

사회적기업, 사회적 투자(Impact Investment)의 발전과 경영전략적 시사점

문철우
성균관대
(cwmoon@skku.edu)

.....

국내 사회적기업의 수는 2011년 말 기준으로 이미 600개 업체를 넘어서서 급속히 성장하고 있으며 이에 상응하여 경영학 연구에 있어서도 중요한 연구이슈로 활발한 논의가 시작되고 있다. 그러나 국내 사회적기업이 장기적으로 지속하기 위해서 필수불가결한 재원조달의 문제는 아직도 정부지원에 의존하는 경향이 강하고 민간자본과의 시장원리에 따른 투자관계로의 발전은 취약한 현실이다. 이는 해외의 사회적기업들이 대부분 민간중심의 투자재원을 조달하며 발전해왔던 역사적 경험과 상당한 차이를 보인다. 특히 최근의 이른바 사회적 투자(Impact Investment)라 불리는 해외의 사회적기업 민간 투자 방식은 사회적기업에 투자하되 시장적 원리에 기반한 투자로서 일정한 수준의 투자수익을 동시에 추구하는 형태의 혁신적 투자기제로 발전하고 있어 대형금융사 등 민간의 다양한 투자주체들의 참여가 확산되고 있는 상황이다.

이러한 해외의 사회적 투자 현상을 조사연구하는 것은 일차적으로 국내 사회적기업의 재원조달 패러다임을 전환시키는 방향을 제시한다는 점에서 실무적이고 정책적인 의의가 있을 것이다. 연구측면에서는 경제적 가치와 사회적 가치를 공히 추구하는 사회적기업에 대한 투자행위와 이와 관련한 다양한 경영현상들이 기존의 일반적 영리기업 및 비영리기업의 현상들과는 다른 특수성을 가진다는 점에서 경영학의 의미있는 연구영역으로 발전할 수 있다는 점에서 의의가 있다. 그러나 해외의 사회적 투자에 대한 연구가 갖는 보다 중요한 시사점은 기존 자본시장의 개념에 사회적 자본시장(Social Capital Market)의 개념이 도입되고 이에 상응하여 기존의 자원재분배 형태의 기업의 사회공헌(CSR)도 사회적 가치를 증대함과 동시에 기업의 경쟁력을 제고하는 공유가치 형태(Shared Value) 즉 투자의 개념으로 확대되고 있는 바(Porter & Kramer, 2011), 전통적으로 상정되었던 기업과 사회의 개념화에 대하여 새로운 패러다임적 전환이 이루어지고 있다는 점이다.

본 논문은 국내 사회적기업에 대한 정부 및 민간의 투자현황을 분석하고, 이를 해외의 주요한 민간에 의한 시장원리적 사회적기업 투자 즉 사회적 투자(Impact Investment) 사례들과 대비하며, 마지막으로 이러한 사회적 투자의 최근 경향이 경영전략 연구의 차원에서 새로운 개념과 이론적 관점을 요구하며 이들은 CSR개념에서 CSV 개념으로의 확대전환, 사회적 가치기반 의사결정모델 연구, 기업의 범위에 대한 이론적 재고찰, 기업과 지역커뮤니티 관계의 이론적 정립, 사회적 투자 및 사회적 가치지향성의 조직선행변수의 탐색 등을 포함한다.

주제어: 사회적기업, 사회적 투자, 기업의 사회적 공헌, 공유가치접근

1. 문제의 제기

일반적으로 사회적기업은 사회적 가치 창출을 목적으로 존재하지만 동시에 경제적 이익을 추구하며 이를 기반으로 독자적 존속이 가능한 조직형태를 지

칭한다. 따라서 사회적기업은 사회적 가치가 존재의 이유가 된다는 점에서 공공성이 강하지만 동시에 시장경쟁을 통한 수익창출을 해야 하는 필요성에서는 영리기업과 다를 바 없는 양면성이 있다.

이러한 사회적기업의 양면성은 재원조달구조 측면에서의 이중적 구조를 배태한다. 즉 사회적기업이

갖는 공공성은 공공재원 지원이 타당하다고 볼 수 있는 근거가 된다. 반면 지원에 의존하지 않고 독자적 존속을 추구해야 하는 사회적기업의 기업적 본질은 이들이 민간자본시장에서의 투자유치를 통한 재원확충에서도 경쟁력이 있어야 한다고 볼 수 있는 이유가 된다.

보다 현실적 측면에서 사회적기업 재원조달의 논의는 어떻게 공공재원과 민간재원간의 균형을 맞출 수 있는가의 문제라 볼 수 있다. 과도한 공공재원투입은 사회적기업의 의존성을 키워 자생적 역량개발 및 독자적 수익창출을 통한 지속가능성을 약화시키는 폐단을 유발시킬 수 있다. 역으로 사회적 가치를 추구하는 사업구조는 수익성을 약화시켜 일반기업 대비 상대적 투자매력도를 저하시킨다. 이는 순수한 시장원리적 민간투자자의 자본참여를 유치하는 데에 상당한 애로점으로 작용한다.

이러한 공공재원의존의 단점과 민간자본시장 투자유치의 어려움 속에서 적절한 중간 지점을 찾아내는 것이 사회적기업 재원조달 문제가 갖는 고유한 딜레마이자 현실적인 핵심과제라 볼 수 있다. 유사한 맥락에서 당위적 관점에서 보면 사회적기업에 대해 민간투자자들이 순수한 시장원리를 넘어서서 사회적 가치를 반영하는 투자를 더욱 확대할 수 있도록 유도함이 필요하고, 동시에 공공지원의 선별적이고 효과적인 투입의 결과로 민간투자가 가능한 수준까지 사회적기업의 매력도가 증대되어야 할 것이다.

국내 사회적기업은 급속한 양적 성장을 보이고 있다. 최근 정부는 국내 실업문제의 심화 및 장기화에 대한 대응으로 사회적기업의 창업 및 육성을 통한 일자리 창출을 고용노동정책의 새로운 방향으로 추진하고 있다. 2007년 50개의 사회적기업이 인증된 이후 불과 4년만인 2011년 말 고용노동부에 의해 인증된 사회적기업 수는 이미 600개가 넘었다.

사회적기업의 창업이 이렇게 짧은 기간에 확대될 수 있었던 원인은 무엇보다도 정부의 적극적인 지원 정책에서 찾을 수 있다. 국고 및 지자체 예산으로 충당된 창업교육지원, 창업지원금 제공, 취약계층 고용시 인건비 지급, 컨설팅 및 시장조사비 제공 등의 다양한 지원패키지는 사회적기업 창업을 유도하는 경제적 인센티브로서 효과적인 역할을 한 것으로 평가된다.

사회적기업이 양적 확대에 성공한 반면 최근 들어서 민간재원 참여의 필요성이 현실적으로 대두되고 있다. 지금까지의 정부예산기반의 지원체제(Grant-making)로부터 민간에 의한 투자형태(Investment)로 사회적기업 재원조달방식의 보완 또는 전환되는 것은 현 시점에서 다음의 이유에서 중요시된다.

첫째, 예산의 한정성과 이에 따른 재원다변화의 필요성이다. 사회적 공헌 차원의 대기업과 비영리재단 및 연기금 등의 잠재적 재원이 사회적기업에 대한 민간투자의 형태로 연결될 경우 현재 정부지원금에 제한된 재원풀(Pool)을 상당 부분 확대시킬 수 있을 것이다. 초기 제도정착의 목적으로 제공되었던 대폭적 지원과 이를 위주로 하는 현재의 사회적기업 재원확충방식이 제도도입기가 경과한 이후에도 지속될 수 있을지는 의문시된다.

둘째, 민간투자는 사회적기업을 보다 기업논리에 따른 성과지향화하는 효과를 창출할 수 있다. 민간의 대출과 이에 따른 원리금상환 또는 자본투자에 대한 배당금지급 등의 자본시장 투자원칙의 도입은 사회적기업의 경영자들이 매출과 이익을 창출하는 기업적 의무에 더욱 충실하게 경영할 것을 요구할 것으로 예상된다. 결과적으로 현재 국내 사회적기업들이 제도적 드라이브에 의하여 창업된 잠정적 비영리 조직체가 아니고 향후 스스로 독립적 존속기반을 갖춘 영속기업형태(Going concern)로서 성장할 수

있는 경쟁력 확충의 가능성이 높아질 것이다.

셋째, 민간투자는 자원배분(Resource allocation)의 효율성을 제고할 수 있다. 투자대상기업의 선별에 있어 투자리스크를 줄이기 위한 체계적인 사전검증 뿐만 아니라 투자경험과 산업적 전문성에 기반한 창업 후 역량개발에 있어서도 민간투자자들은 정부보다 상대적으로 효율적인 것으로 판단된다.

이렇게 사회적기업에 대한 민간투자확대 필요성은 실무적으로 높아지고 현 제도 상황에 비추어 시의적절하다 할 수 있다. 그러나 문제는 현실적으로 민간투자의 실현가능성이 낮다는 데에 있다. 사회적기업에 대한 민간투자의 핵심질문은 과연 투자이익을 추구하는 증권사, 창업투자사, 펀드 등 민간투자자들이 일반기업보다 수익성이 낮고 리스크도 높은 것으로 알려진 사회적기업에 투자를 할 것인가의 문제이다. 민간이 사회공헌 차원의 일회성 투자를 하는 것이 아니라 지속적 사업형태로 투자를 수행하는 인센티브가 제공될 수 있는가가 문제인 것이다.

이러한 사회적기업 민간투자의 현실적 실현가능성의 문제와 관련하여 본 논문의 연구결과는 예상되는 어려움에도 불구하고 미국, 영국, 캐나다, 호주 등에서 이미 사회적기업에 대한 투자가 지원이 아닌 민간투자의 형태로 활성화되고 있다는 사실을 보고한다.

선진국의 민간투자기관들은 이른바 '사회적 투자(Social investment)' 또는 '임팩트 투자(Impact investment)'의 개념으로 사회적 가치를 추구함과 동시에 경제적으로 투자이익을 창출하는 대안적 기제들을 제시하고 있으며 또한 일부는 성공적인 투자 수익률을 거두고 있어 국내 현황에 매우 고무적인 시사점을 제시하고 있다.

본 논문의 첫 번째 목적은 이러한 사회적 기업에

대한 투자 즉 사회적 투자와 관련한 국내현황과 해외사례를 비교적으로 분석하고 주요 시사점을 기술하는 데에 있다. 국내 사회적기업 제도가 양적 팽창에 성공을 거두고 있음에도 불구하고 앞서 언급된 대로 민간투자로의 확대 또는 전환이 요구되고 있는 현 시점에서 본 논문은 민간투자도입의 가능성과 대안들을 제시함으로써 시의성 있는 실무적 의의를 가질 수 있다고 본다.

연구 측면에서 보면 새롭게 등장하고 있는 실제적 현상으로서의 사회적 투자가 갖는 연구 측면의 의의를 발제적으로 제시한다는 데에 본 논문이 기존 문헌상의 역할이라고 보여진다. 사회적 투자에 대한 연구는 해외에서 이미 중요시되고 있는 반면 (예: Porter & Kramer, 2011), 국내의 학문적 관심은 아직까지는 미미하다는 사실도 연구 주제로서의 사회적 투자에 보다 많은 관심이 필요시되는 이유라 볼 수 있다.¹⁾

보다 구체적으로 본 논문은 사회적 투자의 현상적 분석에 기초하여 경영전략 영역에 갖는 학문적 시사점을 도출하고자 한다. 경영전략분야의 기업경쟁력과 이에 수반되는 투자의사결정, 자본시장성과 등과 관련한 기존의 이론적 관점들이 과연 사회적기업의 전략과 사회적 투자 및 사회적 자본시장에서의 성과의 경우에 어떻게 적용될 수 있는가라는 질문을 통해 향후 경영전략이론의 확대 필요성과 방향성을 제시하고자 한다.

논문구성은 우선 국내 사회적기업에 대한 투자현황을 정부 및 민간차원의 투자활동에 집중하여 조망한다. 국내 대기업, 모태펀드 및 미소금융, 그리고 국내민간재단의 사회적기업 투자와 관련하여 분석된 결과와 시사점들이 제시된다. 이후 논문은 해외의

1) 예외적으로 심상달(2009)을 들 수 있다.

사회적 투자 및 사회적기업에 대한 민간투자참여 현황분석의 결과를 제시하고 주요 시사점을 보고한다. 주요투자주체라 할 수 있는 해외비영리민간재단, 소셜투자자, 연기금 및 민관협력투자 등에 대한 상세한 논의가 이루어진다. 최종적으로 본 논문의 조사 결과들이 갖는 실무적 시사점과 경영전략 측면의 과제들이 제시된다.

1.1 국내 사회적기업 투자현황

국내 사회적기업은 2007년 제도도입 시점부터 2012년 현재까지 연혁이 5년이 채 되지 않는다. 2010년말 기준 484개의 국내 사회적기업 표본분석 결과, 매출은 7.67억 원, 영업손실은 1.70억 원이며, 자본금은 1.11억 원, 부채 1.40억 원 및 자산 2.51억 원의 재무지표현황(이상 평균액)을 보여 영세한 실정을 나타낸다(사회적기업진흥원, 2011). 따라서 국내 사회적기업에 대한 자본시장적 투자 개념은 현재까지는 사실상 큰 의미가 없고 외부재원조달방식으로는 앞서 언급된 바와 같은 (예비)인증사회적기업에 지원되는 정부지원금(Grant)을 활용하고 또한 소상공인대출 등 소기업대출제도 등에 의존하고 있는 것이 현실이다.

2010년 기준 정부 및 지자체 지원금 및 후원금을 포함하는 사회적기업의 영업외수익은 평균 2.21억 원에 달해 이는 평균매출액 7.67억 원의 30% 수준에 달하며, 영업손실액인 1.70억 원을 상회하고 있어 지원금에 대한 의존도가 상당히 높은 수준임을 보여 준다(사회적기업진흥원, 2011).

이러한 높은 재정구조의 정부의존성은 고용창출을 위해 사회적기업 육성정책이 정부차원에서 적극 추진되었고 이에 재정지원금이 사회적기업 창업의 중요한 인센티브로서 수반되었던 국내 정책발전과정상

의 특수성에 기인한다 할 수 있다. 현재의 상황은 사회적기업 제정의 과도한 정부의존성에 대한 우려가 존재하는 가운데, 사회적기업 민간투자기제로서의 다양한 대안 모색이 진행되는 중이라고 보여진다. 이 중 대표적인 대안으로 나타나고 있는 것이 미소금융을 통한 마이크로파이낸싱(Micro-financing), 사회적기업 모태펀드, 대기업 및 비영리재단의 사회적기업 투자 등이다.

1.1.1 미소금융(마이크로파이낸싱, Micro-financing)

마이크로파이낸싱 또는 마이크로크레딧(Micro credit)이란 소액대출사업으로서 신용 및 담보가 없어 제도권금융 이용이 곤란한 빈민층 등 금융소외계층을 대상으로 창업·운영자금 등의 자활자금을 무담보·무보증으로 지원하는 사회적 금융방식이다. 해외에서는 노벨평화상 수상자인 무하마드 유누스(Muhammad Yunus)가 빈곤퇴치를 위해 설립한 그라민은행(Grameen Bank)가 대표적인 마이크로파이낸싱 기관으로 알려져 있으며, 지금까지 전세계적으로 많은 수의 마이크로파이낸싱 금융기관들이 설립되어 운영되고 있으며 그 자체로서 사회적기업의 형태로 활동하고 있는 경우도 많다.

사회적기업에 대한 민간투자 방식으로서의 마이크로파이낸싱은 국내에서는 미소금융이라는 명칭으로 제도화되었다. 미소금융재단은 2008년 3월 출범되어 은행후면예금과 대기업기부금에 기반하여 1조원의 자금을 조성하여 다양한 소액대출을 수행해오고 있으며 이 중 사회적기업에 대한 지원사업이 중요한 사업영역 중 하나이다.

미소금융재단의 사회적기업 투자는 기존시장에서의 자금조달은 어렵지만 발전가능성이 높은 사회적

기업을 발굴하고 지원함으로써 궁극적으로 저소득층 취업을 활성화시킴을 목적으로 한다. 미소금융재단은 사회적기업에 2~4.5%의 저금리로 대출을 제공하고 사회적기업은 대출금을 운영자금으로 사용하는 구조이다.

2011년 말 기준으로 전국의 150여 사회적기업이 180여 억 원의 대출을 미소금융을 통해 지원받고 있다(미소금융재단, 2011). 미소금융재단은 사회적기업의 연체율이 여타 지원대상의 경우보다 낮다는 점과 사회적 과급효과가 크다는 점 등을 감안해 사회적기업에 대한 대출액을 점차 증가시키고 있다.

그러나 국내의 현행 미소금융은 원래의 마이크로파이낸싱과는 차이가 있는 운영형태이고 실제적으로는 사회적기업 대상 소액대출제도에 가깝다고 지적된다. 우선 해외 마이크로파이낸싱기관들이 빈민층 위주의 개인을 대상으로 저신용 및 고비용을 감안한 높은 이자를 요구한다는 점, 원리금 지불방식 및 회수에 있어 해외 마이크로파이낸싱은 열악한 금융환경으로 담당자의 빈번한 직접방문회수가 많고 회수기간이 짧은 특징을 갖는다는 점, 지원대상이 해외의 경우 극빈층을 주된 대상으로 하는 등 주요 운영방식에서 국내의 미소금융 제도와는 근본적인 차이가 있다.

즉 미소금융제도는 명칭상 마이크로파이낸싱으로 표방되지만 실제적으로는 일반적으로 활용되는 금융권의 소상공인 대출제도의 일종으로 사회적기업을 타겟으로 하는 특성을 갖는다고 볼 수 있다.

1.1.2 모태펀드

최근 진행되는 국내 사회적기업에 대한 민간투자 방식 중 하나는 정부주도하에 민간자본이 참여하는 민관공동투자형태의 사회적기업 모태펀드이다. 사회

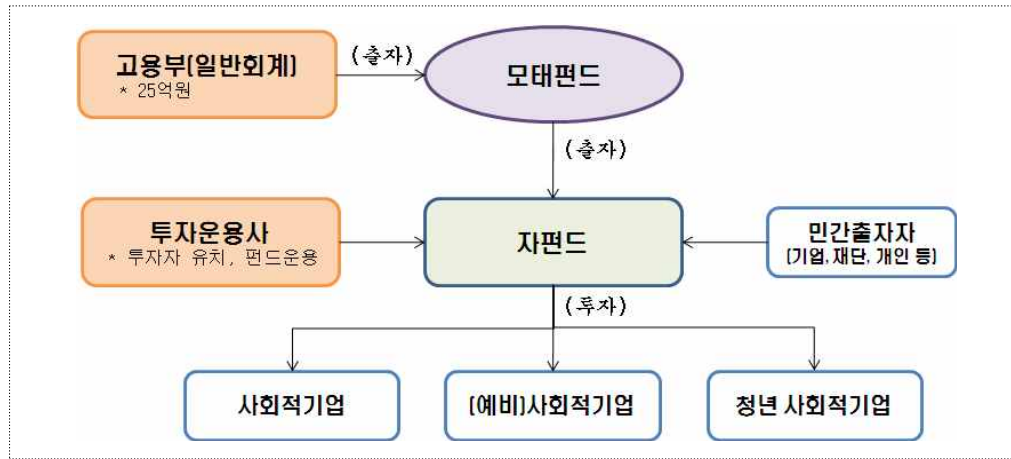
적기업 모태펀드(母胎펀드, Fund of funds)란 정부가 예산 및 기금 등을 통해 출자한 모태계정에서 일정한 자본금이 출자되고 민간투자자들이 이에 매칭 출자하여 투자조합(子펀드)을 결성하고 출자금이 사회적기업에 투자되는 방식이다.

창업투자사, 증권사 등 민간투자사들이 모태투자조합의 업무집행조합원(General partner)으로서 투자조합결성 및 투자와 관련된 운영책임을 맡는다. 업무집행조합원 이외에도 추가적으로 민간투자자들이 유한책임조합원(Limited partners)으로서 재무적 투자에 참여하는 구조이다(그림 1). 이렇게 결성된 모태펀드는 투자대상으로서 적합한 사회적기업을 발굴, 투자하며 조합만료시점(현행 7년) 이전에 투자액 및 투자이익을 회수하는 것을 원칙으로 한다.

사회적기업 모태펀드 1호의 출범은 2011년에 42억 원 규모로 이루어졌으며, 이는 정부출자(고용노동부 25억 원) 이외에 미래에셋벤처투자(업무집행조합원), SK, 현대자동차 등 민간투자자(유한책임조합원)들이 공동으로 출자하여 결성되었다. 1호 조합은 2011년 말 기준으로 메자닌아이팩과 트래블러스맵 등 2개 사회적기업에 각 3억 원 및 2억 원을 전환사채로 투자한 바 있다.

사회적기업 모태펀드방식은 정부의 직접지원의 경우와 다르게 민간의 투자전문성을 활용하고 민간자본이 사회적기업에 유입된다는 점에서 의의가 있다. 사회적기업에 대한 민간투자가 이루어짐으로써 사회적기업의 기업적 성과가 평가받는다라는 점, 정부출자금에 추가로 민간출자금이 유입됨으로써 재원규모가 확대되는 점, 정부재원이 지원금 형태로 소멸되는 것이 아니라 투자원금 및 이익회수를 통해 환급될 수 있다는 점 등 이론적으로는 상당한 장점을 갖고 있는 제도로 평가된다.

또한 모태펀드방식은 국내에서는 다른 영역 즉



출처: 고용노동부 (2011)

〈그림 1〉 사회적기업 모태펀드 모델

IT, 문화산업, 벤처기업 등의 투자활성화 목적으로 이미 활용되어 오고 있으며, 미국, 호주 등의 해외정부에서 사회적기업에 투자하는 금융기제로서 활용하고 있는 등 일정한 수준의 검증이 이루어진 제도로서 메리트가 있다할 수 있다.

그러나 투자요건을 충족하는 사회적기업 투자대상군이 국내에 아직은 많지 않다는 점, 이익을 추구하는 민간금융권에서 저수익의 사회적기업 모태펀드에 투자자로서 참여하는 애로점 등이 제도적 합리성에도 불구하고 향후 사회적기업 모태펀드가 의도한 만큼의 성과를 창출할 수 있을지 불확실하게 하는 요인이 되고 있다고 보인다. 따라서 향후 민간금융기관, 대기업의 모태펀드 참여 및 사회적기업 투자효과성 제고를 위한 모태펀드 관련제도의 개선방안의 도출이 필요하다 할 수 있다.

1.1.3 국내 비영리민간재단의 사회적기업 투자

재단(Foundation)²⁾이란 일정한 자산을 보유하고 이러한 자산에서 발생한 소득을 기반으로 정관이 명시하는 사업영역에서 이사회 의의사결정에 따라 구체적인 목적사업을 수행하는 조직이라고 정의될 수 있다. 사회적기업의 투자주체로서 비영리민간재단은 다음의 이유에서 공헌 및 역할이 잠재적으로 중요하다 할 수 있다.

첫째, 재단은 본연적으로 사회적 공헌 및 투자를 위해서 설립되고 존재하는 비영리기관인 경우가 많기 때문에 이들에게 사회적기업의 투자는 조직존재 근거에 합목적적이다. 이 점은 일반금융기관 및 사기업 등에서 사회적책임경영(CSR)과는 근본적으로 구별되는 차원으로서 재단이 사회적투자에 보다 적극적으로 참여할 수 있는 근거가 된다.

둘째, 재단의 사회적기업 직접투자는 재단의 경영

2) 재단은 영리재단/비영리재단 또는 정부출연재단/민간재단 등의 구분이 가능하나, 본 연구에서 다루는 사회적 투자와 연관되는 유형은 대체로 비영리민간재단들이라 할 수 있다.

원칙에 위반되지 않는다는 점이다. 재단이 사회적기업에 직접적으로 투자하고 적절한 투자이익을 추구함은 재단이 원래의 보유기금을 자본시장에 투자하여 투자이익을 창출하고 이를 다시 목적사업 즉 사회공헌활동의 재원으로 투입하는 재단의 일반적 운영 원칙에 비추어 볼 때 상호배반적이지 않다는 점이다.

이러한 이유들로 해외에서는 재단이 사회적 투자의 가장 중요한 주체로서 역할을 하고 있다. 역사적으로 19세기 후반과 20세기 초에 급속히 발전한 미국의 산업자본가들의 도래가 포드재단(Ford foundation), 카네기재단(Carnegie foundation)이나 록펠러재단(Rockefeller foundation) 등 거대재단을 탄생시켰다. 이후 사회사업의 시행착오를 거치면서 해외 대형재단들은 원래의 자선적 접근방법 즉 사회적 문제를 단순히 감소시키는 대중요법적이고 일회성인 접근으로부터 탈피하는 노력을 시작하게 된다.

결과적으로 이들 해외의 대형재단들은 사회문제를 발생시키는 근본원인을 제거하여 체계적이고 장기적인 변화를 추구하는 이른바 '전략적 자선(Strategic philanthropy)'의 개념으로 전환하게 되고 이의 일환으로 현재의 다양한 사회적기업 투자방식을 혁신적으로 발전시키게 되었다(Anheier & Toepler, 1999)

다음 절에서 집중적으로 논의될 바와 같이 현재 미국, 영국, 캐나다 등의 대형재단들이 수행하는 혁신적 사회적 투자방식은 이른바 미션투자(MRI: Mission related investment)로 일컬어지며 이에 재단들의 재원과 노력이 집중되고 있다. 이들 해외재단들은 관심대상인 사회적 사업영역에서 지원형태가 아니고 용자 및 지분투자 등을 수행하여 사회적기업을 지원하는 투자방식을 택하고 있다. 주식, 채권 등 일반자

본시장에 집중된 기존의 재단의 투자방식에서 기금 자체를 사회적기업에 직접투자하는 방식으로 전환하며 최종목표로는 재단기금투자액의 1%이상을 사회적기업에 대한 직접투자액으로 확대하자는 주요재단의 자발적 캠페인도 추진되고 있다(More for the Mission reference here).

본 연구의 분석에 의하면 위와 같은 해외 비영리 민간재단의 사회적기업 직접투자 추세에 비해 국내 비영리민간재단의 사회적기업 투자는 아직도 상대적으로 취약한 것으로 나타났다.

국내재단의 사회적기업 투자현황을 조사하기 위해 본 연구는 전경련(2011)에서 발표한 사회공헌형 재단 현황조사의 샘플로 활용된 64개 재단을 대상으로 2009년 활동내역을 분석하였다. 분석 결과, 실제로 사회적기업에 국내재단이 직접 투자하는 형태는 거의 없었고 일부 재단이 사회적기업에 지원금을 제공한 경우만 소수 존재하는 것으로 파악되었다.

국내재단의 사회적기업에 대한 직접투자가 현재 저조한 이유로는 사회적기업이 제도화된 기간이 짧고 따라서 홍보 및 인식이 부족하다는 점, 재단이 지원이 아니고 기업에 직접적으로 투자하는 관행이 전통적으로 거의 없었다는 점 등의 원인을 들 수 있겠다. 그러나 보다 근본적으로는 해외재단과는 국내재단의 특성이 태생적으로 다르고 규모나 활동내용이 다르다는 점이 중요한 투자저조의 원인이 된다고 보인다 <표 1>.

우선 국내 사회공헌형 비영리민간재단은 약 80~100개의 규모로 파악되고 있으며 이들의 전체자산 총액은 약 5조 4,794억 원, 총사업비예산은 연 1조 1,316억 원의 활동규모를 보이나³⁾ (전경련, 2011), 이러한 수치는 미국 등 선진국 재단의 규모와 비교

3) 2009년 활동기준 64개 재단 대상 조사결과(전경련, 2011)

〈표 1〉 국내비영리민간재단 현황

국내 비영리민간재단 현황(전경련, 2011)	
재단설립년도	1990년대(32%), 1980년대(22%), 2000년대 이후(20%)
자산규모 및 분포	조사대상 64개 재단의 자산총액은 5조4,794억 원 자산 100억 원 이상 (39개,61%), 10-50억 원 (22%), 50-100억 원 (14%)
자산구성	기본재산(49.5%) ⁴⁾ , 보통재산 (50.5%) 기본재산평균액(323억 원), 보통재산평균액(330억 원)
수입구조	자산운영수입(37.4%), 출연기업지원(40.0%), 기타(18.1%)
총사업비	총사업비예산 1조 1,316억 원 (총 집행액 2조 4,819억 원)
분야별 사업비	의료보건(90.0%), 교육(3.7%), 문화예술(2.3%)
지역분포	86%가 서울경인지역
주요목적사업	교육(67.7%), 사회복지(55.4%), 문화(30.8%)
주무관청	교육과학기술부(50.8%), 보건복지부(20.0%), 문화체육관광부(10.8%)
지원사업분야별 비중	건강(22.9%), 교육 (21.8%), 복지(12.5%), 예술과 문화 (12.5%), 환경(8.6%)의 순 (지원액 기준, 표 <4>)

출처: 전경련 (2011), "2009 기업, "기업재단 사회공헌백서"

할 때 상당히 취약한 규모이다.

보다 구체적으로 <표 2>의 미국과 국내의 상위 20개 재단 비교분석을 보면, 자산규모에 있어 미국재단은 국내재단의 약 30.7배, 연간 사업비규모에 있어 약 44.7배 더 큰 것으로 나타났다. 사업비 규모(年)에 있어서도 조사대상인 미국 상위 20개 재단은 2009년에 8조 2,173억 원을 지원한 반면, 국내 상위 20개 재단은 2009년 1,840억 원을 지원하는 데에 그쳐, 약 45배의 차이를 보인다.

지원규모 뿐만 아니라 지원방식, 소유주체 등 질적 측면에 있어서도 국내재단은 해외재단에 비하여 취약한 것으로 나타난다.

우선 국내재단들은 대부분 기업재단의 형태이고 사업내용상 모기업과의 사업적 연계성이 상당히 높은 사회사업을 위주로 운영되는 것으로 조사되었다. 이는 미국 등의 경우 기업과의 관련성이 낮은 개인 및 가족 등의 기부를 통하여 설립되는 독립재단들이 다수이고, 기부자가 특정기업과 관련성이 있더라도 재단의 사회사업은 별개로 진행되는 경향이 많아 국내의 경우와 대조적이라고 보인다.⁵⁾

운영형태에 있어 해외재단들은 중간기관이나 비영리기관들에 사업을 위임하고 자금을 간접적으로 지원하는 간접지원을 대체로 수행하는 데 반해 국내재단은 해당 사회사업을 재단이 직접 수행하는 경향을

4) 기본재산은 재단의 사업목적에 위해 (-이를 수행하기 위해) 필요한 재산 및 그 사업목적에 위해 공여되는 재산으로 1)설립당시 설립자가 출연한 재산, 2)이사회에서 기본재산으로 편입하기로 한 재산을 포함하고, 보통재산은 기본재산 이외의 재산이다. 보통재산을 바꿔 말하면, 운영재산이라고도 표현한다. 통상 법인의 운영자금에 사용되는 자산으로서 그 처분 또는 사용 시에 정관 변경할 사항은 아니며, 주무관청의 허가 역시 필요 없다는 것이 기본재산의 성격과 다른 점이다. 재단의 기본재산은 정관의 필요적 기재사항이며, 기본재산의 증감변동 또는 처분 등이 있을 때 마다(-정관변경의 결과) 주무관청의 허가를 득해야 하므로, 보통재산과 구별의 이유가 있다.

5) 지원액 및 자산액 기준으로 80-90% 비중을 차지하는 것으로 나타난다.

〈표 2〉 국내재단과 미국재단의 규모 비교: 자산기준 상위 20개 재단 대상

(단위: 백만원, 년)

	자산총합	평균자산	사업비총합	평균사업비
미국	153,030,269	7,651,513	8,217,342	410,867
한국	4,985,690	249,285	184,022	9,201
비율 (미국 : 한국)	30.7배		44.7배	

1) 환율은 1138원 적용 (2009년 평균 환율)

2) 2009년 기준 자료이나 일부 미국재단 자료는 2010년 12월31일 기준

3) 국내재단 사업비 중 의료사업비는 제외 (삼성생명공익재단, 아산사회복지재단의 병원운영지원)

출처: 미국자료는 Foundation Center (2011), "Foundation Yearbook", 국내자료는 전경련 (2011), "2009 기업, "기업재단 사회공헌백서"의 자체분석

보여 직접적 사업관여도가 높은 차이점도 있다. 이는 사업진행을 대행하여 수행할 전문기관 즉 중간수행기관(Intermediaries)의 발달이 국내에서 아직 취약하고 지원액의 규모가 상대적으로 영세한 국내재단의 현실을 반영하는 것이라 볼 수 있다.

또한 전경련의 재단현황조사(2011)의 내용을 보다 자세히 분석해 보면, 사업내용에 있어 국내재단은 일부 대기업 후원 의료사업 또는 문화시설 사업 등을 제외하고는 대부분 장학금 및 취약계층지원금 등 소수의 특정사업영역에서 소액을 다수의 수혜대상에게 분배하는 소규모, "다발성 형태로 지원하는 경향이 많은 것을 알 수 있다. 이러한 지원모델을 대부분 재단마다 천편일률적으로 비슷하게 운영하고 있다는 점도 발견된다.

이러한 국내재단의 운영행태는 미국 등 해외재단들이 다양한 전문영역(예: 의료, 예술 등) 및 지역 등에 특화되어 지원사업을 수행하고 결과적으로 시간이 경과할수록 사업내용상의 다양화, 재단 스스로의 전문성 축적, 추진방식 및 사업내용의 심화, 지원사업모델의 혁신적 상호경쟁을 통한 재단간 차별화가 거듭되고 있는 현황과 비교할 때 차이가 있다고

할 수 있다.⁶⁾

결론적으로 재단이 사회적 투자 생태계에서 차지하는 비중이 매우 중요한 반면 국내재단의 사회적 투자는 역할을 충분히 발휘하지 못하고 있다고 보인다. 이러한 취약성은 미래의 사회적 투자의 중요한 주체인 국내재단의 구조 및 운영방식에 혁신적 변화가 필요함을 시사한다.

앞서 언급된 국내 재단설립 상황의 특수성 및 국내재단의 연혁이 대체로 짧은 점 등이 원인이 되겠지만 보다 근본적으로 재단이 사회적기업 투자의 중추적 역할을 해야만 하는 당위성에 대한 인식이 필요하다. 사회적 투자자로서 재단의 중요성은 이미 해외의 사례에서 충분히 검증되었다고 하겠다. 향후 심도있는 분석과 함께 정부 및 민간의 협력으로 재단의 사회적기업 투자가 보다 활성화될 수 있는 방안에 대한 고민이 필요하다.

1.1.4 국내 대기업에 의한 사회적기업 투자

마지막으로 대기업은 사회적기업 민간투자의 주요한 잠재적 원천이다. 그러나 국내 대기업의 사회적

6) 미국재단의 발전 및 현황과 관련한 참고자료는 Foundation Center(www.foundationcenter.org) 등에 자세히 밝혀져 있다.

기업 투자현황은 우선 빈도가 높지 않고, 투자대상 사회적기업에 대기업이 지분을 직접 투자하거나 부품제조 및 외주사업 등 사업적 연관성을 갖고 이루어지는 직접성이 많은 특징을 보인다(표 3).

국내기업들의 사회적기업 투자액은 이들의 사회공헌관련지출 규모와 비교해서도 비중이 낮다. 국내 338개 기업의 사회공헌활동에 관한 조사결과를 보면, 이들의 공익적 기부액은 연평균 18.83 억 원이며,⁷⁾ 이는 기업매출액의 약 0.16%에 해당한다(아름다운재단, 2011). 이런 공익기부액 수준과 비교할 때, <표 3>에 나타난 국내기업의 사회적기업 투자규모를 보면 비중이 낮고, 특히 이들이 대부분 10대 기업임을 감안하면 더욱 규모가 작음을 알 수 있어, 대기업의 사회적기업 투자가 아직은 초기적 단계에 머물고 있음을 시사한다.

또한 <표 3>에서 보여주는 국내기업의 사회적기업에 대한 투자패턴은 이들이 사회적기업 투자를 기존에 수행하는 사회공헌사업의 일부로 인식하는 경향이 강함을 시사한다. 이는 해외기업들의 투자패턴이 사회적기업에 대한 직접적인 투자로부터 순수한 재무적 투자방식 즉 재원은 제공하되 사업운영에는 개입하지 않는 간접방식으로 전환되어 발전된 점과 대조된다.

예를 들자면 미국 포드재단(Ford foundation)은 초기에는 현재 국내기업의 수행방식과 유사하게 사회적기업에 대한 자체적 직접투자와 관리방식을 선택하였으나 얼마 되지 않아 직접수행방식이 전문성 결여 등의 문제로 어려움을 맞게 되었다. 결국 포드재단은 중간기관(Intermediaries)인 사회적 투자전문기관들을 선정하고 이들에게 재원을 조달하여 지원사업을 대리수행하게 하는 간접방식으로 선회하

게 되었다. 이러한 재원(Fund)과 투자(Investment)의 역할분리는 해외 사회적투자 전문가들이 금융전문성과 특정 사회이슈에 대한 심도 있는 이해를 통해 고유의 전문역량을 축적하고 이를 기반으로 사회적투자 생태계의 필수불가결한 존재가 되는 중요한 계기가 되었다.

결론적으로 보면 본 절에서 수행된 국내 사회적기업 민간투자 분석의 결과는 사회적기업이 빠른 속도로 창출되고는 있지만 그에 합당한 민간투자가 양과 질의 측면에서 수반되지 못하고 있음을 보여준다.

국내 미소금융은 소상공인 대출과 원칙적으로 다름이 없어 사회적기업의 성격에 맞춰진 민간대출제도라고 보기 어려운 점이 있다. 미소금융의 재원 또한 정부주도로 유입된 공적 재원의 성격이 강하다. 정부주도로 결성된 사회적기업 모태펀드는 민간자본을 사회적기업에 투입하는 중요한 기제로 활용될 수 있으나 아직까지는 규모가 작고 제도적 효과성이 검증되지 않은 단계이다. 민간비영리재단과 대기업은 사회적 투자의 잠재적 투자주체로서 매우 중요하다는 것이 해외의 사례에서 충분히 나타남에도 불구하고 국내에서는 이들의 사회적 투자자로서의 활동은 미약한 형편이다.

국내의 민간재단과 대기업에게 사회적 투자라는 개념은 아직도 생소하고 사회적기업에 대한 투자가 기존의 사회공헌활동의 연계선상으로 축소적으로 인식되어 활용되는 경향이 강하다. 국내 금융권 또한 사회적기업 1호 모태펀드에 참여한 사례가 있으나 금융권이 갖고 있는 사회적 투자자로서의 잠재성 및 고유의 역할에 불구하고 아직 잠재성이 충분히 개발되지 않고 있다 하겠다.

전반적으로 국내 사회적기업에 대한 자본조달 현

7) 상장기업 27억2천8백만 원, 비상장기업 5억1백만 원, 상장 대형 100개사 121억 원 수준으로 나타났다.

〈표 3〉 국내 대기업의 사회적기업 투자 주요사례

대기업	사회적기업	설립연도	투자액	직원수	사업내용
교보생명	다솨이재단	2004년 '교보다솨이 간병봉사단' 설립 2008년 (재)다솨이 재단	지원금액 96억 원 기부단체 함께일하는 재단	224명	간병사 활동을 원하는 저소득 여성가구에 소정의 교육과정을 통해 간병사 활동할 수 있도록 지원하고 생활보호(의료보호) 대상 환자 및 무의탁 노인들에게 무료 또는 실비로 간병 서비스를 제공하는 사업
현대차그룹	(사)안심생활	2002년	2012년까지 총 42억 원 지원		저소득층의 실업 문제 해소와 노약자, 저소득 중증질환자 등 사회취약계층의 삶의 질 향상을 위해 취업이 어려운 중장년 여성, 중고령자, 장기실업자 등을 고용, 타인의 도움이 없이는 자립적인 생활이 어려운 사람들이 편안하고 안전한 삶을 누릴 수 있도록 종합적인 일상생활 지원서비스 제공
	이지무브	2010년	3년간 29억 원	2012년까지 200명 이상의 고용창출, 특히 장애인 등 고용취약계층 80명 이상 채용 예정	다양한 보조기기 중 이동(mobility)관련 보조기기의 생산, 판매 및 수출을 주요 목표로 하고, 운전보조장치를 포함한 한국형 보조기기의 개발, 생산을 통해 국내외 장애인 및 노인의 자립생활 및 이동권 증진
SK그룹	행복도시락	2006년	129억 원	504명(2010.6)	결식이웃에게 무료도시락을 만들어 배달하는 공익적 일자리창출사업
	행복한학교	2010년 (자체설립)	33억 원	340명	방과후학교 운영을 통해 공교육을 효과적으로 지원하고 지속가능한 양질의 좋은 일자리를 창출
	아가야/마을과 아이들	2006년	42억 원	201명	영유아보육
	메자니아이팩	2008년	1.5억 원	40명	박스생산
	메자니아코원	2008년	3억 원	20명	블라인드 제조
	고마운손	2009년	3억 원	55명	잡화류제조
	카페티모르	2005년	3.2억 원	16명	커피전문점
	실버극장	2010년	1.2억 원	4명	노인영화관람
Seoul Resources Center	2009년	1억 원	20명	폐가전재활용	
포스코	포스워드	2007년	자본금 16억 원 출자 등	329명(53%인 174명 장애인)	장애인 일자리 창출을 통한 사회의 양극화문제 해결 기여(사무지원서비스, 클리닝 서비스, IT통신서비스)
	포스에코하우징	2009년	73억 원	110명 (76% 취약계층)	환경 친화적 에너지 절감형 건축문화를 리드할 수 있는 새로운 사회적기업 업종 분야인 스틸하우스 건축사업과 건축물에 적용되는 비내력 칸막이 스티드 생산 및 설치사업, 내후성강 적용에 따른 도장 생략으로 친환경 제품인 철강재 발판의 제작 및 설치사업 진행
	포스플레이트	2010년		111명	포스코 광양제철소 후판공장 재질시험 샘플 가공 및 제품 창고 정리
	송도SE	2010년	13억 (포스코 100%지원)	117명(고령자 48명, 새터민 40명, 저소득층 23명, 장기실업자와 다문화가족 등 6명)	지역사회의 취약계층에게 더 많은 일자리를 안정적으로 제공
삼성그룹	무궁화전자	1994년	234억 원	165명(73% 장애사원)	핸디형 청소기와 스티프청소기, 파브TV용 부품, DVD 메인보드 등을 생산
	희망네트워크	2011년	연 22억 원	지도교사 및 직원 76명	빈곤아동에게 전문성을 가진 교사를 통한 교육서비스와 취약계층에게 아동 보호 일자리를 제공
	글로벌투게더음성	2011년	5억9000만원 (연 9억 원 지원)	29명	충청북도 음성군에서 다문화가족지원사업 수행, 한국 사회적응을 위한 문화, 언어 등 다문화 가족 여성 교육, 취창업 교육 등

출처: 각사 홈페이지 및 언론매체 자체 조사(2011년 기준)

황은 재원 구조상 공적자금의 의존도가 상대적으로 높은 공공사업적 성격을 보이고 있다. 이는 사회적 기업을 통해 고용창출을 확대하려는 우리 정부의 정책필요성에 의한 당연한 결과이기도 하다. 하지만 문제는 이러한 공적자금위주의 사회적기업 투자형태의 지속가능성은 높지 않다는 데에 있다.

근본적으로 사회적기업은 사회적 서비스를 제공하거나 일자리 창출사업을 정부를 대행하여 수행하는 비영리 보조기관과는 구분되어야 한다. 스스로 생존하는 독자적 영속성(Going concern)을 갖추어야 하는 기업성(企業性)이 필요하다 하겠다. 이러한 자체 지속성에 기반하여 자본시장논리에 따라 외부투자유입이 사회적기업의 주요재원으로 자리 잡을 수 있어야 한다. 이러한 맥락에서 국내 사회적기업의 민간투자 확대를 위해서는 이미 유사한 경험을 축적한 바 있는 해외 주요국의 사례를 분석함이 의미가 있다 할 수 있다.

II. 해외 사회적 투자 사례 분석

2.1 해외 사회적 투자의 개념 및 발전과정

본 논문에서 다루는 사회적기업에 대한 민간투자의 현상을 해외에서는 일반적으로 'Impact investment', 'Social investment' 또는 'Mission investment' 등의 다양한 용어로 개념화하고 있다. 본 논문에서는 국어로 '사회적 투자'라고 번역하여 사용한다.

해외의 사회적 투자 개념이란 '혼합가치(Blended value)' 즉 사회적 가치와 경제적 가치를 혼합하여 추구하는 사회적기업 등을 포함한 사업체에 투자리스크를 부담하고 자본을 투입한다는 뜻이라 할 수 있다(Mendell & Nogaese, 2009; Bugg-Levine & Emerson, 2011).

일반적으로 사회적 투자는 순수자선기관, 개인, 비영리기업, 민간재단, 기금, 영리기업 및 금융사 등 다양한 민간투자자가 투자주체가 되고, 혼합가치창출을 목적으로 설립된 사업체 및 비영리기관 등을 대상으로, 무상지원금이 아닌 지분형태 및 대출, 대출보증금 등의 다양한 투자기제를 활용하는 형태이다⁸⁾(Bridges Ventures, 2010; Bugg-Levine & Emerson, 2011; de Soto, 2000; Emerson & Freundlich, 2010; J.P. Morgan Global Research, 2010; Kramer & Cooch, 2007; Porter & Kramer, 2011; Prahalad, 2010; Schmidheiny & Zorraquin, 1998).

해외 주요국에서의 사회적 투자의 발전과정은 사회적기업의 등장 및 급속한 확산, 이에 따른 사회적기업의 운영재원 확보를 위한 자본수요 확대에 부응하는 새로운 투자시장의 창출 노력이라 볼 수 있을 것이다.

사회적기업의 혼합가치추구 성향을 반영하기 위해서는 기존 민간투자에서 활용되는 금융상품이나 투자유형을 단순히 복제하거나 확대하는 투자의 효용성은 제한적임을 해외 사회적 투자자들은 깨닫게 되었다. 구시대적이고 제한적인 범주에 국한된 기존의 투자구조는 사회적기업의 새로운 현실과 독특한 투

8) 유사한 개념으로 사회적 책임투자(Socially responsible investment: SRI)가 있다. 그러나 사회적 책임투자는 사회에 해(害)가 된다고 판단되는 사업 및 이를 수행하는 기업을 배제하고 자본을 투자하는 이른바 네거티브 스크리닝(Negative screening) 접근이고 대체로 사회적기업보다는 일반기업을 투자대상으로 검토한다는 점에서 여기서 논의되는 사회적 투자(Impact investment)와는 근본적인 차이가 있다할 수 있다. 단, 사회적 투자의 개념을 원래의 의미 즉 Impact Investment의 개념에 추가적으로 사회적 책임투자(SRI)를 포함하는 광의로 정의하는 학자도 있음을 밝혀둔다 (예: Mendell & Nogaese, 2009).

자니즈에 적합하지 않은 부분이 많았다.

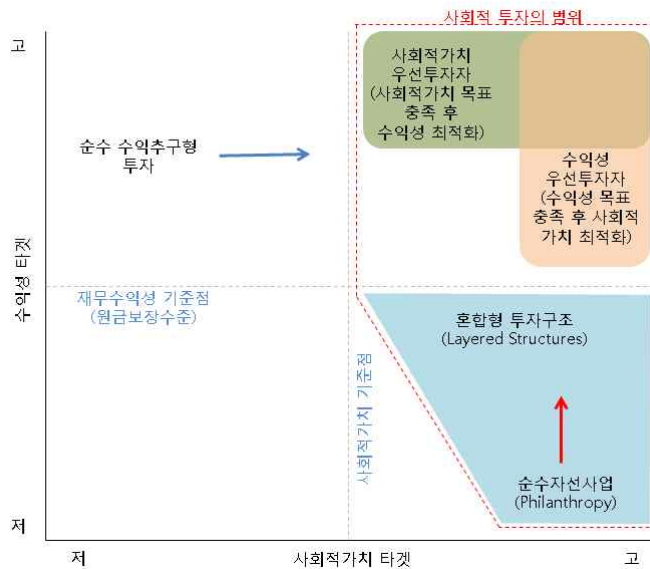
이러한 한계에 대응하여 사회적기업과 전통적인 투자방식과의 상호피리를 줄이는 방식으로 일련의 금융혁신이 일어났다(Mendell & Nogaese, 2009). 니콜스와 파로아는 이러한 현상을 '사회적 자본투자 지형(Landscape of social investment)'이 복잡한 양상을 띠고 지속적으로 변화하고 있는 과정이라고 보고 이러한 지형에서는 사회적기업을 그 생애주기-창업준비, 창업, 정착, 사업확장 단계-와 특수한 니즈에 걸맞는 다양한 금융상품의 창출이 필요하다고 보았다(Nichols & Pharoah, 2007).

2.2 해외 사회적 투자의 유형

해외 사회적 투자시장의 발전은 다양한 형태의 사회적 투자 유형을 낳았으며 이들은 투자원칙, 투자

자산 및 투자주체의 차원에 따라 구분될 수 있다.

우선 민간투자자들이 사회적 투자에 참여하게 될 때, 기본적으로 사회적 가치에 투자하는 것 이외에 투자수익성이라는 경제적 가치를 동시에 추구하게 되며, 이러한 양면적 가치에서 상대적 강조점이 어딘가 즉 투자원칙에 따라 다양한 유형의 사회적 투자방식이 존재한다. <그림 2>는 이러한 투자원칙 및 성향에 따른 사회적 투자의 분류방식이다(Bridges Ventures, 2010; Bugg-Levine & Emerson, 2011; J.P. Morgan Global Research, 2010). 사회적 가치를 강조하는 투자방식(그림 2의 사회적 가치 타겟 '高'에 해당)이 모두 사회적 투자의 범주에 포함되나, 이 중에서도 세분하여 수익성 추구의 경향에 따라 일반적 기준이라 할 수 있는 원금보장 및 그 이상을 요구하는 경우와 반대로 원금손실을 감수하는 투자의 형태 즉 순수자선사업형 투자로 나



출처: "Investing for Impact: Case studies across asset classes," Bridges Ventures(2010)를 재정리

<그림 2> 투자원칙에 따른 사회적 투자의 유형

누어진다.

원금보장 이상을 추구하는 사회적 투자 또한 보다 세분화하여 긍정적 사회적 영향을 전제로 하되 시장수준(Market rate)의 경제적 이익을 추구하는 "수익성우선투자자(Financial first investors)"가 있는 반면, 사회적 가치를 보다 우선시 하고 이에 따라 경제적 이익을 시장수준 미만으로 희생할 수 있는 "사회적가치우선투자자 (Impact first investors)"도 존재하고 있다.

혼합형 투자는 수익성을 원금보장 이상으로 요구하는 투자요소와 사회적 가치를 위해 원금수준 이하로 희생하는 투자요소가 동일한 투자프레임 내에서 혼재되어 있는 경우라 할 수 있다.

투자성향 및 원칙에 따른 사회적 투자 유형의 대표적 사례들을 보면, 우선 글로벌 투자사인 제이피모건(JP Morgan)은 1억 7천 5백만불 규모의 도심 르네상스개발펀드(Urban Renaissance Property Fund)라는 부동산개발펀드를 결성, 태양열 난방과 건축자재 재활용을 통해 친환경적이고 지속가능한 주거환경을 위한 사회적 투자를 하고 있다. 제이피모건의 도심르네상스펀드는 시장이자율 수준의 경제적 투자이익을 목표로 하면서 동시에 방과 후 학교와 같은 교육문화시설을 개발구역에 설립·운영하여 지역사회공헌을 수행하는 사회적 가치창출을 추진하고 있어 대표적인 '수익성우선 사회적투자(Financial first investor)' 사례라 할 수 있다.

'사회적가치우선 투자(Impact first investor)'의 사례로는 벤처캐피털리스트인 루트캐피털(Root Capital)이 운영하는 4천 8백만 불 수준의 대출펀드를 들 수 있다. 루트캐피털 펀드는 마이크로파이낸싱의 대상이 될 수준으로 영세하지는 않으나 제도권 은행대출을 받기에는 자격이 충분치 않은 중간금융소외계층인 농촌저소득층을 대상으로 금융혜택을

제공하기 위해 지역협동조합 등에 선순위대출을 제공하는 형태의 투자를 하고 있다. 루트캐피털은 원리금회수리스크를 줄이기 위해 대출을 받은 영세농부들이 스타벅스와 같은 대형농산물 구매자들과 공급계약을 체결할 수 있도록 지원함으로써 지속적 비즈니스관계 구축을 통해 농부들이 원리금을 상환하는 데에 문제가 없도록 하는 새로운 사회적 투자방식을 개발, 성공하고 있다. 루트캐피털은 의도적으로 시장이자율보다 낮은 투자수익률을 목표로 하고 있는 반면, 빈곤에서 벗어나지 못한 저개발농촌의 경제적 자생기회를 창출하는 사회적 가치를 투자의 최우선 목표로 하고 있다는 점에서 '사회적가치 우선 투자(Impact first investor)'의 대표적 사례로 볼 수 있다.

'혼합형 사회적 투자(Layered structures)'의 사례로서 IFFIM 채권은 1천 6백 80억불 규모로 글로벌백신·면역협력기구(GAVI: Global Alliance for Vaccines and Immunisation)를 지원하기 위해 시작되었다. 개발도상국들의 미래지원금 수익흐름을 예측하고 이를 담보로 우량투자자들에게 시장이자율 수준의 채권을 발행하는 IFFIM펀드는 GAVI에게 재원을 조달해줌과 동시에 개발도상국에서 가까운 미래에 많은 사람들이 백신을 투여 받을 수 있도록 하는 사회적 효과를 창출하고 있다.

사회적 투자의 유형을 활용되는 투자자산(Asset classes)별로 분류해보면 현금, 채권, 상장주식 등의 전통적 자산형태 뿐만 아니라 벤처캐피털, 비상장주식(PEF), 부동산, 헤지펀드 등 파생상품 등 금융공학을 이용한 대안형 투자자산들이 이미 사회적 투자 시장에서도 활용되고 있음을 알 수 있다(그림 3).

위에서 언급된 투자원칙 및 투자자산별 사회적 투자 유형 이외에도 사회적 투자 생태계를 창출하고 발전시켜온 주체인 주요 투자자 그룹들이 어떠한 형

	자산 유형								
	현금	선순위채권	메자닌자산	상장주식	대안형 투자				
					벤처캐피탈	비상장주식 (Private/ Growth Equity) 田	부동산	기타 실물부동산	헤지펀드
재무성과 우선	Shore Bank \$2.1B	Blue Orchard Dexia Micro- Credit Fund \$2.1b	Triodos Renewables Europe Fund £ 30m	Generation Investment Management \$3.5B	Bridges Ventures CDV Funds £ 115mm	ProCredit Holding	JPMorgan Urban Renaissance Prop.Fund \$175MM	Lyme Northern Forest Fund \$190MM	Harcourt BelAir SA Fund \$345MM
사회가치 우선	Charity Bank	Root Capital \$ 48 MM	Bridges Ventures Social Entreprene urs Fund £ 8mm		Aavishkaar	Acumen Fund \$ 34.1 MM	Ignia \$ 60 MM	Bosques Pico Bonito \$ 5 MM	

출처: "Investing for Impact: Case studies across asset classes," Bridges Ventures, the Parthenon Group(2010)

〈그림 3〉 사회적투자 자산의 유형 및 유형별 투자사례

대로 고유의 투자방식과 경험을 축적해왔고, 투자주체별 연관관계 및 생태계내 역할의 형성은 해외 사회적 투자의 전반적 발전과정을 이해하는 데에 매우 중요하다고 보여진다.

사회적기업의 자본조달수요가 증대됨에 따라 각각의 투자주체들은 고유의 배경, 역사, 제도적 한계 및 투자성향 등을 바탕으로 독자적인 사회적 투자방식들을 개발하여 왔으며, 이러한 노력의 결과의 집결체가 앞서 언급된 다양한 금융투자기제 및 자산유형들이라고 볼 수 있을 것이다. 다음은 해외 사회적 투자의 수행주체로 비중이 큰 비영리민간재단, 소셜투자자, 정부, 연기금 및 사회적증권거래소 등을 중심으로 한 사회적 투자 방식과 경험을 주요 사례를 통하여 분석한다.

2.3 해외 비영리민간재단의 사회적기업 투자

2.3.1 미션투자(Mission related investment)의 성장

전통적으로 해외에서의 가장 중요한 사회적 투자의 주체는 비영리민간재단이었으며 이들은 최근 자본시장에서 적용되는 투자원칙에 기초하여 사회적기업에 투자하는 이른바 '미션투자(MRI: Mission related investment)' 방식을 개발하여 새로운 전기를 맞고 있다. 초기의 해외재단의 투자방식은 비영리기관들에게 재원을 무상보조하는 이른바 지원금(Grant)방식에 대체로 의존하여 왔다. 그러나 지원금의 쾌척에도 불구하고 많은 사회적 문제가 해결되지 않았으며 결국에는 그 이유가 지원금의 부족 때

문이라기보다는 사회적 목표와 경제적 인센티브가 정합되지 않는 지원메커니즘에 있다고 재단들은 인식하게 된다. 이러한 초기 지원경험의 축적과 이에 따른 재단의 사고 및 인식 변화는 선진국 재단투자 방식에 자본시장원리를 도입하는 계기가 되었다 (Kramer & Cooch, 2007; Lawrence & Mukai, 2011).

보다 구체적으로 과거 재단의 전형적인 운영방식을 보면 재단보유자산(기금)을 저축, 주식, 채권, 펀드 등 다양한 투자대상자산에 투자하고 이의 결과로 투자수익을 창출, 이러한 투자수익을 다시 재단 고유목적영역 즉 사회적 가치영역에 투자하였으며 이러한 투자는 과거에는 주로 비영리기관 등에 기부, 보조금 등의 형태로 이루어졌다.

그러나 새롭게 등장한 자본시장기반의 미션투자(MRI)는 재단이 투자수익이 아닌 보유자산(기금) 자체를 재원으로 투자재원으로 하며, 지원금형태가 아닌 직접투자 즉 사회적기업 등 사회적 사업 수행 기관에 투자의 개념으로 접근하는 혁신적 방식을 채택함을 의미한다. 이러한 미션투자의 관계에서는 재단들이 사회적기업 등에 대출 또는 지분투자를 한 투자자가 되고 일반자본시장에서와 같이 이자, 배당 등의 투자수익을 요구하는 권리를 갖게된다.

과거의 재단투자영역과 미션사업영역이 분리되어 있던 방식에서 탈피, 미션사업영역 안에서 재단의 직접투자가 동시에 이루어지게 됨으로써 사회적기업 경영자의 수익성 및 사회적 가치 실현 등 투자목표

달성에 대한 책임감 강화, 경영역량개발 및 관리강화 등의 노력을 통한 투자효율성 제고가 기대되었던 것이다.

이러한 재단 미션투자의 현황을 보면, 미국 내 비영리민간 재단 및 투자자 전문기관인 FSG Social Impact Advisors (2007)가 조사결과는 재단의 총 투자액 중 미션투자(MRI)의 비중은 16.2%를 차지하고 있어 상당히 큰 비중을 차지하는 것으로 나타나, 과거 32년간의 추정치인 2.9%와 비교하여 할 때 미션투자가 급속히 증가함을 시사하고 있다. 또한 대형재단 위주의 미션투자가 점차 중소재단으로 확산되고 있으며,⁹⁾ 민간독립재단(즉 非기업재단)의 경우 이른바 '프로그램투자(PRI: Program related investments)'를 적극적으로 수행하는 경향을 보이고 있는 것으로 나타났다.

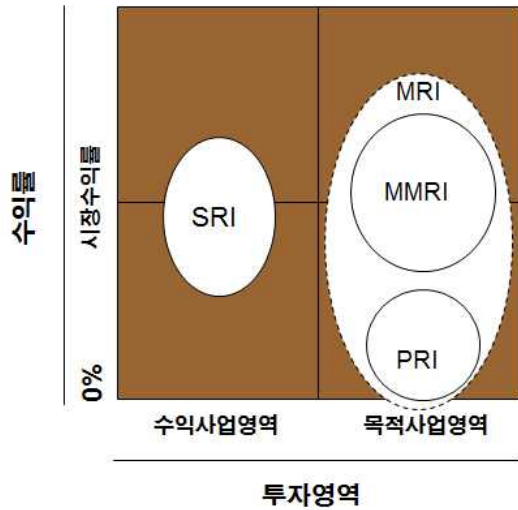
프로그램투자란 미국 국제청이 재단의 면세지위를 부여가능한 수준의 투자로서,¹⁰⁾ 재단목적사업의 일부로 수행되며 투자수익에 대한 기대는 시장요구수익 미만으로 낮고 (0~3%), 재단의 기부미션에 내용적으로 충실히 부합되는 투자이다(그림 4).

프로그램투자와 대조적으로 이른바 재단의 '시장적 미션투자(MMRI: Market-rate mission-related investments)'의 도입 또한 최근 활성화되고 있는 추세를 보여 미국재단의 투자방식의 진화가 지속적으로 이루어지고 있음을 알 수 있다(그림 5). '시장적 미션투자(MMRI)'는 과거의 많은 재단들이 프로그램투자(PRI)에 치중하여 해당 투자자산등급 (Asset

9) 미국의 Annie E. Casey 재단, F.B. Heron 재단 및 Meyer Memorial Trust 등이 주축이 되고, 2011년 4월 현재 96개 재단이 참여 중인 "More for Mission" 캠페인은 재단들이 MRI의 비중을 자발적으로 확대하자는 운동으로 각 재단자산의 2%를 MRI에 투자하자는 목표로 2016년 까지 100억 불 규모로 미국 내 MRI를 확대될 것으로 예상된다. 유사하게 캐나다 정부 또한 모든 비영리 재단이 2020년까지 투자액의 10%를 MRI에 분배할 것을 정책적으로 유도하고 있다.

10) 기술적으로 미국국제청(IRS) 기준에 따른 재단자선기부 요구율(Pay out rate, 5%) 산정 시 기부로 인정되는 투자이다. 단, 일부에서는 PRI 개념을 민간재단의 MRI 중 시장이자율보다 낮은 경우를 일반적으로 지칭할 때 쓰고, 이 경우 기술적인 미국국제청 기준 인정 여부와는 상관없는 개념으로 쓰이고 있어 용어상의 혼란이 존재한다.

class)의 시장수익률보다 낮은 수익을 달성하는 것을 기본으로 한 반면, 2000년대 중반 이후 재단들이 동급자산에서 시장수익률에 근접하는 투자성과를 달성하려는 노력이다.



주1) SRI: Socially Responsible Investment, MMRI: Market-rate Mission Related Investment, MRI: Mission Related Investment, PRI: Program Related Investment
 주2) MRI를 PRI를 포함하지 않고 MMRI만의 의미로 사용되는 경우도 일부 있음
 출처: FSG Social Impact Advisors (2007) 및 Kramer & Cooch(2007)의 분류방식을 참고한 저자의 정리

〈그림 4〉 해외 비영리민간재단의 사회적 투자 메커니즘 분류

2001~2005년 기간 동안 미국재단들의 '시장적 미션투자(MMRI)' 성장은 전통적 미션투자보다 3

배 이상 빠른 것으로 나타났으며, 전체 미션투자 중 약 11%의 규모에 달하는 것으로 집계되었다(FSG Social Impact Advisors, 2007). 재단이 미션투자에 활용하는 자산형태는 중간기관 또는 사회적기업 등 비영리기관에 직접대출(Loans)이 전체의 약 43.7%로 가장 비중이 크고, 부동산 구매 후 저렴한 가격에 비영리기관 또는 사회적기업 등에 임대하는 투자방식이 약 36.2%, 대출보증금 (6.2%), 벤처캐피털펀드(3.0%), 비상장기업투자펀드 (2.0%) 및 상장주식펀드 (1.9%) 등 다양한 것으로 나타나고 있다(Kramer & Cooch, 2007).

2.3.2 미션투자(Mission related investment)의 사례분석

해외 재단의 미션투자(MRI) 사례는 다양하다. 우선 미국의 헤론재단(Heron Foundation)은 총투자자산 2억 4천만 불 중 미션투자(MRI)에 1억 1천만 불(45.7%)을 투자하는 대표적인 미션투자재단이라 할 수 있다.

헤론재단의 투자현황은 영세민 자금제공, 기업설립 지원, 주택공급 및 육아 지원 등 4개 미션영역에서 시장수익률요구 투자(Market-rate investment)에 8천 9백만 불, 시장수익률요구 보장성예금 (Market-rate insured deposits)에 6백만 불, 시장수익률 이하 미션투자 (Program-related investment)에



〈그림 5〉 미국 비영리민간재단의 투자방식 진화

2천 1백만 불, 지원금(Grant) 형식으로 1천 1백만 불을 집행하고 있다. 헤론재단의 투자성과는 사회적 기업에 투자를 하면서도 일반자본시장에서 추구하는 시장수익률에 근접하거나 또는 이를 초과하고 있어 성공적이라 평가받고 있다 <표 4>.

미국 미시간주의 그랜드래피즈재단(Grand Rapids Community Foundations)의 미션투자는 1980년대 초반 무이자로 약 2만 5천 불 수준의 소규모 대출을 사회적기업들의 요청에 따라 지원함으로써 시작하게 된다. 초기투자의 성공에 힘입어 1994년 그랜드래피즈재단은 저가주택 공급사업을 하고 있는 사회적기업인 드웰링플레이스(Dwelling Place)사에 2십만 불의 대출보증을 한다. 당시 재단이사회는 대출보증을 꺼려하였으나 드웰링플레이스의 경영역량을 신뢰하고 투자하기로 결정하게 된다. 결과적으로 드웰링플레이스사가 무사히 원리금을 반환함으로써 재단은 대출보증금을 지급할 필요가 없어지게 되고 소기의 지원효과를 달성하게 된다.

그랜드래피즈재단의 보다 본격적인 미션투자는 2004년 1백만 불을 주택개선 및 유해성분인 납페인트를 제거해주는 사업을 하는 비영리 사회적기업인 라이트하우스커뮤니티(Lighthouse Communities)사에 2% 이자율로 직접 대출하면서 시작되었다. 그랜드래피즈재단의 대출결정에 따라 해당지역 8개 은행

또한 추가로 총 2백만 불의 저리대출을 라이트하우스사에 제공하기로 결정하였다. 이후 라이트하우스사의 원리금 상황이 순조롭게 이루어져 수익측면에서도 이자를 시장수익 기대수준으로 지급받게 되는 미션투자의 성공사례가 되었다.

6억 5천만 불 자산 규모의 미국 오레곤주 포틀랜드시 소재의 마이어메모리얼 재단(Meyer Memorial Trust)은 2006년 이후 저가주택공급과 윌러멧(Willamette)강 복원이라는 두 가지 사회사업을 지원대상으로 전체투자의 20% 이상을 프로그램투자(PRI)형태로 수행하였고, '시장적 미션투자(MMRI)' 방식의 투자 또한 1천만 불 수준으로 수행하여 시장수준의 투자수익률을 달성하였다. 마이어메모리얼은 포틀랜드하우싱센터(Portland Housing Center)에 375,000불을 대출하여 취약계층주민의 주택구입시 대출계약금(Down payment)을 지원하는 사업을 수행하여 저신용자에게 주택담보대출의 기회를 제공하게 된다.

비라이트재단(Bealight Foundation)은 총자산 8백만 불 규모의 중소재단임에도 불구하고 30%의 재단자산을 융자 및 지분투자에 할당하고 있는 미션투자 전문재단으로 알려져 있다. 장애인고용을 전제로 자동차정비서비스 체인점에 2백만 불을 융자, 초기에는 9%의 이자율을 적용하나 장애인고용비율이

<표 4> 헤론재단 미션투자의 재무적 성과 분석

미션투자자산	투자성과기준(벤치마크, 2004)	헤론재단 미션투자성과	평가
예 금 (Deposits)	미국 내 2년 평균 미국 예금이자율(Banxquote 기준) = 1.53%	2.27%	시장수익률 초과
고정수익투자 (Fixed income securities)	리먼브라더스 채권수익률인덱스 (미국평균) = 4.10%	4.04%	시장수익률 근접

출처: 헤론재단 Annual Report

상승될수록 최대 5% 수준까지 이자율이 절감되는 가치연계형 투자를 수행하여 성공한 바 있다.

위의 사례들은 해외 비영리민간재단들이 지원금에서 자본시장원리에 기반한 미션투자(MRI)로 투자 방식을 전환하는 데에 성공을 거두고 있고 이에 따라 사회적기업 민간투자 패러다임의 자본시장적 전환이 해외에서 상당히 이루어지고 있음을 보여준다. 또한 이러한 사회적기업 투자 주체로서 비영리재단의 역할이 매우 중요함을 실증적으로 보여주고 있다.

이러한 재단투자방식 변화의 근거에는 투자성과가 민간자본시장에서 요구하는 시장수익률 수준까지 근접할 정도로 자본시장적 수익창출기제가 사회적 투자에서도 적용될 수 있다는 실증적 경험이 중요한 원인이 된다 할 수 있다. 이러한 해외재단의 사회적 기업 투자성공사례는 앞서 분석된 국내비영리민간재단의 사회적 투자와 비교할 때, 국내재단이 관행적인 구호성 지원의 단계를 신속히 벗어나고 자본시장 원리에 입각한 미션투자를 적극적으로 활용할 수 있는 정책적 유도가 필요할 것이며, 또한 홍보 및 교육을 통한 인식전환의 노력이 수반되어야 할 것으로 보인다.

2.4 해외 소셜투자자(Social investors)¹¹⁾에 의한 사회적 투자

해외의 재단, 금융사 및 대기업 등 투자자들의 사회적기업에 대한 투자는 이들이 직접 수행하는 경우도 있으나, 많은 경우에 사회적 투자를 전문으로 하는 '소셜투자자(Social investors)'를 통하여 간접적으로 이루어지고 있다. 사회적 투자 생태계의 관

점에서 투자집행자로서 소셜투자자는 채원제공자인 재단 등 다양한 투자자그룹을 사회적기업 및 비영리 사회서비스기관 등 피투자기관과 연결하는 매우 중요한 허브적 역할을 하고 있다. 실제로 소셜투자자는 사회적 투자에 전업하고 있는 일련의 전문투자기관과 일반적인 민간투자기관 중 사회적 투자를 빈번히 수행하고 비중을 높이 하고 있는 증권사, 투자은행, 창업투자사 등을 포함한다고 볼 수 있다.

소셜투자자는 사회적 자본의 제공자들 즉 재단, 정부, 기금 및 기관투자자들로부터 사회적 자본을 확보하고 이를 사회적기업 등에 대한 투자하는 과정에서 투자대상을 발굴, 투자자산 및 메커니즘을 개발, 투자를 집행하고 이후 예상했던 경제적 및 사회적 투자효과의 성취를 모니터링 및 관리, 성과실현 후 투자계약에 따라 채원제공자들에게 투자의 과실을 환급해주는 기능을 수행한다.

채원제공자들이 직접투자가 아니고 소셜투자자를 통한 간접투자를 선택하는 이유는 소셜투자자들이 일정한 사회적 이슈에 대한 전문성과 재무적 수익을 창출 할 수 있는 금융전문역량이 있어 투자효율성에서 우수하고 또한 재단 등의 업무전문성 등의 부담이 감소할 수 있기 때문이라고 볼 수 있다. 사실 소셜투자자들은 사회적 투자과정에서 수익성을 높이고 리스크를 감소하는 혁신적 투자 메커니즘을 창의적으로 개발하는 데에 주도적 역할을 하여왔다.

또한 소셜투자자들은 사회적기업에 투자한 이후 이들을 지속적 관리 및 육성하여 성과를 향상시키는 역량개발(Capability building)의 기능을 수행하기도 한다. '투자자-소셜투자자-중간기관-사회적기업'의 연결구조는 자본, 지식, 정보 및 역량을 지원

11) Social investors란 영어 개념은 해외에서 많이 쓰이고 있으나 이의 국문 번역에 대한 합의는 이루어지고 있지 않다. '사회적 투자자'라고 번역할 수 있겠으나 이는 재단 및 정부기관 등을 포함할 수 있기에 본 논문에서는 구별의 차원에서 "사회적 투자를 전문으로 하는 민간투자기관"을 대상으로 '소셜투자자'라는 어휘를 선택하였다.

하고 교류하는 유기적 관계로서 선진국 사회적 투자 생태계의 핵심적 가치창출 기제라고 보여지며 이 관계선상에서 소셜투자자의 역할은 필수불가결하다 할 수 있다. 대표적인 해외 소셜투자자로서는 캘버트재단 (Calvert Foundation), 어큐멘 재단 (Acumen Foundation) 및 아시온 그룹 (Accion Group) 등을 들 수 있다.

2.4.1 캘버트재단(Calvert Foundation)

미국에 본사를 두고 전세계 70여 국가에서 활동 중인 캘버트재단은 '커뮤니티채권(Community Investment Note)'을 발행하여 투자자원을 조달하고 이를 나후 지역개발 등 사회공헌사업에 투자하는 사업모델을 개발하는데 성공하였다. 사회적 가치와 동시에 재무적으로 투자이익을 실현함으로써 채권투자자에게 기대하는 원금과 이자를 충실히 지급하는 시장원리 기반의 사업모델을 갖는 대표적인 소셜투자자이다.

1995년에 실험적으로 발행된 캘버트재단의 커뮤니티채권은 첫 해 약 50만 불, 1997년 700만 불 판매, 2011년 2천 2,100만 불의 판매에 성공하였으며, 개인 및 기관이 최소 20불 수준의 소액으로 구매할 수 있는 고정이자지급형 채권으로 투자자는 원금보장과 함께 만기이자지급을 받는다. 커뮤니티채권은 투자자가 2011년 총 7,040명에 이르고 400여 개의 증권사를 통해 미국 50개 주 전역에서 판매되고 있을 정도로 상품성이 있다.

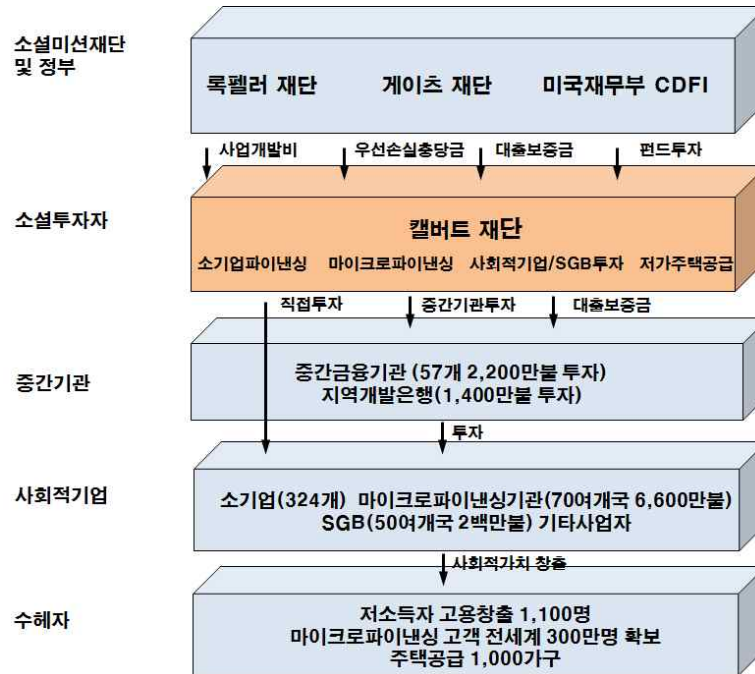
총 2억 불 규모의 투자액에 대한 원리금 보장을 하기 위해 캘버트재단은 2천 8백만 불의 원금보장 충당금(Security enhancements)을 확보하고 있다. 투자원금손실이 발생할 경우 충당금에서 자금이 전입되어 투자손실이 채권투자자에게는 전가되지 않는 안전장치라 할 수 있다. 캘버트는 이러한 원금보

장충당금을 게이츠재단, 록펠러재단 등 대형 비영리 민간재단과의 관계형성을 통하여 조달하고 있다는 점이 중요한 특징이다(그림 6). 이는 대형재단과 소셜투자자의 협력방식이 투자원금보장의 방식으로 활성화되고 있는 사례이다.

캘버트재단은 채권판매를 통해 조달한 재원을 소기업 파이낸싱 (Small Business Financing), 마이크로파이낸싱, SGB투자, 저가주택공급사업 등 4개 영역에서 전세계 220여 개의 사회적기업 및 기관에 투자하고 투자수익을 창출하고 있다.

2010년에 총 324개 소기업에 대출을 제공하여 약 1,100 명 이상의 고용을 창출하였고 이 중 저소득층은 70% 이상이였다. 또한 직접투자와 중간금융기관을 통한 간접투자 방식을 통하여 캘버트재단은 70여개 국가의 마이크로파이낸싱기관(MFI: Micro financing institutions)에 6천 6백만 불 이상을 투자하고 있다. '성장형 소기업(SGB, Small and growing business)사업영역'은 중간금융기관(Intermediaries)을 통해 전세계 50여 국의 식수, 건강, 위생, 기술, 미디어, 신재생에너지 및 임업 분야의 성장형 소기업에 2백만 불 가량의 투자를 하고 있다. 또한 캘버트 재단의 주택공급사업은 100 여 개의 중간투자기관을 통해 미국 내 5천만 불 수준의 누적투자를 수행하였다. 2010년 캘버트재단의 투자는 1,000 여 개의 주택개발을 지원, 2,846 명의 영세민에게 주거를 제공하는 사회적 효과를 창출하였다. 또한 캘버트재단의 투자금을 중간기관인 보스톤커뮤니티캐피탈(BCC)은 주택차압이 발생하는 경우 은행과 저소득 소유주와의 채무재조정을 주선하여 원소유자가 주택을 유지할 수 있도록 지원하는 기제를 개발하기도 하였다.

소셜투자자로서의 경제적 성과 측면에서 캘버트재단은 과거 15년간 사회적기업 투자손실율이 약 1%



주) SGB는 “Small and Growing Business” 즉 성장성이 높은 소기업을 의미
 출처: 캘버트재단 워싱턴본부의 아트 스티븐스 (Art Stevens) 영업담당 부사장과의 인터뷰에 기초하여 저자 재정리

〈그림 6〉 미국 캘버트재단의 사회적기업 투자구조

미만 수준인 반면, 투자재원을 제공했던 커뮤니티채권의 투자자들에게는 전혀 손실을 전가한 경우가 없다. 또한 투자를 통해 발생한 사회적 가치는 과학적으로 측정되어 지원재단과 채권투자자들에게 ‘사회적가치창출보고서(Social Impact Statement)’의 형태로 전달되고 있다.

소셜투자자로서 캘버트재단이 갖는 중요한 의의는 사회적기업에 투자하고 투자이익을 실현하여 재원제공자인 채권투자자에게 원금 및 이자지급을 충실히 하는 시장원리에 기반한 사회적 투자 모델을 구현했다는 점이다. 캘버트재단이 성공하게 된 원인은 특정한 사회적 이슈에 대한 열정과 뚜렷한 비전뿐만

아니라 투자 및 금융전문성¹²⁾을 갖추으로써 투자효율을 제고하였으며, 사회적 투자에 적합한 커뮤니티채권과 같은 창의적인 투자기제를 개발할 수 있었고, 대형재단들과의 협력구조를 창출하는 데에 성공하였다는 점이다. 캘버트재단은 애초부터 포드재단, 맥아더재단, 모트재단 등의 대형재단과의 협력으로 설립되었으며, 최근에도 록펠러재단 및 게이츠재단 등으로부터 지속적으로 펀딩지원을 받고 있어 비영리민간재단과 소셜투자자가 상호동반자적 관계에 있음을 시사한다.

추가적으로 캘버트재단의 성공에 중간기관(Intermediaries)들과의 협력관계가 필수적이었던 점

12) 캘버트재단의 모체는 민간투자운용사이다.

도 강조된다. 일반 금융기관, 마이크로파이낸싱기관, 지역개발은행(Community development banks), 신용협동조합 등의 다양한 형태인 중간기관들은 소셜투자자와 사회적기업과의 중간매개자로서 투자실무를 집행하는 역할을 한다.

또한 켈버트재단은 발행채권의 90% 이상을 이베이(ebay)사의 마이크로플레이스웹사이트(microplace.com)를 통해 판매하여 온라인소셜펀딩에 성공하고 있으며 이는 향후 사회적 투자 모델의 다양한 혁신가능성을 보여준다 하겠다.

2.4.2 어큐멘펀드(Acumen Fund)

2001년에 록펠러재단, 시스코재단 및 실리콘밸리의 투자자들의 자금지원으로 설립된 어큐멘펀드는 시장원리에 충실하게 사회적 투자를 수행하는 것으로 알려진 또 하나의 대표적 소셜투자자이다. 소셜투자자로서 어큐멘은 빈곤계층의 삶을 향상시키는 사회적기업에 투자되되 투자기업이 반드시 사업적으로 지속가능성과 확장성이 담보되어야 하여야 한다는 비즈니스적 투자원칙에 투철한 특징을 보인다.

기존의 사회사업기관들이 주로 하루 1 불 소득 이하의 최빈곤 계층을 지원대상으로 한 사실과는 대조적으로 어큐멘은 하루소득이 4 불 이하인 계층을 타겟지원대상으로 선택하였다. 이는 4 불 이하 계층의 빈곤문제는 성격상 시장원리에 기반한 해결이 가능하다고 판단하였기 때문이다. 2010년 기준으로 어큐멘펀드는 32개 사회적기업에 대출 1천 1백 80만 불과 지분투자 2천 7백 30만 불을 집행하여 총 3천 9백 20만 불을 투자하고 있다. 어큐멘이 사회적기업 투자에 상응하여 추가적으로 유입된 민간투자자의

투자액 또한 약 1억 4천만 불 수준이 된다(Acumen Fund, 2011).

인도의 미트리(Mytry)사는 어큐멘펀드의 대표적 투자성공사례라 할 수 있다.¹³⁾ 인도의 지하수에는 불소가 생성되고 있으며 이는 다양한 보건문제를 발생시키고 있다. 미트리는 이러한 지하수불소 정화 필터를 생산하기 위해 창업된 사회적기업이다. 8개월 간 미트리의 투자적격성 심사결과, 어큐멘은 145,000불을 대출하기로 결정하였다.

그러나 투자가 이루어진 후 경영참여과정에서 어큐멘은 예상치 못한 경영관리문제들에 봉착한다. 월별성과보고의 불이행, 숙련공 부족과 전기공급문제로 설비가동지연, 목표대비 20% 수준의 저조한 매출, 필터판매 영업노력취약, 방문판매 딜러네트워크 확장 실패 및 기존딜러들의 불성실한 업무태도 등 문제는 산재하여 있었다.

이에 어큐멘은 기본적 경영기법들인 '워치리스트(Watch list procedure)' 방법론을 도입하여 재무실적과 판매량을 기록하는 자동화시스템의 부재, 비용추적미비로 원가계산의 부정확, 높은 정부수요 의존도에 따른 선투자 비용과 대금지연 등 근원적인 성과저해요인을 파악하였다. 또한 어큐멘은 미트리의 경영진이 영리기업 경영방식에 익숙치 않아 구매, 설비, 딜러네트워크 확장 등 중요한 몇몇 현안에서 계획된 시간 내 과업을 완수하는데 실패하고, 이에 따라 수익성이 급격히 저하되고 있다고 진단하였다. 타개방안으로서 어큐멘은 구체적인 경영방침을 매뉴얼화하여 준수하게 하고, 책임감 있는 리더십과 단기부채상환능력을 강조하는 경영혁신을 제안하였다.

어큐멘의 경영혁신프로그램이 도입되고 4개월 후,

13) 사례내용은 "Acumen Fund and Mytry De-Fluoridation Filter Technologies", Stanford Graduate School of Business (2005)에서 재정리

미트리에서는 자동채무관리시스템이 도입되고 월별 성과리포트가 제출되기 시작하는 등 가시적인 변화들이 나타나게 되었다. 이러한 변화에 힘입어 당해 말 매출성과는 전년보다 크게 개선되어 약 9,000개의 필터가 판매되는 성공을 거두게 된다.

어큐멘의 미트리 투자는 경제적 가치와 사회적 가치를 동시에 창출하는 데에 성공한 사례이다. 어큐멘의 과감한 투자와 투자 이후 경영혁신을 통한 역량개발로 미트리의 수익창출역량은 제고되었고, 독자생존할 수 있는 조직으로 재탄생하게 되었다.

무상지원방식과 대비적으로 사회적기업인 미트리에 자본투자하는 방식을 선택함으로써 어큐멘은 정화식수를 제공한다는 동일한 사회적 가치창출을 적어도 91,000불 이상의 비용절감을 통해 달성할 수 있게 된다.¹⁴⁾ 더욱 중요한 공헌은 위와 같은 사회적 가치가 일회적이 아니라 영속기업의 틀을 통해 반복 재생산되는 구조가 어큐멘의 투자를 통해 창출되었다는 점이다. 미트리 투자의 경우, 무상지원 대비 소셜투자자를 통한 사회적 투자의 상대적 효율성이 잘 나타나는 대표적인 사례라 할 수 있다.

2.4.3 아시온 그룹(Accion Group)

아시온그룹은 1961년 베네수엘라에서 조셉 블래치포드(Joseph Blatchford)에 의해 창립된 후 현재 31개 국가에서 62개 마이크로파이낸스기관에 투자하고 있는 마이크로파이낸싱에 특화된 소셜투자자이다.

아시온은 마이크로파이낸싱 관련 기술분야, 유통분야, 신상품 분야 등의 혁신적 사업모델에 투자하고 있다. 기술사업부문에서는 표준화된 코어뱅킹 서비스, 신용평가기술 및 사람과 서류에 크게 의존하였던 소액금융체계의 신뢰성과 확장성을 제고하는 목적의 사회적기업 등이 주된 투자대상이 된다. 유통(Distribution)사업부문은 모바일뱅킹, ATM, POS 장치 등을 도입하여 마이크로파이낸싱의 비용절감과 범위확장을 추구하는 사업모델에 주로 투자한다. 신제품(New products)부문 투자는 소액보험, 주택대출, 교육 등 저소득층이 필요로 하는 제품이나 서비스를 개발 및 운영하는 사업에 집중하고 있다.

마이크로파이낸싱을 제외한 사회적기업 자본투자는 아시온의 프런티어투자사업부(Frontier Investments)를 통하여 추진되며 창업이후 초기 매출이 실현되고 있는 기업(Post-revenue firms)을 주요 대상으로 혁신적이고 관행파괴적인인 사업모델들에 투자한다. 소셜투자자로서 아시온은 재무적 수익과 동시에 사회적 가치를 추구하며, 투자 후 퇴출전략(Exit strategy) 즉 원금상환 및 지분매각 등을 통한 자본금 회수를 가능케 하는 사회적기업에 투자하는 것을 원칙으로 한다.

아시온 프런티어사업부의 GloboKasNet(GKN) 사에 대한 투자는 아시온그룹의 사회적기업 투자의 대표적 사례라 할 수 있다.¹⁵⁾ GKN은 페루 최하위 소득계층에 은행서비스 혜택을 제공하는 취지의 사회적기업이다. 농촌인구의 29%만이 은행서비스를

14) 인도의 가구당 평균 인구가 5.5명임을 감안할 때, 9,000개의 필터판매는 49,000명에게 정화된 식수를 공급한 셈이 된다. 만약 어큐멘펀드가 기존의 지원방식과 같이 빈민층에 대해 필터를 무상공급하는 방식을 택했다면 필터당 27불의 시장가격으로 구매하여 49,000명에 제공하기 위해 총 236,000불의 경비가 소요되었을 것이다. 그러나 어큐멘은 무상지원 보다 사회적기업에 대한 직접투자방식을 선택함으로써, 상대적으로 적은 액수인 145,000불을 미트리스에 대출(환수가능)하여 주었으며, 동일 규모인 49,000명에게 혜택이 돌아가는 성과를 달성한 것이다.

15) 사례는 아시온그룹 워싱턴사무소의 투자담당 애널리스트인 크리스티안 로드리게즈(Christian Rodriguez)와 샬린 백맨(Charlene Bachman)과의 인터뷰 및 아시온 내부자료에 기초하여 저자가 재정리

사용할 수 있을 정도로 페루의 금융인프라는 낙후되어 있다. GKN은 취약계층이 주로 거주하는 외판 지역에 은행지점이 입점되는 것이 어려운 점을 극복하기 위한 방안으로서 지역내 소매상, 약국, 하드웨어상점 등을 에이전트화하고 이들에게 ATM, POS 기기, 운영시스템 등의 은행결제솔루션(Payment solution)을 제공해 줌으로써 취약계층이 은행서비스를 받을 수 있는 사업모델을 개발하였다. 은행서비스제공자로서는 페루의 마이크로파이낸스기관(MFI) 및 은행들(MiBanco, BBVA, Cala Nuestra Gente)이 GKN의 사업에 공동으로 참여하였다.

GKN은 에이전트네트워크를 확장하기 위한 추가 자금이 필요하게 되었고 이에 아시온은 2010년 1백 37만 불을 지분형태로 투자하는 결정을 내린다. 이후 아시온의 모니카 브랜드(Monica Brand)는 페루에 파견되어 이사로 경영에 참여하고, 아시온 경영프로세스관리지원팀(Business process management unit)은 경영시스템을 지원하고, 아시온의 요청에 의해 존스홉킨스대학 석사과정생들은 에이전트 유치 전략을 컨설팅하였으며, 모바일지갑(Mobile-wallet)을 개발하기 위한 IDB프로젝트 등이 수행되는 등 다양한 방식의 투자 후 지원이 이루어졌다. 아시온의 투자가 이루어진 후 1년이 채 안되어 GKN의 성과는 급속도로 성장하여 2011년 3분기에는 월 2십만 건의 거래수행을 기록하였고, 2011년 8개월간의 누적거래량이 전년 동기 대비 91% 이상 성장하는 성공을 보였다.

사회적 가치 관점에서 보면 아시온은 사회적기업인 GKN에 투자함으로써 은행지점을 설립하는 비용보다 훨씬 적은 투자로 약 5만 명의 취약계층고객들을 대상으로 약 1천 2백 개의 ATM기능을 설치, 현금관리서비스를 제공하는 사회적 편익을 창출하게 된 것이다.

본 절에서 논의된 캘버트재단, 어큐멘펀드 및 아시온그룹 등의 소셜투자자는 자체기금의 투자가 없이 외부재원을 조달받아 사회적 투자를 수행하고 투자이익을 투자자에게 환수해주는 중개적 기능을 본업으로 한다는 점에서 앞에서 논의된 비영리민간재단의 자체기금을 통한 사회적 투자 방식 즉 미션투자와는 구별이 된다. 또한 이들 소셜투자자들은 오직 사회적 투자에만 집중한다는 점에서 해외 대형금융투자사들이 본업 이외에 사회적 투자를 부분적으로 수행하고 있는 경우와도 성격적으로 차이가 있다.

이렇게 해외의 소셜투자자가 수익성이 낮은 사회적기업에 투자하고도 스스로 재무적 지속가능성을 확보하고 존속할 수 있었던 것은 대형재단의 지원만으로 가능했던 것은 결코 아닌 것으로 보인다. 특정 사회이슈와 관련한 심도 있는 이해의 축적, 투자대상인 사회적기업과 CEO를 평가할 수 있는 능력, 투자 후 경영역량개발을 수행하여 기업가치를 증대시킬 수 있는 역량 등에 기초하면서 동시에 사회적 투자 생태계의 여타 주체에 의해서 대체될 수 없는 고유한 가치창출부분이 있기 때문이라고 분석된다.

2.5 해외 정부참여형 사회적 투자

해외에서 사회적 투자가 발생하고 있는 또 하나의 주요한 형태는 민간이 사회적 투자에 참여한다는 전제 하에 정부가 자본투자 및 재정지원을 제공하는 이른바 정부참여형 사회적 투자 방식이다. 대체로 이러한 형태는 민간의 사회적 투자참여 활성화 차원에서 정부재원을 활용하여 민간의 투자인센티브를 높이는 투자 및 수익분배구조를 내포한다. 사회적기업에 자본을 투자하는 미국 및 호주정부 주도의 모태펀드(Fund of funds), 영국에서 발전하고 있는 사회적 채권 (Social bonds), 브라질 등의 사회적

증권거래소(Social investment exchange) 등이 대표적 사례이다.

2.5.1 모태펀드(Fund of funds)

미국의 사회혁신펀드(SIF; Social Innovation Fund)는 미국연방정부의 공공예산을 민간자본과 결합하여 혁신적 사회서비스를 제공하는 사회적기업에 투자하는 펀드이다. 2010-2011년 기간 동안 1천 3백 90만 불의 미국연방정부 출자금과 민간투자금 3천 5백 40만 불을 포함하여 총 4천 9백30만 불 규모로 사회적기업에 투자하는 16개의 자(子)펀드(Intermediaries)가 결성되었다. 민간투자부분은 비영리재단 및 민간기업 등의 대출 및 순수지원금 등을 포함한 형태로 정부출자 대비 최소 100% 매칭이 요구된다. 여기서 정부출자분은 우선손실충당금의 개념으로 자펀드의 사회적기업 투자가 원금 이하의 손실이 발생한 경우에 민간투자자에게 투자 손실이 전가되기 이전에 정부지원금이 소모되도록 하는 완충장치로 작동하는 특징이 있다(Corporation for National and Community Service, 2010).

미국 사회혁신펀드의 사회적기업 투자사례는 다양하다. 빈민층 주거환경개선사업에 투자하는 사회적기업인 'Corporation for Supportive Housing'은 2년간 230만 불 규모의 재원을 사회혁신펀드로부터 투자받아 건강, 주택 및 사회서비스 기능이 일원화된 홈리스(Homeless)주민대상의 혁신적 주택거주 모델을 성공적으로 확대하였으며, 투자 이후 추가적으로 연 400여 명의 복합질환 홈리스주민들에게 주택, 건강 및 사회서비스를 동시에 통합서비스 해 줄 수 있게 되는 사회적가치 창출이 이루어졌다.

'Mile High United Way'는 2년간 360만 불 규모의 사회혁신펀드 투자를 받고 미국 콜로라도주

15개 도시 및 농촌의 초등학교 3학년 연 2,000여 명을 대상으로 식자율(識字率)을 기존보다 25% 향상시키는 목표를 타겟으로 사업을 추진하고 있다.

'미국축구협회(US Soccer Foundation)'는 2년간 200만 불의 정부지원투자 및 자체조달한 민간펀딩으로 사회혁신펀드를 결성하여 무료방과후체육프로그램인 'Soccer for Success'를 통해 연 12,000명의 저소득 비만소년에게 운동과 바른 식습관을 통한 소아비만 및 건강개선을 지원하고 있다.

미국과 유사하게 호주정부도 사회적기업펀드(SEDIF; Social Enterprise Development and Investment Fund)를 결성하여 모태펀드 형태를 통한 사회적기업 민간투자 활성화 정책을 추진하고 있다(Australian Government Department of Education, Employment and Workplace Relations, 2010). 호주 사회적기업펀드(SEDIF)는 2011년 8월에 2개 자펀드가 결성되었으며 향후 총 7,400만 불의 예산을 투입하여 경제적 위기로 어려움을 겪는 사람들을 대상으로 단기고용 및 재교육 사업에 투자하는 '고용펀드(Jobs Fund)'와 취약계층 중장기 고용, 기술습득 및 경력제고 등의 사업을 수행하는 사회적기업에 투자하는 '혁신펀드(Innovation Fund)'를 결성할 계획이다. 모기지대출, 기업대출과 함께 사회적지분투자(Social equity)방식 즉 사회적기업에 지분형태로 출자하되, 신속한 투자수익실현보다는 사회적 효과가 충분히 창출이 된 이후 재무적 수익실현을 기대하는 이른바 "Slow Investment" 방식으로도 투자될 계획이다.

2.5.2 사회적 채권(Social bonds)

영국정부는 시장원리에 기반한 사회적 투자의 한 방식으로 사회적 채권(SIB; Social Impact Bonds)

을 2010년부터 도입하고 있다. 자선단체, 공익재단, 영리기업 등을 포함한 다양한 민간투자자가 구체적인 사회복지프로젝트를 투자대상으로 지정하고 채권형태의 투자에 참여하는 구조이다. 조달된 재원은 프로젝트수행자(Operator)인 사회적기업의 사업경비로 투입되어 사회서비스 사업이 진행되게 된다. 중요한 점은 최종적으로 발생한 사회적 성과의 수준이 사전에 합의된 측정 가능한 사회적 목표치를 달성한 경우에만 투자자는 원금과 이자를 영국정부로부터 사후적으로 환급받는다라는 것이다. 사회적 목표치를 달성하지 못하는 경우에는 투자원금손실이 발생할 수 있다.

영국정부가 사회적 채권의 선도사업으로 2010년에 수행한 피터버러(Peterborough)교도소 재소자 교화프로젝트는 민간투자자들이 500만 파운드의 자금을 조달하여 채권화하였고 단기재소자 3,000명을 대상으로 교화서비스를 제공하고 결과적으로 단기재소자의 출소후 재범율로 정의된 사회적 성과를 달성하는 사업내용이었다(Social Finance, 2011). 투자자들은 재범율의 저하가 목표 수준으로 이루어진 경우 영국정부의 예산 및 복권위원회자금 등을 통해 최대 800만 파운드를 회수하여 원금인 600만 파운드 대비 상당한 투자이익을 기대할 수 있는 구조이다.

피터버러채권의 경우 영국의 법무부와 사회적투자은행인 '소셜파이낸스(Social Finance)'가 공동운영하며 민간투자자는 기부재단 및 사회적 투자기관 등으로 구성되었다. 교화서비스를 담당한 기관은 세인트가일스트러스트(St. Giles Trust) 등 재소자교화 전문기관들로서 재소자가 출소하는 시점부터 멘토를 배정, 출소자의 취직, 주거 및 마약문제를 총체적으로 지원하는 체계를 갖추고 있다.

통계적으로 영국단기재소자의 출소 1년 후 재범율은 60%이고 재소자 1인당 연 5만 파운드의 사회적

비용이 소요되기 때문에 교화프로그램에 예산 1파운드를 투입하면, 출소자의 재범을 줄임으로써 관련예산 10파운드가 절약되는 효과가 있다고 추정하고 있다. 피터버러채권의 수익배분구조는 성과기준지급(Payment-by-result)의 형태로 재범율이 기존수준인 60%에서 7.5% 이상 저하된 해에 한해 투자자에게 원금보장 및 이자지급이 된다. 이자율은 성과수준에 따라 2.5-13%로 차등화되고 있다. 재범율 저하가 목표치를 달성하지 못하는 경우 원금손실이 발생된다.

사회적 채권은 구체적 수혜그룹을 대상으로 하고, 측정가능한 사회적 가치 개선수치를 평가자료로 사전적으로 정의하여 측정의 애매함 및 주관성을 최소화할 수 있는 경우에 효과성이 클 수 있다고 보인다.

미국의 경우에도 영국의 SIB와 유사한 성과조건부 수익채권으로 '인적자원채권(Human Capital Performance Bonds)'이 운영되고 있다(Rothschild, 2010). 대표적인 사례로서 'TC RISE'는 빈민층실업문제를 해결하기 위하여 1년간 기술교육, 코칭, 인턴십, 자아개발 등의 교육훈련과정을 제공하는 비영리 사회적기업이다.

'TC RISE'의 교육생은 수료 후 평균 25,000불의 연봉으로 취업되고 있으며 이는 교육과정 입학 전의 5,000불 수준과 비교할 때 약 20,000불의 증가를 의미한다. 'TC RISE' 수료자의 1년 후 취업유지율은 82%, 2년 후는 73%로 매우 높은 교육효과를 보여주고 있다.

'TC RISE'의 미네소타 주정부와의 수익계약구조는 '성과조건부 지원금지급(Pay-for-Performance)'의 형태이다. 미네소타 주정부의 통계에 따르면 빈민층 수료생 1인이 연봉 20,000불 이상의 직장에 취업되고, 이전 직장보다 10,000불 이상의 연봉증가가 발생한 경우, 세수증대 및 저소득자 정부지원금의 감

소로 약 3,800불의 예산이익(즉, 예산절감효과)을 얻는 것으로 추정된다. 이는 'TC RISE'의 수료자가 15년 동안 취업이 지속된다고 가정할 경우, 주정부 예산이 상대적으로 31,000불 가량 증가함을 의미한다 (즉, 예산지출의 純감소).

이러한 예산절감 효과분석에 기초하여 'TC RISE'는 수료자가 1년간 취업 지속시 정부로부터 1인당 9,000불을 수령하는 성과조건부 지원금지급 방식을 수익모델로 제안하였으며 미네소타주는 이를 수용하였다. 수료생이 교육을 이수하였음에도 취업에 실패한 경우, 정부는 지원금을 지급하지 않는 조건이다.

이러한 수익모델이 시작된 1997년 이후 미네소타 주정부가 'TC RISE'에 지급한 총교육비 대비 세수 확대 및 지원금절감을 통한 예산지출절감액은 투자 수익률(ROI) 542%로 추정되어 매우 긍정적인 경제적 효과를 창출하고 있다고 볼 수 있다(Rothschild, 2010).

2.5.3 사회적 증권거래소

정부주도의 사회적기업 민간투자 활성화 방안 중 또 다른 대안으로 등장하고 있는 것은 사회적 증권거래소이다. 2003년 세계 최초의 사회적 증권거래소로 설립된 브라질 사회적기업 거래소 (Bolsa de Valores Socialis e Ambientais: BVS&A)는 사회적 서비스 영역의 사업제안을 거래소에 상장하고 투자자들이 본인이 원하는 프로젝트에 사회적 투자를 하는 프로젝트파이낸싱 구조이다. 조달재원을 수수료 없이 비영리기관 및 사회적기업에 전달될 수 있도록 브라질 증권거래소가 보증하며, 모든 프로젝트에 대한 관리를 위해 BVS&A는 프로젝트의 진행 상황과 최신정보, 투자자의 투자 정보 등을 웹사이트를 통해 공시한다.

브라질 BVSA는 2003년 창설 이후 2012년 1월까지 총 119개의 프로젝트에 투자하였으며 누적투자액은 총 1천 2백만 BRL(한화 약 75억 원 규모)로 이 중 103개 프로젝트는 필요자금의 100%가 조달되었으며, 16개 프로젝트는 신규프로젝트였다. 브라질 사회적 거래소 BVSA의 성공요인은 프로젝트가 거래소에 상장되기까지 전문적인 심사과정을 통해 상장여부가 철저히 사전적으로 검증된다는 데에 있다. 또한 투자가 이루어진 이후 투자의 성과로 프로젝트 진행현황을 투자자들에게 주기적이고 체계적으로 피드백해주고 있는 관리적 체계성도 성공의 요인으로 보여진다.

투자자들은 투자수익을 경제적으로 요구하지 않는 기부형태로 참여하며 투자의 대가로 사회적 지분(Social Shares)을 갖으나 이들이 거래되지는 않는다. 사회적 거래소를 운영하는 주체 즉 브라질 사회적거래소 BVSA 등은 기존의 운영시스템과 인력을 투입하되 이들에 수반되는 비용은 자체적으로 충당함으로써 기관의 사회적 공헌의 일환으로 수행하고 있다.

남아프리카공화국 또한 브라질의 사회적 증권거래소를 모델로 2006년에 'The South African Social Investment Exchange(SASIX)'를 설립하였고 설립 1년 만에 38개의 사회적 프로젝트를 상장시키며 3백 1십만 랜드(Rand)이상의 기금을 모집하였다.

캐나다에서도 GREENSX가 설립 중이며 사회적 목적에 관심이 있는 투자자, 발행자, 영리기업, 비영리기업들을 집결하는 시장적 체제 구축을 위해 고안되었으며 브라질이나 남아프리카공화국과는 달리 사회적 목적을 추구하는 기업의 주식을 증권거래소에 상장시켜 거래될 수 있도록 설계되었다는 점에서 차이가 있다. GREENSX는 기업공개를 통해 거래소에 사회적기업을 상장시켜 투자자들이 그 주식을 거

래할 수 있게 하면서, 직접 공개한 주식도 유통시장을 형성할 수 있도록 하는 시스템을 구축하도록 할 계획을 갖고 있다.

영국의 경우도 록펠러재단의 기부금으로 사회적 증권거래소 설립 타당성연구를 진행 중에 있다.

III. 사회적 투자의 경영전략 연구 시사점

3.1 CSR에서 CSV로의 전환

우선 경영전략연구의 관점에서 사회적 투자는 기존에 관찰 되었던 기업의 사회적 공헌활동(CSR) 방식을 대체 또는 보완하는 새로운 개념이라는 점에서 의의가 크다 할 수 있다. 기업으로부터 수혜기관 및 지역으로 지원되는 일방향적인 기존의 사회공헌방식의 한계를 극복하는 대안으로서 최근 CSV(Creating Shared Value)의 개념과 방식이 확대되고 있으며, 이는 최근 기업이 사회적 가치를 사회구성원과 공동으로 창출하는 방식으로 사회적 투자와 매우 밀접한 연관성을 갖는다(Porter & Kramer, 2011).

기존의 CSR의 개념과 대조되는 CSV(Creating Shared Value)는 기업이 사회에 경제적 가치와 사회적 가치를 창출함과 동시에 기업의 경쟁력도 강화하는 이른바 공유가치(Share Value)를 제고하는 사회공헌정책으로 정의될 수 있다(Porter & Kramer, 2011). 여기서 공유가치(Shared Value)란 이미 창출된 가치의 재분배가 아니라 경제적 가치와 사회적 가치의 합 전체를 새롭게 확대한다는 개념이다. 실례로서 같은 곡물을 더 비싼 가격으로 구매함으로써 영세농민이 창출하는 수입을 증대하는 기업의 이른바 공정구매(Fair Trade)의 경우는 전체가치의

양은 변함없이 기업으로부터 농민에게 가치가 재분배(Redistribution)되는 형태이다. 반면, 영세농민의 생산성 자체를 증대하거나 수확물의 질을 제고하기 위해서 농민들에게 기계를 구매해주거나, 영농법을 교육하거나, 주변 공급자들과 클러스터를 형성하도록 지원해주는 등의 기업에 의한 사회적 투자는 농민에 돌아가는 경제적 및 사회적 가치만이 증대되는 것이 아니라 생산성 증대와 품질개선을 통해 기업에게도 동시에 가치가 돌아간다는 점에서 대표적인 공유가치접근(CSV)이라 할 수 있다.

본 논문에서 다루는 사회적 투자(Impact Investment)가 무상적 지원의 한계를 극복하기 위해 시장원리에 기반한 투자방식으로 경제적 효율성과 사회적 가치를 동시에 추구하는 개념인 만큼, 기업 입장에서 새로운 사회적 공헌 방식으로서 수행되는 CSV의 개념과 근본적으로 다를 바가 없다 할 수 있다. 기존 형태의 사회적 공헌(CSR)이 선의를 베푼다는 자선적 요소가 많았다면 공유접근과 사회적 투자는 모두 창출되는 경제적 가치와 사회적 가치가 이를 위해 소요되는 비용 투입분 보다 커야 한다는 시장적 원칙에 기반한다.

기업의 사회적 투자 개념으로서 CSV와 관련한 연구는 경영전략 및 경영학의 여타분야에서 다음의 주제를 통해 더욱 확대될 필요성이 있다고 보인다. 우선 CSV가 과연 원래의 논리대로 기업의 경제적 성과를 보다 효과적으로 제고하는가의 문제가 중요한 연구과제가 될 수 있다. CSR과 달리 CSV는 사회적 투자를 통하여 피투자자인 사회적기업, 노동자, 지역 커뮤니티 등 뿐만 아니라 투자자로서의 기업 내부에서도 경제적 가치가 창출되는 상호적 혜택을 가정하고 수행된다. 따라서 일방적인 지원형태가 위주가 되는 CSR보다 기업 관점에서 상대적인 경제적 가치 창출에 있어 CSV가 더 우월하리라는 예상

이 가능하다. 예컨대, 코트디부아르의 코코아 농장의 경우, 공정무역이 농가수입을 10-20% 정도 증가시킨 반면, CSV에 의한 사회적 투자는 300% 이상의 수입증가를 가져온 것으로 나타났다(Porter & Kramer, 2011).

이미 CSR의 기업성과에 대한 영향에 대한 연구가 많이 이루어진 바와 같이 (예: 박현준, "이종건, 2002: 배정호, "김병도, "김준호, 2008: 장지인, "최현섭, 2011), CSV의 측정, 경영성과와의 연계, CSR 대비 CSV의 컨텍스트별 상대적 선택빈도 및 효과성의 평가 등 다양한 세부연구주제들의 수행이 의의가 있다고 보아진다.

3.2 사회적 가치에 기반한 의사결정모델 연구 필요

둘째, 사회적 가치에 대한 기업의 투자 의사결정과 관련한 연구가 필요하다고 보인다. 경영전략수립에서 규범적 관점은 대체로 합리적 의사결정이론(Rational Decision Making)을 상정하며 이는 자원배분의 최적화(Optimizing) 또는 투자대비 수익의 최대화(Maximizing)의 개념에 근거하고 있다.

합리적 의사결정모델은 대체로 하나의 투자와 여타 대안적 투자들간의 상호비교가 구체적인 차원에서 가능하고, 선호하는 의사결정을 내릴 수 있는 합의된 근거가 존재함을 가정한다. 이에 반해 사회적 투자의 경우에는 대안간의 비교가능성의 문제가 다른 형태로 존재한다. A라는 사회적 투자 대안과 B라는 사회적 투자의 대안 간에 자원배분의 최적화 차원에서 의사결정을 하여야 한다면 A안과 B안이 사회적 가치의 대안으로서 과연 상호경쟁적일 수 있는가의 문제가 존재한다. 즉 영세농민의 수입확대와 강의 수질개선이라는 사회적 가치를 하나 또는 몇 개의 차원에서 객관적으로 비교할 수 있는가의 문제

이다.

사회적 가치의 경우, 의사결정자의 주관적인 가치 체계상 중요도가 존재하여 의사결정이 내려질 수는 있지만 이러한 의사결정의 내용이 객관적으로 외부의 시각에서도 인정받을 수 있는지는 확실치 않다. 이는 관점에 따라 가치체계의 주관성이 존재하고, 또한 경제적 가치가 화폐단위로 환산될 수 있는 반면 사회적 가치는 이러한 환산의 기준이 존재할 수 없기 때문이다.

사회적 가치 투자에 대한 타당성을 경영자가 외부로부터 인정받아야 할 필요성이 높을수록 이러한 사회적 가치의 주관성 문제는 심각해질 것이고 이를 극복하기 위해서 경영자들은 어떠한 의사소통과 경영방침을 수행하는지에 대한 연구가 필요하다. 더 나아가서 사회적 가치 공간(Social Value Space)이 과연 합의된 형태로 존재할 수 있는지에 대한 철학적 도전도 필요하다고 보인다. 사회적 가치가 주관적으로만 평가될 때 그러나 외부이해관계자의 관심이 있는 의사결정일 경우에 경영자가 내리는 의사결정과정과 의사결정의 결과물들은 과연 기존의 합리적 의사결정모델과 불확실한 환경에서의 의사결정 모델들과 과연 어떠한 차이점을 낳는가도 중요한 연구과제가 될 것으로 보인다.

3.3 기업의 범위에 대한 이론적 재고찰 필요

셋째, 사회적 투자는 기존의 경영전략의 주된 관심영역이었던 기업의 범위(Firm's Boundary)에 관한 새로운 관점을 제시한다. 기업의 범위가 어떻게 결정되어지는가의 이슈는 전통적인 경영전략의 중요한 연구주제로서, 사업영역에서의 다각화 전략, 지역적 차원에서 국제화 전략, 가치사슬 측면에서 아웃소싱 전략 등 다양한 기업의 범위와 관련한 의

사결정을 포괄한다.

지금까지 기업의 범위는 이론적으로 시너지 가치 창출, 거래비용이론 등 경제가치의 관점에서 논의되었다. 그러나 기업의 범위와 관련한 의사결정에서 기업의 사회적 투자와 CSV는 경제적 가치의 최적화 이외에도 사회적 가치가 의사결정의 기준으로 반영될 수 있음을 시사하는 점에서 의의가 있다.

예컨대 영국의 소매유통체인인 Marks & Spencer사는 사회적 투자의 관점에서 기존의 전세계 각지에서 원가경쟁력과 품질이 좋은 최적의 납품업체를 기반으로 하는 구매시스템을 대대적으로 변경하여 2016년까지 물류비용을 1억 7천 5백만 파운드 가량 줄이고 이에 따라 탄소배출을 획기적으로 감소하는 새로운 구매시스템을 구축하고 있다. 이를 위한 중요한 방안 중 하나로 Marks & Spencer는 기존의 물류거리가 길고 따라서 탄소배출이 많았던 북반구와 남반구를 넘나드는 구매물류체인(Cross-hemisphere supply chain)을 완전히 자체적으로 금지하는 정책을 수행할 계획이다(Porter & Kramer, 2011). Marks & Spencer의 새로운 구매시스템은 지구북반구의 매장에는 북반구의 납품업체만이 공급할 수 있는 체제로 전환함을 의미하며, 구체적으로 기존의 경쟁력이 떨어졌고 경제적 가치 측면에서 최적화의 대안이 아니었던 납품업체를 하더라도 지역적 위치로 인해 같은 반구의 매장에 납품할 수 있게 되는 기회가 발생하게 되는 소싱정책의 철학적 변화를 뜻한다.

결론적으로 Marks & Spencer는 기업이 활용하던 기존의 경제적 가치에 기반한 전통적 아웃소싱전략의 의사결정기준이 사회적 가치를 포괄하는 기준으로 재정의 되고 있음을 보여주는 대표적 사례라 할 수 있다. 또한 이러한 사회적 가치를 반영하는 의사결정사례는 아웃소싱의 경우 뿐만 아니라 기업의 범위와 관련된 다양한 의사결정영역 즉 사업다각화

전략, 국제화 전략 및 다국적기업의 경영전략 등에서 빈번히 관찰되고 있다.

관련하여 기업의 범위에 연관되는 전략적 의사결정이 경제적 가치의 최적화와 사회적 가치의 반영이라는 두 가지 목표사이에서 어떻게 결정되어지는지, 사회적 가치를 반영하는 전략적 의사결정들의 선행 변수들은 무엇인지 그리고 사회적 가치를 반영한 기업의 범위 결정과 기업의 재무적 성과와의 관계 분석 등 다양한 세부 주제의 연구가 수행될 수 있다고 보여진다.

3.4 기업과 지역커뮤니티의 관계 연구 필요

넷째로 기업과 기업이 기반한 지역커뮤니티와의 관계에 대한 경영전략적 연구가 희소한 반면, 본 논문에서 제시되는 사회적 투자의 논의는 이 주제에 대한 연구 필요성을 강조한다. 기업과 지역의 관계는 클러스터(Cluster) 관점, 즉 지리적 근접성과 지역성에 기반한 네트워크 효과 등을 통한 지역기반형 기업경쟁력의 창출이라는 관점에서 주로 연구되었다(예: Bell, 2005; Porter, 1998). 그러나 기존의 클러스터 관점의 논의는 대체로 경제적 가치의 최적화의 틀에서 벗어나지 않는다. 반면 사회적 투자 관점에서 지역커뮤니티는 지역사회에 대한 공헌의 대상의 개념을 넘어서서, 기업이 지역의 사회적 발전에 투자함으로써 지역기반에서 창출되는 경쟁력의 원천들을 확보하는 개념으로 확대될 수 있다.

지역의 사회문제가 기업의 경쟁력에 직접적인 영향을 미치고 있다. 지역의 공교육이 취약하면 생산성에 문제가 생기고 기업의 훈련비용이 더 많이 든다. 지역의 교통인프라가 열악하면 기업의 물류비용이 더 들고, 지역의 성차별문제는 기업에 취업 가능한 유능한 인재의 풀을 제한하는 효과를 갖는다. 지

역의 빈곤문제는 기업의 매출을 형성하는 수요시장을 위축시킬 뿐만 아니라 환경의 훼손 및 직원의 비위생 문제와 보안문제 등 다양한 연계된 비용의 상승으로 나타나고 있다. 지역커뮤니티 입장에서의 사회적 안정과 개선이 기업입장에서의 경제적 가치 상승과 선순환될 수 있는 대안으로서 기업의 지역커뮤니티에 대한 사회적 투자 방식이 의미를 갖는다.

이러한 사회적 투자의 현실은 지역의 사회적 측면의 개발과 소속된 기업의 경쟁력과 어떠한 영향을 주고 받는지에 대한 보다 체계적이고 다각적인 연구의 필요성을 제기한다. 다양한 유형의 지역사회에 대한 기업의 사회적 투자를 개념화하고 기업의 투자의사결정 및 재무적 성과 등과 연계하는 연구 또한 의의가 크다 할 수 있다.

3.5 사회적 투자 및 사회적 가치지향의 조직수준의 선행변수 탐구 필요

기업과 사회의 관계가 수동적이고 의무적인 지원, 적극적 사회 공헌, 지속가능경영의 단계를 거쳐 공유가치경영(CSV)으로 진화하고 있다고 개략적으로 단계화할 때, 사회적 공헌 및 지속가능경영의 수준에서 공유가치경영(CSV) 및 사회적 투자의 주체로 기업이 인식을 바꾸고 실천하기까지는 외부적 영향도 있겠지만 기업조직내부의 수용도 및 경영진의 의식전환과정이 수반되어야 할 것이다.

이러한 차원에서 기존의 사회적 공헌 연구 전통에서 볼 수 있었던 다양한 조직수준의 선행변수에 대한 연구와 검증이 공유가치경영에도 적용되어 수행될 필요성이 높다 하겠다. 예컨대 사회적 가치의 창출 뿐만 아니라 이를 통한 기업자체에 경제적 혜택이 돌아가는 방식으로의 전환은 변환적 리더십(Bass, 1985; Bass & Avolio, 1990; Howell & Avolio,

1992)을 요구할 수도 있을 것이다. Waldman, Siegal & Javidan(2006)의 CEO의 변혁적 리더십과 CSR의 연관성을 모색한 연구와 유사하게 과연 사회적 투자 및 공유가치경영을 강조하는 리더십 특질, 의사결정구조, 최고경영진구성, 조직문화 등은 무엇이고 이들은 기존의 전통적 사회적 공헌의 조직선행변수와 어떻게 다른가에 대한 탐색이 필요하다.

또 다른 조직차원의 관련 연구주제의 예를 들자면 Bourgeois(1980)의 연구에서 최고경영진의 조직 목표에 대한 동의도가 경제적 성과에 긍정적 영향을 갖는다는 연구결과처럼 기업의 사회적가치 지향성에 대한 최고경영진의 동의도와 공유가치경영 및 경제적 성과의 관계를 분석하는 연구방향도 있을 수 있다. 또한 조직의 가치체계(Organizational value system; Armstrong, 1994; Davison, 1994)와 사회적 가치지향성의 관계, 더 나아가서 이들 변수들의 경제적 성과와의 관계에 대한 연구도 중요한 영역이라고 보여진다.

IV. 결론 및 연구의 한계

사회적 투자는 국내에서는 아직 초기적 단계에 있지만 해외에서는 이미 활성화되고 있는 현상이다. J.P.Morgan 과 같은 대표적인 주류 투자기관들이 사회적 투자의 중요성을 강조하는 보고서를 발간하고 실제로 여타 기관들이 사회적 투자의 주체로 동참하기를 강조하고 있다(J.P. Morgan, 2010). 록펠러재단 및 게이츠 재단 등 비영리민간재단은 연투자액의 1% 수준을 미션투자에 할당하자는 적극적인 캠페인을 하고 있다. 해외의 우수한 MBA 프로그램

에 사회적기업 관련 과목은 이미 많이 존재하며, 사회적 투자(Impact Investment)와 관련한 독자적 과목 또한 학생들에게 제공되고 있다 (예: 컬럼비아대 MBA의 "Impact Investing & Social Ventures").

이러한 자본시장의 패러다임 변화는 기업의 사회적 공헌활동(CSR)의 패러다임의 변화와도 연관되어 이른바 공유가치접근(CSV)이 더욱 중요해지고 있다. 비록 국내의 현실이 이와 같은 해외의 경향보다는 시간적 격차가 있지만 변화의 방향성에서 큰 차이는 없을 것이라고 예측된다.

사회적 투자의 경영전략 연구관점에서의 중요한 시사점은 기존의 CSR 중심의 연구가 CSV 관점을 보다 확대적으로 포함하는 새로운 개념적 정의가 필요하다는 것이고 이에 수반하여 다양한 선행변수 및 기업성과 등의 결과변수들과의 관계성에 대한 새로운 탐색과 검증이 필요하다고 보여진다. 지원이 아닌 사회적 투자를 통한 공유가치를 창출함으로써 기업의 시장경쟁력이 강화될 수 있다는 새로운 관점은 매우 혁신적인 경영전략의 패러다임이 될 수 있고 이를 위한 다양한 논의와 연구노력이 요구된다.

본 논문의 한계점 중 하나는 논문에서 다루어지지 않았으나 이미 활성화되고 있는 사회적 투자 주체와 방식이 존재함에도 불구하고 이들을 모두 사례분석을 통하여 서술하지 못하였다는 점이다. 예를 들어 민간 투자자와 공적 투자자를 동시에 보호하는 취지의 영국의 공동체이익회사(Community Interest Company), 캐나다 퀘벡주의 사회적 경제와 협동조합체제, 여타 대안적 금융시장으로서 2001년에 유럽에서 창설된 윤리·대안은행연맹(Federation Europeenne des Banques Ethiques et Alternatives: FEBEA) 등이 대표적이며 이들에 대한 논의가 향후 과제로 남는다. 또한 개인투자자들의 사회적 투자 참여의 새로운 형태인 엔젤사회적투자자 및 디아

스포라(Diaspora) 투자, 새로운 매체에 의한 온라인 대안 금융 등의 발전 등도 본 연구에서는 자세히 분석되지 못했으며 향후 연구에서 수행되어야 할 과제라고 보인다. 마지막으로 사회적기업과 사회적 투자의 발전은 거시적으로 볼 때 기존의 기업과 사회에 대한 분리적 인식으로부터 벗어나 통합적으로 인식하는 관점의 진화를 의미하기도 한다. 이러한 기업과 사회의 통합적 관점에서의 기업의 의의와 역할에 대한 새로운 논의가 필요하다.

참고문헌

- 금융위원회/미소금융중앙재단(2010), "미소금융 추진실적," 박두준, "풀뿌리 나눔 문화를 위한 뉴세마을운동의 역할 - 지역사회 재단으로의 일부기능 전환 제안,"
- 박헌준, "이종진, 2002. 기부와 환경보호: 기업의 사회공헌 활동과 재무적 성과간의 관계에 관한 실증연구. **인사조직연구** (한국인사조직학회), 10(1): 95-133.
- 배정호, "김병도, "김준호. 2008. 기업의 사회공헌활동이 기업가치에 미치는 영향. **인사조직연구** (한국인사조직학회), 16(2): 159-192.
- 장지인, "최현섭. 2010. 기업의 사회적 책임(CSR)과 재무성과와의 관계. **대한경영학회지** (대한경영학회) 23(2): 633-648.
- 사회적기업 연구포럼(2010), "2010년 제 1차 사회적기업 정책연구 세미나 자료집," 노동부.
- 사회적기업진흥원(2011), "사회적기업의 경제적 사회적 성과: 사회적기업 성장단계별 지속가능성 분석,"
- 심상달(2010), "자본시장을 통한 사회적기업의 재원조달 활성화 방안," 한국개발연구원.
- 양용희(2011), "사회적기업 육성을 위한 민간기금 조성 과 금융지원 활성화방안," **사회적기업연구**, 제 4 권 1호.
- 양용희, "우리나라 공익재단의 역할과 과제"

- 전국경제인연합회(2009), **2009 기업·기업재단 사회공헌 백서**.
- 행복나눔재단 사회적기업사업단(2010), *SK 사회적기업 추진현황 및 계획*.
- Acumen Fund (2011), <http://www.acumenfund.org/investments/investment-performance.html>
- Anheier, H. and S.(Eds), Toepler(1999), *Private Funds, Public Purpose: Philanthropic Foundations in International Perspective*, Springer.
- Armstrong, M(1994). "Blue-chip firms with a vision," *Personnel Management*, 26(10): 48-53.
- Ashoka Foundation(2009), "Ashoka Fellows Changing Systems".
- Ashoka Foundation(2010), "Ashoka Social Investment Entrepreneur Fellows".
- Ashoka Foundation(2011), "Selecting Leading Social Entrepreneurs".
- Ashoka Foundation(2011), "Social Capital Markets Exploring the Current State of Innovation"
- Australian Government Department of Education, Employment and Workplace Relations.(2010), "Social Enterprise Development and Investment Funds: Grant Program Guidelines."
- Bass, B. M. (1985). *Leadership and Performance Beyond Expectations*, New York: Free Press.
- Bass, B. M. and B. J. Avolio. (1990). *The Multifactor Leadership Questionnaire*. Palo Alto, CA : Consulting Psychologists Press.
- Bell, G. G. (2005). "Clusters, networks, and firm innovativeness," *Strategic Management Journal*, Vol 26(3): 287-295.
- Bourgeois, L. J.(1980). "Performance and consensus," *Strategic Management Journal*(1): 227-248.
- Bridges Ventures & The Parthenon Group.(2010), *Investing for Impact: Case Studies Across Asset Classes*.
- Bugg-Levine, A. and J. Emerson.(2011), *Impact Investing*, Jossey-Bass.
- Canadian Task Force on Social Finance(2010), "Mobilizing Private Capital for Public Good,"
- Canadian Task Force on Social Finance(2010), "Mobilizing Private Capital for Public Good Summary Report."
- Corporation for National and Community Service (2010), "Notice of Federal Funds Availability: Social Innovation Fund."
- Davison, S. C. (1994). "Creating a high performance international team," *Journal of Management Development*, 13(2): 81-90.
- De Soto, H.(2000), *The Mystery of Capitalism*, Basic Books.
- Emerson, J and T, Freundlich.(2010), "Invest with Meaning: An Introduction to a Unified Investment Strategy for Impact," *Impact Assets*.
- Emerson, J.(2010), "Seven Tactics for Risk Management by Investors Seeking to Engage in Impact Investing," *Impact Assets*.
- Foundation Center(2010), "Highlights of Foundation Giving Trends,"
- Foundation Center(2011), "Highlights of Foundation Yearbook,"
- Howell, J. M., & B. J. Avolio (1992). "The Ethics Charismatic Leadership: Submission or liberation?". *Academy of Management Executive*, 6: 43-54
- J.P. Morgan Global Research. (2010), "Impact Investments: An Emerging Asset Class."
- Kramer, M and S, Cooch.(2007). "The Power of Strategic Mission Investing," *Stanford Social Innovation Review*, 43-51.
- Lawrence, S. and R, Mukai, R.(2011), "Key Facts on Mission Investing," *Foundation Center*.
- Mendell, M. and A, Nogales.(2009), "Social enterprises in OECD member countries: What

- are the financial streams?" in A. Noya (Ed.), *The Changing Boundaries of Social Enterprises, Local Economic and Employment Development*, OECD.
- Nicholls, A. and C. Pharoah(2007), *The Landscape of Social Investment: A Holistic Topology of Opportunities and Challenges*, Skoll Centre for Social Entrepreneurship Research Paper.
- Porter, M. E.(1998). "Clusters and the new economics of competition," *Harvard Business Review*: November-December:77-90.
- Porter, M. E. & M. R. Kramer(2011), "The Big Idea: Creating Shared Value, Rethinking Capitalism," *Harvard Business Review*: January-February: 62-77.
- Prahalad, C. K.(2010), *The Fortune at the Bottom of the Pyramid*, Prentice Hall.
- Rothschild, S.(2010), "Human Capital Performance Bonds" (<http://www.citizensleague.org/publications/journal/archives/MNJJournalNovDec2010.pdf>)
- Schmidheiny, S. and Zorraquin.(1998). *Financing Change*, The MIT Press.
- Social Finance(2011), "Peterborough Social Impact Bond," http://www.socialfiance.org.uk/sites/default/files/SF_Peterborough_SIB.pdf
- Stanford Graduate School of Business(2005), "Acumen Fund and Mytry De-Fluoridation Filter Technologies".
- Waldman, D. A., Siegal, D. S., & Javidan, M. 2006. Components of CEO Transformational Leadership and Corporate Social Responsibility. *Journal of Management Studies*, 43(8): 1703-1725.

Social Enterprises, Impact Investment and Implications for Strategy Research

Chul Woo Moon*

Abstract

The development of social enterprises(SE) in Korea has been quite rapid with the number of certified SEs reaching 600 as of 2011. In response to such growth in SE population, the research effort in business and management has grown correspondingly. However, the long-term sustainability of SEs in Korea is still questionable in that their capital structure comprises largely of government subsidies, lacking market-driven investment from private investors. This represents a stark contrast to the experiences of overseas SEs who have grown largely with the private investments including large foundations, companies, and financial institutions, a mechanism characterized as 'impact investment' with market principles of risk-taking investment and expectation of market-rate profit from such investments.

Studying the overseas experiences of impact investment in SEs' is meaningful for policy advising purposes on practice front. However from a research stand point, further meaningful implications can be driven i.e. the conjunction of private investments into SEs and related business decisions and behaviors of SEs are a unique phenomenon compared to often-observed traditional for-profit and not-for-profit companies' behaviors in similar contexts dealing with external financial stakeholders such as private investors and capital market, This is because the SEs pursue social and economic values simultaneously. Importantly, as the social capital market develops, the businesses are increasingly taking the perspective of "Creating Share Value" approach (Porter & Kramer, 2011), providing impetus for expanding the scope of prior research on strategy by asking questions such as: expanding the concept of CSR to include CSR, decision-making models regarding social values, rethinking the theoretical frameworkks

* Professor of Strategy, School of Business, Sungkyunkwan University

of the boudnary of the firm, revisiting the relaitonhip between the firm and community, the models for predicting and explaining social investments and the emergence of firm's social value.

Key words: Social Enterprises, Impact Investment, Corpoate Social Responsibility, Share Value