

사회적기업의 금융지원 활성화를 위한 임팩트투자 연구

- 영국과 미국 사례를 중심으로 -

장석인* · 성연옥** · 임상호***

<요 약>

임팩트투자(impact investment)의 부상에 대한 배경은 자본주의와 경제성장에서 소외된 사람들의 사회적 문제를 자본시장의 매커니즘으로 풀고자 하는 의지에서 볼 수 있다. 이러한 임팩트투자는 사회공익성과 수익성을 동시에 추구하여 혼합가치(mixed value)를 실현하는 사회적기업에 투자함으로써 경제적 안정과 사회적 형평성을 견인하고 있다. 사회공공성이 짙은 사회적기업의 재원활성화와 국가 복지재정의 위기를 능동적으로 대응하기 위해 ‘지속가능한 복지를 위한 출구전략’으로서 본 연구는 영국의 Big Society Capital (이하 BSC), 사회성과연계채권(Social Impact Bonds, 이하 SIB) 및 미국의 DBLIF, ACCION International 등과 같은 임팩트투자(impact investment)를 통해 해결방안을 모색하고자 한다. 본 연구의 목적은 우선 임팩트투자의 개념과 특성, 사회적기업과 임팩트 투자와의 관계를 살펴보고, 영국이나 미국 등 선진국이 공공성의 성격을 가진 사회적기업의 재원조달 유형으로서의 다양한 임팩트투자 사례를 고찰하고 시사점을 찾고자 한다.

핵심주제어 : 임팩트투자, 사회적기업, 사회연계채권, Big Society Capital, DBLIF, Britain, U.S.A.

논문접수일: 2015년 05월 31일 수정일: 2015년 06월 15일 게재확정일: 2015년 06월 21일

* 공주대학교, 경영학과 교수, schang@kongju.ac.kr

** 경상대학교 국어문화원, 경영학 박사, rainbow@gnu.ac.kr

*** 산업진흥원 대표, 경영학 박사, ipi@dreamwiz.com

I. 서론

최근 투자를 통해 재무적 가치뿐 아니라 사회적·환경적 가치 등 혼합가치(mixed value)를 달성하고자 하는 임팩트투자(impact investment)라는 개념이 전 세계적으로 부상하고 있다. 2000년대 이후 태동의 의미를 보인 임팩트투자는 2008년 세계 금융위기 이후 금융 선진국들을 중심으로 연구·개발과 함께 도입이 증가되고 있다(Levine and Emerson, 2013). 전 세계적으로 다양한 형태의 임팩트 투자자와 조직들이 존재하는데, 예를 들면 국제금융공사(IFC)와 같은 개발 금융기관은 기존의 국제개발사업의 형태로 대출이나 융자, 그랜트(grant) 등을 포함한 다양한 금융상품들이 임팩트투자자로 전환하고 있다.

이미 선진국에서는 임팩트투자를 하나의 자산군(assets family)으로 인식하기 시작했다. GSIA(Global Sustainable Investment Alliance)은 2011년 전 세계 임팩트투자의 자산규모는 890억 달러로 전 세계 사회책임투자 자산의 0.7%에 해당된다고 보고하였으며, J.P.Morgan도 역시 임팩트투자는 향후 10년간 4,000억~1조 달러의 세계시장과 1,830억~6,670억 달러의 잠재수익이 있는 반면에 아시아의 임팩트투자는 2020년까지 약 740억 달러에 이른다고 지적했다. 금융분야의 자산운용 투자자들은 임팩트 투자에 보다 적극적인 관심을 보이고 있는데, J.P.Morgan 및 City Group과 같은 국제금융그룹이나 Capricorn Investment Group 등 민간자산관리 회사들은 자신들의 포트폴리오에 임팩트투자 상품을 추가하고 있다(Bolton & Savell, 2010). 유럽의 Triodos Bank이나 영국의 Charity Bank과 같은 상업은행, 네덜란드의 PGGM과 미국의 TIAA-CREF 같은 연금관리회사, 스위스의 Response Ability와 같은 부티크(boutique) 투자회사들도 다양한 분야에 임팩트투자를 확대하고

있다.

특히 민간기관으로 미국의 Omidyar Network와 Family Foundation 등이 기존의 국제개발 및 자선 프로젝트를 실천해 오고 있는데, 예를 들면 임팩트투자의 초기 투자자로서 록펠러 재단, Bill & Melinda Gates Foundation 등 막대한 자본을 가진 재단들은 기부나 NGO의 자금을 조달하고 있다. 또한 낙농비즈니스 회사인 Danone Co.는 마이크로 파이낸스(microfinance)의 선구자 Grameen Group과 함께 전 세계 아이들의 영양 부족 문제를 해결하기 위한 합작회사 Grameen Danone Co.을 만들어 사회에 기여하고 있으며 General Mills, Starbucks 등의 일반 기업들도 자신들의 유통채널을 다변화하며 임팩트투자에 참여하고 있다(Callanan et al. 2012; Bolton & Savell, 2010). 임팩트투자의 이러한 주목은 자본주의와 금융 분야의 성장에서 소외된 사람들의 사회적 문제를 사회적기업이나 사회혁신기업 등 혼합가치를 지닌 시장의 매커니즘 방법으로 해결하고자 하는 의지로 볼 수 있다(Levine and Emerson, 2013; 강민정·남유선, 2014).

고도로 발달된 시장 경제주의와 금융 자본주의 하에서 소외된 취약계층과 파괴되고 있는 환경을 살리고자 하는 사회적기업이나 사회혁신기업은 세계화로 인한 경제적 격차의 증대와 더불어 시장만능의 신자유주의적 자본주의 모델에 대한 회의적 시각에서 사회적 문제를 해결할 수 있는 대안으로 거론되고 있다.

기업이 갖고 있는 비즈니스 파워(power)를 활용하여 경제적 가치와 사회적 가치라는 혼합가치(mixed value)를 추구하는 사회적기업은 취약계층을 돕고 노동시장의 실업률을 경감시켜 사회를 변화시키고 있는데, 이러한 사회혁신기업이 성공하도록 민·관이 다양한 경로로 투자와 금융지원을 돕는 것이 임팩트 금융이다(Levine and Emerson, 2013; 강민정·남유선, 2014).

임팩트투자는 기업이 사회와 환경에 미치는 악영향을 최소화한다는 종래의 소극적인 의미에서 벗어나 사회적 공익을 우선시하는 사회적기업에 금융지원과 경영활성화에 기여하고 있다(강민정·남유선, 2014). 즉 임팩트투자는 재무적으로 지속가능한 사업 모델을 가지고 해당 분야의 사회적·환경적 가치를 창출하는 사회적기업에 투자함으로써 보다 효과적으로 당면한 사회적 문제를 해결해 나가는 것이다(Levine and Emerson, 2013). 사회적기업은 일반적으로 수익성과 효율성을 추구하는 영리기업이 진출하지 않은 분야에 재화와 서비스를 제공하거나 한계 노동자를 채용하여 새로운 일자리를 창출함으로써 사회적 효용을 높이는 역할을 담당하다.

공공성의 성격을 띤 사회적기업이 원활한 경영활동을 영위하기 위해서는 필요한 자금이 충분히 공급되어야 하지만 현실은 그렇지 않다(이재광·서상목·문진수·강선영, 2013; 천정환·이동우, 2014). 따라서 사회공공성이 짙은 사회적기업의 재원활성화와 국가 복지재정의 위기를 능동적으로 대응하기 위해 ‘지속가능한 복지를 위한 출구전략’으로서 본 연구는 영국의 ‘Big Society Capital(이하 BSC)’이나 사회성과연계채권(Social Impact Bonds, 이하 SIB)이나 미국의 DBLIF 및 ACCION International 등과 같은 임팩트투자(impact investment)를 통해 해결방안을 모색하고자 한다. 본 연구의 목적은 우선 임팩트투자의 개념과 특성, 사회적기업과 임팩트 투자와의 관계를 살펴보고, 영국이나 미국 등 선진국이 공공성의 성격을 가진 사회적기업의 재원조달 유형으로서의 다양한 임팩트투자 사례를 고찰하고 시사점을 찾고자 한다.

II. 이론적 배경

1. 임팩트 투자(impact investment)의 개념과 특성

임팩트투자(impact investment)에 대한 정확한 개념은 학자들마다 달리 정의하고 있기 때문에 이에 대한 올바른 이해를 위해서는 사회적 영향력의 고려가 선행되어야 한다. 즉 사회적 영향력(socially-conscious investing)을 고려할 때, 초기의 도덕적 동기에 의한 스크리닝 아웃(screening out) 방식, 즉 소극적 투자 방식에서 투명성을 기반으로 환경적(environmental) 및 사회적(social) 성과를 향상시켜 장기적으로 주주 가치를 증가시키는 적극적인 투자 방식으로 변모해 가고 있다(강민정·남유선, 2014; 권영준·최원근, 2011). 이러한 측면에서 책임 투자(responsible investing)과 지속가능 투자(sustainable investing)는 구분할 필요성이 있다(Levine and Emerson, 2013). 일반적으로 도덕적 가치를 지키는(protecting value) 것을 강조하는 ‘책임 투자’와는 다르게 지속가능 투자는 투자상품을 선택하고 포트폴리오를 관리하는 측면에서 ‘가치를 창출하는(creating additional value)’ 것에 더 큰 무게 중심을 두고 있다. 대출과 주식의 혼용 구조를 취하는 하이브리드 자본의 경우 각 펀드마다 유동성을 발휘하여 가장 효과적인 투자·지배구조를 형성한다는 장점을 띠기도 하다(Levine and Emerson, 2013; 강민정·남유선, 2014; 천정환·이동우, 2014).

임팩트투자는 마이크로-크레딧(micro-credit)이나 이를 지원하는 마이크로-금융(micro-finance)을 포함하며, 금융수익을 넘어서 사회에 긍정적인 영향력(positive social impact)을 목표로 하는 임팩트 금융(impact finance)을 의미한다(권영준·최원근, 2011). 하지만 마이크로-크레딧이 주로 전 세계 빈곤층의 자활을 돕기 위해

자원봉사와 함께 지원하는 금융상품인 면에서 임팩트투자자와 차별된다. 이런 의미에서 임팩트 금융을 사회적 금융(social finance), 임팩트 투자를 사회적 투자(social investment)라고 부르기도 한다(하나금융경영연구소, 2011). 사회적금융과 임팩트투자의 공통점은 재무적 이익과 사회적 이익을 동시에 추구하며 자금의 선순환을 통해 사업의 지속성을 높인다는 점이다(강민정·남유선, 2014; 천정환·이동우, 2014). 하지만 취약한 사회문제를 개선하는 혁신적이고 지속가능한 시도에 자금을 유통하는 윤리·경제적 금융인 사회적금융과는 달리 임팩트투자는 재무적 수익과 함께 측정 가능한 사회·환경적 영향을 고려하여 기업이나 단체 및 금융상품에 투자하는 금융이다(권영준·최원근, 2011). 즉 사회적금융은 금융에 초점을 맞춘 사회투자 개념인 반면에 임팩트투자는 사회투자에 초점을 맞춘 개념이며, 따라서 기업이나 상품 및 사회적금융기관에도 투자되고 있으며, 영리기반 금융계에서 점차 확산되고 있는 경향을 보이고 있다(Levine and Emerson, 2013). 이러한 개념에서 임팩트투자는 초기 사회적기업의 성장을 견인하고 사업 모델에 투자한다는 점에서 벤처 캐피탈이나 사모펀드와 유사하다. 하지만 일반적인 기업의 투자수익을 추구하면서도 사회적·환경적 과제들을 해결하는 목적의 투자방식을 의미하는 임팩트투자의 경우, 사회에 위해(危害)한 영향을 끼치는 기업에 대한 투자를 배제하는 소극적인 방식을 넘어 사회와 환경에 긍정적인 영향력을 창출하고

확대하는 비즈니스 조직이나 펀드에 투자하는 금융이다. 따라서 기존 운영방식에서 발생하는 환경적 사회적 피해를 축소하고 최소화하기 위한 투자에 초점을 맞춘 사회책임투자(SRI)와 구별된다(Callanan et al. 2012).

임팩트투자의 특성을 크게 두 가지 정도로 요약될 수 있다. 첫째, 임팩트투자는 금융수익을 넘어 사회에 긍정적인 영향력(positive social impact)을 창조하기 위해 의도되고 계획된 투자(investments intended to create positive impact beyond financial return)로 정의하고 있다(Callanan et al. 2012). 구체적으로 임팩트투자는 금융수익(financial return)의 관점에서 최소한 명목원금(at least nominal principal)의 회수가 기대될 수 있어야 하고, 나아가 시장수익률 내지 이를 상회하는 투자도 금융수익 범주에 포함시키고 있다는 면에서 기부와 구별된다(강민정·남유선, 2014; Levine & Emerson, 2013).

둘째, 임팩트투자가 급격하게 떠오르는 맥락과 연관되어 있는데, 그간 기존의 자선과 기부로는 빈곤, 환경문제 등 세계의 시급한 문제들을 해결할 수 없다는 전 지구적 공감의 임팩트투자를 시의 적절하게 만들었다는 점이다. 아래 <표 1>에서 보듯이, 자선사업 혹은 지속가능투자(사회책임투자)영역은 사회적 가치 및 지속가능성을 위한 특정 영역에서 역할을 수행해왔으나, 이제 혼합가치(mixed value)의 실현을 위한 전 방위적인 분야의 투자가 필요해진 것이다.

<표 1> 임팩트투자의 위치

<ul style="list-style-type: none"> • 자선 관련 자문(예, 자산 최적화) • 신탁 및 재단 • 벤처 자선사업, 사회적 기업가 정신 	<p>솔루션</p> <ul style="list-style-type: none"> • 마이크로파이낸스 • 사회적 기업에 투자(예, 보건, 교육, 농업) • 가치들에 기반한 투자 (예, 이슬람법과 일반도덕률에 적합한 투자(Sharia Compliant)) 	<ul style="list-style-type: none"> • 명시적인 자산 지배구조 (ESG) 점검 프로세스를 가진 투자 상품 • 메가트렌드 주제에 의해 정의된 지속가능 테마 투자상품
←기부(사회적 가치)		수익(재무적 가치)→

자료: Credit Suisse (2012), Investing for Impact: How social entrepreneurship is redefining a meaning of return, p.6,

2. 사회적기업의 개념

사회적기업에 대한 연구자들의 통합된 정의는 없으나, 사회적 목적(social mission)을 추구하는 사회적 성격과 경제적 이윤(economic mission)을 추구하는 기업의 성격을 동시에 추구하는 기업이라는 점에서 일반적인 사회복지 조직과 구분되고, 이익을 다시 사회적 목적을 위해 재투자한다는 점에서 민간 기업과도 구분되는 것이다(Defourny, 2006; 장원봉, 2010; 조영복, 2010). 이러한 개념 하에서 사회적기업은 이익산출보다는 공동체 또는 구성원의 일자리 창출 활동이라는 목적을 지니고 있으며, 또한 시장 자원과 함께 공동체로 배정되는 비상업적 자원을 동원한 자율적인 조직으로서 민주적인 참여와 절차를 지니는 조직이다(Defourny, 2006; 정현우·서정기·류태모, 2014). 고용노동부는 사회적기업을 “취약 계층에게 일자리를 제공하거나 사회적 서비스를 제공하여 지역주민의 삶의 질을 높이는 등의 사회적 목적으로 추구하며 재화 및 서비스의 생산·판매 등 영업활동을 수행하는 영리·비영리 조직”으로 정의(이준영·오지선, 2010; 이준영·오지선, 2010)하고 있는 반면에 영국 정부는 “사회적 목표의 비즈니스로서 잉여금은 주주와 소유주를 위한 이익 극대화가 아닌 사회적 목표를 위해 비즈니스 또는 공동체에 재투자되는 기

업”이라고 정의하고 있다(Defourny, 2006). 즉, 사회적기업은 기업이 갖고 있는 비즈니스 파워(power)를 활용하여 세상을 변혁시키는 것이다(Enterprise to use the business power to create the better world)(천정환·이동우, 2014; 오민수, 2013; 장원봉, 2010; 조영복, 2010).

미국과 유럽의 경우 고실업의 지속과 새로운 경제·사회적 도전에 대해 전통적인 공공정책의 실패로 제3섹터의 역할이 늘어나게 되었다. 따라서 제3섹터가 사회적기업의 모태가 되어 공공서비스의 대안적 공급자로서 계속 확대되어 왔다. 나라마다 제3섹터에서의 사회적 경제와 비영리 부문이 차이를 보이고 있으나, 유럽은 주로 사회적 경제의 전통이 강한 반면 미국은 비영리 부문의 전통이 강했다(장원봉, 2010; 조영복, 2010; 윤대홍·엄성원, 2014). 제3섹터에 뿌리를 두고 사회적기업이 출현했지만 최근 사회적기업의 활동이 전통적인 제3섹터의 틀로 명확히 규정짓기에는 무리가 있다고 보고 이런 기업을 제4섹터로 새로이 명명하기도 한다(장원봉, 2010).

3. 사회적기업의 자금조달 방법

사회적기업은 공익적 특성 상 경제적 목적 달성을 위한 일반 영리기업으로서의 성격 뿐 아니라 사회적 목적달성을 위한 공공적 성격을 지니

고 있다(김병연, 2013). 이러한 공공성의 성격 때문에 사회적기업의 자금조달 시장은 일반기업의 자본시장과 달리 사회적기업을 지원하는 기관이나 지원 목적에 따라 다르게 나타난다. 즉 사회적기업은 경제적 목적과 사회적 목적을 동시에 달성하기 위해 금융기관이나 투자자로부터 자본을 조달할 뿐 아니라 정부나 비영리재단으로부터 기금지원, 융자, 기부금 등의 자본을 조달 받고 있다(양용희, 2011; 김병연, 2013).

일반 기업은 융자나 투자금 유치뿐만 아니라 이자 소득이나 투자 소득을 통한 이윤창출을 목표로 하고 있다(지성권, 2014). 하지만 사회적기업은 사회적 목적 달성이라는 공익적 특성 때문에 그랜트(grant)나 보조금과 같은 무상 지원금이 있으며, 금융조달에 대한 이자의 경우에도 시장 금리이하로의 우대 금리가 적용되고 있다. 또한 금융기관으로부터의 융자를 받는 경우에도 일반 기업과 달리 담보 능력이 없거나 부족해도 융자를 받으며 다양한 세제 혜택도 주어지고 있다(최석현·조창현·정무권, 2012). 사회적기업의 자본시장은 금융, 투자 등 일반시장으로부터 오는 경우와 그랜트(grant), 기부금 등과 같이 시장이외로부터 오는 경우가 있다. 사회적기업의 자본 시장의 특성과 유형은 다음과 같다.

먼저 융자(loan)는 사회적기업에 대한 가장 일반적인 자본조달 방법이다(양용희, 2011). 사회적기업의 자본조달을 위해 금융기관 뿐 아니라 비영리민간재단에서도 실시하고 있는 융자는 빌려간 자급에 대해서는 상환과 이자 납부의 의무가 있다는 점에서 그랜트와 구별된다(양용희, 2011). 사회적기업에 대한 원활한 융자를 위해서는 자금 제공자와 수요자 사이의 충분한 정보 공유가 요구된다. 사회적기업에게 필요자본을 제공하는 금융 기관은 먼저 사회적기업의 경쟁력을 파악한 후, 사회적기업가의 신용도, 원금 상환가능성, 리스크 정도 등에 대한 구체적인 정보를 요구한

다. 이러한 요구는 공공성을 지닌 사회적기업의 특성상 발생할 수 있는 도덕적 해이 (moral hazard)의 위험성을 내재하고 있기 때문이다. 이러한 이유로 일반 금융기관들은 사회적기업에게 융자에 대한 담보나 보증을 요구하고 있다. 또한 비영리조직이 설립한 사회적기업은 지배구조의 책임 소재가 분명하지 않는 점도 금융기관들이 사회적기업에 대한 융자의 기피 원인이 되고 있다(Fraser Stuart, 2006; 양용희, 2011). 영국은 금융기관들이 담보가 부족한 경우, 사회적기업(특히 사회적 신생기업)에 대한 융자를 기피하기 때문에 이를 보완하기 위해 소기업융자 보증사(SFLG : Small Firms' Loan Guarantee Scheme)를 통한 보증 제도를 마련해 놓고 있다(Fraser Stuart, 2006; (양용희, 2011).

지불능력이 부족한 저소득계층을 대상으로 활동한 사회적기업의 비시장 자원조달방법의 경우, 융자나 투자와 같은 자본보다는 모금(fundraising)에 의한 방법이 존재한다. 모금은 공익성을 전제로 이루어진다. 일반 비영리조직들과 같이 사회적기업은 조직의 목적달성과 사업수행을 위한 기금을 모금할 수 있다. 선진사회의 장애인, 노인, 빈곤계층을 대상으로 사회서비스를 제공하는 비영리조직들의 사회적기업이 많이 있는데, 이들의 자원조달의 주류는 역시 모금이다. 최근에는 자본 시장의 변화와 함께 기부문화도 변하고 있다. 이에 따라 비영리조직이나 사회적기업의 자본조달유형을 보면, 과거의 시장과 비시장의 구분이 점차 사라지고 있다. 예를 들면 투자나 융자와 같은 시장적 성격과 기부나 그랜트와 같은 비시장적 성격이 융합된 자본시장 형태로 변하고 있다.

융자와 같이 시장에서 조달되는 투자(investment)는 그 성격이 다소 다른 의미를 담고 있다. 즉 투자 자금은 투자한 기관에 대하여 투자자가 소유주로서 행사하게 되며, 기간도 융

자와 같이 한시적이기보다는 장기적인 성격을 갖고 있다(양용희, 2011). 사회적기업의 경우, 이러한 투자의 성격 때문에 투자한 기금이나 이자에 대하여 상환해야 할 의무를 지니지 않는다(Social Enterprise Coalition, 2004). 목적사업을 위해 지원되는 기금이나 융자와는 달리 투자는 투자된 금액에 대한 가시적인 성과를 필요로 한다. 하지만 일반 기업 투자와는 달리 사회적기업에 대한 투자는 사회적 및 경제적 성과에 대한 가치 투자로서의 의미를 갖는다.

그랜트(grant)는 재단이나 정부 등이 비영리조직의 특정한 목적 사업을 위해 지원하는 일시적 기금이다. 이러한 그랜트는 전통적인 자선기부의 성격이 강하나 배분에 있어서 공익성이나 형평성이 적용되는 경우가 잦다(양용희, 2011). 공익성의 성격이 짙은 사회적기업의 경우에도 사회적 목적 달성이라는 미션(mission)이 존재한다. 따라서 사회적기업은 지자체, 정부, 비영리민간 재단으로부터 기금 지원을 받는데, 이러한 기금 지원은 설비구입, 사업운영, 창업, 임대장소 등 특정 목적사업에 포괄적으로 이루어진다. 특히 창업 단계에서 아직 상품이나 서비스 판매를 통한 영업 수익이 확보되지 않을 때 지원하는 경우가 많다(Social Enterprise Coalition, 2004; 양용희, 2011).

장기자본(patient capital)은 사회적기업에 대한 융자를 장기적 (예를 들면 10년 이상)으로 시간적 여유를 고려한 융자나 투자자금의 개념이다. 정부나 지방자치단체의 지원적 성격의 기금을 선호하는 사회적기업들에게 이러한 장기자본은 그들로부터의 의존적인 관계에서 벗어나 자립을 유도할 수 있다는 점에서 긍정적 효과를 얻을 수 있다(양용희, 2011).

마지막으로 사회벤처자본 (social venture capital)은 전문성을 갖고 성장 잠재력을 지닌 사회적기업들에게 투자하는 형태이다. 따라서 사회

벤처자본은 단순히 투자로 머물지 않고 직접 기관의 이사직 등을 통해 경영에 참여하는 경우가 많다. 기존의 그랜트가 특정 목적 사업을 위한 기금 지원의 형태인 반면에 자선벤처기부(venture philanthropy)는 기금의 성격을 지니면서도 지원을 통해 투자의 성과를 이루려는 유형이다. 따라서 자선벤처에 참여한 사업가나 투자자들은 기금을 언제나 투자의 개념으로 이해하고 있다. 사회적기업의 경우, 자선벤처사업가들은 기금 지원을 3년 이상 장기간 투자하고 자금 지원과 경영 및 기술지원을 통해 수혜기관과 파트너십의 경영마인드를 갖고 있다(Small Business BC, 2005; 양용희, 2011).

4. 사회적기업과 임팩트투자

비교적 다양한 사회적기업 자본시장이 형성된 영국의 경우에도 사회적기업들이 금융권으로부터의 융자보다는 정부나 재단의 그랜트(grant)를 선호하는 경향이 있다. 따라서 사회적기업의 자금조달은 그랜트의 의존성으로부터 벗어나 일반 금융시장으로의 전환이 필요하다는 논의가 제기되고 있다(Bank of England, 2003). 이는 사회적기업들이 지나치게 그랜트에만 의존할 경우 결국 시장에서의 경쟁력을 잃을 가능성이 높기 때문이다. 최근에 전 세계적으로 사회적기업 활성화를 위하여 임팩트투자로서 사회책임투자기금(SRI펀드)이 활발히 논의되고 있는데 2005년과 2007년 사이에 일반 투자가 3%의 신장을 한 반면에 사회투자의 경우 18%의 급속한 성장세를 보이고 있다.

사회적기업의 활성화와 공공성 지원을 위한 임팩트투자형태는 현재 사모형식의 부채나 지분형식의 투자(private debt or equity investments)가 주를 이루고 있다. 하지만 임팩트 투자 시장이 성숙해 지고 유형이 다양해짐과 동시에

임팩트투자를 통해 건강한 금융 수익과 사회적 효용을 창출할 때면 공모형태의 투자자금조달이 활성화될 것이다. 이러한 임팩트투자가 주목을 받는 이유는 자선활동이나 공공예산만으로는 빈곤이나 범죄 등 제반 사회적 문제해결이 어렵다는 인식 하에 자본주의적 방법으로 사회문제를 효과적으로 해결함에 있다(김갑래·박수연, 2012; Callanan et al. 2012). 기존에도 임팩트투자의 모체라고 할 만한 지속가능투자(sustainable investment), 사회책임투자(socially responsible investment), 윤리적 투자(ethical investment) 혹은 개발금융(development finance)등의 개념들이 존재하였으나, 임팩트투자의 투자 대상은 빈곤 계층을 위한 소액금융, 주거서비스 및 적정기술, 교육과 보건서비스를 제공함으로써 인간다운 삶을 보장하고 새로운 경제적 기회를 제공하는 기업 뿐 아니라 환경오염을 줄이고 지구를 지속 가능한 환경으로 만드는 청정기술과 문화를 통해 사회 전반의 질적 수준을 높이는 사회혁신기업까지 모두 포함한다(Bolton & Savell, 2010). 재무적·사회적·환경적 측면에서 혼합가치(mixed value)를 실현하는 사회혁신기업은 인증 및 예비 사회적기업이나 마을기업, 소셜벤처 및 협동조합 및 기타 착한기업 등을 포함한다 (Levine and Emerson, 2013; 강민정·남유선, 2014; Callanan et al. 2012). 전통적 투자상품의 형태로서뿐 아니라, 오히려 초기 사회적기업의 성장을 견인하고 공익성 모델에 투자한다는 점에서 임팩트투자는 벤처 캐피탈(venture capital)과 사모펀드(private equity)와 그 특성을 더 많이 공유하고 있다.

III. 영국·미국의 임팩트투자 사례

1. 영국의 사회성과연계채권(SIB)과 Big

Society Capital

공공부문의 예산부족과 사회서비스의 비효율성의 문제에 대한 대응정책의 한 예로서 영국의 SIB와 BSC을 들 수 있다. 영국의 SIB의 도입배경은 단지 민간투자자를 모집하여 정부의 재정 최소화만 추구하고자 한 것이 아니라 정부재정의 효과적인 운용을 위해 기존과는 다른 성과지향적 사회문제의 해결방식이 필요하였다. Big Society는 사회문제 해결에 있어서 정부 독자적으로 해결이 불가능하며, 이에 제반 시민사회의 구성원이 참여하는 방식의 민·관 협력체계를 이루어 사회서비스를 혁신하는데 주요 목적이 있다고 할 수 있다.

1.1 사회성과연계채권(SIB: Social Impact Bonds)

1.1.1 SIB의 개념

사회에 긍정적인 영향력(positive social impact)을 미치는 임팩트투자 유형으로 볼 수 있는 사회성과연계채권(SIB)은 정부가 공공사업의 성과목표를 달성하기 위하여 민간 전문사업자와 약정하고, 사회적 성과(social outcome)라는 목표가 달성될 경우 해당 사업의 예산절감효과에 비례하여 지급청구권이 발생하는 채권을 의미한다. 즉 SIB는 채권발행인과 투자자간의 단편적인 채권관계라기보다는 사회성과 파트너십(social impact partnership)관계를 유지하고 있다 (김갑래, 2012; Callanan et al. 2012; Levine and Emerson, 2013; 김갑래·박수연, 2012; Disley et al. 2011; 천정환·이동우, 2014).

SIB의 조직구조는 ‘정부-투자자-중간조직-독립적 평가자-여러 제공자’라는 주요 핵심적 행위자로 구성되어 있으며, 크게 자금조달단계, 자금운용 단계, 성과평가 단계, 마지막으로 성과배분단계로 분류할 수 있다(김갑래, 2012; 오민수,

2013). 첫째, 자금조달 단계는 정부가 SIB 발행 기구로 중간조직(intermediary)인 SIBIO(Social Impact Bond-Issuing Organization)와 사회적기업간의 사회 서비스 계약을 체결하고, SIBIO는 민간 투자자들에게 채권을 발행하여 공공사업 운영자금을 조달하는 것이다(Donohoe et al. 2010). 즉 SIBIO는 정부의 성과조건부 지급보증을 바탕으로 민간 투자자에게 채권을 발행하고, 민간투자자는 사회성과연계채권 프로그램 운영을 위한 자금을 공급한다. 둘째 자금운용 단계인데, SIBIO는 정부와 계약한 사회적 성과를 달성하기 위해서 사회서비스 제공자에게 운용자금을 공급하고, 서비스제공자는 약정된 사회적 성과 목표 달성을 위한 사회적 서비스를 제공한다(천정환·이동우, 2014; Disley et al. 2011). 셋째, 3~7년 경과 후 성과평가 단계인데, 독립적인 평가단이 사회적 성과를 측정하고, 약정된 성과가 달성된 경우 정부는 SIBIO에게 투자원금 및 성과보수를 지급하며, 만약 사회적 성과가 달성되지 못한 경우 정부의 지급의무는 사라진다(Donohoe et al. 2010). 즉 정부는 약정된 사회적 성과가 달성된 경우에만 SIBIO에 서비스 제공에 대한 성과보상을 지급한다. 마지막으로 성과배분 단계로서 투자원금이 투자기간 만료 후 투자자에게 배분되거나 원리금 배분절차 없이 채권은 소멸하게 된다(Disley et al. 2011; 김갑래, 2012; 오민수, 2013; 천정환·이동우, 2014).

1.1.2 SIB의 투자 사례: Peterborough-SIB

SIB는 처음 영국의 Peterborough시(市) 교도소의 단기수형자들의 재범률을 낮추기 위해서 개발된 프로그램이다(김갑래, 2012). 사회 갈등과 빈곤문제에 직면한 사람들은 거의 대부분 복합적인 문제에 직면해 있는데, 영국의 Peterborough 교도소 단기수감자들도 마찬가지로 취업문제, 육아문제, 건강문제, 약물중독, 심리

적 쇄약 등 한 사람이 복합적 문제를 앓고 있었다(Disley et al. 2011; 김갑래, 2012; 오민수, 2013; 천정환·이동우, 2014; Glahn & Whistler, 2011; 최미희·신승근, 2014). 이러한 환경에서 제공되는 재활서비스는 단편적(하나의 사례에 하나의 서비스제공)이어서 복합적 문제를 가진 재소자의 문제를 해결하는 데에는 한계가 있음으로 통합적 접근과 통합적 목표설계의 필요성이 검토되었다. 2010년 9월에 영국의 Peterborough 시(市) 교도소의 단기수형자들은 출소 후 지역사회 부적응으로 인해 재범률이 높았다(Disley et al., 2011; Donohoe et al. 2010). 단기수감자의 출소 이후 다시 범죄를 저지르게 되면 이들을 다시 체포하고 재판하는 사법적 비용과 수감에 따른 비용 등이 지속적으로 발생한다. 단기수형자의 재범률은 60%에 달했으며 이들의 평균 전과는 16개나 되었다. 1명의 수감비용은 남자의 경우 연간 £40,000(한화 6천8백만원) 여자의 경우 £50,000 정도였고 여기에 사법처리비용까지 합하면 더 많은 재정이 소비되고 있었다(Disley et al., 2011; 오민수, 2013). 이러한 사회적 문제를 해결하기 위해 영국 비영리 사회적금융기관인 'Social Finance'가 성과기반계약 (Payment by Results: PbR)을 응용하여 민간투자자본과 정부의 지급보증을 포함한 채권형태로서 사회적 경제(social economy)측면의 SIB를 개발하게 되었다(Social Finance, 2011; 김갑래, 2012; 오민수, 2013; 천정환·이동우, 2014).

SIB를 시행하기 이전에도 영국 정부는 다양한 민간위탁방식을 통해 정부직접전달의 비효율성을 최소화하려 하였다. 그 대표적인 정책수단이 성과기반계약(PbR)이라 할 수 있다. 그러나 정부에 의해 서비스의 범위와 내용이 우선 결정되어지며 이 해당 범위에 따른 선금금(upfront cost)이 지급된 뒤 향후 성과에 따른 인센티브(incentive)를 지급하는 기존의 PbR은 범(汎)부

처적 서비스제공에 한계가 존재한다. PbR와는 반대로 SIB는 재무적 수익과 사회 공헌을 함께 추구하는 임팩트 투자(impact investment)를 중심으로 하여 기부가 아닌 투자자를 모집하였고, 그들이 투자를 하게 되는 조건은 전달체계 상의 비효율성을 제거하고, 제공자로 하여금 목표달성을 위한 혁신적인 방법과 개발의지를 요구한다는 점에서 혁신적 제도라 할 수 있다(Social Finance, 2011; 김갑래, 2012; 오민수, 2013). Peterborough-SIB의 사례에서 본 바와 같이 다양한 투자와 금융지원으로 사회적 경제를 돕는 임팩트 투자로서 SIB는 사회 공공성의 성격이 짙은 사회적기업의 재무적 기반과 저변을 확대하는데 기여하고 있다(Disley et al. 2011; 오민수, 2013; 천정환·이동우, 2014).

1.2 Big Society Capital

1.2.1 Big Society Policy의 배경

2010년 영국 총선당시 데이비드 카메론 영국 총리의 선거 공약으로 채택되어 총선 이후 연립 정부 수립과 동시에 영국의 국정철학으로 자리를 잡은 영국의 BSC(Big Society Capital)는 사회문제 해결에 있어서 정부 독자적으로 해결이 불가능하다고 인식하고, Big Society를 기반으로 시민사회의 구성원이 참여하는 방식의 민관 협력체계를 이루어 사회서비스를 혁신하고 사회일 자리를 창출하려는 목적에서 출발하였다(김갑래·박수연, 2013; 권영준·최원근, 2011). 즉 Big Society는 영국이 당면한 사회문제 해결을 위해 시민, 지역사회, 지방정부에 보다 많은 권한과 정보를 제공하여 이들의 역량을 강화하고 역할을 확대하는 것을 주요 내용으로 하는 정책기조이다(권영준·최원근, 2011). 작은 정부 큰 사회를 지향하는 Big Society 정책은 공공서비스 혁신을 위해 사회적 투자시장 활성화를 위한 금융 환경을 조성하고, 사회적기업의 지속가능한 성장

을 위한 생태계 조성, 성과 중심의 공공서비스 비용지출 등을 주요 정책내용으로 하고 있다(김태희, 2014; 하나금융경영연구소, 2011; Emerson & Bugg-Levine, 2011; Jagelewski, 2011).

BSC의 정책이념을 달성하는데 중요한 역할을 할 사회서비스는 자본이 부족하고 금융접근성이 낮아서 사회적 투자시장을 통해 자금을 공급 받을 필요성이 크다. 따라서 영국은 사회적 경제의 자금조달을 사회적 투자시장 육성정책을 확대·강화하고 있다. 이러한 육성정책은 재정적 측면에서 사회서비스를 확대하여 경제성장의 원동력으로 삼으며, 공공정책적 측면에서 BSC 이념의 달성과 공공서비스 개혁을 도모하며, 또한 공공 측면에서 사회적 벤처나 사회적기업 등 혁신적인 사회서비스를 제공하여 사회적 문제를 해결하고 사회통합을 강화하려는데 있다(하나금융경영연구소, 2011; Emerson & Bugg-Levine, 2011; 김갑래·박수연, 2013).

BSC가 제3섹터를 직접 지원하지 않고 간접지원 방식을 택한 이유를 들자면, 첫째 사회투자자문기관들을 성장시켜 사회투자시장이 규모를 키우는 것이며, 둘째 다양한 성향을 지닌 지원조직들에게 자금과 경영철학을 지원함으로써 사회투자의 생태계를 새롭게 구성하겠다는 의미를 담고 있다. 즉 BSC는 기금의 기금이라는 성격을 잘 살리면서 다른 사회투자기관들의 독립성과 자율성을 최대한 존중하고, 더불어 발전해 감으로서 사회 통합과 새로운 사회건설의 다름돌 역할을 실행하고 있다(김태희, 2014; 김갑래·박수연, 2013; 권영준·최원근, 2011).

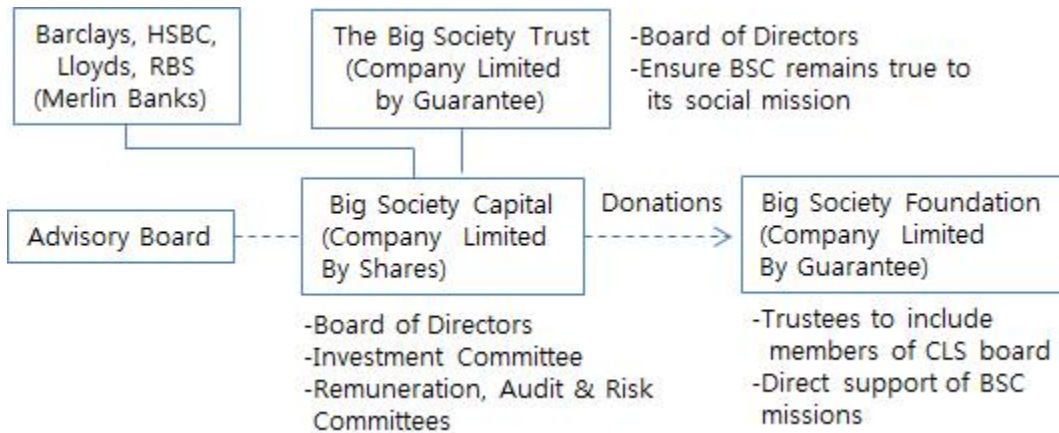
이미 2000년에 영국은 정부 주도로 'Social Investment Task Force (SITF)'를 구성하여 사회투자금융시장의 활성화를 위한 기반조성을 닦았으며, 2008년에 여·야 합의로 휴면예금 관련법(The Dormant Bank & Building Society Account Act)을 통과시켜 영리목적이 아닌 사회

적 가치 추구의 새로운 투자은행의 근거를 마련하였다. 이렇게 영국이 사회적 투자시장 자금공급 확대를 꾀하는 것은 사회적 이익과 재무적 이익을 동시에 추구하는 임팩트 투자(impact investment) 육성정책으로서 BSC를 설립하여 사회적 투자자 기반 확대를 위한 각종 지원과 사회적 투자의 글로벌 허브로서의 기능을 강화하려는 데 있다(하나금융경영연구소, 2011; 김갑래·박수연, 2013).

BSC은 이러한 정책목적을 달성하기 위해 추진하고 있는 영국의 Flagship policy (최상위 정책)으로서 사회적 투자시장 활성화를 위한 기반 조성에 중요한 역할을 담당하고 있다. 2011년 7월에 설립된 BSC은 사회적 투자은행으로 은행 휴면예금 4억 파운드 (매년 추가)와 4대 시중은행 투자 2억파운드 등 총 6억파운드의 기본자산을 조성하였다. 소셜벤처(social venture)나 사회적기업, 자선단체 등을 투자대상으로 삼은 BSC

는 시장에서 중간도매금융(wholesaler)과 인프라 조성의 역할을 담당하고 있으며, 이와 관련하여 영국 정부의 직접적인 개입 없이 독자적인 운영을 보장받고 있다. 다만, 정부가 이사회 대표를 선임하여 감독자로서의 역할은 수행하고 있다(김갑래·박수연, 2013).

BSC의 지배구조는 다양한 분야의 경영진으로 구성된 Big Society 신탁과 시중은행에서 지분을 보유하고 있기 때문에 BSC에 대한 운영의 독립성을 보장받는 조직구조이다(그림 1 참조). BSC는 영국정부의 미션과 전략을 달성하기 위해 'Big Society 신탁'과 시중은행에서 투자 및 감독 등의 경영위원회를 구성·운영하고 있으며, 'Big Society Foundation'에 자금을 공급하여 사회적 투자 및 기반을 조성하는 조정자 역할을 담당하고 있다(하나금융경영연구소, 2011; 김태희, 2014; 김갑래·박수연, 2013).



<그림 1> BSC 지배 구조

자료: 김태희(2014), p.16

1.2.2 Big Society Capital 투자 사례

BSC는 사회적투자를 증대하는 다양한 Social

Investment Task Force (SITF)에 투자하고 있다. BSC는 사회문제를 해결하고자 하는 사회혁

신기업(front line social ventures)에 대한 투자를 원하는 엔젤투자자나 Business Engel Co-investment Fund(BECIF)에 자금을 지원하는 역할을 담당한다(김태희, 2014; 김갑래·박수연, 2013). BECIF는 가능성 있는 사회적기업에 대한 자금지원을 확대하고 엔젤 투자자들에게 적정 금융수익을 보장하는 방식으로 Social Impact와 재무적 성과 달성을 가능토록 기여하고 있다. 이러한 과정에서 BSC는 최소 2만 5천파운드에서 최대 10만파운드까지 투자하고 있다. 둘째 BSC는 지역내 사회적기업에 대해 자금을 지원하는 기금인 CSUF (community share underwriting fund)에서 기초 투자자의 역할을 수행하고 있는데, 주로 지역 내 저소득층 지원 및 성인 자폐층 환자 자립 지원 등 지역 커뮤니티 활성화를 위한 사회적기업 소액투자자를 지원하고 있다(김태희, 2014; 김갑래·박수연, 2013). 이러한 기금에 대한 평균 투자규모는 약 30만파운드에 달한다. 마지막으로 BSC는 공공서비스 혁신을 위한 새로운 임팩트투자로서 SIB(social impact bond)의 상품개발과 관련된 금융지원 역할을 수행하고 있다. 이것은 약 2만 5천파운드의 자금을 투자방식으로 지원하여 SIB의 개발 위험(risk)을 완화하는데 기여하고 있다(하나금융경영연구소, 2011; 김태희, 2014). 영국의 사회적투자를 중개하는 기관으로서 Social Investment Task Force (SITF)는 대부분 영세하고 고위험 지분투자 여력이 부족한 분야를 지원하고 있다. 사회적기업과 같은 사회투자 시장의 경우, 자금수요에 비해 이를 공급하는 투자 자금이 부족하여 금융공백이 발생함으로써 시장 실패의 위험이 대두 되었는데, BSC는 이러한 시장실패를 보완하는 역할을 수행하고 있다(김갑래·박수연, 2013; 김갑래·박수연, 2013).

위의 사례에서 보듯이 각종 SIFI에 자금을 투자함으로써 임팩트투자시장은 금융공백이 완화

되는 효과를 보였다. BSC 조사에 의하면 영국 제도권 임팩트투자 은행의 자본을 1파운드 증대로 사회적기업의 재무적 가치가 7파운드 증대시키는 결과를 가져왔다. 또한 BSC가 선도적 투자자로서의 역할을 수행함으로써 임팩트투자시장에 대한 투자자들의 신뢰와 역량을 높이는 데 기여하고 있다(김갑래·박수연, 2013).

2. 미국의 DBLIF와 ACCION International

2.1 DBLIF (Double Bottom Line investment Fund)

2가지의 수익을 의미하는 DBL(Double Bottom Line)은 두 가지로 해석할 수 있다. 첫째, first bottom line으로서 주주이익 극대화라는 기업 본연의 목표를 추구하는 경제적·금전적 수익을 추구하며 둘째, second bottom line으로서 사회적 책임투자 차원에서 지역사회나 환경에 공헌함으로써 얻어지는 이익을 추구한다. 다른 한편으로 지역사회에 대한 공헌과 환경에 대한 공헌을 분리하여 3가지 투자목표를 설정하고 있는데, 이를 Triple Bottom Line 이라고 칭한다. 이와 같은 투자목적 하에 구성된 펀드가 DBLIF (Double Bottom Line investment Fund)이다(신창균, 2013). 전장에서 설명한 SIB(Social Impact Bond)는 사회적인 영향(impact)을 주는 사업과 관련하여 발행하는 채권이며, 투자자는 공익적 및 사회적 가치의 창출에 따라서 리턴(return)을 얻는 스킴(scheme)으로서 미국의 DBL펀드와 유사하다(Milken Institute, 2013; 신창균, 2013).

기금, 은행, 연금기금, 보험, 재단, 상류층 등의 투자자에 대해서 시장 실세의 리턴을 제공하는 것을 목표로 하는 DBL의 First Bottom Line과는 달리 Second bottom line에서는 지역 활성화,

부가가치 창출, 고용 형성, 중·저소득층에 의해서 측정 가능한 경제·사회적·환경적 리턴을 창출할 것을 목표로 하고 있다(Milken Institute, 2013; 신창균, 2013). 이러한 DBLF가 급성장한 배경은 먼저 Equity를 직접 동원함으로써 자금 조달이 곤란한 개발업자나 사업에 자금조달 수단을 제공하는 것이며, 둘째 지역의 이해관계자가 부동산건설이나 비즈니스벤처에게 참가할 기회를 제공하고 이에 의해서 고용이나 지역 활성화를 추구한다는 점이다. 셋째로는 전문 펀드매니저를 고용하여 불완전한 중·저소득층 시장에 투자함으로써 투자자가 목표로 하는 10% 중후반 혹은 그 이상의 실적을 달성한다는 점이나 기존의 도시 인프라를 도심으로 집중시켜, 상업시설이나 주택을 수송거점에 가깝게 배치하는 도시 계획을 채택함으로써 보다 스마트하고 효율적인 지역 활성화에 기여한다는 점에 있다. 이처럼 DBLF는 시장매커니즘에 상응하는 리턴과 공정하고도 지속가능한 발전이 양립되어 경제적·사회적 합의의 기회를 제공하고 있다.

DBLF는 세 가지 유형으로 분류할 수 있다(Milken Institute, 2013; 신용균, 2013). 먼저, 매니저주도형 DBLF인데, 이것은 전문적인 펀드매니저 자신이 갖고 있는 펀드운용회사가 운영하는 펀드로서 도시의 부동산시장이나 벤처기업 중 간과하기 쉬운 곳을 찾아내어 대규모 투자를 하고 있다. 이 펀드의 경우 비영리출자자는 관여하지 않으며, 구성은 전국형과 지역형으로 분류할 수 있다. 펀드의 자금 규모는 보통 1천만 달러에서 4천만 달러 이상의 주식투자이다. 또한 매니저 펀드의 투자대상은 주로 벤처기업이나 메자닌(Mezzanine)이며, 성장성이 있는 사업을 전국 브랜드로 키워가고 있다. 지분과 차입의 중간형태의 재원을 조달하는 Mezzanine Capital은 투자자의 보호 장치로 활용하거나 다양한 투자자금을 끌어들이기 위해 사용되며, 이 펀드들의

대부분은 반드시 특정 지역에 한정해서 투자하는 것이 아니라 투자기회를 찾아가면서 다양한 도시에 대규모 투자를 행한다. 한 예로서 캘리포니아 주(州) Los Angeles (LA)에 본거를 둔 Samlock Capital Advisor가 운용하는 부동산펀드 GREF (Genesis Real Estate Funds)가 있다. GREF의 투자목표는 투자자를 위한 리스크 조정 리턴 추구하고 동시에 남부 캘리포니아 지역의 중·저소득층 지역에 직접 수혜를 주거나 동지역에 위치해 있는 프로젝트에 투자해 경제개발을 촉진하여 지역사회에 긍정적인 영향을 미치고 있다. GREF는 주로 빈 쓰레기 매립지의 현대적 공업화, 지역경제를 활성화하는 틈새상품, 활성화, 일자리 창출, 지역 세수 증가 등의 사회적 후생을 낳는 지역에 투자하여 지역사회에 공헌하고 있다 (Milken Institute, 2013).

둘째, 출자자주도형 지역 DBLF인데, 이는 지역 사회의 행정기관이나 NPO 등 지역의 비영리조직에 의해 운영되며, 외부의 펀드매니저를 고용하여 미리 합의된 지역의 성장·발전계획에 쫓아서 투자를 진행한다. 출자자주도형 DBLF는 당해 지역의 상업, 공업 및 복합이용이 가능한 부동산, 저가격의 임대주택 및 벤처기업에 투자하는 등 지역 전체를 하나로 화합하고 활성화하는데 기여하고 있다. 특히 대도시권은 지리적 규모에 있어서 규모의 경제를 달성하는 데에 용이하기 때문에 중·저소득지역을 지역경제에 편입시켜 가는 데에 필요하고, 경제적 내지는 사회적 자본의 형성에 있어서도 이상적이다. 왜냐하면 중·저소득지역의 기업은 보다 광범위한 지역경제에 재화와 서비스를 판매하는 한편, 이들 지역의 부가가치나 고용을 가져와 지역 활성화로 연결되기 때문이다(Milken Institute, 2013; 신용균, 2013).

마지막으로 지역개발 벤처캐피탈 펀드(CDVC DBLF)이다. 이것은 투자자금을 자기 자신이 조

달하는 지역개발 투자유형으로써 출자자주도형과 매니저주도형으로 구분되지만, 대부분은 전국형이 아닌 지역 한정형으로 볼 수 있다. CDVC DBLF는 경제적 활력을 잃고 침체되어 있는 지역의 고용을 촉진하고, 기업 의욕을 높이고, 부가가치를 향상시키기 때문에 중·소기업에 투자하고 있다(Milken Institute, 2013). 이러한 DBLF는 중·저소득 지역에 대한 투자를 국내 신흥시장(Emerging market)으로 파악하여 지역경제 전체에 대한 공헌하고 있는데, 이것은 사회적 공평성(Equity) 및 건전한 환경(Environment) 조성이 창출되도록 투자를 설계 하는 것이 성공의 핵심요인으로 지적되고 있다(신창균, 2013).

2.2 ACCION International

ACCION International은 본래 ACCION이라는 마이크로 크레딧 전문기관이 국제적으로 지점을 형성해 나감에 따라 설립된 상위 조직이며, 대출 범위는 특정 지역에 국한하지 않고 전국적으로 광범위하게 설정되고 있다. ACCION International의 설립목적은 취약계층에 놓인 사람들이 그들의 삶을 보다 운택하게 발전시킬 수 있도록 이들에 대해 재정적인 도움을 주기위해 설립되었으며, 이를 통해 모든 사람들이 균등하게 사회경제적 활동에 참여할 수 있도록 하는 것을 최종 목표로 설정하고 있다(양준호, 2011). ACCION International은 비영리단체형 사회적금융기관으로서 자금수요자에 대한 전문 대출을 제공하는 기관으로, 경제적 지원을 받는 사람들이 자신의 능력을 활용하여 자신뿐만 아니라 가족과 이웃에 대해 기여할 수 있도록 자기발전을 유도하는데 맞춰져 있다(www.accion.org/)(양준호, 2007).

ACCION International의 다른 사회적금융과의 현저한 차이점은 경험과 노하우 전수 및 지속적인 틈새시장 공략이라는 점에서 찾을 수 있다.

이는 50여 년간 축적한 마이크로 크레딧기술을 활용하여 저개발국가의 신흥시장을 개척하고자 하는 전략을 의미한다.

ACCION International의 그 지속가능한 발전하기 위한 전략은 먼저 오랫동안 축적된 경험 및 노하우를 구축한 결과로 관계지향성과 튼튼한 네트워크를 쌓는다는 점이다. 둘째, 새로운 비즈니스 모델, 기술 및 채널의 개발을 추진하고 유망 벤처 및 기술에 대한 종자자금 및 각종 지원을 제공한다는 점이며, 마지막으로 소비자를 보호하는 것을 목적으로 투명성과 사회성을 측정하는 기관을 우선적으로 지원하는 등 투명한 거래를 추구한다는 점을 들 수 있다(www.accion.org/).

IV. 결론과 시사점

세계경제의 글로벌화로 인하여 사회의 양극화와 높은 실업률은 사회적기업의 활성화를 요구하고 있다. 이제는 사회적기업의 숫자와 규모가 아닌 경쟁력을 지닌 지속가능성이 중요한 과제가 되고 있다. 사회적기업의 경쟁력을 높이기 위해서는 기업 경영에 필요한 인적자원의 확보, 기술개발, 자본조달 등이 중요하다. 그 중에서도 자본조달은 사회적기업의 창업과 육성에 가장 중요한 요소 중 하나이다. 그러나 사회적기업의 자본시장은 아직 발달되어 있지 않으며 더욱이 민간 차원의 자본시장은 더욱 열악하다고 할 수 있다. 이는 사회적기업이 그동안 정부의 지원에 의존해 왔으며 민간차원에서 금융권은 물론 비영리부문에서도 사회적기업을 지원할 수 있는 제도적인 장치가 마련되어 있지 않기 때문이다. 따라서 사회적기업의 경쟁력을 위해서는 정부 차원 뿐 아니라 미국, 영국과 같이 민간시장 차원에서의 자본조달을 위한 다양한 인프라 구축과 지원 시스템이 요구된다.

사회적기업의 자본시장은 크게 시장에서 조성되는 자본시장과 시장 밖에서 조성되는 자본시장으로 구분할 수 있다. 시장의 경우 융자, 투자금 유치, 서비스판매, 이용료, 공익연계마케팅 등이 있으며 비시장의 경우에는 기부금, 보조금, 그랜트 등이 있다. 그러나 최근에는 영리와 비영리 섹터의 경계가 무너지면서 장기자본(patient capital), 사회벤처자본(social venture capital), 벤처자선기금(venture philanthropy) 등 새로운 임팩트투자 형태의 자본 시장이 등장하고 있다. 하지만 최근 몇 년 간 임팩트투자라는 개념이 새롭게 논의되고 있다. 임팩트투자의 이러한 새로운 개념은 기존의 투자와 자선으로 이원화된 세계(divided world)를 부정하고 자본과 기업의 원리를 통해 공공선과 사회적기업 및 프로젝트를 발전시킬 수 있다는 믿음에 기초한 것이다. 현재까지 거의 모든 투자는 순수하게 재무적 이익만을 추구하도록 규정지어졌고, 사회적 섹터(비영리기구 및 국제개발기구 등)는 정부 보조금 및 선의의 독지가들의 자선으로 유지되어왔다. 그러나 임팩트투자는 이런 방식의 기존 자금흐름을 통해서는 사회적 문제를 해결하기에 부족하다는 인식에서 출발한다. 일반금융투자가 재무적 이익만을 추구하고, 사회책임투자(SRI)가 사회적 의미의 부정적인 면을 최소화하는 투자로서의 성격을 가지는 것에 반해, 임팩트투자는 적극적으로 사회적 가치와 재무적 이익 모두를 추구한다. 또한 임팩트투자는 일반적으로 인내자본(Patient capital)이라 불리는 장기 자본투자를 의미하며, 자본의 성격이 아닌 일회성/반복성 기부 및 지원과 차별화되어 명백한 기대수익률이 존재한다. 또한 윤리적 소비문화의 부상 등 자본주의가 좀 더 인간적으로 변화해야 한다는 내외부의 성찰에서 시작된 흐름과도 맥을 같이 하며, 자본주의의 특성, 즉 자본력과 시장의 투명성과 경쟁력 등의 원칙들을 적절히 활용하여 사회적

문제를 해결하는 데 활용할 수 있다는 신념에 기초하고 있다. 따라서 임팩트투자는 자본을 맹신하지 않으면서도 시장의 효율성을 당면 사회적, 환경적 문제를 해결하는 것에 활용할 수 있다. 임팩트투자자들은 마이크로 파이낸스, 적정기술, 공정무역, 보건, 시민문화예술 및 기초교육 사업 등 사회적 기업이 수행하고 있는 다양한 분야에서 혼합가치를 기초로 해당 성과를 평가·투자하고 혁신적인 사회적기업들이 지속가능한 발전을 꾀할 수 있는 자본력을 제공하는 것이다.

SIB와 Big Society Capital는 다문화화정이나 취약계층 등 여러 가지 사회문제를 해결하는데 있어서 자원을 민간 및 비영리 투자자로부터 투자를 받아 민간 제공자에게 서비스를 제공토록 한 후 사회적 개입의 효과를 측정하여 사회성공에 따라 투자자에게 정부예산절감 효과의 범위 내에서 수익을 배분하는 일종의 채권계약이다(Disley et al. 2011). 즉 민간부분의 효율성을 활용, 성과중심의 책임성 강화, 사회문제의 조기대응 등을 통해 복지의 지속가능성을 제고하고 사회적 경제 시장을 활성화 위한 하나의 수단으로 실험되고 있는 SIB는 영국이나 미국에서 사회적 협동조합이나 사회적기업 등에서 시도되고 있다. Big Society는 영국이 당면한 사회문제 해결을 위해 시민, 지역사회, 지방정부에 보다 많은 권한과 정보를 제공하여 이들의 역량을 강화하고 역할을 확대하는 것을 주요 내용으로 하는 정책 기조이다. 이러한 BSC가 제3섹터를 직접 지원하지 않고 간접적인 지원 방식을 택하고 있다. 즉 BSC가 사회투자자문기관들을 성장시켜 사회투자시장의 규모를 키우자는 것과 다양한 성향을 지닌 지원조직들에게 자금과 경영철학을 지원함으로써 사회투자의 생태계를 새롭게 구성하겠다는 의미를 담고 있다.

미국의 DBLIF (Double Bottom Line

investment Fund)는 두 가지 의미를 담고 있는데, 먼저 주주이익 극대화라는 기업 본연의 목표를 추구하는 경제적·금전적 수익(first bottom line)이며, 나아가서 사회적 책임투자 차원에서 지역사회나 환경에 기여하는 공익성(second bottom line)에 의미를 두고 있다. 따라서 DBLF는 시장실세에 상응하는 리턴과 공정하고도 지속가능한 발전이 양립하는 경제적·사회적 합의의 기회를 제공하고 있다. DBLIF와 유사하게 ACCION International은 자금수요자에 대한 전문 대출을 제공하는 비영리단체형 사회적 금융기관으로서 경제적 지원을 받는 사람들이 자신의 능력을 활용하여 자신뿐만 아니라 가족과 이웃에 대해 기여할 수 있도록 자기발전을 유도하는데 맞춰져 있다.

즉 임팩트투자 제도의 도입 이미는 첫째, 국내 사회취약계층 부문에 조기개입(early intervention)하여 사회문제의 예방 또는 확산을 방지하고 사회혁신의 선순환 구조를 확립하는 것이다. 둘째, 자본주의 시장실패를 자본시장의 자금조달 기능과 효율적인 자본배분 메커니즘을 통해해 사회서비스 실패의 위험이 민간부문의 투자자에게 이전된다는 점에서 납세자의 부담과 사회적 비용을 절감할 수 있다는 점이다. 셋째, 공공부문의 혁신 및 스마트 정부를 이루기 위한 유용한 정책수단인 SIB는 복지논쟁에 관한 해법을 정치영역이 아닌 자본시장 영역에서 찾음으로써 정치적 이념을 떠난 사회개혁을 추구할 수 있다. SIB 프로그램이 성공하여 사회문제의 원인을 제거하면 사회문제 해결에 소요되는 예산이 절약되고, 절감된 이러한 예산을 사회문제 조직개입에 재투자(reinvestment)할 수 있는 선순환 구조가 창출함으로써 자본시장을 통한 증세없는 사회서비스 확대 가능성을 넓힐 수 있을 것이다 (오민수, 2013; 김갑래, 2012; 천정환·이동우, 2014; Disley et al. 2011).

우리나라 사회적기업의 자본조달은 정부와 일부 재단 그리고 몇몇 기업 사회공헌을 통해 이루어져 있으나 미국, 영국 등 선진국에 비해 사회적기업의 지원은 매우 열악한 편이며 특히 민간차원의 자본조달은 거의 이루어지지 않고 있다. 사회적기업이 발전하기 위해서는 사회적기업의 경쟁력 확보를 위한 환경조성이 필요하며 그 중에서도 민간차원의 사회적기업의 창업과 육성을 위한 다양한 자본조달의 구조와 제도적 장치가 필요하다. 우리나라의 경우 2000년을 전후하여 대기업의 사회공헌 기금과 시민들의 기부규모가 급속히 증가하고 있어 이를 통한 사회적기업의 기금조성을 위한 제도적 구축 방안이 요구되고 있다. 특히 사회적기업에 대한 신용대출이나 신용보증에 의한 대출도 없으며 사회적기업에 대한 대출 기준도 전혀 마련되어 있지 않아 사회적기업들의 금융기관으로부터 대출을 받는 것은 거의 불가능 하다. 따라서 우리나라의 사회적기업 자본시장을 기금, 융자, 투자, 모금 등으로 다양화 할 필요가 있다. 또한 사회적기업에 대한 재정 지원은 사회적기업의 성격, 규모, 용도, 필요시기 등에 따라 다양하게 이루어져야 한다. 특히 사회적기업의 사회적목적 달성 정도에 따라 지원의 성격을 다양화 할 필요가 있다. 그랜트의 경우 사업의 주체와 대상이 주로 장애인, 노인 등으로 사회적 목적 수행이 매우 높으나 시장에서의 수익창출이 어려운 사회적기업을 중심으로 지원하는 것이 필요하다. 그리고 사회적기업 설립초기에 기업의 경영 실적이 미흡해 일반 금융시장으로부터 융자나 투자 지원받기가 힘든 사회적기업에 대한 지속적인 지원이 요구된다

사회적기업이 발달한 선진국의 경우 정부, 지자체, 비영리민간재단의 경우 사회적기업에 대해서는 일반 금융기관과는 다른 기준을 적용하고 있다. 많은 사회적기업들이 자본조달에 어려움을

겪는 것은 정부나 비영리재단으로부터의 기금 지원에는 익숙해져 있으나 금융시장으로부터의 용자나 투자유치에는 충분한 지식을 지니지 못하고 있으며 내부의 금융전문가가 또한 부족하여 금융시장으로부터의 자본조달에도 한계를 지니고 있기 때문이다. 따라서 사회적기업의 재원 조달에 대한 선진국의 임팩트투자 연구는 많은 의미를 제공하고 있다.

본 연구를 통하여 한국에서의 임팩트투자 환경에서 실제로 사회투자자들과 사회혁신기업들의 만남을 통해 유의미한 합의를 제공하고 있다. 첫째, 사회적기업 인증 여부를 떠나 혼합가치를 중시하는 분야 간(cross-sector) 투자자들 및 사회혁신기업가들이 더 많이 생겨야 한다는 점이다. 둘째 다양한 분야에서의 경쟁력 있고 지속가능한 사업모델과 신뢰성을 확보한 사회적기업 및 제반 환경적 및 제도적 성숙화를 들 수 있다. 마지막으로 사회적·환경적 가치의 계량화 등 주요 임팩트투자발전 요소 등을 공유할 수 있는 글로벌 네트워크의 필요성 등이 제기되고 있다. 또한 본 연구를 통하여 우리나라에서의 임팩트투자의 발전 과제로는 첫째, 기부와 금융투자의 경계를 허무는 새로운 투자에 대한 법과 제도의 정비, 둘째 임팩트투자를 위한 사회적·환경적 가치의 객관적이고 구체적인 계량화, 셋째 우수한 인재의 유입 및 영향력 있는 사례의 출현으로 성숙한 산업분야로 발전되는 것 등을 들 수 있다.

참고문헌

1. 강민정·남유선(2014), “자본시장을 통한 임팩트투자 활성화에 관한 연구:Konex 시장의 활용 가능성을 중심으로,” *증권법연구*, 15(1), 401-433.
2. 권영준·최원근(2011), “임팩트 금융의 필요성, 하나금융그룹 3회 금융포럼,” *하나금융경영연구*, 1-32.
3. 김갑래(2012), 사회성과연계채권(SIB) 활용방안: 자본시장을 통한 사회문제의 해결, 자본시장연구원.
4. 김갑래·박수연(2013), 영국의 사회적 투자시장 육성정책의 시사점: 자본시장을 통한 복지서비스 확대를 중심으로, 자본시장연구원.
5. 김병연(2013), 사회적 증권거래소의 설립을 통한 사회적 기업 금융시장의 국제경쟁력 강화, 글로벌 법제전략연구 13-22-①-2. 한국법제연구원.
6. 김태희(2014), 임팩트 투자 활성화를 위한 민간-공공 부문의 역할과 과제, 해외 사례 분석을 중심으로, 직무훈련 1년차 보고서
7. 신창균(2013), “사회책임투자(SRI)와 사회투자 수익률(SROI),” *기업지배구조리뷰*, 70, 57-71.
8. 양준호(2007), 금융양극화의 심화와 새로운 금융모델의 제언, (사)금융경제연구원
9. 오민수(2013), “사회성과연동채권(SIB)의 제도적 기제와 정책도구적 특성에 관한 연구: 영국 피터보로 교도소 SIB사례를 중심으로,” *한국정책학회 학술대회*, 2, 3-31.
10. 윤대홍·엄성원(2014), “소비자의 공감반응을 끌어낼 수 있는 사회적기업의 사회공헌활동에 관한 연구: 친숙성과 진정성을 중심으로,” *경영과 정보연구*, 33(5), 131-154.
11. 이준영·오지선(2010), “사회서비스 제공과 사회적기업,” *사회보장보험*, 26(3), 257-281.
12. 장원봉(2009), “사회적 기업의 제도적 동형화 위험과 대안전략,” *시민과 세계*, 15, 150-164.
13. 장원봉(2010), “사회서비스 영역에서 사회적기업의 역할과 과제,” *보건복지포럼*, 42-56.
14. 장정순(2007), “미국의 사회적기업의 재원조

- 달방안,” *한국비영리연구*, 6(1), 273-318.
15. 조영복(2010), 사회적기업 육성을 위한 정책 과제 보고서, 노동부.
 16. 정현우·서정기·류태모(2014), “사회적기업에서 윤리적 리더십이 조직시민행동에 미치는 영향과 일터영성의 매개효과에 관한 연구,” *경영과 정보연구*, 33(5), 35-54.
 17. 지성권(2014), “소유구조에 따른 외부 자본조달 제약과 배당정책,” *경영과 정보연구*, 33(5), 171-184.
 18. 천정환·이동우(2014), “사회혁신채권(SIB)의 교정복지적 의의,” *교정복지연구*, 32, 25-49.
 19. 최미희·신승근(2014), “사회투자자를 통해 본 기부문화 활성화의 제도적 과제,” *한국의회학회보*, 3(1), 119-154.
 20. 최석현·조창현·정무권(2012), “사회적기업의 지속가능성을 위한 지역사회자본 형성전략에 대한 이론적 고찰 : 연결망 채구축과 지속가능성을 중심으로,” *한국거버넌스학회*, 19(1), 125-151.
 21. 하나금융경영연구소(2011), 임팩트 금융의 필요성, 하나금융그룹, 3회 금융포럼.
 22. Antony Levine and Jed Emerson (2013), *Impact investing : transforming how we make money while making a difference, Edit the World*.
 23. Bolton, E., Savell, L.(2010), *Towards a new social economy : Blended value creation through Social Impact Bonds, Social Finance*.
 24. Bolton, E., Palumbo, J.(2011), *A technical guide to developing a social bond: Criminal justice, Social Finance*.
 25. Callanan, L., Law, J. and Mendonca, L. (2012), *From potential to action: bringing social impact bonds to the us. McKinsey on Society*.
 26. Disley, E., Rubin, J., Scraggs, E., Burrowes, N. and Culley, D.M.(2011), *Lessons learned from the planning and early implementation of the social impact bond at HMP Peterborough, Ran Europe Technical Report*.
 27. Donohoe, O.N., Leijonhufvud, C., Saltuk, Y. (2010), *Impact investments: An emerging asset class, JP.Morgan Global Research*.
 28. Emerson, J. & Bugg-Levine, A. (2011), *Impact Investing: Transforming How We Make Money While Making a Difference, Jossey-Bass*.
 29. *European SRI Study 2012*
 30. Glahn, D.V., Whistler, C.(2011), *Translating plain english: Can the Peterborough Social impact bond construct apply stateside? Community Development investment Review 7, Federal Reserve Bank of San Francisco, 58-70*.
 31. *Global Impact Investing Network(2010), Insight into the impact Investment Market*.
 32. Jagelewski, A.(2011), *Social impact bonds: A practical social innovation, Horizons Policy Research Initiative*.
 33. J.P.Morgan(2010), *Impact Investments: An emerging asset class, November 29*,
 34. *Monitor Institute(2009), Investing for Social and Environmental Impact*.
 35. *Social Finance(2012), A new tool for scaling impact: How Social Impact Bonds can mobilize private capital to advance social good, 2012*.

Abstract

A Study on the Impact Investment for the Revitalization of Financial Institutions of Social Enterprises: in the Case of Britain and U.S.A.

Chang, Sug-In* · Seong, Yeon-Ok** · Lim, Sang-Ho***

Social enterprises that are solving pressing global issues and providing services such as micro-finance, affordable housing, appropriate technology and education for the 'bottom of the pyramid' as well as cultural and community-related businesses that improve the 'quality of life' within a society are the target of impact investments. Among them, a capital financing is one of the most important factor in founding and fostering of social enterprise. However, the capital market for social enterprises in South Korea are not yet sufficiently developed. The Britain and U.S.A. attempted to solve the social problem by the introduction of the social innovation credit model, for example, social impact bonds(SIB), Big Society Capital, DBLIF, and ACCION International, which are considered as an innovative new financing instrument for social program. Instruments are being attempted for the first time in Britain and America. This study have two purposes. The first purpose is abstracting the institutional mechanism for introduction of impact investment such as SIB and DBLIF case in Britain and U.S.A.. Second, analyzing type and mix of policy instrument on impact investment from the perspective of policy instrument.

Key Words: Impact investment, Social Enterprise, Big Society Capital, DBLIF, Britain, U.S.A.

* Professor, Business Administration, Kongju National University, schang@kongju.ac.kr

** Center for Korean Language and Culture, Gyeongsang National University

*** Director, Industry Promotion Agency, ipi@dreamwiz.com