

임팩트 투자(Impact Investment)의 성과와 과제

2013. 5.

노희진 · 김규림 · 김인선 · 송홍선

신지원 · 유복근 · 장정모 · 지광일



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

序 言

임팩트 투자(Impact Investment)는 재무적 수익과 더불어 긍정적인 사회·환경적인 영향도 달성하는 자본투자로서 전세계적으로 심화되고 있는 사회 양극화 문제 및 정부 재정에 기반한 복지정책의 한계를 넘어 설 수 있는 해결책으로 받아들여지고 있습니다. J.P.Morgan은 2015년까지 총 5천억달러의 임팩트 투자가 이루어질 것으로 예상하고 있고, 우리나라를 포함한 아시아의 경우도 2020년까지 약 7백40억달러 규모의 임팩트 투자가 이루어질 것으로 예상되고 있습니다.

임팩트 투자를 위해 사회성과연계채권(Social Impact Bond: SIB)과 같은 혁신적인 투자 수단이 개발되어 영국, 미국 등의 선진국에서 실제 발행되어 관심이 증대하고 있습니다.

사회적 기업과 협동조합이 발달한 해외에서는 SROI(Social Return On Investment)와 같은 기업의 성과측정 방식을 참고하면서도, 사회적 기업의 특성을 고려하여 사회적 가치를 측정하는 도구를 개발하고 있으며, 국내에서도 사회적 기업에 대한 투자를 포함한 임팩트 투자에 대한 이슈가 커지면서 사회적 가치에 대한 측정도구가 필요하다는 의견이 높아지고 있는 실정입니다.

지난 4년간(2008~2012년) 전세계 임팩트 투자산업의 발전과정을 평가하고 임팩트 투자 산업이 성숙되고 지속가능한 산업으로 자리매김하기 위한 제언을 담고 있는 *Accelerating Impact: Achievements, Challenges and What's Next in Building the Impact Investing Industry* 등의 자료를 정리하여 본 워킹리포트 발간하게 되었습니다. 이는 임팩트 투자의 주요 요인과 구조에 대한 맥락, 최근 임팩트 투자 시장 개발의 성과와 당면과제, 그리고 임팩트 투자시장의 성장을 위한 제언을 주요 내용으로 하고 있습니다.

특히, 임팩트 투자의 성과를 객관적으로 측정할 수 있는 틀로 개발된 IRIS(Impact Reporting & Investment Standards)에 대해서도 소개하여, 국내 임팩트 투자 논의의 기초자료가 되기를 기대합니다.

2013년 5월
자본시장연구원
원장 김형태

목 차

序 言	i
I. 서언	3
1. 배경	3
2. 방법론	4
3. 경제상황	9
II. 임팩트 투자: 개념과 중요성	13
1. 임팩트 투자의 배경	13
2. 임팩트 투자의 평가 요소	14
3. 시장 구축을 위한 아젠다 구축	16
4. 임팩트 투자의 정의	18
5. 임팩트 투자자의 스펙트럼	21
6. 임팩트 투자산업의 매핑	25
7. 왜 임팩트 투자가 중요한가?	27
III. 성과와 도전	31
1. 자본의 유인	31
2. 자본의 투입(placing)과 관리(managing)	37
3. 자본에 대한 수요	52
4. 평가	58
5. 투자친화적 환경 조성	66
6. 투자친화적 환경 조성 주체	73

IV. IRIS의 개요	85
1. IRIS의 구성	85
2. IRIS의 평가 항목	88
V. 기회와 향후 발전 방향: 다음 단계는?	95
1. 15대 행동방침(line of action)	95
2. 결론	112
부록: 녹색금융연구회 참여회원 명단	117

표 목 차

<표 I-1> Coordination/Capitalization Matrix(2008)	6
<표 I-2> Coordination/Capitalization Matrix(2012)	7
<표 II-1> 임팩트 투자산업에서의 참여자	21
<표 II-2> 임팩트 투자자 사례	23
<표 III-1> 4개의 임팩트 투자 펀드	36
<표 III-2> 임팩트 투자자의 장애요인과 리스크	37
<표 III-3> 사회성과연계채권(SIB)	41
<표 III-4> 백신 본드(Vaccine Bond)	41
<표 III-5> 그린 본드(Green Bonds)	42
<표 III-6> Yin Yang 거래	42
<표 III-7> Tociic: 투자자 주도 실사	46
<표 III-8> Village Capital: 기업가 주도 실사	47
<표 III-9> 혼합형 자본 곡선(blended capital curve)의 발전	51
<표 III-10> 정부의 참여 방법	71
<표 III-11> 6개의 영향력 있는 네트워크	77
<표 IV-1> IRIS 프레임워크	87
<표 IV-2> IRIS 측정부문	88

그림 목 차

<그림 II-1> 산업 진화 단계	17
<그림 II-2> 글로벌 임팩트 투자 정의	19
<그림 II-3> 임팩트 투자의 핵심 정의 요소	20
<그림 II-4> 임팩트 투자산업의 매핑	26
<그림 III-1> 정책체계	67
<그림 III-2> 투자친화적인 환경 조성을 위한 사례	70
<그림 III-3> 리더십(leadership)사례	74
<그림 IV-1> IRIS 개요	86

약 어 표

ANDE	Aspen Network of Development Entrepreneurs
BRIC	Brazil, Russia, India and China
CD	Community Development
CDFI	Community Development Finance Institute
CICs	Community Interest Companies
CSR	Corporate Social Responsibility
DFI	Development Finance Institutions
GIIN	Global Impact Investing Network
GIIRS	Global Impact Rating System
HNWI	High Net Worth Individual
IFC	International Finance Corporation
IIPC	Impact Investing Policy Collaborative
IRI	Initiative for Responsible Investment
IRIS	Impact Reporting & Investment Standards
MBSs	Market-Based Solutions
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
PCV	Pacific Community Ventures
PRI	Principles of Responsible Investing
SIB	Social Impact Bond
SME	Small and Medium-Sized Enterprise
SROI	Social Return On Investment
SVN	Social Venture Network
TIAA-CREF	Teachers Insurance and Annuity Association-College Retirement Equities Fund
UNPRI	the United Nations Principles of Responsible Investing
USAID	United States Agency for International Development

1. 서언

1. 배경
2. 방법론
3. 경제상황

I. 서언

1. 배경

- 동 연구는 2007년 이후 록펠러 재단(Rockefeller Foundation)의 사회·환경 임팩트 투자 산업 구축을 위한 활동의 일환으로 진행됨
 - 2007년과 2008년 록펠러 재단은 사회·환경 임팩트 투자 부문의 산업 구축을 위한 방안 모색 차원에서 이탈리아의 Bellagio Center에서 금융 부문 리더를 대상으로 회의 소집
 - 2007년에는 “임팩트 투자(impact investing)”에 대한 개념과 용어를 개발함
 - 2008년에는 새로운 Impact Investing Initiative 개발에 Rockefeller Foundation’s Board of Trustees가 3천8백만달러를 지원하는 것을 승인함
 - 록펠러 재단은 2011년 Impact Investing Initiative의 전략적 평가를 의뢰함
 - 전체적 맥락에서 이를 수행하기 위하여 록펠러 재단은 임팩트 투자 산업의 발전(evolution)에 대한 조사를 요청
 - 이 결과 『Unlocking Capital, Activating a Movement: Final Report of the Strategic Assessment of The Rockefeller Foundation’ Impact Investing Initiative』라는 평가 보고서가 발간되었으며, 동 보고서의 주요 결론과 권고들을 이에 요약·정리함

4 **임팩트 투자(Impact Investment)의 성과와 과제**

- 현재는 임팩트 투자의 성과, 개선점, 지속되는 문제점 및 향후 임팩트 투자 산업 구축의 방향을 살펴볼 시기임
 - 이와 관련된 핵심질문은 2008년 Bellagio 회의의 Monitor Institute에서도 제기되었던 다음의 질문임
 - 여전히 임팩트 투자가 소규모이며, 조직화되지 못하고, 과소차입된(underleveraged) 분야인가?
 - 리더들이 임팩트 투자라는 새로운 영역을 사회환경적 문제를 다루는데 필요한 자본, 능력 및 창의성을 제공하는 주요한 보완적 세력으로 만들자는 약속을 함께 이행해야 하는가?
 - 이에 대한 답변은 다음과 같음
 - 동 분야에 대한 리더들은 임팩트 투자의 미래를 달성하기 위한 노력을 시작하였고, 동 분야는 본격적인 출발에 있음
 - 동 분야에서 매우 큰 가치를 지닌 성과들이 만들어지고 있으며, 목표와 에너지를 지닌 핵심적인 도전 과제들을 지님
 - 무엇보다 지금 필요한 것은 산업 구축 과정을 가속화시키는 것이며, 리더들은 한걸음 더 나아가 이를 실질적으로 이루어야 함

2. 방법론

- 글로벌 임팩트 투자 산업을 조망하고 개념을 체계적으로 정립시키는 시도는 2009년 Investing for Social and Environmental Impact 보고서에서 제시된 Coordination/Capitalization Matrix에서 행해짐

- 매트릭스는 전세계 임팩트 투자 시장 구축을 위한 15개 제안 항목 중 다음 5개의 우선 사항을 강조함
 - 사회환경적 문제를 다루는 방법에 대한 지표로서 활용될 수 있는 산업특정형 펀드(industry defining fund) 개발
 - 촉매적 금융구조에 상당한 수준의 리스크 감내형(risk taking) 자본 도입
 - 사회적 평가를 위한 산업 기준 마련
 - 특정 정책 및 규제 변화에 대한 로비
 - 임팩트 투자 네트워크 개발
- 이러한 우선사항은 록펠러 재단의 Impact Investing Initiative 설계와 주요 사안에 직접적으로 영향을 미쳤으며, 동 분야를 구축하기 위한 다른 조직의 활동을 위한 체계를 마련해줌

6 **임팩트 투자(Impact Investment)의 성과와 과제**

<표 I -1> Coordination/Capitalization Matrix(2008)

		조직화(coordination) 수준		
		자체 운영	개인 또는 기관의 소규모 그룹	산업 수준의 조직화
자본 (capitalization) 유형	기부금 (자선, 정부 · 기업의 사회적 책임)	N. 사회·환경적 요소를 경제·금융이론으로 통합 P. 기업을 위한 효과적이며 확장성 있는 경영 역량 개발 접근법 지원	F. 능력있는 펀드 매니저의 육성 지원	H. 사회적 평가를 위한 산업 기준 마련 I. 특정 정책 및 규제 변화에 대한 로비 J. 임팩트 투자 네트워크 개발 L. 공용 플랫폼 개발을 위한 협력 O. 성공을 홍보하기 위한 공공관계 캠페인 출시
	중기 개발 자금 조달 (funding)	C. 임팩트 투자 전용 은행 출시 및 개발 K. 리스크 평가 수단의 개발	E. 특정 부문에 집중된 투자 클럽 개발 Q. 혁신적이며 확장성 있는 모델을 위한 기술개발 지원 수단 제공	M. 공공이 접근할 수 있는 종합 벤치마킹 데이터 개발
	단기 수단 (short term pilot)	G. 접근성이 높은 금융수단 개발	A. 사회환경적 문제를 다루는 방법의 지표로서 활용될 수 있는 산업특정형펀드 (industry defining fund) 개발 B. 촉매적 금융구조에 상당한 수준의 리스크 감내형 (risk taking) 자본도입	

<표 I -2> Coordination/Capitalization Matrix(2012)

		조직화(coordination) 수준		
		자체 운영	개인 또는 기관의 소규모 그룹	산업 수준의 조직화
자본 (capitalization) 유형	기부금 (자선, 정부·기업의 사회적 책임)	N. 사회·환경적 요소를 경제·금융 이론으로 통합 P. 기업을 위한 효과적이며 확장성있는 경영 역량 개발 접근법 지원	F. 능력있는 펀드 매니저의 육성 지원 S. 임팩트기업을 위한 지속가능한 시장중심의 생태환경 개발	H. 사회적 평가를 위한 산업 기준 마련 I. 특정 정책 및 규제 변화에 대한 로비 J. 임팩트 투자 네트워크 개발 L. 공용 플랫폼 개발을 위한 협력 O. 성공을 홍보하기 위한 공공 관계 캠페인 출시
	중기 개발 자금 조달 (fund-ing)	C. 임팩트 투자 전용 은행 출시 및 개발 K. 리스크 평가 수단의 개발	E. 특정 부문에 집중된 투자 클럽 개발 Q. 혁신적이며 확장성있는 모델을 위한 기술 개발 지원 수단 제공 R. 공동작업 (collaboration)과 신디케이션 (syndication)을 통한 초기단계 투자 조직화	M. 공공이 접근할 수 있는 종합 벤치마킹 데이터 개발
	단기 수단 (short term pilot)	G. 접근성이 높은 금융 수단 개발	A. 사회환경적 문제를 다루는 방법의 지표로 활용될 수 있는 산업 특정형 펀드 (industry defining fund) 개발 B. 촉매적 금융구조에 상당한 수준의 리스크 감내형 (risk taking) 자본도입 D. 중개기관을 임팩트 투자 내로 편입	

8 임팩트 투자(Impact Investment)의 성과와 과제

□ 동 연구는 2008~2011년 임팩트 투자 관련 다양한 활동들에 대한 진행사항을 조사하였고, 몇가지 한계점을 지니지만, 동 연구의 제시사항은 유효하다고 판단됨

— 2011년 후반~2012년 초반 다양한 연구와 보고서, 기사 등을 통한 광범위한 문헌 조사 및 자료 수집

- 문헌 조사는 Impact Investing Initiative의 평가를 위해 인터뷰했던 11개국 임팩트 투자 부문의 100명 이상의 리더와 2011년 멕시코, 영국, 미국 등에서 개최된 주요 임팩트 투자 컨퍼런스 참가자들 관점에서 보완됨
- 대부분의 자료와 인터뷰는 영국, 미국과 같은 선진국에 기초하며, 컨설팅 했던 리더들의 1/3은 개발도상국 및 저소득국가에 기반함

— 방법론상의 다음과 같은 4가지 문제점이 있음

- 시간과 자원의 한계로 11개국에 국한되어 조사되었으며, 동 국가에서 이루어진 활동을 조사 대상으로 함
- 영어로만 작성된 자료를 사용하였기에 불어, 스페인어 등의 다른 언어로 작성된 자료를 이용하지 못함
- ‘임팩트 투자’라고 명명되지는 않지만, 의미있는 사회환경적 활동을 수행한 다자간·양자간 기관들에 대한 세부적 조사가 이루어지지 않음
- 동 분야는 새로운 신생 분야이며 파편화되어 있으므로, 이에 대한 평가시 자료가 부족하고, 입수가 가능한 자료는 주로 선진국에서 발행된 2차적인 자료임

— 이러한 한계점에도 불구하고, 이 보고서가 제시하고 있는 사항들과 제언들은 정확·적절·적합하다고 판단됨

3. 경제상황

- 동 보고서의 조사기간인 2008~2011년은 글로벌 경제가 경제적 격변과 구조적 변화를 겪은 시기이자, 새로운 경제적 흐름이 발생한 시기임
 - 2008~2009년은 주요 은행의 긴급 구제와 이에 대한 선진국에서의 대규모 경기부양 프로그램이 시행된 경제위기 시기로, 동 연구의 조사가 시작되는 시기임
 - 경제위기는 이후 채무위기에 있는 유럽 국가들의 증가와 더불어 경제 침체, 높은 실업률, 불평등 심화라는 결과를 야기하였고, 이러한 요소들은 자선적 기부에 대한 필요성을 높임
 - 그러나 경제위기가 끝나는 시점에 미국과 유럽은 긴축 재정을 위한 다양한 정책을 시행하기 시작하였으며, 해외 원조를 줄임
 - 이와는 대조적으로 최근 새로운 경제동력이 대두되기 시작함
 - 세계경제 구조의 지속적인 변화를 주도하는 중국은 10~15년 내에 세계 최대의 경제규모로서 미국을 앞지를 것으로 예상됨
 - 세계은행(World Bank)은 2025년까지, 중국, 인도, 브라질, 러시아, 대한민국, 그리고 인도네시아 등 6개 국가가 세계 경제성장의 60%를 점유할 것으로 예측함

- 임팩트 투자는 격변과 변화 가운데서 성장해왔을 뿐만 아니라 전세계 경제상황을 고려시 더 많은 변화에 직면할 것임
 - 임팩트 투자 분야에서 이러한 다양한 요소들에 대한 가장 효율적인 대응 방안은 리더들이 중심이 되어 임팩트 투자 산업을 육성하기 위해 더욱 노력해야 한다는 것이며, 국제 경제적 환경 변화에 비추어 의도적으로 산업을 형성시켜야 한다는 것임

II. 임팩트 투자: 개념과 중요성

1. 임팩트 투자의 배경
2. 임팩트 투자의 평가 요소
3. 시장 구축을 위한 아젠다 구축
4. 임팩트 투자의 정의
5. 임팩트 투자자의 스펙트럼
6. 임팩트 투자산업의 매핑
7. 왜 임팩트 투자가 중요한가?

II. 임팩트 투자: 개념과 중요성

1. 임팩트 투자의 배경

- 2008년 이전까지 재무와 사회·환경적 수익의 믹스를 위한 투자에 있어 상당한 혁신이 있었으며, 최근 임팩트 투자 산업을 구성하려는 노력들과 함께 플랫폼을 구성하고 있음
 - 국제금융공사(International Finance Corporation: IFC)는 소기업들에 대한 대출을 통해 개발도상국 사이에서의 리더십을 보임
 - Grameen Bank는 방글라데시 빈민층을 위한 소액융자 프로그램의 규모를 늘림으로써 세계적 리더가 됐으며, 다른 수십 개의 나라에서도 이 방법을 채택하여 적용함
 - 2006년 Grameen Bank의 설립자 Muhammad Yunus는 그 공로로 인해 노벨 평화상을 받음
 - 2001년 설립된 비영리 기구인 Acumen Fund는 아시아와 아프리카의 사회적 기업에 대한 투자자본을 원활하게 하려는 목적으로 운영되고 있음
 - 이를 포함한 많은 사례들이 최근 임팩트 투자 산업을 구성하려는 노력들과 함께 플랫폼을 구성하고 있음

- 지난 4년 동안 임팩트 투자의 개념과 이행을 이끄는 수많은 요인들은 몇 가지로 압축되고 있으며, 최근 임팩트 투자에 대한 새로운 관심 요인은 다음과 같으며, 이러한 요인들이 누적되어 임팩트 투자 산업의 조직과 성장에 중요한 원동력이 됨

14 **임팩트 투자(Impact Investment)의 성과와 과제**

- 금융 위기를 통해 투자 의사결정과 리스크 평가에 대한 기존 모델의 한계성이 드러났으며, 금융위기가 환경·사회·지배구조 (Environmental, Social, Governance: ESG) 리스크의 투자 의사결정 통합에 대한 자극제가 됨
- 사회·환경적 문제의 규모가 지속적으로 커질수록, 이런 문제를 해결할 수 있는 현존 자원이 불충분하다는 인식이 증가함
 - 결과적으로, 이 문제들을 해결 할 수 있는 기부와 공공 기금에 대한 요구가 커지고 있음
- 투자 및 관련 활동의 증가는 “혼합 가치”를 발생시키는 비즈니스 모델이 지속가능하고 측정할 수 있는 있음을 증명함
 - 이미 책임투자를 하고 있는 투자자들은 그들의 자산을 관리하는 데 더 적극적인 자세로 임할 것임
- 그들의 투자활동에 미래 세대들의 가치를 포함시키고, 임팩트 투자에 있어 중요한 역할을 갈망하는 세대로 상당한 자산이 이동하고 있음. 돈과 의미를 모두 추구하는 젊은 전문가들이 생겨나기 시작함

2. 임팩트 투자의 평가 요소

- 임팩트 투자 산업의 진화를 살펴봤을 때, 우리는 재무, 사회, 환경의 혁신적인 통합을 통해 놀랄만한 수익이 발생했다는 것을 알 수 있었음
 - 그러나 동시에 성장을 막는 저해요인도 있다는 것을 알게 되었음

- 임팩트 투자 산업을 평가할 수 있는 6가지 측면의 가치는 다음과 같음
 - 자본 활성화: 긍정적인 사회·환경적 영향을 창출할 뿐 아니라 주류 금융을 위한 생산적인 가교를 형성할 수 있는 자본의 새로운 풀을 움직이는 다양한 자산소유기관 및 운용사로의 과정을 뜻함
 - 자본 설정 및 운용: 임팩트 자본의 수요와 공급 사이의 중재는 적정 평가 절차, 거래 그리고 감시 비용을 줄여야 하며, (실제로 자본에 대한 요구와 일치하는 모든 방법으로) 리스크 및 수익과 관련된 투자자 기대 범위에 대응해야 함
 - 자본 요구: 임팩트 투자 산업의 다른 중요 업무는 이용가능 자본과 일치하는 투자 프로젝트 파이프라인을 구축하는 것이며, 그 과정 중 임팩트 투자의 피투자자인 기업가 및 다른 활동가들의 수요중심 역량을 강화시키는 것
 - 임팩트 평가: 비용면에서 효율적인 방법과 수단을 찾으며, 임팩트 지표를 측정·이해하는 것이 기본 단계(일반적 기준과 평점을 위해)와 기관 단계(기관 의무사항과 작동 과정을 만족시키기 위해) 모두 중요한 요소임
 - 가능한 환경: 재산, 국가에 관계없이 정부가 정치적으로 (규제, 법, 재정수단, 직접 프로그램 지출을 통해) 무엇을 하는 지에 따라 임팩트 투자의 성장을 위한 환경을 가능 또는 불가능하게 만들 수 있음
 - 리더십과 협력: 리더십과 다양한 산업 협력, 그리고 통합 역시 임팩트 투자 산업을 지속가능하고 측정할 수 있는 수준으로 구축하기 위한 전제조건이 됨

3. 시장 구축을 위한 아젠다 구축

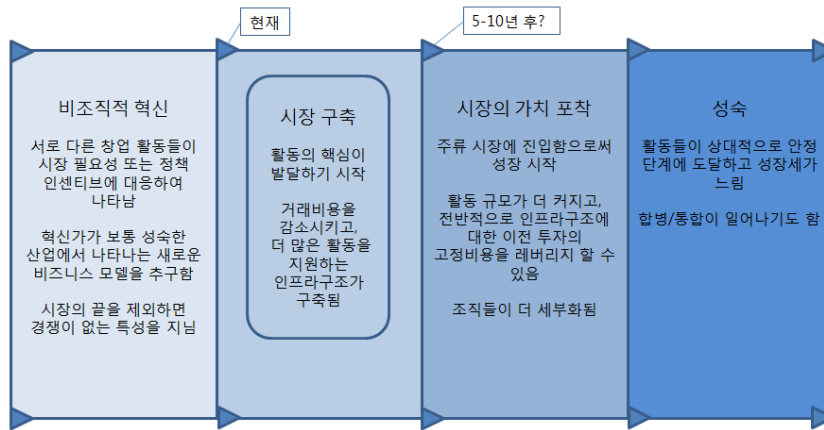
- 일부 기관 및 투자자 집단은 자본의 책임 투자가 사회·환경적 가치를 창출한다는 것을 전제로 다양한 활동을 이행했으며, 임팩트 투자 분야에서 다양한 관심 및 활동 강화를 모색함
 - 그 결과 ‘록펠러 재단 임팩트 투자 이니셔티브(Rockefeller Foundation’s Impact Investing Initiative)’ 설립 및 펀딩, Monitor Institute의 보고서, 사회·환경적 영향을 위한 투자 등의 활동은 현재의 임팩트 투자의 모티브가 됨

- ‘록펠러 재단 임팩트 투자 이니셔티브’는 2008~2012년 동안에만 운영되는 것으로 계획되었지만, 2013년까지 연장되었으며, 다음과 같은 4가지 영역에 우선 집중하고 있음
 - 투자자들이 더 효율적으로 협동할 수 있게 하는 리더십 플랫폼 촉진, 산업 인프라구조 구축, 중재자의 규모 조정 지원, 기초 조사 및 변호 제공임

- 2008년 산업 지도자들 노력의 산물인 2009년 『Monitor Report』는 다양한 분야의 대규모 인터뷰를 기초로, 임팩트 투자 시장이 어떻게 진화할 수 있을지에 대한 청사진을 제공함
 - 최종 보고서에는 선발된 5개의 제언항목을 포함하여 15개의 제언항목과 이를 실행할 만한 잠재적 이니셔티브의 내용을 담고 있음
 - 보고서 출간을 통해 산업 지도자들이 산업 구축 노력을 분명히 표현하고 우선시하는데 영향력이 있다는 것을 보여줌

- 『Monitor Report』는 임팩트 투자 산업은 현재 ‘시장구축’ 단계이며, 해당 단계에서는 다양한 활동이 진행되고 인프라가 구축됨
- 그리고 주류 투자자가 진입하고 성장하는 등 다음단계로의 진화를 파악할 수 있는 지표를 제시하고 있음(그림 II-1 참고)

<그림 II-1> 산업 진화 단계



자료: Freireich and Fulton, Investing for Social and Environmental Impact, 2009

- 임팩트 투자 분야가 4년 전에는 어떤 상태였고, 어디로 갈 수 있을지 그리고 앞으로 나아가고 시장 구축 작업을 끝내기 위해서 어떻게 해야 하는지를 평가하기 위해 Monitor의 청사진을 참고하는 것이 유용함
- 2008년/2012년 시장구축 우선순위를 추천한 Monitor 매트릭스인 <표 I -1> Coordination/Capitalization Matrix(2008)와 <표 I -2> Coordination/Capitalization Matrix(2012)를 참고
 - 이는 향후 5~10년간 더 큰 산업구축에 필요한 우선순위의 혼합 형태(산업을 다음 발전 단계로 이동시키는데 필요한 주요 사항)를 강조함

4. 임팩트 투자의 정의

- 임팩트 투자의 정의는 아직 진행 중에 있으며, 용어 자체는 관련 용어로 바뀔 여지가 남아있음
 - 2007년 첫 Bellagio 미팅에서 리더들은 “임팩트 투자” 용어의 적절한 정의에 대하여 토론하였고, “사회적 환경적 선(good)을 발생시키기 위해 이윤을 추구하는 투자”로 결론을 내림
 - 2010년 J.P. Morgan, GIIN(Global Impact Investing Network)와 록펠러 재단이 공동 집필한 보고서에는 “자본 회수를 넘어 긍정적 영향 창출을 목적으로 하는 투자”로 정의하고 있으며, 이는 재무적 수익 및 사회적 수익의 혼합을 지적했을 뿐 아니라 두 가지를 모두 발생시키려는 투자의도를 분명하게 말하고 있음
 - 일반적으로 임팩트 투자 분야의 의도와 정신(spirit)은 빈민층의 삶을 향상시킬 뿐만 아니라 환경 개선을 할 수 있는 기업 및 프로젝트에 초점을 맞춤

- 임팩트 투자의 정의에 대한 다양한 의견이 존재함(그림 II-2 참고)
 - 산업 국가(특히 미국, 영국, 호주, 캐나다, 네덜란드)에서 무엇이 임팩트 투자를 구성하고 있는지는 어느 정도 합의가 있었지만, 세계의 다른 리더들은 임팩트 투자를 다른 관점에서 볼 수도 있음
 - 아프리카, 아시아, 아메리카의 대표자 회의에서, 가난한 지역에서의 그 어떤 투자라도 임팩트 투자와 동일하다는 의견을 있었음
 - 그러나 이는 받아들이기 애매하다는 판단임

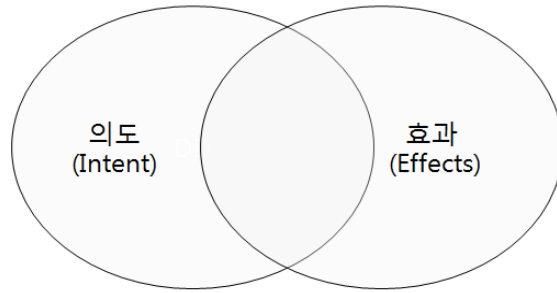
<그림 II-2> 글로벌 임팩트 투자 정의



□ 임팩트 투자의 정의를 다음 2가지 방법으로 적용해야 한다고 동 보고서에서는 제안하고 있음

- 첫째, 다른 정의와 비슷하게, 의미 있는 사회·환경적 영향 창출의 목적이 있어야 함
- 둘째, 좀 더 엄격하게 정의하면, 최종 예상 인구 및 최종 목표 지역을 대상으로 분명한 사회·환경적 영향 또는 효과의 증거가 있어야 함(그림 II-3 참고)
- 추가적으로, 우리는 임팩트 투자자들이 그들의 자본흐름을 어떻게 생각하는지 그리고 이것이 실질적으로 어떻게 주요 성과 지표에 대해 결과를 만들어낼지를 보여주는 특정 '변화 이론'의 증거 역시 임팩트 투자가 보여줘야 한다고 제안함

<그림 11-3> 임팩트 투자의 핵심 정의 요소



“자본 회수를 넘어 긍정적 영향 창출을 목표로 하는 투자”

- 임팩트 투자의 정의와 시행 둘 다 공동체, 지방, 국가적 수준으로 불평등 및 저해요인 측면에서 더 분명하게 정의되어야 함
 - 또한 불평등 및 저해요인과 스스로 싸우는 사람들의 임팩트 투자에 대한 그들의 관점과 경험에 대한 공유가 의미 있음
 - 즉, 어떤 임팩트 지표가 그들에게 중요한가?
 - 그것들의 성공 여부를 어떻게 판단하는가?
 - 어떤 종류의 자본, 기업과 이득이 그들의 삶과 가정생활에서 가장 큰 변화를 만들 수 있는가?
 - 산업 리더들은 경제적으로 약자에 속한 시민들이 임팩트 투자 정의의 구색을 갖추고 테스트할 수 있도록 도와줄 수 있는 독특한 위치에 있으며, 이것이 어떻게 사회·환경적으로 유의한 결과를 가져올 수 있을 지를 지각해야 함

5. 임팩트 투자자의 스펙트럼

- 임팩트 투자자(impact investor)들은 투자 동기, 자산, 위험, 기대 수익 및 사회적 영향력(social impact)에 대한 목적의 성격에 따라 다양함
 - 임팩트 투자자들은 이러한 요소에 따라 광범위하며 각기 다르기 때문에 이질적(heterogeneous)임
 - 그러나 임팩트 투자자를 임팩트 투자의 체계 내에서 범주화하는 것이 보다 유용하며, 이는 <표 II-1>에서 나타낼 수 있음
 - 이는 임팩트 투자를 위해 자산을 보유하는 참여자와 이러한 자산을 관리하는 참여자에 따라 구분한 것임
 - 일부 참여자는 두 가지 카테고리에 포함되지만(예: 대부분의 기업은 자산 관리팀을 보유), 이러한 구분이 실제로 임팩트 투자를 하는 중대형기관들을 제시해줌
 - 상대적으로 소형 투자자는 패밀리 오피스, 재단, 일부 벤처펀드, 중개기관으로 활동하는 임팩트 투자펀드 등을 포함함

<표 II-1> 임팩트 투자산업에서의 참여자

자산보유자 (asset owner)	자산매니저 (asset manager)	수요측면 참여자	서비스 공급자
<ul style="list-style-type: none"> • 고액자산가 (HNWI) • 기업 • 정부 • 고용인 • 소매 투자자 (retail investor) • 재단 	<ul style="list-style-type: none"> • 투자자문업자 • 펀드매니저 • 패밀리 오피스 • 재단 • 은행 • 기업 • 벤처펀드 • 임팩트 투자 펀드 및 중개기관 • 연기금 • 국부펀드 • 개발금융기관 • 정부투자프로그램 	<ul style="list-style-type: none"> • 기업 • 소규모 성장형 기업 • 사회적 기업 • 협동조합 • 마이크로 파이낸스 기관 • 지역개발금융 기관 	<ul style="list-style-type: none"> • 네트워크 • 표준설정기구 • 컨설팅회사 • 비정부기관 • 대학 • 능력개발공급자 • 정부 프로그램

□ 임팩트 투자자의 투자 목적에 따른 분류도 가능함

- 임팩트 우선 투자자(impact-first investors)는 분명한 사회적, 환경적 예상 수익을 가지고 있으며, 기대 재무적 수익에 대해서는 어느 정도 유연성을 가지고 있는 투자자임
 - 임팩트 투자펀드를 포함한 일부 재단, 패밀리 오피스
- 재무 우선 투자자(financial-first investors)는 재무적 수익을 우선시 하고, impact outcome을 투자결정 과정의 부차적인 목적으로 삼는 투자자임
 - 은행, 연기금, 국부펀드, 개발금융기관
- 리스크와 리턴 그리고 임팩트(impact) 간 상충(trade-offs)관계는 간단하지 않지만, 다른 것보다 수익을 우선시하는 투자자의 목적은 임팩트 투자산업을 전체적으로 이해하고, 특정 투자 기관의 리스크와 이에 따른 기대 보상을 이해하는데 중요한 이정표임
- <표 II-2>는 임팩트 우선 투자자(예: RSF Social Finance, Omidyar Network, Sterling)와 재무 우선 투자자(예: J.P.Morgan, 미국 교직원연금펀드(Teachers Insurance and Annuity Association-College Retirement Equities Fund: TIAA-CREF), FMO)들 간 임팩트 투자자의 사례를 제시함

<표 II-2> 임팩트 투자자 사례

<p>투자은행 하부 조직</p>	<ul style="list-style-type: none"> • J.P Morgan Social Finance <ul style="list-style-type: none"> - 2007년 설립, 2010년-2011년 시장조사보고서 발간 등을 통하여 시장에서 사고리더십(thought leadership)을 제공 기관 - J.P. Morgan capital이 African Agricultural Capital Fund에 투자 약정을 하는 등 임팩트 투자를 할 것으로 예상되며, 고객에게 투자 서비스를 제공
<p>임팩트 우선 투자자 (impact-first investors)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • RSF Social Finance <ul style="list-style-type: none"> - 미국 비영리금융서비스 기관으로 1984년 이후 식료품, 농업, 교육, 예술 및 생태계 부문에서 주요한 문제를 다루는 미국 영리·비영리 사회적 기업에 2억3천만달러의 대출 및 1억달러의 보조금 제공
<p>기관투자자</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 미국 교직원연금펀드(TIAA-CREF) <ul style="list-style-type: none"> - 자산 운용시 사회적 스크리닝(social screening), 주주행동주의(shareholder advocacy), 지역투자 등의 방식을 투자전략으로 채택
<p>벤처회사와 가족재단</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Omidyar Network <ul style="list-style-type: none"> - 기부금조성 재단(grantmaking foundation)이자 영리 유한책임회사(limited liability company)임 - 자선적 투자회사로서 아시아, 아프리카, 미국, 유럽에서 영리·비영리 벤처 부문에서 다양한 영역에 임팩트 투자를 하고 있음
<p>벤처캐피탈 회사 (Venture Capital Firm)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • IGNIA <ul style="list-style-type: none"> - 멕시코 몬테레이에 거점을 둔 임팩트 투자 벤처캐피탈 회사 - IGNIA Fund LP1호의 경우 피라미드 방식의 사업에 투자하는 라틴 아메리카의 최초이자 가장 큰 임팩트 투자 펀드임 - 10개 투자에 4천8백만달러 투자 집행
<p>벤처캐피탈 펀드</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Vox Capital <ul style="list-style-type: none"> - 브라질 벤처캐피탈 펀드로, 교육, 보건 및 주택 분야를 중심으로 저소득 고객의 빈곤을 낮추는 성장가능성을 가진 사업에 투자 - 2010년말 기준 2천만달러 약정 예상

<표 II-2> 임팩트 투자자 사례(이어서)

<p>가족재단</p>	<ul style="list-style-type: none"> • The Tony Elumelu Foundation <ul style="list-style-type: none"> - 나이지리아 사업가 Tony, O가 2010년 설립, 나이지리아 Lagos에 본사 위치 - 아프리카 민간부문의 경쟁력강화와 성장을 통하여 아프리카의 경제적 변화를 추구하고 있으며, 초기 창업펀드 (start-up fund)와 사업개발서비스를 통하여 중소형 기업을 지원함
<p>중소기업 투자펀드</p>	<ul style="list-style-type: none"> • GroFin <ul style="list-style-type: none"> - 아프리카와 중동 지역의 지속 가능한 기업 개발에 주력하여 중소기업 금융과 사업개발을 지원해주는 선두업체임 - 7개의 펀드(3억달러)를 통해 13개국, 300개 포트폴리오 투자
<p>Venture Fund</p>	<ul style="list-style-type: none"> • LeapFrog Investments <ul style="list-style-type: none"> - 1억3천5백만달러의 펀드를 조성하여 빈곤층의 안전 및 금융소외계층에 대한 보험상품 등의 금융서비스 제공 등의 사업에 투자 • Aavishkaar <ul style="list-style-type: none"> - 4개펀드(약정액 1억달러 규모)를 조성하여, 마이크로 파이낸싱 등을 운영하는 벤처에 대한 인내자본을 제공하며, 이를 통하여 인도의 저개발지역의 개발을 촉진 추구 • SONG Fund <ul style="list-style-type: none"> - Song 투자회사는 Google, the Omidyar Network 그리고 the Soros Economic Development Fund가 소유하고 있음 - 인도에서 지속가능한 사회적 임팩트 창출 영향력(social impact)을 창출할 뿐만 아니라 경제 발전에 크게 기여할 수 있는 분야의 중소기업에 대한 초기 및 성장 단계의 자본 조달 및 운영 지원
<p>Family Office</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Sterling Enterprises Limited <ul style="list-style-type: none"> - 홍콩 Chen 가문의 단일 패밀리 오피스로, 1억달러 이상의 펀드를 운용 중 - “목적을 가진 부(wealth with a purpose)”라는 투자 철학을 가지고 있으며, 다른 HNWI의 임팩트 투자에 대한 투자자문 서비스 제공
<p>개발 금융기관</p>	<ul style="list-style-type: none"> • FMO <ul style="list-style-type: none"> - 네덜란드 개발은행으로 1970년 5조유로의 자산수준으로 민간과 공공이 합작으로 설립 - 개발도상국의 민간 부문 성장을 지원하는데, 금융기관, 에너지, 주택, 농업, 음식 그리고 수자원 등 장기적 영향력을 가진 부문에 주력함

6. 임팩트 투자산업의 매핑

- 지난 4년간 임팩트 투자산업에서 다양하고 많은 참가자들이 등장함
 - 자산보유자 중 고액자산가(High Net Worth Individual: HNWI)가 중추적인 역할을 수행
 - 재단, 임팩트 투자펀드가 동 분야에서 중개기관으로 역할하고, 은행, 연기금, 개발은행과 같은 몇몇의 대형금융기관도 이에 동참하고 있음
 - 기업, 소형 성장 사업, 사회적 기업, 협동조합 등의 수요측면 참여자들이 임팩트 투자를 받고, 이를 활용하고 있음
 - 네트워크, 표준설정기구 등의 서비스 공급자가 산업에 합류하고 있음

- 글로벌 관점에서 지난 4년간 등장한 자산보유자와 운용자들이 미국 중심의 선진국에 포진해있지만, 수요 측면의 참여자들이 대부분 후진국 및 개발도상국에 위치함
 - 이러한 지정학적 집중 문제가 전체적으로 문제가 되지 않으며, 미국이 임팩트 투자산업이 가장 발달한 지역이기 때문에, 산업 초기 구조와 시스템을 구축하는데는 이상적임
 - 그러나 진정한 글로벌 산업이 되기 위해서는 후진국 및 개발도상국의 자산 보유자와 운용자가 임팩트 투자에 참여해야 함
 - G-7 중심의 글로벌 거버넌스가 NATO 또는 G-20 국가로 이전하고 있으며, 글로벌 경제력이 BRIC(Brazil, Russia, India and China) 국가로 이동하고 있는 상황을 고려해야 함

□ 임팩트 투자는 전 세계에 걸쳐 시작되고 있음

- <그림 II-4>는 11개 국가에서 동 분야를 구축하기 위하여 활동하고 있는 주요한 기관들을 보여줌
 - 인도, 브라질과 같은 큰 규모의 국가뿐만 아니라 싱가포르와 같은 작은 국가에서도 펀드, 재단, 포럼, 네트워크, 거래소, 은행, 비정부기관 등이 활동하고 있음
- 향후 리더들이 동 분야에서 활동하고 있는 모든 활동가들에 대한 전체적인 글로벌 맵을 구축·공유·심화하며 이를 지속적으로 업데이트하는 것이 중요함

<그림 II-4> 임팩트 투자산업의 매핑



7. 왜 임팩트 투자가 중요한가?

- 임팩트 투자가 중요한 이유는 다양하지만, 무엇보다도 개발도상국에서 10억명 이상의 사람들이 받아들이기 어려울 정도의 빈곤 수준에서 살아간다는 것임
 - 기후변화에서부터 HIV/AIDS, 깨끗한 물의 부족까지 복잡한 전 세계 문제가 계속되고 있을 뿐만 아니라 몇몇 지역에서는 점점 심각해지고 있음
 - 이러한 문제들을 해결하기에는 전통적으로 이용 가능한 자원들이 한정되어 있으며, 일부의 경우 부족함
 - 2011년에는 선진국의 외국에 대한 원조가 급격히 삭감되었고, 자선적 기부활동은 일부지역의 경우 균등하지 않으며, 감소하고 있는 추세임
 - 새로운 세력과 개발도상국 및 후진국의 참여는 더더욱 중요함
 - BRIC 국가들과 다른 새로운 경제세력들이 목표한 빈곤 감소를 위하여 주요한 역할을 시작했을 뿐이며, 임팩트 투자를 위해 유인될 수 있거나 유인해야하는 자본은 이러한 자본에 국한됨
 - 임팩트 투자 리더들은 BRIC 국가와 일반적으로 빈곤국가에서 공동의 활동이 이루어지기 위한 새로운 플랫폼 지원을 위해 협력적으로 더욱 노력해야 함

- UN과 George Soros와 같은 주요 금융 전문가들은 HIV/AIDS 그리고 기후변화와 같은 심각한 글로벌 문제를 다루기 위한 새로운 금융 메커니즘을 개발하려고 노력하고 있음

28 임팩트 투자(Impact Investment)의 성과와 과제

- 이러한 금융 수단들은 ① 확장성(scaling up), ② 추가성(additionality), ③ 상호보완성(complementarity), ④ 지속가능성(sustainability)을 가지고 있어야 함
- 임팩트 투자는 공급과 수요뿐만 아니라 중개기능에서도 역량을 높이고, 개별적·혁신적 금융을 위한 광범위한 조사가 수반되는 산업이자 흐름임
- 임팩트 투자의 성공은 전세계적으로 매우 중요한 문제임

□ 임팩트 투자 시장을 구축하기 위한 노력이 지속되고 있지만, 동 분야에 대한 리더들이 장기간 협력적으로 노력해야 함

- 록펠러 재단의 이사장인 Dr. Judith Rodin은 “상품 개발은 5년의 시간이 소요되는 반면, 동향(movement)을 구축하는 것은 더욱 확실한 비전과 인내, 포부를 요구하는 세대에 걸친 도전이다. 변화의 시점에서 요구하는 것은 사회환경적 도전 과제들을 다루기 위하여 사회가 자원을 어떻게 동원하는지에 대한 근본적인 사고의 변화를 가져오는 그러한 흐름이다”라고 언급함
- 임팩트 투자의 리더들은 앞으로 함께 진행해갈 새로운 방법을 개발하는 것과 같은 임팩트 투자의 동향을 구축하기 위하여 장기간의 약속들을 확실하게 이행할 수 있는 실질적 행동을 수행해야 함

Ⅲ. 성과와 도전

1. 자본의 유인
2. 자본의 투입(placing)과 관리(managing)
3. 자본에 대한 수요
4. 평가
5. 투자친화적 환경 조성
6. 투자친화적 환경 조성 주체

III. 성과와 도전

- 지난 4년 동안 임팩트 투자 분야는 역동적, 창조적이었으며 무엇보다도 생산적이었고, 수많은 참여자들로 인해 임팩트 투자 분야로 자금을 움직이는데 실질적인 수확이 이루어졌음
 - 자금이 꾸준히 증가하였으며 핵심적인 중개회사들이 생겨났으며 투자자들을 위한 혁신적인 상품과 플랫폼이 만들어졌음
 - 그러나 이 분야에 대한 수요는 증가하였지만 준비된 투자기회는 너무나 적으며 기업이 이러한 신규 자금을 투자할 수 있는 최적의 투자 기회는 적음
 - 임팩트 투자에 대한 글로벌 네트워킹이 상당히 이루어졌으며, 특히 개발도상국에서 플랫폼과 파트너십 형성이 용이하게 되었음

1. 자본의 유인

- 전반적으로 임팩트 투자 분야로 상당한 자금 이동이 이루어졌음
 - 투자자들의 종류도 다양해졌으며 더 큰 규모와 다양한 종류의 자금들이 전 세계적으로 배치되었음

- 이러한 실질적인 성과에도 불구하고, 어디에 자금이 투자되어야 할 것인지와 어디에 자금이 필요한지에 대한 상당한 차이가 존재함
 - 또한 자금 종류, 자금 수요 그리고 임팩트 투자를 위해 향후에 투자될 금융 자산 간 불일치함

가. 투자자

- 지난 4년 동안 영향력 있는 투자자들을 움직이고 통합하여 임팩트 투자 분야로 자금을 배치하도록 생산적인 활동이 이루어졌음
 - 기부재단, 금융기관, 임팩트 투자펀드 등이 포함되는데, 이러한 투자자들이 임팩트 투자에 참여하는 동기는 다양함
 - 기부재단들은 기부금을 다양하게 배분하는 것에 관심이 있으며 금융기관은 지역사회 의무감을 실행하는데 있어서 자신들의 핵심 자산과 기술을 이용하여 혁신적인 방법으로 수행함
 - 일반적으로 임팩트 투자자들은 다양한 투자자들과 협동하여 일할 수 있는 기회를 환영함
 - 임팩트 투자회사인 F.B. Heron Foundation(미국)은 활동 범위를 확대함
 - 임팩트 우선투자자인 RSF Social Finance가 업계에서 선두권이지만 J.P.Morgan Social Finance처럼 금융권 투자자들이 관심을 갖고 참여함
 - 고액순자산개인들과 패밀리들도 임팩트 투자를 하고 있으며, The Omidyar Network가 이 분야에서는 선두주자임
 - 지난 4년 동안 비록 속도는 느리지만 기관투자자들(연금기금, 국부펀드 및 주요기업)의 참여가 이어졌음
 - 전세계 많은 대형 기관투자자들은 the United Nations Principles of Responsible Investing(UN PRI)에 서명한 회사들임
 - 일부 유명한 기관투자자들은 임팩트 투자에 참여하고 있으나 대부분의 기관투자자들은 아직 참여하지 않고 있으며, 그들은 투자 판단기준을 임팩트 투자보다는 환경과 사회적인 기준에 초점을 맞추고 있음

- 그럼에도 불구하고 대형 금융기관들은 서서히 임팩트 투자에 참여하고 있음
 - 연구자료에 의하면, 2011년에 2,200건의 거래와 40억달러에 이르는 투자가 이루어졌으며, 이는 그 전년도 1,000건의 거래와 25억달러에 비하면 큰 성장이라고 할 수 있음
- 그러나 아직 임팩트 투자는 초기단계라고 인식되고 있음
 - 설문조사에 응한 임팩트 투자자들 중에 3/4는 현 임팩트 투자 시장을 걸음마 단계라고 판단

나. 자본의 범위

□ 더 많은 자금이 임팩트 투자로 유입되고 있음

- Monitor Report는 5년에서 10년후에는 이 산업이 5천억달러 규모로 성장 할 것으로 추정되며, 이는 2008년 전세계 운용자산의 약 1%를 차지
 - 2010년 말에 J.P. Morgan과 록펠러 재단의 조사에 의하면, 투자규모는 4천억에서 약 1조달러에 도달할 것으로 예상
 - 지금까지 자금은 대부분 선진국, 특히 미국, 영국 및 몇몇 유럽국에서 비롯됨
- 임팩트에 중점을 둔 자금들의 금액은 꾸준히 증가하고 있음
 - 예를 들면, GIIN 웹사이트의 ImpactBase(펀드 데이터베이스)에는 2011년말에는 128개의 펀드가 ImpactBase에 등록이 되었으며 이는 전년대비 월등한 증가한 수치임
 - 또한 impact capital은 전세계의 다양한 기업과 프로젝트에 투자되고 있음

34 **임팩트 투자(Impact Investment)의 성과와 과제**

- 이러한 성과는 놀라우나 이러한 노력에도 한계가 있음
- 첫째, 임팩트 투자 자금의 대부분이 지구의 북쪽지역에서 계속 유입되고 있음
- 둘째, 소액금융(microfinance)과 주택에 임팩트 투자의 투자 목표가 집중되고 있으므로 임팩트 투자 분야의 종사자들은 자금의 출처와 투자 목표에 대한 다양성을 위해 노력해야 함
- 셋째, 금융적으로나 사회적으로나 정확한 투자수익에 대한 데이터가 부족함
 - 펀드가 개발도상국 국가 경계선에 투자되고 국부펀드에 배정되었을 경우 임팩트 투자에 대한 정확한 실시간 정보 파악이 어려움
 - 또한 진정한 사회적 및 환경적 임팩트를 갖는 투자활동(예를 들면, 재생에너지, 청정기술)은 사실 “임팩트 투자”로 분류되지 않을 수 있음

다. 지속적 관심과 활동

- 임팩트에 대한 높은 관심과 자금 유입은 아주 고무적임
 - 글로벌 금융위기 속에서도 임팩트 투자자들은 향후에 투자 범위와 규모를 증가시킬 것으로 예상됨
 - 임팩트 투자에 대한 수익률 개선으로 인해 2012년에는 2011년 보다 더 많은 활동(새로운 펀드 출현, 기존 펀드의 새로운 투자, 기존펀드의 퇴장 등)이 예상됨

라. 자본 유인의 과제

□ 투자자 기대치를 명확하게 설정할 필요가 있음

- 자금이 방출되면서, 임팩트 우선 투자자와 재무 우선 투자자를 세분화하는 것이 투자자들을 분류하는데 유용하는 것으로 증명됨. 그러나 이러한 개념이 단순한 것만은 아님
 - 예를 들면, 임팩트 투자자들 중 다양한 종류에 투자를 할 경우 금융수익과 사회수익의 분류는 그리 쉽지만은 않음
 - 개발도상국에서의 임팩트 투자에 대한 기대치는 벤치마크 수익률보다 높다고 생각되는 반면, 선진국에서의 임팩트 투자의 경우 기대수익률이 낮다는 조사결과가 있음

□ 적절한 수익률의 정의 필요

- 지난 4년 동안 임팩트 투자자들은 펀드를 설립하고 매매에 참여하여 다양한 수익률을 기록하였음
 - 예를 들면, 임팩트 펀드의 리스크조정 금융수익 기대치는 <표 III-1>에 나타나듯이 자산 종류에 따라 0~25%의 수익률을 보임
 - GIIN과 J.P.Morgan의 최근 조사에 의하면 채권관련 투자에 대해 비영리 임팩트 투자에 대해서는 3~4%, 영리를 추구하는 임팩트 투자에 대해서는 7~8%의 총연간수익률을 달성함

<표 III-1> 4개의 임팩트 투자 펀드

펀드명	설립 연도	초점	운용자금	예상 수익률
Acumen fund	2001	아프리카 및 아시아에 용자 및 주식 투자 (헬스, 주택, 물, 에너지)	7천만달러 65개 기업	6%
Calvert 재단	1988	지역사회 중심의 금융기관에 용자 (100여개국)	2억달러	0~2%
IGNIA	2008	벤처캐피탈 (라틴아메리카 BoP 인구에 제품과 서비스를 제공하는 회사)	1억2백만달러	25%
Root Capital	1999	아프리카와 아메리카의 농민협동조합에 용자	1억2천만달러 용자	2.3~3.0%

□ 자금과 수요를 맞출 필요가 있음

- 이 분야가 더 많은 자금으로 인해 수혜를 받을 수 있지만, 기존 자금은 이러한 펀드의 수요와 완벽하게 맞아떨어지지 않는다고 평가 받고 있음
 - 특히, 전통적인 투자보다 장기간의 투자기간과 유연한 금융조건을 수용할 수 있는 인내자본(patient capital) 개념에 대한 많은 관심이 존재함
- 최근 조사에 의하면 대부분의 개발도상국의 임팩트 투자자들은 그들의 투자가 예상보다 투자기간이 길었다고 언급함

□ 미션에 추가 할당 필요

- 재단들은 이 분야 개발을 꾸준히 촉진하였음
 - 록펠러 재단 임팩트 투자 이니셔티브의 기여는 이 분야에 주목 할만 함

- 미국과 유럽에는 다양한 자산을 포함(특히 기부와 미션을 포함)하는 재단들의 많은 사례가 존재함
 - 그들은 자선분야에서 귀중한 출판물을 발행하여 미션 관련 투자에 대한 전략과 실행에 대한 지침서를 제공함

<표 III-2> 임팩트 투자자의 장애요인과 리스크

산업발전을 방해하는 장애요인 Top 5	투자자들이 당면한 리스크 Top 5
A. 성공적인 투자에 대한 실적	A. 투자의 유동성 부족 또는 장기 투자
B. 양질의 투자 기회 부족	B. 임팩트 목표 달성의 불확실성
C. 부적절한 임팩트 측정 관행	C. 확실한 실적 없이 관리팀 지원
D. 포트폴리오에 맞추기 위한 혁신적인 deal/fund structure 부족	D. 금융수입 성취에 대한 불확실성
E. 임팩트 투자를 언급하기 위한 공통 언어 부족	E. 지역선별과 관련된 정치적·거시경제적 리스크 존재

2. 자본의 투입(placing)과 관리(managing)

- 자본을 관리하는 것이 자본을 모으는 것보다 어렵지만, 이는 중개역의 글로벌화 과정에서 꾸준히 진전되어 왔음
 - 지난 몇 년 간 특정 지역과 영역에 한하여 중개 전문가들의 수는 크게 늘었으며, 특히 주요 플레이어들의 SIB 투자(이하 '임팩트 투자')에 대한 관심 및 참여가 크게 늘어났음

- 이러한 발전은 자본이 서로 다른 지역과 분야, 그리고 자산 클래스를 넘나드는 혁신적인 상품들을 만들어 냈으며, 최근에는 서로 다른 부류의 자본과 투자자들이 함께 거래에 참여 하는 사례들을 쉽게 찾아 볼 수 있게 되었음

가. 복수의 섹터(several sectors) 및 자산 클래스(asset classes)

- GIIN와 J.P.Morgan에 의하면, 전 세계 2,200건의 임팩트 투자의 총 가치는 44억달러이고, 이러한 투자의 75%는 부채상품(debt instrument), 특히 개인 부채라고 함
 - 또한 섹터별 타깃의 관점으로는 소액금융(microfinance)과 주택공급(housing), 그리고 분야 횡단적인 프로젝트가 주류를 이룸

나. 주요 중개기관(intermediaries)

- 복수의 회사들이 반복적으로 거래를 개시·구상함으로써, 포트폴리오의 구축 및 관리의 주요 전문가로서의 면모를 드러내기 시작함
 - 이들 중에는, Blue Orchard, Sarona Asset Management, ResponsAbility와 같은 펀드매니저 회사가 포함되어 있으며, Imprint Capital과 같은 금융 서비스 회사는 포함되지 않음
 - 그 밖에, Social Finance, Impact Assets, Total Impact Advisors, Lion's Head and Open Capital과 같이 비교적 작은 규모의 회사들 또한 임팩트 투자라는 새로운 분야의 전개에 중요한 역할을 하고 있음

- 몇몇 주요 금융기관은 사회적 투자(Social Impact)와 임팩트 투자 관련 부서를 설립하고 있음
 - J.P.Morgan Social Finance, UBS and Barclays UK가 그 대표적인 예라 할 수 있음
 - 이러한 회사들은 모두 북방 선진국(Global North)에 본사를 두고 있음

- 최근에는 기존 중개기관의 능력 강화와 새로운 중개기관의 설립에 대한 관심이 고조되어 임팩트 투자의 활동이 더욱 활발해짐
 - 임팩트 투자에 관해서는 고도로 숙달된 중개기관이 부재한 가운데, 일찍이 미국의 TIAA-CREF과 같이 기업 내에 전문지식을 구축하여 그들 스스로가 중개기관의 역할을 해 옴
 - 최근에는 이러한 기존 중개기관의 능력을 더욱 강화하는 한편, 영국의 Big Society Capital과 같은 새로운 중개기관의 설립에 대한 관심이 고조됨
 - 또한 빈곤 감소뿐 아니라 경제적 이익 달성을 위해 원조자금을 투자하는 정부지원기관으로서 개발금융기관(Development Finance Institutions: DFI)이 최근 해외 사모투자회사(private investment corporation)의 선도 하에, 임팩트 투자 대한 자금 관리 활동에 박차를 가해 옴
 - 임팩트 투자에 참여하는 개발금융기관로서 Norfund(노르웨이), FMO(네덜란드), Commonwealth Development Corporation(영국) 등이 있음

다. 혁신적 상품과 플랫폼의 발전

- 금융상품과 플랫폼은 투자의 기회를 실현시키는 수단이라 할 수 있으며, 고도로 숙달된 중개기관의 증가는 혁신적인 금융상품 및 재무 구성의 증가와 평행을 이루어 옴

- 투자자의 다양한 선호와 함께 상품의 종류 또한 광범위하게 발전되어 왔으며, 그 중에서도 특히 SIB는 세계적으로 큰 관심을 모아 온 중요한 예임
 - 그 외에도 그린 본드(green bonds), 백신 본드(vaccine bonds)는 규모의 자금 조달 및 운영이라는 측면에서 그 역량이 증명됨
 - 그 중, “yin yang”거래는 자본의 창의적 결합을 위한 기회들을 제공함
 - 임팩트 지향 투자자는 조성 기금 관련 프로그램에 의해 형성된 재단으로 하여금 투자하게 함으로써 이러한 구조에 정착하는 경향이 있으며, 재단 또한 “yin yang” 거래를 통해 그들의 기부금을 미션 지향적 투자(mission-related investment)로서 활용할 수 있음

<표 III-3> 사회성과연계채권(SIB)

- 사회성과연계채권(SIB)은 정부가 특정·사전적으로 약정한 사회적성과 (social outcome) 달성시 민간투자자에게 보상하기로 하는 공공 부문의 금융계약임
 - SIB는 2010년 후반 영국 Peterborough에서 교도소 출소자를 대상으로 사회정착 프로그램을 실행하기 위해 최초로 발행
 - 이는 금융구조(financial structuring), 보상프로그램(payment by outcomes), 서비스 제공자(service provision contacts), 사회성과 측정 (social impact measurement) 등에서 특징을 지님
 - 초기 투자자는 주로 재단(이 중 일부는 그들의 PRIs에 의한 투자)이나 HNWI이며, 상당 부분의 조성금은 SIB의 연구·개발기관이 지원함
 - 이후 SIB는 미국(1억달러의 성과지급채권(Pay For Success bond) 약정), 캐나다 및 호주를 포함한 다른 국가에서 고려하고 있으며, 추가적인 제안들이 있음
 - SIB는 초기단계의 임팩트 투자에 있어서도 혁신적 금융수단으로 주목받고 있지만, 이로 인해 얻게 될 실질적 성과에 대하여는 향후 추이를 지켜볼 필요가 있음

<표 III-4> 백신 본드(Vaccine Bond)

- 백신 본드(Vaccine Bonds)백신의 연구 개발을 촉진하기 위하여 임팩트 투자자들에게 초기 자본을 제공하는 투자기구임
 - 이러한 유인이 없다면, 후진국이 직면하고 있는 치명적인 질병에 대응하기 위한 연구 개발에 대한 투자가 충분히 이루어지기 어려움
 - 백신이 가진 장기적 효과가 매우 뛰어나기 때문에, 국제원조기구 등이 이를 투자하는 경향이 있음
 - 국제백신금융기구(the International Finance Facility for Immunization)는 2008년 10억달러 상당의 채권을 성공적으로 발행한 이후 2011년 후반 일본에서 1억7천만달러 상당의 AAA등급 백신 채권을 발행함

<표 III-5> 그린 본드(Green Bonds)

- 그린 본드(green bond)는 재무적 수익을 창출하는 기후변화 완화 프로젝트를 지원하는 목적의 채권으로 세계은행이 주도하고 있음
 - 세계은행은 2008년 최초로 이를 발행하였으며, 이후 16개 통화로 44개 거래에 대하여 약 30억달러 상당의 그린 본드를 발행함
 - 채권 수익은 세계은행이 자금을 지원하는 개도국의 기후변화 대응 관련 프로젝트를 지지함

<표 III-6> Yin Yang 거래

- 2009년 Monitor Report에 의하면, “yin yang” 거래는 임팩트 우선 투자자 (impact-first investors)와 재무 우선 투자자(financial-first investors) 간 각 각이 원하는 사회적 목적과 재무적 목적을 달성할 수 있는 공생관계를 이용하여 이 둘을 동일한 거래 구조에 편입시키는 거래임
 - 이는 연기금과 같이 사회적 동기를 지니며, 일정 수준 이상의 재무적 수익을 추구하는데 있어서 수탁자 의무(fiduciary duty)를 준수해야 하는 투자자 및 재무적 수익 측면에서는 유연성을 가지며 사회적 목적에 높은 관심을 갖는 임팩트 지향 투자자들을 참여하도록 하는 구조임
 - 2010년 Parthenon Group과 Bridges Ventures에 의한 보고서에서는 다양한 자산군에 대하여 yin yang 거래가 이루어졌음을 보고함
- yin yang 거래의 사례는 다음과 같음
 - 대출담보와 PRIs를 통한 J.P.Morgan의 상업 자본과 연계한 African Agricultural Capital Fund는 농업에 대한 투자 위험을 경감시킨 한 모델임
 - Mtanga Farms는 사회성과 우선 투자자와 재무성과 우선 투자자가 같은 부문에서 협업한 사례임
 - the Alliance for a Green Revolution in Africa는 정부 자금이 민간 자금 모집 확대의 앵커(anchor) 자금으로 활용된 사례임

□ 위에서 언급한 혁신적인 상품과 수단에도 불구하고, 기관 투자자들이 규모의 자본을 투자할 만한 상품은 비교적 적음

— 예외적으로는 저가 주택과 최근의 소액금융, 청정기술(clean technology)이 있으며, 이러한 분야에 대해서는 장기에 걸친 실적

의 축적과 규모의 자본 형성을 위한 중개기관의 보다 정교한 접근 및 효율적인 전개가 필요함

- 대규모 기관 투자자들에 의한 참여의 중요성은 세계 다수의 선도적 임팩트 투자자들에 의해 강조됨
 - 대규모 기관으로는 대규모 은행, 연금 기금, 국부펀드(sovereign wealth funds), 개발금융기관 및 주요 기업들이 포함되며, 임팩트 투자는 그들의 우선 과제가 되어야 함

□ 이와 대조적으로 개인 투자자에 의한 투자를 포함한 소규모 임팩트 투자의 경우, 그 영역은 성장하고 있음

- 대중에 의한 자금조달 플랫폼이 표면화되었고, 이는 소규모 기업들의 영세 규모의 자선활동과 투자의 기회를 제공함
 - 그 중 Kiva는 가장 저명한 단체 중 하나임
 - 또한 Calvert Community Investment Note와 사회적 책임 뮤추얼펀드(social responsible mutual fund)와 같은 상품들은 특히 소매투자자를 포함하여 복수의 다양한 투자자들이 폭넓게 접근하고 있음

□ 유통시장은 투자자들이 정보에의 접근성, 유동성(유동자산보유), 퇴출 옵션(options for exit)등 이 세 가지 문제에 대응하기 위한 매우 중요한 경로라 할 수 있음

- 사회적 거래소(Social stock exchanges)는 영국, 브라질, 싱가포르, 캐나다 등의 나라에서 나타나고 있으며, 대부분이 아직 발달 중에 있거나 설립 초기임

44 **임팩트 투자(Impact Investment)의 성과와 과제**

- 하지만 이는 투자자들에 의한 거래 비용 감소와 명확히 정의된 상장 기준을 통해 사회적 벤처기업에 대한 투자 준비 강화의 측면에서 주목할 만한 잠재력을 가지고 있음
- 또한, 사회적 거래소뿐만 아니라, GATE, Mission Markets과 같은 임팩트 투자 플랫폼 역시 주목을 끌고 있음
 - GATE는 투자자가 그들의 포트폴리오를 보완된 온라인 환경 속에서 연구, 거래(Trade), 관리할 수 있는 시험적인 임팩트 투자 플랫폼이라 할 수 있음
 - Mission Markets는 임팩트 투자자의 투자 기회 발견과 사회적·재무적 정보 수집을 지원하며, 동시에 사회적 기업의 자금 조달과 상품 홍보를 지원하는 금융시장을 운영함

라. 리스크 평가(risk assessment) 모델

- 리스크 평가는 임팩트 투자의 미발달 영역이면서, 동시에 개선의 영역으로 남아있음
 - 많은 경우에 복합적 상황 속에서 운영의 불확실성은 전형적인 정량적 위기분석 접근 방법으로 인한 임팩트 투자를 불가능하게 함
 - 그럼에도, 최근 리스크 평가를 강화하기 위한 정보의 구축 및 통합에 관한 몇몇 글로벌적인 노력은 큰 성과를 얻고 있음
 - 특히, the Global Impact Rating System(GIIRS)과 the Impact Reporting and Investment Standards(IRIS)는 임팩트 투자자에 의한 임팩트 정도에 의해 지원되며, 점차 리스크를 평가하는 하나의 요소로 이용되고 있음

□ **임팩트 투자의 리스크에 대한 논의는 주로 투자의 미래 가치에 대한 실사 과정에 집중됨**

- 많은 경우 경제적 성과와 사회적 성과 간의 거래관계에 대해 인식되어 왔으며, 이는 일반적으로 투자자는 두 가지 측면 중 어느 한 가지 측면만을 최적화하는 선택에 직면한다고 간주되어 왔음
- 그러나 이러한 기존의 이분법적인 사고는 적어도 현재의 임팩트 투자자 사이에서 변화를 맞이하고 있음
 - 최근 조사에 따르면, 임팩트 투자자의 60%가 경제적 수익과 사회적 수익 사이의 거래관계를 불가피한 것으로 인식하지 않음
 - 그럼에도 불구하고, 이러한 리스크와 수익 간의 상호작용에 대한 이해는 투자자가 끊임없이 갈등하는 부분으로 남아있음
 - 또한, 투자자는 그들이 직면한 두 번째로 큰 리스크를 “명확한 경제적 수익에 관한 불확실성”으로 인식함
 - 투자자는 이러한 임팩트 투자에 대한 높은 위험성을 강조함에도 불구하고, 응답자의 60%는 그 리스크의 정도가 임팩트 투자자 아닌 기타 투자와 비슷한 수준이라고 응답함

□ **리스크 평가는 기존의 실사(due diligence)의 범위를 초과함**

- 많은 투자자들은 그들이 장기적인 경제적·사회적 가치 창조에 대해 고려하지 않을 경우, 기존의 경제적 성과 모델의 한계에 대해 인지하고 있음
- 이에 반하여 사회적 동기에 의한 투자는 장기적인 가치를 제공하고, 이러한 출처의 장점을 부각함
 - 이는 또한 장기적이고 다원적인 측면에서 투자 결정에 대한 압력이 상승하고 있는 투자기관의 이사 및 경영진(기관 투자자)에게도 적용 될 수 있음

□ 리스크의 경감 및 관리를 위한 유망한 모델로써 Tonic과 Village Capital을 들 수 있음

- 유망한 리스크 경감 모델로 주목 받고 있는 Tonic은 회원으로 구성된 집합체를 대신하여 투자자가 실사 및 syndication을 수행하는 투자자 주도형 네트워크임
- 또 다른 리스크 관리 모델인 Village Capital은 초기 사회적 기업가들이 투자 대상 결정과 경영 모델 및 수행 단계에서 서로 협력할 수 있도록 함
- 위의 모델들을 포함한 복수의 획기적인 수단에도 불구하고, 임팩트 관리(impact management)가 리스크 관리로 대체될 수 없다는 점은 강조되어야 함

**<표 III-7> Tociic: 투자자 주도 실사
(Investor-Led Due Diligence)**

<ul style="list-style-type: none">• Tociic은 초기 벤처 기업에 대한 투자비용과 투자리스크의 절감을 위한 투자자 주도의 네트워크 모델로서 주목을 받음<ul style="list-style-type: none">- Tociic은 유료 회원제로 운영되며, 그들이 속한 지역의 기업가들과 관계를 확립하고 있는 회원들로부터의 추천으로 거래가 이루어짐- 회원들이 유망한 거래를 제기하고, 거래가 조직 네트워크의 이해관계와 일치시 조직을 대신하여 회원들이 실사를 실시하게 됨- 이러한 방식을 통해 회원들은 (그렇지 않았더라면 접근할 수 없었던) 거래로부터 이득을 얻게 되며, 스크리닝과 연합(syndication) 과정은 개별적 실사 과정에서 발생하는 비용을 경감시키며, 거래의 신뢰 수준을 높이는 효과가 발생함- 이러한 노력은 네트워크를 통한 연합 투자(syndicate investments)를 만들어 냈으며, Tociic 직원은 실사부터 거래 종결까지 연속된 활동에 대해서 회원들의 지원을 받음
--

**<표 III-8> Village Capital: 기업가 주도 실사
(Entrepreneur-Led Due Diligence)**

- Village Capital은 투자자가 아닌 기업가(entrepreneurs)에게 더 큰 책임을 부여하는 새로운 실사 방법임
 - 동 모델은 초기 사회적 기업가들의 집단적인 힘을 활용하여 투자 대상을 결정하고 그들의 비즈니스 모델을 구체화하기 위해 프로그램을 통한 상호 조인과 지원을 실시함
 - 동 모델은 실사와 자본 배치 비용을 절감한다는 측면에서 장점을 지니며, 창업가(entrepreneurs) 집단에게 더 많은 권한을 부여하며 모든 사업 모델에 높은 보호 장벽을 부과하고, 실사 비용을 낮춤으로써 투자자에게 인센티브를 제공함

마. 중개기관의 과제(Challenges in Intermediation)

□ 보다 활용성이 높은 금융상품의 개발

- 새로운 금융 상품과 업계의 새로운 실적은 미래의 활발한 활동을 위한 중요한 동력이라 할 수 있음
 - 오늘날 각광받는 그린 본드(green bonds)와 같은 명백한 대상 지향의 이니셔티브(targeted initiative)는 규모의 자본 형성이 가능하고, SIB에 많은 관심이 집중되고 있으며, 온라인 임팩트 투자 시장은 꾸준한 성장과 호응을 보이고 있음
- 기관 투자자에 대한 negative screening 혹은 소매 투자자에 대한 Kiva loans와 같은 일부 금융상품은 비교적 접근이 용이하나, 대규모 기관 및 기업 투자자들이 접근할 수 있고 그들의 요구를 만족시킬 수 있는 새로운 금융상품이 만들어져야 함
- 전체적으로는 임팩트 투자자들이 찾는 그들의 리스크, 수익, 임팩트 특성에 적합한 다양한 상품이 우선적으로 끊임없이 개발되어야 함

□ 중개기관의 역량 강화

- 특정 지역(특히 미국과 영국)에서의 소액 금융과 책임투자(responsible investment)와 같은 틈새시장에 전문적 지식이 산재해 있는 것을 제외하면 아직 잘 발달된 중개기관은 없음
 - 최근 산업 조사에서, 성공적인 투자 실적의 결여와 질적 투자 기회의 부재는 산업 성장을 저해하는 가장 큰 원인으로 지적됨
- 이에 대응하여, 상기 분야에 대한 기존 금융 중개기관들의 참여를 유도할 수 있는 더 많은 기회가 제공되어야 하며, 새로운 임팩트 투자 중개기관의 역량을 구축할 필요성이 있음
 - 이는 특히 특정 규모의 거래만을 고려하고 기존의 신탁 의무에 충실한 상품을 추구하는 기관 투자자들에 있어 어려운 문제임
 - 한편, 이러한 요건은 소규모의 직접 투자자들에게 있어 어려운 점이라 할 수 있지만, 소액 금융과 저가 주택 공급(affordable housing)은 이러한 보다 엄격한 기준을 만족시킬 수 있음
- 따라서 관련 분야의 리더들에 의하면, 기관 투자자들을 위해서는 새로운 인프라 제품(new products in infrastructure)과 그린 부동산(green real estate)과 같은 금융상품이 만들어질 수 있음

□ 실사 수단의 강화

- 실사는 대개 개별 회사나 기관 내에서 비공개로 이루어지는 사적인(private) 혹은 고유의 활동(propriety activity)인 경우가 많으며, 지적 재산권이 발달한 회사는 그러한 수단과 과정을 공유하는 것에 대한 인센티브를 갖지 못함
- 이는 사회적, 그리고 경제적 이익을 새롭게 전달하는 비즈니스 모델에 대한 정확한 리스크 평가의 과제로 확대됨

- “준비된 투자”의 기회를 발견하는 것이 어려운 만큼 탐색 비용은 높으며, 비교적 적은 양의 자본을 필요로 하는 초기 투자에 대한 실사는 결국 높은 거래비용을 발생시킴
- 그 밖의 다양한 문제들은, 벤처 자본가가 주요 회사(heightened company)나 국가, 통화, 그리고 법적 리스크를 포함하여 신흥 성장 시장에서 직면하는 문제들과 비슷함
- 게다가, 임팩트 투자자는 명성과 임팩트 리스크(예: 경제적 이익을 위해 사회적 임팩트를 희생시키거나 기존의 사회적 조건과 문제를 악화시키는 투자)와 같이 그들의 비즈니스 모델에 있어 더욱 명백한 추가적 리스크에도 주의를 기울여야 함

□ yin yang 거래 구성의 증가

- 주요 참여자가 공통의 동기를 부여하더라도 복수의 투자자에 의한 리스크와 수익, 그리고 임팩트 성과를 정렬하는 것은 결코 쉽지 않음
- 동 산업에서의 yin yang 거래에 대한 요구는 높으나, 다양한 리스크와 수익, 임팩트 성과를 가진 투자자를 동시에 동원하는 전문 중개기관을 위한 실질적인 비용은 아직 해결해야 할 과제로 남아있음
- 현재 yin yang 거래 구조에 의한 소귀의 성과를 가지고는 있으나, 이는 아직 초기 단계로써 시간이 지남에 따라 더 많은 자료와 통찰력이 생길 것으로 기대됨
- 이러한 혁신적 금융 구조는 양보 지향적(concessionary oriented, below-market rates of return)자본과 상업 지향적(market rates of return) 자본을 함께 가져가고 있지만, 적어도 지금까지는 여전히 임팩트 우선 투자자에 의해 주도되어 지고 있음

□ 유동적 메커니즘의 발전

- 유통시장은 유동성과 회수(exit concerns)에 관한 어느 정도의 확신을 제공하지만, 스스로 인식하는 사회성과 투자채권으로부터의 이탈을 정확하게 추정하는 것은 아직 의문의 여지가 남아있음
- 임팩트 투자 산업에 있어서 유통시장의 발전은 기본적으로 지연되어 왔지만, 사회적 거래소(social stock exchanges)와 같은 일부에 있어서는 눈부신 발전을 보여줌
 - 시장이 성숙되어감에 따라 사회적 거래소는 주요 투자자가 우려하는 유동성과 회수의 문제를 해결하는 유용한 메커니즘을 제공하고, 재무적·사회적 정보의 투명성 제고라는 측면에서 그 역할이 중요해 질 것으로 보여짐
 - 그러나 이러한 시장이 형성된 몇 관할구역에서의 “그것이 만들어지면, 그에 따라 들어올 것이다(if you build it, they will come)”라는 사고는 아직 성공적인 전략으로 증명되지 않음
 - 이보다는 자본의 리스크, 수익, 임팩트 성과를 연계하는 “investment-ready” 벤처기업의 파이프라인 구축을 위해 더 많은 공동의 노력이 필요함
 - 또한 이를 어떻게 효과적으로 운용할 것인가에 대해서는 세계적으로 다양한 전략에 따라 각기 다른 방법으로 논의되어 질 수 있음

<표 III-9> 혼합형 자본 곡선(blended capital curve)의 발전

- 서로 다른 부류의 투자자들은 다양한 리스크, 수익, 임팩트의 조합을 충족시키는 “혼합형 자본 곡선”을 만들기 위해 다양한 관점에서 자본을 배치할 수 있음
 - 벤처 자선 사업가 같은 임팩트 우선 투자자: 낮은 금융수익-높은 리스크-높은 사회적 수익을 가져오는 초기단계에 자금 공급 가능
 - 정부: 검증된 아이디어를 확장하기 위해 기술 보조 조성 기금과 시장보다 유리한 조건의 부채와 같은 서로 다른 종류의 자본을 결합하여 자금 공급 가능
 - 재무성과 우선 투자자: 대규모 투자 자금 제공 가능
 - 이러한 단계에서 투자자들에 의한 단계별 투자(“baton pass”), 공동 투자 및 내부의 수평적 연합(syndication)과 같은 기법을 사용하여 이후 보다 효율적인 자금 조달을 가능하게 함

- Husk Power는 기업의 생애주기에 따른 “성장사다리형 자본(ladder of capital)”에 대한 사례임
 - Shell Foundation로부터의 초기 기부금은 개념의 검증(proof of concept), 사업계획과 발전 전략, 숙련 경영인에 대한 부분적인 보상금 지원, 연구 개발, 그리고 Shell 기술자와 경영자 스템을 포함한 전문가로부터의 기술적 보조 등을 위한 시드 머니(seed money)로 활용되었으며, 이는 이후 상업 자본이 유입될 수 있는 요소가 됨
 - 이후 유입된 상업 자본을 통하여 조직은 기업의 인프라와 상품을 지속적으로 개선할 수 있었음
 - Acumen Fund, LGT Venture Philanthropy, Oasis Fund 등 일부 임팩트 투자자들의 추가적 투자는 프리 시리즈 A(pre-Series A) 단계에서 이루어졌으며, International Finance Corporation가 후속 투자를 함
 - 이러한 투자 이후 Shell Foundation은 인재육성과 역량 강화 차원에서 “smart subsidy”를 제공함
 - Husk Power는 다양한 투자자가 성공적으로 조화를 이루며, 각 단계에 맞게 기부금, 양허성자본 및 상업자본이 단계적으로 유입된 사례임

3. 자본에 대한 수요

- 성장 동력을 얻기 위해 자본 증식을 지속하지만, 기업이 효과적으로 자본을 준비하고 주입된 자본을 활용할 수 있도록 하는 능력을 개발하는 것에 대한 가시적인 압력들은 많지 않았음
- 수요 측면의 세가지 특정 요소는 1) 확장 가능한 비즈니스 모델 식별, 2) 투자 준비(investment readiness) 구축, 3) 인재 파이프라인 육성이 있음

가. 확장 가능한 비즈니스 모델

- 금융과 사회적 수익의 균형에 중점을 둔 확장 가능한 비즈니스 모델의 출현은 임팩트 투자의 핵심 동인임
 - 더 많은 자본이 확장 가능한 비즈니스 모델을 추구하고, 자본이 효율적으로 할당 될 수 있다면, 해당 자본을 배치 할 수 있는 기회들이 충분히 존재할 것이라고 예상
 - 그러나 수요 가정 중 ‘투자 준비’ 가정은 기존의 예상보다 더 복잡한 것으로 증명됨
 - 주요 투자자들조차 규모 측면에서의 거래 흐름을 실현하기 위해 노력하고 있음
- 확장 가능한 비즈니스 모델을 간단하게 식별하는 일은 쉽지 않으나, Monitor Group이 발간한 두 종류의 ‘Market-Based Solutions (MBSs)’ 연구는 본 분야에 중요한 기여를 함

- 첫 번째 연구: 2009년, 저소득 시장에 초점을 맞추므로써 비즈니스 모델 스스로가 자립할 수 있음을 분석하기 위하여 270개 이상의 전략을 검토
- 두 번째 연구: 2011년, 9개국, 약 440개 활동을 분석하여 사하라 사막 이남의 아프리카에서 MBSs와 유사한 렌즈(lens)를 배치
- 위의 두 연구는 두 지역에 걸쳐 7개 비즈니스 모델의 핵심 그룹을 확인하였으며, 또한 사하라 사막 이남의 아프리카에서 성공 비즈니스 모델과 추가적인 성공 모델들을 확인함
- 2011년 연구는 또한 기존 및 미래의 임팩트 투자자를 위해 위험과 기회 요소를 요약하여 수록함

- 록펠러 재단이 현재 진행 중인 탐사작업은 임팩트 투자의 수요 사이트에 관한 이슈를 소개하는 것임
 - 특히, 아웃소싱과 관련된 비즈니스 모델의 범위에 대해 케냐, 남아프리카공화국, 가나, 인도에서 테스트 중임

나. 투자 준비

- 성공적인 벤처기업들은 종종 '투자 준비' 상태를 달성할 수 있는 능력을 필요로 함
 - 이는 기업이 자본을 이용하여 사업을 성장할 수 있음과 자본의 소유자가 추구하는 수익을 창출 할 수 있다는 자신감을 제공하는 능력을 나타냄
 - 확장 가능 모델 혹은 지속 가능 모델이 창업 초창기 벤처기업의 '투자 준비'를 확립하기 위해 존재하는 경우는 극히 드물며, 대부분 임팩트 투자의 섹터 및 이슈와 관련되어 있음

- 기업이 본 비즈니스 모델 수행에 필요한 내부 인프라와 수행능력을 갖추는 것은 기업마다 다양한 방식으로 존재함
 - 기존의 벤처캐피탈이나 사모펀드 투자자, 거대한 재정지원으로 탄생된 기술, 비즈니스와 섹터의 경험이 결합된 다양한 하이브리드 접근방식에 의해 지원되어 왔음
 - 그러나 이러한 유형의 지원이 모든 기업에게 적절한 것은 아니며, 또한 ‘누가 지불할 것인가?’에 대한 문제는 여전히 존재함
 - Endeavor와 International Finance Corporation이 진행한 프로그램을 포함, 임팩트 투자로 명명되지 않은 몇 가지 성공 사례는 시장 주도의 접근을 추진함

다. 인재 파이프라인

- Ashoka, the Skoll Foundation, the Schwab Foundation 같은 사회적 기업의 성장은 섹터와 지역을 넘어선 다양한 분야에서 신규 사업들이 등장하도록 하는데 기여함
 - Global Social Benefit Incubator와 같은 business-plan competitions 들은 사회적인 문제를 해결하는 비즈니스 모델을 만들고 테스트하도록 학생들을 독려하고, 국제적인 사례 대회와 세계 비즈니스 스퀴드 대회를 탄생시킴

- 인기 있는 장학 프로그램에 많은 관심이 모여지고 있음
 - The Acumen Fund, Echoing Green, the Unreasonable Institute 는 이러한 프로그램을 진행하고 있음

- 일부 장학금은 초기 단계의 혁신가와 기업가의 아이디어 개발을 촉진하기 위해 연간 장학금뿐만 아니라 네트워크 및 기타 리소스에 대한 액세스를 제공함
- 다른 프로그램들은 젊은 전문가와 해당 섹터에 경험이 없는 사람들이 자신의 재능을 개발할 수 있도록 설계됨
 - 예: Acumen Fund Fellows program은 참가자들을 전 세계에 위치한 Acumen이 투자한 사회적 기업에 배치하며, 이와 동시에 이들에게 기술 및 리더십 연수를 제공
 - 이들 참가자들은 배치 종료 후에도 그들이 몸담았던 조직에 계속 머물거나 자신의 사회적 기업을 시작하는 경향이 있음이 입증됨
- 그러나 일반적으로 이러한 프로그램은 아직까지는 대규모 기업가와 벤처기업을 지원하기 위해 필요한 규모에서 운영되지는 않음

라. 자본 수요에서의 위험요소

1) 하위 섹터와 주제 확대

- 임팩트 투자에 대한 광범위하고 포괄적인 정의에도 불구하고, 몇몇 하위 섹터만이 불균형적으로 관심을 모으고 있음
 - 소액금융(microfinance)은 임팩트 투자의 가장 좋은 예로 들 수 있음
 - 특히 Global South에서 지나친 규모의 자본, 양질의 투자기회 흐름의 연속적 창출(deal flow)을 끌어들이
 - 또 다른 하위 섹터로 ‘저렴한 주택(affordable housing)’을 들 수 있음

- 다른 하위 섹터에 비해 임팩트 투자의 기회를 제공한 하위 섹터에 속하며, 특히 미국에서 이러한 현상이 눈에 띈
- 다른 임팩트 투자의 하위 섹터들의 경우 섹터간 많은 변수들이 존재함
- 하위 섹터의 전체적인 범위에서의 성과 결과를 확보하는 것은 섹터의 전체적인 상태를 정확하게 파악하고, 이들을 어떻게 성장·발전시킬 것인지에 대한 함의를 도출하는데 매우 중요함

2) 다른 자산 클래스와의 더 큰 계약

- 대부분의 임팩트 투자는 벤처캐피탈 및 사모 펀드의 경험과 관행에 의해 영향을 받고 있음
 - 그러나 수익성과 벤처기업의 실제 요구의 균형을 위한 적절한 모델인지에 대한 의문이 업계에서 제기되고 있음
 - 많은 유망한 비즈니스 모델들은 서로 다른 유형의 자본을 요구함
 - 이들은 실제로 그들의 요구의 변화에 따라 진화할 수 있는 자본을 원함
 - 시장이 성숙함에 따라 다양한 도구와 자산 클래스를 통해 임팩트 투자 개발을 가속화시켜야 할 것임
 - 또한 다국적 기업 등 많은 ‘전통적인’ 기업들이 해당 방법을 활용, 이들은 직접투자에 의해서는 달성될 수 없는 규모의 사회·환경적 성과를 달성할 수 있는 잠재력을 가진 비즈니스 행위를 채택함
 - 투자자와 기업 활동을 병합할 수 있는 잠재력이 존재할 수 있으며, 특히 투자자와 기업 활동 사이에 잘 정의된 공통의 목표가 있는 경우 병합 잠재력은 커질 것임

3) 확장 능력 개발

- 현존하는 수요 사이드 능력 개발 모델들은 아직까지 큰 업적을 달성하지는 못했음
 - 많은 모델들이 아직까지 경제적으로 유지 가능하지는 않음
 - 특히 벤처기업의 초기 단계(seed-stage와 early-stage)에서 더욱 눈에 띄
 - 효과적인 능력 개발 접근의 현실화를 위해서 모델들을 벤처기업의 실제 요구에 최대한 가깝게 맞춰야 함
 - 지역적 현실화를 위해 기본적인 기술지원이 필요함
 - 예: 현지 언어로 번역하는 도구, 특정 규제 및 문화에 따른 맞춤형 트레이닝, 각 조직별 다양한 현실화에 적응할 수 있도록 지원
 - 이러한 기술지원 프로그램은 지역 지도자에 의해 공동으로 설계되어야 함

- 이러한 노력 시간과 자원 강도는 초기 단계의 투자에서 상대적으로 높게 나타날 것임
 - 많은 직접투자에서 재무관리 및 전략에 관한 교육은 중요한 분야이지만 매우 복잡함
 - 예: 개발도상국의 몇몇 가족이 소유한 중소기업(Small and Medium-Sized Enterprise: SME)들의 경우, 주식병합 준비에 관한 논의는 매년 개최되는 일반적인 미팅 장소가 회의실 식탁에서 연례 총회의 장소로 이동됨을 의미하며, 역학적, 관행 및 투명성 등에서의 모든 변경을 의미함

4) 시장 잠재력에 대한 이해

- 지난 4년간의 노력에도 불구하고, 수요 사이트의 잠재적 기회에 대한 자세한 정보를 찾는 일은 쉽지 않음
 - 잠재적 투자기회를 설명하기 위한 다양한 수준(SMEs, social enterprises, social businesses)이 존재함
 - 이러한 기회를 발견하고 조사하는데 드는 비용은 반드시 투자자 또는 중개인(intermediary)이 부담해야 함
 - 선취비용(front-end cost)은 정보공유 행동을 억제함
 - 한편, 여러 연구들은 이러한 중요 시장 정보를 어느 정도 전달할 수 있는 기회가 존재함을 보임
 - Aspen Network of Development Entrepreneurs(ANDE)와 같은 협회의 활동, Benefit Corporation initiative와 같은 인증 표준(certification standards)은 좋은 시발점이 될 수 있음
 - 그러나 특정 지역과 테마에 집중한 더욱 세분화된 연구를 통해 보완해야 할 것임

4. 평가

- 사회적 가치측정은 임팩트 투자 분야에서 가장 활발한 분야 중 하나가 되고 있음
 - 임팩트 투자 평가에 대한 노력은 지난 4년 동안 가속화되고 있음
 - 최근 많은 글로벌 프로젝트들은 투자자를 위한 사회적 측정 도구를 제공하는 목적으로 특히 부각되고 있음

- 또한 임팩트 투자 평가 분야에서 작고, 비집중화된 이니셔티브들이 지속적으로 존재하며, 섹터 및 조직 수준에서 급증하고 있음
- 본 분야의 리더들은 섹터 및 조직 수준의 활동을 통합하고 시너지 효과를 달성할 수 있는 새로운 방법을 찾으려 노력해야 함

가. Impact Reporting and Investment Standards(IRIS)

- IRIS 프로젝트는 표준화된 분류체계와 사회적 환경 및 재무성과에 대한 일관된 정의를 제공하는 것을 목적으로 함
 - 2008년 록펠러 재단과 아큐만펀드(Acumen Fund) 및 B Lab의 협업과 Hitachi, Deloitte, PWC, 미국 국제개발처(United States Agency for International Development: USAID)의 지원에 의해 만들어 짐
 - IRIS 이니셔티브는 표준 개발 및 개선된 표준의 채택을 촉진하고, 데이터 저장소 구축을 위해 익명의 성과 데이터(performance data)를 수집함
 - IRIS는 업계 관계자에게 공통된 언어로 작성된 결과물을 제공하기 위해 다른 측정 이니셔티브(예: GIIRS)와의 공존을 원함
- 표준의 최초 버전은 2009년 중반에 시작되었으며, 파일럿 테스트 후 2010년에 IRIS 2.0이 발표됨
 - IRIS 데이터 저장소는 산업의 성장과 동향에 대한 보고서를 컴파일할 수 있도록 펀드와 산업 네트워크(예: ANDE, the MIX Market)로부터 데이터를 집계함

- 2011년, IRIS의 최초 보고서인 'Data Driven: A Performance Analysis for the Impact Investing Industry'가 발간됨

나. Global Impact Investing Rating System(GIIRS)

- GIIRS Ratings & Analytics는 기업과 펀드가 사회와 환경에 미치는 영향에 대한 제3자 평가의 집합을 나타냄
 - IRIS 분류법에 의해 유도된 핵심성과지표 시리즈를 사용하고, 펀드와 포트폴리오 기업을 4가지 영역(지배구조, 노동자, 지역사회, 환경)으로 구분하여 평가함
 - 이러한 평가는 종합적이고 비교 가능한 평가 및 GIIRS 분석 플랫폼의 보완을 위한 것이며, 투자자가 섹터별, 지역별, 조직별 비교를 가능토록 함

- 베타 테스트 기간인 2010년 초반, AUM 12억달러, 25 GIIRS Pioneer Funds가 참여하였으며, 30개국의 200개가 넘는 high-impacted 기업에 투자됨
 - 2011년 3분기, GIIRS Ratings & Analytics는 총자산 15억달러, 15 GIIRS Pioneer Funds가 참여함으로써 시작됨
 - 2011년 후반, 15개의 새로운 투자 펀드가 GIIRS에 참여, 5.5억달러의 신규 자본이 발생함

다. Growth in Approaches and Capacity

- 기업 수준에서 산출과 성과(output and outcome)를 측정한다는 것은 매우 중요한 이슈이지만, 이것들을 어떻게 달성시키느냐에 대한 최종적인 합의가 부족한 상태임
 - 산출과 성과를 측정하는 다양한 방법들이 존재함
 - 현재 산업에서 사용하는 도구와 방법들을 수록한 카탈로그가 제작되어 있음
 - 이중 Pulse와 SROI(Social Return On Investment)가 주목할 가치가 있음
 - 1) Pulse: Acumen Fund의 활동에서 유래한 경영정보시스템
 - 2) SROI: 이니셔티브에서 발생하는 사회적 편익을 수익으로 창출하는 방법론
 - 여러 가지 방법들이 존재하고는 있지만 기업 수준의 측정에 관하여 아직 널리 인정되고 활용되는 공통적인 방법은 부재

- 임팩트 투자의 측정 표준에 대한 탐구는 사회공헌 이니셔티브, ESG metrics와 관련이 있음
 - 미국의 Charity Navigato, 영국의 New Philanthropy Capital, 캐나다의 Charity Intelligence와 같은 조직은 자선단체의 투명성 증진을 목표로 설립된 비즈니스 모델임
 - Bloomberg와 Sustainalytics와 같은 연구결과 및 정보 제공자들은 다양한 섹터 전반에서 ESG 기준에 대한 요구에 대응함
 - ESC 영역의 사회적 평가를 위한 비교 가능 데이터의 가용성은 매우 낮음

- SROI Network, ANDE, the Social Impact Analysts Association과 같은 네트워크들은 직접(in-person) 또는 가상 공동체를 구축하여 사회적 영향 측정의 문제를 해결하고자 함
 - 이러한 네트워크들은 randomized control trials와 같은 실험설계 방법론을 옹호하는 기관들, 평가 분야의 협업자들에 의해 증강됨

- 활동가들의 꾸준한 성장에 힘입어 임팩트 투자를 평가하는 방법과 도구의 성장이 이루어졌으며, 이러한 성장은 활동의 수준을 증가시킴
 - 그러나 그러한 활동들이 반드시 정렬되고 일관된 수준인 것은 아님

라. 변화이론(Theory of Change)

- 변화이론의 개념과 도구는 임팩트 투자의 영향을 평가하는 작업에 매우 유용할 수 있음
 - 가장 일반적인 수준에서 영향을 미치는 투자에 대한 변화이론은 1) multiple results chains, 2) multiple levels, 3) multiple stakeholders가 있음
 - 여기서 중요한 점은 자본이 묶여있지 않고, 자본이 투자 준비기업(investment-ready enterprises)과 프로젝트에 배분되어야 함
 - 결과적으로 이러한 투자는 개인, 가정, 공동체에 있어 가시적인 성과를 생성해야 함
 - 빈곤지역과 사막지역에서의 임팩트 투자의 성공을 위해서는 변화이론의 모든 요소들이 효율적으로 작동해야 하며, 이를 위해서는 여러 분야(투자자, 중개자, 피투자자 등)에서 많은 노력이 요구됨

- 투자가 이루어지면 본 투자는 주의 깊게 모니터링 되어야 하며, 투자 목표를 달성할 수 있는 충분한 시간과 공간이 제공되어야 함
 - 따라서 임팩트 투자자는 반드시 인내가 필요함
 - 투자 성공을 기다리는 동안, 임팩트 투자자들은 네트워킹, 교육, 측정, 새로운 자본 동원(mobilizing new capital), 수요 사이드의 업무 지원과 같은 'sideway'에 관심을 둘 수 있음
 - 임팩트 투자자의 이러한 모든 활동들은 투자자 자신의 포트폴리오와 산업 전체를 구축하기 위한 노력을 가속화시킬 수 있음

마. 임팩트 투자 평가의 위험요소(Challenges in Assessing Impact)

1) 측정 의도의 명확화

- 사회적 영향을 측정하는 것은 임팩트 투자 분야에서 여전히 복잡한 문제가 되고 있음
 - 사용자 정의 방식(customized approaches)이 더 높은 관련성이 있을 수 있으나, 여전히 측정에 대한 표준화된 접근방식에 대한 욕망이 존재함
 - 측정의 위험과 기회는 투자자의 '투자'를 측정하는 것과 기업의 '실적'을 측정하는 것 간에 차이가 있음을 명심할 것

- 임팩트 측정과 관련된 다양한 참여자간에 존재하는 중요한 차이는 임팩트 측정이 공공재의 기능을 하는지 아니면 사적 이윤의 재원인지에 있음

- IRIS와 GIRS의 포인트가 광범위한 임팩트 투자 산업에 시스템과 도구를 제공하는 것인 것과는 다르게 일부 조직들은 유료 서비스 또는 보조금을 통해 사용자 개개인의 요구에 맞춘 시스템을 구축함
- 상반되는 접근법을 해결할 수 있는 방안 필요

2) IRIS와 GIIR 강화

- IRIS와 GIIRS는 사회 영향 측정을 선도하는 글로벌 이니셔티브로부터 만들어졌으며, 이들 사이에는 시너지 효과가 존재함
 - GIIRS가 투자자 중심의 도구인데 비해 IRIS는 투자자, 기업, 중개인 등 폭넓은 응용이 가능함. 그럼에도 불구하고, 일부 이해 관계자들 사이에서 약간의 혼동은 여전히 존재함
 - IRIS와 GIIRS의 지지자, 업계 지도자는 이들 사이의 구분을 명확히 할 것임
 - 두 이니셔티브는 지속적인 개선을 강조했지만, 영향력 있는 투자자 및 업계 관계자가 채택한 초기 안에서는 지속적인 견인력을 언급하고 있음
 - 이니셔티브는 현재도 계속하여 진화하고 있기 때문에 이들은 아직 보편적으로 채택되지 않은 상태이며, 유사한 다른 이니셔티브들과 공존할 것임
 - 임팩트 우선 투자자 주도로 경쟁 및 보완 노력이 있어왔으며, 임팩트 투자 시장 설립 지속될 것임
 - 다양한 임팩트 평가 이니셔티브간의 대립과 공조를 통해 이루어짐

3) 측정 능력 구축

- 측정은 결코 쉬운 작업이 아니며, 사회적 영향력 측정은 다양한 방법론과 구현에 관한 고민이 남아있음
 - 많은 경우에서, 사용의 편의성과 사용자의 요구 사이에 아직까지 역의 상관관계가 존재하고 있으며, 또한 사회적 측정 노력은 자칫 조직이 데이터의 홍수에 빠지게 되는 우를 범할 수 있음
 - 표준과 인프라의 개발 이외에도 구현의 문제가 남아있음
 - 수집과 분석을 거친 데이터는 사회적 성과가 발생하였음을 단순히 보여주는 것을 넘어서서 사회적 성과를 향상시킬 수 있어야 함

4) 성과 측정

- 어떤 임팩트 투자 활동가들은 임팩트를 입증하기 위해 사회적 측정 (social measurement)이 매우 중요하다고 여기고 있으며, 또 다른 활동가들은 평가 보다는 벤처의 특성을 개선하는 것이 우선이라고 여기고 있음
 - 사회적 영향력 측정이 계속 진화하고 있음에 따라, 투자자를 위한 이니셔티브를 넘어 그 이상으로의 확대를 고려할 수 있을 것임
 - 투자자에 집중한(investor focused) 이니셔티브들은 Benefit Corporation과 같은 수요 사이트의 노력에 의해 보안되었음
 - 그러나 글로벌 지표와 기업의 운영 우선순위 사이에는 여전히 차이가 존재함
 - 공공재의 생성 및 정제에는 기존의 업계 선두자는 물론이고 다른 이해 관계자가 참여하여 조성된 기금의 지원이 요구됨

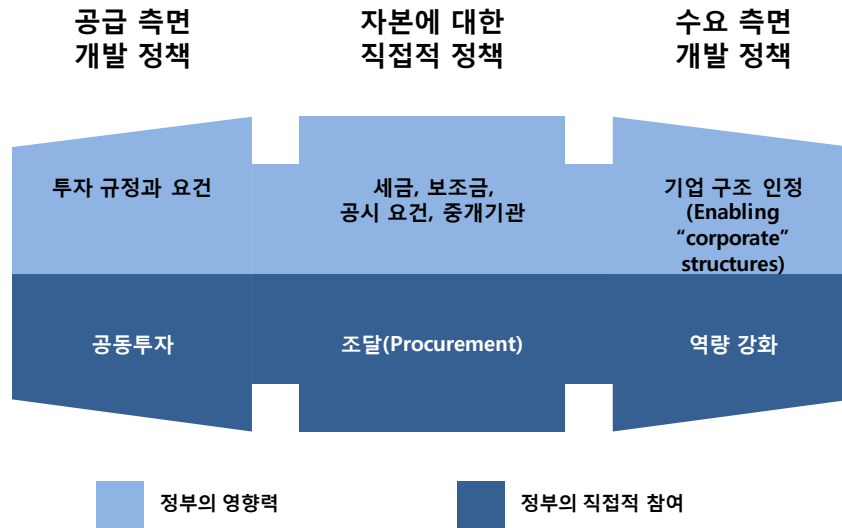
5) 비즈니스 모델에서 사회적 차원을 통합

- 대부분의 투자결정에서 재정수익과 사회수익의 trade off는 불가피하다는 인식이 있어왔으나 이러한 인식은 반드시 정확한 것이 아니며, 사회적 기업이 이와 같은 방식으로 운영된다고 가정하여서도 안됨
 - 비즈니스가 재정수익과 사회수익 사이에 trade off가 존재한다면 이를 임팩트 투자로 보아야 하는가에 대한 논쟁도 있었음
 - 재정수익과 사회수익이 동일한 방향으로 이동해야 한다는 관점
 - 개발 및 신흥 시장에서 생성된 비즈니스 모델에 관한 최근 연구들은 개선된 사회적, 환경적 성과를 보여줌. 그러나 이들 국가에서의 결과들이 자동적으로 국제적 수준에서 고려될 수 있는 것은 아님

5. 투자친화적 환경 조성

- 임팩트 투자의 성장을 촉진하는 정책 환경을 만드는데 있어 정부가 중요한 직접적·간접적인 역할을 담당할 수 있음
 - 정부는 적절한 투자 원칙, 선별된 공동투자, 세금, 보조금 및 조달 외에도 기업 관련법과 투자 수용력 발전 등을 통해 투자자, 중개인 및 피투자 기업의 노력을 촉진할 수 있음
 - 특히, 지난 2년간 업계 내에서는 정책 면에서의 경험적 지식과 주요 참가자를 연결하려는 상당한 노력이 보이고 있음
 - 이를 통해 정부를 지원하기 위한 새로운 공동 지식 네트워크의 생성을 기대할 수 있는데, 대표적인 사례로 IIPC(Impact Investing Policy Collaborative)를 들 수 있음

<그림 III-1> 정책체계



자료: Thornley, Wood, Grace and Sullivant, Impact investing: A Framework, 2011

가. 국가별 진행상황

- 정부는 임팩트 투자에 참여한 중요한 실제 사례는 미국과 영국에서 찾아볼 수 있으며, 몇몇 사례는 2008년 이전까지 거슬러 올라감
 - 가장 두드러진 사례는 지역공동체개발금융기관(Community Development Finance Institute: CDFI) 부문의 성장을 촉진한 미국의 Community Reinvestment Act 임
 - 또 다른 사례로는 지난 십여 년간 영국 정부의 사회적 기업에 대한 관심과 활동이 커진 것을 들 수 있음
 - 특히 자본의 흐름과 관련부문 활동을 촉진하기 위해 지난 4년간 정책·규제 환경을 변화시키려는 정부 측의 상당한 노력이 있었음

- 미국과 영국의 사례 외에도 임팩트 투자 친화적인 환경 조성을 위한 다른 접근법도 가능함
 - 이 경우 대부분이 초기 자금투자 단계를 넘어선 것들로서 주요 관련 정책·규제 틀을 마련하는 데 있어 지역 간 경험을 공유하는 단계로 나아가고 있음
 - 주요 국가의 성공적인 사례가 다른 정부들이 적극적인 태도를 취하도록 유도함
 - 북반구의 여러 국가 정부의 관심을 끌고 있는 새로운 정책도 구로서 SIB를 생각할 수 있음

- 물론 이러한 진행상황이 어떤 맥락에서 이루어지고 있는가가 향후 노력의 결과물에 크게 영향을 끼치게 됨
 - 오랜 경기침체로 인해 금융 및 재정 압박에 직면한 선진국에서 임팩트 투자는 이들 문제 일부를 해결할 잠재력을 지님
 - 정치인들의 경우 공공재에 민간자본을 활용한다는 점에 이끌리게 됨
 - 이러한 노력이 일반국민들에게까지 받아들여지려면 소득증가로 이어지는 고용창출 등의 실제적인 결과물이 나오는 것이 필수적이라고 할 수 있음

- 개발도상국의 경우 다른 두 가지의 환경적인 요소를 고려하여야 함
 - 한국, 인도네시아, 터키, BRICs 등의 고성장 국가
 - 빠른 경제성장으로 고액자산가(HNWI), 대기업, 투자재원(특히, 국부펀드)을 만들어 내고 있으나, 인구의 많은 부분이 아직도 심각한 빈곤에 직면하고 있음

- 이 경우 정부는 지역공동체적 관심과 공공투자를 넘어서는 재정적 지원이 필요한 국내 사회·환경문제에 대해 임팩트 투자를 활용할 수 있음
- 여전히 대외원조에 의지하는 빈곤국가
 - 서방국가의 원조가 줄어들고 BRICs의 자본은 대부분 무역과 상거래에 집중되고 있음
 - 이들 국가의 정부는 극심한 빈곤, 기후변화 및 다른 복잡한 과제를 해결하기 위해 해외 및 국내 자본을 끌어들이는 수단으로 임팩트 투자를 활용할 수 있음

나. 정책도구의 종류

- 2011년, 록펠러 재단이 지원하여 Insight at Pacific Community Ventures(PCV)와 하버드 대학의 Initiative for Responsible Investment (IRI)에서 준비한 보고서에 따르면 정부의 정치적 성향에 관계없이 임팩트 투자를 촉진할 수 있는 정책적 도구는 다양하게 존재함
 - 예를 들어, 미국에서는 지난 35년간 Community Reinvestment Act가 지역공동체 개발금융기관(CDFI)을 통해 소수인종의 사업회와 저렴한 주택공급을 위한 수십억달러의 대출자금을 저소득층으로 공급하는 역할을 하였음
 - 최근에는 New Markets Tax Credit을 통해 도심지역 활성화를 목적으로 부동산 사업에 기관 투자를 촉진하도록 함
 - 한편, 보고서에서는 다른 국가들의 정부 정책의 다양성을 강조하면서 예로서 브라질의 Clean Development Mechanism, 케냐의 Microfinance Act, 남미의 Regulation 28, 말레이시아의 기업의

사회적책임(Corporate Social Responsibility: CSR) 공시 규정 등을 들고 있음

- 이들 중 일부는 2008년 이전에 도입

<그림 III-2> 투자친화적인 환경 조성을 위한 사례



□ 임팩트 투자를 위한 정책적인 환경을 조성하고 방해요소를 제거하기 위해 정부가 할 수 있는 것은 2008년에 비해 훨씬 더 많이 알려져 있음

— 이 분야에서는 PCV와 IRI의 공조로 이루어진 IIPC(Impact Investing Policy Collaborative)의 역할이 두드러짐

- 여기에는 10개 이상의 개발도상국 단체가 함께 참여 중
- 미국, 영국, 캐나다, 호주 등 선진국의 정책지도자의 참여를 유도하는 동시에 브라질, 인도, 남미지역 등 개발도상국의 정책 참여자의 노력과 협력을 이끌어내기 위해 노력

<표 III-10> 정부의 참여 방법

<ul style="list-style-type: none"> • 공급 측면의 정책 실시 <ul style="list-style-type: none"> - 공급 측면에서 정책을 실시하면 임팩트 투자액이 증가함 - 투자 규칙 또는 요건 등에 대한 정책과 공동투자를 지원하는 정책은 정부와의 리스크 공유를 통하여 투자자를 유인하거나 투자에 대한 권한을 부여함으로써 임팩트 투자 자본의 공급을 증가시킴
<ul style="list-style-type: none"> • 자본에 대한 직접적 정책 실시 <ul style="list-style-type: none"> - 현 자본을 겨냥하는 정책은 시장 가격과 비용을 조정하고 시장 정보와 거래 효율성을 높여서 임팩트 투자에 내재한 리스크와 리턴 특성을 변화시킴
<ul style="list-style-type: none"> • 수요 측면의 정책 실시 <ul style="list-style-type: none"> - 수요 측면에서 정책을 실시하면 임팩트 자본의 수요를 증가시킴 - 기관투자자의 역량 개발 정책과 같이 수요를 진작시키는 정책은 자본 수요자와 임팩트 투자 관련 프로젝트의 개발을 기여하고 이러한 구조를 가능하게 함

자료: Thmly, Wood, Grace and Sullivant, Impact investing: A Framework(2011)

다. 투자친화적인 환경 조성을 위한 과제

□ 정부의 전략적 참여

- 많은 정부가 사회·환경적인 문제에 필요한 자금조달에 힘쓰게 되면서 정부의 역할을 명확히 하는 것이 앞으로 더욱 중요해질 것임
- 현재 선진국의 재정상태가 좋지 않지만 이것이 정부의 역할감소를 반드시 의미하는 것은 아니며, 도리어 직접 재원조달이 아닌 임팩트 투자를 활용하려는 동기로 작용할 수 있음

- 이러한 변화는 정부의 역할과 의무에 관련된 논의를 불러일으킬 것이며, 모두가 만족할만한 답을 제시하기는 어려움
- 정부의 전략적인 접근을 위해 IIPC에서는 임팩트 투자가 목표설정, 투명성, 협조, 적극적인 관여 및 헌신, 실행을 염두에 두고 이루어져야 한다고 조언

□ 명확한 법적 형태

- 벤처 기업의 법적 지위에 따라 시장세분화를 하는 습관으로 인해 많은 국가에서 비영리는 사회적 수익, 이익은 이익극대화과 동일 시되는 경향이 있음
 - 이러한 이분법은 재정적·사회적 목표를 균형 있게 보려는 hybrid model을 일관된 방식으로 설명하는데 어려움이 있음
- 따라서 미국의 Benefit Corporations, 영국의 공동체이익 회사 (Community Interest Companies: CICs) 등의 기업에 대한 새로운 법적 정의는 이러한 고정 관념을 깨는 방향으로 볼 수 있음
- 명확한 법률과 규정은 기업이 지속적으로 준수해야 할 기준을 유지하면서 자격을 한정하는 역할을 함

□ 정책의 일관성

- 임팩트 투자 친화적인 환경조성에 열심인 정부는 국내정책이 서로 충돌되거나 상쇄하지 않도록 하는 것이 중요
 - 예를 들어 석유생산에 대한 세금혜택은 신재생에너지투자에 대한 자본유입을 저해할 수 있음
- 사업체 및 자선단체에 대한 법은 미국의 Benefit Corporations, 영국의 CICs와 같은 새로운 형태의 사회적 기업과 관련된 새로운 규정과 일관되어 있어야 함

- 또한 연금관련 정책입안자는 저소득주택에 대한 투자를 장려하는 가이드라인을 제시하여야 함
- 이를 위해서는 여러 정부조직 및 단체가 공조하여 서로의 정책이 상반되지 않도록 하는 정치적 지도력이 필요함

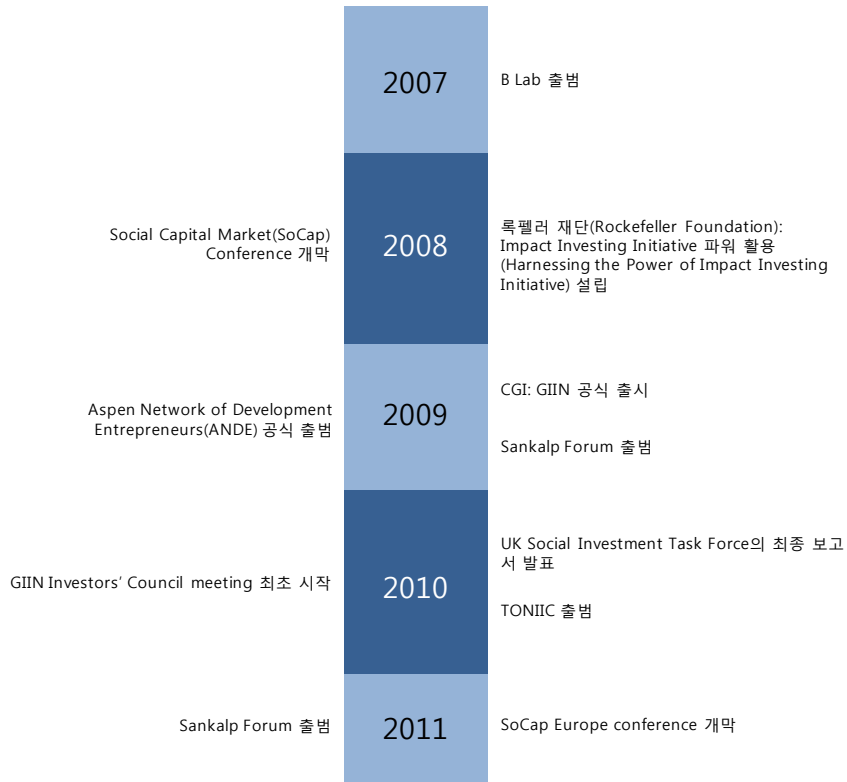
6. 투자친화적 환경 조성 주체

- 지난 4년간 임팩트 투자 부문에 참여하여 핵심적인 역할을 하는 조직들이 늘어나고 있음
 - 록펠러 재단은 30여개의 주요 협력자들에게 보조금과 PRI를 제공하여 집단 플랫폼을 만들고 기준평가 시스템을 구축하는 한편 중개기능 강화 및 연구·지원에 참여할 수 있도록 함
 - 이는 임팩트 투자 부문의 발전에 상당히 기여
 - 특히, 초기에 설립을 지원한 Global Impact Investing Network의 경우 선진국의 투자자와 관련조직들에게 중심축 역할을 하고 있음
 - 이들이 임팩트 투자에 관해 배우고 신디케이트 투자프로젝트에 참여할 수 있는 기회를 제공

- 록펠러 재단을 중심으로 한 네트워크 외에도 많은 다른 네트워크가 투자친화적인 환경 조성의 주체가 되고 있음
 - 중소 성장기업을 지원하는 조직들에 초점을 맞춘 ANDE가 대표적인 예라고 할 수 있음
 - 국제적인 투자자들의 네트워크인 UN PRI Network도 다른 좋은 예임

- 사회책임투자(Social Resposibel Investment: SRI) 및 지역개발 (Community Development: CD) 금융과 같은 다른 분야의 주체 들도 임팩트 투자의 채원과 물리적 지원을 하고 있음
 - SRI 및 CD 금융 측과 임팩트 투자 측의 관계가 항상 좋았던 것은 아니나 2011년 말 현재 상당히 좋은 관계로 진전을 보임

<그림 III-3> 리더십(Leadership) 사례



가. Global Impact Investing Network(GIIN)

- 2009년 Clinton Global Initiative에서는 록펠러 재단과 JP Morgan의 재정적인 지원 하에 GIIN의 창설이 공표되었음
 - 창립멤버가 23개에 불과하였던 투자자위원회는 현재 50개 이상의 회원으로 늘어났으며, 재단, 개발금융기관, 상업은행, 사모펀드 등이 멤버를 구성하고 있음
 - GIIN의 목적은 전 세계적으로 보다 많은 임팩트 투자가 일어날 수 있도록 인프라를 구축하고 교육과 연구를 포함한 관련활동을 행하는 것임
 - GIIN은 이제 막 시작단계인 임팩트 투자 분야에 당위성을 부여하며 주도적인 역할을 하고 있음

- 투자자 중심의 네트워크로서 GIIN의 많은 활동은 투자자들에게 장해가 되는 요소를 제거하는 한편 이들이 보다 효율적으로 활동할 수 있도록 하는데 주력함
 - 2010년 초에 발족된 투자자위원회는 임팩트 투자자의 학습을 돕고 좋은 선행사례를 공유할 수 있는 주도적인 플랫폼으로 기능
 - 또한 GIIN은 산업 네트워크로서 투자자에게 산업에 대한 기초지식을 제공하는 중요한 역할도 하고 있음
 - 이와 관련하여 GIIN은 JP Morgan과 다수의 보고서를 함께 출간하였음
 - 또한 IRIS와 ImpactBase 등의 혁신적 계획을 수용하는 한편, 웹사이트와 각종 행사를 통해 지식공유를 강조하고 있음

나. 보완적인 역할의 네트워크들

□ Toniic, ANDE, Social Venture Network(SVN) 및 UN PRI 등과 같은 다른 네트워크로부터도 많은 도움을 받고 있음

— 매년 샌프란시스코에서 열리는 Social Capital Markets 컨퍼런스를 포함하여 다수의 컨퍼런스를 통해 비공식적인 네트워크 구축과 지식공유가 가능해짐

— 이러한 미국 내 네트워크 외에도 영국, 캐나다, 호주, (Sankalp Forum을 중심으로 한) 인도, 싱가포르, 홍콩, 남아공, 브라질 등의 다른 국가에서도 유사한 움직임이 보이고 있음

• 이들 중 대부분이 초창기이며 이제 본격적으로 발전하는 단계임

<표 III-11> 6개의 영향력 있는 네트워크

<ul style="list-style-type: none"> • The Global Impact Investing Network(GIIN) <ul style="list-style-type: none"> - 임팩트 투자의 효율성 증진을 위해 록펠러 재단과 JP Morgan의 재정적 인 지원 하 설립된 비영리기관 - 전 세계적으로 임팩트 투자 산업의 발전을 위한 인프라 구축 및 교육과 연구를 포함한 관련활동을 수행하고 이를 위한 협업 지원
<ul style="list-style-type: none"> • United Nations Principles of Responsible Investment(UN PRI) <ul style="list-style-type: none"> - 기업의 ESG 요소가 투자 포트폴리오의 성과에 영향을 미치므로 수탁의 무의 일환으로 금융기관의 투자 의사 결정 시 투자대상 기업의 ESG 요소를 고려하는 책임투자를 수행하는 것을 골자로 하는 협약임
<ul style="list-style-type: none"> • Social Venture Network(SVN) <ul style="list-style-type: none"> - 각 산업 리더들과 사회적 기업가가 공정하고 지속가능한 경제를 구축하는 시장 관행을 확대시키는 것으로 목적으로 네트워크 구축 - 임팩트가 높은 산업의 리더들간 일대일 상호관계(peer-to-peer relationship)를 구축하고, 적극적 협업에 중점을 둠
<ul style="list-style-type: none"> • Investor's Circle/SJF Institute <ul style="list-style-type: none"> - 지속가능한 경제로의 이행 촉구를 위하여 인내자본을 활용하는 엔젤투자자, 기금, 벤처캐피탈 리스트 및 패밀리 오피스 등 150명 이상의 투자자 간 네트워크 - IC는 미국에서 가장 오래되고 규모가 큰 초기 단계 투자자들 간 네트워크로 이를 통해 1992년 이후 200개 이상의 비상장기업 및 소규모벤처펀드에 1억3천4백만달러 이상의 자금이 유입됨
<ul style="list-style-type: none"> • Tonic <ul style="list-style-type: none"> - 지속가능한 경제 구축을 위한 국제적 임팩트 투자자 네트워크로 인간과 전지구적 요구를 다루는 기업에 대하여 투자 - 높은 수준의 거래와 이에 대한 지원 등을 통한 투자 지원, 투자자 방식, 교육, 전세계적 임팩트 투자자 동류 집단과의 교류 등 강력한 지원 체계 제공

다. Impact-First Foundations

- 재단들은 임팩트 투자 부문을 정의하고 촉매 작용을 하는데 핵심적인 역할을 하고 있음

78 임팩트 투자(Impact Investment)의 성과와 과제

- 이를 위해 몇몇 유명재단들은 상당한 재정적·인적 재원을 투자하고 있음
 - 록펠러 재단은 Impact Investing Initiative의 보조금과 PRI를 통해 상당한 영향을 끼쳤음
 - Omidyar Network는 혁신적인 방법으로 인도주의적인 cmruas 과 투자자본을 결합시키고 있음
- 아직은 그 수가 적지만 점차 많은 재단들이 투자목적이나 프로그램 내용에 기초하여 투자와 보조금을 연계시키는 것이 핵심적인 전략적 우선사항이라고 강조하고 있음
 - GIIN의 대표적인 멤버로는 Gates, Kellogg, Casey, Ford, Packard, Tony Elumelu 재단 등이 있음

□ 또한 Impact-First Foundations은 공공재적 측면에서도 기여할 수 있는 수단을 다수 지니고 있음

- 앞으로 임팩트 투자 부문이 더욱 발전하기 위해서는 공공재적 측면에도 많은 관심이 필요함
- 사회적 측정기준 공유를 위한 인프라 구축, 산업동향 및 분석 등의 시장정보, 대중을 위한 교육 및 인식변화 등이 이에 해당

라. 투자친화적 환경 조성 주체의 과제

□ 산업성장을 위한 지원

- 록펠러 재단의 Impact Investing Initiative가 2013년 말로 종료되므로 임팩트 투자 산업을 성장시키기 위해서는 다른 자금지원단체들이 보다 적극적으로 나설 필요가 있음

- 현재 이 역할을 담당하는 주요 주체는 GIIN이며, Omidyar Network와 영국의 국제개발부 등을 포함한 몇몇 단체가 GIIN에 상당한 지원을 고려중에 있음
 - 지원고려대상은 산업내 교류, 효과측정, 평가, 연구 등으로 공공재적 성격을 가진 것들로 일정기간 보조금 등의 지원을 필요로 함
 - 소액금융 분야에서의 Consultative Group to Assist the Poor와 동일한 역할을 한다고 볼 수 있음
 - 이들은 국제적, 지역적, 국가적인 측면 모두에서 중요

□ 보다 포괄적인 수용성

- 임팩트 투자 산업의 주체들은 두 가지 면에서 보다 수용적인 자세를 보일 필요가 있음
- 첫째, 관련 분야(책임투자, CD 금융)의 주체와 관심도가 덜한 대형투자자(연금, 대기업)들을 끌어들이기 위한 새로운 방법들이 시도되어야 함
 - 또한 산업 내 수요측면에서의 주체들과 함께 일하는 방법도 연구하여야 함(ANDE에서 일부 진행 중)
- 둘째, 빈곤국가 내에 네트워크 및 플랫폼을 구축하기 위해 적절한 파트너를 이들 국가 내에서 찾는 것이 급선무
 - 신중하고 체계적으로 수행되어야 하며, 시간도 상당히 소요
 - 선진국과 후진국 모두에서 임팩트 투자 산업이 동시에 발전하고 있기 때문에 상호교류는 매우 효과적

□ 새로운 인재 개발

- 현재 임팩트 투자 산업의 주체들은 젊은 전문가들이 이 분야에 뛰어들 수 있도록 장기적으로 유망한 경력을 제공하는 것이 필요함
- 공식·비공식 훈련 및 교육 프로그램은 물론 사려 깊고 진보적인 인 보상체계와 인사정책도 필요함
- 또한 기존 펀드 매니저와 자문업자가 사회적 가치를 담은 포트폴리오를 성공적으로 관리할 수 있도록 역량을 개발하는 전문프로그램도 필요함
- 대학들이 산업 내 관계자들과 협력하여 비용효율적인 전문가 프로그램 및 대학원 과정을 신설하는 것도 상당한 수요가 있을 것으로 기대

□ 산업간 교류

- 관련 분야의 주체들과 유대 관계를 강화하기 위한 노력을 계속할 필요가 있음
- 관련 분야에는 사회적 책임 투자, CD 금융, 청정기술, ESG, 기업의 사회적책임(CSR) 네트워크와 inclusive business 등이 있음
 - 적은 비용으로도 많은 것을 얻을 수 있을 것으로 기대
 - 예를 들어, GIIRS 인증 펀드자금을 지원받는 기업연구를 ESG 평가와 사회적 성과와 연계하는 공동연구도 가능

□ 기대수준 조절

- 기대수준을 분명히 하며 “impact washing”을 막기 위해서라도 임팩트 투자에 대해 보다 명확하고 제한된 정의가 필요

- 여러 지역과 대상 부문에 걸쳐 진행되는 만큼 영향평가는 시간이 걸리고 어려운 작업이며, 모든 프로젝트가 성공하지는 않을 것임
- 성공사례들에 대해서는 목적의식을 갖고 적극적으로 재생산하려는 의지를 보여야 함
 - 여러 문제와 실패가 발생할 것이며 몇몇은 사회적으로도 큰 이슈가 될 수도 있음
 - 임팩트 투자의 주체들은 이러한 상황에 대비하여야 하며 최적화되지 않은 결과에 대해 분석할 준비가 되어있어야 함

IV. IRIS의 개요

1. IRIS의 구성
2. IRIS의 평가 항목

IV. IRIS의 개요

- 여기서는 임팩트 평가의 주요한 측정 방법 중 하나인 IRIS를 소개하고자 함

1. IRIS의 구성

- IRIS의 개관

- IRIS는 사회·환경적 가치를 평가하기 위한 일종의 공통언어(common language)로 2008년 록펠러 재단의 후원으로 아큐만 펀드(Acumen Fund)와 B Lab이 임팩트 투자의 성과를 객관적으로 측정할 수 있는 표준 세트와 범용 틀/framework)을 개발하는 프로젝트를 진행하여 공동 개발하였으며, GIIN이 프레임워크를 관리·확장시키고 있으며, 현재 2.2 버전을 적용하고 있음
 - 사회적 기업이나 사회혁신 벤처들의 경영활동이나 투자 포트폴리오 성과를 지표화하여 사회적 가치에 대한 공통의 양식과 언어를 사용자는 취지에서 시작됨
- 사회적 기업이 자기의 비즈니스 특성에 맞게 측정 지표를 선택할 수 있도록 라이브러리(Library)를 제공하고 있으며, 작성된 리포트는 보고(reporting) 형식으로 이해관계자에게 제공되므로 이는 공시에 적합한 보고지표 은행으로 이해할 수 있음
 - IRIS는 경영성과(사회적 성과 및 경제적 성과) 관련하여 이해하기 쉽고 단순하게 표준 항목을 정의

- 각기 다른 조건과 환경에서도 동일한 기준에 따라 투자의 영향을 평가할 수 있음

<그림 IV-1> IRIS 개요



자료: <http://iris.thegiin.org/>

□ IRIS의 구조

- IRIS는 산업 특성별로 9개 프레임워크로 나누어 각각 5개의 측정 부문(section)을 매년 보고하도록 설계됨
 - 각각의 프레임워크에 따라 다른 섹션으로 구성됨
 - 사용자는 보고 목적에 기반하여 IRIS 지표 중 적용 가능한 항목을 결정하여, 보고서를 작성하도록 하고 있음
- 프레임워크는 산업 공통의 지표인 공통(Cross-sector) 지표와 8개의 섹터특정형(sector-specific) 지표로 구성됨
 - 섹터는 농업(Agriculture), 교육(Education), 에너지(Energy), 환경(Environment), 금융 서비스(Financial Services), 의료(Health), 주택/공공시설(Housing/Community Facilities), 물(Water) 등 8가지 부문(sector) 지표로 분류됨

- 섹터특정형 개별 지표는 baseline을 설정하여 반영되도록 설계되어 있으며, 기준들은 지속적으로 조정·개발됨

<표 IV-1> IRIS 프레임워크

공통 (cross-sector)	<ul style="list-style-type: none"> • 공통 지표는 부문에 관계없이 조직과 관련된 지표임 • 공통 지표 내 추가로 세분화된 부문이 있으며, 이는 일부 조직에만 유용할 수 있음 <ul style="list-style-type: none"> - 예: 조직 운영상 사용되는 물, 조직 고객들의 인구 구성 등
농업	<ul style="list-style-type: none"> • 농업 지표는 농업 생산성 측정뿐만 아니라 다양한 농업 관행의 환경적 측면을 포착할 수 있도록 설계됨 <ul style="list-style-type: none"> - 동 지표는 농업 가치사슬을 통하여 조직 운영 전반과 관련될 수 있음
교육	<ul style="list-style-type: none"> • 교육 지표는 시설, 선생, 학생 성과 등 학교의 주요한 특성을 포착할 수 있도록 설계됨 <ul style="list-style-type: none"> - 동 지표는 현재 주로 교육기관과 관련되어 있음
에너지	<ul style="list-style-type: none"> • 에너지 지표는 대체에너지 공급 또는 에너지 혁신 기술과 같은 에너지 소비 감축 또는 에너지 자원 보존을 추구하는 생산물이나 서비스의 성과 측정을 포착할 수 있도록 설계됨
환경	<ul style="list-style-type: none"> • 환경지표는 천연 자원 보존, 생물 다양성에 대한 위협 요소 감소, 토지 또는 대기 오염 감소를 위한 생산과 서비스의 성과를 측정을 포착할 수 있도록 설계됨
금융서비스	<ul style="list-style-type: none"> • 금융서비스 지표는 취약계층에 금융서비스를 제공하는 기관의 재무적 성과와 사회적 성과 모두를 포착할 수 있도록 설계됨 <ul style="list-style-type: none"> - 동 지표는 소액금융기관(microfinance institutions)과 지역사회 개발 금융기관(community development finance institutions)과 관련되어 있음
의료	<ul style="list-style-type: none"> • 의료 지표는 점유(occupancy), 사용률, 및 대기시간과 같은 의료 시설에 대한 일반적인 성과 영역을 포착하도록 설계됨 <ul style="list-style-type: none"> - 동 지표는 주로 병원과 진료소와 관련되어 있음
주택/공공시설	<ul style="list-style-type: none"> • 주택 및 지역 공공시설 지표는 저렴한 주택 비율 및 녹색 건물의 사용 등을 포함하여 이러한 프로젝트의 개발에서 핵심적인 사항을 포착하도록 설계됨
물	<ul style="list-style-type: none"> • 물 지표는 하수처리, 수질 개선 시설, 수자원 저장 또는 배수시설 등과 같이 수자원 보호, 수질 개선이나 깨끗한 물의 가용성을 높이는 생산과 서비스의 성과를 포착할 수 있도록 설계됨

자료: <http://iris.thegiin.org/>

- 측정 부문은 조직개요, 제품개요, 재무적 성과, 운영효과, 제품효과 등 5개 요소로 구성됨

<표 IV-2> IRIS 측정부문

구분	내용
조직개요 (organization description)	조직의 미션, 운영 모델 및 위치 등에 대한 지표
제품개요 (product description)	조직의 제품, 서비스, 목표 시장 등을 나타낼 수 있는 지표
재무적 성과 (financial performance)	공통으로 보고할 수 있는 재무적 성과지표
운영효과 (operational impact)	조직 운영에서 나오는 사회적 가치 조직의 정책, 근로자 및 환경 풋프린트 (foot print)를 나타낼 수 있는 지표
제품효과(product impact)	제품과 서비스의 목표, 성과를 나타낼 수 있는 지표

자료: <http://iris.thegiin.org/>

2. IRIS의 평가 항목

공통 항목

- 조직개요 항목으로 사회·환경적 가치를 만들어내는 기관의 성격과 조직구성을 나타낼 수 있는 정성적 정보를 포함하며, 영향력 대상 항목을 통하여 모든 기관의 사회·환경적 영향의 목적 또는 대상을 범주화하여 기재함
- 제품개요 항목으로 제품 및 서비스 정보, 수혜 대상에 대한 정보를 주로 범주화하여 지표를 구성함

- 재무성과 항목은 영리기업이 활용하는 손익계산서, 대차대조표, 현금흐름표 등 재무제표를 활용한 항목들로 구성되며, 재무제표상 기부수익, 창업투자, 지역서비스 기부금 항목을 기재하도록 함
- 운영 효과 항목은 지배구조 및 소유 구조, 기업이 보유한 사회적 정책, 환경 정책, 기업의 운영 상 발행하는 환경적 요소에 대한 평가항목, 기업의 근로자에 대한 정보와 임금, 근로자에 대한 연수 등에 대한 세부적 정보로 구성됨
 - 지배구조 및 소유 구조와 관련하여 여성이나 소액주주 측면을 고려하도록 하며, 사회적 정책 측면에서 아동노동에 대한 정책이나 근로자 안전에 관한 정책 유무 등에 대하여 지표화 하고 있으며, 근로자의 경우 다양한 유형의 근로 조건과 임금에 대하여 파악할 수 있는 정보를 제공하도록 함
- 제품 효과에 대하여 판매 제품의 수량 및 품질에 대한 정보, 개인 및 기관 고객에 대한 세부 정보, 개인 및 기관 공급자에 대한 세부 정보, 판매·유통망에 대한 세부 정보를 수록하도록 함

□ 농업

- 농업 섹터에 적합한 제품 개요, 운영 효과, 제품 효과에 대하여 개별적인 항목들을 기재하도록 하고 있음
 - 운영효과의 경우 농업용수 및 수리시설을 관리하는 환경 정책에 대한 항목과 살충제가 사용되는 토지 등에 대한 환경 평가 항목을 포함함
 - 제품 효과에 대하여 고객과 공급자에 대한 세부항목을 포함하여 제품과 연계된 공급자와 소비자에 대한 다양한 정보를 제공하도록 함

□ 교육

- 교육 섹터에서 제공하는 교육자료 및 교육 시간 등에 대한 제품 개요 정보, 교사 수 등에 대한 교육 기관 운영의 영향을 평가하는 항목, 교육 서비스가 제공되는 학생과 학생에 미치는 영향을 평가하는 제품효과 항목 등을 포함함

□ 에너지

- 에너지 섹터의 경우 상품 사용시 에너지량 및 대체 상품 사용시 에너지량 등 제철과 서비스 정보에 대한 추가 항목을 제공하도록 함

□ 환경

- 환경 섹터는 상품 또는 대체 상품 사용시 발생하는 온실 가스량 등의 제품·서비스 정보와 제품이 가지는 효과를 환경 측면에서 자연보호지역 면적, 식림 면적 등으로 측정함

□ 금융서비스

- 금융기관의 유형을 다양하게 나누어 기관의 정보의 제공하고 있으며, 마이크로 파이낸싱 중심으로 대출과 관련된 금융서비스에 대한 세부 정보를 제공함
- 금융기관의 대출과 관련된 다양한 재무 정보들을 제공하여 재무적 성과를 측정하고 있음
- 대출 업무와 관련된 조직 운영의 효과를 알 수 있도록 대출담당 지원 근로자와 임금에 대한 정보 중심으로 운영효과 지표를 제공함

- 제품 효과 측면에서 대출 및 지분투자, 직접투자 포트폴리오에 대한 투자금액과 투자건수 등의 정보를 제공하고 있으며, 더불어 이러한 활동이 자본을 조달받은 기업에 미치는 성과에 대한 정보도 제공을 시도함

□ 의료

- 의료 섹터와 관련되어 운영시 투입되는 의료진에 대한 정보가 중심이 되며, 의료 서비스의 정량적 정보를 중심으로 효과를 측정할 수 있는 지표를 제공함

□ 주택/공공시설

- 주택/공공시설 섹터는 투자 결과 발생하는 개인 주거시설 및 지역공공시설에 미치는 효과에 대한 정보를 세부적으로 제공함

□ 물

- 시설당 식수 등 수자원 생산능력 및 하수처리량 등의 제품·서비스 정보 등 제품의 개요 정보를 제공함

V. 기회와 향후 발전 방향: 다음 단계는?

1. 15대 행동방침(line of action)
2. 결론

V. 기회와 향후 발전 방향: 다음 단계는?

- 지난 4년 간 임팩트 투자는 『Monitor Report』에서 언급하였듯이 “비 통합화된 혁신(uncoordinated innovation)” 단계에서 지속적인 “시장 조성(marketplace-building)” 단계로 크게 발전해 왔음
 - 이는 임팩트 투자가 준비(organizing) 및 초기 인프라 구축 단계에서 실행 단계로 접어들었음을 의미

- 이와 같은 임팩트 투자의 발전은 바람직하며, 향후에는 “가속화와 실행 (acceleration and execution)”이 추가적으로 이루어져야 할 것임
 - 이 장에서는 임팩트 투자 분야의 세계적인 리더들과의 인터뷰 및 동 분야에 대한 자체분석을 통해 가속화와 실행을 달성하기 위한 15개의 중요한 행동방침을 제시하고자 함

1. 15대 행동방침(line of action)

가. 자본 유인(unlocking capital)

1. 공공 및 민간 분야의 대규모 기관 투자자들이 특히 사업리스크를 완화하기 위해 비재무적인 요인들을 투자의사결정시 고려토록 경영사례 (business case)를 강화

2. 투자자들이 재무우선과 임팩트우선 투자를 동시에 고려하도록 multi-investment 포트폴리오로의 전환을 촉진하기 위한 교육과 연구를 실시
3. 관련 재단(foundations)들이 그들의 자산을 설립목적에 맞게 사용하도록 전략적이고 문화적인 변화(shifts)를 꾀함으로써 지속적인 혁신을 유도

1) 비재무(non-financial)적 임팩트에 활용될 수 있는 자본 확보

- 대규모의 자본은 재무의사 결정시 비재무적 요인들에 대한 관심을 증가시켜 왔는데, 이러한 경영사례들은 투자상품에 대한 실적과 장기에 걸쳐 수익 회복성을 보여주는 시장조사 및 학술적인 연구 등을 통해 강화되어야 함
 - 대규모 기관들이 투자를 결정할 때 처음에는 ESG 감시와 리스크 완화에 중점을 두었더라도, 시간이 지남에 따라 추가적인 재무 요소들을 중시할 수 있음
 - 또한 연금기금의 수령자(payees)와 같은 자본소유자들은 비재무적 투자에 대한 더 많은 책임성을 요구할 수 있음

2) 단순거래(deals)에서 포트폴리오투자(portfolios)로의 이동

- 투자자들은 관련 섹터가 성숙되면서 개별 거래보다 포괄적인 포트폴리오 시각에서 임팩트 투자에 대한 논의를 다루는 것이 중요해 졌음
 - 개별 거래의 경우 투자자의 목적에 따라 임팩트 우선 투자자와 재무 우선 투자자로 구분하는 것이 중요하였으나, 포트폴리오 관점에서는 투자자들의 전체적인 포트폴리오가 재무적인 목적과 사회적 목적을 충족하기 위해 어떻게 설계되어 있느냐에 따라 둘 중 어느 한쪽의 역할을 수행할 수 있게 됨

3) 올바른 형태로 자본을 확보

- 기존과는 다른 리스크·수익·임팩트 구조를 포함하는 통합가치수익 (blended value return)을 추구하는 잉여자본(surplus of capital)이 존재하지만 동 자본이 적절히 사용되지는 않고 있음
 - 즉, 대출 확대와 초기단계에서의 자금공급과 중간소외층을 고려한 기금구조를 개발하고, 또한 투자자들이 리스크 포용적인 (risk-tolerant) 인내자본(patient capital)을 공급하고, 장기간 동안 모든 이해 당사자들(all parties)이 계속적으로 성공적인 활동을 할 수 있는 인센티브 체계를 구축할 필요가 있음
 - 모태펀드(funds of funds)와 같은 모델이 상기의 문제점을 해결하고 자본을 적정규모로 사용하는 데 도움이 될 수 있을 것임

4) 재단의 지속적인 혁신

- 재단은 임팩트 산업의 발전에 있어 핵심적이고 필수적인 역할자 그룹 (group of players)이 될 것임
 - 재단들은 전체적인 임팩트를 증폭시킬 수 있도록 관련 사업에 이들의 광범위한 자산들을 창조적이고 책임성 있게 투입토록 해야 함
 - 이러한 기관들은 Rockefeller and Skoll 재단과 Omidyar Network와 같이 해당 섹터의 인프라를 구축하는데 중요한 투자를 하는 재단에서부터, 모든 자산에 걸쳐 이미 충분한 임팩트를 투자하고 있는 포트폴리오를 가진 새로운 진입기관(newer entrants)까지 포괄함
 - 또한 재단들은 현실적인 측면에서 전략적이고 문화적인 이동 (shifts)이 필요한데, 이를 위해서는 보다 많은 집중과 에너지가 필요함

나. 보다 많은 자본의 투입(placing)과 관리(managing)

4. 미발달시장에서의 사업투자를 효과적이도록 하고, 기관투자자들에게 적합한 대규모의 거래를 할 수 있도록 새로운 중개기관의 설립과 기존 중개기관들의 강화가 필요
5. 쉽게 접근할 수 있는 분배시스템의 도입을 통해 다양한 투자자들의 위험-수익 구조를 다루는 상품의 종류를 증가시킴으로써, 실적과 사업성과에 대한 합리적인 증거를 제공할 필요가 있음
6. 투자자들에게 공동연구와 거래 신디케이션(syndication)을 지원하고, 재무와 임팩트 측면에서 모두 측정 가능한 수익을 창출할 수 있도록 피투자자(investee)의 사업과 투자자의 위험-수익 구조(profiles)를 매칭(matching)시켜 줌으로써 새로운 옵션(options)을 창출할 필요

1) 거래 활동의 확대

- 임팩트 투자에 대한 관심 정도와 임팩트 투자기금의 자본총량에 비해 성공적인 거래 사례는 여전히 적은 편임
 - 다수의 펀드들이 자본투입처를 찾는 데 어려움을 갖고 있는 것으로 알려져 있는데, 향후에는 “자본육성(capital raised)”에서 “거래 성사(deal completed)”와 “수익실현(return realized)” 단계로 성공의 판단기준으로 활용해야 할 것임
 - 이를 위해서는 자본의 적정투자처로의 투입 노력, 관련 펀드의 투명성 강화 및 시장정보(market intelligence)에 기반 할 필요성이 있음

2) 중개기관의 역량 강화

- 섹터, 테마 및 자산종류별로 강건한 중개기관을 설립하는 것이 역동적이고 튼튼한 시장(marketplace) 유지를 위해 중요함
 - 이에 더하여 새로운 기관의 설립, 현존하는 기관의 강화, 섹터와 함께 성장할 수 있는 사업모델의 검증에 대해 중개기관의 계획적인 육성이 필요
 - 기금의 경우 전형적인 벤처자본이나 사모펀드 모델을 전면적으로 채택하기 보다는 지역별 적응(local adaptation) 시스템을 도입할 필요가 있음
 - 특히, 금융부문이 발달하지 못한 국가의 경우 이러한 전통적이고 서구적인 모델이 잘 작동하기가 어려운 것으로 입증되어 왔으므로 이를 대체할 수 있는 접근방법이 요구됨

3) 현장의 실질적인 필요를 충족

- 현장의 실질적인 필요에 부합하도록 자본이 투입되도록 하기 위한 전략들이 있는데, 투자자들의 다음과 같은 방법을 활용할 수 있음
 - 투자자들이 투자하기로 선택한 지역에 소재하는 기금을 설립 (IGNIA)하거나, 사업대상 지역에 근거지를 둔 기업과 제휴 (Elevar Equity)를 하거나 네트워크를 통해 참여(ANDE)하거나 또는 신디케이션(syndication)을 할 목적으로 실사(due diligence)를 공유(Toniic)하는 것 등이 좋은 사례임
 - 특히 중개인들(brokers)은 투자 및 기술지원 등을 하는데 있어 중요한 역할을 수행할 수 있을 것임

4) 상품과 플랫폼의 범위 확장

- 우선 순위를 뒤야 할 분야로는 주택을 비롯하여 사회적 부동산 프로젝트나 환경친화적 부동산 프로젝트에 투자하는 연금기금처럼 대규모의 자본을 투입하고자 하는 투자자들의 관심을 끌 수 있는 건축부문(building products)이 있음
 - 이러한 상품들은 주요한 분배 플랫폼을 통해 쉽게 이용 가능해야 하고, 실적과 성과를 보여주는 타당한 증거를 제공할 수 있어야 함

- 한편 다수의 플랫폼이 중개(intermediation)를 촉진하기 위해 생겨났는데, 사회적 증권거래소는 상대적으로 새롭고 검증되지 않았지만 대중적 매개체로서 시장의 강도(strength)에 대해 어느 정도의 확신을 원하는 투자자들에게 편익을 줄 수 있음
 - 플랫폼을 발전시키는 시장정보화(market intelligence) 노력은 종종 광범위하고, 투자자와 중개인들의 정보화(intelligence)를 목적으로 할 수도 있음
 - 상품과 플랫폼(platform)이 구축되어 있더라도 다수의 고객들을 유인하기 위해서는 이들의 조언자들이 중개(intermediary) 매커니즘에 관하여 잘 알고 있어야 함

5) 재무와 임팩트간의 상쇄(trade-off)를 초월할 수 있는 옵션 창출

- 다수의 예에서 사업모델은 투자자들이 재무적 및 사회적 차원 모두에서 수익을 창출할 수도 있음을 보여 주었음
 - 공동연구와 신디케이션을 통해 다양한 프로파일을 가진 투자자들이 갖고 있는 자본을 차입하는 것이 현실적이라고 할 수 있는데,

이는 입증 가능한 재무 및 사회적 성과를 제공하는 새로운 섹터에서의 초기 단계의 벤처에게 필요함

6) 비용효율적인 방법으로 실사와 리스크 평가 수행

- 투자자들은 피투자자와 중개기관에게 적합한 실사와 리스크 평가를 수행하는 데 여러 가지 어려움이 존재함
 - 임팩트 투자는 톨과 모델에 있어 벤처 자본과 사모펀드의 사례를 따랐으나, 이러한 방법은 임팩트 투자 벤처의 특성을 잘 설명하지 못하는 경우가 많았음
 - 이러한 문제점을 해결하기 위해서는 새로운 톨이 개발되고 널리 공유되어야 하는데, 벤처 독지자선활동은 금융자본과 인적자본으로서 좋은 후보가 될 수 있는 기관들을 식별하는데 기여하여 왔음

7) 자본에 대한 수요 강화

- 7. 선진국 및 개도국에서 새롭게 부상하는 하이브리드 및 확장성을 가진 기업모델에 대한 새로운 연구를 후원할 필요가 있음
- 8. 사회적 기업가들의 경영능력을 향상시키면서, 성장하는 벤처기업의 지원을 촉진시킬 수 있도록 성공적이고 비용효율적인(cost-effective) 접근방법을 모색하고 지원할 필요

8) 통합수익을 가져올 수 있는 다양한 사업모델에 대한 인식 제고

- 임팩트 투자와 관련하여 SME, 사회적 기업 그리고 사회적 사업 (social business) 등과 같이 다양한 사업모델이 존재

- 사업 모델은 법적으로 존재하는 형태가 다를 수 있는데, 섹터에 있어서는 기존의 법적 구조상 최적 관행을 결부시킬 수 있는 하이브리드 모델을 개발하고 검토해야 함
- 이러한 모델을 만들기 위해서는 자본, 비재무적 지원 그리고 적합한 생태계와 동기가 부여된 능력(talent)이 필요함
- ANDE와 같은 산업연합체(industry associations)와 Benefit Corporations과 같은 인증기준(certification standards) 기업이 존재한다는 것은 좋은 시발점이 되지만, 특정 지역과 테마(themes)에 대한 보다 상세한 연구를 통해 보완되어야 함

9) 기업가들에게 효과적이면서 확장성을 가진 경영역량 개발을 지원

- 임팩트 투자는 대체로 사업 발전 단계로 보면 초기(seed or early stage)에 속하는 기업가들에게 과도하게 집중되는 특성을 보임
 - 이러한 기업가들에 대한 역량구축은 고객요구의 검증, 사업 모델 개선 및 내부 역량 강화 등이 있는데 적절한 비용으로 동 분야에서의 기술적인 지원이 이루어 져야 함
 - 최근에는 특히 임팩트 투자와 관련 기회를 이해시키기 위한 교육의 필요성도 강조하고 있음

10) 임팩트 기업의 지속적인 지원을 위한 시장주도의 생태계 개발

- 개인 및 그룹을 착수(start-up) 단계에서 초창기 단계(early-stage)의 벤처로 전환시킬 수 있도록 고안된 프로그램의 필요성의 대두
 - IFC 및 Endeavor와 같은 기관들은 이러한 프로그램들이 기업가 및 동 기관을 위해 잘 작동하게 할 수 있으며, 실제로 상당한 성공을 거두어 왔음

다. 임팩트에 대한 보다 효과적인 평가

9. 업무수행 관리와 관련한 다양한 측면에 대한 투자자들의 이해를 강화시키고, 중요한 임팩트 평가 이니셔티브들 간의 혼동 문제를 해결할 필요가 있음

1) 접근 방식에 있어서의 조정

- 측정분야(measurement field)에서는 분화(fragmentation)와 더불어 다양한 단계의 성숙도에 따라 상이한 접근방법의 존재로 어려움을 겪고 있음
 - 주요 투자자들은 두 개의 글로벌 이니셔티브로서 GIIRS와 IRIS를 채택하여 발전시켜 오고 있으나 다른 한편으로는 여타 다양한 접근 방법들도 고려되고 있는 실정임
 - 때때로 글로벌 이니셔티브와 지역적(local) 이니셔티브의 경우에는 서로가 잘 부합하지 않는 경우가 발생함
 - 대부분의 기금은 사회적 임팩트를 평가하기 위한 자신들의 고유한 사회적 실사과정을 개발하지만, 공통적인 기준들도 존재함

- 측정분야에서는 중복을 줄이기 위해 aligning 방법론과 triangulating 방법론, 그리고 중앙집중시스템과 분산시스템을 통합하는 방식이 추구되어야 함

2) 벤처기업들에 대한 역량 개발

- 기부펀드(donor-funded) 프로젝트 등의 전통적인 사회적 섹터는 자료수집에 지나치게 몰두하는 경향이 있어 왔는데, 이러한 사회 매트릭스(social metrics)는 책임성 및 운영에 있어서의 개선을 가져왔으나 자료를 활용하는 역량이 여전히 부족한 것으로 나타났음

- 사회적 기업 분야에서도 자료 분석과 운영상의 또는 전략적인 영향에는 상대적으로 덜 주목한 반면, 논의가 자료 수집에 집중되어 왔음

- 향후에는 투자자에게 보고를 목적으로 하는 자료뿐만 아니라 더 좋은 상품 및 서비스의 디자인을 위한 자료사용 역량을 지속적으로 개발할 필요가 있음

- 이 외에도 임팩트 측정 및 평가 전문가들로부터 자문을 받거나, 임팩트 측정을 위한 자금배정과 관련 데이터베이스 관리시스템의 도입을 통해 이러한 역량 구축활동을 지원할 수 있음

3) 다양한 사용자들(users)의 요구에 대한 균형이 필요

- 우선 사회적 임팩트에 대한 정교한 정의는 투자자, 기업가, 수익자 그리고 정책입안자 간 시각의 균형을 맞추도록 하는데 중요함

- 하지만 다양한 이해당사자들의 존재는 하나의 통일된 측정기준과 접근방법에 대한 합의를 도출하는 것을 어렵게 하고 있음

- 투자자나 기업가의 경우 표준화된 매트릭스(standardized metrics)를 채택하고 있는 사례가 아직은 보편적이지 않음

— 또한 하향식(top-down) 접근방법은 고도로 맥락적(contextual)인 특성을 가진 상향식(bottom-up) 접근방법과 함께 계속하여 공존할 것임

- 한편 표준화와 맞춤화를 놓고 논쟁하는 대신 발생한 결과에 대해 합리적인 설명을 도출해내기 위해 데이터 체계를 구축하는 것이 보다 효과적인 접근방법임

4) 임팩트에 대한 기대치 제고

- 사회적 임팩트에 대한 측정은 임팩트 투자의 핵심적인 요소이며, 해당 분야는 임팩트에 대한 높은 기대치를 설정해야 함
 - 섹터 리더들은 사회적 임팩트가 다양한 접근방식으로 측정되도록 하고 접근 방법에 대한 가정, 사용 및 제약과 관련하여 고도의 투명성을 보장해야 함
 - 또한 각 분야는 사회적 수익 측정의 중요성에 높은 기준을 세워야 하고, 더불어 책임성과 검증이 되어야 함

- 이처럼 측정은 투자자의 입장에서 사업의 결과와 책임을 보여주기 위해서 뿐만 아니라 수행과 성과의 질을 개선하기 위해서 그 필요성이 재논의 될 필요성이 있음

라. 우호적 환경조성을 위한 개선

10. 자본공급 및 수요 확대 정책 등을 통해 임팩트 투자에 참여하거나 지원을 고려하는 정부를 목표로 하는 지식 상품(연구와 수단 포함)의 생산과 적용을 가속화할 필요가 있음
11. 경제협력개발기구(Organization for Economic Cooperation and Development: OECD) 회원국, BRICs(브라질, 러시아, 인도, 중국), 여타 개도국과 저소득 국가에 걸쳐서 임팩트 투자 지원에 참여하는 이들 국가의 정부가 서로 경험을 보다 용이하게 공유할 수 있도록 해야 함
12. 공적자금안전망(publicly funded safety nets)의 구축을 통해 실패하였거나 부적절한 임팩트 투자로 인한 피해를 보완하고, 취약계층의 기본적인 필요를 해결하는 데 있어 정부를 대체하는 데 있어 시장의 압력에 저항할 수 있게 해야 함

1) 임팩트 투자에서의 정부의 핵심적인 역할에 대한 인식 제고

- 선진국의 경우 정부가 임팩트 산업 성장을 위해 핵심적인 역할을 할 수 있고, 실제로 그러한 역할을 하며, 또한 그러한 역할을 해야 한다는 것에 인식을 같이 하고 있으며, 정부의 역할이 상대적으로 큰 BRICs 국가에서도 마찬가지로 인식되고 있음
 - 정부는 규제, 책임, 세금, 그리고 법적체계를 만들고, 이들 안에서 연금기금, 은행, 기업, 자선활동, 그리고 사회적 기업들이 운영됨
 - 또한 정부는 임팩트 투자 시장에서 가치투자에 저비용으로 인내 자본(patient capital)을 공급할 수 있는 금융 능력과 신디케이트 거래에서 지급보증을 통해 개인 및 비영리 투자자들이 직면할 수

있는 리스크를 완화시킴으로써 임팩트 투자 시장에서 중요한 역할을 할 수 있음

— BRICs를 포함한 신흥경제대국에서는 임팩트 투자자들이 정부를 통해 거대 국부펀드들을 참여시키도록 해야 함

□ 한편, 임팩트 투자 산업이 정부의 사회적 프로그램들에 대한 예산삭감을 정당화하기 위한 수단이 되는 것을 경계해야 함

— 이러한 경우에 임팩트 산업은 개선 대상인 구성원들의 지원(local support)을 받을 수 없게 될 것임

2) 시장 구축 과정 안에서 직면하게 될 도전과 기회를 예측

□ 사회 안전망은 실패하였거나 부적절한 임팩트 투자로 인한 피해들을 간파하고 해결하기 위해 도입되어야 함

— 실패를 대비해 비상계획이 필요한 데, 이를 위해서는 정부와 전통적인 비영리 기관들이 긴밀히 협력해야 할 것임

— 또한 사회안전망은 취약계층의 기본적인 필요를 해결하는 데 있어 정부를 대체하는 데 있어 시장의 압력에 저항할 수 있는 하나의 수단임

□ 한편 임팩트 투자 산업이 정부와 협력하게 되면 그 산업에 유리한 정책, 연구, 혹은 상업적 기회들을 가질 수 있게 되며, 정부 안팎에 있는 강력한 네트워크도 임팩트 산업이 도전과 기회 모두를 예측할 수 있도록 해줌

마. 임팩트 산업 리더십의 쇄신과 확대

13. 특히 개도국의 경우 성숙된 산업 환경에 필요한 공공재 인프라 구축을 위해 다년 무상기금을 동원하는 한편, 명확하고 실질적인 성과 기대와 시간 계획을 제시
14. 펀드 매니저, 신규 투자자, 중개인 및 사회적 기업가를 위한 전문인력 개발과정과 대학원 프로그램을 설립하고 실행하기 위해 교육기관과 협력할 필요가 있음
15. 언론매체의 참여, 성공과 실패 사례 발표 등을 통해 임팩트 투자 분야의 브랜드 통합을 적극적으로 도모하고, 이해관계자 및 대중의 기대를 관리하는 한편 임팩트 투자의 정의를 강화해야 함

1) 공공재 인프라 구축 지원의 강화

- 향후 수 년 간은 네트워크 형성, 연구, 교육, 표준화 그리고 등급화 (ratings)와 관련된 인프라 구축이 필요
 - 이를 위해서는 필요 재원이 재단, 원조 단체, 개발금융기관 및 민간 기업들에 의해 조성되어야 함
 - 이러한 지원을 통해 개도국과의 파트너십 및 플랫폼을 구축하고, 기관 투자자들이 새롭게 참여하며, 수요 당사자들(demand-side actors)과의 연계를 구축
 - 임팩트 산업의 성장과 지속성에 대한 보다 광범위해진 필요를 충족시킬 수 있는 방안을 설계하고 관련 교육·훈련 프로그램이 실시되도록 해야 함

- 다른 한편으로는 임팩트 투자 주체들 사이에 연구를 자유롭게 공유하고자 하는 정신(ethos)이 유지되어야 함

2) 모든 섹터와 지역의 포용적인 성장

- 글로벌 네트워크의 창출은 여전히 진행되고 있는 중인데, 아직도 미국과 유럽 지역에 편중되어 있어 이들 지역 이외의 개도국으로의 네트워크 구축 및 확산을 위한 노력이 가속화 될 필요가 있음
 - 개도국의 경우 기본적으로 임팩트 투자의 수요 측면이 중요한데, 이와 더불어 중개, 인프라 구축, 자본 공급도 중요함
 - 한편 네트워크는 기업가, 중개기관, 그리고 섹터의 외부에서 들어온 이들을 포함함에 있어 보다 더 신중한 접근이 필요
 - 아울러 임팩트 산업이 전 세계적으로 네트워크가 구축될 경우에는 새로운 접근 방법 및 거래를 정착시킬 수 있는 좋은 기회가 될 것임

3) 사업실행을 지원하기 위한 연구와 교육

- GIIN이 지속적으로 리더십 역량과 재무적 안정성을 구축함에 따라 임팩트 투자 산업 발달에 대응하기가 용이해 질 것임
 - 하지만 GIIN의 법적 성격과 미션 측면에서 볼 때 펀드 관리자, 브로커 또는 중개기관이 아니며, 대신에 연구와 교육을 수행하는 비영리 기관임
 - 임팩트 산업이 발전함에 따라 GIIN의 활동은 테마와 지역 그리고 피투자자사업(investee business)의 단계에 의해 정의될 수 있을 것임

4) 섹터(sector)간 연계 및 부문 이기주의(silos) 타파

- 사회적 책임 투자는 지난 십년간 괄목할 성장을 이루어 왔는데, 다수의 대규모 투자자들은 심사(screening) 및 주주 지지 전략을 구사해 오고 있음
 - 사회적 책임 투자의 한 영역인 지역투자의 경우에는 좀 더 주의가 필요하며, 임팩트 투자 영역과의 더욱 긴밀한 협력을 통해 편익을 얻을 수 있음
 - 미국에서 CDFI의 발전은 커뮤니티 투자에 대한 수요창출이 다양한 종류의 중개기관, 상품 그리고 능력(talent) 개발을 어떻게 촉진시킬 수 있는지에 대한 유용한 교훈들을 보여줌

5) 임팩트 투자에 대한 정의 강화

- 임팩트 투자를 정의하는 것은 여전히 도전과제로 남아 있는데, 강화된 정의에 입각해 볼 때 임팩트 투자에 포함되는 다양한 하부섹터나 테마 및 통합되거나 중복되는 정도를 명확히 설명하는 것이 중요함
 - 이러한 정의는 섹터나 테마 등이 임팩트 투자의 포괄범위에 포함되는지를 명확히 해야 하며, 이와 관련하여 적절한 평가수단을 제시할 필요가 있음
 - 이러한 맥락에서 임팩트 투자를 하나의 자산 부문으로 인식하는 것이 중요한데, 다수의 투자자들은 상기의 임팩트 투자의 정의가 내포하고 있는 제약과 한계로 인해 동 정의를 좋아하지 않는 경향이 있음

6) 능력 개발

- 임팩트 투자는 특히 전통적인 금융부문에 종사하는 젊은 전문가들의 관심을 지속적으로 모으고 있는데, 특성화된 교육을 통해 새로운 세대의 능력이 임팩트 투자 관련 분야로 투입될 수 있도록 할 필요가 있음
 - 다수의 학생들은 사회적 기업가정신에 대해 깊은 관심을 갖고 있는데, 이는 초기 단계의 사회적 벤처와 사회적 기업들로 하여금 싹을 틔우는 단계로 들어서게 함
 - 현재 전 세계적으로 다수의 협력프로그램 외에 사회적 기업가정신에 대한 학술 및 업계종사자 중심의 연구가 활기차게 이루어지고 있음

7) 기대치(expectations) 관리

- 향후 수년간 임팩트 투자 부문은 동 산업에서 경험하게 될 성공과 실패 사례에 대한 설명과 섹터와 일반 대중의 기대치를 관리하는데 있어 실질적인 도전에 직면할 것임
 - 임팩트 투자는 상대적으로 짧은 기간에 하나의 용어로서 큰 관심을 받아 왔는데, 그 용어는 중요한 투자자들에 의해서 채택되었음
 - 섹터와 지역에 전역에 걸쳐 임팩트 투자에 대한 용어가 정의되고 사용되는 방법은 여전히 다양한 데, 그 산업의 발전단계가 초기 상태인 경우에는 주류로 채택되기가 어려움
 - 또한 임팩트의 개념을 넓게 확장하다 보면 용어 자체에 대해 부정적인 생각을 가지게 될 수도 있음

- 한편 기대치를 관리하는 한 가지 방법으로 조직 외부의 일반 대중뿐만 아니라 조직 내부적으로 동 산업에서의 실패사례와 대응방법에 대하여 대화를 시작하는 것임
 - 즉, 실패를 다루는 것은 다른 영속적인 산업의 과제이자 임팩트 산업도 예외가 아님

2. 결론

- 지금부터 5년 전 “임팩트 투자”라는 용어가 첫 번째 Bellagio 회의에서 만들어 졌을 때는 리더십이 중요한 이슈였는데, 이후 전 세계적으로 임팩트 투자 산업을 구축하는 데 많은 발전을 이루어 왔으며 가시적인 성과도 거두었으나 여전히 여러 난제가 남아 있음
 - 임팩트 산업을 효과적인 글로벌 산업으로 만들기 위해서는 긴 시간이 소요되며 복잡하고 어려운 과제임에도 불구하고, 임팩트 투자 산업의 리더들은 성숙된 시장을 구축하기 위해 재다짐이 필요한 시기임
 - 현재는 특히 리더들이 세계 도처에 있는 동료 지지자(peer champions)들과의 파트너십을 확대하고, 기관투자자들을 위한 새 금융상품을 개발하고, 현장에 있는 기업들의 투자 준비를 강화시키고, 개인, 가계 그리고 공동체에게 가장 중요한 사회적 임팩트를 보여주는 것이 긴요함

□ 한편, 가속화는 하나의 벡터(vector)이며, 그 자체로 변형이 가능한 에이전트임

— 이에 따라 이제는 글로벌 임팩트 투자 산업의 리더십이 성숙(maturation), 규모(scale) 및 지속가능성(sustainability)을 향해 전례 없는 큰 변화를 촉진하기 위해 동 산업에서의 변화율을 증가시킬 수 있도록 모든 노력을 경주해야 할 때임

부록: 녹색금융연구회 참여회원 명단

〈부록〉 녹색금융연구회 참여회원 명단

성 명	기 관 명	직 책
김형태 (연구회주관)	자본시장연구원	원장
노희진 (연구회실무간사)	자본시장연구원	선임연구위원
임대응	에코프론티어	상무
권혁용	한국거래소	팀장
곽관훈	선문대학교	교수
김병연	건국대학교	교수
김규림	자본시장연구원	선임연구원
김영준	NHCA자산운용	본부장
김인선	북경대학교	연구원
김지영	가톨릭대학교	교수
김지훈	교보증권	과장
류영재	서스틴베스트	대표
류재현	한국거래소	팀장
박훤일	경희대학교	교수
송홍선	자본시장연구원	연구위원
신지원	에코프론티어	팀장
안병훈	KAIST테크노경영대학원	교수
안수현	한국외국어대학교	교수
안승광	에코프론티어	팀장
안춘엽	한국거래소	팀장

<u>성명</u>	<u>기관명</u>	<u>직책</u>
유복근	한국은행	팀장
이경숙	머니투데이	기자
이기환	코스모투자자문	상무
이장원	한국노동연구원	선임연구위원
이종오	한국사회책임투자포럼	팀장
이철영	Lee&Kim 투자자문	대표이사/회장
이희종	삼정 KPMG	회계사
임영화	한국거래소	팀장
장영옥	기업책임시민연대	사무국장
장정모	자본시장연구원	연구위원
장지인	중앙대학교	교수
정현	코스모투자자문	이사
지광일	NH선물	팀장
한병욱	휘닉스자산운용	이사
황지환	NHCA자산운용	운용역