Filene

보고서

협동조합 자본 현황조사

A.마이클 앤드류스(A. Michael Andrews) / (유) A. 마이클 앤드류스 앤드 어소시에이츠 대표

번역: 번역협동조합

감수: 최은주·서진선 / 성공회대 경영학부 외래교수

iCOOP
사회적협동조합 iCOOP 협동조합지원센터

International Co-operative Alliance

국제협동조합연맹(ICA)
'협동조합 10 년을 위한
청사진' 간행물

감사의 말

이 프로젝트의 진행을 맡기고 프로젝트 내내 많은 도움과 조언을 주신 필레네 연구소의 벤 로저스 씨에게 감사를 표한다. 연구 초반에 ICA 블루리본 위원회의 하난 엘 유세프(Hanan El Youssef)씨와 동료들이 정보를 제공하고 초고를 논평해 주었다. 협동조합 자본에 대한 통찰력을 보여준 케냐 CIC 보험그룹의 넬슨 쿠리아(Nelson Kuria) 씨에게도 감사를 전한다. 또한 에린 앤드류스(Erin Andrews) 씨는 300 대 협동조합 및 공제조합의 결산보고서 자료를 편집하고 도표화해서 조사에 큰 도움을 주었다. 이 글에 실린 의견 표명이나 실수 혹은 사실의 누락 등과 관련한 책임은 전적으로 저자에게 있음을 밝힌다.

필레네연구소는 이 중요한 연구가 완성될 수 있게 도움을 준 우리의 든든한 파트너들에게 감사 드린다.

International Co-operative Alliance

IFFCO

Impulse Europe

Fund adviser to the Global Co-operative Impact Fund

목차

4 요약

7 1 장
자본조달 수단 및 구조

22 2 장
신생 협동조합과 소규모 협동조합

29 3 장
300 대 협동조합 및 공제조합

33 4 장
금융협동조합

36 5 장
결론 및 제언

41 부록 1
약어표

42 부록 2
부채(채무증권)와 자기자본(출자증권)

45 부록 3
300 대 협동조합 및 공제조합 데이터베이스

52 참고문헌

58 표 및 그래프 설명

59 저자

60 후원기관

62 필레네 연구소

요약

개관

지난 수 십 년간, 협동조합은 조합원을 통한 자본조달이라는 독특한 소유구조를 유지했지만, 현재 많은 협동조합이 조합원의 투자를 확대하기 위해 대안적인 자금 원천과 부채에 주목하고 있다.

저자

A. 마이클 앤드류스

(유) A. 마이클 앤드류스 앤드 어소시에이츠 대표

자본은 협동조합의 든든한 버팀목이다. 금융업에서 수산업에 이르기까지 협동조합의 조합원들은 함께 자본을 모으고, 혼자서 할 수 있는 것보다 더 많은 일들을 함께 해낸다. 그러나 협동조합이 규정이나 관행의 제약으로 자본을 충분히 조달하지 못할 경우 교착상태에 빠지거나 아예 출범을 못 하는 경우도 있다.

이 보고서는 전 세계 협동조합의 자본 조달 현황을 조사했다. 여기서 자본은 협동조합 자산취득과 운영자금 조달에 사용된 부채와 자기자본까지를 포함하는 광의(廣義)의 자본을 의미한다. 이때 협의의 자본으로서 적정자기자본은 금융협동조합에서 중요한 부분이며, 300 대 협동조합 및 공제조합의 45%를 차지하는 협동조합 상호은행, 신용협동조합, 협동조합 상호보험회사 등이 금융협동조합에 해당한다. 이 보고서는 적정자기자본 이슈와 관련한 특정 논평도 제시하고 있지만, 보고서가 주목하는 것은 광의의 자본이다.

자본조달은 어느 사업에서나 매우 중요한 일이다. 또한 협동조합 소유 모형은 자본조달과 관련해 독특한 시각을 보여주고 있다. 이때 협동조합의 원칙, 특히 조합원에 의한 민주적 통제와 조합원의 경제적 참여라는 원칙은 자본구조 선택에 영향을 준다.

이 보고서의 주제

'협동조합의 조합원 통제를 보장하면서 자본을 조달하는 것'은 ICA 의 '협동조합 10 년을 위한 청사진'의 5 가지 주제 중 하나이다. 역사적으로 협동조합은 인출 가능한 조합원 출자금과 이익잉여금(혹은 비분할 적립금) 등으로 자금을 조달해 왔다. 그러나 협동조합이 성장하여 자금조달이 조합원의 출자금과 이익잉여금만으로 부족하거나, 혹은 신생 협동조합이 대안적 자금조달 방법을 모색할 경우, 협동조합의 원칙을 지키면서 외부 자본을 유치하거나 조합원들로부터 추가적인 자본을 모을 수 있는 방법을 고민해야 했다.

다행히, 전 세계의 사례를 통해 협동조합이 조합원 통제 원칙을 지키면서 추가 자본을 얻을 수 있는 다양한 방법을 확인할 수 있었다. 많은 협동조합들이 투자 확보를 위해 조합원 기본 또는 (가입)자격 출자증권 외에

표 1

협동조합 7 대 원칙

1. 자발적이고 개방적인 조합원제도
2. 조합원의 민주적인 통제
3. 조합원의 경제적 참가
4. 자율과 독립
5. 교육, 훈련 및 정보 제공
6. 협동조합들 사이의 협동
7. 커뮤니티 관여

추가적으로 다양한 유형의 출자증권이나 채무증권을 도입하고 있으며, 이용실적을 기반으로 한 조합원 출자요건을 도입한 협동조합도 많다. 또한 협동조합 탈퇴 시 액면가로 상환되는 전통적 조합원 출자증권 대신 협동조합의 가치 상승을 반영하는 메커니즘을 개발하기도 했다. 이러한 메커니즘은 조합원 자본의 영속성 결여 문제를 해결하는데 도움이 된다.

협동조합에게 주는 의미는?

많은 협동조합이 부채와 자기자본 그리고 기타 다양한 구조를 통해 비조합원 투자를 유치했다. 이때 전체 투표권이나 다수의 투표권을 협동조합 조합원만 행사할 수 있도록 제한하여 조합원 통제권을 유지하고 있다. 이러한 사례는 전 세계 각지의 크고 작은 협동조합과 신생 협동조합에서 찾아볼 수 있다. 그러나 모두 성공한 것은 아니다. 몇몇 사례에서는, 대다수의 조합원들이 일반기업 모형으로의 전환이 유익할 것이라는 결론을 내리기도 했다. 외부 투자자들로부터 자금을 유치한 후 도리어 협동조합이 재무적으로 실패하고, 이어 외부 채권자들에게 실패한 사업체만을 남긴 사례도 있었다. 더 나아가 조합원들이 법적 통제권을 보유하고 있지만 외부 투자자들이 협동조합에 영향력을 행사하는 경우까지 고려해야 한다.

그러나 각국 협동조합의 최근 사례를 보면 해결의 실마리가 보인다. 법적인 틀이 마련되어 다양한 자본조달 수단이 적절하게 제공된다면, 협동조합은 300 대 협동조합 및 공제조합 그리고 수많은 소규모 협동조합의 경험을 활용해 필요한 자본을 유치할 수 있을 것이다.

이 보고서는 다음과 같은 내용을 담고 있다:

→ 전 세계 협동조합이 채택한 자본조달 수단의 분류 및 구조 (부채와 자기자본 요약은 부록에 수록).

→ 세계적으로 선별된 프로그램과 혁신사례를 개관하면서 소규모 협동조합과 설립 초기 협동조합에 적용되는 특수한 상황 논의

→ 300 대 협동조합 및 공제조합의 자본 구조 분석을 통한 통찰 (이 보고서 작성을 위해 도표화한 최초의 자본 데이터 베이스에 대한 상세 내용은 다음의 박스기사 및 부록 참조)

→ 금융협동조합에 해당하는 특별 이슈.

→ 정책결정자와 협동조합 지도자들을 위한 제언

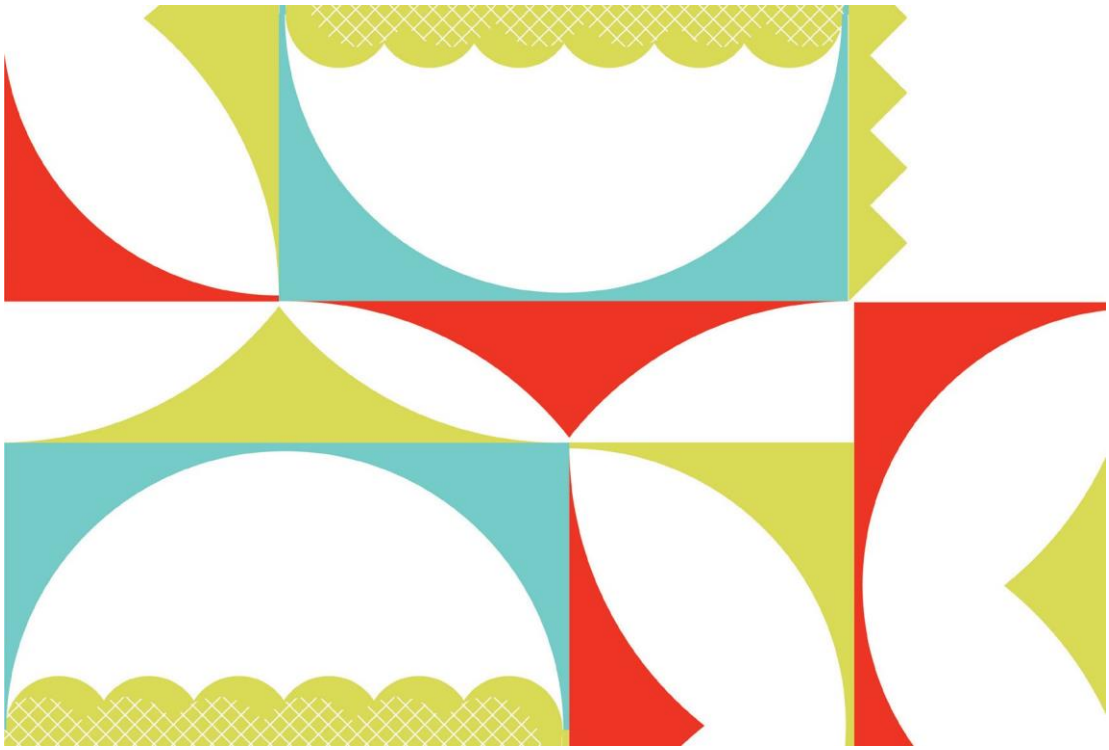
이 마지막 부분이 핵심이다. 정책결정자들은 원활한 자본 조달이 건강한 협동조합의 지속적인 번영에 도움이 되고, 결과적으로 전 세계 조합원들과 시민들이 그 과실을 공유할 수 있게 된다는 것을 알아야 한다. 따라서 협동조합 지도자들과 정책결정자들은 협동조합에 유용한 자본 조달 해결책에 주목해야 한다.

원활한 자본조달이 건강한 협동조합의 지속적인 번영에 도움이 되고, 전 세계 조합원들과 시민들이 그 과실을 공유할 수 있게 된다.

300 대 협동조합 및 공제조합

'2013 세계 협동조합 모니터'의 매출액을 기준으로 순위 300 대 협동조합 및 공제조합을 선별했고, 이들의 자본구조 분석을 위해 공개된 재무제표 정보를 수집했다. 여기에는 300 대 협동조합 및 공제조합 중 201 개 조합의 자료가 포함됐으며, 영어나 불어, 어떤 경우에는 번역 프로그램을 이용해 번역 가능한 자료 중 2014 년 5 월과 6 월 기준의 최신 자료를 이용했다. 분석에 일반적 근거를 제공하기 위해 재무상태표 상의 부채와 자기자본 항목은 자료 발행일 기준의 환율에 따라 미국 달러(USD)로 분류하여 및 변환했다. 전 세계에서 사용되는 서로 다른 회계 관습과 용어 및 상이한 공시 세부사항 때문에 다양한 재무상태표 항목의 분류를 위한 판단력이 필요했다. 여기서 다룬 201 개 협동조합 중 69 개의 본사는 미국에, 21 개는 아시아 태평양 지역에, 111 개는 유럽에 있다. 분야 별로 보면 48 개는 농식품 산업 분야, 31 개는 도·소매 분야, 7 개는 산업 및 (발전(發電)등) 공공사업 분야, 2 개는 보건 및 사회복지 분야, 14 개는 은행 및 금융서비스 분야, 99 개는 보험 분야에 해당한다. 더 많은 협동조합을 포함하고 분류를 개선하며 분석도 강화해야겠지만, 어쨌든 이 데이터베이스는 전 세계 협동조합의 자본구조를 포괄적으로 볼 수 있게 해 주는 첫 번째 사례이다. 앞으로 다른 언어 능력이 있는 연구팀이 더 많은 사례를 다룰 수 있을 것이다. 시간과 자원이 허락된다면 공개적인 재무제표 정보가 없는 협동조합과 개별 협동조합에 대한 더 상세한 분석도 가능할 것이다.

협동조합 자본 현황조사



1 장

자본조달 수단 및 구조

전 세계적으로 협동조합 조직의 설립은 1 인 1 표라는 기본적인 구조로 시작되었다. 따라서 조합원이 되려면 누구나 같은 수의 출자증권(대개 1 좌)을 구입해야 했다. 협동조합 설립 초기에는, 조합원들이 시간을 두고 출자에 필요한 투자금을 확보할 수 있게 해주는 분할 납부조건이 일반적이었다. 또한 조합원 출자금은 조합 탈퇴 시 인출할 수 있었다.

사업자금을 전적으로 또는 대부분 조합원 출자금에만 의존해 마련하는 것은 어려운 일이며, 이를 확인하는데 많은 시간이 필요하지 않았다. 전통적인 협동조합 구조가 어려움을 겪는 상황은 크게 창업, 빠른 성장, 자본집약적 사업을 들 수 있다. 대부분의 사업은 고정자산, 원자재, 재고 구매를 위한 초기 투자뿐 아니라 수익이 발생할 때까지 사업을 운영할 운전자금이 필요하다. 그러나 전통적인 방식의 조합원 소액출자로 자본금을 모으려면 사업 개시를 위해 엄청난 수의 조합원을 모집해야 할 것이며, 이는 버거운 과제일 것이다.

또한 협동조합이 자기 성공의 피해자가 될 수도 있다. 사업이 잘 되면, 조합원 출자금과 내부 잉여금에 의존하는 협동조합의 자금조달 역량을 넘어서는 사업 확장의 기회가 올 수 있다. 사업의 성격이 자본집약적이라면 창업과 빠른 성장 달성이라는 과제는 한 층 더 복잡해진다. 이럴 경우 조합원 출자금과 내부형성 자본으로 필요한 자금수요를 충족하는 것은 어렵다. 산업(제조업) 협동조합의 공장 설비 투자, (발전(發電) 등) 공공사업 협동조합의 에너지 생산 및 송전(送電) 설비 투자, 금융협동조합의 적정자기자본 형성 등이 그 좋은 예라고 할 수 있다.

전 세계 협동조합은 다양한 방법으로 이러한 도전과제에 대응하고 있다. 일반 사업체보다 접근이 어렵기는 하지만 앞으로 언급되는 많은 협동조합도 모든 사업체에게 유용한 여러 가지 자본조달 수단-주로 신용거래와 은행대출-을 이용하고 있다. 또한 다수의 협동조합이 액면가 조합원 출자금과 내부형성 자본이라는 기존의 자금조달 모형으로부터 상당히 진화하여, 다양한 수단으로 조합원과 비조합원들로부터 자본을 조달하고 있다.

조합원 추가투자나 외부 투자 유치에서 핵심은 협동조합의 원칙을 존중하고 협동조합 구조의 법적 요건을 유지하는 것과 투자자에게는 매력적인 투자수단이 되는 것 사이에서 균형을 잡는 것이다. 이번 조사에서 이런 균형 잡기의 해법으로 잘 쓰이는 몇 가지 방법들을 확인할 수 있었다.

투자자에게 매력적인 투자수단이 되는 동시에 협동조합의 원칙과 법적 요건을 준수하면서 추가 투자를 이끌어 낼 수 있다.

(투표권이 주어지는) 보통주 같은 증권의 취득 권리를 조합원에게만 제공함으로써 조합원의 민주적 통제를 유지할 수 있다. 여러 유형의 출자증권(classes of shares)을 발행하여 1 인 1 표의 원칙을 지키면서 동시에 협동조합의 가치상승으로 발생한 이익을 조합원이나 비조합원이 얻게 할 수도 있다. 또한 연차총회나 임시총회 등에서 투자한 출자금이 많은 조합원이 비례적으로 더 많은 투표권을 가지는 비례투표제와 같은 대안이 조합원들의 추가 투자를 끌어내는데 도움이 될 수 있다. 물론 비례투표제는 다양한 유형의 출자증권을 발행하는 것만큼 광범위하게 이용되지는 않다. 이는 협동조합 모형이라기보다 주식회사 모형에 더 가깝다는 비판을 받을 수 있고, 호주 등 많은 나라에서는 법으로 허용하지 않다.

채무증권을 비조합원에게 판매하는 것은 협동조합 소유권에 영향을 주지 않으면서 외부 자본을 모을 수 있는 방법이다. 이는 300 대 협동조합 및 공제조합 사이에서 외부자본 확보를 위해 가장 일반적으로 이용되며, 부록 3 에 소개된 협동조합 중 2/3 이상이 제 3 자 신용평가기관이 평가한 채무증권을 발행하고 있다.

이어지는 자본조달 수단의 분류는 국제회계기준(IFRS)에 따른 재무상태표 순서에 따른 것이고, 이어서 특별투자회사(SIV)와 지주회사/그룹 구조에 대한 설명이 이어진다. 각 수단에 대해서는 간단한 설명과 이러한 형태의 자금조달 접근 방식에 있어 협동조합이 겪는 전형적인 어려움과 이용 방안을 간략히 덧붙였다. 특히 이러한 분류는 비금융협동조합에 초점을 맞추고 있다. 왜냐하면 금융협동조합은 예금 의존성, 보험계약자에 대한 부채, 그리고 일반적으로 비금융협동조합에 비해 전형적으로 매우 높은 부채비율을 갖는 자본구조를 보이기 때문이다.

부채(채무증권)

협동조합의 자본에 관한 논의에서 흔히 간과되는 사실은, 협동조합의 외부 자본조달에서 부채가 가장 큰 부분을 차지한다는 것이다. 협동조합만이 겪는 몇 가지 어려움이 있기는 하지만, 전 세계의 크고 작은 협동조합이 부채를 광범위하게 사용하고 있다.
.

신용거래 (외상매입)

상품 인도 후 통상 약 30 일 이후로 대금 지급이 유예되는 신용거래 혹은 판매자 금융은 세계적으로 흔히 사용되는 방법이다. 일반적으로 금융협동조합은 신용거래 금액이 중요하지 않으며 이는 금융협동조합의 사업이 원자재나 물품 구입과는 무관하기 때문이다. 300 대 협동조합 및 공제조합 중 비금융협동조합은 전체 부채와 자기자본의 약 12%를 신용거래가 차지하며 은행 대출보다 더 중요한 자금조달 수단으로 사용된다. 이와 비슷하게 전 세계의 소규모 협동조합에서도 신용거래는 자금의 중요한 원천이다.

신용거래는 신뢰가 중요하기 때문에, 협동조합은 합의된 지급 요건을 잘 지킨다는 좋은 평판을 얻어야 한다. 판매자들은 일반적으로 신용조사회사 보고서 그리고/혹은 은행 보고서 등을 협동조합에 요구하는데 특히 신규 고객에게 그렇다. 따라서 다른 모든 신생 기업들처럼, 신생협동조합의 신용거래도 필요한 실적을 쌓기 전까지는 쉽지 않을 것이다.

운전자금 대출 (운영자금 대출)

협동조합을 포함해 모든 사업체에서 일반적인 외부 자금조달 형태는 은행 또는 기타 대출기관으로부터 운영자금 목적—물품 혹은 원재료 구입 및 외상매출금 자금조달—으로 대출을 받는 것이다. 300 대 협동조합 및 공제조합 중 비금융협동조합의 전체 부채와 자기자본의 7%가 단기 은행 대출로 이루어져 있다.

협동조합이 은행대출을 받을 때 대출기관의 협동조합 구조에 대한 이해부족, 협동조합의 일반적인 대출 기준이나 계약 요건 미흡 등이 걸림돌로 작용한다. 대출기관은 대출을 결정하는 과정에서 흔히 부채비율이나 총부채비율을 고려하며, 대출 조건으로 총부채비율 제한을 강요할 수도 있다. 그러나 이러한 기준은 협동조합 출자금의 상환 특성 즉, 조합원 출자금을 부채로 분류하는 특성 때문에 문제가 될 수 밖에 없다. 이는 곧 대출기관 대다수가 협동조합을 심사할 때 이익잉여금이나 적립금만을 유일한 진정한 자기자본으로 인정할 수도 있다는 것을 의미하기 때문이다.

대출기관은 이익잉여금이나 적립금만을 협동조합의 진정한 자기자본으로 인정할 수도 있다.

300 대 협동조합 및 공제조합 중 비금융협동조합의 경우 총 부채와 자기자본 중 이익잉여금과 적립금이 약 18%를 차지하는데, 이는 보수적인 대출기관의 평가에 따르면 부채비율이 5 대 1 보다 약간 작은 것으로 해석될 수 있다. 조합원 출자금과 기타 자본수단들을 포함하는 광의의 자기자본 개념으로 보면, 300 대 협동조합 및 공제조합 중 비금융협동조합의 부채비율은 3 대 1 을 약간 넘을 뿐이다.

신협과 협동조합 상호은행은 협동조합 구조가 낯선 대출기관에게 하나의 해법을 제시하고 있다. 은행 융자 이용 가능성을 높이는 방안으로 대출기관에게 협동조합의 구조, 특히 일반적으로 출자금은 자유로운 상환이라는 특성이 있지만 조합원과 조합의 결속을 통해 발현되는 "끈끈한" 특성도 있다는 것을 알리는 것이 매우 좋은 방법이 될 수 있다.

실적이 없기 때문에 모든 유형의 신생 기업들은 은행 융자가 어렵다. 이런 경우 협동조합이 쓸 수 있는 한 가지 방법은 조합원들이 은행 대출에 보증을 서는 것이다. 엄밀히 말해 보증은 자본조달 수단이 아니지만, 신용을 얻는데 도움이 될 수는 있다. 그러나 이 경우 조합원들은 협동조합이 대출을 갚지 못할 경우 개인이 대출 상환의 책임을 떠맡게 될 수 있다는 점에서 보증을 꺼리는 경향이 있다. 게다가 대출기관은 보통 연대보증을 요구하는데, 보증 요청을 받았을 때 조합원들 간 부담이 동일하거나 보증액에 비례해서 나뉘지 않을 수도 있다. 이럴 경우 조합원 보증의 대안은 보증단체나 국가 지원 보증 프로그램이다. 이 부분에 대해서는 소규모 및 신생 협동조합에 대해 다루는 다음 장에서 더 상세하게 논하겠다.

창업 초기 협동조합의 자금조달 방법 중 하나는 조합원들이 은행 대출에 보증을 서는 것이다.

팩토링과 포페이팅(매출채권매각)

팩토링은 외상매출채권을 할인 가격으로 판매하여 비현금성 유동자산을 영업활동에 사용할 현금(운영자금)으로 전환하는 것이다. 포페이팅은 같은 방식으로 수출업자의 해외 매출채권을 판매하는 것을 말한다. 팩토링은 하나의 자산(외상매출금)이 다른 자산(현금)으로 형태를 바꾸는 것이므로 재무상태표 상 기재항목으로 나타나지 않다. 여기서 팩토링을 다루는 것은 이것이 운전자금 대출의 일반적 대안이기 때문이다.

팩토링은 소유구조와 무관하게 이용할 수 있다는 점에서 협동조합에 좋은 대안이 될 수 있다. 팩토링 서비스를 제공하는 금융회사 팩터는 고객(채무자)의 우량성과 신용거래 조건을 기반으로 외상매출채권 액면가의 할인율을 결정한다. 팩토링은 전 세계 기업들이 널리 이용하는 제도이다. 협동조합 시스템의 외부자인 팩터 이용의 대안으로 협동조합 전용 팩토링 기관인 코퍼팩터(Cooperfactor)가 있다. 코퍼팩터는 2009 년 이탈리아의 협동조합 기금인 코옵펀드(Coopfond)가 조합원들의 공공 부문 매출채권을 매입하기 위해 설립하였다.

중장기 차입금

은행이나 기타 대출기관으로부터의 중장기 대출은 유형자산과 기타 자본적 투자에 필요한 자본을 조달하기 위한 전형적인 방법이다. 장기 대출은 300 대 협동조합 및 공제조합 중 비금융협동조합의 전체 부채와 자기자본 중 10%를 차지한다. 운전자금대출처럼, 대출기관에게 협동조합이 구조상 낯선 소유구조 모형일 수도 있고, 대출기관의 부채-자기자본 요구사항을 맞추기 어려울 수도 있다. 이는 부분적으로 조합원 출자금을 부채로 취급하기 때문이기도 한다.

신협 및 협동조합 상호은행과 거래하는 것 외에 다른 협동조합 기관으로부터 투자를 받을 수 있는 가능성도 있다. 여러 나라의 대형 기관 투자자 중에는 협동조합 상호보험회사도 있으며, 이들의 투자 포트폴리오에 장기 주택담보대출이나 기타 대출 상품도 있다.

리스

금융리스는 설비 구매 자금 조달을 위한 중장기 차입금의 대안이다. 임대인의 자산 소유권이 유지되어 거래실적 부족을 완화할 수 있기 때문에 소규모 기업이나 신생 기업에 매우 매력적일 수 있다. 리스는 거래를 특정 자산에 대한 대출로 한정하기 때문에 대출 제공자에게 협동조합 구조를 이해시킬 필요가 없어진다.

리스의 또 다른 이점은 그렇잖아도 부족한 협동조합의 자본을 아낄 수 있다는 것이다. 리스를 개시할 때 선납금이 지불되지만 이 금액이 보통 해당 자산을 취득하기 위해 중장기 차입금을 받을 경우 대출기관이 요구하는 (할부금의) 최소 계약금보다도 적다. 따라서 300 대 협동조합 및 공제조합 중 대부분의 조합과 전 세계의 소규모 협동조합들이 금융리스 방식으로 자금을 조달하고 있다.

조합원 차입금 (회전차입금)

회전차입금은 농업협동조합에서 널리 사용된다. 보통, 조합은 조합원들이 조합에 판매한 농작물의 실제 대금이나 예상 대금의 일부를 예치하거나, 배당금이나 이용실적 보너스로 받을 수익의 일부분을 유보하도록 요청한다. 이 자금은 협동조합이 일정 기간 보유하다가, 조합원들이 그 자금을 인출할 수 있는 시점 이후에, 다시 판매대금의 일부와 배당금으로 대체된다. 이런 속성 때문에 회전차입금이라고도 한다. 차입금을 농작물과 연결함으로써 조합원의 협동조합 이용과 자금 기여도 연결된다.

조합원 차입금의 다른 형태는 (조합원) 자격 차입금이다. 조합원 자격 조건으로 일정 금액의 출자를 요구하는 것처럼, 조합원들에게 조합원 자격의 조건으로 차입금 제공을 요청하는 것이다. 이러한 차입금은 전형적으로 자본집약적 프로젝트의 자금을 마련하기 위해 이용하며, 외부 자금조달 대신 조합원들의 추가 자본을 모으는 수단이 된다.

기업어음, 장단기 회사채, 후순위채권

전 세계의 협동조합들은 다양한 장기, 중기, 단기 채권을 발행하고 있다. 300 대 협동조합 및 공제조합 중 2/3 가 신용평가기관에서 평가하는 기업어음, 장단기 회사채, 후순위채권 등을 발행하고 있으며, 신용평가 없이 채권을 유통하는 경우도 있다. 예를 들어, 호주의 대형 낙농협동조합인 머레이 걸번(Murray Goulburn) 협동조합은 전체 부채와 자기자본의 약 10%에 상당하는 사모(私募)와 선순위채권을 발행, 유통하고 있다. 300 대 협동조합 및 공제조합 중 비금융협동조합이 발행한 신용도 평가/미평가 회사채는 부채와 자기자본 총계의 약 3%에 달한다.

독일의 쉬트추커(Suedzucker) 농협은 전환사채와 하이브리드 채권을 이용하고 있다. 전환사채가 출자증권으로 전환되었을 때 협동조합의 통제권을 보장하기 위해 쉬트추커 그룹은 전환 이전 몇 년간 발행한 출자증권을 다시 사들였고, 이렇게 해서 채권의 출자증권 전환으로 인한 농민들의 통제권 상실을 막을 수 있었다. 또한 이 그룹은 부채이면서도 IFRS 규정 하에서 자기자본으로 분류되는 하이브리드 채권을 발행하고 있다.

스웨덴의 소비자생협인 코퍼라티바 푀분데트(Kooperativa Förbundet, KF)는 회사의 자기자본에 조합원들이 구입한 무담보사채(無擔保社債)를 포함시켰다. 이러한 후순위채권은 채권자 청구권에서 순위가 밀리지만 조합원 출자자본보다는 우선한다. 이 무담보사채는 최초 5 년 간 상환을 요구할 수 없고, 이후 조합원이 상환을 요청할 경우 상환 요청 2 년 전에 조합에 상환을 통지해야 한다. 따라서 무담보사채는 일반적으로 조합원이 조합을 탈퇴할 때 인출할 수 있는 조합원 출자금보다 안정적이며, 출자자가 경영 위험을 분담할 수 있는 자본(리스크 캐피탈)으로 간주된다.

대형 협동조합이 발행하는 채권을 구매하는 사람들은 일반적으로 기관투자자와 협동조합의 조합원이나 비조합원인 개인들이다. 특히 기관투자자의 자금을 유치할 때는 신용평가가 중요하다. 이들은 신용도 미평가 증권이나 저평가 증권에 투자할 경우 규제정책이나 투자정책 제한 등의 기준을 제시한다. 일반적으로 대형 신용평가 기관들은 협동조합과 공제조합의 소유구조를 잘 이해하고 있다.[1] 따라서 지역 신용평가 기관들도 이러한 전문성을 갖춰 개발도상국과 시장경제 전환국가의 협동조합이 자본시장에 쉽게 접근하게 할 필요가 있다.

대형 신용평가 기관들은 일반적으로 협동조합과 공제조합의 소유구조를 잘 이해하고 있으며, 지역의 신용평가 기관들도 이러한 전문성을 갖출 필요가 있다.

대개 증권의 공개시장 유통에 필요한 법적 요건, 지배구조, 공시기준 등을 작성할 때는 일반 기업의 소유구조를 고려한다. 공개시장에 공시하는 채권발행자는 일반 협동조합의 필수사항 이상의 추가 세부사항을 공시해야 하며, 이는 공개(상장)기업과 비공개(비상장)기업 간에 필요한 추가 요건과 많이 다르지 않다. 예를 들어 회사개편 시 협동조합법은 투자자 보호를 위한 법(채권자 투표권 같은) 조항을 고려하지 않을 것이며, 따라서 이 둘 사이에 충돌이 있을 수 있다. 마찬가지로 2차 협동조합과 3차 협동조합의 경우 협동조합법이나 정관이 단위 협동조합에서 이사를 선출하도록 규정하기 때문에 사외이사 최소 인원수를 요구하는 증권법과 충돌할 수 있다(이러한 요건은 채무증권 발행보다는 출자증권 발행에 해당한다).

부담스러운 발행 요건 일부를 면제해주는 (자본시장) 증권관련 특별법 조항에 따라 소규모 협동조합은 물론이고 신생 협동조합도 다양한 신용도 미평가 채무증권을 발행하고 있다. 이런 특별 조항은 협동조합이나 소규모 사업체 또는 둘 모두를 대상으로 하고 있다. 한 예로 영국의 '지역사회 출자증권(Community Shares)' 프로그램을 들 수 있는데, 그 명칭에도 불구하고 여기서는 출자증권뿐 아니라 채무증권도 발행 가능하다.

[1] 예를 들어 무디스(Moody's Investors Service)의 *Rating Methodology: Global Agricultural Cooperatives Industry* (New York, 2007) 및 신용등급회사인 DBRS (Dominion Bond Rating Service)의 *Rating Canadian Provincial Credit Union Centrals, Credit Union and Desjardins Group and Related Entities* (Montreal, April 2011) 등 참조

조합원 요구불예금 계정

조합원 요구불예금 계정(PDDAs)은 미국의 일부 농업협동조합에서 사용하는 것으로, 조합원이 계좌에 자발적으로 남겨둔 이용실적배당으로 이루어지며, 언제든 인출할 수 있다(따라서 "요구불예금"이라고 한다). 어떤 협동조합에서는, 조합원들이 추가의 돈을 요구불예금 계정에 예치할 수 있으며 경우에 따라 비조합원들도 이런 예금을 할 수 있다.[2] 요구불예금을 매력적인 투자수단으로 만들기 위해 협동조합이 이자를 지급하긴 하지만 그래도 은행대출에 비하면 상대적으로 매력적인 자금조달 형태이다. 이 예금의 요구불 속성은 협동조합의 자금계획을 복잡하게 만든다.

자기자본(출자증권)

협동조합의 자기자본에 대한 다양한 전통적, 비전통적 접근방식이 있다. 오랫동안 사용해 온, 인출 가능한 조합원 출자금 외에 많은 협동조합들이 혁신적 방법을 이용해서 영속성을 강화하고 조합원과 비조합원들의 투자를 추가로 끌어들이고 있다.

조합원 출자금

협동조합의 조합원이 되려면 으레 일정 수량의 출자증권을 매입해야 한다. 이는 기본 출자증권, (가입)자격 출자증권, 또는 보통 출자증권 등으로 불린다. 이러한 출자금은 보통은 조합원이 조합을 탈퇴할 때 인출할 수 있다. 인출 제한 조건이 있더라도, 기본적으로 인출이 용이하다는 속성은 조합원 출자금이 자기자본의 조건을 완전히 충족시킬 수 없다는 것을 의미한다. 따라서 IFRS 기준 하에서 부채로 분류된다. 이러한 영속성 문제는 금융협동조합의 경우 적정자기자본과 관련해서 문제가 된다. 관할권에 따라 취급 방법이 다르지만, 신협이나 공제조합, 협동조합은행 등에서 일반적으로 발행한 출자증권은 예금취급기관에 대한 새로운 국제 기준으로 채택된 바젤III 기준의 두 가지 핵심 자기자본 카테고리인 보통주자본(CET1)은 말할 것도 없고 대부분 기타기본자본(Additional Tier 1 capital)으로도 분류되지 않는다.[3]

조합원 (가입)자격 출자증권은 일반적으로 액면가로 가치가 산정되며 시간이 흘러 협동조합의 가치가 상승해도 가치 변동이 없다. 대부분의 협동조합은 각 조합원이 이 방식으로 고정액을 투자할 것을 의무사항으로 정하고 있다. 이 방식은 1인 1표라는 협동조합의 원칙을 지켜주지만 조합원들로부터 추가 투자를 이끌어내는 데에는 도움이 되지 않는다. 어떤 협동조합은 조합원에게 다른 출자증권 투자를 허용하거나 요구하고 있다. 이는 조합원들에게 추가로 기본 출자증권을 발행하여 자본을 모으는 데 도움이 된다. 이런 추가 투자는 자발적이며 신협 이용과 연계되어 있지 않다. 또한 차등적 이율 혹은 배당금 구조를 사용하면 더 많은 돈을 투자한 출자자에게 더 높은 이익을 줄 수 있으므로, 조합원들이 추가로 출자할 동기가 된다.

[2] NCR-194 Research on Cooperatives Annual Meeting (Las Vegas, NV, 2000) 발표논문 Erica C. Brueckner, Ken D. Duft 과 Jill J. McCluskey 의 "Patron Demand Deposit Account and Regional Patronage Financing Activities of Agribusiness Cooperatives," 참조

[3] Basel III 와 이와 관련한 협동조합 은행 및 신협, 공제조합의 영향에 대한 자료는 A. Michael Andrews 의 *Credit Union Capital Adequacy: What's New and What's Next?* (Madison, WI:Filene Research Institute, 2014) 참조

일부 협동조합은 단순히 조합원 자격 취득을 위해 보유해야 하는 출자증권 좌수를 늘리거나 좌수당 의무 출자금액을 증액해서 추가 자본을 모았다. 이 방법이 자본 영속성의 문제를 해결하지는 않지만, 자금 수요 충족에는 도움이 된다. 신규 조합원을 더 쉽게 모집하기 위해, 협동조합은 기본 조합원 출자증권이나 (가입)자격 조합원 출자증권 납입을 분할납부 하도록 하기도 한다. 인출 제한 방식을 도입한 협동조합도 있다. 예를 들어, 사전 공지 기간을 길게 하거나 환불 시에 이사회의 재량에 따르게 하는 식이다. 이 방식은 출자금의 영속성 결여 문제를 개선한다.

일부 협동조합은 단순히 조합원 자격 취득을 위해 보유해야 하는 출자좌수를 늘리거나 출자금액을 높였다.

기본출자제도

기본출자제도는 변동자본(adjustable capital), 변동계정(adjustable balances), 고정자본(permanent capital), 혹은 수정 회전출자제도(modified revolving funds) 등 다양하게 불리며, 딱히 특별한 자기자본 유형은 아니지만 협동조합 사업에 필요한 자본을 제공하는 수단이다. 기본출자제도는 보통 미국 농업협동조합에서 사용되며, 조합원의 연중 혹은 지속적인 조합 이용에 비례해 조합원 출자액을 결정한다.

조합원의 기본출자요건은 개별 협동조합마다 다르다. 이용에 비례한 출자증권 직접투자, 이용실적에 따라 조합원들에게 배당금으로 지급될 이익의 유보, 또는 조합원들에게 돌아가야 할 판매대금의 일부를 공제한 단위당 자본금 적립제도("per-unit retains") 등의 방법을 사용할 수 있다. 기본출자요건으로 조합원이 지불해야 하는 직접 투자금액이 클 경우 신규 조합원의 진입장벽이 될 수 있지만 이는 수년 간 단계적 진입 기간을 둠으로써 해결할 수 있으며, 위에서 말한 이익의 유보나 단위당 자본금 적립 등의 방법과 조합할 수 있다. 이때 기본출자요건에 해당하는 조합원만 출자배당금이나 이용실적에 따른 배당금을 받을 수 있거나, 기본출자요건을 완전히 충족해 나갈 동안은 감액된 이익만을 받을 수 있다.

혁신적인 조합원 출자 구조

협동조합이 혁신적인 출자 구조로 자본을 확보할 수 있는 방법은 일반적으로 두 가지이다. 하나는 조합원 자격 획득을 위한 기본 출자증권이나 (가입)자격 출자증권 외에 여러 유형의 출자증권(classes of shares)을 발행하는 것이다. 다른 하나는 액면가로 발행하고 상환하는 전통적 출자증권 방식 대신, 협동조합의 상승한 기업가치가 반영되는 기본 출자증권이나 (가입)자격 출자증권을 구조화 하는 것이다.

다양한 출자 유형

조합원과 비조합원에게서 추가 자본투자를 이끌어냄과 동시에 협동조합의 소유구조와 투표권을 지키기 위해 고안된 변형된 출자증권을 사용하려는 시도가 많다. 이들은 자발적 투자로 조합원 자격을 취득하는 출자증권과는 구별된다. 이러한 출자증권은, 개별 유형의 특성에 따라 다르지만, 부채와 비슷하거나 그보단 보통주와 더 유사하기도 하며 혹은 그 둘 사이의 어디쯤일 수도 있다. 협동조합의 출자증권을 투자자에게 매력적인 것으로 만들기 위해서 일반 투자상품보다 경쟁력 있는 배당금이나 금리를 제공하고(제공하거나), 최초 구입가보다 높은 가격으로 소유권을 되팔거나 양도할 수 있게 하여 협동조합의 가치 상승에 참여할 가능성을 제시하기도 한다. 일부 협동조합은 조합원들에게만 추가적인 형태의 출자증권을 판매하는 반면 어떤 곳은 비조합원들도 출자증권에 투자할 수 있도록 허용한다. 경우에 따라 이런 출자증권에 투자한 투자자들이 협동조합의 특별 조합원이 되기도 한다.

재평가 또는 거래가능 출자증권

협동조합의 기업가치가 올랐을 때 상승한 가치를 공유할 수 있는 수단을 제공함으로써 초기 출자증권 투자를 늘릴 수 있고 조합원들이 내부자본 형성을 위한 잉여금 유보를 지지하도록 독려할 수 있다. 이는 기본 출자나 (가입)자격 출자증권과 구별되는 재평가 출자증권 등 다양한 출자 구조를 이용하거나 다수의 미국 신세대 협동조합처럼 기본 출자증권을 재평가 및/혹은 양도 형태로 구조화하면 가능하다.

조합원들에게 협동조합의 가치 상승을 공유할 수 있는 수단을 제공하면 초기 출자증권에 더 많이 투자하게 하고 내부 자본 형성을 위한 잉여금 유보를 지지하도록 독려할 수 있다.

이러한 시도의 초기 사례 중에는 이후 로열 프리슬란트 캄피나(Royal Friesland Campina)로 합병된 네덜란드의 캄피나(Campina)와 프리슬란트 푸드 (Friesland Foods) 등이 있다. 캄피나는 1991년에 공급(납품)과 연계되지만 시장에서 거래되지 않고 투표권이 없는 참여증권을 도입했으며 이 증권은 매년 재평가된다. 프리슬란트는 1995년에 공식적으로 거래 가능한 B유형 출자증권을 도입했다. 아일랜드의 데어리골드 (Dairygold) 협동조합은 투표권 없는 내부거래용 이자부 (利子附, 이자수익형) 출자증권을 도입했다. [4]

뉴질랜드의 낙농협동조합 폰테라(Fonterra)는 폰테라 출자증권을 거래하려는 출자증권 소유자들, 폰테라, 그리고 특별 지정된 투자전문기관을 위한 사설거래시장을 운영하고 있다. 이러한 내부 거래 시장 외에도, 폰테라는 뉴질랜드와 호주의 주식시장에 유닛트러스트(계약형 투자신탁)로 상장된 '폰테라 주주 펀드(Fonterra Shareholders' Fund)'를 개설했다. 협동조합 출자증권 소유자들은 보유증권 일부를 펀드에 팔 수 있으므로 사설거래시장을 이용하지 않고도 협동조합에 투자한 투자가치를 실현할 수 있다. 물론 출자증권 매각 시 이사회가 정한 제한을 따라야 하며 각 조합원은 협동조합에 납품하는 원유 고형분의 양에 따라 결정되는 최소 출자증권 좌수를 유지해야 한다.

[4] O. F. van Bekkum 와 J. Bijman, "Innovations in Cooperative Ownership: Converted and Hybrid Listed Cooperatives," 참조 (the 7th International Conference on Management in AgriFood Chains and Networks (Ede, The Netherlands, 2006) 발표)

'폰테라 주주 펀드(Fonterra Shareholders' Fund)'는 비조합원이 협동조합에 투자할 수 있는 수단으로 펀드의 한 구좌는 출자증권 1좌의 경제적 청구권과 동등하다. 협동조합 출자증권은 폰테라의 공급자 조합원만 소유할 수 있으며, 따라서 민주적 통제권이 보전된다.

이용실적배당 출자증권과 보너스 출자증권

이용실적배당 출자증권 혹은 보너스 출자증권은 일종의 미배당 잉여금으로 내부형성 자본의 한 종류이다. 이용실적배당(협동조합과의 거래량에 준하여 조합원에게 발생하는 일종의 배당금이나 리베이트)을 실시하는 협동조합은 배당금의 일부 혹은 전부를 이용실적배당 출자증권이나 보너스 출자증권의 형태로 지급할 수 있다. 예를 들어, 미국의 도매 협동조합인 '에이스 하드웨어(Ace Hardware)'는 이용배당의 40%를 현금으로, 60%를 C유형 무의결권(투표권 없는) 출자증권 형태로 지급했다.

이용실적배당의 전부 또는 일부를 출자증권으로 지급하게 되면 협동조합은 더 많이 거래한 조합원들에게 더 많은 보상을 하면서 자본도 유지할 수 있게 된다. 기본 조합원 출자 요건이 가변적인 협동조합은 이용실적배당이나 보너스 배당 수령 자격으로 최소 출자증권을 보유하도록 요구할 수 있고, 이는 조합원들의 출자를 고무할 것이다. 이용실적배당 출자증권이나 보너스 출자증권은 통상 조합원이 조합을 탈퇴할 때나 은퇴하면서 인출하기 때문에 조합원 은퇴 자금이라고도 부른다.

이용실적배당의 일부 또는 전부를 출자증권으로 지급함으로써 협동조합은 거래량에 따른 보상도 하면서 자본도 유지할 수 있다.

소매협동조합이나 일부 농업협동조합에서 비조합원 거래를 하는 것은 흔한 일이다. 이 경우, 고객이 조합원이었다면 발생했을 이용실적배당이 이익잉여금으로 변하기 때문에 조합의 영구 자본으로 귀속되게 된다.

이용실적배당 내보유보 자금

이용실적배당 내부유보 자금은 지역협동조합이 지역연합 협동조합이나 전국연합 협동조합의 소유지분을 갖고 이들과 사업을 진행하는 계층적 구조를 형성할 때 발생할 수 있다.

지역협동조합은 이 관계에서 발생하는 이용실적배당의 전부 또는 일부를 자신의 조합원들에게 전달하지 않고 내부에 유보할 수 있다. 예를 들어, 175개의 지역협동조합과 5개의 지역연합 협동조합이 소유하는 미국의 대두(大豆) 가공업체인 'AG프로세싱(Ag Processing)'은 조합원인 각 협동조합이 가공한 대두의 양에 따라 이용실적배당을 지급한다. 그러면 조합원인 협동조합은 이 이용실적배당의 전부 혹은 일부를 자신의 자기자본의 일부로 내부에 유보할 지 여부를 선택할 수 있다. 이러한 자금원은 명백히 (자기 자신이 아닌) 연합회 사업의 성공에 달려 있으므로, 예측 가능한 자금원이 될 수 없다.

이익잉여금 및 적립금

분배되지 않은 이익인 이익잉여금과 기타 적립금은 300대 협동조합 및 공제조합 중 비금융협동조합의 부채와 자기자본 총계의 약 1/5에 해당한다. 소규모 협동조합에서는 이익잉여금이 최대 자금원일 확률이 높다. 부채 비중이 좀 더 높은 경향을 보이는 금융협동조합의 경우 이익잉여금은 몇 안 되는 자본 확보 수단 중 하나로 중요한 역할을 할 뿐 아니라 바젤III 체제에서 보통주자본(CET1)으로도 인정된다. 협동조합의 어려움 중 하나는 내부에서 형성된 자본이 기업의 성장을 뒷받침하기에 불충분하다는 점이다. 따라서 사업을 위해 자본을 유보할 필요와 조합원 투자 보상을 위해 배당금으로 지급할 필요 사이에 갈등이 있을 수 있다.

타인자본 비율이 좀 더 높은 경향이 있는 금융협동조합에서조차 이익잉여금은 몇 안 되는 자본금 마련 수단 중 하나로 중요한 역할을 할 뿐 아니라 바젤 III 체제에서 보통주자본(CET1)으로도 인정된다.

계층적 회사구조 및 지주회사 구조

협동조합이 계층적 회사구조나 지주회사 구조를 통해 비조합원의 출자증권과 채무증권의 투자를 받는 방법은 다양하며, 때로 협동조합 그 자체가 외부에서 소수주주지분 투자를 받을 수도 있다.

소수주주지분

많은 대형 협동조합들은 계열사를 가지고 있으며, 자회사의 지분 전체를 보유하지 않은 경우가 많다. 또한 이 계열사들을 통해 비조합원의 보통주나 기타 자본상품 투자를 받아들이고 있다. 300대 협동조합 및 공제조합 중 60개 이상이 하나 이상의 계열사에서 비지배지분이나 소수주주지분을 통해 외부 자본을 유치했다. 소규모 협동조합 관련 사례도 많다. 예를 들어, 독일과 오스트리아의 라이파이젠 은행은 수많은 협동조합 기업들의 외부 주주이다. [5]

[5] Bekkum 과 Bijman, “Innovations” 참조

계층적 회사모형 혹은 지주회사 모형

많은 대형 협동조합들은 계층적 회사 구조나 지주회사 구조의 일부이다. 하나의 협동조합이나 협동조합 연합체가 지주회사를 소유하고, 이 지주회사는 다시 여러 개의 사업체(협동조합이나 일반기업)에 출자하거나 이를 통제한다. 이러한 구조는 지주회사 차원에서뿐만 아니라 다양한 사업체에서 여러 가지 외부 투자 수단을 제공할 수 있다. 협동조합은 최상위 사업체의 자기자본에 협동조합만 투자할 수 있게 하거나 소수지분만 외부투자를 허용하거나 또는 외부투자를 최상위 사업체의 채권이나 무의결권 출자증권에만 허용하는 방법 등으로 통제권을 유지할 수 있다. 이후 제시되는 몇몇 사례처럼 계층구조는 다양한 사업체가 외부 투자를 받을 수 있는 여러 방법을 제공한다.

협동조합은 최상위 사업체의 자기자본에 협동조합만 투자할 수 있게 하거나 소액 외부투자만 허용하는 방법 또는 외부투자를 최상위 사업체의 채권이나 무의결권 출자증권에만 허용하는 방법으로 통제권을 유지할 수 있다.

멧살리토(Metsaliitto) 협동조합은 멧사(Metsa) 그룹의 모회사로 약 123,000명의 핀란드 산림 소유자들이 소유하고 있다. 멧사 그룹은 30여 개 국가에서 계열사들을 운영한다. 그룹의 다양한 사업체에 투자된 소수주주지분 투자는 그룹 전체 자산의 약 40%에 달하지만 멧살리토의 지배지분을 통해 협동조합의 통제권은 유지된다.

스페인의 몬드라곤 그룹은 257개의 협동조합과 회사를 거느리고 있다. 주로 조합원 출자금과 내부에서 형성된 자본에 의존하기는 하지만, 그룹의 다양한 사업체에 투자된 소수주주지분 투자 총액이 2013년에 1억 4100만 유로로 그룹 전체의 4%를 차지했다. 그룹의 자기자본 대부분은 노동자 조합원의 출자 자본(44%)과 적립금(49%)이다.

남아프리카 공화국의 상호보험회사인 '남아공 전문공제조합(Professional Provident Society of South Africa)'은 주로 내부형성 자본을 통해 자금을 조달했다. 그러나 이 조합은 지주회사 구조를 통해 전액출자가 아닌 과반을 출자한(따라서 지배권을 가진) 한 개의 자회사가 있으며, 이를 통해 상호소유 모형을 지키면서도 외부 자본투자를 받고 있다.

아일랜드모형

아일랜드 모형은 협동조합-주식회사 모형이라고도 불리는 소수주주지분 투자 유형의 하나로, 공개시장에서 주식이 거래되는 자회사와, 원래는 협동조합이었으나 현재는 영업활동을 하지 않는 지주회사로 전환된 모회사로 구별된다. 아일랜드 모형의 효시는 1986 년의 케리(Kerry) 유제품 협동조합의 재편이다.

케리 협동조합은 모든 자산을 새로운 자회사인 케리그룹(Kerry Group)으로 이전하고 그 대신 자회사의 소유권을 보유한 다음 더블린과 런던의 증권거래소에서 신주를 발행하여 외부 자본을 받아들였다. 케리 유제품 협동조합은 케리그룹 소유권의 절반 이상을 보유함으로써 협동조합의 통제권을 유지하는 동시에 상장을 통해 비조합원 투자를 받는 수단을 확보하고 조합원들이 협동조합의 상승한 가치를 공유할 수 있는 방법을 마련했다. 이후 아일랜드의 또 다른 5개 협동조합이 동일한 패턴을 차용하면서 이를 "아일랜드 모형"이라 부른다.

협동조합-주식회사 구조에서 비조합원 투자자들이 통제권을 획득함으로써 단계적으로 주식회사로 전환하기도 하고 협동조합이 주식회사로 직접 전환하는 방법으로 전 세계의 많은 협동조합이 주식회사로 전환됐다. 협동조합이 직면한 자금 압박으로 인해 전환이 가속화되는 경우도 있었고, 전환 후에 (전환된) 주식회사가 실패—파산 혹은 대규모 구조조정—하기도 했다.

전환의 원인은 대개 사업 유지를 위해 상당한 비조합원 자본을 유치할 필요나 욕구, 혹은 협동조합의 시장가치에서 이익을 얻으려는 욕구 중 하나이다. 이 보고서 전체를 통해 볼 수 있듯이, 협동조합의 통제권을 지키면서도 이러한 목적을 충족할 수 있는 방법들은 다양하다. 그러나, 조합원 대부분이 자신들의 이익 실현을 위해 주식회사 모형으로의 전환이 더 낫겠다는 결론을 내린 사례들도 있다. 이런 사례는 자본집약적 사업을 하는 협동조합 중에서도, 특히 구식 조합원제도를 가진 곳에서 좀 더 많을 것이다. 미국의 '다이아몬드 호두 재배자기업(Diamond Walnut Growers)'이나 '다코타 생산자 파스타회사(Dakota Growers Pasta Company)'와 같은 곳은 주식회사로 전환하면서 조합원이 내부유보나 기타 방법으로 끊임없이 투자해야 할 필요성이 줄어들었고 동시에 자신들의 누적 투자가치를 현금화 할 수 있게 되었다. [6]

전환의 원인은 대개 둘 중 하나이다 — 사업유지를 위해 상당한 금액을 비조합원으로부터 투자 받아야 할 필요나 욕구, 혹은 협동조합의 시장가치에서 이익을 얻으려는 욕구

사례 연구결과가 시사하는 바, 경영이 부실하면 재정난이나 실패로 이어지는 것은 당연하지만 이런 재정난과 실패의 원인을 협동조합 사업모형에서 찾는 것은 옳지 않다는 점이다. 예를 들어, 똑같이 어려운 시장 상황에서 '전미농가미곡협동조합(US Farmers' Rice Cooperative)'은 살아남았고, 비슷한 협동조합인 '미곡재배농가협동조합(Rice Growers Association)은 실패했다. 비슷한 생산자 조합원들을 보유하고 가공사업을 운영했던 '트라이밸리 재배자협동조합(Tri Valley Growers)'은 2000년에 망했지만, 태평양연안 생산자협동조합(Pacific Coast Producers)은 오늘날에도 미국의 생산자 소유 협동조합 중 하나(US grower-owned co-operative)로 여전히 운영되고 있다. [7]

[6] Michael Boland 와 Gregory J. McKee, "The Restructuring of Dakota Growers Pasta Company," *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 141-51 그리고 Shermain D. Hardesty, "The Conversion of Diamond Walnut Growers," *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 40-52.

[7] Murray E. Fulton 와 Brent Heuth, "Cooperative Conversions, Failures and Restructurings: An Overview," *Journal of Cooperatives* 23 (2009): i-xi.

케냐의 협동조합 보험회사(CIC)

사업확장에 필요한 추가 자금수요와 적정자기자본 기준 상향조정 그리고 변경된 건전성 요구사항 준수와 생명보험과 손해보험을 분리할 필요가 어우러져 '협동조합 보험회사(CIC)'의 대규모 조직 개편이 일어났다. CIC 의 소유자인 조합원들 자신이 재정적 어려움에 빠져 있던 터라 이들로부터 필요 자금을 모은다는 것은 어려운 일이었다. CIC 를 외부 투자자에 개방하는 문제에 대해 일부 반대의견이 있었지만, 자금에 대한 필요와 지속적인 협동조합 통제권을 보장하는 구조로 반대를 극복했다. CIC 는 지주회사 구조로 재편되었고, 2012 년 7 월에 나이로비 증권거래소에 상장하는 것으로 사태는 일단락 되었다.

조직개편을 통해 설립된 CIC 그룹은 지주회사로서 생명보험 회사, 손해보험 회사, 그리고 새로 설립한 자산관리 회사 등 세 개의 사업체를 운영하며 협동조합 보험협회(CIS)를 통해 원래의 출자자인 협동조합이 이 그룹을 통제한다. 기업공개(IPO) 당시 CIC 그룹의 주식 25%가 상장되었고, CIS 가 나머지 75%의 지분을 보유했다. 기업공개 시 주식매수자 대다수는 CIC 의 소유자인 여러 협동조합의 개인 조합원들이었다.

상장기업이 된 CIC 는 2014 년 9 월 50 억 캐냐실링(KSH) (미화 5,500 만 달러)으로 첫 채권을 발행했다. 기관 투자자 외에 개별 협동조합의 조합원들이 투자자로 나서기 쉽도록 최소 응모액을 10 만 케냐실링 (미화 1,100 달러)으로 정했다.

특별투자회사(SIV)

SIV는 협동조합이나 공제조합인 모회사가 전액 출자하는 전형적인 사업체(매개회사)로, 존재 이유는 오로지 비조합원 투자자에게 증권을 발행하는 것이다. 바젤III 도입 이전, SIV는 미국에서 상호은행이나 협동조합은행이 신탁우선출자증권(TruPS) 형태로 기본자본(Tier 1 capital)을 높이기 위해 흔히 이용되었으며, 호주 신협과 공제조합도 같은 목적으로 이 방법을 사용했다. 바젤III 도입 이후 신탁우선출자증권(TruPS)은 미국의 소규모 은행을 제외하고는 신규발행을 해도 기본자본(Tier 1 capital)으로 인정받지 못하고 기존 발행분도 단계적으로 폐지해야 했기 때문에 그 매력이 감소했다.

SIV는 다양한 비금융협동조합도 이용했다. 2004년 기업공개(IPO) 이전, '블루 다이아몬드 호두재배자 협동조합(Blue Diamond Walnut Growers Cooperative)'은 SIV인 '다이아몬드 월넛 캐피탈 신탁'을 이용하여 보험회사로부터 사모투자를 유치했으며 투표권 없는 우선주를 발행했다.[8] 이렇게 외부 자본을 유치함으로써 협동조합 조합원 자본의 내부유보 필요성이 감소했다.

[8] Fabio R. Chaddad 와 Michael L. Cook, "Understanding New Cooperative Models: An Ownership-Control Rights Topology," *Review of Agricultural Economics* 26, no. 3 (2004): 348-60

신생협동조합과 소규모협동조합의 자본

창업 자금은 어느 회사나 어려운 과제이지만, 협동조합 모형은 자금조달과 관련해 좀 더 고려해야 할 사항들이 있다. 작게 시작해서 점차 자기자본이 축적되는 전통적인 협동조합 방식은 협동조합이 개발한 다양한 자금조달 방식과 정부 주도의 다양한 정책으로 보완되었다. 300대 협동조합 및 공제조합의 자본시장 접근은 상대적으로 그리 쉽지 않았지만, 소규모 협동조합과 신생 협동조합이 조합원들과 외부 투자자로부터 자본을 유치한 사례들은 많다.

초기단계에는 투자자에게 팔 수 있는 보통주가 없기 때문에, 많은 창업기업들이 이용하는 가족과 친구들, 엔젤투자자(신생기업이나 벤처기업에 투자하는 사람), 그리고 벤처캐피탈 기업에게 1인 1좌 1표의 기본 협동조합 구조는 매력적이지 않다. 조합원들로부터 적은 금액의 최초 출자증권 투자만을 요구하는 전통적인 협동조합 접근 방식은, 상당한 자본 투자를 필요로 하는 모든 창업기업에게 어려운 과제이다. 이런 문제들은 조합원 추가 투자나 비조합원 투자 유치를 위해서 기본 출자증권과 다른 우선출자증권, 기타 다른 형태의 자기자본이나, 채무증권, 변동출자구조, 자기자본 권리 등을 이용하여 극복할 수 있다.

많은 창업기업들이 이용하는 가족과 친구들, 엔젤투자자, 벤처캐피탈 기업에게 1 인 1 좌 1 표의 기본적인 협동조합 구조는 매력적이지 않다.

노동출자

"노동출자" 혹은 무보수노동 기여 의무는 전 세계의 주택 협동조합에서 널리 이용해 왔다. 이 노동기여 방식의 출자는 협동조합에 자금을 투입하는 출자와 달리 건설비용 지급 금액을 줄여주는 것이다. 노동출자 방식을 변경해서 생산자협동조합의 경우에는 생산자에게 지급하는 금액을 시장가격보다 약간 낮추는데 이로 인해 해당 차액이 협동조합의 자본조달을 위해 내부에 유보된다.

상호보증

상호보증 협동조합은 작은 회사들이 은행 여신을 얻기 위한 자조 행동의 일환으로 설립한 협동조합이다. 유럽에서는 보통 지역 기업단체, 산업연합, 중소기업 특화 여신은행 등의 도움을 받아 한 지역이나 한 분야에서 기업가들이 상호보증 협동조합을 설립한다. [9]

[9] 상세내용은 링크 참조 the European Association of Mutual Guarantee Societies, www.aecm.eu/en/aecm-european-association-of-mutualguarantee-societies.html?IDC=18&IDD=24&LANG=en.

이 협동조합은 조합원들의 은행 대출을 서로 보증하기 때문에 은행권에서의 대출 가능성을 높인다. 소규모 협동조합들도 외부 신용 향상 방안으로 유사한 접근방식을 채택할 수 있다.

증권 발행

많은 나라에서 협동조합은 소규모 조직이나 지역사회 중심 조직 어떤 경우에는 협동조합만을 대상으로 하여 특별증권 발행제도를 이용하고 있다. 이러한 방법은 적절한 투자자 보호조치를 유지해야 하는 통상의 주식공모에 비해 규제의 부담이 덜한다.

영국의 '지역사회 출자증권(Community Shares)' 프로그램은, 지역사회의 이익을 위해 일하는 벤처(회사)에 자금을 조달하려는 최소 20명의 사람들에게 1만 파운드 이상의 주식이나 채권의 공모(公募) 기회를 제공한다. 특별 규제조항은 일반적인 증권공모에 요구되는 부담스러운 요건과 비용을 완화하여 공모를 용이하게 해준다. 그러면서도 기업공개제도에 따라 투자자가 모든 것을 제대로 잘 알고 결정을 내릴 수 있도록 필요한 정보를 제공해 준다. 2008년 제도 도입 이후 지역사회 출자증권 발행을 시도하는 사업체의 1/3 이상이 협동조합이었다(2014년 8월까지 전체 536개 사업체 중 협동조합이 194개).[10]

캐나다 여러 주(州)에서는 일반적으로 협동조합이 증권법이 아닌 협동조합법에 따라 증권을 발행할 수 있어서, 소규모의 사업체들이 일반 공모(公募) 진행에 소요되는 자기부담금과 규제요건보다 적은 금액으로 출자증권을 발행할 수 있다. 이때 공모 대상은 조합원으로 제한된다. 최근 사례로는 채권 발행을 통해 태양광 패널 설치 자금을 모은 온타리오의 트렉 솔라셰어(TREC SolarShare) 협동조합이 있다. 채권에 투자하기 위한 전제조건은 협동조합의 조합원이 되는 것이었다. 증권법이 아닌 협동조합법에 근거하여 증권을 발행한 또 다른 사례는 캐나다 신협의 출자증권 발행인데, 이 출자증권은 우선주나 후순위채권과 비슷하게 설계되고, 조합원들에게 판매되어 지역 신협법에 따라 적정자기자본 확충에 사용된다.

새로운 거래 플랫폼

혁신적인 자본구조를 이용하는 협동조합은 종종 자신의 출자증권과 채권을 다른 조합원에게 팔 수 있는 조합원 전용 내부시장을 제공한다. 뉴질랜드와 미국에 각각 소재한 대형 협동조합인 폰테라와 CHS 같은 곳에서는 이러한 거래를 세련된 온라인 응용 프로그램으로도 제공한다. 많은 협동조합이 지속적으로 사용하고 있는 잠정 판매자/구매자 대기 목록과 같이 좀 더 기본적인 접근방식도 있다. 온라인 응용 프로그램은 조합원들이 어디에서나 접속할 수 있는 가상시장을 제공함으로써 협동조합이 조합원들에게 판매하려는 증권의 유동성을 향상시키고 투자에 매력을 줄 수 있는 잠재적 기회이다.

[10] Community Shares, “Directory,” communityshares.org.uk/directory, (2014 년 9 월 15 일 기준).

온라인 응용 프로그램은 어디에서나 접속 할 수 있는 가상시장을 제공함으로써 조합원 대상 판매 증권의 유동성을 향상시키고 투자에 매력을 줄 수 있는 잠재적 기회이다.

영국의 지역사회 출자증권(Community Shares) 프로그램은 증권 발행과 투자에 사용해 온 전통적인 커뮤니티 마케팅의 대체수단이나 보조수단의 성장을 이끌어냈다. 이 프로그램의 온라인 플랫폼인 마이크로지니어스(Microgenius)는 2012년에 설립되어 가상시장을 열고 증권 발행자와 잠재적 투자자를 연결하고 있다. 이 플랫폼은 크라우드펀딩 같은 대안적인 투자 도구의 성장을 기반으로 협동조합에게 커다란 기회를 제공하고 있다. 협동조합은 이제 더 폭넓은 기반 형성에 대한 계획을 수립하거나 협동조합 전용 가상시장의 장점을 고려할 수 있다.

협동조합 투자

전 세계 여러 나라에서, 협동조합 진영 자체의 주도세력이나 정부와의 협력으로 협동조합에 대한 투자를 골자로 하는 기금이나 기관들을 만들었다. 이러한 기금이나 전문기관의 등장은 협동조합 지도자들이 자주 언급하는 자금조달 문제 중 하나를 해결하기 위한 것인데 문제란 바로 대부분의 은행가와 투자자들이 협동조합 모형을 낯설어 한다는 것이다.[11]

프랑스 협동조합 협회(Les Societes Cooperatives et Participatives)는 신생 협동조합과 성장기 협동조합을 지원하는 금융 파트너 회사를 가지고 있다. 소꼬덴(SOCODEN, 프랑스 노동자 협동조합이 조합 1년 총 수입의 0.1%를 회비로 걷어 설립, 운영하는 금융관련 상호협동조합)은 협동조합에 대한 조합원 투자를 위해 개인 대출을 제공하며, 협동조합에는 중기(中期) 운영자금을 대출해 준다. 스콥인베스트(Scopinvest)는 출자증권과 전환사채를 구매하고, 신용협동조합인 소피스콥(Sofiscop)은 신용보증을 제공한다. 종합하면, 이러한 방법으로 출자증권 3천만 유로, 대출 2천만 유로를 제공하고, 매년 보증 100건에 대한 심사가 이루어 졌다.[12] 그리고 프랑스의 지역연합 중 두 곳이 벤처캐피탈 기금을 운용하고 있다.

이탈리아의 협동조합금융기업 CFI (Cooperazione Finanza Impresa, Cooperation Finance Company)는 정부가 과반을 소유하고, 소수주주로 270개의 협동조합과 정부가 소유한 이탈리아투자진흥원 인비탈리아(Invitalia)가 참여하며, 3개의 협동조합 연합회가 운영한다. CFI는 1986년 이후 70개의 협동조합 기업에 투자를 진행하고 있다. 이탈리아 협동조합 진영에서 설립한 2개의 뮤추얼펀드 - 레가쿱이 설립한 코프펀드(Coopfund)와 콘프코페라티베(Confcooperative)가 설립한 폰도 스빌루포(Fondo Sviluppo, Fund Development) - 는 조합원인 협동조합의 이익 중 3%를 투자 받았다. 각 펀드는 코프펀드(Coopfund)에서 개발한 쿠퍼팩터(Cooperfactor)와 같은 새로운 자금조달 대체수단 개발과 신생 협동조합과 성장기 협동조합에 대한 투자를 담당하고 있다. 미국의 코뱅크(CoBank)는 정부지원 농장신용시스템(Farm Credit System)의 일부이다. 13개 은행의 합병으로 설립된 협동조합 코뱅크(CoBank)는 농업협동조합과 식품가공 협동조합에 초점을 맞추고 있다. "신세대" 협동조합 발전의 성공 요인 중 하나는 협동조합 자금 조달의 전문성이었다.

[11] 딜로이트(Deloitte) *Funding the Future: Emerging Strategies in Cooperative Financing and Capitalization* (Quebec: International Summit of Cooperatives, 2012)

[12] Les Scop, "Outils Financiers," www.les-scop.coop/sites/fr/le-reseau/accompagnement/outils-financiers.html, (2014 년 9 월 15 일 기준)

이 협동조합 투자자들은 기존 기업을 협동조합으로 전환시키는 데 중요한 역할을 할 수 있다. 이런 일은 보통 사업이 자금난에 부딪혔을 때, 모회사의 인수합병이나 시설의 폐쇄, 혹은 가족소유 기업의 소유주가 은퇴하는 데 딱히 후계자가 없을 경우 발생한다. 스콥(SCOP)은 2010년과 2011년에 이런 상황에 놓인 128건의 협동조합 전환을 도왔다. [13]

이런 특화 펀드나 기관의 사례는 매우 많다. 자본의 이용가능성을 확장하려면, 협동조합에 투자하는 사모펀드, 뮤추얼펀드, 또는 상장지수펀드 등을 개발해야 한다. 하나의 펀드를 보유하여 다양한 협동조합 투자 포트폴리오를 얻을 수 있다는 장점을 내세워, 기관투자자나 소매투자자들을 대상으로 이런 펀드를 시장에서 거래할 수도 있다.

자본의 이용가능성을 확장하려면 협동조합에 투자하는 사모펀드, 뮤추얼펀드, 상장지수펀드 등을 개발해야 한다. 하나의 펀드를 보유하여 다양한 협동조합 투자 포트폴리오를 얻을 수 있다는 장점을 내세워 기관투자자나 소매투자자들을 대상으로 이런 펀드를 시장에서 거래할 수 있다.

기타 협동조합 투자 방안으로 대형 협동조합은 자신의 조합원 협동조합을 대상으로 직접 하거나 관련 금융협동조합을 통해서 운영자금 대출이나 기타 여신 등을 제공할 수 있다. 예를 들어, 브라질의 대형 농식품협동조합인 발레(C. Vale)는 자신의 조합원 협동조합에게 여신을 제공하고 있고, 일본의 경우 농수산협동조합연합회가 특수은행을 설립하여 자신의 단위 협동조합을 대상으로 직접 금융서비스를 제공하고 있다.

신세대 협동조합

"신세대" 협동조합은 1970년대 미국 중서부에서 등장했으며 주로 고부가가치 농산물가공품을 생산하는 협동조합이었다. 이들은 다양한 측면에서 전통적인 미국 협동조합과 다르다. 이들은 일반적으로 조합원에게 전통적인 조합원 출자구좌의 액면가에 비해 상당히 큰 액수의 초기 자기자본 투자를 요구하는데, 이는 부가가치 가공업의 자본집약적 속성이 반영된 것이다. 초기 자본에 필요한 만큼의 출자증권이 팔리고 나면, 이들은 대개 조합원을 더 이상 받아들이지 않다. 조합원은 보유 출자증권 좌수에 맞춰 지정된 (농산물) 출하권, 예를 들어, 1좌당 1부셸(8갤런, 30.4리터)의 밀을 출하할 권리를 보유한다.

[13] European Confederation of Cooperatives and Worker-Owned Enterprises Active in Industries and Services, *Business Transfers to Employees under the Form of a Cooperative in Europe* (Brussels: CECOP—CICOPA Europe, 2013)

신세대 협동조합은 가변적인 출자구조에도 불구하고 일반적으로 1인 1표 방침을 따르며, 조합원들은 조합원 중에서 이사회를 선출한다. 또한 조합원들의 보유 출자증권 좌수에 따라 이익을 배당한다. 다수의 신세대 협동조합은 외부 자본을 조달하는 수단으로 우선출자증권을 판매한다. 신세대 협동조합은 주 법률에 따라 법적으로 유한책임회사 형태를 취할 수도 있다. 협동조합의 소득은 일반적으로 조합원들에게 배당된 것에 한해서만 과세되며, 이는 협동조합 모형이 주식회사 모형보다 유리한 점이다. 왜냐면 기업의 주주 배당 전 소득은 법인세 과세 대상이기 때문이다.

원래 설립 형태에서 근본적으로 바뀌지 않은 소유모형을 유지하는 신세대 협동조합의 사례로는 '사우스 다코타 대두 가공업자 협동조합(SDSP)'과 '아이오와 칠면조 사육 농가 협동조합(ITGC)' 등이 있다.[14] 둘 다 폐쇄적인 조합원 제도를 가지고 있음에도 불구하고, 후자가 50여 개의 비교적 적은 수의 칠면조 사육 농가들이 설립한 것에 비해, 전자는 2천여 생산농가들이 조합원으로 있어 상대적으로 기반이 넓은 편이다. 두 협동조합 모두, 전자의 경우 가공시설을 건설하느라, 후자의 경우 가공시설을 매입하느라, 큰 초기자본이 필요했다.

'사우스 다코타 대두 가공업자 협동조합(SDSP)' 조합원 2,100명은 1좌당 200달러로 최소 2,500개의 출자증권을 매입했으며, 매년 이 출자증권 한 단위당 대두 1부셸의 출하 의무를 진다. 이를 통해 조합원 1인당 평균 1만 달러를 투자하여 2천만 달러 이상의 자본을 모았으며, 그 대부분은 시설을 짓는데 사용했다. '아이오와 칠면조 사육 농가 협동조합(ITGC)'의 원 조합원 45명은 1좌당 정해진 수의 칠면조를 공장에 출하할 수 있는 권리를 주는 출자증권을 구입하여 조합원 1인당 평균 53,000달러를 투자했고 총 250만 달러를 모았다. 초기 생산시설이 손익분기점 도달에 어려움을 겪고 있을 때 조합원들은 추가 투자를 했다.

정부 정책 설계

전 세계 각국 정부와 국제 개발 파트너들은 협동조합 형성과 성장을 지원하기 위한 광범위한 유인책과 프로그램을 내놓고 있다. 일반적으로 소규모 협동조합과 신생 협동조합은 영세기업과 중·소기업 등을 대상으로 하는 일반적인 정책방안들 뿐만 아니라 협동조합에 특화된 프로그램의 혜택을 받을 수 있다.

다양한 대안적 자본조달 수단에 대한 법 규정이 있더라도
그것을 강제로 사용하게 할 수는 없으므로,
개별 협동조합은 조합원들에게서 추가로 자본을 모을지,
아니면 비조합원 투자를 받을지 결정을 내릴 수 있다.

[14] 이 협동조합들의 자세한 역사는 . Mary Holmes, Norman Walzer, 및 Christopher D. Merrett (Macomb, IL: Illinois Institute for Rural Affairs, 2001)의 *New Generation Cooperatives Case Studies Expanded 2001*, ed 내용 중 Rodney J. Fink 의 "South Dakota Soybean Processors,"와 Mary Swalla Holmes 및 Daniel Curry 의 "Iowa Turkey Growers Cooperative and West Liberty Foods,". 현황은 아래 링크 참조: www.sdsbp.com/about_beginning.htm (South Dakota Soybean Processors) and www.wlfoods.com/history.aspx (Iowa Turkey Growers Cooperative).

제한을 풀어주는 규제환경

가장 우선해야 하는 사항은 협동조합에 힘을 실어주는 규제환경이다. 여기에는 다양한 자본투자 방법을 허용하는 적절한 법률이 포함된다. 선택권이 주어지면 개별 협동조합은 자신의 상황에 가장 잘 맞는 자본구조를 채택할 수 있다. 다양한 대안적 자본조달 수단에 대한 법 규정이 있더라도 그 사용을 강요할 수는 없으므로, 개별 협동조합은 조합원 자본을 추가로 모을지 아니면 비조합원 투자를 받을지 결정할 수 있다. 법적으로 (내부유보) 이익잉여금만을 적정자기자본에 포함하도록 하는 미연방신협의 사례에서 볼 수 있듯이 자본조달을 가능하게 하는 법 체계가 없으면 협동조합은 주식회사와의 경쟁과 성장역량 측면에서 과도하게 제한 받고 불이익을 받을 수 있다

제한을 풀어주는 자본 관련 법 체계 없이는, 협동조합은 주식회사와의 경쟁과 성장역량 측면에서 과도하게 제한 받고 불리해질 수 있다.

기술지원 및 자금지원

많은 정부가 창업과 자금조달 안내를 포함하여 다양한 교육, 훈련, 기술지원을 협동조합에 제공하고 있다. 예를 들어, 미국 농무부는 신세대 협동조합들 사이에 보급된 자금조달 구조에 대한 지식을 확산시키는 데 중요한 역할을 했다. 또한 정부는 협동조합 연합회와 함께 신생 협동조합과 기존 협동조합의 안내자 역할을 맡곤 한다.

힘을 실어주는 규제환경과 기술지원 제공을 넘어, 국제 개발 협력단체들의 도움을 받아 협동조합 설립이나 확장에 필요한 자금을 직접 지원하는 정부도 많다. 이 프로그램은 매우 광범위하다. 그러나 경험상 협동조합 발전을 지원하기 위한 선한 의도가 역효과를 낳을 수도 있다.

자부담이 있다 하더라도 외부지원금이 투입되는 경우에는 진정한 의미에서의 협동조합 소유구조보다는 외부지원금이라는 유인책 때문에 협동조합 구조를 채택하게 될 수도 있다. 남아공 협동조합은 실패율이 높았다. 원인 중 일부는 진정한 협동조합 시스템 건설보다는 주로 협동조합투자제도(Co-operative Investment Scheme)의 지원금을 받기 위해 설립되었기 때문이다.[15] 많은 협동조합이 지원금을 받고 난 후 사라졌다. 중앙아시아와 동아시아의 신협 개발 때는 심지어 대출금으로 자부담금을 제공했음에도 비슷한 문제가 발생했다. 신생 신협이 대출금을 조합원들에게 지급한 후에 해산함으로써 대출 상환에도 문제가 있다는 것이 드러났다.[16]

[15] 남아공 무역산업부(Department of Trade and Industry), *Integrated Strategy on the Development and Promotion of Co-operatives* (Pretoria: Republic of South Africa, 2012).

[16] A. Michael Andrews 의 *Don't Drown the Seedlings: Lessons for Savings and Credit Union Development from the Experience in East and Central Asia* (Manila, Philippines: Asian Development Bank, 2006)

진정한 협동조합 지배구조의 확립과 지속가능성 관련 이슈는 전 세계의 협동조합 개발 프로젝트에서 확인할 수 있다. 정부와 기부자 중심의 프로젝트에서는 지역사회 기업이 지속가능하기가 힘들었다. 왜냐하면 이런 경우 본인들의 사리사욕을 채우려는 무리들이 지배하는 조직, 즉 이름만 협동조합이고 정부와 기부자의 지원을 바라는 조직들만 생겨나기 때문이다.[17]

그 동안의 경험에서 배울 수 있는 것은 처음부터 자금과 효과적인 협동조합 소유구조에 조합원들의 상당한 참여가 필요하다는 것이다. 지원금과 시혜적 대출을 제공할 경우 조건 없이 일반 운영자금으로 제공하는 것은 생각해 볼 필요가 있다. 그보다는 효과적인 협동조합 소유구조와 거버넌스 확립에 필요한 조합원과 이사진의 교육과 훈련 또는 필요한 고정자산 투자에 사용하도록 하는 것이 더 나을 것이다.

.

지원금과 시혜적 대출을 더 잘 활용하는 방법은 무조건적인 일반 운영자금 지원보다는 효과적인 협동조합 소유구조와 거버넌스 확립을 위해 조합원과 이사진의 교육훈련에 쓰거나 필요한 고정자산 투자에 사용하도록 제한하는 것일 수 있다.

조합원 저변이 넓은 협동조합을 설립한 가장 성공적인 개발 노력 중 하나를 인도에서 찾아볼 수 있다. 인도에서는 농민이 통제하는 낙농시스템인 '오퍼레이션 플러드(Operation Flood)'가 설립되었는데, 마을 단위에서 76,000개 이상의 낙농 협동조합으로 구성된 협동조합 진영이 설립을 주도했다. 이 후 정부에서 이 시스템을 지지하고 국제적인 개발 협력단체들이 도움을 주었다.[18] 외부 지원은 기반시설 건설과 지역 및 전국 연합회 지원에 집중되었다.

정부는 또한 대출, 지원금, 보증지원 등을 제공하여 일반 기업의 협동조합 전환을 지원했다. 예를 들어, 신세대 협동조합인 '아이오와 칠면조 사육 농가 협동조합(ITGC)'이 아이오와 칠면조 가공 공장을 인수할 때 상당한 정부 개입이 있었다. 정부 개입은 상당 부분 이 인수로 인해 ITGC가 공장을 인수하지 않았다면 발생했을 실업을 피할 목적이기도 했다. 중앙 및 지방 정부는 거의 2백만 달러의 대출금과 지원금을 제공했고, 거기에 민간 시장에서 조달한 1,500만 달러의 대출에 대한 부분 보증도 제공했다. 정부 개입은 자금조달 패키지 완성에 결정적이었다. 240만 달러의 자기자본 투자로 1,700만 달러의 외부투자를 조달하는 것에 힘을 실어주었던 것이다. 순수한 시장 논리로 본다면 거의 불가능한 일일 것이다.[19] 협동조합 전환에 대한 정부 지원은 일회적인 것이어서 일반적으로 쓸 수 있는 자금원으로 기대하기는 어렵다.

세제 혜택은 협동조합 투자를 장려할 수 있는 정부의 또 다른 정책 도구이다.

---

[17] Andrews 의 *Don't Drown the Seedlings;* Department of Trade and Industry, *Integrated Strategy;* and Asian Development Bank, *Fostering Farmer Cooperatives in Poor Western Communities of the People's Republic of China* (Manila, Philippines, 2013)

[18] K. Rajendran 와 Samarendu Mohanty, "Dairy Co-operatives and Milk Marketing in India: Constraints and Opportunities," *Journal of Food Distribution Research* 35, no. 2 (2004): 34-41 및 World Bank Operations Evaluation Department, "India's Dairy Revolution," *Precis* no. 168 (Washington, DC:World Bank, 1998)참조

[19] Holmes 와 Curry, "Iowa Turkey Growers Cooperative."참조

협동조합 자체에 대한 소득세 우대조치 같이 협동조합 부문 전반을 고무하는 방법도 있고, 특별히 개인과 기관의 협동조합 투자를 장려할 수 있는 여러 가지 수단도 있다. 전자의 예로 미국의 신협과 협동조합은 일반적으로 소득세가 면제되는 것을 들 수 있다. 궁극적으로 협동조합의 소유자인 조합원들이 얻는 소득에 과세를 한다는 것이다. 이는 협동조합 구조가 주식회사 구조에 비해 상대적으로 혜택을 받는 부분이다. 왜냐면 주식회사의 경우 주식회사의 소득에도 과세가 되고, 투자자의 주식 배당금도 과세대상이기 때문이다.

투자자에 대한 세제 혜택의 예로 영국의 기업투자 제도(UK Enterprise Investment Scheme)가 있다. 이는 증권거래소에 상장되지 않은 일정 자격을 갖춘 회사의 주식을 청약하는 투자자에게 소득세와 자본이득세를 경감해 주는 것이며, 투자자들이 위험성이 높고 유동성이 적은 투자를 할 때 발생하는 위험을 일정부분 우대 세율로 보상하는 것이다. 이 제도가 협동조합을 직접적으로 지정하고 있는 것은 아니지만, 협동조합이 세제 혜택 기준을 만족하는 출자증권을 발행함으로써 이 제도를 이용할 수 있다.

협동조합 투자제도(*Regime d'investissement cooperatif*)는 1985년 캐나다 퀘백 주에서 도입한 것으로, 농협 및 노동자협동조합 조합원들의 투자를 장려하기 위해 세제 혜택을 제공한다. 이 프로그램은 약간의 수정을 거치면서 오늘날에도 지속되고 있으며, 퀘벡에서 활동하는 협동조합이 매년 2,500만~3,000만 캐나다 달러(CAD)의 우선출자 자본 투자를 유치하는데 기여하고 있다.[20] 협동조합은 이 프로그램에 따라 자격 인증을 받은 후에 조합원과 직원들을 대상으로 우선출자증권을 발행할 수 있고, 조합원과 직원들은 투자 금액의 125%에 상당하는 주(州) 소득세액 공제 혜택을 받게 된다. 개인 소득세 공제액에는 한도가 정해져 있으며 출자증권은 최소 5년 간 보유해야 한다. 또한 출자증권은 거래할 수 없으며, 5년 경과 후에는 협동조합의 재량에 따라 상환 가능하다.

3 장

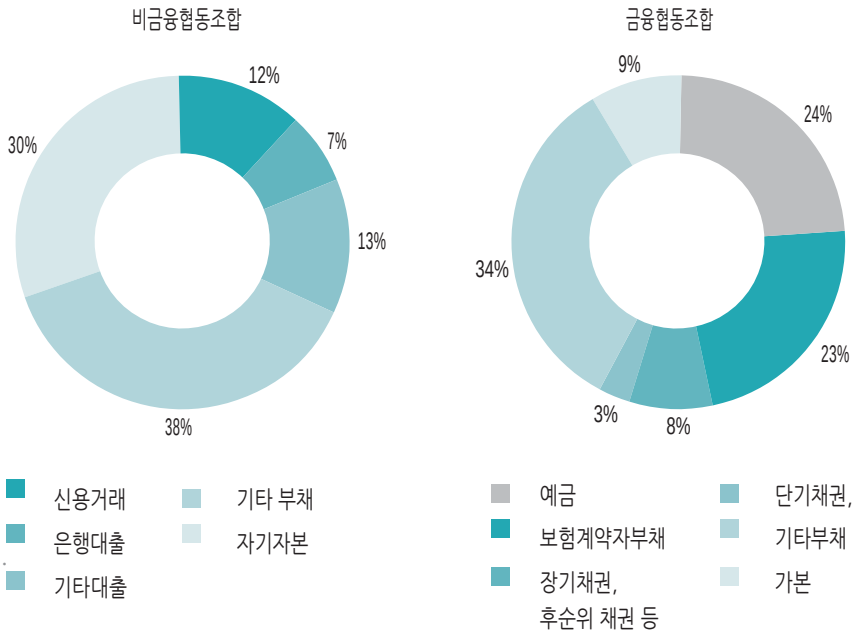
300 대 협동조합과 공제조합

앞서 살펴본 모든 자본조달 수단과 구조 사례들을 300 대 협동조합 및 공제조합에서 찾아볼 수 있다. 기업의 속성 차이로 인해 예상할 수 있는 것처럼, 300 대 협동조합 및 공제조합 중에서 비금융협동조합과 금융협동조합 간의 부채와 자기자본 구조에는 상당한 차이가 있다

[20] Millier Dickinson Blais, Inc 의, *The Cooperative Investment Plan* (Ottawa: Le Conseil Canadien de la Cooperation and the Canadian Co-operative Association, 2009); 및 퀘벡재무부(Quebec Ministere des Finances) "Regime d'investissement cooperatif," www.economie.gouv.qc.ca/objectifs/informer/cooperatives/page/programmes-9655/?tx_igaffichagepages_pi1%5Bmode%5D=single&tx_igaffichagepages_pi1%5BbackPid%5D=68&tx_igaffichagepages_pi1%5BcurrentCat%5D=&cHash=34bf140e8db41387037e9ea45953ee90, (2014 년 9 월 15 일 기준) 참조

그림2

300 대 협동조합 및 공제조합의 부채와 자기자본 구조



출처: 글로벌 300 데이터베이스

비금융협동조합의 경우 대개 이익잉여금과 적립금 형태의 자기자본이 자본의 가장 큰 원천이며, 재무상태표 상에서 1/4 이상을 차지한다. 모든 종류의 대체 자본조달 수단을 이용할 수 있는 대형 협동조합에서도, 내부 자본 형성은 여전히 성공을 결정하는 주요 요인이다.

금융협동조합의 경우 자본조달의 대부분을 예금과 (보험) 계약자 채권에 의존하며 이는 놀랄 일이 아니다. 금융사업은 부채비율이 훨씬 높다. 비금융협동조합의 타인자본 대 자기자본 비율이 3대 1인 것과 비교해 금융협동조합은 약 11대 1로, 재무상태표 상 자기자본이 대략 9%를 차지한다. 회사채와 장기부채, 후순위채권은 재무상태표 상에서 8%에 불과하지만, 이 카테고리를 구성하는 일부 유형이 적정자기자본으로 인정되므로 이 카테고리는 매우 중요하다. "기타 부채"는 금융협동조합에게는 매우 큰 카테고리이며, 다른 무엇보다도, IFRS 기준에서 부채로 분류되는 조합원 출자금과 파생상품 익스포져(exposure, 위험에 노출되어 있는 금액을 의미)를 포함한다.

예금과 계약자 채권은 일반적으로 금융협동조합만의 특징이다. 물론 비금융협동조합으로 분류되면서 금융 자회사를 갖는 경우와 한국의 농협 같은 예외적인 경우도 있다. 한국의 농협은 300대 협동조합 및 공제조합 목록에서 농식품 분야로 분류되지만 동시에 금융 자회사를 가지고 있다. 스위스의 도·소매 협동조합인 미그로(Migros)도 여기에 해당하는데, 미그로 역시 조합원들에게 금융 서비스를 제공한다. 또 다른 예외로는 금융 서비스를 하는 자회사를 가진 미국 농식품 협동조합인 CHS가 있는데, 이 CHS의 자회사는 헤지(위험회피)를 위해 보증금을 예치하는 농민 조합원들에게 헤지(위험회피) 목적의 파생상품을 제공하고 있다.

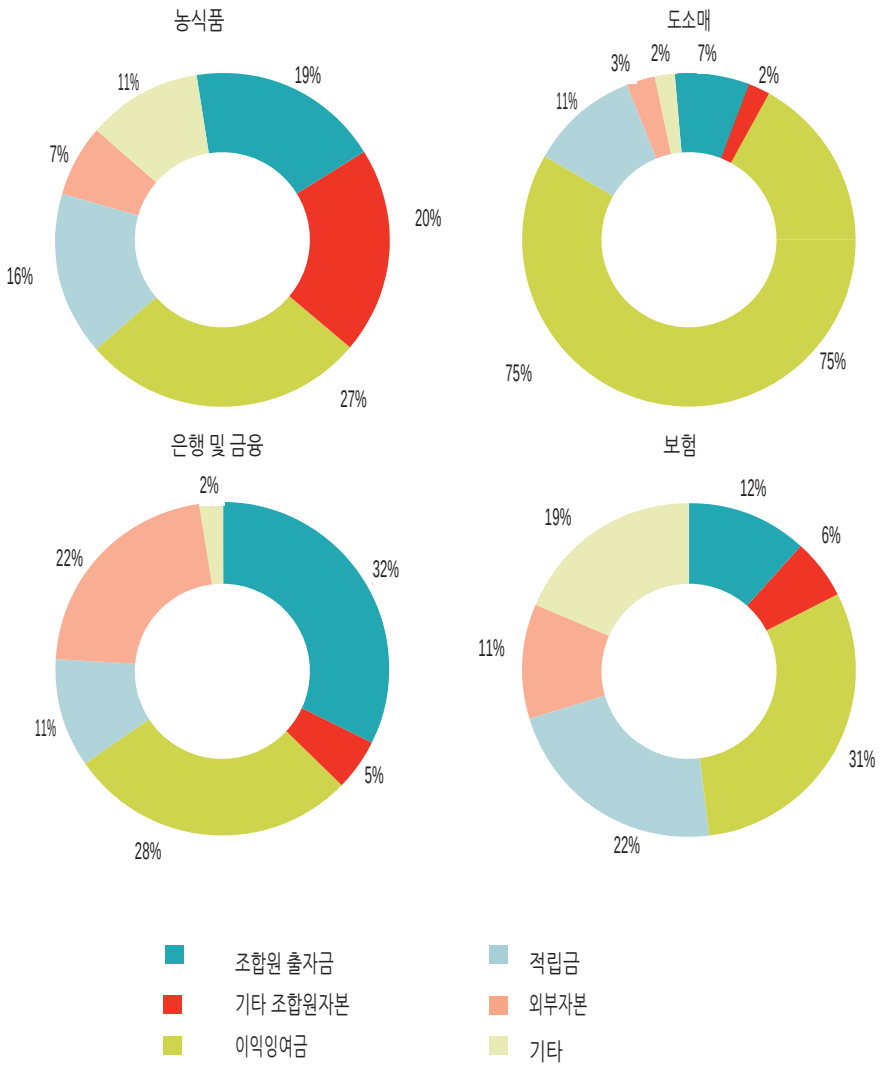
자기 자본이 어떻게 구성되는지를 보면 내부형성 자본의 중요성도 잘 드러난다(그림 3). 농식품 분야와 도소매 분야에서는 이익잉여금과 적립금이 각각 전체 자기 자본에서 43%와 86%를 차지한다. 은행과 보험 분야는 각각 39%와 53%이다. 정반대로 은행 분야 자기자본에서 외부 자본은 22%, 보험 분야는 11%, 도·소매 분야는 겨우 3%, 농식품 분야는 7%이다.

농식품 분야에서 기타 조합원 자본의 주요 역할은 자금수요를 생산이나 이용에 연결하는 것으로, 의무유보금이나 변동자본, 대출, 혹은 의무예치금 등의 형태를 취할 수 있다. 기타 조합원 자본은 농식품 분야 자기자본의 20%를 차지하며, 다른 분야에서는 대략 2~6% 사이이다.

금융 분야에서 조합원 출자금, 기타 조합원 자본, 그리고 외부자본이 상대적으로 더 중요한 이유는 적정자기자본 요건 때문이다. 최소 적정자기자본 요건은 금융협동조합이 빠르게 성장할 때나 손실을 경험할 때 내부형성 자본을 보충할 대안을 찾아야 한다는 것을 의미한다. 따라서 금융협동조합은 조합원 자본의 보완 유형을 개발하고 비조합원 자본을 유치할 방법을 찾을 추가적인 유인(誘因)을 가지고 있다.

그림 3

300 대 협동조합과 공제조합의 분야별 자기자본 구성



출처: 글로벌 300 데이터베이스
참고: "기타" 는 재평가 적립금, 미실현이익, 기타포괄손익누계, 분류되지 않은 자본 등이 포함된다.

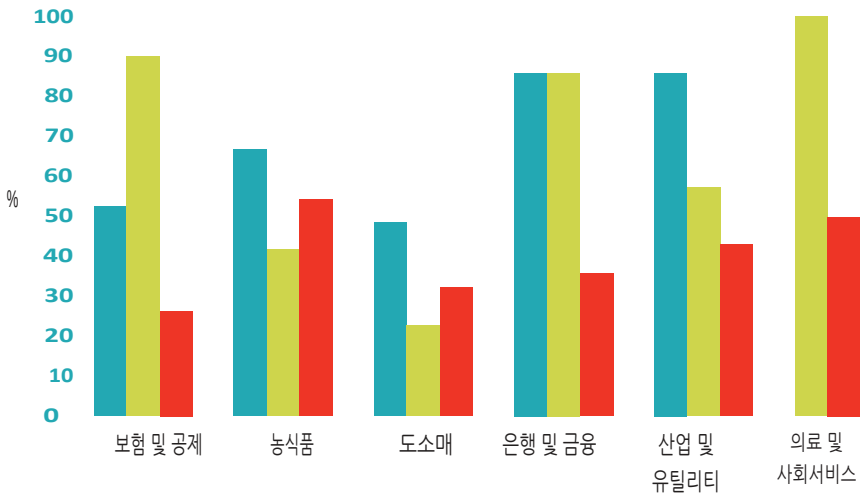
300 대 협동조합 및 공제조합은 외부 자본 조달과 추가 조합원 자본 유치에 대한 수많은 사례를 보여준다. 흥미로운 것은, 금융협동조합의 자기자본에서 외부 자본과 조합원 추가 자본이 차지하는 비중이 더 크지만 이러한 형태의 자본을 이용하는 비금융협동조합의 비율도 금융협동조합만큼이나 높다는 것이다.

금융협동조합만큼 때론 그 이상으로 비금융협동조합도 외부 자본과 조합원 추가 투자를 이용하지만, 금융협동조합은 그보다 훨씬 높은 비율로 이러한 자본조달 수단에 의존하고 있다.

국가와 사업 유형에 따라 차이는 있지만, 충분한 금융 정보 분석이 가능한 201 개의 협동조합 중, 58%가 일정 형태의 외부 자기자본을 이용하고 있으며, 68%가 신용평가 기관에서 평가한 유통 증권을, 35%는 기본 출자증권이나 조합원 자격 출자증권에 더하여 일정 형태의 대안적인 조합원 자본을 이용하고 있다. 201 개 협동조합 중 오직 15%만이 외부 자기자본, 신용평가 채권, 또는 대안적인 조합원 자본 중 어느 하나도 이용하지 않는 것으로 드러났다.

그림 4

300 대 협동조합과 공제조합의 선별된 자본조달 수단 이용율 (분야별)



출처: 글로벌 300 데이터베이스

아메리카 대륙, 아시아 태평양 지역, 유럽 등의 지역별 차이는 지역적 경향성보다는 각 국가별 사업의 구성, 협동조합 전통과 법 체계 등에 의해서 만들어진다. 예를 들어 아시아 태평양 지역에서 21개 협동조합 중 10개가 보험회사고 그 중 8개가 세계에서도 손꼽히는 규모의 일본 보험사들이며, 21개 협동조합의 부채와 자기자본 총계 중 거의 60%가 상호보험 계약자 채권으로 구성된다는 것이 그다지 놀라운 일은 아니다.

아메리카 대륙, 아시아 태평양 지역, 유럽 등 지역별 차이는 지역적 경향성보다는 각 국가별 사업의 구성, 협동조합 전통과 법 체계 등에 의해 만들어진다.

금융협동조합

금융협동조합이 직면하고 있는 주요 문제는 주로 주식회사 소유구조를 전제로 개발되는 국제 기준과 국가 규제 시스템에 있다. 이는 중요한 이슈로 현재 새로운 은행 자본적정성 기준인 바젤III를 사례로 들 수 있다.

이 문제의 핵심은 바젤III가 보통주자본(CET1)을 핵심 자기자본으로 강조한 것이다. 바젤III 최종 문서에서 비주식회사 은행도 포괄하도록 조금 수정되기는 했지만, 문제의 소지는 여전하다. 일반적으로 신협과 공제조합, 협동조합은행 등이 발행하는 수많은 자본조달 수단들은 대체로 상환 규정이 있어 IFRS 기준 하에서 부채로 분류되기 때문에 바젤III의 보통주자본(CET1) 기준을 충족하지 못한다.[21]

유럽은 유럽은행감독청 규제기술표준(European Banking Authority Regulatory Technical Standard, RTS) 즉, 협동조합이 그들의 권한으로 상환을 제한하거나 금지할 수 있는 제약을 인정함으로써 협동조합 상호공제조직이 발행한 출자증권을 보통주자본(CET1)으로 볼 수 있게 하는 해법을 제시하였다.[22] 이는 실용적 해결책이지만, 엄격히 들여다보면 RTS지침은 바젤III 의 내용과 일치하지 않기 때문에 근본적인 문제로 남는다.

여러 가지 어려움에도 불구하고, 협동조합 상호금융 기관들은 바젤III 규정을 준수하는 혁신적인 수단들을 내놓고 있다. 예를 들어, 캐나다 퀘벡에 있는 대형 금융그룹인 데자르뎅(Desjardins)은 조합원들에게 새로운 종류의 영구출자증권을 제공했다. 이 영구출자증권은 기타기본자본(Additional Tier 1) 기준을 충족하도록 구조화된 것으로, 이 증권으로 2012년에 10억 캐나다 달러(CAD) 이상을 모았다. 바젤III가 신협과 협동조합 상호은행들이 발행하는 일부 수단의 자본 적격성에 영향을 주기는 하겠지만, 이전에 개발된 대부분의 혁신적 상품은 기타기본자본(Additional Tier 1)이나 보완자본(Tier 2)의 규정을 충족할 것이다.

네덜란드의 협동조합은행인 라보뱅크(Rabobank)는 2011년 20억 달러의 무기한(만기가 없는) 기타기본자본(Additional Tier 1) 채권을 발행했다. 이 채권은 5년 반 이후부터 상환 요청이 가능하며, 라보뱅크의 보통주자본 (CET1) 비율이 8% 이하로 하락하거나 하락할 가능성이 있을 때 평가절하되는 채권이다. 계속기업으로서 보통주로의 전환이나 평가절하 등을 통해 손실을 흡수할 수 있는 능력은 중대한 필요조건이다.

라보뱅크는 또한 증권의 한 종류인 '라보뱅크 증권(Rabobank Certificates)'을 발행했는데, 영구적인 이 증권은 라보뱅크 상호 보증 시스템에서 제외되어 손실이 발생해도 흡수가 가능한 상품이기 때문에 보통주자본(CET1)으로 분류될 수 있다.

[21] 상세내용은 Andrews, *Credit Union Capital Adequacy* 참조

[22] 유럽은행감독기구(European Banking Authority), *EBA Final Draft Regulatory Technical Standards* (EBA/RTS/2013/02), (2013 년 7 월 26 일), www.eba.europa.eu/documents/10180/359901/EBA-RTS-2013-02-draft-RTS-on-Own+funds-part-2-Mutuals-cooperatives.pdf/afb3c3ba-1ac9-42b2-9746-6f76575c7c13.

표 5

신협의 대안적 자본

금융상품	자금원	사례국	2009년 처리규정	바젤III 처리규정
조합원 출자증권	조합원	캐나다, 폴란드	기본자본 (Tier 1)	개별 수단에 따라 다름. 일부 영구출자증권은 보통주자본(CET1)으로 볼 수 있지만, 보통 제한적인 상환 특성과 만기를 포함하므로 보완자본(Tier2) 등급으로 제한될 수 있음.
우선출자 증권	조합원	캐나다, 인도	기본자본(Tier 1)과 보완자본(Tier 2)	다른 출자증권에 대한 선순위성은 CET1 배제사항. 증권에 따라 기타기본자본(Additional Tier1)이나 보완자본(Tier2) 등급으로 분류될 수 있음.
신탁우선 출자증권	비조합원	네덜란드, 호주	기본자본(Tier 1)	사업체가 직접 발행하지 않음. 신탁우선출자증권은 바젤III 적격자본이 아니며 단계적 폐지 대상.
후순위채	비조합원	캐나다	보완자본(Tier 2)	기존 발행분은 대개 보완자본(Tier2) 기준 충족 가능.
무보험 장기예금	조합원과 비조합원	도미니카 공화국, 인도	보완자본(Tier 2)	적절한 조건 하에서 보완자본(Tier2)으로 분류 가능.
소수지분 상장	비조합원	아일랜드	기본자본(Tier 1)	CET1 기준 충족 가능하지만 협동조합 정체성 상실로 이어질 수 있음.

출처: David Grace 와 Liliana Tangwall, *Alternative Sources of Capital for Credit Unions: International Examples* (Madison, WI: World Council of Credit Unions, 2009) 및 A. Michael Andrews의 *Credit Union Capital Adequacy: What's New and What's Next?* (Madison, WI: Filene Research Institute, 2014)

이 증권은 2014년 유로넥스트 증권거래소(Euronext exchange)에 상장되어 비조합원 투자를 허용했다. 이 '라보뱅크 증권'은 내부 시장에서 조합원과 직원들만을 대상으로 거래되던 이전의 조합원 전용 유통 증권과 교환되었다. '라보뱅크 증권' 보유자는 은행 수익을 분배받지만 연례 총회에서의 투표권은 갖지 않다. 즉, 외부 투자자는 협동조합 기업의 경제적 이익은 가져갈 수 있지만, 투표권은 조합원만 가지도록 제한해 조합원의 민주적 통제는 유지하는 것이다.

공제조합 및 협동조합 보험회사에서 국제기준, 즉 주식회사 모형 이외의 사업체를 고려하도록 보장하는 문제가 솔벤시II와 관련해 제기되고 있다. 솔벤시II는 2016년부터 보험회사를 대상으로 강제 적용이 예정된 새로운 유럽 기준이다. 솔벤시III의 기본 "자기자본" 개념은 자산에서 부채를 차감한 나머지로 바젤III의 보통주자본(CET1) 기준보다는 협동조합 구조를 훨씬 더 잘 수용한다. 솔벤시II와 관련해서 공제조직들이 걱정하는 바는 비례의 원칙(과잉조치 금지의 원칙)과 관계 있다. 수많은 상호공제조직들이 중·소 규모이기 때문에 솔벤시II 규정이 부담스러울 수 밖에 없으며, 솔벤시II 제도 하에서 공제회사를 시작하는 것 역시 어렵다.

비주식회사 구조를 더 분명하게 수용하기 위해서는 바젤III 내용의 개정이 필요하다. 협동조합과 상호금융기관이 발행하는 자본조달 수단이 주식회사 은행이 발행하는 보통주와 모든 점에서 동일하지 않더라도 바젤III 손실 흡수 기대치를 충족할 수 있다는 것을 보장하기 위한 요건과 관련하여, 유럽의 규제기술표준과 미국의 '최종자본규칙(Final Capital Rule)'[23]에 지침이 제시되어 있다. 그러나, 다수의 국가 규제기관이 은행뿐만 아니라 신협에 관한 관련 지침으로도 참고하는 국제기준이 일부 지역이나 일부 국가기준에서 제시된 설명을 참고해서 협동조합 소유모형에 적용하는 것은 부적절해 보인다.

비주식회사 구조를 더 분명히 수용하기 위해서는 바젤 III 내용의 개정이 필요하다.

신규 협동조합이나 공제금융기관을 창업하는 것은 특별한 도전이다. 초기 적정자기자본 요건을 충족시켜야 하기 때문이다. 라보뱅크 증권을 본 뜬 자본조달 수단들은 필요한 초기자본 투자 유치에 도움이 될 수 있다. 이는 협동조합이나 공제 구조를 고수하면서도 다양한 유형의 출자증권을 이용해 조합원의 추가적인 투자나 비조합원의 투자를 유치할 수 있기 때문이다. 어떤 규제 제도는 공제 계약자나 다른 투자자 등 제 3자의 보증으로 초기자본을 대체하는 것을 인정한다. 이런 방법을 통해 많은 상호보험회사들이 설립되었다.[24] 특별히 소규모 보험회사나 공제조직과 소규모 금고 그리고 신용협동조합들의 경우, 개발기구와 비정부기구들이 이들에게 필요한 보증을 제공할 수 있을 것이다.

신규 협동조합이나 상호금융기관을 창업하는 것은 특별한 도전이다. 초기 적정자기자본 요건을 충족시켜야 하기 때문이다. 새로운 자본조달 수단이 필요한 초기자본 투자 유치에 도움이 될 수 있다. 협동조합 구조를 충실하게 유지하면서도 다양한 유형의 출자증권을 이용해 조합원의 추가 투자나 비조합원의 투자를 유치할 수 있기 때문이다.

[23] 최종자본규칙(Final Capital Rule) 은 12 CFR Parts 208, 217, 및 225, Regulations H, Q, Y, "Regulatory Capital Rules: Regulatory Capital, Implementation of Basel III, Capital Adequacy, Transition Provisions, Prompt Corrective Action, Standardized Approach for Risk-Weighted Assets, Market Discipline and Disclosure Requirements, Advanced Approaches Risk-Based Capital Rule, and Market Risk Capital Rule."을 나타낸다.

[24] 국제보험감독 및 소액보험네트워크연맹(International Association of Insurance Supervisors and Micro Insurance Network) 의 *Issues Paper on the Regulation and Supervision of Mutuals, Cooperatives and Other Community-Based Organisations in Increasing Access to Insurance Markets* (Basel, Switzerland: International Association of Insurance Supervisors, 2010)참조

결론 및 제언(提言)

조합원의 추가 투자나 외부 자금의 유치가 협동조합 원칙을 지키는 일과 견주어 양자택일의 문제일 수 없다. 왜냐하면 협동조합 기업의 투표권 전부나 과반을 조합원들의 권리로 남겨 민주적 통제권을 지킬 수 있는 구조와 방법이 많기 때문이다.

자본조달 계획

모든 기업의 리더들과 마찬가지로 협동조합의 지도자들도 반드시 전체 전략계획의 일부로서 건전한 자본조달 계획이나 전략 수립을 해야 한다. 단기적으로 보면 자본조달 수단이 법규에 의해 제한될 수 있다. 이런 경우 정책결정자들에게 법안 개정의 필요성을 납득시키고 다양한 자본조달 수단을 선택할 수 있게 하는 것이 개별 협동조합이나 단체들의 활동에서 우선되어야 하며 이는 장기적인 과제이다.

협동조합의 자금계획 수립에는 필요자금, 자금원, 우발성 등 사업에 필요한 모든 요소들과 협동조합 원칙의 보존이라는 추가적인 차원까지 모두 고려되어야 한다. 협동조합의 리더들과 조합원들이 협동조합의 구조와 철학에 던지는 근본적인 질문에 답을 제시하는 다양한 접근방식들이 있다.

협동조합의 전통적인 자본구조인 인출 가능한 조합원 출자금과 이익잉여금은 협동조합의 필요를 충분히 충족하는가? 물론 협동조합이 다양하고 유용한 방법들을 꼭 이용해야 할 필요는 없으며 전통적인 상태로도 완벽하게 운영될 수 있다. 그러나 만약 혁신적 대안을 추진하겠다면 여러 가지 문제를 생각해 봐야 한다.

조합원들이 협동조합에 추가적으로 투자를 할 의향도 있고 준비도 되어있는가? 만일 그렇다면, 민주적 통제권을 지키면서도 조합원들이 매력을 느낄 수 있는 채무증권이나 출자증권을 설계해야 한다. 채무증권과 다양한 유형의 출자증권은 1인 1표 구조를 지키면서도 개별 조합원들에게서 서로 다른 금액의 투자를 유치할 수 있다.

만일 비조합원 투자를 모색한다면, 투자수단을 매력적인 것으로 만드는 것과 조합원의 민주적 통제권 보존 사이에서 균형을 이루어야 한다. 채무증권, 다양한 유형의 출자증권, 계층적 회사구조 혹은 지주회사 구조 등은 모두 이런 목적을 달성할 수 있는 방법을 제공한다.

그러나, 법률적으로 협동조합에 대한 조합원 통제권이 유지되더라도, 실질적으로 외부 투자자의 영향력이 행사될 수 있다는 것도 반드시 유념해야 한다. 이런 이유에서, 기업공개 당시 외부 투자자의 첫 주식 보유량이 전체 지분 중 25%에 불과했던 케냐 CIC 그룹의 사례처럼, 협동조합은 법적 통제권 기준보다 한참 낮은 수준으로 외부 투자를 제한하고자 할 것이다.

협동조합은 외부 투자를 법적 통제권 기준보다 한참 낮은 수준으로 제한하고자 할 것이다.

채무증권

채무증권은 가장 논란이 적다. 파산, 해산, 구조조정의 경우를 제외하면 투표권이 없기 때문이다. 그리고 본질적으로 은행대출과 기타 대출기관의 여신과 별로 다를 것이 없어서 이미 대다수의 협동조합들이 이용하고 있다. 전 세계에는 협동조합 지도자들이 참고할 만한 다양한 혁신적 사례가 많다. 여기에는 조합원과 비조합원들에게 판매한 하이브리드 채권도 포함된다. 이는 IFRS 기준 하에서 자기자본으로 분류되는 후순위채권을 말한다. 바젤III의 좀 더 엄격해진 규칙으로 인해 금융협동조합이 이런 수단을 덜 매력적으로 느끼지만, 그래도 하이브리드 채권은 여전히 보완자본(Tier2)으로 분류될 수 있도록 구조화할 수 있다. 금융협동조합의 경우, 이런 하이브리드 채권들은 자본 영속성 결여의 문제를 해결하도록 돕고 은행과 투자자에게 자기자본으로 인식될 수단이 되며 대출기관의 총부채비율 기준과 채무이행 조항 등을 더 쉽게 만족하게 한다.

보험회사나 연금기금 등의 기관투자자는 규정과 정책 때문에 신용 평가를 받지 않은 증권에 투자할 수 없다. 그러나 대형 협동조합이 신용평가 기관의 평가를 받는 채무증권을 발행하면 잠재적으로 투자자 기반을 기관투자자로 확대할 수 있다. 물론 신용평가 채무증권을 발행하려면 자본시장 거버넌스와 공시기준을 충족시켜야 하지만, 대부분의 대형 협동조합들에게는 크게 문제되지 않을 것이다. 일부 국가에서는 평가기관과 기관투자자를 대상으로 협동조합 모형을 교육하는 것도 필요할 수 있다.

일부 국가에서는 평가기관과 기관투자자를 대상으로 협동조합 모형을 교육하는 것도 필요할 수 있다.

협동조합은 규모와 무관하게 사모(私募) 채무증권을 발행할 수 있다. 이런 수단은 50인 이하 혹은 20인 이하 소수의 (자격요건)적격 투자자 또는 (자격요건)면제 투자자에게 발행할 경우 요건이 완화되었거나 아예 없는 자본시장 규정 하에서 발행된다. (자격요건)적격 혹은 면제 투자자는 큰 손 투자자 개인들 혹은 기관투자자로 공모에 적용되는 모든 규제 요건이 없어도 내용을 잘 알고 결정할 수 있는 노련한 투자자들이다. 이런 사모 발행은 지역사회 내부에서 혹은 다른 협동조합과 금융기관들을 대상으로 채무증권을 발행하기 때문에 일반 대중을 대상으로 발행할 경우 소요되는 비용을 줄인다.

소규모 협동조합과 신생 협동조합은 증권 발행 시 특별제도를 이용할 수도 있다. 이런 제도는 보통 일반적으로 소규모 기업, 특히 협동조합을 대상으로 한다. 이 제도는 공시 의무를 통해 투자자 보호수단을 제공하지만 일반 자본시장 요건에 비하면 거래 측면과 규정준수 비용 측면에서 덜 부담스럽다. 이 제도는 채무증권과 출자증권 두 가지 모두 발행할 수 있게 해 준다.

한 가지 주의할 점은, 모든 사업이 그렇듯이 협동조합 역시 과도한 부채는 경기 하락 국면에서 취약점이 된다. 트라이밸리 그로워스(Tri Valley Growers), 릴리데일(Lilydale), 양곡재배자협동조합(Rice Growers Association), 그리고 사스카치완 밀생산자협동조합(Saskatchewan Wheat Pool) 등을 포함하는 몇 가지 북미 사례가 보여주듯이, 주식회사로 전환하거나 혁신적 구조와 출자증권을 사용해서 자기자본으로 자본의 일부를 조달한다고 해도, 자본을 비교적 손쉽게 얻을 수 있게 되면 과도한 부채와 자금압박에 직면하게 될 수 있다.[25]

한 가지 주의할 점은, 모든 사업이 그렇듯이 협동조합 역시 과도한 부채는 경기 하락 국면에서 취약점이 된다.

자기자본(출자증권)

협동조합 구조에서 출자증권을 비조합원에게 판매하는 것이 논란이 될 수 있다. 그러나, 전 세계적으로 협동조합의 과반 통제권을 계속 유지하면서 지주회사 구조나 자회사의 소수주주지분 판매 사례는 수없이 많다. 이는 외부투자자의 관심을 단박에 끌어올 수 있는 대형 협동조합이 취할 수 있는 가장 손쉬운 선택이다.

우선출자증권 또는 무의결권 출자증권은 조합원의 민주적 통제권을 지키면서 여러 유형의 출자증권을 만들어 협동조합의 가치 상승을 공유하는 방법이며, 조합원이나 비조합원 투자를 유치할 수 있게 해 준다. 이러한 출자증권이 유동적(流動的, 유동성 자산)일 경우, 매력도는 더욱 높아진다. 대다수의 대형 협동조합들이 공개시장에서 거래되는 우선출자증권을 발행하고 있지만, 소규모 협동조합도 내부 시장을 통해 유동성을 공급할 수 있다. 기술적 진보와 함께 이러한 유동성은 온라인 플랫폼으로도 제공 가능하며, 민간 전자시장을 만들어가고 있다.

최근 크라우드펀딩 같은 자본조달 혁신은 일반적으로 협동조합에게 긍정적이다. 마이크로지니어스(Microgenius) 같은 온라인 플랫폼은 잠재적 투자자와 채무증권과 출자증권을 발행하고자 하는 협동조합을 한 곳에 모으는 가상 시장을 제공한다.

[25] Fulton 와 Heuth, “Cooperative Conversions.”

협동조합이 조합원의 자본을 추가로 얻거나 비조합원 투자를 유치하기 위해 채택한 수많은 혁신적인 출자 구조들도 있다. 신세대 협동조합은 출자 기여도를 조합 이용과 결부시켰는데, 이는 특히 자본집약적인 사업을 시작하는 협동조합에서 유용한다. 폐쇄적인 구조와 시간 경과에 따른 가치 증가를 분배하는 출자증권을 채택하는 협동조합은 출자증권 거래를 위한 내부시장을 제공하여 조합원 투자의 매력도를 높일 수 있다.

신세대 협동조합은 출자 기여도를 조합이용과 결부시켰는데, 이는 특히 자본집약적 사업을 시작하는 협동조합에게 유용하다.

협동조합 투자

협동조합 투자 방법의 활용을 확장할 수 있는 영역이 있다. 한 협동조합이 다른 협동조합에 투자하는 직접 투자, 조합원 협동조합을 대신하여 자금조달 회사가 자본시장에 접근하는 방법, 협동조합 연합회가 기금을 설립 하거나 운영하는 방법이다.

협동조합 투자의 효과를 증폭시킬 수 있는 한 가지 가능한 방법은 사모펀드나 뮤추얼펀드, 유닛트러스트 (계약형투자신탁), 혹은 상장지수펀드 등의 형태로 펀드를 만드는 것이다. 이런 펀드는 협동조합의 채무증권 및/혹은 출자증권에 투자할 수 있으며, 투자자가 이 펀드의 한 구좌를 구입함으로써 다각화된 협동조합 투자 포트폴리오를 얻을 수 있게 해 준다. 협동조합 금융기관 혹은 상호 금융기관, 대형 비금융협동조합, 협동조합 연합회 등이 이런 펀드의 후원기관이 될 수 있으며, 초기에 필요한 금액을 조달하는 데 도움을 줄 수 있다. 이렇게 최소 임계 자본을 확보하고 나면 다른 기관투자자와 소매투자자에게 펀드를 개방함으로써 후원기관의 초기 투자효과를 확대할 수 있다. 투자를 채무증권과 투표권 없는 출자증권, 그리고 소수주주지분 등으로 제한하면, 투자를 받는 협동조합의 소유구조 역시 위협받지 않을 것이다.

외부 투자 유치 대상을 채무증권과 투표권 없는 출자증권, 소수주주지분 등으로 제한하면, 투자를 받는 협동조합의 상호 소유 구조 역시 위협받지 않을 것이다.

사모펀드, 뮤추얼펀드, 유닛트러스트 혹은 상장지수펀드 등의 설립 요건은 국가별 증권법에 따라 다르다. 국제적으로 운용되는 펀드의 사례는 많다만, 일반적으로 유닛(수익증권) 혹은 주식의 경우 유닛과 주식이 판매되는 국가에 이를 등록해야 하고, 해당국가의 규정을 준수해야 한다.

정책결정자

협동조합 자본조달의 근본적 전제 조건은 법률환경이 우호적이어야 한다는 것이다. 협동조합이 선택할 수 있는 방법에 제약이 없다면 개별 협동조합은 자신에게 가장 잘 맞는 접근방법을 선택할 수 있을 것이다. 개별 상황에 따라, 인출 가능한 액면가 출자증권과 이익잉여금 이용을 유지할 수도 있고, 채무증권과 자기자본 특성을 가진 증권을 사용해서 조합원과 비조합원으로부터 추가 자본을 모집할 수도 있다. 또한 추가자본을 모집하면서도 협동조합의 민주적 통제권에는 영향을 주지 않는 기업 구조와 출자 구조를 채택하는 방법도 있을 수 있다.

자본시장은 잘 발달되었지만 협동조합(과 기타 소규모 사업체들)이 일반 자본시장 규정과 견주어 좀 더 수월하게 증권을 발행할 수 있는 특별 제도가 없는 나라들은 협동조합을 위한 특별 제도를 고려해야 한다. 전 세계적으로 투자자 보호장치를 제공하면서도 법률 준수 비용을 줄여주는 제도를 도입한 사례를 찾아볼 수 있다.

직접적인 정책 개입의 위험은 이미 잘 알려져 있다. 따라서 직접 정책 개입은 위험을 피하기 위해 신중한 고려와 적절한 설계가 필요하다. 하향식 프로그램으로 협동조합 발전 지원정책이 성공한 사례는 찾아보기 힘들다. 협동조합의 발전을 성공적으로 지원하려면, 금융지원책이나 시혜적 대출보다 직원 훈련과 협동조합 모형의 인식 제고, 효과적인 거버넌스 확립을 위한 조합원 참여에 초점을 맞추는 것이 필요하다. 재정적 지원이 제공되는 경우, 외부 지원책과 맞물려 상당한 조합원 기여가 항상 수반되어야 한다. 일반적이고 대상도 정해지지 않은 재정 지원 보다 필요한 기반시설 건설에 초점을 맞추는 것이 더 성공하기 쉽다.

하향식 프로그램으로 협동조합 발전 지원책이 성공하는 것은 드문 일이다. 성공적인 지원정책을 수행하려면, 직원 훈련, 협동조합 모형에 대한 인식 제고, 효과적인 거버넌스에 필요한 조합원의 참여 등에 초점을 맞추는 것이 필요하다.

세제혜택은 협동조합 투자를 장려할 수 있지만, 의도치 않은 결과를 피하기 위해서는 이 역시도 신중한 고려와 설계가 필요하다. 특히 경제적으로 힘든 시기에는 정부가 재정 비용을 정당화하기 어려워질 수 있으며, 이는 곧 기존의 세제혜택이 가장 필요한 시점에 혜택이 사라질 수도 있음을 의미한다. 또한 협동조합의 경쟁자들이 협동조합이 이미 유리한 세제혜택을 누리고 있다는 점을 근거로 다른 정책 조치들에 반대하는 로비를 할 경우, 협동조합은 세제혜택의 볼모가 되어 아무것도 얻지 못하게 될 위험도 있다.

협동조합의 경쟁자들이 협동조합이 이미 유리한 세제 혜택을 누리고 있다는 점을 근거로 다른 정책 조치들에 반대하는 로비를 펼칠 경우, 협동조합은 세제혜택의 볼모가 되어 아무것도 얻지 못하게 될 위험도 있다.

바젤 은행감독위원회와 국제보험감독협회 등의 국제기준 제정기관이 신규 건전성 지침이나 기존 지침의 개정안을 도입할 때는 협동조합과 상호소유모형을 명시적으로 고려할 필요가 있다. 이와 유사하게, 국가 감독기관이 이러한 국제기준을 도입할 때도 이들을 고려할 필요가 있다. 금융협동조합의 독특한 자기자본구조는 강한 회복력을 가지고 있지만, 주식회사 기준의 보통주를 발행하지 않는다는 것은 자본 연결형 건전성 기준으로 볼 때 불리한 점이 된다. 따라서 기준 제정자들은 사후해결책을 찾기보다는, 처음부터 협동조합과 상호소유모형을 고려해야 한다.

부록 1

약어표

CAD	Canadian dollars	캐나다 달러
CET1	Common Equity Tier 1	보통주자본(CET1)
CFI	Cooperazione Finanza Impresa (Italy)	협동조합금융기업 (이탈리아)
CIC	Co-operative Insurance Company (Kenya)	협동조합 보험회사 (케냐)
CIS	Co-operative Insurance Society (Kenya)	협동조합 보험협회 (케냐)
IFRS	International Financial Reporting Standards	국제회계기준
ITGC	Iowa Turkey Growers Cooperative	아이오와 칠면조 사육 농가 협동조합
KSH	Kenyan shillings	케냐 실링
PDDA	patron demand deposit account	후원자 요구불 예금계정
RTS	Regulatory Technical Standard	규제기술표준
SCOP	Les Societes Cooperatives et Participatives (France)	협동조합 협회 (프랑스)
SDSP	South Dakota Soybean Processors	사우스 다코타 대두 가공업자 협회
SIV	special investment vehicle	특별투자회사
TruPS	trust preferred shares	신탁우선출자증권
USD	US dollars	미국 달러

부채(채무증권)와 자기자본(출자증권)

회사채: 협동조합이 일정 기간 동안, 발행 시에서 1년 이상의 만기까지 (영구적일 수도 있음), 미리 정해진 이율을 지급하기로 하고 발행하는 채무증권으로, 이율은 고정금리 혹은 기준 이자율에 따른 변동금리일 수 있음. 담보부 채권일수도 있고 아닐 수도 있음. (담보부 채권은 종종 담보부 사채(社債)라고 불림) 일반적으로 기관투자자가 매입하지만 소매(개인)투자자도 매입할 수 있으며, 조합원 자격과 무관함.

기업어음: 협동조합이 발행하는 채무증권으로, 원 발행일에서 1년 미만의 만기일을 가지며 보통 할인돼서 발행됨. 일반적으로는 기관투자자가 매입.

보통주: 주식회사 모형을 도입한 협동조합이나 계층구조 회사 혹은 지주회사 구조에서 발행할 수 있는 보통주. 조합원이 과반 이상 보통주를 보유함으로써 조합원의 추가 투자나 외부 투자를 유치하면서도 사업체의 협동조합적 속성은 유지할 수 있음.

팩토링과 포페이팅: 거래로 발생한 매출채권을 할인하여 판매하는 것. 포페이팅은 수출업자가 수출관련 매출채권을 판매하는 것.

리스: 고정자산 확보를 위한 자금조달 방식으로 중장기 대출의 대체상품임. 대개 은행이나 특수 자산 파이낸스 회사에서 제공. 자산소유권은 효과적인 거래 보호를 위해 임대인이 보유함.

조합원 차입금—가입조건, 유지, 회전자금: 일부 협동조합은 조합원 자격 조건으로 조합원에게 차입금을 빌려줄 것을 요구함. 이때 조합원 차입금은 조합원과 협동조합의 거래 금액 중 조합원 배당을 유보하는 방식 즉 “유보금” 형태를 취함. 정해진 기간이 지나면, 자금은 새 유보금으로 대체되므로 "회전자금"이라는 용어로 불림. 일부 협동조합은 조합에 가입할 때 조합원 가입 출자금을 요구하듯이 가입조건 차입금을 요구함.

조합원 차입금—자발적인 투자: 협동조합은 조합원들에게 채무증권에 대한 투자 수단을 제공함으로써 자금을 조달할 수 있으며, 여기에는 투자출자증권, 회사채, 후순위채권, 조합원 요구불 예금계좌 등이 포함됨.

대출—기간: 은행이 흔히 제공하는 것으로, 일정 기간 동안 융자금을 제공하며 보통 이 대출금은 자본투자 혹은 프로젝트 파이낸싱에 사용됨.

대출—운전자금: 대부분 은행이 제공하며, 운전자금 혹은 경영자금 융자 등은 일반적으로 재고, 재공품, 외상매출 등에 자금을 투입하기 위해 사용됨.

중기채권: 채권의 일종으로 보통 협동조합에서 상시적 혹은 주기적으로 발행하며, 만기일은 일반적으로 발행일로부터 2~5년. 전형적으로 기관투자자가 매입하지만 소매(개인)투자자도 선호하며, 조합원과 비조합원 모두를 대상으로 함.

조합원 출자증권—기본, 일반, (가입)자격: 협동조합은 조합원 자격 획득 요건으로 정해진 좌수 혹은 금액의 출자증권을 구입할 것을 요구함. 이때 금액은 액면가로 하는 것이 보통이며, 이러한 지분은 보통 조합원이 협동조합을 탈퇴할 때 인출 가능한데, 어떤 협동조합은 조합원의 조합 이용과 자격획득 필요 출자증권 투자금액을 결부시키거나 자격획득 필요 출자증권 금액을 높게 해서 더 많은 자금을 모으기도 함. 특히 조합원 자격획득 필요 최소 출자금액이 큰 경우 할부 납부 방식을 제공하기도 함.

조합원 출자증권—선택 투자: 협동조합은 추가 투자금 확보를 위해 조합원에게 여러 가지 유형의 출자증권을 발행할 수 있음. 일반적으로 투표권은 기본 출자증권이나 자격 출자증권에만 부여되고, 다른 유형의 출자증권에는 투표권이 허용되지 않거나 제한적이어서 일부 조합원이 다른 조합원보다 훨씬 많은 금액을 투자하더라도 민주적 통제 원칙을 지킬 수 있음. 투자의 매력도를 높이기 위해, 선택적으로 구매하는 출자증권에는 대개 경쟁력 있는 배당률을 지급하고(/하거나) 협동조합 기업 가치상승에 대한 이익을 얻을 수 있는 권리를 제공함. 이런 이익은 내부 시장에서 다른 조합원과의 거래(판매)를 통해 실현 가능.

참여출자증권 또는 참여증권: 이 증권은 투자자가 일반적으로 협동조합 조합원만 가질 수 있는 출자증권인 기본 증권에서 이익을 얻을 수 있는 권리를 부여. 이런 방법으로 외부 투자자는 협동조합 출자를 통한 경제적 이익을 얻을 수 있지만 투표권은 제한되며, 협동조합은 민주적 통제권을 지킬 수 있음.

이용실적배당 출자증권 또는 보너스 출자증권: 내부형성 자금의 한 유형. 조합원이 협동조합과 함께 수행한 사업의 양에 기반하여 조합원에게 적립되는 배당이나 리베이트

이익잉여금과 적립금: 협동조합이 보유하는 세후(稅後) 이익으로, 대개 자기자본의 가장 큰 부분을 형성하며, 영구적인 자기자본이며 회계기준 상 부채가 아닌 자기자본으로 분류된다는 점에서 대다수 협동조합에게 유일한 진정한 자기자본임.

후순위채권: 회사채의 일종. 파산 시 청구권 우선순위에서 다른 채권자보다 하위로 평가됨. 일반적으로 금융 협동조합에서 이용하는데, 적절한 기간과 거래조건이 갖춰진 후순위채권은 적정자기자본으로 분류될 수 있음. 일부 협동조합은 인출 가능한 조합원 출자금보다 더 영속적인 자금원으로 이용하기도 함.

노동출자: 일반적으로 주택협동조합이나 노동자협동조합에서 사용함. 조합원이 무보수 노동을 제공하면 협동조합이 원래 상품의 가격이나 부동산의 가치보다 적은 돈을 사용하게 되며 그만큼의 차액이 생기는데, 이 차액이 협동조합의 자본으로 사용됨.

신용거래 (외상 매입금): 상품이나 서비스를 받은 후, 정해진 기일(통상 30일 이상)까지 대금 지급이 유예되는 판매자 금융.

300 대 협동조합 및 공제조합 데이터베이스

순위	명칭	국가	부문	순자산(달러)	외부자본, 일반, 우선, 혹은 기타 지분 (달러)	총 자산에 대한 백분율로서의 2 차 자본
1	Zenkyoren	일본	보험	31,482,656,000	13,484,927,000	43
2	Zen-Noh (National Federation of Agricultural Cooperatives)	일본	농업·식품	5,007,644,298	337,236,739	7
3	Nippon Life	일본	보험	42,546,000,000	141,000,000	0
4	State Farm Group	미국	보험	75,679,000,000	32,202,000,000	43
5	Rewe Group	독일	도·소매	6,346,953,850	52,606,714	1
6	Meiji Yasuda Life	일본	보험	28,821,300,000	37,100,000	0
8	Kaiser Permanente	미국	보험	14,284,000,000	—	0
9	Groupe Crédit Agricole	프랑스	은행·금융서비스	112,551,075,205	7,439,116,354	7
10	Sumitomo Life	일본	보험	12,983,000,000	34,000,000	0
11	CHS Inc.	미국	농업·식품	4,473,323,000	337,350,000	8
12	NACF	한국	농업·식품	15,433,724,848	—	0
13	Edeka Zentrale	독일	도·소매	2,020,133,374	196,585,538	10
14	Groupe Bpce	프랑스	은행·금융서비스	150,863,902,042	80,138,569,729	53
15	Coop Swiss	스위스	도·소매	8,688,057,031	437,883,464	5
16	Nationwide Mutual Insurance Company	미국	보험	20,850,000,000	859,000,000	4
17	Liberty Mutual Insurance	미국	보험	19,012,000,000	44,000,000	0
19	Achmea B.V.	네덜란드	보험	13,677,745,536	26,369,280	0
20	MAPFRE	스페인	보험	13,629,659,685	2,838,105,546	21
21	Migros	스위스	도·소매	17,389,121,126	22,279,323	0
22	New York Life Group	미국	보험	31,604,000,000	1,874,000,000	6
23	The Co-operative Group Limited	영국	도·소매	3,312,007,263	1,625,924	0
24	Covea	프랑스	보험	12,783,586,430	72,308,533	1
25	Groupama	프랑스	보험	5,331,366,720	74,391,164	1
26	Mondragon	스페인	산업	5,364,830	170,082	3
28	Groupe Crédit Mutuel	프랑스	은행·금융서비스	50,651,431,488	1,367,247,168	3
30	Fonterra Cooperative Group	뉴질랜드	농업·식품	5,364,624,314	31,799,788	1
31	Northwestern Mutual Group	미국	보험	17,199,000,000	1,750,000,000	10
32	MassMutual Financial	미국	보험	12,524,000,000	—	0

	Group					
33	SOK Corporation	핀란드	도·소매	781,717,306	2,505,082	0
34	USAA Group	미국	보험	460,689,000	—	0
36	HDI (Talanx)	독일	보험	15,350,876,352	5,915,947,968	39
37	Desjardins Group	캐나다	은행·금융서비스	16,633,188,000	428,571,000	3
38	Land O'Lakes	미국	농업·식품	1,498,552,000	17,835,000	1
39	John Lewis Partnership PLC	영국	도·소매	3,005,035,525	—	0
40	Royal Friesland Campina	네덜란드	농업·식품	3,314,618,496	156,897,216	5
41	Baywa Group	독일	농업·식품	1,628,323,382	368,960,885	23
42	Vienna Insurance Group	오스트리아	보험	6,915,753,854	234,807,442	3
44	Unipol	이탈리아	보험	7,759,486,585	—	0
45	Rabobank Nederland	네덜란드	은행·금융서비스	58,839,092,928	1,855,078,848	3
46	Ag2R La Mondiale	프랑스	보험	3,557,696,220	383,980,590	11
47	TIAA Group	미국	보험	935,463,000	—	0
48	Bupa	영국	보험	8,072,928,529	36,794,574	0
50	Arla Foods	덴마크	농업·식품	2,612,013,134	—	0
51	Leverandørselskabet Danish Crown A.M.B.A.	덴마크	농업·식품	1,081,032,076	28,829,940	3
53	Growmark, Inc.	미국	농업·식품	1,176,319,000	86,907,000	7
56	Guardian Life Group	미국	보험	4,752,000,000	396,000,000	8
57	Fukoku Life	일본	보험	4,641,000,000	52,000,000	1
58	Federated Co-operatives Limited	캐나다	도·소매	4,068,707,079	—	0
59	Suedzucker	독일	농업·식품	6,438,121,358	930,323,655	14
60	MACIF	프랑스	보험	3,170,690,209	48,659,240	2
62	Associated Wholesale Grocers	미국	도·소매	365,853,000	332,000	0
64	Pacific Life Group	미국	보험	8,973,000,000	37,000,000	0
65	UNIQA	오스트리아	보험	3,843,442,884	30,596,810	1
67	In Vivo	프랑스	농업·식품	674,940,824	88,855,933	13
68	National Federation of Workers and Consumers Insurance Co-operatives (Zenrosai)	일본	보험	2,446,700,000	—	0
69	DLG Group	덴마크	농업·식품	1,030,403,265	334,759,998	32
70	Metsäliitto	핀란드	농업·식품	2,698,608,338	656,157,615	24
74	Federal Farm Credit Banks Funding Corporation	미국	은행·금융서비스	42,601,000,000	2,469,000,000	6
75	Fenaco	스위스	농업·식품	342,235,119	—	0
76	DMK Deutsches Milchkontor GmbH	독일	농업·식품	571,817,930	26,896,670	5
77	American Family Insurance Group	미국	보험	6,580,946,000	—	0

78	Natixis	프랑스	보험	24,721,285,735	61,992,636	0
79	Astera	프랑스	도·소매	467,439,631	7,840,002	2
80	Sodiaal	프랑스	농업·식품	926,616,650	26,105,591	3
81	Tereos	프랑스	농업·식품	3,531,572,892	1,047,789,022	30
82	Terrena	프랑스	농업·식품	895,192,955	28,026,182	3
83	Royal London Group	영국	보험	8,817,438,567	3,836,911,707	44
84	Varma Mutual Pension Insurance Company	핀란드	보험	8,545,164,600	—	0
85	Kooperativa Förbundet (KF)	스웨덴	도·소매	842,430,339	4,188,039	0
86	Württembergische	독일	보험	408,867,611	2,330,923	1
87	Gothaer	독일	보험	1,996,650,000	3,132,000	0
88	Auto-Owners Insurance Group	미국	보험	7,839,644,794	—	0
89	Cattolica Assicurazioni	이탈리아	보험	2,121,095,127	384,804,329	18
90	Ilmarinen	핀란드	보험	38,386,639,241	—	0
91	JCCU (Japanese Consumers' Co-operative Union)	일본	도·소매	1,040,809,307	2,772,018	0
92	Vivescia	프랑스	농업·식품	541,721,972	—	0
93	SNS REAAL	네덜란드	보험	6,193,753,172	—	0
94	Old Mutual Financial Network	영국	보험	14,978,043,671	2,928,649,238	20
95	Coop Norge	노르웨이	도·소매	702,546,732	—	0
96	Thrivent Financial Lutherans	미국	보험	5,797,909,666	500,000	0
97	Mutual of Omaha	미국	보험	4,734,218,000	—	0
98	Länsförsäkringar	스웨덴	보험	263,495,500	—	0
99	Societa Reale Mutua di Assicurazioni	이탈리아	보험	2,701,228,560	9,854,074	0
100	Sanacorp Eg Pharmazeutische Großhandlung	독일	도·소매	315,735,628	—	0
101	Noweda Eg Apothekergenossenschaft	독일	도·소매	339,559,762	—	0
102	Securian Financial Group	미국	보험	3,637,893,000	1,000	0
103	Rzb	오스트리아	은행·금융서비스	16,239,475,281	6,639,838,406	41
105	La Coop Fédérée	캐나다	농업·식품	654,000,861	87,773,047	13
106	Erie Insurance Group	미국	보험	7,550,000,000	6,818,000,000	90
107	Copersucar	브라질	유틸리티	138,637,257	48,045,714	35
109	Ag Processing, Inc.	미국	농업·식품	755,365,000	26,553,000	4
110	MAIF Group	프랑스	보험	2,529,556,660	116,532,460	5
112	Dz bank	독일	은행·금융서비스	19,498,750,532	6,662,141,979	34
113	Liverpool Victoria	영국	보험	1,959,062,479	793,900,954	41
114	Old Republic International Corporation	미국	보험	3,596,200,000	259,400,000	7
115	KLP Insurance	노르웨이	보험	2,515,662,524	—	0

116	Indiann Farmers Fertilizer Cooperative*	인도	농업·식품	1,012,370,000	—	0
117	Alecta	스웨덴	보험	38,627,911,412	—	0
119	Unified Grocers, Inc.	미국	도·소매	180,646,000	—	0
122	Ace Hardware Corp.	미국	도·소매	394,300,000	364,900,000	93
124	Hauptgenossenschaft Nord Ag	독일	도·소매	293,713,002	9,021,587	3
125	Ethias	벨기에	보험	1,552,616,970	—	0
126	Mobiliar	스위스	보험	4,457,167,498	—	0
127	Agropur Coopérative	캐나다	농업·식품	1,020,200,499	—	0
128	Agribank, FCb	미국	은행·금융서비스	4,921,318,000	250,000,000	5
130	Group Health Cooperative	미국	보건·사회서비스	970,382,000	—	0
132	NtUC Income Insurance Co-operative Limited	싱가포르	보험	1,767,220	1,180	0
136	Devk Versicherungen	독일	보험	1,275,024,098	—	0
137	Unicoop Firenze	이탈리아	도·소매	1,864,356,016	—	0
138	Gjensidige Forsikring	노르웨이	보험	4,331,361,887	—	0
139	LSO Osuuskunta	핀란드	농업·식품	85,119,609	—	0
141	Navy Federal Credit Union	미국	은행·금융서비스	6,521,771,680	—	0
144	FM Global Group	미국	보험	9,716,200,000	—	0
145	Citizens Property Insurance Corporation	미국	보험	7,008,208,509	—	0
146	PenFAsioPn	덴마크	보험	1,153,939,206	157,145,506	14
147	Nortura	노르웨이	농업·식품	534,364,913	17,948,399	3
149	RWz	독일	농업·식품	152,300,410	—	0
150	SMAbtP	프랑스	보험	2,139,867,421	—	0
151	Coöperatie Agrifirm U.A.	네덜란드	농업·식품	541,709,565	6,155,180	1
153	Co-operative bulk Handling Limited	호주	농업·식품	1,280,141,285	—	0
154	Emmi	스위스	농업·식품	1,412,782,716	213,285,176	15
155	MACSF	프랑스	보험	2,810,565,662	—	0
156	the Co-operators Group Ltd.	캐나다	보험	2,696,097,232	373,762,217	14
160	Danish Agro A.M.b.A.	덴마크	농업·식품	518,437,529	217,908,249	42
161	Western & Southern Financial Group	미국	보험	6,847,537,000	—	0
163	Foodstuffs (Auckland)	뉴질랜드	도·소매	494,464,033	—	0
164	California State Auto Group	미국	보험	307,168,000	-47,000	0
167	Sodra Skogsagarna	스웨덴	농업·식품	1,476,912,497	2,955,380	0
168	Mercury General Group	미국	보험	1,822,486,000	81,591,000	4
169	Folksam	스웨덴	보험	1,454,355,829	38,705,003	3
173	SSq Financial Group	캐나다	보험	551,997,497	209,832,410	38
174	Irish Dairy board Co-operative Ltd.	아일랜드	농업·식품	573,671,551	1,873,437	0

176	Wawanesa Mutual Group	캐나다	보험	2,619,972,554	—	0
178	Ohio National Life Group	미국	보험	1,952,523,000	—	0
179	Glanbia Ireland	아일랜드	농업·식품	874,484,464	10,373,904	1
180	Matmut	프랑스	보험	1,440,826,923	20,788,225	1
181	barmenia Versicherungen	독일	보험	489,905,763	—	0
182	Cosun Netherland	네덜란드	농업·식품	1,620,487,512	24,521,532	2
184	Kyoei Fire & Marine Insurance Company Ltd.	일본	보험	516,664,654	—	0
185	Do It best Corp.	미국	도·소매	274,683,000	284,811,000	104
186	Murray Goulburn Co-operative Co. Ltd.	호주	농업·식품	627,620,740	9,507,286	2
187	Hok Elanto	핀란드	도·소매	627,697,080	5,258,035	1
188	CUNA Mutual Group	미국	보험	2,370,000,000	—	0
189	Op-Pohjola Group	핀란드	은행·금융서비스	4,192,079,827	—	0
194	Swiss Union of Raiffeisen banks	스위스	은행·금융서비스	12,584,016,240	7,329,496	0
199	Sentry Insurance Group	미국	보험	4,087,900,000	—	0
201	Mutuelle Vaudoise	스위스	보험	1,240,288,842	—	0
202	The Greenery	네덜란드	농업·식품	100,124,996	-141,894	0
206	United Farmers of Alberta Co-operative Limited	캐나다	농업·식품	303,391,500	—	0
209	P&V	벨기에	보험	1,934,025,603	127,342,518	7
211	Sperwer	네덜란드	도·소매	297,165,792	—	0
213	CCC	이탈리아	산업	161,672,719	-15,822	0
214	ACMN	프랑스	보험	946,525,613	36,774,032	4
217	Pensiondanmark	덴마크	보험	637,445,694	—	0
220	Penn Mutual Group	미국	보험	2,694,182,000	—	0
221	Japan Co-op Insurance Consumers' Cooperative Federation (JCIF)	일본	보험	1,040,809,307	2,772,018	0
223	CoBank, ACB	미국	은행·금융서비스	6,704,616,000	3,639,235,000	54
225	Foodstuffs South Island Cooperative	뉴질랜드	도·소매	235,228,698	—	0
226	Fairprice	싱가포르	도·소매	1,094,239,665	—	0
229	Volkswohl Bund Versicherungen	독일	보험	55,479,285	—	0
231	True Value Company	미국	도·소매	168,555,000	186,585,000	111
232	Recreational Equipment, Inc. (REI)	미국	도·소매	662,891,000	—	0
233	Felleskjøpet Agri	노르웨이	농업·식품	279,107,550	—	0
235	Foodstuffs (Wellington) Cooperative Society	뉴질랜드	도·소매	93,793,190	—	0

237	State Auto Insurance Companies	미국	보험	785,000,000	—	0
238	HCF	호주	보험	852,479,613	—	0
241	The Economical Insurance Group	캐나다	보험	1,573,116,000	—	0
242	National Life Group	미국	보험	2,254,793,000	—	0
243	Blue Cross and Blue Shield of Kansas	미국	보험	870,696,629	—	0
245	Co-operative Insurance (CIS)	영국	보험	3,267,852,223	1,604,248	0
248	Basin Electric Power Cooperative	미국	유틸리티	1,273,935,000	2,506,000	0
249	Amica Mutual Group	미국	보험	2,649,701,000	—	0
250	Atria Group	핀란드	농업·식품	567,188,538	4,434,540	1
253	Eläke-Fennia Mutual Insurance Company	핀란드	보험	71,804,004	43,301,168	60
254	SpareBank 1 (Livsforsikring AS & Skadeforsikring AS)	노르웨이	보험	955,620,577	—	0
256	Eandis	벨기에	유틸리티	4,104,429,127	1,486,446	0
257	Mutual Madrilena Automovilista SSPF	스페인	보험	6,709,362,459	1,175,873,570	18
260	Silver Fern Farms	뉴질랜드	농업·식품	266,573,816	113,621,367	43
261	Coop Estense	이탈리아	도·소매	935,015,962	—	0
263	Lantmännen	스웨덴	농업·식품	1,717,853,778	4,355,298	0
267	ZG Raiffeisen eG	독일	도·소매	102,085,473	—	0
268	Cristal Union	프랑스	농업·식품	1,462,903,917	—	0
269	Unimed Rio	브라질	보건·사회서비스	102,627,503	—	0
273	Mutual of America Life Insurance Company	미국	보험	951,135,792	—	0
274	American Crystal Sugar Company	미국	농업·식품	417,208,000	—	0
276	Uneal	프랑스	농업·식품	163,852,310	—	0
277	Pensions-Sicherungs-Verein (PSVaG)	독일	보험	92,975,178	—	0
279	OK A.M.B.A.	덴마크	유틸리티	285,957,363	22,510,955	8
280	State Insurance Fund Ny (Wc)	미국	보험	3,127,996	—	0
282	C.Vale	브라질	농업·식품	979,539,757	—	0
285	Zorgen Zekerheid	네덜란드	보험	431,537,629	—	0
286	La Capitale	캐나다	보험	790,015,733	—	0
287	Ag First Farm Credit Bank	미국	은행·금융서비스	5,174,674,000	125,250,000	2
290	Shelter Insurance Companies	미국	보험	17,525,000	—	0
291	Oglethorpe Power Corporation	미국	유틸리티	595,483,000	—	0
292	Kommunepension (Sampension)	덴마크	보험	637,445,694	—	0
293	Kravag Versicherung	독일	보험	2,521,072,272	—	0

294	South Dakota Wheat Growers Association	미국	농업·식품	197,177,712	—	0
296	MFA Incorporated	미국	농업·식품	142,188,568	657,684	0
297	Maryland & Virginia Milk Producers Cooperative Association	미국	농업·식품	37,093,000	—	0
298	United Merchants Public Limited Company	영국	도·소매	2,689,716	—	0

*116 번 수치는 원본보고서 계산에 포함 안 됨

- 더 포괄적인 재무정보는 filene.org/research/report/survey-of-co-operative-capital 참조
- 주의: 해당 부록에는 결산자료를 공개한 협동조합의 자료가 포함되었다. 자료는 2013 세계 협동조합 모니터에서 매출액 기준으로 분류한 글로벌 300 을 참고하였으며, 사용 가능한 가장 최근의 결산 자료를 이용했다. (원본 보고 자료는 발표일 현재 환율에 따라 미국 달러로 변환)

참고문헌

Andrews, A. Michael. *Credit Union Capital Adequacy: What's New and What's Next?* Madison, WI: Filene Research Institute, 2014.

———.*Don't Drown the Seedlings: Lessons for Savings and Credit Union Development from the Experience in East and Central Asia.* Manila, Philippines: Asian Development Bank, 2006.

Asian Development Bank. *Fostering Farmer Cooperatives in Poor Western Communities of the People's Republic of China.* Manila, Philippines: Asian Development Bank, 2013.

Baarda, James R. *Current Issues in Cooperative Finance and Governance.* Washington, DC: US Department of Agriculture, 2006.

Barton, David G. "A Comparison of Traditional and Newly Emerging Forms of Cooperative Capitalization." Paper presented at NCR-194 Research on Cooperatives Annual Meeting, Kansas City, MO, 2004.

———."FCStone Conversion to a Public Corporation." *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 182–202.

Barton, David, Michael Boland, Fabio Chaddad, and Eldon Eversull. "Current Challenges in Financing Agricultural Cooperatives." *Choices* 26, no. 3 (2011).

Bekkum, O. F. van, and J. Bijman. "Innovations in Cooperative Ownership: Converted and Hybrid Listed Cooperatives." Paper presented at the 7th International Conference on Management in AgriFood Chains and Networks, Ede, The Netherlands, 2006.

Boland, Michael. "Cooperative Finance and Equity Management." CHS Centre for Cooperative Growth, 2012. chscenterforcooperativegrowth.com/TEMP/images/PDF/Boland_WhitePaper.pdf.

Boland, Michael, and David Barton, "Overview of Research on Cooperative Finance." *Journal of Cooperatives* 27 (2013): 1–14.

Boland, Michael, and Gregory J. McKee. “The Restructuring of Dakota Growers Pasta Company.” *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 141–51.

Brueckner, Erica C., Ken D. Duft, and Jill J. McCluskey. “Patron Demand Deposit Account and Regional Patronage Financing Activities of Agribusiness Cooperatives.” Paper presented at NCR-194 Research on Cooperatives Annual Meeting, Las Vegas, NV, 2000.

Carlberg, Jared G., Clement E. Ward, and Rodney B. Holcomb. “Success Factors for New Generation Cooperatives.” *International Food and Agribusiness Management Review* 9, no. 1 (2006): 33–52.

Chaddad, Fabio R., and Michael L. Cook. “Understanding New Cooperative Models: An Ownership-Control Rights Topology.” *Review of Agricultural Economics* 26, no. 3 (2004): 348–60.

Chaddad, Fabio R., Michael L. Cook, and Thomas Heckelei. “Testing for the Presence of Financial Constraints in US Agricultural Cooperatives: An Investment Behaviour Approach.” *Journal of Agricultural Economics* 56, no. 3 (2005): 385–97.

Coltrain, David, David Barton, and Michael Boland. “Differences between New Generation Cooperatives and Traditional Cooperatives.” Paper presented at Risk and Profit 2000 Conference, Manhattan, KS, 2000.

Credit Union National Association. *Capital Reform for Credit Unions*. Madison, WI: CUNA, September 2010.

Deloitte. *Funding the Future: Emerging Strategies in Cooperative Financing and Capitalization.* Quebec: International Summit of Cooperatives, 2012.

Department of Trade and Industry. *Integrated Strategy on the Development and Promotion of Co-operatives.* Pretoria: Republic of South Africa, 2012.

Dominion Bond Rating Service. *Rating Canadian Provincial Credit Union Centrals, Credit Unions and Desjardins Group and Related Entities.* Montreal: Dominion Bond Rating Service, April 2011.

Earl, Paul D. “Lessons for Cooperatives in Transition: The Case of Western Canada’s United Grain Growers and Agricore United.” *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 2–39.

Ernst and Young. *Canadian Agricultural Co-ops Capitalization Issues and Challenges: Strategies for the Future.* Ottawa: Le Conseil Canadien de la Coopération and the Canadian Co-operative Association, 2002.

European Confederation of Cooperatives and Worker-Owned Enterprises Active in Industries and Services. *Business Transfers to Employees under the Form of a Cooperative in Europe.* Brussels: CECOP—CICOPA Europe, 2013.

Fulton, Murray E., and Brent Heuth. "Cooperative Conversions, Failures and Restructurings: An Overview." *Journal of Cooperatives* 23 (2009): i–xi.

Fulton, Murray E., and Kathy A. Larson. "The Restructuring of the Saskatchewan Wheat Pool: Overconfidence and Agency." *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 1–19.

Grace, David, and Liliana Tangwall. "Alternative Sources of Capital for Credit Unions: International Examples." Madison, WI: World Council of Credit Unions, 2009.

Hailu, Getu, and Ellen Goddard. "Sustainable Growth and Capital Constraints: The Demutualization of Lilydale Co-operative Ltd." *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 116–29.

Hardesty, Shermain D. "The Conversion of Diamond Walnut Growers." *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 40–52.

Hardesty, Shermain D., and Vikas D. Salgia. "Comparative Financial Performance of Agricultural Cooperatives and Investor-Owned Firms." Davis, CA: University of California Center for Cooperatives, 2003.

Hariyoga, Himawan, and Richard J. Sexton. "The Rise and Fall of Tri Valley Growers Cooperative." *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 87–100.

Harris, Andrea. *Financing Agricultural Cooperatives: An Overview.* Vernon, BC: British Columbia Ministry of Agriculture and Food, 1998.

Harris, Andrea, and Murray Fulton. "Comparative Financial Performance Analysis of Canadian Cooperatives, Investor-Owned Firms, and Industry Norms." Saskatoon, SK: University of Saskatchewan Centre for the Study of Co-operatives, 1996.

Hayes, Mark. "The Capital Finance of Co-operative and Community Benefit Societies." Manchester, UK: Co-operatives UK, 2013.

Henrÿ Hagen. *Guidelines for Cooperative Legislation*, 3rd ed. Geneva: International Labour Organization, 2012.

Heuth, Brent, Philippe Marcoul, and Roger Ginder. "The Producer Cooperative as a Monitored Credit? The Case of West Liberty Foods." *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 101–15.

Hoel, Robert F. *Alternative Capital for U.S. Credit Unions? A Review and Extension of Evidence Regarding Public Policy Reform.* Madison, WI: Filene Research Institute, 2007.

Holmes, Mary, Norman Walzer, and Christopher D. Merrett, eds. *New Generation Cooperatives Case Studies Expanded 2001.* Macomb, IL: Illinois Institute for Rural Affairs, 2001.

Iliopoulos, Constantine. "Long-Term Financing in US and European Agricultural Co-operatives: Emerging Methods for Ameliorating Investment Constraints." Paper presented at the NCR-194 Conference, Kansas City, MO, 2003.

International Association of Insurance Supervisors and Micro Insurance Network. *Issues Paper on the Regulation and Supervision of Mutuals, Cooperatives and Other Community-Based Organisations in Increasing Access to Insurance Markets.* Basel, Switzerland: International Association of Insurance Supervisors, 2010.

Kalogera, Nikos, Joost Pennings, Joost Kuikman, and Michael Doumpos. "Is the Ownership Structure Model a Decisive Determinant of Co-Operatives' Financial Success?" Paper presented at the Agricultural and Applied Economics Association Annual Meeting, Pittsburgh, PA, 2011.

Kenkel, Phil, and Rodney B. Holcomb. "American Native Beef Cooperative." *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 166–82.

Kuria, Nelson C. "The Experience of Cooperative Insurance in Kenya, in Particular, and Africa in General." Paper prepared for the expert group meeting on cooperatives in social development, organized by the Division for Social

Policy and Development of the Department of Economic and Social Affairs and the Government of Mongolia, Ulaanbaatar, May 3–6, 2011.

Lang, Mahlon, Rick Castanias, and Mike Cook. "Ownership, Financial Instruments and Control of U.S. and Selected European Cooperatives." Centre for Cooperatives Working Paper Series No. 11. Davis, CA: University of California Center for Cooperatives, 2001.

Li, Ziran, Keri Jacobs, and Georgeanne M. Artz. "The Relative Capital Structure of Agricultural Grain and Supply Cooperatives and Investor Owned Firms." Working Paper No. 14007. Ames, IA: Iowa State University Department of Economics, 2014.

Limnois, Elena Mamouni, John Watson, Tim Mazzarol, and Geoffrey N. Soutar. "Debt or Equity in the Financing of Cooperative Enterprises." Paper presented at the New Zealand Association for the Study of Cooperatives and Mutuals Conference, Wellington, New Zealand, 2012.

Lund, Margaret. *Cooperative Equity and Ownership: An Introduction.* Madison, WI: University of Wisconsin Center for Cooperatives, 2013.

Marti, Elena Meliá, and Maria Pia Carnicer Andrés. "Financial and Economic Characterization of the Major Agri-Food Cooperative Groups in the European Union." Paper presented at the 4th CIRIEC International Research Conference on Social Economy, Antwerp, Belgium, 2013.

Mayo, Ed. *Global Business Ownership 2012: Members and Shareholders across the World.* Manchester, UK: Co-operatives UK, 2012.

Millier Dickinson Blais, Inc. *The Cooperative Investment Plan.* Ottawa: Le Conseil Canadien de la Coopération and the Canadian Co-operative Association, 2009.

Moody's Investors Service. *Rating Methodology: Global Agricultural Cooperatives Industry.* New York: Moody's, 2007.

National Association of State Credit Union Supervisors. *Alternative Capital for Credit Unions…Why Not?* Washington, DC: NASCUS, 2005.

Olson, Frayne. "United Producers Inc. Chapter 11 Restructuring." *Journal of Cooperatives* 23 (2009): 130–40.

Pederson, Glenn. *Cost of Capital for Agricultural Cooperatives*. Rural Business-Cooperative Service Research Report 163. Washington, DC: US Department of Agriculture, 1998.

Plunkett Foundation. *The Financing and Taxation of Cooperatives in the United Kingdom*. Manchester, UK: UK Cooperative Council, 1996.

Rajendran, K., and Samarendu Mohanty. "Dairy Co-operatives and Milk Marketing in India: Constraints and Opportunities." *Journal of Food Distribution Research* 35, no. 2 (2004): 34–41.

Rathbone, Robert C., and Donald R. Davidson. "Base Capital Financing of Cooperatives." Rural Business and Community Development Service Cooperative Information Report 51. Washington, DC: US Department of Agriculture, 1995.

Robb, Alan J., James H. Smith, and J. Tom Webb. "Co-operative Capital: What It Is and Why Our World Needs It." Paper prepared for the EURICSE conference on Financial Co-operative Approaches to Local Development through Sustainable Innovation, Trento, Italy, 2010.

Soboh, Rafat, Alfons Oude Lansink, and Gert Van Dijk. "Efficiency of Cooperatives and Investor Owned Firms Revisited." *Journal of Agricultural Economics* 63, no. 1 (2012): 142–57.

United Nations General Assembly. "Cooperatives in Social Development and Implementation of the International Year of Cooperatives." Report of the Secretary-General. New York: United Nations, 2011.

Warner, Jennifer. "New Generation Cooperatives and the Future of Agriculture: An Introduction." In *New Generation Cooperatives Case Studies Expanded 2001*, edited by Mary Holmes, Norman Walzer, and Christopher D. Merrett, 1–17. Macomb, IL: Illinois Institute for Rural Affairs, 2001.

World Bank Operations Evaluation Department. "India's Dairy Revolution." *Précis* no. 168. Washington, DC: World Bank, 1998.

표(그림) 리스트

4 표 1

협동조합 원칙

30 그림 2

300 대 협동조합 및 공제조합의 부채와 자기자본 구조

31 그림 3

300 대 협동조합 및 공제조합의 분야별 자기자본 구성

32 그림 4

300 대 협동조합 및 공제조합의 선별된 자본조달 수단 이용율(분야별)

34 표 5

신협의 대안적 자본

저자

A. 마이클 앤드류스 (A. Michael Andrews)

(유) A. 마이클 앤드류스 앤드 어소시에이츠 대표

(A. Michael Andrews and Associates Limited)

마이크 앤드류스는 30 여 년 동안 금융 분야에서 공공 영역과 민간 영역을 넘나들며 일한 독특하고 다양한 경력을 가지고 있다. 캐나다와 국제무대에서 정책 개발, 입법과 규제안 마련, 관리 감독 업무, 기관의 어려움 해결, 독점금지법의 금융분야 적용 등을 직접 수행했다.

자문회사 설립 이전인 2003 년, 마이크는 IMF(국제통화기금)에서 금융분야 고문이었다. IMF 에 합류하기 전 1997 년과 98 년에는 캐나다 재무부에서 일하며 금융분야 정책 및 입법을 검토했고, 3 개월 기한으로 캐나다 독점금지 관리기구인 '공정경쟁관리국(Competition Bureau)'에서 캐나다의 4 대 거대은행과 관련된 합병 제안 심사를 도왔다. 1990 년에서 1997 년까지, 캐나다 최대의 민간 응용연구기관인 컨퍼런스보드(Conference Board, 컨퍼런스 보드는 세계적인 민간 비영리 경제 연구조사기관)에서 점차 더 책임 있는 자리를 맡았으며, 그 중 4 년은 '파이낸셜 리서치그룹 (Financial Research Group)' 이사로도 재직했다.

1987 년에서 1990 년까지, 마이크는 온타리오주(州) 예금보험공사(Deposit Insurance Corporation of Ontario)에서 경영난에 봉착한 금융기관의 포트폴리오 해결 및 관리 감독 책임을 맡았다. 1981 년에서 1987 년까지는 토론토-도미니언 은행에서 상업대출, 마케팅, 관리 업무 등 다양한 위치에서 일했다.

그는 금융 문제에 관해 30 여 편의 기사와 논문을 썼으며 그 중 일부는 www.amandrews.ca 에서 볼 수 있다.

후원기관

국제협동조합연맹

국제협동조합연맹은 전 세계 협동조합들을 연합하고 대표하기 위해 1895 년 설립된 독립적 비정부기구로 세계 협동조합을 위해 일한다. 연맹은 전 세계의 협동조합을 위해, 협동조합에 대한, 하나된 목소리와 지식 포럼, 전문지식 그리고 통합된 행동을 제공한다. 연맹의 회원은 국제적이거나 전국적인 협동조합 조직들로, 농업, 은행, 소비자, 어업, 보건, 주택, 보험, 노동자 등 경제의 전 분야에 걸쳐있다. 연맹의 회원은 100 여 개 나라의 조직과, 전 세계 10 억 명의 개인 조합원들을 대표한다. 전 세계적으로 약 1 억 명의 사람들이 협동조합에서 일하고 있다. 협동조합은 성공적인 가치에 기반을 둔 조합원 소유기업이다. 조합원이 소비자든 직원이든 거주자든 상관없이, 조합원들은 사업에 대해 동일한 발언권을 가지며 이익에 대한 지분을 가진다. http://www.ica.coop

협동조합 자본에 대한 블루리본 위원회

협동조합 자본에 대한 블루리본 위원회는 협동조합의 재무자본 이슈에 특별한 경험과 전문지식을 가진 사람들로 구성된 대표성 있는 위원회이다. 이들은 국제협동조합연맹의 회원조직들이 채택한 글로벌 협동조합 성장전략인 '협동조합 10 년을 위한 청사진'에서 자본 전략의 틀을 짜고 지침을 세웠다. 위원회 구성원들의 기여와 도움을 잘 알고 있으며, 감사를 표하고 싶다.

→ 의장: 캐시 바즈윅(Kathy Bardswick)—코아퍼레이터 그룹 대표 (캐나다)

→ 에반드로 코츠(Evandro Kotz)—시크레디 상임이사, 관리자 (브라질)

→ 모니크 르룩(Monique Leroux)—데자르뎅 그룹 이사회 의장, 회장 겸 대표 (캐나다)

→ 아놀드 Kuijpers(Arnold Kuijpers)—라보뱅크 홍보이사 (네덜란드)

→ 탄 수이 치에(Tan Suee Chie)—NTUC 엔터프라이즈 그룹 대표 (싱가포르)

→ 빌 체니(Bill Cheney)—스쿨퍼스트 연방신협 회장 겸 대표 (미국)

글로벌 협동조합 임팩트 펀드

'글로벌 협동조합 임팩트 펀드(GCI)'는 사회격차를 해소하고, 협동조합을 중소기업 및 소액금융과 동일한 자산군에 편입시켜 협동조합 투자를 선도하는 것을 목표로 한다.

GCI 기금은 사회적 투자에 주력하며, 그간 건전한 평판을 얻어온 기금관리자 '크레딧 코페라티프(Credit Coopératif)'의 자산관리 자회사인 '임펄스 유럽(Impulse Europe)'이 관리하게 될 것이다. '임펄스 유럽'은 협동조합 은행, 신협, 사회적 소액금융기관 등의 개발금융에 특화된 전문지식을 개발했다. '임펄스 유럽'의 조언으로 CoopEst 와 CoopMed 에서도 기타 부채 및 후순위채권 펀드 상품을 취급하고 있다. (CoopEst/CoopMed: 하나는 중앙유럽 및 동부유럽, 나머지 하나는 지중해 연안 국가들에게 금융서비스를 제공하는 기관들)

인도농민협동조합(IFFCO)

IFFCO 는 인도의 성공적인 협동조합 모형 중 하나이다. 인도 전역의 농부들이 그들의 협동조합을 통해 1967 년 이 기관을 설립하였다. 인도농민협동조합은 그들이 사용하는 비료의 생산과 유통 과정에서 자신들의 이익을 보호하고 인도의 식량 자급을 돕고 있다. 오늘날 세계적으로 가장 큰 협동조합 중 하나이며, 인도 전역의 5,500 만 농부들로 구성된 39,000 개의 협동조합이 회원이고, 이들 자신이 협동조합의 고객이기도 한다.

이 협동조합은 효과적인 기업 지배구조를 통해 투명하고 신뢰할 수 있으며 책임 있는 방식으로 운영되며, 견고한 브랜드와 건강한 재정, 사업다각화 전략 등을 토대로 계속 성장하고 있다. IFFCO 는 보험, 통신, 상품유통 그리고 오만, 세네갈, 요르단 등지의 해외 벤처 등의 사업을 운영하며 '전인도 농장삼림개발 협동조합 (Indian Farm Forestry Development Cooperative Ltd.)', '협동조합 지방개발 신탁 (the Cooperative Rural Development Trust)', 'IFFCO 키산 세와 신탁 (IFFCO Kisan Sewa Trust)', 'IFFCO 재단 (IFFCO Foundation)' 등을 통해 농민들의 복지를 위한 계획을 지원하고 있다.

필레네

필레네 연구소는 독립 기관으로, 소비자금융에 관한 씽크-앤-두 탱크이다. 우리는 신협, 상업은행, 협동조합 자금조달 등의 미래에 영향을 미칠만한 이슈들을 과학적이고 신중하게 분석해왔다.

신협 조합원들을 더 잘 이해하고 그들에게 필요한 서비스를 제공하는 방법을 계속 찾는 것은 신협의 전통에 깊이 배어있는 행동이다. 열린 탐구, 자유로운 생각의 흐름, 토론 등은 진정한 민주주의적 과정의 필수적인 부분이다. 1989 년 이래, 필레네를 통해 다수의 선도적인 학자와 사상가들이 신협 시스템의 혜택과 관련한 관리/경영상 문제점, 공공정책 문제, 그리고 소비자 욕구 등을 분석했다. 우리는 소비자의 복지를 증진하고, 신협과 기타 금융 협동조합들이 급변하는 경제적, 법적, 사회적 환경에 적응하는 것을 돕는 연구, 혁신, 임팩트 (사회에 긍정적 영향을 미치려는 행동) 등을 지원한다.

우리는 신협 대표들, 전미신협협회(CUNA)와 그 계열사 및 CUNA 뮤추얼 그룹 대표들, 전미 신협연맹 협의회(AACUL) 의장 등으로 구성된 관리위원회에서 운영한다. 우리 연구의 우선 순위는 신협 대표들과 '세계 신협임원진 협의회(Credit Union Executives Society)' 회장/대표 등으로 구성된 '국가 연구위원회(national Research Council)'에서 결정한다.

우리는 우리 단체의 이름을 따온, 신협과 상업은행 분야의 선구자 에드워드 A. 필레네(Edward A. Filene)의 유명한 말처럼 살고 있다. 그는 이렇게 말했다. "진보란 지금 최고인 것을 더 나은 것으로 계속 바꿔가는 것이다." 필레네와 우리의 수많은 지지자들은 함께, 현상에 도전하고, 다르게 생각하며, 사물의 다른 면을 보고, 어려운 질문을 묻고 대답하며, 그리고 마음 맞는 동료조직들과의 협업을 통해 신협의 진보를 모색하고 있다.

필레네는 501(c)(3) 비영리 조직이다. 거의 1 천 명의 구성원들이 우리의 연구와 혁신, 임팩트 프로그램들을 가능하게 해주고 있다. filene.org 에서 더 자세한 것을 알아보세요.

"진보란 지금 최고인 것을 더 나은 것으로 계속 바꿔가는 것이다."

—에드워드 A. 필레네(Edward A. Filene)

Filene

612 W. Main Street
Suite 105
Madison, WI 53703

p 608.661.3740
f 608.661.3933

Publication #352 (2/15)