

OPINION

선임연구위원
박창균

국내 임팩트투자 시장: 현황과 과제*

임팩트투자는 재무적 수익과 함께 긍정적이고 측정 가능한 사회적 가치 창출을 동시에 추구하는 투자로, 목적성·이중가치 추구·성과의 측정 및 공개 등을 핵심 구성요소로 한다.

글로벌 임팩트투자 시장은 투자자산 운용 규모가 2014년 약 600억 달러에서 2024년 4,180억 달러로 연평균 약 20%에 달할 정도로 빠르게 증가하였으며, 투자 대상도 금융서비스 중심에서 에너지·의료 등으로 다변화되고 있다. 국내 임팩트투자 시장 역시 2004년 7개 펀드, 운용자산 1천억 원에서 2024년 301개 펀드, 운용자산 6조 6,500억 원으로 성장하여 벤처펀드 시장의 의미 있는 축으로 자리 잡았다. 국내 임팩트펀드는 일반 펀드보다 기준수익률을 1%p 이상 낮게 설정하지만 해산 펀드의 실현 성과에는 큰 차이가 없어, 임팩트투자가 “수익을 포기하는 투자”가 아니라 “기대수익 구조가 다른 투자”임을 보여준다.

국내 임팩트투자 시장이 생태계 구축 단계를 넘어 스케일업이 가능한 새로운 구조를 설계할 필요가 있는 현재 시점에서 시장 수익률 수준의 성과 입증, 사회적 성과 측정·보고 표준화, 임팩트 스타트업 발굴·육성, LP 역할 확대, 정책자금의 효과적인 활용, 세제 지원 및 공익법인 규제 정비, 임팩트 기업의 법적 정의 마련 등의 과제에 적절하게 대응할 필요가 있다.

임팩트투자(Impact Investment)

시장 기제를 활용한 사회적 문제 해결을 추구하는 금융수단으로 임팩트투자(impact investment)에 대한 관심이 증가하고 있다. 연원이 길지 않은 관계로 아직 확고하게 정립된 정의가 존재하지는 않으나 “재무적 수익(financial return)에 더하여 긍정적이고 측정 가능한 사회적 가치(social impacts)의 창출을 추구하는 투자 활동”으로 임팩트투자를 정의할 수 있는데 구체적으로 세 가지 측면으로 나누어 이해할 수 있다. 첫째는 투자의 목적성(intentionality)으로, 사회적 가치 창출이라는 목적이 투자 관련 의사결정 과정 전반에 걸쳐 명시적으로 반영되어 있어야 한다. 따라서 투자의 부수적·우연적 결과로 긍정적 효과가 발생하는 경우는 임팩트투자로 분류되지 않는다. 그러나 어떤 결과를 사회적 가치로 인정할지 사전에 확정하기는 어려우므로, 추구하는 사회적 가치를 명시적으로 제시하고 자금 모집에 성공하면 임팩트투자로 인식하는 것이 현실적이다. 둘째, 임팩트투자는 재무적 수익만을 추구하는 전통적 투자와 달리 재무적 수익과 사회적 가치를 동시에 추구한다. 두 가지 가치 사이에 반드시 상충

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 자본시장연구원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

관계가 존재하는 것은 아니지만, 어느 쪽에 더 큰 가중치를 두느냐에 따라 다양한 선호와 목적을 보유한 투자자가 생태계를 구성한다. 셋째, 임팩트투자는 투자에서 발생하는 재무적 성과뿐 아니라 사회적 가치를 적극적으로 관리·측정하고 그 결과를 외부에 투명하게 공개함으로써 투자 활동을 통한 사회적 가치 창출이라는 약속 완수 여부를 확인할 수 있는 객관적인 수단을 투자자를 포함한 이해관계자에게 제공한다. 현대적 의미의 임팩트투자 개념은 2007년 미국의 록펠러재단(Rockefeller Foundation)이 이탈리아 벨라지오(Belagio)에서 개최한 국제회의에서 제안된 이후 점차 진화하여 2010년대 중반 앞에서 논의한 세 가지 요소를 중심으로 정립되고 있다.

임팩트투자는 사회적책임투자(SRI), ESG투자 등 유사한 개념과 뚜렷한 구분 없이 사용되는 경향이 있는데 차별점이 분명히 존재한다. 사회적책임투자는 “특정 비재무적 요소가 유기적으로 통합되어 고려되는 투자 의사결정 방식”으로 정의할 수 있으며, 이 관점에서는 임팩트투자를 그 부분집합으로 볼 수 있다. 그러나 재무적 수익과 사회적 가치의 충돌을 대하는 태도에는 양 자간에 분명한 차이가 존재한다. 사회적책임투자는 사회적 가치 추구가 재무적 수익을 해치지 않으며 지속가능성을 제고함으로써 장기 수익률에 오히려 긍정적일 수 있다고 강조한다. 그러나 임팩트투자는 양자 간 충돌 가능성을 부정하지 않고 재무적 가치를 일부 희생하더라도 더 큰 사회적 가치를 창출하는 선택이 투자자의 선호에 부합한다고 본다. 또한 사회적 가치의 측정·관리·보고를 임팩트투자는 투자 과정의 핵심 요소로 포섭하는 데 비해 사회적책임투자는 상대적으로 소극적이다. 한편 임팩트투자가 환경(E)·사회(S) 요인을 공유하고 측정·관리를 중시한다는 점에서 ESG투자와 공통점이 크지만, 실무 수준에서는 구별된다. ESG는 지속가능성 관련 위험·기회를 기업이 어떻게 관리하는지 파악하는 수단으로서 회고적 지표에 주로 의존하는 반면, 임팩트투자는 투자로 실현하려는 전망적 지표를 기준으로 삼는 전략이다. 또한 ESG투자는 재무적 수익과의 상충을 명시적으로 인정하지 않고 부정적 외부효과의 최소화·상쇄를 요구하는 데 비해, 임팩트투자는 충돌 가능성을 인정하고 긍정적 외부효과를 적극적으로 추구한다. 이 때문에 ESG투자자는 신인의무 완수를 위해 ESG에 대한 고려가 재무적 수익률을 해치지 않음을 설득해야 하지만, 임팩트투자는 신인의무 완수 여부 판단에서 상대적으로 너그러운 기준이 적용된다.

〈표 1〉 임팩트투자 · 사회적책임투자 · ESG 투자의 비교

임팩트투자	재무적 수익률과 사회적 가치 동시 추구	재무적 수익률과 사회적 가치 간 상충 가능성 인정
사회적책임투자	재무적 수익률 중심	재무적 수익률에 부정적이지 않은 범위에서 사회적 책임 고려
ESG투자	ESG 요소를 재무적 수익률의 위험·기회 요인으로 파악	재무적 수익률과 장기적 지속가능성 간의 균형

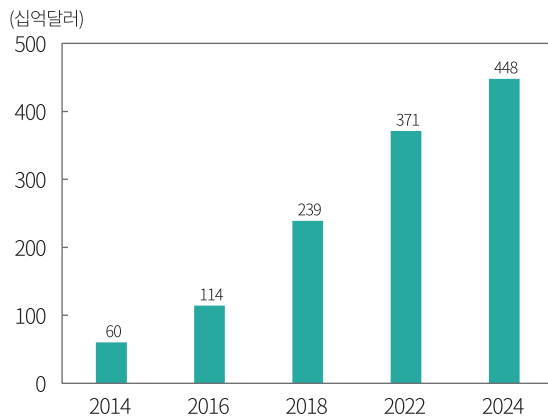
임팩트투자 시장은 전통적 금융시장과 마찬가지로 자금공급자, 자금수요자, 이들을 연결하는 중개 기관, 그리고 시장의 원활한 작동을 지원하는 인프라 기관으로 구성된다. 자금공급자로 개인 투자자는 물론 연금펀드·보험사·기업·국부펀드 등 전통적 기관투자자와 재단·자산기구·개발금융기구(DFI) 등 비영리·공공 부문이 참여한다. 특히 개인 투자자 중에서는 소액 투자자보다 패밀리오피스 등을 통한 고액 자산가의 활동이 두드러진다. 임팩트투자 영역에 대한 자금 공급자로서 가장 큰 비중을 차지하는 연금펀드 등 전통적 기관투자자는 신인임의 완수를 위해 최소한 장기적으로 재무적 수익률에 부정적 영향이 없다는 전제하에 자금을 공급하므로 재무적 수익률을 증시하는 입장을 취한다. 반면 재단·DFI 등 비영리·공공 부문은 본질상 사회적 가치 창출에 더 큰 비중을 둔다. 자금수요자는 임팩트 기업·사회적 기업·소셜벤처 등 다양한 이름으로 불리며, 모두 사회적 가치와 재무적 수익의 동시 창출을 추구한다는 공통점을 지닌다.

임팩트투자 시장에는 전통적인 금융시장과 마찬가지로 거래비용과 정보 비대칭 등으로 시장 기제가 효율적으로 작동하기 어려운 요인이 내재한다. 이를 극복하기 위해 임팩트은행이나 임팩트투자펀드 같은 금융중개기관이 중요한 역할을 한다. 유니버설뱅크와 협동조합은행 전통이 강한 대륙 유럽에서는 적지 않은 수의 은행이 자금공급자로 임팩트투자 시장에 참여하지만, 높은 신용위험과 차주의 담보 부족을 특징으로 하는 시장에서 엄격한 자본 규제를 받는 은행이 주도적 역할을 하기는 현실적으로 쉽지 않다. 따라서 재무적 수익과 사회적 가치를 동시에 추구하도록 특화된 임팩트투자펀드가 가장 중요한 금융중개기관이 된다. 이 펀드는 투자 목표를 미리 제시하고 자금을 모집해 임팩트 기업과 사회적 프로젝트에 지분 또는 부채 자본을 공급하며, 주로 사모시장에서 활동하되 최근 공모시장으로 영역을 넓히고 있다.

임팩트투자 시장 현황: 글로벌시장과 국내시장

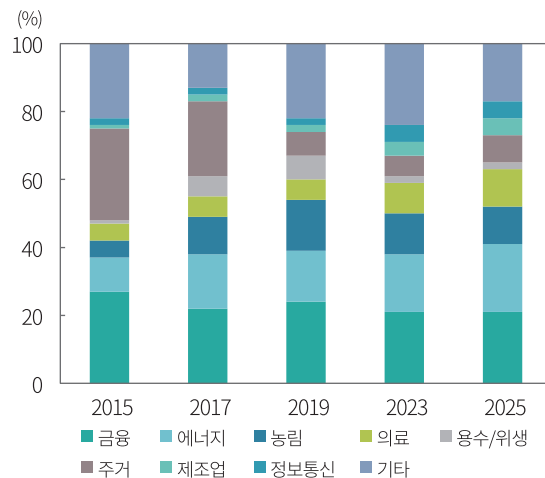
글로벌 임팩트투자 시장은 빠르게 성장하고 있다. 전 세계 임팩트투자자를 대상으로 투자 규모, 투자 수단, 목표 수익률, 투자 영역, 임팩트 측정·관리 등을 설문 조사하여 발표하고 있는 GIIN(Global Impact Investing Network)에 의하면 임팩트투자 운용규모(AUM)는 2014년 약 600억 달러, 2018년 2,390억 달러, 2024년 4,180억 달러로 늘어, 연평균 약 20%의 빠른 증가세를 보였다. 주요 임팩트투자 대상은 금융서비스(21%), 에너지(20%), 의료서비스(11%), 농림업(11%) 분야 등이다(2025년 기준). 투자 대상 영역은 종래 마이크로파이낸스(microfinance)를 포함하는 금융서비스와 주거서비스 중심에서 탈피하여 에너지, 의료 서비스, 제조업, 정보통신 분야 등으로 다변화되고 있다. 특히 에너지 부문에 대한 투자는 그린본드와 ESG 펀드 등 투자 수단이 다양해지면서 빠르게 증가하고 있다.

〈그림 1〉 임팩트자산 AUM



자료: GIIN

〈그림 2〉 투자 섹터별 임팩트자산 비중



자료: GIIN

투자 수단별로 살펴보면 2024년 사모 주식 41%, 사모 채권 21%로 사모 자산이 대부분을 차지하지만 공모 주식 12%, 공모 채권 9%로 공모 자산도 무시할 수 없는 수준인데 최근 공모 자산 확대와 채권에서 주식으로의 투자 수단 이동이 진행되고 있으며, 이는 공모 시장에서 ESG 관련 투자가 늘어난 전반적인 시장 흐름과 관련이 깊다. 재무적 기대수익률 측면에서는 위험 조정 시장이자율(risk-adjusted market rate of return)을 추구한다는 응답 비중이 2010년대 중반 50%대 중반에서 2025년 90% 수준으로 꾸준히 증가하여 상업적 관점에서 임팩트 자산을 바라보는 투자자가 지배적인 비중을 차지하게 되었다. 반면 사회적 가치 창출을 위하여 시장수익률보다 낮은 수익률을 수용하겠다는 응답은 2014년 23%, 2020년 18%, 2024년 15%로 완만히 감소하는 추세이다.

벤처투자종합포털이 제공하는 『벤처투자 공시시스템(DIVA)』 자료를 이용하여 점검한 결과 국내 임팩트투자 시장 규모는 빠르게 성장하고 있는 것으로 나타났다. 2004년 7개 임팩트펀드¹⁾가 1천억 원의 자산을 운용하고 있었으나 2012년 46개 펀드, 9,800억 원, 2024년 301개 펀드 6조 6,500억 원 등으로 빠르게 증가하였다. 이는 임팩트펀드가 전체 벤처펀드 중 펀드 수 기준 16%, 운용자산 기준 12%의 비중(2024년)을 차지하여 벤처펀드 시장의 의미 있는 한 축으로 자리 잡았다. 임팩트펀드의 기준수익률이 임팩트를 추구하지 않는 일반 펀드에 비하여 1%p 이상 낮게 설정되어 사회적 가치 추구를 위하여 재무적 수익률을 일정하게 포기할 수 있다는 임팩트펀드의 투자 지향을 확인할 수 있었다. 반면 투자 기간이 경과되어 해산된 펀드의 투자 성과를 비교한 결과 임팩트투자 펀드와 일반 펀드 간 별다

1) 펀드를 운용하는 창업투자회사의 홈페이지 또는 펀드의 투자 철학 및 소개 자료에서 사회적 가치, 환경, 소셜임팩트(social impact), 지속가능성 등에 대한 고려를 명시적으로 언급하거나, 투자 대상 선정 시 사회·환경 문제 해결과의 연계 프레임워크가 명확하게 제시된 경우, 또는 앞에서 제시된 기준이 명확하게 언급되지는 않았으나 간접적으로 추론할 수 있는 경우를 포괄하여 임팩트투자펀드로 정의하였다.

큰 차이가 존재하지 않는 것으로 나타났다.²⁾ 이는 임팩트투자가 ‘수익을 포기하는 투자’가 아니라 ‘기대수익 구조가 다른 투자’이며, 사회적 가치 지향은 목표 수익률과 투자 전략에는 반영되지만 투자 결과 실현된 재무적 성과의 차이로 바로 연결되지는 않음을 의미한다.

〈표 2〉 임팩트펀드 규모 추이

(단위: 개, 천억원)

연도	전체		일반펀드		임팩트펀드	
	펀드수	AUM	펀드수	AUM	펀드수	AUM
2004	101	13.3	94	12.3	7	1
2008	206	35.9	188	33.4	18	2.5
2012	297	73.6	251	63.8	46	9.8
2016	508	147.9	419	130.3	89	17.5
2020	990	313.7	825	278.2	165	35.6
2024	1,929	566.6	1,628	500	301	66.5

임팩트투자 시장 확대를 위한 과제

대체투자시장에서 임팩트투자가 차지하는 비중은 아직 매우 작다. 임팩트투자 시장이 본격적인 성장 단계로 도약하기 위해서는 전통적 금융시장의 자본 유입이 필요하며, 이를 위해 임팩트투자를 통해서도 시장 수익률 수준의 만족스러운 재무적 성과가 가능함을 실례로 보일 필요가 있다. 특히 상장·인수합병을 통한 성공적 투자회수 사례나 임팩트 유니콘의 등장이 늘어나면 성과 입증을 통한 투자자 설득이 가능할 것이다. 또한 잠재된 사회적 성과 요구를 실제 투자로 유도하려면 투자성과 평가지표에 사회적 성과 지표를 명시적으로 포함하고, 사회적 성과의 측정·보고를 표준화하며, 창출된 성과와 자산관리자 보상을 연동해야 한다. 이는 임팩트워싱(impact washing) 방지 및 신뢰성 확보와도 직결된다.

다음으로 사회적 가치를 창출하면서 경제적으로 지속 가능한 임팩트 기업, 특히 스타트업을 발굴·육성하는 체계적 프로그램과 단계별 성장 사다리가 필요하다. 소셜임팩트 전문 창업기획자(accelerator)에 대한 정책자금 및 민관 하이브리드 자금 지원을 확대하고, 창업 초기의 실효성 있는 컨설팅으로 성장 기반을 마련해야 한다. 초기 단계부터 사업기획·KPI 설정·시장 진입 등 핵심 과제 해결에 투자 대상 기업과 긴밀하게 협조하고, 규모 확장(scale-up) 단계에서 다양한 투자자와 투자 대상 기업을 연결하는 역량 있는 창업기획자의 육성이 특히 중요하다.

더하여 임팩트투자 생태계 확장을 위하여 펀드 출자 확대, 특히 유한책임투자자(LP)의 적극적 역할이 중요하다. 임팩트투자의 사회적 성과는 양(+)의 외부효과로 과소 공급될 수 있으므로, 정부·공공

2) 박창균·신현상·강창모·최승호, 2026 발간예정, 『임팩트투자 생태계 현황과 과제』, 자본시장연구원 조사보고서

이 마중물로서 정책자금을 조성해 참여하는 시장 조성이 큰 도움이 된다. 한국벤처투자·한국성장금융 등 공공 자금이 이미 LP로 참여하고 있으나 배분 규모 확대를 검토할 만하다. 현재 지분 취득에 한정된 벤처펀드에 일정 한도 내 용자·채권 인수 등 대안적 자금 공급을 허용하거나 임팩트투자 전문 기구 도입을 논의할 수 있다. 아울러 투자 분야·대상을 지나치게 제한하지 않으면서도 임팩트투자의 분명한 기준과 지향을 유지하는 장치를 마련하고, 신규 투자 주체의 참여를 돕는 정보 제공·역량 강화 네트워크를 강화해야 한다. 정책자금만으로는 한계가 있으므로 혼합금융처럼 민간자금과 역할을 분담하는 협업이 필수적이다. 고액 자산가의 참여 촉진을 위해 세제 지원 확대를 검토할 필요가 있는데, 사회적 가치의 외부효과를 감안하면 순수 재무적 벤처투자보다 더 많은 세제 혜택을 부여하는 것이 합리적이다. 이를 위해서는 임팩트 기업·펀드의 명확한 법적 정의가 전제되어야 하며, 벤처기업 인증과 유사한 제도, 비콥(B Corp) 인증 연계, 또는 미국 델라웨어 등에서 도입된 공익기업(PBC) 제도를 우리 현실에 맞게 수용하는 방안을 고려할 수 있다. 또한 2023년 기준 350조 원 규모 자산을 보유하고 임팩트투자 비중이 2% 수준에 불과한 공익법인에 주목할 필요가 있는데, 주식 보유 한도(5%)와 수익금의 고유목적사업 사용 규제 등이 이들 공익재단이 임팩트투자에 적극 참여하는데 걸림돌로 작용한다. 경제력 집중 방지라는 취지를 훼손하지 않는 범위에서 규제를 정비할 필요가 있으며, 관련 상속세 및 증여세법 개정안이 통과되면 공익법인이 중요한 자금 공급자로 부상할 수 있다. 기업의 임팩트투자를 ESG 평가에 반영하거나 탄소 감축량에 세제 혜택을 주는 유인책도 검토할 만하다.

임팩트 기업도 영리 기업으로 자생력을 갖춰야 하므로 과도한 지원보다 중소기업 일반 지원 정책에서 소외되지 않도록 배려하는 정도가 적절하다. 다만 생태계 인프라 지원은 필요하다. 임팩트 시장 정보의 생산·유통과 정책 수립을 지원하는 전담 조직 설립, 표준화된 임팩트 측정 도구와 데이터베이스 구축에 대한 정부 지원, 장기적 관점의 평가 기준 설정·공유 등이 요구된다.

결론

국내 임팩트투자는 생태계 구축 단계를 벗어나 규모 확장 국면으로 전환하고 있으나, 본격적 성장을 위해서는 자금 공급 미흡, 사회적 성과 측정 표준 미비, 회수 불확실성, 임팩트 스타트업 부족 등 구조적 어려움을 극복해야 한다. 그 근저에는 재무적 수익과 사회적 가치를 동시에 추구하는 더블보텀라인(double bottom line) 모델의 시장 기반이 아직 취약하고, 투자 회수까지의 시계가 일반 벤처투자보다 길다는 문제가 있다. 이를 극복하려면 임팩트 LP 풀의 확대·다양화, 정책 펀드 규모 확대, 세제 혜택, 연금·보험 등 장기 자본 유입 유도, 회수시장 강화, 공공·민간 협력 혼합금융 확대, 자금 공급 수단 다양화, 사회적 가치 측정의 객관성·투명성 확보, 다양한 임팩트 정의·측정을 정렬시키는 다중시스템(multi-layer system) 유도 등이 필요하며, 여기에 정부의 정책적 배려가 중요하다. 재무적 수익과 사회적 성과가 반드시 대립하지는 않으며, 투자 체계를 사려 깊게 설계하면 두 가치가 양립할 수

있음이 실증되고 있다. 이제 우리나라는 임팩트투자 생태계 토양 구축을 넘어 스케일업이 가능한 새로운 구조를 설계해야 하는 시점이다.