

영국의 사회적 투자시장 육성정책의 시사점

- 자본시장을 통한 복지서비스 확대를 중심으로 -

2013. 12.

연 구 위 원 김 갑 래
연 구 원 박 수 연

序 言

최근 영국을 위시한 G8 국가를 중심으로 사회적 투자시장을 활성화하여 복지서비스를 확대하려는 정책적 트렌드가 확산되고 있다. 지난 6월 G8 정상회의에서 임팩트 투자 포럼이 개최되어 G8 국가 간에 사회적 임팩트 투자를 육성하기 위한 논의와 합의가 이루어진 사실은 이러한 정책적 트렌드를 잘 반영한다. 이러한 정책적 트렌드는 세계 경제의 저성장과 양극화가 진행되는 상황에서 복지 확대와 경제 성장을 동시에 도모하기 위한 방안으로 평가할 수 있다.

영국은 국정 철학인 “Big Society” 정책 하에서 체계적으로 사회적 투자시장 육성정책을 시행하는 사회적 투자의 종주국으로 볼 수 있다. 세계 최초의 사회성과연계채권이나 사회적 투자은행인 Big Society Capital이 우수한 중간성과를 보이고 있고, 복지서비스 제공자인 사회적 기업이 시장 경쟁원리와 투자 메커니즘에 의해 높은 혁신성 및 일자리 창출 효과를 내고 있다. 또한 영국에서 개발된 사회성과연계채권의 성과 목표가 달성되면 예산이 절감되는 효과가 나타나고, 예산절감분을 다시 복지서비스 확대에 쓰게 되면 복지예산이 증액되는 효과가 발생한다. 이러한 사회성과연계채권 등을 통한 사회적 투자의 효과는 증세 없는 복지를 위한 좋은 대안이 될 수 있을 것으로 사료된다.

과거 영국에서 “창조경제”(Creative Economy)의 썩크탱크 역할을 수행하였던 NESTA는 현재 사회적 투자 연구에 관한 선도적 썩크탱크의 역할을 수행하고 있다. NESTA의 사례는 최근 전 세계적 고령화·양극화 현상을 극복하고 지속가능한 경제성장을 이루기 위해 정책연구기관이 경제 성장 정책에 관한 연구와 더불어 복지서비스 확대 정책에 관한 연구도 병행할 필요가 있다는 점을 내포한다. 이러한 취지에서 자본시장 연구원이 사회적 투자시장 육성정책에 관한 연구를 수행하는 것은 우리

경제의 지속가능성 제고에 일조한다는 점에서 의의가 있다.

본 보고서를 집필하는데 큰 노고를 아끼지 않은 본 연구원의 김갑래 연구위원과 박수연 연구원에게 감사드린다. 또한 지정 논평을 맡아준 본 연구원의 노희진 선임연구위원과 구체적인 조언 및 자문을 해준 본 연구원의 원내 세미나 참가자들에게도 감사드린다. 그리고 원고 정리에 수고를 아끼지 않은 김규림 선임연구원, 박미영 연구조원에게 감사를 전한다. 마지막으로 본 보고서의 내용은 연구진 개인의 의견이며 자본시장연구원의 공식 의견이 아님을 밝혀둔다.

2013년 12월

자본시장연구원

원장 김형태

목 차

Executive Summary	ix
Abstract	xiii
I. 연구배경 및 필요성	3
1. 한국 경제가 직면한 도전: 고령화와 양극화	3
2. 증세 없는 복지 확대의 딜레마	4
3. 사회적 투자시장 육성정책 논의의 필요성	5
II. 영국의 사회적 투자시장 육성 기본정책	9
1. Big Society 정책과 사회적 투자시장 육성정책	9
2. 사회적 투자시장 육성정책의 배경	11
3. 사회적 투자시장 육성정책의 주요 내용	14
4. 시장 현황 및 전망	24
III. 영국의 혁신형 사회적 금융투자상품	33
1. 사회성과연계채권	33
2. 사회성과벤처캐피탈신탁	61
IV. 영국의 사회적 투자은행: Big Society Capital	73
1. Big Society Capital의 설립 배경	73
2. Big Society Capital 개요	75

3. Big Society Capital의 도매금융기관으로서의 기능	77
4. 사회적 투자은행 개념 비교	78
5. 사회적 투자의 시장실패에 대응하는 BSC의 역할	82
V. 시사점 및 개선 방안	93
1. 영국의 사회적 투자시장 육성정책의 시사점	93
2. 국내 공공 복지서비스 확대의 장애 요인	97
3. 장애 요인에 대한 대안: 사회적 투자시장 육성	100
4. 사회적 투자시장 육성 방안	102
참 고 문 헌	107

표 목 차

<표 III-1> 영국의 사회성과연계채권 개발 현황	37
<표 III-2> 피터버러 사회성과연계채권 주요내용	39
<표 III-3> 전국 교도소 대비 피터버러 교도소 비교	45
<표 IV-1> 기존의 투자은행 및 사회적 벤처 투자은행 비교	79

그림 목 차

<그림 II-1> 영국의 Big Society와 사회적 투자시장 육성정책	11
<그림 II-2> 영국의 사회적 투자시장 육성정책	15
<그림 II-3> G8 사회적 임팩트 투자 포럼의 논의 및 합의 사항	25
<그림 III-1> 범죄자 100명당 재범발생빈도	44
<그림 III-2> 영국 범죄자 100명당 재범발생빈도	46
<그림 III-3> 알리아의 FfC 채권 개발 및 공모 과정	48
<그림 III-4> 알리아 FfC 채권의 투자흐름	54
<그림 III-5> 알리아 FfC 채권 조달자금의 사용 흐름	54
<그림 III-6> 알리아 FfC 채권 투자 초기 자금 흐름	55
<그림 III-7> 알리아 FfC 채권 투자자에 대한 상환자금 흐름	55
<그림 III-8> 알리아 FfC 채권 투자 만기 자금 흐름	56
<그림 III-9> 알리아의 법적 지위와 증권규제 면제	58
<그림 III-10> Essex 사회성과연계채권 투자흐름	61
<그림 IV-1> 사회적 투자시장의 경쟁성과 협력성의 조화	78
<그림 V-1> 사회성과연계채권의 복지예산 증액효과	101
<그림 V-2> 사회적 투자시장 육성정책	103

약 어 표

AfC	Action for children
AIM	Alternative Investment Market
BSC	Big Society Capital
BST	Big Society Trust
CDFI	Community Development Finance Institution
CSR	Corporate Social Responsibility
CSSL	Children's Support Service Limited
DC	Defined Contribution
DFID	Department for International Development
DWP	Department for Work and Pension
EC	European Commission
ECC	Essex County Council
ELS	Equity-linked Securities
FCA	Financial Conduct Authority
FfC	Future for Children
FSCS	Financial Services Compensation Scheme
FSMA 2000	Financial Services and Markets Act 2000
GDIV	Global Development Innovation Ventures
GDP	Gross Domestic Product
HMRC	Her Majesty's Revenue and Customs
HNWI	High Net Worth Individual
IB	Investment Bank
IPS	Industrial and Provident Societies

LSE	London Stock Exchange
M&A	Mergers and Acquisitions
MST	Multi Systemic Therapy
NAV	Net Asset Value
NCVO	National Council for Voluntary Organisations
NESTA	National Endowment for Science, Technology and the Arts
NGO	Non-governmental Organization
OCS	Office for Civil Society
PbR	Pay-by-Result
PfPH	Places for People Homes
PFS	Paying for Success
plc	public limited company
PPP	Public-Private Partnership
PSM	Propensity Score Matching
SBIC	Small Business Investment Company
SIB	Social Impact Bond
SIBIO	Social Impact Bond-Issuing Organization
SIFI	Social Investment Finance Intermediary
SIP	Social Impact Partnership
SIWB	Social Investment Wholesale Bank
SPV	Special Purpose Vehicle
SRI	Social Responsible Investment
SROI	Social Return on Investment
SSE	Social Stock Exchange
VCO	Voluntary and Community Organisation
VCT	Venture Capital Trust

《 Executive Summary 》

한국 경제는 선진국으로 진입하는 문턱에서 경제 성장과 복지 확대의 이중 과제를 안고 있다. 성장과 복지 사이의 딜레마를 해결하기 위해 정부는 증세없는 복지 확대 방안을 내놓았다. 그러나 공공부문에 국한된 증세없는 복지 확대에는 한계가 있다. 따라서 최근 G8 국가를 중심으로 새로운 정책 트렌드를 형성하고 있는 자본 시장을 통한 증세없는 복지 확대 방안을 모색할 필요가 있다. 이러한 방안을 모색함에 있어 영국의 사회적 투자시장 육성정책은 많은 시사점을 제공한다.

영국의 사회적 투자시장 육성 기본정책

영국의 사회적 투자시장 육성 기본정책은 i) 사회적 투자를 통한 자금 공급을 확대하고, ii) 사회적 투자의 수요를 증대시키며, iii) 사회적 투자 환경을 개선하는 것을 주요 내용으로 한다. 사회적 투자시장 자금공급 확대를 위해, 영국 정부는 사회적 투자은행인 Big Society Capital을 설립하고, 사회적 투자자 기반 확대를 위한 각종 지원을 하며, 사회적 투자 글로벌 허브로서의 기능을 강화하고 있다. 사회적 투자시장 수요 증대를 위해, 영국 정부는 사회적 기업의 인큐베이팅 및 투자준비를 위한 펀드를 지원하고, 사회적 성과연계채권과 같은 사회적 금융상품의 발행을 활성화하는 등 사회적 기업의 투자기회 확대에 주력하고 있다. 사회적 투자 환경 개선을 위해, 영국 정부는 사회적 투자 활성화를 저해하는 법규제를 완화하고 정부부문과 민간부문 간의 협력 체제를 강화하는 정책을 펴고 있다.

사회적 투자시장 육성 기본정책을 수립·집행함에 있어 영국 정부는 스스로에게 사회적 투자시장 관리자(market steward)로서의 역할을 부여하고 정부의 시장 개입을 최소화하고 있다. 이와 같은 영국 정부의 정책은 사회적 투자시장의 각 구성요소의 기능을 활성화하여 복지서비스 확대와 경제 성장을 이루려는 생태계 조성 정책으로 평가할 수 있다.

영국의 사회적 투자시장 육성정책의 시사점

영국의 사회적 투자시장 육성정책은 첫째 자본시장 중심적(market-based)이라는 점, 둘째 생태계 중심적(ecosystem-based)이라는 점, 셋째 성과 중심적(outcome-based)이라는 점에서 시사하는 바가 크다.

첫째, 영국의 자본시장 중심적 육성정책은 사회적 투자를 촉진하고, 우수한 사회적 기업을 많이 배출시키며, 사회적 투자자금의 선순환을 이루는데 기여한다. 또한 이러한 선순환 속에서 복지서비스 확대와 사회혁신이 이루어진다. 결국 정부가 시장관리자로서 사회적 투자시장을 잘 조성하면, 전문성 및 인센티브를 가진 시장 참가자들이 정부의 복지서비스 제공자로서의 역할을 분담하는 효과가 발생한다.

둘째, 영국의 사회적 투자시장 육성정책은 생태계 조성정책으로서 사회적 투자시장의 핵심 구성요소인 자금 수요자와 공급자의 기능을 활성화시키고 생태계 구성요소가 독자적으로 생존·발전할 수 있는 투자환경 구축을 돕는다. 이러한 생태계 조성정책을

체계적으로 집행하기 위해 영국 내각부는 컨트롤 타워(control tower) 역할을 충실히 수행하고 있다. 영국의 생태계 조성 기본계획 및 컨트롤 타워의 순기능은 부처이기주의가 국정과제인 창조경제의 장애물로 작용하는 국내 정책적 현실에 대해 많은 시사점을 준다.

셋째, 영국의 성과 중심 정책은 복지서비스에 대한 평가를 수반하고 있기 때문에 사회복지의 효율성 및 책임성을 높인다. 또한 납세자는 실패한 정책에 대한 비용을 부담하지 않는다는 점에서 증세 없는 복지 확대의 취지에 부합한다. 우리 정부는 증세 없는 복지 확대를 위해 예산의 효율적 집행을 강조하고 있지만, 예산 집행의 관리감독 강화만으로는 효율성을 확보하기 어렵다. 따라서 증세 없는 복지 확대를 이루기 위해, 정부는 성과 중심 투자계약을 활용하여 복지서비스의 효율성을 높이는 영국의 사례에서 시사점을 찾아야 할 것이다.

사회적 투자시장 육성 방안

국내 사회적 투자시장 육성정책은 i) 기본계획 수립 및 컨트롤 타워 설치, ii) 생태계 인프라 조성, iii) 생태계 활성화의 3단계에 따라 진행하는 것이 바람직하다.

제1단계에서 정부는 사회적 투자시장 육성을 위한 기본계획을 수립하고 컨트롤 타워 역할을 하는 기관을 설립한다. 사회적 투자시장 생태계를 체계적으로 조성하기 위해서는 영국의 “Big Society” 정책과 같은 기본정책의 수립이 필수적이다. 이러한 기본

정책은 사회적 기업 육성정책 같은 기존의 사회적 투자 관련 정책을 포함하는 것이 바람직하다. 또한 사회적 투자시장 육성 기본계획을 체계적으로 수립·운영하고 정부 부처 간의 이해관계를 조율하기 위해서는 컨트롤 타워의 역할이 필요하다. 특히 사회적투자정책은 그 특성상 부처 간의 관할권 충돌이 심하기 때문에 다른 정책에 비해 컨트롤 타워의 기능이 더욱 중요하다. 국내 현실을 고려할 때 청와대 또는 총리실 산하에 컨트롤 타워 기능을 하는 독립위원회를 두고 기본정책을 집행하는 방안을 고려해 볼 수 있다.

제2단계에서 정부는 사회적 투자시장 생태계의 인프라를 조성한다. 이러한 인프라 중 핵심은 영국의 BSC와 같은 사회적 투자은행의 설립이다. 또한 영국의 사회성과펀드, 이노베이션 펀드와 같은 모태펀드의 조성도 필요하다. 이와 아울러 사회적 투자 활성화를 위한 법적 인프라의 개선도 수반되어야 한다. 사회적 기업의 효율성과 경쟁력을 높이기 위해 법적 형태를 다양화할 필요가 있으며, 세제지원이나 사회적 가치 친화적 조달정책을 위한 법제도의 개선도 필요하다.

제3단계에서 정부는 사회적 투자시장 인프라를 토대로 적극적인 시장조성자 역할을 한다. 정부는 다양한 시장 수요를 충족하는 사회적 투자상품 출시를 지원해야 한다. 또한 사회적 투자에 대한 예산지출에 있어 철저한 성과중심적(outcome-based) 집행을 하여야 한다. 또한 실패한 복지프로그램을 과감히 폐기하고 성공한 복지프로그램을 확대 실시하는 증거중심적(evidence-based) 복지서비스 정책을 시행하여야 한다.

« Abstract »

**The Implications of the UK Policy
to Grow the Social Investment Market**

According to the OECD's 2012 Economic Survey of Korea, the Korean Economy faces the double challenges of sustaining economic growth and improving social cohesion. For the sake of better social cohesion, the Korean government should expand social welfare services. However, the increased spending for social welfare may negatively affect Korea's fiscal soundness and economic growth. Responding to this social welfare dilemma, the Korean government is trying to increase social welfare without tax hikes by legalizing the underground economy and reducing tax exemptions and tax evasion.

Many experts say that the government's efforts will not raise enough budget to meet the growing demands of social welfare services in Korea. Therefore, alternatives should be explored outside the public sector. One of the alternatives is growing the social investment market to increase social services. The UK policy to grow the social investment market has many implications for Korea as it deals with the social welfare dilemma.

UK Policy to Grow the Social Investment Market

The UK policy to grow the social investment market is comprehensive in that it promotes both the supply and demand sides of the social investment market and also improves the market environment. To increase the supply of social investments, the UK government is attracting more investors to the market. The government established a social wholesale investment bank, Big Society Capital, and has been offering support for the growth of the social investor base. Measures for the demand side include extending credible social investment opportunities, such as the Social Incubator Fund and Investment and Contract Readiness Fund, and promoting the development of social investment products like social impact bonds. The market environment is clearly being improved by the removal of barriers to social investment and the strengthening of collaboration. More specifically, the UK government has been reviewing and removing the regulatory barriers to social investment, improving tax benefits for social investment, and cooperating closely with the private sector.

All these moves to develop the social investment market are carried out with the understanding that the government is a market steward and should minimize intervention on the market. The social investment market should be more independent from government support and be able to enhance

its self-growing abilities. The aforementioned policies are expected to support economic growth, reform public sector services, and enable social innovation.

Implications of the UK Policy for Korea

The UK policy to grow the social investment market has meaningful implications in that it focuses on the capital market, the ecosystem, and the social outcomes.

First, the policy intends to better utilize market mechanisms to increase the quantity and quality of social services. If the government as a market steward promotes the social investment market, social organizations will raise the necessary capital for expanding their social services in the market. Also, social investment financial intermediaries in the market will provide capital to competitive social organizations, resulting in the efficient allocation of social service resources. In the active social investment market, investors find many promising social ventures and finance them to grow into successful social enterprises. The successful enterprises attract more investors thus creating a virtuous cycle of social service capital. In the virtuous cycle, both social service expansion and economic growth are possible.

Second, the UK policy focuses on building a social investment ecosystem where supply, demand, and environmental factors interact as a system. The UK policy to build an efficient ecosystem has been executed well under the direction of the control tower. This raises an important point for the Korean government where interagency conflicts are obstacles to the current government's flagship policy of building a creative economy.

Third, the UK policy is outcome-based to improve the efficiency and accountability of social services. In outcome-based social investments, the risk of social service failures can be transferred from the government to social investors. As a result, taxpayers will not pay for failed social services. To achieve welfare expansion without tax hikes, the Korean government should focus on efficient budget expenditures for social services. The Korean government can achieve better efficiency in social spending and better social outcomes by cooperating with the social investment market players based on outcome-based contracts.

1. 연구배경 및 필요성

1. 한국 경제가 직면한 도전: 고령화와 양극화
2. 증세 없는 복지 확대의 딜레마
3. 사회적 투자시장 육성정책 논의의 필요성

I. 연구배경 및 필요성

1. 한국 경제가 직면한 도전: 고령화와 양극화

한국 전쟁 이후 눈부신 경제 성장을 이룬 한국 경제는 선진국으로 가는 문턱에서 몇 가지 문제점에 직면하였다. 현재 한국 경제가 직면한 도전은 2012년 OECD 한국경제보고서에 잘 나타나 있다. OECD 한국경제보고서는 “급격한 고령화가 진행되는 가운데 지속적인 경제 성장 유지”와 “불평등과 상대적 빈곤 축소를 통한 사회 통합 개선”을 한국 경제가 직면한 도전이라고 진단한다.¹⁾

출산율 저하로 인한 인구 고령화는 생산가능인구를 감소시키고, 생산가능인구의 감소는 소득과 소비 규모를 축소시킨다. 이로 인해 우리 경제가 수축 국면에 놓일 수 있고, 이러한 경제 수축 국면이 고착화되면 본격적인 저성장 시대에 돌입할 수 있다. 또한 한국 경제가 선진국형 지속가능한 성장을 이루기 위해서는 사회 통합이 중요한데, 경제적 불평등과 양극화는 사회 통합에 악영향을 미친다.

OECD는 사회 통합을 개선하기 위해서 저소득 계층을 위한 사회복지 지출 확대가 필요하다고 제안한다. 그러나 복지 지출 확대가 국내총생산(Gross Domestic Product: GDP)에서 높은 비중을 차지하는 것에 대해서는 조심스러운 입장을 견지한다. 이러한 OECD 한국경제보고서는 한국 경제의 경제 성장과 복지의 딜레마 상황을 반영한다.

1) OECD(2012), p. 1.

2. 증세 없는 복지 확대의 딜레마

한국 경제의 경제 성장과 복지 확대의 딜레마를 해결하기 위해 정부가 제시한 방안이 증세 없는 복지 확대이다.²⁾ 증세 없는 복지 확대는 개인과 기업의 증세 부담을 줄여 경제 성장에 기여하고 경제 성장을 통해 늘어난 과세기반을 복지재원으로 활용하여 복지를 확대한다는 아이디어를 바탕으로 한다. 이러한 아이디어를 기반으로 정부는 증세 없는 복지 확대의 수단으로서 지하경제 양성화와 비과세·감면 축소를 통한 세수증대를 강조한다.

한국 경제가 선진국형 지속가능한 발전을 이루기 위해서는 경제 성장과 복지 확대를 균형 있게 달성해야 한다는 점에서, 증세 없는 복지 확대는 정부의 불가피한 선택이라고 판단된다. 그러나 한국 경제가 과거와 같은 고도성장을 기대하기 어려운 성숙 국면에 접어들었고, 글로벌 경기 전망도 좋지 않은 현 시점에서 경제 성장을 통한 복지 확대는 쉽게 기대하기 어렵다. 또한 많은 전문가들이 지하경제 양성화를 통한 세수 증대 및 복지 확대의 효과가 클 것이라는 기대에 회의적이며, 비과세·감면 축소에 대해서는 국민적 저항이 크다. 정부의 증세 없는 복지 확대 정책은 성장과 복지의 두 마리 토끼를 동시에 잡기 위한 불가피한 선택이지만 공공부문에서의 증세 없는 복지 확대는 한계가 있다는 점에서 딜레마에 봉착한다.

2) 박소현·황우여, 증세없는 복지재원 마련에 최선, 파이낸셜뉴스, 2013 (10. 7) 참조.

3. 사회적 투자시장 육성정책 논의의 필요성

공공부문에 국한된 증세 없는 복지 확대는 한계가 있다는 점에서, 정부는 민간부문과의 협력을 통한 다양한 증세 없는 복지 확대 방안을 모색할 필요가 있다. 이러한 다양한 방안 중 하나로서 영국의 사회적 투자시장 육성정책에 관해 논의할 필요가 있다. 그 이유는 정부의 육성정책에 힘입어 생태계가 정비되어 가는 영국의 사회적 투자시장이 공공 복지서비스의 장애요인을 극복하며 사회적 복지서비스의 양적·질적 확대를 보이고 있기 때문이다.

공공부문의 복지서비스는 재원부족, 고비용·저효율, 서비스에 대한 평가 미흡 및 책임성 결여의 문제를 안고 있다. 영국은 이러한 공공부문 복지서비스의 한계를 사회적 투자시장을 통해 해결하고 있다. 즉, 사회적 투자시장에서 새로운 민간재원을 조달하고, 시장의 인센티브 및 경쟁 원리에 따른 복지서비스의 효율성을 제고하고, 성과중심계약에 따른 사회적 성과 평가를 통해 궁극적으로 사회적 복지서비스를 양적·질적으로 확대시킨다. 이러한 구체적인 예로서, 영국 사회성과연계채권(Social Impact Bonds: SIB)의 우수한 중간성과와 영국 사회적 기업의 높은 혁신성 및 일자리 창출효과 등을 들 수 있다.

영국의 사회적 투자시장 육성정책은 복지서비스 확대의 성과가 좋은 외국 사례라는 점에 있어 증세 없는 복지 확대 수단으로서 고찰해 볼 필요가 있다. 이와 더불어 동 정책은 우리 정부가 수행하기에 정책적 이질감이 덜하다는 점에서도 의의가 있다. 선진국의 금융제도는 대부분 금융시장에서 장기간에 걸쳐 형성된 실무와 관행을 반영하여 상향식(bottom-up)으로 발전하여 왔다. 이로 인해 정부 주도로 단기간 내에 선진국의 금융제도를 도입함에 있어, 새로운 제도가 기존의 금융시장 환경이나 문화에 적응하기 어려운 문제점이 있어 왔다. 그러나 사회적 투자

6 영국의 사회적 투자시장 육성정책의 시사점

시장 육성정책에 있어 영국 정부는 적극적 시장조성자로서 시장친화적 하향식(top-down)으로 생태계를 구축하고 있기 때문에, 생태계 조성자로서의 역할과 책임이 높은 우리 정부가 많은 정책적 시사점을 얻을 수 있을 것으로 기대된다. 또한 일찍부터 창조경제 정책을 시행하였던 영국에서 또 다른 축으로 사회적 투자시장 육성을 통한 복지서비스 확대를 도모한다는 점에서, 창조경제 실현과 복지 확대라는 이중 과제를 안고 있는 우리 정부에 영국의 사회적 투자시장 육성정책은 시사하는 바가 크다.

본 연구는 영국의 사회적 투자시장 육성정책의 분석을 통해 국내 새로운 복지재원을 마련하고 복지서비스의 효율성 및 효과성을 제고하기 위한 시사점을 도출하고 증세 없는 복지 확대를 위한 정책적 제언을 하고자 한다. 본 연구는 영국의 사회적 투자 육성 기본정책에 대한 고찰, 영국의 혁신형 사회적 금융투자상품과 사회적 투자은행에 대한 분석, 국내 증세 없는 복지 확대를 위한 정책적 시사점과 대안의 도출을 주요 내용으로 한다.

II. 영국의 사회적 투자시장 육성 기본정책

1. Big Society 정책과 사회적 투자시장 육성정책
2. 사회적 투자시장 육성정책의 배경
3. 사회적 투자시장 육성정책의 주요 내용
4. 시장 현황 및 전망

II. 영국의 사회적 투자시장 육성 기본정책

1. Big Society 정책과 사회적 투자시장 육성정책

영국의 “Big Society”는 시민, 지역사회, 지방정부에 더 많은 권한과 정보를 제공함으로써 사회문제를 효율적으로 해결하고 보다 크고 튼튼한 사회를 건설하는 것을 목표로 하는 현 영국 정부의 기조 정책 이념(flagship policy idea)이다. Big Society는 2010년 영국 대선 당시 데이비드 캐머론의 보수당이 내세운 정책 공약으로서, 총선승리 후 함께 연립 정부를 구성한 자유민주당의 동의를 얻은 후 영국의 국정철학으로서 자리를 잡았다. Big Society는 모든 사회적 문제를 정부가 독자적으로 해결할 수 없기 때문에 시민, 지역사회 및 지방 정부의 적극적 역할이 필요하고 그들의 역량을 강화시킨다는 의의를 가진다. 구체적으로 Big Society 정책은 시민 및 지역사회 등이 정부에 동참하여 사회적 서비스 확대를 위한 새로운 재원을 마련하고 민관협력을 이룸으로써 사회적 문제를 해결하는 방식이다. 이를 위해 지역사회에 더 많은 권한을 이양하고, 지역의 시민활동을 활성화하며, 정부의 정보 공개를 확대하는 것을 정책의 주요 골자로 한다.³⁾

Big Society는 공공부문의 예산부족과 서비스 비효율성의 문제에 대응하기 위한 정책이다. 지난 2008년 금융위기 이후 영국 정부는 심각한 예산부족 문제에 직면하였다. 또한 지난 10여년 동안 하향식(top-down) 정부 주도의 사회적 서비스 제공이 예산낭비를 초래하고 사회적 문제를 제대로 해결하지 못하였으며 악화시키기까지 하였다는 점⁴⁾에서 Big Society는 사회적 서비스 개혁의 과제를 안고 출범하였다.

3) Cabinet Office(2010); NCVO(2010) 참조.

4) British Prime Minister's Office(2010)

Big Society 정책 이념을 달성하는데 중추적 역할을 담당할 사회적 기업(social enterprise) 및 사회적 벤처(social venture)⁵⁾는 자본이 부족하고 금융접근성이 낮아서 사회적 투자시장을 통해 자금을 공급 받을 필요성이 크다. 따라서 영국 정부는 Big Society 정책 목표를 달성하기 위해 사회적 기업 및 사회적 벤처에 자금을 조달하는 기능을 하는 사회적 투자시장 육성정책을 강화하고 있다. 아래 그림이 나타내는 바와 같이, 사회적 투자시장 육성정책은 영국 보수당 정권의 국정철학인 Big Society의 정책 이념을 달성하기 위한 핵심 정책이다.

<사회적 기업의 개념>

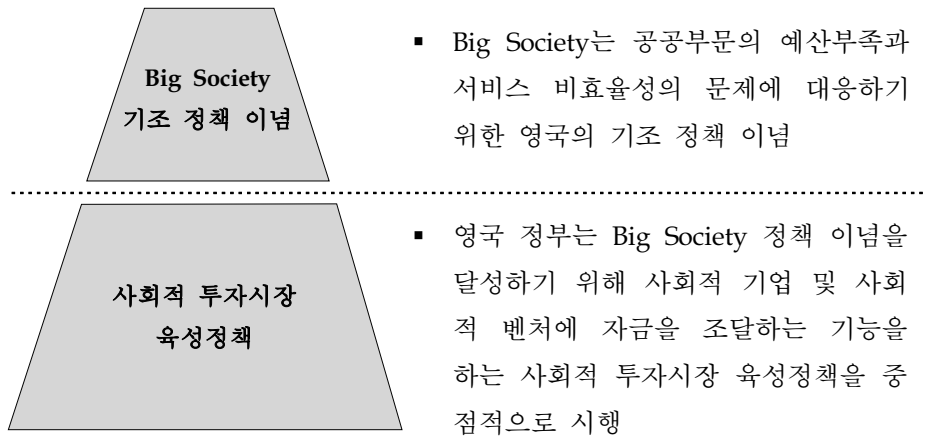
영국에서 사회적 기업은 국내에서와 같이 법적으로 정의되지 않는다. 일반적으로 영국에서는 사회적·환경적 사업체라는 광의의 개념으로 사회적 기업을 정의한다. 사회적 기업의 정의에 있어 가장 중요한 개념적 징표로는 i) 사회적·환경적 목적 달성이 정관에 명확히 표시되어 있으며, ii) 기부 등이 아닌 상거래를 통해 수익을 창출하고, iii) 수익을 기업의 사회적·환경적 목적 달성에 사용하는 것 등을 들 수 있다.⁶⁾

최근 영국의 보건부는 수익 50% 이상을 주주에게 배당하지 않는 요건 등을 정하며 사회적 기업을 정의하였지만, 이에 대해 영국 내각부의 사회적 기업 정책 팀장은 보건부의 사회적 기업 정의는 해당 부서 정책에 국한된 것이라는 취지의 발언을 하였다.⁷⁾ 즉 영국 정부에서 사회적 기업은 각 부처의 정책 목적에 맞게 다양하게 정의되고 있다.

5) 사회적 벤처란 사회적 문제를 해결하는 기능을 하는 벤처기업이다. Big Lottery Fund(2013)

6) BMG Research(2013), p. 8; RBS SE100 웹페이지 등 참조.

<그림 II-1> 영국의 Big Society와 사회적 투자시장 육성정책



2. 사회적 투자시장 육성정책의 배경

영국 정부의 사회적 투자시장 육성정책은 i) 공공정책적 측면에서 국정철학인 Big Society 이념의 달성과 공공서비스 개혁을 도모하고, ii) 경제적 측면에서 사회적 기업을 육성하여 경제 성장의 원동력으로 삼으며, iii) 사회적 측면에서 혁신적인 사회적 서비스를 제공하여 사회적 문제를 해결하고 사회통합을 강화하려는 정책적 목표를 배경으로 수립되었다.

공공정책적 측면에서, 영국 정부는 국정 과제인 Big Society의 달성과 공공서비스 개혁을 위해 사회적 투자시장 육성정책을 강화하고 있다.⁸⁾

7) Mair(2013)

8) 영국 정부 웹페이지 참조.

(<https://www.gov.uk/government/policies/growing-the-social-investment-market#background>)

영국 정부는 사회적 투자가 확대되면 중앙 정부의 권한과 역할이 시민 사회 및 지역사회로 이양되어 작은 정부 큰 사회를 추구하는 Big Society의 정책 이념이 달성될 수 있을 것으로 전망한다. 이러한 점에서 사회적 투자시장 육성정책의 주무장관은 Big Society 정책과제 집행을 주관하는 시민사회장관(Minister for Civil Society)이 맡고 있다. 사회적 투자시장은 경쟁원리, 민간부문과 공공부문의 협력, 성과에 따른 보상체계, 정책적 위험의 분산 등을 통해 공공서비스 부문의 개혁을 가져온다. 예를 들자면, 사회적 금융투자상품인 사회성과연계채권(Social Impact Bonds: SIB)은 공공서비스 사업위험을 민간투자자에게 이전시켜 정부는 오직 성공한 공공서비스에 대해서만 성과에 따른 공공지출을 하도록 함으로써 공공서비스 부문의 혁신을 촉진한다.

경제적 측면에서, 영국 정부는 사회적 투자시장 육성정책을 통해 사회적 기업을 육성하여 경제 성장의 원동력으로 삼고 사회적 혁신을 촉진하려 하고 있다. 그 이유는 사회적 기업 및 사회적 벤처가 성장 잠재력이 커서 영국 경제 발전에 대한 기여도가 높기 때문이다.⁹⁾ 영국의 사회적 기업 부문의 연간 매출은 1,630억파운드이며, 영국 경제에 550만파운드 이상의 기여를 한다.¹⁰⁾ 이는 중소기업 건설 부문보다 경제 기여도가 큰 것으로 평가된다. 영국의 대표적 사회적 기업 지수인 RBS SE 100 지수¹¹⁾에 따르면, 2012년 선정된 100대 고속성장 사회적 기업의 총매출

9) Worthstone et al.(2013), p. 5.

10) HM Government(2013a), p. 6.

11) RBE SE 100지수는 포지티브와 네거티브 방식으로 정의된 영국의 사회적 기업(사회적 벤처 포함)의 성장 및 사회적 임팩트를 트래킹하는 지수이다. RBE SE 100지수에 편입되는 사회적 기업이 되기 위해서는 i) 사회적 목적이 기업의 주요 목적이고, ii) 사업체로서 운용되지만 수익의 상당부분(통상 50%이상)이 사회적 목적을 위해 사용하고, iii) 대부분의 소득이 거래를 통해 발생하여야 한다.(포지티브 방식) 한편 i) 재무적 목적이 기업의 주요 목적이거나, ii) 발생한 수익이 주로 사회적 목적을 위해 쓰이지 않고 주주에게 상당부분 배당되거나, iii) 주요 소득원천이 자선기금인 경우에는 사회적

은 3억 1,940만파운드로 2011년 총매출 1억 7,270만파운드에 비해 85%의 증가세를 보였다. RBS SE 100대 고속성장 기업의 평균 성장률은 60%로, FTSE 100대 고속성장 기업의 평균 성장률 48%를 웃돈다.¹²⁾ 글로벌 금융위기 상황에도 불구하고, 영국 사회적 기업의 평균 연매출은 2009년 약 17만 5,000파운드에서 2011년 약 24만파운드로 증가하였다.¹³⁾ 2013년 Social Enterprise UK의 조사에 따르면, 중소기업은 29%가 매출 성장을 이룬 반면 사회적 기업은 38%가 매출 성장을 이루었다. 또한 중소기업은 31%가 매출 하락을 본 반면 사회적 기업은 22%만이 매출 하락을 보았다.¹⁴⁾

사회적 기업 육성은 높은 고용 창출 효과를 나타낸다. 사회적 부문의 일자리 비중은 영국 전체 일자리의 5% 이상으로 정보통신기술산업 또는 금융·보험 서비스 산업을 초과한다.¹⁵⁾ 2012년 기준 영국에서 일자리를 창출하는 사회적 중소기업의 수는 약 18만개이며, 영국 중소기업 고용주 전체의 약 15%를 차지한다.¹⁶⁾ 영국의 사회적 기업 부문은 200만명 이상을 고용하고 있다.¹⁷⁾ 이는 영국의 금융 및 보험 서비스 부문보다 일자리 창출효과가 큰 것으로 평가된다. 앞으로도 사회적 벤처기업의 성장은 윤리적 상품에 관한 소비자의 수요를 증대시키고 새로운 시장을 형성하며 높은 경제 성장 기여도와 일자리 창출효과를 보일 것으로 기대된다.

사회적 측면에서, 영국 정부는 사회적 투자시장 육성정책을 통해 사

기업으로 정의되지 않는다.(네거티브 방식) RBS SE100 웹페이지 참조.
(<https://se100.net/faq>)

12) Worthstone et al.(2013), p. vi.

13) *Id.* at 6.

14) Social Enterprise UK(2013), p. 7.

15) Worthstone et al.(2013), p. 7. 유럽 전체적으로 사회적 경제 부문의 종사자는 1,100만명으로 EU 전체 고용인구의 6%를 차지한다. *Id.*

16) HM Governmet(2013a), p. 17.

17) *Id.* at 6.

회적 서비스를 확대하고 사회적 문제를 해결하려 하고 있다. 이러한 사회적 투자시장 육성정책을 통한 사회적 서비스 확대와 사회문제 해결은 궁극적으로 사회혁신과 사회통합을 강화하기 위함이다. 지역사회 와해, 홀리스, 재범률 증가 등 영국에서 발생하는 사회적 문제들은 해결이 복잡하고 과도한 사회적 비용을 유발하기 때문에 효율적이고 혁신적인 해결방안이 요구되고 있다. 이러한 현실 속에서 사회적 기업 및 사회적 벤처가 사회 문제를 혁신적으로 해결할 수 있는 대안으로 대두되고 있다.¹⁸⁾ 사회적 투자가 활성화되면 투자수익이 사회적 프로그램의 성과 평가에 따라 발생하기 때문에 성과 중심의 효율적 자원배분이 발생하고 정책결정자들도 성과 평가에 근거하여 사회적 서비스 정책을 수립할 수 있다. 이로 인해 사회혁신을 위한 자금조달 및 자원배분 기능이 강화된다. 결과적으로 사회적 기업 및 사회적 벤처는 사회적 가치 창출을 통해 사회를 통합하고 강화하는 기능을 하게 된다.

3. 사회적 투자시장 육성정책의 주요 내용

영국의 사회적 투자시장 육성정책은 i) 사회적 투자를 통한 자금 공급을 확대하고, ii) 사회적 투자의 수요를 증대시키며, iii) 사회적 투자 환경을 개선하는 것을 주요 내용으로 한다.¹⁹⁾ 영국 정부는 스스로에게 사회적 투자시장 관리자(market steward)로서의 역할을 부여하고 정부의

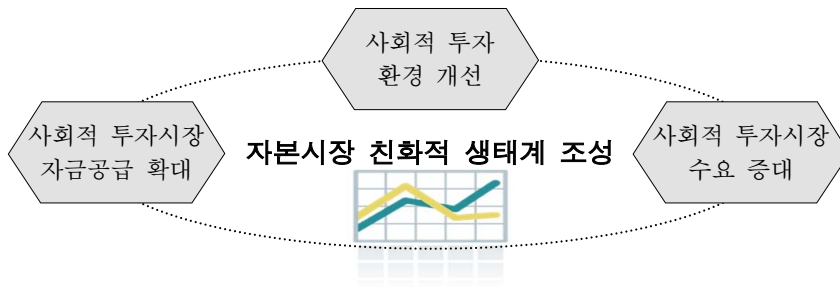
18) 영국 정부 웹페이지 참조.

(<https://www.gov.uk/government/policies/growing-the-social-investment-market#background>)

19) 해당 절의 “사회적 투자시장 육성정책의 주요 내용”은 영국 정부의 정책 보고서 HM Government(2012), HM Government(2013a)를 바탕으로 작성하였다.

시장 개입을 최소화하면서 사회적 투자시장 육성을 위한 비전 및 전략을 수립·집행하고 있다.

<그림 II-2> 영국의 사회적 투자시장 육성정책



영국의 사회적 투자시장 육성정책을 세부 정책별로 상술하면 다음과 같다.

가. 사회적 투자시장 자금공급 확대 정책

사회적 투자시장 자금공급 확대를 위해, 영국 정부는 사회적 투자는 행인 Big Society Capital(이하 “BSC”)을 설립하고, 사회적 투자자 기반 확대를 위한 각종 지원을 하며, 사회적 투자 글로벌 허브로서의 기능을 강화하고 있다. 사회적 투자시장 자금공급 확대 정책은 사회적 이익과 재무적 이익을 동시에 추구하는 임팩트 투자(impact investment) 육성정책으로 볼 수 있다.²⁰⁾ 사회적 투자시장 자금공급 확대 정책을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

20) 영국에서 출간되는 사회적 투자 관련 정책보고서에 따르면, 사회적 투자는 재무적 성과와 더불어 사회적·환경적 성과를 추구하는 투자로 정의됨으로써 임팩트 투자와 유사한 의미로 사용된다. NCVO(2009)

영국 정부는 사회적 투자시장에 직접적으로 자금을 공급하는 접근 방식을 취하지 않고, 사회적 투자은행을 설립하여 중개기능을 활성화하는 시장친화적 접근 방식을 취하였다. 영국 정부는 Big Society 정책 목적 달성을 위해 2012년 4월 휴면자산과 영국 4대 은행으로부터 출자된 자본을 바탕으로 6억파운드 펀드 규모의 사회적 투자 은행인 BSC를 출범시켰다.²¹⁾ BSC는 사회적 투자시장에서 도매금융(wholesaler) 투자은행의 역할과 인프라 조성자 역할을 한다. 민간부문, 공공부문, 사회부문의 다양한 인사들을 경영진으로 두고 있는 Big Society 신탁과 영국 4대 시중은행이 지분을 보유하고 있기 때문에 BSC는 지배구조 측면에 있어 운영상의 독립성이 보장된다.

영국 정부는 사회적 투자자 기반 다양화를 통한 자금공급 확대를 위해 금융상품 개발, 인프라 조성, 펀드 설립 지원, 세제혜택 등 다양한 정책을 수립·계획하고 있다. 다양한 사회적 투자상품을 개발하고 이러한 투자상품들이 활발히 유통될 수 있는 사회적 세컨더리 마켓을 조성하려고 한다. 또한 혼용 사회적 투자펀드(Co-mingling Social Investment Fund) 등 대한 지원을 확대할 예정이다. 혼용 사회적 투자펀드는 사회적 효과 달성을 극대화하기 위해 자선자본(philanthropic capital)이 사회적 목적달성에 관심을 가진 민간투자자를 유치하여 만든 투자자 기반의 혼합적 펀드이다. 최근 혼용 사회적 투자펀드가 많이 만들어지고 있는 이유는 다양한 사회적 이슈에 대응하기에는 자선자본이 한정되어 있기 때문이다. 혼용 사회적 투자펀드는 재무적 목적과 사회적 목적을 동시에 추구하는 민간투자자를 유치하여 사회적 투자의 투자자 기반을 확대하고 사회적 투자재원을 확충하는 기능을 한다. 혼용 사회적 투자펀드는 상대적으로 재무적 동기가 큰 민간투자자의 참여를 유도하기 위해, risk-reward 방식 또는 but-for 방식을 사용한다.²²⁾ Risk-reward 방식은

21) HM Government(2012), p. 8.

22) Cabinet Office(2013a), p. 9.

투자자로 참여한 자선기금이 높은 투자위험을 부담하여 재무적 투자자의 투자위험을 낮추고 기대수익을 높여 주는 방식이며, *but-for* 방식은 다른 투자자에게 투자 동기에 부합하는 유리한 계약조건을 부여하는 방식이다. 이외에 혼용 사회적 투자펀드는 자선재단과 민간투자자가 동등한 계약조건을 가지는 *pari-passu* 방식에 따라 자금을 모집하기도 한다. 이 경우 재무적 투자자는 다른 투자자에 비해 유리한 계약조항은 없지만, 투자자로 참여한 자선재단 등 신뢰성 있는 기관의 명성을 믿고 투자에 참여하기 때문에 사회적 투자 활성화 효과가 나타난다. 영국 정부는 자선 위원회(Charity Commission)를 통해 자선재단이 혼용 사회적 투자를 확대할 수 있도록 투자 가이드라인을 제시함으로써 사회적 투자 확대를 촉진하고 있다.²³⁾

영국 정부는 2013년 예산안(budget)에서 사회적 기업 투자에 대한 세제혜택 검토 방안을 밝혔다. 동 예산안에 따르면, 2014년 재정법(Finance Bill)을 개정하여 새로운 사회적 투자 과세혜택을 부여할 계획이다.²⁴⁾ 새로운 과세혜택은 사회적 벤처에 투자하는 개인투자자에 대한 세제혜택을 주는 방향으로 적용될 전망이다. 현행 영국 벤처캐피탈 관련 세제혜택은 법인으로서는 주식이 발행되어야만 부여되고, 조합 등 주식 발행이 없는 조직 형태에는 적용되지 않는다. 그러나 법인의 형태를 취하지 않는 사회적 기업 및 사회적 벤처의 수가 많고, 이들에 대한 투자 및 금융 접근성을 높여야 할 필요성도 큰 실정이다. 이에 영국 정부는 2014년 재정법에 의해 개인투자자의 사회적 투자에 적용되는 과세혜택 확대를 검토하고 있다.²⁵⁾

또한 영국 정부는 지난 수년간 전 세계 사회적 투자시장 허브로서의 국제적 위상을 강화하기 위해 국제적 포럼을 개최하고 개발도상국을 위

23) Charity Commission(2011)

24) HM Government(2013a), p. 10.

25) HM Treasury et al.(2013), p. 11.

한 사회적 투자시장 구축 프로그램을 운영하고 있다. 2012년 10월 미국에 사회적 투자에 관한 무역사절을 파견하였다. 동년 11월에는 사회성과 연계채권 국제 심포지엄을 개최하였으며, 동년 12월 영국 국제개발부(Department for International Development: DFID)는 개발도상국 사회적 투자시장 구축을 위한 임팩트 프로그램을 시행하고 있다.

영국 정부는 런던을 사회적 투자의 글로벌 허브로서 육성하고 있으며, 사회적 기업 지원기관인 UnLtd와 함께 사회적 기업 글로벌네트워크를 설립할 예정이다. 영국 정부는 사회적 투자시장 활성화를 위해 국제기구와의 협조도 강화하고 있다. 그 일환으로서 세계경제포럼과 공조하여 Global Learning Exchange를 운영하며, OECD와 공조하여 전 세계 사회적 투자시장의 규모와 임팩트를 분석할 예정이다. 또한 2013년 6월 G8 정상회의 의장국으로서 임팩트 투자 포럼을 개최하여 사회적 임팩트 투자 태스크포스(Task Force), 글로벌 개발 혁신 벤처(Global Development Innovation Ventures: GDIV) 등의 설립에 합의하는 결실을 보았다.

나. 사회적 투자시장 수요 증대 정책

사회적 투자시장 수요 증대를 위해, 영국 정부는 “사회적 인큐베이터 펀드”(Social Incubator Fund: 이하 “인큐베이터펀드”) 및 “투자 및 계약 준비펀드”(Investment and Contract Readiness Fund: 이하 “투자준비펀드”)를 조성하고 사회성과연계채권 발행을 활성화하는 등 사회적 기업의 투자기회 확대에 주력하고 있다. 이러한 사회적 투자기회 확대는 사회적 투자자금의 수요자인 사회적 기업의 투자유치를 활성화하기 위한 것이다. 사회적 투자시장 수요 증대 정책을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

영국 정부는 사회적 투자은행인 BSC의 기능을 보완하여 사회적 투자시장 생태계를 활성화하기 위해, 시민사회청(Office for Civil Society: OCS)을 통해 투자준비펀드 및 인큐베이터펀드를 설립하였다. 이러한 시민사회청이 조성한 펀드는 새로운 지원 없이는 투자행위가 발생하기 어려운 창업 초기 사회적 기업의 자금조달과 금융자문을 지원하여 해당 기업의 투자기회를 확대하는 기능을 한다.

인큐베이터펀드는 시민사회청이 지난 2012년 7월 사회적 벤처기업 인큐베이팅(incubating)을 활성화하기 위해 1,000만파운드 규모로 출범시켰다.²⁶⁾ 인큐베이터펀드는 재무적 수익이 낮고 위험이 커서 일반 투자자나 BSC가 투자하기 어려운 초기 창업 단계의 사회적 벤처기업을 위한 금융을 제공하는 기능을 한다. 시민사회청은 인큐베이터펀드의 운영을 Big Lottery Fund에 위임하였다.²⁷⁾ 인큐베이터펀드는 사회적 벤처에 자금지원과 더불어 경영지원을 함으로써 사회적 투자시장 자금수요자의 자생력을 높이는 정책으로서 의의를 가진다. 또한 인큐베이터펀드를 통해 인큐베이팅된 사회적 벤처는 이후 투자준비펀드 또는 BSC가 지원하는 사회적 투자 중개기관(Social Investment Finance Intermediary: 이하 "SIFI")²⁸⁾의 지원을 받게 된다는 점에서, 인큐베이터펀드는 투자준비펀드 및 BSC와 정책적 연속성을 가진다는 점에서도 의의가 있다.

26) 영국 정부 웹페이지상의 보도자료(2012. 07. 24일자) 참조.

(<https://www.gov.uk/government/news/10-million-social-incubator-fund-launches>)

27) Big Lottery Fund(2013)

28) 사회적 투자 중개기관 즉, SIFI는 긍정적 사회 변화 달성을 위해 자본을 필요로 하는 사회적 섹터 조직과 사회적 임팩트 달성을 위한 투자에 관심이 있는 투자자들을 연결하는 중개기관이다. BSC 웹페이지 참조.

(<http://www.bigsocietycapital.com/social-investment-market>)

투자준비펀드는 사회적 기업 및 사회적 벤처의 투자준비성 미흡을 극복하기 위하여 2012년 5월 1,000만파운드 규모로 시민사회청이 출범시켰다.²⁹⁾ 투자준비펀드는 사회적 투자시장 자금수요자의 투자준비성이 부족하기 때문에 자금조달이 어렵게 되고 결국 사회적 투자시장의 중개기능과 투자기능이 저해되는 문제점에 대한 대안으로 설립되었다. 투자준비펀드는 3년의 운용기간 동안 약 130개 사회적 기업의 성공적인 투자유치 및 공공서비스 계약 수주에 필요한 역량을 강화하기 위해 자금 지원을 할 예정이다. 투자준비펀드가 신청 기업에 지급한 자금은 수혜 받은 사회적 기업에 대한 투자지원 서비스의 대가로서 사용된다. 투자준비펀드 정책은 본래 사회적 기업의 자금 수요를 진작시키는 수요 활성화 정책이지만 투자준비 서비스 제공자 및 중개기관의 역할을 강화하는 생태계 조성정책으로도 볼 수 있다.

2012년 9월 영국 내각부는 투자준비펀드가 2,300만파운드 규모의 투자유치를 지원한다고 발표하였다. 발표시점에 투자준비펀드는 8개 사회적 기업에 100만파운드를 지원하였다. 같은 시기에 영국 내각부는 BSC, Big Lottery Fund, NESTA와 공동으로 사회적 투자준비헌장(Social Investment Readiness Charter)을 채택하여 이를 공표하였다. 사회적 투자준비헌장은 비전, 투명성, 복수성, 협력, 장기적 임팩트로 구성된 5가지 방침을 제시하였다. 첫째, 사회적 투자준비의 비전(vision)은 투자준비가 되어 있는 사회적 기업을 양적·질적으로 확대하여 사회적 요구에 보다 잘 부응하는 사회적 투자시장을 구축하는 것이다. 둘째, 포트폴리오 데이터와 임팩트 평가기준 등을 정비하여 사회적 투자에 관한 투명성(transparency)을 높인다. 셋째, 투자준비 생태계 내에서 접근방법과 문제해법이 다양성(plurality) 있게 제시되도록 장려한다. 넷째, 협력(collaboration)을 통해 사회적 투자시장에서 담당하는 역할의 중복을 피하고, 다양한 접근 방법을 조정하며, 궁극적으로 공동의 비전을 달성할

29) Gregory et al.(2012), p. 24.

수 있음을 인식한다. 다섯째, 지속가능한 장기적 임팩트(long-term impact)를 실현하기 위해 사회적 투자시장의 왜곡을 최소화하는 펀딩 메커니즘에 주안점을 둔다.³⁰⁾

상술한 인큐베이터펀드와 투자준비펀드는 인큐베이팅 지원과 자금조달을 위한 정보제공을 통해 사회적 자금의 수요자인 사회적 기업의 금융기능을 강화하는 방안이다. 이외에 사회적 금융투자상품을 통해서도 사회적 기업의 금융기능이 강화될 수 있다. 대표적 사회적 금융투자상품이 사회성과연계채권이다. 사회성과연계채권 발행이 활성화될수록 사회적 자금의 수요자이자 사회적 프로그램 시행자인 채권발행인의 투자기회는 확대된다. 2011년 하나에 불과했던 사회성과연계채권이 2013년 6월 현재 13개로 증가하여 사회적 사업 시행자인 사회성과연계채권발행인들은 40개 이상의 사회적 기관들로부터 자금을 공급받고 있다.³¹⁾ 2012년 11월 영국 내각부는 사회성과연계채권 육성을 위한 전담기관으로 사회성과연계채권센터(Centre for Social Impact Bonds)를 설치하였다. 사회성과연계채권센터는 i) 사회적 성과를 높이고 비용을 낮출 수 있는 사회성과연계채권 개발 역량을 강화하고, ii) 공공서비스 제공의 혁신성을 제고하고, iii) 사회적 투자시장 육성에 기여하고, iv) 공공부문의 예산절감 효과를 높이고, v) 공공서비스 정책을 위한 증거기반을 구축하고, vi) 공공서비스의 내용과 절차를 개선시킬 수 있는 정보를 공유하는 것을 존립 목적으로 한다.³²⁾ 영국 정부는 사회성과연계채권의 자금조달 활성화를 위해 내각부 산하의 사회성과펀드(Social Outcome Fund), 노동연금부(Department for Work and Pension: DWP)의 이노베이션 펀드

30) Cabinet Office et al.(2012)

31) HM Government(2013a), p. 12.

32) 영국 정부 웹페이지 참조.

(<https://www.gov.uk/government/policies/growing-the-social-investment-market/supporting-pages/centre-for-social-impact-bonds>)

(Innovation Fund) 등을 조성하였다.

2012년 11월 2,000만파운드 규모로 출범한 사회성과펀드는 사회성과연계채권이나 성과급(Payment by Results: PbR) 프로젝트에 있어 정부의 성과달성 조건부 지급약정의 재원으로 사용된다.³³⁾ 사회성과연계채권 프로그램의 효과는 여러 정부부처의 관할권에 관계되기 때문에 한 정부부처의 예산만으로 사회성과연계채권의 성과지급약정을 하기에는 정부부처당 예산부담이 크다. 따라서 사회성과연계채권 추진 부처의 관할권 밖에서 발생하는 사회적 효과를 보상하기 위해 사회성과펀드는 정부 지급약정의 20% 정도를 부담한다. 이로 인해 사회성과연계채권의 개발이 촉진되고, 사회성과연계채권의 개발자와 투자자를 유인하는 마중물 효과가 발생할 것으로 기대된다.

다. 사회적 투자 환경 개선 정책

사회적 투자 환경 개선을 위해, 영국 정부는 사회적 투자 활성화를 저해하는 법규제를 완화하고, 정부부문과 민간부문 간의 협력 체제를 강화하는 정책을 펴고 있다. 이러한 환경 개선 정책은 사회적 투자시장의 수요자와 공급자가 독자적으로 생존·발전할 수 있게 하는 생태계를 조성하기 위한 것이다. 사회적 투자 환경 개선 정책을 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

먼저 영국 정부는 사회적 투자를 활성화하는데 있어 장애요인으로 작용하는 법제도를 개선하고 있다. 2012년 2월 영국 의회는 공공서비스(사회적 가치)법(The Public Service (Social Value) Act)을 제정하여 혁신

33) 영국 정부 웹사이트 참조.

(<https://www.gov.uk/government/policies/growing-the-social-investment-market/supporting-pages/top-up-fund-for-social-impact-bonds>)

적인 공공서비스 계약을 장려하고, 사회적 기업의 정부 조달계약 기회를 높이고 있다.³⁴⁾ 영국 내각부는 사회적 투자를 저해하는 관료주의를 제거하기 위한 정책인 “Red Tape Challenge”를 실시하고 있다.³⁵⁾ 또한 금융감독기관인 FCA(Financial Conduct Authority)는 현행 영국의 금융규제체제가 사회적 금융투자상품의 유통을 제한하고 있지 않다고 확인함으로써 사회적 금융투자상품의 개발과 유통에 있어서의 법적 불확실성을 줄여 주었다.³⁶⁾

영국 정부는 “Inspiring Impact” 프로그램을 후원함으로써 사회적 성과 평가수단 개발을 지원하고 있다. 이러한 사회적 성과 평가수단의 개발을 통해 계획-실행-평가-개선 과정의 선순환을 이끌어 낼 수 있다. 이러한 선순환 속에서 사회적 서비스 프로그램이 발전하고, 정보에 기반한 효율적 자원 배분 결정이 이루어지며, 궁극적으로 사회구성원의 삶의 질을 지속적으로 개선할 수 있다. NCVO(National Council for Voluntary Organisations)는 2013년 6월 “Inspiring Impact” 프로그램의 일환으로 임팩트실무모범규준(Code of Good Impact Practice)을 발표하였다.³⁷⁾ 이외에 사회적 투자은행인 BSC는 SROI(Social Return on Investment)³⁸⁾ 네트워크 전문기관과 협조하여 사회적 성과 분류도구(classification tool)인 성과매트릭스(outcomes matrix)를 발표하였다.

34) Social Enterprise UK(2012), p. 2-6 참조.

35) 영국 내각부 웹페이지 참조.

(<http://www.redtapechallenge.cabinetoffice.gov.uk/home/index>)

36) HM Government(2013a), p. 13.

37) Inspiring Impact 웹페이지 참조.

(<http://inspiringimpact.org>)

38) SROI(Social Return on Investment)는 사회적 기업 또는 조직이 창출한 사회적, 환경적 가치를 경제적 가치와 통합하여 정량적으로 측정하는 평가모델이다. SROI 네트워크 웹페이지 참조.

(<http://www.thesroinetwork.org>)

영국 정부는 사회적 투자은행, 기금, 자문기관 등 사회적 투자 지원기관과의 전략적 파트너십을 강화하고 있다. 영국 정부는 사회적 투자시장의 핵심 플레이어인 사회적 투자은행, 기금, 자문기관과 사회적 투자준비현장을 채택하여 5가지 방침(비전, 투명성, 다양성, 협력, 장기적 임팩트)를 함께 추진함으로써 사회적 투자 생태계 조성을 위한 시장 참여자들과의 협력을 강화한다. 또한 영국 정부는 사회적 투자를 위한 리서치 기능을 강화하기 위해 마켓스튜어드십리서치그룹(Market Stewardship Research Group)을 설립하여 영국 사회적 투자시장의 경제적 영향을 분석을 활발히 하고 있다.

영국 정부는 사회적 투자시장 육성과 복지 확대 및 경제 발전을 연계하여 정책을 추진하고 있다. 영국 정부는 사회적 투자가 가져다주는 경제적 영향을 모니터링 함으로써 소외된 지역에서의 사회적 벤처 활동을 활성화하는 방안을 계획하고 있다. 또한 경제발전을 위해 사회적 투자의 역할을 강화하는 방안을 모색하고 있다.

4. 시장 현황 및 전망

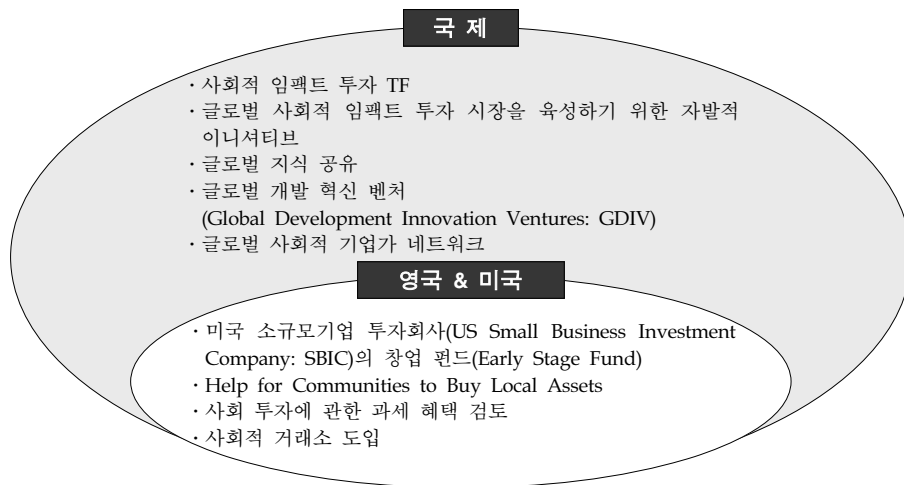
현재 영국의 사회적 투자시장은 투자자가 증가하고 사회적 기업의 수가 늘어나고 시장 인프라가 조성되고 있는 등 발전 국면에 들어서고 있다. 영국 정부는 영국 내 사회적 투자시장이 매년 38%씩 성장할 것이라고 전망한다.³⁹⁾ 사회적 투자의 수요와 공급이 증대되고 시장 성장의 긍정적인 효과가 서서히 나타남에 따라, 영국 정부는 좀 더 적극적이고

39) 영국 정부 웹페이지 참조.

(<https://www.gov.uk/government/policies/growing-the-social-investment-market/supporting-pages/uk-as-a-global-hub>)

효율적인 사회적 투자시장 활성화 방안을 수립하고 집행할 것으로 예상된다. 영국 정부가 사회적 투자의 글로벌 허브로서의 역할을 수행하며 각국 정부와의 공조를 강화해 나감에 따라 사회적 투자시장 육성이 국제적 아젠다로 발전할 것으로 전망된다. 특히 영국 정부는 2013년 6월 G8 정상회의 의장국으로서 임팩트 투자 포럼을 개최하였는데, 동 포럼에서 논의되고 합의된 많은 사안은 향후 국제적 아젠다로 부각될 가능성이 크다.

<그림 II-3> G8 사회적 임팩트 투자 포럼의 논의 및 합의 사항⁴⁰⁾



자금공급 측면, 자금수요 측면, 중개기관 및 금융상품 측면에서 사회적 투자시장의 현황을 파악하고 전망을 살펴보면 다음과 같다.⁴¹⁾

40) 해당 그림은 G8 UK(2013)의 자료를 바탕으로 작성하였다.

41) 해당 절의 “시장 현황 및 전망”은 영국 정부의 정책보고서인 HM Government(2013a)를 바탕으로 작성되었다.

가. 자금공급 측면에서의 현황과 전망

사회적 투자시장의 자금공급 측면을 살펴보면, 사회적 투자은행인 BSC가 매칭펀드를 제공함으로써 사회적 투자시장을 활성화하고 있으나 아직까지 사회적 투자시장의 주요 재원은 자선재단과 신탁 등 전통적 자선기금에 의존하고 있는 실정이다. BSC의 연간 사업보고서에 따르면, BSC는 2012년 20여개의 SIFI에 총 5,660만파운드 출자를 약정하였다.⁴²⁾ 2013년에는 7,500만에서 1억파운드 규모의 20개 신규투자를 계획하고 있다.⁴³⁾ 그러나 아직까지 BSC의 사회적 부문에 대한 자금공급 효과는 자선재단, 신탁 등 전통적 자선기금에 미치지 못한다. 사회적 투자시장의 주요 자금원인 자선재단과 신탁은 단순기부에서 사회성과연계채권, 혼용 사회적 투자펀드, 사회적 거래소 등 사회적 투자를 확대하는 추세이다.

상업은행의 경우 사회적 투자 활동을 통해 사회적 부문의 재원과 기능을 지속적으로 제고하려는 노력이 부족하다는 평가를 받는다. 상업은행은 사회적 부문에 대해 상업적 목적으로 대출을 하고 기업의 사회적 책임(Corporate Social Responsibility: CSR) 차원에서 일회적으로 기부행위를 하는 등 재무적 활동과 사회적 활동을 이분론적 관점에서 수행하고 있다. 개인투자자들은 재무적 이익과 사회적 이익을 동시에 추구하는 사회적 투자에 관심이 많지만 실제 투자율은 저조한 실정이다.⁴⁴⁾ 공모형 사회성과연계채권이나 사회성과 벤처캐피탈신탁이 자금조달이 잘 안 되는 이유도 이러한 사회적 투자시장 참여율 저조에 기인한다고 볼 수 있다.

42) Big Society Capital(2013), p. 16.

43) HM Government(2013a), p. 15.

44) *Id.* at 16.

재력가들은 사회적 투자를 할 의향은 크지만 사회적 투자시장 참여는 저조하다. JP 모건 등 전 세계 유수의 자산운용사가 참여한 확정기여형(Defined Contribution: DC)연금 투자포럼에 따르면, 응답자 중 77%가 전통적 펀드에 비해 사회적 투자 펀드를 선호하였으며, 응답자 중 30% 이상이 수익률이 18%까지 감소하더라도 사회적 투자를 선택하겠다고 밝혔다.⁴⁵⁾ NESTA의 조사 결과에 따르면, 설문에 참여한 영국 고액자산가(High Net Worth Individual: HNWI)들은 재무적 성과와 함께 사회적 성과를 발생시키는 금융상품에 투자할 의향을 보이면서도, 응답자 16%만이 실제 사회적 투자를 하고 있다.⁴⁶⁾

살펴본 바와 같이 사회적 투자에 관심이 많은 투자자들은 많지만, 실제 투자율은 저조하다. 이러한 이유는 사회적 투자시장에 있어 잠재적 투자자들의 투자 동기는 다양함에 반하여, 사회적 투자시장에 다양한 투자동기를 충족시킬 수 있는 인프라와 사회적 투자상품이 아직까지는 잘 갖추어지지 않았기 때문인 것으로 사료된다. 영국 정부는 이러한 문제점을 인식하여 사회적 투자시장 생태계 조성정책의 일환으로서 잠재적 투자자를 사회적 투자시장에 끌어들이기 위한 다양한 투자자 유인 정책을 모색할 전망이다.

나. 자금수요 측면에서의 현황과 전망

사회적 투자시장의 자금수요 측면을 살펴보면, 사회적 기업의 역할이 증대됨에 따라 사회적 기업의 사회적 금융에 대한 수요도 증가하고 있음을 알 수 있다. 사회적 벤처의 경우 수익성 신장이 자금수요의 증가를 따라잡지 못하는 실정이다. 2012년 중소기업에 해당하는 사회적 기업의

45) Defined Contribution Investment Forum(2013), p. 1-4.

46) Elliott(2011), p. 42.

28%가 금융지원을 받으려 하였는데, 이는 다른 중소기업에 비해 금융수요가 큰 것으로 볼 수 있다.⁴⁷⁾ 이러한 사회적 기업의 자금수요를 사회적 투자 중개기관인 SIFI만을 통해 충족하기에는 아직 역부족이다. 2011-2012년 기간 동안 SIFI는 사회적 투자 수요의 50% 이상을 충족하지는 못하는 것으로 보고되었다.⁴⁸⁾

사회적 투자시장의 자금수요자인 사회적 기업의 역할은 공공부문 개혁과 맞물려 확대될 것으로 예상된다. 2012년 한 해 동안 사회적 기업의 28%가 공공부문에서 공공기관과의 주계약자 또는 공급체인(supply chain)으로서 활동하였다.⁴⁹⁾ 성과 중심 공공서비스 등 현재 영국 정부가 추진 중인 공공부문 개혁은 사회적 기업이 공공부문에서 역할을 확대할 수 있는 좋은 기회가 될 수 있을 것으로 기대된다.

다. 중개기관 및 금융상품 측면에서의 현황과 전망

사회적 투자 중개기관 측면을 살펴보면, 많은 사회적 투자 중개기관이 활발한 투자활동을 펼치고 있음을 알 수 있다. 2011-2012년 기간 동안 29개의 SIFI가 활발한 사회적 투자 활동을 하고 있는 것으로 확인된다.⁵⁰⁾ 29개 SIFI는 4개의 사회적 은행, 19개의 지역개발금융기관⁵¹⁾ (Community Development Finance Institution: CDFI)을 포함하고 있다.

47) HM Government(2013a), p. 17.

48) *Id.*

49) *Id.*

50) HM Government(2013b), p. 2.

51) 지역개발금융기관이란 사회적으로 취약한 지역사회에서 활동하는 사회적 기업에 자금을 공급하는 금융기관이다. 사회적 기업은 시중은행에서 대출을 받기 어렵기 때문에 지역개발금융기관이 필요하다.

CDFI 웹페이지 참조. (<http://www.cdfa.org.uk/about-cdfis/what-is-a-cdfi>)

그러나 대형 SIFI의 편중화 현상이 심하여 상위 3개 기관이 전체 투자의 81%를 차지하고, 하위 16개 기관은 전체 투자의 3%만을 차지하고 있다.⁵²⁾ 향후 대부분의 SIFI가 2-3년 내에 사회적 벤처에 대한 투자를 늘리고 새로운 사회적 투자 상품을 개발·출시할 것으로 예상된다. 또한 사회적 투자 펀드매니저들이 사회적 투자펀드 또는 사회성과연계채권에 대한 투자비중을 늘리고, 사회적 투자 중개기능을 강화시키는 등 다양한 역할을 수행하며 사업 모델을 확장할 것으로 기대된다.

사회적 투자 금융상품 및 금융거래의 측면을 살펴보면, 다양한 사회적 금융 상품 및 펀드가 등장하고 있고, 사회적 투자 인프라에 해당하는 거래 플랫폼이 형성되고 있다. 2010년 이후로 사회성과연계채권, 사회성과벤처캐피탈신탁, 채리티본드(Charity Bond)⁵³⁾ 등 다양한 사회적 투자 상품이 등장하고 있다. 현재의 대부분의 사회적 투자는 사모(private offering) 방식으로 이루어지고 있으나 공모(public offering)형 사회적 투자상품이 개발되고 있다. 향후 사회적 투자시장의 투자자 기반 확대를 위해 공모형 사회적 투자상품의 출시가 늘어날 것으로 기대된다. 다른 한편으로, 사회적 금융상품 유통을 활성화시키는 인프라도 조성되고 있다. 사회적 투자 거래 활성화를 위해 사회적 거래소(Social Stock Exchange: SSE), 사회적 사업 지표, 사회성과 매트릭스 등 새로운 거래 플랫폼이 형성되고 있으며 영국 자본시장의 한 축을 담당할 것으로 기대된다.

52) HM Government(2013b), p. 2.

53) Charitable Bond는 투자자가 자신이 선택한 자선단체와 수익을 공유(기부)하는 것을 허용하는 윤리적 채권(ethical savings)이다. 해당 채권의 계약에 따르면, 저위험의 윤리적 투자(low risk-ethical investment)를 통해 발생하는 미래 수익을 투자자의 선택에 따라 투자자가 선정한 자선단체에 선 기부하는 하는 것을 허용하고 나머지 수익은 만기에 투자자에게 지급하는 투자구조를 갖는다.

Allia 웹페이지 참조. (<http://allia.org.uk/our-products/charitable-bonds>)

III. 영국의 혁신형 사회적 금융투자상품

1. 사회성과연계채권
2. 사회성과벤처캐피탈신탁

III. 영국의 혁신형 사회적 금융투자상품

1. 사회성과연계채권

가. 사회성과연계채권 개요

1) 사회성과연계채권의 의의

사회성과연계채권이란 정부가 측정 가능한 사회적 성과(social outcome) 달성을 목표로 사회적 서비스 제공을 민간 중개기관(또는 사회적 기업)과 약정하고, 사회적 성과 목표가 달성된 경우 해당 사업성과의 예산절감효과에 비례하여 원금과 이자를 지급하는 것을 내용으로 하는 채권계약을 의미한다. Social Impact Bond는 투자수익이 측정가능한 사회적 성과에 연계되어 결정된다는 점에서 법적 용어로 사회성과연계채권으로 지칭되는 것이 바람직한 것으로 사료된다. 이러한 용어 정의는 ELS(Equity-linked Securities)가 투자수익이 개별 주식 가격 또는 주가지수에 연계되어 결정되기 때문에 추가연계증권으로 불리는 것과 같은 맥락에서 이해될 수 있다.

사회성과연계채권은 증대되는 복지 및 사회적 서비스 수요를 충족하기 위한 새로운 재원을 마련하고 복지서비스의 효율성·효과성을 제고할 필요성이 커졌다는 점을 제도적 도입 배경으로 하고 있다. 현재 영국을 포함한 많은 OECD 국가들이 경제양극화·고령화로 인해 복지 및 사회적 서비스에 대한 수요는 증대되고 있으나, 금융위기·저성장 국면 진입에 따라 공공복지 증대를 위한 예산은 부족한 상황에 놓여 있다. 이로 인해 예산부족과 공공부문의 효율성 제고에 대한 사회적 수요가 높아지고 있고, 자본시장을 활용하여 복지 및 사회적 서비스를 활성화하려는

정책적 시도가 활발해지고 있다. 사회성과연계채권은 이러한 정책적 시도의 결과물로 볼 수 있다.

사회성과연계채권은 비록 실무상 채권으로 불리기는 하지만 채무증권과 지분증권의 성격을 모두 가지는 투자계약증권 내지는 파생결합증권으로 볼 수 있다. 사회성과연계채권의 채무증권적 성격은 투자수익의 상한이 고정된다는 점에 있으며, 지분증권적 성격은 투자원금에 대한 상환청구권이 보장되지 않고 성과에 의해 보상이 연동된다는 점에서 찾을 수 있다.

2) 사회성과연계채권의 투자구조

사회성과연계채권 투자계약관계는 i) 정부기관과 사회성과연계채권발행인과의 기본계약 관계를 중심으로, ii) 사회성과연계채권의 발행인과 투자자와의 관계, iii) 사회성과연계채권의 발행인과 공공서비스 제공자와의 관계, iv) 정부기관과 독립평가기관과의 관계로 구성된다. 사회성과연계채권발행인과 정부기관과의 계약관계에서, 정부기관은 합의된 사회성과가 달성된 경우 투자원금과 예산절감분에 비례한 성과급을 지급할 것을 약정하고, 이에 대한 반대급부로서 사회성과연계채권발행인은 사회성과 목표를 달성하기 위한 조기개입 프로그램을 실행할 것을 약정한다.⁵⁴⁾ 사회성과연계채권발행인과 투자자와의 계약관계에서, 투자자는 채권발행인에게 투자자금을 제공할 것을 약정하고, 이에 대한 반대급부로서 채권발행인은 사회성과 달성시 투자원금 및 성과달성에 비례한 이자를 지급하는 계약내용이 포함된 채무증권을 발행할 것을 약정한다. 사회성과연계채권발행인과 서비스 제공자와의 계약관계에서, 서비스 제공자는 사회성과연계채권 프로그램상의 조기개입 서비스를 제공할 것을 약정하고, 이에 대한 반대급부로서 채권발행인은 사회성과연계채권 발행을

54) Cabinet Office(2013b); Kohli et al.(2012) 참조.

통해 모집한 자금을 서비스 제공의 대가로 지급할 것을 약정한다. 정부 기관과 독립평가기관과의 관계에서, 독립평가기관은 약정된 사회성과의 달성여부와 달성정도를 성과측정지표에 따라 객관적으로 평가하고 성과 지급 수준을 결정할 것을 약정하고, 이에 대한 반대급부로서 정부기관은 독립평가기관에 평가수수료를 지급한다. 상술한 4가지 계약관계 외에, 정부기관과 사회성과연계채권발행인 간에 분쟁이 발생하여 상호 합의가 되지 않는 경우에 대비하여, 분쟁해결을 위한 중재인을 둘 수 있다. 통상적으로 중재인은 정부기관이 채권발행인과 사회성과연계채권 기본계약을 체결 후 일정기간 내에 채권발행인의 동의를 얻어 지정한다.

사회성과연계채권 투자는 금융투자상품의 일반적 투자단계에서와 같이 자금조달 - 자금운용 - 성과평가 - 성과보상의 단계를 통해 이루어지고 있다. 자금조달 단계에서, 사회성과연계채권 발행기구(Social Impact Bond-Issuing Organization: SIBIO)는 정부의 사회적 성과에 따른 지급 약정을 바탕으로 민간투자자에게 사회성과연계채권을 발행하고, 이에 대한 반대급부로서 투자자는 관련 사회적 서비스 제공 프로그램을 운영하는데 필요한 자금을 공급한다. 자금운용 단계에서, 사회성과연계채권 발행기구는 투자자로부터 모집한 자금을 서비스 제공자에게 운용자금으로 공급하고, 서비스 제공자는 정부와 발행기간 간에 기본계약에서 합의된 사회적 성과목표를 달성하기 위해 사회적 서비스를 제공한다. 성과평가 단계에서, 독립평가인이 약정된 기일에 사회적 성과를 측정하고, 사회적 성과목표가 달성된 경우 정부는 약정에 따라 사회성과연계채권 발행기구에 투자원금 및 성과급을 지급한다. 만일 성과달성에 실패한 경우에는 정부, 궁극적으로 납세자는 지급의무를 부담하지 않는다. 성과보상 단계에서, 사회성과연계채권 발행기구는 약정된 사회적 성과가 달성된 경우 투자원금과 수익을 투자자에 배분한다. 사회적 성과 달성에 실패한 경우, 투자자는 투자원금을 상환받지 못하고 기대이익을 실현할 수 없다.

3) 사회성과연계채권의 특징, 효용 및 투자위험

사회성과연계채권은 i) 조기개입(early intervention), ii) 공공-민간 파트너십(Public-Private Partnership: PPP), iii) 성과중심(outcome-based) 계약을 특징으로 한다. 이러한 특징과 그에 따라 발생하는 긍정적인 사회적 효용을 설명하면 다음과 같다. 첫째, 사회성과연계채권 조달 자금은 사회문제의 증상(symptom)이 아닌 원인(cause)을 제거하기 위한 조기개입 프로그램에 쓰인다는 특징이 있다. 이로 인해 사후적 정책대응에 들어갈 예산을 절감하는 사회적 효용이 발생한다. 둘째, 사회성과연계채권의 발행을 통해 민간자본이 조달되고 조기개입 프로그램이 운용되는 과정에서 공공-민간파트너십이 형성되는 된다는 특징이 있다. 이로 인해 민간 자본을 활용하여 복지사회적 서비스의 자금 공백을 메우고 민간부문의 전문성과 효율성이 활용되는 사회적 효용이 발생한다. 셋째, 사회성과연계채권 계약은 사회적 성과를 조건으로 하는 지급 구조를 가지는 특징이 있다. 이로 인해 사회적 서비스 제공자의 효율성 및 책임성을 제고하고 시장 경쟁 원리가 도입되며 실패한 사회적 서비스에 대한 납세자의 사회적 비용이 최소화되는 사회적 효용이 발생한다. 이처럼 사회성과연계채권은 특징상 예산부족, 비효율성, 평가부재에 따른 무책임성의 문제점을 나타내는 공공 복지서비스의 한계를 극복할 수 있는 좋은 대안이라 할 수 있다.

상술한 바와 같이 사회성과연계채권은 다양한 사회적 효용을 가지고 있지만, 사회성과연계채권의 투자자는 사업모델 위험, 사업집행 위험, 성과측정 위험, 사업실패 위험을 부담하게 된다.⁵⁵⁾ 사업모델 위험은 사회성과연계채권의 조기개입모델이 제대로 수립되지 못하여 사회성과 목표를 달성하지 못하고 예산절감 효과를 유발하지 못할 위험이다. 사업집행 위험은 사회성과연계채권 프로그램의 운영주체가 사회적 서비스 제공을

55) 사회성과연계채권 관련 투자위험에 관하여 Mulgan et al.(2011), p. 17-19; Social Finance(2012), p. 20-22 참조.

함에 있어 역량부족, 서비스 제공 모델 흠결 등으로 인해 제대로 사회적 성과를 내지 못할 위험이다. 성과측정 위험은 장기적으로 사회 전반에 걸쳐 나타나는 사회적 성과를 제대로 측정하지 못할 위험이다. 사업실패 위험은 약정된 사회적 성과 목표를 달성하지 못한 경우 사업실패의 위험을 부담한 투자자가 가지는 투자원금 손실위험이다.

4) 영국의 사회성과연계채권 개발 현황

2010년 영국 정부는 세계 최초로 피터버러(Peterborough) 사회성과연계채권을 발행하였다. 이후 영국 정부의 사회적 투자시장 육성정책과 피터버러 사회성과연계채권의 우수한 중간성과에 힘입어 다양한 종류의 사회성과연계채권이 개발되고 있다. 2013년 4월까지 영국에서 13개의 사회성과연계채권이 개발되었는데 구체적인 내용을 살펴보면 아래와 같다.

<표 III-1> 영국의 사회성과연계채권 개발 현황

(2013. 4. 19 기준)

주무관청	사회성과연계채권 명칭	프로그램 대상
법무성	Peterborough	출소자
노동연금부	West Midlands	취약계층 청소년
노동연금부	Stratford and Surrounds	취약계층 청소년
노동연금부	Perthshire and Kinross	취약계층 청소년
노동연금부	Nottingham City	취약계층 청소년
노동연금부	Shoreditch, London	취약계층 청소년
노동연금부	Greater Merseyside	취약계층 청소년
Essex 지방정부	Essex	위기 청소년
런던시	London	홈리스(homeless)
노동연금부	West London Boroughs	취약계층 청소년
노동연금부	Cardiff and Newport	취약계층 청소년
노동연금부	Greater Manchester	취약계층 청소년
노동연금부	Thames Valley	취약계층 청소년

자료: 영국 정부 웹페이지(UK SIB map)⁵⁶⁾

나. 피터버러 사회성과연계채권

1) 피터버러 사회성과연계채권의 특징

2010년 3월 영국 법무성은 단기수형자의 재범률을 낮추는 조기개입 프로그램의 자금지원을 위해 Social Finance와 세계 최초로 사회성과연계채권 계약을 체결하였다. 피터버러(HMP Peterborough) 교도소의 단기수형자를 대상으로 관련 사회복지 프로그램이 실시되기 때문에 해당 채권은 피터버러 사회성과연계채권으로 불린다. 피터버러 사회성과연계채권은 민간재원활용, 조기개입, 성과중심계약, 민관협력 등을 특징으로 하는 세계 최초의 사회성과연계채권이라는 점에서 의의를 찾을 수 있다. 민간재원 활용의 측면에서 살펴보면, Social Finance는 특수목적기구(Special Purpose Vehicle: SPV)를 통해 피터버러 사회성과연계채권을 발행함으로써 민간투자자(주로 자선단체 또는 재단)로부터 500만파운드의 자금을 조달하였다. 조기개입의 측면에서 살펴보면, Social Finance는 채권발행을 통해 조달한 자금을 사용하여 2010년 9월부터 단기수형자의 재범률을 낮추는 사회복지 프로그램을 실시함으로써 재범률이 상승함에 따라 발생하는 사회적 비용의 원인을 제거하려는 시도를 하고 있다. 성과중심계약의 측면에서 살펴보면, 법무성과 채권발행기관인 Social Finance는 재범률 감소 목표치를 사전에 약정하고 일정 시점에 성과를 명확하고 공정하게 평가함으로써 재소자 사회적응 프로그램의 효과성, 효율성, 책임성을 제고하려 하고 있다. 민관협력의 측면에서 살펴보면, 피터버러 사회성과연계채권의 전 과정상의 민관협력을 통해 재소자를 위한 사회복지 프로그램 제공의 효율성 및 효과성을 높일 수 있다.

피터버러 사회성과연계채권 주요내용을 정리하면 <표 III-2>와 같다.

56) 영국 정부 웹사이트 참조.

(http://data.gov.uk/sib_knowledge_box/uk-sibs-map)

<표 III-2> 피터버러 사회성과연계채권 주요내용

영국 피터버러	
정부 보증	영국 법무성, Big Lottery Fund
발행인	Social Impact Partnership Limited (Social Finance의 SPV)
투자자	자선단체 또는 재단
프로그램 내용	피터버러(HMP Peterborough) 교도소 단기 수형자 3,000명을 대상으로 사회복귀 프로그램 실시
서비스 제공자	St Giles Trust, YMCA 등 사회사업단체
자금조달 규모	500만파운드
만기일	계약일로부터 6년
지급조건	프로그램 대상 수형자의 재범발생이 통제집단과 비교하여 7.5%(각 코호트별 10%) 이상 낮아지면 연리 최저 2.5%에서 최고 13.3%(재범발생빈도가 15% 이상 감소하는 경우)의 이자를 원금과 함께 투자자에게 지급
사회적 임팩트	재범의 악순환 고리 단절, 가족 및 사회공동체의 안전 등
위험부담	성과목표 미달성시 투자자는 100% 원금 손실

사회성과연계채권 참여자의 역할을 살펴보면 다음과 같다. 법무성은 약정된 재범률 감소 성과 달성시 원금 및 성과급을 지급할 것을 약속하고 성과 달성을 위해 조력한다. 투자자인 자선재단은 사회적 서비스 제공을 위한 운영자금을 공급한다. 사회적 기업은 전문성을 바탕으로 재범률 감소를 위한 사회복귀 서비스를 제공한다. 사회성과연계채권 발행기관인 Social Finance는 정부-투자자-사회적 기업 간의 협력을 이끌어내는 매개체 역할을 한다.

왜 세계 최초의 사회성과연계채권 프로그램이 재소자의 사회복귀 프로그램일까라는 의문은 피터버러 사회성과연계채권의 장점을 살펴보면 쉽게 풀린다. 피터버러 사회성과연계채권 프로그램의 성과목표인 재범발생

빈도의 감소는 측정기준(starting metric)이 명확하고, 재범률 감소에 따라 교도소 운영예산 감소가 명백하기 때문에 예산절감 효과를 쉽게 알 수 있다. 또한 사회성과연계채권에 의해 제공되는 사회복지 서비스는 교도소 내의 수형자를 대상으로 하기 때문에 성과측정에 있어 왜곡이 적고 신뢰성이 높아서 정책당국자들이 피터버러 사회성과연계채권을 최초의 파일럿(pilot) 사회성과연계채권의 프로그램으로 지원하게 된 것이다.

2) 피터버러 사회성과연계채권의 계약구조

피터버러 사회성과연계채권의 발행을 위해 Social Finance는 특수목적기구인 사회성과유한책임조합(Social Impact Partnership Limited: SIP)을 설립하였다. 피터버러 사회성과연계채권 발행기구인 사회성과유한책임조합은 i) 법무성과 사회성과연계채권 기본계약, ii) 투자자와 사회성과연계채권 발행계약, iii) 사회적 기업과 사회적 서비스 제공계약을 체결하였다.⁵⁷⁾

사회성과유한책임조합과 법무성 간의 기본 계약관계를 살펴보면, 사회성과유한책임조합은 단기 수형자의 사회복지 프로그램을 통한 사회성과 달성을 약속하였고, 이에 대한 대가로서 영국 법무성은 단기 수형자의 재범률 감소 목표치 달성을 조건으로 성과급을 지급할 것을 약속하였다. 동 계약에 따르면, 피터버러 교도소에서 사회성과연계채권 사회복지 프로그램인 “One Service”를 받은 수형자의 재범(reoffending)발생이 비교 대상인 통제집단(control group)과 비교하여 7.5% 이상(또는 개별 코호트 별 10% 이상) 낮아지면 약정된 금액과 성과에 연동된 이자를 지급한다. 이자율은 재범발생빈도 감소율이 7.5%인 경우 최저 이율이 2.5%로 정해지며, 재범발생빈도 감소율이 15% 이상인 경우 최고 이율이 13.3%로 정해진다.⁵⁸⁾ 정부의 사회적 성과달성 조건부 지급약정에 있어

57) Disley et al.(2011), p. 11-15.

재원은 복권기금인 Big Lottery Fund에서 마련되기 때문에 사회성과유한책임조합은 Big Lottery Fund와도 조건부 지급약정을 맺는다.

사회성과유한책임조합과 투자자 간의 계약관계를 살펴보면, 사회성과유한책임조합은 사회성과연계채권을 발행하였고, 이에 대한 대가로서 자산기금 등 투자자는 채권매입 대금으로 약 500만파운드를 지급하였다. 사회성과유한책임조합과 사회적 서비스 제공자 간의 계약관계를 살펴보면, 사회성과유한책임조합은 투자자들로부터 조달한 채권매입 대금을 사회성과연계채권의 사업 운영비로서 사회적 서비스 제공자에게 제공하고 있으며, 이에 대한 대가로서 사회적 서비스 제공자는 재소자의 사회복지 프로그램인 One Service를 제공하고 있다.

피터버러 사회성과연계채권의 법적 관계는 사회성과연계채권 발행기구가 맺는 계약관계 이외에도, 법무성이 독립평가인과 체결하는 평가서비스 제공 계약관계와 피터버러 교도소 운용회사와 체결하는 One Service 운용 관련 계약관계를 포함한다. 법무성과 독립평가인 간의 평가서비스 제공 계약관계를 살펴보면, 독립평가인으로서 QinetiQ와 Leicester 대학은 영국 법무성과 피터버러 사회성과연계채권 프로그램의 재범 영향 평가계약을 체결하였다. 해당 평가제공 계약은 법무성이 조달 절차에 따라 경쟁입찰방식으로 체결하였다. 해당 평가제공 계약에 따라 QinetiQ와 Leicester 대학은 평가를 위한 성향점수매칭(Propensity Score Matching: PSM) 모델을 개발하고,⁵⁸⁾ 비교그룹을 결정하며, 사회성과연계채권 사업 대상자(코호트)와 비대상자(비교그룹) 간의 재범률을 비교하여 사회성과목적 달성을 측정·평가한다. 피터버러 교도소는 민간 기업인 피터버러 교도소 운용회사(Peterborough Prison Management Limited)에 의해 운영되기 때문에 법무성은 피터버러 교도소 운용회사와 피터버러 사회성과연계채권 프로그램인 One Service 실시에도 필요한 계약

58) Mendell et al.(2012), at 2.

59) Cave et al.(2012) 참조.

조향을 추가하였다.

3) 피터버러 사회성과연계채권에 대한 중간 평가

피터버러 사회성과연계채권은 출범 당시부터 영국 정부의 정책적 지원이 크고 투자자 모집이 수월했다는 점에서 어느 정도 프로그램의 성공이 예상되었다. 피터버러 사회성과연계채권의 투자자들은 동 채권이 지원하는 프로그램인 One Service와 유사한 재소자의 재범방지를 위한 사회복귀 프로그램의 성공 사례를 보아왔기 때문에 피터버러 사회성과연계채권 프로그램의 약정된 성과달성에 대해 낙관하였다. 이러한 시장의 낙관적 기대에 부응하여 피터버러 사회성과연계채권 프로그램이 약정된 성과를 달성하는지를 확인하기 위해서는 조금 더 기다려 보아야 한다.

피터버러 사회성과연계채권에서 약정된 사회적 성과달성은 각 1,000명으로 구성된 3개 코호트의 재범발생빈도를 순차적으로 통제집단과 비교하여 결정한다. 피터버러 교도소에서 사회성과연계채권 지원 프로그램인 One Service를 받고 출소하는 재소자가 1,000명이 되어 하나의 코호트를 구성하기까지는 프로그램 시행 후 2년 정도가 소요된다. 코호트의 1,000번째 출소자의 재범 여부를 알기 위해서는 다시 1년 6개월을 기다려야 한다. 이러한 점에서 첫 번째 코호트의 재범발생빈도가 10% 이상 감소하여 조기에 성과목표가 달성되었는지를 평가하기 위해서는 사회성과연계채권 프로그램 실시 후 약 3년 6개월 정도가 걸릴 것으로 예상된다. Social Finance는 첫 번째 코호트에 대한 사회적 성과평가가 2014년 4월경에 나올 것으로 전망한다.

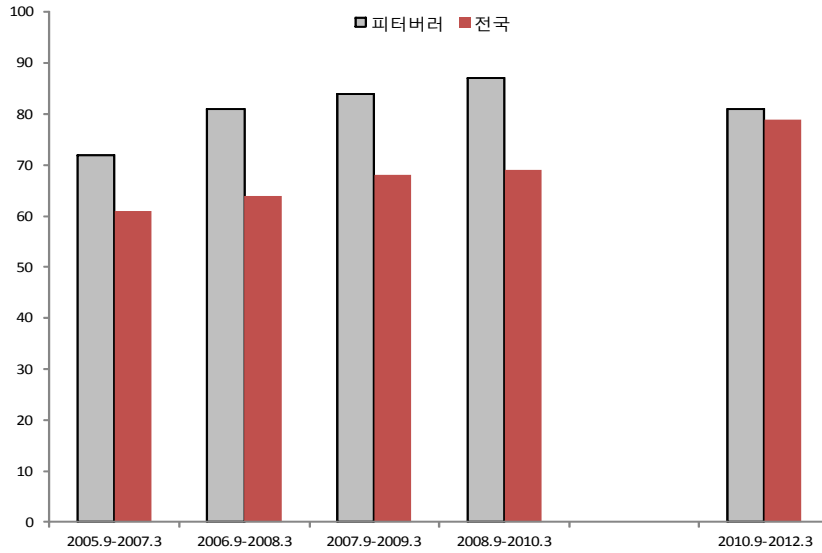
이러한 와중에 2013년 6월 영국 법무성은 피터버러 사회성과연계채권 프로그램의 중간성과를 발표하였다. 법무성의 피터버러 교도소 출소

후 재범발생 중간 통계(interim re-conviction figures)에 따르면, 2008년 9월에서 2010년 3월 기간 동안 피터버러 교도소 출소자의 재범발생빈도는 100명당 87건이며, 2010년 9월에서 2012년 3월 기간 동안 피터버러 교도소 출소자의 재범발생빈도는 100명당 81건인 것으로 집계되었다. 이러한 결과는 2010년 9월 피터버러 사회성과연계채권 프로그램이 시행된 이후 피터버러 교도소 단기 수형자의 재범발생빈도가 약 6.9% 감소하였음을 의미한다.⁶⁰⁾ 여기서 재범발생빈도란 재소자가 출소 후 12개월 동안에 행한 범죄의 발생 빈도를 의미한다. 재범발생빈도에 포함되는 범죄는 출소 후 12개월에 입증기간으로 6개월을 추가하여 출소 후 18개월 동안 법원에 의해 유죄판결 선고를 받은 범죄이다. 재범발생빈도는 범죄의 빈도(frequency)를 기준으로 한다는 점에서 범죄자가 하나라도 재범을 저질렀는지의 여부(binary)를 기준으로 하는 재범률과는 구별되는 개념이다. 피터버러 사회성과연계채권에 관련된 통계에 관하여, 재범률은 재소자가 출소 후 12개월 동안에 행한 범죄가 있는지의 여부를 따지는데, 재범률 추적기간은 출소 12개월 후 유죄판결에 의한 입증 기간인 6개월을 더한 18개월로 한정된다.

2005년 9월부터 19개월을 단위로 범죄자 100명당 재범발생빈도를 그래프로 나타내면 <그림Ⅲ-1>과 같다.

60) 법무성은 6%로 발표하였다. UK Ministry of Justice(2013), p. 5 참조.

<그림 III-1> 범죄자 100명당 재범발생빈도



주 : 1) 코호트는 19개월 단위, 재범 추적기간 18개월
 2) 2009.9-2011.3사이 수치는 파일럿 코호트 1기간과 중복되므로 제외
 자료: UK Ministry of Justice(2013)

상술한 그래프를 구체적 수치(재범률 및 재범발생빈도)로 표시한 표로 나타내면 다음과 같다.

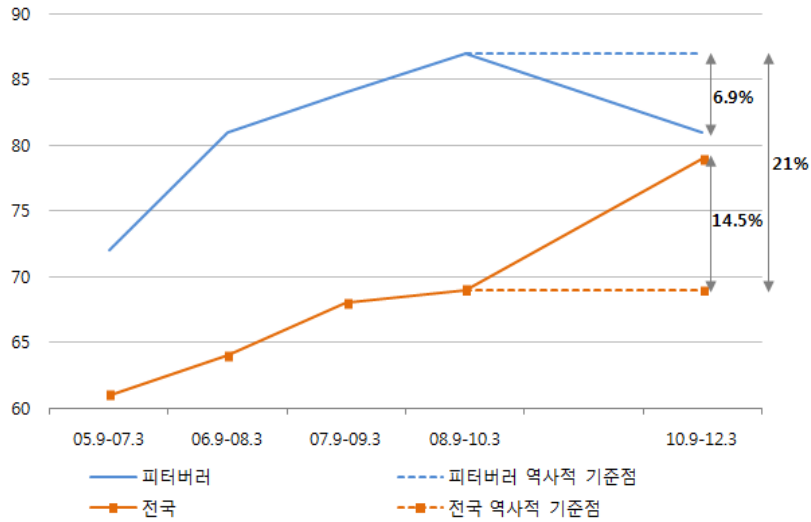
<표 III-3> 전국 교도소 대비 피터버러 교도소 비교

기간	피터버러 교도소			전국 교도소	
	코호트 규모	재범률	범죄자 100명당 재범발생 빈도	재범률	범죄자 100명당 재범발생 빈도
2005.9-2007.3	725	39.7%	72	36.6%	61
2006.9-2008.3	870	40.3%	81	37.8%	64
2007.9-2009.3	1,031	40.7%	84	38.3%	68
2008.9-2010.3	981	41.6%	87	37.3%	69
2010.9-2012.3	844	39.2%	81	39.3%	79

주 : 1) 코호트는 19개월 단위, 재범 추적 기간은 18개월
 2) 2009.9-2011.3사이 수치는 파일럿 코호트 1기간과 중복되므로 제외
 자료: UK Ministry of Justice(2013)

상술한 발표자료에 따르면, 2008년 9월에서 2010년 3월 기간 동안 전국 교도소 출소자의 재범발생빈도는 100명당 69건이지만, 이후 2010년 9월에서 2012년 3월 기간 동안 전국 교도소 출소자의 재범발생빈도는 100명당 79건으로 증가하였다. 결국 2010년 9월 피터버러 사회성과연계채권 프로그램이 시행된 이후 전국 교도소 단기 수형자의 재범발생빈도는 약 14.5% 증가하였다. 동 기간 피터버러 교도소 단기 수형자의 재범발생빈도가 약 6.9% 감소하였다는 점에서, 피터버러 사회성과연계채권 프로그램 대상자의 상대적 재범발생빈도 감소율은 약 21%를 넘는다고 볼 수도 있다.

<그림 III-2> 영국 범죄자 100명당 재범발생빈도



주 : 1) 원 자료에는 피터버러 재범 하락률을 6%로 표기하고 있으나, 정확도를 높이기 위해 6.9%로 수정
 2) 원 자료에는 전국 재범 상승률을 16%로 표기하고 있으나, 수정하여 14.5%로 표기
 3) 원 자료에는 전국 재범 상승률과 피터버러 재범 하락률을 더하여 23%로 표기하고 있으나 수정하여 21%(21.4%, 소수점 첫째 반올림)로 표기
 자료: Emma Tomkins 웹페이지 참조⁶¹⁾

2013년 10월 31일 영국 법무성은 피터버러 사회성과연계채권 프로그램의 중간 결과를 다시 발표한다. 6월에 발표된 중간보고가 재범발생빈도 비교기간을 19개월로 잡았음에 반하여, 10월에 발표된 중간보고는 재범발생빈도 비교기간을 16개월로 정하였다. 10월에 발표된 중간보고에서도, 피터버러 사회성과연계채권 프로그램 시행 후 동 교도소 출소자의 재범발생빈도는 감소한 반면 전국 교도소 출소자의 재범발생빈도는 증가

61) Emma Tomkins 웹페이지 참조.
 (<http://emmatomkinson.com/2013/06/21/what-do-the-peterborough-sib-interim-results-tell-us>)

한 것으로 집계되었다.⁶²⁾ 피터버러 사회성과연계채권의 사회적 성과 달성에 대한 공식적 중간보고는 첫 번째 코호트에 대한 평가가 이루어지는 2014년 4월경에야 알 수 있을 것이다. 이때 독립평가인이 피터버러 실험집단과 통제집단을 비교한 결과가 법무성의 6월 발표 또는 10월 발표와 일치하지 않을 수도 있다. 그러나 법무성이 이미 발표한 관련 통계는 피터버러 사회성과연계채권 프로그램의 성과달성에 관한 청신호를 보내고 있다. 이러한 낙관적 기대로 인해 사회성과연계채권의 도입을 준비하는 다른 국가의 정부 및 사회단체가 제도 도입을 서두를 것으로 예상된다.⁶³⁾

다. 알리아의 공모형 FfC 채권

1) 알리아 FfC 채권의 의의

영국의 사회적 투자 중개기관 역할을 하는 자선기관인 알리아(Allia Ltd)⁶⁴⁾는 사회성과연계채권의 수익에 연동된 공모형 채권인 Future for Children(이하 “FfC”) 채권을 개발하였다. 알리아의 FfC 채권은 고위험 투자상품이 적은 사회적 투자시장에 혁신을 촉진하기 위해 도입된 캐피탈플러스채권(capital plus bond)이다. 2010-2011년 기간 동안 사회적 투자시장에서 지분형 또는 준지분형(quasi-equity) 투자는 전체 사회적 투자의 5%에 불과하였다. 따라서 대출보다는 성과중심 방식의 지분형 또는

62) Social Finance(2013b)

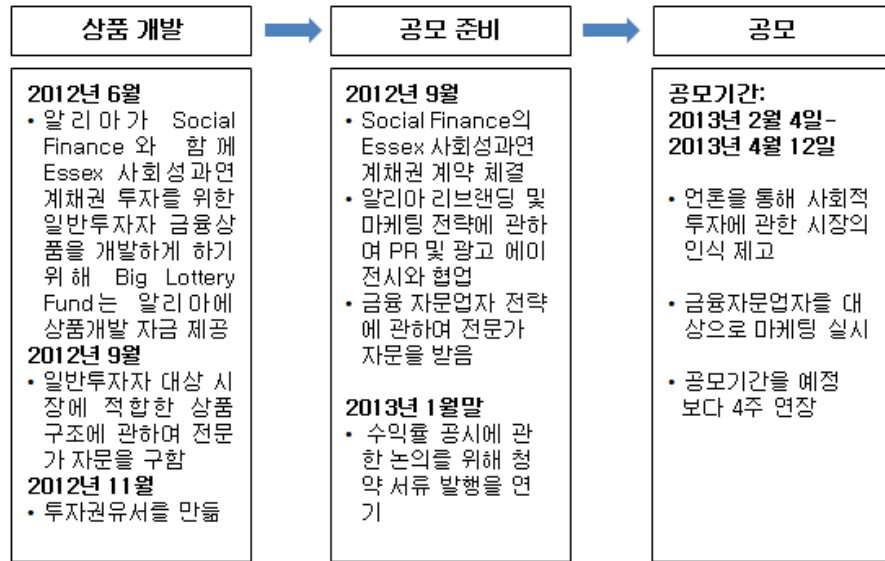
63) Pudelek(2013)

64) 알리아는 1965년 산업공제조합법(Industrial and Provident Societies Act 1965)에 따라 설립되고, 금융감독청(FSA)에 등록된 산업공제조합(Industrial and Provident Societies: 이하 “IPS”)이다. 또한 알리아는 영국 국세청에 의해 면세혜택을 받는 자선기관(charity)이다. 자세한 설명은 Allia 웹페이지 참조. (<http://allia.org.uk/about-allia/legals>)

준지분형 투자를 활성화하여 혁신을 촉진할 필요가 있었다. 이러한 취지에서 Big Lottery Fund는 2012년 6월 캐피탈플러스채권 개발을 위해 18만파운드를 알리아에 지원하였고, 이러한 지원을 바탕으로 알리아가 캐피탈플러스채권으로서 개발한 결과물이 FfC 채권이다.⁶⁵⁾

알리아는 2012년 6월 상품개발을 시작하여 2013년 2월 4일 FfC 채권을 공모형으로 출시하였다. 2013년 2월 4일 알리아는 8년 만기의 FfC 채권을 100만파운드 규모로 공모하였고, 한차례 공모기간을 연장하여 동년 4월 15일 공모를 마감하였다.⁶⁶⁾ 알리아 FfC 채권의 상품개발 → 공모 준비 → 공모에 이르는 과정을 살펴보면 아래 그림과 같다.

<그림 III-3> 알리아의 FfC 채권 개발 및 공모 과정



자료: Rotheroe et al.(2013)

65) Allia 웹페이지 참조. (<http://allia.org.uk/our-products/capital-plus-bonds>)

66) Allia 웹페이지 참조.

(<http://allia.org.uk/latest-news/?category=future-for-children-bond>)

결국 FfC 채권 공모에 대한 청약율이 저조하다는 이유로 알리아는 채권 발행을 철회하였다.⁶⁷⁾ 이에 반해, 알리아가 채권발행자금으로 투자하기로 한 Essex 사회성과연계채권은 사모를 통해 무난히 투자자들을 모집하였다. FfC 채권은 원금보장추구형 금융상품이었기 때문에 기존의 사회성과연계채권에 비해 개인투자자들에게 어필할 수 있는 여지가 많았다. 그럼에도 불구하고 알리아의 FfC 채권 공모가 실패하였다는 사실은 사회적 투자시장의 투자자 기반이 조성되어 있지 않은 경우 금융상품의 우수성만으로는 사회적 투자가 성공할 수 없다는 교훈을 남겼다.

비록 공모에는 실패하였지만 알리아의 FfC 채권은 기관투자자 위주에서 개인투자자로 사회성과연계채권 투자자 기반 확대를 시도한 점에서 매우 큰 의의를 가진다. 기존 사회성과연계채권의 투자자는 자선재단 등 기관투자자 위주로 구성되어 있어서 사회성과연계채권 시장 확대를 위해서는 개인투자자들의 참여가 필요하였다. 이에 FfC 채권은 사회성과연계채권의 원본손실의 위험성을 낮추기 위하여 투자원금 반환이 약정된 상대적으로 안전한 채권을 발행하여 개인투자자의 투자확대를 유도하였다. 전 세계적으로 사회적 서비스 수요 증대 요구를 정부 예산 확대를 통해 충족하기 어려운 현 시점에서 안전한 사회적 금융상품을 통해 민간 자금의 사회적 자본화를 추진하는 노력은 지속될 필요가 있다. 알리아 FfC 채권 발행 실패의 경험을 바탕으로 앞으로도 개인투자자의 위험을 최소화시킨 공모형 사회적 투자상품의 개발과 출시가 지속될 것으로 기대된다.

2) 알리아 FfC 채권의 특징

알리아의 FfC 채권은 i) 공모로 채권을 발행하여 일반투자자로부터

67) Rotheroe et al.(2013), p. 11.

자금을 조달한다는 점, ii) 투자원금 보장을 추구한다는 점, iii) 투자자가 사회적 투자를 위한 자금조달 수단으로 발행한다는 점에서 전통적 사회성과연계채권과 구별되는 특징을 가진다.

알리아의 FfC 채권은 공모를 통해 불특정다수의 일반투자자로부터 신청을 받아 채권을 발행하고 자금을 조달하는 공모형 채권이라는 점에서 자선기관을 대상으로 사모방식으로 발행하는 기존의 사회적 금융투자상품과 차별성을 가진다. 사회적 금융투자상품은 자선기관이 공모로 발행하는 경우 발행공시의무가 면제되는 장점이 있다. 임팩트 투자에 관심이 있는 일반투자자 입장에서 공모형 채권은 사회적 투자 기회를 제공한다는 점에서 의의가 있다. 그러나 사회적 금융투자상품의 투자위험성이 크다는 측면에서 일반투자자를 위해 투자위험을 낮추어야 할 필요성이 있다.

알리아의 FfC 채권은 사회적 투자를 대중화하기 위해 일반투자자들의 투자위험을 낮춘 투자원금보장 추구형으로 설계되었다. 즉, FfC 채권은 만기에 원금 상환이 약정된 저위험 윤리적 투자(low-risk ethical investment) 금융상품이다. 기존의 피터버러 사회성과연계채권 계약에 따르면 약정된 성과가 달성되지 못하는 경우 투자자는 투자원금 전부를 상환 받지 못한다. 미국 최초의 사회성과연계채권인 라이커스(Rikers) 사회성과연계채권에 있어, 투자자인 골드만삭스는 약정된 성과가 달성되지 못하는 경우 투자원금 25%의 손실만을 보고 나머지 75%는 블룸버그 재단에서 손실을 보전하게 함으로써 정부, 투자자, 제3의 보증인이 사업실패의 위험을 분산하게 된다.⁶⁸⁾ 이러한 일부 손실보전에서 더 나아가 알리아 FfC 채권은 투자자들에게 투자원금을 보장하는 투자구조를 갖춘 점에 특징이 있다.

알리아의 FfC 채권이 투자원금을 보장할 수 있는 이유는 채권 발행

68) Drexler et al.(2013), p. 28.

으로 조달된 자금 중 상당 부분을 사회적 주거 서비스 제공자인 Places for People Homes(이하 “PfPH”)에 8년 만기 고정금리 지급을 조건으로 대여함으로써 FfC 채권 만기시 투자원금 상환을 위한 안정된 수익 기반을 확보하기 때문이다. FfC 채권 발행으로 조달된 자금 중 PfPH에 대여한 자금 및 알리아의 채권운용 비용을 제외한 나머지는 아동 지원프로그램인 Action for Children(이하 “AfC”)의 운영을 위한 사회성과연계채권에 투자된다. 해당 사회성과연계채권이 약정된 사회적 성과목표를 달성한 경우 상환 받는 투자원금과 성과급은 FfC 채권의 이자로 지급하게 된다.

알리아의 FfC 채권은 이자율 지급을 투자 대상인 사회성과연계채권 프로그램의 성과에 연동시킨다는 점에서 사회성과연계채권의 성격을 가진다. 법적으로 알리아의 FfC 채권은 채권자의 청구권 범위가 알리아의 일반 재산에는 미치지 않는 제한소구채권(limited recourse bond)이다.⁶⁹⁾ 따라서 FfC 채권 투자자의 소구권은 사회적 주거 서비스 제공자에 대한 대여금 상환과 사회성과연계채권 성과급에만 미치고 채권발행 주체인 알리아의 일반 재산에는 미치지 않는다.

알리아의 FfC 채권은 사회적 투자 재원의 대중화를 위해 투자자가 채권을 발행하고, 마련된 재원이 직접 프로그램 운영에 쓰이는 것이 아니라 투자를 통해 간접적으로 쓰인다는 점에 특징이 있다. 피터버러, 라이커스 등 기존의 사회성과연계채권 계약구조에서는 투자자가 투자금을 모두 조기개입 프로그램에 투자하고 프로그램 실패의 위험을 부담하였다. FfC 채권 투자구조를 살펴보면, 일반투자자가 직접 사회성과연계채권 프로그램에 투자하는 것이 아니라 사회성과연계채권에 투자하는 기관에 투자한다. 해당 투자 기관은 자신이 발행한 FfC 채권의 일반투자자에게 원금보장 추구를 약정하기 때문에 일반투자자는 고위험 사회적 투자로부터 투자원금을 지킬 수 있게 된다. 이러한 투자의 안정성은 사회적

69) Rotheroe et al.(2013), p. 9.

투자를 대중화하기 위한 필수적 요소이다.

3) 알리아 FfC 채권의 투자구조

알리아 FfC 채권의 투자구조를 알리아의 FfC 채권 투자청약서를 참조하여 절차별로 7단계로 나누어 설명하면 다음과 같다.⁷⁰⁾

제1단계에서, 알리아는 8년 만기 제한소구채권인 FfC 채권을 일반투자자에게 청약한다. 알리아의 FfC 채권 청약은 100만파운드 자금조달을 목표로 한다. 알리아의 FfC 채권 청약은 최저투자금액을 1만 5,000파운드로 하여 2013년 2월 4일에서 동년 4월 12일까지 이루어진다.

제2단계에서, 알리아는 채권 발행을 통해 조달된 자금의 78%를 8년간 고정이율로 사회적 주거 서비스 제공자인 PfPH에 대출한다. PfPH는 무디스에서 신용등급 A171)을 받은 우량 사회적 기업으로서 안정적인 사회적 투자의 대상이다. 알리아는 FfC 채권 청약으로 조달한 자금 중 약 78%를 8년 동안 고정금리(연복리 3.2%)로 상환할 것을 조건으로 하여 PfPH에 대출한다. 알리아는 FfC 채권 투자청약서(법정된 투자설명서가 아님)에서 채권 발행액 1,000파운드당 777.25파운드를 연복리 3.2%로 PfPH에 대출하는 경우 8년 만기에 회수되는 원금과 이자는 1,000파운드에 이를 것이라고 설명한다. PfPH의 신용등급이 안정적이어서 부도의 위험이 적고 PfPH의 대출금 이자가 알리아에 대한 수수료 및 사회성과 연계채권 투자금에 상당하기 때문에 만기시 FfC 채권 투자의 원금이 안정적으로 확보될 것으로 평가된다.

제3단계에서, 알리아는 PfPH 대출금액을 제외하고 남은 채권발행금액 중 일부는 운용보수로서 사용하고 나머지 자금은 Children's Support

70) Allia(2013)

71) Rotheroe et al.(2013), p. 9.

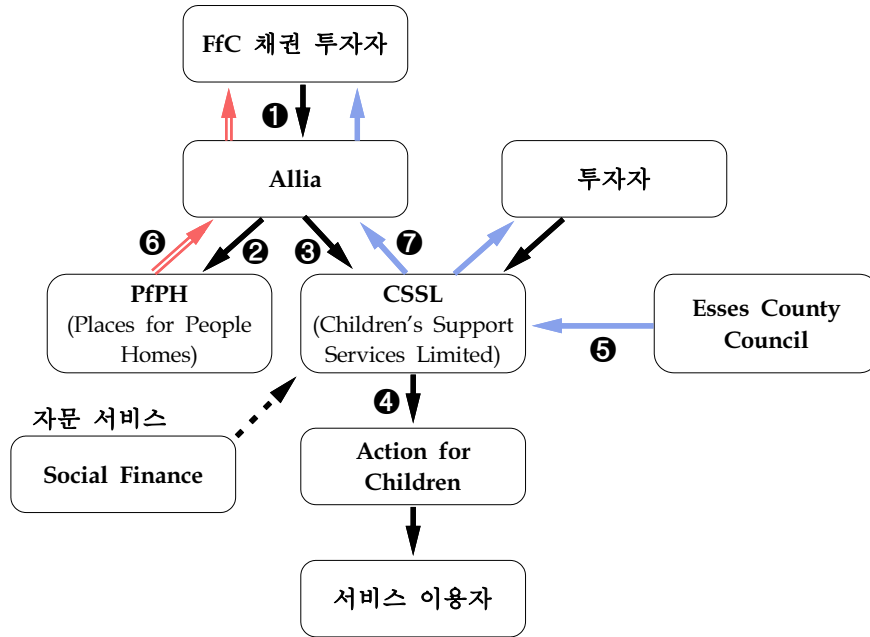
Services Limited(이하 “CSSL”)의 사회성과연계채권에 투자한다. 알리아는 8년 간의 채권 운용보수로서 2%의 수수료를 받는다. PfPH 대출금과 운용보수를 제외한 채권발행금액의 약 20%가 투자되는 사회성과연계채권은 CSSL이 발행한 Essex 사회성과연계채권이다. Essex 사회성과연계채권은 위기 청소년(youth at-risk)을 위한 다중체계치료(Multisystemic Therapy: MST) 서비스에 소요되는 자금을 조달할 목적으로 발행되었다. 참고로 CSSL은 Social Finance가 Essex 지역에서 케어(care)를 받을 위험이 있는 청소년에게 MST 다중체계치료 서비스를 제공하는 성과급 중심의 프로젝트를 시행하기 위해 설립한 회사이다.

제4단계에서, CSSL은 Essex 사회성과연계채권 발행을 통해 조달한 자금을 위기 청소년을 위한 AfC 서비스 운영자금으로 사용한다. CSSL은 AfC를 서비스 제공자로 지정하여 Essex 지역에서 가정파탄 또는 행동장애로 인해 케어(care)를 받아야 할 위험이 있는 청소년(11-16살)을 대상으로 MST 서비스 제공한다. AfC의 MST는 상습적 폭력 청소년들에게 영향을 미치는 환경적 체계에 초점을 둔 가족 및 지역사회 중심 치료 프로그램으로 조기개입의 효과가 있다.

제5단계에서, AfC의 다중체계치료 서비스가 Essex 사회성과연계채권 계약상의 사회적 성과를 달성한 경우 지방 의회인 Essex County Council(이하 “ECC”)는 성과계약 조건에서 정한 바에 따라 예산절감액의 일정 비율을 CSSL에 지급한다. 제6단계에서, PfPH는 대출 받은 원금과 이자를 알리아에 상환하고, FfC 채권투자 원금에 상응하는 자금을 알리아가 FfC 채권투자자에게 상환한다. 제7단계에서, 사회성과 목표 달성 시 CSSL은 ECC로부터 지급 받은 성과급을 Essex 사회성과연계채권 투자자에게 지급하고, 알리아는 CSSL로부터 받은 성과급을 합산하여 FfC 채권의 만기일에 해당 채권투자자에게 지급한다.

상술한 알리아 FfC 채권의 투자흐름을 그림으로 나타내면 <그림 III-4>와 같다.

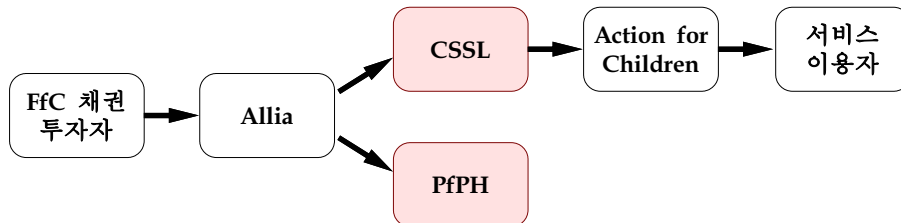
<그림 III-4> 알리아 FfC 채권의 투자흐름



자료: Allia(2013)

알리아 FfC 채권 투자구조에 있어 채권조달자금의 사용 흐름을 살펴 보면 아래 그림과 같다.

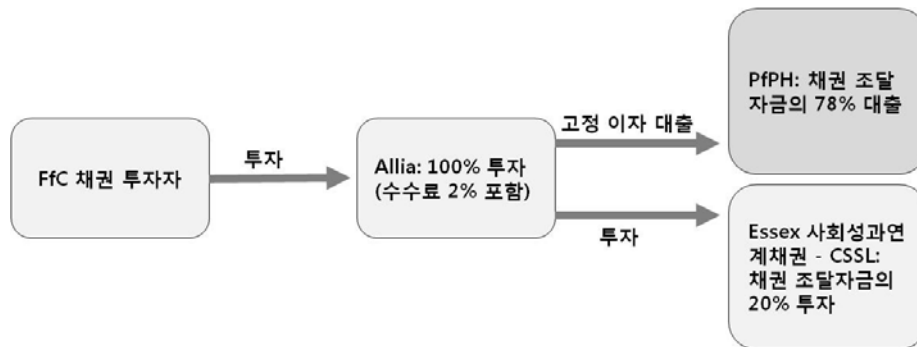
<그림 III-5> 알리아 FfC 채권 조달자금의 사용 흐름



자료: Allia 웹페이지

FfC 채권 조달자금을 사용비율별로 살펴보면 아래 그림과 같다.

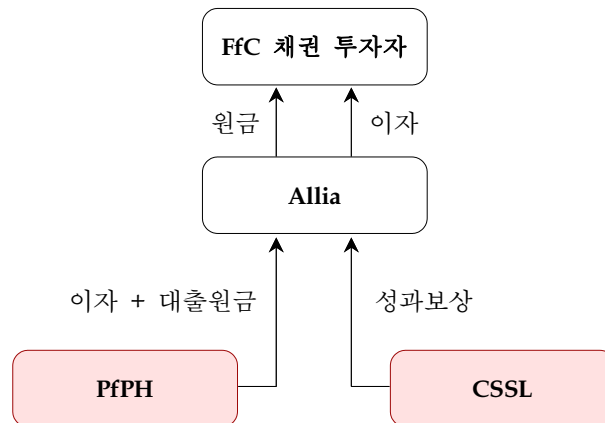
<그림 III-6> 알리아 FfC 채권 투자 초기 자금 흐름



자료: Rotheroe et al.(2013)

알리아 FfC 채권 투자구조에 있어 채권상환자금의 흐름을 살펴보면 아래 그림과 같다.

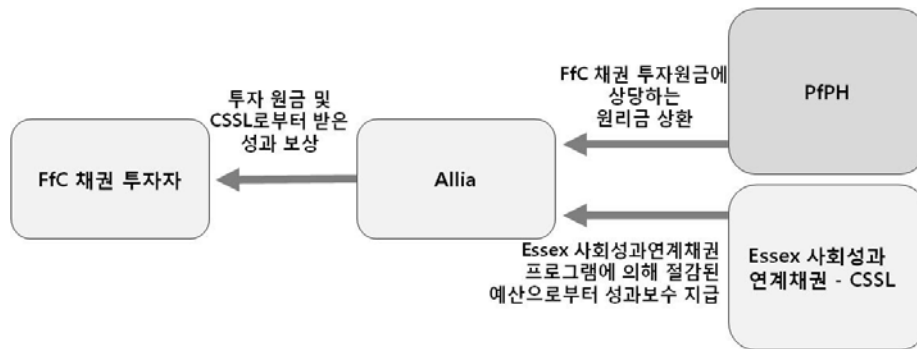
<그림 III-7> 알리아 FfC 채권 투자자에 대한 상환자금 흐름



자료: Allia 웹페이지

FfC 채권상환자금의 흐름을 투자처별로 살펴보면 아래 그림과 같다.

<그림 III-8> 알리아 FfC 채권 투자 만기 자금 흐름



자료: Rotheroe et al.(2013)

4) 알리아 FfC 채권 발행에 관한 공시 및 투자유치 면제

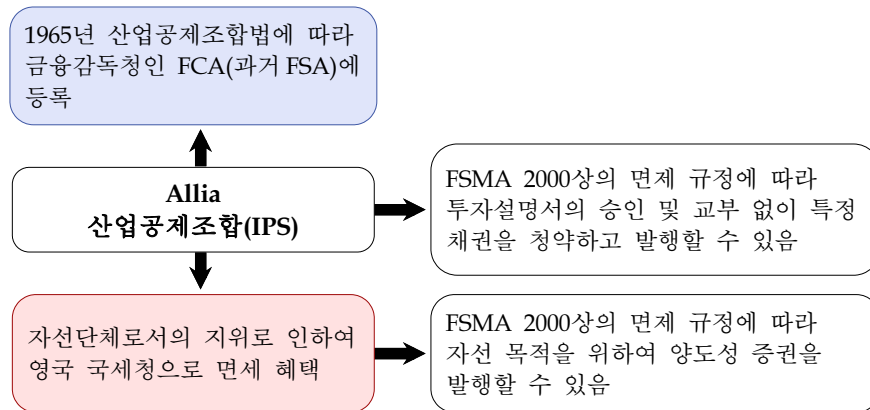
알리아의 FfC 채권은 공모형 채권이지만 알리아는 산업공제조합인 IPS로서 발행공시의무(투자설명서 승인 및 교부)를 면제 받기 때문에 영국 증권법(FSMA 2000)상의 증권신고서 제출 또는 투자설명서 발행의무가 없다. 영국 내에서 증권을 공모하고자 할 때에는 FSMA 2000 §85(1)에 따라, 원칙적으로 금융감독청인 FCA(Financial Conduct Authority)에 승인을 받고 투자자에게 투자설명서를 교부하여야 한다. 그러나 FSMA 2000 §85(5)는 Schedule 11A에 규정된 증권의 발행에 있어 투자설명서 승인과 교부를 면제한다. Schedule 11A §7(2)(d)는 IPS가 발행한 증권에 대해 발행공시를 면제하는데, 알리아는 IPS로서 Schedule 11A §7(2)(d)의 적용을 받기 때문에 FfC 채권 발행에 있어 발행공시가 면제되는 것이다.⁷²⁾

72) Allia(2003), p. 4.

알리아는 영국 통합금융법에 의해 인가된 금융업자는 아니지만 IPS로서 FfC 채권을 일반투자자들에게 판매하기 위한 일정한 투자유치(financial promotion)가 가능하다. FSMA 2000 §21(1)과 동조(2)는 인가된 금융업자에 의하지 아니하고서는 투자상품의 청약을 권유하는 행위를 금지한다. 그러나 이러한 투자유치 제한 규정의 면제 근거조항으로 FSMA 2000 §21(5)가 있으며, 동 조항에 근거하여 FSMA 2000 (Financial Promotion) Order 2005 §35가 제정되었다. Financial Promotion Order 2005 §35는 i) IPS가 ii) Schedule 1 paragraph 15에 해당하는 투자상품(채권 포함)의 투자유치를 위해 iii) 비실시간 의사소통(문서행위 등)을 하거나 상대방의 요청에 의해 실시간 의사소통(대화 등)을 하는 등의 투자유치 행위를 허용한다. 알리아는 IPS로서 Financial Promotion Order 2005 §35의 적용을 받기 때문에 상대방의 요청이 없는 경우에 실시간 의사소통을 하는 경우를 제외하고는 FfC 채권에 관한 투자유치행위가 가능하다.

상술한 알리아의 법적 지위와 증권규제 면제를 그림으로 나타내면 <그림 III-9>와 같다.

<그림 III-9> 알리아의 법적 지위와 증권규제 면제



자료: Rotheroe et al.(2013)

5) 알리아 FfC 채권의 투자위험

알리아 FfC 채권은 동 채권의 고유한 위험과 채권발행 모집자금의 투자대상에 관한 위험으로 나눌 수 있다.⁷³⁾ 우선 FfC 채권의 고유한 위험에는 신용 위험과 유동성 위험이 있다. 신용 위험에 있어, FfC 채권은 제한소구채권이기 때문에 채권발행주체인 알리아가 도산하는 경우 채권자의 소구권은 알리아의 일반 재산이 아닌 해당 채권의 발행자금으로 취득한 권리에만 미친다. FfC 채권 투자에 대해서는 금융서비스보상제도 (Financial Services Compensation Scheme: FSCS)가 적용되지 않는다. 유동성 위험에 있어, FfC 채권은 유통시장이 형성되어 있지 않기 때문에 유통이 어렵고 원칙적으로 만기일이 되어야만 투자 원금과 이자를 받을 수 있다. 투자원리금의 전부 또는 일부의 조기상환에 관하여, 채권 발행인인 알리아만이 선택권(option)을 가진다. 따라서 정기적 이자 수익을 원하거나 만기 전 양도를 통해 투자회수를 원하는 일반투자자에게는

73) “알리아 FfC 채권의 투자위험”은 해당 채권의 투자청약서인 Allia(2013)을 토대로 작성하였다.

FfC 채권투자가 부적합할 수 있다.

FfC 채권의 고유한 투자위험 이외에도, FfC 채권 투자자는 동 채권으로 모집한 자금의 투자처인 PfPH에 대한 대출에 관련된 위험을 부담한다. FfC 채권은 제한소구채권으로서 PfPH에 대한 대출에서 발생하는 원리금으로 투자원금을 상환하도록 예정되어 있기 때문에, FfC 채권자는 PfPH의 채무불이행에 대한 신용위험을 부담하게 된다.

FfC 채권 투자자는 채권발행 모집자금의 또 다른 투자처인 Essex 사회성과연계채권 투자에 관한 위험도 부담한다. FfC 채권은 Essex 사회성과연계채권에서 나오는 성과보수로 이자 상환을 하도록 되어 있다. 따라서 FfC 채권자는 Essex 사회성과연계채권 프로그램이 약정된 성과를 달성하지 못하는 경우 이자금을 지급받지 못할 위험을 부담한다. FfC 채권 투자자는 Essex 사회성과연계채권의 사업실패 위험 이외에 사업모델 위험, 사업운영 위험, 성과측정 위험을 부담한다.

6) Essex 사회성과연계채권

FfC 채권발행 모집자금의 투자처인 Essex 사회성과연계채권은 위기 청소년에게 MST 다중체계치료 서비스를 제공하는 조기개입 프로그램의 재원 마련을 위해 발행한 사회성과연계채권이다. Essex 카운티 의회의 성과달성 조건부 지급약정을 바탕으로 CSSL은 8년 만기로 Essex 사회성과연계채권을 발행하여 310만파운드의 자금을 조달한다. Essex 사회성과연계채권은 영국 최초로 중앙정부가 아닌 지방정부가 계약 주체로써 출범시킨 사회성과연계채권이라는 점에 의의가 있다.⁷⁴⁾

Essex 사회성과연계채권의 프로그램인 AfC의 다중체계치료는 Essex 지역의 청소년 거주식 케어(Adolescent Residential Care) 시설에 수감되

74) Mair(2012)

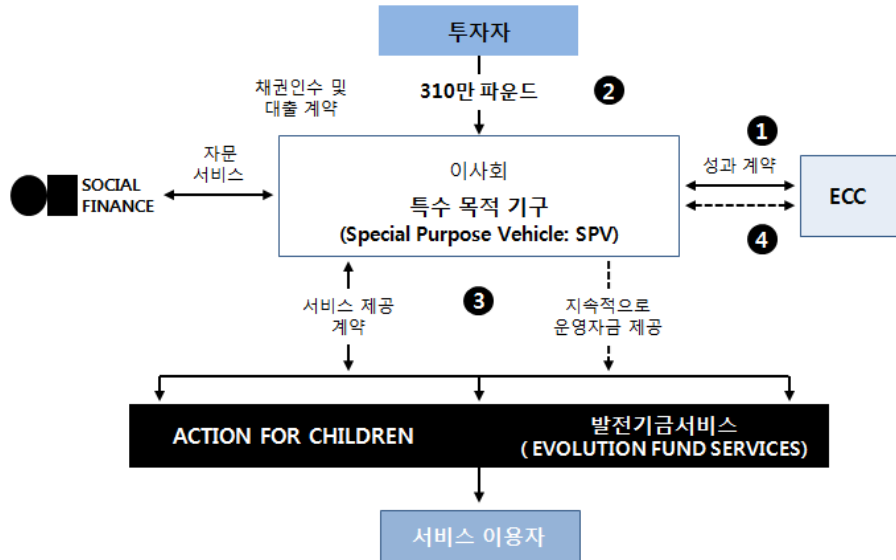
는 청소년을 감소시켜 관련 예산을 절감할 목적으로 시행되었다. AfC의 다중체계치료 서비스는 5년간 380명의 위기 청소년과 그 가족을 대상으로 실시될 예정이다. Essex 사회성과연계채권은 Big Society Capital, Bridge Ventures 등 8개의 주요 사회적 투자자가 참여하고, 알리아는 FfC 채권 공모가 성공하면 후발 투자자로 참여할 예정이었다. Essex 사회성과연계채권 투자자는 재무적으로 8-12% 정도의 수익률 목표를 가지고 있으며, AfC의 다중체계치료를 통해 치료대상 380명 중 101명이 주거식 케어에 입소하는 것을 방지한다는 사회적 목적을 가지고 있다.⁷⁵⁾

Essex 사회성과연계채권의 투자흐름을 4단계로 나누어 설명하면 다음과 같다.⁷⁶⁾ 제1단계에서 CSSL은 ECC(Essex 카운티 의회)와 청소년 거주식 케어 감소를 내용으로 하는 사회성과 지급계약을 체결한다. 제2단계에서 투자자들이 CSSL의 사회성과연계채권 프로그램에 투자한다. 제3단계에서 CSSL은 AfC와의 서비스제공 계약에 따라 프로그램 운영자금을 공급한다. 제4단계에서 사회적 성과목표가 달성된 경우 Essex 카운티 의회는 청소년 거주식 케어 입소율 감소에 따라 절감되는 예산 중 일부를 CSSL에 제공한다. CSSL은 Essex 카운티 의회로부터 받은 성과보수를 사회성과연계채권 투자자에게 원리금으로 지급한다. 이러한 Essex 사회성과연계채권의 투자흐름을 그림으로 나타내면 <그림 III-10>과 같다.

75) Mak(2013), p. 8.

76) Social Finance(2013a), p. 3.

<그림 III-10> Essex 사회성과연계채권 투자흐름



자료: Social Finance(2013a)

2. 사회성과벤처캐피탈신탁⁷⁷⁾

가. 사회성과벤처캐피탈신탁의 의의

사회성과벤처캐피탈신탁이란 사회적 성과달성을 목적으로 하는 사회적 벤처기업을 주요 투자대상으로 하는 상장형 투자목적 주식회사 (Public Limited Company: plc)이다. 사회성과벤처캐피탈신탁은 사회적

77) 제3장 제2절 “사회성과벤처캐피탈신탁”은 사회성과벤처캐피탈신탁의 공식 투자설명서인 “Two Worlds: Brought Together: Investing for Social Impact and Financial Return”을 토대로 작성하였다. Social Impact VCT(2012)

투자활성화를 위한 과세 혜택을 따로 제도화한 것이 아닌 기존의 벤처 투자활성화를 위한 벤처캐피탈신탁(Venture Capital Trust: VCT)의 과세 혜택을 십분 활용하여 사회적 투자기구 구조를 만든 점에 특징이 있다. 영국의 벤처캐피탈신탁은 1995년 벤처투자에 대한 개인투자자들의 참여를 높이기 위해 금융법(Finance Act of 1995)을 개정하여 도입한 제도이다.⁷⁸⁾ 국가 신성장 동력인 벤처기업 육성을 위해서는 투자자 기반확대가 필요하지만 위험감수능력이 낮은 개인투자자들에게 국가가 적극적으로 벤처투자를 권장하기에는 투자위험이 높기 때문에, 벤처캐피탈신탁은 투자자들의 잠재적 투자손실 중 일정 부분을 국가가 세제혜택을 통해 보상해 주는 제도이다. 사회적 투자 확대 정책 역시 사회통합과 사회적 서비스 확대를 위해 필요하지만 개인투자자들이 적극적으로 투자하기에는 재무적 투자위험이 높기 때문에, 사회성과벤처캐피탈신탁은 사회적 모험자본에 수반되는 잠재적 손실을 세액공제를 통해 보상해 준다는 취지를 갖는다.

현재까지 개발된 사회성과벤처캐피탈신탁으로서는 Social Finance와 FSE Group이 함께 개발한 Social Impact VCT plc(이하 “Social Impact VCT”)가 유일하다. Social Impact VCT는 재무적 이익추구와 함께 사회발전을 목적으로 하는 기업을 투자대상으로 한다는 점에서 일종의 임팩트(impact) 투자기구이다. 따라서 Social Impact VCT는 투자판단에 있어 투자대상 기업에 대한 재무제표에 근거한 성과분석 이외에 사회적 성과분석이 필요하다. 공모를 통해 개인 임팩트 투자자들을 유치하고 세제혜택을 누리기 위해서 Social Impact VCT는 임팩트 투자기구로서의 특성을 유지하면서 벤처캐피탈신탁의 법정 요건을 동시에 갖추어야 한다.

78) 벤처캐피탈신탁의 의의에 관한 자세한 설명은 영국 국세청(Her Majesty's Revenue and Customs: HMRC) 웹페이지 참조.
(<http://www.hmrc.gov.uk/guidance/vct.htm>)

Social Impact VCT는 최저 750만파운드에서 최대 2,000만파운드 자금모집을 목표로 2012년 11월 13일부터 공모를 시작하였다. Social Impact VCT의 투자설명서(prospectus)에 따르면, Social Impact VCT의 운용은 FSE Fund Managers Ltd.가 펀드매니저로서 역할을 하고 Social Finance Ltd.가 투자자문인 역할을 하는 형태로 이루어질 계획이었다. 공모에 성공하면 Social Impact VCT는 8년의 존속기간 동안 재무적 가치와 함께 사회적 가치를 추구하는 일종의 임팩트 투자를 할 예정이었다. 그러나 Social Impact VCT는 공모기간(2012년 11월 13일에서 2013년 11월 12일까지) 중인 2013년 7월 23일 공모를 철회하고 수령한 청약준비금을 투자자에게 반환하였다. 이처럼 공모가 철회된 이유는 영국 정부가 2014년 4월 사회적 투자 세제혜택 제도를 발표할 예정이어서 일반투자자들이 세제혜택을 노린 사회적 투자를 내년 제도도입 시까지 미루고 있기 때문이다. 이로 인해 세제혜택이 투자 메리트인 Social Impact VCT에 대한 시장의 관심이 멀어졌고 Social Impact VCT의 이사진은 최소 청약총액 목표를 달성하지 못할 것이 예상되어 공모를 철회한 것이다.⁷⁹⁾

사회성과벤처캐피탈신탁은 사회적 기업의 자금조달을 활성화하고 사회적 성과평가를 통해 사회적 벤처기업의 경영 효율성 및 투명성을 제고하기 위한 투자수단이라는 점에서 의의를 가진다. 사회성과벤처캐피탈신탁의 혁신성은 사회적 벤처투자에 따르는 일반투자자의 투자위험을 분산투자기법으로 낮추고 일정부분 세액공제를 통해 보완해 준다는 점에서 찾을 수 있다. 또한 사회성과벤처캐피탈신탁 지분을 런던주식거래소(London Stock Exchange: LSE)에 상장하여 사회적 투자상품의 유동성(liquidity)을 확보하려 한 점에서도 혁신성이 돋보이며, 알리아 FfC 채권에 우선하여 공모형으로 투자지분을 발행함으로써 사회적 금융투자상품의 투자자 기반을 확대하려고 시도한 점에서도 의의가 있다. 비록 사회

79) Social Impact VCT(2013)

성과벤처캐피탈신탁의 공모는 실패하였지만, 2014년 영국의 새로운 세제 혜택을 반영한 보다 진화된 사회적 금융투자상품이 출시될 것으로 기대한다.

나. 사회성과벤처캐피탈신탁의 투자구조

사회성과벤처캐피탈신탁은 주식회사 형태의 상장형 집합투자기구와 유사한 투자구조를 가진다. 사업 주체(보통 투자자문업자)는 사회성과벤처캐피탈신탁을 설립하고, 지분을 공모한 후 공모에 성공하면 해당 지분을 상장한다. 사회성과벤처캐피탈신탁은 지분을 불특정 다수의 일반투자자에게 공모하기 때문에 사모 위주의 다른 사회적 투자상품과는 달리 금융감독청 및 투자자에게 투자설명서를 제출하여야 한다. 또한 일반적으로 사회적 투자상품의 유통시장이 존재하지 않는 것과는 달리, 사회성과벤처캐피탈신탁의 투자자들은 증권시장에서 상장된 증권을 자유롭게 유통시킬 수 있다. 다만 세제혜택을 받기 위해 필요한 5년 보유기간 동안 공모주 투자자들은 보유 주식을 매각하는 것을 꺼릴 것이기 때문에 사회성과벤처캐피탈신탁 증권의 유통은 증권발행 5년 이후 존속기간 만료시까지의 기간에 활발해질 수 있을 것으로 기대된다.

사회성과벤처캐피탈신탁이 벤처캐피탈신탁으로서 세제혜택을 누리기 위해서는 전체 투자자산의 적격보유(qualifying holdings) 요건을 충족하는 비상장기업 또는 신시장(AIM 등) 상장기업의 신규 발행 주식에 전체 자산의 70% 이상을 투자하여야 한다. 또한 벤처캐피탈신탁이 벤처기업 육성을 목적으로 한다는 점에서 적격보유(qualifying holdings) 대상기업은 i) 벤처캐피탈신탁 투자 전 1,500만파운드 미만, 벤처캐피탈신탁 투자 후 1,600만파운드 미만의 자산총액 요건 및 ii) 250인 미만의 피고용인수 요건을 충족하는 소기업이어야 한다.⁸⁰⁾

상술한 투자대상에 관한 법정요건 외에도 사회성과벤처캐피탈신탁은 임팩트 투자를 목적으로 하고 있기 때문에 투자 대상을 사회적 임팩트 (impact)를 주는 기업으로 한정하는 정관상의 적격투자 요건을 가진다. Social Finance의 Social Impact VCT는 투자 대상 기업이 사회적 임팩트를 가질 것을 요한다. Social Impact VCT의 투자설명서에 따르면, Social Impact VCT의 4대 주요 투자부문은 i) 사회적 소외계층의 “미래구축” 부문, ii) “지역사회통합” 부문, iii) “사회적 브랜드” 부문, iv) “건강과 교육” 부문이다.⁸¹⁾

투자 운영전략 측면에서 살펴보면, Social Impact VCT는 70% 법정 적격보유 요건을 유지하지만 적격보유 비중을 90% 이하로 유지한다. 그 이유는 유동성을 확보하여 운용비용 충당에 차질이 없도록 하고 포트폴리오 투자 차원에서 비적격투자대상도 편입하기 위함이다. 분산투자 측면에서 살펴보면, Social Impact VCT는 전체 자산의 80% 이상을 적격보유 대상에 투자하는 경우 포트폴리오 회사를 10개 이상으로 한다. Social Impact VCT는 벤처캐피탈신탁의 법정 요건을 충족하기 위해, 전체 자산의 15% 이상을 동일한 기업에 투자하지 않는다. 또한 Social Impact VCT는 적격투자에 있어 채무증권과 지분증권의 비율을 30:70으로 유지하는 투자전략을 가진다. 이러한 투자전략은 적격보유 증권의 70%는 보통주여야 한다는 벤처캐피탈신탁의 유지 요건과도 관련된다. 기타 운영규제의 측면에서 살펴보면, Social Impact VCT는 회사 순자산가치(Net Asset Value: NAV)의 20%까지만 차입을 허용한다. 적격투자 대상인 주식은 통상 보통주이어야 하지만 제한된 범위에서 우선주를 편입할 수 있다. Social Impact VCT는 벤처캐피탈신탁의 법정 요건을 충족하기 위해, 투자한 증권으로부터 받은 수익의 15% 이상을 보유하지 못한다.

80) 영국 국세청(HM Revenue and Customs) 웹페이지 참조.

(<http://www.hmrc.gov.uk/guidance/vct.htm>)

81) Social Impact VCT(2012), p. 21-22.

다. 사회성과벤처캐피탈신탁의 세제혜택과 투자위험

1) 세제혜택

사회성과벤처캐피탈신탁의 투자자는 벤처캐피탈신탁의 투자자로서 소득세와 자본이득세에 관한 세제혜택을 누린다. 소득세에 있어, 사회성과벤처캐피탈신탁의 신주모집 보통주 투자자는 투자금액 30%에 대한 세액공제 혜택을 받을 수 있다. 단, 해당 증권을 5년간 보유하지 못한 경우 공제된 세액은 국가에 환수 조치된다. 30% 세액공제 대상은 개인당 투자금액 최대 20만파운드까지 허용되기 때문에 세액공제 한도는 6만파운드이다. 세액공제 대상 최대금액이 20만파운드이기 때문에, 20만파운드는 사실상 사회성과벤처캐피탈신탁의 개인당 최대 투자금액이 된다. 사회성과벤처캐피탈신탁의 투자자는 최대 투자금액 20만파운드를 한도로 매입한 보통주로부터 나오는 배당에 대해 배당세를 면제받는다. 배당세 면제를 위해 취득한 주식은 신주모집 보통주일 필요는 없으며 구주 매출 보통주라도 상관없다.

자본이득세에 있어, 사회성과벤처캐피탈신탁 투자자는 최대 투자금액 20만파운드를 한도로 매입한 주식을 매도하여 얻은 양도차익에 대해 자본이득세를 면제받는다. 해당 주식 매도시 손실이 발생한 경우에는 공제 대상도 되지 않는다. 배당세 면제와 같이 자본이득세 면제는 보유 주식이 구주이건 신주이건 공히 적용된다. 해당 주식의 발행인이 벤처캐피탈신탁 법정 요건을 유지하고 있는 이상, 자본이득세 면제를 받기 위한 최소 보유기간 요건은 없다.

사회성과벤처캐피탈신탁의 투자자는 다른 벤처캐피탈신탁의 투자자와 같이 세제혜택으로 인해 투자위험을 줄일 수 있다. 세액공제 혜택을 받는 투자자는 사회성과벤처캐피탈신탁에 대한 투자금액의 70%에 대해서만 투자위험을 부담하는 효과를 누린다. 또한 세제혜택을 위한 사회적

과벤처캐피탈신탁 유지 요건에는 분산투자 요건이 포함되어 있어 세계 혜택을 받는 투자자는 포트폴리오 투자로 인한 투자위험 경감효과를 누린다. 이러한 점에서 세계혜택을 받는 사회성과벤처캐피탈신탁의 투자자는 투자위험 감소의 반사적 이익을 누린다고 볼 수 있다.

2) 투자위험

사회성과벤처캐피탈신탁은 전문가가 운용하는 간접투자상품이며, 포트폴리오 투자를 통해 위험을 분산시키고, 세계혜택을 통해 투자자의 고위험을 보상한다는 점에서 일반 개인투자자가 투자하기에 적합한 금융투자상품이라 할 수 있다. 그러나 사회성과벤처캐피탈신탁이 벤처투자임과 동시에 사회적 기업에 대한 투자라는 이중 투자위험을 내포하고 있기 때문에 투자자는 투자설명서를 꼼꼼히 보며 투자위험을 인지해야 할 것이다.

사회성과벤처캐피탈신탁은 먼저 벤처기업을 투자대상으로 하기 때문에 초기 창업 투자위험이 높다. 즉 창업 벤처기업에 대한 투자는 수익성보다는 성장성을 판단하여 이루어져야 하는데, 투자정보가 적다보니 투자 불확실성이 크다. 또한 창업 단계의 비상장기업이 주요 투자대상이기 때문에 사업 위험과 더불어 유동성 위험도 크다.

사회성과벤처캐피탈신탁은 사회적 기업을 투자대상으로 한다는 점에서 투자위험이 크다. 사회적 기업은 재무적 가치 이외의 사회적 가치를 추구하기 때문에 사회성과벤처캐피탈신탁의 기업가치산정에 있어 비재무적 가치를 어느 정도 반영할지가 문제이다. 사회적 가치를 많이 반영하면 사회성과벤처캐피탈신탁의 순자산가치와 시장가치의 괴리가 커질 수밖에 없다. 사회성과벤처캐피탈신탁 투자는 가치평가 위험 이외에 물가 안정화 대책 등에 따라 투자대상기업이 가격을 올리지 못하는 등의 규제위험을 수반할 수 있다.

사회성과벤처캐피탈신탁이 세제혜택을 위한 적격 요건을 충족하지 못하는 경우 투자자가 세제혜택을 누리지 못하는 세제위험이 발생한다. 이와 관련하여, 벤처캐피탈신탁에 관한 세제정책 변화로 인해 투자자들이 세제혜택을 받지 못하게 될 정책적 리스크도 있다. 또한 사회성과벤처캐피탈신탁은 공모형 투자주식회사이기 때문에 상장폐지에 따라 주가 디스카운트, 유동성 제약 등이 초래될 위험이 있다.

라. 사회성과벤처캐피탈신탁의 사회적 성과 측정

사회성과벤처캐피탈신탁은 금전적 가치 이외에 사회적 가치를 투자 목적으로 추구하고 있기 때문에, 펀드매니저의 투자판단 및 투자자에 대한 성과보고를 위한 기준으로서 투자대상기업의 사회적 성과측정기준을 정립하여야 한다. 사회성과벤처캐피탈신탁은 사회성과연계채권과 같이 약정된 사회적 성과를 가진 프로젝트에 직접 투자하는 방식이 아닌 사회적 목적을 달성하려는 여러 기업에 투자하는 형태를 갖는다. 따라서 투자기구 스스로가 사회적 성과측정기준을 마련하여 투자자금의 운용 및 평가의 기준으로 활용하여야 한다.⁸²⁾

금전적 가치와 달리 사회적 가치는 성과측정기준이 사회적 사업에 따라 다르다. 따라서 사회성과벤처캐피탈신탁이 포트폴리오로 편입한 다양한 사회적 부문의 기업들을 동일한 성과측정기준을 가지고 평가하는 것은 바람직하지 않으며 사회적 사업의 특성에 따른 다양한 사회성과측정지표를 개발하여야 한다. 투자설명서에서 Social Impact VCT는 4대 주요 투자부문별 특성에 따라 사회성과측정지표를 다음과 같이 예시적으로 제시한다.⁸³⁾ 첫째 미래구축 부문에 있어 노숙자 등 사회취약계층에

82) Worthstone(2013), p. 3 참조.

83) Social Impact VCT(2012), p. 22-23.

대한 일자리 제공 사업을 하는 경우, 교육장의 수, 취득한 자격증 수, 교육시간, 프로그램이수 후 취업한 피교육자의 수 및 비율 등을 사회성과 측정지표로서 제시한다. 둘째 지역사회통합 부문에 있어 지역 운송사업을 하는 경우, 지역집단을 위해 제공된 여객통행의 수, 소외계층을 위해 제공된 여객통행의 수, 해당 지역운송회사가 제공하는 교육 및 지원을 받아 자격증을 취득한 사람들의 수, 해당 지역운송회사가 제공하는 교육 및 지원을 받아 다른 조직에 취업한 사람들의 수, 해당 지역운송회사가 창출하는 정규인력상용치 일자리 수, 지역그룹운송을 통해 절감되는 자동차 통행의 수 등을 사회성과측정지표로서 제시한다. 셋째 사회적 브랜드 부문에 있어 사회적 브랜드를 가진 초콜렛 제조 사업을 하는 경우, 코코아 협동조합을 위해 일하는 농장 근로자의 수, 공정무역 최소가격에 따른 거래로 인해 달성되는 코코아 생산자당 이익의 금전적 가치, 지역 사회에 분배되는 공정무역 프리미엄의 금전적 가치, 농장 근로자에게 제공되는 교육시간, 코코아 협동조합에 지급되는 회사이익의 금전적 가치 등을 사회성과측정지표로서 제시한다. 넷째 건강과 교육 부문에 있어 간병인을 교육하고 간병인을 장애인 가정에 알선하는 사업을 하는 경우, 장애인 가정에 배치된 간병인 수, 모집된 간병인 수, 교육받은 간병인 수, 간병인 교육시간 등을 사회성과측정지표로서 제시한다.

실무적으로 투자대상기업에 대한 성과분석은 동일 기업의 사회적 성과를 사회성과측정지표를 이용하여 시계열적으로 분석하거나, 동일 사업 부문의 사회적 기업을 비교 분석하는 형태로 이루어지는 것이 바람직하다. 향후 사회적 기업의 사회·환경적 성과 및 투자성과에 관한 데이터가 축적될수록 보다 신뢰성 있는 사회적 성과측정지표가 개발될 것으로 기대된다. 객관적인 사회적 성과측정지표를 개발하고 투자판단에 활용하며 투자자에게 사회적 투자성과에 관한 보고서를 제출하는 과정이 사회적 투자 문화로서 정착하게 되면 사회적 투자가 금융시장에서 주류 투자로서 자리 잡을 수 있을 것으로 기대된다.

IV. 영국의 사회적 투자은행: Big Society Capital

1. Big Society Capital의 설립 배경
2. Big Society Capital 개요
3. Big Society Capital의 도매금융기관으로서의 기능
4. 사회적 투자은행 개념 비교
5. 사회적 투자의 시장실패에 대응하는 BSC의 역할

IV. 영국의 사회적 투자은행: Big Society Capital

1. Big Society Capital의 설립 배경

영국 정부는 2차 대전 이후 전통적 복지국가론의 한계를 극복하기 위한 대안으로써 제3섹터(The Third Sector) 육성에 관한 인식을 높여 왔다.⁸⁴⁾ 영국 정부의 제3섹터에 대한 정의는 정권에 따라 조금씩 바뀌지만, 일반적으로 제3섹터는 “사회적, 환경적, 문화적 목적을 이루기 위해 잉여금을 재투자(reinvest)하는 가치중심적(value-driven) 비정부조직(Non-governmental Organization: NGO)”으로 정의한다.⁸⁵⁾ 이러한 정의에서 나타나듯 제3섹터는 재투자, 가치중심, 비정부조직의 3요소를 개념적 징표로 한다. 영국 정부는 제3섹터의 다양성을 강조하며, 제3섹터를 자율공동체조직(Voluntary and Community Organisation: VCO), 사회적 기업, 협동조합 및 공제조합(Cooperatives and Mutuals)으로 분류한다. 최근 보수당 정권이 들어서면서 제3섹터라는 개념보다는 시민사회(civil society)라는 개념이 더 자주 사용된다. 그러나 제3섹터와 시민사회는 정부 또는 민간 부문에서 해결할 수 없는 사회·환경·문화적 문제를 해결하고 사회를 통합하는 기능을 하는 공공 부문 및 민간 부문의 교집합이라는 점에서, 개념적 차이보다는 개념적 유사성이 더욱 크다.

영국 정부는 정권교체에도 불구하고 경제활성화와 사회통합을 위한 제3섹터 육성정책을 지속적으로 추진하여 왔다. 이러한 논의 중에 도매 금융 중개기관(wholesale intermediary) 기능을 하는 사회적 투자은행을 설립하여 제3섹터를 성장시키자는 아이디어가 나왔다. 이러한 사회적 투자은행 아이디어를 제도화하기 위한 논의는 2000년 노동당 정권의 재무

84) Kendall(2005), p. 3-4.

85) HM Treasury et al.(2007), p. 6.

장관인 고든 브라운이 설립한 사회적 투자 태스크포스(Task Force)에서 시작되었다.⁸⁶⁾ 그러나 사회적 투자은행을 제도화시키기 위한 본격적인 논의는 2005년 영국 정부가 휴면자산운용위원회(Commission of Unclaimed Asset)를 설립하여 휴면계좌 자금을 이용하여 공익을 극대화하기 위한 방안을 논의하면서부터이다.

휴면자산운용위원회는 사회취약계층 문제해결과 사회통합을 위해 제3섹터를 육성해야 한다고 인식하였다. 전통적으로 제3섹터는 주로 정부 보조 및 대출에 의존하여 자금을 공급받다보니 자금공급의 지속가능성이 떨어지고 수요와 공급 간 격차가 크게 존재하고 있었다. 휴면자산운용위원회는 한정된 휴면계좌 자금을 사회취약계층을 위해 직접적으로 사용하는 것은 기금을 조기에 고갈시키고 사회적 임팩트 역시 크지 않다고 판단하였다. 또한 사회취약계층을 위해 대규모 자금을 집행하는 경우 의사결정의 신중함이 결여되고 예산낭비를 초래할 수 있다는 점을 우려하였다.

따라서 휴면자산운용위원회는 단순한 기금의 조성 및 사용보다는 사회적 투자은행을 설립하여 사회적 기업의 자본접근성을 높이고 사회적 자본을 선순환하게 하는 것이 보다 효과적이라고 판단하였다. 2007년 휴면자산운용위원회는 “사회적 투자은행: 제3섹터 개발을 위한 조직 및 역할”⁸⁷⁾이라는 보고서를 발표하며 사회적 투자은행의 설립 및 역할에 관해 역설하였다. 동 보고서는 사회적 투자은행이 도매금융기관(wholesaler)으로서 사회적 투자 중개기관에 자금을 지원하고 자문함으로써 사회적 투자자금의 선순환 효과, 금융접근성, 사회적 임팩트를 높일 수 있다고 주장한다. 또한 사회적 투자은행이 조직적 측면에서 제3섹터의 수요를 잘 반영하기 위해 대표성 있는 독립적 조직 형태를 취해야

86) Big Society Capital 웹페이지 참조.

(<http://www.bigsocietycapital.com/our-story>)

87) The Commission on Unclaimed Assets(2007)

하며, 기능적 측면에서 적응성이 높고 혁신적이며 위험을 감수해야 함을 강조한다. “사회적 투자은행” 보고서는 이후 BSC 설립의 정책적 기초가 되었다.

2. Big Society Capital 개요

BSC는 지속가능한 사회적 투자시장을 조성할 목적으로 영국 정부 주도로 설립되어 2012년 4월에 출범한 도매금융 사회적 투자은행(Social Investment Wholesale Bank: 이하 “SIWB”)이다. BSC는 사회적 부문의 조직들이 다양하고 원활한 자금조달을 받을 수 있는 지속가능한 사회적 투자시장을 구축하는 것을 비전(vision)으로 한다. SIWB로서 BSC는 금융시장 일선에서 직접 중개기능을 하는 것이 아니라, 사회적 투자 중개기관인 SIFI를 지원하고 사회적 투자에 대한 인식과 신뢰를 제고하는 임무(mission)를 수행한다. BSC는 i) SIFI의 중개기능 강화를 위한 지원, ii) 새로운 금융상품 개발과 시장 인프라 구축, iii) 사회적 투자시장으로의 자금유입 촉진, iv) 사회적 투자에 대한 인식과 신뢰 제고, v) 투자결정에 있어 사회적 임팩트 성과를 고려하고 평가하는 베스트 프랙티스 확립 등을 구체적 목적으로 한다.⁸⁸⁾ BSC의 존립 의의는 사회적 서비스의 사회적, 환경적, 경제적 성과를 제고하기 위해 기존의 민간투자 및 공공투자가 미치지 않는 사회적 조직의 자본공백을 해소하고 사회적 투자시장을 활성화한다는 점에서 찾을 수 있다.

BSC는 휴면계좌 자금과 4대 시중은행의 투자금을 재원으로 설립되었다.⁸⁹⁾ 휴면계좌 자금의 BSC 투자는 2008년 휴면예금법(The Dormant

88) BSC의 비전, 임무, 목적에 관하여, Big Society Capital(2012), p. 3-4.

89) BSC 설립 재원에 관하여, BSC 웹사이트 참조.

Bank and Building Society Accounts Act 2008)을 법적 근거로 한다. 2008년 휴면예금법은 은행 및 주택대부조합의 휴면계좌 자금을 활용하여 사회적, 환경적 목적을 달성하는 취지에서 제정되었다. 동 법에 따라, 휴면계좌 자금은 최대 4억파운드까지 BSC에 투자될 수 있다. 구체적으로 휴면계좌 자금은 다음과 같은 경로를 통해 BSC에 투자된다. 2008년 휴면예금법에 따라 은행 및 주택대부조합은 15년 이상된 휴면계좌의 자금을 자발적으로 휴면예금 반환기금(reclaim fund)에 이체시킨다. 이러한 반환기금의 일정 잉여금은 Big Lottery Fund로 이체되고, 이체된 자금은 미리 정해진 방식에 따라 잉글랜드, 스코트랜드, 웨일즈, 노던 아일랜드에 배분된다. 잉글랜드에 배분된 자금은 Big Society 신탁에 예치되고, Big Society 신탁은 해당 자금을 BSC에 지분 투자한다.

영국 4대 시중은행인 Barclays, HSBC, Lloyds Banking Group, RBS도 각각 5,000만파운드를 한도로 BSC에 출자하고 있다. 영국 4대 시중은행의 BSC 출자는 경제회복과 사회발전을 위해 은행이 정부와 합의한 “Merlin” 합의서⁹⁰⁾에 기초한다. 영국 4대 시중은행은 BSC 지분 최대 40%(은행별 10%)까지 출자하며 은행의 의결권은 20%로 제한된다. 영국 4대 시중은행의 의결권은 제한되는 대신에 BSC 청산시 잔여재산배분청구권이 보통주에 우선한다. 영국 4대 시중은행의 BSC 지분은 배당청구권과 이사추천권을 포함하고 있으며, 해당 은행이 중요한 이해관계를 가지는 사안에 대한 BSC 정관변경 등에 대해서는 거부권(veto)을 행사할 수 있다.

(<http://www.bigsocietycapital.com/how-we-are-funded>)

90) Merlin 합의에 관하여, 영국 정부 웹사이트 참조.

(<https://www.gov.uk/government/news/government-welcomes-banks-statements-on-lending-15-more-to-smes-and-on-pay-and-support-for-regional-growth>)

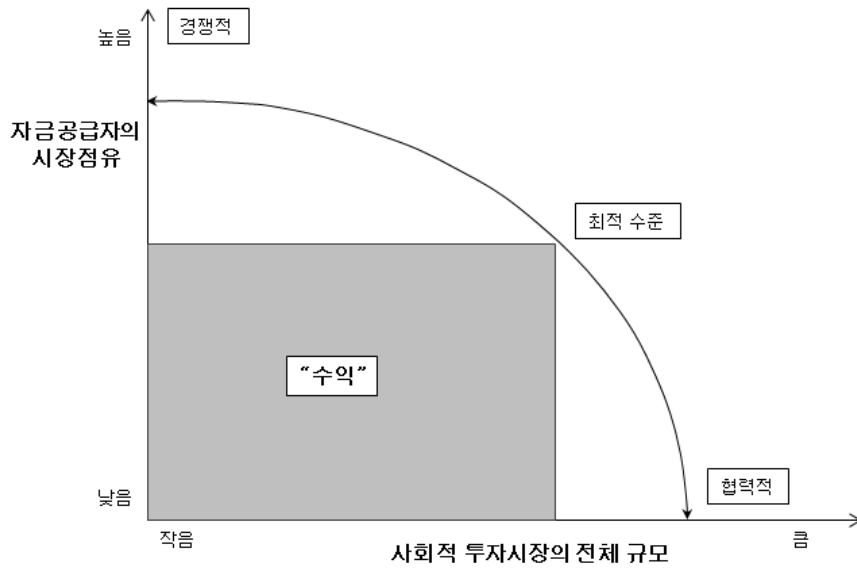
3. Big Society Capital의 도매금융기관으로서의 기능

BSC는 민간 사회적 중개기관에 대한 구축효과를 방지하고, 시장의 공정성을 유지하며, 민간 중개기관의 전문성을 심분 활용하기 위하여 도매금융(wholesale)을 전담하는 사회적 투자은행으로 기능한다. BSC는 는 도매금융기관이기 때문에, 기존의 민간 사회적 투자 자본에 대해 구축효과(crowding-out)를 발생시키지 않고, 기존의 소매금융 은행(Tridos, Charity Bank 등)과 경쟁하지 않는다. 즉, 정부의 우월적 지위를 이용하여 소매금융 중개기관의 투자기회를 박탈하지 않고 사회적 투자시장의 공정성을 유지하는 기능을 하는 것이다. 또한 BSC는 소매금융을 담당하는 중개기관에 자금을 지원하는 역할 이외에 전문성 및 경험을 잘 활용하도록 자문하고 지원함으로써 사회적 투자에 있어 시행착오를 줄이고 투자기회 발굴을 위한 탐색비용을 줄이는 기능을 한다.

사회적 투자시장에서 도매금융기관과 소매금융기관은 사회적 투자시장의 경쟁과 협력을 위해 조화를 이루어야 한다.⁹¹⁾ 사회적 투자시장이 너무 경쟁적인 경우 시장 전체의 발전이 저해되고, 너무 협력적인 경우 시장 참여자들의 개별적 잠재력이 감소될 수 있다. 따라서 사회적 투자시장의 도매금융기관은 사회적 투자시장의 전체 규모(size of the pie)에 역점을 두고 사회적 자금이 사회적 투자시장에 많이 유입될 수 있도록 하는 공익적 역할을 담당하는데 주력하여야 한다. 사회적 투자시장의 소매금융기관도 개별적 투자규모와 시장전체의 투자규모를 동시에 고려하면서 시장의 경쟁과 협력 간의 조화를 이루도록 노력하여야 한다. 사회적 투자시장의 경쟁성과 협력성의 조화를 도식화해보면 <그림 IV-1>과 같다.

91) Charity Aid Foundation et al.(2009), p. 5.

<그림 IV-1> 사회적 투자시장의 경쟁성과 협력성의 조화



자료: Charity Aid Foundation et al.(2009)

4. 사회적 투자은행 개념 비교

사회적 투자은행은 금전적 가치 이외에 사회적 가치를 추구한다는 점에서 기존의 투자은행과는 다른 특징을 가지고 있다. 사회적 투자은행은 민관협력성, 수혜자 중심성, 혁신성, 정보공개성 등을 특징으로 한다. 사회적 투자은행을 기존의 투자은행 및 사회적 벤처와 비교하면 <표 IV-1>과 같다.

<표 IV-1> 기존의 투자은행 및 사회적 벤처 투자은행 비교

비교 기준	전통적 투자은행	사회적 벤처	사회적 벤처 투자은행
기능	<ul style="list-style-type: none"> • 자산 배분을 통해 적극적으로 거래를 촉진하고 업계 트렌드를 선도 	<ul style="list-style-type: none"> • 업계 전체를 조망하는 거시적 관점으로 서비스를 제공하지 못하고 단편적 서비스만을 제공 	<ul style="list-style-type: none"> • 새로운 유형의 사회적 기업을 육성하기 위하여 제3섹터에 고유한 지식 및 지원서비스를 개발하는 것에 초점을 둠
서비스제공: 단일기관	<ul style="list-style-type: none"> • 종합 서비스 <ul style="list-style-type: none"> - 금융 - 자문 - 연구 - 거래 - M&A - 거래중개 	<ul style="list-style-type: none"> • 부분적 서비스 <ul style="list-style-type: none"> - 일부 금융 - 일부 자문 - 연구 - 개발 단계에 있는 세컨더리마켓 • 단일기관이 종합적 서비스를 제공하지 않음 	<ul style="list-style-type: none"> • 업계 전반에 걸친 협업을 통한 종합서비스 • 단일 기관을 설립하여 종합 서비스를 제공할 수 있으나 여러 가지 면에서 더 많은 도전에 직면하게 됨
성숙도	<ul style="list-style-type: none"> • 성숙 <ul style="list-style-type: none"> - 지난 100년간 산업 모델이 진화를 거듭함 	<ul style="list-style-type: none"> • 미성숙 <ul style="list-style-type: none"> - 새로운 산업 모델이 유입되고 있음 	<ul style="list-style-type: none"> • 혁신 <ul style="list-style-type: none"> - 정보통신(IT) 트렌드를 반영하는 혁신적인 모델 개발에 관한 기회가 존재
창업보육 (Incubation)	<ul style="list-style-type: none"> • 없음 <ul style="list-style-type: none"> - 산업 참여자들은 투자 사이클에 있어 후기 단계에 참여함 	<ul style="list-style-type: none"> • 부분적 창업보육 <ul style="list-style-type: none"> - 대부분 창업보육기관은 펀딩소스로부터 독립하여 독자적으로 행동함 	<ul style="list-style-type: none"> • 있음 <ul style="list-style-type: none"> - 현실 및 가상현실이 통합된 창업보육 지원과 관련된 기타 서비스간의 통합

<표 IV-1> 기존의 투자은행 및 사회적 벤처 투자은행 비교(계속)

비교 기준	전통적 투자은행	사회적 벤처	사회적 벤처 투자은행
능동/수동	<ul style="list-style-type: none"> • 매우 능동적 - 지식의 깊이에 따라 업계의 전체적 방향성이 설정됨 	<ul style="list-style-type: none"> • 수동적 - 사회적 벤처 인프라의 행위자들이 적극적으로 업계 전반을 조망하지 않고 잠재적 사업 관계 형성 및 딜(deal)을 상세히 계획하지는 않는 것으로 나타남 	<ul style="list-style-type: none"> • 매우 능동적 - 특정 섹터 및 생태계의 특성을 인식하고 해당 분야에서 적극적으로 사업 관계를 개발하고 지식을 발전시킴
협력: 정보공유	<ul style="list-style-type: none"> • 없음 - 투자은행(IB)은 경쟁 때문에 많은 정보를 공유하지 않음 - 기관들이 명시적으로 자기 이익만을 추구하기 때문에 원칙적으로 정보공유를 하는 경우가 드뭄 	<ul style="list-style-type: none"> • 없음 - 사회적 벤처 생태계 전반에 있어 협력 행위가 많지 않은 듯 함 	<ul style="list-style-type: none"> • 가능 - 협력 및 정보 공유가 불가능하다는 원칙적인 이유는 없는 것으로 사료됨
협력: 거래 신디케이션	<ul style="list-style-type: none"> • 있음 - 대부분 금융 기관 간 신디케이트 형태로 금융이 이루어짐 	<ul style="list-style-type: none"> • 없음 	<ul style="list-style-type: none"> • 가능 - 위험을 분담하지 못하게 할 이유가 없음 - 위험분산 경향이 나타나기 시작

<표 IV-1> 기존의 투자은행 및 사회적 벤처 투자은행 비교(계속)

비교 기준	전통적 투자은행	사회적 벤처	사회적 벤처 투자은행
정보공개 시스템	<ul style="list-style-type: none"> • 없음 - 투자은행간 경쟁으로 인해 정보공개를 꺼리고 현재 투자은행의 조직 문화가 정보공개 모델이 개발되기 전에 형성되었기 때문에 정보공개시스템이 없음 	<ul style="list-style-type: none"> • 없음 - 그러나 정보공개시스템 구축을 하지 않을 특별한 이유가 존재하지는 않음 	<ul style="list-style-type: none"> • 가능 - 여러 기관이 참여하여 대규모의 집합적 목적을 추구하는 경우에 특정 정보를 공동 활용
섹터별/생태시스템에 초점	<ul style="list-style-type: none"> • 초점을 둠 - 대형 투자은행들은 특정 거래를 활성화하기 위해 필요한 정보를 취득하고 및 포지션을 결정하기 위해 심도깊은 섹터별 연구를 수행 	<ul style="list-style-type: none"> • 없음 - 대부분 개별사안별 프로젝트 평가에 기초한 단편적 거래를 수행 	<ul style="list-style-type: none"> • 초점을 둠 - 거래 생태계에 초점을 두고 섹터를 조직화함 - 산업 생태계 내에서 관계를 발전시킬 파트너십을 발굴 - 사업기회 조기 인지

자료: Fernando, Wordpress.com 웹 페이지⁹²⁾

92) Wordpress.com 웹페이지 참조.

(<http://socialventureinvestmentbank.wordpress.com/author/sureshf>)

5. 사회적 투자의 시장실패에 대응하는 BSC의 역할

상술한 바와 같이 BSC는 도매금융 투자은행으로서 사회적 투자시장의 조성자 역할을 하여야 하며, 적극적 시장 플레이어로서 시장에 개입하는 것은 바람직하지 않다. 정부 주도로 설립된 투자은행이 시장에 개입하면 민간 플레이어에 대한 구축효과가 발생하고 시장의 공정성을 훼손할 우려가 있기 때문이다. 따라서 BSC는 사회적 투자시장의 시장실패에 대해서만 개입하는 것이 바람직하다. BSC 보고서 “사회적 투자시장: 비전, 미션, 활동”을 토대로 영국 사회적 투자시장에서의 시장실패 영역과 이에 대한 BSC의 역할 및 기대효과를 설명하면 다음과 같다.⁹³⁾

가. 자금조달 및 자본확충

1) 시장실패

영국의 사회적 투자시장에 있어 사회적 투자 중개기관인 SIFI가 사회적 기업 부문에 공급할 자금을 충분히 확보하지 못하고 있기 때문에 사회적 투자시장의 금융공백(finance gap)이 발생한다. 2010-2011년 회계연도 동안 1억 6,500만파운드의 자금이 사회적 투자시장에 유입되었다. 동기간 동안 사회적 기업은 9억파운드 내지 17억파운드 규모의 자금을 조달하였는데, 이는 사회적 기업의 자금수요에 못 미치는 금액이었다.⁹⁴⁾ 이러한 사실을 통해 사회적 투자시장에서 SIFI의 역할이 미미하여 사회적 기업의 자금수요를 제대로 충족하지 못하고 있음을 알 수 있다. 영국의 SIFI는 재무상황 개선과 대형화를 위해 자기 자본을 확충할 재원이

93) Big Society Capital(2012), p. 46-50.

94) Bates Wells & Braithwaite(2012), p. 5.

부족한 실정이다. 또한 규모면에서도, 대부분 SIFI는 일선 사회적 부문이 필요로 하는 고위험 지분투자를 할 수 있을 만큼 충분한 규모를 갖추지 못하였다. 2010-2011년 총 사회적 투자의 90%가 단지 6개의 SIFI에 의해 집행되었을 만큼 대부분의 SIFI는 소규모 영세성을 극복하지 못하고 있다. 또한 SIFI의 금융 수단에 있어, 오직 1%만이 지분 투자이기 때문에 자본을 확충하고 고위험 투자를 행할 능력이 제한되는 문제점도 지적된다.

2) BSC의 역할 및 기대효과

자금조달 및 재무상태를 개선하기 위해, BSC는 자기자본투자, 투자자문, 투자거래준비, 금융행위 시행약정 등의 금융기능을 통해 다음과 같은 역할을 수행한다. 첫째, SIFI의 자본 확충과 투자금재대출(on-lend) 활성화를 위해 SIFI에 대한 지분투자를 확대한다. 둘째, 지분투자에 있어 선도적 투자자 역할을 함으로써 다른 투자자의 사회적 지분 투자에 대한 신뢰도를 높이고 사회적 투자시장에서 지분투자를 양적·질적으로 확대한다. 셋째, 다른 투자자들을 위해 투자 실사(due diligence)를 면밀히 실시한다. 넷째, 인수(underwriting) 업무를 지원함으로써 투자의 불확실성과 위험을 감소시킨다. 다섯째, 투자자의 관심을 촉발시키고 투자 수익의 투명성을 높이기 위해 사회적 영향평가 보고서 작성을 투자 조건에 포함시킨다. 여섯째, SIFI 및 사회책임투자(Social Responsible Investment: SRI) 전문집단과 공동작업을 통해 SRI 원칙에 부합하고 사회적 투자 기회를 제공하는 금융투자상품을 개발한다.

상술한 역할을 잘 수행하는 경우 BSC는 영국의 사회적 투자시장에 대한 긍정적 효과를 다음과 같이 창출할 수 있다. 첫째, SIFI의 자본확충과 재무상태 개선을 통해 일선 사회적 기업에 대한 투자를 확대시킬 수 있다. 둘째, 영국의 제도권(regulated) 사회적 은행의 자본을 1파운드 증가

시키면 7파운드 이상의 재무적 레버리지 효과가 기대된다. 셋째, 비제도권(non-regulated) 사회적 투자기관에 투자함으로써 외부 투자자들의 신뢰와 관심을 높일 수 있다. 넷째, 자본확충 및 재무상태 개선을 통해 SIFI는 사회적 투자 경향을 확대시킬 수 있는 새로운 금융상품을 개발할 수 있다.

나. 위험자본 확보

1) 시장실패

사회적 투자는 장기에 걸쳐 이루어지고, 불확실성이 크며, 담보가 거의 없어 투자위험이 큰 특징이 있다. 따라서 SIFI는 이러한 위험을 인수할 수 있는 위험자본을 더욱 확보할 필요성이 크다. 한편 SIFI는 일선 사회적 부문의 수요에 따른 맞춤형 투자를 하려 하지만 이러한 투자를 수행할 수 있는 자본도 부족한 실정이다. 또한 대부분의 SIFI는 위험자본을 제공하는 새로운 금융상품을 개발, 파일럿(pilot) 검증, 시장 출시에 있어 전문성과 자원을 갖추고 있지 못하다.

SIFI의 자금력과 전문성 부족과 더불어 사회적 투자시장의 특성도 SIFI의 위험자본 제공기능을 위축시킨다. 사회적 투자의 특성상 투자를 위한 실사(due diligence) 및 지속적인 투자지원을 하는데 너무 장시간이 소요되는데, 이는 사회적 투자시장에서 위험자본을 확보하는데 있어 장애요인으로 작용한다. 또한 사회적 투자시장에서의 금융수요는 다양한 맞춤형(bespoke) 수요이기 때문에 사회적 투자에 있어 초기비용(up-front cost), 거래비용, 및 펀드운용비용이 높다는 점도 위험자본 확보에 있어 장애요인으로 작용한다.

2) BSC의 역할 및 기대효과

사회적 투자시장에 충분한 위험자본을 확보하기 위해, BSC는 사회적 투자시장에 대한 위험자본 공급을 확대하기 위해 아래와 같이 자기자본 투자, 투자중개, 투자거래 준비, 투자자문, 금융행위 시행약정 등의 금융 기능을 통해 다음과 같은 역할을 수행한다. 첫째, 새롭고 혁신적인 사회적 투자상품에 대한 선도적 투자자로서의 역할을 함으로써 다른 투자자에게 해당 투자에 대한 신뢰성을 제공한다. 둘째, 사회적 부문에 위험자본 및 운전자본을 공급하는 혁신적 금융상품 및 펀드의 개발을 지원하는 인수보증(underwriting facility)을 강화한다. 셋째, 인수보증 또는 후순위채권 보증 등을 통해 사회적 투자의 위험을 감소시켜 다른 투자자들의 참여를 유인한다. 넷째, SIFI가 새로운 금융상품을 개발하고, 파일럿 검증하며, 개발된 상품을 시장에 출시하는데 필요한 충분한 자본을 공급받을 수 있다는 점을 확실히 하기 위해 다른 투자자들과 협력한다. 다섯째, 사회적 투자의 일관성과 신뢰성을 발전시키고 투자자에게 유의한 투자 정보와 신뢰를 주기 위해 사회적 영향평가 보고서 작성을 투자조건에 포함시킨다.

상술한 역할을 BSC가 잘 수행하는 경우, SIFI가 모험자본에 대한 충분한 접근성을 가지게 됨으로써 혁신형 사회적 금융상품의 개발 및 출시가 활성화되는 효과를 얻을 수 있다. 혁신형 사회적 금융상품은 사회적 투자의 레버리지를 일으키고 사회적 문제를 해결하기 위한 혁신형 사회적 서비스에 필요한 자금을 공급하는 효과를 발생시킨다.

다. 지속가능성 및 사업성장

1) 시장실패

SIFI는 통상 사회적 투자시장에서 자금 수요자에게 저렴하게 자금을 공급한다. 이로 인해 SIFI의 재무상태가 악화되고 궁극적으로 SIFI와 사회적 기업의 성장이 저해된다. 대부분의 SIFI는 수익만으로는 운영 비용을 충당할 수 없어서 주로 공공 부문과 사회적 부문의 보조금으로 운영 적자를 해소하는 실정에 놓여 있다.⁹⁵⁾ 2010-2011년 전체 SIFI의 부내(on-balance sheet) 펀딩 54%와 부외(off-balance sheet) 펀딩 76%는 공공 부문에서 조달되었는데,⁹⁶⁾ 결국 공공 부문 자금지원이 줄게 되면 펀딩 공백이 발생할 수 있다. 지난 5년간 SIFI의 재무상태는 지속적으로 개선되어 왔으나, 조직적 성장에 그치고 전략적 성장을 이루지 못하였다. 사회적 금융에 대한 수요가 증가하고 투자자들의 관심이 증가함에 따라 SIFI는 장기 인내자본의 규모를 늘리고 운영 공백을 줄여야 하는 과제를 안고 있다.

2) BSC의 역할 및 기대효과

사회적 투자시장에서 SIFI의 지속가능성과 사업성장성을 높이기 위해, BSC는 자기자본투자, 투자거래 준비, 투자자문, 금융행위 시행약정 등의 금융기능을 통해 다음과 같은 역할을 수행한다. 첫째, 사회적 금융 거래의 복잡성과 비표준성에 따른 고비용으로 인해 초래되는 SIFI의 운영자금 공백을 메우기 위해 후순위 채권과 인내대부자본(patient loan capital)을 제공한다. 둘째, 다른 투자자를 위해 펀드의 투자목적과 구조에 관한 세부적 실사(due diligence)를 수행함으로써 투자자의 신뢰를 제고하고 투자자들이 SIFI에 대해 저리로 자금을 공급할 수 있게 한다. 셋째, 후순위대출금융을 제공하여 SIFI가 비용대수익비율의 균형을 달성하고, 지속가능성을 높이는데 필요한 규모의 경제를 이루게 하며, 수익원

95) Brown et al.(2011), p. 10.

96) Big Society Capital(2012), p. 48.

다변화를 추구할 수 있게 한다. 넷째, SIFI에 중장기 자본을 제공하여 내실 있는 영업모델 개발과 사회적 부문에 대한 저렴한 금융 확대라는 두 가지 목적을 달성할 수 있게 한다. 다섯째, 펀드가 효율적으로 기능하기에 충분한 규모를 갖출 수 있도록 인수보증을 제공한다.

상술한 역할을 BSC가 잘 수행하게 되면, 단기적으로 운영상 적자를 겪고 있는 SIFI의 자금난을 해소하여 지속적으로 사회적 부문에 자금을 공급하게 하고, 장기적으로 SIFI의 지속가능성을 높이는 효과가 발생한다.

라. 시장 메커니즘 및 인프라 조성

1) 시장실패

사회적 투자시장은 아직 미성숙 단계에 있기 때문에 시장이 효율적으로 기능하는데 필요한 인프라가 조성되어 있지 못하다. BCG(Boston Consulting Group) 조사에 따르면, 투자자의 인식 부족과 투자접근성 미흡이 사회적 투자의 장애요인으로 지적된다.⁹⁷⁾ 이는 사회적 투자를 위한 인프라가 제대로 갖추어지지 않았음을 의미한다. 투자자 개인은 인프라 개발에 대한 투자에는 관심이 없고, 사회적 임팩트를 주는 투자를 선호한다. 결국 사회적 투자시장 인프라를 위해 투자준비(investment readiness) 촉진, 비교 데이터 접근성 향상, 투자 및 시장 데이터 플랫폼을 통한 가격 결정과 정보제공, 사회적 성과 측정에 있어 투명성 제공, 산업 참가자들이 협회를 통해 네트워킹 및 학습 공유, 사회적 투자 세컨더리 마켓을 통한 유동성 제공 등이 필요한 실정이다.

97) Brown et al.(2011), p. 17.

2) BSC의 역할 및 기대효과

사회적 투자시장 메커니즘의 활성화와 사회적 투자시장 인프라 조성을 위해, BSC는 자기자본투자, 투자중개, 투자자문, 금융행위 시행약정 등의 금융기능을 통해 다음과 같은 역할을 수행한다. 첫째, 사회적 투자시장 확대와 궁극적으로 사회적 부문의 성장을 지원하는 방향으로 시장 인프라를 조성하기 위하여 시장 인프라 공백의 성격 및 규모에 관한 독립적 분석을 실시한다. 둘째, 인프라 구축에 필요한 자금 조달 패키지를 형성하기 위해 자금공급자 그룹을 형성한다. 셋째, 인프라 개발 프로젝트 실행에 필요한 종합 금융 패키지 조성을 촉진하기 위해 인수보증 또는 고위험 트랜치(tranche) 자본을 제공한다. 넷째, 사회적 투자시장 인프라의 중요한 일부분이 되도록 하기 위해 사회적 영향평가 보고서 작성을 투자 조건에 포함한다. 다섯째, 인수보증을 제공함으로써 충분한 규모로 사회적 목적의 펀드가 결성되도록 한다.

상술한 역할을 BSC가 잘 수행하게 되면, 사회적 투자시장 인프라 개발에 필요한 장기 위험자본이 충분하다는 것을 시장에 확신시키고 인프라 개발에 투자하는 다른 투자자들의 신뢰를 조성함으로써 사회적 투자시장 인프라 투자를 활성화시키는 효과가 발생한다. 인프라 투자 활성화로 인해 사회적 투자시장 인프라가 조성되면 사회적 투자의 거래 비용이 감소하고 일선 사회적 부문에 저렴한 비용으로 더 많은 자금이 공급되는 효과가 발생한다.

마. 자문 및 정보제공

1) 시장실패

사회적 기업 등 사회적 부문의 조직은 사회적 투자에 관한 법적 의무,

절차, 기대이익 등에 대한 전문성과 이해도가 떨어지기 때문에 투자를 유치하기 쉽지 않다. 따라서 중개기관으로서 SIFI는 사회적 기업의 투자준비(investment readiness) 수준을 높이기 위한 서비스를 지원할 필요성이 크다. 그러나 현재 SIFI가 사회적 기업의 투자유치를 위해 지원하는 투자준비에 관련된 자문 및 정보제공은 체계적이지 못하며 지속적으로 이루어지지 않는다. 설문조사에 따르면, 설문대상 사회적 기업의 19%가 기업의 성장을 막는 실질적 걸림돌로서 금융 및 투자유치에 관한 지식 및 전문성의 결여를 꼽았다.⁹⁸⁾

2) BSC의 역할 및 기대효과

사회적 부문의 투자준비 수준을 높이고 투자유치에 필요한 자문 및 정보제공을 확대하기 위해, BSC는 다음과 같은 역할을 수행한다. 첫째, 사회적 섹터의 투자준비 수준 제고를 위한 수요의 특징 및 규모를 조사한다. 둘째, 투자준비 수준향상 및 자문서비스 확대를 위한 프로그램 활성화를 위해 대학과 협력한다. 셋째, 투자준비 프로그램에 있어 프로그램 대상자들이 사회적 영향평가 보고서 작성에 관한 베스트 프랙티스를 이해하는 것에 중점을 둔다. 넷째, 투자준비 서비스를 제공하는 SIFI에 직접 투자한다. 다섯째, 투자준비 서비스, 사회적 사업지원, 사회적 부문에 대한 기술개발 및 자문을 위한 역량을 높일 수 있는 베스트 프랙티스를 지원한다.

상술한 역할을 BSC가 잘 수행하게 되면, 사회적 기업 및 조직이 투자유치 역량을 발전시키기 위해 필요한 자문 및 지원서비스에 대한 접근성이 향상되는 효과가 발생한다.

98) Big Society Capital(2012), p. 50.

V. 시사점 및 개선 방안

1. 영국의 사회적 투자시장 육성정책의 시사점
2. 국내 공공 복지서비스 확대의 장애 요인
3. 장애 요인에 대한 대안: 사회적 투자시장 육성
4. 사회적 투자시장 육성 방안

V. 시사점 및 개선 방안

1. 영국의 사회적 투자시장 육성정책의 시사점

영국의 사회적 투자시장 육성정책은 장기 생태계 조성 정책이기 때문에 현 단계에서 성공 여부를 평가하기에는 이르다. 그러나 피터버러 사회성과연계채권의 중간성과가 우수하고, 영국 사회적 기업의 복지서비스 제공 및 일자리 창출 효과가 높다는 점에서 G8 국가를 중심으로 영국식 사회적 투자시장 육성정책을 시행하려는 움직임이 확산되고 있다. 이러한 확산의 움직임은 i) 2013년 6월 G8 국가들이 정상회의 기간 중 임팩트 투자 포럼을 개최하여 사회적 투자를 육성하기 위한 논의와 합의를 한 사실, ii) 미국, 영국, 캐나다, 호주 등 많은 국가들이 사회성과연계채권 개발 및 발행을 지원하고 있다는 사실,⁹⁹⁾ iii) EC(European Commission)가 고령화와 경제위기에 대한 대응책으로 사회적 투자 패키지(Social Investment Package: SIP) 정책을 실시하고 있다는 사실,¹⁰⁰⁾ iv) 최근 JP모건, 도이치뱅크 등 글로벌 투자은행들이 정부 협조 하에 사회성과연계채권을 개발하는 등 사회적 금융 업무를 확장하려 한다는 사실¹⁰¹⁾ 등에서 찾을 수 있다. 증세 없는 복지 확대 방안을 모색해야 하는 우리 정부에 대해서도 영국의 사회적 투자시장 육성정책은 많은 시사점을 준다. 이러한 시사점은 구체적으로 첫째 자본시장 중심적(market-based) 측면, 둘째 생태계 중심적(ecosystem-based) 측면, 셋째 성과 중심적(outcome-based) 측면에서 고찰할 수 있다.

첫째, 영국의 사회적 투자시장 육성정책은 자본시장 중심적 정책이

99) Emma Tomkins 웹페이지 참조. (<http://emmatomkinson.com>)

100) EC(2013)

101) Toonkel(2013)

라는 점에서 시사점을 찾을 수 있다. 영국 정부는 스스로를 시장관리자라고 칭하며 자본시장에 대한 직접적인 개입을 최소화하면서 사회적 투자시장 구성에 역점을 두고 있다. 정부가 공적자금을 직접적으로 집행하는 경우 의사결정의 신중함이 결여되고 예산낭비를 초래할 수 있다는 영국 휴먼자산위원회의 지적에 의해 사회적 투자은행인 BSC가 설립되었다. BSC는 정부의 우월적 지위를 배경으로 시장에 직접 개입하는 것을 최소화하기 위하여 도매금융 기능만을 담당하고 있다. 이러한 예에서 나타나듯이, 영국의 자본시장 중심적 정책은 사회적 투자시장의 자생력 있는 발전을 지원하여 사회적 금융의 효율적 자원배분 기능을 제고한다. 사회적 투자시장에서 경쟁하는 사회적 기업은 경제·사회적 혁신을 이끌어내고 일자리창출 효과를 높인다.

영국의 정책이 자본시장 중심적이라는 특징은 상술한 사회적 투자은행 설립 외에 사회적 투자펀드 조성, 사회적 금융상품의 개발·출시 지원 등에서 잘 나타난다.¹⁰²⁾ 사회적 금융상품을 설계하는 과정에서 자본시장의 전문가들은 복지서비스 정책실패의 위험을 납세자에서 민간투자자에게 이전하는 방안을 개발한다. 특히 최근에는 사회적 투자시장에서 사회적 투자기관이 인수보증 또는 후순위채권 보증 등을 통해 고위험을 인수함으로써 일반투자자들의 사회적 투자위험을 경감시킬 수 있는 펀드나 금융상품의 개발이 이루어지고 있다. 다양한 사회적 금융상품의 개발과 혁신은 궁극적으로 복지재원 확충과 복지서비스 증대의 효과를 가져온다. 결국 정부가 시장관리자로서 사회적 투자시장을 잘 조성해 놓으면, 전문성 및 인센티브를 가진 시장참가자들이 정부의 복지서비스 제공자로서의 역할을 분담하는 효과가 발생한다.

시장친화적 육성정책을 통해 잠재력 있는 우수한 사회적 기업이 많이

102) 영국의 사회적 부문 육성이 자본시장 중심으로 진행됨에 따라, Social Finance 등 기존의 사회적 금융기관이 영국 증권법(FSMA 2000) 상의 금융투자업자로 등록하는 경향이 있다.

배출되면 사회적 투자가 촉진되고 사회적 투자자금이 선순환 할 수 있다. 또한 이러한 선순환 속에서 사회통합과 복지서비스 확대가 이루어진다. 우리 정부는 벤처투자 육성에 있어 정부의 직접적 예산집행 방식을 탈피하여 모태조합을 설립함으로써 벤처자금의 효율적 배분과 선순환 효과를 경험하였다. 이러한 점에서 영국의 자본시장 중심적 사회적 투자 시장 육성정책의 효과에 대해 국내 자본시장과 정부의 이해도는 높을 것으로 기대된다.

둘째, 영국의 사회적 투자시장 육성정책은 생태계 중심적 정책이라는 점에서 시사점을 찾을 수 있다. 영국은 국정철학인 Big Society 이념 하에 사회적 투자시장 육성정책을 체계적으로 수립하여 집행하고 있다. 이러한 육성정책은 사회적 투자시장의 핵심 구성요소인 자금 수요자와 공급자의 기능을 활성화하고 각 구성요소가 독자적으로 생존·발전할 수 있는 투자환경을 구축한다는 점에서 생태계 조성정책으로 볼 수 있다.

생태계 조성정책을 체계적으로 집행하기 위해 영국 내각부는 컨트롤 타워(control tower) 역할을 충실히 수행하고 있다. 사회적 투자의 효과 또는 임팩트는 여러 부서의 관할권에 걸쳐서 발생하기 때문에, 다양한 정부 부처의 관할권 및 책임을 조정하기 위한 컨트롤 타워 역할이 매우 중요하다. 내각부는 정부부처 간의 관할권 충돌을 예방하고 각 부처의 사회성과연계채권 개발을 지원하기 위해 사회성과펀드를 조성하였다. 해당 펀드의 자금은 사회성과연계채권의 발행을 추진하는 부서가 관할권 밖의 사회적 성과에 대해 지급약정을 하는데 필요한 재원으로 사용된다. 이는 내각부의 컨트롤 타워로서의 순기능을 나타내는 좋은 예이다. 영국의 생태계 조성 기본계획과 컨트롤 타워의 순기능은 부처이기주의가 국정과제인 창조경제의 장애물로 작용하는 국내 정책적 현실¹⁰³⁾에 대한 의미 있는 대안이 될 수 있다.

103) 이병기, 부처 간 업무 재조정 없이 창조경제 순항 어렵다, 조선일보, 2013 (4. 8).

셋째, 영국의 사회적 투자시장 육성정책은 성과 중심적 복지서비스 정책이라는 점에서 시사점을 찾을 수 있다. 고령화, 저성장, 양극화 및 이에 따른 복지수요의 증대는 전 세계적으로 나타나는 현상이다. 선진국들은 복지재원이 부족한 현 시점에서 예산 집행의 효율성을 높이고 복지서비스를 양적·질적으로 증대시키기 위해, 객관적 데이터에 기반한 성과 중심 공공서비스 정책을 쓰고 있다. 영국의 많은 사회적 서비스 공급계약은 성과급 즉 PbR 계약인 것이 추세이다. 미국 역시 연방정부의 “paying for success” 정책 또는 주(州)정부의 머니볼 정부(moneyball¹⁰⁴ government) 전략에 따라, 성과급에 기반한 사회적 서비스 공급계약을 많이 활용하고 있다. 이러한 성과 중심 계약은 성과평가를 수반하고 있기 때문에 정책집행의 효율성과 책임성을 높인다. 또한 납세자는 실패한 정책에 대한 비용을 부담하지 않는다는 점에서 증세 없는 복지 확대의 취지에 부합한다. 우리 정부는 증세 없는 복지 확대를 위해 예산의 효율적 집행을 강조하고 있지만, 예산 집행의 관리감독 강화만으로는 효율성을 확보하기 어렵다. 따라서 증세 없는 복지 확대를 이루기 위해, 성과 중심 투자계약을 활용하여 복지서비스 예산집행의 효율성을 높이는 영국의 사례에서 시사점을 찾아야 할 것이다.

상술한 영국의 사회적 투자시장 육성정책의 시사점을 증세 없는 복지 확대의 대안으로서 정책에 반영함에 있어 주의할 사항이 있다. 사회적 투자를 통한 증세 없는 복지서비스 확대는 기존의 공공복지 정책의 대체 수단이 아닌 보완 수단이라는 점이다. 사회적 투자시장은 기존 정부 중심 복지서비스의 공백을 메우거나 새로운 복지 수요를 충족시키는

104) 머니볼(moneyball)은 메이저리그 오클랜드 애슬레틱스의 Billy Beane 단장이 활용한 성과중심 분석을 의미한다. 머니볼은 철저하게 분석한 경기 데이터를 기반으로 저비용의 가치가 높은 선수를 활용하고 선수들을 배치해 승률을 높인다는 빅 데이터(big data) 경영방식이다. Houstoun(2011). 머니볼 정부는 성과 중심 분석을 통해 의사결정을 하고 정책집행을 하는 정부를 말한다. Kamensky(2013).

보충적 역할을 한다. 또한 사회성과연계채권과 같은 사회적 금융상품은 모든 복지 부문에 적용될 수 있는 것이 아니라, 사회적 성과의 측정이 객관적이고 시장 효율성이 나타날 수 있는 부문에만 적용될 수 있다.

2. 국내 공공 복지서비스 확대의 장애 요인

오늘날 우리 사회의 고령화 및 경제 양극화 현상으로 인해 복지서비스에 대한 수요는 추세적으로 증가할 전망이다. 증가하는 복지수요를 충족하기 위해 공공 복지서비스를 확대하는데 있어 예산부족, 효율성 미흡, 성과평가 및 책임성 부재 등이 장애 요인으로 작용한다. 각 장애 요인별로 살펴보면 다음과 같다.

복지재원 부족 현상은 국내에 국한된 문제만이 아니다. 그러나 국내 복지 확대를 위한 증세 논란은 정치적 문제로 비화될 만큼 심각하다. 국내 증세논란이 심각한 이유 중 하나는 복지 확대의 방안으로 증세를 통한 공공부문 복지에만 집착하기 때문이다. 증세를 통한 복지에만 집착하게 되면 경제 성장과 복지 확대는 양립할 수 없다는 이분법적 사고에 빠지고 가치관의 대립이 커질 수밖에 없다.

공공복지의 비효율성은 전문성 부족, 경쟁체제 미흡, 인센티브 결여 등 인해 대리인 비용이 높아 발생하는 경우가 많다. 또한 복지서비스 제공에 있어 명확한 성과 목표가 설정되어 있지 않고 성과평가도 제대로 이루어지지 않아서 예산이 낭비되는 경우도 빈번하다. 국내 증세를 통한 복지 확대에 대한 반대 여론이 높은 이유 중 하나는 복지재원을 늘리더라도 비효율적으로 낭비될 수 있다는 국민적 불신에서 찾을 수 있다.

민간부문에서 사회복지서비스를 제공하는 국내 사회적 기업은 영국

등 선진국의 사회적 기업에 비해 효율성 및 혁신성이 낮다. 그 이유는 국내 법제도상 사회적 기업의 다양성이 부족하고, 사회적 서비스 성과보다는 일자리 제공 성과에 치중하고 있기 때문이다. 이러한 원인 중 하나로서 국내 법제가 사회적 기업을 지나치게 유형화하여 정의하고 법적 형태를 다양화하지 못하는 점을 들 수 있다. 그러나 보다 중요한 원인은 사회적 투자시장이 제대로 형성되어 있지 못하기 때문에 사회적 기업이 시장 경쟁에 의한 효율성과 혁신성을 갖추지 못한 점에서 찾을 수 있다. 물론 모든 사회적 기업을 사회적 성과만을 가지고 판단하는 것은 바람직하지 않다. 다만 사회적 기업 육성 재원의 상당 부분이 사회적 투자시장을 통해 사회적 성과가 좋은 사회적 기업에 효율적으로 배분될 필요성은 크다.

복지서비스에 대한 성과평가 미흡 및 그에 따른 책임성 부재는 각종 선심성 복지행정에서 쉽게 찾을 수 있다. 복지서비스의 성과에 대한 평가가 이루어져야 피드백(feedback) 과정을 통해 복지서비스를 지속적으로 발전시킬 수 있다. 또한 성과평가의 부재는 예산낭비에 대한 책임소재의 파악을 어렵게 하여 복지행정에 대한 불신을 낳을 수 있다.

상술한 장애 요인으로 인한 공공 복지서비스 실패의 대표적인 예로 영어마을을 들 수 있다. 지방자치단체의 영어마을은 지방자치법 제144조 복지 공공시설 조항을 법적 근거로 하여 2004년 이후 우후죽순처럼 생겨났다. 그러나 현재 대다수 지자체 영어마을이 만성적자에 시달리며 국가 예산을 낭비하는 애물단지로 전락하고 말았다. 이러한 원인은 영어마을 설립·운영에 있어서의 자원부족, 비효율성, 성과평가 부재 및 무책임성에서 찾을 수 있다. 개별 원인별로 상술하면 다음과 같다.

재원마련 측면에서 살펴보면, 영어마을은 혁신적 금융(innovative financing) 수단의 활용이 거의 없고 정부 재정에만 지나치게 의존하고 있는 문제점이 있다. 최근에도 지방자치단체선거에서 영어마을 유치 공

약은 계속적으로 나오고 있으나 광역단체 예산의 지원을 받지 못하여 무산되는 경우가 많다. 영어마을 설립·운영을 위한 정부의 재정여건은 열악해지는 반면, 교육양극화 해소를 위한 영어마을 설립의 필요성은 점점 증대되고 있는 딜레마 상황이 발생하고 있다.

효율성 측면에서 살펴보면, 영어마을은 민간 전문기관과의 협력이 미흡하고, 시장 경쟁원리 및 인센티브를 활용하지 못함으로써 경영의 비효율성을 드러내고 있다. 영어마을의 장기적 수익성, 책임성, 지속가능성을 고려하지 않고 공공성만을 강조하다보니 방만 경영이 고착화되고, 이에 대부분의 영어마을은 만성적자에 시달리고 있다. 이러한 방만 경영을 극복하고 영어마을 운영상의 효율성을 제고하기 위한 방안으로서, 국회입법조사처는 민간 전문기구와의 연계·협력네트워크 강화와 수요자 기반의 맞춤형 프로그램 개발을 제안하였다.¹⁰⁵⁾

성과평가 및 책임성 측면에서 살펴보면, 영어마을의 설립 및 운영에 있어 성과(outcome) 및 영향(impact) 평가가 이루어지지 않아 비효율성과 무책임성의 원인이 된다. 국회입법조사처는 영어마을 설립 준비단계에서 교육수요, 재정여건, 지역인프라 등을 고려한 타당성 평가가 이루어지지 않아 영어마을이 재정적자에 시달리고 있다고 진단한다. 또한 국회입법조사처는 “향후 영어마을의 성과에 대한 점검이 이루어지지 않는다면 이용실적 향상에도 불구하고 경기영어마을 안산캠프와 같이 폐원하는 영어마을이 증가할 우려가 있을 것으로 보인다”¹⁰⁶⁾고 지적한다.

105) 국회입법조사처(2012), p. 4.

106) *Id.* at 3.

3. 장애 요인에 대한 대안: 사회적 투자시장 육성

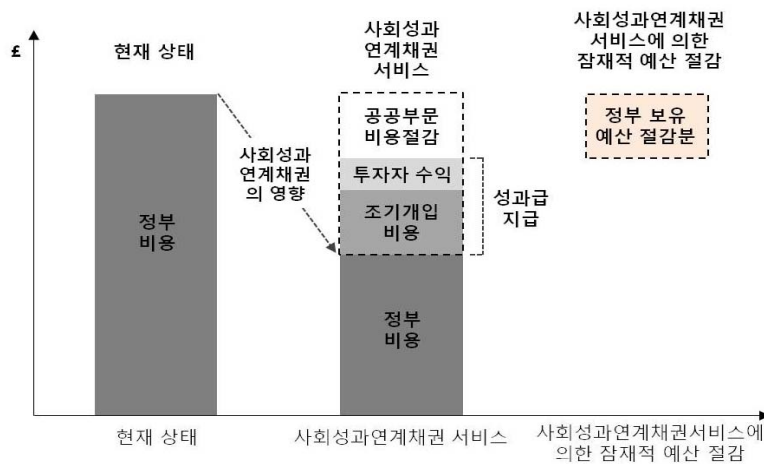
앞서 설명한 국내 공공 복지서비스 확대의 장애 요인을 극복하고 증세 없는 복지서비스 확대를 위한 방안으로서 사회적 투자시장 육성정책을 시행할 필요가 있다. 사회적 투자시장을 활성화하여 사회적 서비스의 비용·효과성을 높이고 지속가능한 민간 재원을 확보하고 활용함으로써 증대되는 복지수요에 대응하여야 한다. 사회적 투자시장 육성은 복지서비스 확대를 위한 장애 요인인 예산부족, 효율성 미흡, 성과평가 및 책임성 부재 문제에 다음과 같이 대응한다. 첫째, 사회적 투자시장에서 사회적 금융상품 발행을 통해 민간자본을 유치하고 복지서비스의 효과성을 높여 예산을 절감함으로써 예산부족 문제를 해결한다. 둘째, 사회적 투자시장에서 경쟁력 있는 사업자를 선정하여 사회적 서비스를 제공함으로써 전문성·효율성 부족 문제를 해결한다. 셋째, 사회적 투자계약에 따라 사회적 성과를 면밀히 측정·평가함으로써 평가부재 및 무책임성 문제를 해결하며, 궁극적으로 효율적 공공서비스 부문에 재투자가 이루어지는 선순환 구조 확립한다.

이러한 사회적 투자시장을 통한 복지서비스 양적·질적 확대의 효과는 영국의 사례를 고려할 때 어느 정도 실증적 확증을 얻을 수 있다. 영국은 사회적 투자시장 육성정책을 통해 경제 성장과 복지 확대라는 두마리의 토끼를 잡으려 한다. 사회적 투자시장 활성화를 통해 경제 성장이 가능한 이유는 사회적 투자시장에 자금을 조달한 사회적 기업이 잠재 성장력을 보유하고 있으며, 일자리 창출 효과가 높다는 점에서 찾을 수 있다. 사회적 투자시장 활성화를 통해 복지 확대가 가능한 이유는 복지서비스 제공자가 사회적 투자시장에서 재원을 조달할 수 있으며, 시장 경쟁 원리와 인센티브 메커니즘이 복지서비스를 양적·질적으로 증대시킨다는 점에서 찾을 수 있다. 사회적 투자시장 육성을 통한 경제 성장과

복지 확대는 서로 대가관계에 있는 것이 아니라 상호보완적 관계에 있다. 즉, 사회적 투자시장을 통한 복지서비스 확대는 사회통합을 촉진하여 궁극적으로 지속가능한 경제 성장에 기여한다는 점에서 사회적 투자 시장 육성과 경제 성장은 상호보완 작용을 한다.

사회적 투자시장을 통해 복지예산부족, 효율성 미흡, 성과평가 및 책임성 부재의 문제를 극복하면 증세 없는 복지서비스 창출효과가 발생한다. 즉 사회적 투자시장에서 새로운 복지서비스 재원을 마련하고 예산절감 효과가 있는 경우에만 정부가 예산을 집행하게 되면, 해당 복지서비스 확대를 위한 증세의 필요성이 없어진다. 또한 사회성과연계채권의 예에서 나타나는 바와 같이 성공적인 사회적 투자 프로그램은 정부의 복지예산 증액효과를 가져온다. 아래 그림에서 나타나는 바와 같이, 사회성과연계채권 프로그램이 성과목표를 달성하면 예산절감 효과를 가져오고 예산절감분을 복지서비스 확대에 쓰게 되면 복지예산이 증액되는 효과가 발생한다.

<그림 V-1> 사회성과연계채권의 복지예산 증액 효과



자료: Social Finance(2013a)

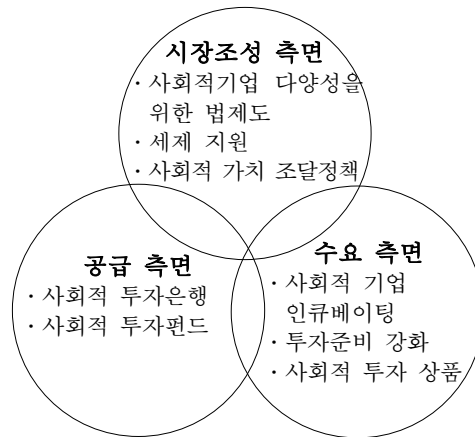
현재 많은 G8 국가들이 영국의 사회적 투자시장 육성정책을 지지하고 자국의 실정에 맞게 정책을 수립해 나가고 있다. 지난 6월 개최된 G8 임팩트 투자 포럼에서의 논의와 합의사항¹⁰⁷⁾은 이러한 국제적 경향을 잘 반영한다. 사회적 투자시장 육성정책은 대한민국의 증세 없는 복지 확대를 위한 선택이 아닌 필수라고 할 수 있다.

4. 사회적 투자시장 육성 방안

앞서 설명한 증세 없는 복지서비스 확대 효과가 발생하기 위해서는 사회적 투자시장 생태계의 구축이 중요하다. 상술한 알리아 FfC 채권이나 사회성과벤처캐피탈신탁의 경우 우수한 투자구조를 가지고 있었지만 투자자 기반이 형성되지 못하여 공모에 실패하였다. 따라서 사회적 투자시장 육성정책은 시장참가자들이 수요와 공급 측면에서 시너지를 창출할 수 있는 생태계 조성 정책이어야 한다. 또한 사회적 투자시장 육성정책은 아래 그림에서 나타난 바와 같이 수요 측면, 공급 측면, 시장조성 측면에 걸쳐 전방위적으로 실시되는 종합적 마스터플랜이어야 한다. 사회적 투자시장 공급측면에 있어 세부정책으로는 사회적 투자은행 설립, 사회적 투자펀드 조성 등이 있다. 사회적 투자시장 수요측면에 있어 세부정책으로는 사회적 투자상품 개발, 사회적 기업을 위한 인큐베이팅 및 투자준비 강화 등이 있다. 시장조성 측면에 있어 세부정책으로는 사회적 기업의 법적 형태와 개념 정의를 다양화하기 위한 법제도 정비, 사회적 투자 세제지원, 사회적 가치를 고려한 조달정책 등이 있다.

107) 구체적 합의 사항에 대해서는 제2장 “<그림 II-3> G8 사회적 임팩트 투자 포럼의 논의 및 합의 사항” 참조.

<그림 V-2> 사회적 투자시장 육성정책



국내 사회적 투자시장 육성정책은 i) 기본계획 수립 및 컨트롤 타워 설치, ii) 생태계 인프라 조성, iii) 생태계 활성화의 3단계에 따라 진행되는 것이 바람직하다.

제1단계에서 정부는 사회적 투자시장 육성을 위한 기본계획을 수립하고 컨트롤 타워 역할을 하는 기관을 설립한다. 사회적 투자시장 생태계를 체계적으로 조성하기 위해서는 영국의 “Big Society” 정책과 같은 기본정책의 수립이 필수적이다. 기본정책 없이 선진국형 프로그램을 시행하는 경우 운영상의 비효율성과 비우호적 주변 생태계로 인해 실패할 가능성이 높기 때문이다. 국회입법조사처가 영어마을의 정책적 실패 원인으로 “전국 단위 조성계획 수립 및 조정”이 없었음이 지적하고 있는 점도 복지서비스 프로그램의 성공에 있어 기본계획의 중요성을 잘 반영한다.¹⁰⁸⁾ 이러한 기본정책은 사회적 기업 육성정책 같은 기존의 사회적 투자 관련 정책을 포함하는 것이 바람직하다.

사회적 투자시장 육성 기본계획을 체계적으로 수립·운영하고 정부

108) 국회입법조사처(2012), p. 3.

부처 간의 이해관계를 조율하기 위해서는 컨트롤 타워의 역할이 필요하다. 특히 사회적 투자 정책은 그 특성상 부처 간의 관할권 충돌이 심하기 때문에 다른 정책에 비해 컨트롤 타워의 기능이 더욱 중요하다. 영국 “Big Society” 정책의 중간성과가 좋은 이면에는 데이비드 캐머런 총리가 내각부를 통해 컨트롤 타워 역할을 효율적으로 하고 있기 때문이다. 국내 현실을 고려할 때 청와대 또는 총리실 산하에 컨트롤 타워 기능을 하는 독립위원회를 두고 기본정책을 집행하는 방안을 고려해 볼 수 있다.

제2단계에서 정부는 사회적 투자시장 생태계의 인프라를 조성한다. 이러한 인프라 중 핵심은 영국의 BSC와 같은 사회적 투자은행의 설립이다. 또한 영국의 사회성과펀드, 이노베이션 펀드와 같은 모태펀드의 조성도 필요하다. 이와 아울러 사회적 투자 활성화를 위한 법적 인프라의 개선도 수반되어야 한다. 사회적 기업의 효율성과 경쟁력을 높이기 위해 법적 형태를 다양화할 필요가 있으며, 세제지원이나 사회적 가치 친화적 조달정책을 위한 법제도의 개선도 필요하다.

제3단계에서 정부는 사회적 투자시장 인프라를 토대로 적극적인 시장조성자 역할을 한다. 정부는 다양한 시장 수요를 충족하는 사회적 투자상품 출시를 지원해야 한다. 또한 사회적 투자에 대한 예산지출에 있어 철저한 성과중심적(outcome-based) 집행을 하여야 한다. 또한 실패한 복지프로그램을 과감히 폐기하고 성공한 복지프로그램을 확대 실시하는 증거중심적(evidence-based) 복지서비스 정책을 시행하여야 한다.

이러한 3단계 사회적 투자시장 육성정책을 수립하고 집행하는데 있어, 영국의 정책과 경험은 좋은 벤치마크와 시행착오를 제공한다.

참 고 문 헌

참 고 문 헌

<국내문헌>

국회입법조사처, 2012, 『지방자치단체의 영어마을 운영 현황과 향후 과제』, 이슈와 논점 576호.

김갑래, 2012, 『사회성과연계채권(SIB) 활용방안: 자본시장을 통한 사회문제의 해결』, 자본시장연구원 이슈페이퍼.

<외국문헌>

Allia, 2013, *Future for Children Bond: Offer by Allia Ltd for Public Subscription of up to £1 Million Limited Recourse Bonds Due 2021.*

Bates Wells & Braithwaite, 2012, *Ten Reforms to Grow the Social Investment Market.*

Big Lottery Fund, 2013, *Social Incubator Fund Questions and Answers.*

Big Society Capital, 2012, *Big Society Capital: Vision, Mission and Activities.*

Big Society Capital, 2013, *Annual Report and Financial Statements 2012.*

BMG Research, 2013, *Social Enterprise: Market Trends: Based upon the BIS Small Business Survey 2012, Cabinet Office.*

British Prime Minister's Office, Big society speech, 2010 (July 19).

Brown, A., Norman, W., 2011, *Lighting the Touchpaper: Growing the Market for Social Investment in England, BCG, Young Foundation.*

- Cabinet Office, 2010, *Building the Big Society*, policy paper.
- Cabinet Office, 2013a, *Achieving Social Impact at Scale: Case Studies of Seven Pioneering Co-mingling Social Investment Funds*.
- Cabinet Office, 2013b, *Guidance on the Template Contract for Social Impact Bonds and Payment by Results*.
- Cabinet Office, Big Society Capital, Big Lottery Fund, NESTA, 2012, *The Social Investment Readiness Charter: Supporting the Investment Readiness Ecosystem*.
- Cave, S., Williams, T., Jolliffe, D., Hedderman, C., 2012, *Peterborough Social Impact Bond: an Independent Assessment*, Ministry of Justice Research Series 8/12.
- Charity Aid Foundation, Venturesome, 2009, *Social Investment Wholesale Banking: Providing Capital and Liquidity to Market Intermediaries*, Briefing Paper.
- Charity Commission, 2011, *Charities and Investment Matters: A Guide for Trustees (CC14)*.
- Defined Contribution Investment Forum, 2013, *Identifying New Ways to Engage with Savers in Defined Contribution Pensions*.
- Disley, E., Rubin, J., Scraggs, E., Burrowes, N., Culley, D.M., 2011, *Lessons Learned from the Planning and Early Implementation of the Social Impact Bond at HMP Peterborough*, Rand Europe Technical Report.
- Drexler, M., Noble, A., Bryce, J., 2013, *From the Margins to the Mainstream: Assessment of the Impact Investment Sector and*

Opportunities to Engage Mainstream Investors, World Economic Forum.

EC, 2013, *Social Investment Package: Key Facts and Figures*.

Elliott, A., 2011, *Investing for the Good of Society*, NESTA.

Fernando, S., Social investment bank, Wordpress.com, 2013 (April 1).

G8 UK, 2013, *Social Impact Investment Forum: Outputs and Actions*.

Gregory, D., Hill, K., Joy, L., Keen S., 2012, *Investment Readiness in the UK*, ClearySo, NPC, BLF.

HM Government, 2012, *Growing the Social Investment Market: Progress Update*.

HM Government, 2013a, *Growing the Social Investment Market: 2013 Progress Update*.

HM Government, 2013b, *Growing the Social Investment Market: The Landscape and Economic Impact*.

HM Treasury, Cabinet Office, 2007, *The Future Role of the Third Sector in Social and Economic Regeneration*.

HM Treasury, Department for Business Innovation & Skills, 2013, *Consultation on Social Investment Tax Relief*.

Houstoun, F.O., Moneyball government, GOVERNING, 2011 (Dec. 7).

Kamensky, J., What you can learn from the rise of “moneyball Government”, Government Executive, 2013 (July 26).

Kendall, J., 2005, *The Third Sector and the Policy Process in the UK: Ingredients in a Hyper-active Horizontal Policy Environment*.

- Kohli, J., Besharov, D.J., Costa, K., 2012, *Inside a Social Impact Bond Agreement: Exploring the Contract Challenges of a New Social Finance Mechanism*, Center for American Progress.
- Mair, V., Cabinet Office launches £20m social impact bond fund, *Civil Society*, 2012 (Nov. 23).
- Mair, V., New government legislation contains definition of social enterprise, *Civilsociety*, 2013 (Jan. 7).
- Mak, D., 2013, *Social Impact Bonds: The Essex Experience*, Social Finance.
- Mendell, M., Gruet, E., 2012, *Social impact Bond (SiB)*.
- Mulgan, G., Reeder, N., Aylott, M., Bo'sher, L., 2011, *Social Impact Investment: the Challenge and Opportunity of Social Impact Bonds*, The Young Foundation.
- NCVO, 2010, *Briefing on the 'Big Society'*.
- NPC, 2013, *The Future for Children Bond: Identifying the Lessons Learned from Allia's Bond Offer to Retail Investors*.
- OECD, 2012, *OECD 한국경제보고서*.
- Pudelek, J., HM Prison Peterborough social impact bond has led to a fall in reconvictions, official figures show, *Third Sector*, 2013 (June. 14).
- Rotheroe, A., Lomax, P., Joy, I., 2013, *The Future for Children Bond: Identifying the Lessons Learned from Allia's Bond Offer to Retail Investors*, NPC.
- Social Enterprise UK, 2012, *Public Services(Social Value) Act 2012: A Brief Guide*.

- Social Enterprise UK, 2013, *The People's Business: State of Social Enterprise Survey 2013*.
- Social Finance, 2012, *A New Tool for Scaling Impact: How Social Impact Bonds Can Mobilize Private Capital to Advance Social Good*, Rockefeller Foundation.
- Social Finance, 2013a, *A Guide to Social Impact Bond Development: Supporting Vulnerable Children*.
- Social Finance, 2013b, *Peterborough Interim Figures*.
- Social Impact VCT, 2012, *Two Worlds: Brought Together: Investing for Social Impact and Financial Return*.
- Social Impact VCT, 2013, *Close of Offer*.
- The Commission on Unclaimed Assets, 2007, *The Social Investment Bank: Its Organisation and Role in Driving Development of the Third Sector*.
- Toonkel, J., 2013, Wall Street sees social-impact bonds as way to do good and do well, 2013 (Nov. 12).
- UK Ministry of Justice, 2013, *Statistical Notice: Interim Re-conviction Figures for the Peterborough and Doncaster Payment by Results Pilots*.
- Worthstone, 2013, *Product Review: Social Impact VCT plc*.
- Worthstone, Wragge & Co LLP, 2013, *The Role of Tax Incentives in Encouraging Social investment*.

<웹사이트>

영국 국세청	www.hmrc.gov.uk
영국 내각부	www.cabinetoffice.gov.uk
영국 정부	www.gov.uk
Allia	allia.org.uk
Big Society Capital	www.bigsocietycapital.com
CDFI	www.cdfa.org.uk
Emtomkinson.com	emmatomkinson.com
Inspiring Impact	inspiringimpact.org
RBS SE100	se100.net
SROI network	www.thesroinetwork.org
Wordpress.com	socialventureinvestmentbank.wordpress.com