

2023

# GIINSIGHT

임팩트 측정 및 관리 관행

IMPACT MEASUREMENT & MANAGEMENT PRACTICE

## 2023 GIInsight 시리즈 한국어판

Volume 1. 임팩트 투자자 개요

Volume 2. 임팩트 투자 자산 배분, 활동 및 성과

Volume 3. 임팩트 측정 및 관리 관행

Volume 4. 임팩트 투자의 새로운 경향

**저자** 딘 핸드, 소피아 순더르지, 나탈리아 마리아 파르도

**역자** 재단법인 한국사회가치연대기금

**감수** 박창균(자본시장연구원 부원장)

**발행일** 2024. 1.

**발행처** 재단법인 한국사회가치연대기금

**주소** 서울특별시 마포구 양화로 11길 14-10, 2층(서교동 강화빌딩)

**전화** 02-2088-3288

**메일** info@svsfund.org

**홈페이지** www.svsfund.org

본 저작물에 수록된 내용의 무단 전재 및 복제를 금합니다.

본 저작물에 수록된 내용을 인용하시려면 반드시 출처를 밝혀주시기 바랍니다.

이 저작물의 원본은 GIInsight 2023 이라는 제목으로 국제임팩트투자네트워크(Global Impact Investing Network, GIIN)에 의해 발간되었습니다. 그리고 한국어판은 (재)한국사회가치연대기금이 번역, 출간하였습니다.

이 저작물은 GIIN의 승인 하에 번역 및 재생산되었습니다. 한국의 독자들을 위해 번역을 승인해 주신 GIIN 사무국에 감사드립니다. 또한 이 한국어 번역판의 감수를 맡아 주신 자본시장연구원 박창균 부원장님께 깊은 감사의 인사를 전합니다.

GIIN은 이 저작물의 창작, 검토 및 감수 작업에 참여하지 않았으며, 따라서 본 한국어 번역판은 GIIN의 공식 번역이 아닙니다. 번역의 유효성이나 완성도, 또는 정확성에 대한 모든 책임은 (재)한국사회가치연대기금에 있으며, GIIN은 본 번역판의 어떠한 내용이나 오류, 누락, 또는 한국어판 사용으로 발생하는 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

## 감사의 글

### 저자

딘 핸드Dean Hand GIIIN 연구부문 대표

소피아 순더르지Sophia Sunderji GIIIN 연구실장

나탈리아 마리아 파르도Natalia Maria Pardo GIIIN 선임연구원

### 감수자

본 보고서 작성에 사용된 설문 방법론의 사전 점검과 보고서 검토에 GIIIN 소속 관계자인 Amit Bouri, Liz Callahan, Alonso Ortiz Galan, Sean Gilbert, Lissa Glasgo, Garrett Jaso, Naoko Kimura, Ina Lee, Lynda Radosevich, David Richmond, Benjamin Ringel, Kate Walsh님이 중요한 역할을 해 주셨습니다.

연구 범위 선정과 보고서 검토 과정에서 소중한 의견을 주신 Anne Amanda Bangasser(Treehouse Investments), Caitlin Rosser(Calvert Impact Capital), Emily Watson(TIAA Institute), Isabella Craft(INOKS Capital), Maggie Flanagan(Lemelson Foundation), Marike Fourie(Inspired Evolution), Marina Svistak(Findev Canada), Prem Maan(Southern Pastures), Sarah Howe(Open Road Alliance)께도 감사를 드립니다.

### 국제임팩트투자네트워크(Global Impact Investing Network) 소개

국제임팩트투자네트워크(Global Impact Investing Network, GIIIN)는 임팩트 투자의 규모와 효과를 증진하기 위하여 활동하는 최대의 임팩트 투자 국제 네트워크입니다. 임팩트 투자는 긍정적이고 측정가능한 사회 및 환경적 임팩트와 재무적 수익을 동시에 창출하고자 하는 의도로 수행하는 투자이며, 투자 대상은 기업, 조직 및 기금 등 다양합니다. 임팩트 투자는 신흥국과 선진국 모두에서. 시장 수익률 혹은 시장 이하 수익률을 포함한 다양한 범위의 수익률 확보를 목표로 이루어집니다. GIIIN은 임팩트 투자 산업의 성장을 가속화하기 위해 중요한 인프라를 구축하며, 각종 활동, 교육 및 연구를 지원합니다. 보다 자세한 정보는 [홈페이지\(www.theqiin.org\)](http://www.theqiin.org)에서 확인할 수 있습니다.

### 본 보고서는 다음과 같은 형식으로 인용해 주십시오.

Hand, D., Sunderji, S., Pardo, N. (2023) GIIINsight 2023: Impact Investor Demographics. The Global Impact Investing Network(GIIIN), New York. (영어판)

Hand, D., Sunderji, S., Pardo, N. 저, (재)한국사회가치연대기금 역 (2024), 2023 GIIINsight: 임팩트 투자자 개요. (재)한국사회가치연대기금. (한국어판)

© July 2023 Global Impact Investing Network

# 목차

○	서론 .....	1
○	○ 임팩트 투자자들은 임팩트 우선 순위를 정의하기 위해 문제의 규모를 평가하고 국제 개발 의제를 고려하며, 구체적인 임팩트 목표를 설정하는데 있어서는 피투자자들의 목적과 임팩트 자료가 중요한 역할을 한다 .....	2
	○ 투자자를 위한 시사점.....	5
○	○ 투자자들은 UN 지속가능개발목표(SDGs)를 임팩트 전략의 가이드로 가장 많이 사용하며, 성과 측정과 관리에는 IRIS+를 활용하고, 임팩트 측정 및 관리(IMM)를 조직의 예산에 통합하는 추세이다 .....	6
	○ 투자자를 위한 시사점.....	9
○	○ 투자자들은 의사결정에 도움이 되는 임팩트 자료를 활용하기 시작하였으나 여전히 역풍에 직면하고 있다 .....	10
	○ 투자자를 위한 시사점.....	12
○	○ 임팩트 투자자의 절반 가량은 최종 이해당사자들에 직접 관계하지 않으나, 투자자들은 일반적으로 피투자자들과 임팩트 성과에 대하여 논의한다 .....	13
	○ 투자자를 위한 시사점.....	15
○	○ 임팩트 투자자들은 다양한 임팩트 책무성 확보 장치를 활용하며 절반 정도는 임팩트 관행 및 성과에 대하여 감사를 거친다.....	16
	○ 투자자를 위한 시사점.....	19
○	부록 1: 정의 .....	20
○	부록 2: 참고문헌 .....	22

# 서론

전 세계가 코로나 19 팬데믹에서 서서히 벗어나면서 경제적 불평등, 사회적 긴장과 기후 위기 등의 문제로 고민하는 가운데 임팩트 투자 산업은 괄목할 발전을 이루고 있으며 지속적으로 성숙해 가고 있다. 전 세계의 이해관계자들이 지속적으로 증가하는 사회적, 환경적 도전에 직면함에 따라, 임팩트 투자자들은 이에 대응하기 위해 임팩트 성과를 측정 및 관리하고, 피투자자 및 최종 이해관계자들과 관계하며, 임팩트 책무성을 확보할 수 있는 메커니즘을 탐색하고, 투자 관련 의사 결정에 유용한 임팩트 자료를 사용하는 등 다각도로 노력하고 있다.

“2023 GIINSight 시리즈”는 전 세계 308개의 임팩트 투자자들로부터 수집한 자료에 기반하여, 임팩트 투자 활동, 재무적 성과, 그리고 임팩트 측정과 관리 관행에 대하여 실천 가능한 시사점을 제공한다. 본 보고서, ‘2023 GIINSight: 임팩트 측정 및 관리 관행’은 임팩트 투자자들이 투자 프로세스 전 과정에 걸쳐 임팩트를 통합하는 방법, 투자 우선순위 설정, 임팩트 성과 점검, 책무성 확보 및 의사 결정에 유용한 정보 제공을 위하여 임팩트 관련 자료와 관행을 활용하는 방법에 초점을 맞춘다. 또한 일정한 특성을 공유하는 투자자들로 구성된 표본을 분석함으로써 임팩트 측정 및 관리 관행이 투자자 특성에 따라 어떻게 달라지는지에 대한 통찰을 제공하고 투자자들에게 의미 있는 시사점을 제시한다.

책임성 있는 성장의 유지, 시장 투명성 증진, 투자자의 의사 결정 능력 제고를 위하여 투자자들은 본 보고서가 제공하는 실천 가능한 통찰을 점검하고 자신들의 임팩트 측정 및 관리 관행에 대하여 가지는 함의를 숙고하여야 할 것이다.

## 핵심 시사점

1

임팩트 투자자들은 임팩트 우선 순위를 정의하기 위해 문제의 규모를 평가하고 국제 개발 의제를 고려하며, 구체적인 임팩트 목표를 설정하는데 있어서는 피투자자들의 목적과 임팩트 자료가 중요한 역할을 한다.

2

투자자들은 UN 지속가능개발목표(SDGs)를 임팩트 전략의 가이드로 가장 많이 사용하며, 성과 측정과 관리에는 IRIS+를 활용하고, 임팩트 측정 및 관리(IMM)를 조직의 예산에 통합하는 추세이다.

3

투자자들은 의사결정에 도움이 되는 임팩트 자료를 활용하기 시작하였으나 여전히 역풍에 직면하고 있다.

4

임팩트 투자자의 절반 가량은 최종 이해당사자들에 직접 관계하지 않으나, 투자자들은 일반적으로 피투자자들과 임팩트 성과에 대하여 논의한다.

5

임팩트 투자자들은 다양한 임팩트 책무성 확보 장치를 활용하며 절반 정도는 임팩트 관행 및 성과에 대하여 감사를 거친다.

연구의 방법론, 유의점 및 한계, 설문 참여자 목록 등 세부 사항은 본 시리즈의 첫번째 보고서인 Vol1. [‘2023 GIINSight: 임팩트 투자자 개요’](#)를 참조하면 된다.



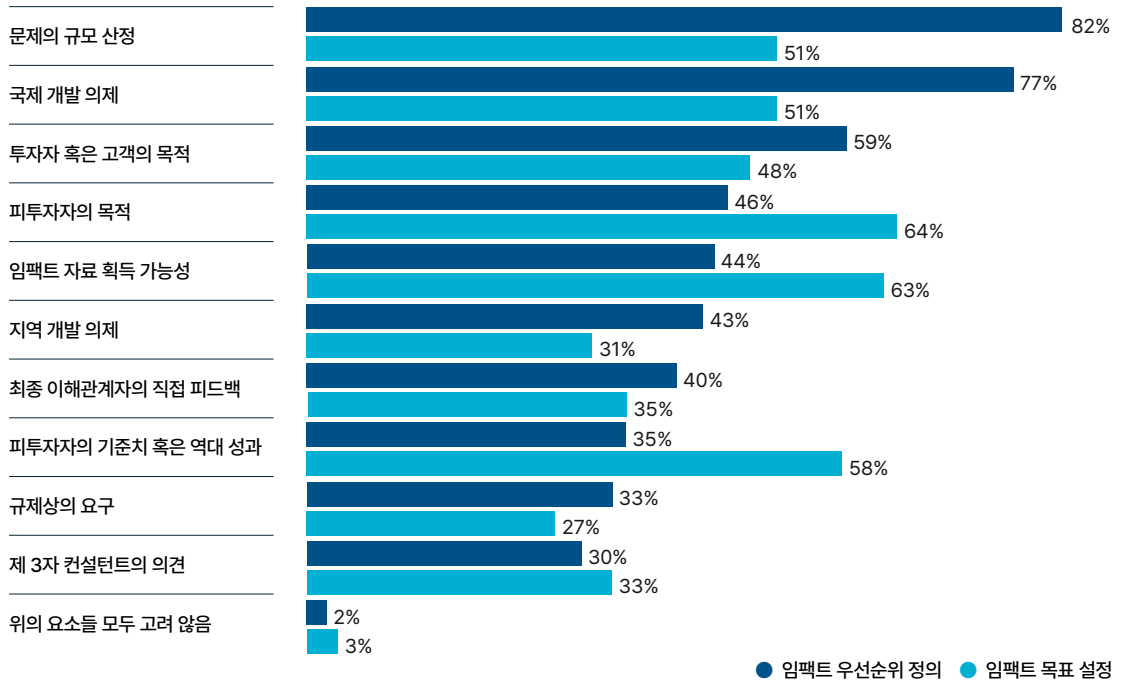
# 임팩트 투자자들은 임팩트 우선 순위를 정의하기 위해 문제의 규모를 평가하고 국제 개발 의제를 고려하며, 구체적인 임팩트 목표를 설정하는데 있어서는 피투자자들의 목적과 임팩트 자료가 중요한 역할을 한다

임팩트 우선순위를 정의하고 목표를 설정하는 '목표 세팅(Goal-setting)'은 임팩트 전략을 수립하고 임팩트 포트폴리오의 성과 요인을 이해하는데 기초적인 요소이다. 응답자의 대부분은 임팩트 우선순위를 정의함에 있어 해결하고자 하는 문제의 규모 산정(82%), 국제 개발 의제(77%), 투자자와 고객의 목적(59%; 그림 1)을 주로 고려한다고 밝혔다. 기후위기가 확산되고 국제적 불평등이 심화됨에 따라 임팩트 투자자들은 임팩트 우선순위와 임팩트 목표를 정의함에 있어 파리기후협약이나 UN의 지속가능개발목표(SDGs) 등과 같이 국제적으로 합의된 프레임워크와 함께 피투자자로부터 수집된 임팩트 자료에 대한 의존도를 높이고 있다.

임팩트 목표를 설정할 때, 거의 3분의 2에 달하는 투자자들(64%)이 피 투자자의 운영 목적에 의존하며, 63%는 임팩트 자료 획득 가능성을 평가한다고 답하였다. 임팩트 투자 업계 이해관계자들은 자산 배분과 투자자산 관리에 있어 자료에 기반하여 의사결정을 내리는 것이 중요하다는 점을 인식하고 있다. 임팩트 데이터를 평가하고 주요 이해관계자의 필요를 이해함으로써, 투자자들은 어떻게 엄격하고 효과적으로 우선순위를 정의할 것인지, 그리하여 보다 큰 임팩트를 낼 수 있도록 투자를 관리할 것인지에 대한 통찰력을 얻을 수 있다.

## 그림1. 임팩트 우선순위 정의 및 목표 설정 시 투자자들이 고려하는 요소

관측치 수=304(임팩트 우선순위 정의); 관측치 수=273(임팩트 목표 설정)



비고: 임팩트 우선순위 정의 및 목표 설정시 고려 요소는 복수응답 가능,

출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIINSight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIINSight: 임팩트 측정 및 관리 관행)

임팩트 우선순위를 정의하는 방식은 투자자 유형에 따라 다양하다. 임팩트 우선 순위를 정의할 때 국제 개발 의제를 고려하는 비율은 직접투자자들의 경우 81%, 간접 투자자들의 경우는 56%로 파악되었다. 61%의 직접 투자자들이 임팩트 우선 순위를 정의할 때 투자자나 고객의 목표를 고려하는 한편, 간접투자자의 경우 42%만이 이를 고려한다.

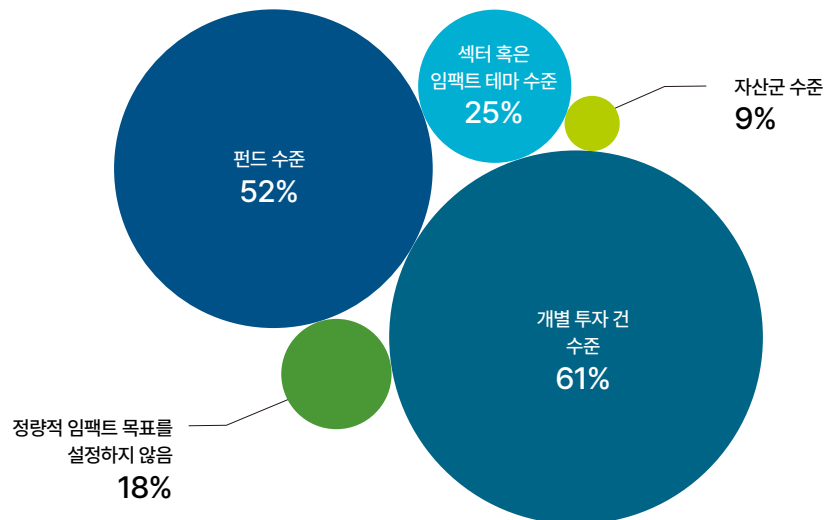
투자자들은 투자 전략과 우선 순위에 따라 임팩트 목표를 설정한다. 절반 이상의 직접 투자자들(55%)이 해결이 필요한 문제의 규모를 감안하였으나 간접투자자의 경우는 37%만이 이를 고려한다. 시장 수익률 이하 추구 투자자들의 경우 80%가 피투자자의 목적을 고려했는데, 이는 시장 수익률을 추구하는 투자자들 중 59%만이 피투자자의 목적을 고려한 사실과 비교할 만하다. 시장 수익률 추구 투자자들이 시장 수익률 이하 투자자들보다 더 높은 비율로(56% 대 39%) 국제 개발 의제를 고려하여 임팩트 목표를 정했다는 점은 특이할 만하다.

임팩트 목표는 투자전략 수립, 포트폴리오 관리, 투자금 회수 검토, 필요 시 투자 목표 재조정 과정에 영향을 줄 수 있다. 임팩트 투자자는 임팩트 펀드 전체 수준, 개별 섹터 수준, 또는 개별 투자 건 수준에서 투자 목표를 설정할 수 있다(그림 2). 정량적인 임팩트 목표 설정은 투자자들이 성과 평가 능력을 제고하고, 현명한 포트폴리오 관련 의사결정을 내릴 수 있도록 도움을 준다. 정량적 목표를 설정한 투자자 중, 61%는 개별 투자 건 수준에서, 그리고 52%는 펀드 수준에서 목표를 정한다고 답했다. 시장 수익률 이하 수익률을 추구하는 투자자들의 경우, 91%가 정량적 임팩트 목표를 설정한 반면, 시장 수익률을 추구하는 투자자들의 78%가 정량적 목표를 설정한다고 답하여 기관의 투자 목적에 따라 투자 우선순위 설정 방식에 영향을 줄 수 있음을 추론할 수 있다. 또, 사모대출 중심 투자자들은 사모주식 중심 투자자들에 비하여 정량적 목표 설정에 대하여 소극적으로 임한다.(78% 대 88%)

투자자 유형에 따라 차이가 있으나, 전체 응답자의 5분의 1에 다소 못 미치는 투자자들(18%)이 정량적 지표를 설정하지 않는다고 답하였다.<sup>01</sup> 벤처 단계의 기업에 주로 투자하는 투자자들 중 33%가 양적 목표를 두지 않은 것에 비해, 성장 단계 기업에 대한 투자에 집중하는 응답자들 중 동일한 응답은 8%에 그쳤다. 놀랍게도 공모시장 투자자와 사모시장 투자자 간에는 정량적 목표 설정에 별다른 차이를 보이지 않는다. 20%의 공모 시장 중심 투자자와 16%의 사모 시장 중심 투자자가 정량적 임팩트 목표를 세우지 않은 것으로 나타났다.

## 그림2. 정량적 임팩트 목표 설정 수준

관측치 수=307



비고: 응답자는 복수 선택 가능.

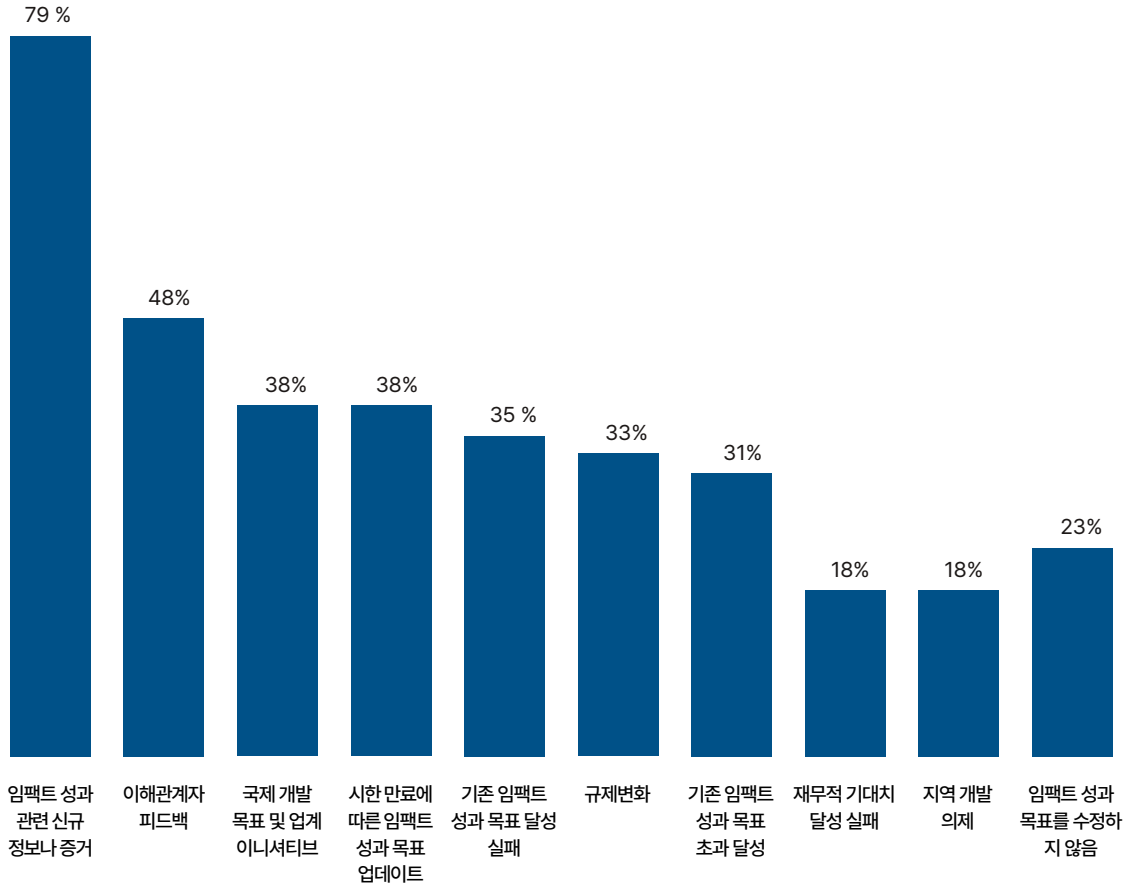
출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIINSight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIINSight: 임팩트 측정 및 관리 관행)

01 이 부분에서는 정량적 임팩트 목표에 초점을 맞추고 있지만, 임팩트 투자자들은 정성적 임팩트 목표를 설정하거나 두 목표를 모두 설정할 수 있다.

임팩트 우선순위와 목표를 설정함에 있어 10명 중 8명의 투자자는 임팩트 목표를 수정하게 되는 가장 중요한 요인으로 임팩트 성과에 대한 새로운 정보나 증거(79%, 그림3)를 들었다. 절반에 약간 못 미치는 응답자(48%)는 이해관계자의 피드백에 따라 임팩트 목표를 수정한다고 답해 이해관계자와의 협력이 정보가 잘 반영된 투자 목표를 설정함에 있어 중요한 역할을 수행한다는 사실을 확인할 수 있다. 4분의 1에 달하는 임팩트 투자자들은(23%) 임팩트 성과 목표를 수정하지 않는다고 밝혔다.

### 그림3. 임팩트 성과 목표 수정 요인

관측치 수=255



비고: 임팩트 목표 수정 요인에 대해 복수 응답 가능

출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIINSight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIINSight: 임팩트 측정 및 관리 관행)



## 투자자를 위한 시사점

임팩트 투자자들은 투자 우선순위를 수립하고 임팩트 목표를 설정함에 있어 지속가능개발목표(SDGs)와 같이 국제사회에서 인정된 글로벌 개발 의제를 계속 활용하고 있다. 국제적으로 받아들여지고 있는 기준을 활용함으로써 투자자들은 글로벌 도전 과제에 대한 공통의 언어와 이해를 바탕으로 강력한 논리 모형을 정의하고 임팩트 목표를 선제적으로 파악할 수 있다 (사전 목표ex-ante targets라 알려짐).

글로벌 도전 과제 해결을 위하여 체계적인 접근법을 채택함으로써 투자자들은 글로벌 개발 의제를 목표 설정 방식에 보다 효과적으로 통합할 수 있다. 이를 통해 투자자들은 임팩트 투자로 큰 변화를 만들어 낼 수 있는 핵심 영역에 집중할 수 있게 된다. 또한, 이러한 전략은 다양한 이해관계자 간 협업을 촉진하고 임팩트 성과에 대한 측정 및 보고를 가능하게 한다.

피투자자의 목적과 활용가능한 임팩트 자료를 기반으로 임팩트 우선순위를 정의한다는 것은 투자자들이 피투자자들의 필요에 맞추어 투자의 사회적 또는 환경적 영향에 관련되는 측정가능한 목표를 수립하고 있음을 의미한다. 그러나 다양한 지역에서 규제와 과학적 증거에 기반한 목표들이 확립되어 감에 따라, 임팩트 우선순위를 정하고 목표를 설정하기 위해 앞으로 사용할 추가적이고 통합적인 틀이 제시될 수 있다.<sup>02</sup> 잘 발달된 규제 환경 외에도, 증거에 기반한 임팩트 우선순위 설정은 보다 지속가능하고 평등한 지구촌을 건설하는데 매우 중요하다. 이러한 접근을 통하여 자본, 관여, 투자조건 등의 형태로 나타나는 투자자의 기여를 가장 시급한 문제를 해결할 수 있는 방향으로 추동할 수 있기 때문이다. 정량적인 증거 기반 임팩트 목표의 설정은 엄밀한 임팩트 측정과 관리 관행의 정착을 가능하게 도와준다.

투자자들은 임팩트 목표가 항상 자료에 기반하여 설정되는 것은 아니라는 점에 동의하면서도 증거 기반 임팩트 목적을 더 잘 정의하는데 관심을 표명하였다. 투자자들은 자료에 기반한 임팩트 목표를 개발하고 필요한 변화를 향한 임팩트 성과를 평가하기 위하여 당면한 도전과제의 규모에 대한 공개된 제3자 자료를 활용할 수 있다. 임팩트 자료의 가용성과 품질은 특정 임팩트 목표를 설정하는데 영향을 줄 수 있으며 투자자들은 임팩트 성과 관련 자료를 대규모로 공유하려는 업계의 노력에 참여함으로써 혜택을 얻을 수 있다.

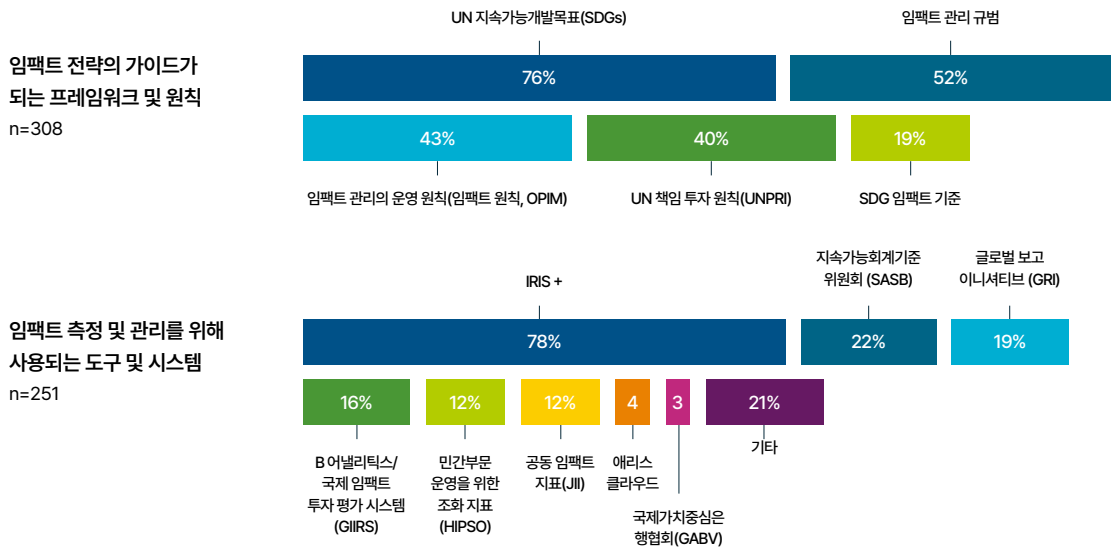
02 과학에 근거한 목표 채택이나 확대되는 정책 영향력에 관해서는 [다음 링크](#) 참조. 규제 환경의 진화는 성숙한 시장을 구성하는 중요 요소이다. 규제는 정부가 경제적 역동성을 유지하기 위해 활용하는 수단임과 동시에 임팩트 투자자들의 활동이 합법성을 확보하기 위해 필요한 최소한의 준수 기준으로 볼 수도 있다.

# 2

## 투자자들은 UN 지속가능개발목표(SDGs)를 임팩트 전략의 가이드로 가장 많이 사용하며, 성과 측정과 관리에는 IRIS+를 활용하고, 임팩트 측정 및 관리(IMM)를 조직의 예산에 통합하는 추세이다

임팩트 투자자들은 다양한 프레임워크를 임팩트 전략의 가이드로 삼고 있으며, 별도의 도구로 임팩트를 측정하고 관리한다. 투자자들은 임팩트 전략의 가이드로 평균 두 가지 프레임워크를 사용하고 있으며, 성과 측정과 관리를 위하여 평균 두 가지 도구를 사용한다고 답하였다. 4분의 3 이상(76%)이 국제적 도전 과제에 대한 종합적인 목표를 포함하고 있는 SDGs를 기준으로 임팩트 전략을 운영했고, 52%가 임팩트 관리 규범(Impact Management Norms)을 이용했다.(그림 4)<sup>03</sup> 이러한 임팩트 프레임워크의 도움을 받아 투자자들은 의사 결정 과정을 개선하고, 자신들의 전략이 글로벌 지속가능성 목표와 부합하도록 필요한 조치를 취한다. 궁극적으로는 재무적 수익과 함께 긍정적인 변화를 만들 수 있다. 2018년의 연례 임팩트 투자자 조사와 2023 GIInsights에 모두 응한 88개의 응답기관의 경우, 2017년에는 64%가 UN의 지속가능개발목표(SDGs)를 사용하여 투자 활동을 추적한다고 밝혔으나, 2022년에는 동 비율이 75%로 상승하여 SDGs의 활용도가 높아지고 있음을 확인할 수 있다.

그림4. 표준화된 수단의 사용: 프레임워크 및 원칙과 도구 및 시스템



비고: 복수 응답 가능. '기타'는 전용 프레임워크(proprietary framework), 사회 투자 수익률(Social Return on Investment, SROI), B-임팩트 평가(B-Impact Assessment), 온실가스 프로토콜(GHG Protocol) 및 지속가능금융공시제도(Sustainable Finance Disclosure Regulation)를 포함.

출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIInsight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIInsight: 임팩트 측정 및 관리 관행)

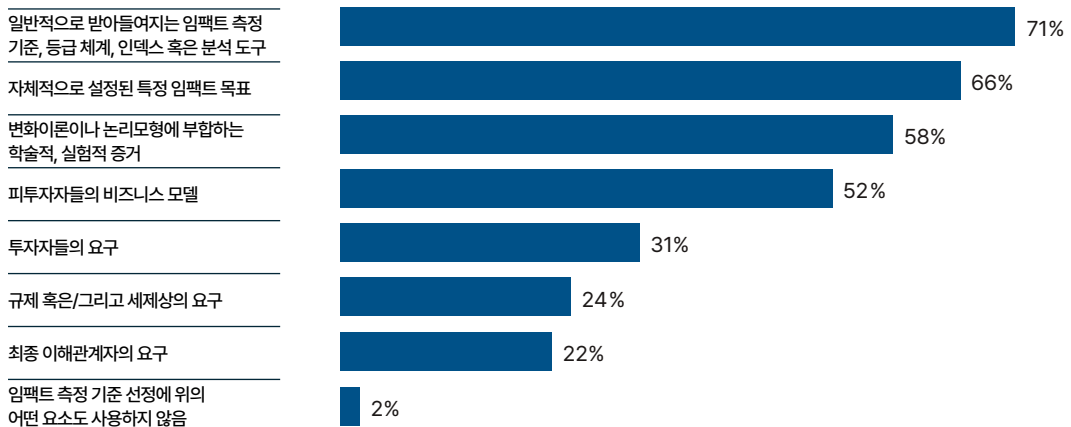
03 이전에 IMP(임팩트 관리 프로젝트, Impact Management Project)의 5가지 차원이라 알려짐.

투자자가 임팩트 전략에 대한 접근방식을 결정한 후에는 다양한 임팩트 측정 및 관리 도구와 시스템을 사용한다. 가장 일반적으로 사용하는 도구와 시스템은 GIIN이 관리하는 IRIS+로 78%의 투자자가 사용하고, 다음으로는 지속가능회계기준위원회(Sustainability Accounting Standards Board, SASB)의 기준으로 22%의 투자자가 사용하고 있다. 또한 19%가 글로벌 보고 이니셔티브(Global Reporting Initiative, GRI)를, 16%가 B 애널리틱스/국제 임팩트 투자 등급 시스템(B Analytics/Global Impact Investing Rating System, GIIR)을, 12%가 민간부문 운영을 위한 조화 지표(Harmonized Indicators for Private Sector Operations, HIPS0)를, 그리고 12%가 공동 임팩트 지표(Joint Impact Indicators, JII)를, 4%가 에리스 클라우드(Aeris Cloud)를, 3%가 국제가치중심은행협회(Global Alliance of Banking on Values, GABV)의 기준을 사용한다고 밝혔다.

임팩트를 측정하기 위하여 적절한 지표를 파악하는 것은 임팩트 투자 업계에서 역사적으로 어려운 과제였다. 특히 임팩트 측정과 관리를 위한 프레임워크와 시스템이 파편화되어 있는 현재 상황에서 어려움은 더욱 가중된다. 업계는 소수의 프레임워크를 중심으로 통합되고 있는데 투자자들은 다양한 목적에 맞추어 다수의 프레임워크 사용을 확대하고 있다. 그럼에도 불구하고 투자자들은 보다 나은 임팩트 측정 기준 선정을 위하여 다양한 요인들에 의존하고 있다(그림 5). 가장 많은 71%의 투자자들이 일반적으로 받아들여진 임팩트 측정 기준, 평가 체계, 인덱스나 분석 도구를 사용한다고 답했고, 이어서 66%가 자신만의 특정 임팩트 목표를 활용한다고 답했다. 응답자 중 58%는 자신들의 변화이론 혹은 논리모형에 부합하는 학술적 혹은 실험적 증거를 사용한다고 답했다.

### 그림 5. 임팩트 측정 기준 선택에 영향을 주는 요인

관측치 수=308



비고: 중복 응답 가능.

출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIINSight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIINSight: 임팩트 측정 및 관리 관행)

임팩트 투자 산업에서 규제 환경이 차지하는 역할의 중요성이 증대되면서, 투자자들은 규제가 요구하는 바에 부합하도록 임팩트 투자를 평가하고 이름표를 붙여야 한다는 사실을 인지하게 되었다. 미국과 캐나다에서 13%의 투자자는 임팩트 측정 기준을 선정할때, 규제 혹은 세계 여건을 고려한다고 답했고, 서부, 북부, 남부 유럽의 투자자 42%가 같은 응답을 하였다. 2021년 3월부터 효력을 발휘한 유럽 지속가능금융공시규제(Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR)는 금융시장 참여자들이 지속가능성 요소를 투자 과정에 통합하는지 투명하게 밝히도록 강제하기 위해 도입된 규제이다.<sup>04</sup> 한편 미국의 경우 임팩트 관련 규제나 공시요구가 아직 초보적인 단계에 머물러 있는데 펀드에 대한 공시 규제와 수탁자 의무(fiduciary obligations)에 대한 해석에서 임팩트 관련 사항을 포함하는 방향으로 변화를 보이기 시작하고 있다.<sup>05</sup>

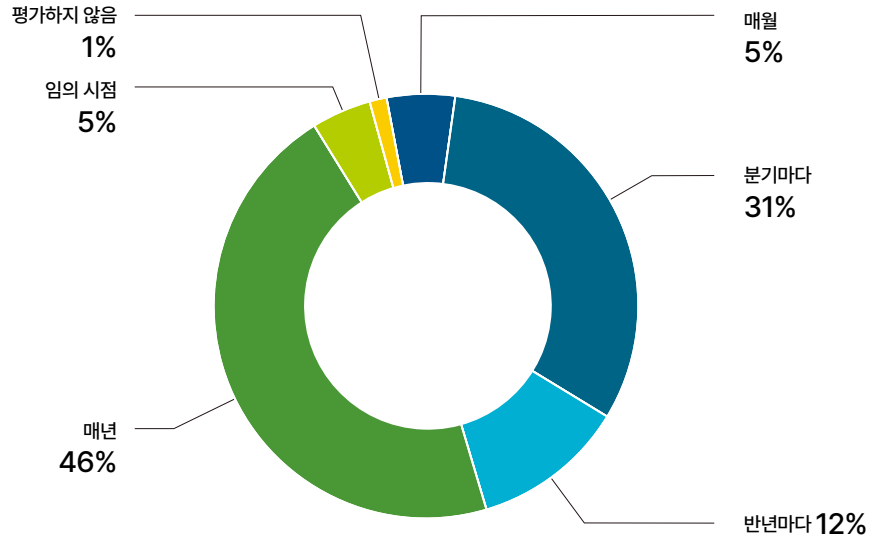
04 SFDR에 대하여 더 많은 정보는 [다음 링크](#)의 지속가능성 관련 공시에 대한 유럽 의회 규제안(EU)2019/2088 참조.

05 [다음 링크](#)에서 기후와 ESG 요소의 고려에 대한 미국 노동부 "2022 Final Rule" 참조.

임팩트 투자의 대표적인 특징은 임팩트 성과를 측정, 관리하며 보고한다는 점이다. 조사에 응한 투자자의 거의 대부분(94%)이 적어도 1년에 1번은 자신들의 임팩트를 평가한다고 밝혔다. 46%는 매년, 31%는 분기별로 임팩트 평가를 진행한다고 답했다(그림6). 1%의 투자자만이 임팩트 평가를 하지 않는다고 응답했는데, 이들은 임팩트 보고서 작성과 공표를 위하여 임팩트 측정을 투자자산 운용사에 위탁하고 있는 것으로 보인다. 대부분의 직접 투자자(96%)가 적어도 1년에 1회 이상 임팩트를 평가했고, 간접투자자의 경우 다소 낮은 비율(86%)이 동일하게 답했는데, 이는 투자자산운용사나 중개기관을 통하여 투자가 이루어지는 간접투자자의 특징이 반영된 결과인 것으로 보인다.

### 그림6. 임팩트 성과 평가의 주기

관측치 수=308



출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIINSight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIINSight: 임팩트 측정 및 관리 관행)

임팩트 보고서는 기부자 또는 투자자(62%), 일반 대중(57%), 경영진 및 직원(34%), 피투자자(20%) 등 다양한 주요 이해관계자에게 제공된다. 또한 43%의 투자자가 재무보고서나 연차보고서의 일부로 임팩트 보고서를 발간하였다. 흥미로운 점은 직접 투자자(3%)에 비하여 더 높은 비율의 간접투자자(10%)가 정기적인 임팩트 보고서가 아니라 임시 임팩트 보고서를 작성한다는 것이다.

투자자들 대부분은 임팩트 측정과 관리 활동을 수행하기 위하여 인력과 자원을 투입하고, 예산을 배정한다. 다수의 투자자들(68%)이 예산 범위 내에서 임팩트 측정과 관리를 업무흐름에 통합하였는데, 이는 임팩트 측정 및 관리가 투자 활동 전반에 걸쳐 자연스럽게 통합되고 있다는 점이 반영된 결과로 보인다. 15%의 투자자는 임팩트 측정과 관리 활동을 예산상 별도의 항목으로 설정하였고, 9%는 예산 각 항목에 IMM 예산을 포함시켰다. 임팩트 측정과 관리 비용은 가장 일반적으로는 운영비(72%의 투자자)에서, 다음으로는 별도 지원금(13%)이나 기술적 지원(13%)을 통해 조성하였다. 일부 사례에서는 임팩트 측정과 관리에 소요되는 비용을 분명한 자금 출처 명시 없이 기타 운영경비와 같이 간접비로 처리하기도 한다.

## 투자자를 위한 시사점

임팩트 전략을 가이드하기 위한 표준화된 프레임워크 사용, 임팩트 측정과 관리를 위한 도구 도입, 임팩트 측정 및 관리 비용의 예산 통합은 엄밀한 임팩트 측정 및 관리 실천의 필수 구성요소이다. IRIS+와 같은 표준화된 측정 도구는 임팩트 측정, 관리 및 보고를 위한 조화로운 시스템을 제공한다. 투자자들은 이러한 임팩트 측정 및 관리 도구를 사용하여 임팩트 자료의 투명성, 비교가능성, 신뢰성을 제고할 수 있다. 이를 통하여 더 나은 의사결정이 가능하고, 모범사례 이식이 용이하게 되며, 책무성 강화를 모색할 수 있다. 그리고 이 세 가지는 모두 긍정적인 변화를 이끌어낼 수 있는 정교한 임팩트 투자시장의 중요한 구성요소이다.

조직의 예산에서 임팩트 측정 및 관리를 위한 자원을 배분하면, 투자자는 자신이 수행한 임팩트 투자의 성과, 위험 및 기회를 이해하는데 더 집중할 수 있다. 다양한 예산 항목 내에서 임팩트 측정 및 관리를 업무 흐름에 포함함으로써, 투자자들은 투자 활동 전반에 걸쳐 임팩트 측정 및 관리를 자연스럽게 통합하고 있으며, 이것이 엄밀한 임팩트 투자 프로세스의 일부라는 점을 인식하고 있다. 체계적인 임팩트 성과 평가 자원의 배분을 통해 투자자는 개선이 필요한 영역을 파악하고 시간 경과에 따른 업무 진척상황을 추적하며, 정보에 기반하여 투자 전략을 조정할 가능성이 높아진다.

# 3

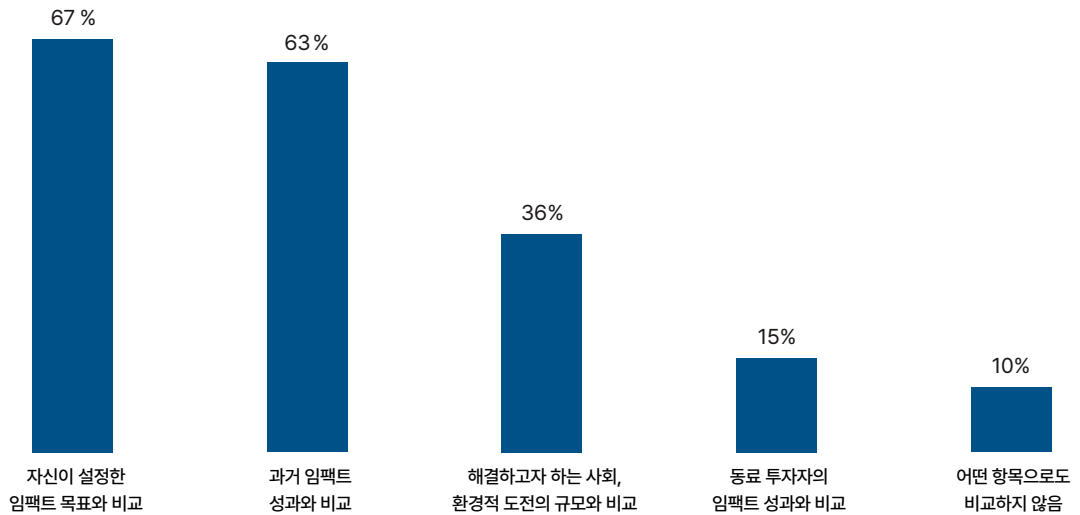
## 투자자들은 의사결정에 도움이 되는 임팩트 자료를 활용하기 시작하였으나 여전히 역풍에 직면하고 있다

임팩트 투자 산업은 임팩트 측정에 초점을 맞추던 것에서 포트폴리오 관련 의사결정을 내리는데 임팩트 자료를 활용하는 방향으로 확장되고 있다. 임팩트 자료는 투자자가 임팩트에 대한 고려사항을 전략 수립, 포트폴리오 구축, 기업 실사, 투자자산 관리와 임팩트 보고 등 투자 프로세스의 모든 단계에 통합하는데 핵심적 역할을 한다. 그러나 이를 효과적으로 수행하기 위해서는 임팩트 결과를 맥락화하는 것이 중요하다.

3분의 2 이상의 투자자(67%)가 임팩트 성과를 평가할 때, 자신들의 투자활동에서 획득한 임팩트 자료를 임팩트 목표와 비교한다고 답했고, 15%만이 자신의 임팩트 결과를 동료집단의 임팩트 결과와 비교한다고 응답하였다(그림7). 투자자들 사이에서 공통적으로 제기되는 우려 사항은 임팩트 결과를 동료 그룹과 비교할 수 없다는 것이다. 실제로 76%의 투자자는 동료와 임팩트를 비교할 수 없다는 점이 업계가 직면하고 있는 심각한 또는 상당한 어려움이라고 답하였는데 이는 임팩트 인프라의 격차를 반영하는 것으로 보인다. 이는 임팩트 투자자들이 대규모로 자료를 결집하고 공유할 수 있는 기회와 생태계 조성자들이 의사결정에 유용한 분석적 도구를 개발하는데 임팩트 자료를 이용할 수 있도록 하는 의미 있는 기회를 제공한다.

### 그림 7. 임팩트 성과 평가시 투자자가 사용하는 비교 항목

관측치 수=307



비고: 중복 응답 가능

출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIINSight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIINSight: 임팩트 측정 및 관리 관행)

사모 시장 중심 투자자와 공모 시장 중심 투자자의 임팩트 성과 비교에 대한 접근 방법은 서로 달랐다. 사모 시장 중심 투자자가 공모 시장 중심 투자자보다 임팩트 성과를 동료집단과 비교하는 비율이 높았다(13% 대 7%). 사모 시장 중심 투자자 중에서, 지분투자 중심의 투자자들은 38%가 임팩트 성과를 투자를 통하여 해결을 추구하는 사회 환경적 문제의 규모와 비교한 반면, 대출 중심 투자자들은 29%가 동일한 비교 방식을 적용한다고 답하였다.

동료집단과의 성과 평가 비교가 쉽지 않음에도, 투자자들이 임팩트 자료를 투자 프로세스에서 적극적으로 사용하고 있는 것은 분명해 보인다. 표본상 거의 10명 중 8명의 투자자(78%)가 임팩트 성과 정보를 사전 심사 및 투자 선정 시 사용하고, 75%는 이해관계자에게 보고할 때, 그리고 59%는 투자 자산 관리 개선을 위해 쓴다고 답했다.

임팩트 자료를 사용하는 양상은 투자자 유형에 따라 다르다. 63%의 직접 투자자가 임팩트 자료를 투자자산 관리 개선에 사용한 반면, 44%의 간접 투자자만이 그렇게 한다고 답했다. 72%의 대규모 투자자들이 투자 자산 관리 개선을 위해 임팩트 성과정보를 사용하였으나, 소규모 투자자의 경우는 46%만 그러한 것으로 조사되었다. 사모 대출 중심 투자자가 사모 주식 투자 중심 투자자보다 조금 더 높은 비율로 투자 조건을 알리는데 임팩트 자료를 사용했다(53% 대 39%).

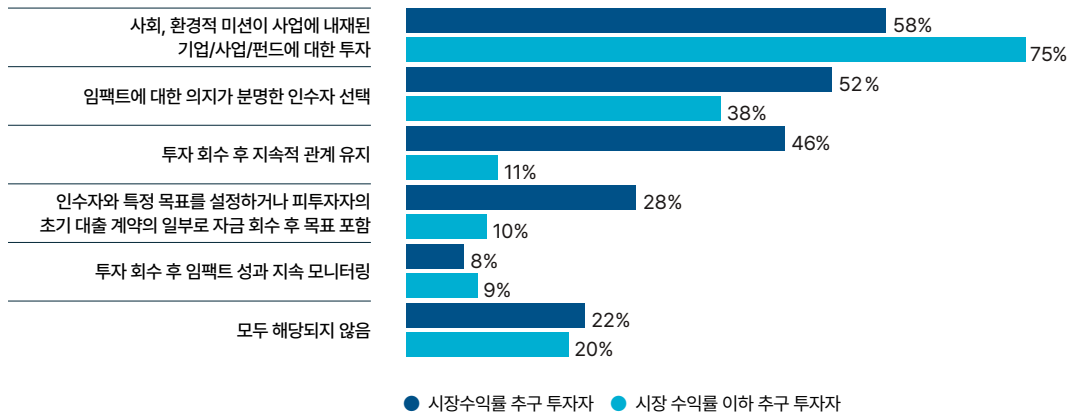
임팩트 자료는 투자자 뿐만 아니라 피투자자들에게도 중요하다. 투자자와 피투자자는 최종 이해관계자의 요구를 이해하고(58%), 제품과 서비스를 개선하며(52%), 마케팅 그리고/또는 평판 구축 활동을 선도하기 위하여(50%) 피투자자의 경영 의사 결정에 임팩트 자료를 이용한다. 신흥국 시장 중심 투자자의 59%가, 그리고 선진국 시장 중심 투자자의 43%가 피투자자의 자료를 상품과 서비스를 설계하고 개선하는데 사용한다. 전반적으로 임팩트 전문 투자자가 임팩트와 일반 투자 병행 투자자들보다 피투자자들에게 사업적 결정을 알릴 때 임팩트 자료를 더 많이 사용하는 것으로 나타났다.

임팩트 투자가 주로 긍정적인 성과를 측정하고 관리하기는 하지만, 투자 활동에서 발생하는 부정적인 임팩트를 이해하고 설명할 필요가 있음은 물론이다. 부정적인 임팩트를 설명하기 위해서는 학습, 적응 및 투명성에 대한 지속적인 노력이 전제되어야 한다. 임팩트 투자자의 86%는 투자 검토 및 실사과정에서 부정적인 임팩트를 고려하고 있으며 절반은 부정적인 임팩트를 적극적으로 관리 및 완화하기 위하여 노력하고 있다.

투자자의 72%는 사회, 환경적 미션이 사업에 내재된 기업, 프로젝트, 펀드 등에 대한 투자를 통해 투자 종료 이후에도 임팩트의 지속성을 보장하기 위하여 노력한다. 사모 주식 투자 중심 투자자는 사모 대출 중심 투자자보다 더 큰 범위에서 미션일치를 보장한다(83%대 69%). 대부분의 투자자가 임팩트가 지속될 수 있도록 노력하지만, 투자자금을 회수한 이후에도 자문역, 이사회 자리 확보, 임팩트 성과의 지속적인 모니터링 등 어떤 형태로든 피투자자와 적극적으로 관계를 유지하는 투자자는 8%에 불과하다. 투자자들의 지속 참여 정도는 투자자 유형에 따라 다양했다. 시장 수익률 이하 추구 투자자의 11%, 시장 수익률 추구 투자자의 6%가 지속적으로 참여했는데, 이는 투자 회수 후 지속적인 관계 유지를 위해 필요한 법적 메커니즘의 수준이 다양하다는 것을 반영하고 있다(그림8). 투자자들은 투자 회수 후 관계 지속의 어려움 또한 토로했는데, 45%의 투자자가 적절한 투자 회수 방안을 찾는 것이 높은 혹은 중간 수준의 도전 과제라 답했다.

### 표8. 목표 재무수익별 투자자의 투자 회수 후 임팩트 지속성 담보 방안

관측치 수=226(시장 수익률 추구 투자자); 관측치 수=81(시장 수익률 이하 추구 투자자)



비고: 중복 응답 가능

출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIINSight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIINSight: 임팩트 측정 및 관리 관행)

## 투자자를 위한 시사점

임팩트 투자 전략이 꾸준히 정교해지면서, 투자자들은 의사결정을 내림에 있어 임팩트 자료를 점점 더 많이 사용하고 있다. 강력한 임팩트 자료는 임팩트 투자 전략에 여러가지 방법으로 정보를 제공할 수 있다. 조성된 자본의 성과 구조는 어떠한지, 어디에 어떤 조건으로 자본을 배치하는 것이 좋을지, 어떻게 피투자자를 효과적으로 관리하는지, 그리고 향후 임팩트 성과의 유형은 어떠할지 예측하는 것 등이 그 예이다. 그러나 투자자들이 자신의 성과를 의미 있는 기준과 비교할 수 없다면 그 어떤 것도 가능하지 않다. 비교 대상이 될 수 있는 의미 있는 기준으로 과거의 성과, 임팩트 목표, 동료집단의 성과, 투자를 통하여 해결하고자 하는 문제의 규모 등을 들 수 있는데 이들 기준은 우수한 성과가 어떤 모습을 띄어야 하는지 대하여 맥락을 제공해 준다.

투자자들은 비교 가능성, 특히 동료집단과의 비교 가능성이 정보에 입각한 투자 결정을 내리는데 장애로 작용함을 지적하였다. 그러나 이러한 비교를 수행할 수 있는 분석 도구나 자료 인프라를 보유한 투자자는 거의 없다. 한편으로는 GIIN을 위시한 산업 생태계 조성자들이 시범적 벤치마크와 여타 분석 도구를 개발하여 정보에 기반한 의사결정이 가능하도록 지원하고 있으나, 이러한 노력이 결실을 거두기 위해서는 임팩트 투자자 스스로의 실천적 리더십을 필요로 한다.<sup>06</sup> 임팩트 투자자들이 임팩트 자료를 대규모로 공유하고, 생태계 조성자들이 자료를 활용하여 의사결정에 유용한 분석 도구를 개발할 수 있도록 강력한 리더십을 발휘할 기회가 존재한다.

자료의 표준, 자료 수집, 투자자 및 피투자자 교육, 임팩트 성과 자료 공유를 위한 시장 인센티브, 잠재적 규제 일관성과 관련된 어려움을 극복하는 것이 임팩트 투자 전략에서 임팩트 자료의 사용을 크게 확대하는데 필요한 핵심 과제가 될 것이다.

06 GIIN이 제공하는 임팩트 성과 벤치마크는 IRIS+의 다음 링크 참조. <https://iris.thegiin.org/>



# 4

## 임팩트 투자자의 절반 가량은 최종 이해당사자들에 직접 관계하지 않으나, 투자자들은 일반적으로 피투자자들과 임팩트 성과에 대하여 논의한다

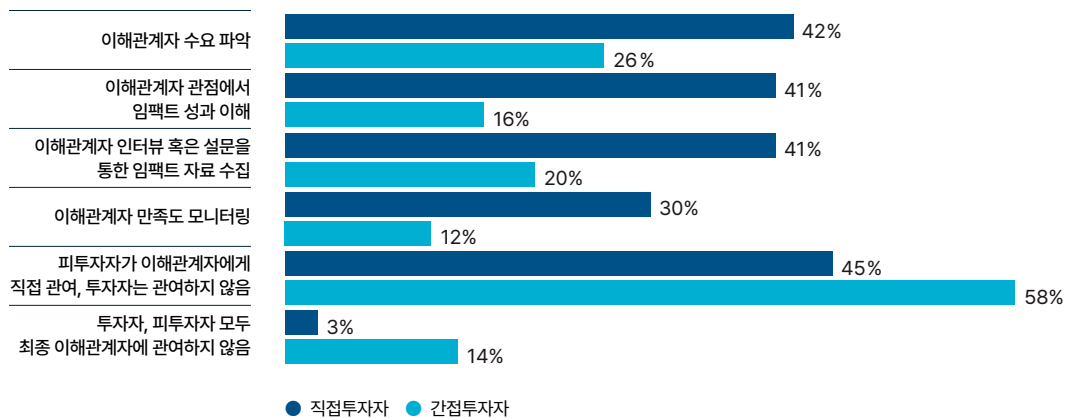
사회, 환경적 임팩트에 대한 주목도가 높아지면서, 투자자들은 최종 이해관계자와 피투자자를 포함한 모든 이해관계자의 관점을 의사결정 과정에 적극적으로 반영하는 것이 중요하다고 인식하고 있다. 최종 이해관계자와 관계를 유지하고 그들의 의견을 경청함으로써 투자자는 최종 이해관계자의 생생한 경험을 통해 투자가 창출하는 임팩트에 대하여 소중한 통찰을 얻을 수 있다. 투자 자산군, 피투자자 또는 최종 이해관계자와의 직접적인 관계 형성 정도, 임팩트 투자의 수익률 추구 전략은 자연스럽게 관여 관행에 영향을 미칠 것이다.

49%의 투자자는 최종단계 이해관계자와 직접 관여하지 않았으나, 피투자자들은 최종 이해관계자를 대상으로 직접 관여 활동을 수행하였다. 표본 중 5%의 투자자만 자신들과 피투자자 모두가 최종 이해관계자에 직접 관여하지 않는다고 답하였다. 최종 이해당사들에 직접 관여하지 않는 투자자 중 4분의 3 정도(72%)가 간접투자자라는 사실이 확인되었다. 간접투자자는 투자자산 운용사를 통하여 투자하기 때문에, 최종 이해관계자와의 근접성이 떨어져 직접 관여하기 어려운 경우가 많다.

최종 이해관계자에 관여하는 임팩트 투자자들은 이해관계자의 수요 파악(39%), 임팩트 자료 수집(37%), 최종 이해관계자의 관점에서 임팩트 성과 이해(36%) 등을 목적으로 관여 활동을 수행한다고 답하였다. 최종 이해당사자와 관여하는 공모 시장 중심 투자자들 중 36%는 최종 이해관계자의 관점에서 임팩트 결과를 이해하기 위하여 관여한다고 답하였다. 한편 29%는 임팩트 자료 수집을 통하여 관여하며, 25%는 이해관계자의 만족도를 모니터링하는 것으로 조사되었다. 공모 시장 중심 투자자의 21%, 그리고 사모 시장 중심 투자자의 39%가 이해관계자의 수요를 파악하기 위해 직접 관여한다고 답했는데, 이는 관여 활동에서 시장과 투자자의 유형이 중요한 역할을 한다는 점을 반영하는 흥미로운 결과이다. 최종 이해관계자에 관여하는데 사용된 메커니즘은 투자자가 직접 투자 활동을 수행하는지, 투자자산 운용사를 통하여 간접적으로 투자 활동을 수행하는지에 따라 차이를 보인다(그림 9).

**그림9. 최종 이해관계자에 관여하기 위해 투자자가 사용하는 메커니즘 비교 : 투자자 유형별**

관측치 수=222(직접 투자자); 관측치 수=50(간접투자자)



비고: 복수 응답 가능. "최종이해관계자"는 피투자자의 피고용인이나 고객을 의미함. "피투자자"는 투자 자금의 수령인으로 회사나 프로젝트, 실물자산을 뜻하고, 간접투자자의 경우에는 투자자산운용사를 의미함.

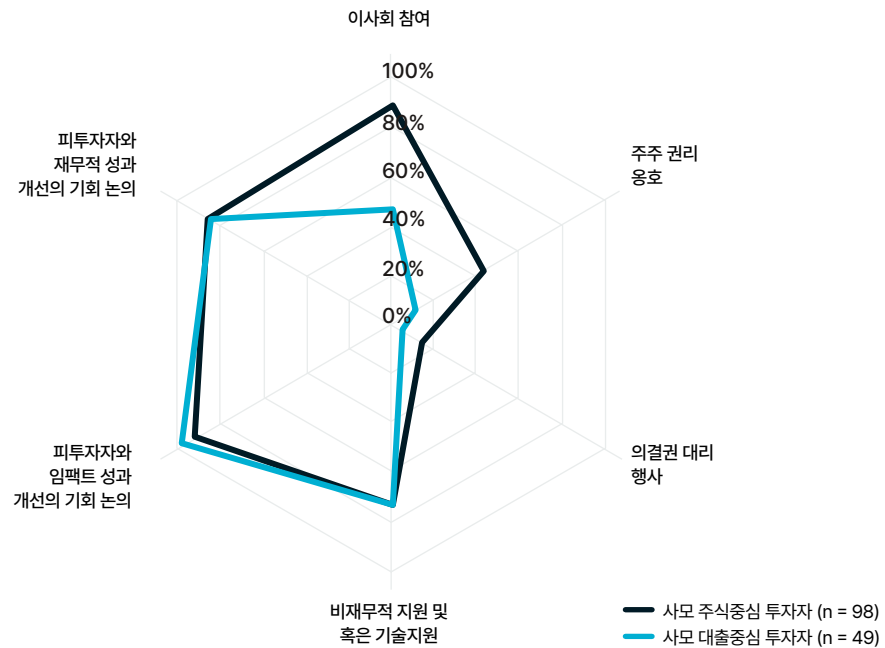
출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIINSight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIINSight: 임팩트 측정 및 관리 관행)

절반 이상의 대규모 투자자(51%)가 인터뷰 및/혹은 설문조사를 통해 임팩트 데이터를 수집하면서 최종 이해관계자와 직접 소통한다고 답했다. 반대로 32%의 소규모 투자자만이 최종 이해관계자에 직접 관여하고 있다고 답하였는데, 이는 소규모 투자자의 자원 부족을 반영한 결과이다.

최종 이해관계자의 임팩트 평가를 확인하는 데는 상당한 비용이 소요된다. 투자자는 당연히 피투자자(포트폴리오 회사 등)를 대상으로 관여 활동을 전개하는데, 가장 일반적으로는 임팩트 성과(85%)와 재무적 성과(77%)를 개선할 수 있는 기회에 대해 논의하기 위해서이다. 투자자들은 이러한 논의를 통하여 임팩트 목표 조율 기능을 강화하고 보다 효과적인 임팩트 보고 체계를 구축하며, 임팩트 관리에 대한 접근방식을 개선할 수 있는 역량을 공유해 왔다.

피투자자에게 관여하기 위해 투자자가 사용하는 메커니즘으로는 피투자기업의 이사회 참여, 주주 권리 옹호활동, 의결권 대리 행사, 비재무적 지원 제공, 기술 지원 등이 있다(그림10). 예상대로 88%의 사모 주식 중심 투자자가 피투자회사 이사회에 의석을 확보하고 있는데 반하여 사모대출 중심 투자자의 경우 동 비율이 43%에 불과하였다. 이는 지분투자에 내재하는 특성, 즉 소유권의 본질을 반영하는 결과이다. 또한 55%의 선진국 시장 중심 투자자가 비재무적 혹은 기술지원을 제공하고 있는 반면, 신흥국 시장 투자자의 경우는 4분의 3 이상(76%)이 동일한 지원을 제공하고 있다. 이는 기술적 지원이 피투자기업의 성장을 지원하고 신흥국 시장 투자와 관련된 위험(인식 상의 위험과 실제 위험 모두)을 관리하는 도구를 확보한다는 두 가지 목적 달성에 기여할 수 있음을 시사한다. 5%의 투자자만이 어떠한 메커니즘을 통해서도 피투자자에게 관여하지 않는다고 답했다.

**그림10. 사모 시장 중심 투자자가 사용하는 피투자자 관여 메커니즘**



비고: 복수 선택 가능

출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIINSight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIINSight: 임팩트 측정 및 관리 관행)

## 투자자를 위한 시사점

임팩트 성과에 대한 투자자와 피투자자간의 논의는 투자자의 변화이론, 즉 목표 및 전략과 임팩트 결과로 귀결되는 활동 간의 논리적 연결고리를 형성하는데 중요한 기회를 제공한다. 투자자는 최종 이해관계자들에 긍정적인 임팩트를 최대화하기 위하여 피투자자의 관행에 영향을 주어 변화를 이끌어 낸다. 투자자는 피투자자나 투자자선운용사들과 자주 임팩트 성과에 대해 논의하는데, 이는 임팩트 결과에 대한 정확한 정보를 제공받기 위하여 투자자들이 이들 기관에 의존하고 이들을 신뢰함을 의미한다. 이는 피투자자와 투자자선 운용사에 대해 임팩트를 측정하고 투명하게 보고할 책무를 부여한다. 반면 자산소유자는 올바른 질문을 던짐으로써 최종 이해관계자의 요구와 목소리가 적절히 수렴되고 정량화 가능한 방식으로 추적될 뿐 아니라, 투자의 변화이론에 맞추어 투자자선 배분과 관리 결정에 통합될 수 있도록 최선을 다할 책임을 지고 있다.

투자자들은 일반적으로 피투자자들과 임팩트 성과나 재무적 성과에 대해 논의하지만, 절반 이상의 투자자가 최종 이해관계자에 직접적으로 관여하는데 한계가 존재하는 것이 사실이다. 이로 인하여 엄밀한 임팩트 평가 관행, 투명성, 신뢰, 책무성, 피투자자와의 지속적인 대화의 필요성이 더욱 강조된다. 투자자와 피투자자 간 대화의 목적은 투자 활동을 통하여 원래 의도하였던 임팩트 결과가 최종 이해관계자들에게 발생할 수 있도록 보장하는 것이다. 특히 공모 시장 중점 투자자는 피투자자나 최종 이해관계자 수준에서의 임팩트 결과에 대한 자신의 기여도를 파악하기 위해, 피투자자와의 관계에 대한 새로운 접근법을 모색해야 할 수도 있다.

공모 자산군에서 사모시장 중심 투자자의 임팩트 관행을 복제하는 것은 가능하지도 않고 바람직하지도 않을 것이다.<sup>07</sup> 실제로 공모 시장 중심 투자자의 경우, 피투자자나 최종이해관계자에 대한 관여 가능성이 제한적이기도 하다. 표본 중 공모 시장 중심 투자자의 21%는 최종 이해관계자의 필요를 파악하기 위해 관여하면서 자신들이 사용하는 기법을 더 잘 이해할 기회를 갖는다고 답했다. 공모 자산군을 통해 투자하는 기관들은 최종 이해관계자에 관여하는 동료들로부터 배우며, 다양한 이해관계자의 목소리를 포함하고 통찰을 공유하는 대안적 협력 방법을 모색할 기회를 가질 수 있다.

사모 시장 중심 투자자들은 공모 시장 투자자들처럼 최종 이해관계자들에 대한 관여가 제한되지 않는다. 한편으론 깊은 이해관계자 관여를 막는 요소로 비용을 많이들 이야기한다. 이러한 도전을 극복한 투자자들로부터 배우고 이해관계자에 대한 관여를 임팩트 측정과 관리 관행으로 포용함으로써, 이해관계자의 요구에 부응하는 공평하고 긍정적인 변화를 촉진할 수 있다.

투자자, 피투자자, 이해관계자 사이의 깊은 관여는 상호 학습의 기회를 제공한다. 모든 구성원이 임팩트 투자 전략 강화를 위한 지식, 모범 사례, 지침 등을 공유할 수 있기 때문이다. 이러한 포용적 메커니즘을 통하여 목표로 하는 커뮤니티의 우선순위 및 열망에 부합하는 투자 전략을 수립하는데 도움을 받을 수 있다. 최종 이해관계자로부터의 직접적인 의견 청취가 불가능한 경우에도, 피투자기업은 투자가 최종 이해관계자에 미치는 영향(긍정적이든 부정적이든 또는 의도하였던 의도하지 않았든)에 대한 통찰을 공유하여 시간의 경과에 따라 투자를 조정하도록 정보를 제공할 수 있다.

07 상장 주식의 임팩트 추구에 관해서는 [다음 링크](#) 참조.

# 5

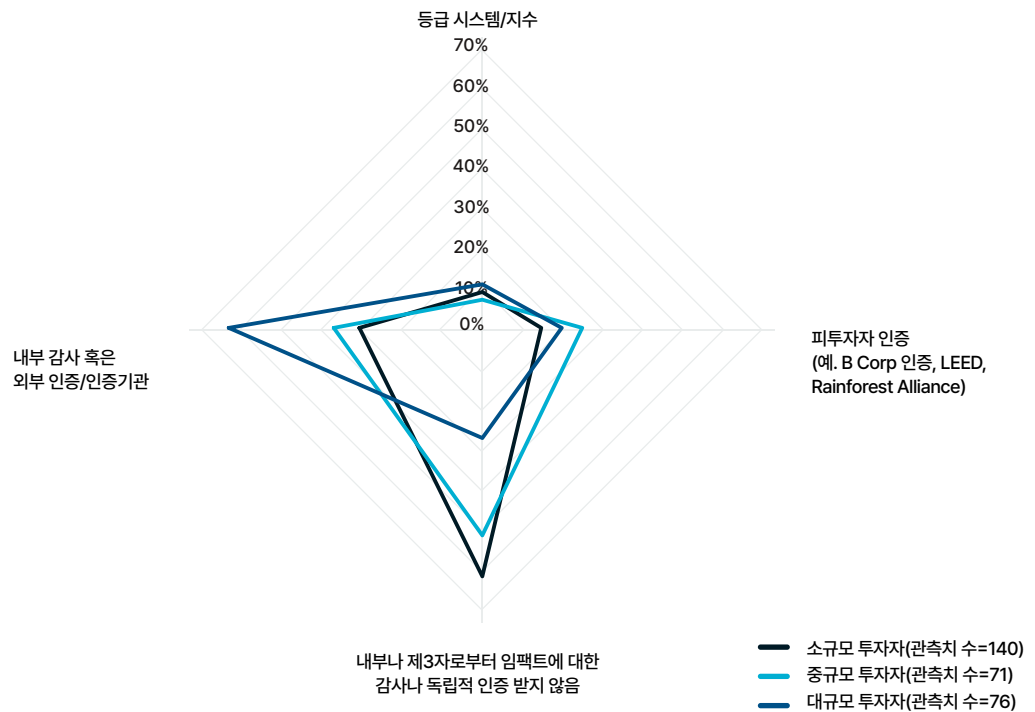
## 임팩트 투자자들은 다양한 임팩트 책무성 확보 장치를 활용하며 절반 정도는 임팩트 관행 및 성과에 대하여 감사를 거친다

책무성 메커니즘은 투자자가 임팩트를 평가하고 보고할 때 더 큰 투명성과 엄격성을 추구할 수 있도록 돕는다. 투자자가 책무성을 가지면 업계의 신뢰도가 향상되며, 궁극적으로는 임팩트 실천과 성과를 모두 개선할 수 있다.

절반 미만(49%)의 투자자가 임팩트 관리 관행에 대해 내부 혹은 외부 감사를 받는다. 소규모 투자자가 대규모 투자자보다 낮은 비율(31% 대 63%)로 제 3자나 내부로부터 임팩트 관리 프로세스에 대한 감사를 받는다(그림 11). 이는 외부 감사에 대한 접근성과 비용 때문인 것으로 보이며, 특히 임팩트 전문 인증 및 감사 서비스의 다양성과 가용성이 부족함을 감안한다면 그 어려움을 이해할 수 있다.

임팩트 관행에 대한 감사가 중요한 한편, 실제 임팩트 결과에 대한 감사도 중요한데, 46%의 투자자가 임팩트 결과나 성과에 대하여 감사를 받는다고 답했다. 소규모 투자자의 3분의 1 미만(32%)이 3자 전문가의 인증이나 내부 감사를 거치는 것으로 나타났는데, 중규모 투자자의 38%, 대규모 투자자의 55%가 인증이나 감사 절차를 거친다고 답하여 차이를 보인다(그림 12). 사모대출 중심 투자자가 사모주식 중심 투자자에 비하여 임팩트 결과나 성과에 대한 감사에 더욱 적극적인 것(64% 대 44%)으로 보고되었는데, 이는 사모주식 중심 투자자가 이해관계자에 대한 관여를 더 적극적으로 수행하는 경향이 있다는 점을 고려한다면 흥미로운 결과이다.

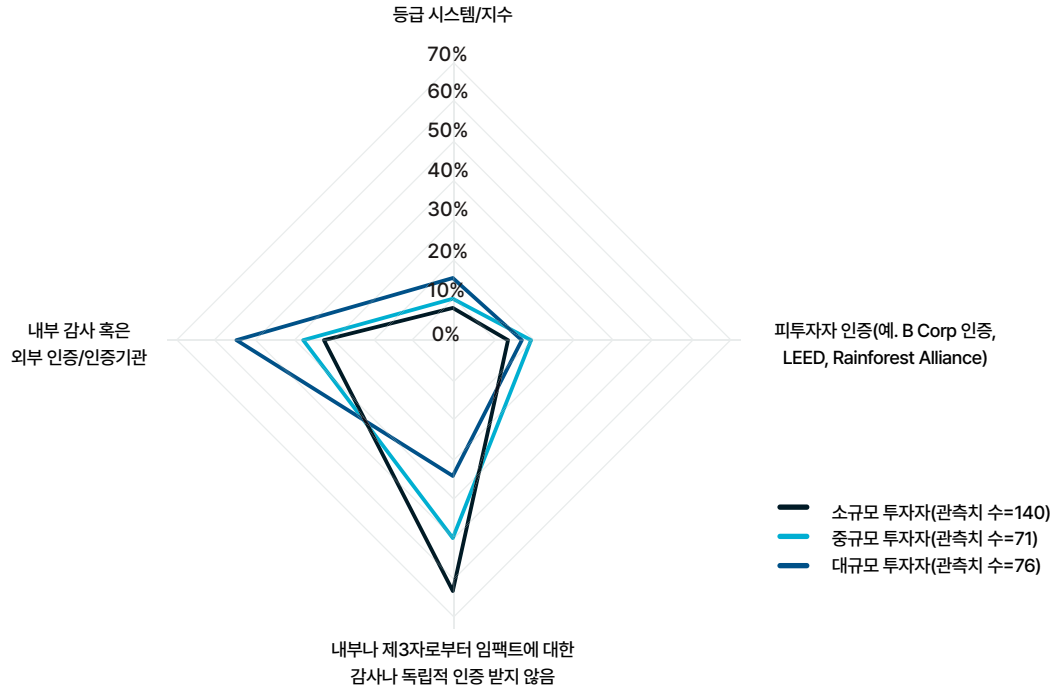
그림11. 투자자 규모별 임팩트 관리 관행에 대한 제3자 책무성 메커니즘



비고: 중복 응답 가능

출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIINSight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIINSight: 임팩트 측정 및 관리 관행)

## 그림12. 투자자 규모별 임팩트 결과 및 성과에 대한 제 3자 책임성 메커니즘



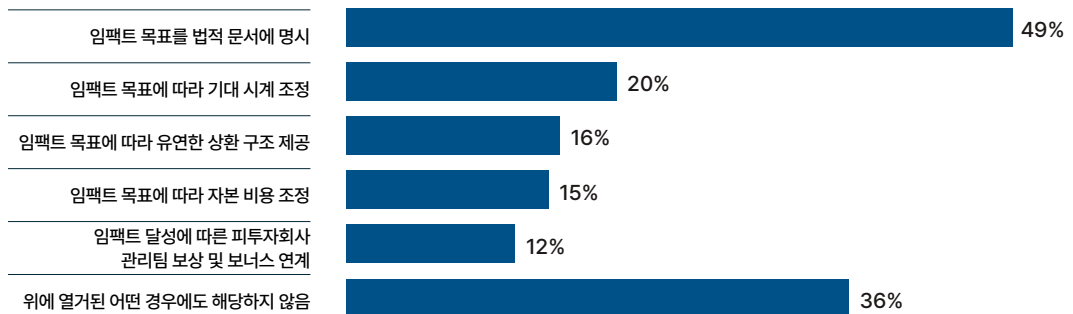
비고: 중복 응답 가능

출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIINSight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIINSight: 임팩트 측정 및 관리 관행)

임팩트 투자자들은 임팩트 목표를 투자 조건에 통합함으로써 더 큰 임팩트를 창출할 수 있도록 투자자산을 관리하기 위하여 다양한 메커니즘을 사용한다. 투자자 절반정도(49%)가 조달정책각서(Procurement Policy Memorandums), 투자자 협약 또는 주주 협약(Agreements), 대출 약정 또는 대출 조건 계약서 (loan covenants or term sheets) 등의 모든 법적 문서에 임팩트 목표를 명문화하여 포함하고 있다(그림13). 투자자의 5분의 1가량은 임팩트 목표에 따라 목적 달성에 소요될 것으로 예상되는 시계(time horizon)에 대한 기대치를 조정한다. 유연한 상환 방법을 허용하는 투자자의 비율이 시장 수익률 추구 투자자(8%)에 비하여 시장 수익률 이하 추구 투자자(35%)에서 더 높았다는 사실은 그리 놀랍지 않다. 공모 시장에 중심을 두는 투자자들은 약 3분의 1 정도(32%)가 임팩트 목표를 투자 조건에 통합하고 있는데 이는 공모 자산군의 특징을 반영한 결과로 해석된다.

## 그림13. 투자 조건에 임팩트 목표 통합

관측치 수=307



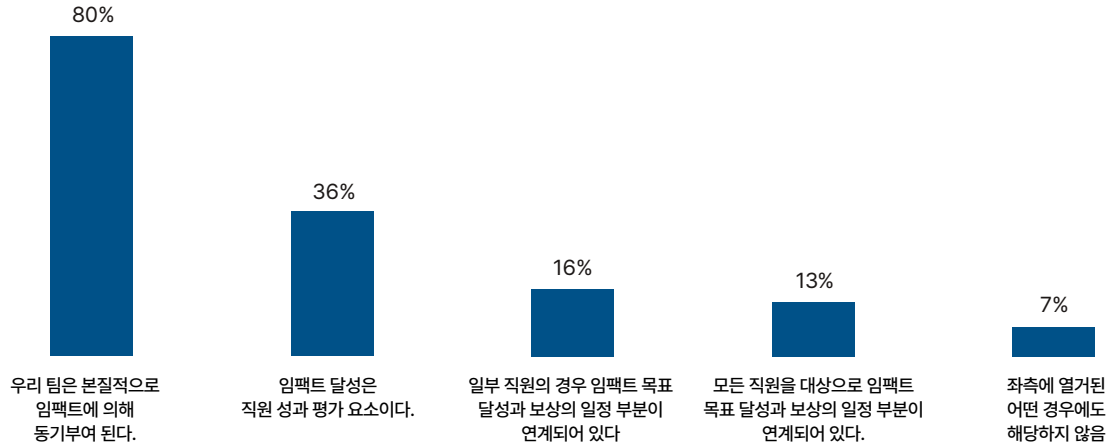
비고: 중복 응답 가능

출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIINSight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIINSight: 임팩트 측정 및 관리 관행)

임팩트를 계약에 포함하는 것에 더하여 투자자들은 직원이나 피투자자가 임팩트 달성에 적극 임할 수 있도록 인센티브를 제공하기도 한다(그림 14). 열 명 중 여덟 명의 투자자가 소속 직원들이 본질적으로 임팩트에 의하여 동기부여가 된다고 답하였다. 그러나 임팩트 성과를 직원들의 인센티브 제도에 연결하는 비율은 훨씬 낮았다. 전체 표본 중 36%가 임팩트를 직원 성과 평가 요소로 반영하고, 16%는 일부 직원의 임팩트 목표 달성과 보상을 연계하고 있다.

### 그림 14. 임팩트 달성과 직원 인센티브

관측치 수=307



비고: 중복 응답 가능

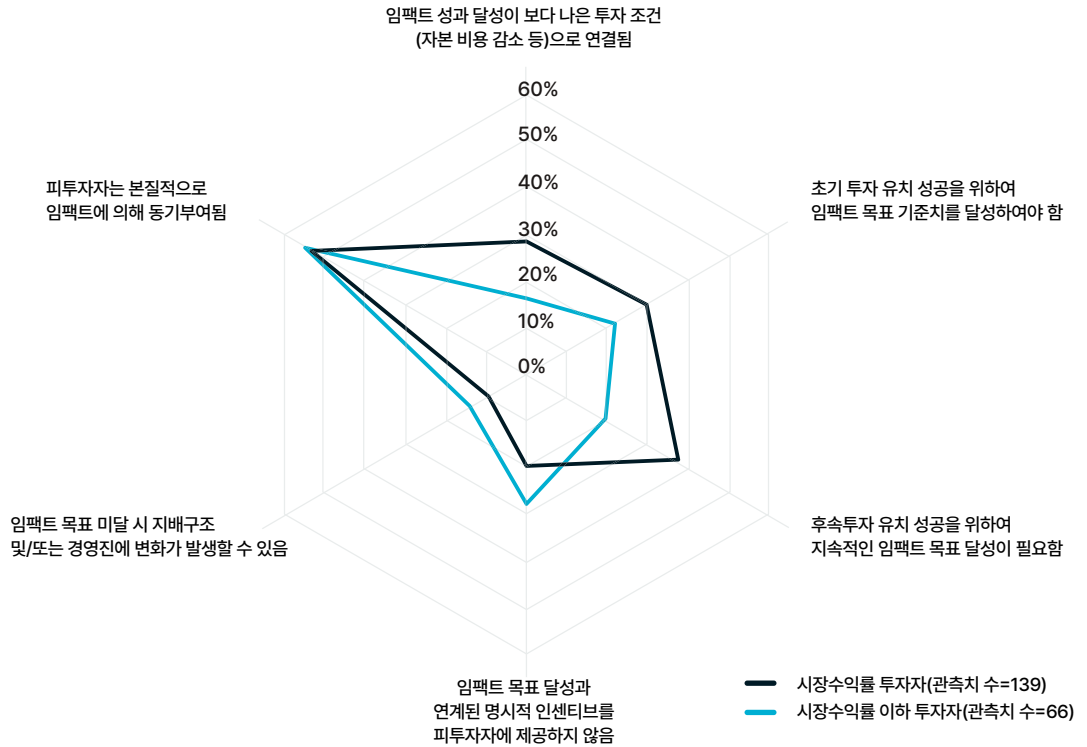
출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIINsight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIINsight: 임팩트 측정 및 관리 관행)

연금펀드와 보험사 중 3분의 1 미만(30%)이 임팩트 달성을 촉진하기 위하여 어떤 인센티브 구조도 사용하지 않는다고 답했다. 그러나 인센티브제를 시행하는 기관 중 60%는 임팩트를 직원 성과 평가에 연동하고, 30%는 일부 직원을 대상으로 보상의 일정 부분을 임팩트 목표 달성과 연계한다고 답하였다.

피투자기업에 인센티브를 줄 때, 사모 주식 투자 중심 투자자의 70%는 피투자자들이 본질적으로 임팩트에 의해 동기 부여된다고 답했고, 사모대출 중심 투자자의 43%만이 동일하게 답변하였다. 나아가 45%의 사모 대출 중심 투자자들이 후속 투자 확보를 위하여 지속적인 임팩트 목표 달성이 필요하다고 답하였으나 사모주식 중심 투자자의 경우 16%만이 이에 동의하였다.

또한 37%의 시장 수익률 이하 투자자들이 후속투자 확보를 위하여 임팩트 목표를 달성하여야 한다고 답한 반면, 시장수익률 투자자들 중 동일하게 답변한 경우는 19%에 불과하였다(그림15). 시장 수익률 이하 투자자 중 30%는 초기 투자 유치에 성공하기 위해서는 임팩트 목표 기준치를 달성하여야 한다고 답하였으나, 시장수익률 투자자들의 경우 22%에 그쳤다. 임팩트 성과의 달성이 보다 나은 투자조건(자본 비용 감소 등)으로 연결될 수 있다고 답한 경우는 시장 이하 수익률 투자자 28%, 시장 수익률 투자자 16%인 것으로 나타났다. 이는 인내자본적, 촉매적, 유동적 조건의 성격을 가진 시장 이하 수익률 추구 투자자의 역할을 반영한 것으로 보인다.

그림 15. 임팩트 달성에 따른 피투자자 인센티브 : 목표 재무 수익률별



비고: 중복 응답 가능

출처: Global Impact Investing Network(GIIN), 2023 GIINSight: Impact Measurement and Management Practice (2023 GIINSight: 임팩트 측정 및 관리 관행)

## 투자자를 위한 시사점

우수한 임팩트 관리 관행이 항상 강력한 임팩트 성과로 연결되는 것은 아니지만, 임팩트 관리 관행과 성과에 대하여 독립적인 감사와 인증을 실시하는 것은 다음의 몇 가지 이유로 인하여 매우 중요하다. 제 3자 기관은 투자자가 널리 받아들여진 임팩트 실천과 성과 표준에 대하여 축적된 데이터를 증거로 책무성을 가지도록 할 수 있다. 검증은 임팩트 위싱과 임팩트 희석을 축소하는데 유용하다. 감사, 임팩트와 연계된 인센티브 제공, 또는 투자 의무 사항에 명시 등의 조치가 없다면, 임팩트 성과에 대하여 재무적 성과와 동일한 신뢰를 부여하기 힘든 것이 사실이다.<sup>08</sup>

09

이러한 문제를 해결하고 신뢰도 있는 리더로 스스로를 차별화하기 위해, 몇몇 임팩트 투자자는 자발적으로 임팩트 성과나 임팩트 측정 및 관리 관행에 대한 제 3자 감사나 인증을 받는다. 실제로 임팩트 측정 및 관리 관행의 정합성에 대한 독립적인 주체의 검증은 “임팩트 관리 운영원칙(임팩트 원칙<sup>10</sup>)” 가입을 위한 전제조건이다. 이러한 감사를 통해 임팩트 투자 산업의 신뢰도, 투명성, 책무성이 높아질 수 있다.

08 예를 들어 임팩트 측정 및 관리에 대한 일반적인 원칙은 “[임팩트 원칙](#)”과 최근 발표된 “[모범사례 벤치마크](#)”에서 볼 수 있다.

09 예를 들어 [IRIS+](#)의 임팩트 벤치마크로부터 도출된 임팩트 성과 임계치가 있다.

10 임팩트 원칙에 대해서는 [다음 링크](#)에서 더 자세히 볼 수 있다.

# 부록 1: 정의

## 일반

**임팩트 투자** : 재무적 수익에 더하여 긍정적이고 측정가능한 사회적 그리고/또는 환경적 임팩트를 창출할 목적으로 자본과 시간 투입, 투자조건 설정 및 기업 관여 등을 통하여 임팩트 성과에 영향을 미치는 투자

## 자산군

**예금 및 현금성 자산** : 긍정적 임팩트 창출 의도를 포함하는 예금 및 현금성 자산 관리 전략

**사모 대출** : 불특정 다수가 아닌 선택된 소수의 투자자가 제공하는 대출이나 채권 매입

**공모 대출** : 공모시장에서 불특정 다수가 거래하는 채권 혹은 대출

**주식연계대출** : 대출과 지분투자 성격을 모두 가지고 있는 투자 수단으로, 메자닌 캐피탈이나 후순위 부채 등이 있음. 전환사채나 워런트, 로열티 또는 주식으로 전환 가능한 조건이 부여된 부채(Equity kicker)와 같이 수익률이 부채 증서 발행자의 이익에 연동될 수 있는 부채.

**사모 주식 투자** : (상장 주식이 아닌) 비상장 회사 또는 펀드의 지분 획득

**공모 주식 투자** : 거래소에서 거래되는 주식(상장 주식)

**실물 자산** : 부동산이나 상품과 같이 금융 상품이 아닌 실물이나 형태가 있는 자산에 대한 투자

## 사업 단계

**씨드/창업 단계** : 사업 아이디어는 존재하나 사업 수행에 요구되는 요건 중 확보된 것이 거의 없는 단계. 매출 발생 이전

**벤처 단계** : 생산과 판매 등을 위한 사업운영 장치가 확보되었으며, 매출이 발생하고 있거나 발생하지 않지만, 이자와 법인세, 감가상각비 차감 전 이익(EBITDA)이 아직 적자를 벗어나지 못한 단계

**성장 단계** : EBITDA가 흑자이며 성장하고 있는 회사

**성숙 단계** : 규모면에서 안정화되고 이익을 거두면서 운영되는 회사



## 투자자 하위그룹

**선진국 시장 중심 투자자**: 75% 이상의 임팩트 투자운용자산(AUM)을 선진국 시장에 투자 배분하는 응답자

**신흥국 시장 중심 투자자**: 75% 이상의 임팩트 AUM을 신흥국 시장에 투자 배분하는 응답자

**사모 주식 투자 중심 투자자**: 75% 이상의 임팩트 AUM을 사모주식투자에 배분하는 응답자

**사모 대출 중심 투자자**: 75% 이상의 임팩트 AUM을 사모 대출에 배분하는 응답자

**사모 시장 중심 투자자**: 75% 이상의 임팩트 AUM을 사모주식투자자와(또는) 사모대출에 배분하는 응답자

**공모 시장 중심 투자자**: 75% 이상의 임팩트 AUM을 공모주식 투자자와(또는) 공모대출에 배분하는 응답자

**직접 투자자**: 75% 이상의 임팩트 AUM을 기업이나 사업에 직접 투자 배분하는 응답자

**간접 투자자**: 75% 이상의 임팩트 AUM을 투자자산운용사나 중개기관을 통해 간접 투자 배분하는 응답자

**시장 수익률 투자자**: 원칙적으로 위험조정 시장수익률 이상의 수익률 획득을 목표로 하는 응답자

**시장 수익률 이하 투자자**: 원칙적으로 시장 수익률보다는 낮지만 시장 수익률에 근접하거나 원금 보존 수준에 가까운 수익률을 목표로 하는 응답자

**소규모 투자자**: 임팩트 투자 AUM 총액이 1억달러 이하인 응답자

**중규모 투자자**: 임팩트 투자 AUM 총액이 1억달러 초과 5억 달러 이하인 응답자

**대규모 투자자**: 임팩트 투자 AUM 총액이 5억달러 이상인 응답자

**임팩트 전업 투자자**: AUM의 100%를 임팩트 투자에 배분하는 응답자

**임팩트 및 임팩트 무관 투자자**: AUM 중 적어도 일부를 일반 투자에 배분하는 응답자

## 부록 2: 참고문헌

European Union. (2019). [Regulation \(EU\) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector](#). European Union.

Kurth, H.A. (2023). [DOL'S Final Rule Gives ERISA Fiduciaries Green Light to Consider ESG Factors When Selecting Investments](#). Lexology.

Science Based Targets initiative. (2021). [SBTi Progress Report 2021](#).



## GIIN에 대하여

국제임팩트투자네트워크("Global Impact Investing Network, GIIN")는 연구, 교육 및 기타 활동을 통해 임팩트 투자의 규모와 효과성 증진을 목적으로 하는 501c(3) 비영리 단체이다. GIIN은 이 보고서에 언급된 많은 기관과 관계를 맺고 있으며 향후에도 그러한 관계를 유지할 것이다. GIIN은 이들 기관들 중 일부로부터 재정 및 기타 지원을 받아왔으며 앞으로도 그럴 수 있다는 점을 밝힌다.

이 자료는 세무, 법률, 재무 혹은 투자에 대한 조언이 아니며, 어떠한 금융 상품이나 증권의 구매나 판매를 위한 제안, 권유, 혹은 추천이 아니다. 이 보고서에 포함된 정보는 오직 일반적인 정보 제공의 목적으로만 사용된다. GIIN은 이 문서의 작성을 위하여 제 3자로부터 자료를 수집하였고, 자료가 정확하고 신뢰할 수 있다고 믿지만, 정보의 정확성, 완성도, 유용성에 대해 보증하지는 않는다. 이 정보에 의존하는 데서 발생하는 위험은 전적으로 독자 자신의 몫이며, GIIN은 이 문서의 독자나 정보를 받은 자가 이 자료에 의존하는데 대한 책임을 지지 않는다. 독자들은 그로 인해 발생한 투자의 위험과 결과, 적합성 여부를 평가하기 위해 스스로 투자, 회계, 법적 및 세무적 자문을 받아야 한다.