사회책임투자(SRI)와 사회투자수익률(SROI)

토픽분석

신창균 | 한국거래소 부장

1. 머리말

DBL(Double Bottom Line)이란 2가지의 수익을 의미하는데 첫째는 주주이익 극대화라는 기업 본연의 목표를 추구하는 경제적·금전적 수익(first bottom line)이며, 둘째는 사회적 책임투자 차원에서 지역사회나 환경에 공헌(second bottom line)함으로써 얻어지는 수익을 말한다. 경우에 따라서는 지역사회에 대한 공헌과 환경에 대한 공헌을 분리하여 3가지 투자목표를 설정하는 것을 Triple Bottom Line 이라고 칭하기도 하며, 이와 같은 투자목적 하에 구성된 펀드를 DBL펀드라 한다. 또 SIB(Social Impact Bond)는 사회적인 영향(impact)을 주는 사업과 관련하여 발행하는 채권이며, 투자자는 사회적 가치의 창출에 따라서 리턴을 얻는 스킴(scheme)으로서 DBL펀드와 유사하다.

이와 같은 사회적 책임투자의 쟁점은 각각의 투자가 사회적 책임을 어떻게 수행하는지에 대한 여부로서 이를 위해서는 투자효과가 객관적·정량적으로 측정·평가되어야 한다. 왜냐하면 그 투자가 출자자나 운용자의 주관적인 만족으로 시종일관하거나 사기적인 운용자가 선의의 출자자로부터 자금을 끌어들이는 스킴이 횡행할 가능성도 있기 때문이다. 이하에서는 미국의 DBL펀드, SIB의 개념과 사회적 책임투자의 투자효과를 객관적·정량적으로 평가하는 사회적투자수익률(Social Return on Investment:SROI) 개념을 간략히 소개한 후, 이의 실제 적용 가능한 일본의 사례를 소개하기로 한다.

2. DBL 펀드

DBL의 First Bottom Line은 은행, 보험, 연금기금, 재단, 기금, 부유층 등의 투자자에 대해서 시장 실세의 리턴을 제공하는 것을 목표로 하며, Second bottom line에서는 고용 형성, 부가가치 창출, 지역 활성화, 중·저소득층의 스마트·그로스(smart growth)[1] 에 의해서 측정 가능한 경제·사회적·환경적 리턴을 창출할 것을 목표로 한다. 미국에서는 DBL투자펀드에 1998년부터 10여 년간 약 60억 달러가 투자되었으며, 이중 약 25억 달러가 지역(local)투자로 환원된다고 한다. 즉, 지역의 경제개발을 담당하는 기관이 다양한 지역에서 지역투자 이니셔티브(initiative)를 도입하고 있으며, 이와 같은 투자 이니셔티브는 중·저소득 지역의 경제발전과 지역 활성화를 촉진하기 위해 시장을 중시한 다양한 시책을 채택하였다. 그 중심적인 기법으로 DBL의 수익을 지향하는 전문 펀드 매니저가 운용하는 PEF(Private Equity Fund)가 주로 이용된다고 한다. 이러한 지역형 DBL 펀드는 중·저소득층이 살고 있는 구 시가지나 교외의 부동산, 사업에 거액 자금을 제공할 것을 유도하고, 출자자는 DBL Private equity fund를 설립하여 이에 의해서 중심 시가지를 개발, 구시가지의 인프라 정비, 노동력의 활용 및 구매력의 향상을 촉진한다.

DBL펀드가 급성장한 배경은 ① equity를 직접 동원함으로써 자금조달이 곤란한 개발업자나 사업에 자금조달 수단을 제공, ② 전문 펀드매니저를 고용하여 불완전한 중저소득층시장에 투자함으로써 투자자가 목표로 하는 10% 중후반 혹은 그 이상의 실적을 달성, ③ 지역의 이해관계자가 부동산건설이나 비즈니스벤처에게 참가할 기회를 제공하고 이에 의해서 고용이나 지역 활성화를 촉구, ④ 기존의 도시 인프라를 도심으로 집중시켜, 상업시설이나 주택을 수송거점에 가깝게 배치하는 Infill형[2] 도시계획을 채택함으로써 보다 스마트하고 효율적인 지역 활성화에 기여한다는 점에 있다. 이처럼 DBL펀드는 시장실세에 상응하는 리턴과 공정하고도 지속가능한 발전이 양립하는 경제적·사회적 합의의 기회를 제공하며, 총 세 가지 유형으로 분류된다.

첫째는 출자자주도형 지역 DBL펀드이다. 이는 지역의 주도적 비영리조직(지역 행정기관이나 NPO)에 의해 운영되며, 외부의 펀드매니저를 고용하여 미리 합의된 지역의 성장·발전계획에 쫓아서 투자를 진행한다. 이들 펀드는 지역 전체를 통일적으로 활성화하는 수법을 채용하는 경우도 있으며, 이때는 당해 지역의 상업, 공업 및 복합이용이 가능

1) Smart growth란 고용과 사업기회의 창출에 의한 경제적 발전(Economic development), 주민들에게 가장 적합한 주거 및 여가활용 환경을 제공을 통한 이웃 공동체 의식의 창출(Strong neighborhoods), 맑은 공기와 물의 제공 등 양질의 환경제공을 통한 건강한 공동체(Healthy communities)조성 등을 합한 개념이다.

2) 기존 주택 사이의 빈 공간에 새 건물을 짓는 것

한 부동산, 저가격의 임대주택 및 벤처기업에 투자한다. 특히 대도시권은 지리적 규모에 있어서 규모의 효율성을 달성하는 데에 이상적이며 실제로 대도시권에서 이러한 펀드가 증가하고 있다. 대도시권은 중·저소득지역을 지역경제에 편입시켜 가는 데에 필요하고, 경제적 내지는 사회적자본의 형성에 있어서도 이상적이다. 즉, 중·저소득지역의 기업은 보다 광범위한 지역경제에 재화와 서비스를 판매하는 한편, 중·저소득지역에는 부가가치나 고용을 가져와 지역 활성화로 연결되기 때문이다.

둘째는 매니저주도형 DBL펀드이다. 전문적인 펀드매니저 자신이 갖고 있는 펀드운용회사가 운용하는 펀드이며, 도시의 부동산시장이나 벤처기업 중 간과된 것을 찾아내어 대규모 투자를 하는 것이 특징이다. 이 펀드에는 비영리출자자는 관여하지 않고, 종류는 전국형과 지역형으로 나뉜다. 펀드의 자금 규모가 크고 통상 1천만 달러에서 4천만 달러 이상의 주식투자를 한다. 또한 매니저 주도형 사업금융 펀드의 투자대상은 벤처기업 내지는 메자닌(Mezzanine)[3]이며, 성장성이 있는 사업을 전국 브랜드로 키워가는 것을 시도하여 그 사업에는 소수집단(minority)이 소유하고 있는 것도 포함되어 있다. 이 펀드들의 대부분은 반드시 특정 지역에 한정해서 투자하는 것이 아니라 투자기회를 찾아가면서 다양한 도시에 대규모 투자를 행한다.

캘리포니아주 로스엔젤리스에 본거를 둔 Samlock Capital Advisor가 운용하는 부동산 펀드(Genesis Real Estate Funds)에 관한 사례가 있는데 펀드의 목표는 첫째, 투자자를 위한 리스크 조정 리턴 추구, 둘째 남부 캘리포니아 지역의 중·저소득층 지역에 직접 수혜를 주거나 동지역에 위치해 있는 프로젝트에 투자해 경제개발을 촉진하거나 그렇지 않으면 지역사회재투자법(Community Reinvestment Act) 성과향상 프로세스에 있어 긍정적인 배려를 받는 것이다. 상품 유형은 적정한 리스크 조정 리턴을 제공하는 소매, 공업, 사무실과 복합개발 등이며, 투자 적격 프로젝트는 남부캘리포니아에 소속해 있는 Imperial, Kern, LA, Orange, Riverside, San Bernardino, San Diego, Santa Babara & Ventura 등 9개 카운티 내에 위치해야 한다. 투자규모는 2백만~2천 5백만 달러이며, 적절한 다양성을 확보하기 위하여 어떤 단일 프로젝트에도 2천 5백만 달러 이상은 투자하지 않으며, 어떠한 단일 개발 스폰서와 함께라도 3천만 달러 이상 투자하지 않는다.

셋째로 투자자금을 자기 자신이 조달하는 지역개발 벤처캐피탈펀드(CDVC펀드)에는 출자자주도형과 매니저주도형이 있지만 대부분은 전국형이 아닌 지역한정형이다. CDVC 펀드는 침체하고 있는 지역의 고용을 촉진하고, 기업 의욕을 높이고, 부가가치를 향상시키기 때문에 중·저소득지역의 개인 기업에 투자하는 등의 기법으로 구사하고 있다.

3) Mezzanine은 이탈리아어로 1층과 2층의 중간층을 말하며 Mezzanine loan은 지분과 차입의 중간형태의 재원조달을 총칭한다. 후순위대출이나 우선주 등이 이에 해당한다. 메자닌 캐피탈은 투자자의 보호 장치로 활용하거나 다양한 투자자금을 끌어들이기 위해 사용된다.

〈표〉 펀드별 현황

	펀드 수	자금 조달액
출자자주도형 DBL부동산펀드	14	12.8억 달러
출자자주도형 DBL사업금융펀드	6	7.56억 달러
매니저주도형 DBL부동산펀드	5	22.5억 달러
매니저주도형 DBL사업금융펀드	5	8.42억 달러
지역개발 벤처캐피털펀드	60	8.70억 달러

출처 : 松尾順介,日米のダブル・ボタムライン投資ファンド（上),日本証券経済研究所 `証券経済研究第78号,p23, 2012.6에서 재인용

이러한 DBL펀드의 성공요인은 다음의 9가지를 들고 있다.

① 중·저소득 지역에 대한 투자를 '국내 신흥시장(Emerging market)'으로 파악
② 지역경제 전체에 대한 공헌
③ 2가지 bottom line을 만족케 할 만큼의 펀드 규모
④ DBL펀드에 대한 지역 리더십의 강력한 지원
⑤ 비영리 목적의 펀드 출자자에 의한 설립과 감독
⑥ 실적이 있는 Private equity fund 매니저의 종사
⑦ 규모가 큰 기관투자자의 획득
⑧ 단일 펀드가 아닌 장기의 개발을 담당할 수 있는 패밀리펀드의 형성
⑨ smart growth fund의 3가지 E: 경제(Economy)의 번영, 사회적 공평성(Equity) 및 건전한 환경(Environment)이 창출되도록 하는 투자설계 등이다.

〈표〉 Genesis Real Estate Funds의 포트폴리오 성과

실현된 투자	상품 유형	투자구조	최초 투자일	투자 종료일	투자자본 ($)	실현 총수익 ($)	실현IRR(%) *	자기자본승수 (배) * *
Hollywood Studio	Office	Joint venture	2000.8	2001.5	3,000	5,044	100.3	1.7
Sunquest Industrial Park	Industrial	Participating loan	2001.2	2002.9	1,615	2,662	41.1	1.6
Hampton Studio	Mixed use	Mezzanine loan	2001.	2003.6	3,140	5,322	29.1	1.6
Van Nuys Industrial Park	Industrial	Mezzanine loan	2001.12	2004.1	5,500	7,397	17.0	1.3

실현된 투자	상품 유형	투자구조	최초 투자일	투자 종료일	투자자본 ($)	실현 총수익 ($)	실현IRR(%) *	자기자본승수 (배) * *
Texas Beverly Lofts	Mixed use	Participating loan	2002.1	2004.12	5,280	8,244	19.0	1.6
The Exchange	Industrial	Joint venture	2002.10	2005.11	19,782	27,618	24.4	1.4
Agua Mansa Industrial park	Industrial	Joint venture	2002.11	2004.12	3,195	9,252	171.7	2.9
Douglas Building	Mixed use	Mezzanine loan	2003.11	2004.12	3,600	4,306	20.2	1.2
Century plaza	Retail	Joint venture	2004.6	2005.8	2,750	4,633	61.3	1.7
Agua Mansa II	Industrial	Joint venture	2004.7	2005.10	1,768	2,600	48.9	1.5
Total/Average					49,630	77,078	33.8	1.6

* IRR(Internal Rate of Return)은 내부수익률이라고 하며, 투자로 지출되는 현금의 현재가치와 그 투자로 인해 미래에 유입되는 미래 현금유입액의 현재가치를 일치시켜 주는 할인률을 말한다.
** 자기자본승수(Equity Multiple)는 총자산(total asset)/총자기자본(total equity)로 나타낸다. 자기자본승수가 높을수록 재무레버리지비율이 높음을 의미하며, 총자산중에서 부채가 차지하는 비율이 높음을 뜻한다.
출처 : Milken Institute

〈표〉 Genesis L.A. Real Estate Fund의 사회적 후생

투자	사회적 후생	일자리 창출
Hollywood studio	유휴 빌딩의 전용	100
Sunquest Industrial Park	빈 쓰레기 매립지의 현대적 공업화	350
Hampton Studio	지역경제를 활성화하는 틈새상품	100
Van Nuys Industrial Park	유휴 공간 시설의 재개발	400
The Exchange	유휴 공간 시설의 재개발	400
Agua Mansa Industrial Park	기업 구역을 연합적으로 재디자인	2,400
Texas Beverly Lofts	지역경제를 활성화하는 틈새상품	80
South Bay Pavilion	활성화, 일자리 창출, 지역 세수 증가	431
Douglas Building	L.A다운타운내의 역사적인 건물을 전용	25
Century Plaza	활성화, 일자리 창출, 지역 세수 증가	228
Agua Mansa II *	기업 구역을 연합적으로 재디자인	53
Loma Alta Village	일자리 창출	72
Wilshire & Western	활성화 및 일자리 창출	129
합 계		4,768

* 경제적 영향 보고서에 의하면 동지역에서 제조업 종사, 공간의 창고활용으로 53개에서 105개의 새로운 일자리가 생긴 것으로 추정함
출처 : Milken Institute

3. SIB(Social Impact Bond)

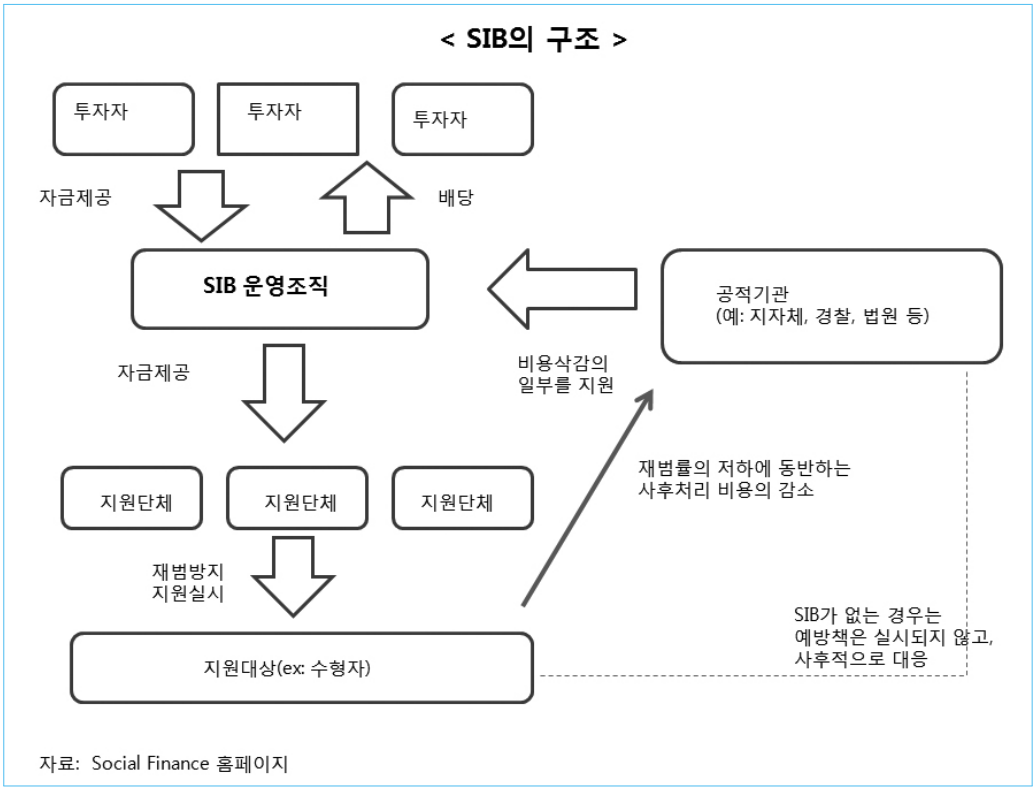
SIB(Social Inpact Bond)란 영국의 Social Finance라는 회사가 제공하고 있는 펀딩 스킴(Scheme)이다. 채권이지만 펀드의 영역에 묶어두고자 하는 이유는 투자자로부터 자금을 모아 특정의 목적에 사용하기 위한 자금조달 구조이기 때문이다. 통상 펀드는 투자대상의 가격상승을 예상하여 투자하고, 일정 기간 후에 얻은 수익을 투자자에게 리턴으로써 돌려준다. 즉, 리턴의 기준은 투자대상의 수익률이다. 예를 들어 크라우드펀딩[4]의 경우 투자대상의 활동에 의한 아웃풋(또는 아웃풋을 향유할 권리)이 리턴이 된다.

그러나 SIB는 어떤 아웃컴(결과, 결말, 성과, 소산-즉, 무언가의 프로세스의 성과를 달성하게 된 상태를 말하며, Social Finance사가 사례로써 들고 있는 것은 경범죄의 재범방지율)을 리턴의 기준으로 삼는다. 즉, 투자대상이 되는 활동의 결과로 얻어지는 상태(아웃컴)가 그 리턴이 되는 것이다. 그리고 금전을 제공한 투자자에게 반환하는 것은 아웃컴에 의해서 삭감된 지방자치단체나 공공기관의 활동비의 일부를 수취하여 배당의 기초재원으로 하는 구조이다.

Social Finance사 최초로 실시한 경범죄자의 재범방지의 사례를 들어서 말해보자. 출옥한 경범죄자가 재범시 보호관찰 비용, 경찰에 관한 비용, 형사재판 비용 등 재범을 한 연유로 발생하는 공적기관의 비용은 상당한 액수에 달하게 된다. 여기에 국민세금이 사용되는 것은 물론이다. 각 기관이 재범방지 활동을 하면 좋겠지만 그 효과는 불확실하고, 실효성을 요구하면 복수 기관에 걸친 활동이 필요하든지 해서 공적기관으로서는 대응하기 쉽지 않다. 이 때문에 세금에 의한 지출은 억제하고 싶지만 방지하지 않으면 비용을 삭감할 수 없고, 따라서 지속적인 비용 지출로 세금도 줄어들지 않는 구도가 되어 버린다. 그 한편으로 재범방지활동을 하는 단체는 존재하지만 자금난 때문에 활동범위가 제한되기 때문에 투자자들로부터 단체의 활동자금을 모아 아웃컴을 달성할 수만 있다면 공적기관으로부터 비용삭감분의 지불을 받아 분배를 한다. 이러한 SIB의 구조는 다음 그림과 같다.

4) 자금이 없는 예술가나 사회활동가 등이 자신의 창작 프로젝트나 사회공익 프로젝트를 인터넷에 공개하고, 익명의 다수에게 투자받는 방식을 말한다. 목표액과 모금기간이 정해져 있고, 기간 내에 목표액을 달성하지 못하면 후원금이 전달되지 않기 때문에 창작자는 물론 후원자들도 적극 나서 프로젝트의 홍보를 돕는다. 트위터·페이스북 같은 소셜네트워크서비스(SNS)를 적극 활용하기 때문에 소셜펀딩이라고도 하며, 주로 영화, 음악 등 문화상품이나 IT 신제품 분야에서 활용되고 있고, 아이디어 창업 등 활용분야는 제한이 없다. 2009.4월 출범한 미국의 킥스타터(www.kickstarter)가 가장 유명한 크라우드 펀드로 알려져 있다.

〈그림〉 SIB의 구조



자료: Social Finance 홈페이지

특히 해당 스킴(scheme)이 충족하는 각각의 이해관계자의 메리트를 주의해서 보면 먼저 공적기관은 리스크가 없다(no risk). 잘 되어 나간다면 삭감비용의 일부를 지불하면 그만이고, 잘되어가지 않는다면 지불할 필요가 없다. 다음으로 지원 단체는 활동비를 제공받는 것이므로 충분히 활동 가능하고, 지원대상은 말할 필요도 없을 것이다. 문제는 투자자인데 펀드로 생각한다면 리턴의 실적 여하가 문제시 될 것이다. 이에 대해 최초에는 사회성에 호소할 수밖에 없다고 후술하는 Social Finance의 문서에서도 언급하고 있다.

그러나 SIB가 훌륭한 스킴처럼 보임에도 불구하고 실제로 아웃컴의 설정은 상당히 어렵다고 예상할 수 있다. 또한 공적기관이나 투자자, 활동단체 등 이해관계자가 다양한 만큼 그 조정도 시간이 걸릴 것이고, 대상영역에 관한 식견도 꽤 깊지 않으면 애초부터 설계 자체가 곤란하다. 하지만 이러한 곤란한 점이 있음에도 왜 SIB와 같은 구조를 생각하게 된 것일까? 하는 배경에 관하여 Social Finance는 "Towards a new social economy"라는 문서에서 "영국의 사회경제는 변화를 지속하고 있다. 사회적인 니즈(needs)는 점점 다양화하고, 각각 심각화 함에 따라 가장 효과적인 서비스는 지역적인(local) 니즈에 맞

추어지게끔 하게 하는 것이라는 인식이 증가해 왔다."고 언급하였다. 즉, 공적기관이 세금을 가지고 획일적으로 제공하는 서비스는 비효율적이고, 따라서 지역적인 니즈가 느껴질 만한 지역에 뿌리를 내려 설계된 서비스가 중요하게 되고 있다는 것이다. 이러한 일반적인 문제에 대처하기 위한 것이 SIB의 스킴이며, 공적기관이 시민서비스를 민간에 아웃소싱하는 것을 넘어서 민간의 문제해결 능력을 풀로 사용하기 위한 스킴이라고도 할 수 있다.

다음은 SIB의 실제 발행 사례를 알아보자. 유증기부, 독직죄기부, 공익연계마케팅(cause related marketing), 플랫폼형, Social finance, 휴면계좌, impact investment등 다양한 기부의 형태를 생각할 수 있지만 어떠한 형태이든 사회분야로 자금이 유입되는 것은 매우 희망적이다. SIB는 2010년부터 영국이 도입을 개시한 민·관 연대의 사회적 투자 스킴이다. 구체적으로는 투자자로부터 자금을 모아 사회적 사업에 자금 제공을 하고, 사업의 결과 얻어지는 상태(아웃컴)를 SROI로 정량 평가하여 그 평가에 응해서 공적기관으로부터 재정지출 압축분이 리턴으로써 투자자에게로 지불된다. SIB는 영국에서 창안되어 현재 유럽과 미국을 중심으로 활용이 추진되고 있다. 이하에서는 일본경제신문 2013.1.6.일자에 게재된 미국 최초로 지자체가 발행한 SIB를 소개한다.

- 문제의식: 뉴욕시는 미성년범죄자의 재범률이 높다. 그러나 수감 중의 갱생 프로그램에 할당된 예산은 적다.
- 해결책: ① 뉴욕시가 SIB를 10억엔 가까이 발행한다. ② 골드만삭스가 이를 매입한다. ③ 뉴욕시는 여기에서 얻은 자금을 뉴욕지역 NPO에 위탁하고, 수감 중의 미성년범죄자의 후생프로그램을 강화한다. ④ 만일 범죄율이 떨어지면, 형무소에 들어가는 사람이 그만큼 줄어들 것이므로 행정 코스트가 감소한다. 또 범죄율이 대폭으로 떨어진다면 뉴욕시는 골드만삭스에 대해서 코스트 저하에 걸맞는 10% 정도의 배당을 얹혀서 되돌려준다. 만일 성과가 나오지 않으면 골드만삭스도 20% 정도 감액하여 채권을 상환한다(성과 리스크를 공유한다). ⑤ 다만, 불룸버그 뉴욕시장의 개인재단이 있기 때문에 거기에서 최저한의 라인을 보전하는 것으로 하고 있으므로 골드만삭스의 리스크는 최악이라도 2할 정도이다(8할은 돌려받는다). 대략 이와 같은 스킴이다.
- 여기에서 두가지 점을 체크해 볼 필요가 있다. 첫째로는 행정 코스트의 저하라는 social impact를 가시화하는 것으로 social finance나 기부의 비용 대 효과의 가시화에 대한 가능성이다. 이에는 여러 가지 응용이 가능할 수 있겠는데 아직 이 부분에 대한 실증연구가 적다. 이것이 확실하게 보인다면 좀 더 돈이 유연하게 흐르는 사회

로 될 수 있을 것이다(SROI 참조). 둘째로는 불룸버그 뉴욕시장이 다이내믹한 정책을 펼칠 수도 있겠지만 의회가 귀찮게 한다든지 해서 행정조직은 신중하게 마련이다. 그렇다 하더라도 불룸버그 시장의 최대 강점은 우선 그 재단 자금으로 모델 사업화해서, 성공한다면 뉴욕시의 예산을 준다든가 혹은 상기처럼 리스크를 보장하는 구조로 자금을 제공한다든지 하는 것이 가능하게 될 터이다.

4. 사회적 투자수익률(SROI: Social Return on Investment)

사회적 책임투자에 있어서는 그 투자효과를 어떻게 객관적이고도 정량적으로 평가하는가가 중요한 과제이다. 예컨대, DBL투자에 있어서 Second Bottom Line의 평가가 주관적이면, DBL투자는 출자자의 자기만족으로 끝날 가능성이나 사기로 착각케 하는 상품설계가 이루어질 위험성도 있다. 그래서 주목받는 것이 사회적 투자수익률(SROI)의 사고이다. SROI는 1990년대 후반 미국의 투자펀드인 Roberts Enterprise Development Foundation(이하 REDF)에 의해 개발되었다고 한다[5].

REDF는 1997년 설립되었다. 샌프란시스코에 거점을 둔 벤처형의 사회공헌단체이며, 사회적기업의 확대를 위해 캘리포니아의 비영리단체에 대해서 주식형의 자금원조나 사업지원을 하고 있다. 또 REDF는 엄격한 Due diligence에 의해 퍼포먼스가 양호한 비영리단체를 선정하고 있으며, 이에 의해 지원선인 영리단체 뿐만 아니라 자금제공자, 사회적기업의 입지지역에도 가치를 부가하고 있다. 현재 REDF가 지원해 온 50개의 사회적기업은 6,500명을 고용하고, 1억 1,500만 달러 이상의 수익을 거두고 있다[6]. 따라서 SROI의 개념도 이와 같은 대응 가운데에서 생겨난 것이며, SROI의 측정에 의해서 사회적가치의 창출이 투자자에게 제시되도록 되었다고 한다. 현재 SROI의 이용은 상당히 광범위한 것으로 되어 있다. 그리고 또 그 측정 기법은 영국의 싱크탱크인 the new economics foundation(nef)에 의해 응용·발전되었다고 하는데 계산식은 통상 다음의 식으로 나타내진다[7]. 여기에서는 사회적 가치를 화폐 환산하는 것에 의해 정량적이고 객관

5) 야마구치. 다케다. 이토, "Socal innovation의 가속을 향한 SROI와 SIB 이용의 권장", NRI public management review vol.103, 2012.2월, p1, 중소기업종합연구기구, "social business의 사업구조와 평가에 관한 조사연구", 중소기업종합연구기구,2012.3월 p124 참조(松尾順介, 社会責任投資とその評価手法 '日本証券経済研究所, 証研レポート '第1677号, 2013.4에서 재인용. 이하 주5)~ 주10)도 동일)

6) http://www.redf.org/about-redf 참조

7) Social Return on Investment Brochure, February 18, 2011, http://issuu.com/nefconsulting/docs/sori-brochre

적으로 나타내는 것이 시도되고 있다.

SROI= 투자효과의 순현재가치÷투자의 순현재가치

동 싱크탱크의 평가기법은 유럽 SROI 네트워크에 의해서 정리된 원칙을 기초로 해서 ① parameter의 설정과 impact map의 작성, ② 데이터의 수집, ③ 모델링과 계산, ④ 보고와 권고의 4단계로 실시된다.

제1단계인 parameter의 설정과 impact map의 작성은 먼저 분석의 프레임워크를 설정한다. 즉, 평가대상으로 되는 조직이나 프로젝트를 확정하고, 배경(background)정보를 준비한다. 그 다음에 투자에 관계하는 이해관계자를 확정하고, 이해관계자간의 우선순위를 결정한다. 그리고 impact map을 작성한다. impact map이란 조직의 투입요소(input)나 활동이 산출요소(output)에 어떠한 영향을 주는 것인가, 마찬가지로 이해관계자에게 어떠한 성과를 가져오는 것인가를 도시하는 것이다.

제2단계인 데이터의 수집에서는 먼저 성과(outcome)를 파악하기 위한 적절한 지표를 확정하고, 그 화폐가치를 확정한다. 그리고 각 지표의 화폐가치가 명확하지 않은 경우에는 재무적 프록시(proxy)를 채용한다. 그 뒤에 impact map 상의 impact를 평가하는 데에 필요한 데이터, 즉 명확한 비용(cost)과 수익(benefit)의 정확한 측정에 필요한 데이터를 수집하기 위해 신뢰를 충족시키는 데이터·소스를 이용한다.

제3단계인 모델링과 계산에서는 수집한 데이터나 추계를 사용해서 비용·수익 모델을 작성한다. 먼저 수익과 투자의 현재가치, 총부가가치, SROI비율 및 동 회수기간을 계산하고, 데이터의 유의성을 확정하기 위해 감응도 분석을 한다. 그리고 평가대상의 조직이나 투자에 관해서 치환(displacement), 기여율(attribution), 자중(deadweight)을 계산한다.

제4단계인 보고와 권고는 당해 조직 또는 투자에 의해서 산출된 SROI를 검증하고 제시한다. 이해관계자 간에 어느 정도의 수익을 가져왔는가를 확정한다. 그리고 SROI비율에 영향을 준 주요 요소를 확정한다.

이상과 같은 동 싱크탱크의 평가기법은 impact map을 작성하고, 비용과 수익을 화폐환산하여 정량적으로 평가하는 데에 특징이 있다고 소개하고 있다. 또한 동 싱크탱크는 컨설팅 업무로써 다양한 투자나 조직의 SROI를 평가하고 있다. 다만, SROI 평가의 보다 구체적인 산출 프로세스는 상기 이상으로 상세하게 공표하지 않고 있다.

SROI와 관련하여 전술한 nef 이외에는 영국의 제3섹터인 Cabinet Office의 사고가 지지를 받아 그 평가기법이 잘 이용되는 것으로 평가 받는다. 그래서 Cabinet Office가 공표했던 "A Guide to Social Return on Investment[8)]"에 나타난 SROI에 대한 사고를

이하에서 소개한다.

첫째로 SROI의 정의에 대하여 Cabinet office의 사고는 전술한 nef와 동일하며, 그 비율의 계산식도 변함이 없다. 다만, 2종류의 SROI를 제시하고 있는 점이 특징적이다. 2종류의 SROI란, ① 실적 베이스의 SROI: 소급적으로 도출되어, 실제의 성과에 기인해서 계산된 수치(이하 실적 SROI라 함), ② 예상 베이스의 SROI: 당해 활동이 소기의 성과를 달성한 경우에 산출될 수 있는 사회적가치의 예상치(이하 예상 SROI라 함)이다. 특히 예상SROI는 어느 대응의 계획단계에서 유용하며, 그 투자가 최대한 어느 정도의 사회적 임팩트를 달성하는가를 제시하는 데에 도움이 될 뿐 아니라 당해 프로젝트가 실시되는 경우, 무엇을 측정하지 않으면 안 되는가를 명확히 하는 데에도 유용하다. 또한 예상 SROI는 성과를 파악하기 위한 프레임워크의 기초를 제공하는 것이다.

둘째로 SROI의 기본원칙으로써 ① 이해관계자의 참가, ② 변화의 인식, ③ 중요한 역할을 수행하는 事象의 평가, ④ 유형의 것에 한정한 평가, ⑤ 과대평가의 배제, ⑥ 투명성의 유지, ⑦ 결과의 확인 등 7가지를 열거하고 있다. 또 여기서 강조되고 있는 것은 유형성(materiality)의 원칙이다.

셋째로 SROI 분석의 유용성에 대하여 그것이 일련의 목적을 달성하는 데에 도움이 됨과 동시에 전략적인 계획입안과 개선, 임팩트의 전달과 투자의 도입, 그리고 투자결정의 수단으로 유용하며, 매니저가 어디에 시간과 자금을 투하하여야 하는가를 결정할 때, 선택폭을 제공할 수도 있다고 언급하고 있다. 그러나 거꾸로 이하와 같은 경우는 SROI 분석은 유익하지 않다는 것도 지적한다. 즉, 이미 전략적인 계획 프로세스가 착수·실시되고 있는 경우, 이해관계자가 결과에 관심을 갖지 않는 경우, 그리고 SROI 분석이 서비스의 가치를 명확하게 위한 것 만에 사용되어 그 분석결과에 의해서 일에 변화를 가져올 것 같은 기회가 없는 경우, SROI 분석은 그다지 도움이 되지 않는다는 점도 지적하고 있다.

넷째로 SROI 분석의 이용자로서는 규모의 대소나 조직의 신·구를 불문하고 제3섹터, 공공기관 및 민간기업을 들었다. 사회적 가치를 창출하는 제3섹터의 조직이나 민간기업은 업무개선, 비용보고, 부가가치의 명시화 수법으로써 SROI 분석이 이용가능하다. 이 점은 비즈니스 모델 플랜을 구축중인 기업이든 비즈니스 모델을 확립한 기업이든 동일하다. 또한 부가가치가 어떠한 거래에서 창출되더라도 변함은 없다. 또한 사회적 가치에 관계하는 조직이나 사회적가치의 창출에 투자하는 기관은 투자선의 결정에 유용한 기법으

8) Cabinet Office, "A guide to Social Return on Investment",에서는 SROI의 평가·측정 프로세스 매뉴얼이 사례 등을 포함해서 상세하게 해설되어 있으므로 더욱 구체적인 내용에 대해서는 다음의 웹사이트를 참조 바람 http://www.socialevaluator.eu/ip/uploads/tblDownload/SROI%20Guide.pdf

로써 그리고 또 사후의 퍼포먼스를 평가하고 그 사이의 발전을 측정하는 기법으로써 SROI분석이 이용가능하다. 사회적 가치를 획득하는 메커니즘은 다르더라도 이를 측정함으로써 보다 좋은 결정이 이루어진다.

다섯째로 SROI는 다양한 거래나 투자 프로세스에에 있어서 다음과 같은 3단계로 이용가능하다. ① 프로그램 설계 또는 조달단계·계획입안 단계에서는 프로그램의 설계를 결정하기 위해 예상SROI가 이용가능하다. ② 사업신청 또는 입찰단계: 마찬가지로 사업신청 또는 입찰단계에서도 각각에 대하여 평가하기 위한 예상SROI가 이용가능하다. ③ 모니터링 및 평가단계: 퍼포먼스를 모니터링하기 위해 실적SROI가 이용가능하다.

Cabinet Office에 의한 SROI 측정·평가 프로세스 기법은 다양한 방면에 채용되어 있고, 영국 등에서는 제3자적인 입장에서 SROI 분석을 수행하는 중간조직도 존재하며, 그 분석결과가 투자촉진에 활용되고 있다고 한다. 또 미국에서는 SROI의 사고를 베이스로 한 채권, 즉 SIB가 실제 발행되었음은 위에서 이미 언급한 바 있다. 이 채권은 사회적인 impact를 주는 사업이 발행하는 채권이며, 투자자는 사회적 가치 창출에 응해서 리턴을 얻는 스킴으로 되어 있다. 따라서 거기에서는 사회적 가치를 정량적으로 계측·평가할 필요가 있고, 그 현실적인 대응이 추진되고 있다고 생각된다.

5. DBL투자펀드에의 응용

이상과 같은 SROI의 기법은 DBL 투자에도 도입할 수 있는 것으로 생각할 수 있으며, SROI에 의해서 정량적이고도 객관적인 평가가 촉구될 것으로 기대한다. 구체적으로는 다음과 같은 프로세스에서 Second bottom line을 평가할 수 있는 것으로 생각해 볼 수 있다. 예컨대, 풍력이나 태양광 등 재생가능 에너지에 투자하는 펀드의 second bottom line의 scope로써 ① CO2 배출 삭감, ② 고용 창출·확대, ③ 재생 가능한 에너지 관련 산업에의 파급효과, ④ 타 산업으로의 파급효과 등을 들 수 있다. 예컨대, 현재 후쿠시마현에서는 후쿠시마현앞바다浮体式洋上風力發電 계획[9]이 추진되고 있으며, 이미 마루베니를 프로젝트 통합자로 해서 동경대학, 미쯔비시상사, 미쯔비시중공업, IHI유나이티드, 히다치제작소, 고가(古河)전기공업, 시미즈건설, 미즈호정보총연으로 구성된 「후쿠시마洋上풍력컨소시엄」이 설립되어 2012년부터 후쿠시마앞바다실증연구가 개시되고 있다.

9) 본 프로젝트에 대해서는 大越正浩(후쿠시마현상공노동부산업창출과), "후쿠시마현 浮体式洋上風力發電과 산업집적에 대하여"(제70회신에너지강연회, '풍력발전의 확대와 산업진흥', 2013.2.15, 일본전기공업회 주최, 배포자료 참조

이 프로젝트가 실현될 경우, 다음의 성과를 얻을 수 있는 가능성을 지적할 수 있다.

① CO2 삭감효과: 동 프로젝트는 실증연구단계에서 2014년까지 2MW 발전시설 1기, 7MW 발전시설 2기를 정비하는 계획이며, 장래적으로 본격적인 도입 프로젝트로 발전하면, 이에 수반하는 CO2 삭감효과가 기대된다[10]. 또한 CO2 삭감량은 배출권거래에 의해서 시장 거래되고 있기 때문에 화폐환산 하기 쉬운 지표가 된다.

② 고용창출효과: 100만 KW의 양상풍력발전설비 당 2만 2천명의 고용창출이 기대되어, 시산에 의하면 이중 2천2백명(약 10% 정도)이 후쿠시마현에서 고용될 가능성이 있다고 되어 있다[11]. 또한 설비의 유지(maintenance)에 있어서도 계속적인 고용확보를 기대할 수 있다. 이들의 고용창출효과도 화폐환산 하기 쉬운 지표이다.

③ 관련 산업에의 파급효과: 풍력발전시설은 1~2만점의 부품으로 이루어진 자동차 관련 산업으로 일컬어지며, 양상풍력발전설비를 건설하기 위해서는 타워, 로터, 나셀을 비롯해 로터축수, 로터허브, 요축수, 발전기, 주축, 그리고 고성능강재, 라이져케이블, 탄소섬유 케이블 등 광범위한 공급망(supply chain)을 필요로 하며, 이들 산업에의 파급효과도 기대할 수 있다. 그래서 이들을 정량적으로 평가하고, 화폐 환산할 필요가 있을 것이다.

④ 타 산업에의 파급효과: 양상풍력발전에서는 향토의 어업관계자와의 어업권이나 항행 안전성 등을 둘러싼 교섭이 생기지만 거꾸로 어업과의 공존의 가능성도 시사되고 있다. 예컨대, 양상풍력발전 시설이 集魚효과를 가져와 어업에 호영향을 줄 가능성이 있음을 시사하고 있다. 또한 부체주변을 해양목장화 하는 구상도 생각할 수 있다. 이들 효과도 정량적으로 평가하여 화폐 환산할 수 있을 것이다.

이상의 효과는 모두 second bottom line에 상당하는 것이며, 화폐 환산하여 정량적이고 객관적으로 평가할 수 있다고 생각된다. 따라서 이와 같은 프로세스에 의해서 first bottom line의 리턴과 second bottom line의 리턴이 화폐가치로 환산되어 가시화된다. 사회공헌형투자의 경우, 투자의 동기부여(motivation)가 투자자의 의지나 선의에 의거하여 애매한 것으로 되기 쉽고, 하나를 그르치면 그와 같은 애매함이 투자자의 불신감 확대나 사기 혼동이 금융상품의 조성·판매로 이어질 것이 우려된다. 그러나 이와 같이 해서

10) 풍력발전에 의한 CO2 배출 삭감효과에 대해서는 다양한 조사나 試算이 있다. 하기 HP에 각각의 기관에 의한 조사.연구결과가 공표되어 있다.
독립행정법인 산업종합기술연구소 : http://unit.aist.go.jp/rcpvt/ci/about-pv/e-source/RE-energypayback.html
재단법인 에너지종합공학연구소 : http://www.jae.or.jp/energyinfo/energydata/data6007.html
전력중앙연구소 : http://criepi.denken.or.jp/jp/kenkikaku/report/leaflet/Y09027.pdf

11) 또 재생 가능한 에너지 도입에 의한 고용창출효과에 관해서는 거시경제학의 관점에서 흥미 깊은 연구가 행해지고 있다. 고야노. 마츠하라. 고가와, "에너지 전환의 고용효과", 대판대학사회경제연구소, ISER Discussion Paper No.846, May 2012 참조

두 개의 bottom line이 측정·평가되면, 그 우려가 완화 내지 불식될 것으로 기대한다.

6. 맺음말

국내의 사회적 책임투자가 기관투자자들의 SRI펀드 운용에 주로 초점이 맞추어져 있는 현실에 비추어 이제까지 언급한 미국의 DBL펀드나 SIB를 국내에 도입한다는 것과 SROI를 측정하여 사회적 책임투자의 효과를 객관적·정량적으로 평가한다는 것 자체가 어쩌면 너무 앞서 가는 생각인 지도 모른다. 왜냐하면 이를 위해서는 지역발전 및 지역 이해관계자들의 이익 향상과 환경 개선이라는 사회적 책임 수행을 위해서라는 분명한 목표가 있어야 하고, 당해 지역 지자체, 시민단체 등 지역 리더십의 주도력(initiative)과 명확한 비전 설정 그리고 정책당국의 지원 등이 전제되어야 하기 때문이다. 물론 적정한 투자수익률의 보장도 기본적으로는 전제되어야 한다. 게다가 사회적투자수익률의 측정을 위한 각종 데이터의 축적, 각종 정량적 지표의 화폐 환산화 등을 바탕으로 한 실증연구 축적, 또 분석·공시의 코스트 부담, 분석담당자의 육성, 분석결과의 질의 보증 등도 검토해야 할 과제이다.

향후 국내에도 사회공헌형의 투자가 보급·확대되기 위해서는 SROI 분석과 같은 정량적이고도 객관적인 평가가 중요하게 될 것이다. 또한 장래적으로 이를 분석·공시하는 것이 이와 같은 투자의 제도적인 인프라로 될 가능성도 생각할 수 있다. 따라서 국내의 도입여건과 관련해서 금융업계, 지역 자치단체, 시민활동단체, 정책당국들이 상호 협조 하에 지금부터라도 관심을 갖고 외국의 사례를 토대로 하여 이를 위한 조사연구 활동부터라도 착수해 나아가면 좋지 않을까 생각해본다.

참고문헌

松尾順介, 日米のダブル・ボタムライン投資ファンド（上),日本証券経済研究所、証券経済研究第78号, 2012.6

松尾順介, 社会責任投資とその評価手法、日本証券経済研究所,証研レポート、第1677号, 2013.4

www.milkeninstitute.org/presentations/slides/gc 07-real..

www.venturenow.jp

http://yamagenmemo.blogspot.kr/#!/2013/01/no28social-impact-bond.html