

## 임팩트 투자 결정요인에 관한 실증연구

고병기 (동국대학교 기술창업학과 박사수료)\*  
김다혜 (동국대학교 기술창업학과 박사과정)\*\*  
성창수 (동국대학교 기술창업학과 교수)\*\*\*

### 국 문 요 약

임팩트 투자는 사회적 가치와 재무적 이익을 동시에 추구하는 소셜벤처에 대한 투자로, 재무적 수익을 창출하는 동시에 다양한 사회문제를 혁신적으로 해결하는 데 중점을 둔다. 국내 임팩트 투자 생태계는 정부 및 공공기관의 주도 하에 성장하였으며, 2021년 운용자산 기준 총 7,000억원으로 3년만에 3.5배 증가하였다. 이러한 양적 성장과 함께 질적 성장을 견인하기 위하여 벤처투자와 구분되는 임팩트 투자에 대한 연구가 필요한 시점이다. 이에 본 연구는 임팩트 투자만의 차별화되는 영향요인을 실증 분석하는 것을 목적으로 하였다.

먼저 선행연구 고찰을 통해 투자 결정에 영향을 미치는 요인을 확인하고 임팩트 투자자 대표 및 심사역 11명을 대상으로 델파이 조사를 수행하여 주요 요인을 도출하였다. 이후 임팩트 투자 심사역 10명을 대상으로 AHP 조사를 실시하여 중요도 우선순위를 확인하였다. 상위 요인의 중요도는 시장>창업가(팀)>제품·서비스>재무의 순서로 높게 나타났으며, 세부요인의 중요도는 '시장의 경쟁강도 및 진입장벽>신시장 창출 가능성>시장성장 및 확장 가능성>팀의 전문성 및 역량>제품·서비스의 차별성 및 경쟁력'의 순서로 나타났다. 연구 결과, 선행연구에서 밝힌 벤처투자 결정요인과 다르게 임팩트 투자는 시장 관련 요인을 중요하게 평가하고 특히 투자 결정 시점에서 소셜벤처의 사회적 가치 보다 비즈니스 모델의 지속가능성과 수익을 중요하게 고려한다는 점을 확인하였다.

핵심주제어: 임팩트 투자, 임팩트 투자 결정요인, 소셜벤처, 임팩트 측정, AHP

## 1. 서론

최근 사회 변화를 이끄는 임팩트 투자에 대한 관심과 중요성이 증대되고 있다. 임팩트 투자는 재정적 수익과 동시에 환경, 문화, 빈곤, 교육 등 다양한 사회문제를 해결하고 긍정적인 변화를 창출하는 것을 목표로 하는 투자유형이다. 임팩트 투자는 2007년 이탈리아 록펠러 재단(Rockefeller Foundation)에서 사회적 투자를 대체하는 용어로 등장하여, 초기 개념은 '측정 가능하고 긍정적인 사회적, 환경적 결과를 위한 의도적인 투자'를 의미하였다(이용탁, 2020). 임팩트 투자는 사회적 가치 중심의 '전통적 자산활동'과 재무적 수익에 초점을 둔 '상업적 투자'의 중간에 위치한다. 이는 곧 경제적 성과만을 판단하는 방식에서 벗어나 기업의 사회적 가치와 지속가능성에 영향을 주는 비재무적 요소를 반영한 투자의 형태이다.

2015년 UN에서 지속가능발전목표(Sustainable Development Goals : SDGs)를 발표하면서 이를 달성하기 위한 수단으로 임팩트 투자가 주목받고 있다. 임팩트 투자를 통해 혁신적인 기술과 새로운 아이디어를 적극 도입하는 기업과 조직에 투자함으로써 SDGs와 관련된 사회문제를 해결하는데 기여할 수

있다. 이러한 관심을 토대로 전 세계적으로 임팩트 투자 규모가 증가하고 있으며 지원프로그램과 관련 정책들이 마련되고 있다.

글로벌임팩트투자네트워크(Global Impact Investing Network, 2010)에 따르면 2013년 460억 달러였던 글로벌 임팩트 투자 운용자산 규모는 2020년 7,150억달러로 15배 이상 성장해왔다. 국내 투자 운용자산 규모는 2010년부터 2017년까지 8년간 총 운용자산 규모가 540억이었으나 2018년 2,000억으로 4배 이상 증가했고, 2021년 기준 총 7,000억원으로 3년만에 3.5배 증가했다. 모태펀드(한국벤처투자)와 성장사다리펀드(한국성장금융)를 통해 2018년부터 4년간 출자한 금액은 약 3,800억원으로 전체 임팩트 펀드 결성액의 53%를 차지하고 있다. 장효미(2019)에 따르면, 국내 임팩트 투자의 성장은 정부 정책자금과 공공영역의 금융시장 자금 유입이 주요 요인으로 작용하였다

임팩트 투자시장 확대에 따라 기존 사회적기업 및 협동조합과 달리 이익처분 및 사회적 인증 등의 제한이 없는 소셜벤처가 임팩트 투자의 주요 대상으로 부상하고 있다.

중소벤처기업부(2023a)에 따르면 국내 소셜벤처 수는 2019년

\* 주저자, 동국대학교 기술창업학과 박사수료, llllobabo@dgu.ac.kr

\*\* 참여저자, 동국대학교 기술창업학과 박사과정, daae00@dgu.ac.kr

\*\*\* 교신저자, 동국대학교 기술창업학과 교수, redsun44@dgu.ac.kr

· 투고일: 2023-03-11 · 수정일: 2023-04-10 · 게재확정일: 2023-04-18

8월 기준 998개에서 2021년 12월 기준 2,184개로 빠르게 증가하고 있다. 상위 5개 업종으로 분류하면 제조업(39.5%), 정보통신업(15.2%), 도매 및 소매업(10%), 전문·과학 및 기술 서비스업(8.2%), 사업시설 관리, 사업지원 및 임대 서비스업(7.4%) 순으로 소셜벤처의 71.7%가 기술기반 업종을 영위하는 것으로 나타났다. 이는 소셜벤처가 사회문제의 직접적 해결을 포함하여 혁신적인 기술·인프라 기반의 솔루션을 제공하는 다양한 영역으로 확장되고 있다는 것을 의미한다.

소셜벤처는 경제·환경·일자리 등 다양한 사회문제를 혁신적인 비즈니스 모델을 기반으로 해결하려는 새로운 유형의 기업이다. 소셜벤처가 생산하는 제품·서비스는 사회성과 공익성을 띠고 재무적 이익보다 사회적 가치를 지향하기 때문에 벤처투자 대상으로 주목받지 못하였다. 그러나 임팩트 투자 생태계의 주요 주체로 인정받으면서 소셜벤처에 대한 정책지원과 관련 제도적 근거의 필요성이 대두되었다. 이러한 요구에 따라 정부는 2021년 4월 벤처기업육성에 관한 특별조치법을 제정하여 소셜벤처 개념과 범위를 규정하였으며, 판별기준과 가치모형을 개발하는 등 임팩트 투자가 확산될 수 있도록 관련 인프라를 구축하였다. 그 결과, 소셜벤처 투자건수와 투자액은 2019년 64건 282억원에서 2020년에는 125건 2,671억원으로 각각 2배, 9배 이상 증가하였다.

정부의 노력으로 소셜벤처와 임팩트 투자 시장은 단기간에 급격한 성장을 이루었으나, 지속가능한 선순환 구조의 임팩트 투자 생태계를 조성하기 위해서는 무엇보다 임팩트 투자에 대한 이해가 선행되어야 할 것이다. 이러한 중요성에도 불구하고, 영리 목적의 벤처투자와 비교하면 관련 연구는 미비한 실정이다. 다수의 선행연구는 임팩트 투자시장 활성화를 위한 정책 제안을 목적으로 탐색적 연구를 수행하였으며 실증분석을 시도한 연구는 부족하다. 이론과 실무적 관점에서 벤처투자와 차별화되는 임팩트 투자에 관한 논의를 확대하려는 시도가 필요하다.

이에 본 연구에서는 ‘임팩트 투자는 일반 벤처투자와 비교하여 실제로 사회적 가치를 더욱 중요하게 고려하는가?’의 연구문제를 가지고, 임팩트 투자 관점에서 결정기준을 규명하고 중요도를 분석하였다.

## II. 이론적 배경

### 2.1. 임팩트 투자

임팩트 투자(impact investing)는 재무적 수익(financial returns)과 사회적 편익(social returns) 창출을 함께 추구하는 기업 조직에 투자하는 행위이다(이상준 외, 2021). 투자를 통해 재무적 수익을 창출하는 동시에 경제성장 과정에서 발생한 다양한 사회문제를 혁신적인 대응방안을 통해 해결하는 것을 목적으로 한다. 또한 재무적 수익과 함께 사회적 임팩트를 강조하면서 긍정적인 영향력을 창출할 수 있도록 설계된 투자를

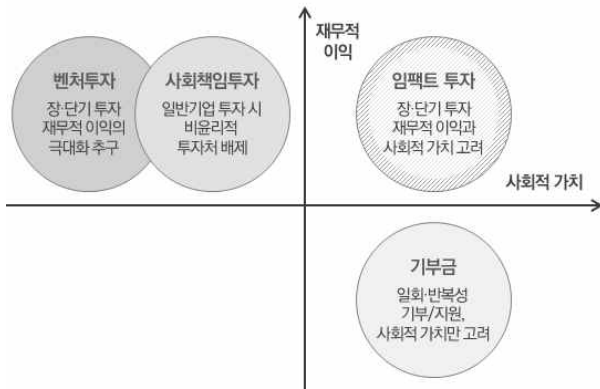
지칭한다(O'Donohoe et al., 2010). 2007년 임팩트 투자의 개념을 처음으로 언급한 Bugg-Levine은 재무적인 이익과 함께 의미있는 사회적, 친환경적인 임팩트를 창출할 수 있도록 기업이나 단체, 펀드에 투자하는 것으로 정의하였다. 이후 Bugg-Levine & Emerson(2011)은 개념을 확장하여 임팩트 투자를 소셜벤처에 대한 물질적, 경제적 지원 활동으로 정의하며 생애주기에 따라 자금과 경영 컨설팅을 제공하는 일련의 활동을 포괄하는 개념으로 확대하였다. 임팩트 투자에 대한 개념은 연구자마다 다양하게 정의되고 있으나 사회적 영향력과 재무적 이익을 동시에 추구하는 점은 공통적으로 나타난다.

<표 1> 임팩트 투자의 개념적 정의

연구자	임팩트 투자 개념적 정의
Bugg-Levine & Emerson (2011)	임팩트 투자는 재무적으로 지속가능한 사업모델을 가지고 해당 분야의 사회적·환경적 가치를 창출하는 소셜벤처에 투자함으로써 보다 효과적으로 당면한 사회적 문제를 해결해 나가는 것
강민정·남유선 (2014)	임팩트 투자는 기업이 사회와 환경에 미치는 악영향을 최소화한다는 종래의 소극적인 의미에서 벗어나 사회적 공익을 우선시하는 소셜벤처에 금융지원과 경영 활성화에 기여하는 것
Höchstädter & Scheck (2015)	임팩트 투자는 사회문제 해결 목적의 사회적기업 등(Social Enterprises)에 대한 적극적 투자를 의미함
Wiggan(2018); Motta et al., (2017)	임팩트 투자는 금융 수익과 함께 측정 가능하고 유익한 사회적 또는 환경적 영향을 창출할 목적으로 기업, 조직, 펀드에 투자하는 것
한동숙 (2019)	임팩트 투자는 재정적 수익과 더불어 사회적, 환경적 수익의 재무적 가치를 고려하여 정부 재정뿐 아니라 민간의 재원을 투입하는 것으로서 사회 경제적 문제에 대한 새로운 혁신적인 접근방식을 활용하는 것을 의미함

시장 중심의 경제체제에서 기업가치는 일반적으로 기업이 창출한 유형의 이익을 근거로 산출된다. 구체적으로는 제품과 서비스의 판매량 증가, 초과 이익 발생, 기업 이익 극대화를 최우선으로 추구하며 매출과 이익 등의 정량적 지표를 매우 중요하게 평가하였다. 그러나 ESG에 대한 사회적 관심과 함께 기업을 바라보는 고객과 투자자의 시선이 변하고 있다. 소비자는 사회문제 해결에 기여하는 기업의 제품을 선택하고자 한다. 투자자는 투자 수익이 지속적이고 사회적 이익을 제공하는지를 중요하게 판단하기 시작했다.

Verrinder et al.(2018)에 따르면 임팩트 투자자는 재무적 수익과 함께 사회·환경적 가치를 발생시킬 목적으로 소셜벤처에 투자한다. 이는 투자대상의 사회·환경적 가치와 경제적 가치, 두 가지 성과를 측정하여 기업가치에 반영하는 것을 의미한다. 이와 같은 투자방식은 임팩트 투자를 통상적인 영리 목적의 벤처투자와 구별하는 중요한 요소이다. 임팩트 투자의 영역을 다른 투자 유형과 비교하면 <그림 1>과 같다.



출처: O'donohoe et al.(2010). Impact investments: An emerging asset class

<그림 1> 임팩트 투자 영역

임팩트 투자의 주요 특징은 목적성, 측정성, 수익성이다. 먼저 임팩트 투자는 투자의 목적을 명확히 하고 그 결과를 측정 가능해야 한다. 또한 사회문제를 해결하는 데 사회적 가치를 제공한다면 투자수익률이 시장수익률 보다 낮더라도 이를 감수하는 특징을 가지고 있다. 사회적 가치 측정은 임팩트 투자 활성화에 매우 중요한 문제로, 임팩트 투자자는 임팩트 측정 및 관리 활동에서 투자 실사를 통해 기업가치를 평가하는 것 외에 측정 가능한 임팩트를 선별해야한다. 사회적 가치 측정 요소에 대하여 투자사별로 자체 기준을 활용하고 있지만, 공통적으로 임팩트 투자를 통해 발생한 경제적, 사회적, 환경적 변화를 측정하는 개념으로 인식되고 있다(Choda & Teladia, 2018).

<표 2> 임팩트 투자의 특징

구분	내용
목적성 (intentionality)	투자의 목적과 결과(사회·환경적 영향)가 분명해야 함
측정성 (measurability)	투자에 따른 결과(사회·환경적 영향)가 측정 가능해야 함
수익성 (profitability)	임팩트 투자는 시장수익률 보다 투자에 따른 impact를 더 우선시하며 이를 수익성 척도로 간주함

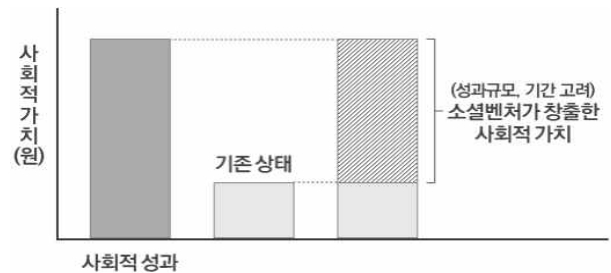
출처: 김선민(2015), 해외 임팩트 투자 현황 및 국내 시사점

임팩트 투자의 대상이 되는 소셜벤처는 사회혁신을 추구하는 주체로서 사회문제를 해결하고 삶의 질을 향상시키는 등 임팩트를 확산하는 데 기여하고 있다. 이러한 임팩트 확산을 위해서는 소셜벤처가 지향하는 이중적 가치에 공감하는 민간 투자 활동을 활성화하는 것이 무엇보다 중요하며, 소셜벤처가 창출하는 사회적 가치에 대한 객관적인 측정뿐만 아니라 측정하지 않은 가치에 대한 투자자의 공감과 지지 또한 중요하다. 따라서 임팩트 투자는 소셜벤처가 창출해 내는 경제적 가치와 사회적 가치, 즉 이중적 가치인 혼합가치를 측정하고 이를 합의된 지표로 시스템에 반영할 수 있어야 한다.

글로벌임팩트투자네트워크는 임팩트 투자의 기본 원칙을 다음과 같이 정의한다. 첫째, 환경 및 사회적 임팩트에 기여할

의도가 있어야 한다. 재무적 목표를 설정할 뿐만 아니라 해결하고자 하는 사회적·환경적 위협에 대한 투자 의제와 이를 실현할 전략도 설정해야 한다. 둘째, 임팩트 증거와 데이터를 투자 설계에 통합시켜야 한다. 양적 및 질적 데이터를 기반으로 문제 해결에 어떻게 기여할 것인지 목표를 설정하고, 임팩트 성과 측정을 위한 근거자료와 임팩트 데이터를 사용해야 한다. 셋째, 임팩트 성과를 관리하기 위하여 잠재적 위험요소와 부정적인 결과를 찾아 평가하고 이를 줄여야 한다. 또한 임팩트 보고서를 작성하여 투자자와 피투자 기업에게 전달해야한다. 마지막으로 투자 집행이 민감한 정보가 아니라면 투명하게 공개하고 투자 결과의 성공과 실패에 대한 시사점을 공유해야 한다. 이를 통해 정보의 부재, 불확실성 등으로 인한 임팩트 투자 수급 간의 불일치와 시장 실패의 위험요소를 줄여 소셜벤처의 생존율을 제고하고 임팩트 투자 생태계를 성장시키는 데 기여해야 한다.

이에 따라 임팩트 투자의 성과 측정과 관리에 대한 여러 논의가 등장하였다. 국내에서는 2017년 고용노동부가 사회적기업에 적용할 수 있는 사회적가치지표(SVI, Social Value Index)를 개발하여 조직의 효율적인 인적·물적 자원, 사회문제 해결을 위한 혁신적인 방법 등의 노력과 성과를 측정하고 평가하기 시작하였다. 2022년 10월, 중소벤처기업부에서는 소셜벤처 생태계 누구나 손쉽게 사회적 가치를 측정·관리할 수 있는 ‘사회적가치 자가측정 서비스 시스템’을 구축하였다. UN개발계획 지속가능개발목표(SDGs)의 사회성과 측정기준으로 채택된 IMP(Impact Management Project) 방법을 적용하여 사회적 가치를 측정할 수 있는 중점사회영역을 선정하고 표준 지표 및 산식<그림 2>을 개발하였다.



산식	(사회적 성과 - 기존상태) * 규모 * 측정 대상 기간
사회적 성과	조직의 솔루션으로 창출된 성과
기존 상태	사회적 성과 관련, 성과 이전의 기존 상태
측정 대상	성과를 경험하는 사람의 수
측정 기간	이해관계자에게 성과가 지속되는 기간

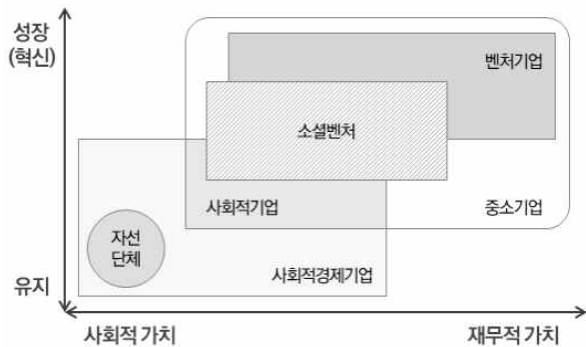
출처: 소셜벤처스퀘어(2023a, <https://sv.kibo.or.kr/Info/Imp.do>)

<그림 2> 사회적 가치 측정 산식

선정된 중점사회 영역은 총 7가지로 1) 취약계층 소득 증대, 2) 자원 선순환을 통한 폐기물 감소, 3) 교육·훈련 접근성 개선, 4) 건강증진 접근성 개선, 5) 장애인 보조제품·서비스 접근성 개선, 6) 대기·수질오염 저감, 7) 재생에너지 확산을 통한 탄소중립 기여로 구분된다. 사회적가치지표의 목적이 인증을 위한 평가인 데 반하여 사회적 가치 자가측정 산식은 소셜벤처의 사회적 가치를 화폐로 측정할 수 있다는 차별점이 존재한다. 특히 국내 임팩트 펀드의 대부분이 중소벤처기업부 산하 한국벤처투자의 모태펀드로 출자됨에 따라 투자자 및 소셜벤처의 경우 투자 목적에 따른 중점사회 영역 파악과 이를 전략적으로 활용해야 할 필요가 있다.

## 2.2. 소셜벤처의 성장

임팩트 투자의 대상이 되는 소셜벤처(Social Venture)는 사회적 기업가정신을 가진 창업가가 사회문제 해결을 위해 기존과는 다른 혁신적이고 체계적인 대응 방안을 통해 지속가능한 사회적 목적을 달성하고자 설립한 기업이다. 중소벤처기업부에 따르면 소셜벤처는 사회문제를 해결하는 과정에서 기존과는 다른 혁신적인 기술이나 비즈니스 모델을 통해 사회적 가치와 경제적 가치를 동시에 창출하는 기업을 말한다. 즉, 사회적 목적의 우선적 추구로 인해 지속가능성과 성장성이 부족한 사회적 기업과 경제적인 이익 극대화를 추구하는 벤처기업의 한계를 보완할 수 있는 상대적 개념이라 정리할 수 있다(Dees & Anderson, 2003).



출처: 중소벤처기업부(2023b), 소셜벤처 판별기준 및 가치평가모형 안내서

<그림 3> 소셜벤처의 개념과 구분

그동안 국내에서는 2007년 제정된 사회적기업육성법에 근거한 인증제도를 통해 소셜벤처와 사회적기업을 구분하였다. 사회적기업육성법 제2조에서는 사회적기업을 ‘취약계층에게 사회서비스 또는 일자리를 제공하여 지역주민의 삶의 질을 높이는 등의 사회적 목적을 추구하면서 재화 및 서비스의 생산·판매 등 영업활동을 수행하는 기업’으로 정의하였다. 세부적으로 취약계층 일자리 제공형, 취약계층 사회서비스 제공형, 지역사회 공헌형 등 사회적기업의 유형을 구분하고 있다. 이처럼 요건을 갖춘 경우에만 사회적기업이라는 명칭을 사용할

수 있었기 때문에 인증제도에 구애받지 않고 다양한 형태로 사회문제를 해결하고자 하는 기업들이 소셜벤처라는 명칭을 사용하기 시작하였다. 소셜벤처는 혁신을 기반으로 사회문제를 해결하고자 하는 점에서 기존 벤처기업과 유사한 특징을 갖지만, 사회적 목적 실현과 사회적 영향력 확산에 중점을 두는 데 근본적인 차이가 존재한다(이은선, 2021). 소셜벤처는 사회문제 해결을 위한 벤처로서 사업화를 통한 이윤추구의 목적도 포함하고 있기 때문에 사회적기업, 일반 벤처기업과는 구별된다.

<표 3> 소셜벤처 관련 개념 비교

구분	사회적기업	소셜벤처기업	일반 벤처기업
미션	사회적 가치	사회적 가치+재무적 가치	재무적 가치
특성	사회성, 민주성	사회성+기업가적 속성	기업가적 속성(혁신성, 모험성)
장단점	사회적 영향력이 크지만 지속가능성은 부족	성공할 경우 높은 수익과 지속가능한 사회적 영향력 창출	성공할 경우 높은 수익을 창출하나, 사회적 영향력은 부족
사업모델	자선·기부, 사회서비스, 사회적가치배분 모델	사회혁신의 사업모델 임팩트 투자 모델	효율기반 수익모델 모험적 투자 모델
주요자원	사회기부, 공공지원(보조금 등)	임팩트 투자, 사회금융 등	모험자본, 주식 등
법적정의	사회적기업육성법 제2조	벤처기업 육성에 관한 특별조치법 제10항	벤처기업 육성에 관한 특별조치법 제2조
정책대상 판별기준	인증 (사회적기업진흥원)	가이드 라인에 따라 판별 (기술보증기금)	벤처기업확인 (벤처기업협회)

출처: 김진영 외(2020), 소셜벤처의 의사결정 프로세스에 관한 연구: 고요한택시 사례

소셜벤처에 대한 관심이 증대되고 활성화되면서 소셜벤처 성장과 지속가능성에 대한 연구가 확산되는 추세이다(Wallace, 2005; Bode et al., 2006). 관련 선행연구를 살펴보면, 최세경(2018)은 소셜벤처를 사회적기업과 벤처기업 간 상대적 개념으로 정의하며 사회적 목적의 추구, 혁신과 모험기반의 기업가적 속성, 기업의 지속가능성과 성장, 재무적 수익 추구를 특징으로 제시하였다. 윤종진·주재욱(2022) 연구에 따르면 소셜벤처의 특징은 기존 사회적기업보다 다양한 사회문제에 관심을 가지고 혁신적인 방법으로 문제를 해결하는 것을 추구한다는 점, 사회적기업 육성법과 고용노동부의 인증제도에 구애받지 않는 점, 성장 지향적이라는 점이다.

소셜벤처 지원제도 측면에서는 청년실업, 환경, 정보 불평등, 양극화 등 다양하고 복잡한 현대사회의 문제 해결을 위해 정부와 공공기관, 대기업 및 민간 전문기관을 중심으로 지원사업이 시행되고 있으나 체계적인 지원과 제도적 기반은 부족한 실정이었다. 그동안 소셜벤처는 민간에서 각자의 기준에 따라 평가되고 지원받아 왔으나, 비즈니스 모델과 추구하는 가치가 다양해지고 확대됨에 따라 소셜벤처를 구별할 수 있는 기준이 필요하게 되었다.

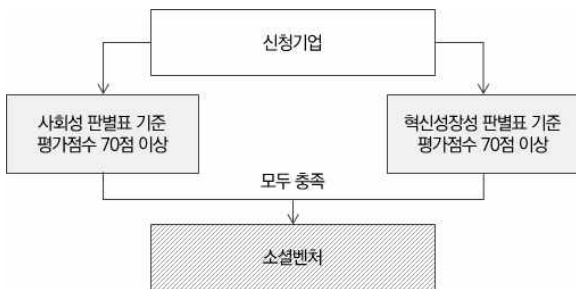
이에 중소벤처기업부는 소셜벤처를 정책 대상으로 구체화하고 집중 육성하기 위해 2018년 5월 ‘소셜벤처 활성화 방안’을

통해 판별기준과 가치모형을 개발하였다. 이후 2021년 7월, 소셜벤처기업의 법제화와 더불어 민주적 의사결정 체계 여부 등 사회적 인정요인이 확대되었다. 더불어 초기 창업기업이 소셜벤처기업으로 판별 받을 수 있도록 사회적 가치 실현 능력 및 사업의 성장 등의 요건 또한 개선되었다. <표 4>에 제시된 소셜벤처 판별기준은 인력, 재무실적, 규모 등 기업의 전반적인 역량평가 보다는 사회적 경제 조직으로서 인증(사회적기업, 예비사회적기업, 사회적 협동조합, 비영리 등) 및 실적에 중점을 두었다. 구체적으로 사회적 가치 측면의 사회적 지표와 기술의 혁신성 및 연구개발 역량, 투자 등 미래 성장성을 확인할 수 있는 혁신 성장성 지표의 2개 기준으로 구성되어 있다.

<표 4> 소셜벤처 판별 기준

기준	주요내용	주요항목(항목수)
사회성	법령 또는 민간의 사회적 경제조직 인정	사회적 경제기업 관련 인증(1)
	제품 및 서비스로 사회적 가치 창출	사회적가치 추구정도(5)
	사회적 가치 실현을 위한 기업의 설립 목적	
	정부-민간의 소셜벤처 육성사업 참여 및 선정 기업	사회적가치 실현능력(4)
	정부-민간의 소셜벤처 임팩트 투자 유치 기업	
	사회적 가치 실현 네트워크 (MOU, 협력관계 등) 확보 기업	
소셜벤처분야 수상 및 활동 경력, 교육 이수	대표자 사회적 가치창출 수준(2)	
혁신 성장성	정부의 기술력 인정(벤처-이노비즈-메인비즈) 기업	기술혁신성(3)
	정부-민간의 사회적경제 지원사업 투자 유치	사업의 성장성(4)
	기업의 지속가능성(고용인원, 매출액 등)	
	연구개발 환경 구축 및 지식재산권 보유 기업	연구개발역량(3)
	창업경진대회 수상 및 창업보육 플랫폼 지원 기업	대표자 기술역량(2)
	정부 '혁신 성장성 공동기준'에 해당하는 제품(서비스)	

출처: 소셜벤처스케어(2023b, <https://sv.kibo.or.kr/Distinction/WhatsIsDist.do>)



출처: 중소벤처기업부(2023a), 2021년 기준 소셜벤처 실태조사

<그림 4> 소셜벤처 판별 프로세스

<그림 4>에 제시된 바와 같이 소셜벤처 판별은 사회적기업 인증과 달리 법적허가 및 등록개념이 아니다. 기업이 제출한 증빙자료를 기초로 객관적인 사실 검토를 통해 사회적, 혁신 성장성 판별표 점수를 산출하고, 합계가 각각 70점 이상인 기업을 소셜벤처로 판별한다.

### 2.3. 임팩트 투자 결정요인

임팩트 투자는 사회적 성과라는 비재무적 가치를 고려해야 한다. 이상준 외(2021)에 따르면 임팩트 투자 결정요인은 다음과 같은 특징을 지닌다. 첫째, 비즈니스 모델의 잠재력을 중시하며 사회적 가치의 확산 가능성을 중시한다. 둘째, 대표자나 창업팀의 역량과 진정성을 고려한다. 셋째, 투자기관별 특성에 따라 투자 결정요인이 달라진다. 액셀러레이터 성격의 임팩트 투자기관은 협업 가능성과 사회적 가치 측정, 그리고 임팩트 펀드의 출자 목적과 취지, 공익사업과의 연계성, 투자 수익률을 중요한 요소로 판단한다. 상업적 투자인 벤처캐피탈의 경우는 사회적 가치가 담긴 테마를 중심으로 환경, 교육 등의 특정 분야 내에서 투자를 결정한다. 이에 반해 임팩트 투자는 구체적인 사회문제를 해결할 비즈니스 모델을 가진 기업에 투자한다.

임팩트 투자 시장의 중요성이 증가하면서 임팩트 측정은 투자의 핵심요소로 작용하고 있다(Hehenberger et al., 2015). 임팩트 측정은 소셜벤처의 사회적 가치에 대한 이해, 목표에 대한 책임을 부여할 뿐만 아니라 측정 데이터를 통해 임팩트 투자 생태계의 가치 창출을 촉진한다(Mudaliar et al., 2017). 따라서 임팩트 투자는 특정 사회문제를 해결하여 발생하는 사회적 가치를 정량, 정성적 방법으로 측정하고 관리함으로써 피투자기업의 성장을 촉진하고 임팩트 효과를 확산하는 데 중점을 둔다.

<표 5> 국내 임팩트 투자 결정요인

연구자	대상	연구방법	임팩트 투자 결정요인
김순양 (2008)	사회적 기업 관련 전문가 5인	면담	사회적 목적 부합성, 이익의 배분, 소유구조, 공동체 이익 추구, 운영과정의 자율성, 참여 지향적 의사결정, 종업원의 동기 부여, 영업 및 고객관리, 경제적 혹은 재무적 지속성 (9)
박재환·장원혁 (2012)	대출 담당 1명 인증 담당 1명 컨설턴트 1명 VC 3명	FGI	사회적 미션, 사회적 기업가, 제품과 서비스 (3)
서성무·장대규 (2013)	VC 3인 지금지원 평가 4인 대출 평가 5인 교수 1명	인터뷰 설문	안정성, 사회적 목적에의 부합성, 수익성, 성장성, 조직적합성 (5)

국내에서 임팩트 투자 결정요인을 최초로 연구한 김순양 (2008)은 재무 분석의 중심이 되는 성장성, 수익성, 경상수지 비율 등의 경제적 가치가 주로 검토된다고 분석하였다. 사회적 가치 측면의 평가도 중요하지만 지속적인 성장을 위해서는 경제적 가치 측면도 함께 고려해야 한다. 또한 상업적 투자인 벤처캐피탈 관점에서 소셜벤처 투자 결정요인을 확인한 박재환·장원혁(2012)의 연구에서는 사업수행능력, 시장성, 기술성, 수익성, 성장가능성 등의 동일한 기준이 적용되기 때문에 소셜벤처와 일반 벤처기업의 평가 기준으로 사회적 미션 외에는 큰 차이점을 밝혀내지 못하였다. 또한 다양한 성과측

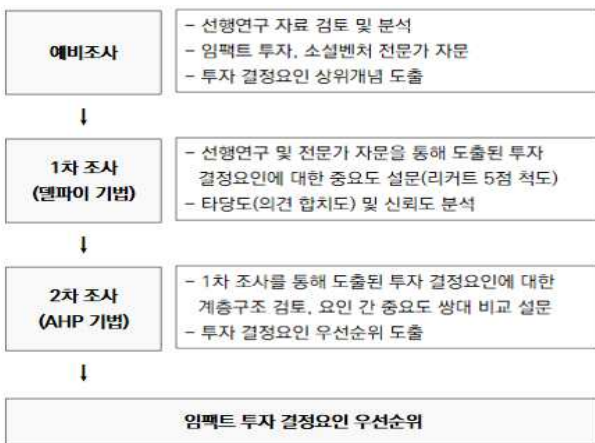
정 지표를 정리하였으나 투자 결정도구나 모형이 제시되지는 않았다. 서성무·장대규(2013)는 일반 벤처캐피탈리스트 평가요인인 성장성, 수익성, 안정성에 소셜벤처 특성을 반영하여 사회적 목적 부합성과 조직적합성을 추가하고 가중치를 판단할 수 있도록 요인을 결합함으로써 투자 결정 모형을 구성하였다. 또한 소셜벤처 투자에서 가장 중요한 요인은 안정성(25.8%), 즉 재무적 지속성으로 확인되었다. 그러나 사회적 목적 부합성(25.7%)도 동등한 수준의 중요도를 보이는 것으로 나타났다.

국내 임팩트 투자 결정요인에 대한 선행연구와 평가모형의 검토 결과, 소셜벤처 개념 확립 전 사회적기업에 대한 평가 방법론이 적용되었다. 최근 소셜벤처 개념이 제도적으로 확립되고 투자 생태계가 활성화된 시점에서 임팩트 투자 결정 요인을 규명할 필요가 있다. 본 연구는 사회적기업에 대한 평가 기준을 사회적 가치 측정과 임팩트 투자 결정요인으로 포함하여 검토하였다.

### III. 연구 설계

#### 3.1. 연구절차

소셜벤처에 대한 임팩트 투자 결정요인을 도출하고 요인별 중요도 우선순위를 확인하기 위하여 <그림 5>과 같은 연구 수행과정을 거쳤다.



<그림 5> 연구설계

먼저, 선행연구에 제시된 임팩트 투자 결정요인을 파악하고자 예비조사를 실시하였다. ‘임팩트 투자’, ‘사회적기업’, ‘소셜벤처’ 등의 키워드를 바탕으로 연구보고서와 학술논문을 분석하였으며 임팩트 투자 심사역을 대상으로 투자 검토 프로세스 및 주요 평가지표에 대한 인터뷰를 실시하였다. 이를 바탕으로 임팩트 투자 결정요인을 취합하였다.

1차 조사에서는 도출된 투자 결정요인에 대한 중요도를 설문하였다. 각 항목에 대하여 투자 검토 시 중요하게 평가하는

정도를 리커트 5점 척도로 조사하고, 응답 결과에 대한 전문가 간의 의견 수렴 정도를 확인하는 델파이 분석을 수행하였다. 이후 타당성, 신뢰도 분석을 통해 최종 임팩트 투자 결정 요인을 도출하였다.

마지막으로 2차 조사에서는 1차 조사를 통해 확인한 임팩트 투자 결정요인에 대하여 AHP 분석을 실시하였다. 먼저 도출된 요인의 계층 구조를 검토하고 임팩트 투자자를 대상으로 요인간 중요도를 쌍대 비교하는 설문을 진행하였다. 설문 결과, 상위 계층과 하위 계층의 가중치를 고려한 상대적 우선순위를 규명하였다.

#### 3.2. 연구방법

델파이 기법은 전문가 집단의 의견을 모으는 클라우드 소싱 기법 중 하나로, 의견이 일치할 때까지 반복 수행하는 조사방법이다(박선주·이중환, 2019). 델파이 조사는 전문 의견을 제시할 수 있는 패널을 확보하는 것이 가장 중요하다(Hsu & Sandford, 2007). 구체적인 델파이 조사·분석 절차는 먼저, 1차로 비구조화된 개방형의 설문 조사를 실시하여 자유롭고 포괄적인 응답을 회수한다. 다음으로는 응답 결과를 구조화한 설문항목의 중요도를 평가한다. 2차 조사부터 전문가 의견 합치도를 확인하여 합의점에 도달할 때까지 설문을 반복 수행하며 일반적으로 2~3회 설문조사를 진행한다.

본 연구에서는 예비조사 시점에서 임팩트 투자 결정 프로세스, 주요 평가지표에 대한 전문가 자문을 통해 비구조화된 응답을 확인하였다. 이후 선행연구 검토 결과를 바탕으로 구조화된 투자 결정요인 항목을 구성하고, 리커트 5점 척도로 중요도를 평가하여 전문가 간 의견 합치도와 타당성을 충족한 최종 요인을 확정하였다.

AHP는 복잡한 의사결정 문제의 평가기준을 구조화하여 위계를 구성한 뒤, 계층에 따라 중요도를 평가하는 방법이다(Saaty, 1990). 먼저 평가요인의 계층을 구조화하고, 요인 간 쌍대비교를 수행하여 상대적 중요도 또는 가중치를 구한다. 다음으로는 평가자가 일관성을 가지고 평가했는지 일관성 비율(CR)을 기준으로 평가한 뒤, 마지막으로 요인 간 관계를 종합화하여 우선순위를 도출한다(이일한·김현숙, 2016). 본 연구는 1차 조사를 통해 도출된 임팩트 투자 결정요인에 대하여 상대적 중요도를 구하기 위해 AHP 기법을 활용하였다.

#### 3.3. 자료수집·분석

예비조사 단계에서는 발행된 보고서, 선행연구를 탐색하여 기존에 밝혀진 요인을 도출하였다. 사회적 가치를 지향하는 소셜벤처의 특성상, 사회적 가치와 관련된 지표를 포함하여 투자 결정요인을 취합하였으며 이를 바탕으로 임팩트 투자 전문가 인터뷰를 통해 요인별 중복 가능성과 조작적 정의에 대한 검토를 거쳤다.

이후, 예비조사를 통해 발굴한 요인을 바탕으로 사회적 가치, 창업가(팀), 제품·서비스, 시장, 재무, 네트워크의 6개 영역에 대한 28개의 세부요인의 폐쇄형 설문지를 구성하였다. 2023년 1월 23일부터 2월 3일까지 진행된 1차 조사 결과, 수집된 응답을 대상으로 델파이 기법을 활용하여 전문가 간의 의견 합치도, 타당성을 확인하였다. 이를 통해 도출된 요인은 소셜벤처 및 관련 지원기관 담당자, 임팩트 투자 심사역으로 구성된 전문가 그룹을 통해 요인 간 중복성 및 타당성을 검토하여 최종 도출된 5개 영역의 18개 요인이 AHP 설문에 활용되었다.

2차 조사에서는 임팩트 투자 심사역을 대상으로 투자 결정요인에 대한 쌍대비교 설문을 온라인으로 배포하였다. 응답의 신뢰성을 확보하기 위하여 AHP 연구 방법과 설문 응답 방법을 구체적으로 안내하였으며, 2월 6일부터 2월 10일까지 10명의 응답을 회수하였다. 일관성 기준을 충족한 응답 10부를 모두 분석에 활용하였으며 최종 계층 간 요인 중요도를 고려하여 종합적 우선순위를 도출하였다.

## IV. 연구결과

### 4.1. 투자 결정요인 도출

임팩트 투자 결정요인을 도출하기 위하여 소셜벤처, 사회적 기업에 대한 투자 결정요인을 주제로 한 선행연구의 문헌분석을 시도하였다. 기존 문헌의 검토 결과, 사회적기업의 성과 측면에서 사회적가치지표에 대한 주제가 다수 연구되어 왔으며 임팩트 투자 결정요인, 평가지표에 대한 연구는 미흡한 실정임을 확인하였다. 선행연구에서는 임팩트 측정과 사회적기업의 성과 평가 지표를 투자 결정요인과 결합하여 사용한 한계점을 밝히며 향후 임팩트 투자 기준에 관한 후속연구 방향성을 제안하였다.

이에 본 연구에서는 스타트업에 대한 투자자의 결정요인을 분석한 주요 선행연구(조세근, 2019; 고병기 외, 2022)의 연구모형을 기반으로 고용노동부에서 개발한 사회적가치지표를 종합하여 임팩트 투자 결정요인을 취합하였다. 이후, 임팩트 투자자를 대상으로 투자 검토 프로세스, 주요 투자 기준에 대한 심층인터뷰 자문을 통해 요인을 검토하는 과정을 거쳤다. 소셜벤처 지원 전문가, 임팩트 투자 심사역, 창업학 교수진으로 구성된 전문가 집단의 논의를 통해 일부 요인을 통합하거나 제거하였으며 도출된 요인은 <표 6>에 제시하였다.

<표 6> 문헌분석 및 인터뷰 결과 도출된 투자 결정요인

상위요인	항목수	세부요인
사회적 가치	6	사회적 미션, 주 사업 활동의 사회적 가치, 사회적 경제 생태계 구축, 사회적 목적 재투자, 운영의 민주성, 근로자 지향성
창업가(팀)	6	사회적 기업가정신, 창업가의 신뢰성 및 진정성, 비즈니스 적합성, 창업가(팀)의 관련 산업 경험, 팀의 전문성 및 역량, 시장 적응력
제품·서비스	5	제품개발계획 및 제품 구현 가능성, 제품·서비스의 차별성 및 경쟁력, 제품·서비스 가치, 제품·서비스 파급효과, 제품·서비스의 소셜 미션
시장	5	현 시장규모의 적정성, 시장성장 및 확장가능성, 신시장 창출 가능성, 시장의 경쟁강도 및 진입장벽, 영업활동 및 고객관리
재무	4	기업가치(회수기회), 현재 투자 유치 정도, 높은 잠재적 수익성, 적절한 비용계획
네트워크	2	추천방식, 적합한 파트너(협력사) 보유 여부

6개 영역의 상위요인과 28개 하위요인으로 폐쇄형 설문지를 구성하여 중요도를 조사하였다. 1차 조사에는 대표적인 임팩트 투자자와 관련 모태펀드를 운영하는 벤처캐피탈에 설문을 메일 발송하였으며, 소셜벤처 투자를 집행한 경험이 있는 투자자 대표 및 심사역 11명이 응답하였다. 이들은 민간 주도 임팩트 투자 생태계 구축을 위해 2015년 결성된 한국임팩트 투자네트워크의 임팩트 투자사(8개사), 임팩트 펀드를 운영 중인 벤처캐피탈(2개사)에 소속된 대표자 및 심사역으로 대표성을 가진다고 판단하였다.

<표 7> 델파이 조사 표본의 인구통계학적 특성

구분		응답인원(명)	비율(%)
성별	남자	9	82
	여자	2	18
연령	30대	7	64
	40대	3	27
	50대	1	9
학력	학사	6	55
	석사	5	45
	박사	0	-
전공 계열	경영·경제	8	73
	기술·공학	2	18
	기타	1	9
소셜벤처 투자검토 횟수	10회~20회	2	18
	21회~50회	1	9
	50회 초과	8	73
소셜벤처 실무자 횟수	10회 이하	7	64
	11회~20회	1	9
	21회~50회	2	18
	50회 초과	1	9
합계		11	100



응답자의 동의를 구해 최종 학력의 전공, 학력, 투자 집행 횟수 등의 정보를 수집하였으며 구체적인 인구통계학적 특성은 다음의 <표 7>과 같다. 응답자 11명 중 남성의 비율은 9명(82%)이며, 여성은 2명(18%)으로 나타났다. 연령은 30대가 7명(64%), 40대가 3명(27%), 50대가 1명(9%)이며, 학력 분포는 학사 6명(55%), 석사 5명(45%)이다. 전공은 경영·경제 8명(73%), 기술·공학 2명(18%) 기타(사회복지학) 1명(9%)으로 경영·경제 분야를 전공한 응답자가 대다수였다. 소셜벤처에 대한 투자 검토 횟수는 50회 초과가 73%로 과반을 넘었으며, 실패 횟수는 10회 이하 7명(64%), 11회~50회 3명(27%), 50회 초과 1명(9%)의 분포를 보였다.

임팩트 투자 결정요인의 중요도에 대한 전문가 간 의견 일치도를 확인하기 위하여 델파이 기법을 적용하여 분석하였다. 타당도는 내용 타당도 비율(CVR: Content Validity Ratio)로 의견 일치도를 확인하였다. CVR값 기준은 델파이 조사 참여자 수로 결정되는데, 전문가 11명일 때 유의확률 .05 수준에서 최소값 .636을 충족시킬 때 내용 타당도가 높다고 판단한다. 일부 요인이 CVR값 .6 기준을 충족하지 못하였지만, 투자를 결정하는 데 필수적으로 검토되는 요소라는 점을 고려하여 .45 기준을 적용하여 내용 타당도를 판별하였다. 켈달의 W(Kendall's W) 검정은 평가자 응답의 일치도를 확인하는 방법으로 1에 가까울수록 일치도가 높다고 해석한다. 그러나 참여자 수에 영향을 받기 때문에 참여자 수가 적은 경우, 값이 1에 가깝지 않더라도 통계적으로 유의하면 전문가 의견이 일치하는 것으로 판단할 수 있다(전진아, 2018).

회수된 응답은 SPSS 22.0 프로그램을 통해 기술통계분석을 실시하였다. 의견 일치 여부를 판단하기 위하여  $M \geq 4.00$ ,  $Md \geq 3$ ,  $SD \leq 1.00$ ,  $IQR \leq 1.00$ , 합의도  $\geq 0.5$  기준을 적용하였다. 이후 신뢰성 판단을 위하여 cronbach's  $\alpha$  값을 확인하고, 값이 0.6 이상이면 신뢰도 기준을 충족한 것으로 평가하였다. 다음의 <표 8>에서 델파이 분석결과를 제시하였다.

<표 8> 델파이 분석 결과

구분	세부항목	M	Md	S.D	CVR	합의도	결과
사회적 가치	사회적 미션	4.00	4	0.89	<b>0.27</b>	0.50	제거
	주 사업 활동의 사회적 가치	4.09	4	0.94	0.64	0.75	조정
	사회적 경제 생태계 구축	<b>3.00</b>	<b>3</b>	0.89	<b>-0.64</b>	0.83	제거
	사회적 목적 재투자	<b>3.00</b>	<b>3</b>	1.00	<b>-0.45</b>	0.50	제거
	운영의 민주성	<b>2.82</b>	<b>3</b>	0.75	<b>-0.82</b>	1.00	제거
	근로자 지향성	<b>3.37</b>	<b>3</b>	0.67	<b>-0.09</b>	0.67	제거
Kendall's W=0.350, Chi-square=19.251, df=5, p=.002							
창업가 (팀)	사회적 기업가정신	4.37	5	0.81	0.64	0.80	
	창업가의 신뢰성 및 진정성	4.73	5	0.65	0.82	1.00	
	비즈니스 적합성	4.90	5	0.30	1.00	1.00	
	창업가(팀)의 관련 산업 경험	4.55	5	0.69	0.82	0.80	
	팀의 전문성 및 역량	<b>4.82</b>	<b>5</b>	0.40	1.00	1.00	
	시장 적응력	4.55	5	0.52	1.00	0.80	
Kendall's W=0.146, Chi-square=8.118, df=5, p=.050							

제품 서비스	제품 개발 계획 및 제품 구현 가능성	4.00	4	0.77	<b>0.45*</b>	0.75	
	제품과 서비스의 차별성 및 경쟁력	4.64	5	0.50	1.00	0.80	
	제품·서비스 가치	4.64	5	0.50	1.00	0.80	
	제품 서비스 파급효과	<b>3.64*</b>	4	0.92	<b>0.09*</b>	0.75	조정
	제품 서비스 소셜미션	4.18	4	0.98	0.64	0.75	
Kendall's W=0.381, Chi-square=16.784, df=4, p=.002							
시장	현 시장규모 적정성	4.36	4	0.50	1.00	0.75	
	시장성장 및 확장가능성	4.73	5	0.49	1.00	0.90	
	신시장 창출 가능성	4.36	5	0.81	0.64	0.80	
	시장의 경쟁강도 및 진입장벽	4.18	4	0.60	0.82	0.88	
	영업활동 및 고객관리	<b>3.82</b>	4	0.98	<b>0.27</b>	0.63	제거
Kendall's W=0.243, Chi-square=8.023, df=3, p=.046							
재무	기업가치(회수기회)	4.36	4	0.67	0.82	0.75	
	현재 투자 유치 정도	<b>3.82</b>	4	0.98	<b>0.27</b>	0.63	제거
	높은 잠재적 수익성	4.27	4	0.79	0.64	0.75	
	적당한 비용계획	4.18	4	0.75	0.64	0.75	
Kendall's W=0.023, Chi-square=0.500, df=2, p=.779							
네트 워크	추천방식	<b>3.73</b>	4	0.90	<b>0.27</b>	0.75	제거
	적합한 파트너(협력사) 보유여부	<b>3.73</b>	4	0.79	<b>0.09</b>	0.75	제거
	Kendall's W=0.610, Chi-square=.667, df=1, p=.414						

임팩트 투자 심사역, 소셜벤처 및 관련 지원 전문가, 창업학 교수진으로 구성된 전문가 그룹의 자문을 통해 도출된 요인의 타당성을 검토하였다. 먼저, 사회적 가치 영역의 6개 요인 중 5개 요인이 중요도 평균값, 의견 수렴 기준 미충족으로 제거되었다. 투자 대상인 소셜벤처가 사회적 가치를 지향하기 때문에 사회적 가치 자체는 중요한 투자 결정요인으로 고려되지 않는 것으로 판단하였다. 따라서 '사회적 가치'는 상위 요인에서 최종 삭제하였으며, 기준을 충족한 지표인 '주 사업 활동의 사회적 가치' 요인은 요인 간 의미가 중복되어 '제품·서비스의 사회적 파급효과', '제품·서비스의 소셜 미션'으로 조정하였다. '사회적 파급효과'는 CVR값 기준을 충족하지 못하였지만 요인 조정을 통해 항목을 유지하였다.

'제품·서비스' 영역의 '제품 개발 계획 및 제품 구현 가능성' 또한 CVR 최소값 .636을 미충족하였지만 전문가 검토 결과 '제품 개발 계획 및 제품 구현 가능성'이 투자 집행을 결정하는 데 있어 필수적으로 검토되는 요소이기 때문에 투자 결정 요인에 포함하였다. '네트워크' 영역 또한 타 상위요인들과 비교했을 때 중요도가 낮게 나타났다. 중요도 기준과 의견 수렴도 기준을 충족하지 못하여 임팩트 투자의 주요 요인에 해당하지 않아 삭제하였다.

<표 9> 신뢰도 분석 결과

구분	초기		최종		요인 제거 사유
	N	Cronbach's $\alpha$	N	Cronbach's $\alpha$	
사회적 가치	6	0.625	-	-	타당도 미충족
창업가(팀)	6	0.646	6	0.646	-
제품 서비스	5	0.809	5	0.809	-
시장	5	0.804	4	0.818	타당도 미충족
재무	4	0.796	3	0.612	타당도 미충족
네트워크	2	0.049	-	-	타당도·신뢰도 미충족



요인 제거 전후의 신뢰도 분석 결과를 <표 9>에 제시하였다. 요인 제거 전, ‘네트워크’ 영역을 제외하고 모두 .6 이상의 값을 보여 신뢰도가 높다고 판단하였다. ‘네트워크’ 영역, ‘사회적 가치’ 영역을 포함하여 타당도 값을 충족하지 못하는 요인을 제거한 뒤 최종 cronbach's  $\alpha$  값이 .612~.818 사이로 나타나 비교적 높은 신뢰도를 보였다. 텔파이 분석 결과에 따라 도출된 최종 항목은 다음의 <표 10>과 같다.

<표 10> 임팩트 투자 결정요인(최종)

상위요인	항목수	세부요인
창업가(팀)	6	사회적 기업가정신, 창업가의 신뢰성 및 진정성, 비즈니스 적합성, 창업가(팀)의 관련 산업 경험, 팀의 전문성 및 역량, 시장 적응력
제품 서비스	5	제품개발계획 및 제품 구현 가능성, 제품 서비스 차별성 및 경쟁력, 제품 서비스 가치, 제품 서비스 사회적 파급효과, 제품 서비스 소셜 미션
시장	4	현 시장규모의 적정성, 시장성장 및 확장가능성, 신시장 창출 가능성, 시장의 경쟁강도 및 진입장벽
재무	3	기업가치(회수기회), 높은 잠재적 수익성, 적절한 비용계획

## 4.2. 투자 결정요인 우선순위 분석

### 4.2.1. 연구모형



<그림 6> AHP 연구모형

최종 투자 결정요인을 구조화한 연구 모형을 <그림 6>에 제시하였다. 최상위 계층에 위치한 연구의 목적은 임팩트 투자 결정요인의 우선순위를 확인하는 것이다. 상위요인은 다수의 선행연구에서 제시한 ‘창업가(팀)’, ‘제품·서비스’, ‘시장’, ‘재무’의 4개 영역으로 구성하였다. 하위요인은 총 18개로, 선행연구의 프레임에 따라 구조화하였다. 본 연구에서 제안한 임팩트 투자 결정에 영향을 미치는 요인의 정의는 <표 11>과 같다.

<표 11> 임팩트 투자 결정요인의 세부 정의

요인	정의	
창업가(팀)	사회적 기업가정신	창업가(팀)의 마인드 및 성향(사회적 가치 지향성, 혁신성, 진취성, 위험관리, 협력지향성)
	창업가의 신뢰성 및 진정성	창업가의 신뢰성 및 진정성, 정보 공유의 명확성
	비즈니스 적합성	명확한 고객 시장 정의 및 비즈니스에 대한 충분한 이해
	창업가(팀)의 관련 산업 경험	창업가(팀)의 사업 관련 경험 (기술 개발, 사업화 등 경험 보유)
	팀의 전문성 및 역량	창업가(팀) 내 인적 자원 및 조직 역량
	시장 적응력	창업가(팀)의 시장 변화에 신속하게 대응하여 기업을 성장시킬 수 있는 능력
제품·서비스	제품 개발 계획 및 제품 구현 가능성	개발 소요기간, 비용, 지식재산권 등 사업에 영향을 미치는 제품 개발·구현의 난이도
	제품 서비스 차별성 및 경쟁력	기존 제품 서비스 대비 아이템의 혁신적 수준, 차별성, 핵심기능의 우수성
	제품 서비스 가치	제품 서비스가 가진 특징, 특별한 이점 및 가치 제안
	제품 서비스의 사회적 파급효과	제품 서비스의 사회·경제·기술적 파급효과 및 임팩트 규모와 가치 수준 (ex. 지역사회 발전 공헌, 환경 문제 해결, 일자리 창출 등)
	제품·서비스의 소셜미션	제품 서비스가 해결하고자 하는 문제, 사회적 목적 부합성
	현 시장규모 적정성	목표 시장의 크기와 규모
시장	시장성장 및 확장가능성	목표 시장의 향후 성장 가능성
	신시장 창출 가능성	새로운 시장의 창출 가능성
	시장의 경쟁강도 및 진입장벽	시장 경쟁의 정도, 유사 제품이나 대체제가 출현할 가능성 수준
	기업가치(회수기회)	투자 이후 회수 시기, 방법 및 가치 금액
재무	높은 잠재적 수익성	기대수익률 추정 타당성과 재무구조의 수익 및 순이익 정도
	적절한 비용계획	자금 소요계획, 유동성, 운영자금 여유 등 기업의 자금 유입과 지출 안정성

### 4.2.2. 표본 분석

AHP 분석을 위한 쌍대비교 질문의 참여자는 총 10명으로, 임팩트 투자 및 관련 모태펀드를 운용하는 벤처캐피탈에 소속되어 투자 이력을 보유한 전문가를 대상으로 하였다. 분석 결과의 신뢰성을 확보하기 위하여 AHP 응답자 10명 중 5명은 텔파이 조사에 참여하지 않은 전문가를 활용하였다. 응답자의 인구 사회학적 특성은 다음의 <표 12>에 기술하였다.

<표 12> AHP 조사 표본의 인구통계학적 특성

구분	응답인원(명)	비율(%)	
성별	남자	7	70
	여자	3	30
연령	30대	6	60
	40대	3	30
	50대	1	10
학력	학사	5	50
	석사	5	50
	박사	0	-
전공 계열	경영·경제	7	70
	기술·공학	2	20
	기타	1	10

소셜벤처 투자검토횟수	10회~20회	2	20
	21회~50회	1	10
	50회 초과	7	70
소셜벤처 실투자 횟수	10회 이하	4	40
	11회~20회	2	20
	21회~50회	3	30
	50회 초과	1	10
합계		10	100

전체 표본 10명 중 성별은 남성이 7명(70%)으로 대다수였으며, 연령은 30대 6명(60%), 40대 3명(30%), 50대 1명(10%)으로 대부분 3-40대로 나타났다. 학력은 학사 5명(50%), 석사 5명(50%)으로, 최종 학력의 전공계열은 경영·경제 7명(70%), 기술·공학 2명(20%), 기타 1명(10%)으로 구성되었다. 투자 검토 횟수는 20회 이하 2명(20%), 21~50회 1명(10%), 50회 초과 7명(70%)이며 실제 투자 집행 횟수는 10회 이하 4명(40%), 11~20회 2명(20%), 21~50회 3명(30%), 50회 초과 1명(10%)으로 응답자 대부분이 50회 이상의 임팩트 투자 검토 경력을 가진 전문가로 확인되었다.

#### 4.2.3. 상위요인 중요도

상위계층의 ‘창업가(팀)’, ‘제품·서비스’, ‘시장’, ‘재무’의 4개 요인에 대하여 쌍대 비교를 통해 상대적 중요도를 산출하였다. 중요도가 높게 확인된 요인은 1순위 ‘시장’, 2순위 ‘창업가(팀)’, 3순위 ‘제품·서비스’, 4순위 ‘재무’ 순서로 나타났다.

<표 13> 상위요인의 중요도 및 우선순위 분석 결과

상위요인	가중치(중요도)	우선순위
시장	0.4348	1
창업가(팀)	0.2911	2
제품·서비스	0.1808	3
재무	0.0933	4
계	1	-
CR	0.036	

#### 4.2.4. 하위요인 중요도

<표 14> 창업가(팀)의 중요도 및 우선순위 분석 결과

하위요인	가중치(중요도)	우선순위
팀의 전문성 및 역량	0.2742	1
시장 적응력	0.1827	2
비즈니스 적합성	0.1773	3
창업가의 신뢰성 및 진정성	0.1739	4
창업가(팀)의 관련 산업 경험	0.1256	5
사회적 기업가정신	0.0663	6
계	1	-
CR	0.027	

하위계층의 상대적 중요도 분석 결과 도출된 ‘창업가(팀)’의 하위요인은 <표 14>과 같다. 1)팀의 전문성 및 역량, 2)시장 적응력, 3)비즈니스 적합성, 4)창업가의 신뢰성 및 진정성, 5)창업가(팀)의 관련 산업 경험, 6)사회적 기업가정신으로 중요도가 나타났다. 이를 통해 창업팀의 전문성과 역량이 가장 우선적으로 고려되는 요인임을 확인하였다.

<표 15> 제품·서비스의 중요도 및 우선순위 분석 결과

하위요인	가중치(중요도)	우선순위
제품 서비스의 차별성 및 경쟁력	0.3537	1
제품 서비스의 가치	0.2479	2
제품 개발 계획 및 구현 가능성	0.1425	3
제품 서비스의 사회적 파급효과	0.1407	4
제품 서비스의 소셜미션	0.1152	5
계	1	-
CR	0.021	

‘제품·서비스’의 하위요인 중요도 분석 결과, 제품·서비스가 기존과 비교하여 어떤 차별성과 경쟁력을 가지는지 가장 중요하게 검토하는 반면, 제품·서비스가 담고 있는 소셜미션의 중요도가 낮게 나타났다.

<표 16> 시장의 중요도 및 우선순위 분석 결과

하위요인	가중치(중요도)	우선순위
시장의 경쟁강도 및 진입장벽	0.3545	1
신시장 창출 가능성	0.2720	2
시장성장 및 확장 가능성	0.2715	3
현 시장규모 적정성	0.1020	4
계	1	-
CR	0.031	

‘시장’의 하위요인 중요도를 살펴보면 시장의 경쟁강도 및 진입장벽이 가장 중요한 요인이다. 소셜벤처가 진입하고자 계획하는 ‘시장의 경쟁정도, 대체재 출현 가능성’ 등을 최우선으로 검토하는 것으로 나타났다. 다음으로 ‘신시장 창출 가능성’, ‘시장의 성장성과 확장 가능성’ 순서로 유사한 중요도를 보였으며 마지막으로 현재 시장규모의 적정성이 가장 낮은 중요도를 보였다.

<표 17> 재무의 중요도 및 우선순위 분석 결과

하위요인	가중치(중요도)	우선순위
높은 잠재적 수익성	0.4153	1
기업가치(회수기회)	0.3673	2
적정한 비용계획	0.2174	3
계	1	-
CR	0.000	

<표 17>에 제시한 ‘재무’ 영역에서는 ‘높은 잠재적 수익성’이 41.5%의 비중으로 최우선 고려사항으로 도출되었다. 다음으로 ‘기업가치(회수기회)’, ‘적정한 비용계획’이 뒤를 이었으며, 투자로 발생할 기대 수익과 관련된 수익성이 가장 중요한 평가 요인이라는 점을 확인하였다.

#### 4.2.5. 전체 요인의 중요도 및 우선순위

<표 18> 임팩트 투자 결정요인의 전체 우선순위

상위요인	하위요인	종합가중치	우선순위
시장	시장의 경쟁강도 및 진입장벽	0.1541	1
시장	신시장 창출 가능성	0.1183	2
시장	시장성장 및 확장가능성	0.1181	3
창업가(팀)	팀의 전문성 및 역량	0.0798	4
제품 서비스	제품 서비스의 차별성 및 경쟁력	0.0640	5
창업가(팀)	시장 적응력	0.0532	6
창업가(팀)	비즈니스 적합성	0.0516	7
창업가(팀)	창업가의 신뢰성 및 진정성	0.0506	8
제품 서비스	제품 서비스 가치	0.0448	9
시장	현 시장규모 적정성	0.0443	10
재무	높은 잠재적 수익성	0.0387	11
창업가(팀)	창업가(팀)의 관련 산업 경험	0.0366	12
재무	기업가치(회수기회)	0.0343	13
제품 서비스	제품 개발 계획 및 구현 가능성	0.0258	14
제품 서비스	제품 서비스 사회적 파급효과	0.0254	15
제품 서비스	제품 서비스 소셜미션	0.0208	16
재무	적정한 비용계획	0.0203	17
창업가(팀)	사회적 기업가정신	0.0193	18
계		1	-

계층별 중요도 분석 결과를 종합적으로 고려한 18개 요인의 중요도 우선순위를 <표 18>에 제시하였다. 가장 중요도가 높은 요인은 ‘시장의 경쟁강도 및 진입장벽’, ‘신시장 창출 가능성’, ‘시장성장 및 확장 가능성’, ‘팀의 전문성 및 역량’, ‘제품 서비스 차별성 및 경쟁력’, ‘시장 적응력’의 순으로 확인되었다. 중요도가 높게 나타난 요인은 주로 ‘시장’, ‘창업가(팀)’의 영역으로 ‘재무’ 영역의 하위 요인들은 비교적 중요도가 낮게 나타났다. ‘사회적 기업가정신’, ‘적정한 비용계획’, ‘제품 서비스의 소셜미션’, ‘제품 서비스의 사회적 파급효과’, ‘제품 개발 계획 및 구현 가능성’ 순서로 낮은 중요도를 보였다. 초기창업 단계의 스타트업은 창업가(팀) 외에 투자를 결정할 수 있는 명확한 기준을 적용하기 어렵기 때문에 시장, 고객, 비즈니스 모델을 중요하게 고려한다(고병기 외, 2022). 소셜벤처의 임팩트 투자 결정요인을 도출하고자 한 본 연구의 분석 결과, 임팩트 투자도 창업가(팀)을 중요하게 고려하나 그보다 시장 영역에 집중한다는 점을 확인하였다. 임팩트 투자라는 특성에도 불구하고 ‘사회적 가치’, ‘임팩트’, ‘창업가(팀)의 사회적 기업가정신’과 관련된 요인보다 기업의 지속가능성, 수익과 관련된 ‘시장’을 보다 중요하게 고려한다는 결과를 실증하였다.

## V. 결론

### 5.1. 연구 요약 및 논의

본 연구는 영리 목적의 벤처투자자와 차별화되는 임팩트 투자의 특성을 확인하기 위하여, ‘임팩트 투자는 벤처투자자와 비교하여 사회적 가치를 더욱 중요하게 고려하는가?’ 를 연구문제로 설정하였다. 이에 관련 선행연구를 고찰하고 주요 투자 대상인 소셜벤처의 특징과 판별 기준, 사회적 가치 측정 방법 등을 투자자 관점에서 규명하고 임팩트 투자 결정요인의 우선순위를 분석하였다. 델파이 조사를 통해 임팩트 투자에 영향을 미치는 주요 요인을 도출하는 과정에서 사회적 가치와 관련된 지표는 중요도가 낮게 나타나 제거되었다. 이는 연구 문제와 상반되는 결과로 실제 임팩트 투자 결정 시점에서 사회적 가치는 중요하게 고려되지 않는 것으로 나타났다.

연구결과를 요약하면, 상위요인의 ‘시장’ 43.5%, ‘창업가(팀)’ 29.1%, ‘제품·서비스’ 18.1%, ‘재무’ 9.3%의 순서로 나타났다. 엔젤투자자, 벤처캐피탈, 액셀러레이터 등의 투자 결정요인을 주제로 한 다수의 선행연구는 창업가(팀)의 요인이 가장 중요하다는 결과를 제시하였다(Bernstein et al., 2017; 구중희 외, 2019; 허주연, 2020). 선행연구 결과와는 다르게, 소셜벤처를 대상으로 하는 임팩트 투자에서는 시장성을 더욱 중요하게 평가하는 것을 확인하였다. 이는 임팩트 투자가 사회적 가치와 경제적 이익의 이중적 가치 중에서 소셜벤처의 생존, 지속 가능성, 회수 기회와 같은 경제적 가치에 중점을 둔 결과로 설명할 수 있다.

하위요인을 살펴보면, 창업가(팀)의 하위요인 중요도는 ‘팀의 전문성 및 역량(27.4%)’ 이 가장 높게 나타났다. 이는 초기단계 스타트업에 투자할 때 창업가(팀)의 역량이 가장 중요한 요인임을 밝힌 선행연구의 결과와 일치한다. ‘제품·서비스’ 영역에서는 제품의 경쟁력을 가장 중요하게 검토하는 것으로 나타났다. 이는 상위요인의 분석 결과와 마찬가지로 시장성에 영향을 미치는 제품 경쟁력의 중요도가 가장 높게 나타난 것으로 해석할 수 있다. ‘시장’ 영역에서는 시장 진입 가능성이 가장 중요한 요인임을 확인하였다. ‘제품·서비스’ 영역의 최우선 고려요인인 ‘제품·서비스 차별성 및 경쟁력’과 연관된 결과로, 시장에 대체제가 없고 경쟁우위를 가질수록 높은 수익을 기대할 수 있기 때문이다. 마지막으로, ‘재무’ 영역에서는 ‘높은 잠재적 수익성(41.5%)’의 중요도가 가장 높게 나타나 투자를 통해 얻을 수 있는 기대수익이 최우선 고려 요인으로 파악되었다. 이는 투자를 통해 얻을 수 있는 경제적 이익과 관련되어 가장 높은 중요도를 보인 것으로 판단된다.

상위요인과 하위요인을 동시에 고려한 종합가중치 산출 결과, 임팩트 투자의 가장 중요한 투자 결정요인은 ‘시장의 경쟁강도 및 진입장벽’과 ‘신시장 창출가능성’, ‘시장성장 및 확장가능성’으로 확인되었다. 다음으로 ‘팀의 전문성 및 역량’, ‘제품·서비스 차별성 및 경쟁력’, ‘창업가(팀)의 시장 적응력’

의 순으로 나타났다. 이에 반해, 제품·서비스, 재무 영역의 하위요인들은 비교적 중요도가 낮게 나타났다. 세부적으로 ‘사회적 기업가정신’, ‘적절한 비용계획’, ‘제품·서비스의 소셜미션’, ‘제품·서비스의 사회적 파급효과’, ‘제품 개발 계획 및 구현 가능성’의 순서로 낮은 중요도를 보였다.

## 5.2. 시사점 및 제언

일반적으로 임팩트 투자는 사회적 가치 측면이 중요한 것으로 인식되고 있지만 본 연구결과 임팩트 투자의 실제 투자결정 단계에서는 경제적 가치 측면의 시장성을 더욱 중요하게 고려하는 것을 실증하였다. 특히 ‘시장의 진입장벽과 경쟁력’은 임팩트 투자의 기회와 수익성을 결정하는 요인으로, 투자자는 진입장벽이 높고 경쟁이 낮은 시장을 매력적으로 간주한다. 또한 ‘신시장 창출’과 ‘시장성장 및 확장 가능성’이 중요하게 고려되는 이유는 지속가능한 비즈니스 모델로서 소셜벤처의 생존과 성장 여부를 판단할 수 있기 때문이다.

소셜벤처가 영리 목적의 벤처와 구분되는 가장 중요한 특징인 ‘사회적 가치’, ‘창업가(팀)의 사회적 기업가정신’은 비교적 중요도가 낮게 나타났다. 이는 임팩트 투자의 주요 대상인 소셜벤처의 특성상 사회적 가치를 지향하기 때문에 임팩트 관련 요인이 유의한 투자기준으로 검토되지 않는 것으로 해석된다. 임팩트 투자자는 투자처를 발굴하는 딜 소싱(deal sourcing) 단계에서 투자 대상의 임팩트 분야와 사회적 미션이 투자기관 지향성과 적합한지 검토한다. 이는 투자 결정 프로세스에서 사회적 가치 요인이 가장 먼저 선행되는 기본 자격 조건임을 의미한다.

이상의 논의를 종합하면, 실무적 관점에서 소셜벤처는 기업 생존과 성장을 위한 지속가능성을 확보하기 위하여 경제적 가치를 극대화할 수 있는 투자유치 전략을 수립할 필요가 있다. 임팩트 투자에 대한 지원정책이 점차 민간으로 확대되는 시점에서 본 연구의 결과는 투자유치를 준비하는 소셜벤처, 관련 창업지원기관, 임팩트 투자 심사역, 액셀러레이터 등 창업생태계 이해관계자들에게 기초자료를 제공할 수 있다.

영리 목적의 벤처투자와 구별되는 임팩트 투자 결정요인을 발견하기 위하여 한국임팩트투자네트워크의 임팩트 투자사, 관련 펀드 운영사 및 투자 결정에 참여하는 주체를 대상으로 델파이 조사를 실시하였다. 인터뷰, 개방형 질문을 통해 투자 결정요인에 대한 추가 의견을 수집하였으나 벤처투자와 차별화되는 요인을 발견하지 못하였다. 특히, 사회적기업과 소셜벤처의 사회적 가치 측정의 평가지표를 종합적으로 반영하고자 사회적가치측정치표를 델파이 조사에 포함하였으나 중요도가 낮게 나타나 최종 요인에서 제거하였다. 이는 사회적 가치가 임팩트 투자의 딜 소싱 단계에서 고려된다는 본 연구결과와 일치하나 후속 연구를 통해 재확인할 필요가 있다. 향후 전문가 패널을 확대하여 FGI 방법으로 보다 차별화된 임팩트 투자 결정요인을 찾아야 할 것이다.

## REFERENCE

- 강민정·남유선(2014). 자본시장을 통한 임팩트 투자 활성화에 관한 연구: KONEX 시장의 활용 가능성을 중심으로. *증권법연구*, 15(1), 401-433.
- 고병기·박솔잎·김다혜·성장수(2022). 민간주도형 기술창업지원 팀스(TIPS) 투자회사 결정요인에 관한 연구. *벤처창업연구*, 17(5), 31-47.
- 구중회·김영준·이수용·김도현·백지연(2019). 한국 벤처캐피탈리스트의 투자결정에 미치는 요인 연구. *벤처창업연구*, 14(4), 1-18.
- 김선민(2015). 해외 임팩트 투자 현황 및 국내 시사점. 기업지배구조 리뷰, 81(2015-4), 44-54.
- 김순양(2008). 사회적 기업에 대한 성과평가 지표의 개발 및 적용. *지방정부연구*, 12(1), 31-59.
- 김진영·성장수·조한준·문강현(2020). 소셜벤처의 의사결정 프로세스에 관한 연구: 고요한택시 사례. *벤처창업연구*, 15(4), 83-96.
- 박선주·이중환(2019). 델파이 기법을 활용한 규제개혁 평가모형 개발: 참여적 평가모형의 적용을 중심으로. *정책분석평가학회보*, 29(3), 55-84.
- 박재환·장원혁(2012). 사회적기업 투자를 위한 평가방법 및 국내 투자 사례 연구. *경영교육연구*, 27(3), 59-84.
- 서성무·장대규(2013). 사회적기업 투자 의사결정 모델 연구. *한국산학기술학회 논문지*, 14(3), 1109-1115.
- 소셜벤처스퀘어(2023a). *사회적 가치 측정 안내*. Retrieved (2023.02.19) from <https://sv.kibo.or.kr/Info/Imp.do>.
- 소셜벤처스퀘어(2023b). *소셜벤처 판별*. Retrieved (2023.02.19) from <https://sv.kibo.or.kr/Distinction/WhatIsDist.do>.
- 윤종진·주재욱(2022). 서울시 소셜벤처의 개념과 생태계 비교 연구: 성수 사회혁신클러스터와 불광 서울혁신파크를 중심으로. *사회적가치와 기업연구*, 15(1), 3-27.
- 이상준·신현상·김윤정·김하은(2021). *사회적 경제의 임팩트 투자 모델 탐구*. 세종: 한국노동연구원.
- 이용탁(2020). 임팩트 투자에 있어서 임팩트 측정에 관한 탐색적 고찰. *기업경영리뷰*, 11(2), 97-120.
- 이은선(2021). 소셜벤처의 법적 지위에 관한 고찰. *법학논고*, 75, 231-266.
- 이일한·김현숙(2016). AHP를 활용한 창업대학원 교과목 선호도 평가요인별 중요도에 관한 연구: 창업대학원 재학생을 대상으로. *벤처창업연구*, 11(6), 131-142.
- 장효미(2019). 임팩트 투자 동향 및 시사점. *자본시장포커스*, 2019-13, 1-6.
- 전진아(2018). *한국 와이너리의 관광자원 개발 연구: 델파이 기법과 계층적 의사결정방법(AHP)으로* 박사학위논문, 경희대학교 대학원.
- 조세근(2019). *기업벤처캐피탈의 투자 결정요인에 관한 실증 연구: 기술창업기업 투자를 중심으로* 박사학위논문, 중앙대학교 대학원.
- 중소벤처기업부(2023a). *2021년 기준 소셜벤처 실태조사*. Retrieved(2023.03.31) from <https://sv.kibo.or.kr/BoardExecute.do?pageid=BOARD000008>.
- 중소벤처기업부(2023b). *소셜벤처 판별기준 및 평가모형 안내서*. Retrieved(2023.02.19) from <https://sv.kibo.or.kr/Homepage/attach/guide.pdf>.
- 최세경(2018). *국내 소셜벤처 생태계 진단과 해외 정책 사례*. 서울: 중소기업연구원.

- 한동숙(2019). 지속가능한 개발을 위한 투자, 사회적 임팩트 투자에 관한 가이드 KIPF 조세재정 브리프, 81.
- 허주연(2020). 스타트업 액셀러레이터 투자결정요인의 중요도 및 우선순위에 대한 연구. *벤처창업연구*, 15(6), 27-42.
- Bernstein, S., Korteweg, A., & Laws, K.(2017). Attracting Early-Stage Investors: Evidence from a Randomized Field Experiment. *The Journal of Finance*, 72(2), 509-538.
- Bode, I., Evers, A., & Schulz, A.(2006). 15 Work integration social enterprises in Europe: can hybridization be sustainable?. *Social enterprise: At the crossroads of market, public policies and civil society*, 237.
- Bugg-Levine, A., & Emerson, J.(2011). *Impact investing: Transforming how we make money while making a difference*. John Wiley & Sons.
- Choda, A., & Teladia, M.(2018). Conversations about measurement and evaluation in impact investing. *African Evaluation Journal*, 6(2), 1-11.
- Choi, S. G.(2018). *Diagnosis of Social Venture Ecosystem in Korea and an example of foreign policy*. Seoul: Korea SMEs & Startups Institute
- Dees, J. G., & Anderson, B. B.(2003). For-profit social ventures. *International Journal of Entrepreneurship Education*, 2(1), 1-26.
- Global Impact Investing Network(2010). *Insight into the impact Investment Market*. New York: Global Impact Investing Network.
- Goh, B. K., Park, S. L., Kim, D. H., & Sung, C. S.(2022). A Study on the Critical Factors Affecting Investment Decision on TIPS. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 17(5), 31-47.
- Hahn, D. S.(2019). *A Guide to Investing in Sustainable Development and Social Impact Investment*. KIPF Public Finance Brief, 81.
- Hehenberger, L., Harling, A. M., & Scholten, P.(2015). *A Practical Guide to Measuring and Managing Impact*. Berlin: European Venture Philanthropy Association.
- Heo, J. Y.(2020). A Study on the Importance and Priorities of the Investment Determinants of Startup Accelerators. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 15(6), 27-42.
- Höchstädter, A. K., & Scheck, B.(2015). What's in a name: An analysis of impact investing understandings by academics and practitioners. *Journal of Business Ethics*, 132, 449-475.
- Hsu, C. C., & Sandford, B. A.(2007). The Delphi technique: making sense of consensus. *Practical assessment, research, and evaluation*, 12(1), 10.
- Jang, H. M.(2019). Impact Investment Trends and Implications. *Capital Market Focus*, 2019-13, 1-6.
- Jeon, J. A.(2018). *A Study on the Development of Tourism Resources in Korean Winery*. Doctoral Dissertation, KyungHee University, Korea.
- Jo, S. K.(2019). *An Empirical Study on Investment Decision Factors of Corporate Venture Capital: Focusing on investment in NTBVs*. Doctoral Dissertation, Chung-Ang University.
- Kang, M. J., & Nam, Y. S.(2014). A Study on Utilizing KONEX for Promoting Impact Investment. *The Korean Journal of Securities Law*, 15(1), 401-433.
- Kim, J. Y., Sung, C. S., Cho, H. J., & Moon, K. H.(2020). A Study on the Decision Making Process of Social Venture: The case of Goyohan Taxi. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 15(4), 83-96.
- Kim, S. M.(2015). *Current Status of Overseas Impact Investment and Implications in Korea*. Corporate Governance Review, 81(2015-4), 44-54.
- Kim, S. Y.(2008). A study on the performance evaluation of social enterprises. *The Korean Journal of Local Government Studies*, 12(1), 31-59.
- Koo, J. H., Kim, Y. J., Lee, S. Y., Kim, D. H., & Baek, J. Y.(2019). A study on the Factors Affecting Investment Decision of Korean Venture Capitalist. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 14(4), 1-18.
- Lee, E. S.(2021). A Study on the Legal Status of Social Ventures. *Law Journal*, 75, 231-266.
- Lee, I. H., & Kim, H. S.(2016). A Study on the Entrepreneurship Curriculum Development Model to Systemize Entrepreneurship Education in Entrepreneurial Graduate School. *Asia-Pacific Journal of Business Venturing and Entrepreneurship*, 11(6), 131-142.
- Lee, S. J., Shin, H. S., Kim, Y. J., & Kim H. U.(2021). *Exploring Impact Investment Models in the Social Economy*. Sejong: Korea Labor Institute
- Lee, Y. T.(2020). An explorative study on impact measurement in impact investment. *Korean Review of Corporation Management*, 11(2), 97-120.
- Ministry of SMEs and Startups(2023a). *A Survey report on Social Ventures 2021*. Retrived(2023.03.31.) from <https://sv.ki bo.or.kr/BoardExecute.do?pageid=BOARD 00008>.
- Ministry of SMEs and Startups(2023b). *Social Venture Discrimination Criteria and Evaluation Model Guide*. Retrived(2023.02.19) from <https://sv.kibo.or.kr/Homepage/attach/guide.pdf>.
- Motta, W., Dini, P., & Sartori, L.(2017). Self-funded social impact investment: An interdisciplinary analysis of the Sardex mutual credit system. *Journal of Social Entrepreneurship*, 8(2), 149-164.
- Mudaliar, A., Pineiro, A., Dithrich, H., & Bass, R.(2017). *The state of impact measurement and management practice*.
- O'donohoe, N., Leijonhufvud, C., Saltuk, Y., Bugg-Levine, A., & Brandenburg, M.(2010). Impact investments: An emerging asset class. *JP Morgan*, 6, 3-91.
- Park, J. W., & Chang, W. H.(2012). A research of Performance Measurement Method and Indication of Decision Making for Investing Social Enterprise. *Korean Business Education Review*, 27(3), 59-84.
- Park, S. J., & Lee, J. H.(2019). Using the Delphi Methods to Develop a Regulatory Reform Evaluation Model: Application of a Participatory Evaluation Approach. *Korean Journal of Policy Analysis and Evaluation*, 29(3), 55-84.
- Saaty, T. L.(1990). How to make a decision: the analytic

- hierarchy process. *European journal of operational research*, 48(1), 9-26.
- Social Venture Square(2023a). *A Guide to Impact Measurement*. Retrieved(2023.02.19) from <https://sv.kibo.or.kr/Info/Imp.do>.
- Social Venture Square(2023b). *Identifying Social Venture*. Retrieved(2023.02.19) from <https://sv.kibo.or.kr/Distinction/WhatIsDist.do>.
- Suh, S. M., & Chang, D. G.(2013). A study on the Decision Making Model for Social Enterprise Investment. *Journal of the Korea Academia-Industrial cooperation Society*, 14(3), 1109-1115.
- Verrinder, N. B., Zwane, K., Vaca, S., & Nixon, D.(2018). Evaluative tools in impact investing: Three case studies on the use of theories of change. *African Evaluation Journal*, 6(2), 1-9.
- Wallace, B.(2005). Exploring the meaning(s) of sustainability for community-based social entrepreneurs. *Social Enterprise Journal*, 1(1), 78-89.
- Wiggan, J.(2018). Policy boosting the social impact investment market in the UK. *Journal of Social Policy*, 47(4), 721-738.
- Yun, J. J., & Ju, J. U.(2022). A Comparative Study on Concept and Ecosystem of Social Venture: focused on Sungsu Social Innovation Cluster and Bulgwang Seoul Innovation Park. *Journal of Social Value and Enterprise*, 15(1), 3-27.

# An Empirical Study on the Determinants of Impact Investment

Goh, Byeong Ki\*

Kim, Da Hye\*\*

Sung, Chang Soo\*\*\*

## Abstract

Impact investment involves investing in companies that pursue both social value and financial returns. It focuses on addressing various social problems through innovative solutions while generating profits. The domestic impact investment ecosystem has experienced significant growth with the support of the government and public institutions. In 2021, it witnessed a 3.5-fold increase over three years, reaching a total of 700 billion won in operating assets. In order to foster qualitative growth alongside this quantitative expansion, it is crucial to conduct research specifically on impact investment, which sets it apart from conventional venture investment.

This study aims to empirically analyze the unique factors that influence impact investment decisions. Firstly, the factors affecting investment decisions were identified through a literature analysis. Then, a consultation and Delphi survey involving 11 representatives and evaluators from impact investment companies was conducted to determine the major investment determinants. Subsequently, an AHP (Analytic Hierarchy Process) survey was carried out with 10 impact investment evaluators to ascertain the relative importance of these factors.

The analysis revealed the following order of importance for the top factors: market>entrepreneur(team)>product/service>finance. Furthermore, the importance of specific factors was identified in the following order: market competition and entry barriers>new market creation>market growth and potential expansion>team expertise and capabilities. Unlike previous studies that primarily focus on general startup investment factors, this research demonstrates that impact investment places greater emphasis on market-related factors and considers the sustainability and profitability of the business model to be more important than the social impact of social ventures.

*KeyWords: Impact investors, Determinants of impact investors, Social ventures, Impact measurement, AHP*

\* First Author, Ph.D. Candidate, Department of Technology Entrepreneurship, Dongguk University, lllobabo@dgu.ac.kr

\*\* Co-Author, Doctor's course, Department of Technology Entrepreneurship, Dongguk University, daae00@dgu.ac.kr

\*\*\* Corresponding Author, Professor, Department of Technology Entrepreneurship, Dongguk University, redsun44@dgu.ac.kr