

2018년 한국기업경영학회
춘계학술대회 및 학술심포지엄

새로운 기업환경과 자금조달 체계, 그리고 시사점



| 일시 : 2018년 4월 28일(토) 12:00~18:00
| 장소 : 이화여자대학교 ECC관
| 주최 : 한국기업경영학회

| 후원 : samkoo  KB  국민은행



사단
법인 한국기업경영학회
Korean Corporation Management Association

2018년 한국기업경영학회 춘계학술대회 및 학술심포지엄 전체 일정

- 일시 : 2018년 4월 28일(토) 12:00~18:00
- 장소 : 이화여자대학교 ECC관
- 주최 : 한국기업경영학회
- 후원 : (주)삼구아이앤씨, KB국민은행

전체 일정 요약

| 시 간 | 일 정 | 장 소 |
|---------------|------------------|-------------------------|
| 12:00 ~ 13:00 | 이사회 | B142호 |
| 13:00 ~ 13:30 | 참가자 등록 및 접수 | B142호 앞 로비 |
| 13:30 ~ 14:20 | 개회식 및 심포지엄 | B142호 |
| 14:20 ~ 14:30 | Coffee Break | 로비 |
| 14:30 ~ 15:50 | 분과별 논문발표 및 토론 I | B134, B136, B138, B139호 |
| 15:50 ~ 16:00 | Coffee Break | 로비 |
| 16:00 ~ 17:30 | 분과별 논문발표 및 토론 II | B134, B136, B138, B139호 |
| 17:30 ~ 18:00 | 벽소학술상 시상 및 총회 | B142호 |
| 18:00 ~ | 만찬 | 이화여대 후문 건너편 행복식당 |

* 문의

- ▷ 학 술 위 원 장 : 이성철 교수(강남대) 010-6741-0190
- ▷ 대 외 협 력 위 원 장 : 백지연 교수(이화여대) 010-8966-8973
- ▷ 학 회 사무국 사무간사 : 김강민 선생 010-8674-1887

심포지엄 일정

- **논제** : P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할에 관한 연구
- **시간** : 13:30~14:20
- **발제** : 이성복(자본시장연구원)
- **사회** : 남명수(인하대)
- **토론** : 장경석(KB경영연구소), 신범철(경기대), 신정순(이화여대)
- **장소** : ECC관 B142호
- **후원** : KB국민은행

분과별 논문 발표 일정

◆ 전체 분과 배정 개요

| 시 간 | 분과 | | 장소 |
|---------------------|-----|----------|------|
| I 부 14:30~15:50 | 1분과 | 인사/조직 I | B134 |
| | 2분과 | 회계 | B136 |
| | 3분과 | 재무 I | B138 |
| | 4분과 | 서비스경영 | B139 |
| II 부 16:00~17:30 | 5분과 | 인사/조직 II | B134 |
| | 6분과 | 마케팅 | B136 |
| | 7분과 | 전략/창업 | B138 |
| | 8분과 | 재무 II | B139 |

분과별 상세일정

I 부 분과별 논문발표 및 토론 I (14:30~15:50)

● **제1분과 인사/조직 I [강의실 B134]** 좌장: 이성철(강남대)

| 발 표 자 | 논 문 제 목 | 토 론 자 |
|----------------------|-----------------------------------------------------|----------|
| 호 민(숭실대) 곽원준(숭실대) | 교차영역 관점에서의 직무요구, WIF와 FIWG가 직무스트레스에 미치는 영향 | 최우재(청주대) |
| 유 일(순천대) 김소라(순천대) | 공공기관 고용정보시스템에 대한 사용자의 지각된 품질요인이 지속적 이용의도에 미치는 영향 | 이석인(목포대) |
| 김병진(단국대) 임상혁(단국대) | 하향적 영향력 전술이 리더십 효과성에 미치는 영향: 윤리적 리더십의 조절효과 | 임형록(한양대) |

● **제2분과 회계 [강의실 B136]** 좌장: 박상임(덕성여대)

| 발 표 자 | 논 문 제 목 | 토 론 자 |
|-----------|-------------------------------------|----------|
| 이창섭(세종대) | 하방경직성과 감사시간 및 감사보수 | 전홍민(충북대) |
| 강나라(한경대) | 결산실적 공시예고와 투자자들의 차별적 시장반응 | 손 혁(계명대) |
| 마희영(동덕여대) | 조세전략의 지속가능성이 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향 | 정진향(여주대) |

● **제3분과 재무 I [강의실 B138]** 좌장: 이해영(강남대)

| 발 표 자 | 논 문 제 목 | 토 론 자 |
|----------|--------------------------------------|----------|
| 송치승(원광대) | 코스피시장에서 신규공모기업에 대한 벤처캐피탈의 인증효과 연구 | 노경호(대림대) |
| 김홍배(동서대) | 파생상품시장 규제와 시장기능의 변화 | 김성신(상명대) |
| 김병기(충북대) | 저부채비율기업의 특성에 관한 연구 | 김성우(경기대) |

● **제4분과 서비스경영 [강의실 B139]** 좌장: 신용재(한경대)

| 발 표 자 | 논 문 제 목 | 토 론 자 |
|----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 김나정(서경대) | 여고생의 화장품 전성분 표시제 인식에 관한 연구 | 홍미영(숭의여대) |
| 조미진(서경대) | 중년남성(40~55세)의 운동패턴과 미용관리행동 | 박승배(서일대) |
| 진윤정(서경대) 김성남(서경대) | Differences in the Selection of Hair Salon and Customer Satisfaction Level According to Demographic Characteristics | 성정연(성결대) |

II 부 ▶ 분과별 논문발표 및 토론 II (16:00~17:30)

● 제5분과 인사/조직II [강의실 B134]

좌장: 백지연(이화여대)

| 발 표 자 | 논 문 제 목 | 토 론 자 |
|----------------------------------|-----------------------------------------------------|------------|
| 정연승(단국대) 노원희(고려대) 정우석(단국대) | 조직분위기, 상사리더십, 직원특성이 직원 발언 행동에 미치는 영향: 은행 PB직원을 대상으로 | 곽원준(숭실대) |
| 이호영(숭실대) 유재원(숭실대) | 경력개발기회가 고객충성도에 미치는 영향에 대한 연구: 3원자료를 근거로 | 전순영(한국교통대) |

● 제6분과 마케팅 [강의실 B136]

좌장: 이장희(충북대)

| 발 표 자 | 논 문 제 목 | 토 론 자 |
|---------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 김하나 (실버마케팅 연구원) 김숙응(숙명여대) | 실버층 TV홈쇼핑 구매선택요인이 홈쇼핑만족도에 미치는 영향 | 이성철(강남대) |
| 이성철(강남대) | Old senior와 Non senior의 주거형태가 식습관과 간식섭취 형태의 형태에 미치는 영향 비교: Old senior:65세 이상 노인 중심, Non senior:대학생 중심으로 | 이재학(남서울대) |

● 제7분과 전략/창업 [강의실 B138]

좌장: 정남호(경희대)

| 발 표 자 | 논 문 제 목 | 토 론 자 |
|------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| 백서인 (과학기술정책연구원) | Strategic Behavior and Industrial Policy in the Automobile Industry's Technology Development, Productivity, Brand Power and Market Strategy: Hyundai Motor and SAIC Motor Cases | 고태봉 (하이투자증권 리서치센터) |
| 황재원(한국교통대) 박경미(농협대) | 경쟁전략과 자원공유: 시너지 창출조건의 조절효과를 중심으로 | 이지나(서경대) |
| 장동익(성균관대) 강혜영(고려대) 김경환(성균관대) | 창업친화적 대학내 규정 제도가 아카데미 창업활성화에 미치는 탐색적 영향(교원창업을 중심으로) 연구 | 김준엽(경희대) |

● 제8분과 재무II [강의실 B139]

좌장: 김병기(충북대)

| 발 표 자 | 논 문 제 목 | 토 론 자 |
|----------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|------------|
| 강형규(청운대) | 한국자본시장에서의 주가지수와 PER의 관계에 관한 연구 | 신용재(한경대) |
| 김종권(신한대) | 한미 금리스프레드와 한국경제의 상관성 연구 | 김태호(영지전문대) |
| Orgilbold Battuul(한경대) Yong Jae Shin(한경대) | The Dynamic Relationship between Mongolia and International Stock Markets | 박성용(웅지세무대) |
| 신용재(한경대) 홍미영(숭의여대) | 현금전환주기와 기업가치: 외식산업을 대상으로 | 김경애(국민대) |

목 차

학술심포지엄

- P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할에 관한 연구 3
이성복(자본시장연구원)

분과별 논문발표 및 토론 I

제1분과 인사/조직 I

- 교차영역 관점에서의 직무요구, WIF와 FIW가 직무스트레스에 미치는 영향 32
호민(송실대), 광원준(송실대)
- 공공기관 고용정보시스템에 대한 사용자의 지각된 품질요인이
지속적 이용의도에 미치는 영향 33
유일(순천대), 김소라(순천대)
- 하향적 영향력 전술이 리더십 효과성에 미치는 영향: 윤리적 리더십의 조절효과 34
김병진(단국대), 임상혁(단국대)

제2분과 회계

- 하방경직성과 감사시간 및 감사보수 35
이창섭(세종대)
- 결산실적 공시예고와 투자자들의 차별적 시장반응 36
강나라(한경대)
- 조세전략의 지속가능성이 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향 37
마희영(동덕여대)

제3분과 재무 I

- 코스피시장에서 신규공모기업에 대한 벤처캐피탈의 인증효과 연구 38
송치승(원광대)
- 파생상품시장 규제와 시장기능의 변화 39
김홍배(동서대)
- 저부채비율기업의 특성에 관한 연구 40
김병기(충북대)

제4분과 서비스경영

- 여고생의 화장품 전성분 표시제 인식에 관한 연구 41
김나정(서경대)

- 중년남성(40~55세)의 운동패턴과 미용관리행동 42
조미진(서경대)
- Differences in the Selection of Hair Salon and Customer Satisfaction
Level According to Demographic Characteristics 44
진윤정(서경대), 김성남(서경대)

분과별 논문발표 및 토론 II

제5분과 인사/조직 II

- 조직분위기, 상사리더십, 직원특성이 직원 발언 행동에 미치는 영향:
은행 PB직원을 대상으로 46
정연승(단국대), 노원희(고려대), 정우석(단국대)
- 경력개발기회가 고객충성도에 미치는 영향에 대한 연구: 3원자료를 근거로 47
이호영(숭실대), 유재원(숭실대)

제6분과 마케팅

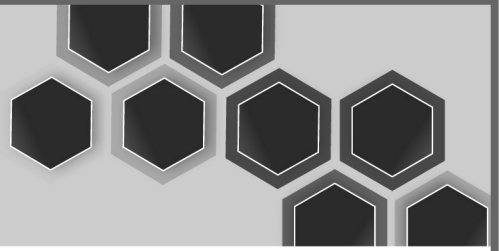
- 실버층 TV홈쇼핑 구매선택요인이 홈쇼핑만족도에 미치는 영향 48
김하나(실버마케팅 연구원), 김숙웅(숙명여대)
- Old senior와 Non senior의 주거형태가 식습관과 간식섭취 형태의 형태에
미치는 영향: 비교 Old senior: 65세 이상 노인 중심, Non senior: 대학생 중심으로 50
이성철(강남대)

제7분과 전략/창업

- Strategic Behavior and Industrial Policy in the Automobile Industry's Technology
Development, Productivity, Brand Power and Market Strategy:
Hyundai Motor and SAIC Motor Cases 52
백서인(과학기술정책연구원)
- 경쟁전략과 자원공유: 시너지 창출조건의 조절효과를 중심으로 53
황재원(한국교통대), 박경미(농협대)
- 창업친화적 대학내 규정 제도가 아카데미 창업 활성화에 미치는 탐색적 영향
(교원창업을 중심으로) 연구 54
장동익(성균관대), 강혜영(고려대), 김경환(성균관대)

제8분과 재무 II

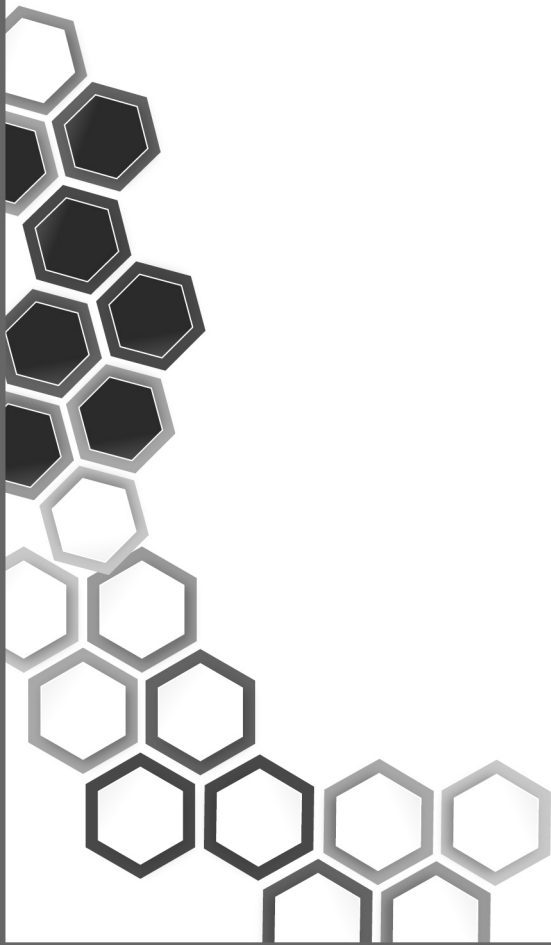
- 한국자본시장에서의 주가지수와 PER의 관계에 관한 연구 55
김형규(청운대)
- 한미 금리스프레드와 한국경제의 상관성 연구 56
김종권(신한대)
- The Dynamic Relationship between Mongolia and International Stock Markets 57
Orgilbold Battuul(한경대), Yong Jae Shin(한경대)
- 현금전환주기와 기업가치: 외식산업을 대상으로 58
신용재(한경대), 홍미영(숭의여대)



학술심포지엄

P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할에 관한 연구

이성복(자본시장연구원)



P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할에 관한 연구

이성복*

요 약

본 연구는 직접금융 방식으로 자금유통의 거래를 중개하는 P2P 대출중개 플랫폼이 전통적인 은행의 금융중개 역할을 대체하는지 또는 보완하는지를 이론적으로 살펴보았다. 이를 위해 은행만 존재하는 경제와 P2P 대출중개 플랫폼도 존재하는 경제에서 각각의 대출시장의 균형을 비교하였다. 그 결과, 본 연구는 P2P 대출중개 플랫폼이 차입자에게 대출이자율을 은행보다 높거나 낮게 제시할 유인을 갖지 않는다는 것을 발견하였다. 또한 본 연구의 분석결과는 대출시장 균형에서 P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 일부 또는 전부 대체할 수 있을 뿐만 아니라, 은행만 존재하는 경제에서보다 은행이 신용할당으로 인수하지 않는 차입자의 신용위험을 투자자에게 중개하며 은행의 금융중개 역할을 보완할 수 있다는 것을 보여준다.

핵심 주제어 : P2P 대출, 금융중개, 탈중개화, 은행, 신용할당

I. 서론

지난 4~5년 동안 전 세계적으로 P2P(peer-to-peer) 대출중개시장은 연평균 120.6%의 높은 성장률을 보이며 빠르게 성장하였다.¹⁾ 이에 따라 금융당국뿐만 아니라 학계의 관심도 상당히 높아졌다. 주된 이유는 P2P 대출중개 플랫폼이 금융규제와 감독의 대상에 포함되지 않으면서 잠재적 또는 실질적으로 은행의 금융중개의 역할을 대체할 수 있다는 가능성 때문이다.²⁾ 다만 기존문헌에서 제시하는 P2P 대출중개 플랫폼의 대체효과는 실증분석에 활용된 데이터나 방법론, P2P 대출중개 플랫폼의 신용위험 평가기술에 대한 평가에 따라 다르게 나타나는 것으로 조사된다(Morse, 2015; Jagtiani and Lemieux, 2017).³⁾ 또한 기존문헌에서는 은행과 P2P 대출중개 플랫폼 간의 대체관계와 보완관계를 부분적으로 설명

* 자본시장연구원, 연구위원, javanfish@kcmi.re.kr, 02-3771-0657.

- 1) 2012년 전 세계적으로 약 62억 달러에 불과했던 신규 대출중개 실적은 2016년에 3,237억 달러를 기록하였다. 신규 대출중개 실적은 미국, 영국, 중국, 한국의 연간 실적을 합산하였다. 참고로 미국, 영국, 중국은 2015년 신규 대출중개 실적 기준으로 전 세계의 97.5%를 차지한다(FSB·BIS, 2017).
- 2) 본 연구에서는 '금융중개'의 개념을 대출시장에서 자금부족자와 자금잉여자의 자금유통의 거래를 중개하는 행위로 한정하였다. 참고로 전통적인 금융중개이론(the theory of financial intermediation)에서는 '금융중개'에 지급결제를 포함한 유동성공급의 의미도 포함된다(Gorton and Winton, 2003).
- 3) Morse(2015)는 P2P 대출중개시장과 관련된 기존문헌을 탈중개화(disintermediation) 이점, 연성정보(soft information) 역할, 대출이자율 결정요인, 재중개화(re-intermediation) 역할 등으로 나누어 조사하였다. Jagtiani and Lemieux(2017)는 대출기회 확장, 연성정보 역할, 대출이자율에 미치는 영향으로 나누어 논의하였다.

하는 데 그치고 있다(Berger and Gleisner, 2010; Freedman and Jin, 2008; Balyuk, 2016; Butler et al., 2016; de Roure et al., 2016; Alyakoob et al., 2017; Braggion et al., 2017; Havrylchuk et al., 2017; Jagtiani and Lemieux, 2017; Lenz, 2016; Wolfe and Yoo, 2017).

전통적인 금융중개 이론에서 은행의 금융중개 역할은 궁극적으로 정보비대칭성 해소와 거래비용 절감으로 보고 있다(Gorton and Winton, 2003). 이를 위해 은행은 원리금이 보장되고 언제든지 인출할 수 있는 예금과 같이 유동성이 높은 부채로 자금을 조달한다. 그러나 정보기술과 인터넷의 발달로 은행처럼 예금으로 자금을 조달하지 않더라도 금융회사는 정보비대칭성을 해소하거나 거래비용을 절감할 수 있다(Allen and Santomero, 1997). 그 대표적인 사례가 P2P 대출중개 플랫폼의 출현이다. 애로우-드브루 경제(Arrow-Debreu economy)에서처럼 모든 시장이 완전(perfect)하고 완결(complete)하다면 채권(bonds), 예금(deposits), 대출(loans)가 서로 완전한 대체재이기 때문에 은행이 반드시 필요하지 않은 것처럼, 정보기술과 인터넷을 잘 활용할 경우 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자가 사적 채권을 발행하여 자금을 모집할 수 있도록 주선할 수 있기 때문이다. 이 점에서 P2P 대출중개 플랫폼이 은행보다 효과적으로 정보비대칭성을 해소하고 거래비용을 절감할 수 있다면 대출시장에서 은행의 금융중개 역할을 대체할 수 있다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼은 은행과 달리 차입자의 신용위험을 직접 인수하지 않고 투자자에게 중개하기 때문에, 즉 은행처럼 신용할당(credit rationing)하지 않기 때문에, 은행이 인수하지 않는 차입자의 신용위험을 투자자에게 중개할 수 있다. 그 결과, P2P 대출중개 플랫폼의 출현으로 대출공급은 이전보다 확대할 수 있다. 실제 미국, 영국, 중국의 P2P 대출중개시장의 현황을 살펴보면, P2P 대출중개 플랫폼이 은행과 경쟁관계를 형성할 뿐만 아니라 은행이 인수하지 않는 차입자의 신용위험을 투자자에게 중개하며 대출공급을 확대하는 것으로 조사된다.⁴⁾

본 연구는 이러한 배경을 바탕으로 P2P 대출중개 플랫폼이 대출시장에서 전통적인 은행의 금융중개 역할을 대체할 수 있거나 보완할 수 있는지를 이론적으로 살펴보고자 한다. 이를 위해 은행만 존재하는 경제와 P2P 대출중개 플랫폼도 존재하는 경제의 대출시장 균형을 도출하고 비교하였다. 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할은 전자의 경우 간접금융(indirect finance) 방식으로 차입자와 예금자 간의 자금유통의 거래를 중개하고 후자의 경우 직접금융(direct finance) 방식으로 차입자와 투자자 간의 자금유통의 거래를 중개한다는 점에서 본질적으로 다르다. 즉 은행은 차입자의 신용위험을 직접 인수하지만 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자의 신용위험을 투자자에게 중개한다. 이 점을 고려하여 본 연구의 이론모형은 은행과 P2P 대출중개 플랫폼이 동일한 신용위험 평가기술을 보유하고 있으며, 차입자의 평가된 신용위험에 따라 대출이자율을 완전하게 차별할 수 있다고 가정하였다. 이는 차입자의 신용위험에 대한 정보비대칭성이 존재하지 않는다는 것이 아니라 은행과 P2P 대출중개 플랫폼 간의 정보 격차가 존재하지 않는다는 것을 의미한다. 또한 본 연구의 이론모형에서 은행의 신용할당을 설명하기 위해 은행의 경우 P2P 대출중개 플랫폼과 달리 차입자의 신용위험 인수에 대하여 규제비용을 부담한다고 가정하였다. 마지막으로 은행과 P2P 대출중개 플랫폼이 차입자와 예금자 또는 투자자에게 제공하는 편리효용이 다를 수 있다고 가정하였다. 여기서 편리비용은 거래비용에 반대되는 개념으로 풀이될 수 있다. 본 연구의 이론모형에서 대출시장 균형은 역진

4) 이성복(2018)을 참고한다.

귀납법(backward induction)으로 도출되는 부분게임완전균형(subgame perfect equilibrium)이다. 이는 예금자 또는 투자자의 선택에 따라 차입자에게 차입기회가 제공될 수 있고, 차입자의 선택에 따라 은행 또는 P2P 대출중개 플랫폼이 인수하거나 증개할 수 있는 신용위험 범위가 결정될 수 있기 때문이다.

본 연구의 주요결과는 다음과 같다. 첫째, 은행과 P2P 대출중개 플랫폼 간 신용위험 평가기술에 격차가 존재하지 않는다면 P2P 대출중개 플랫폼은 동일한 신용위험을 보유한 차입자에게 대출이자율을 은행보다 높거나 낮게 제시할 유인을 갖지 않는 것으로 나타난다. 이는 본 연구의 이론모형에서 P2P 대출중개 플랫폼의 이윤이 대출이자율에 영향을 받지 않기 때문인 것으로 파악된다. 이 경우 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 대체관계는 차입자가 아닌 투자자의 선택에 의해 결정될 수 있다는 것을 의미하기도 한다.

둘째, 은행이 인수하는 차입자의 신용위험 범위는 P2P 대출중개 플랫폼의 출현으로 감소할 수 있다는 것을 발견하였다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 대출시장에서 은행의 금융중개 역할을 대체할 수 있다는 것을 의미한다. 다만 은행에 대한 P2P 대출중개 플랫폼의 대체효과는 은행과 P2P 대출중개 플랫폼이 각각 차입자와 투자자에게 제공하는 편리효용의 상대적 크기에 따라 다를 수 있는 것으로 나타난다. 예를 들면, P2P 대출중개 플랫폼 이용에 따른 편리효용이 은행 이용에 따른 편리효용보다 작다면 P2P 대출중개 플랫폼은 대출시장에서 은행의 금융중개 역할을 일부 대체하는 것으로 나타난다. 그 반대의 경우라면 P2P 대출중개 플랫폼은 대출시장에서 은행의 금융중개 역할을 전부 대체하는 것으로 나타난다. P2P 대출중개 플랫폼이 대출시장에서 은행의 금융중개 역할을 대체할 수 있는 것은 투자자에게 차입자의 신용위험을 인수하는 대가로 은행의 예금이자율보다 높은 기대수익율을 제시하기 때문이다. 이 때문에 투자자는 은행에 예금하는 것보다 P2P 대출중개 플랫폼을 통해 차입자의 신용위험을 인수하는 것을 선호하게 된다.

셋째, P2P 대출중개 플랫폼은 은행이 신용할당으로 인수하지 않는 차입자의 신용위험을 투자자에게 증개하며 은행만 존재하는 경제에서보다 대출공급을 확대할 수 있다는 것을 발견하였다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 은행처럼 신용할당하거나 규제비용을 부담하지 않기 때문이다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼을 통해 차입자의 신용위험을 인수한 투자자도 은행처럼 규제받지 않기 때문이다. 이 때문에 P2P 대출중개 플랫폼도 존재하는 경제에서 은행 또는 P2P 대출중개 플랫폼이 인수하거나 증개하는 차입자의 신용위험 범위는 은행만 존재하는 경제에서보다 확대될 수 있다.

본 연구는 은행과 P2P 대출중개 플랫폼이 경쟁하는 대출시장 이론모형을 설정하고 분석함으로써 실증분석에 크게 의존함에 따라 P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할을 부분적으로 설명한 기존문헌의 한계를 극복하였다는 데 의의가 있다. 특히 본 연구의 분석결과는 기존문헌에서 서로 상충하는 P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할에 대한 주장이 이론적으로 모두 존재할 수 있음을 보였다는 점에서도 의의가 있다. 다만 본 연구의 이론모형은 P2P 대출중개 플랫폼의 도덕적 해이를 고려하지 않았을 뿐만 아니라, 경기변동이나 금융충격과 같은 동태적 요인을 고려하지 못한 한계를 갖는다. 이 점을 고려할 경우 P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체하거나 보완하는 정도는 본 연구의 분석결과보다 크지 않을 수 있다. 따라서 본 연구의 분석결과를 토대로 P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체하거나 보완하는 것이 바람직하다고 주장할 수 없다고 판단된다.

본 연구의 나머지 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의

금융중개 역할 측면에서의 특징을 비교하고, 신용위험 평가기술과 대출이자율 결정, 신용할당과 대출공급, P2P 대출중개 플랫폼이 은행에 미치는 영향 측면에서 기존문헌을 검토하였다. 제Ⅲ장에서는 P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할을 설명하기 위해 은행과 P2P 대출중개 플랫폼이 경쟁하는 대출시장 이론모형을 설정하고 분석하였다. 또한 은행만 존재하는 경제와 P2P 대출중개 플랫폼도 존재하는 경제의 대출시장 균형을 비교함으로써 P2P 대출중개 플랫폼이 대출시장에 미치는 영향을 살펴보았다. 마지막으로 제Ⅳ장에서는 본 연구의 분석결과를 요약하고 한계를 제시하였다.

Ⅱ. 기존문헌 검토⁵⁾

가. 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 특징 비교

모든 시장이 완전(perfect)하고 완결(complete)한 애로우-드브루 경제(Arrow-Debreu economy)에서는 채권(bonds), 예금(deposits), 대출(loans)이 서로 완전한 대체재이기 때문에 은행과 같은 금융회사가 반드시 필요하지 않다. 차입자가 어떤 제약도 없이 금융시장에서 채권을 발행해 자금을 조달할 수 있다면 투자자는 은행에 예금하지 않고 상대적으로 기대수익률이 높은 채권에 자금을 공급할 것이기 때문이다. 그러나 현실 경제에서 금융시장(financial markets)은 불완전(imperfect)하거나 불완결(incomplete)하다. 예를 들면, 금융시장에는 거래비용(transaction costs)이나 정보비대칭성(information asymmetry)이 존재한다. 이 때문에 차입자가 금융시장에서 채권을 발행하더라도 투자자를 모집하지 못할 수 있다. 특히 지금과 같이 정보기술이 발달하지 못한 경제에서는 자금유통의 거래비용을 절감하고 차입자에 대한 정보비대칭성을 해소할 수 있는 금융회사가 필요할 수 있다. 전통적인 금융중개이론의 핵심적인 연구질문 중에 하나가 ‘왜 은행과 같은 금융회사(financial intermediaries)가 존재하는가?’인 것도 동일한 맥락에서다(Bhattacharya and Thakor, 1993; Allen and Santomero, 1997; Gorton and Winton, 2003).

Gorton and Winton(2003)은 은행이 존재하는 이유로 위임받은 감시자(delegated monitor), 정보생산자(information producer), 유동성공급자(liquidity provider), 확약메카니즘(commitment mechanism) 등을 제시한다. 이는 은행이 예금을 수신하는 이유와도 직결된다. 은행의 예금은 원리금이 보장되고 언제든지 인출할 수 있는 특성을 가진다. 이러한 특성이 은행의 금융중개 역할을 강화한다는 것이 전통적인 금융중개이론의 일관된 주장이다. 예를 들면, 모든 대부자가 차입자의 신용위험을 평가하고 도덕적 해이를 감시하는 것보다 은행이 모든 대부자를 대리하여 창비자의 신용위험을 평가하고 감시하는 것이 더 비용 효율적일 수 있다(Diamond, 1984; Townsend, 1979). 다만 이 경우 은행을 감시해야 하는 문제(the problem of monitoring the monitor)가 발생할 수 있는데, Diamond(1984)는 원리금이 보장되고 언제든지 인출할 수 있는 예금과 같은 금융계약이 은행을 감시해야 하는 문제를 해결할 수 있다고 보았다. 또한 은행은 차입자에 대한 사적 정보를 생산함으로써 대부자와 차입자 간에 존재할 수 있는 정보비대칭성을 해소할 수 있다. 다만 이 경우 정보의 신뢰성 문제(reliability problem)나 재활용 문제

5) 이성복(2018)의 일부를 발췌하여 재정리하고 보충하였다.

(appropriability problem)가 발생할 수 있는데, Leland and Pyle(1977)과 Campbell and Kracaw(1980)는 은행이 원리금이 보장되고 언제든지 인출할 수 있는 예금으로 정보의 신뢰성 문제나 재활용 문제를 해소할 수 있다고 보았다. 정보의 재활용 문제는 은행이 예금자에게 차입자의 사적 정보를 제공하지 않는 것으로 해결할 수 있다. 그러나 은행이 차입자에 대한 사적 정보를 제공하지 않을 경우 은행의 불투명성을 높이고 정보의 신뢰성 문제를 키울 수 있다. 이와 관련하여 Calomiris and Kahn(1991), Flannery(1994) 및 Jean-Baptiste(1999)는 은행의 취약한 자본구조가 은행을 효과적으로 규율할 수 있다면 은행의 불투명성이 크게 문제되지 않을 뿐만 아니라 정보의 신뢰성 문제도 해소할 수 있다고 보았다. 즉 전통적인 금융중개이론에서는 은행이 유동성이 낮은 대출(illiquid loans)을 유동성이 높은 예금(liquid deposits)으로 조달함으로써 은행을 감시해야 하는 문제, 정보의 신뢰성 문제나 재활용 문제를 해소한다고 본다.

그런데 정보기술과 인터넷이 발달할수록 은행과 같은 금융회사의 금융중개 역할은 약화되고, 금융회사의 위험관리(risk management) 역할이 더 중시될 수 있다(Allen and Santomero, 1997). 정보기술이 발전할수록 사적 정보의 저장, 관리, 처리의 효율성이 높아져 은행과 같은 금융회사가 아니더라도 자금유통의 거래에서 발생할 수 있는 정보비대칭성 문제를 효과적으로 해소할 수 있기 때문이다. 또한 인터넷 사용이 활발해질수록 은행과 같은 금융회사가 아니더라도 사적 정보의 유통이 촉진될 뿐만 아니라 거래비용이 절감될 수 있기 때문이다. 이러한 이유로 Allen and Santomero(1997)은 지속적인 기술발전과 금융혁신으로 투자위험에 대한 정보비대칭성이 해소되고 투자참여에 따르는 비용이 이전보다 크게 절감되면 투자자의 금융시장 참여는 증가한다고 보았다. 이는 이전과 달리 차입자가 금융시장에서 채권을 발행하여 자금을 효과적으로 모집할 수 있다는 것을 의미한다. 즉 정보기술과 인터넷이 효과적으로 활용될 경우 은행이 제공하는 간접금융(indirect finance) 방식의 금융중개 역할은 감소하고 금융시장을 통한 직접금융(direct finance) 방식의 금융중개 역할이 증가할 수 있다. 이 점에서 P2P 대출중개 플랫폼이 대출시장에서 정보기술과 인터넷을 효과적으로 활용한 대표적인 사례다. P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할을 차입자 측면과 투자자 측면으로 나누어 살펴보면 다음과 같다. 차입자 측면에서 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자가 온라인에서 채무증권(debt securities)을 상장(listing)할 수 있는 사적 발행시장으로 볼 수 있다.(Balyuk, 2016). 여기서 상장이라 함은 차입자가 대출정보를 P2P 대출중개 플랫폼에 게시하는 것을 뜻한다. 투자자 측면에서 P2P 대출중개 플랫폼은 온라인에서 대출자산에 대한 위험관리 서비스를 제공하는 금융회사로 볼 수 있다. 여기서 대출자산에 대한 위험관리라 함은 P2P 대출중개 플랫폼이 투자자의 투자성향과 투자목적에 맞게 대출자산 포트폴리오를 구성하고 수익과 위험을 관리하는 것을 의미한다. 이처럼 P2P 대출중개 플랫폼은 온라인에서 간접금융이 아닌 직접금융 방식으로 차입자에게 더 많은 차입기회를 제공하고 투자자에게 대출자산에 대한 투자기회와 함께 위험관리 서비스를 제공할 수 있다. 이 때문에 P2P 대출중개 플랫폼은 간접금융을 제공하는 은행과 여러가지 측면에서 다른 특징을 보인다.

첫째, P2P 대출중개 플랫폼은 차입자에게 대출을 중개하는 과정에서 자기계산으로 자금을 조달하지 않는다. 이와 달리 은행은 언제든지 인출가능한 예금뿐만 아니라 금융시장에서 다양한 증권을 발행해 자금을 조달한다. 즉 P2P 대출중개 플랫폼은 모집한 자금을 풀링(pooling)하지 않는다. 이 때문에 P2P 대출중개 플랫폼은 이론적으로 은행과

달리 유동성 변환(liquidity transformation)의 역할을 수행하지 않으며 이에 따른 유동성 위험도 부담하지 않는다. 다만 동일한 이유 때문에 P2P 대출중개 플랫폼의 유동성제공자 역할은 은행에 비해 매우 취약하다. 특히 은행처럼 자금이체나 지급결제 서비스를 제공하지 않는다는 점에서 더욱 그렇다. 한편 최근 들어 P2P 대출중개 플랫폼은 유동성제공자 역할을 강화하기 위해 투자자에게 투자금 조기회수를 지원하기 위해 제도적 장치를 제공하는 추세다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼이 제공하는 투자금 조기회수 장치들은 은행의 예금보다 유동성 측면에서 또다른 제약이 뒤따른다. 예를 들면, 투자자는 P2P 대출중개 플랫폼이 투자자의 대출자산 또는 증권을 재매입하거나 또는 사적 유통시장에서 다른 투자자가 매수해야 투자금을 조기회수할 수 있기 때문이다.

둘째, P2P 대출중개 플랫폼은 은행과 달리 만기 변환(maturity transformation)의 역할을 수행하지 않는다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 자기계산으로 자금을 조달하지 않을뿐더러 차입자의 신용위험을 직접 인수하지 않기 때문이다. 이는 은행이 차입자의 신용위험을 인수하고 이를 증권화(securitization)하거나 매각하는 OTD(originate to distribute) 사업모델과 동일하다고 볼 수 있다. 다만 은행은 차입자의 신용위험을 예금자가 아닌 제3자에게 양도하고 차입자의 신용위험 일부만을 유동화한다는 점에서 P2P 대출중개 플랫폼과 다르다고 볼 수 있다.

<표 1> 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 특징 비교

| 항 목 | 은행 | P2P 대출중개 플랫폼 |
|--------------------------------------|-------------|--------------|
| 레버리지 (leverage) | ○ (예금수취) | × |
| 유동성 변환 (liquidity transformation) | ○ | × |
| 만기 변환 (maturity transformation) | ○ | × |
| 매칭 (matching) | × | 일대다 |
| 차입자 정보공유 (information sharing) | × | ○ |
| 위험보유 (risk taking) | ○ | × |
| 신용할당 (credit rationing) | ○ | △ |
| 자산관리 (portfolio management) | × | ○ |
| 서비스채널 (service channels) | 대면, 비대면 모두 | 비대면만 |
| 주요 수익원천 (main revenue source) | 순이자마진 | 수수료 |

셋째, P2P 대출중개 플랫폼은 한 차입자의 신용위험을 다수의 투자자가 인수하도록 차입자와 투자자의 자금유통의 거래를 중개한다. 이 과정에서 은행과 달리 P2P 대출중개 플랫폼은 금융회사가 금융투자상품을 투자자에게 투자권유할 때 설명의무를 준수해야 하는 것처럼 차입자의 대출금액, 대출조건, 대출목적, 신용등급 등에 관한 정보를 투자자

에게 제공한다. 이와 달리 은행은 예금자로부터 위임받은 감시자(delegated monitor)이기 때문에 차입자에 대한 사적 정보를 예금자에게 제공할 필요가 없다. 즉 은행은 차입자에 대한 사적 정보를 생산하는 데 그치지만, P2P 대출중개 플랫폼은 차입자에 대한 사적 정보를 생산하고 투자자에게 제공하는 역할도 수행한다.

넷째, P2P 대출중개 플랫폼은 은행과 달리 차입자의 신용위험을 인수하지 않기 때문에 신용할당할 직접적인 유인을 갖지 않는다. 오히려 P2P 대출중개 플랫폼은 가능한 많이 자금유통의 거래를 직접중개할 유인을 갖는다. 차입자의 신용위험이 높더라도 이를 인수할 투자자가 존재하면 자금유통의 거래가 성사될 수 있기 때문이다. 즉 P2P 대출중개시장에서 신용할당의 유인은 P2P 대출중개 플랫폼이 아닌 투자자가 갖는다. 한편 P2P 대출중개 플랫폼이 신용위험이 높은 차입자의 자금유통을 더 많이 중개할수록 투자자의 기대수익은 악화될 수 있다. 이 경우 P2P 대출중개 플랫폼의 평판 악화로 이어져 투자자 유치에 곤란을 겪을 수 있다. 이 때문에 P2P 대출중개 플랫폼도 부분적으로는 차입자의 신용위험을 평가하고 대출조건을 심사할 유인을 갖는다. 이 과정에서 은행과 유사하게 신용할당이 나타날 수 있다. 다만 이 경우에도 투자자에게 차입자의 신용위험을 인수할 기회를 제공할 수 있다는 측면에서 P2P 대출중개 플랫폼이 은행처럼 신용할당한다고 볼 수 없다.

다섯째, P2P 대출중개 플랫폼은 은행과 달리 투자자에게 분산투자 및 위험관리 서비스를 제공할 유인을 강하게 갖는다. P2P 대출중개 플랫폼이 분산투자 및 위험관리를 통해 투자수익의 변동성을 낮출수록 더 많은 투자자를 유치할 수 있고 더 많은 수수료 수익을 얻을 수 있기 때문이다. 이 때문에 현재 다수의 P2P 대출중개 플랫폼은 투자자에게 자동분산투자 서비스를 제공한다. 이와 달리 은행은 예금자에게 원리금을 보장하기 때문에 분산투자 및 위험관리 서비스를 제공할 유인을 갖지 않는다.

여섯째, P2P 대출중개 플랫폼은 온라인에서만 차입자와 대부자의 자금유통의 거래를 중개한다. 이 점에서 오프라인과 온라인 모두를 활용할 수 있는 은행과 다르며, P2P 대출중개 플랫폼이 접근성 측면에서 은행보다 열위에 있다고 볼 수 있다. 다만 이 때문에 P2P 대출중개 플랫폼은 은행보다 비용 측면에서 우위에 있다고 볼 수 있다. 한편 은행의 오프라인 서비스가 계속해서 감소하고 있는 추세를 고려할 경우 온라인 서비스가 P2P 대출중개 플랫폼의 고유한 특징이라고 볼 수 없으며, P2P 대출중개 플랫폼이 갖는 비용우위도 점차적으로 악화될 것으로 예상된다.

마지막으로 P2P 대출중개 플랫폼의 주요 수익원천은 차입자와 투자자에게 부과하는 중개수수료(brokerage fee)와 관리수수료(management fee)다. 이와 달리 은행의 주요 수익원천은 순이자마진(net interest margin)이다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 은행과 달리 차입자와 투자자의 자금유통의 거래를 중개할 뿐, 자금을 조달하거나 운용하지 않기 때문이다. 이 점에서 P2P 대출중개 플랫폼을 일종의 투자중개업자로 볼 수 있다.

지금까지 살펴본 P2P 대출중개 플랫폼의 특징은 P2P 대출중개 플랫폼도 은행처럼 자금유통의 거래비용을 절감하고 정보비대칭성을 해소할 수 있다는 것을 설명한다. P2P 대출중개 플랫폼은 정보기술과 인터넷을 활용하여 온라인에서 차입자의 대출정보를 플랫폼에 집중하고, 투자자에게 대출자산에 대한 투자결정을 도와주며, 투자자의 투자위험을 관리해주는 방식으로 차입자와 대부자 간의 탐색비용과 매칭비용을 절감할 수 있기 때문이다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자의 신용위험을 직접 인수하지 않기 때문에 은행과 달리 P2P 대출중개 플랫폼을 감시해야 하는 문제가 발생하지 않는다. 또한 차입자

의 사적 정보를 생산할 뿐만 아니라 투자자에게 제공하기 때문에 대출시장에서의 정보비대칭성은 더 크게 해소될 수 있다고 볼 수 있다. 다만 P2P 대출중개 플랫폼의 주요 수익원천이 차입자와 투자자로부터 얻는 수수료이기 때문에 양질의 정보를 생산할 유인은 상대적으로 낮을 수 있다. 차입자와 대부자의 자금유통의 거래를 더 많이 성사시킬수록 P2P 대출중개 플랫폼의 이윤은 증가하기 때문이다. 이 때문에 P2P 대출중개 플랫폼은 정보의 신뢰성 문제나 재활용 문제에 직면할 수 있다. 그 결과, P2P 대출중개 플랫폼은 투자자를 유치하기 어려울 수 있다. 이 점을 고려하여 P2P 대출중개 플랫폼은 대출신청과 심사결과에 대한 정보뿐만 아니라 대출자산에 대한 투자성과를 적극적으로 공개해 P2P 대출중개 플랫폼이 생산하고 제공하는 차입자에 대한 사적 정보의 신뢰성을 해소하고자 한다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼은 정보의 재활용 문제를 차단하기 위해 차입자의 신용위험에 대한 정보를 투자자에게 제공하더라도 차입자 개인에 대한 정보는 제공하지 않는다. 이처럼 P2P 대출중개 플랫폼은 정보기술과 인터넷을 활용해 P2P 대출중개 플랫폼을 감시해야 하는 문제, 정보의 신뢰성 문제나 재활용 문제를 최소화하면서 은행과 같은 금융중개 역할을 제공할 수 있을 것으로 판단된다.

나. 신용위험 평가기술과 대출이자율 결정

은행의 가장 중요한 금융중개 역할 중에 하나는 정보의 신뢰성과 재활용 문제를 야기하지 않고 차입자의 신용위험에 대한 사적 정보를 생산하여 대출시장에 존재할 수 있는 정보비대칭성을 해소하는 것이다. 그만큼 정보의 신뢰성과 재활용 문제 없이 차입자의 신용위험에 대한 사적 정보를 생산하는 것은 은행만의 고유한 역할로 인식되어 왔다. 그러나 기존문헌에서는 P2P 대출중개 플랫폼도 동일한 역할을 수행할 수 있다고 보고 있다(Weiss et al., 2010; Berger and Gleisner, 2010; Klafft, 2008). 예를 들어, Klafft(2008)은 검증된 은행계좌 정보와 외부 신용등급이 차입자의 차입성공의 주요 결정요인이며, 차입자의 사진과 같은 추가정보도 유의하게 영향을 미치는 것을 발견하였다. 또한 차입자의 대출이자율은 은행과 유사하게 외부 신용등급과 총부채상환비율(debt-to-income ratio)에 의해 주로 결정되는 것을 발견하였다. 이를 근거로 Klafft(2008)는 P2P 대출중개 플랫폼이 차입자에 대한 정보비대칭성을 해소하는 데 있어 전통적인 은행과 크게 다르지 않다고 보았다.

P2P 대출중개 플랫폼이 이론적으로 은행처럼 차입자의 신용위험을 평가할 수 있다고 하더라도 상대적으로 업력이 짧은 경우 실제로 은행만큼 차입자의 신용위험을 잘 평가하지 못할 수 있다. 업력이 짧은 만큼 차입자의 신용위험 평가모형의 정합성이나 역사적 실증경험이 부족할 수 있기 때문이다. 이 때문에 P2P 대출중개 플랫폼은 정보의 신뢰성 문제에 직면할 수 있다. 그러나 Weiss et al.(2010)은 P2P 대출중개 플랫폼이 검증한 차입자의 사적 정보가 차입자의 차입성공 확률을 높인다는 것을 발견하였다. 반면에 P2P 대출중개 플랫폼에 의해 검증되지 않은 차입자의 사적 정보는 차입자의 차입성공 확률에 통계적으로 유의한 영향을 미치지 못하는 것을 발견하였다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 정보의 신뢰성 문제를 최소화하면서 차입자에 대한 역선택 문제를 효과적으로 해소할 수 있다는 것으로 풀이된다. Berger and Gleisner(2010)는 더 나아가 P2P 대출중개 플랫폼이 정보의 신뢰성 문제 없이 차입자의 신용위험에 대한 사적 정보를 생산

할 수 있다고 보았다.

대출이자율은 차입자에 대한 역선택을 예방하는 수단으로 활용될 수 있다(Stiglitz and Weiss, 1981). 예를 들면, 은행이 차입자의 신용위험을 잘 평가한다면 차입자에 대한 역선택 문제는 발생하지 않을 수 있다. 차입자의 신용위험에 따라 대출이자율을 차별적으로 결정하면 되기 때문이다. 다만 은행이 차입자의 신용위험을 평가하더라도 차입자에 대한 역선택 문제가 존재할 수 있다고 판단되면 최소한의 기대수익을 확보하기 위해 또는 차입자의 신용위험에 비례한 규제비용을 보전하기 위해 대출이자율을 인상하거나 신용스프레드(credit spread)를 높일 수 있다. 더 나아가 차입자가 자발적으로 대출신청을 철회하도록 유도할 수 있다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자의 신용위험을 직접 인수하지 않기 때문에 대출이자율을 차입자에 대한 역선택을 예방하는 수단으로 활용할 유인이 낮다. 오히려 P2P 대출중개 플랫폼은 은행보다 적극적으로 차입자의 신용위험을 평가할 유인을 가질 수 있다. 이를 통해 대출이자율을 은행보다 낮게 제시할 수 있으면 자금유통의 거래성사 비율을 높여 수수료 수익을 극대화할 수 있기 때문이다.

다수의 기존문헌의 연구결과도 P2P 대출중개 플랫폼이 대출이자율을 인상하는 방법으로 역선택을 예방하려고 하기 보다는 차입자의 신용위험을 적극적으로 평가하여 차입자에 대한 역선택 문제를 해소한다는 것을 지지하고 있다. 예를 들면, de Roure et al.(2016)은 P2P 대출이자율이 차입자의 신용위험을 감안할 경우 은행과 통계적으로 다르지 않다는 것을 보였다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 차입자의 신용위험을 은행과 유사하게 평가할 수 있다는 것을 의미한다. 더 나아가 Berger and Gleisner(2010)은 P2P 대출중개 플랫폼이 신용위험이 낮은 차입자에 대한 신용스프레드를 낮게 제시하는 것을 발견하였다. 또한 이러한 효과는 신용위험이 상대적으로 높은 차입자에게 더 높게 나타난다는 것도 발견하였다. 더 나아가 Butler et al.(2016)과 Jagtiani and Lemieux(2017)은 신용위험이 동일한 차입자에 대해 P2P 대출중개 플랫폼이 전통적인 은행보다 더 낮은 대출이자율을 제시하는 것을 발견하였다.

이러한 연구결과는 P2P 대출중개 플랫폼이 최소한 은행만큼 차입자의 신용위험을 평가할 수 있다는 주장의 근거가 될 수 있다. 특히 P2P 대출중개 플랫폼이 신용위험이 동일한 차입자에 대해 은행보다 더 낮은 대출이자율을 제시한다면 P2P 대출중개 플랫폼이 은행보다 차입자의 신용위험을 잘 평가한다고 풀이될 수 있는 근거도 될 수 있다. P2P 대출중개 플랫폼이 차입자의 신용위험을 은행만큼 또는 은행보다 잘 평가할 수 있는 이유 중에 하나는 은행이 차입자의 신용위험을 평가할 때 이용하는 신용등급과 같은 강성정보(hard information)뿐만 아니라 정보기술과 인터넷을 활용해 취득한 연성정보(soft information)를 잘 활용하기 때문일 수 있다. 기존문헌에서도 은행이 연성정보를 잘 활용하면 역선택과 도덕적해이 문제를 효과적으로 해소할 수 있다는 것을 보였다(Peterson and Rajan, 1994; Boot and Thakor, 2000; Berger and Udell, 2002; Peterson, 2004; Berger et al., 2005; Stein, 2002; Karlan, 2007; Iyer and Puri, 2008; Schoar, 2014). Morse(2015)는 P2P 대출중개 플랫폼도 마찬가지라고 보았다. 특히 신용할당할 유인이 낮은 P2P 대출중개 플랫폼은 은행보다 연성정보를 더 적극적으로 활용할 유인이 클 수 있다. 예를 들어, Jagtiani and Lemieux(2017)는 P2P 대출중개 플랫폼이 FICO 신용등급이 낮은 차입자이더라도 P2P 대출중개 플랫폼 내부등급이 높게 평가된다는 것을 발견하였다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼의 내부 신용등급과 FICO 신용등급의 상관관계가 2007년에 80%였으나 2015년에 35%로 크게 감소하였다는 것을 발

견하였다. Faia and Paiella(2017)도 P2P 대출이자율이 신용등급과 같은 강성정보와 연성정보의 유용성에 따라 감소하는 것을 발견하였다.

따라서 P2P 대출중개 플랫폼이 차입자의 신용위험을 평가하는 데 있어 차입자에 대한 연성정보를 얼마나 효과적으로 활용하느냐에 따라 P2P 대출중개 플랫폼의 경쟁력이 결정될 수 있다. 차입자는 자신의 신용위험을 우호적으로 평가하는 P2P 대출중개 플랫폼을 은행보다 더 선호할 것이기 때문이다. Chemiakin(2016)은 상대적으로 낮은 대출이자율 때문에 차입자가 은행이 아닌 P2P 대출중개 플랫폼을 선택한다는 것을 발견하였다. Balyuk(2016)도 차입자가 P2P 대출로 은행의 기존 대출을 조기상환하는 이유가 P2P 대출중개 플랫폼이 은행보다 더 낮은 대출이자율을 제시하기 때문이며, P2P 대출중개 플랫폼이 잘못 평가된 차입자의 신용위험을 교정(correcting mispriced credit)하고 신용할당을 완화함으로써 차입자에 대한 비용수반 상태확인(costly state verification)을 향상시키는 것을 발견하였다.

한편 차입자에 대한 연성정보는 차입자의 신용위험을 왜곡할 수 있다(Morse, 2015). 차입자가 자기의 연성정보를 조작할 수 있고, P2P 대출중개 플랫폼이 차입자의 연성정보를 잘못 해석할 수 있기 때문이다. 즉 P2P 대출중개 플랫폼이 연성정보를 얼마나 효과적으로 활용하느냐에 따라 P2P 대출중개 플랫폼의 신용위험 평가기술이 결정될 수 있다. 이 점에서 P2P 대출중개 플랫폼이 연성정보를 활용한다는 것만으로 은행보다 차입자의 신용위험 평가에 우위가 있다고 단정할 수 없다. 예를 들면, Lin et al.(2009)은 투자자에게 차입자의 온라인 프렌드십(online freindship)에 대한 정보를 제공할 경우 신용등급과 같은 강성정보만을 이용할 때보다 차입자의 차입성공 확률을 더 높이고 대출이자율을 더 낮춘다는 것을 발견하였다. Herzenstein et al.(2011)은 차입자가 제공하는 서술정보(narrative information)에서 추출한 신뢰도(trustworthy), 경제곤란(economic hardship), 노동태도(hardworkin), 성공, 도덕성, 종교에 관한 신호정보 중에서 신뢰도와 성공에 관한 신호정보가 차입자의 차입성공 확률을 높이고 대출조건을 향상시키는 것을 발견하였다. 이와 달리 경제곤란에 대한 신호정보는 차입자의 신용위험을 0.9% 포인트 낮추고 그만큼 대출이자율이 인하되는 효과를 가져오나, 차입성공 확률에는 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. Gao and Lin(2012)은 차입자의 기술정보(descriptive information)가 잘 임힐수록 차입자의 신용위험이 2.3% 포인트 낮게 평가되고, 차입자의 기술정보가 복잡하게 작성될수록 3.6% 포인트 높게 평가되는 것을 발견하였다. 그러나 이러한 결과는 차입자가 차입성공 확률을 높이기 위해 또는 자신의 신용위험이 우호적으로 평가되도록 유도하기 위해 자신의 프렌드십을 임의적으로 또는 무차별적으로 확대시키는 경우에도 나타날 수 있다. 이와 동일한 선상에서 Gonzalez and Loureiro(2014)는 차입자의 차입성공 확률이 차입자의 사진정보에 추출할 수 있는 나이, 성별과 매력(attractiveness)에 따라 달라질 수 있다는 것을 발견하였다. 구체적으로는 차입자의 연령이 차입자의 역량을 알리는 신호(signal of competence)로 작용하는 경우 차입자의 매력은 차입성공 확률에 전혀 영향을 미치지 않지만, 차입자와 투자자가 동성인 경우 차입자의 매력이 차입성공 확률을 낮추는 것을 발견하였다. 이처럼 차입자에 대한 연성정보를 어떻게 해석하느냐에 따라 차입자의 신용위험도 달리 평가될 수 있다면 차입자에 대한 연성정보가 차입자의 신용위험을 왜곡시키는 요인으로 작용할 수 있다.

끝으로 온라인에서만 자금유통의 거래를 중개하는 P2P 대출중개 플랫폼은 오프라인과 온라인 모두에서 영업하는 은행보다 비용우위에 있을 수 있다. 이 때문에 P2P 대출중개

플랫폼은 은행보다 낮은 대출이자율을 제시할 수 있다. 이 점을 고려할 경우 P2P 대출 중개 플랫폼이 은행보다 대출이자율을 낮게 제시한다는 것이 P2P 대출중개 플랫폼이 신용위험 평가기술 측면에서 은행보다 우위에 있다는 것을 반드시 의미하지 않을 수 있다. P2P 대출중개 플랫폼의 비용우위가 대출이자율 인하에 영향을 미칠 수 있기 때문이다.

다. 신용할당

‘은행은 왜 차입자에게 더 높은 금리로 대출하지 않고 신용할당을 선택하는가?’는 전통적인 금융중개이론에서 중요하게 다루어지는 연구질문 중에 하나다(Calomiris and Longhofer, 2008). 신용할당에 대한 초기 기존문헌에서는 대출에 대한 수요가 공급을 초과하거나 대출이자율에 상방경직성이 존재할 경우 신용할당이 발생할 수 있다고 보았다(Jaffee and Modigliani, 1969). 대출이자율 상방경직성은 최고이자율 제한과 같은 외생적인 요인에 의하거나 대출시장이 경쟁적이지 않아서 나타날 수 있다(Scott, 1957). 그러나 예전과 달리 은행의 대출 평균이자율이 법정 최고이자율보다 매우 낮은 점을 고려하면 최고이자율 제한과 같은 외생적인 요인이 신용할당을 설명하기에는 충분하지 않다. 또한 대출시장이 경쟁적이더라도 은행의 신용할당은 나타날 수 있다. 건전성규제를 받는 은행 입장에서 더 양호한 차입자를 확보하려는 유인은 언제나 존재하기 때문이다. Bhattacharya and Thakor(1993)도 기존문헌이 대출이자율의 상방경직성의 원인을 잘 설명하지 못한다고 평가한다.

Stiglitz and Weiss(1981)는 은행이 신용할당하는 이유를 차입자에 대한 역선택과 차입자의 도덕적 해이 문제에서 찾고자 하였다. 은행은 사적으로 제공된 차입자에 대한 정보로 차입자의 신용위험을 잘 평가할 수 없을 경우 차입자에 대한 역선택 문제에 직면할 수 있다. 또한 은행의 기대수익은 차입자의 신용위험에 따라 단조적으로 증가하지 않는다면 대출이자율을 차입자의 신용위험에 따라 차별하더라도 어느 수준에서부터 낮아질 수 있다. 이 때문에 은행은 기대수익 극대화를 만족하는 수준에서 대출공급을 결정할 수 있으며, 차입자가 더 높은 대출이자율을 지불할 의사가 있더라도 신용할당을 선택할 수 있다. 차입자의 도덕적 해이 문제가 존재하는 경우에도 이와 비슷한 결과를 얻을 수 있다. 그러나 은행이 차입자에 대한 역선택과 차입자의 도덕적 해이 문제로 신용할당을 선택한다는 것은 그만큼 차입자의 신용위험을 대출이자율에 제대로 반영하지 못하기 때문일 수 있다. 또는 신용위험이 높은 차입자에 대한 건전성규제 비용부담을 높은 대출이자율로 충분히 보상받지 못하기 때문일 수 있다. 더 나아가 Williamson(1986, 1987)는 차입자에 대한 역선택이나 차입자의 도덕적 해이 문제가 존재하지 않더라도 은행의 신용할당 균형이 나타날 수 있고, 은행에 의한 신용할당 균형이 금융중개가 없는 균형보다 더 효율적이라는 것을 보였다. 따라서 은행의 신용할당은 차입자에 대한 역선택과 차입자의 도덕적해이 문제를 가정하지 않더라도 건전성규제 비용으로도 설명될 수 있다. 예를 들어, 은행에 대한 자본규제는 은행의 위험가중자산(risk-weighted assets)에 비례하여 최소 자기자본을 보유하도록 요구하고 있다. 이 때문에 은행이 더 높은 차입자의 신용위험을 인수할수록 추가적인 자기자본을 축적해야 한다. 즉 규제비용이 은행의 신용할당을 유발하거나 강화시킬 수 있다. Thakor(1996), Kashyap and Stein(2004) 및 Bridges et al.(2014)도 자본규제가 은행의 신용할당을 강화시킬 수 있다는 것을 보였다. Fraisse et al.(2017)도 자본요건이 1% 인상되면 은행의 기업에 대한 대출이 10% 감소한다는 것을

보였다.

은행의 신용할당은 P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할을 설명하는 중요한 요소중에 하나다. 은행의 신용할당이 존재한다면 차입기회 확장이 P2P 대출중개 플랫폼의 중요한 금융중개 역할이 될 수 있지만, 그렇지 않다면 차입기회 확장이 P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할로 평가될 수 없기 때문이다. 즉 은행의 신용할당이 없다면 P2P 대출중개 플랫폼과 은행은 보완관계가 아닌 대체관계만 형성될 수 있다. 한편 P2P 대출중개 플랫폼은 이론적으로 차입자에 대해 신용할당할 유인을 갖지 않음에도 불구하고, P2P 대출중개 플랫폼의 대출승인률은 대략 25%를 초과하지 않는 것으로 조사된다. 미국 LendingClub의 경우 대출승인률은 약 13.6%, 영국의 경우 업체마다 다르나 10~25% 범위 내인 것으로 조사된다(FinAid 사이트; OXERA, 2016). 한국의 경우 3~20% 범위 내인 것으로 조사된다(한국소비자보호원, 2016). 중국의 경우 대출승인률에 관한 정보를 공개하지 않는 것으로 알려져 있다. P2P 대출중개 플랫폼의 대출승인률이 낮은 것은 두 가지로 풀이된다. 첫째, 차입자가 대출신청 정보를 부실하게 작성할 경우 P2P 대출중개 플랫폼은 대출심사를 거절할 수 있다. 둘째, P2P 대출중개 플랫폼이 차입자의 대출신청 정보를 P2P 대출중개 플랫폼에 게시하더라도 투자자의 참여가 미흡할 경우 P2P 대출중개 플랫폼의 대출승인률은 낮아질 수 있다.

라. P2P 대출중개 플랫폼이 은행에 미치는 영향

P2P 대출중개시장의 빠른 성장은 기존 대출시장 일부의 대체를 의미하거나 전체 대출시장의 확대를 의미할 수 있다. 전자의 경우 P2P 대출중개 플랫폼이 은행과 경쟁하며 대체관계를 형성한다는 것을, 후자의 경우 대체관계뿐만 아니라 은행으로부터 신용할당을 받은 차입자에게 차입기회를 제공하며 대출공급을 확대할 수 있다. 한편 P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 대체관계는 두 가지 다른 경로로 나타날 수 있다. 첫번째 경로는 차입자의 선택으로 P2P 대출중개 플랫폼에서 신규로 대출받거나 은행으로부터 받은 기존 대출을 P2P 대출로 조기상환(prepay)하는 경우다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 은행보다 더 나은 조건으로 대출을 중개할 때 나타날 수 있다. 두 번째 경로는 투자자의 선택으로 은행의 예금에 대한 수요가 P2P 대출자산에 대한 수요로 대체되는 경우다. 이 경우 P2P 대출자산의 기대수익률이 은행의 예금이자율보다 높을 때 나타날 수 있다.

기존문헌도 P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 부분적으로 대체하거나 보완할 수 있다는 주장을 제시하고 있다(Berger and Gleisner, 2010; Freedman and Jin, 2008; Balyuk, 2016; Butler et al., 2016; de Roure et al., 2016; Alyakoob et al., 2017; Braggion et al., 2017; Havrylchuk et al., 2017; Jagtiani and Lemieux, 2017; Lenz, 2016; Wolfe and Yoo, 2017). 다만 기존문헌은 P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체하는지 또는 보완하는지에 대해 각각 다른 연구결과를 제시하고 있다. 이는 기존문헌이 특정 P2P 대출중개 플랫폼이 공개한 대출중개 데이터에 의존하였고, 대체관계가 발생할 수 있는 두 가지 경로를 구분하지 않았으며, 은행과의 대체관계와 보완관계가 공존할 수 있다는 점을 고려하지 않았기 때문인 것으로 이해된다.

Berger and Gleisner(2010)과 Freedman and Jin(2008)는 다른 기간의 Prosper 대출중개 계좌별 데이터를 이용해 다른 결과를 내놓았다. 먼저 Berger and Gleisner(2010)는 P2P 대출중개 플랫폼이 정보비대칭성을 효과적으로 해소함으로써 전통적인 은행의

금융중개 역할을 대체할 수 있을 것으로 보았다. 또한 신용위험이 높은 차입자에 대한 정보비대칭성 해소효과가 더 크게 나타난 점을 근거로 P2P 대출중개 플랫폼이 은행과 보완관계를 형성하며 대출시장의 확대에 기여할 것으로 보았다. 그러나 Freedman and Jin(2008)은 실행 학습(learning by doing)으로 차입자의 신용위험에 대한 분별력이 향상될수록 신용위험이 높은 차입자의 차입성공 확률이 낮아지고 신용위험이 낮은 차입자의 차입성공 확률이 높아진다는 것을 발견하였다. 이는 Freedman and Jin(2008)가 분명하게 언급하지 않았지만 P2P 대출중개 플랫폼과 은행이 보완관계를 형성하지 않을 수 있다는 것을 의미한다. 한편 de Roure et al.(2016)는 독일 대출시장 데이터에 대한 실증분석을 토대로 P2P 대출중개 플랫폼의 비용우위가 대출이자율에 거의 영향을 주지 않으며 신용위험이 상대적으로 높은 차입자에게 더 높은 대출이자율이 제시되며 자금유통의 거래가 중개되는 것을 발견하였다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 은행과 경쟁관계 또는 대체관계를 형성한다기 보다는 은행이 인수하지 않는 차입자의 신용위험을 중개하며 대출공급을 확대하는 것으로 풀이된다. Milne and Parboteeah(2016)도 P2P 대출중개 플랫폼은 대출시장에서 은행의 금융중개 역할을 보완할 것으로 보았다. 이러한 연구결과는 Butler et al.(2016), Balyuk(2016), Jagtiani and Lemieux(2017)에서도 유사하게 발견된다. 뿐만 아니라 Alyakoob et al.(2017)은 은행이 접근성 측면에서 P2P 대출중개 플랫폼보다 경쟁력이 있고, P2P 대출중개 플랫폼은 은행보다 대출이자율 측면에서 경쟁력이 있기 때문에 차입자가 P2P 대출중개 플랫폼을 은행의 기존 대출을 조기상환하는 채널로 활용한다고 보았다. Havrylchyk et al.(2017)과 Wolfe and Yoo(2017)는 Alyakoob et al.(2017)과 유사하게 은행 접근성이 P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 대체관계에 영향을 미칠 수 있다고 보았다. Havrylchyk et al.(2017)은 은행의 대출시장 집중도와 지점 밀도가 높을수록 P2P 대출중개 플랫폼의 시장진입이 어려운 것을 발견하였다. 또한 Wolfe and Yoo(2017)은 P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 대체관계는 대형 상업은행에서는 거의 나타나지 않고 소형 상업은행에서 더 크게 나타나는 것을 발견하였다.

P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 대체관계가 차입자의 선택에 의한 것인지 아니면 투자자의 선택에 의한 것인지를 P2P 대출중개 데이터에 대한 실증분석으로 구분하는 것은 쉽지 않다. Butler et al.(2016)과 Balyuk(2016)은 P2P 대출중개 플랫폼이 더 낮은 대출이자율을 제시하기 때문에 차입자의 선택으로, Freedman and Jin(2008)은 투자자가 신용위험이 낮은 차입자를 선호하기 때문에 투자자의 선택으로 P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 대체관계가 형성된다고 보았다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼이 더 낮은 대출이자율을 제시하는 것이 투자자의 선호가 반영된 결과로 볼 수 있다면 투자자의 선택이 차입자의 선택보다 우선한다고 보는 것이 타당하다. 한편 Faia and Paiella(2017)은 일반 균형 동태모형에 대한 분석과 LendingClub과 Prosper의 대출중개 데이터에 대한 실증분석을 토대로 외부충격으로 은행의 유동성 위험이 커질수록 차입자와 투자자의 선택으로 은행의 대출에 대한 수요가 P2P 대출중개 플랫폼에 의해 대체되는 것을 발견하였다. 은행의 유동성 위험이 커질수록 차입자와 투자자가 각각 은행의 신용할당이나 조기상환 위험이나 예금 손실위험을 회피하고 싶어하기 때문이다. Havrylchyk et al.(2017)도 2008년 글로벌 금융위기에 영향을 많이 받은 국가일수록 P2P 대출중개 플랫폼의 대출중개가 증가한 것을 발견하였다..

Balyuk(2016)과 Wolfe and Yoo(2017)은 P2P 대출중개 플랫폼이 대출시장에 진입할 경우 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 경쟁심화로 한계 차입자에게 더 많은 대출기회가

제공될 수 있다는 것을 발견하였다. 또한 은행이 신용할당을 완화할수록 대출의 질 또는 건전성이 악화될 수 있다는 것도 발견하였다. 이는 은행이 부담해야 하는 규제비용이 증가할 수 있다는 것을 의미한다. 이 때문에 Lenz(2016)은 궁극적으로 또는 P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 경쟁이 심화될수록 규제비용을 부담하지 않는 P2P 대출중개 플랫폼이 전통적인 은행의 금융중개 역할을 완전히 대체할 것으로 내다보고 있다. 전반적인 비용 측면에서 P2P 대출중개 플랫폼이 은행보다 효율적으로 자금유통의 거래를 중개할 수 있다고 보기 때문이다.

한편 Scholz(2017)는 P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체하기보다는 기존 은행의 적극적인 대응으로 은행과 협업관계를 맺을 수도 있다고 보았다. 그러나 최근 미국 정부가 대형 P2P 대출중개 플랫폼을 특별목적 국법은행으로 인가할 계획을 제시하였고, 영국의 최대 P2P 대출중개 플랫폼인 Zopa가 은행 자회사를 설립할 계획을 발표한 점을 고려할 경우 P2P 대출중개 플랫폼이 기존 은행과 협업관계를 맺을 가능성은 매우 낮을 수 있다(OCC, 2017; Zopa, 2016). 오히려 P2P 대출중개 플랫폼이 은행인가를 통해 유동성공급자 역할을 보강할 경우 은행은 간접금융 방식이 아닌 직접금융 방식 또는 신용대출을 유동화하는 OTD 사업모델을 적극적으로 채택할 가능성이 더 높다. 이 경우 사실상 전통적인 은행의 간접금융 방식의 금융중개는 이전보다 더 협소해질 수 있다.

Ⅲ. 대출시장 이론모형 분석

본 연구의 이론모형에서는 다음과 같은 세 가지의 연구질문에 대한 해답을 찾기 위해 은행과 P2P 대출중개 플랫폼이 경쟁하는 대출시장을 설정하고 분석하였다. 첫 번째 연구질문은 P2P 대출중개 플랫폼이 대출시장에서 은행의 금융중개 역할을 대체할 수 있는가이다. 직관적으로 살펴보면, P2P 대출중개 플랫폼의 직접금융 중개가 은행의 간접금융 중개보다 효율적일 경우 대출시장에서 P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체할 수 있을 것으로 예상된다.

두 번째 연구질문은 P2P 대출중개 플랫폼은 은행이 신용할당으로 인수하지 않은 차입자의 신용위험을 중개하며 대출공급을 확대시킬 수 있는가이다. 이는 첫 번째 연구질문과 연관되어 있다. P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체할 수 있을 만큼 효율적이라면 은행이 인수하지 않는 차입자의 신용위험을 투자자에게 중개할 수 있기 때문이다.

세 번째 연구질문은 P2P 대출중개 플랫폼이 차입자의 차입비용을 낮추는가이다. P2P 대출중개 플랫폼이 동일한 신용위험을 보유한 차입자에게 은행보다 낮은 대출이자율을 제시할 수 있다면 P2P 대출중개 플랫폼과 은행과의 대체관계는 차입자의 선택에 의해서 결정될 수 있기 때문이다. 또한 세 번째 연구질문은 P2P 대출중개 플랫폼의 신용위험 평가기술과 관련이 높다. P2P 대출중개 플랫폼이 신용위험 평가기술 측면에서 은행보다 열위에 있다면 차입자뿐만 아니라 투자자의 선택에 의해서도 P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 대체관계가 결정될 수 있기 때문이다. 이 경우 P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체하기보다는 은행이 인수하지 않는 차입자의 신용위험만을 중개할 수 있다.

즉 대출시장의 분할이 나타날 가능성이 높다.

가. 이론모형 설정

본 연구의 이론모형은 차입자와 투자자의 선택에 따라 대출시장에서 은행과 P2P 대출중개 플랫폼이 각각 얼마만큼 차입자의 신용위험을 중개하는가를 살펴보기 위해 설정되었다. 은행은 예금으로 자금을 조달해 대출로 자금을 운용한다는 측면에서 차입자의 신용위험을 직접 인수한다고 가정한다. 이와 달리 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자의 신용위험을 직접 인수하지 않고 투자자에게 중개한다고 가정한다. 즉 본 연구의 이론모형은 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 경쟁은 본질적으로 자금유통의 거래를 중개하는 방식의 차이에서 비롯된다는 점에 초점을 맞추고자 한다.

우선 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 영업비용은 동일하게 영(0)이라고 가정한다. P2P 대출중개 플랫폼은 물리적 지점 없이 온라인에서만 자동화된 절차에 따라 자금유통의 거래를 중개하는 제공한다는 측면에서 은행보다 비용우위에 있을 수 있다. 이를 이용해 P2P 대출중개 플랫폼이 은행보다 대출이자율을 낮게 제시할 수 있다면 은행에 대한 P2P 대출중개 플랫폼의 대체효과는 그렇지 않은 경우보다 더 크게 나타날 수 있다. 그러나 은행도 온라인에서 자동화된 은행서비스를 제공할 수 있고 점차 그 비중이 증가하고 있다는 측면에서 P2P 대출중개 플랫폼의 비용우위는 일시적인 현상일 수 있다. 더구나 본 연구는 P2P 대출중개 플랫폼의 비용우위가 본질적인 혁신요소가 아닐 수 있다. 따라서 본 연구의 이론모형에서는 P2P 대출중개 플랫폼의 비용우위를 고려하지 않았다.

은행의 예금이자율(d_B)은 예금시장이 경쟁적일수록 높고, 비경쟁적일수록 낮다. 또한 다른 금융시장의 자금수급에 의해서도 영향을 받을 수 있다. 다만 본 연구의 이론모형은 대출시장만을 살펴보는 부분균형 이론모형으로 분석의 편의상 은행의 예금이자율이 외생적으로 주어졌다고 가정한다. 또한 은행의 입장에서 은행에 예금하는 투자자는 모두 동질적이기 때문에 은행인 단일의 예금이자율을 제시한다고 가정한다. 한편 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자의 신용위험을 투자자에게 중개하기 위해 자기계산으로 자금을 조달할 이유가 없기 때문에 별도의 자금조달비용을 부담하지 않는다고 가정한다.

차입자의 신용위험(ε)은 분석의 편의상 균일분포(uniform distribution) $H(\cdot)$ 을 따르고, 정의역(support)은 $\varepsilon \in [0, \bar{\varepsilon}]$ 이며, $\bar{\varepsilon} < 1$ 이라고 가정한다. 또한 은행과 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자의 신용위험을 정확하게 평가하고 분별할 수 있고, 동일한 차입자의 부도율(default rate) 또는 신용위험(credit risk)를 동일하게 평가한다고 가정한다. 제II장에서 살펴본 바와 같이 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 신용위험 평가기술은 수준 차이를 보일 수 있다. 또한 일반적인 인식과 달리 P2P 대출중개 플랫폼의 차입자에 대한 신용평가 기술이 은행보다 우수하다는 평가를 받는 경우도 있다. 더구나 신용위험 평가기술은 차입자에 대한 역선택과 도덕적 해이 문제와 직결되며, 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 대출이자율 결정에도 영향을 미칠 수 있다. 이 때문에 은행에 대한 P2P 대출중개 플랫폼의 대체효과도 다르게 나타날 수 있다. 그러나 본 연구의 이론모형에서는 은행이나 P2P 대출중개 플랫폼의 정보기술에 대한 접근성에 큰 차이가 없다면 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 신용위험 평가기술의 격차가 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 본질적인 차이가 될 수 없다고 판단하였다. 다만 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 신용위험 평가기술에 격차가 존재할 때

대출시장의 균형이 어떻게 바뀌는지를 본 장의 마지막 절에서 살펴보았다.

은행과 P2P 대출중개 플랫폼은 기준금리(r_0)에 차입자의 신용위험에 따라 가산금리를 부과하는 방식으로 대출이자율을 결정한다고 가정한다. 즉 차입자의 신용위험(ε)에 따라 대출이자율(r_F)을 완전하게 차별한다고 가정한다.

$$r_F = r_0 + \alpha_F(\varepsilon) \quad (1)$$

여기서 F 가 B 이면 은행을, P 이면 P2P 대출중개 플랫폼을 나타낸다. 분석의 편의상 $\alpha_F(\varepsilon) = a_F \varepsilon$ 이며, $a_F > (1+r_0)$ 라고 가정한다.⁶⁾ 또한 기준금리(r_0)는 은행의 예금이자율(d_B)와 동일하다고 가정한다. 일반적으로 금융중개 이론모형에서는 가격차별을 고려하지 않고, 단일한 시장균형 대출이자율을 도출한다. 그러나 본 연구의 목적상 시장균형에서 은행과 P2P 대출중개 플랫폼이 각각 인수하거나 중개하는 차입자의 신용위험 범위가 어떻게 결정되는지를 살펴보기 위해 차입자의 신용위험에 따라 대출이자율을 완전하게 차별한다고 가정하였다. 그렇게 가정하지 않을 경우 P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체할 수 있는지 또는 보완할 수 있는지를 살펴볼 수 없기 때문이다.

투자자는 은행에 예금할지 또는 P2P 대출중개 플랫폼을 통해 차입자의 신용위험을 직접 인수할지를 결정한다. 투자자가 은행에 예금하면 예금이자율만큼의 수익을 얻는다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼에 투자참여하면 차입자의 신용위험(ε)을 전부 인수하는 대가로 다음과 같은 기대투자수익(y_P)을 얻는다. 다만 투자자가 P2P 대출중개 플랫폼에 투자참여할 경우 투자자수수료(f_l)를 P2P 대출중개 플랫폼에 부담한다고 가정한다.

$$y_P = (1 - \varepsilon)(1 + r_P) - 1 \quad (2)$$

또한 은행에 예금할 경우 b_B 만큼의 편리효용을 얻는다고 가정한다. 이와 달리 P2P 대출중개 플랫폼에 투자참여할 경우에는 별도의 편리효용을 얻지 않는다고 가정한다. 예를 들어, 투자자가 원금손실이 가능한 투자를 선택할 경우 원금손실을 우려해야 하나 원금보장이 되는 예금을 선택하면 그럴 필요가 없다. 또한 투자자는 은행의 예금을 선택하면 은행을 지속적으로 감시할 필요가 없다. 극단적인 상황이 아니라면 언제든지 예금을 인출할 수 있기 때문이다. 이와 달리 투자자가 P2P 대출중개 플랫폼에 투자참여를 선택하면 투자수익의 변화를 지속적으로 감시해야 한다. 예금처럼 원금손실 없이 투자금을 언제든지 조기회수할 수 없기 때문이다. 이 점에서 투자자가 은행에 예금할 경우 얻는 b_B 만큼의 편리효용은 상대적인 편리효용이며, P2P 대출중개 플랫폼을 이용할 경우 지불해야 하는 거래비용의 개념으로 이해될 수 있다. 이를 종합적으로 고려할 경우, 투자자의 선택은 예금의 수익($d_B + b_B$)과 투자참여의 기대수익($y_P - f_l$)의 상대적인 크기에 따라 결정된다. 즉 투자자는 $d_B + b_B > y_P - f_l$ 이면 은행에 예금하고, 그렇지 않으면 P2P 대출중개 플랫폼을 통해 차입자의 신용위험을 인수하기로 결정한다.

6) $a_F > (1+r_0)$ 는 대출자산에 대한 기대투자수익률을 극대화하는 차입자의 신용위험이 영(0)보다 크다는 조건과 같으며, 대출자산에 대한 기대투자수익률이 볼록함수(convex function)인 조건($a_F > 0$)을 충족한다.

차입자는 대출만기가 동일한 1원의 대출수요를 가진다. 차입자가 은행으로부터 대출을 받을 경우 c_B , P2P 대출중개 플랫폼으로부터 대출을 중개받을 경우 c_P 만큼의 편리효용을 얻는다고 가정한다. 차입자가 대출로부터 얻는 편리효용은 대출 편리성뿐만 아니라 은행 또는 P2P 대출중개 플랫폼의 평판으로 풀이될 수 있다. 차입자가 금융회사의 평판이 자신의 평판을 결정한다고 믿을 경우 P2P 대출중개 플랫폼이 아닌 은행에서 대출받는 것을 선호할 수 있기 때문이다. 또한 차입자는 P2P 대출중개 플랫폼에서 대출을 중개받으면 차입자수수료(f_b)를 부담한다고 가정한다. 이를 종합적으로 고려할 경우, 차입자는 자신의 신용위험에 대해 $r_B - c_B < r_P - c_P + f_b$ 이면 은행으로부터, 그렇지 않으면 P2P 대출중개 플랫폼으로부터 대출을 받기로 결정한다.

마지막으로 은행의 신용할당을 본 연구의 이론모형에 반영하기 위해 은행의 경우 차입자의 신용위험에 비례하여 규제비용($k\varepsilon$)을 부담한다고 가정한다.⁷⁾ 참고로 은행의 차입자 신용위험 인수에 대한 규제비용 계수(k)는 외생적으로 주어졌다고 가정한다. 은행은 P2P 대출중개 플랫폼과 달리 예금으로 자금을 조달하고 대출로 운용한다. 또한 은행이 인수하는 차입자의 신용위험에 비례하여 규제비용($k\varepsilon$)을 부담한다. 따라서 은행이 인수하는 차입자의 신용위험이 $\varepsilon \in [0, \varepsilon_B]$ 일 때, 은행의 기대이윤함수(π_B)는 다음과 같이 정의될 수 있다.

$$\pi_B = \int_0^{\varepsilon_B} (1-\varepsilon)(1+r_B)dH(\varepsilon) - \int_0^{\varepsilon_B} (1+d_B)dH(\varepsilon) - \int_0^{\varepsilon_B} k\varepsilon dH(\varepsilon) \quad (3)$$

P2P 대출중개 플랫폼은 투자자와 차입자의 자금유통의 거래를 중개하는 대가로 투자자에게 투자자수수료(f_l)와 차입자에게 차입자수수료(f_b)를 받는다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자의 신용위험을 인수하지 않기 때문에 별도의 규제비용을 부담하지 않는다. 따라서 P2P 대출중개 플랫폼이 인수하는 차입자의 신용위험이 $\varepsilon \in [\varepsilon_0, \varepsilon_P]$ 이고 $\varepsilon_0 \in [0, \varepsilon_P]$ 일 때, P2P 대출중개 플랫폼의 이윤함수는 다음과 같이 정의될 수 있다.

$$\pi_P = \int_{\varepsilon_0}^{\varepsilon_P} (f_l + f_b)dH(\varepsilon) \quad (4)$$

본 이론모형에서 각 경제주체의 의사결정은 다음 순서에 따라 이루어진다. 첫째, 은행과 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자의 신용위험에 따라 각각의 대출이자율(r_B, r_P)을 결정한다. P2P 대출중개 플랫폼은 차입자수수료(f_b)와 투자자수수료(f_l)도 결정한다. 둘째, 차입자는 은행 또는 P2P 대출중개 플랫폼에서 대출받을지를 선택한다. 셋째, 투자자는 은행에 예금할지 또는 P2P 대출중개 플랫폼을 통해 차입자의 신용위험을 직접 인수할지를 결정한다. 본 이론모형에서의 균형은 부분게임완전균형(subgame perfect equilibrium)이며 역진귀납법(backward induction)에 의해 도출된다.

7) 은행의 신용할당은 은행의 차입자 신용위험 인수에 대한 공적 규제가 없어도 은행의 보수적인 신용위험 인수 행태로 존재할 수 있다. 이 점에서 규제비용 계수에는 은행의 차입자 신용위험 인수에 대한 사적 규제도 포함된다고 이해될 수 있다.

나. 시장균형 도출

대출시장에서 P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체하는지 또는 보완하는지를 살펴보기 위해 은행만 존재하는 경제와 P2P 대출중개 플랫폼도 존재하는 경제의 대출시장 균형을 도출한다.

1) 은행만 존재하는 경제

은행만 존재할 경우 투자자는 예금밖에 할 수 없다. 차입자는 은행으로부터만 차입할 수 있다. 은행은 기대이윤(π_B)을 극대화하는 차입자의 신용위험 범위를 결정한다. 은행의 기대이윤 극대화 1차 조건은 가정에 의해 차입자의 신용위험 분포 $H(\cdot)$ 가 균일분포를 따르고 $r_0 = d_B$ 이므로 식 (3)을 ε 에 대하여 미분하여 정리하면 다음과 같이 주어진다.

$$(a_B - 1 - r_0 - k)\varepsilon - a_B\varepsilon^2 = 0 \quad (5)$$

식 (5)를 ε 에 대하여 풀면, 은행의 기대이윤(π_B)을 극대화하는 차입자의 신용위험 상한(ε_B^\bullet)은 다음과 같이 계산된다.

$$\varepsilon_B^\bullet = \frac{a_B - 1 - r_0 - k}{a_B} \quad (6)$$

그러나 은행이 차입자의 신용위험에 비례하여 규제비용을 부담하지 않을 경우 또는 신용할당하지 않을 경우 $k=0$ 이므로 은행의 기대이윤을 극대화하는 차입자의 신용위험 상한(ε_B°)은 다음과 같이 계산된다.

$$\varepsilon_B^\circ = \frac{a_B - 1 - r_0}{a_B} \quad (7)$$

식 (6)과 (7)은 은행이 차입자의 신용위험에 비례하여 규제비용을 부담할 경우 또는 신용할당할 경우 은행이 인수하는 차입자의 신용위험 상한이 $k/a_B (= \varepsilon_B^\circ - \varepsilon_B^\bullet)$ 만큼 감소한다는 것을 의미한다.

2) P2P 대출중개 플랫폼도 존재하는 경제

은행과 P2P 대출중개 플랫폼이 모두 존재하는 경제는 세 가지 측면에서 은행만 존재하는 경제와 다르다. 첫째, P2P 대출중개 플랫폼은 은행과 달리 차입자의 신용위험을 인수하지 않는다. 따라서 P2P 대출중개 플랫폼의 이윤은 투자자수수료와 차입자수수료에 의

해 결정된다. 둘째, 차입자는 차입조건에 따라 은행 또는 P2P 대출중개 플랫폼으로부터 대출을 받을지를 선택한다. 따라서 은행과 P2P 대출중개 플랫폼은 주어진 조건 하에서 대출이자율에 대하여 경쟁한다. 셋째, 투자자는 기대수익에 따라 은행에 예금할지 또는 P2P 대출중개 플랫폼에 투자참여할지를 선택한다. 또한 투자자는 P2P 대출중개 플랫폼에 투자참여할 경우 차입자의 신용위험을 전부 인수한다.

은행과 P2P 대출중개 플랫폼이 존재하는 경제에서 대출시장의 균형은 역진귀납법에 의해 도출된다. 먼저 P2P 대출중개 플랫폼의 이윤 극대화를 만족하는 균형 투자자수수료를 f_l^* 라고 하자. 투자자는 $d_B + b_B \leq y_P - f_l^*$ 또는 $f_l^* \leq y_P - d_B - b_B$ 이면 은행에 예금하는 대신에 P2P 대출중개 플랫폼에 투자참여하는 것을 선택한다. 따라서 y_P 가 가장 작을 때 $f_l^* = y_P - d_B - b_B$ 이므로 균형 투자자수수료(f_l^*)는 시장균형에서 P2P 대출중개 플랫폼이 중개하는 차입자의 신용위험 하한(ε_0^*)에 의해 다음과 같이 결정된다.

$$f_l^* = -a_P \varepsilon_0^{*2} + (a_P - 1 - r_0) \varepsilon_0^* - b_B \quad (8)$$

또한 P2P 대출중개 플랫폼의 이윤 극대화를 만족하는 균형 투자자수수료를 f_b^* 라고 하자. 차입자는 $r_P - c_P + f_b^* \leq r_B - c_B$ 또는 $f_b^* \leq r_B - r_P - c_B + c_P$ 이면 은행에서 대출받지 않고 P2P 대출중개 플랫폼에서 대출받는 것을 선택한다. 따라서 r_B 와 r_P 가 가장 작을 때 $f_b^* = r_B - r_P - c_B + c_P$ 이므로 균형 차입자수수료(f_b^*)는 시장균형에서 P2P 대출중개 플랫폼이 중개하는 차입자의 신용위험 하한(ε_0^*)에 의해 다음과 같이 결정된다.

$$f_b^* = (a_B - a_P) \varepsilon_0^* - c_B + c_P \quad (9)$$

P2P 대출중개 플랫폼의 이윤함수(π_P)는 식 (4)에 식 (8)과 (9)을 대입하여 정리하면 다음과 같이 ε_0 의 함수로 정의된다.

$$\pi_P = \int_{\varepsilon_0}^{\varepsilon_P} [-a_P \varepsilon_0^{*2} + (a_B - 1 - r_0) \varepsilon_0^* - b_B - c_B + c_P] dH(\varepsilon) \quad (10)$$

P2P 대출중개 플랫폼의 이윤 극대화 1차 조건은 차입자의 신용위험 분포 $H(\cdot)$ 가 균일 분포를 따르므로 식 (10)을 ε 에 대하여 미분하여 정리하면 다음과 같이 주어진다.

$$-a_P \varepsilon_0^{*2} + (a_B - 1 - r_0) \varepsilon_0^* - b_B - c_B + c_P = 0 \quad (11)$$

식 (11)을 근의 공식에 따라 풀면 P2P 대출중개 플랫폼의 이윤 극대화 1차 조건을 만족하는 두 해를 얻을 수 있으며, 이중 작은 해는 시장균형에서 각각 P2P 대출중개 플랫폼이 중개하는 차입자의 신용위험 하한(ε_0^*)과 같다.

$$\varepsilon_0^* = \frac{(a_B - 1 - r_0) - \sqrt{D_1}}{2a_P} \quad (12)$$

여기서 D_1 는 $(a_B - 1 - r_0)^2 - 4a_P(b_B + c_B - c_P)$ 이다. 식 (11)의 해가 서로 다른 두 실수의 해를 가지려면, $D_1 > 0$ 이어야 한다. 따라서 $(b_B + c_B) < c_P$ 이면 $D_1 > 0$ 를 만족하나, $(b_B + c_B) > c_P$ 이면 $(b_B + c_B - c_P) < (a_B - 1 - r_0)^2 / 4a_P$ 이어야 한다. 즉 $(b_B + c_B) > c_P$ 이면 P2P 대출중개 플랫폼의 가산금리 계수는 $a_P < (a_B - 1 - r_0)^2 / 4(b_B + c_B - c_P)$ 를 만족하여야 한다.

식 (12)는 $(b_B + c_B)$ 와 c_P 의 상대적 크기에 따라 ε_0^* 의 값이 결정됨을 보여준다. $(b_B + c_B)$ 는 투자자와 차입자가 은행을 이용할 때 얻는 편리효용의 합이고, c_P 는 차입자가 P2P 대출중개 플랫폼을 이용할 때 얻는 편리효용이다. 즉 $(b_B + c_B) > c_P$ 이면 $\varepsilon_0^* > 0$ 이고, $(b_B + c_B) = c_P$ 이면 $\varepsilon_0^* = 0$ 이며, $(b_B + c_B) < c_P$ 이면 $\varepsilon_0^* < 0$ 일 수 있으나 차입자의 신용위험 정의역이 $[0, \bar{\varepsilon}]$ 이므로 $\varepsilon_0^* = 0$ 일 수밖에 없다. 따라서 각각의 경우에 따라 균형 투자자 수수료(f_l^*)와 균형 차입자 수수료(f_b^*)도 달리 결정되며, P2P 대출중개 플랫폼이 투자자에게 중개하는 차입자의 신용위험 범위가 결정된다.

i) $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 : P2P 대출중개 플랫폼의 균형 투자자 수수료(f_l^*)와 균형 차입자 수수료(f_b^*)는 식 (12)를 각각 식 (8)과 (9)에 대입하여 정리하면 다음과 같이 도출된다.

$$f_l^* = (a_P - a_B) \left[\frac{(a_B - 1 - r_0) - \sqrt{D_1}}{2a_P} \right] + c_B - c_P \quad (13)$$

$$f_b^* = (a_B - a_P) \left[\frac{(a_B - 1 - r_0) - \sqrt{D_1}}{2a_P} \right] - c_B + c_P \quad (14)$$

식 (13)와 (14)는 $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 시장균형에서 P2P 대출중개 플랫폼의 이윤(π_P)이 영(0)임을 보여준다. $f_l^* + f_b^* = 0$ 이기 때문이다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼의 총수수료($f_l^* + f_b^*$)는 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 가산금리 계수의 격차($a_B - a_P$)에 의해 영향받지 않는다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼의 총수수료가 기준금리(r_0) 또는 가산금리 계수(a_P)에 의해 영향을 받지 않는다는 것을 의미할 뿐만 아니라 P2P 대출중개 플랫폼이 차입자의 대출이자율을 은행보다 높거나 낮게 책정할 유인을 갖지 않는다는 것을 의미하기도 한다. 즉 시장균형에서 $a_P = a_B$ 일 수 있다. 이 경우 균형 투자자 수수료와 균형 차입자 수수료는 각각 $f_l^* = c_B - c_P$ 와 $f_b^* = -c_B + c_P$ 와 같다.

$(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 시장균형에서 P2P 대출중개 플랫폼이 투자자에게 중개하는 차입자의 신용위험 상한(ε_P^*)은 $f_l^* = y_P - d_B - b_B$ 로부터 다음과 같이 도출된다.

$$\varepsilon_P^* = \frac{(a_P - 1 - r_0) + \sqrt{D_2}}{2a_P} \quad (15)$$

여기서 $D_2 (> 0)$ 는 $(a_P - 1 - r_0)^2 - 4a_P(b_B + f_l^*)$ 과 같다. 한편 $a_P = a_B$ 이면 시장균형에서 P2P 대출중개 플랫폼이 투자자에게 중개하는 차입자의 신용위험 상한(ε_P^*)은 다음과 같이

간략히 정리된다.

$$\varepsilon_P^* = \frac{(a_B - 1 - r_0) + \sqrt{D_1}}{2a_P} \quad (16)$$

ii) $(b_B + c_B) = c_P$ 인 경우 : 식 (12)에 의해 $(b_B + c_B) = c_P$ 이면 $\varepsilon_0^* = 0$ 이다. P2P 대출중개 플랫폼의 균형 투자자수수료(f_l^*)와 균형 차입자수수료(f_b^*)는 $\varepsilon_0^* = 0$ 를 식 (8)과 (9)에 각각 대입하고 $(b_B + c_B) = c_P$ 를 이용하여 정리하면 다음과 같이 도출된다.

$$f_l^* = -b_B \quad (17)$$

$$f_b^* = -c_B + c_P \quad (18)$$

식 (17)과 (18)은 $(b_B + c_B) = c_P$ 인 경우 $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우와 같이 시장균형에서 P2P 대출중개 플랫폼의 이윤(π_P)이 영(0)임을 보여준다. $f_l^* + f_b^* = 0$ 이기 때문이다.

한편 $(b_B + c_B) = c_P$ 인 경우 시장균형에서 P2P 대출중개 플랫폼이 투자자에게 중개하는 차입자의 신용위험 상한(ε_P^*)은 $f_l^* = y_P - d_B - b_B$ 로부터 다음과 같이 도출된다.

$$\varepsilon_P^* = \frac{(a_P - 1 - r_0)}{a_P} \quad (19)$$

식 (16)과 (17)을 비교하면 $(b_B + c_B) = c_P$ 인 경우 P2P 대출중개 플랫폼이 투자자에게 중개하는 차입자의 신용위험 범위는 $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우보다 더 넓다는 것을 확인할 수 있다. 이는 은행과 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 편리효용에 차이가 없으면 P2P 대출중개 플랫폼은 투자자에게 더 넓은 차입자의 신용위험을 중개할 수 있다는 것을 의미한다.

iii) $(b_B + c_B) < c_P$ 인 경우 : 식 (12)에 의해 $(b_B + c_B) < c_P c_B < c_P$ 이면 $\varepsilon_0^* < 0$ 을 의미한다. 그러나 $\varepsilon \in [0, \bar{\varepsilon}]$ 이기 때문에 ε 는 영(0)보다 작을 수 없다. 따라서 $\varepsilon_0^* = 0$ 이다. P2P 대출중개 플랫폼의 균형 투자자수수료(f_l^*)와 균형 차입자수수료(f_b^*)는 $\varepsilon_0^* = 0$ 를 식 (8)과 (9)에 각각 대입하고 정리하면 다음과 같이 도출된다.

$$f_l^* = -b_B \quad (21)$$

$$f_b^* = -c_B + c_P \quad (22)$$

식 (21)과 (22)는 $(b_B + c_B) < c_P$ 인 경우 $(b_B + c_B) = c_P$ 또는 $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우와 달리 시장균형에서 P2P 대출중개 플랫폼의 이윤(π_P)이 영(0)보다 크다는 것을 보여준다. $f_l^* + f_b^* = c_P - b_B - c_B > 0$ 이기 때문이다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼을 이용하는 차입자의 편리효용이 은행을 이용하는 투자자와 차입자의 편리효용의 합보다 크다면 P2P 대출중개 플랫폼이 그만큼 초과이윤을 얻을 수 있다는 것을 의미한다. 다른 말로는 차입자에 대한 신용위험 평가기술에 격차가 없다면 P2P 대출중개 플랫폼의 간편성(simplicity)과 편리

성(convience)이 대출이자율 인하가 아닌 P2P 대출중개 플랫폼이 이윤 증대를 가져온다는 것을 의미한다.

한편 $(b_B + c_B) < c_P$ 인 경우 시장균형에서 P2P 대출중개 플랫폼이 투자자에게 중개하는 차입자의 신용위험 상한(ε_P^*)은 $f_l^* = y_P - d_B - b_B$ 로부터 다음과 같이 도출된다.

$$\varepsilon_P^* = \frac{(a_P - 1 - r_0)}{a_P} \quad (23)$$

따라서 $(b_B + c_B) < c_P$ 인 경우 P2P 대출중개 플랫폼이 투자자에게 중개하는 차입자의 신용위험 범위는 $(b_B + c_B) = c_P$ 인 경우와 동일하다.

지금까지 살펴본 세 가지 시장균형 모두에서 P2P 대출중개 플랫폼의 총수수료($f_l^* + f_b^*$)는 기준금리(r_0) 또는 가산금리 계수(a_P)에 의해 영향을 받지 않는다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자의 대출이자율을 은행보다 높거나 낮게 책정하더라도 P2P 대출중개 플랫폼의 이윤은 달라지지 않는다는 것을 의미한다. 또한 이 결과는 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 신용위험 평가기술이 동일하다는 가정에도 영향을 받지 않는다. 은행이나 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자의 신용위험을 잘 분별하고 평가하지 못할 경우 Stiglitz and Weiss(1981)에서처럼 역선택 문제를 방지하기 위해 가산금리 계수를 인상할 수 있는데, $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우에도 P2P 대출중개 플랫폼의 총수수료($f_l^* + f_b^*$)는 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 가산금리 계수에 의해 영향을 받지 않기 때문이다.

Proposition 1. P2P 대출중개 플랫폼은 차입자의 대출이자율을 은행보다 높거나 낮게 책정할 유인을 갖지 않는다.

(증명) 생략.

Q.E.D.

Proposition 1은 차입자가 아닌 투자자의 선택에 의해 P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 대체관계가 결정될 수 있다는 것을 시사한다. P2P 대출중개 플랫폼이 차입자의 대출이자율을 은행보다 높거나 낮게 책정하지 않는다면 차입자는 차입확률이 높은 쪽을 선택할 것이고, 차입자의 차입확률은 투자자의 선택에 의해 좌우되기 때문이다.

은행과 P2P 대출중개 플랫폼이 존재하는 경제의 대출시장 균형에서 은행이 인수하는 차입자의 신용위험 범위 $[0, \varepsilon_B^*]$ 은 P2P 대출중개 플랫폼이 중개하는 차입자의 신용위험 범위 $[\varepsilon_0^*, \varepsilon_P^*]$ 로부터 도출된다. 투자자가 은행에 예금할지 또는 P2P 대출중개 플랫폼에 투자참여할지를 선택하는 것에 따라 은행이 인수하는 또는 P2P 대출중개 플랫폼이 중개하는 차입자의 신용위험 범위가 결정되기 때문이다.

i) $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 : $(b_B + c_B) > c_P$ 이면 식 (12)에 의해 $\varepsilon_0^* > 0$ 이다. 이는 투자자가 P2P 대출중개 플랫폼을 통해 차입자의 신용위험 $\varepsilon \in [0, \varepsilon_0^*)$ 을 인수하지 않는다는 것을 의미한다. 따라서 은행은 $\varepsilon \in [0, \varepsilon_0^*)$ 에 속하는 차입자의 신용위험을 인수한다.

ii) $(b_B + c_B) = c_P$ 인 경우 : $(b_B + c_B) = c_P$ 이면 식 (12)에 의해 $\varepsilon_0^* = 0$ 이다. 이는 은행이 인수할 수 있는 차입자의 신용위험을 투자자가 P2P 대출중개 플랫폼을 통해 전부 인수한

다는 것을 의미한다.

iii) $(b_B + c_B) < c_P$ 인 경우 : $(b_B + c_B) < c_P$ 인 경우에도 식 (12)과 $\varepsilon \in [0, \bar{\varepsilon}]$ 에 의해 $\varepsilon_0^* = 0$ 이다. 따라서 $(b_B + c_B) = c_P$ 인 경우와 같이 은행이 인수할 수 있는 차입자의 신용위험을 투자자가 P2P 대출중개 플랫폼을 통해 전부 인수한다.

다. 시장균형 비교

대출시장에서 P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체하는지 또는 보완하는지를 살펴보기 위해 은행만 존재하는 경제와 P2P 대출중개 플랫폼도 존재하는 경제의 대출시장 균형을 비교하였다. 그 결과, 대출시장에서 P2P 대출중개 플랫폼은 은행의 금융중개 역할을 일부 또는 전부 대체할뿐만 아니라 은행이 인수하지 않는 신용위험 범위의 차입자에게 자금유통의 거래를 중개하며 대출시장을 확대하는 것으로 나타났다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 은행과 달리 차입자의 신용위험을 직접 인수하지 않고 투자자에게 중개하기 때문에 가능하다. 또한 은행은 규제비용을 부담해야 하지만, P2P 대출중개 플랫폼은 그렇지 않기 때문이다. 한편 현실 경제에서는 P2P 대출중개 플랫폼이 대출시장에서 은행의 금융중개 역할을 일부 또는 전부 대체하기보다는 경쟁관계를 형성하며 공존할 수 있다. 전통적으로 은행은 지급결제 서비스와 같이 P2P 대출중개 플랫폼이 제공하지 못하는 다른 금융서비스를 제공하기 때문이다. 또한 은행을 절대적으로 선호하는 차입자 또는 투자자(예금자)가 존재하기 때문이다.

우선 은행과 P2P 대출중개 플랫폼이 존재하는 경제에서 은행이 인수하는 차입자의 신용위험 범위는 은행만 존재하는 경제에서보다 크게 감소하는 것으로 나타났다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 은행만 존재하는 경제에서 은행이 인수하는 차입자의 신용위험 범위의 일부 또는 전부를 투자자에게 중개하기 때문이다. 또한 투자자는 은행의 예금이자율보다 높은 투자수익률을 P2P 대출중개 플랫폼의 투자참여를 통해 기대할 수 있기 때문이다. 이 때문에 투자자는 일정 조건을 만족하면 은행에 예금하기보다 P2P 대출중개 플랫폼에 투자참여하는 것을 선택함으로써 대출시장의 균형에서 은행만 존재하는 경제에서 은행이 인수하던 차입자의 신용위험 범위를 축소하고, 그만큼 P2P 대출중개 플랫폼이 중개하는 차입자의 신용위험 범위를 인수하는 것으로 나타났다.

Proposition 2. 은행의 차입자 신용위험 인수에 대한 규제비용 계수(k)가 다음 조건을 만족하면 대출시장에서 P2P 대출중개 플랫폼은 $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 은행의 금융중개 역할을 일부 대체, $(b_B + c_B) \leq c_P$ 인 경우 전부 대체한다:

$$k < \frac{(a_B - 1 - r_0) + \sqrt{D_1}}{2}$$

(증명) a) $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 : $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 $\varepsilon_0^* > 0$ 이기 때문에 $\varepsilon_0^* < \varepsilon_B$ 임을

증명하는 것으로 충분하다. Proposition 1에 의해 $a_B = a_P$ 이면 $\varepsilon_B^* - \varepsilon_0^*$ 는 식 (6)과 (12)에 의해 다음과 같이 간단하게 정리된다.

$$\varepsilon_B^* - \varepsilon_0^* = \frac{(a_B - 1 - r_0) + \sqrt{D_1} - 2k}{2a_B} \quad (24)$$

식 (24)에 의해 규제비용 계수(k)가 다음 조건을 충족하면 $\varepsilon_0^* < \varepsilon_B^*$ 임이 증명된다.

$$k < \frac{(a_B - 1 - r_0) + \sqrt{D_1}}{2} \equiv k_1 \quad (25)$$

따라서 $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 $\varepsilon_0^* > 0$ 이고 $\varepsilon_0^* < \varepsilon_B^*$ 이므로 대출시장에서 P2P 대출중개 플랫폼은 은행의 금융중개 역할을 $[\varepsilon_0^*, \varepsilon_B^*]$ 만큼 대체한다.

b) $(b_B + c_B) \leq c_P$ 인 경우 : $(b_B + c_B) \leq c_P$ 인 경우 $\varepsilon_0^* = 0$ 이고, 식 (6)에 의해 규제비용 계수(k)가 다음 조건을 충족하면 $\varepsilon_0^* < \varepsilon_B^*$ 임이 증명된다.

$$k < (a_B - 1 - r_0) \equiv k_2 \quad (26)$$

여기서 $k_1 < k_2$ 임을 보이면 규제비용 계수(k)는 k_1 보다 작을 때 식 (26)이 만족함을 보일 수 있다. $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 $\sqrt{D_1} < (a_B - 1 - r_0)$ 이므로 $k_1 < k_2$ 가 성립한다. 따라서 $(b_B + c_B) \leq c_P$ 인 경우 $\varepsilon_0^* = 0$ 이고 $\varepsilon_0^* < \varepsilon_B^*$ 이므로 대출시장에서 P2P 대출중개 플랫폼은 은행의 금융중개 역할을 $[0, \varepsilon_B^*]$ 만큼 또는 전부 대체한다.

Q.E.D.

한편 현실 경제에서는 본 연구의 이론모형의 시장균형 분석결과와 달리 P2P 대출중개 플랫폼이 대출시장에서 은행의 금융중개 역할을 일부 또는 전부 대체하기보다는 경쟁관계를 형성하며 공존할 수 있다. 본 연구의 이론모형은 투자자의 선택에 따라 은행에 예금할지 아니면 P2P 대출중개 플랫폼에 투자참여할지가 결정되고, 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 차입자 신용위험 인수범위가 결정된다고 보았다. 즉 본 연구이 이론모형은 대출시장만을 고려한 부분균형 이론모형이다. 그러나 전통적으로 은행은 지급결제 서비스와 같이 P2P 대출중개 플랫폼이 제공하지 못하는 다른 금융서비스를 제공한다. 또한 은행을 절대적으로 선호하는 차입자 또는 투자자(예금자)가 존재한다. 뿐만 아니라 투자자의 선택에 영향을 줄 수 있는 다양한 금융마찰(financial frictions)도 존재한다. 이 때문에 현실 경제에서는 P2P 대출중개 플랫폼과 은행이 대출시장에서 공존할 수 있다.

또한 Proposition 2는 $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 규제비용 계수(k)가 상기 조건을 만족하지 않으면 P2P 대출중개 플랫폼과 은행이 대출시장을 분할할 수 있다는 것을 의미한다. $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 규제비용 계수(k)가 k_1 과 같거나 크다면 은행만 존재하는 경제의 대출시장 균형에서 은행이 인수하는 차입자의 신용위험 상한(ε_B^*)이 P2P 대출중개 플랫

품도 존재하는 경제의 대출시장 균형에서 P2P 대출중개 플랫폼이 투자자에게 중개하는 차입자의 신용위험 범위의 하한(ε_0^*)과 같거나 작다. 즉 이 경우 P2P 대출중개 플랫폼은 대출시장에서 은행만 존재하는 경제의 대출시장 균형에서 은행이 인수하는 차입자의 신용위험 범위를 대체하지 않는다.

P2P 대출중개 플랫폼은 대출시장에서 은행의 금융중개 역할을 대체할 뿐만 아니라 보완하는 것으로 나타난다. 은행만 존재하는 경제에서 은행은 차입자의 신용위험 인수에 대하여 규제비용을 부담하기 때문에 상대적으로 신용위험이 높은 차입자에게 차입기회가 주어지지 않는다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼은 은행만 존재하는 경제에서 은행이 인수하지 않는 차입자의 신용위험을 투자자에게 중개하는 것으로 나타났다. 이는 은행만 존재하는 경제에서 은행으로부터 대출받지 못한 차입자가 P2P 대출중개 플랫폼의 출현으로 대출받을 수 있다는 것을 의미한다. 그 결과, P2P 대출중개 플랫폼도 존재하는 경제의 대출시장은 은행만 존재하는 경제보다 확대되는 것으로 나타났다.

Proposition 3. 은행의 차입자 신용위험 인수에 대한 규제비용 계수(k)가 다음 조건을 만족하면 P2P 대출중개 플랫폼은 은행만 존재하는 경제에서보다 신용위험이 높은 차입자를 투자자에게 중개하며 대출시장을 확대한다.

$$k > \frac{(a_B - 1 - r_0) - \sqrt{D_1}}{2}$$

(증명) a) $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 : Proposition 2의 증명에 의해 $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 $\varepsilon_0^* > 0$ 이고 $\varepsilon_0^* < \varepsilon_B^*$ 이므로 $\varepsilon_P^* > \varepsilon_B^*$ 임을 증명하는 것으로 충분하다. Proposition 1에 의해 $a_B = a_P$ 이면 $\varepsilon_P^* - \varepsilon_B^*$ 는 식 (6)과 (16)에 의해 다음과 같이 간단하게 정리된다.

$$\varepsilon_P^* - \varepsilon_B^* = \frac{2k - (a_B - 1 - r_0) + \sqrt{D_1}}{2a_B} \quad (27)$$

식 (27)에 의해 규제비용 계수(k)가 다음 조건을 충족하면 $\varepsilon_P^* > \varepsilon_B^*$ 임이 증명된다.

$$k > \frac{(a_B - 1 - r_0) - \sqrt{D_1}}{2} \equiv k_3 \quad (28)$$

여기서 $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 $(a_B - 1 - r_0) > \sqrt{D_1}$ 이므로 $k_3 > 0$ 이 성립된다. 따라서 $(b_B + c_B) > c_P$ 인 경우 $k > k_3$ 이면 $\varepsilon_P^* > \varepsilon_B^*$ 이므로 P2P 대출중개 플랫폼은 대출시장을 $(\varepsilon_B^*, \varepsilon_P^*]$ 만큼 확대한다.

b) $(b_B + c_B) \leq c_P$ 인 경우 : Proposition 2의 증명에 의해 $(b_B + c_B) \leq c_P$ 인 경우 $\varepsilon_0^* = 0$ 이고 $\varepsilon_0^* < \varepsilon_B^*$ 이므로 $\varepsilon_P^* > \varepsilon_B^*$ 임을 증명하는 것으로 충분하다. Proposition 1에 의해

$a_B = a_P$ 이면 $\varepsilon_P^* - \varepsilon_B^*$ 는 식 (6), (19) 및 (23)에 의해 다음과 같이 간단하게 정리된다.

$$\varepsilon_P^* - \varepsilon_B^* = \frac{k}{a_B} \quad (29)$$

여기서 규제비용 계수에 대한 가정에 의해 $k > 0$ 이므로 $\varepsilon_P^* > \varepsilon_B^*$ 임이 증명된다. 따라서 $k > 0$ 이므로 $(b_B + c_B) \leq c_P$ 인 경우에도 $\varepsilon_P^* > \varepsilon_B^*$ 이므로 P2P 대출중개 플랫폼은 대출시장을 $(\varepsilon_B^*, \varepsilon_P^*)$ 만큼 확대한다.

Q.E.D.

Proposition 3은 P2P 대출중개 플랫폼이 은행과 달리 차입자의 신용위험을 인수하지 않기 때문이다. 이 때문에 은행처럼 규제비용을 부담하지도 않으며 신용을 할당하지도 않는다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼을 통해 차입자의 신용위험을 인수하는 투자자도 은행처럼 규제받지 않는다. 그 결과, P2P 대출중개 플랫폼은 은행이 인수하지 않는 차입자의 신용위험을 투자자에게 중개하며 은행의 금융중개 역할을 보완하고 대출시장을 확대한다.

끝으로 P2P 대출중개 플랫폼이 사회후생에 미치는 영향을 살펴볼 필요가 있다. 우선 차입자의 후생은 증가한다. 은행만 존재하는 경제에서보다 P2P 대출중개 플랫폼도 존재하는 경제에서 더 많은 차입자가 자금을 조달할 수 있기 때문이다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼은 대출이자율을 은행보다 높이거나 낮출 유인을 갖지 않기 때문에 자금조달 비용의 변화는 없기 때문이다. 투자자의 후생도 증가한다. P2P 대출중개 플랫폼에 투자참여할 경우 은행에 예금하는 것보다 더 높은 투자수익을 얻을 수 있기 때문이다. P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 일부 또는 전부 대체하면서 은행에 대한 규제비용이 절감되고 은행만 존재하는 경제에서 은행의 기대이윤이 P2P 대출중개 플랫폼도 존재하는 경제에서 투자자에게 이전되었기 때문이다. P2P 대출중개 플랫폼의 이윤은 은행과 P2P 대출중개 플랫폼 이용에 따른 편리효용의 상대적 크기에 따라 결정된다. P2P 대출중개 플랫폼의 이윤은 전자가 후자보다 크거나 같을 경우 영(0)이고, 전자가 후자보다 작을 경우 그 차이만큼이다. 따라서 P2P 대출중개 플랫폼의 소개는 사회후생을 증진시킨다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼의 소개로 차입자의 신용위험 인수범위가 증가하고 차입자의 신용위험에 대한 규제범위가 축소된 것이 사회후생 증진을 의미할 수 있는지에 대하여는 논란의 여지가 있다. 또한 투자자 보호의 문제도 발생할 수 있다. Admati et al.(2013)은 은행의 대출증가가 경제성장과 사회후생에 항상 좋은 결과를 가져오는 것은 아니라고 주장한다. 또한 FSB·BIS(2017)은 P2P 대출중개시장의 확대가 금융시스템 전반의 리스크가 증대될 수 있다는 우려를 제기한다. 따라서 대출시장의 부분균형 결과만을 가지고 P2P 대출중개 플랫폼이 사회후생에 미치는 영향을 판단하는 것은 바람직하지 않다. P2P 대출중개 플랫폼의 소개가 다른 금융시장에 미치는 영향도 같이 고려되어야 한다.

V. 결론

본 연구는 은행과 P2P 대출중개 플랫폼이 존재하는 경제의 대출시장에서 투자자의 선

택으로 차입자의 신용위험 범위가 결정되는 대출시장 이론모형을 설정하고 분석하였다. 이를 통해 P2P 대출중개 플랫폼은 은행보다 대출이자율을 높거나 낮게 책정할 유인을 갖지 않으며, 대출시장에서 은행의 금융중개 역할을 대체할 뿐만 아니라 보완한다는 것을 발견하였다. P2P 대출중개 플랫폼이 은행보다 대출이자율을 높거나 낮게 책정할 유인을 갖지 않는 것은 시장균형에서 P2P 대출중개 플랫폼의 이윤이 기준금리나 가산금리에 영향을 받지 않기 때문이다. P2P 대출중개 플랫폼은 본질적으로 차입자의 신용위험을 인수하지 않고 투자자에게 중개하기 때문이다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼이 대출시장에서 은행의 금융중개 역할을 대체하고 보완할 수 있는 것은 투자자가 P2P 대출중개 플랫폼에 투자참여할 경우 은행의 예금이자율보다 높은 투자수익률을 기대할 수 있기 때문이다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼은 본 연구의 이론모형의 가정과 달리 차입자의 신용위험을 제대로 평가하지 않고 투자자에게 중개할 유인을 가질 수 있다. 즉 P2P 대출중개 플랫폼은 도덕적 해이를 보일 수 있다. 그럴수록 투자자의 기대투자수익률이 과대평가되고 투자참여가 왜곡될 수 있으며, 투자자 보호의 문제를 야기할 수 있다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할이 확대될수록 규제 사각지대도 커진다. 뿐만 아니라 경기침체나 금융충격이 발생할 경우 차입자의 신용위험의 악화로 투자자의 투자수익률도 악화될 수 있다. 이 과정에서 예기치 않은 신용경색이 발생할 수 있고 다른 금융시장으로 전염되어 금융시스템 전반의 위험을 확대시킬 수 있다. 이 점을 감안할 경우 본 연구의 결과는 이론적으로 P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체하고 보완할 수 있다는 것을 보였다는 데 의의가 있을 뿐, P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체하고 보완하는 것이 바람직하다는 것을 주장하는 것이 아니다. 마지막으로 본 연구의 이론모형은 시장균형에 영향을 미칠 수 있는 P2P 대출중개 플랫폼의 도덕적 해이를 고려하지 않았을 뿐만 아니라, 경기변동이나 금융충격과 동태적 요인을 고려하지 못한 한계를 갖는다. 이 점에서 P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체하거나 보완하는 정도는 본 연구의 결과보다 크지 않을 수 있다.

I 부 ▶ 14:30 ~ 15:50



분과별 논문발표 및 토론 I

| | | |
|-----|---------|------|
| 1분과 | 인사/조직 I | B134 |
| 2분과 | 회계 | B136 |
| 3분과 | 재무 I | B138 |
| 4분과 | 서비스경영 | B139 |

교차영역 관점에서의 직무요구, WIF와 FIW가 직무스트레스에 미치는 영향

호 민*, 곽원준**

< 목 차 >

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>I. 서론</p> <p>II. 이론적 배경</p> <p style="padding-left: 20px;">2.1 직무요구</p> <p style="padding-left: 20px;">2.2 직무스트레스</p> <p style="padding-left: 20px;">2.2 WIF와 FIW</p> <p>III. 가설설정</p> <p style="padding-left: 20px;">3.1 직무요구와 직무스트레스</p> <p style="padding-left: 20px;">3.2 직무요구와 WIF</p> <p style="padding-left: 20px;">3.3 WIF/FIW와 직무스트레스</p> <p style="padding-left: 20px;">3.4 WIF와 FIW</p> <p style="padding-left: 20px;">3.5 WIF/FIW의 직접적 및 간접적 효과</p> <p>IV. 연구방법</p> | <p style="padding-left: 20px;">4.1 연구 대상 및 방법</p> <p style="padding-left: 40px;">4.2 조작적 정의 및 변수측정</p> <p>V. 검증결과</p> <p style="padding-left: 20px;">5.1 확인적 요인분석 및 상관관계</p> <p style="padding-left: 20px;">5.2 가설검증 결과</p> <p>VI. 결론 및 향후 연구</p> <p style="padding-left: 20px;">6.1 결과 및 논의</p> <p style="padding-left: 20px;">6.2 실무적 시사점</p> <p style="padding-left: 20px;">6.3 한계점과 추후 연구방향</p> <p><참고문헌></p> <p><Abstract></p> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

요 약

과거연구에서 직무요구, 직장→가정 갈등 및 가정→직장 갈등은 직무스트레스와 긍정적인 상관관계가 있는 것으로 입증하였다. 또한 직장→가정 갈등과 가정→직장 갈등에 관련된 연구들은 양방향 관점으로 직업관련, 가정관련 및 특수영역과 관련된다는 결과가 나타났다. 그리하여, 본 연구는 교차영역 관점을 기반으로 제시한 변수들 간의 관계를 설명하고자 한다. 따라서 본 연구에서는 중국인 종업원들을 대상으로 실증분석을 조사하였다. 분석한 결과에 의하면 직무요구, 직장-가정 갈등과 가정-직장 갈등이 모두 직무 스트레스에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타났다. 또한, 직장-가정 갈등은 직무요구가 직무 스트레스에 미치는 효과를 부분 매개하는 것으로 나타났다. 또한, 직장-가정 갈등 및 가정-직장 갈등은 직무요구와 직무 스트레스 간의 관계를 이중 매개하는 것으로 입증하였다.

핵심 주제어: 직무요구, 직무스트레스, WIF, FIW, 이중매개

* 숭실대학교 일반대학원 박사과정(제1저자, vitina003@gmail.com)

** 숭실대학교 경영학부 부교수(교신저자, kwak@ssu.ac.kr)

공공기관 고용정보시스템에 대한 사용자의 지각된 품질요인이 지속적 이용의도에 미치는 영향

유 일*, 김소라**

요 약

본 연구는 공공기관 고용정보시스템 사용자들을 대상으로 지각된 품질 요인이 기대 일치와 지각된 유용성을 매개로 지속이용의도에 미치는 영향을 살펴보는데 그 목적이 있다. 구체적으로 지각된 품질요인은 정보품질, 시스템품질, 서비스품질 요인으로 구성되어 있으며, 고용정보시스템 지속이용의도의 선행요인을 알아봄으로써 사용자 만족과 고용정보시스템 활성화에 보다 나은 방안을 제시하고자 한다. 총 416명의 사용자들이 최종 분석에 포함되었으며 AMOS 18.0 프로그램으로 실행한 구조방정식 모델을 검증한 주요 결과는 다음과 같다. 첫째, 정보품질과 서비스품질은 기대일치와 지각된 유용성에 유의한 정적 효과를 보여주었으나, 시스템 품질은 유의한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 둘째, 기대일치는 지각된 유용성과 지속이용의도를 유의하게 향상시키고 있었으며, 지각된 유용성 역시 지속이용의도에 정적인 영향을 미치고 있었다. 셋째, 정보품질과 서비스품질은 지속이용의도에 유의한 정적 간접효과를 보여 주어 고용정보시스템의 성과를 위한 중요한 요인으로 나타났다.

핵심 주제어: 품질요인, 고용정보시스템, 지속이용의도, 기대일치, 서비스품질

* 순천대학교 경상학부(제1저자, iryu@scnu.ac.kr)

** 순천대학교 사회복지학부(교신저자, srkim@scnu.ac.kr).

하향적 영향력 전술이 리더십 효과성에 미치는 영향: 윤리적 리더십의 조절효과

김병진*, 임상혁**

요 약

본 연구는 영향력 전술과 윤리적 리더십이 리더십 효과성(과업몰입, 영향력 효과성, 관리적 효과성)에 어떤 영향을 미치는지 검증하고자 한다. 또한 영향력 전술과 리더십 효과성 간의 관계에서 윤리적 리더십의 조절효과를 검증하고자 한다. 394명의 기업과 공공조직 구성원들을 대상으로 한 실증분석결과 영향력 전술과 리더십 효과성의 관계를 보면 합리적 전술 중 합리적 설득과 연성적 전술 중 상담 및 비위 맞추기가 리더십 효과성에 정(+)의 영향을 미치고, 강성적 전술 중 압력 및 교환이 리더십 효과성에 부(-)의 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 윤리적 리더십과 리더십 효과성의 관계를 보면 윤리적 리더십은 종속변수인 리더십 효과성 하위요인인 과업몰입, 영향력 효과성, 관리적 효과성 등에 대해 모두 유의하게 정(+)의 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 영향력 전술과 리더십 효과성 간의 관계에서 윤리적 리더십의 조절효과를 확인하였다. 즉 합리적 전술 중 협력과 과업몰입과의 관계에서 윤리적 리더십이 유의한 정(+)의 조절효과를 보이고, 강성적 전술 중 압력과 관리적 효과성과의 관계에서 윤리적 리더십이 유의한 정(+)의 조절효과를 보였다.

핵심 주제어 : 영향력 전술, 윤리적 리더십, 리더십 효과성(과업몰입, 영향력 효과성, 관리적 효과성)

* 단국대학교 박사과정 수료(제1저자, sedona88@edumax.co.kr)

** 단국대학교 경영학과 부교수(공동저자, shyim310@dankook.ac.kr)

하방경직성과 감사시간 및 감사보수

이창섭*

요 약

본 연구는 감사시간과 감사보수가 기업의 비대칭적 원가행태에 미치는 영향을 살펴보았다. 최근 국내 연구에서 원가의 비대칭적인 행태가 경영자의 합리적인 의사결정 뿐만 아니라 경영자의 원가를 이용한 이익조정 행위에 의해 발생할 수도 있음이 제기되었다(구정호 2009: 2011). 이에 본 연구에서는 비대칭적 원가행태가 경영자의 이익조정행위로부터 발생하였다면, 경영자의 사적이익을 위한 재량적 의사결정에 영향을 줄 수 있는 감사품질이 원가의 하방경직성을 감소시킬 수 있는지 분석하였다.

분석을 위해 감사시간과 감사보수를 이용하여, 경영자의 재량적 의사결정이 높게 반영될 수 있는 기업의 판매관리비의 하방경직성에 미치는 영향을 검증하였다. 연구결과, 감사시간과 감사보수가 높을수록 기업의 판매관리비의 하방경직성이 감소되는 것으로 관찰되었다. 이러한 결과는 감사품질이 향상될수록 경영자는 판매관리비를 이용한 이익조정 행위가 감소된다고 해석할 수 있다.

본 연구의 결과는 최근 저가수입으로 인한 감사품질의 훼손현상을 감독하고자 하는 규제기관에게 감사시간이 감사품질의 측정에 있어 중요한 지표임을 제시해 줄 수 있을 것으로 기대된다.

핵심 주제어 : 감사품질, 판매관리비, 원가행태, 하방경직성, 감사시간, 감사보수

* 세종대학교 경영대학 경영학과 조교수(crhee2@sejong.ac.kr)

결산실적 공시예고와 투자자들의 차별적 시장반응

The Prior Notice on Disclosure and the Differential Market Response of Investors

강나라*

요 약

금융감독원이 2005년 가이드라인으로 제시한 결산실적 공시예고는 이익공시일을 사전에 예고하는 공시이다. 안내공시로 투자자들이 이익공시를 보다 적시에 확인할 수 있다는 것이다. 이와 같은 안내공시는 전문투자자에 비하여 정보수집에 많은 시간을 할애하기 어려운 개인투자자에게 더욱 유용할 수 있다. 본 연구는 개인투자자와 전문투자자로 구분하여 결산실적 공시예고가 투자자 유형별로 어떠한 차별적 영향을 미치는지 살펴본다.

본 연구는 결산실적 공시예고의 유무에 따라 공시이익을 인지할 가능성의 차이를 개인투자자와 전문투자자로 구분하여 주식거래량의 차이를 통하여 살펴본다. 또한 결산실적 공시예고로 개인투자자가 공시이익을 인지할 가능성이 높아지는 효과는 매수거래와 매도거래의 차이를 통하여도 확인할 수 있다. 현저성(salience)을 높이는 외부자극이 있을 때 주의력이 한정된 개인투자자의 매수거래가 매도거래에 비하여 활발해지는 것으로 알려져 있다(Barber and Odean 2008). 이는 현저성이 높아지는 효과가 모든 개인투자자의 매수거래에 영향을 줄 수 있지만, 매도거래에서는 주식을 보유하고 있는 개인투자자에 한정하여 영향을 미치지 때문이다. 따라서 결산실적 공시예고로 공시이익의 현저성이 증가할 때 개인투자자의 매수거래가 매도거래에 비하여 활발해 질 수 있다.

실증분석결과, 결산실적 공시예고가 있을 때 전문투자자에 비하여 개인투자자의 주식거래량의 증가가 더 뚜렷했다. 또한 개인투자자의 매수거래가 매도거래에 비하여 활발해지는 효과가 있었지만, 전문투자자에서는 그렇지 않았다. 이 같은 현상은 실적공시가 예고될 때 개인투자자가 공시이익을 적시에 인지할 가능성이 높아지는 것으로 해석된다. 본 연구는 결산실적 공시예고가 정보수집에 불리한 위치에 있는 개인투자자에게 도움이 됨을 보였다는 의의가 있다. 아직까지 우리나라에서 실적공시를 예고하는 기업이 많지 않다. 더 많은 기업들이 실적공시를 예고함으로써 개인투자자가 공시이익을 적시에 인지하는 데 도움을 주기를 기대한다.

핵심 주제어 : 결산실적 공시예고, 한정된 주의력, 매수/매도거래, 투자자유형

* 한경대학교 경영학과(cpatax@hknu.ac.kr)

조세전략의 지속가능성이 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향

마희영*

요 약

본 연구는 조세전략의 지속가능성이 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향을 실증 분석하고자 한다. 지속가능한 세무계획은 이익지속성에 관한 고유한 정보를 제공하기 때문에 회계정보의 가치관련성이 제고될 것으로 예상된다. 조세전략의 지속가능성은 McGuire et al.(2002)에 따라 현금유효세율의 변동성으로 측정하였고, 가치관련성은 Ohlson모형(1995)을 변형하였다.

2004년부터 2015년까지 유가증권시장에 상장된 12월 결산, 비금융업을 분석하였고 표본 수(firm-year)는 3,169개이다. 실증분석결과 현금유효세율의 변동성으로 측정한 조세전략의 지속가능성과 기업가치는 유의한 음(-)의 관계로 나타났다. 이는 조세전략이 지속적일수록 주가에 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로, 조세전략의 지속가능성이 높을수록 회계정보의 가치관련성이 증가하는 것으로 해석할 수 있다. 조세전략에 관한 대부분의 선행연구가 조세최소화에 관한 것이고 본 연구와 같이 조세전략의 지속가능성을 검증한 연구는 많지 않다. 그리고 조세전략이 회계정보의 가치관련성에 미치는 영향을 분석하여 조세선택과 재무보고와의 관련성을 분석하였다는 점에서 의의가 있다.

* 동덕여자대학교 세무회계학과 부교수(hyy7026@dongduk.ac.kr)

코스피시장에서 신규공모기업에 대한 벤처캐피탈의 인증효과 연구*

송치승**

요 약

국내에서 벤처캐피탈의 벤처기업에 대한 인증효과관련 연구는 대부분이 코스닥시장을 대상으로 하였다. 국내에서 코스피시장을 대상으로 벤처캐피탈 인증효과연구는 매우 드물고, 그것도 과거 2000년 전·후의 소수 표본을 사용한 연구들이다. 본 연구는 코스피시장을 대상으로 2000.1-2015.12 기간의 표본자료를 사용하였다. 본 연구에서는 시점별 초과수익률에 대해 평균값과 중앙값을 이용한 정량분석과 함께 신규공모기업의 저가발행에 영향을 미치는 제 변수는 물론 산업별 연도별 고정효과를 통제한 회귀분석모형을 설정하여 벤처캐피탈의 인증효과를 분석하였다.

본 연구에서는 코스피시장에서 벤처캐피탈의 인증효과가 발견되지 않고 있다. 이는 코스닥시장을 대상으로 벤처캐피탈 인증효과를 발견한 오세경·한형호(2014), 송치승·이영주(2018)와는 대조를 이루는 결과이다. 오히려 2000년 전·후의 코스피시장을 대상으로 이루어진 한 이기환 외 2인(1998), 장상욱·길재욱(2000)의 연구결과와 일치하고 있는 점이 놀랍다. 본 연구의 또 다른 발견은 발행기업의 저가발행원인으로 지적되어온 2007년 6월 풋백옵션제도폐지 이후 저가발행 축소정도가 벤처기업에는 나타나지 않고 비벤처기업에만 나타나고 있는 점이다. 이는 매우 흥미로운 결과이며, 코스닥시장을 대상으로 발행기업 모두 풋옵션제도폐지 이후 저가발행정도가 줄어들고 있음을 발견한 송치승·이영주(2018)연구결과와 비교가 된다.

핵심 주제어 : 코스피시장, 벤처캐피탈, 벤처기업, IPO 저가발행, 정보비대칭

* 이 논문은 2016학년도 원광대학교의 교비지원에 의해 수행됨.

** 원광대학교 경영학부 부교수(cssong@wku.ac.kr)

파생상품시장 규제와 시장기능의 변화

김홍배*

요 약

본 연구는 금융위기 이후 파생상품 시장의 과도한 레버리지로 인한 개인투자자의 투기적 폐해를 줄이기 위한 정부의 연속된 규제가 파생상품시장의 기능에 어떤 영향을 미쳤는지를 분석하고자 한다. 우선, 가격 안정화기능으로서 규제이전과 이후의 현선물 차익거래의 변화를 보기위해 제약공적분 검정을 하였다. 둘째, 가격발견 기능의 변화를 보기위해 오차수정모형(VECM)의 공적분 방정식 계수인 Gonzalo and Granger (1995)와 Hasbrouck (1995)의 정보비율의 규제 전/후의 크기를 비교하였다. 셋째, 최소 헤지비율을 통해 파생 상품시장의 헤지 효율성이 규제 전후에 어떻게 변화했는지 살펴보았다. 본 연구의 자료는 2009년 1월 5일 부터 2017년 6월 7일까지 KOSPI200 현물과 선물지수이며 규제 전후의 구분은 개인투자자의 옵션매수 기본예탁금제를 도입한 2011년 8월을 기준으로 삼았다,

분석결과 첫째, 요한센 공적분 벡터에 대한 제약조건 검정결과 규제이전에는 장기일치 제약조건을 기각하지 못함으로 시장에서 현선물 베이스스를 이용한 차익거래가 유효했던 시기였으나, 규제 이후에는 안정적 제약조건과 장기 일치 제약조건 모두 기각함으로 차익거래의 부재에 따른 현선물시장의 균형이 어렵게 되었음을 알 수 있다. 둘째, 가격발견 기능에 있어 선물시장의 가격발견기능이 규제 이후에 약화되었다. GG와 Hasbrouck 비율을 통한 분석결과 규제 이전에는 선물시장이 현물시장에 비해 가격발견에 기여했음을 알 수 있다. 그러나 규제 이후에는 현물시장이 주식시장의 가격발견에 기여하였다. 셋째, 규제이후 파생상품시장의 헤지 효율성은 약화되었다. 일반적으로 금융위기 시기에는 안정기 보다 위험최소 헤지비율이 높아 헤지 비용이 증가할 것이다. 규제 이후 기간인 2011년 8월 이후 시장에 큰 충격이 없는 금융안정기였음에도 불구하고 위험최소 헤지비율은 금융위기 기간에 해당하는 규제 이전 시기보다 높아 졌다. 따라서 금융안정기임에도 불구하고 헤지비용 상승에 따른 헤지단위 비용의 증가는 규제 이후 파생상품시장의 헤지 효율성이 저하한 것을 의미한다.

* 동서대학교 경영학과 부교수(rfctogrthre@gdsu.dongseo.ac.kr)

저부채비율기업의 특성에 관한 연구*

김병기**

요 약

자본구조에 관한 상충이론이 제시하는 적정 수준보다 낮은 부채비율을 유지하는 이유 또는 전혀 부채사용을 하지 않는 이유에 대해 최근 많은 연구가 수행되어 왔다. 본 연구도 이러한 맥락에서 2000년부터 2016년까지 국내 상장 제조업체를 대상으로 저부채비율 기업의 특성을 규명하고자 하였다.

로짓모형을 통한 특성분석의 결과에 따르면 현금보유, 현금흐름, 외국인지분율, 최대주주지분율이 높을수록 저부채기업군에 속할 확률이 높아지고 있었다. 반면에 기업규모와 성장성이 높을수록 저부채기업군에 속할 확률은 낮아지고 있었다. 특히 현금 및 지분율 관련변수들의 유의성이 전통적인 자본구조 결정요인보다 더 높게 나타나고 있다. 이는 저부채비율을 유지하는 주된 목적이 자본비용의 감소보다는 보수적 차입정책을 통한 위험회피, 재무적 유연성 확보, 경영권 강화에 있음을 의미한다.

결정요인의 차이분석에서는 일반기업군과 달리 저부채기업군에서는 부채비율 결정모형의 설명력이 상당히 낮아지는 것을 발견하였다. 또한 양 그룹간에 개별 결정요인의 유의성 차이도 발견되었다. 저부채기업군을 대상으로 했을 때 현금흐름, 최대주주지분율, 기업연령, 배당지급률 등만이 유의했고 나머지 전통적인 결정요인은 유의성이 없었다. 이는 저부채기업군을 대상으로 할 때는 보수적 경영과 관련된 변수를 결정모형에 포함시켜야할 필요성을 시사한다.

핵심 주제어: 저부채비율, 보수적 차입정책, 동적 자본구조, 재무적 제약, 경영권 강화

* 이 논문은 2014학년도 충북대학교 학술연구지원사업의 연구비 지원에 의하여 연구되었음

** 충북대학교 경영학부(pkim@chungbuk.ac.kr)

여고생의 화장품 전성분 표시제 인식에 관한 연구

김나정*

요 약

본 연구는 화장품의 사용 연령이 낮아지고 있는 실정에서 화장품에 관심이 많고 외모와 유행에 민감한 여고생을 대상으로 화장품 전성분 표시제에 대한 인식을 알아보고 교육 및 홍보의 필요성과 개선사항에 관해 파악하고자 서울과 경남 창원지역에 거주하는 여자 고등학생을 대상으로 2017년 10월 12일부터 10월 20일까지 설문 조사를 실시하였다. 총 600부의 설문지가 배포되어 성실하게 응답한 546부를 최종 분석 자료로 활용하였으며 수집된 자료는 SPSS(Statistical Package for Social Science) v. 21.0 통계 패키지 프로그램을 활용하여 분석하였다.

본 연구의 분석 결과를 요약하면 다음과 같다.

여고생의 화장품 전성분 표시제 인식에 대해 살펴본 결과 화장품 구매 시 24.2%만이 전성분 표시를 확인하고 구매하였고 75.8%는 전성분 표시를 확인하지 않고 구매하는 것으로 나타났다. 확인하는 응답 가운데 전성분 표시 확인 정도는 유해한 화학성분이 있는지만 확인한다가 절반을 차지하였으며 전성분 표시 확인 이유에 대해서 유해 성분 유무 확인이 가장 높게 나타나 전성분 표시제를 확인하는 여고생의 과반수가 유해 성분 유무를 확인하기 위해 서임을 알 수 있었다. 화장품 전성분 표시(기재 성분)에 대한 이해도를 살펴본 결과 10% 미만이 44.3%로 전반적으로 여고생에게 화장품 전성분 표시에 대한 이해도는 낮게 나타났다.

여고생의 화장품 전성분 표시제 문제점과 개선사항에 대해 살펴본 결과 화장품 전성분 표시 확인 시 문제점에 대한 인식으로 96.9%가 문제점이 있다고 응답하여 대다수의 여고생들은 화장품 전성분 표시 확인 시 문제점이 있다고 인식하고 있었으며 화장품 전성분 표시제에 있어서 용어의 어려움과 성분의 기능 및 역할에 대한 문제점을 느끼고 이에 대한 개선사항의 필요성과 화장품 전성분 표시에 있어서 보다 이해하기 쉽고 명확한 표기를 원하고 있음을 알 수 있었다. 화장품 전성분 표시제의 홍보 수단 및 화장품 성분에 대한 교육 방법으로 자신들이 쉽게 접할 수 있는 SNS를 활용하는 것이 홍보 및 교육 방법으로 가장 효과적이라 인식하는 것을 알 수 있었다.

화장품 전성분 표시제 도움 정도 및 필요성 인식의 차이를 검증한 결과 3학년보다는 1, 2학년의 화장품 전성분 표시제 도움 정도에 대한 인식이 긍정적인 것으로 나타났으며 피부 관심도에 따라서는 피부 관심도가 높은 집단일수록 도움 정도에 대해 긍정적이고 필요성에 대한 인식이 더 높은 결과를 보였다.

화장품 전성분 표시제가 소비자의 알 권리를 위한 제도이지만 유용하게 활용되지 않고 있으므로 학생들이 쉽게 접할 수 있는 매체를 통해 올바른 지식을 가지고 안전한 화장품을 구매할 수 있도록 홍보 및 교육 방안을 마련하는 것이 시급하다고 사료되며 화장품 회사는 이해하기 쉽고 명확한 표기를 통해 성분의 기능 및 역할에 대한 정보 제공이 필요할 것 이라 제시된다.

* 서경대학교 미용예술학과 박사과정(nana8557@naver.com)

중년남성(40세~55세)의 운동패턴과 미용관리행동

조미진*

요 약

현대 사회에서 “스포츠” 운동은 건강과 행복을 위한 것이 아니라, 아름다운 몸과 피부건강 관리를 위한 헬스 &뷰티 개념으로 운동을 미용학적 측면으로는 바라보면서 자신의 외모관리를 위해 시간과 노력을 투자하는 남성들의 관심도가 증가하고 있다. 따라서 본 연구에서는 중년 남성의 운동 패턴과 미용 관리 행동이 피부상태에 미치는 영향을 알아 보기 위하여 설문조사를 통해 운동습관을 파악하고 연구대상자들의 피부유형 및 피부상태 문제점을 조사 연구하여 중년남성들의 피부관리 의식 수준과 남성들을 위한 프로그램 개발과 피부 관리의 필요성을 알리고자 한다.

본 연구는 충청남도에 거주하는 중년남성 (40~55세)을 대상으로 설문조사를 실시하였다. 설문조사는 운동패턴 (골프, 배드민턴, MTB)에 따라 각 항목당 130명씩 390명에게 배포하여 불성실하게 응답한 30부를 제외한 360부를 회수하여 분석자료로 사용하였다.

본 연구의 결과는 다음과 같다

1. 조사대상자의 일반적 특성으로 연령은 40 - 45세 미만 154명(40.5%), 45 - 50세 미만 134명(35.3%), 50 - 55세 92명(24.2%) 순으로 나타났다. 결혼유무는 기혼 267명(70.3%), 미혼 76명(20.0%), 기타(별거, 이혼, 사별 등) 37명(9.7%) 순으로 나타났다. 학력은 대학 졸업 201명(52.9%), 고등학교 졸업 136명(35.8%), 대학원 이상 43명(11.3%) 순으로 나타났다. 직업은 자영업 159명(41.8%), 전문직 100명(26.3%), 사무직 78명(20.5%), 서비스직 43명(11.3%) 순으로 나타났다. 월 평균 수입은 400만원 - 600만원 미만 138명(36.3%), 400만원 미만 126명(33.2%), 800만원 이상 59명(15.5%), 600만원 - 800만원 미만 57명(15.0%) 순으로 나타났다.

2. 월 평균 피부 관리 비용은 1만원 - 4만원 미만 95명(25.0%), 1만원 미만 83명(21.8%), 4만원 - 7만원 미만 81명(21.3%), 10만원 이상 72명(18.9%), 7만원 - 10만원 미만 49명(12.9%) 순으로 나타났다.

분석결과 연령은 40 - 45세 미만 154명(40.5%), 45 - 50세 미만 134명(35.3%), 50 - 55세 92명(24.2%) 순으로 나타났다. 결혼유무는 기혼 267명(70.3%), 미혼 76명(20.0%), 기타(별거, 이혼, 사별 등) 37명(9.7%) 순으로 나타났다. 학력은 대학 졸업 201명(52.9%), 고등학교 졸업 136명(35.8%), 대학원 이상 43명(11.3%) 순으로 나타났다. 직업은 자영업 159명(41.8%), 전문직 100명(26.3%), 사무직 78명(20.5%), 서비스직 43명(11.3%) 순으로 나타났다. 월 평균 수입은 400만원 - 600만원 미만 138명(36.3%), 400만원 미만 126명(33.2%), 800만원 이상 59명(15.5%), 600만원 - 800만원 미만 57명(15.0%) 순으로 나타났다.

월 평균 피부 관리 비용은 1만원 - 4만원 미만 95명(25.0%), 1만원 미만 83명(21.8%),

* 서경대학교 일반대학원 뷰티미용예술학과 피부미용전공(dusgksqlc@nate.com)

4만원 - 7만원 미만 81명(21.3%), 10만원 이상 72명(18.9%), 7만원 - 10만원 미만 49명(12.9%) 순으로 나타났다.

3. 분석 결과, 학력, 월 평균 수입, 월 평균 피부 관리 비용에 따라 미용관리행동에 통계적으로 유의한 차이가 나타났다($p < .05$).

학력에 따라서는 기초미용관리와 헤어집중관리에서 유의한 차이가 나타났으며($p < .05$), 기초미용관리는 고등학교 졸업은 낮게 나타났고, 대학원 이상은 높게 나타났다. 헤어집중관리는 고등학교 졸업은 낮게 나타났고, 대학졸업과 대학원 이상은 높게 나타났다.

4. 월 평균 피부 관리 비용에 따라서는 면도손상고민과 피부노화고민, 민감성피부고민에서 통계적으로 유의한 차이가 나타났다($p < .05$). 면도손상고민은 1만원 미만은 낮게 나타났고, 1만원 - 4만원 미만, 7만원 - 10만원 미만, 10만원 이상은 높게 나타났다. 피부노화고민은 1만원 미만은 낮게 나타났고, 1만원 - 4만원 미만과 10만원 미만은 높게 나타났다. 민감성피부고민은 1만원 미만은 낮게 나타났고, 10만원 이상은 높게 나타났다.

5. 각 변수간 상관관계를 알아보기 위하여 상관관계 검증을 실시한 분석 결과 미용관리행동의 하위요인별 기초미용관리, 헤어집중관리, 피부관리 및 메이크업은 피부상태 문제점의 하위요인별 면도손상고민, 피부노화고민, 민감성피부고민에 통계적으로 유의한 정(+)의 상관관계가 있는 것으로 나타났다($p < .01$).

본 연구에서는 표본 선정을 함에 있어 천안에 거주하는 중년 남성(40세~55세)으로만 임의로 선정하고 겨울 초입 11월에 연구한 결과이므로 일반화하기에는 객관성이 부족한 부분이 있다. 향후 연구에는 연령, 지역의 특징을 고려하여 조사를 실시함으로써 타당성과 신뢰성을 확보 할 수 있는 결과를 제시 할 수 있을 것을 제안하며, 조사대상자를 중심으로 피부관리 기초지식을 습득 후 운동 후 관리의 중요성을 인식하게 한 후 연구를 하게 되면 남성 피부 관리의 향후 발전도 있을거라 사료된다.

Differences in the selection of hair salon and customer satisfaction level according to demographic characteristics

Jin YunJung*, Kim SungNam**

Abstract

To formulate customized service strategy, marketers of hair salon often focus on demographic characteristics. Because they can easily predict their target customer's demographic characteristics according to the market situation. However, the latest study on demographic characteristics of the customer was undertaken in 2015 (Park & Yoo. 2016). Need to study recent trend about the way customer choose their hair salon. The 20s and 30s in Seoul and Gyeonggi-do Province are the most sensitive to trend (Lim. 2012). How are the selections of hair salon different according to demographic characteristics. How are the customer satisfaction level different according to demographic characteristics.

* Seokyeong University Graduate School Department of Beauty Arts(920207@nate.com)

** Seokyeong University Graduate School Department of Beauty Arts(idohair@hanmail.net)

Ⅱ부 ▶ 16:00 ~ 17:30



분과별 논문발표 및 토론 Ⅱ

| | | |
|-----|---------|------|
| 5분과 | 인사/조직 Ⅱ | B134 |
| 6분과 | 마케팅 | B136 |
| 7분과 | 전략/창업 | B138 |
| 8분과 | 재무 Ⅱ | B139 |

조직분위기, 상사리더십, 직원특성이 직원 발언 행동에 미치는 영향: 은행 PB직원을 대상으로

정연승*, 노원희**, 정우석***

요 약

산업 환경이 급격히 변하면서 고객 접점에서 일하는 직원들의 발언 행동이 점점 중요해지고 있다. 국내에서는 발언 행동에 대한 연구가 2010년부터 진행되어 왔지만 20여 편에 불과하고, 관련 연구 대부분이 발언 행동의 선행요인을 상사 또는 부하직원 개인의 행동특성과 심리적 특성 등 개인적 요소에만 초점을 맞추는데 그치고 있어 그 중요성에 비해 체계적 연구가 부족한 실정이다. 이에 본 연구에서는 발언 행동의 선행요인을 조직 분위기, 상사의 리더십, 직원특성의 세 차원으로 나누고 이들이 발언 행동에 미치는 영향을 체계적으로 분석하고자 한다.

분석 결과 국내 시중은행의 PB 발언 행동에 영향을 미치는 선행요인으로 조직 분위기 차원에서는 서비스 풍토, 발언안정성이 상사의 리더십 차원에서는 권한위임, 상사의 상의행위가 그리고 직원특성 차원에서는 고객지향성이 유의미한 정(+)의 영향을 갖는 것으로 나타났다. 하지만 조직분위기차원의 서비스지향성은 발언 행동에 유의미한 영향을 갖지 못했다. PB가 느끼는 발언 행동의 효능감은 서비스 풍토와 발언안정성에서만 유의미한 조절효과를 가지는 것으로 나타났는데, 발언 행동 효능감을 높게 느끼는 집단일수록 서비스 풍토가, 낮게 느끼는 집단일수록 발언안정성이 발언 행동에 미치는 영향이 유의미하게 큰 것으로 나타났다.

핵심 주제어: 발언행동, 권한위임, 서비스풍토, 발언안정성, 발언효능감

* 단국대학교 경영학부 부교수(제1저자, jys1836@dankook.ac.kr)

** 고려대학교 경영학부 조교수(교신저자, whnoh12@korea.ac.kr).

*** 단국대학교 일반대학원 경영학 박사수료(공동저자, jubriel@naver.com).

경력개발기회가 고객충성도에 미치는 영향에 대한 연구: 3원자료를 근거로

이호영*, 유재원**

요 약

본 연구는 직원의 경력개발기회가 매장의 성과와 고객 충성도로 연결되는 과정에 대해 연구하였다. 오늘날과 같이 서비스의 많은 영역이 키오스크(Kiosk)와 같은 기계들이 대체하는 상황 속에서 판매직원의 고용불안정성은 높아질 수 밖에 없다. 이러한 고용불안정성이 기업의 성과에 부정적인 영향을 미친다는 것은 많은 선행연구들을 통해 확인할 수 있었다.

본 연구에서는 경력개발기회를 통해 개인의 가치와 시장성을 높임으로써, 자신과 조직의 발전에 보다 적극적으로 노력함을 확인하고자 하였다. 이러한 경력개발기회가 단지 개인의 성장이 아니라, 기업의 성장에도 긍정적인 영향을 미침을 확인하고자 하였다. 이를 위해 서울 지역 소재의 유통회사(백화점)의 관리자-판매직원-고객의 404쌍의 3원(Triadic) 데이터를 연구에 사용하였다.

본 연구의 결과는 다음과 같다. 첫째, 직원의 경력개발기회가 브랜드 신뢰와 브랜드 감정에 정(+)¹의 영향을 끼침을 확인했다. 둘째, 직원의 브랜드 신뢰와 브랜드 감정은 직원의 브랜드 동일시에 정(+)²의 영향을 주는 것을 확인했다. 셋째, 직원의 브랜드 동일시는 서비스 성과에 대한 관리자의 평가에 정(+)³의 영향을 주는 것을 확인했다. 넷째, 관리자에 의한 직원의 서비스 성과에 대한 평가가 고객의 충성도에도 정(+)⁴의 영향을 주는 것을 확인했다.

특히 3원(Triadic) 분석을 통해 관리자 입장에서 서비스 성과를 평가하게 하고, 고객 입장에서의 충성도를 측정함으로써 경력개발기회가 실제 기업의 성과에 긍정적인 영향을 줄을 보다 엄격하게 검증할 수 있었다. 이를 통해, 개인의 성장이 기업의 성장과 직결될 수 있음을 확인할 수 있었다.

핵심 주제어: 경력개발기회, 브랜드 신뢰, 브랜드 감정, 브랜드 동일시, 서비스 성과, 고객 충성도

* 숭실대학교 경영대학 벤처중소기업학과 박사수료(제1저자, leehoyoung@careerplatform.kr)

** 숭실대학교 경영대학 벤처중소기업학과 교수(교신저자, yjw1774@ssu.ac.kr)

실버층 TV홈쇼핑 구매선택요인이 홈쇼핑만족도에 미치는 영향

김하나*, 김숙응**

요 약

대한민국은 2017년 8월말 기준 전체인구의 65세 이상 노인인구가 14%로 고령사회로 진입하였고, 이는 우리사회에 화두가 되고 있다. 그리고 베이비부머 세대가 노년층으로 편입되면서 시간적, 경제적 여유를 갖춘 실버층소비자가 증가하고 있다. 실버층소비자는 리모컨 하나로 손쉽게 TV라는 친숙한 매체를 통해 소비활동을 늘리면서 TV홈쇼핑의 큰손으로 부상하고 있다. 이는 기업자체의 활동 또한 새로운 시장인 실버 층에 관심을 가져야함을 의미한다. 이러한 환경변화에도 불구하고 많은 기업들이 이 시장에 대해 무관심하며 또한 연구도 미미하다. 따라서 이 연구의 목적은 실버층소비자의 특성에 대한 이론적 고찰과 실증분석을 통해 살펴보고, 이를 근거로 실버 층TV홈쇼핑 구매선택요인이 홈쇼핑 만족도에 미치는 영향을 파악함으로써 TV홈쇼핑에서의 실버마케팅전략을 제시하는데 있다.

이 연구를 위해 기존선행연구에 대한 이론적 고찰과 실증분석을 병행하였다. 실증조사는 2017년 09월 16일부터 09월 30일까지 2주간을 걸쳐 TV홈쇼핑경험이 있는 실버 층 구매자들을 편의표본을 추출하여 설문지를 이용하여 전국의 50세 이상 남·녀 350명을 대상으로 조사, 유효표본 256부의 자료를 분석에 사용하였다. 통계처리는 SPSS 21.0 프로그램을 활용하였다. 분석은 빈도분석, 요인분석, 신뢰성분석을 이용하였고, 가설검증을 위해 회귀분석과 T-test, ANOVA 등을 실시하였다.

이 연구과제의 분석결과를 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 인구통계학적 특성에 따라 실버 층 TV홈쇼핑 구매선택요인에 차이를 분석한 결과 11가지 중 6가지 연령, 결혼여부, 소득, 거주지, 종교, 주거형태가 유의한 차이를 보였다.

둘째, TV홈쇼핑 이용형태에 따라 TV홈쇼핑 구매 선택요인에 차이를 분석한 결과, 17가지 명목척도 중 3가지만이 차이분석을 할 수 있었다. 즉, 시청시간이 길수록 (31분이상) 구매횟수가 많을수록(2회이상), 구매금액이 많을수록(11만원이상) 유의미한 차이가 있었다.

셋째, 실버 층 TV홈쇼핑 구매선택요인 중 TV홈쇼핑 만족도에 미치는 영향은 평판, 가격적절성, 배송안전성이 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 확인되었다.

넷째, 실버 층 TV홈쇼핑 구매선택요인 중 TV홈쇼핑 재 구매에 미치는 영향은 배송안전, 평판, 편리성, 가격적절성이 통계적으로 유의한 영향을 미치는 것으로 확인되었다.

다섯째, TV홈쇼핑 만족도가 TV홈쇼핑 재 구매의도에 미치는 영향은 만족하면 재 구매에 긍정적 영향을 미친다는 기존선행연구에서와 동일한 결과가 나타났다.

* 실버마케팅연구원 연구원(wawahana70@daum.net)

** 숙명여대 원격대학원 실버비즈니스학과 주임교수(sekim8@sookmyung.ac.kr)

이 연구는 실버 층 TV홈쇼핑 구매선택요인이 홈쇼핑 만족도에 미치는 영향을 분석하였다. 기존 선행연구에서는 일반소비자의 구매선택요인이 가격촉진이나 쇼 호스트 요인이었다면 실버층소비자는 구매선택요인 7가지 중 기업의 평판과 가격의 적절성, 그리고 배송 안전성이 중요하다는 결과로 차이가 나타났다. 따라서 기업이 TV홈쇼핑 구매선택요인을 고려하여 TV홈쇼핑의 마케팅전략을 수립 한다면 타 경쟁업체보다는 우위를 점 할 것이다.

핵심 주제어: 고령화, 실버층소비자, TV홈쇼핑, 구매선택요인, 만족도, 재구매의도

Old senior와 Non senior의 주거형태가 식습관과 간식섭취 형태의 형태에 미치는 영향 비교

Old senior:65세 이상 노인 중심, Non senior:대학생 중심으로

이성철*

요 약

주거형태가 다변화 되어진 집단들인 Old senior와 Non senior에게 주거형태가 식습관과 간식섭취 형태에 미치는 영향을 비교 분석하여 각 집단에 맞는 영양지도 및 교육의 기초자료 그리고 식품업종 기업에게 기초자료 제공을 그 목적으로 한다. 연구를 위해 설문조사를 실시한 후 식습관과 간식섭취 형태에 영향을 주는 요인으로 주거형태를 규정하여 분석하였다. 조사대상자 중 Old senior는 단독세대 30명, Old senior포함 다세대 가구/요양원거주 55명, 총 85명으로 조사되었으며 Non senior는 자택 40명, 친척/하숙/자취/기숙사는 27명, 총 67명으로 조사되었다. 이와 관련한 실증분석을 살펴보면, 하루 식사횟수에서 Old senior는 Old senior 포함 다세대가구/요양원 거주의 평균값(2.87)이 높았고 Non senior는 자택의 평균값(2.48)이 더 높게 나타났다. 하지만 Old senior와 Non senior 모두 통계적으로 유의미한 차이가 없었다. 일주일 식사횟수에서 Old senior는 Old senior 포함 다세대가구/요양원 거주의 평균값 (2.67)이 높았고, Non senior는 자택과 친척/하숙/자취/기숙사의 값(1.93)으로 같은 결과 값이 나왔다. 하지만 Old senior와 Non senior 모두 통계적으로 유의미한 차이가 없었다. 선호하는 식단에 있어서는 주거형태와 관계없이 두 집단 모두 한식을 선호하였으나 주거형태에 따라 교차 분석한 결과, Old senior와 Non senior 모두 통계적으로 유의미한 차이를 보이지 않았다.

간식섭취 시기를 보면 두 집단 모두 점심과 저녁사이에 간식을 많이 섭취한다는 응답이 가장 많이 차지하였다. 특히 Old senior중 요양원 거주의 경우 요양원에서 제공하는 간식섭취 시간이 정해져 있기 때문에 점심과 저녁사이에 섭취한다는 응답이 높았다. 주거형태에 따라 검증한 결과, Old senior의 경우 통계적으로 유의미한 차이를 보였으나, Non senior의 경우 통계적으로 유의미한 차이를 보이지 않았다. 즐겨먹는 간식의 종류의 응답은 상대적으로 건강에 관심이 높은 Old senior는 과일 및 채소류가 높은 응답률을 보였고, Non senior는 과자 및 스낵류가 가장 높았다. 주거형태에 따라 교차 분석한 결과, Old senior는 통계적으로 유의미한 차이를 보였으나, Non senior의 경우 통계적으로 유의미한 차이를 보이지 않았다. 간식 선택 시 고려사항에 있어서는 Old senior는 맛이 좋은 것, 건강에 좋은 것, 영양이 풍부

* 강남대학교 실버산업학과 교수(saintlsc@kangnam.ac.kr)

한 것 순으로 선택함에 있어 고려한다고 응답하였고, Non senior는 맛이 좋은 것, 가격이 저렴한 것, 양이 많은 것 순으로 나타났다. 이상의 연구 결과를 통해 Old senior는 Non senior에 비해 건강을 더욱 고려하여 음식 선택함을 알 수 있었다. 식습관과 간식섭취에 있어서 Old senior와 Non senior의 주거형태에 따른 식습관과 간식섭취의 형태에 미치는 영향은 유의미한 차이가 없었다. 그러므로 좀 더 정확한 비교 결과 값을 얻기 위해서는 본 연구보다 표본의 수를 늘리고, 설문지의 구성을 Old senior와 Non senior를 비교하기 쉽게 조사해야할 필요가 있음을 제언한다.

핵심 주제어 : 주거형태, 식습관, 간식섭취의 형태

Strategic Behavior and Industrial Policy in the Automobile Industry's Technology Development, Productivity, Brand Power and Market Strategy: Hyundai Motor and SAIC Motor Cases

Seoin Baek*

Abstract

Determining how latecomer firms in a certain industry develop their technology, productivity, brand image and strategy to realize catch-up innovation is of great concern in most public and private sectors. Specifically, in rapidly changing global era with fierce competition, a thorough analysis of best practices is urgently needed. In our research, we conducted a comparative analysis of most representative catch-up innovation models in the automobile industry - Hyundai and SAIC. By analyzing two cases of product development, productivity improvement, brand management, and market strategy, we were able to determine the following: 1) Hyundai's catch-up innovation occurred in a closed innovation system with an independent R&D organization that has nurtured its own technology capacity, brand power and productivity much earlier than observed for SAIC. However, this high level of independence may be a disadvantage to Hyundai if it wishes to cooperate with MNCs in future transportation projects. 2) SAIC's model of catch-up innovation of cooperating with Volkswagen and GM has postponed SAIC's own competence in product development and branding; however, its strategic alliance with GM and successful cooperation experience with MNCs gives SAIC an advantage in overseas expansion and development of future transportation projects. The characteristics, advantages, disadvantages and cooperative characteristics of the two models are fully discussed in this paper.

Keywords: Automobile industry, Hyundai, SAIC, catch-up innovation, International Joint Venture

* 과학기술정책연구원 글로벌혁신전략연구본부 부연구위원 기술경영공학박사(baekseoin@stepi.re.kr)

경쟁전략과 자원공유: 시너지 창출조건의 조절효과를 중심으로*

황재원**, 박경미***

요 약

다각화 분야 내의 주류 시너지 연구들이 기업 전체의 입장에서 시너지의 영향을 논의해온 것과는 달리, 일부 연구자들은 시너지 또는 자원공유가 개별 사업부문의 경쟁우위에 미치는 영향에 관심을 가졌다. 이들은 원가우위를 추구하는 사업부문이 자원공유를 통해 경쟁우위를 향상시킬 수 있다는 데에는 의견을 같이 하였지만, 차별화우위의 경우에는 자원공유가 경쟁우위의 개선을 가져올 것인지, 아니면 저하를 가져올 것인지에 대해 연구자에 따라 상반된 의견을 제시하였다. 이에 대해 본 논문은 원가우위를 추구하는 사업부문은 비용절감을 목적으로 사실상 동일하거나 유사한 자원을 공유하는 동질적 시너지를 창출할 수 있는 반면, 차별화우위를 추구하는 사업부문은 새로운 가치창출을 목적으로 상이한 자원을 공유함으로써 보완적 시너지를 창출할 수 있다는 절충된 관점을 제시하였다. 실증분석 결과에 따르면 원가우위 전략과 차별화 전략 모두 자원공유에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 확인되었다. 또한 원가우위 전략이 자원공유에 미치는 긍정적인 영향은 계열사 간 유의성이 높을수록, 계열사의 시너지 역량이 낮을수록 강해지는 반면, 차별화 전략이 자원공유에 미치는 긍정적인 영향은 계열사 간 유의성이 낮을수록, 계열사의 시너지 역량이 높을수록 강해지는 것으로 나타났다. 이를 통해 계열사의 경쟁전략에 따라 상반된 속성의 시너지를 추구하며, 이로 인해 두 가지 유형의 시너지를 동시에 추구할 수 없음을 실증적으로 확인할 수 있었다.

핵심 주제어 : 시너지, 공유, 다각화, 경쟁우위, 어중간한 상태

* 2018년 한국교통대학교 지원을 받아 수행하였음

** 한국교통대학교 경영학전공 교수(j2kb@ut.ac.kr)

*** 농협대학교 협동조합경영과 부교수(kmpark@nonghyup.ac.kr)

창업친화적 대학내 규정 제도가 아카데미적 창업 활성화에 미치는 탐색적 영향(교원창업을 중심으로) 연구

장동익*, 강혜영**, 김경환***

| 〈목 차〉 | |
|-------------------------|-----------------------------|
| I. 서론 | IV. 실증분석 및 가설검증 |
| 1.1 아카데미적 창업정의 | 4.1 연구방법 |
| 1.1 교원창업지원제도 | 4.2 가설검증 결과 |
| II. 기존 문헌 연구 | V. 결론 및 제언 |
| 2.1 창업친화적 대학내 규정 제도의 정의 | 5.1 분석결과 토론 |
| 2.2 아카데미적 창업활성화의 정의 | 5.2 아카데미적 창업활성화에 대한 실무적 시사점 |
| III. 연구모형 및 가설설정 | 5.3 연구한계점 및 추후 연구방향 |
| 3.1 연구모형 | <참고문헌> |
| 3.2 가설 | <Abstract> |

요 약

본 연구는 교원 중심의 창업활성화가 강화되고 있는 시점에 양질의 일자리를 창출하고 청년실업문제의 해소의 목적하에 교원을 중심으로한 아카데미적 창업활성화에 미치는 요인을 교원창업 휴직가능기간, 교원창업 겸직 가능기간, 교원업적평가시 산학협력실적의 연구논문업적 대체가능비율등 창업친화적 대학내 규정제도 중심으로 하고, 대학의 지역적 특성 및 설립구분에 따라 추가적으로 분석하였다. 데이터는 대학의 정보를 제공하고 공시하는 대학알리미 데이터를 활용하여 총 136개 대학의 자료에 대해 분석을 실시하였다.

분석결과, 대학의 지역적 특성, 설립구분, 휴직기간, 업적대체비율에 따라 창업자수에 유의미한 차이를 보이지 않았으며, 겸직기간에서만 유의미한 결과값을 보였는데 교원의 창업겸직기간이 길수록 교원창업자 수와 매출액이 높은 것을 확인할 수 있었다. 본 연구결과는 교원의 휴겸직 창업에 관한 벤처특별법상의 일반규정을 적용하고 있음에도, 개별적인 창업과정에서 다양한 불확실성으로 인해 교원창업이 활성화 되지 못하는 현실에 비추어 볼 때 교원인사제도가 대학내부에서 보수적으로 운영될 가능성이 높은 대한민국의 현실에서 내부 저항이 큰 교원 창업 휴직제도 보다는 창업 겸직제도를 적극적으로 활성화 해야함을 시사한다. 아울러 대학 교원주도의 창업을 유도할 수 있는 정부사업제도의 확장 및 해당사업에 창업친화적 교원인사제도를 실질적으로 유도할 수 있는 평가지표를 개발해야한다는 시사점을 제공한다.

핵심 주제어: 창업친화적 규정, 교원창업, 아카데미적 창업, 대학 제도, 교원창업 겸직

* 성균관대학교 글로벌창업대학원 석사과정(dongik0171@skku.edu)

** 고려대학교 생활과학대학 석사, 고려대학교 창업기업 호미오 총괄간사(kanghye0@korea.ac.kr)

*** 성균관대학교 글로벌창업대학원 주임교수, 성균관대학교 창업지원단 부단장(khkim61@skku.edu)

한국자본시장에서의 주가지수와 PER의 관계에 관한 연구

감형규*

요 약

본 연구는 한국 주식시장에서 보고되는 주가지수와 PER의 관계를 실증적으로 분석하여 PER의 주가예측력 존재 여부를 주가지수 차원에서 다룬다. 분석 자료는 KOSPI 주가지수를 비롯하여 대형주, 중형주, 소형주, 그리고 제조업, 은행업, 증권업, 보험업, 서비스업 등 총 9개의 주가지수 및 이에 대응하는 PER의 시계열 자료이며, 연구기간은 2001년 1월 ~ 2016년 12월의 총 192개월이다. 본 연구에 사용된 분석방법은 단위근 검정, 그랜저 인과관계검정, VAR모형을 이용한 추정 등이다. 주요 연구결과는 다음과 같다. 단위근 검정 결과, 주가지수 및 PER의 경우 수준변수는 단위근을 지니며 차분변수는 단위근이 존재하지 않는 것으로 나타났다. 그랜저 인과관계 검정 결과, 중형주, 소형주, 제조업, 증권업 등의 집단에서는 PER이 주가지수의 원인 변수가 되는 것이 확인되었다. 그리고 중형주, 제조업의 경우 주가지수가 PER의 원인 변수가 되는 것으로 나타났다. 아울러 중형주, 소형주, 제조업, 증권업을 대상으로 VAR모형에 의한 추정을 실시한 결과에서도 PER이 주가지수에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타나 그랜저 인과관계 검정의 결과를 지지함을 보여준다. 이상의 결과를 종합하면, 우리나라 자본시장에서 특정 주가지수의 경우 주가지수에 대한 PER 예측력이 존재하며, 이는 증권시장에 참가하는 투자자 및 기업의 경영자, 그리고 증권산업에 종사하는 실무자들에게도 유용한 정보가 될 수 있음을 시사한다

핵심 주제어: 주가지수, 주가수익비율, VAR모형, 그랜저 인과관계

* 청운대학교 글로벌경영학과(hkkam@chungwoon.ac.kr)

한미 금리스프레드와 한국경제의 상관성 연구

김종권*

요 약

미국의 경제 활동이 2017년 하반기 들어 증가세를 나타냈으며, 노동 시장에서의 흐름도 좋은 양상을 보였다. 12 개월 기준으로 측정된 물가상승률은 연방공개시장위원회(FOMC, Federal Open Market Committee)의 장기적인 목표인 2 %를 하회하였다. 이에 따라 연방공개시장위원회는 연방 기금 금리를 2018년 들어서도 몇 차례 더 올리는 방향에서 추진할 가능성이 높아지고 있으며, 한국과 미국의 기준금리 수준이 역전되는 현상까지 발생되고 있는 것이다. 2017년 중반 이후 들어 노동 시장은 지속적으로 양호한 흐름을 보이고 있다. 급여 고용 수준을 보면 2017년 7월부터 7개월 동안 평균 182,000 달러에 달하였고, 2017년 상반기와 비교할 때와 비슷한 양상을 나타냈다. 2017년 순 고용 창출을 살펴보면, 2016 년보다는 약간 낮아졌지만 아직도 좋은 흐름을 견지하고 있으며, 새로운 진입자들을 흡수하기에 유연한 산업 구조를 갖추고 있는 것으로 판단된다. 실업률도 2017년 하반기에 견조한 흐름을 나타냈다. 한편 2017년 포함 몇 년 동안의 생산성 성장률이 둔화세를 보였지만 임금 상승률도 다소 낮은 수준을 유지하고 있다. 소비자 물가상승률의 경우 앞에서 지적한 바와 같이 미국의 연방공개시장위원회의 장기적인 목표인 2 %를 하회하였다. 개인들의 소비 지출의 물가지수를 살펴보면, 2017년 12월까지 1년 동안 2016년에 비슷한 수준인 1.7 % 증가하는데 머물렀다. 향후 선행지표의 역할을 하는 에너지와 식품 품목을 제외시키는 물가상승률(핵심 물가상승률)이 2017년 12월 들어 1년 전인 2016년 12월 보다는 낮았지만, 핵심 물가상승률에 대한 월간의 수치는 2017년 하반기 들어 연말에 가까운 달들에서는 다소 높은 수준을 보였다.

이에 따라 미국의 점진적인 금리인상과 관련된 한미 금리스프레드로 VECM모형으로 분석하였다. 그랜저(Granger) Causality 분석에 따르면, 한미 금리스프레드(한국의 국고채수익률(3년)과 미국의 T/Note(10년)의 금리스프레드)는 소비자물가상승률과 산업생산증가율에 일방적인 방향에서 영향을 미치고 KOSPI수익률과는 상호작용을 하는 것으로 나타났다. 즉 미 간의 기준금리의 역전 현상이 경기에도 직접적인 영향을 줄 수 있고, 자금시장(financial market)과는 상호 영향을 주고 받고 있음을 나타내 주고 있다. 둘째, KOSPI수익률이 산업생산증가율에 일방적인 방향에서 영향을 미치고 있어서 경기의 선순환 구조에 있어서 자금시장의 안정이 무엇보다 중요한 것으로 판단된다. 따라서 실물경제의 안정을 위해서는 한미 금리스프레드와 같은 금융정책적인 요소와 자금시장의 안정이 무엇보다 중요한 것으로 판단된다.

* 신한대학교 글로벌통상경영학과 부교수(jkk8@naver.com)

The Dynamic Relationship between Mongolia and International Stock Markets

Orgilbold Battuul*, Yong Jae Shin**

Abstract

This study examines the dynamic relationship between Mongolia stock market and that of four countries including South Korea, China, Japan, and United States. We use monthly data of stock price index for stock markets of Mongolia, South Korea, China, Japan, and United States from February 2000 to December 2016. We employ VAR model approach including unit root test, Granger causality test, impulse response analysis and variance decomposition analysis. The results of the study are as follows. First, MSE1 (TOP 20 of Mongolia) granger causes NIK (Nikkei 225 of Japan) and MSE1 granger causes DJ(Dow Jones Index of United States). On the other hand, KOSD (KOSDAQ of South Korea) granger causes MSE1. In the analysis of variance decomposition, short run dynamics in MSE1 are explained mostly by its own fluctuations, followed by KOSPI, DJ, NIK, and SSE. Our results can be useful information for understanding the dynamic linkage between Mongolia and four main countries as South Korea, China, Japan, and United States. (Key Words: Stock market, Stock price index, Var model, Unit root, Granger causality, Variance Decomposition).

* Dept. of Global Business, Graduate School, Hankyong National University(orgilbold44@yahoo.com)

** Dept. of Business Administration, Hankyong National University(yjshin@hknu.ac.kr)

현금전환주기와 기업가치: 외식산업을 대상으로

신용재*, 홍미영**

요 약

본 연구는 국내 외식산업을 대상으로 현금전환주기와 기업가치의 관계를 분석한다. 본 연구에 사용된 표본기업은 유가증권시장에 상장된 기업으로서 외식산업에 속한 기업이다. 연구기간은 2010년부터 2016년까지 총7년이며, 표본은 기업-연도별 자료로 총231개이다. 연구모형으로서 패널회귀모형을 도입하며, 연구모형을 구성하는 종속변수는 외식기업의 주가이며, 설명변수는 현금전환주기, 그리고 통제변수는 기업규모, 부채비율, 성장률, 광고선전비, 외국인 지분을 등이다. 본 연구의 주요 결과는 다음과 같다. 첫째, 표본 전체를 대상으로 연구모형 (1)을 이용한 분석 결과, 현금전환주기의 계수가 유의한 양(+)의 값을 보였다. 이는 현금전환주기가 길수록 기업가치가 제고된다는 주장을 지지하는 증거가 된다. 둘째, 현금전환주기가 양(+)인 집단을 대상으로 연구모형 (2)~(4)를 이용한 분석 결과, 현금전환주기의 제곱항의 계수는 유의하지 않으므로 현금전환주기와 주가 간에 비선형적인 관계가 존재하지 않는 것이 확인되었다. 그리고 재무적 제약과 현금전환주기의 교차항의 계수도 유의하지 않았다. 이는 현금전환주기가 기업가치에 미치는 영향이 재무적 제약 여부와 무관함을 시사한다. 한편 어떠한 모형을 사용하더라도 현금전환주기가 주가에 유의한 (+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 셋째, 현금전환주기가 음(-)인 집단을 대상으로 연구모형 (2)~(4)를 이용한 분석 결과, 모형 (4)를 제외하곤 절대값으로 사용한 현금전환주기의 계수는 양(+)의 반응을 보여 현금전환주기가 짧을수록 주가에 긍정적으로 작용함을 시사한다. 현금전환주기의 제곱항의 계수는 유의한 음(-)의 값을 보여 현금전환주기와 주가 간에 비선형적인 관계가 존재함을 시사한다. 재무적 제약과 현금전환주기의 교차항의 계수는 유의하지 않게 나타났다. 본 연구는 현금전환주기가 양(+) 또는 음(-)인 경우에 따라 현금전환주기와 주가의 관계가 다를 수 있음을 시사한다. 본 연구의 결과는 운전자본관리와 관련하여 경영자, 투자자 등에게 유용한 정보가 될 수 있을 것으로 기대된다.

핵심 주제어: 외식산업, 현금전환주기, 기업가치, 패널회귀모형, 재무적 제약

* 한경대학교 경영학과 교수(yjshin@hknu.ac.kr)

** 숭의여자대학교 관광과(myhong@sewc.ac.kr)