

## 임팩트투자자의 소셜벤처 투자결정요인에 관한 연구

유성호\*

Care Sapiens, 대표

황보윤\*\*

국민대학교 글로벌창업벤처대학원, 교수

이선호\*\*\*

벤처박스, 대표

### 국 문 요 약

임팩트투자자는 재무적인 수익과 더불어 사회에 긍정적인 영향을 만들고자 하는 의도를 가진 기업, 조직, 펀드를 대상으로 하는 투자 방식으로서 사회적 문제를 해결하기 위해 혁신적인 기술과 아이디어를 가진 소셜벤처 기업에 재무적 지원을 위한 초기단계 투자로서 많은 관심을 받고 있다. 임팩트투자자는 재무적 수익과 사회적 가치추구라는 이중적인 판단 요인 때문에 사회적가치지표(SVI: Social Value Index)를 투자판단에 참고로 활용하고 있으나 투자를 결심하는 판단요인에 있어서는 여전히 개인의 경험과 주관적인 판단에 의존하고 있는 실정이다. 본 연구를 통하여 임팩트투자자가 복합적으로 고려하는 투자판단 요인들에 대한 타당도와 상대적 가중치를 객관화 하고, 재무적 수익과 사회적 가치의 이중적이 가치판단 중에서 어느 쪽을 더 주요하게 고민하는 지에 대하여 분석하였다.

본 연구는 판단분석기법을 활용하였으며 ‘임팩트투자자의 소셜벤처 투자결정에 대한 종합적인 평가’를 판단문제로 정의하고, 임팩트투자자의 투자의사결정 요인을 도출하기 위하여 투자자로서 재무적 이익과 회수 가능성 판단을 위한 ①초기투자단계에서의 투자의사결정 요인, 사회에 미치는 영향과 파급력, 소셜벤처의 상생과 연대를 위한 ②창업가(팀)의 정치적 기술, 임팩트투자펀드 조성 목적에 부합하는 ③소셜벤처기업의 소셜미션 등 세가지의 분류로 구성하여 연구를 진행하였다.

핵심어 : 임팩트투자, 소셜벤처, 투자결정요인, 렌즈모델, 판단분석

### 1. 서론

국내 스타트업 생태계는 창업 열기의 확산으로 창업기업의 수가 꾸준히 증가하고 있다. 스타트업 생태계에 대한 긍정적 인식이 높아짐에 따라 창의적인 아이디어로 재무적 수익 창출 뿐만 아니라 효과적인 사회문제 해결과 같은 사회적 목적을 적극 실현하고자하는 ‘사회적 창업가’들의 소셜벤처 창업도 점차 증가하고 있으며, 소셜벤처기업에 대한 투자자의 관심과 이해도 점차 증가하고 있다.

임팩트투자자는 사회 및 공공복지를 확대하기 위해 국민의 세금이나 자선, 기부가 아닌 민간의 투자 자본을 확보하여 사회적 문제를 해결 하기 위한 대안으로 주목받고 있다(장석인 외, 2017 재인용). 사회적인 책임과 문제를 해결하면

서도 파생되는 임팩트가 커다란 곳을 찾아 투자 함으로서, 사회책임투자 또는 사회투자 등과 같이 사회적기업을 중심으로 한 투자에 그치지 않고, 경제적인 수익도 함께 추구한다는 점에서 기존의 스타트업을 대상으로 하는 투자자들에게도 매력적인 투자 방법으로 인식되고 있으며, 선한 자본으로 사회문제를 해결하려는 것이 임팩트투자의 핵심이다. 임팩트투자자는 새로운 사업 육성 및 새로운 투자의 기회로 인식되어지고 있으며 민간과 기업도 협력하여 임팩트투자 펀드를 확대하려는 노력을 기울이고 있다. 하지만, 임팩트투자자가 어떠한 판단기준으로 소셜벤처기업을 선발하고 투자의사를 결정하는 지에 대해서는 아직 정보가 많이 부족한 상황이다. 따라서, 본 연구의 주제인 ‘임팩트투자자의 소셜벤처 투자의사결정에 영향을 미치는 요

\* yusung@gmail.com

\*\* yun88@kookmin.ac.kr

\*\*\* box@venturebox.co.kr

인'은 임팩트투자자의 소셜벤처기업 투자의사결정에 있어서 인지과정과 의사결정 환경에 따른 판단 정보의 타당도와 가중치를 객관적으로 분석함으로써 기존 소셜벤처기업들에게는 임팩트투자에 대한 관심과 이해를 돕고, 벤처투자자에게는 임팩트투자의 판단사례와 분석을 참고하여 투자의사결정의 질적 제고를 기대할 수 있다.

## II. 연구 배경

### 2.1. 사회적기업과 소셜벤처

사회적기업에 대한 관심은 1970년대 이후 서구에서부터, 사회적 경제라는 개념과 실업 및 빈곤, 지속가능한 개발, 세계화에 대한 대안 등 사회적 이슈에 대응하기 위해 등장하였고 발전되었다. 1990년대 이탈리아를 시작으로 사회적 기업이 제도화된 이래, 벨기에와 프랑스, 영국 등의 유럽 국가들에서도 사회적기업에 대한 제도화가 이루어지기 시작하였으나 한국에서는 정부나 제도적 지원보다는 소비와 생산 영역의 대안적 삶의 양식을 추구하고 지역사회 밀착, 대안적인 지역발전을 중심으로 협동조합 조직이나 비영리단체들의 활동이 사회적기업으로 발전해가는 경향을 보이기 시작했다. 흥미로운 사실은 다양한 사회 문화적 차이로 인하여 OECD 국가들조차 사회적기업의 정의가 조금씩 다르게 사용되고 있고, 최근 발표되는 연구에서조차 사회적기업에 관한 개념 연구가 체계화 되지 못하고 있다(배귀희, 2011).

Dart(2004)에 의하면 사회적기업들은 전통적 비영리민간부분의 조직과는 다르게 기업적 형태를 가진 조직들로 태동되었다. 이러한 형태의 조직은 조직의 가치와 규범, 조직구조 및 전략의 차원에서 전통적인 비영리 민간부문 조직, 또는 순수 영리추구의 조직들과도 다른 특성들을 지니고 있다. 사회적기업의 개념이 국가마다 차이가 있지만 기업가정신을 통한 수익창출로 사회적 목적을 달성한다는 측면에서 공통점이 있다. 최근에는 비영리민간조직들이 이익을 증대시키기 위해 상업적 전략을 활용하는 비율이 높아지고 있고 이러한 영리수익사업을 통한 소득이 비영리민간조직의 가장 빠르게 성장하는 수입원이 되었다(Robinson, 2002). 이는 영리기업과 비영리기업, 사회적기업의 전통적인 구분뿐만 아니라 사회적기업에 있어서도 근로 소득 전략이 있는 비영리와 미션 중심의 전략을 통한 영리기업으로 구분될 수 있음을 시사하고 있다. 영리를 목적으로 수익을 지향하면서 사회문제를 해결하고자 하는 소셜벤처는 시장을 통해 여러 가지 사회문제를 혁신적으

로 해결하고 많은 사람들의 삶에 변화를 주어 우리 사회의 富(wealth for society)를 창출하므로 기업도 장기적으로 존속하기 위하여 비즈니스 성과는 물론 사회문제를 해결하려는 미션이 경영전략 수립에 있어서 선택 아니라 필수 조건으로 소셜벤처기업의 출현이 더욱더 필요하다고 하였다(한정수·최자영, 2021).

기존 경제주체인 민간 기업들은 시장 원리에 의존하여 자원을 효율적으로 배분할 수 있으며 소비자의 수요에도 신속하게 대응할 수 있다는 장점이 있으나, 이윤 추구가 최우선인 영리 기업의 특성상 공공 이익에 부합하지 않는 경우가 있을 수 있다는 것이 단점이다. 시민이 참여하는 비영리 조직의 경우에는 정부의 관료주의적 한계, 기업의 이윤 추구에 따른 부작용을 극복할 수 있으나, 현실적으로는 사회 문제 해결에 필요한 자원인 권력과 자본 두 가지 모두가 부족하여 정부 또는 기업에 비해 적극적인 활동 전개가 어렵다는 것이 단점이다. 사회적 가치와 경제적 가치를 동시에 추구하는 절충형 조직으로서 사회적기업 역시, 규모가 영세하고 정부의존도가 높으며, 수익성보다는 사회적 가치 창출에 더 많은 비중을 두고 있어 '혁신성'을 놓치고 있다는 평가를 받는다(박민진·김태영, 2018).

소셜벤처는 이러한 민간 기업과 시민 중심의 비영리조직의 장점을 살리고 단점을 보완하며, 사회적기업의 한계를 극복하기 위한 방안으로 등장하게 되었다. 소셜벤처는 시장에서 영리 조직의 효율성이나 효과성을 통해 사회문제를 해결하여 사회적 대의(social causes)를 피하고 동시에 소셜 임팩트의 혜택(e.g., 소비자 지지 등)을 얻어 성장하는 것을 목표로 하며 수익을 얻기 위하여 혁신적인 접근법을 개발할 때 시장 기반의 기술(market-based skills)을 적용한다. 이 같은 접근법에서 소셜벤처는 시장에서 거래(transactions)를 통해 뚜렷한 사회적 목적을 수행하는 조직이라고 하였다(박민진·김태영, 2018 재인용).

시장 관점에서 소셜벤처는 혁신 기술 또는 비즈니스 모델을 통해 수익 극대화를 추구하면서도 부차적으로 사회 문제 해결을 목표로 하는 조직으로서 사회적 기업과 일반 벤처기업의 중간적 성격을 가지고 있는 기업으로 정의 하였다(한정수·최자영, 2021). 소셜벤처의 특징으로는 자유로운 경제활동과 지배구조나 투자의 자율성 및 혁신적인 것을 창출 하는 성장주도형의 기업으로 주로 주식회사 형태로 설립되거나 소수의 팀으로 움직인다는 것이다. 사회적 기업의 목적과 운영 원리는 유사하지만, 사회적기업과는 달리 사회서비스 유형에만 국한되지 않고 보다 다양한 영역과 대상에서 활동하며, 정부의 보조금 뿐만 아니라 투자나 판매 수익률 등과 같이 자율적인 자원동원이 가능하다는 것이다. 사회적기업의 주요한 가치가 사회성과 경제적

을 함께 추구하는 것이라고 한다면 소셜벤처는 추가적으로 혁신성에도 주요한 가치를 두고 있다. 소셜벤처는 실험적인 방식으로 새로운 아이디어를 시도하는 것, 그리고 위험을 감수(risk-taking) 하면서 아이디어를 실현하는 도전정신에서 그 혁신성을 찾아 볼 수 있다고 하였다(박민잔·김태영, 2018).

## 2.2. 임팩트투자의 개념과 특징

임팩트투자란 용어는 2007년도 이탈리아 록펠러 재단(Rockefeller Foundation)의 회의에서 처음 사용된 것으로 알려졌다. 이 회의에서 록펠러 재단은 임팩트투자를 ‘측정 가능하고 긍정적인 사회적, 환경적 결과를 위한 의도적인 투자’로 정의했고, 이후 임팩트투자 생태계를 조성하기 위해 글로벌 투자기관 J.P.Morgan과 함께 임팩트투자자의 국제 네트워크 단체인 글로벌임팩트투자네트워크(GIIN, Global Impact Investing Network)의 설립을 지원해 임팩트 시장 조성을 위한 필수 인프라인 사회적 임팩트 측정 및 평가시스템을 개발하고 보급했다(이용탁, 2020).

일반적인 금융투자가 피투자 기업의 재무적 이익을 우선으로 하고, 기부금과 같은 경우는 사회적 가치 평가를 중요시 하는 반면, 임팩트투자는 ‘재무적 이익을 넘어 긍정적인 사회적 영향을 추구하는 투자’ 또는 ‘측정 가능한 사회·환경적 임팩트 창출을 주목적으로 재무적 투자수익을 기대하는 투자’로서 기업의 재무적 이익은 물론, 사회적 가치를 모두 평가하는 자본 투자로 인정받고 있다(권태혁, 2017). 자선과 정부예산만으로는 사회적 문제 해결이 쉽지 않다는 인식하에 ‘자본주의적’ 방법이 효과적인 해결책으로 제시된 이후로, 세계적으로도 사회에 긍정적인 영향을 미치는 기업에 투자하는 ‘임팩트투자’가 활발해지는 가운데, 국내에서도 소셜벤처기업의 증가와 함께 ‘임팩트투자’에 대하여 점차 긍정적인 분위기가 확산되고 있다. 선진국에서는 이미 임팩트투자를 자본시장에서 하나의 자산군으로 인식하기 시작했다(박희원, 2017).

임팩트투자(Impact Investment)는 적극적으로 사회적 영향(Impact)을 미치는 조직과 펀드에 투자하고 이익을 창출하는 것으로 ①적절한 기대수익을 전제한 투자(investment with return expectation), ②사회적 가치 창출에 대한 성과 측정(impact investment), ③의도적 가치추구(intentionality), ④다양한 투자 기대 수익률과 투자자산(range of return expectations and asset classes)의 특성을 지니고 있으며(Global Impact Investment Network(GIIN), 박창균, 2016 재 인용), 임팩트투자는 사회적 영향과 함께 일반금융의 수익률보다 기대가 낮지만 투자방식의 설계에 따라 장기적이

고 안정적인 수익을 추구할 수 있으며 피투자자 입장에서는 제도권 금융보다 우호적인 조건으로, 인내 자본을 투자 받을 수 있다는 장점이 있다. 특히, 기존의 자선(charity), 또는 사회적 책임투자(SRI)와 같은 전통적인 접근법들은 위의 ①적절한 기대수익을 전제한 투자(investment with return expectation), ②사회적 가치 창출에 대한 성과 측정(impact investment)특성에 대한 고려 없이 이루어지기에 재무적 이익과 사회적 영향 요소를 기준으로 임팩트투자와 구분된다(이용탁, 2020).

## 2.3. 임팩트투자자의 투자 의사결정요인

스타트업 액셀러레이터의 민간·공공 유형별 투자결정요인에 대한 연구(허가엘 외, 2021)에서는 투자기관을 민간과 공공으로 구분하였다. 민간은 투자를 통한 이익 창출을 중요시하는 것에 비해 공공은 성장가능성이 높은 스타트업의 발전과 특정한 지역 또는 기술기반 창업생태계 발전에 기여를 하기 위한 목적으로 운영되고 있는 것으로 나타났다. 그리고 민간과 공공 두 그룹 모두 투자 의사 결정 시, 고객의 니즈를 가장 중요하게 생각하지만, 공공 그룹은 특허권 등 지적재산권의 보유 여부나 협력사와 멘토, 공동창업 여부 등을 민간 그룹보다 중요시하고 투자에 있어서는 다소 보수적으로서 객관적인 지표들을 더 중요하게 고려한다는 것을 알 수 있었다. 민간 그룹은 창업자의 역량이나 창업자의 협업 용이성과 같이 내부의 조직원을 더욱 중요시 하는 것으로 나타나 두 그룹 간의 차이를 보였다.

임팩트투자는 사회, 환경분야의 임팩트 창출을 주목적으로 하면서도 재무적 투자수익을 기대하는 투자로서 기업의 재무적 이익도 고려를 해야 하는 이중가치 추구의 부담이 존재한다. 임팩트투자 판단을 위한 평가기준은 표준화 되어있지 않고 각각의 임팩트 투자기관마다 상이한 평가지표를 토대로 투자를 심의하고 있으며, 때론, 한정된 시간 내에 다수의 투자 판단요인이 고려되는 상황에서는 임팩트투자자의 의사결정에 있어 인간의 인지과정 및 의사결정 환경과의 관계에 따른 상대 평가가 작용하기도 한다.

임팩트투자에 대한 의사결정 평가사례로 (재)행복나눔재단의 평가기준을 확인해 보면 기업의 경제적 가치 및 사회적 가치를 측정하여 성장 가능성을 평가하는데 있어서 주요 평가항목을 사회적기업가정신(사회 문제의 명확성, 시급성, 규모 등 소셜미션과 대표 및 구성원의 진정성), 사회적 가치(과거 성과와 미래 예측을 통한 사회적 가치 창

출 수준과 사회적 가치 창출 모델의 혁신성), 경제적 가치 (매출, 영업이익 등 경영성과 및 성장성과 재무구조의 건전성 및 시장 매력도), 경영 역량(전문성, 실행력, 소통능력 등 대표 및 구성원의 사업 수행 역량과 조직 문화)을 기준으로 하였다(행복나눔재단 임팩트투자 보고서, 2015).

## 2.4. 렌즈모델과 판단분석

Brunswik의 렌즈모델은 인간의 판단과정을 설명하는데 두 개의 영역으로 구성되어 있다. 중앙에 위치한 여러 개의 큐(cues)를 중심으로 좌측은 생태 속의 큐(cues)과 실제 사건과의 관계를 나타내며, 우측은 의사결정자의 마음속에서 지각되고 있는 큐(cues)와 실제 판단과의 관계를 나타낸다. 렌즈모델은 양쪽의 관계가 렌즈나 거울을 통해 비치는 것처럼 유사성이 있다는 것을 전제로 하기 때문에 의사결정의 정확도는 큐(cues)를 중심으로 우측의 의사결정자 및 좌측의 생태와의 관계가 확률적으로 얼마나 일치하느냐에 달려있다. 렌즈모델을 이용하면 다수의 의사결정자 간 인지적 차이를 쉽게 이해할 수 있으며, 수 명의 행위자가 존재하는 경우 이들의 의사결정의 구성요소들, 즉 큐의 상대적 가중치, 큐와 의사결정과의 함수관계, 큐의 통합원칙 등을 비교함으로써 어떤 요소의 차이로 인해 의사결정의 차이가 발생하였는지 확인할 수 있다(심준섭, 2006).

렌즈모델은 인간의 의사결정에 있어서 인지과정과 의사결정 환경과의 관계에 초점을 둔다. 인간의 판단이란 환경으로부터 인식된 불완전한 정보들이 마치 볼록렌즈에 투사된 빛이 한점에 모이는 것처럼 재결합되는 과정이라고 할 수 있다. 여기서 환경이란 문제의 생태계(ecology)로서 행위자나 의사결정자가 활동하는 의사결정의 환경(decision environment)을 의미한다. 큐(cue)는 행위자가 의사결정과 판단 상황에서 고려하는 정보와 변수들이다. 의사결정에서의 오류(decision error)를 줄이기 위해서 이용 가능한 큐들을 일정한 규칙으로 종합하여 통합해야 하지만, 모든 큐들과 이들의 조합을 이용한다는 것은 환경의 복잡성을 고려하였을 때, 불가능한 일이다. 환경의 불확실성으로 인하여 큐들이 얼마나 신뢰할 만한지, 얼마나 타당 한지조차 알 수 없으며, 의사결정자는 의사결정의 사안에 따라서 큐들의 상대적 중요도를 다르게 평가하고, 각각의 큐에 대해서도 다른 가중치를 부여하게 되는데, 이것은 대안적 선택을 위해 고려하는 평가기준들 간에도 상대적 중요도가 각각 다르다는 것을 의미한다. 행위자의 의사결정에 있어 큐들 각각과 의사결정과의 관계를 의미하는 큐 이용 타당도(cue utilization validities)에 대한 분석을 통해 의사결정에 있어 각 큐의 기여도 가중치, 큐값의 변화와 의사결정 간

의 함수 관계(functional form)에 대해 설명할 수 있게 되며, 각 큐들이 의사결정을 위해 어떻게 통합(integrate)되는가를 설명해주는 통합 원칙(organizing principle)의 분석도 가능하다(심준섭, 2004). 큐의 상대적 가중치, 큐와 판단과의 함수관계, 의사결정을 위해 이용된 큐의 개수 등 의사결정자의 판단정책을 효과적으로 개념화한 것이 바로 렌즈모델이며, 이러한 판단정책의 분석을 위해 설문조사를 통해 판단 데이터를 획득하고 상관 관계 분석과 다중회귀분석(multiple regression analysis)을 활용하여 분석하는 기법이 바로 판단분석이다(권용석·황보윤, 2018).

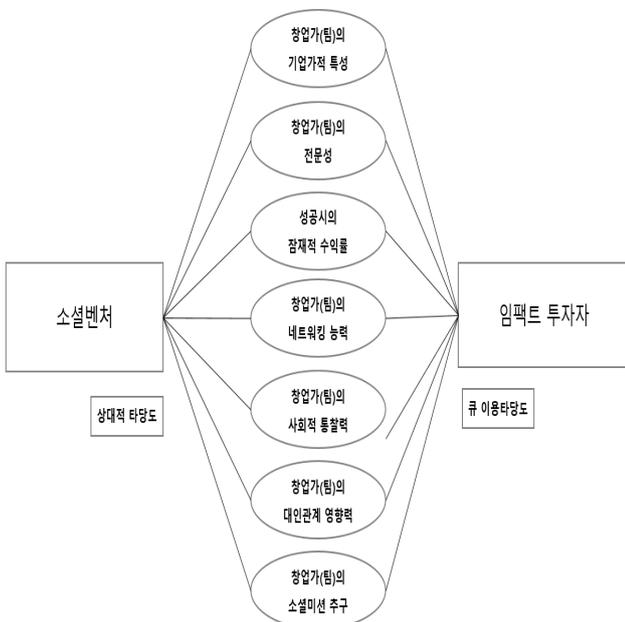
## III. 연구방법

### 3.1. 가설설정 및 연구모형

임팩트투자의 다양한 투자의사결정 요인에 대해서는 소셜미션 추구와 초기투자단계의 투자의사결정요인, 창업가(팀)의 정치적 기술 세가지 분류로 구성하였다. 첫 번째 분류는 소셜미션 추구로서 소셜벤처기업의 창업 목적이자 존재의 이유로서 회사의 미션을 인지하고 지지하는 정도와 구성원과 업무의 미션 정렬성을 의미하는 창업가(팀)의 소셜미션의 추구를 요인을 선정하였다. 두 번째 초기투자단계의 투자의사결정 요인으로서 ‘액셀러레이터의 스타트업 투자의사결정 영향요인’에 관한 선행연구(한주형, 2019)를 통하여 유의한 정(+)의 영향이 나타난 ‘창업가(팀)의 기업가적 특성’, ‘창업가(팀)의 전문성’, ‘성공시의 잠재적 수익률’을 두 번째 분류의 요인으로 선정하였다. 세 번째 창업자(팀)의 정치적 기술로서 벤처·중소기업의 생존과 성장을 위해 중요하게 연구되고 있는 사회적 역량과 사회적 네트워크 확보의 원천으로서 정치적 기술을 제시한 ‘벤처기업가의 정치적 기술과 사회적 역량의 하위요인간의 구조적 관계모형’(정대용·김춘광, 2011)의 선행연구를 통하여 유의한 정(+)의 영향이 나타난 ‘창업자(팀)의 네트워킹 능력’ 및 ‘사회적 통찰력’과 유의한 음(-)의 영향이 나타난 ‘대인관계 영향력’을 세 번째 분류의 요인으로 선정하였다. 정대용과 김춘광(2011)의 연구에서 많은 중소벤처기업들이 신생의 불리함(liabilities of newness), 소규모의 불리함(liabilities of smallness)과 같은 태생적 한계를 극복하는데 있어 사회적 역량이 기업성과 창출에 매우 중요한 역할을 감당할 뿐만 아니라 중소·벤처기업의 태생적 한계를 극복하는데 결정적인 요소임을 증명하였다. 소셜벤처는 사회적 기업과 마찬가지로 임팩트를 추구하고 있다. 상생과 연대, 기업의 지속가능성, 사회에 미치는 영향과 파급력을 고려

할 때 사회적 역량이 임팩트투자자의 조성 목적과 회수 가능성 판단에 있어서 중요한 기준으로 포함될 수 있다고 판단 하였다.

사회적 가치에 대한 영향력과 투자와 회수를 통한 수익 실현 등 이중가치를 기대하는 임팩트투자자 의사결정요인에 대하여 ①창업가(팀)의 기업가적 특성 ②창업가(팀)의 전문성 ③성공시의 잠재적 수익률 ④창업가(팀)의 네트워킹 능력 ⑤창업가(팀)의 사회적 통찰력 ⑥창업가(팀)의 대인관계 영향력 ⑦창업가(팀)의 소셜미션 추구 등 주요 변수(cue) 7가지 요인을 종합하여 임팩트투자자의 소셜벤처 투자결정요인에 대한 판단문제와 도출된 큐들을 렌즈모델에 대입해 보면 아래 <그림 1>과 같다.



<그림 1> 연구모형

### 3.2. 변수의 조작적 정의

본 연구에서는 임팩트투자자의 소셜벤처 투자결정에 있어서 정보 요인인 큐(cue)가 어느 정도의 비중으로 의사결정에 영향을 미치는지 판단분석 기법을 통해 종합적으로 분석해 보고자 하였다. 판단분석의 절차에 따라 ‘임팩트투자자의 소셜벤처 투자결정에 대한 종합적인 평가’를 판단 문제로 정의하고, 다음 단계로 소셜벤처 투자결정의 선택 기준이 되는 사례의 질문 문항의 선정은 선행논문들의 분석을 통하여 도출하였다. 최종적으로 7개의 독립변수와 종속변수를 아래 <표 1>와 같이 규정하였다.

<표 1> 독립변수 및 종속변수 정의

변수	분류	내용	세부내용
독립 변수	초기투자단계의 투자의사결정 요인	창업가(팀)의 기업가적 특성	창업가(팀)의 기업가적 특성은 성취욕구, 위험감수성, 인내력, 혁신성, 진실성, 자신감 등의 심리적 특성을 뜻함
		창업가(팀)의 전문성	창업가(팀)의 전문성은 학력, 전공을 비롯한 각종 경험(창업 경험, 업종경험, 성공 경험, 경영 경험) 등을 뜻함
		성공시의 잠재적 수익률	회수(Exit)시 예상되는 투자대비 수익의 비율
	사회적 네트워크 확보를 위한 창업자(팀)의 정치적 기술	창업가(팀)의 네트워킹 능력	도움이 될 만한 광범위한 인적(人的) 네트워크를 개발하고 활용하는 능력
		창업가(팀)의 사회적 통찰력	다양한 사회적 상황에 민첩하게 대처하면서 사람들 간의 상호작용과 상황을 정확하게 해석하는 능력
		창업가(팀)의 대인관계 영향력	상대방으로부터 특정반응을 이끌어내기 위해 주어진 상황이나 배경에 맞게 자기 자신을 신속하게 적응시키거나 바꿔 나가며 급변하는 비즈니스 환경에 자신을 수시로 적응하는 역량
	소셜미션 추구	창업가(팀)의 소셜미션 추구	창업 목적이자 존재의 이유로서 회사의 미션을 인지하고 지지하는 정도와, 구성원과 업무의 미션 정렬성
종속변수		임팩트투자자의 소셜벤처 투자결정에 대한 종합적인 평가	해당 소셜벤처에 대한 투자대상으로서의 가치

### 3.3. 판단과제의 제작

판단분석의 목적은 의사결정자의 판단 및 판단을 위해서 이용된 정보인 큐(cue)와의 관계를 계량적으로 기술하는 것이다. 판단분석은 인간의 인지과정의 기술적인 (descriptive) 분석에 초점을 두기 때문에 행위자들이 합리적인 효용극대화의 추구자(utility maximizes)임을 전제하지 않으며, 행위자들이 어느 수준이상의 판단의 일관성만을 지닐 것을 상정한다(신준섭, 2004, 2006). 따라서 판단분석에서는 최대효용을 가져오는 대안이 채택되지 않는 상황도 자연스럽게 받아 들여지며 이는 행위자들 간의 판단 차이로 인해, 최대효용 관점에서 보면 만족스럽지 못한 대안이 채택될 수도 있는 것이다. 판단분석 기법의 적용은 행위자의 판단과 의사결정에 대한 기술적인 측면에서의 연구와 방법론적인 접근이 부족한 상황에서 커다란 의미를 갖는다(심준섭, 2004).

판단분석 기법은 Hammond et al.(1975)의 사회적판단이론 (Social Judgment Theory)과 Brunswik의 렌즈모델(Lens Model)에 이론적, 개념적 토대를 두고 있다(심준섭, 2006).

사회적 판단이론은 사회적 판단기법의 이론적 기반으로 생태환경 속에서 의사결정자들이 직면하는 상황이나 판단하는 대상, 사건 등 판단과제 제작에 있어서 대표성 설계(representative design)를 중요시한다(Cooksey, 1996). 본 연구에서는 대표성 있는 판단과제의 설계를 위하여 소셜벤처와 임팩트투자 및 벤처캐피탈리스트, 창업기획자, 엔젤투자자들의 스타트업 지원과 관련된 선행연구를 바탕으로 주요 요인(cue)을 7개를 도출하여 판단과제에 대한 시나리오(사례)를 제작하였다.

심준섭(2004, 2006)에 따르면 신뢰할 만한 판단 결과를 위해서는 시나리오가 큐의 개수보다 최소 5배 이상이어야 하는데, 본 연구에서는 이를 충족하기 위해 총 7개의 큐(cue), 42개의 서로 다른 시나리오를 제작하였으며 설문설계에 있어서는 각 큐(cue)들을 A, B, C, D, E, F, G라고 가정할 경우, 사례 1에서는 요인 A의 점수를 가장 높게, 사례 2에서는 요인 B의 점수를 가장 높게 하는 등 차례대로 한 큐(cue)씩 점수 비중을 높여 다양하게 사례를 제작하였다. 판단사례 제작에 앞서 투자심의가 가능한 시나리오로서 소셜벤처의 기본적인 역량 판단 및 각 큐가 가진 척도들의 평균적인 조합을 고려하였으며, 각 설문 문항별 점수와 척도의 합을 기준으로 전체 점수의 합이 최소 200 점 이상인 시나리오를 추출하였다. 두 번째로 현직 액셀러레이터의 평가 시뮬레이션을 통해 실제로 존재하기 어렵거나, 투자의사결정에서의 중복성, 타 시나리오와의 변별력이 모호한 사례는 판단과제에서 제외하여 최종 42개의 판단과제를 제작하였다<표-2>. 이렇게 큐값을 각기 다르게 조합하여 제시된 시나리오에 따라 의사결정자의 개별 종합판단점수가 결정된다.

<표 2> 판단과제 설계

구분	큐(Cue)	9	8	7	6	5	4	3	2	1	점수합	문항수
A	창업(팀)의 기업가적 특성	10	8	2	2	1	6	6	5	2	239	42
B	창업(팀)의 전문성	8	4	7	4	2	3	7	3	4	230	42
C	성공 시의 잠재적 수익률	6	5	5	2	0	8	6	4	6	205	42
D	창업(팀)의 네트워킹 능력	6	5	5	4	0	3	4	8	7	200	42
E	창업(팀)의 사회적 통찰력	7	4	6	2	2	2	5	5	9	201	42
F	창업(팀)의 대인관계 영향력	6	5	5	4	2	4	5	5	6	210	42
G	창업(팀)의 소셜미션	7	5	5	1	1	2	3	16	2	200	42

### 3.4. 연구대상 및 분석방법

본 연구에서는 선행연구의 검토를 통해 임팩트투자자의 투자의사결정에 필요한 큐를 도출하였고, 각 큐를 적용하여 판단이 필요한 문제를 구체적인 사례로 정의하였다. 연구 표본은 임팩트 펀드를 운영하고 있거나 소속된 투자사의 본 계정을 통하여 임팩트투자를 진행한 경험이 있는 심사역과 대표자, 또는 벤처파트너를 대상으로 2021년 5월 11일부터 5월 24일까지 실시하였다. 설문조사를 통하여 판단데이터를 획득하였으며, 통계처리를 위해 SPSS 21.0을 활용하여 다중회귀분석을 실시하려 한다.

### 참고문헌

심준섭(2004). 판단분석(Judgment Analysis) 기법의 활용. *한국정책분석평가학회 학술대회발표논문집*, 2004(0), 1-13.

권용석·황보윤·이종훈(2019). 스타트업의 액셀러레이터 선택 시 의사결정요인에 관한 연구. *벤처창업연구*, 14(1), 33-46.

권태혁(2017). 4차 산업혁명 시대의 보건산업 활성화를 위한 임팩트 투자(Impact Investment) 활용 방안. *보건산업브리프*, 242(3).

김용태(2021). 소셜 벤처의 경제적 및 사회적 성과 요인에 관한 연구: 사회적 네트워크의 조절효과를 중심으로. *한국진로창업경영학회지* 5(2), 147-167.

김재진·양동우(2014). 벤처캐피탈 투자가 중소벤처기업의 기술적 성과에 미치는 영향에 관한 연구. *디지털융복합연구*, 12(4), 115-131.

김형민·김진수(2022). 하이테크 소셜벤처의 사회적·경제적 성과에 미치는 영향요인. *벤처창업연구*, 17(1), 121-137.

박노윤(2015). 사회적 기업가의 흡수능력 형성요인. *인적자원개발연구*, 18(3), 109-145.

박민진·김태영(2018). 소셜벤처의 사회혁신 역할 분석. *사회적기업연구*, 11(3), 3-30.

반성식·송경모(2004). 한국 벤처캐피탈리스트의 투자의사결정 요인과 투자평가 모형. *대한경영학회지*, (42), 267-291.

반성식·Andrew Zacharakis·송경모.(2002). 벤처캐피탈리스트의 투자의사결정 모형: 한국과 미국의 비교연구. *재무관리연구*, 19(2), 271-297.

배귀희(2011). 사회적 기업가정신(Social Entrepreneurship) 개념 구성에 관한 연구: 구조방정식 모형을 중심으로. *한국정책과학학회보* 15(2), 199-227.

법제처 국가법령정보센터.(2021). 중소기업창업지원법. <https://www.law.go.kr/법령/중소기업창업지원법>.

소셜벤처스퀘어(2022). *소셜벤처 판별이란?*. <https://sv.kibo.or.kr/Distinction/WhatIsDist.do>.

심준섭(2004). 판단분석(Judgment Analysis) 기법의 활용. *한국정책분석평가학회 학술대회발표논문집*, 2004(0), 1-13.

심준섭(2006). 정책과정에 대한 판단분석(Judgment Analysis) 기법의 적용에 관한 연구. *한국정책과학학회보*, 10(4), 345-376.

- 양영석·황보윤·변영조(2013). 창조형창업 활성화를 위한 엔젤투자역량 겸비 창업 Facilitators 양성방안 연구. *벤처창업연구*, 8(3), 27-37.
- 윤영숙·황보윤(2014). 엔젤투자자의 투자 의사결정에 영향을 미치는 기업 가특성에 관한 연구. *벤처창업연구*, 9(3), 47-61.
- 이용탁(2020). 임팩트 투자에 있어서 임팩트 측정에 관한 탐색적 고찰. *기업경영리뷰*, 11(2), 97-119.
- 이현호·황보윤·공창훈(2017). 스타트업의 초기 성공을 결정하는 요인에 관한 연구. *벤처창업연구*, 12(1), 1-13.
- 임효정(2022). '소셜벤처' 법적근거 마련... '소셜벤처스퀘어' 운영도 STARTUPTODAY, <https://www.startuptoday.kr/news/articleView.html?idxno=42672>.
- 장석인·성연옥·임상호(2017). 사회혁신기업의 임팩트 투자와 비즈니스 모델에 관한 사례연구. *인적자원개발연구*, 20(2), 253-273.
- 정대용·김춘광(2011). 벤처기업가의 정치적 기술과 사회적 네트워크의 하위요인 간의 구조적 관계모형. *한국산학기술학회논문지*, 12(2), 718-727.
- 중소벤처기업부 정책통계분석과(2022). 실질 창업 증가 속, 기술창업 역대 최대 23만개 달성, *중소벤처기업부 보도자료* <https://www.mss.go.kr/site/smba/ex/bbs/View.do?cbIdx=86&bcIdx=1032047&parentSeq=1032047>.
- 중소벤처기업부 투자회수관리과(2022). *중소벤처기업부의 '창업기획자' 등록제도 도입 이후, 4년여 만에 300, 중소기업부 보도자료* <https://www.mss.go.kr/site/smba/ex/bbs/View.do?cbIdx=86&bcIdx=1022587&parentSeq=1022587>.
- 차명수(2009). 벤처캐피탈의 투자 의사결정 연구: 판단분석의 활용. *기업가정신과 벤처연구*, 12(4), 19-43.
- 한국벤처캐피탈협회 벤처투자정보센터(2022). *2021년 Venture Capital Market Brief*, 한국벤처캐피탈협회 정보마당 VC 통계정보 [http://www.kvca.or.kr/Program/board/listbody.html?a\\_gb=board&a\\_cd=15&a\\_item=0&sm=4\\_1&page=1&po\\_no=5877](http://www.kvca.or.kr/Program/board/listbody.html?a_gb=board&a_cd=15&a_item=0&sm=4_1&page=1&po_no=5877).
- 한정수·최자영(2021). 소셜벤처의 이중가치(경제적 vs. 사회적 가치)와 벤처투자자의 해석수준이 소셜벤처 투자 의도에 미치는 영향. *한국창업학회지*, 16(4), 85-111.
- 한주형·황보윤(2018). *액셀러레이터의 스타트업 투자 의사결정 영향요인에 관한 연구*. 석사학위, 국민대학교 글로벌창업벤처대학원.
- 허가엘·정승화·김지연(2021). 스타트업 액셀러레이터의 민간공공 유형별 투자결정요인에 대한 연구. *중소기업연구* 43(4), 173-209.
- 허주연(2020). 스타트업 액셀러레이터 투자결정요인의 중요도 및 우선순위에 대한 연구. *벤처창업연구*, 15(6), 27-42.
- KB금융지주경영연구소(2019). *착한 스타트업 '소셜벤처' 생태계와 지원 현황*. KB 지식비타민 경영환경보고서, <https://www.kbfg.com/kbresearch/vitamin/reportView.do?vitaminId=2000012>.
- Bugg-Levine, A., & Emerson, J.(2011). Impact investing: Transforming how we make money while making a difference. *innovations: technology. governance, globalization*, 6(3), 9-18.
- Clark, L., & Small, E.(2019). Unpacking the impact of international development: Resource guide 3: Introduction to logframes. *Institute of Development Studies*.
- Cooksey, R. W.(1996). *Judgement analysis: theory, methods, and applications*. Academic Press: san Dieg.
- Dees, J. G.(1998a). Enterprising Nonprofits. *Harvard Business Review*, 76(1), 54-66.
- Dees, J. G.(1998b). *The Meaning of Social Entrepreneurship*. retrieved from [http://www.fuqua.duke.edu/centers/case/documents/Dees\\_SEdef.pdf](http://www.fuqua.duke.edu/centers/case/documents/Dees_SEdef.pdf).
- Robinson, A.(2002). *Selling Social Change: Without Selling Out*. San Francisco: Jossey-Bass.
- Samer Abu-Saifan(2012). *Social Entrepreneurship: Definition and Boundarie*. Technology Innovation Management, <https://timreview.ca/article/523>.
- Schiff, H., Bass, R., & Cohen, A.(2016), *The business value of impact measurement*. GIIN.