

## 사회책임투자(SRI)와 저소득층 서민금융

연구위원 송홍선\*

언젠가부터 사회책임투자(SRI)가 변방에서 주류(mainstream)로 편입되더니 최근에는 저소득층 서민금융이 SRI의 관심 대상이 되면서 또 한번 주류로의 편입을 준비하고 있다. 선진국은 SRI의 자국 서민금융으로 유입을 촉진하는 시스템을 공고히 하는 한편, SRI 투자자들은 수익 모델이 검증된 후진국 서민금융기관을 새로운 대체투자수단으로 인식하기 시작하였다. 이에 본 고에서는 SRI와 서민금융 연계 현황, 주요국의 서민금융시스템 등을 살펴보고, 시스템설계자로서 정부의 역할과 투자자의 인식변화 필요성을 지적한다.

### I. 서론

밀튼 프리드만은 1970년에 ‘기업의 최고의 사회적 책임은 이윤 창출’이며, 기업에게 사회적 책임활동(Corporate Social Responsibility: CSR)을 강요하는 것은 자본주의에 대한 ‘부정’(subversion)이라고 주장한 적이 있다. 그로부터 약 40년이 지난 지금, ESG(환경, 사회, 지배구조) 문제는 글로벌 의제가 되는 가운데, 소유권 정의를 통해 탄소시장이 탄생하는가 하면, ESG 요소가 기업평가에 통합(integration)되면서, 지금까지 기업에게 비용센터로 인식되던 CSR은 이제 점점 이윤센터로 바뀌고 있다.

글로벌 차원의 사회적책임 강화 흐름은 자산운용시장에도 강하게 나타나고 있다. 언젠가부터 SRI가 변방에서 주류(mainstream)로 편입되면서 환경투자, 지배구조투자, 윤리투자가 더 이상 낮선 투자대상이나 전략이 아니게 되었다. 최근에는 여기에 더해 빈곤과 소외 극복을 위한 저소득층대상의 서민금융이 SRI의 관심 대상이 되며 주류로의 편입을 준비하고 있다.

국내에서는 아직까지 SRI와 서민금융은 별개로 인식되고 있다. 서민금융은 경제적으로 낙후된 지역 혹은 서민에 대한 은행 혹은 보험서비스 확대를 위한 사회정책의 성격이 짙은 사회금융정책(socio-financial policy)으로 인식되고 있고, SRI는 기관투자자가 수익과 사회적 선을

\* 본 고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

Tel: 02-3771-0632, E-mail: dna0214@kcmi.re.kr

동시에 추구(double bottem line)하는 투자전략으로 아직까지는 ESG 중에서 E(환경)와 G(지배 구조)를 주로 염두에 두고 있다. 그러나 SRI와 서민금융간의 결합은 이미 선진국에서도 관찰되는 흐름이며, 최근에는 후진국 서민금융(microfinance)에 선진국의 SRI 자금이 유입되는 등 둘 간의 연결망이 확대되는 양상이다. 따라서 본 고에서는 SRI 투자대상인 ESG요소 중 S(사회적 이슈)와 서민금융간의 수렴현상에 대한 글로벌 현황을 소개하고, 국내 SRI와 서민금융<sup>1)</sup>의 발전방향에 대해 언급하고자 한다.

## II. SRI와 저소득층 서민금융

### 1. 글로벌 SRI 의 현황과 특징

EUROSIF(2008)에 따르면 전 세계 SRI 규모는 2007년 기준으로 약 5조유로(약 7조달러)로 추정된다. 펀드, 연금, 보험 등 전 세계 기관투자자(buy-side) 전체 운용자산이 2006년 기준으로 약 100조달러로 추정(송홍선, 2008)되므로 SRI는 글로벌 운용자산의 7% 가량 된다. 전체 SRI 7조 달러 중 유럽이 3.7조달러로 전체의 53%, 미국이 2.7조달러로 전체의 39%를 차지하고 있다. 글로벌 펀드시장 기준으로는 유럽 SRI는 유럽 펀드자산(AUM 기준 13.5조유로)의 17.6%, 미국 SRI는 미국 펀드자산(25조달러)의 11%를 차지하고 있다(EUROSIF, 2008; SIF, 2008). 사회적 연대와 통합정신이 강한 유럽이 글로벌 SRI를 주도하고 있다. 성장속도도 매우 빠르다. 유럽시장은 2005~2007년 연평균 성장률이 42%로 유럽 자산운용시장의 2006~2007년 성장률 4.4%를 크게 앞서고 있다. 미국 SRI도 유럽에 비해서는 완만하지만, 2005년 이후 연평균 9% 성장하였다.

투자전략은 분류법이 다른데, 유럽은 윤리투자와 포지티브 스크린 기준을 따르는 core SRI가 유럽 전체의 19%이고, 단순스크린, 주주행동, ESG요소의 기업평가 통합(integration) 기준에 따라 집계한 broad SRI가 대부분을 차지하였다.<sup>2)</sup> 미국 SRI는 사회책임감시(social screening), 주주행동주의(shareholder advocacy), 지역투자(community investing)로 분류되는데, 70% 이상 이 사회책임감시(social screening) 전략에 해당하였다.

1) 서민금융은 나라마다 다양한 방식으로 제공되고 있고, 그 특이 유형 중에 하나가 후진국에서 시작된 microfinance이다. 본 고에서는 microfinance에 초점을 맞추되, 선진국의 경우 다른 이름으로 서비스가 이루어지고 있으므로, 이들을 포괄하여 논의한다. 그리고 microfinance는 종합금융서비스 개념으로 대출서비스 중심의 microcredit에 비해 진화한 개념이다.

2) 윤리투자(ethical excusion)는 두 가지 이상의 배제 기준을 적용하는 투자, 포지티브 스크린(positive screen)에는 유니버스 중에서 ESG 기준 적용시 성과가 가장 좋은 자산에 투자하는 best-in-class, ESG 관련 특정 테마펀드 등, 단순스크린은 반ESG 관련 회사 혹은 펀드의 배제를 의미한다.

서민금융에 해당하는 미국 SRI의 투자전략은 지역투자(community investing)이다. 전통적 은행서비스에서 소외된 지역·소기업·개인에게 대출, 보증, 투자, 예금 등의 금융서비스와 교육 훈련, 컨설팅 등의 경영서비스를 제공하는 SRI 투자전략으로 일종의 ‘선진국형’ 서민금융이라고 할 수 있다. 2007년 현재 지역투자 잔액은 260억달러로 전체 SRI에서 차지하는 비중은 1% 수준이다. 전체 규모는 크지 않지만, 단위당 투자금액이 크지 않기 때문에 비중 자체에 큰 의미를 둘 필요는 없다. 지역투자부문은 최근 미국 SRI에서 가장 성장성이 높은 분야로 평가되고 있다.

〈표 1〉 전세계 SRI 시장 규모(2007년)

(단위: 10억달러, %)				
		금액	구성비(투자전략)	구성비(지역)
미국	social screening	2,098	77 <sup>2)</sup>	39
	shareholder advocacy	739	27 <sup>2)</sup>	
	community investing	26	1	
	소계 <sup>1)</sup>	2,711	100	
유럽	core SRI	716	19	53
	broad SRI	3,014	81	
	소계	3,730	100	
전세계	전체 <sup>3)</sup>	6,949		100

주 : 1) social screening과 shareholder advocacy를 동시에 수행하는 SRI 1,510억달러는 이중계산 회피를 위해 소계에서 제외

2) 이중계산분 포함

3) 기타 지역 5,080억달러 포함

자료: EUROSIF(2008)

## 2. 미국의 SRI와 저소득층 서민금융

### 가. 현황

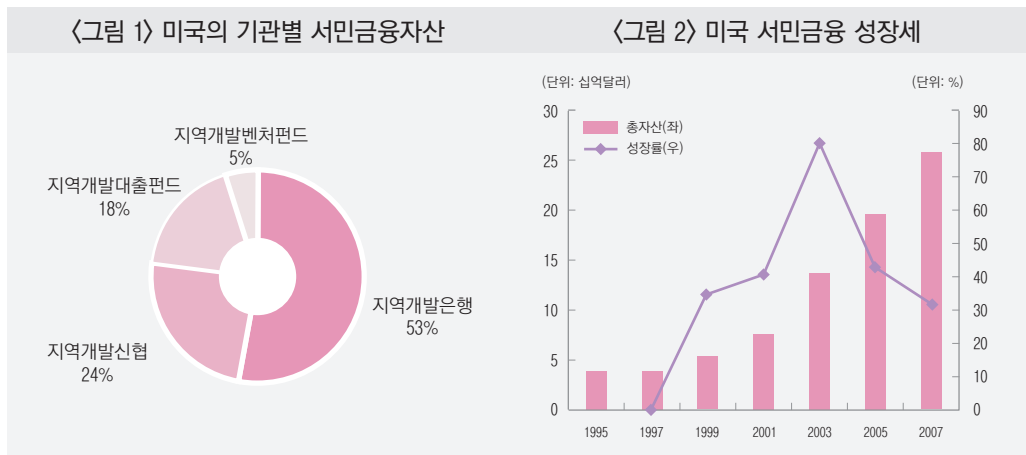
미국 SRI의 지역투자는 1900년 초부터 시작되었으며 일반 금융회사가 아닌 ‘지역개발’(Community Development: CD)이라는 별칭이 붙은 여러 지역개발금융기관(CDFI)들에 의해 수행되고 있다.<sup>3)</sup> 먼저, 연방정부의 규제 아래 부보예금(insured deposit)을 판매하는 지역개발은행(CD bank), 지역개발신협(CDCU)들을 들 수 있다. 이들은 일반 은행이나 신협과 달리 낙후지역 금융서비스에 특화된 업무를 한다.

3) 지역투자기관(Community Investing Institution: CII)으로 부르기도 한다.

다음으로 비영리 기관들이 있다. 지역개발대출펀드(CDLF)는 비영리, 비규제 금융기관으로 낙후지역 대규모 프로젝트에 대한 대출서비스, 미국 이외 후진국의 서민금융(microfinance)을 지원한다. 그리고 사회적기업(social enterprises)은 낙후지역에 대한 비영리성격의 지분투자과 교육훈련(OJT) 등 컨설팅기능에 주로 특화한다.

마지막으로 자본시장형 지역개발기관들을 들 수 있다. 지역개발벤처펀드(CDVC)가 대표적인데, 이윤추구와 함께 낙후지역 개발 혹은 고용창출이라는 사회적 목적을 위해 지분투자를 수행하는 벤처캐피탈이다. 지역개발집합투자기구(CD pooled funds)는 고객 투자자금을 수많은 지역개발금융기관에 분산투자하는 펀드도 있으며, 낙후지역 개발을 위한 채권에 투자하는 지역개발채권형 뮤추얼펀드(CD bond funds)도 있다.

2007년 기준 미국 SRI 지역투자를 하는 CDFI의 총자산은 260억달러인데, 투자주체별로는 지역개발은행이 전체의 53%, 지역개발신탁이 24%, 지역개발대출펀드가 18%를 차지하고 있다. CDVC는 전체의 5%인 12억달러를 기록하고 있다. 미국 SRI 사회투자의 대부분이 지역개발에 금융기관에 의해 이루어지고 있다.



## 나. 지역개발금융기관과 일반금융기관간 연결망: 자금조달

미국의 2005년 기준 CDFI는 총 496개, 총자산 196억달러이며, 지역개발신탁이 280개, 지역개발대출펀드 150개, 지역개발은행 51개, 지역개발벤처가 15개 등이다. 이들의 대출자산 연체율은 0.7%로 일반 예금금융기관 못지않게 건전하다. 수익성도 시장수익률에 근접하는 것으로

알려져 있다. 이러한 CDFI들의 서민금융 재원은 주로 개인 예금자와 은행 등 예금금융기관들이 공급하고 있다. <표 2>에는 지역개발은행을 제외한 전체 CDFI 조달의 55% 정도가 개인에 의존하고 있음을 보여주고 있다. 이렇듯 개인비중이 높은 것은 CDCU가 예금자보호가 되는 예금상품을 판매하기 때문이다. 낙후지역에 거주하는 예금자가 낙후지역 대출서비스의 재원을 스스로 공급하는 지역 내 환류시스템이 작동하고 있는 것이다. 이는 후술하겠지만 지역재투자법과 관련이 깊다. 지역개발금융기관들중에서 비중이 가장 높은 지역개발은행도 지역개발신협과 다르지 않을 것으로 판단된다.

CDFI의 또 다른 자금공급자는 은행, 저축은행, 신협 등 전통적인 예금금융기관들이다. 이들은 전체 조달의 21%를 차지한다. 특히, 지역개발금융기관인 지역개발대출펀드와 지역개발벤처펀드의 경우 전통적인 예금금융기관으로부터의 자금조달이 각각 전체의 48%, 30%를 차지하고 있다. 한 가지 특이한 점은 금융기관들은 대부분 예금을 취급하는 금융기관들이며, 예금을 취급하지 않는 금융기관은 CDFI 사업에 큰 관심이 없다는 것이다.<표 2> 참고)

<표 2> 지역개발금융기관(CDFI)의 조달구성

	CDCU	CDLF	CDVC	전체
CDFI(개)	280	150	15	496 <sup>1)</sup>
총자산(백만달러)	5,688	3,813	175	19,600 <sup>1)</sup>
대손상각률	0.8	0.6	-	0.7
자금조달구성(%)	100	100	100	100
예금금융기관	5	48	30	21
기업	1	2	0	1
정부	1	14	25	6
재단	1	14	38	6
개인	85	2	0	55
비예금금융기관	0	8	3	3
종교단체	1	5	1	3
기타	6	7	3	3

주 : 1) 은행 51개 포함

2) 2005년 기준

자료: The CDFI Data Project(2007)

#### 다. 금융기관의 지역개발금융기관 투자유인: 제도적 맥락

그렇다면 예금금융기관은 왜 지역개발금융기관(CDFI)에 투자하는가? 시장수익률을 상회하지 않는 경우도 있으므로 수익동기만으로는 설명할 수 없으며, 통상적인 SRI와 마찬가지로 수익동기 외에 사회적 동기(소위, double bottom line)를 고려하지 않을 수 없다.

그런데 미국의 경우 사회적 동기를 고려하더라도, 왜 예금금융기관들만 CDFI 투자에 적극적인가 하는 의문이 남는다. <표 2>에서 보듯 비예금 금융기관은 CDFI 투자에 적극적이지 않다. 이점은 미국 CDFI 제도를 이해하는 중요한 열쇠이다. <그림 3>은 미국 SRI 지역투자를 이해하는데 주요한 서민금융시스템을 도해한 것이다. 미국은 지역투자를 규율하는 지역재투자법(CRA)이 제도의 상위에 존재하고, 중간에 CDFI를 지원하기 위해 클린턴정부가 도입한 지역개발금융기관펀드(CDFI fund)가 재무성 산하에 구성되어 있다. CRA는 예금금융기관들의 CDFI 투자 실적을 CRA 등급에 반영되도록 하고 있기 때문에 이들은 지역투자에 적극적일 수밖에 없다. 다만, 이 CRA 평가 등급을 가지고 예금금융기관을 직접 규제하지는 않지만, 이들의 평판을 규율하고, 해당지역 투자에 대한 인허가정책에 반영하기 때문에 중요한 규제적 의미가 있다.

아울러 CDFI fund가 지역개발금융기관에 공동으로 투자하여 위험을 공동부담하기 때문에 예금금융기관들의 투자수익흐름을 안정화하는 효과가 있다. CDFI Data Project(2007)에 따르면, CDFI fund 1달러당 민간자본 27달러를 유치하고 있다. 정부가 조성한 CDFI fund를 CDFI가 지원 받는 것 자체가 투자자에게 상당한 평판효과로 작용하고 있다. 요약하면, 미국은 지역재투자법(CRA)이라는 규제제도와 지역개발금융기관 펀드라는 손실분담제도로 인해 예금금융기관의 SRI 지역투자, 즉, CDFI에 대한 투자가 1990년대 중반부터 활발해 졌다.

<그림 3> 미국의 서민금융시스템



### 3. 유럽

#### 가. 현황

유럽은 SRI 분류방식이 미국과 다르고, 사회투자에 대한 정보 공개가 체계적으로 제공되지 않는다.<sup>4)</sup> 그렇지만 유럽의 서민금융은 SRI라는 투자흐름과 EU의 경제사회통합이라는 큰 틀에서 심도 있게 이루어지고 있는 것으로 알려져 있다. 특히, EU 차원에서 서민금융에 대한 시장수요를 전망하고, 인프라를 구축하는 등 매우 체계적으로 서민금융의 활성화에 노력하고 있다. 유럽투자기금(EIF, 2007)에 따르면, EU지역 기업의 92%가 9인 이하의 소기업(micro-enterprise)이고, 이들의 서민금융 잠재수요는 62억유로에 이를 것으로 추정하고 있다.

이에 비해 EMN(2008)에 따르면, 2007년 기준 EU지역 서민금융 규모는 3억9천만유로에 불과하여 잠재수요에 비해 매우 부족한 수준이다. 지역별로는 동유럽 대출이 전체의 24%, 서유럽 대출이 전체의 76%로 수요가 많은 동유럽지역에 대한 서비스가 부족한 형편이다. 2007년 연간 대출성장률은 스페인이 154%, 네덜란드 63%, 오스트리아 59%, 벨기에 54% 등 높은 성장세를 보이고 있으며 EU 전체로는 32%의 고성장을 기록하였다.

서민금융을 서비스하는 금융기관은 NGO나 비영리재단 등이 주축이 된 비영리기관이 많지만, 미국과 달리 전통적 금융기관도 서민금융을 제공하고 있다. EU 국가들마다 법제도의 차이도 발견되는데, 스페인, 독일, 핀란드는 전통적 은행이나 정부기관이 서민금융서비스를 하는 것을 제한하지 않고 있고, 영국은 미국처럼 CDFI라는 법적 기관이 서비스를 수행하고 있다. 때문에 서민금융은 일반 금융기관들에서는 전체 포트폴리오의 일부분으로 취급하고 있어 포트폴리오 비중이 5% 미만인 기관도 전체 조사대상기관의 25%에 달하고 있다(EMN, 2008).

서민금융의 재원은 민간부문 조달이 59%로 가장 많고, 공공부문 41%였다. 재원의 100%를 민간자본에 의존하는 곳은 주로 NGO들, 비영리재단 등이었으며, 스페인의 서민금융취급금융기관은 대출금의 100%를 사회적 펀드를 통해 조달하고 있었다. 영국은 대부분을 민간부문과 자선단체를 통해 조달하고 있었다.

#### 나. EU의 서민금융시스템

미국 서민금융체계가 법 → 공적 기금 → 서민금융기관의 구성을 갖는 것과 대조적으로,

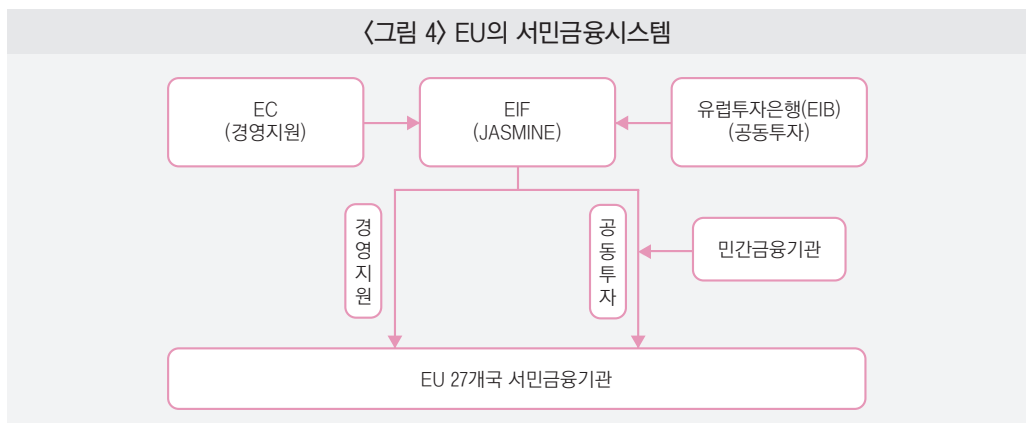
4) 서민금융 정보는 MFC와 EMN이라는 두 조사기관에 의존하고 있다.

유럽은 나라별 차이는 있으나, EU 차원의 서민금융 관련 법이 존재하지 않는다. 서민금융서비스도 별도의 서민금융기관만을 고집하는 구조는 아니다. 대신 서민금융을 위한 공적기금은 존재한다.

서민금융을 위한 공적기금은 유럽투자기금(European Investment Fund: EIF)이라는 조직에서 EU의 경제사회통합을 위해 조성하여 관리하는 다양한 구조조정펀드(EU structural fund)들과 관련이 있다. 현재 EIF의 구조조정펀드로는 고용창출을 지원하는 ESF, 경제적 불균형 해소를 위한 ERDF, 1인당 국민소득이 상대적으로 낮은 지역에 지원하는 The Cohesion Fund 등이 있는데, 이 모든 구조조정기금들은 기본적으로 9인 이하의 소기업과 서민을 위한 자활금융(microfinance)에 활용될 수 있다. 다만, 이들 구조조정기금들은 주로 주로 기부(grants) 형식으로 지원하기 때문에 지원방식의 다원화를 가능하게 하는 프로그램들이 마련되어 있다.

JEREMIE 프로그램은 구조조정펀드들을 주식, 채권, 대출, 메자닌 등 다양한 금융수단을 통해 중기업(medium)과 소기업(microenterprise)을 지원하는 프로그램이다. 2008년 현재 7억유로가 JEREMIE 프로그램으로 운용 중에 있다. 2007년 말에는 소기업 대상으로 한 서민금융에 특화한 새로운 금융지원프로그램인 JASMINE을 도입하였다. 이 프로그램은 비은행 서민금융기관에 대해 금융지원과 기술경영지원을 함께 수행하고 있다. JASMINE은 미국의 CDFI fund와 비교되는 EU 차원의 서민금융프로그램인 것이다.

결국, 유럽의 서민금융시스템은 법령이 존재하는 미국의 규제형 서민금융시스템과는 구별되며, 민간부문의 자금을 유인하고 위험을 분담하는 EU 차원의 공적기금을 근간으로 하는 시스템이다.





4. SRI의 후진국 서민금융투자

금융소외자에 대한 사회통합 목적의 금융접근성 제고정책은 세계 각국에서 진행되고 있지만, 원래 서민금융 개념은 남미와 인도 등 제도권 금융기관이 발달하지 않은 금융 후진국에서 생겨났다. 때문에 서민금융을 취급하는 서민금융기관들은 대부분 전 세계 빈곤선(poverty line)을 따라 분포하고 있다.

가. 서민금융기관 현황

통상적으로 서민금융은 낙후지역 혹은 빈곤층에 대한 소액금융서비스를 일반은행이 아닌 서민금융기관(Microfinance Institution: MFI)이 제공하는 경우를 말한다.<sup>5)</sup> 전 세계 MFI는 2008년말 현재 1,395개, 총자산은 605억달러, 총대출은 442억달러로 보고되고 있다. 연평균 성장률은 2003~2008년까지 34%에 달할 정도로 폭발적이다. 지역별로는 남미, 아시아, 동유럽 등 비교적 빈곤층이 많으면서 전통적 금융기관이 미발달한 금융후진국을 중심으로 발달하고 있다. MFI는 남미에 가장 많이 분포하고 있고, 수익성은 ROA가 2.1%, ROE가 8.9%로 전통적 금융기관 못지않게 높다. 그러면서도 상각률은 1.7%로 매우 안정되어 있다.

〈표 3〉 전 세계 서민금융기관(MFI) 현황

(단위: 개, 백만달러, %)							
	남아프리카	동아시아 & 태평양	동유럽 & 중앙아시아	남미	중동 & 북아프리카	남아시아	전체
MFI(개)	19.7	13.9	20.9	27.5	4.3	13.6	1,395
대출	3,335	8,185	10,065	16,739	1,178	4,697	44,199
저축	1,890	6,457	899	6,674	0	203	16,124
자산	5,512	12,030	13,366	21,100	1,557	7,000	60,565
자본	1,173	1,340	2,106	3,441	527	1,348	9,936
ROA <sup>1)</sup>	1.1	2.8	2.9	2.3	2.9	1.0	2.1
ROE <sup>1)</sup>	3.6	13.9	11.3	8.8	4.1	8.7	8.9
상각률	2.2	1.1	0.6	2.6	2.0	1.1	1.7

주 : 1) 중앙값  
자료: MIX

5) Microfinance에서 micro는 소액이라는 의미이다.

## 나. 후진국 서민금융과 선진국 SRI 연결망: 자금조달 측면

후진국 MFI의 수익성과 안정성이 재평가되면서, 글로벌 투자시장에 새로운 흐름이 형성되고 있다.<sup>6)</sup> 바로 선진국 SRI 투자기관들이 후진국 MFI의 새로운 공급처로 부상한 것이다.

우선 후진국 MFI의 조달구조를 살펴보자. <표 3>에서 확인하듯이 총대출 442억달러 중에서 예금(저축) 조달은 161억달러에 불과, 대출의 36%만이 예금에 의해 충당되고 있다. CGAP(2009)의 조사에서도 MFI의 자금조달 중 예금 등 소매투자자에 의한 조달은 34%에 불과하고, 기관투자자, 재단, NGO 등이 42%, 공공부문이 21%를 조달하는 것으로 나타났다. 예금 이외의 상당한 규모의 부채 및 주식 조달이 구조적으로 필요한 상황이다. 따라서 향후 MFI의 성장성은 해당 지역의 자발적 저축과 외부자금 조달을 얼마나 안정적으로 확보하는가에 달려 있다.

이런 점에서 double bottom line을 추구하는 선진국의 SRI와 안정적인 자금조달이 필요한 후진국 MFI간의 연결은 분명하다. 그렇다 보니, 선진국을 중심으로 MFI에 자금을 공급하는 다양한 투자기구들(Microfinance Investment Vehicles: MIV)이 설립되고 있다. 도이치은행(2007)은 후진국 MFI에 대한 투자수익이 안정적이고, 다른 자산과의 포트폴리오 상관이 낮기 때문에 유망한 대체투자(alternative investment)수단이라고 평가하고 있다. 아울러, 2006년 현재 20억달러에 불과한 선진국 기관투자자 및 개인들의 SRI가 2015년에는 200억달러로 늘어날 것으로 전망하고 있다. 오규택, 박창균(2007)에 따르면 2005년 기준으로 MIV에 대한 가장 큰 자금공급원은 SRI(47%)이며, 다음으로 세계은행 산하의 IFI(36%), 메인스트림 기관투자자(17%) 등으로 집계되고 있다.

한편 SRI의 서민금융 투자는 다양한 금융혁신을 동반하고 있다. MFI의 부채와 자산을 활용한 유동화증권들이 발행되기 시작한 것이다. 오규택, 박창균(2007)에 따르면 2006년에는 BOLD(2006-1)가 우량한 MFI가 발행한 장기채권을 기초자산으로 하는 CDO를 발행하였으며, 2005년에는 도이치은행 등 기관투자자들과 IFI가 MFI가 발행한 메자닌에 투자하는 상업적 펀드를 설립하기도 하였다. 2006년에는 방글라데시의 MFI가 보유한 대출자산을 기초자산으로 유동화채권을 발행하기도 하였다.

이렇게 볼 때, 앞으로 선진국 SRI는 기존의 환경이나 지배구조 중심의 투자전략이 전통적인 투자전략과의 동질성이 커지는 가운데, 금융혁신을 동반하면서, 후진국 서민금융 투자라는 이질적인 투자유니버스에 대한 관심을 지속적으로 확대할 것으로 보인다. 특히, 금융위기 이후

6) Microfiannsce는 전통적 금융기관의 신용할당에서 배제되었던 서민계층에 대해 독특한 방식으로 정보비대칭문제를 해소하며 금융서비스를 제공하는 것이 특징이다. 즉, 대출자와 차입자간의 정보비대칭 문제를 차입자간 혹은 차입집단간의 상호감시(peer group monitoring) 방식으로 완화함으로써, 전통금융기관이 고위험군으로 분류한 서민계층에 대해 저리의 금융서비스를 제공하면서도, 수익성과 자산건전성을 유지하고 있다.

글로벌 차원의 빈부격차가 확대되고 있어, 지구적 차원의 사회통합이 주요한 글로벌 의제로 부각되는 가운데 서민금융서비스는 발전을 거듭할 것으로 보인다.

### III. 국내 시사점: SRI 서민금융 확대 방안

지금까지 SRI 관점에서 서민금융과의 연계 현황과 연계 구조, 발전 가능성 등에 대해 살펴보았다. 전 세계적으로 서민금융을 지원하는 인프라가 확충되고 있으며, 이런 가운데 선진국 SRI는 자국내의 서민금융 투자를 확대하는 동시에 성장성과 안정성, 수익성이 검증되고 있는 후진국 서민금융에 대해서도 주요한 자금공급원으로 부상하고 있음을 살펴보았다. 이 같은 흐름에 비추어 볼 때 국내 SRI와 서민금융이 상호 발전하기 위해서는 다음과 같은 점을 보완할 필요가 있다.

#### 1. 정부의 역할

우선, SRI의 double bottom line을 만족시킬 수 있도록 정부가 서민금융시스템을 효율적으로 설계할 필요가 있다. 서민금융 역사가 짧고 자생적인 성공케이스가 드문 우리나라의 경우, 정부의 서민금융시스템 설계 의지와 방향이 향후 서민금융 발전을 위해 매우 중요하다. 제도 설계와 관련해서 정부는 규제중심의 미국식 시스템을 택할 것인지, 규제 대신 공적기금을 통한 위험분산과 경영지원만을 제공하는 유럽식 시스템을 택할 것인가에 대해 진지하게 검토할 필요가 있다. 다만, 유럽은 SRI의 역사가 깊고, 사회통합이라는 공감대가 강해서 법적 규제의 필요성이 상대적으로 크지 않을 수 있다는 점, 그리고 미국은 자유주의 전통으로 인해 공적기금 못지않게 법규제(CRA)가 중요한 성장 모멘텀이 되고 있다는 점은 유의할 필요가 있다.

우리나라는 규제가 없는 대신 미소금융재단 같은 공적기금이 설립되어 있어 미국식보다는 유럽식에 가깝다고 판단된다. 그러나 서민금융 관련 성공케이스(track record)가 드물고, 법적 규제가 없기 때문에 미소금융재단 같은 서민금융을 위한 공적기금의 역할이 매우 중요할 것으로 판단된다. 필자는 선진국의 서민금융을 위한 공적기금과 같이 국내 기금도 공동투자방식이 적합하다고 본다. 공동투자는 서민금융에 투자하려는 SRI 그룹(다수의 MIV)과 공적기금이 공동으로 투자하여 서민금융기관을 설립·운영하거나, 기존의 서민금융기관에 자금을 공급하는 방식이다. 마련된 공적기금을 지점을 통해 집행할 경우 기금 부족 문제에 직면할 뿐만 아니라 SRI 목적의 잠재적 투자자금을 유인하기도 어려울 것이다. 선진국의 공적 기금들은 대체로

공동투자 방식을 택하고 있다. 미국의 CDFI fund의 외부조달 유인효과는 1달러상 27달러라는 것을 앞서 살펴보았다. 유럽 JASMINE 프로그램도 서민금융기관에 50% 미만을 투자하고 나머지는 민간금융기관의 투자를 유인하는 구조이다.

둘째, 기술 및 경영지원이 서민금융모델의 성패를 좌우하므로, 이와 관련된 전문인력을 확보하는 것이 중요하다. 일반기업 및 금융기관 퇴직자, 숙련된 실업자 등을 기술 및 경영지원을 위해 서민금융시스템으로 편입하고, 이들에게 제한적으로 공동투자(co-investment)도 허용할 필요가 있다.

셋째, MFI 창업을 활성화할 필요가 있다. 공적기금과 MIV는 MFI에 대한 자금공급자일 뿐, 실제 소액금융서비스는 MFI에 의해 수행된다. 사업의 성패도 이들에 의해 결정된다. MFI가 자발적으로 창업되거나 기존의 금융기관이 업종 전문화할 수 있도록 여건을 만들 필요가 있다.

## 2. SRI 투자자의 인식 변화

기관투자자들은 서민금융을 국내 SRI의 새로운 투자대상으로 재인식할 필요가 있다. 서민금융이 double bottom line을 만족함은 물론이고, 다른 자산과의 포트폴리오상관이 낮은 대체투자수단이란 점을 인식할 필요가 있다. 다행히 이 같은 인식 변화는 마케팅 측면에서 서서히 나타나고 있는 것처럼 보인다. 많은 국내기관투자자들이 지속가능경영보고서를 작성하기 시작하였고, UNEP FI, UNPRI에 가입하고 있다. 이전 흐름이 서민금융에 대한 SRI 투자, 기부 등의 형태로 활성화 되기를 바란다. 2004년 G8 정상회의에서 “마이크로 파이낸스의 기본원칙”이 채택되는 등 서민금융에 대한 SRI가 평판자본에 미치는 영향력도 점차 확대될 것으로 보여 이 같은 인식의 변화가 실제 투자전략으로 이어지는 데는 그리 오래 걸리지 않을 것으로 보인다.

마지막으로, 서민금융이 SRI와 가까워질수록 투자자의 기부(donation) 개념도 바뀔 필요가 있다. 과거에는 기부를 단순히 주는 개념, 베푸는 개념으로 접근하였으나, 이제는 기부가 도와주는 개념으로 바뀔 필요가 있다. 앞서 후진국 MFI는 대출의 36%만 자체 저축(예금)을 통해 조달한다는 것을 확인하였는데, 예금자의 경우 서민금융기관에 대한 예금을 기부의 개념으로 접근하는 인식의 변화가 필요하다. 가령, 포트폴리오의 일정 비율을 시장금리보다 낮은 수익을 받고 서민금융기관에 저축(기부)하는 대신 사회적 동기를 추구하는 것이다. 물론 정부는 세제 혜택 등으로 어느 정도 보전해 줄 수 있을 것이다. 미국은 ‘서민금융에 투자의 1%’ 운동으로 서민금융 기반이 탄탄해지고 있다고 한다.

## 〈참고문헌〉

- 노희진·안승광·송홍선·임대웅·임영화·정수영·한병욱, 2009, 『기업 사회적 책임과 녹색금융』, 자본시장연구원 사회책임투자연구회 위킹리포트 09-01.
- 송홍선, 2008, 『선진 자산운용회사의 경영전략과 시사점』, 자본시장연구원 조사보고서 08-03.
- 오규택·박창균, 2007, 『Microfinance와 자본시장』, KDI 공동체자본주의 심포지움 발표자료.
- CGAP, 2009, *Micrifinance funds continue to grow despite the crisis*.
- CGAP, 2009, *Microfinance Investor Roundtable on Responsible Finance*.
- Deutsche Bank, 2007, *Microfinance: an emerging investment opportunity*.
- Dominy A., 2001, 『사회책임투자』, 필맥.
- EIF, 2003, *A European initiative for the development of micro-credit in support of growth and employment*.
- EMN, 2008, Overview of the Microcredit Sector in the European Union 2006-2007, EMN Working paper n-5.
- Eurosif, 2008, *European SRI Study*.
- Eurosif, 2007, *Venture Capital for Sustainability*.
- ICI, 2009, *2009 Investment Company Fact Book*, 49th Edition.
- SIF, 2008, *2007 report on socially responsible investing trends in the United States*.
- Sparkes, R., 2007, 『사회책임투자 세계적 혁명』, 홍성사.
- The CDFI Data Project, 2007, “Providing capital, building community, creating impact”, FY2005 data, fifth edition, CDP.

## 〈웹사이트〉

<http://www.cgap.org>

<http://www.eif.org>

<http://www.mixmarket.org>