

사회적 교감이 의사결정에 미치는 영향에 대한 연구 : 머니옥션과 팝펀딩의 사례를 중심으로

김동우* · 김현식* · 이성호* · 박태준** · 이인성***

The Influence of Social Interaction on Decision Making : Evidence from Moneyauction and Popfunding in Korea

Dongwoo Kim* · Hyunsik Kim* · Sungho Lee* · Taejun Park** · Inseong Lee***

■ Abstract ■

How does social interaction among investors affect decision-making in the online social lending platform? And what is the reason? In this study, in order to obtain the answer, we carried out case study research of Moneyauction and Popfunding, which are domestic online social lending platforms. We conducted interviews with managements of both social lending platforms and investors and analyzed statistical data including investment records, social interaction history between investors and lenders from both platforms. In addition, researchers performed direct participation and observation through the platforms as real investment members. As a result, we revealed that social interaction among investors has a material impact on the investment decision-making. Also we found that investors build trust by socially interacting with each other and this trust building leads to the investment decision making. Our findings confirm that social lending investors's decision-making process comply with the social embeddedness theory and imply that loan applicants must do their best efforts to display sincerity and truthfulness through their posting.

Keyword : Social Lending, Social Interaction, Trust Building, Social Embeddedness Theory, Moneyauction, Popfunding

1. 서 론

본 연구는 사회적 교감(social interaction)과 신뢰 구축(trust building)이 의사결정에 어떻게 영향을 미치고 그 이유는 무엇인지에 대해 연구하기 위해 소셜네트워크의 일종인 개인간 대출(Online Peer-to-Peer Lending 또는 Social Lending, 이하 Social Lending) 플랫폼을 연구대상으로 선정하였으며, 구체적으로 국내 social lending 플랫폼을 대표하고 있는 머니옥션과 팝펀딩을 대상으로 사례 조사를 실시하였다.

기존의 금융거래는 금융기관과 개인 사이의 단면적인 특성을 보였다. 즉, 대출 여부, 금리 수준 등의 의사결정에 있어서 기존에는 금융기관이 일률적이고 일방향적으로 행해왔다. 그러나 소셜네트워크서비스가 발달하면서 social lending과 같은 금융기관의 중개 없이 온라인 플랫폼을 통한 개인간 금융거래가 활성화되고 있다. 이처럼 소셜네트워크의 특성이 금융거래에 접목되면서 social lending에서 참여자(투자자, 대출 신청인, 플랫폼 관계자)간 양방향적인 사회적 교감이 가능해졌으며, 다수의 개인들이 각자의 의사결정을 행함으로써 기존 금융거래에서는 고려되지 않던 새로운 요소들이 의사결정에 영향을 미칠 가능성이 높아졌다.

전세계적으로 social lending 서비스가 빠르게 발전하면서 은행을 중심으로 한 기존의 금융거래 시스템에 대한 대안적 금융수단으로써 주목을 받고 있다. 그러나 social lending 플랫폼 내에서 참여자들의 의사결정에 영향을 미치는 요인들과 기존의 금융 의사결정과 어떻게 다른지에 대해서는 연구가 매우 부족하다. 또한 국내외적으로 온라인 social lending 시장에서 참여자간 사회적 교감과 신뢰 구축이 의사결정에 어떻게 영향을 미치는지에 대한 논문은 많지 않으며, 기존 이론에 근거하여 체계적으로 규명한 연구는 매우 제한적이다. 특히 이제까지 국내 최대 social lending 플랫폼인 머니옥션과 팝펀딩을 동시에 비교분석한 학문적 차원에서의 연구는 없었다. 본 논문은 머니옥션과

팝펀딩을 함께 다룬 최초의 사례 연구를 통해 소셜네트워크 상에서 투자자들 사이의 사회적 교감이 이들 간의 신뢰 구축에 어떻게 영향을 주는지 그리고 궁극적으로는 의사결정에 어떻게 영향을 미치는지에 대해 기존의 사회심리학적 이론인 사회적 배대성 이론에 근거하여 밝히고자 한다.

Social lending과 관련한 기존 연구들은 주로 대출 신청인에 대한 정보의 유형이 투자자의 투자 의사결정에 미치는 영향에 초점을 맞추었지만, 본 연구에서는 투자자와 투자자간 사회적 교감에 대한 연구를 진행하였다. 또한 이 과정에서 신뢰 구축이라는 요소가 어떻게 작용하는지에 대해서 연구하였다는 점에서도 차별성을 지니고 있다.

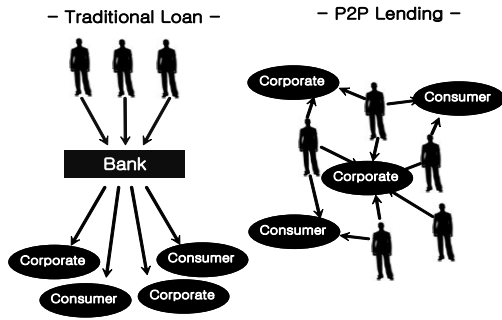
본 연구에서는 social lending 플랫폼에서의 투자자들 간의 사회적 교감이 참여자의 의사결정에 어떻게 영향을 미치는지, 그리고 영향을 미친다면 그 이유는 무엇인지를 연구 질문으로 삼고 있다. 이를 위해서는 인위적인 통제를 가하는 실험이나 설문조사 방법보다는 실제 사례를 통한 탐색적, 설명적 연구방법이 적절하며, 동시대적으로 발생하는 social lending 플랫폼 참여자들의 의사결정 과정을 시간을 두고 지속적으로 분석할 필요가 있어 사례연구를 진행하였다. 또한 연구방법에 있어서 사례연구와 병행하여 면접조사, 직접관찰, 통계적 방법 등 다양한 분석을 병행하여 내적 타당도를 확보하고자 하였다. 이에 대한 연구 결과는 social lending 시장에서 투자자들간 사회적 교감이 의사결정에 미치는 영향을 규명함으로써 social lending 시장 참여자들이 성공적인 금융 거래를 위해 어떤 전략을 세워야 할지 도움을 줄 것이다.

2. 연구의 배경

2.1 Social Lending 서비스

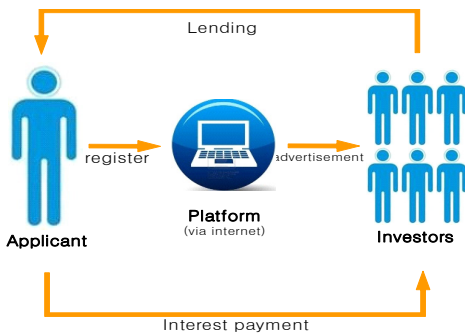
Social lending은 온라인에서 개인간 대출 거래를 할 수 있는 시장을 만들어 주자는 개념에서 출발하였다. 즉, <Figure 1>에서 보듯이 social lending

은 기존 금융기관의 중개 없이 온라인 상에서 투자자(investor)와 대출 신청인(borrower)이 직접 거래하는 금융 서비스를 의미한다(Herzenstein, 2008).



<Figure 1> Comparison with Traditional Lending and Social Lending

<Figure 2>는 social lending의 절차를 보여주고 있는데, social lending 플랫폼은 대출 신청인으로 하여금 자신이 제공할 수 있는 여러 정보를 기반으로 하여 투자자로부터 필요한 자금을 모을 수 있게 한다. 대출 신청인이 원하는 자금에 대해서 다수의 투자자들이 소액으로 나누어서 투자하기 때문에 투자자들은 대출에 따른 신용 위험을 분담하게 되며, 이에 따른 보상으로 대출 신청인으로부터 일정 수준의 대출 이자를 수취한다. 그리고 social lending 플랫폼은 일정 수준의 고정 요율의 수수료 수익을 얻게 된다(Herzenstein, 2008).



<Figure 2> Social Lending Transaction Flow

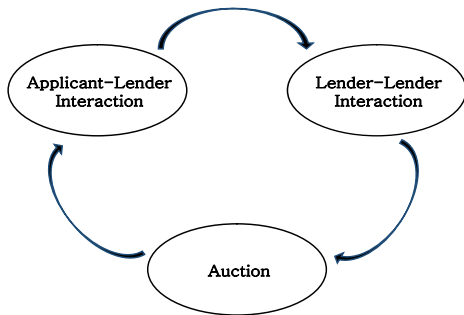
<Table 1>에서 보듯이, 일반적으로 social lending

의 투자는 다섯 단계의 절차를 거쳐 진행된다. 먼저 대출자는 대출 신청과정에서 대출 목적, 상환 계획, 대출 기간 및 제시 금리, 신용현황 등 대출을 위한 기본정보를 제시하게 된다. 이후 투자자들은 대출자가 제공한 기본정보를 기반으로 추가로 필요한 정보 획득을 위해 질의 응답 게시판을 통해 대출자에게 다양한 질의와 응답을 얻게 된다. 이와 함께 해당 대출 건에 대해 투자자들간의 정보 교환 및 투자 적정성에 대한 의견을 나누며, 해당 건에 대해 개별적인 소액 투자를 진행하게 된다. 최종적으로 일정 기간내에 투자 금액이 도달하게 되면, 대출건은 승인처리 된다.

<Table 1> Social Lending Investment Process

Process	Details
1. Loan Application	Purpose, Repayment Plan, Loan Period/Interest Rate, Credit Condition
2. Applicant-Lender Interaction	Applicant-Lender Q&A
3. Lender-Lender Interaction	Investment Analysis, Lender-Lender Communication
4. Auction	Individual Loan Investment
5. Loan Approval	When applied amount is collected

그러나 이러한 투자 단계는 순차적으로 이뤄지는 것이 아닌 <Figure 3>에서 보듯이, 대출자/투자자 상호작용, 투자자/투자자 상호작용, 투자입찰이 병렬적으로 순환되며 이뤄지는 기제를 가지고 있다. 즉 대출자와 투자자의 질의 응답은 투자자들의 투자 분석 및 의견 교환에 영향을 미치며, 여기서 발생하는 추가적인 대출 질의는 다시 대출자와 투자자의 상호작용에 영향을 미친다. 이러한 상호작용에서 투자입찰이 이뤄지게 되며, 실시간 투자입찰 상황은 다시 투자자들의 투자 분석 및 의견교환에 영향을 주는 순환적인 고리를 이루게 된다. 따라서 social lending에 있어 투자 의사결정은 대출자/투자자, 투자자/투자자간의 끊임없는 상호작용의 결과로 볼 수 있으며, 이는 기존 일방적인 단선적인 기존 대출과 커다란 차이를 보이고 있다.



〈Figure 3〉 Social Lending Investment Mechanism

Social lending 시장의 빠른 성장 속도와 가능성이 점차 주목을 받고 있다(Everett, 2010; Freedman and Jin, 2008; Pao and Bhattacharya, 2009; Lin et al., 2009; Iyer et al., 2009; Puro et al., 2010). 2005년에 영국에서 최초의 social lending 플랫폼인 Zopa가 생겨난 이후, 현재 세계 각국에서 여러 social lending 사이트들이 잇달아 개장하여 개인 간의 대출 서비스를 제공하고 있다. 미국의 대표적인 social lending 사이트인 Prosper는 2014년 10월 기준으로 백만명 이상의 회원을 보유하고 있고, 7억 5천만 달러 이상의 대출이 성사됐다. 국내에서 사업을 영위 중인 social lending 플랫폼으로는 머니옥션과 팜펀딩이 있다. 2006년 8월에 서비스를 시작한 머니옥션은 국내 최대의 social lending 플랫폼으로 활발하게 운영 중이며, 2014년 10월 기준 머니옥션을 통한 대출 신청 누적금액이 2,341억 원을 넘어섰다. 팜펀딩도 2008년 플랫폼을 개설한 이후 2014년 12월 현재까지 약 1,900건의 대출을 성사시켰다. 하버드 비즈니스 리뷰(HBR)는 5년 이내에 시중의 주요 은행들이 social lending 서비스를 시작하고, 이것이 중요한 금융 서비스의 일종으로 자리 잡을 것이라고 보고한 바 있다(Sviokla, 2009, Jeong and Lee, 2011).

Social lending 서비스들은 사회적 약자를 배려할 수 있다는 측면에서 전세계적으로 사회적 혁신의 사례로 많이 회자되고 있다. Social lending은 온라인 소셜네트워크 기술을 이용하여 정보비대칭 문제와 관리감독 문제를 보완함으로써 사회적 약자

들로 하여금 금융 서비스에 대한 접근성을 향상시켰을 뿐만 아니라, 은행과 같은 전통적인 금융기관에 비해 낮은 금리를 제공함으로써 금융비용 부담도 완화시켰다(Freedman and Jin, 2008). 이러한 순기능은 social lending에 대한 사회적 투자를 활성화시키고 있으며, 이로 인해 2006년 전세계적으로 44억 유로에 불과하던 서민금융 시장규모가 2015년에는 250억 유로까지 성장할 것으로 예상되고 있다(Dieckmann, 2007).

2.2 기존 연구

최근 들어 social lending에 대해서 경제와 사회과학 분야를 중심으로 학문적 관심이 고조되고 있어, 비교적 짧은 역사를 가졌음에도 불구하고 국내외적으로 social lending 플랫폼에 대한 다양한 연구들이 수행되었다. 그러나 이들 연구의 대부분은 social lending 플랫폼에서 나이, 성별, 인종과 같은 대출 신청인의 인구통계학적 특성(Ravina, 2007; Pope and Syndor, 2011; Herzenstein, 2008)이나, 신용정보, 재정상태, 대출 신청인이 제공하는 정보의 형태(Lin et al., 2009; Potzsch and Bohme, 2010) 등이 투자자의 의사결정에 미치는 영향에 대한 연구이며, 참여자간 사회적 교감이 의사결정에 미치는 영향에 관한 연구는 많지 않은 상황이다.

Social lending 참여자간 사회적 교감을 주제로 한 연구에는 Prosper에 대한 사례연구를 실시한 Freedman and Jin(2008)과 Herrero-Lopez(2009)가 있는데, 대출 신청인의 소셜네트워크 상에서의 활동이 투자자의 의사결정에 영향을 미친다는 것을 밝혀냈다. 이들 연구에 따르면, 대출 신청인이 신뢰도가 높은 소셜네트워크 그룹에서 활동할 경우 대출 성공 확률과 대출 금리가 낮아지는 경향이 있는 것으로 나타났다. 대출 신청인이 동창회와 같은 회원간 유대 관계가 상대적으로 높은 집단에서 소셜네트워크 활동을 하는 것이 직장동기 모임과 같은 유대 관계가 약한 집단에서 소셜네트워크 활동을 하는 것보다 투자자의 의사결정에 더 긍정적인

영향을 미친다는 연구 결과도 있다(Everett, 2008). 그러나 위 연구들은 대출 신청인의 사회적 교감에 초점을 맞추었다는 점에서 본 연구와 큰 차이가 있다.

Social lending 플랫폼에서 투자자들간 사회적 교감이 의사결정에 미치는 영향에 대한 연구들도 일부 있는데, Krumme and Herrero(2009)은 투자자들간 군집행동(herding behavior)이 투자 의사결정에 미치는 영향에 대해 연구를 하였다. 그리고 Herzenstein et al.(2011)는 입찰자 수가 많을수록 투자자들이 더욱 활발한 투자를 하는 경향이 있다는 것을 밝혀냈으며, Wang and Greiner(2010)은 입찰자 수가 많을수록 투자자의 투자수익률이 낮아짐을 보여준 바 있다. Ryan et al.(2008)은 소셜 네트워크 상에서의 투자자 그룹의 리더가 긍정적인 평가를 내리는 대출 신청인의 대출 신청 건에 대해 다른 투자자들이 투자할 확률이 높으며, 이에 따라 해당 대출 신청 건은 성공할 확률이 높다고 주장했다. Lee et al.(2012)은 주식 등의 다른 투자 분야에서 나타나는 군집행동이 social lending에서도 유의하다는 것을 밝혔다. 그러나 위 연구들이 주목한 것은 social lending 플랫폼 상에서의 투자자간 진정한 사회적 교감이라기 보다는 행태적 습성에 가깝다고 할 수 있다. 즉, 투자자들 사이에서 일어나는 의사소통이나 교감이 아닌 입찰자 수가 많느냐 적느냐 또는 투자자 그룹의 리더가 어떤 평가를 내렸느냐에 따라 투자자들의 의사결정이 어떻게 바뀌는가에 대한 연구였다.

국내 연구로는 국내 social lending 플랫폼인 팝펀딩의 거래 자료를 이용하여 social lending 플랫폼에서 대출 신청인의 사회적 상호작용이 투자 의사결정 결과에 미치는 영향에 대해서 분석한 연구가 있다(Ho, 2010). 이 연구에서는 온라인 상에서의 대출 신청인의 사회적 상호작용이 대출 의사결정에 긍정적인 영향을 주는 것으로 분석됐다. 그러나 위 연구도 대출 신청인의 사회적 상호작용에 초점을 맞추었다는 점에서 본 연구와 차이점을 지니고 있다. Choi(2011)는 social lending에서 어떤

정보들이 대출 상환에 영향을 주는지 연구했다. 이 논문은 특히 대출 신청인이 작성하는 글에 나타난 표현들이 갖는 영향력을 분석했는데, 감정에 호소하는 표현들은 대출 상환과 음의 관계를 갖고 상환 능력에 대한 표현은 양의 관계를 갖는다고 밝혔다. 위 연구 또한 대출 신청인의 표현 방식과 대출 상환과의 상관관계 분석에 초점을 맞추어 투자자가 아닌 대출 신청인에만 초점을 맞추었다는 특징이 있다.

이상에서 보듯이, social lending 플랫폼에서의 참여자간 사회적 교감에 관한 몇몇 연구가 있으나, 대부분 대출 신청인의 사회적 교감에 초점이 맞추어져 있다. 투자자간 사회적 교감을 다룬 일부 연구도 있으나, 투자자간 진정한 사회적 교감이라기 보다는 행태적 특성에 관한 연구에 가깝다고 할 수 있다. 무엇보다도 투자자들 사이에서 일어나는 이러한 사회적 교감과 투자 의사결정과의 상관관계 분석에만 집중했을 뿐 기존 이론과 연계해 인과관계를 설명하는 연구는 찾기 힘들었다.

Social lending에서 참여자 간의 신뢰 구축에 대한 기존 연구도 매우 제한적인데, 이들 연구도 투자자와 투자자간 신뢰 구축보다는 투자자와 대출 신청인간 신뢰 구축에 초점이 맞추어져 있다. Potzsch and Bohme(2010)는 대출 신청인이 본인에 대한 주관적인 정보를 제공함으로써 투자자와 대출 신청인 간에 신뢰가 구축되고 이는 결국 social lending에서 대출 성공 확률을 높인다는 것을 밝혀냈다. Duarte et al.(2012)은 대출 신청인이 신뢰감을 주는 인상을 가질수록 투자자들로부터 더 많은 입찰을 받아 대출 성공 확률을 높이고 금리도 낮추는 경향이 있다고 주장하였다.

기존 논문들은 대부분 Prosper와 같은 해외 온라인 플랫폼을 기반으로 한 실증적 연구를 기반으로 했으며, 일부 국내 논문들이 있지만 대부분 특정 정보가 대출 의사결정에 어떻게 영향을 미치는지에 대한 단편적인 상관관계를 연구한 것에 불과하다. 이들 논문은 기존 이론에 근거하지 않고 경험적 증거들을 바탕으로 현상을 설명하는데 그쳤

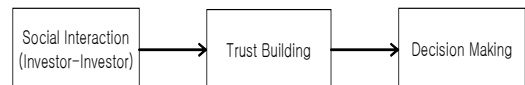
다는 점도 한계점으로 들 수 있다. 국내외적으로 온라인 social lending 시장에서 투자자간 사회적 교감과 신뢰 구축이라는 요소가 각각 의사결정에 어떻게 영향을 미치는지에 대한 논문들은 일부 있으나, 위 두 가지 요소가 어떻게 작용하여 투자 의사결정에 영향을 미치는지에 대한 연구는 많지 않으며, 특히 기존 이론에 근거하여 체계적으로 규명한 연구가 제한적이다. 또한 이제까지 국내 최대 social lending 플랫폼인 머니옥션과 팝펀딩을 동시에 비교분석한 학문적 차원에서의 연구는 없었다. 본 논문은 머니옥션과 팝펀딩을 함께 다룬 최초의 사례 연구를 통해 소셜네트워크 상에서 투자자들 사이의 사회적 교감이 이들 간의 신뢰 구축에 어떻게 영향을 주는지 그리고 궁극적으로는 의사결정에 어떻게 영향을 미치는지에 대해 기존의 사회심리학적 이론인 사회적 배태성 이론에 근거하여 밝히고자 한다.

2.3 이론적 배경

전통적인 경제 이론들에서의 가정과 달리, 인간의 행동은 수익 극대화라는 경제적 합리성의 관점으로만 설명될 수 없다. Granovetter(1985)의 사회적 배태성 이론(theory of social embeddedness)에 따르면, 개인이나 집단의 행동은 전적으로 합리적 판단에 의해서만 결정되는 것도 아니며, 그렇다고 사회적 규범에 의해서만 좌우되는 것도 아니라, 사회적 관계를 통한 개인들간의 신뢰에 크게 영향을 받는 것으로 알려져 있다. 예를 들어, Gulati (1995)는 사회적 배태성 이론에 근거하여 기업들간의 동맹이 반복되면 해당 기업들간에 신뢰가 형성되고 이 신뢰는 다시 동맹을 위한 기초가 된다고 주장했다. 또한, Sage(2003)는 소규모 유기농 농작물 시장이 대안적인 시장으로 발전하고 있는 이유에 대해 유기농 작물 생산자와 소비자가 경제적 목적 이외에도 서로간의 사회적 교감을 통해 신뢰를 구축했기 때문이라고 사회적 배태성 이론을 근거로 설명했다. 실제로 온라인 플랫폼 상에서의 투

투자자들이 친사회적이거나 심지어는 동정적인 행동을 보인다는 경험적 증거들을 찾을 수 있으며, 비영리 온라인 플랫폼인 Kiva.org를 그 예로 들 수 있다. Kiva.org에 참여하는 투자자들은 금전적인 보상 없이 저개발 국가에서 사업을 영위 중인 소규모 기업들을 대상으로 자금을 빌려준다. 이처럼 금전적인 수익이 없음에도 현재 183만 명에 육박하는 개인 회원들이 해당 온라인 플랫폼을 통해 투자한 자금 규모는 2005년 10월부터 2014년 10월까지 6억 2,000만 달러를 넘어서고 있다. 이러한 예를 통해 투자자의 사회적 동기가 온라인 social lending 플랫폼에서도 일정 부분 작용한다고 사료된다.

본 논문은 사회적 배태성 이론에 따라, <Figure 4>와 같이 social lending 플랫폼의 참여자인 투자자들 사이의 사회적 교감이 이들 간의 신뢰 구축에 영향을 주고 이는 결국 투자 의사결정에 영향을 준다는 이론적 전제를 제시한다.



<Figure 4> Social Embeddedness Theory and Social Lending Decision Making

2.3.1 사회적 교감(Social Interaction)

Social lending 플랫폼의 사회적 교감은 기본적으로 소셜네트워크의 두 가지 특성인 사회적 영향력 현상(social influence phenomenon)과 선택 현상(selection phenomenon)에 의해 특징지어 지는데, 여기서 사회적 영향력이란 한 개인이 본인의 생각이나 의견을 다른 사람들의 의사결정에 영향을 미치는 것을 의미하며(Friedkin, 2001), 선택 현상은 개인들이 자신과 유사한 성향을 띠는 사람들과 공동체를 형성하거나 친분 관계를 맺는 이유를 설명하는 용어이다(Lazarsfeld and Merton, 1954; McPherson, Smith-Lovin and Cook, 2001).

Social lending이 은행을 비롯한 금융기관에서 취급하는 기존 대출과 가장 크게 차이나는 부분은

대출 의사결정을 하는 주체와 프로세스에 있다. 금융기관의 대출 의사결정은 대출 신청인에 대한 객관적인 정보를 바탕으로 정해진 신용평가 모델에 의거해 모든 대출 신청인에 대해 동일한 방식으로 일률적으로 결정되어진다. 이에 반해 social lending에서는 투자 의사결정의 주체가 금융기관이 아니라 투자자인 다수의 일반 개인이며, 이에 따라 투자 의사결정 과정에서 대출 신청인이 제공하는 객관적 정보 이외에도 투자자간의 사회적 교감을 비롯한 다양한 요소를 고려하여 투자자마다 의사결정을 내리는 방식이 다를 수 있다. 이 과정에서 social lending 플랫폼에서 적극적으로 활동하는 일부 투자자들의 의견이 투자 의사결정에 영향을 미칠 수도 있으며, 투자자 본인과 유사한 특성이나 사고방식을 갖는 다른 투자자와 유대감 형성을 통해 투자 의사결정에 반영할 수도 있다. 이처럼 social lending에서는 기존의 금융기관 대출과 달리 투자자간 사회적 교감이 투자 의사결정에 다양한 방식으로 영향을 미칠 수 있으며, 이에 대한 연구를 통해 투자자간 사회적 교감이 투자 의사결정에 어떻게 영향을 미치고 그 이유는 무엇인지를 밝히는 것이 social lending의 본질을 이해하는데 매우 중요한 부분이라고 할 수 있다. 따라서 기존 논문들에서 정립된 사회적 교감의 개념을 이용해 social lending에서의 투자 의사결정을 이해하는 것이 필요하다.

본 연구에서 social lending 플랫폼에서 투자자들 간 사회적 교감 측면에서 사회적 영향력 현상과 선택 현상은 social lending 플랫폼 관계자와 투자자를 대상으로 한 면접조사와 연구자가 직접 투자자로서 참여관찰하는 방법으로 분석하였다. 또한 머니옥션과 팝펀딩에서 확보한 기존의 social lending 통계자료 중 투자자 커뮤니티에서의 투자자들의 의견 게재수와 social lending 개별 건에서의 입찰자수 분석도 동시에 진행하였다.

2.3.2 신뢰 구축(Trust Building)

Schlenker et al.(1973)는 신뢰(trust)를 불확실한

환경과 이러한 환경이 수반하는 결과와 관련해 다른 사람이 제공하는 정보에 대한 믿음이라고 정의했다. 본 연구에서는 투자자간 사회적 교감이 신뢰 구축을 통해 투자 의사결정에 영향을 미칠 것으로 보고 있다. 이제까지 social lending과 관련된 연구에서 참여자(대출 신청인 또는 투자자)간 사회적 교감이 투자 의사결정에 영향을 미친다는 연구는 일부 있었으나, 어떤 기제를 통해서 영향을 미치는지에 대한 연구는 없었다. 따라서 사회적 교감과 투자 의사결정 사이에 신뢰 구축이라는 요소가 자리잡고 있다는 것이 밝혀진다면 어떠한 유형의 사회적 교감이 신뢰 구축에 더 유용할지 등 다양한 측면에 있어서 학문적, 실용적 공헌이 가능할 것으로 판단된다. 사회적 교감과 연관하면, social lending에서 투자자간 신뢰 구축은 다른 투자자의 투자에 동참하거나 투자자간 의사소통을 통해 형성될 수 있다. 본 연구에서는 온라인 social lending 시장에서 투자자간 신뢰 구축을 확인하기 위해 플랫폼 관계자와 투자자를 대상으로 한 면접조사와 연구자가 직접 참여관찰한 결과를 분석하였다.

3. 연구설계 및 방법

본 연구의 목적은 social lending 플랫폼의 투자자 간 사회적 교감이 투자 의사결정에 어떻게 영향을 미치고, 그 이유는 무엇인지에 대해 밝히는 것이다. 이를 위해 우리는 국내에서 사업을 영위하고 있는 social lending 플랫폼 두 개를 선정했는데, Yin(2009)에 따르면 다중사례연구가 단일사례연구에 비해 좀 더 신뢰도 높은 결과를 제시할 수 있기 때문이다. 무엇보다 본 연구에서 사례를 두 개로 선정한 근본적인 이유는 현재 국내 social lending 시장에 참여하고 있는 기업이 이들 두 개 회사뿐이기 때문이며, 사례를 선정함에 있어서 Glaser and Strauss(1965)와 Silverman(2013)이 제시하고 있는 정성적 연구의 목적에 부합하는 사례 방법론을 적용하였다. 연구자들은 사례로 선정된 기업의 재무담당 임원과 최고경영자 및 일반 투자

자와의 면접뿐만 아니라, 두 기업의 웹 사이트를 통해 다수의 보도자료 및 통계자료를 확보할 수 있었으며, 직접 참여관찰을 통한 자료 수집도 병행하였다. 이러한 다양한 출처의 자료를 활용함으로써 잠재적인 편의(bias) 발생 가능성을 최소화하였다. 두 명의 기업 관계자와의 면접은 각각 1회씩 두 시간정도 소요되었으며, 투자자와의 면접은 이메일을 통해 실시하였다. 그리고 기업 웹 사이트를 통해 확보한 자료는 머니옥션의 경우 2007년부터 2014년 사이의 자료였으며, 팝펀딩의 경우 2008년부터 2014년 사이의 자료였다. 비록 웹 사이트를 통해 확보한 자료의 기간이 6~7년 정도이지만, 사례조사에서 활용하는 문서 자료의 이러한 시간 간격은 일반적이어서 시간 간격으로 인한 연구결과와의 편의 발생 가능성은 낮다고 사료된다. Social lending 플랫폼에서 투자자 간 사회적 교감이 투자 의사결정에 미치는 영향을 알아보기 위해서 기업 관계자와 투자자를 대상으로 한 면접조사를 실시하였고 웹 사이트를 통해 확보한 대출상환자료, 질문/답변 자료, 진행 중 경매자료를 분석하였다. 또한 직접 참여관찰 방법도 활용하였다. 그리고 사회적 교감이 투자 의사결정에 영향을 미치는 과정에서 신뢰 구축이 중요한 역할을 하는지에 대해서 알아보기 위해서는 면접조사와 직접 참여관찰 방법을 활용하였다. 두 기업간 차이가 자료수집에 미치는 영향을 최소화하기 위해 자료수집 방법을 표준화하는 노력도 병행하였다.

3.1 자료수집

본 연구에서 사용된 자료는 크게 국내 social lending 플랫폼인 머니옥션과 팝펀딩 사이트에서 수집한 통계 및 로그기록 자료와 각 플랫폼 관계자 및 투자자와의 면접조사 자료, 그리고 연구자들이 플랫폼에서 투자자로 직접 참여하면서 얻은 관찰자료로 구성된다. 면접조사나 직접관찰과 같은 정성적 연구방법 외에도 통계자료를 이용한 정량적 연구방법을 병행함으로써 같은 현상에 대해

다양한 자료로 확인이 가능해 연구결과의 질과 신뢰성을 높일 수 있었다.

본 연구에서 social lending 플랫폼 상에서의 투자자간 사회적 교감이 투자 의사결정에 어떻게 영향을 미쳤는지 알아보기 위해 머니옥션과 팝펀딩의 사례를 선정하였다. 사례연구에서 일반적으로 연구 목적에 맞는 사례를 선정할 때 이론적 표본추출(theoretical sampling) 방법을 이용하는데(Yin, 2009), 본 연구에서도 사례 선정을 위한 기준을 설정한 후 그 기준에 맞는 사례를 선정하는 순서를 취하였다. 본 연구에서 사례 선정 시 적용한 기준은 첫째, 국내에서 social lending 플랫폼 사업을 영위하는 기업일 것, 둘째, 그 기업들이 시장 내에서 전형적인 사업 형태를 띠는 것, 셋째, 기업 핵심 관계자들과의 직접적인 접촉이 가능할 것 등이었으며, 머니옥션과 팝펀딩이 이 기준에 부합하는 사례로 평가되었다. 머니옥션과 팝펀딩은 다수의 개인들이 소액 투자자로 참여하고 신용등급이 낮거나 과다 채무를 보유하고 있는 사회적 약자들이 대출 신청인으로 참여한다는 점에서 전형적인 social lending 플랫폼의 형태를 보이고 있으며, 무엇보다도 국내 social lending 시장에서 사업을 영위하고 있는 플랫폼이 머니옥션과 팝펀딩 뿐이라는 점이 두 플랫폼을 사례로 선정한 중요한 이유이다. 또한 이들 두 플랫폼은 유사한 점도 있는 동시에 차이점도 보이고 있기 때문에 비교분석에 적절한 사례라고 사료되었다.

머니옥션과 팝펀딩 모두 기업명과 면접조사 자료 및 웹 사이트 등 기업들로부터 확보한 자료를 연구에 활용하는 것에 대해 동의 하였으며, 플랫폼 관계자 및 투자자 면접과 관련하여 연구자로부터 인센티브나 보상이 제공되지는 않았다.

3.2 기업 개요

머니옥션은 비상장 중소기업으로 직원 수는 20명 내외이다. 2006년 8월에 국내 최초로 social lending 서비스를 시작했으며, 2014년 10월 기준 social

lending 누적 금액이 2,341억 원을 넘어서 국내 최대 규모를 유지하고 있다. 대출 신청인으로는 벤처 기업, 개인사업자 및 일반 개인들로 구성되어 있으며, 이중 일반 개인들의 비중이 가장 높다. 투자자는 대부분 일반 개인들로 이루어져 있다. 머니옥션의 social lending 거래 방식은 먼저 대출 신청인이 희망금액과 이자율을 제시하고 해당 조건에 투자를 희망하는 투자자들이 이자율은 대출 신청인이 제시한 이자율로, 투자금액은 개인당 최대 100만 원 이하로 투자를 하는 것이다. 대출 신청인은 투자 모집기간을 짧게는 1~2일에서 길게는 한 달 가량으로 정하고 이 기간에 투자자들로부터 희망금액을 투자 받게 되면 경매가 자동 종료되고 social lending은 성공하게 되는 선착순 경매 방식이다. 그러나 정해진 기간 동안 희망금액을 투자 받지 못하게 되면 해당 건은 실패로 돌아가게 된다. 머니옥션에서 대출 신청인과 투자자들은 질문 답변 게시판을 통해 자유롭게 의사소통을 할 수 있으며, 투자자들끼리도 투자분석 게시판이나 정회원 게시판 등에서 의견을 교환할 수 있는 체계를 갖추고 있다. 머니옥션이 취급하는 상품의 종류는 소액 신용대출, 취준생 대출, 채무통합 대출, 머니옥션 환승론, 개인사업자 대출 등이 있는데, 이들 상품은 대출 신청이나 투자 방식은 모두 동일하며, 단지 대출 신청인의 신분이나 대출 신청 사유 등으로 인해 상품이 구분된다. 머니옥션은 대출 신청인과 투자자 간의 거래를 중개해주는 플랫폼

를 제공하는 대가로 투자가 성공할 경우 투자자로부터 수익의 2.5%를 수수료로 수취한다.

팝펀딩은 직원 수 5명인 비상장 중소기업에 속하며, 2008년 플랫폼을 개설함으로써 social lending 서비스를 시작하였다. 2014년 12월까지 약 1,900건의 대출을 성사시켰으며, 누적 대출규모는 약 68억 원 수준이다. 머니옥션과 마찬가지로 대출 신청인과 투자자는 대부분 일반 개인들로 구성되어 있다. 그러나 선착순 경매 방식만 채택하고 있는 머니옥션과는 달리 팝펀딩은 선착순 경매뿐만 아니라 경쟁입찰 방식도 적용하고 있다. 경쟁입찰 방식이란 대출 신청인은 희망금액만을 제시하고 이자율은 투자자가 제시하는 것을 의미하는데, 희망금액과 이자율 모두 대출 신청인이 제시하는 선착순 경매 방식과 차이가 있다. 경쟁입찰 방식에서는 대출 신청인은 희망금액이 충족되는 수준에서 낮은 이자율을 제시한 투자자들의 투자를 역으로 선택하게 된다. 투자 모집기간과 투자 성공 여부에 따른 처리 과정은 머니옥션과 유사하다. 그러나 머니옥션이 대출 신청인의 신분이나 신청사유 등에 따라서 상품을 구분하는 것과 달리 팝펀딩에서는 대출 경매 방식에 의해서만 상품을 구분하여, 선착순 경매와 경쟁입찰 두 가지 유형의 상품만이 존재한다. 팝펀딩에서도 투자자와 대출자간 또는 투자자와 투자자간 의사소통은 질문답변 게시판이나 투자분석 게시판을 통해 자유롭게 이루어진다.



<Figure 5> Moneyauction Website



<Figure 6> Popfunding Website

〈Table 2〉 Company Description

	Moneyauction	Popfunding
Type	Unlisted SME	Unlisted SME
Employees	20	5
Establishment	2006	2008
Funding size	KRW 234.1 billion	KRW 6.5 billion
Products	Consumer loan, Student loan, Refinancing Loan, Business loan	-
Transaction mode	Reverse Auction	Reverse Auction, Auction
Interaction method	Q&A, Investment Analysis, Member boards	Q&A, Investment Analysis

3.3 면접조사

Social lending 플랫폼 투자자들 간의 사회적 교감이 투자 의사결정에 어떤 영향을 미치며, 그 이유는 무엇인지 알아보기 위해 머니옥션과 팝펀딩 임원과 일반 투자자를 대상으로 면접조사를 실시하였다. 머니옥션과 팝펀딩의 임원의 경우 회사 내에서 각각 CFO와 CEO로서의 보직을 수행함으로써 자사의 social lending 플랫폼의 운영에 대해 가장 폭넓게 이해하고 있다고 판단되었기 때문에 면접조사 대상으로 선정하였다. 일반 투자자의 경우 2011년부터 2014년 10월까지 투자자로서 가장 활발한 활동을 하고 있는 투자자를 연도별로 4명씩 선정했으며, 이중 연도별로 가장 많이 순위 안에 드는 투자자 두 명으로 좁혔다. 그 중에 전화나 이메일을 통해 접촉이 가능한 투자자 1명을 대상으로 면접조사를 실시하였다. 머니옥션 CFO와 팝펀딩 CEO의 면접조사는 약 2시간 가량의 대면조사를 실시하였고, 일반 투자자와의 면접조사는 이메일과 전화통화를 통해 이루어졌다. 머니옥션과 팝펀딩 관계자, 일반 투자자를 대상으로한 면접조사를 통해 투자자들 간의 사회적 교감이 투자의사결정에 어떻게 영향을 미치는지 알 수 있었다.

3.4 기존 대출자료 분석

기존 social lending 대출자료는 머니옥션과 팝펀딩 사이트에서 수집이 가능하다. 투자자와 투자자 간 사회적 교감이 투자 의사결정에 어떤 영향을 미치는지 알아보기 위해 두 사이트에서 html 형식의 대출상환 자료와 현재 진행 중인 대출경매 자료, 투자분석 자료, 질문/답변 자료를 수집하였다. 먼저 머니옥션에서는 2007년 8월부터 2014년 11월까지 2,835개의 대출상환 자료를 추출했으며, 투자분석 자료는 2013년 1월부터 2014년 10월까지 115개를 모았다. 또한 2014년 11월 28일 기준으로 70개의 진행 중인 경매 자료를 수집하였다. 다음으로 팝펀딩 사이트에서는 2008년 9월부터 2014년 11월까지 1,845개의 대출상환통계 자료와 2013년 1월부터 2014년 11월까지 329개의 질문/답변 목록을 분석하였다. 그리고 2014년 11월 28일 기준으로 39개의 진행 중인 경매 자료를 수집하였다.

〈Table 3〉에서 질문/답변 게시판을 통해 투자자와 대출 신청인의 질문/답변수와 대출성공여부의 관계를 보았으며, 대출상환 자료와 투자분석 자료, 진행 중 경매 자료에서 활발한 활동을 하고 있는 투자자 4명을 선정하여 오피니언 리더로 규정하고 이들의 투자여부와 입찰자수와의 관계를 살펴보았다.

〈Table 3〉 Lending Data Collection

Platform	Items	Period	Case
Moneyauction	Repayment completed	2007. 8~2014. 11	2,835
	Investment Analysis	2013. 1~2014. 10	115
	Auctions in progress	2014. 11. 28 기준	70
Popfunding	Repayment completed	2008. 9~2014. 11	1,845
	Q&A	2013. 1~2014. 11	329
	Auctions in progress	2014. 11. 28 기준	29

3.5 직접관찰

직접관찰은 연구자 2명이 머니옥션 사이트에 투자자 회원으로 가입한 후 실제로 플랫폼을 통해

직접 투자를 하면서 느낀점을 기록하는 방식으로 실시했다. 직접참여 기간은 2014년 11월 한 달간이었으며, 머니옥션에 제시되어 있는 소액신용대출 3건, 취준생대출 3건, 채무통합대출 3건에 대해 투자를 하였다 연구자 개인당 10만 원의 투자금을 이용하여 각각 4건과 5건의 대출 신청건에 대해 투자자로 참여하였다. 연구방법으로 직접관찰을 한 이유는 직접관찰을 통해 연구자들이 투자를 함으로써 기존 투자자나 플랫폼 관계자와의 인터뷰 등 간접경험을 통해서 얻을 수 없는 새로운 정보나 시사점을 얻을 수 있다고 판단해서이다. 이 과정에서 과연 투자자들이 참여자들과의 사회적 교감에 의해 투자 의사결정에 어떻게 영향을 받는지에 대해서 경험할 수 있었다.

4. 분석 결과

4.1 사회적 교감과 의사결정

면접조사 결과 투자자간 사회적 교감에 대한 피면접자들의 답변 내용은 다음과 같다.

① 머니옥션 CFO

“투자자는 기본적으로 질문과 답변을 통해 대출 신청인에 대한 궁금한 점을 확인하기는 하지만 이러한 활동이 투자 의사결정에 결정적으로 영향을 미칠 것이라고는 생각하지 않음”

“대출 신청인의 개인 사정이 대출금리에 그리 크게 영향을 미치지 않는다고 생각함”

“플랫폼에서 적극적으로 활동하는 일부 투자자들이 오피니언리더로서의 역할을 하고 있다고 생각함”

“투자자들이 일반 개인이다 보니 전문성이 있는 다른 투자자들의 의견을 중요하게 생각함”

② 팝펀딩 CEO

“투자자들은 기본적으로 대출 신청인이 빌려준 돈을 잘 갚을 수 있는지에 대해 가장 중요하게 생

각함”

“대출 신청인의 상환의지와 능력을 가장 우선순위로 고려하고 그 다음이 어떻게 하면 가능한 높은 수익을 얻을 수 있는지를 고려함”

“대출 신청인의 주관적 정보가 투자 의사결정에 미치는 영향은 미미함”

“투자자들은 대출 신청인의 상환능력을 가장 중요하고 생각하고, 이에 대해 다른 투자자들의 의견을 중요하게 생각하는 경향이 있음”

“투자자들은 온라인뿐만 아니라 오프라인에서도 만남을 통해 사회적 교감 활동을 하고 있음”

“투자자들 중에는 변호사, 금융인 등 각 분야 전문가들이 많아 투자자들끼리 모임을 통해 투자 노하우나 전문성을 공유할 수 있음”

“일부 유명 투자자의 투자여부가 대다수 투자자의 투자 의사결정에 중요한 영향을 미침”

③ 일반 투자자

“대출 신청인이 게재한 신청사유 등에서 의문점이 생길 경우 질문/답변을 이용”

“그러나 대출 신청인의 답변에 대한 신뢰성에 의문을 갖고 있기 때문에 질문/답변의 내용에 따라 투자 의사결정을 바꾸는 일은 거의 없음”

“기본적으로 대출 신청인에 대한 신용정보나 채무상황 등이 의사결정에 가장 큰 영향을 미친다고 생각”

“나는 ‘심해오징어’, ‘군자금’, ‘리치360’ 등의 투자자가 투자하는 건에 대해서는 대부분 신뢰하고 있음”

“다른 투자자들도 내가 투자하는 건에 많이 따라오는 편임”

“플랫폼 상에 있는 투자분석 게시판을 통해 투자자들끼리 의견을 공유하고 투자 적정성 등에 대해 문의하기도 함”

머니옥션과 팝펀딩 관계자 및 일반 투자자와의 면접조사 결과에서 보듯이 대출 신청인의 신용정보나 채무상황 등의 정보뿐만 아니라 투자자들간

며, 입찰자 수는 투자 의사결정에 대한 조작적 정의로 활용하였다. 여기서 오피니언리더는 2013년부터 2014년 10월까지 투자분석 게시판에서 활동한 투자자 중 작성글 수가 가장 많은 상위 4명의 투자자로 정의하였다. 4명으로 정의한 이유는 1위부터 4위까지의 작성글 수는 큰 차이를 보이지 않은 반면 4위와 5위는 현격한 차이를 보였기 때문이다. 전체 115건의 자료 중 대출성공 자료만을 추출한 결과 58건으로 집계되었고 오피니언리더 수와 입찰자 수와의 상관관계분석은 이 대출성공 건에 대해서만 실시하였다. 그 결과 대출성공 건에서 오피니언리더 수와 입찰자 수간 상관계수가 0.517로 유의미하게 나왔다. 즉, 오피니언리더 수가 많을수록 입찰자 수가 많아지는 경향을 보였으며, 이에 따라 투자자간 사회적 교감이 투자 의사결정에 영향을 미치고 있음을 정량적으로 확인할 수 있었다.

이상에서 보듯이, social lending 플랫폼에 참여하는 투자자들은 대출 신청인이 제시하는 객관적 신용 정보에 근거한 합리적 판단으로만 투자 의사결정을 내리는 것이 아니라, 온라인 플랫폼 또는 오프라인 공동체 모임에서 형성된 투자자 간 사회적 교감에 근거해 투자 의사결정을 내리는 것으로 확인되었다. 이는 Granovetter(1985)의 사회적 배태성 이론이 social lending에서도 유효함을 의미하며, 이 과정에서 형성된 투자자간 사회적 교감 역시 소셜네트워크의 특성인 사회적 영향력 현상과 선택 현상으로 특징지어짐을 알 수 있었다. 즉, 일부 투자자의 의사결정이 다른 투자자의 의사결

정에 영향을 미치는 사회적 영향력 현상과 서로 유사한 의견과 성향을 지닌 투자자들 간에 온라인 플랫폼 또는 오프라인 모임을 통해 친분관계를 형성하는 선택 현상을 통해 사회적 교감이 작용하게 된다는 것을 확인할 수 있었다.

4.2 사회적 교감과 신뢰구축

연구자들이 머니옥션 사이트에 회원가입을 하여 투자자로 참여해서 다른 투자자들을 관찰함과 동시에 직접투자도 병행해본 결과를 기록한 내용은 다음과 같다.

① 연구자 1

“투자하기 전에 다른 투자자들이 얼마나 많이 입찰했는지를 살펴보는 경향이 있음”

“입찰자수가 많으면 해당 대출 신청건에 대한 신뢰가 높아진다고 느껴짐”

“오피니언리더들이 긍정적인 의견을 게재하면 안심이 감”

“반대로 내가 좋다고 생각하는건이라도 오피니언리더들이 부정적인 의견을 게재하면 투자를 주저하게 됨”

“다른 투자자들의 투자 의사결정에 점점 많이 의존하게 되는 것 같음”

“투자건에 대한 위험을 정량적으로 분석할 수는 없지만, 오피니언리더의 의견에 따라서 투자 불확실성이 해소되는 것을 느낌”

<Table 5> Correlation Analysis of Number of Opinion Leaders and Bidders

Correlation Analysis

		# of Opinion Leader	# of Investors
# of Opinion Leader	Pearson Corr.	1	.206
	Probability		.120
	N	58	58
# of Investors	Pearson Corr.	.206	1
	Probability	.120	
	N	58	58

② 연구자 2

“기본적으로 저신용자들을 상대로 한 대출이기 때문에 투자금을 회수하지 못할 위험이 높아 나보다는 전문가라고 생각되는 투자자들의 의견에 신뢰가 감”

“대출 신청인이 게재해 놓는 대출사유나 상환의지 등에 대해서는 별로 신빙성이 가지 않지만, 다른 투자자들이 많이 투자할 수록 상환 위험이 낮아질 것이라고 생각함”

“대출 신청인 입장에서조차 투자자가 많다는 것은 상환하지 못할 경우 채권자들로부터의 압박이 더 커질 것이라는 부담감 때문에 더 적극적으로 상환하려고 노력할 것으로 보임”

직접참여/관찰조사 결과, 실제 투자 의사결정을 내릴 때 대출 신청인이 제공한 신청 사유나 대출금액, 금리 조건 등의 정보 못지 않게 다른 투자자들의 의견과 오피니언 리더들의 투자 유무가 중요하게 작용하고 있다는 것을 확인하였다. 이는 투자자들에게 문의 및 오피니언 따라가기라는 편의성을 따라감으로써 심리적인 안정감을 찾고 있다고 볼 수 있다. 즉 투자 정보를 공유함과 동시에 자신의 투자를 타자에게 공유함으로써 투자에 대한 확신을 얻고 있었다. 더불어 투자 오피니언 리더의 투자 조언 및 행위를 따라함으로써 투자에 대한 불안감을 해소하고 신뢰를 높이고 있음을 정성적으로 살펴볼 수 있었다. 직접투자에 참여한 연구자들은 공통적으로 다른 투자자들이 본인들보다 social lending 투자에 있어서 좀 더 전문성을 갖추고 있다고 생각하는 경향이 있었으며, 해당 투자 건에 대한 위험이나 수익성 등에 관해 자신들의 평가 능력에 대해 확신하지 못하는 모습을 보였다. 그리고 오피니언 리더의 존재 유무나 수에 의해 투자 의사결정에 영향을 받았으며, 입찰자수가 많을수록 자신들의 투자에 대해 안정감을 느끼는 경향을 보였다.

사회적 교감이 투자 의사결정에 영향을 미치는 과정에서 신뢰 구축이 중요한 역할을 한다는 것은

앞선 면접조사에서도 일부 확인할 수 있었는데, 일반 투자자 면접조사 결과에서도 투자자들간 사회적 교감이 투자 의사결정에 중요한 영향을 미치고 있다는 것이 밝혀졌으며, 이에 대한 이유로는 대출 신청인이 제시하는 정보로부터 만족할만한 신뢰성을 얻을 수 없다고 판단될 때 오피니언 리더 격인 투자자들과의 사회적 교감으로 신뢰를 구축할 수 있기 때문이라고 주장하고 있다. 결과적으로 플랫폼 관계자나 일반 투자자의 면접조사에서 투자자간 사회적 교감이 투자 의사결정에 중요한 영향을 미친다는 것을 공통적으로 확인할 수 있으며, 여기에는 이러한 사회적 교감을 통해 신뢰구축을 확보할 수 있다는 점이 강조되고 있다.

5. 결론 및 토론

Social lending에 있어 투자자 간의 상호작용은 기존의 금융권의 일방적인 관계가 아닌 평등한 관계에서 공감대를 형성하며, 서로의 경험을 나누는 형태를 띠고 있다. 더불어 이는 투자자간 신뢰 구축으로 이어지고 있다. 사회적 배태성 이론에서 개인의 경제적 행동은 합리적 판단과 함께 사회적 관계에 의해 좌우됨을 주장하고 있다. 즉 사회적 관계를 통한 신뢰 구축이 경제적 행위에 중요한 요소임을 언급하고 있다. 본 연구에서는 면접조사와 통계분석 및 직접참여관찰 등 다양한 연구방법을 이용해 투자자간 사회적 교감이 신뢰 구축으로 이어지며, 이는 사회적 배태성 이론에서 언급한 바와 같이 경제적 행위, 즉 social lending에 대한 투자 의사결정으로 이어짐을 확인할 수 있었다.

현재 Social lending은 기존 제도권 금융에서 요구되는 엄격한 신용평가를 기반으로 대출을 진행하는 방식과는 달리 대출을 원하는 사람에게 여러 사람들이 십시일반으로 자본을 조성하여 대출을 진행하는 방식으로, 이는 제도권 금융에서 소외된 사회적 약자들을 구제하는 하나의 대안으로 작용할 수 있다.

이와 관련하여 국내 기존 금융권 제도의 이용에

어려움을 겪는 신용불량자들을 위한 구제 방안으로 ‘미소금융’ 및 ‘햇살론’ 등 정책적 지원체계가 마련되어있으나, 실제로는 대출조건이 까다롭고, 긴급한 수단을 위해 사용하기에는 한계점을 가지고 있었다. 그러나 social lending의 경우 대출기준을 완화하였고, 상대적으로 낮은 수준의 대출금리로 서비스를 이행함에 따라 제도권 금융기관을 이용할 수 없는 소비자들에게 사회적 후생을 제공하는 측면이 있다. 또한 지속적인 social lending 시장의 발전은 개인의 신용등급을 개선할 수 있다는 측면과 파산한 개인의 신용회복을 위한 수단으로 적절하게 활용하고 있다는 측면에서 의미를 갖는다고 보고하고 있다(Kim et al., 2013).

이러한 social lending의 사회적 기여에 대한 측면은 시장활성화 기제로 작용하고 있어, social lending 시장이 점진적으로 확대되고 있다고 판단하였다. 이러한 상황에서 본 연구는 social lending의 사회 기여적 측면, 즉 금융 시장에서 소외 받은 채무 이행 능력이 불확실한 대출자에게 투자가 이루어지는 기제가 무엇이고 투자자간 사회적 교감이 투자 의사결정에 미치는 영향은 어떤 것인지에 대해 연구를 진행하였다.

연구 설계는 social lending 생태계에서 일어나고 있는 의사결정 과정과 그에 대한 정황조건을 포착, 즉 실생활에서의 현상에 대해 깊게 이해하고 현상과 밀접하게 연관되어 있는 주요 정황조건들에 대한 심도 있는 연구를 진행하고자 하였다. Yin(2009)은 실험의 경우 정황과 현상을 의도적으로 분리시킬 수 있다는 한계점이 있고, 설문조사의 경우 현상과 정황을 모두 다룰 수는 있겠지만, 정황을 조사하는 데서 그 능력이 극히 제한된다는 측면에서 사례연구 기법을 사용이 현상과 정황을 설명하는 데 가장 적합하다고 주장함에 따라 국내 social lending 플랫폼인 머니옥션과 팝펀딩을 사례로 선정하고 실제 생태계 내의 대출 의사결정 과정에 대해 연구를 진행하였다.

이제까지 머니옥션과 팝펀딩 사례를 동시에 분석한 선행 연구가 없어, 이에 대한 최초의 사례 연

구이자, 가장 영향력 있는 social lending 플랫폼을 통해 실제 social lending 환경에서 인터넷을 매개로 하여 이루어지는 투자자와 투자자 간 상호작용이 금융 투자 의사결정에 어떠한 영향을 미치는가에 대해 이론적으로 검증하였음에 그 의의가 있다.

본 연구에 따르면, social lending 투자 의사결정시 소수 오피니언 리더들이 존재한다는 것을 알 수 있었고, 투자자들은 자신의 불확실한 판단에 대해 오피니언 리더들과 자신을 동일시 함으로써 자신의 투자 의사결정에 확신을 가지게 되는 것으로 나타났다. 위와 같이 도출된 명제를 증명하기 위해 본 연구에서는 social lending 플랫폼에서 오피니언 리더 수와 실제 입찰자 수간 상관관계 분석을 실시하였으며, 상관계수는 유의미한 결과를 나타내었다.

이와 관련하여 본 연구는 국내 social lending 시장에서는 기존 대출자와 투자자간 의사소통 유형에 집중하기 보다는 투자 환경이 불확실한 상황에서 자신의 의사결정에 확신을 갖기 위해 투자자는 투자자간 의사소통 과정에 의존한다는 결과를 도출해 내었다는 데 함의점을 들 수 있겠다.

본 연구에서는 투자자들간 사회적 교감이 투자 의사결정에 중요한 영향을 미치고 있다는 것을 밝혀냈다. social lending은 기존의 대출거래와 달리 온라인을 통한 비대면 거래이기 때문에 투자자들간의 사회적 교감을 통해 대출 신청인에 대한 진정성과 성실성, 신뢰 등을 확인할 필요성이 강조되기 때문으로 보인다. 따라서 대출신청인은 신용 정보, 직업, 소득 수준 등 객관적인 정보 제공 이외에도 본인의 대출 신청 이유, 상환계획 등을 구체적이고 진정성 있게 작성하여 투자자들로 하여금 사회적 교감을 통해 대출신청인에 대한 진정성과 신뢰성에 확신을 가질 수 있게끔 하는 것이 중요하다. 이를 위해서는 social lending 플랫폼 자체적으로 제공하는 질문/답변 기능 등을 100% 활용하여 투자자들과의 적극적인 의사소통을 하는 것이 필요하다.

온라인 social lending에 투자자로 참여하는 개

인들은 투자 전문성이나 신용분석 능력에 있어서 은행과 같은 기존 금융기관의 심사시스템에 비해 크게 부족한 것이 사실이다. 그러나 투자자들은 각자 다양한 직업 전문성이나 개성을 지녔기 때문에 이들 간의 사회적 교감은 집단지성을 유도해 좀 더 섬세한 정성평가를 가능케 할 수도 있다. 따라서 투자자들은 대출 신청인의 신뢰성과 진정성에 대한 판단을 내릴 때 개인의 주관적 의견에 전적으로 의존하기 보다는 투자자 그룹을 형성하여 활발한 사회적 교감을 하는 것이 투자 의사결정에서 중요한 요소라고 판단된다.

본 연구에서는 국내 social lending 플랫폼인 머니옥션과 팝펀딩에 대한 사례조사와 함께 플랫폼 관계자 및 투자자에 대한 면접조사, 그리고 기존 대출거래 자료를 이용한 통계분석을 실시하였다. 그러나 면접조사 대상은 머니옥션 CFO, 팝펀딩 CEO, 일반투자자 등 세 명에 불과했다는 한계점이 있다. 면접조사의 외적타당성을 제고하기 위해서 여러 명의 일반투자자를 피면접자로 확보하는 것이 중요할 것으로 보이며, 특히 대출 신청인에 대해서도 면접조사를 실시하는 것이 필요하다고 생각한다. 또한 통계분석의 경우 투자자간 사회적 교감을 확인하기 위해 단순히 질문답변 수나 댓글 수와 대출성공 여부와의 상관관계 분석을 하는데 그쳤는데, 이를 좀 더 세분화 하여 질문답변이나 댓글의 성격에 따른 대출성공 여부와의 상관관계를 분석하는 것이 중요할 것으로 생각된다. 즉, 단순히 질문답변의 수를 볼 것이 아니라 질문답변의 내용이 부정적인지 긍정적인지가 더욱 중요할 것으로 사료된다. 본 연구에서는 질문답변 수나 댓글 수와 대출성공 여부와의 상관관계가 유의미하지 않은 것으로 나왔는데, 질문답변과 댓글의 유형을 세분화하여 분류할 경우 유의미한 결과를 도출할 수도 있을 것으로 판단된다.

이와 더불어 향후 연구에 대한 다음과 같은 제언을 추가하고자 한다. 첫째, 본 연구에서 투자자간 사회적 교감이 투자 의사결정에 미치는 영향을 알아보기 위해 social lending 플랫폼의 특정 대출

건에 대한 질문답변수와 대출성공 여부와의 관계에 대해 ANOVA 분석을 하였으나, 유의하지 않은 결과가 도출되었다. 그러나 통계적으로 유의미하지 않다고 해서 통계적으로 투자자간 사회적 교감이 투자 의사결정에 영향을 미치지 않는다고 단정지을 수는 없다. 이를 좀 더 구체적으로 확인하기 위해서는 투자자간 사회적 교감을 긍정적인 측면과 부정적인 측면, 그리고 가치중립적인 측면으로 세분하여 분석해볼 필요가 있을 것으로 사료된다.

둘째, 본 연구에 있어 자료수집은 머니옥션, 팝펀딩 사이트에서 수집한 통계자료 및 실제 참여관찰을 통해 얻은 관찰 정보에 대한 기록, 그리고 플랫폼 관계자와의 면접조사를 통해 진행하였다. 그러나 social lending 플랫폼에서의 매니저 등 관리직의 인터뷰, 실제 투자자 및 오피니언리더의 면접조사 등 추가적인 질적 정보를 수집함으로써 보다 의미 있는 연구결과를 도출해 낼 것으로 기대한다.

셋째, 국내 social lending 시장에서 투자자의 존속 요인, 즉 대상에 대한 투자 및 채투자 기제를 분석해 보는 것도 하나의 연구 방향성이 될 수 있다. 머니옥션 및 팝펀딩의 경우 특성상 투자로 발생한 수익을 보다 건전한 재무구조, 안정적 수익을 기대할 수 있는 기업에 대해 채투자하는 기존 투자 기제와는 다르게 social lending은 일회성, 단발성 펀드로 유지되며 각각의 대출자는 독립적이기 때문에 채무 상환이 끝날 경우, 새로운 대상을 모색하기 위한 노력이 지속된다는 점을 알 수 있다. 이러한 번거로움 및 투자 상황 리스크에 대한 감수를 무릅쓰고 채투자하는 social lending 투자자의 심도 있는 투자 기제 유형을 분석해보는 것도 하나의 연구 과제로 생각해 볼 수 있겠다.

References

- Choi, E.H., "Empirical Study about the Repayment Success Factors in P2P Lending", Master's Degree Thesis, KAIST, 2011.
(최은호, "P2P 대출의 상환 성공요인 분석 연구",

- 석사학위논문, 한국과학기술원, 2011.)
- Dieckmann, R., B. Speyer, M. Ebling, and Walter, N., "Microfinance : An Emergin Investment Opportunity : Uniting Social Investment and Financial Returns", *Deutsche Bank Research*. 2007.
- Duarte, J., S. Siegel, and L. Young, "Trust and Credit : The Role of Appearance in Peer-to-Peer Lending", *Review of Financial Studies*, Vol.25, No.8, 2012, 2455-2484.
- Everett, C.R., "Group Membership, Relationship Banking and Loan Default Risk : the Case of Online Social Lending", *Relationship Banking and Loan Default Risk : The Case of Online Social Lending*, 2010.
- Freedman, S. and G.Z. Jin, "Do Social Networks Solve Information Problems for Peer-to-Peer Lending? Evidence from Prosper.com", *Working Paper, University of Indiana*, 2008.
- Friedkin, N.E., "Norm Formation in Social Influence Networks", *Social Networks*, Vol.23, No.3, 2001, 167-189.
- Glaser, G.B. and A.L. Strauss, "Awareness of Dying", *Chicago : Aldine Publishing Co.*, 1965.
- Granovetter, M., "Economic Action and Social Structure : The Problem of Embeddedness", *The American Journal of Sociology*, Vol.91, No.3, 1985, 481-510.
- Gulati, R., "Social Structure and Alliance Formation Patterns : A Longitudinal Analysis", *Administrative Science Quarterly*, Vol.40, No.4, 1995, 619-652.
- Herrero-Lopez, S., "Social Interactions in P2P Lending", *Proceedings of the 3rd Workshop on Social Network Mining and Analysis*, ACM, 2009.
- Herzenstein, M., R.L. Andrews, U.M. Dholakia, and E. Lyandres, "The Democratization of Personal Consumer Loans? Determinants of Success in Online Peer-to-Peer Lending Communities", *Working Paper, University of Delaware*, 2008.
- Herzenstein, M., U.M. Dholakia, and R.L. Andrews, "Strategic Herding Behavior in Peer-to-Peer Loan Auctions", *Journal of Interactive Marketing*, Vol.25, No.1, 2011, 27-36.
- Ho, J.S., "Empirical Study about the Effects of Social Capital Formation and Utilization on Online P2P Lending", *Master's Degree Thesis, KAIST*, 2010.
- (호재성, "사회적 자본의 형성과 활용이 온라인 개인간 대출 거래에 미치는 영향에 대한 실증 연구", 석사학위논문, 한국과학기술원, 2010.)
- Iyer, R., A.I. Khwaja, E.F.P. Luttmer, and K. Shue, "Screening in New Credit Markets : Can Individual Lenders Infer Borrower Credit worthiness in Peer-to-Peer Lending?", *Working paper, National Bureau of Economic Research*, 2009.
- Jeong K.J. and E.K. Lee, "Empirical Study about the Impact of Information Renewal on Investment Decision-Making in Online P2P Lending", *Business Management Research*, Vol.4, No.1, 2011, 49-65.
- (정광재, 이은경, "온라인 개인간 대출 거래에서 정보 갱신이 투자 결정에 미치는 영향에 대한 실증적 연구", *여성과 경영*, 제4권, 제1호, 2011, 49-65.)
- Kim, H.K., K.W. Park, B.T. Lee, and E.H. Choi, "A Study on Determinants of Loan Rapayment in Peer-to-Peer Lending", *Asian Review of Financial Research*, Vol.26, No.3, 2013, 381-415
- (김학건, 박광우, 이병태, 최은호, "온라인 개인간 (P2P) 대출의 상황 성공요인에 관한 연구." *재무연구*, 제26권, 제3호, 2013, 381-415.)

- Krumme, K.A. and S. Herrero, "Lending Behavior and Community Structure in an Online Peer-to-Peer Economic Network", *IEEE*, Vol.4, 2009, 613-618.
- Lazarsfeld, P.F. and R.K. Merton, "Friendship as a Social Process : A Substantive and Methodological Analysis", *Freedom and Control in Modern Society*, Vol.18, No.1, 1954, 18-66.
- Lee, E. and B. Lee, "Herding Behavior in Online P2P Lending : An Empirical Investigation", *Electronic Commerce Research and Applications*, Vol.11, No.5, 2012, 495-503.
- Lin, M., N.R. Prabhala, and S. Viswanathan, "Judging Borrowers by the Company They Keep : Social Networks and Adverse Selection in Online Peer-to-Peer Lending", *SSRN eLibrary*, 2009.
- McPherson, M., L. Smith-Lovin, and J.M. Cook, "Birds of a Feather : Homophily in Social Networks", *Annual Review of Sociology*, 2001, 415-444.
- Pao, A.S.Y. and R. Bhattacharya, "The Effects of Social Interactions on P2P Lending", *Working paper, MAS final project*, 2009.
- Pope, D.G. and J.R. Syndor, "What's in a Picture? Evidence of Discrimination from Prosper.com", *Journal of Human Resources*, Vol.46, No.1, 2011, 53-92.
- Potzsch, S. and R. Bohme, "The Role of Soft Information in Trust Building : Evidence from Online Social Lending", *Trust and Trustworthy Computing, Springer Berlin Heidelberg*, 2010, 318-395.
- Puro, L., J.E. Teich, H. Wallenius, and J. Wallenius, "Borrower Decision Aid for People-to-Peer Lending", *Decision Support Systems*, Vol.49, No.1, 2010, 52 - 60.
- Ravina, E., "Beauty, Personal Characteristics and Trust in Credit Markets", *Personal Characteristics and Trust in Credit Markets*, 2007.
- Ryan, L., R. Sales, M. Tilki, and B. Siara, "Social Networks, Social Support and Social Capital : The Experiences of Recent Polish Migrants in London", *Sociology*, Vol.42 No.4, 2008, 672-690.
- Schlenker, B.R., B. Helm, and J.T. Tedeschi, "The Effects of Personality and Situational Variables on Behavioral Trust", *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol.25. No.3, 1973, 419-427.
- Silverman, D., *Doing Qualitative Research : A Practical Handbook*, Sage, 2013.
- Sviokla, J., "Breakthrough Ideas : Forget Citibank? Borrow form Bob", *Harvard Business Review*, 2009.
- Wang, H. and M. Greiner, "Herding in Multi-winner Auctions", *ICIS*, 2010, 235.
- Yin, R.K., *Case Study Research : Design and Methods*, Sage, 2009.

◆ About the Authors ◆



Dongwoo Kim (dwkim0302@gmail.com)

Dongwoo Kim is currently in a Ph.D. course at MOT Program, Yonsei University and works for KB Financial Group as a research fellow. He received his B.S. degree in Life Science from Pohang University of Science and Technology (POSTECH) in 2002 and MBA degree in Finance from Seoul National University in 2011. His current research interests include IT service, innovative business models, technology financing and etc.



Hyunsik Kim (feather8083@naver.com)

Hyunsik Kim is currently in a Ph.D. course at MOT Program, Yonsei University and works for Korea Institute of S&T Evaluation and Planning as a research fellow. He received the B.A. degree in Business Administration from Sogang University in 2005 and Master's degree in Management of Technology from SungKyunkwan University in 2009. His current research interests include text technology innovation strategy, technology policy, and technology commercialization.



Sungho Lee (lshpro77@gmail.com)

Sungho Lee is currently in a Ph.D. course at MOT Program, Yonsei University and takes charge of IT platform planning and development at KT. He received the B.S. degree and M.S. degree in Industrial Engineering from Korea Advanced Institute of Science and Technology (KAIST). His current research interests include platform strategy, technology commercialization and etc.



Taejun Park (mansgao@naver.com)

Taejun Park is currently in a M.S. course at MOT Program, Yonsei University. He received the B.S. degree from Seowon University in 2013. His current research interests include e-business, intelligent information and knowledge management and etc.

◆ About the Authors ◆**Inseong Lee (inseong.lee@gmail.com)**

Inseong Lee is currently a CXO at Quryon Korea and also a part-time lecturer at Yonsei University. Prior to joining Quryon Korea, he was an Assistant Professor of Business at Kyungil University. He received his BS, MBA, and Ph.D. from the School of Business at Yonsei University. His research interests focus on human-centered innovation and user experience. His publications have appeared in *Communications of the ACM*, *International Journal of Human-Computer Studies*, *International Journal of Human-Computer Interaction*, *Computers in Human Behavior*, *International Journal of Electronic Commerce*, *Research-Technology Management*, and other International Journals.