조사보고서 18-02

KCMI
Korea Capital
Market Institute

P2P 대출중개시장 분석과 시사점
-금융중개 역할을 중심으로-

이성복

자본시장연구원

P2P 대출중개시장 분석과 시사점

-금융중개 역할을 중심으로-

2018. 1.

연 구 위 원 이 성 복

자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

序 言

P2P 대출중개시장은 전 세계적으로 빠르게 성장하고 있다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 차입자에게는 은행보다 더 폭넓은 차입기회를, 투자자에게는 새로운 투자기회를 제공하고 있기 때문이다. 특히 P2P 대출중개 플랫폼은 금융의 탈중개화를 촉진하며 은행과 동일한 대출시장에서 경쟁관계를 형성하거나 대출시장의 범위를 이전보다 더 확대하고 있는 것으로 평가받고 있다. 그러나 한편으로는 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 우려의 목소리도 커지고 있다. P2P 대출중개 플랫폼의 대출심사 역량이 미흡하고 차입자에 대한 신용위험 평가가 부실할 경우 투자자 피해를 유발할 수 있고 금융산업과 금융시장에 예상치 못한 부정적인 영향을 미칠 수 있기 때문이다.

본 보고서는 이러한 배경을 바탕으로 금융중개이론에 입각하여 P2P 대출중개 플랫폼의 특성을 살펴보고 P2P 대출중개시장을 분석하였다. 또한 기존문헌의 연구결과를 토대로 P2P 대출중개 플랫폼이 금융산업과 금융시장에 미치는 영향을 기대효과와 잠재위험으로 구분하여 논의하였다. 아울러 주요국의 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제동향을 살펴보고 국내에 주는 시사점을 도출하였다.

P2P 대출중개 플랫폼은 직접금융 방식으로 차입자와 대부자 간의 자금융통의 거래를 중개하거나, 차입자가 대출채권을 발행하면 투자자가 투자 청약함으로써 자금융통의 거래가 성사되는 일종의 사적 자본시장으로 볼 수 있다. 그렇다면 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제는 차입자뿐만 아니라 투자자 보호도 중요하게 고려되어야 한다. 일반 개인도 원금손실 위험이 높은 P2P 대출자산에 투자할 수 있기 때문이다. 한편 국내에서는 P2P 대출중개 플랫폼을 단순히 대출정보를 중개하는 업자로 보는 시각이 지배적이다. 이 경우 투자자의 자기책임만 강조되고 공적인 투자자 보호 장치는 미흡할 수 있다. 본 보고서에서는 이 점을 고려하여 국내에서도 미국이나 영국처럼 P2P 대출중개시장을 자본시장의 한 영역으로 인정하고 자본시장법 체계에서 투자자를 적극적으로 보호할 것을 제안하고 있다.

특히 P2P 대출자산의 투자조건에 대한 공시의무와 투자위험에 대한 설명의무를 강화하고, 플랫폼의 대출심사 역량을 객관적으로 평가할 수 있는 대출승인과 투자성과 정보 등을 공개하여 시장메카니즘에 의해 P2P 대출중개시장이 규율되도록 유도할 필요가 있다고 제안하고 있다.

해외에서는 P2P 대출중개 플랫폼이 수년 내 금융산업의 구도에 상당한 영향을 미칠 것으로 평가한다. 예를 들면, 미국과 영국의 대형 P2P 대출중개 플랫폼은 2~3년 내 은행업 인가를 신청할 계획으로 알려져 있고, 세계적인 투자은행인 골드만 삭스(Goldman Sachs)는 2016년에 Marcus라는 P2P 대출중개 플랫폼을 자회사로 설립하여 운영하고 있다. 이러한 구도적 변화에 대한 시장의 요구는 국내에서도 나타날 수 있다. 이 점에서 본 보고서가 향후 금융당국의 정책입안이나 금융업계의 전략수립에 도움이 되길 바란다.

끝으로 본 보고서를 작성하는 데 노고를 아끼지 않은 이성복 연구위원에게 깊은 감사의 뜻을 전한다. 또한 지정논평을 맡아주신 조성훈 선임연구위원, 천창민 연구위원과 원내 세미나에서 유익한 논평을 해주신 여러 연구위원들에게도 감사드린다. 아울러 자료조사와 원고정리를 위해 수고한 김현숙 선임연구원, 안유미 선임연구원과 이수련 연구조원에게도 감사한다. 참고로 본 보고서의 내용은 필자의 개인적인 의견이며 본 연구원의 공식적인 의견이 아님을 밝혀둔다.

2018년 1월

자본시장연구원

원장 안동현

목 차

Executive Summary ····· vii

Abstract ····· xiii

Ⅰ. 조사 배경과 목적 ····· 3

Ⅱ. P2P 대출중개 구조와 특징 ····· 7

1. 출현배경과 개념 ····· 7
2. P2P 대출중개 구조 ····· 9
3. 은행과의 특징 비교 ····· 16

Ⅲ. P2P 대출중개시장 분석 ····· 25

1. 시장규모와 시장구조 ····· 25
2. 대출조건과 투자성과 ····· 37
3. 수익구조 ····· 50

Ⅳ. P2P 대출중개시장 평가와 규제동향 ····· 55

1. P2P 대출중개 플랫폼의 기대효과 ····· 55
2. P2P 대출중개 플랫폼의 잠재위험 ····· 63
3. 주요국의 규제동향 ····· 72

Ⅴ. 요약과 시사점 ····· 97

참고문헌 ····· 101

표 목 차

<표 Ⅱ-1> 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 특징 비교 ····· 19
<표 Ⅲ-1> P2P 대출중개 플랫폼의 대출중개시장 점유율 ····· 27
<표 Ⅲ-2> P2P 대출중개시장 구조 (2016년) ····· 35
<표 Ⅲ-3> P2P 대출중개시장의 참여자 구성 (2016년) ····· 37
<표 Ⅲ-4> P2P 대출중개 플랫폼의 대출조건 및 투자성과 (2016년) ··· 38
<표 Ⅲ-5> 한국 P2P 대출중개 플랫폼의 대출조건 및 투자성과 ····· 46
<표 Ⅲ-6> P2P 대출중개 플랫폼의 수수료 구조 ····· 51
<표 Ⅳ-1> P2P 대출중개 플랫폼의 영업이익 추이 ····· 64

그 림 목 차

<그림 Ⅱ-1> 크라우드펀딩, P2P 대출중개, 마켓플레이스 대출투자의 차이 … 9
<그림 Ⅱ-2> 직접중개형 대출중개 구조 …… 11
<그림 Ⅱ-3> 미국의 간접중개형 대출중개 구조 …… 13
<그림 Ⅱ-4> 한국의 간접중개형 대출중개 구조 …… 15
<그림 Ⅲ-1> 글로벌 P2P 대출중개시장 규모 추이 …… 26
<그림 Ⅲ-2> 미국의 P2P 대출중개시장 규모 추이 …… 28
<그림 Ⅲ-3> 영국의 P2P 대출중개시장 규모 추이 …… 29
<그림 Ⅲ-4> 중국의 P2P 대출중개시장 규모 추이 …… 30
<그림 Ⅲ-5> 한국의 P2P 대출중개시장 규모 추이 …… 31
<그림 Ⅲ-6> P2P 대출중개 플랫폼 수과 시장집중도 관계 …… 36
<그림 Ⅲ-7> 미국 LendingClub과 은행의 대출 평균이자율 비교 …… 42
<그림 Ⅲ-8> 미국 LendingClub과 은행의 개인대출 커버리지 …… 43
<그림 Ⅲ-9> 영국 P2P와 은행의 대출 평균이자율 비교 …… 44
<그림 Ⅲ-10> 중국 P2P와 은행의 대출 평균이자율 비교 …… 45
<그림 Ⅲ-11> P2P 대출자산의 투자수익 산출방식 …… 47
<그림 Ⅲ-12> 미국 LendingClub의 신용등급별 평균이자율과 평균수익률 … 48
<그림 Ⅲ-13> 미국 LendingClub의 신용등급별 평균수익률 추이 …… 49
<그림 Ⅲ-14> 영국 P2P 대출자산의 평균수익률 추이 …… 50
<그림 Ⅳ-1> 미국, 영국, 중국의 중소기업 대안금융 실적 …… 63
<그림 Ⅳ-2> 중국의 불량 P2P 대출중개 플랫폼의 사유별 비중 …… 70

약 어 표

ABS	Asset Backed Securities
AON	All Or Nothing
BIS	Basel Committee on Banking Supervision
CAGR	Compound Average Growth Rate
CASS	Client Assets Sourcebook
CBRC	China Banking Regulatory Commission
CSRC	China Securities Regulatory Commission
CEO	Chief Executive Officer
CFPB	Consumer Financial protection Bureau
CIFA	China Internet Finance Association
DI	Deposit Insurance (Schemes)
FCA	Financial Conduct Authority
FDIC	Federal Deposit Insurance Company
FICO	Fair, Isaac and Company
FRB NY	Federal Reserve Bank of New York
FSB	Financial Stability Board
FSMA	Financial Services Market Act
IFC	International Finance Corporation
IFISA	Innovative Finance Individual Savings Account
IOSCO	International Organization Of Securities Commissions
KIA	Keep It All
MFI	Monetary Financial Institutions
NIM	Net Interest Margin
OCC	Office of the Comptroller of the Currency
OFT	Office of Fair Trade
OI	Office of Innovation
OTD	Originate to Distribute
SEC	Securities and Exchange Commission

≪ Executive Summary ≫

지난 4~5년 동안 P2P 대출중개 플랫폼(peer-to-peer lending platform)의 대출실적이 빠르게 성장하였다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 국내의 이해는 부족한 실정이다. 국내에서는 차입자의 신용위험을 직접 인수하지 않고 차입자와 대부자 간의 자금융통의 거래를 중개한다는 측면에서 P2P 대출중개 플랫폼을 대출정보중개업자로 한정적으로 정의하고 있다. 이와 달리 해외에서는 P2P 대출중개 플랫폼이 대출시장에서 은행과 경쟁관계를 형성하며 은행의 금융중개 역할을 일부 대체하거나 은행이 신용할당으로 인수하지 않는 차입자의 신용위험을 중개하며 은행의 금융중개 역할을 보완할 수 있다고 평가하고 있다. 특히 해외에서는 P2P 대출중개 플랫폼이 간접금융이 아닌 직접금융 방식으로 은행보다 효율적으로 자금융통의 거래를 중개할 수 있다고 평가한다. 이 때문에 차입자 보호뿐만 아니라 투자자 보호를 중시하고 있다.

본 보고서에서는 이러한 배경을 바탕으로 P2P 대출중개 플랫폼의 본질적인 금융중개 역할을 이해하기 위해 P2P 대출중개 구조와 특징을 살펴보고, P2P 대출중개시장을 분석하였다. 또한 P2P 대출중개시장의 성장에 따른 기대효과와 잠재위험을 기존문헌의 논의를 토대로 재정리하고, 주요국의 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제동향을 살펴보았다. 마지막으로 국내에 주는 시사점을 도출하였다.

P2P 대출중개 플랫폼은 은행처럼 자금을 예금 등으로 조달하여 대출로 운용하지 않고 차입자와 투자자 간의 자금융통의 거래를 중개한다. 또한 차입자의 신용위험을 전부 인수하는 투자자에게 대출자산에 대한 분산투자와 위험관리 서비스를 제공한다. 이 때문에 P2P 대출중개 플랫폼은 대출중개의 대가로 차입자와 투자자로부터 수수료 수익을 얻는다. P2P 대출중개 플랫폼의 대출중개 구조는 크게

직접중개형과 간접중개형으로 구분될 수 있다. 직접중개형은 영국의 Zopa, Funding Circle, RateSetter, LendInvest, 미국의 SoFi, 중국의 P2P 대출업체 대부분이 채택하고 있는 대출중개 구조이며, 연계금융회사 없이 차입자와 대부자의 자금융통의 거래를 직접 중개한다. 간접중개형은 LendingClub, Prosper Marketplace, OnDeck, Avant 등 미국의 대표적인 P2P 대출중개 플랫폼뿐만 아니라 국내의 P2P 대출중개 플랫폼 대부분이 채택한 대출중개 구조이며, 연계금융회사가 대출을 실행하고 P2P 대출중개 플랫폼이 이에 기초해 일종의 증권을 발행해 투자자에게 청약을 권유하는 방식으로 차입자와 투자자의 자금융통의 거래를 중개한다. 미국의 경우 투자자가 매입하는 증권을 1933년 증권법상 투자계약증권으로 인정하고 있으나, 국내의 경우 자본시장법상 증권으로 인정하지 않고 있다.

P2P 대출중개시장을 시장규모와 시장구조, 대출조건과 투자성과, 수익구조로 나누어 분석한 결과, 다음과 같은 네 가지 사항을 발견하였다. 첫째, 전 세계적으로 P2P 대출중개시장은 빠르게 성장하고 있으나, 소수의 플랫폼이 시장을 지배하는 시장집중화가 나타나고 있다. P2P 대출중개시장의 규모는 2012년에 약 62억달러에 불과했으나 5년 만인 2016년에 52.3배 증가한 3,241억달러로 성장하였다. 특히 2016년 중국의 P2P 대출중개시장은 2012년 대비 약 87배 성장하였다. 미국과 영국이 동 기간 동안 약 10배 성장한 것에 비하면 매우 빠른 성장이다. 국내의 P2P 대출중개시장도 짧은 기간 내에 압축적으로 성장하였다. 2013년에는 3백만달러에 불과했던 시장규모가 4년 만인 2016년에 약 142배 증가한 4.9억달러를 기록한 것으로 조사된다. 그러나 시장구조 측면에서는 소수의 P2P 대출중개 플랫폼이 시장 대부분을 점유하고 있는 것으로 파악된다. 2016년말 기준으로 시장점유율을 살펴보면, 미국의 경우 총 67개사 중에서 상위 5개사가 시장의 약 80%를, 영국의 경우 총 87개사 중에서 상위

5개사가 약 68%를, 중국의 경우 총 2,448개사 중에서 상위 5개사가 25%를, 한국의 경우 총 125개사 중에서 상위 5개사가 51%를 차지하고 있는 것으로 조사된다. 이러한 시장집중화가 심화될수록 P2P 대출중개 플랫폼의 신규진입은 어렵고 기존 플랫폼의 퇴출이나 인수합병은 활발해질 것으로 예상된다. 또한 P2P 대출중개시장이 외부충격에 취약해질 수 있을 것으로 판단된다.

둘째, P2P 대출중개 플랫폼은 모든 차입자의 대출신청을 승인하지 않는 것으로 파악된다. 이를 근거로 P2P 대출중개 플랫폼도 은행처럼 신용할당을 한다고 볼 수 있다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼의 대출승인율이 낮은 것은 일차적으로 플랫폼이 부실한 대출신청 정보를 사전에 걸러내고, 플랫폼에 대출신청 정보가 게시되더라도 투자자 유치에 성공하지 못한 대출이 존재하기 때문이다. 즉 P2P 대출중개시장에서의 신용할당은 플랫폼이 아닌 투자자에 의해 일어난다고 보는 것이 타당하다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼의 성과가 투자자 확보에 따라 크게 좌우될 수 있음을 시사한다. 각 국의 대출승인율을 살펴보면, 미국의 P2P 대출중개업계 1위인 LendingClub의 경우 대출승인율이 약 13.6%, 영국의 경우 대출승인율은 10~25%, 국내의 경우 5~10%인 것으로 알려져 있다.

셋째, 각 국의 P2P 대출이자율과 투자수익률을 분석한 결과, P2P 대출중개 플랫폼이 대출시장에서 은행과 경쟁관계를 형성하며 은행의 금융중개 역할을 부분적으로 대체하고, 은행이 인수하지 않는 차입자의 신용위험을 투자자에게 성공적으로 중개하며 대출시장을 확대하고 있는 것으로 파악된다. 미국 LendingClub의 경우 신용등급이 높은 차입자에 대해 상업은행의 가계대출 평균이자율보다 낮은 대출이자율로, 낮은 신용점수로 은행에서 대출받지 못하는 차입자에게 높은 대출이자율로 대출을 중개하는 것으로 조사되었다. 또한 신용위험이 높은 차입자도 투자자의 선택에 의해 플랫폼을 통해 대출을

받는 것으로 조사된다. 영국의 경우 P2P 대출의 평균이자율이 은행의 5천파운드 가계대출의 평균이자율에 수렴하는 것으로 나타났다. 이는 그만큼 영국의 대출시장에서 P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 경쟁관계가 이전보다 더 심화되고 있다는 것을 의미한다. 중국의 경우 P2P 대출의 평균이자율이 지속적으로 감소하고 있으나, 은행의 가계대출 평균이자율과 5%p 이상의 격차를 보이고 있다. 이는 중국의 경우 은행의 신용공급이 원활하지 못한 점을 고려할 경우 P2P 대출중개 플랫폼이 은행과 경쟁관계가 아닌 보완관계를 형성하고 있는 것으로 이해할 수 있다. 한국의 경우 P2P 대출중개시장을 레몬시장(lemon market)으로 보는 시각도 있으나, 잘 발달하지 못한 중금리 대출에 주력하며 은행과 보완관계를 형성하고 있는 것으로 파악된다.

넷째, 세계 1, 2위 P2P 대출중개 플랫폼조차 지속적인 운영적자를 해결하지 못하고 있으며, 각 국에서 여러 가지 사유로 플랫폼 실패가 나타나고 있는 것으로 파악된다. 지속적인 운영적자는 플랫폼의 도덕적 해이를 유발할 수 있고, 실제 플랫폼의 실패도 동일한 이유 때문인 것으로 이해된다. 이는 P2P 대출자산에 투자하는 투자자에 대한 보호를 강화할 필요가 있다는 점을 시사한다. 다만 현재 각 국가에서 P2P 대출중개시장의 비중이 크지 않기 때문에 금융시스템 전반의 충격으로 이어지지 않는 것으로 평가된다.

지금까지 살펴본 바에 따르면 P2P 대출중개 플랫폼은 동일한 대출시장에서 은행과 경쟁관계를 형성할 뿐만 아니라 은행에서 대출받지 못한 차입자에게 새로운 대출기회를 제공하는 것으로 확인된다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자 측면에서 사적인 채무증권 발행을 통해 자금을 조달할 수 있는 사적 채무증권 발행시장, 투자자 입장에서 대출자산에 분산투자하고 위험을 관리할 수 있는 서비스를 제공할 수 있는 금융회가 될 수 있을 것으로 이해된다. 더 나아가 P2P 대출중개 플랫폼은 은행보다 더 효율적으로 차입자와

투자자 간의 자금융통의 거래비용을 절감시키고, 정보비대칭을 해소할 수 있을 것으로 기대된다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼은 새로운 유형의 잠재위험을 금융산업과 금융시장에 유발할 수 있다. P2P 대출중개 플랫폼의 수익성이 지속적으로 악화될 경우 도덕적해이 위험이 커질 수 있고 투자자 보호 문제와 플랫폼 실패가 발생할 수 있다. 또한 투자자 편의를 위해 제공되는 투자금 조기회수 장치들로 인해 금융시장 전반의 유동성 위험을 야기할 수 있다. 극단적인 경우에는 금융시스템 전반의 불안정이 증대될 수 있다. 특히 P2P 대출중개시장의 규모가 커질수록 소수의 플랫폼이 P2P 대출중개시장을 지배할 가능성이 높아지고 경기침체나 외부충격이 발생할 경우 금융시스템 전반의 안정에 미치는 영향도 커질 수 있다.

이처럼 P2P 대출중개 플랫폼은 금융산업과 금융시장에 긍정적인 기대효과를 가져오지만 부정적인 잠재위험도 야기할 수 있다는 양면성을 가지고 있다. 따라서 본 보고서는 지금까지 살펴본 내용을 토대로 다음과 같은 시사점을 제시하고자 한다. 첫째, P2P 대출중개 플랫폼의 기대효과를 극대화하기 위해서는 P2P 대출중개 플랫폼이 건전한 대출심사 역량을 갖추고, 차입자와 투자자에게 투명한 정보를 제공하며, 자신의 도덕적해이 문제를 효과적으로 통제하고 해소할 수 있어야 한다. 이를 위해서는 P2P 대출중개 플랫폼을 단순히 대출정보를 온라인에서 중개하는 업자로 정의하기 보다는 미국, 영국, 중국에서와 같이 P2P 대출중개 플랫폼을 하나의 독립적인 금융회사로 인정하는 것을 검토해 볼 필요가 있다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼이 정보기술과 인터넷을 효과적으로 활용하여 차입자의 신용위험을 직접 평가할 수 있도록 장려할 필요가 있다고 판단된다.

둘째, P2P 대출중개 플랫폼의 도덕적해이가 투자자 피해, 플랫폼 실패, 대출시장 실패, 시스템리스크 증대 등으로 연결되지 않도록 제도적 장치를 마련할 필요가 있다. 이를 위해서는 P2P 대출중개 플랫폼의

대출심사 전문성 및 투명성 요건을 마련하고, 대출정보 및 대출조건 공시의무와 설명의무를 강화하며, 이해상충 발생을 사전에 방지할 수 있도록 투자금관리규정 등을 구체적으로 마련할 필요가 있다. 즉 P2P 대출중개시장이 시장메카니즘에 의해 규율될 수 있도록 유도할 필요가 있다.

셋째, 적극적인 투자자 보호를 위해 원리금수취권을 미국처럼 자본시장법상 증권으로 인정하거나, P2P 대출중개 플랫폼을 영국처럼 크라우드펀딩 규제체계에 포함시키는 것을 검토할 필요가 있다. 현재 자본시장법상 크라우드펀딩 규제체계가 마련되어 있다는 점을 고려할 경우 영국처럼 P2P 대출중개를 대출형 크라우드펀딩으로 정의하고, P2P 대출중개 플랫폼을 온라인투자중개업자로 인정하는 것이 가능할 것으로 판단된다.

≪ Abstract ≫

Analysis of P2P Lending Markts and Implications

The paper analyses major P2P(peer-to-peer) lending markets to not only understand similarities and differences between P2P lending platform and bank with respect to financial intermediation but also find the relationship between them in loans market. Also, the paper discusses the benefits of P2P lending platforms' emergence and growth and the potential risks to the financial industries and markets, along with comparing recent developments in regulation and supervision on P2P lending platforms across economies such as US, UK, China and Korea.

In result, the paper found as follow: the P2P lending markets have been growing in rapid speed. However, the markets are expected to be more likely to be vulnerable to external shocks as long as they become concentrated by only a few of platforms. Also, P2P lending platforms may play a role of providing financial intermediation between borrowers and investors in more effective ways than banks, resulting in competing with banks in the same segment of loans market and further complementing banks' financial intermediation by matching investors to a broader range of creidt risk. But platform failures have kept filed and even large-sized platforms have shown in deficit.

The findings of the paper suggest that P2P lending

platforms may partly substitute banks' role of financial intermediation if they are adequately regulated and supervised to improve their compatability of screening and monitoring borrowers' credit risk, to control the problem of their market hazard, and to prevent conflicts of interest between them and investors. Also, they need to be approved or admitted as a financial intermediary by regulators to encourage their capabilities of essentially and effectively facilitating credit transactions or risk transfer between borrowers and investors. In particular, it is required to strengthen measures of protecting investors as well as borrowers in P2P lending markets. For this regard, it is desirable that P2P lending should be classified as a type of crowdfunding or that payment-dependent securities issued by platforms or pass-through lenders should be admitted as investment contract securities in law, such as in US and UK. These measures are expected to enhance P2P lending platform operation transparency, to require disclosure and explanation on P2P loans to both sides of borrowers & investors, and furthter to help mitigate platform failures and systemic risks, by inducing P2P lending markets to be disciplined by market mechanism.

Ⅰ. 조사 배경과 목적

Ⅰ. 조사 배경과 목적

지난 4~5년 동안 P2P 대출중개 플랫폼(peer-to-peer lending platform)의 대출실적이 빠르게 성장하였다.[1] 그러나 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 국내의 이해는 아직 부족한 실정이다. 국내에서는 차입자의 신용위험을 직접 인수하지 않고 차입자와 대부자 간의 자금융통의 거래를 중개한다는 측면에서 P2P 대출중개 플랫폼을 대출정보중개업자로 한정적으로 정의하고 있다. 이와 달리 해외에서는 P2P 대출중개 플랫폼이 대출시장에서 은행과 경쟁관계를 형성하며 은행의 금융중개 역할을 일부 대체하거나 은행이 신용할당으로 인수하지 않는 차입자의 신용위험을 중개함으로써 은행의 금융중개 역할을 보완할 수 있다고 평가하고 있다. 특히 해외에서는 P2P 대출중개 플랫폼이 간접금융이 아닌 직접금융 방식으로 은행보다 효율적으로 자금융통의 거래를 중개할 수 있다고 평가한다. 이 때문에 차입자 보호뿐만 아니라 투자자 보호도 중시하고 있다.[2]

본 보고서에서는 이러한 배경을 바탕으로 P2P 대출중개 플랫폼의 본질적인 금융중개 역할을 이해하기 위해 P2P 대출중개 구조와 특징을 살펴보고, P2P 대출중개시장을 분석하였다. 또한 P2P 대출중개시장의 성장에 따른 기대효과와 잠재위험을 기존문헌의 논의를 토대로 재정리하고, 주요국의 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제동향을 살펴보았다. 마지막으로 국내에 주는 시사점을 도출하였다.

---

1) 국내에서 P2P 대출중개 플랫폼은 P2P 대출 플랫폼으로도 인용된다(한국소비자원, 2016). 그러나 본 보고서에서는 P2P 대출중개 플랫폼이 대출을 직접 실행하는 것이 아니라 차입자와 대부자의 자금융통의 거래를 중개한다는 점을 고려하여 P2P 대출중개 플랫폼으로 사용한다. 한편 P2P 대출중개 플랫폼은 금융위원회 연구용역 보고서인 서병호・이순호(2015)에서 처음 사용된 것으로 확인된다. 해외에서는 P2P lending platform으로 주로 지칭된다(FSB・BIS, 2017).

2) 본 보고서에서는 논의의 흐름상 필요한 경우를 제외하고는 투자자를 우선하여 사용하였다. 또한 투자자를 대부자로 정의할 경우 현행 금융법 체계가 아닌 별도의 법을 마련하여 대부자를 보호해야 하는 점도 고려하였다. 금융위원회도 P2P 대출중개 플랫폼에 참여하는 대부자를 투자자로 지칭한다(금융위원회, 2016.7.12).

본 보고서의 목적은 기본적으로 P2P 대출중개 플랫폼이 대출시장에서 은행보다 금융중개 역할을 효율적으로 제공할 수 있는지를 분석하는 데 있다. 이를 통해 P2P 대출중개 플랫폼이 금융산업과 금융시장에 미치는 영향을 제대로 이해하고 올바른 규제와 감독 방향을 제시하는 데 있다. 다만 본 보고서의 조사분석 내용은 제한되거나 한정된 자료에 근거하고 있고, 해외 기존문헌의 연구결과에 의존하고 있기 때문에 국내에 주는 시사점도 한계가 있을 수 있다. 그럼에도 불구하고 본 보고서는 세 가지 측면에서 국내 기존문헌과 차별성을 갖는다. 첫째, 국내 기존문헌은 주로 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 현황을 병렬적으로 조사하였다면, 본 보고서는 P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할에 초점을 맞추어 P2P 대출중개시장을 분석하였다. 이를 위해 P2P 대출중개시장을 시장규모와 시장구조, 대출조건과 투자성과, 수익구조로 나누어 분석하였다. 둘째, 국내 기존문헌에서 정리되거나 소개되지 않은 P2P 대출중개 플랫폼의 기대효과와 잠재위험을 해외 기존문헌의 연구결과를 토대로 재정리하였다. 이를 통해 P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할과 금융산업과 금융시장에 미치는 영향을 객관적으로 평가하고자 하였다. 셋째, 주요국의 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제동향을 소개하고, 국내 규제방식의 문제점과 개선안을 제시하였다.

본 보고서의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 P2P 대출중개 구조와 특성을 금융중개이론에 입각하여 논의하였다. 제Ⅲ장에서는 주요국의 P2P 대출중개시장 현황을 조사하고 금융중개 역할에 초점을 맞추어 재해석하였다. 제Ⅳ장에서는 P2P 대출중개 플랫폼의 기대효과와 잠재위험을 논의하고, 주요국의 최근 규제동향을 살펴보았다. 제Ⅳ장에서는 본 보고서의 결과를 요약하고 국내에 주는 시사점을 제시하였다.

Ⅱ. P2P 대출중개 구조와 특징

1. 출현배경과 개념

2. P2P 대출중개 구조

3. 은행과의 특징 비교

Ⅱ. P2P 대출중개 구조와 특징

본 장에서는 P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할에 초점을 맞춰 플랫폼의 출현배경과 개념, 대출중개 구조와 플랫폼의 특징을 살펴보았다. 특히 금융중개이론에 입각하여 P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 특징을 비교하였다.

1. 출현배경과 개념

세계 최초의 P2P 대출중개 플랫폼은 2004년에 영국에서 설립된 Zopa다(Evans, 2016).[3] 1998년에 설립된 영국의 인터넷전문은행인 Egg bank에 근무하던 길스 앤드류스(Giles Andrews)가 '개인을 위한 채권시장을 만들 수 있는 방법이 없을까?'를 고민하다가 대출자산에 대한 투자를 중개하는 웹사이트 Zopa를 설립하게 되었다고 전해진다(Evans, 2015; Evans, 2016). 이후 미국에서도 2006년과 2007년에 각각 Prosper Marketplace와 LendingClub이 설립되었고, 중국에서는 2007년에 처음으로 拍拍贷(Ppdai)가 설립된 것으로 조사된다(Lufax, 2015). 국내에서는 2006년 8월에 머니옥션이 최초로 설립된 P2P 대출중개 플랫폼으로 소개된다(서병호・이순호, 2015; 한국소비자원, 2016).

P2P 대출중개 플랫폼은 일반적인 P2P 플랫폼(peer-to-peer platform)의 기본적인 사업모델을 따르고 있다. 차입자(borrowers)와 대부자(lenders) 간의 자금융통의 거래를 중개하기 때문이다. 즉 차입자의 대출수요 정보를 집중하고 불특정 다수의 대부자를 모집하는 방식으로 온라인에서 대출을 중개하는 서비스를 제공하기 때문이다. P2P 플랫폼은 일반적으로 불특정 다수가 서로 보유하고 있는 자원을 공유하거나 사고 팔기 위해 형성한 온라인

3) Zopa의 설립연도가 2005년으로 기록된 문헌도 있다(Lufax, 2015; Mateescu, 2015). Zopa의 홈페이지에 실린 정보에 따르면 2005년은 Zopa가 처음 온라인으로 대출을 중개한 시점으로 파악된다.

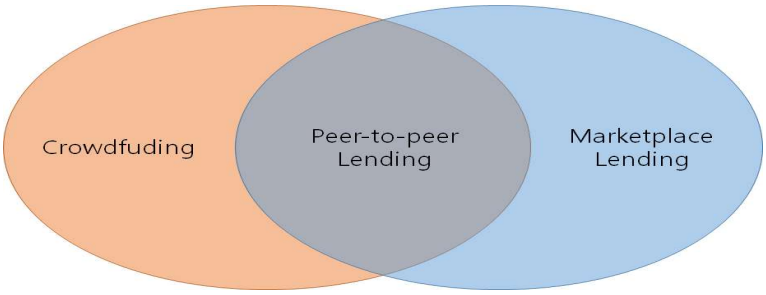
네트워크를 지칭한다. 예를 들면, 1999년 6월에 서비스를 개시한 음악파일 공유 프로그램인 냅스터(Napster)는 개인이 자신의 컴퓨터에 보관한 MP3 형식의 음악파일을 공유하기로 동의하면 불특정 다수의 개인이 공유된 음악파일을 무차별적으로 내려받을 수 있는 P2P 플랫폼이다. 1995년부터 서비스를 개시한 크레이그스리스트(Craigslist)는 각 지역의 일자리, 주거, 교제상대, 중고품, 서비스 등에 대한 정보를 온라인에 집중하여 개인 간에 서로 탐색하거나 거래할 수 있도록 중개하는 P2P 플랫폼이다. 2008년 8월에 서비스를 개시한 에어비앤비(Airbnb)는 개인 간에 숙박을 온라인에서 중개하는 P2P 플랫폼이다. 2009년 4월에 설립된 우버(Uber)는 개인 간에 승차서비스(riding service)를 온라인에서 중개하는 P2P 플랫폼이다. 이외에도 P2P 플랫폼의 사례는 매우 다양하며, 그 방식도 계속 진보하고 있다(Einav et al., 2016). 예를 들면, 최근의 P2P 플랫폼은 이전과 달리 거래정보를 공유할 뿐만 아니라 거래상대방을 중개하는 서비스도 제공하고 있다.

한편 P2P 대출중개 플랫폼은 참여자의 입장에 따라 다르게 정의될 수 있다. 예를 들면, P2P 대출중개 플랫폼은 차입자 입장에서는 블특정 다수로부터 자금을 차입할 수 있는 크라우드펀딩(crowdfunding) 플랫폼, 대부자 입장에서는 대출자산에 투자할 수 있는 마켓플레이스 대출투자(marketplace lending) 플랫폼으로 불린다(Segal, 2015; Mateescu, 2015; IOSCO, 2014). 다만 크라우드펀딩 플랫폼은 대출자산뿐만 아니라 불특정 다수로부터 다양한 방식으로 자금을 중개한다는 측면에서 대출자산만을 매개로 자금을 중개하는 P2P 대출중개 플랫폼보다 더 넓은 개념이다.[4] 이 점에서 P2P 대출중개 플랫폼은 대출형 크라우드펀딩 플랫폼으로 지칭되기도 한다. 또한 마켓플레이스 대출투자 플랫폼은 개인 대 개인뿐만 아니라 법인 대 개인까지 포괄한다는 점에서 순수한 의미의 P2P 대출중개 플랫폼보다 더 넓은 개념이다. 특히 마켓플레이스 대출중개 플랫폼은 기관투자자가 대부자로서 참여하는 비중이 높아지면서 일반적인 P2P 대출중개 플랫폼과

4) 크라우드펀딩 플랫폼은 주식, 채권, 투자계약증권 등 자본시장법상 증권을 매개로 자금을 중개하거나 단순한 기부를 목적으로 하거나 후원의 대가로 일정한 보상을 제공하기도 한다. 이는 각각 순서대로 증권형, 기부형, 후원형 크라우드펀딩 플랫폼으로 불린다(천창민, 2015).

구분하기 위해 새롭게 소개된 용어다. 참고로 본 보고서에서는 P2P 대출중개 플랫폼이 마켓플레이스 대출투자 플랫폼보다 더 대중적으로 사용되고 있다는 점을 고려하여 마켓플레이스 대출투자 플랫폼을 포함한 의미로 P2P 대출중개 플랫폼을 사용하였다.

<그림 Ⅱ-1> 크라우드펀딩, P2P 대출중개, 마켓플레이스 대출투자의 차이



자료: Segal(2015)

2. P2P 대출중개 구조

P2P 대출중개 플랫폼이 차입자와 대부자의 자금융통의 거래를 중개하는 구조는 각 나라의 금융규제체계에 따라 다르게 발전하였다. 예를 들면, 국내의 P2P 대출중개 플랫폼은 실질적으로 대출중개업을 영위하고 있으나 「대부업 등의 등록 및 금융이용자 보호에 관한 법률(대부업법)」에 의한 대부업자의 대출을 중개하는 것이 아니기 때문에 동 법에 의한 대부중개업자에 해당되지 않는다. 이 때문에 국내의 P2P 대출중개 플랫폼은 대부업자 또는 저축은행 등과 연계하여 대출을 중개하고 있다.[5] 영국이나 중국의 경우

5) 국내의 경우 법제도적 특성을 고려하여 P2P 대출중개 플랫폼을 'P2P 대출정보 중개업자'

P2P 대출중개 플랫폼은 금융당국에 등록하고 승인을 받아야 차입자와 대부자 간의 자금융통의 거래를 중개할 수 있다. 한편 미국의 경우 P2P 대출중개 플랫폼의 대출실행, 대출중개, 채권추심, 증권발행 등 행위 유형에 따라 각각의 관련 금융법을 적용하고 있다(서병호・이순호, 2015). 또한 미국의 경우 P2P 대출중개 플랫폼이 대출자산을 기초로 증권을 발행하고 이를 투자자에게 투자권유하기도 한다. 이 때문에 미국에서는 다양한 형태의 대출중개 구조가 나타나는 것으로 파악된다.

P2P 대출중개 플랫폼의 대출중개 구조는 크게 직접중개형과 간접중개형으로 분류될 수 있다.[6] 직접중개형은 P2P 대출중개 플랫폼이 차입자와 대부자의 자금융통의 거래를 직접 중개하는 구조다. 간접중개형은 은행 또는 대부업자 등 연계금융회사를 통해 자금융통의 거래를 중개하거나 연계금융회사의 대출자산을 기초로 증권을 발행해 투자자를 모집하는 방식으로 자금융통의 거래를 중개하는 구조다. 직접중개형과 간접중개형 모두 P2P 대출중개 플랫폼이 차입자의 신용위험(credit risk) 또는 부도위험(default risk)을 전혀 부담하지 않는다는 점에서 동일하다.

가. 직접중개형

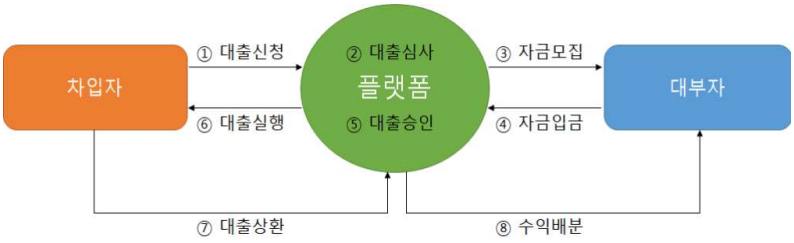
직접중개형은 영국의 Zopa, Funding Circle, RateSetter, LendInvest, 미국의 SoFi, 중국의 P2P 대출중개 플랫폼이 채택하고 있는 대출중개 구조다. 그 절차는 다음과 같다. 첫째, P2P 대출중개 플랫폼이 차입자의 대출신청을 받고 대출정보를 직접 심사한다. 이 과정에서 차입자의 신용등급과 대출금리가 결정된다. 둘째, P2P 대출중개 플랫폼은 기한을 두고 대부자를 모집하고, 대부자는 자금을 대여할 차입자를 선택한다. P2P 대출중개 플랫폼은 대부자의 분산투자와 위험관리를 돕기 위해 자동으로 차입자를 선택하여

또는 'P2P 업체'로 부른다(광장, 2017; 금융위원회, 2017.8.28).

6) IOSCO(2014)는 직접중개형을 client segregated account model로, 간접중개형을 notary model로 소개하고 있다.

대여할 자금을 배분하는 서비스를 제공하기도 한다. 또한 이 단계에서 대부자가 경매방식으로 대출금리를 결정하기도 한다.[7] 셋째, P2P 대출중개 플랫폼은 자금모집 방식에 따라 대출을 승인하여 실행한다. 자금모집 방식은 KIA(Keep It All)방식과 AON(All Or Nothing)방식으로 나뉜다. 전자는 모집된 자금이 대출신청금액에 도달하지 못하더라도 모집된 자금을 대출하는 방식이고, 후자는 모집된 자금이 대출신청금액에 도달한 경우에만 대출하는 방식이다. 일반적으로 P2P 대출의 경우 AON방식을 따르는 것으로 알려져 있다.

<그림 Ⅱ-2> 직접중개형 대출중개 구조



자료: 서병호・이순호(2015)

직접중개형의 경우 차입자와 대부자가 대출계약의 당사자가 된다. P2P 대출중개 플랫폼은 차입자의 대출정보를 집중하고, 대출정보를 심사하며, 차입자의 대출상환과 대부자의 대출관리를 지원한다. 이를 통해 차입자와 대부자 간에 존재할 수 있는 정보비대칭(information asymmetry)을 해소하고, 자금융통의 거래비용을 절감하며, 대출상환과 수익배분에 수반되는 지급결제의 번거로움을 최소화한다. 또한 차입자가 원리금을 상환하지 않거나 채무불이행이 발생할 경우 P2P 대출중개 플랫폼 또는 위탁받은 다른 채권추심업자가 채권을 추심한다. 직접중개형의 경우 원칙적으로는 대부자가

7) P2P 대출중개 플랫폼의 출현 초창기에는 대출금리가 주로 경매방식으로 결정되었으나, 이후 점차적으로 플랫폼이 차입자의 신용위험을 평가한 후 직접 산정하는 방식으로 변경되었다.

직접 채권추심을 해야 하나, 대부자가 직접 채권추심하는 것은 현실적으로 복잡한 절차와 제반 비용이 수반되기 때문이다.

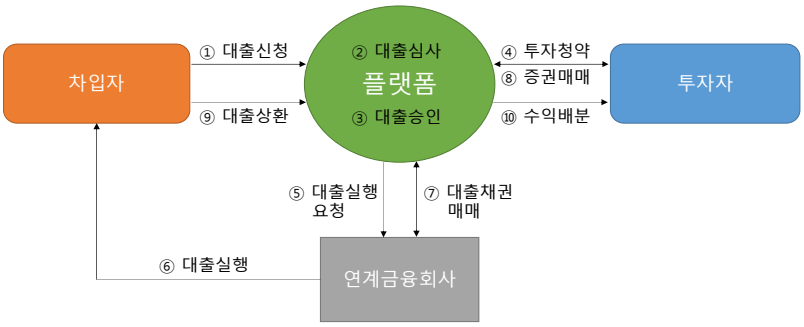
한편 직접중개형을 채택한 P2P 대출중개 플랫폼 중 초창기에는 대부자에게 투자수익을 보장하는 플랫폼도 존재하였다. 이와 같은 대출중개 구조는 수익확정형(guaranteed return model)으로 불린다(IOSCO, 2014; FSB・BIS, 2017). 수익확정형은 주로 중국의 P2P 대출중개 플랫폼이 채택한 대출중개 구조다. 그러나 중국은행감독위원회(China Banking Regulatory Commission: CBRC)가 2016년 8월에 이를 금지하면서 사실상 수익확정형 P2P 대출중개 플랫폼은 중국에서 존재하지 않는다(FSB・BIS, 2017). 또한 2009년에 설립된 스페인의 TrustBuddy도 수익확정형 대출중개 구조를 채택하였으나, 부실채권이 누적되면서 2016년에 파산한 것으로 보고된다(FSB・BIS, 2017).

나. 간접중개형

간접중개형은 LendingClub, Prosper Marketplace, OnDeck, Avant 등 미국의 대표적인 P2P 대출중개 플랫폼이 채택한 대출중개 구조다. 그 절차는 다음과 같다(LendingClub, 2014). 첫째, 직접중개형과 같이 P2P 대출중개 플랫폼이 차입자의 대출신청을 받고 직접 대출정보를 심사한다. 다만 P2P 대출중개 플랫폼이 아닌 연계금융회사의 대출심사 요건에 맞춰 차입자의 대출신청을 심사하고 승인한다. 간접중개형의 경우 직접중개형과 달리 연계금융회사를 통해 대출을 중개하기 때문이다. 이 과정에서 차입자의 신용등급과 대출금리가 결정된다. 둘째, P2P 대출중개 플랫폼은 일정기간 동안 대출자산을 기초자산으로 하는 증권에 대한 투자청약을 받는다. 대출실행에 충분한 투자청약이 모집되면 플랫폼은 대출을 승인하고 연계금융회사에 대출실행을 요청한다. 셋째, 연계금융회사가 대출을 실행하면 P2P 대출중개 플랫폼이 3 영업일 안에 대출자산을 매입하고 이를 기초로 증권을 발행해 청약한 투자자에게 매도한다. 간접중개형에 참가하는 대부자를 투자자로

지칭하는 것도 이 때문이다. 미국의 경우 P2P 대출중개 플랫폼이 발행한 증권은 1933년 증권법상 투자계약증권으로 인정되는 원리금상환조건부 채무증서(payment-dependent notes)로 불린다.

<그림 Ⅱ-3> 미국의 간접중개형 대출중개 구조



자료: LendingClub(2014)

간접중개형을 채택한 미국의 LendingClub의 사례를 살펴보면, P2P 대출중개 플랫폼은 연계금융회사와의 대출계좌프로그램(loan account program)과 대출자산매매(loan sale) 합의서에 기반하여 대출을 심사, 승인, 실행, 매매한다. 일반적으로 대출에 대한 심사와 승인은 대출을 실행하는 연계금융회사가 실시해야 한다. 그러나 대출계좌프로그램 합의서에 따라 P2P 대출중개 플랫폼이 연계금융회사의 대출심사 요건에 맞춰 대출을 심사하고 승인하는 것으로 조사된다. 이 때문에 간접중개형 대출중개 구조에서 연계금융회사를 'pass-through' 금융회사라고 지칭하기도 한다.[8] LendingClub, Prosper Marketplace와 Avant는 1997년에 설립된 인터넷전문은행(internet-only bank) WebBank를, Ondeck은 Celtic Bank를 연계금융회사로 이용하고 있다.

간접중개형의 경우 투자자는 대출계약의 당사자가 아니다. 그러나 투자자도 대출자산을 기초자산으로 하는 증권을 매입함으로써 차입자의 신용위험을

8) 간접중개형에서 연계금융회사는 대출 실행 이후 P2P 대출중개 플랫폼에게 대출자산을 매도하기 때문에 대출심사 및 승인에 대한 유인이 매우 낮다.

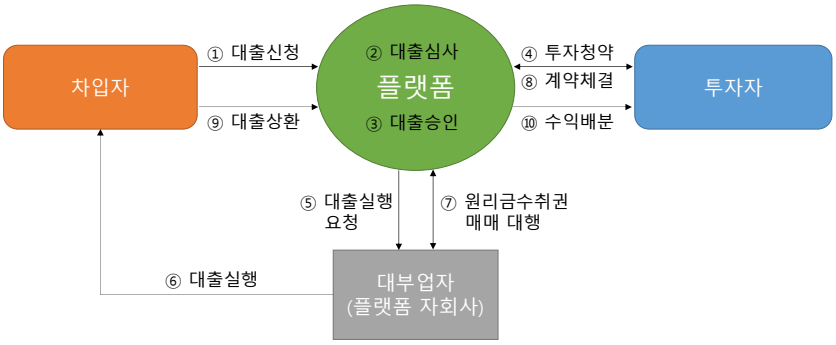
전부 인수하기 때문에 차입자가 원리금을 상환하지 않거나 채무불이행이 발생할 경우 채권을 추심할 수 있다. 다만 일반적으로 투자자는 P2P 대출자산의 위험관리를 위해 분산투자하기 때문에 차입자 개개인에 대하여 채권추심하는 것은 상당히 비효율적이다. 이 때문에 간접중개형을 채택한 P2P 대출중개 플랫폼 대부분도 원활한 투자자 유치를 위해 별도의 채권추심 서비스를 제공하고 있다.

국내 P2P 대출중개 플랫폼 대부분도 간접중개형 대출중개 구조를 채택하고 있다(FSB・BIS, 2017). 다만 미국의 간접중개형 대출중개 구조와 네 가지 측면에서 다르다. 첫째, 연계금융회사가 대출자산을 P2P 대출중개 플랫폼에게 매도하지 않고 보유한다. 둘째, 연계금융회사가 은행이 아닌 P2P 대출중개 플랫폼의 자회사인 대부업자인 경우가 대부분이다. 셋째, 증권 발행자는 P2P 대출중개 플랫폼이 아닌 연계금융회사다. P2P 대출중개 플랫폼은 증권의 매매를 중개할 뿐이다. 넷째, 연계금융회사가 발행하는 증권은 대출채권에 대한 원리금수취권만을 분리한 증권으로 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률(자본시장법)」에서 정의하는 증권으로 인정되지 않고 있다. 원리금수취권은 본질적으로 미국의 P2P 대출중개 플랫폼이 발행하는 원리금수취채무증서와 동일하다. 이 때문에 일종의 투자계약증권으로 볼 수 있다. 그러나 국내 금융당국에서는 미국과 달리 자본시장법상 증권으로 인정하지 않고 있다. 국내에서 간접중개형 대출중개 구조를 채택한 P2P 대출중개 플랫폼을 원리금수취권매매형으로 부르기도 한다(정태성, 2015).[9] 한편 국내 P2P 대출중개 플랫폼 대부분은 100% 자회사인 대부업자를 연계금융회사로 이용하고 있다. 이 점에서 본질적으로 기존 대부업자와 크게 다르지 않다고 볼 수 있다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼뿐만 아니라 자회사 대부업자가 자기자본으로 차입자에게 신용을 공여하지 않을 뿐만 아니라 어떤 형식으로든지 차입자의 신용위험을 부담하지 않고 투자자에게 모두 전가한다는 점에서 기존 대부업자와 분명히 구분된다고 보는 것이 타당하다.

---

9) 국내에서 간접중개형 대출중개 구조가 대부분을 차지하는 것은 중소기업청이 2015년 12월 4일에 대부업자가 플랫폼의 자회사인 경우에 한하여 조건부로 P2P 대출중개 플랫폼에 벤처캐피탈 투자를 허용한 점도 작용하였다(오동혁, 2015).

<그림 Ⅱ-4> 한국의 간접중개형 대출중개 구조



자료: 서병호・이순호(2015)

다. 기타

미국, 영국 등에서는 중소기업의 매출채권(invoice) 거래를 중개하는 플랫폼을 P2P 대출중개 플랫폼의 범주에 포함시킨다(FSB・BIS, 2017). 이는 미국이나 영국에서 P2P 대출을 금융투자상품으로 인정하고 있기 때문이다. 한편 국내의 경우 팝펀딩은 2016년까지만 해도 저축은행과 연계하여 제3자예금담보대출을 중개하였다. 제3자예금담보대출은 제3자가 현금담보를 제공하여 차입자의 신용을 보강할 경우 차입자에게 대출을 실행하는 대출상품이다. 현재는 간접중개형 대출중개 구조로 변경한 것으로 알려져 있다(서병호・이순호, 2015; 이순호, 2016). 본 보고서에서는 이들 모두가 P2P 대출중개 플랫폼에 해당된다고 본다.

3. 은행과의 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 금융시장에서 채권을 발행해 자금을 조달하면 되기 때문이다. 그러나 현실 경제에서 금융시장(financial markets)은 불완전(imperfect)하거나 불완결(incomplete)하다. 예를 들면, 금융시장에는 거래비용이나 정보비대칭이 존재한다. 이 때문에 차입자가 금융시장에서 채권을 발행하더라도 투자자를 모집하지 못할 수 있다. 특히 지금과 같이 정보기술이 발달하지 못한 경제에서는 자금융통의 거래비용을 절감하고 차입자에 대한 정보비대칭을 해소할 수 있는 금융회사가 필요할 수 있다. 전통적인 금융중개이론에서 '왜 은행과 같은 금융회사(financial intermediaries)가 존재하는가?'가 핵심적인 연구질문인 것도 동일한 맥락에서다(Bhattacharya & Thakor, 1993; Allen & Santomero, 1997; Gorton & Winton, 2003).

Gorton & Winton(2003)은 은행이 존재하는 이유를 위임받은 감시자(delegated monitor), 정보생산자(information producer), 유동성공급자(liquidity provider), 확약메카니즘(commitment mechanism) 등으로 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 대신하여 평가하고 감시하는 것이 더 비용효율적일 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 생산하여 정보비대칭을 해소할 수 있다. 다만 이 경우 정보의 신뢰성 문제(reliability problem)나

재활용 문제(appropriability problem)가 발생할 수 있는데, Leland & Pyle(1977)과 Campbell & Kracaw(1980)은 은행이 원리금이 보장되고 언제든지 인출할 수 있는 예금으로 정보의 신뢰성 문제나 재활용 문제를 해소할 수 있다고 보았다. 정보의 재활용 문제는 은행이 투자자에게 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. Calomiris & Kahn(1991), Flannery(1994) 및 Jean-Baptiste(1999)는 은행의 취약한 자본구조가 은행을 효과적으로 규율할 수 있다면 은행의 불투명성이 크게 문제되지 않고 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 역할보다는 위험관리(risk management) 역할이 더 중요해질 수 있다(Allen & Santomero, 1997). 정보기술이 발전할수록 사적 정보의 저장, 관리, 처리의 효율성이 높아져 은행과 같은 금융회사가 아니더라도 자금융통의 거래에서 발생할 수 있는 정보비대칭 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 & Santomero(1997)은 지속적인 기술발전과 금융혁신으로 투자위험에 대한 정보비대칭이 해소되고 투자참여에 따르는 비용이 이전보다 크게 절감될 수 있다고 보았다. 그 결과, 투자자의 간접금융(indirect finance)이 아닌 직적금융(direct finance) 방식으로 자금을 중개하는 금융시장 참여가 증가할 수 있다고 보았다. 이는 차입자가 금융시장에서 채권을 발행해도 이전과 달리 효과적으로 투자자를 모집할 수 있다는 것을 의미한다. 즉 인터넷과 정보기술이 효과적으로 활용될 경우 은행이 제공하는 간접금융 방식의 금융중개 역할이 감소하고 금융시장을 통한 직접금융 방식의 금융중개 역할은 증가할 수 있다.

대출시장에서 정보기술과 인터넷을 효과적으로 활용한 대표적인 사례가 P2P 대출중개 플랫폼이다. 플랫폼의 금융중개 역할을 차입자 측면과 투자자 측면으로 나누어 살펴보면 다음과 같다. 차입자 측면에서 플랫폼은 온라인에서 채무증권(debt securities)을 상장(listing)할 수 있는 사적 발행시장과 같다(Balyuk, 2016). 여기서 상장이라 함은 차입자가 대출정보를 플랫폼에 게시하는 것을 뜻한다. 투자자 측면에서 플랫폼은 온라인에서 대출자산에 대한 위험관리 서비스를 제공하는 금융회사와 같다. 즉 플랫폼은 온라인에서 간접금융이 아닌 직접금융 방식으로 차입자에게 더 많은 차입기회를 제공하고 투자자에게 대출자산에 대한 투자기회와 함께 위험관리 서비스를 제공한다. 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 인출 가능한 예금뿐만 아니라 금융시장에서 다양한 증권을 발행해 자금을 조달한다. 또한 플랫폼은 자기계산으로 자금을 조달하지 않기 때문에 이론적으로 은행과 달리 유동성 변환(liquidity transformation)의 역할을 수행하지 않으며, 이에 따른 유동성 위험도 부담하지 않는다. 그러나 동일한 이유 때문에 플랫폼은 은행과 비교해 유동성제공자 역할 측면에서 취약하다. 특히 은행처럼 자금이체나 지급결제 서비스를 제공하지 않는다는 점에서 더욱 그렇다. 한편 플랫폼은 유동성제공자 역할을 강화하기 위해 투자자에게 투자금을 조기회수할 수 있는 다양한 제도적 장치를 제공하는 추세다. 그러나 플랫폼이 제공하는 투자금 조기회수 장치들은 은행의 예금보다 효과적이지 않을 수 있다. 투자자가 대출자산 또는 증권을 매도해 투자금을 조기회수하기 위해서는 플랫폼이 투자자의 대출자산 또는 증권을 재매입할 수 있거나 또는 사적 유통시장에서 다른 투자자가 매수해야 하기 때문이다.

<표 Ⅱ-1> 은행과 P2P 대출중개 플랫폼의 특징 비교

항 목	은행	P2P 플랫폼
레버리지 (leverage)	○ (예금수취 ○)	×
유동성 변환 (liquidity transformation)	○	×
만기 변환 (maturity transformation)	○	×
매칭 (matching)	×	1 to n
차입자 정보공유 (information sharing)	×	○
위험보유 (risk taking)	○	×
신용할당 (credit rationing)	○	△
자산관리 (portfolio management)	×	○
서비스채널 (service channel)	둘 다	비대면만
주요 수익원천 (main revenue sources)	순이자마진	수수료

둘째, P2P 대출중개 플랫폼은 은행과 달리 만기 변환(maturity transformation)의 역할을 수행하지 않는다. 이는 플랫폼이 자기계산으로 자금을 조달하지 않을 뿐더러 차입자의 신용위험을 직접 인수하지 않기 때문이다. 이는 은행의 OTD(Originate to Distribute: OTD) 사업모델과 동일하다고 볼 수 있다. 다만 은행은 대출자산을 유동화해 예금자가 아닌 제3자에게 차입자의 신용위험을 양도하며, 대출자산 전부를 유동화하지 않는다는 점에서 P2P 대출중개 플랫폼과 다르다고 볼 수 있다.

셋째, P2P 대출중개 플랫폼은 한 차입자의 신용위험을 다수의 투자자가 인수하는 일대다(1-to-n) 방식으로 차입자와 투자자 간의 자금융통의 거래를 중개한다. 이 과정에서 은행과 달리 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자의 대출금액, 대출조건, 대출목적, 신용등급 등에 관한 정보를 투자자에게 제공한다. 은행은 예금자로부터 위임받은 감시자(delegated monitor)이기 때문에 차입자에 대한 사적 정보를 예금자에게 제공할 필요가 없다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼은 금융회사가 금융투자상품을 투자자에게 투자권유할 때 설명의무를 준수해야 하는 것처럼 차입자의 대출과 관련된 정보를 투자자에게 제공해야 한다. 이 점에서 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자에 대한 정보를 생산할 뿐만 아니라 플랫폼을 통해 투자자에게 유통하는 역할도 수행한다고 볼 수 있다.

넷째, P2P 대출중개 플랫폼은 은행과 달리 차입자의 신용위험을 인수하지 않기 때문에 신용할당에 대한 직접적인 유인을 갖지 않는다. 오히려 플랫폼은 가능한 많이 자금융통의 거래를 중개할 유인이 더 크다. 차입자의 신용위험이 높더라도 이를 인수할 투자자가 존재하면 자금융통의 거래가 성사될 수 있고 플랫폼의 수수료 수익이 그만큼 증가하기 때문이다. 이 점에서 P2P 대출중개시장에서 신용할당의 유인은 플랫폼이 아닌 투자자가 갖는다고 볼 수 있다. 한편 P2P 대출중개 플랫폼이 신용위험이 높은 차입자의 자금융통을 더 많이 중개할수록 투자자의 기대수익은 악화될 수 있다. 이 경우 P2P 대출중개 플랫폼의 평판으로 이어져 투자자 유치에 곤란을 겪을 수 있다. 이 때문에 P2P 대출중개 플랫폼도 차입자의 신용위험을 평가하고 대출조건을 심사할 유인을 가지며, 은행과 유사하게 신용할당할 수 있다.

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

여섯째, P2P 대출중개 플랫폼은 온라인에서만 차입자와 대부자의 자금융통의 거래를 중개한다. 이 점에서 오프라인과 온라인 모두를 활용하는 은행과 다르며, P2P 대출중개 플랫폼이 은행보다 비용우위에 있다고 볼 수 있다. 그러나 은행의 오프라인 서비스 비중이 계속해서 감소하고 있기 때문에 온라인 서비스가 P2P 대출중개 플랫폼의 고유한 특징이라고 볼 수 없다. 이 때문에 P2P 대출중개 플랫폼의 비용우위도 점차 약화될 것으로 보인다.

마지막으로 P2P 대출중개 플랫폼의 주요 수익원천은 차입자와 투자자에게 부과하는 수수료다. 이와 달리 은행의 주요 수익원천은 순이자마진(net interest margin)이다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 은행과 달리 차입자와 투자자의 자금융통의 거래를 중개할 뿐, 자금을 조달하거나 운용하지 않기 때문이다. 이 점에서 P2P 대출중개 플랫폼은 자본시장법에서 정의하고 있는 투자중개업자의 한 유형으로 간주할 수 있다.[10]

지금까지 P2P 대출중개 플랫폼의 특징을 은행과 비교한 결과, 플랫폼도 은행처럼 자금융통의 거래비용을 절감하고 정보비대칭을 해소한다는 것을 확인할 수 있다. 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 플랫폼을 감시해야 하는 문제를 갖지 않기 때문이다. 다만 P2P 대출중개 플랫폼의 주요 수익원천이 차입자와 투자자로부터 얻는 수수료이기 때문에 양질의 정보를 생산할 유인이 상대적으로 낮을 수 있다. 차입자와 대부자의 자금융통의 거래를 더 많이 성사시킬수록 플랫폼의 이윤은 증가하기 때문이다. 이 때문에 P2P 대출중개 플랫폼은 정보의 신뢰성 문제나 재활용 문제에 직면할 수 있고, P2P 대출중개 플랫폼은 투자자를 유치하기 어려울 수 있다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼은 정보의 신뢰성을 해소하기 위해

10) P2P 대출중개를 대출형 크라우드펀딩으로 정의할 경우 P2P 대출중개 플랫폼은 국내 자본시장법상 온라인투자중개업자에 해당될 수 있다.

대출신청과 심사결과에 대한 정보뿐만 아니라 대출자산에 대한 투자성과를 적극적으로 공개한다. 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 플랫폼을 감시해야 하는 문제, 정보의 신뢰성 문제나 재활용 문제 없이 은행과 같은 금융중개 역할을 제공할 수 있다.

Ⅲ. P2P 대출중개시장 분석

1. 시장규모와 시장구조

2. 대출조건과 투자성과

3. 수익구조

Ⅲ. P2P 대출중개시장 분석

본 장에서는 한국을 포함해 2015년 신규 대출중개 실적을 기준으로 글로벌 P2P 대출중개시장의 97.5%를 차지하는 미국, 영국, 중국을 대상으로 P2P 대출중개시장을 시장규모와 시장구조, 대출조건과 투자성과, 수익구조로 나누어 분석하였다. 다만 P2P 대출중개시장에 대한 자료가 제한적으로 공개되고 접근하기가 쉽지 않기 때문에 분석에 한계가 있을 수 있다.

1. 시장규모와 시장구조

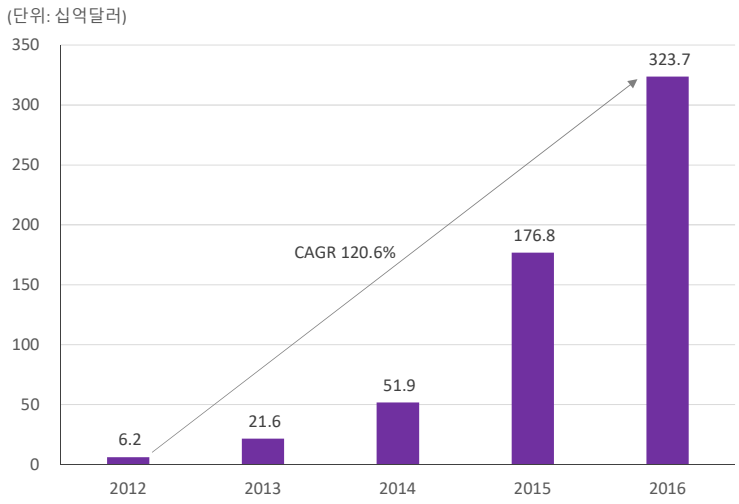
가. 시장규모[11)]

글로벌 P2P 대출중개시장은 지난 5년 동안 연평균 120.6%의 높은 성장률(Compound Annual Growth Rate: CAGR)을 보이며 빠르게 성장하였다. P2P 대출중개 플랫폼의 신규 대출중개 실적은 2012년에 약 62억달러에 불과했으나, 2016년에 3,237억달러를 기록하였다. 글로벌 P2P 대출중개시장의 빠른 성장을 견인한 국가는 중국이다. 중국의 P2P 대출중개시장은 2012년에 34억달러였으나 2016년에는 약 87배 성장한 2,958억달러를 기록하였다. 미국과 영국이 동 기간 동안 약 10배 성장한 것에 비하면 매우 빠른 성장이라고 평가할 수 있다. 다만 중국의 P2P 대출의 평균만기는 1년 미만으로 미국이나 영국보다 대출회전률이 빠르다. 이 때문에 시장규모를 신규 대출중개 실적으로 측정할 경우 중국의 시장규모가 미국이나 영국보다 상대적으로 크게 측정된다. 한편 한국의 P2P 대출중개시장도 짧은 기간 내에 압축적으로 성장하였다. 2013년에 3백만달러에 불과했던 시장규모가 4년 만인 2016년에 약 142배 증가한 4.9억달러를 기록한 것으로 조사된다. 다만

11) P2P 대출중개시장의 규모는 개인 및 법인에 대한 신용대출, 매출채권 거래 및 부동산 대출에 대한 연중 신규 대출중개 실적으로 집계하였다.

향후 글로벌 P2P 대출중개시장은 각 국가의 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제 강화와 P2P 대출중개 플랫폼의 합병과 퇴출로 성장세가 다소 주춤할 것으로 예상된다(Hinkes-Jones, 2016; BI Intelligence, 2016; Xueqing, 2017).

<그림 Ⅲ-1> 글로벌 P2P 대출중개시장 규모 추이



자료: Morgan Stanley Research(2015), Cambridge Center for Alternative Finance(2014, 2015, 2016a, 2016b, 2017), 网贷之家·盈灿咨询(2015, 2017), 금융위원회(2017.2.27), 이순호(2016)

글로벌 P2P 대출중개시장의 국가별 시장점유율을 살펴보면, 중국은 2012년에 55%를 차지했으나 2016년에 92%를, 미국은 2012년에 39%를 차지했으나 2016년에 7%를, 영국은 2012년에 6%를 차지했으나 2016년에 1%를 차지하는 것으로 조사된다. 그만큼 중국의 시장규모가 상대적으로 빠르게 성장한 것으로 나타난다.

P2P 대출중개시장의 빠른 성장이 전체 대출시장 규모의 확대를 의미하는 것인지, 기존 대출시장 일부의 흡수를 의미하는 것인지에 대해서는 분명

하지 않다. 다만 미국과 영국의 기존 대출시장 대비 P2P 대출중개 플랫폼의 대출중개 실적의 비중을 살펴보면, P2P 대출중개 플랫폼이 기존 대출시장에 미치는 영향은 지속적으로 확대되고 있는 것으로 확인된다.

<표 Ⅲ-1> P2P 대출중개 플랫폼의 대출중개시장 점유율

(단위: %)

항 목	미국	영국	중국	한국
시장점유율	9.24	2.15	n.a.	0.43

주 : 미국은 2016년 기준 개인 대출만, 영국은 2015년 기준이며 모기지(mortgage) 제외, 한국은 2016년중 예금취급금융기관의 총대출금 증가분 대비 P2P 대출 플랫폼의 신규대출 비중임

자료: OXERA(2016), 금융위원회(2017.2.27), FSB·BIS(2017), Cambridge Center for Alternative Finance(2016a, 2016b)

미국의 경우 2013년중 소비자금융 증가분 대비 P2P 대출중개 플랫폼의 개인에 대한 신규 대출중개 비중은 1.60%였으나, 2016년중 비중은 9.24%로 크게 증가하였다.[12] 미국의 P2P 대출중개 플랫폼의 개인 대출중개 실적이 전체 대출중개 실적에서 차지하는 비중이 약 90%에 달하는 점을 감안할 경우 기존 대출시장 대비 P2P 대출중개 플랫폼의 대출중개 실적의 비중은 9% 내외를 기록할 것으로 추산된다.[13] 영국의 경우 2015년중 은행 대비 P2P 대출중개 플랫폼의 개인에 대한 신규 대출중개 비중은 1.28%, 중소기업에 대한 신규 대출중개 비중은 4.31%로 조사되며, 2016년중 비중은 이보다 더 증가했을 것으로 추정된다(OXERA, 2016).[14] 중국의 경우 자료 부족으로 기존 대출시장 대비 P2P 대출중개 플랫폼의 대출중개 실적 비중에 대한 구체적인 수치는 산정할 수 없다. 그러나 은행의 신용공급이

12) 미국의 소비자금융(Consumer Credit) 통계는 미연방준비위원회 사이트에서 제공된다.

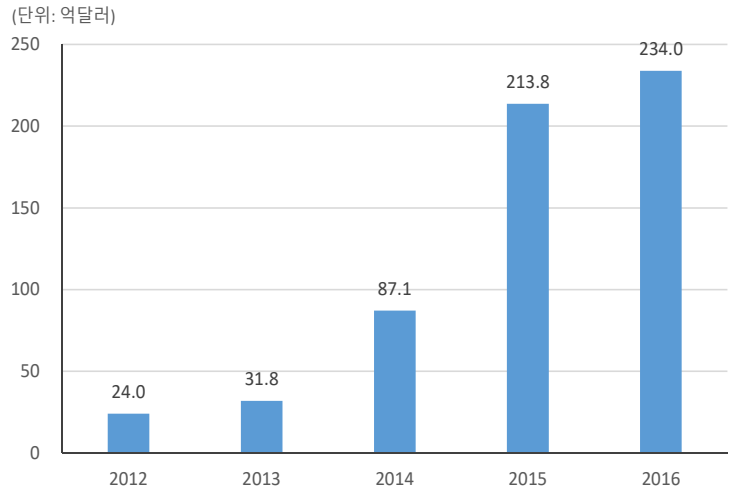
13) 미국의 2015년중 P2P 대출중개 플랫폼의 중소기업에 대한 대출중개 비중은 약 0.75%로 조사된다(Cambridge Center for Alternative Finance, 2016a).

14) 영국의 2015년중 P2P 대출중개 플랫폼의 소기업에 대한 대출중개 비중은 약 12%로 2012년 대비 11%p 증가한 것으로 조사된다(Cambridge Center for Alternative Finance, 2016b).

상대적으로 협소하다는 점을 감안할 경우 미국보다 높을 것으로 추정된다. 한편 국내의 경우 2016년중 예금취급금융기관의 총대출금 증가분 대비 P2P 대출중개 플랫폼의 대출중개 실적의 비중은 0.43%로 낮은 수준에 머물고 있다.

미국의 P2P 대출중개시장은 2014년과 2015년에 빠른 성장세를 보이다가 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 금융당국의 규제가 강화되면서 그 성장세가 2016년에 다소 주춤한 것으로 나타난다. 예를 들면, 2015년 5월에 내려진 Madden 판결의 영향으로 P2P 대출중개 플랫폼은 투자자가 속해 있는 주가 아닌 차입자가 거주하는 주의 이자제한법의 적용을 받게 되면서, LendingClub의 2016년 신규대출 규모는 전년 대비 3.6% 증가하는데 그쳤고, Prosper Marketplace는 전년 대비 40% 감소한 것으로 조사된다(LendingClub, 2017a; Prosper Marketplace, 2017). 이러한 성장세 감소는 2017년에도 지속되고 있다(LendingClub, 2017a).

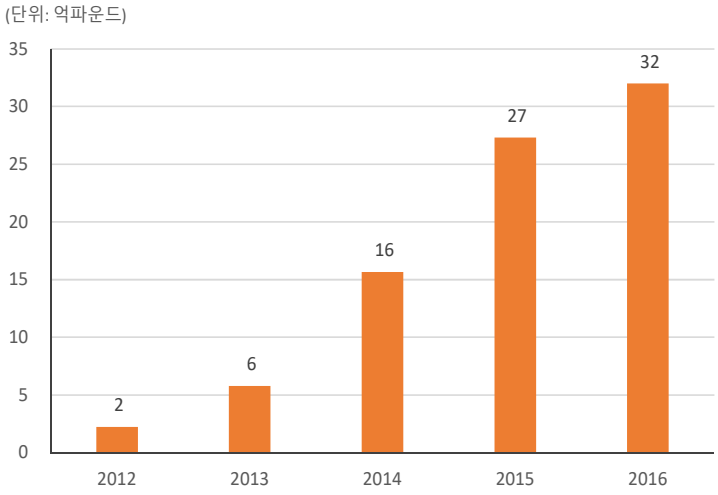
<그림 Ⅲ-2> 미국의 P2P 대출중개시장 규모 추이



주 : 신규 대출중개 실적 기준
자료: Morgan Stanley Research(2015), Cambridge Center for Alternative Finance(2016a, 2017)

영국의 P2P 대출중개시장은 2012년 225백만파운드에서 2016년 32억파운드로 5년 동안 약 14.2배 성장하였다. 다만 2016년중 시장 성장세는 예년에 비해 감소한 것으로 나타난다. 이러한 성장 감소세는 2013년부터 여러 가지 사유로 플랫폼 구조조정이 진행되었고, 2015년부터 금융당국이 플랫폼에 대한 규제를 강화하였으며, P2P 대출에 대한 투자참여가 이전보다 감소했기 때문인 것으로 조사된다(BondMason, 2016). 예를 들면, 영국의 P2P 대출중개 플랫폼은 2013년 3개, 2014년 7개, 2015년 5개, 2016년 3개가 영업정지, 부도, 오프라인 전환 등으로 패쇄된 것으로 보고된다.[15] 또한 업계 1위인 Zopa가 2016년 하반기에 일정기간 동안 투자자를 모집하지 못할 정도로 P2P 대출중개에 대한 수요가 감소한 것으로 조사된다(BI Intelligence, 2016). 이러한 성장세 감소는 미국처럼 2017년에도 지속되고 있는 것으로 알려져 있다.

<그림 Ⅲ-3> 영국의 P2P 대출중개시장 규모 추이

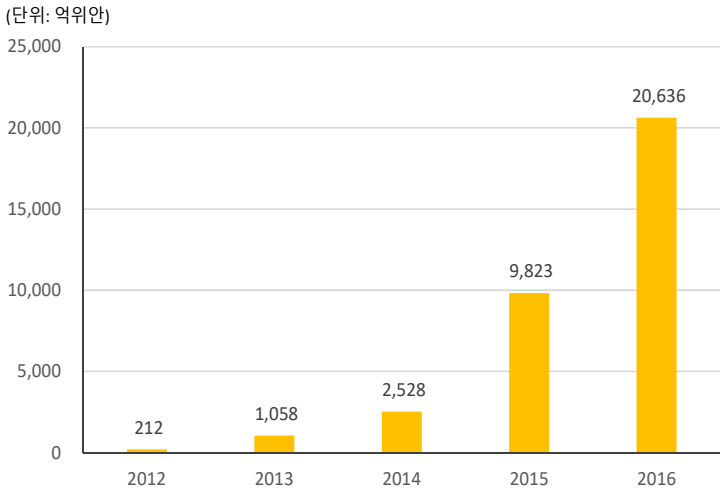


주 : 영국의 2016년중 신규 대출중개 실적은 P2P Finance Association 회원사의 2016년중 신규대출 29.18억파운드를 근거로 추정한 값
자료: Cambridge Center for Alternative Finance(2014, 2015, 2016b)

15) p2pmoney 웹사이트를 참고한다.

중국의 P2P 대출중개시장은 상당수의 불량 플랫폼의 발생과 중국 은행감독위원회의 규제 강화로 P2P 대출중개시장의 성장세가 감소할 것이라고 전망되었지만, 2017년에도 지속적인 성장세를 이어가고 있는 것으로 조사된다(Xueqing, 2017). 물론 예년에 비해 성장세가 둔화되고 있으나 미국이나 영국처럼 성장세 둔화가 뚜렷하지 않은 것이 특징적이다. 예를 들면, 2016년 8월에 중국의 은행감독위원회가 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제를 대폭 강화했음에도 불구하고 월평균 신규 대출중개 실적은 규제 도입 이전보다 증가하였다. 중국의 P2P 대출중개시장에 대한 통계를 집계하는 양따이즈지아(网贷之家)에 따르면, 2016년 9월부터 2017년 6월까지 월평균 신규 대출중개 실적은 전동기 대비 32.3% 증가한 2,242억위안으로 조사된다. 또한 2017년 상반기중 신규 대출중개 규모는 전동기 대비 36.5% 증가한 1조 1,449억위안으로 조사된다.

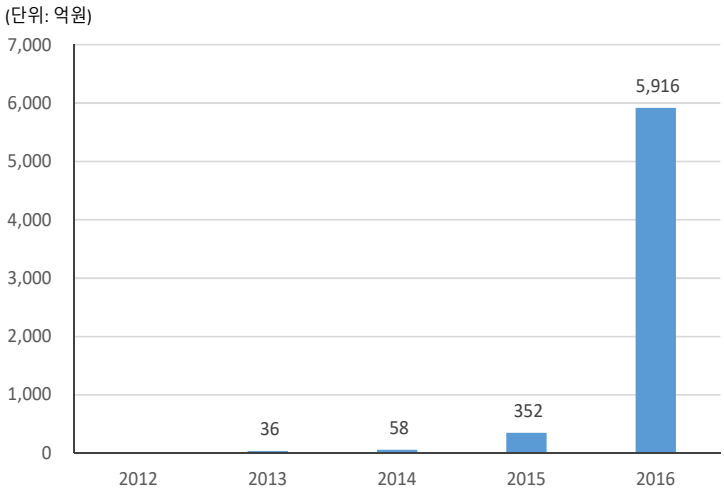
<그림 Ⅲ-4> 중국의 P2P 대출중개시장 규모 추이



주 : 신규 대출중개 실적 기준
자료: 网贷之家·盈灿咨询(2015, 2016, 2017)

국내의 P2P 대출중개시장은 2016년중 신규 대출중개 실적이 전년 대비 약 17배 증가한 5,916억원을 기록할 정도로 2016년에 폭발적인 성장세를 보였다. 다만 금융위원회가 제시한「P2P 대출 가이드라인」이 2017년 5월부터 시행됨에 따라 성장세가 다소 주춤할 것으로 예상된다. 참고로 한국P2P금융협회에 가입한 회원사(56개사)의 2017년 상반기중 신규 대출중개 실적은 2016년 대출중개 실적을 초과한 6,947억원으로 조사된다.

<그림 Ⅲ-5> 한국의 P2P 대출중개시장 규모 추이



주 : 신규 대출중개 실적 기준
자료: 금융위원회(2017.2.27, 2017.3.15), 이순호(2016)

지난 5년 동안 글로벌 P2P 대출중개시장이 빠르게 성장할 수 있었던 이유는 크게 네 가지로 요약될 수 있다(FSB・BIS, 2017). 첫째, IT기술의 장점을 최대한 살려 대출시장에 대한 차입자와 투자자의 접근성을 개선한 것이 주효했기 때문이다. 예를 들면, 세계 최대 P2P 대출중개 플랫폼인 LendingClub은 대출중개 과정 전반의 자동화, 규모의 경제를 실현하기 위한 플랫폼 운용, 체계적이고 자동화된 사기 대출신청 감시, 고도의 데이터

관리 및 보안, 투자자가 대출정보에 접근하여 분석할 수 있는 대출원장 공개와 API(Application Programming Interface) 제공, 온라인 투자중개업자 또는 자문업자를 통한 대출자산 투자중개 서비스(LendingClub open integration) 제공 등을 통해 은행과 차별화된 대출중개 서비스를 공급하고 있다(LendingClub, 2017a).

둘째, P2P 대출중개 플랫폼이 디지털 시대에 오프라인보다 온라인 또는 모바일 거래를 상대적으로 선호하는 차입자의 수요와 저금리 시대에 높은 투자수익을 원하는 투자자의 수요를 흡수하는 데 성공하였기 때문이다. 은행의 온라인 대출업무는 인터넷전문은행의 출현과 인터넷뱅킹의 발전에도 불구하고 상대적으로 잘 발달되지 않았다(Capgemini, 2012; 서병호 외, 2014). 이와 달리 P2P 대출중개 플랫폼은 기본적으로 대출 과정의 전반을 온라인 또는 모바일 환경에서 처리한다. 이 때문에 차입자는 P2P 대출중개 플랫폼을 이용할 경우 은행에서 대면으로 대출을 신청하면서 겪는 감정적인 곤란함뿐만 아니라, 복잡한 대출서류를 준비하거나 이를 제출하기 위해 여러 차례 지점을 방문해야 하는 번거로움을 겪지 않아도 된다. 또한 온라인 또는 모바일 거래를 선호하는 디지털세대 또는 밀레니얼(Millenials)이 경제 주축으로 자리잡으면서 전통적인 은행이나 여신금융업자보다 P2P 대출중개 플랫폼을 선호하는 측면도 크게 작용한 것으로 평가된다.[16] 더구나 P2P 대출중개 플랫폼이 출현하기 이전까지 일반 개인은 대출자산에 직접 투자할 수 있는 기회가 없었다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼의 출현으로 일반 개인도 대출자산에 투자할 수 있는 기회가 생겼으며, 저금리 시대에 대응하여 투자자가 P2P 대출에 적극적으로 참여하면서 P2P 대출중개시장의 성장에 크게 기여한 것으로 평가받는다(FSB・BIS, 2017).

셋째, P2P 대출중개 플랫폼이 은행과 같은 금융회사가 포괄하지 않은

16) 디지털세대는 디지털 기술의 발전과 함께 자라난 세대를 일컫는다. 주로 1960년대 중반부터 1980년대 초까지 태어난 X세대와 1980년대 초와 1990년대 말에 태어난 밀레니얼이 디지털 세대에 해당된다. 참고로 미국의 경우 P2P 대출중개 서비스를 이용하는 차입자 대부분이 주로 X세대와 베이비부머세대인 것으로 조사된다(FSB・BIS, 2017). 이와 달리 중국의 경우 11개 P2P 대출중개 플랫폼을 이용한 차입자 5만5,264명을 대상으로 조사한 결과, 20대가 24.4%, 30대가 37.7%, 40대가 26.4%를 차지하는 것으로 조사된다(Lufax, 2015).

차입자의 신용위험을 투자자에게 중개한 것이 주효했기 때문이다. 은행은 건전성 규제를 받기 때문에 신용도가 낮거나 담보력이 취약한 개인이나 법인에게 대출을 공급하는 데 보수적이다. 이와 달리 건전성 규제를 받지 않는 P2P 대출중개 플랫폼은 상대적으로 신용도가 낮거나 담보력이 취약한 개인이나 법인에게 대출중개 서비스를 제공하는 것으로 평가받고 있다. 예를 들면, 중국의 경우 신용정보서비스의 공급 부족으로 은행의 신용공급이 원활하지 못한 틈새시장을 P2P 대출중개 플랫폼이 공략한 것으로 파악된다(이성복, 2016). 또한 중국의 P2P 대출중개 플랫폼의 중소기업에 대한 대출 비중은 약 40%에 이른다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 개인뿐만 아니라 중소기업의 자금융통을 은행보다 폭넓게 지원한다는 것을 나타낸다(Shi et al., 2010; ACCA, 2015).

넷째, P2P 대출중개시장에 일반 개인뿐만 아니라 기관투자자가 참여하는 비중이 높아졌기 때문이다. 예를 들면, 미국의 LendingClub의 경우 은행이 2015~2016년까지 분기별 신규 대출중개 실적의 최소 13%에서 최대 34%까지 투자자로 참여한 것으로 조사된다(LendingClub, 2017b). 영국의 경우 정책적으로 P2P 대출중개 플랫폼을 중소기업 대출지원 활성화의 창구로 활용하고 있다. 정부소유 은행인 British Business Bank(BBB)는 중소기업의 자금조달을 지원하기 위해 2013년에 Funding Circle과 MarketInvoice에, 2014년에 RateSetter에 투자자로 참여한 데 이어, 2016년에 Funding Circle에 6,000억파운드, MarketInvoice에 1,500억파운드, RateSetter에 1,000억파운드를 중소기업에 대한 대출지원을 목적으로 투자자로 참여한 것으로 조사된다(Williams-Grut, 2016). 또한 2016년말 기준 기관투자자의 비중은 44.4%로 미국처럼 P2P 대출중개 플랫폼에 은행, 펀드 등 기관투자자의 참여가 계속 증가하고 있는 것으로 파악된다. 또한 Cambridge Center for Alternative Finace(2016b)는 대안금융에 대한 기관투자자의 비중이 2013년 11%, 2014년 28%, 2015년 45%로 계속 증가하고 있다고 보고한다.[17] 중국의 경우 2016년말 기준 법인투자자의 비중이 40.6%인 것으로 조사된다.

17) 대안금융에는 온라인 대부업자, 증권형, 후원형, 보상형 크라우드펀딩 등도 포함된다.

나. 시장구조

P2P 대출중개시장의 구조는 각국마다 다소 차이가 있으나, 대체적으로 소수의 플랫폼이 시장의 대부분을 점유하는 시장집중화가 나타나고 있는 것으로 확인된다(FSB・BIS, 2017). P2P 대출중개시장은 법적 진입장벽이 거의 존재하지 않고 초기 설립비용이 크지 않아 시장진입이 쉬운 특징을 갖는다. 이 때문에 P2P 대출중개시장은 경쟁적일 수 있다. 그러나 P2P 대출중개시장의 특성상 차입자와 대부자 간에 강한 네트워크 외부성(network externalities)이 존재한다. 양질의 차입자가 많은 플랫폼일수록 좋은 조건의 투자기회를 얻을 수 있기 때문에 대부자 또는 투자자의 참여가 높을 수 있고, 대부자 또는 투자자의 참여가 많은 플랫폼일수록 더 많은 차입기회를 얻을 수 있기 때문에 차입자의 참여가 높을 수 있다. 이 때문에 P2P 대출중개 플랫폼이 시장에 진입하더라도 차입자나 투자자 유치에 성공하지 못할 경우 퇴출되기 쉽다. 또는 기존 플랫폼과 경쟁하는 과정에서 수익성이 악화될 수 있다. 또는 플랫폼은 수익성 개선을 위해 차입자의 신용위험을 과소평가하여 투자자에게 중개할 수 있다. 이 과정에서 플랫폼 간 경쟁과 플랫폼의 도덕적해이로 투자자가 예상치 못한 피해를 볼 수 있다.

미국의 경우 2016년말 현재 총 67개 중에서 상위 5개 플랫폼이 시장의 약 80%를 차지하고 있다. 특히 각각 상위 1, 2위인 LendingClub과 Prosper Marketplace의 시장점유율은 각각 37.0%와 9.4%인 것으로 조사된다. 영국의 경우 총 87개 중에서 상위 5개 플랫폼이 시장의 약 68%를 차지하고 있다. 중국의 경우 총 2,448개 중에서 상위 5개 플랫폼이 시장의 25%를 차지하고 있다. 중국의 시장집중도가 미국이나 영국에 비해 상대적으로 낮은 것은 P2P 대출중개 플랫폼이 전국이 아닌 설립지역을 기반으로 P2P 대출중개 서비스를 제공하고 있기 때문인 것으로 파악된다. 한편 2017년 6월말 현재 중국의 P2P 대출중개 플랫폼은 2,114개로 이전에 비해 계속 감소하고 있다. 국내의 경우 125개 중에서 상위 5개 플랫폼이 시장의 51%를 차지하고 있다.

<표 Ⅲ-2> P2P 대출중개시장 구조 (2016년)

(단위: 개, %)

항 목	미국	영국	중국	한국
플랫폼 수[1]	67	87 (106)	2,448 (5,877)	125
시장집중도[2]	80	68	25	51

주 : 1) 정상 영업중인 플랫폼 수(괄호 안은 폐쇄 및 미영업 플랫폼 포함)
2) 신규 대출중개 실적 기준 상위 5개사 점유율 합계

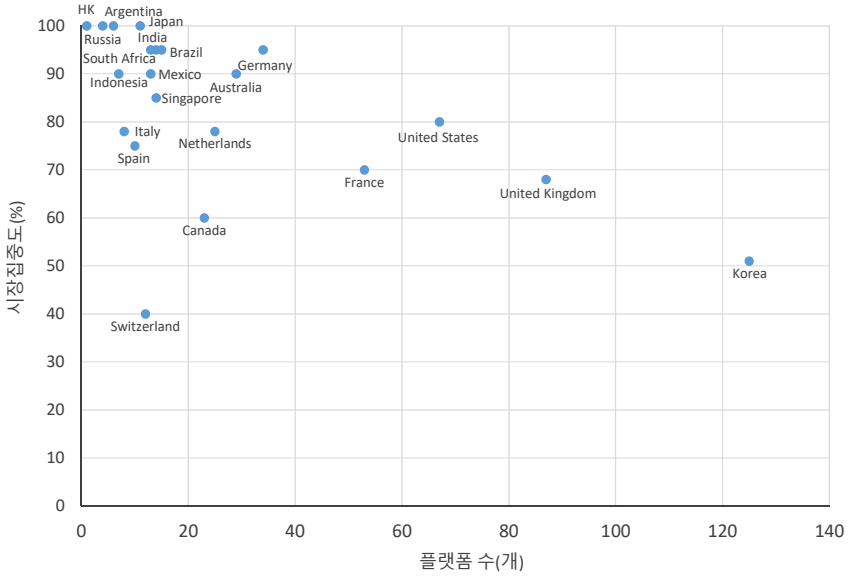
자료: FSB・BIS(2017), p2pmoney 웹사이트, 网贷之家, Xueqing(2017), 금융위원회(2017.5.29)

P2P 대출중개시장에서 시장집중화는 크게 두 가지 경로로 시장구조에 영향을 미칠 수 있다. 첫째, P2P 대출중개 플랫폼의 퇴출을 가속화할 수 있다. 실제 미국, 영국, 중국에서 플랫폼의 퇴출이 지속적으로 나타나고 있으며, 플랫폼이 설립되었더라도 사실상 영업을 하지 못하고 있는 플랫폼이 존재하는 것으로 보고된다. 둘째, 시장집중화가 시장 진입장벽으로 작용할 수 있다. 투자자와 차입자 간의 네트워크 효과로 시장집중화가 진전된 시장일수록 신규 플랫폼이 투자자와 차입자를 유지하기 어려울 수 있기 때문이다.

FSB・BIS(2017)가 조사한 21개 국가 중에 20개 국가(중국 제외)를 대상으로 P2P 대출중개 플랫폼의 수와 시장집중도(상위 5개사 시장점유율의 합계)의 상관관계를 살펴보면, P2P 대출중개시장의 시장집중화가 존재고 향후 진전될 것으로 예상된다.[18] 이를 근거로 향후 P2P 대출중개시장의 구조는 시장집중화가 심화되는 방향으로 변할 것으로 예상된다.

18) FSB・BIS(2017)는 국내의 P2P 대출중개 플랫폼을 34개로 집계하여 조사하였다. 그러나 본 보고서에서는 금융위원회(2017.5.29)에 근거하여 125개로 집계하였다. 또한 중국의 경우 플랫폼이 설립지역을 기반으로 P2P 대출을 중개하고 있기 때문에 중국을 분석대상에서 제외하였다.

<그림 Ⅲ-6> P2P 대출중개 플랫폼 수과 시장집중도 관계



자료: FSB · BIS(2017)

한편 P2P 대출중개시장의 참여자 구성도 국가마다 다소 다르게 나타난다(FSB · BIS, 2017). 미국의 경우 차입 부문에서는 개인이 90.1%를, 투자 부문에서는 개인이 55.1%, 기관이 44.9%를 차지하는 것으로 조사된다. 영국의 경우 차입 부분에서 개인보다 법인과 부동산이 차지하는 비중이 다소 높으며, 투자 부문에서 개인이 78.9%, 기관이 21.1%를 차지하는 것으로 조사된다. 중국의 경우 차입 부문에서 개인이 53.7%, 법인이 40.6%를, 투자 부문에서 개인이 93.4%를 차지하는 것으로 조사된다. 국내의 경우 차입 부문에서 부동산이 차지하는 비중이 65.9%로 압도적으로 높으며, 투자 부문은 구체적인 수치가 조사되지 않으나 기관투자자의 참여는 거의 없는 것으로 전언된다.[19]

19) 국내 P2P 대출중개 플랫폼이 중개하는 부동산 관련 대출은 상가 분양권을 대상으로 하는 부동산PF 대출이 대부분인 것으로 파악된다.

<표 Ⅲ-3> P2P 대출중개시장의 참여자 구성 (2016년)

(단위: 개)

구 분		미국	영국[1]	중국[1]	한국[2]
차입	개인	90.1	33.3	53.7	16.1
	법인	5.1	44.4	40.6	17.9
	부동산	4.3	22.3	5.7	65.9
투자	개인	55.1	78.9	93.4	n.a.
	기관	44.9	21.1	0.6	n.a.

주 : 1) 대출 구성비는 2015년 기준
2) 한국P2P금융협회 회원사의 누적 대출규모 기준

자료: Aggarwal(2017), Milne&Parboteeah(2016), FSB・BIS(2017), Cambridge Centre for Alternative Finance, UK P2PFA, 한국P2P금융협회

2. 대출조건과 투자성과

P2P 대출조건과 투자성과에 대한 정보는 각 국가마다 공개하는 수준의 차이가 크다. 미국과 영국의 P2P 대출중개 플랫폼 일부는 대출조건과 투자성과를 적극적으로 공시할 뿐만 아니라 대출원장(loans book)까지도 공개하고 있다. 다만 영국의 P2P Finance Association은 회원사의 분기별 대출중개 정보를 취합해 공개하고 있으나, 미국의 경우 P2P 대출중개 정보가 집계되지 않고 있다. 중국의 경우 양따이즈지아가 월 단위로 P2P 대출중개 플랫폼별 현황을 자세히 공개하고 있다. 다만 대출승인률, 연체율과 부실률에 대한 정보는 공개되지 않고 있다. 국내의 경우 한국P2P금융협회가 회원사별 대출중개 실적, 월평균연체율과 부실률을 취합해 공개하고 있고, 중국과 같이 대출승인율 등과 같은 민감한 정보는 공개되지 않고 있다. 또한 한국P2금융협회에 등록하지 않은 플랫폼도 존재해 P2P 대출중개시장 전체의 현황을 파악하기 쉽지 않다.

<표 Ⅲ-4> P2P 대출중개 플랫폼의 대출조건 및 투자성과 (2016년)

구 분		미국[1]	영국[2]	중국[3]	한국
대출	승인률	13.6%	10~25%	n.a.	5~10%
	만기	3, 5년	1~5년	9.3개월	6개월~3년
	평균 이자율	14.21% (6.9~29.3%)	10.86% (3.2~34.9%)	10.45% (n.a.)	12.4% (4.4~19.9%)
투자	평균 수익률[4]	5.54% (-0.7~10.8%)	6.67% (2.9~6.1%)	n.a.	10.0%

주 : 1) LendingClub의 수치이며, 평균 대출이자율과 투자수익률은 2016년중 신규대출 실적 기준
2) 평균 대출이자율과 투자수익률의 괄호 안 수치는 Zopa의 수치
3) 대출만기는 업계 평균만기
4) 수수료 차감 후 세전 투자수익률

자료: LendingClub, FinAid, OXERA(2016), 网贷之家, 한국P2P금융협회, 한국소비자원(2016)

가. 대출승인율과 대출만기

P2P 대출중개 플랫폼은 이론적으로 신용할당의 유인을 갖지 않음에도 불구하고, 실제 P2P 대출중개 플랫폼의 대출승인율은 대략 25%를 초과하지 않는 것으로 조사된다. 이는 두 가지 경우 때문일 수 있다. 첫째, 차입자가 부실하게 작성하여 실질적으로 플랫폼의 대출심사를 받지 않은 대출신청 건수를 대출승인율 산정에 고려한 경우다. 둘째, P2P 대출중개 플랫폼이 차입자의 대출신청 정보를 플랫폼에 게시하더라도 투자자 유치에 성공하지 못한 경우다. 이 두 가지 경우를 고려하면 P2P 대출중개 플랫폼이 은행처럼 신용할당한다고 보기는 어렵다. 다만 최근 P2P 대출중개 플랫폼은 대출심사 과정에서 투자자 유치가 어렵다고 판단되는 차입자의 대출신청을 자체적으로 거절하는 것으로 알려져 있다. 미국 LendingClub의 경우 대출승인율은 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(한국소비자원, 2016). 중국의 경우 대출승인율에 관한 정보를 찾기 어렵다.

대출승인율은 차입자의 신용위험 범위와 플랫폼의 대출심사 역량로 해석될 수 있는 지표다. 그러나 플랫폼이 중개하는 차입자의 신용위험 범위와 플랫폼의 대출심사 역량은 직접 관찰하거나 평가하기 어렵기 때문에 대출승인율은 보는 입장에 따라 전혀 다르게 해석될 수 있다. 첫째, 대출승인율은 P2P 대출중개 플랫폼의 대출심사 역량을 판단하는 잣대로 해석될 수 있다. 예를 들면, 대출승인율이 높다는 것은 P2P 대출중개 플랫폼이 엄격하게 대출을 심사하지 않는다는 것을 의미하며 그만큼 투자자의 참여를 저하시킬 수 있다. 반면에 대출승인율이 낮다는 것은 대출신청을 해도 거부될 가능성이 높다는 것을 의미하며 그만큼 차입자의 참여를 저하시킬 수 있다. 이 때문에 플랫폼은 대출승인율 공개를 꺼려할 수 있다. 다만 이러한 해석은 전체 대출심사 건수 중에서 대출승인 기준에 미달하는 건수의 비중이 높을 때만 성립된다. 둘째, 차입자의 신용등급 또는 상환능력을 평가하는 지표로 활용될 수 있다. 예를 들면, 대출승인율이 높다는 것은 차입자의 신용위험이 상대적으로 낮거나 또는 상환능력이 상대적으로 높다는 것을 의미할 수 있다. 반대로 대출승인율이 낮다는 것은 상대적으로 차입자의 신용위험이 상대적으로 높거나 또는 상환능력이 상대적으로 낮다는 것을 의미한다. 다만 이러한 해석도 P2P 대출중개 플랫폼이 대출심사 역량을 충분히 갖추었을 때만 성립된다.

P2P 대출중개 플랫폼이 중개하는 대출의 평균만기도 각 국가마다 상당히 다른 것으로 조사된다. 미국의 경우 대출만기는 일반적으로 3년과 5년으로 나뉜다. LendingClub과 Prosper Marketplace도 3년과 5년 만기 대출만 중개하고 있다. 영국의 경우 일반적으로 1년 단위로 대출만기가 결정되며 최대 만기는 5년이다. 2005년부터 2015년까지 Zopa가 중개한 대출의 만기구조를 살펴보면, 평균만기는 꾸준하게 증가한 것으로 확인된다(Snitkof, 2015). 예를 들면, 2015년 기준 전체 P2P 대출 중에서 5년 만기와 4년 만기 대출의 비중이 2010년 대비 각각 20.4%p와 15.4%p 증가한 것으로 조사된다. 또한 2015년중 신규 P2P 대출의 평균만기도 2010년 대비 약 6개월 증가한 4년 1개월로 집계된다. 중국의 경우 일반적

으로 월 단위로 대출만기가 결정된다. 플랫폼에 따라서는 일 또는 주 단위로 대출이 실행되기도 한다. 2016년말 기준 중국 P2P 대출의 만기구조를 살펴보면, 1개월 미만이 5%, 1~3개월이 27%, 3~6개월이 18%, 6~12개월이 20%, 12개월 이상이 30%인 것으로 조사된다(网贷之家 웹사이트). 평균만기는 2016년 12월에 9.3개월로 2013년 12월에 비해 약 4개월 증가하였다. 최근에는 평균만기가 소폭 감소하고 있다.[20] 국내의 경우 일반적으로 6개월 단위로 대출만기가 결정되며, 일부 플랫폼의 경우 월 단위로 대출을 중개한다.

P2P 대출의 평균만기는 차입자에 대한 투자자의 신뢰도 또는 플랫폼의 대출심사 역량에 대한 시장의 평판을 나타내는 지표로 해석될 수 있다. 예를 들면, P2P 대출의 평균만기가 길다는 것은 투자자가 차입자의 상환능력을 믿고 장기간으로 투자할 의향이 높다는 것을 의미한다. 또한 투자자가 P2P 대출중개 플랫폼의 대출심사 역량을 신뢰한다는 의미일 수 있다. 투자자가 P2P 대출중개 플랫폼의 대출심사 역량을 신뢰할수록 차입자의 대출만기에 대하여 비탄력적일 수 있기 때문이다. 이 점에서 중국의 P2P 대출중개 플랫폼의 대출심사 역량에 대한 시장의 평판은 평균적으로 미국이나 영국보다 낮다고 볼 수 있다. 또한 영국과 중국의 P2P 대출의 평균만기가 계속해서 증가하는 것은 이전보다 차입자의 신용위험이 낮아지거나 투자자가 P2P 대출중개 플랫폼의 대출심사 역량을 이전보다 더 신뢰하기 때문일 수 있다.

나. 대출이자율

P2P 대출중개 플랫폼은 일반적으로 차입자의 신용위험에 따라 대출이자율을 차등 적용한다. 또한 P2P 대출이자율이 반드시 은행의 대출이자율보다 높은 것은 아니다. 신용위험이 낮은 차입자의 경우 은행보다 낮은 대출이자율을 받기도 한다. 이는 신용위험이 낮은 차입자 중에서 은행에서

20) 양따이즈지아에서 집계한 통계에 따르면, 2017년 3월 기준 P2P 대출의 평균만기는 10.01개월로 최고치를 기록하고 이후 8개월 수준으로 감소하였다.

대출받을 수 있더라도 P2P 대출중개 플랫폼에서 대출을 중개받는 것을 선호하는 차입자가 존재한다는 것을 의미한다. 즉 P2P 대출중개 플랫폼과 은행은 동일한 대출시장에서 경쟁관계를 형성할 수 있다. 뿐만 아니라 P2P 대출중개 플랫폼은 은행이 인수하지 않는 차입자의 신용위험을 투자자에게 중개하며 대출시장의 범위를 확대할 수 있다고 해석된다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼의 신용등급과 대출이자율의 범위로 확인할 수 있다.

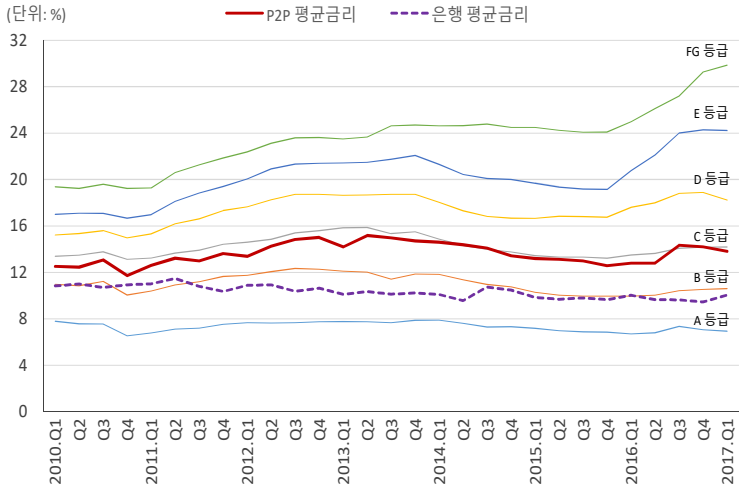
미국의 LendingClub이 2010년부터 중개한 신규대출 평균이자율은 10~15% 내외로 조사된다. 또한 2016년 4분기중 신규대출 평균이자율은 14.21%로 2010년 4분기 신규대출 평균이자율 11.73%보다 2.48%p 높다. 이는 LendingClub이 이전보다 신용위험이 높은 차입자에 대해 더 많은 대출을 중개하였기 때문인 것으로 이해된다. 예를 들면, 2016년중 LendingClub의 신규대출 평균이자율은 A등급 6.88%, B등급 10.22%, C등급 13.84%, D등급 18.32%, E등급 22.45%, FG등급 26.50%로, 2010년중 신규대출 평균이자율보다 A등급 -0.30%p, B등급 0.55%p, C등급 0.38%p, D등급 3.02%p, E등급 5.52%p, FG등급 7.13%p 높아진 것으로 조사된다.[21]

LendingClub의 신용등급별 대출 평균이자율과 상업은행의 개인에 대한 신용대출 평균이자율을 비교하면, LendingClub에서 신용등급이 A등급인 차입자에 대한 대출 평균이자율은 상업은행의 개인에 대한 신용대출 평균이자율보다 약 2%p 낮은 것으로 조사된다. 또한 신용등급이 B등급인 차입자에 대한 대출 평균이자율은 상업은행의 개인에 대한 신용대출 평균이자율과 거의 비슷한 수준이다. 이를 근거로 LendingClub은 차입자의 신용위험이 낮은 대출시장에서 은행과 경쟁관계를 형성하고 있다고 볼 수 있다. 한편 LendingClub은 신용등급이 D등급 이하인 차입자에 대해 높은 대출이자율을 적용하여 차입기회를 제공하는 것으로 조사된다. 이를 근거로 LendingClub은 은행이 신용할당으로 제외한 차입자에게 차입기회를 제공하며 은행의 금융중개 역할을 보완하고 대출시장을 확대한다고 볼 수 있다.

---

21) LendingClub은 차입자에 대한 내부신용등급을 총 35등급으로 구분한다. 외부에 공개되는 신용등급은 A, B, C, D, E, F, G등급이며, 각 등급을 다시 5단계로 세분화하여 운용하고 있다.

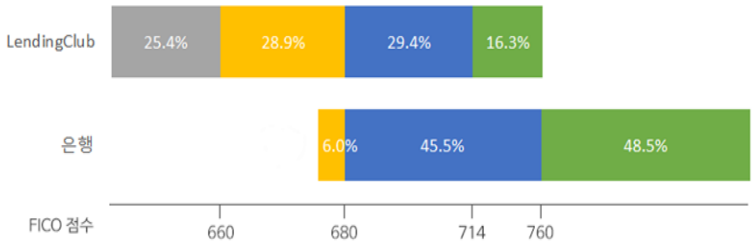
<그림 Ⅲ-7> 미국 LendingClub과 은행의 대출 평균이자율 비교



자료 : LendingClub, 미연준 소비자금융 통계

미국의 LendingClub과 상업은행의 차입자 신용점수 분포를 비교하면, LendingClub과 은행의 경쟁관계뿐만 아니라 보완관계가 더 분명하게 확인된다. 미국의 대표적인 신용정보업체인 FICO(Fair, Isaac and Company: FICO)의 신용점수로 비교해보면, LendingClub의 경우 FICO 신용점수가 680점 미만인 차입자에 대한 대출건수가 전체의 54.3%를 차지하는 반면, 은행의 경우 6.0%에 불과한 것으로 조사된다. 특히 LendingClub의 경우 FICO 신용점수가 660점 미만인 차입자에 대한 대출건수가 25.4%에 이른다. 이는 LendingClub이 은행이 신용할당으로 배제한 차입자에게 더 많은 비중으로 차입기회를 제공한다는 것을 시사한다. 한편 LendingClub의 경우 FICO 신용점수가 680점 이상인 차입자에 대한 대출건수가 전체의 45.7%를 차지하는 반면, 은행의 경우 94.0%를 차지하는 것으로 조사된다. 특히 은행의 경우 FICO 신용점수가 760점 이상인 차입자에 대한 대출건수가 48.5%에 이른다. 이는 신용위험이 낮은 차입자에 대해 플랫폼과 은행이 경쟁관계를 형성하고 있으나 아직까지는 은행이 신용위험이 낮은 차입자에게 더 선호되고 있다고 볼 수 있다.

<그림 Ⅲ-8> 미국 LendingClub과 은행의 개인대출 커버리지



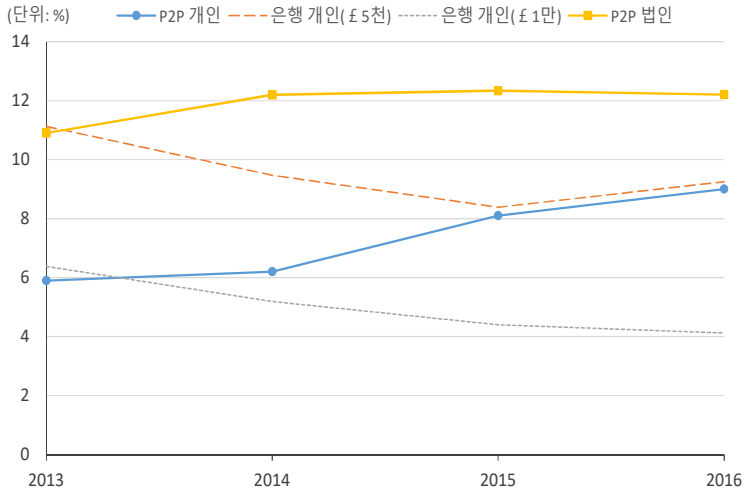
주 : 은행의 경우 뉴욕 FRB가 조사한 Survey of Consumer Expections를 토대로 추정함
자료: LendingClub, 뉴욕 FRB

영국의 P2P 대출 평균이자율 추이는 세 가지 특징을 보인다(OXERA, 2016). 첫째, 영국의 P2P 대출 평균이자율은 개인보다 법인이 더 높다. 2016년중 P2P 개인대출의 평균이자율은 9%이나, 법인대출의 평균이자율은 12.21%이다. 둘째, 개인대출과 법인대출의 평균이자율의 차이는 계속 감소하고 있다. 2014년에 둘 간의 차이는 6%p였으나 점차 감소하여 2016년에는 3.21%p를 기록하였다. 셋째, P2P 개인대출 평균이자율은 증가추세를 보인다. 2016년중 P2P 개인대출의 평균이자율은 2013년 대비 3.1%p 증가하였다. 이는 영국의 P2P 대출중개 플랫폼이 이전보다 신용위험이 높은 개인에게 더 많은 대출을 중개하기 때문인 것으로 파악된다.

한편 영국의 P2P 개인대출 평균이자율은 은행의 5천파운드 가계신용대출의 평균이자율에 수렴하는 것으로 조사된다. 2013년중 P2P 개인대출의 평균이자율은 은행의 1만파운드 가계신용대출의 평균이자율과 비슷한 수준이었다. 이후 은행의 1만파운드 가계신용대출의 평균이자율은 점차 감소한 반면 P2P 개인대출의 평균이자율은 지속적으로 증가하여 은행의 5천파운드 가계신용대출의 평균이자율에 수렴하는 것으로 나타난다. 한편 은행의 5천파운드 가계신용대출의 평균이자율은 점차 감소하다가 2015년을 기점으로 반등하였다. 이는 두 가지 시사점을 제시한다. 첫째, 영국의 P2P 대출중개 플랫폼은 개인대출시장에서 은행과 경쟁관계를 형성하고 있는 것으로 보인다.

2014년 Cambridge Center for Alternative Finance가 실시한 설문조사의 결과도 이를 뒷받침하고 있다(Cambridge Center for Alternative Finace, 2014). 응답자 6,392명 중 59%가 플랫폼에서 대출을 중개받기 전에 은행에 대출을 신청하였고, 이중 91%가 은행으로부터 대출을 승인받은 것으로 조사되었다. 둘째, 앞서 논의한 바와 같이 P2P 대출중개 플랫폼이 이전보다 신용위험이 높은 개인에게 더 많은 대출을 중개하는 것으로 추정된다.

<그림 Ⅲ-9> 영국 P2P와 은행의 대출 평균이자율 비교

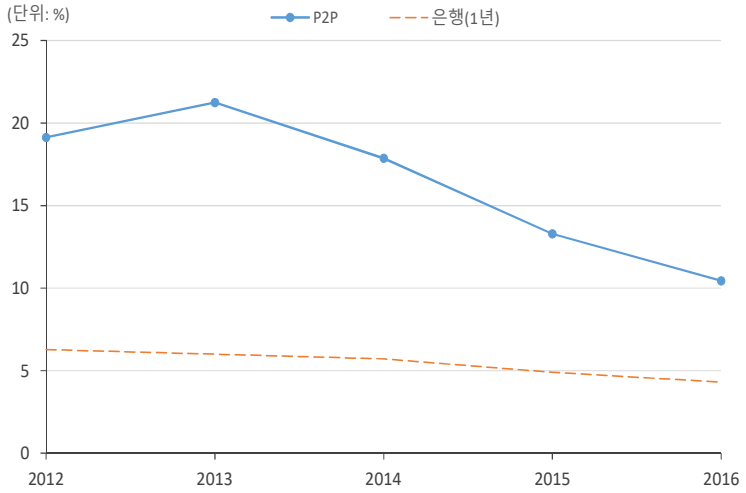


주 : 은행의 대출 평균이자율은 영란은행이 매월 발표하는 통화신용금융기관(MFI) 가계신용대출의 월평균금리의 연중 평균값임
자료: OXERA(2016), Bank of England

중국의 P2P 대출 평균이자율은 2012년과 2013년 각각 19.13%와 21.25%를 기록하였으나, 이후 2013년부터 큰 폭으로 감소한 것으로 조사된다(网贷之家·盈灿咨询, 2017). 2016년 P2P 대출의 평균이자율은 2012년 대비 8.68%p 감소한 10.45%를 기록하였다. 또한 2017년 6월 P2P 대출의 평균이자율은 9.30%로 중국의 P2P 대출 평균이자율은 지속적으로 감소하는 것으로 조사된다. 이는 동 기간중 중국은행(Bank of China)의 1년

만기 개인신용대출 평균이자율이 1.98%p 감소한 것을 감안할 경우 P2P 대출이 이전보다 신용위험이 낮은 차입자에게 공급되었다는 것을 추정할 수 있다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 평균이자율이 여전히 5%p 내외로 차이가 나는 것을 근거로 중국의 P2P 대출중개 플랫폼은 미국이나 영국의 경우와 달리 은행과 동일한 대출시장에서 경쟁하기 보다는 은행의 신용할당으로 제외된 신용위험이 높은 차입자를 대상으로 대출을 중개하는 것으로 판단된다.

<그림 Ⅲ-10> 중국 P2P와 은행의 대출 평균이자율 비교



주 : 은행의 대출 평균이자율은 중국은행의 1년만기 개인신용대출의 기준금리임
자료: 网贷之家·盈灿咨询(2017), 중국은행

국내의 P2P 대출의 평균이자율은 2016년 5월 기준으로 약 12.4%로 조사된다(한국소비자원, 2016). 동 기간중 개인신용대출의 평균이자율이 은행 4.7%, 카드론 13.5%, 캐피탈 19.9%, 현금서비스 20.4%, 저축은행 22.5%인 점을 감안할 경우 P2P 대출의 평균이자율은 은행보다 약 7.7%p 높으나, 카드론과 비슷한 수준이고, 여타 개인신용대출의 평균이자율보다 낮은

것으로 조사된다. 한편 금융안정보고서(2015)는 가계신용대출의 평균이자율이 5% 미만인 대출잔액이 전체 가계신용대출잔액의 42.0%, 5~10% 미만의 경우 24.9%, 10~15% 미만의 경우 5.1%, 15% 이상의 경우 28.0%로 보고한다. 이는 그만큼 국내의 경우 중금리(10~15%) 신용대출 공급이 상대적으로 취약하다는 것을 의미하며, P2P 대출중개 플랫폼이 이 틈새시장을 공략한 것으로 이해된다. 국내의 경우 차입자의 신용등급 또는 대출이자율 분포에 대한 정보가 공개되지 않았기 때문에 미국, 영국, 중국과 같이 P2P 대출중개 플랫폼과 은행이 경쟁관계 또는 보완관계를 형성한다고 판단하기 어렵다. 또한 일각에서는 국내의 P2P 대출중개 플랫폼은 저신용 차입자에 대해서만 대출을 중개하는 것이 아니냐는 의문을 제기하기도 한다. 그러나 앞서 살펴본 바와 같이 국내에서 P2P 대출중개 플랫폼은 중금리 대출시장을 확장하며 은행과 보완관계를 갖는 것으로 판단된다.

<표 Ⅲ-5> 한국 P2P 대출중개 플랫폼의 대출조건 및 투자성과

(단위: %, 개월)

플랫폼	대출 승인율	평균 대출기간	평균 대출이자율	연체율	평균 투자수익률
에잇퍼센트	6.1	20	9.29	0.70	8.87
테라펀딩	5.0	7	12.90	0.00	12.90
빌리	7.9	10	13.31	0.00	13.31
렌딧	14.6	25	10.41	0.82	10.41
투게더앱스	20.0	12	11.51	0.00	11.51
펀다	7.0	12	10.50	1.89	10.50
어니스트펀드	5.0	21	10.10	0.00	10.10
코리아펀딩	10.0	6	10.99	0.00	10.99
펀듀	3.0	6	13.40	0.00	13.40

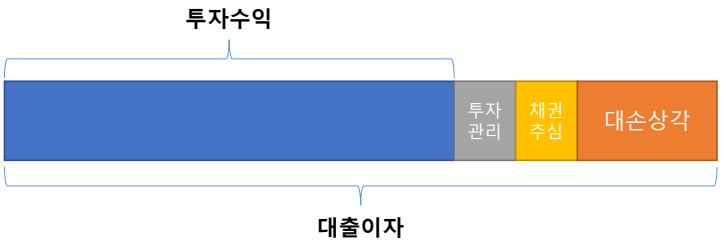
주 : 1) 2016년 5월말 P2P 대출중개 플랫폼 사업자 제출자료 기준
2) 평균 대출이자율과 평균 투자수익률의 차이가 거의 없는 것은 조사대상 사업자가 대손상각률이 거의 0%에 가까운 것으로 조사된 것에 기인

자료: 한국소비자원(2016)

다. 투자성과

P2P 대출자산의 투자수익률은 투자원금 대비 순이자수입으로 계산된다. 투자자의 순이자수입은 차입자가 납입하는 이자납입금에서 투자자가 지불하는 대출자산 관리수수료(servicing & management fee), 채권추심 수수료(debt collection fee) 및 대손상각비용(loan loss)을 차감한 값이다. 대출자산 관리수수료는 고정적으로 투자금에서 수수료 비율만큼 차감되기 때문에 투자수익률은 채권추심 수수료와 대손상각률에 의해 결정된다고 볼 수 있다. 참고로 다수의 플랫폼이 대손상각비를 일정 비율로 차입자의 이자납입금에서 차감하는 것으로 알려져 있다.

<그림 Ⅲ-11> P2P 대출자산의 투자수익 산출방식

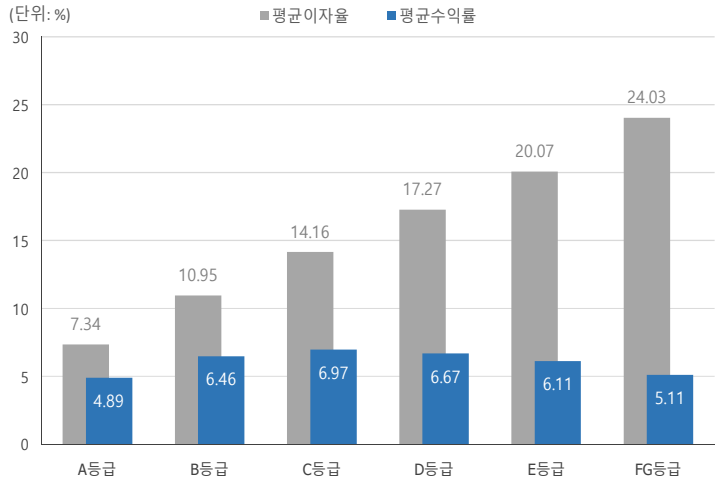


한편 P2P 대출자산의 투자수익률은 P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 경쟁관계 또는 보완관계를 결정하는 요인이 될 수 있다. 투자자는 P2P 대출자산의 투자수익률이 은행의 예금이자율보다 높다고 기대할수록 P2P 대출에 투자할 유인이 강해지기 때문이다. 이 때문에 신용위험이 너무 낮거나 신용위험이 너무 높은 차입자는 투자자에 의해 신용할당을 받을 가능성도 존재한다. 따라서 차입자의 신용위험에 따른 P2P 대출자산의 투자수익률 분포를 살펴보면 P2P 대출중개 플랫폼이 은행과 경쟁관계 또는 보완관계를 형성하는지를 살펴볼 수 있다. 다만 P2P 대출자산의 투자수익률에 대한 정보가 잘 공개되지 않기 때문에 P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 경쟁관계

또는 보완관계를 투자수익률로 살펴보는 것은 제한적이다. 예를 들면, 영국의 경우 평균수익률만 공개하며, 중국의 경우 투자수익률을 별도로 공개하지 않는다. 한국의 경우 대출이자율과 투자수익률이 거의 차이가 나지 않는 것으로 조사된다(한국소비자원, 2016).

미국의 LendingClub이 2010년부터 2017년 7월까지 중개한 대출자산의 평균수익율은 5~7% 내외로 조사된다. 또한 신용위험이 높은 대출자산일수록 평균수익률의 절대적인 수준이 반드시 높지 않은 것으로 나타난다. 예를 들면, C등급 대출자산의 역사적인 평균수익률은 6.97%인 반면, FG등급 대출자산의 역사적인 평균수익률은 5.11%인 것으로 나타난다. 특히 대출이자율은 신용등급에 비례하여 선형적으로 증가하는 반면, 평균수익률은 C등급을 기준으로 볼록함수(convex function)의 형태를 보이는 것으로 나타난다. 이 점을 감안할 경우 D등급 이하의 대출자산의 대손상각률이 상대적으로 높은 것으로 판단된다.

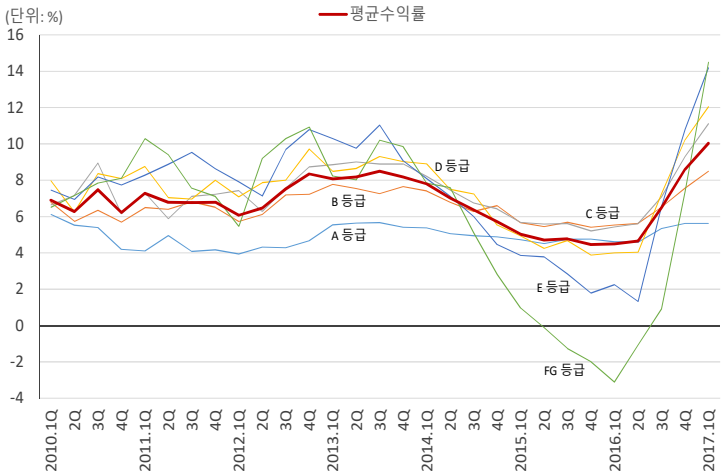
<그림 Ⅲ-12> 미국 LendingClub의 신용등급별 평균이자율과 평균수익률



자료: LendingClub

미국 LendingClub의 P2P 대출자산의 투자수익률 변동성을 살펴보면, 신용위험이 높은 대출자산일수록 투자수익률 변동성이 상대적으로 높은 것으로 나타난다. 2010년 1분기부터 2017년 1분기까지 LendingClub이 중개한 각 신용등급별 대출자산의 평균수익률 표준편차는 A등급 0.59%, B등급 0.83%, C등급 1.46%, D등급 2.02%, E등급 3.09%, FG등급 4.5%로 계산된다. P2P 대출자산의 최소 투자수익률을 평균수익률에서 표준편차의 2배를 차감한 값으로 정의한다면, 신용등급별 대출자산의 최소 투자수익률은 A등급 3.71%, B등급 4.80%, C등급 4.05%, D등급 2.63%, E등급 -0.07%, FG등급 -3.89%로 계산된다. 2010년 이후 미국 상업은행의 저축예금 평균 이자율이 1%미만인 점을 감안할 경우 E등급과 FG등급을 제외한 나머지 신용등급 대출자산의 최소 투자수익률이 상업은행의 저축예금 평균이자율보다 높다고 볼 수 있다.[22] 이는 대출시장에서 투자자의 선택으로 P2P 대출중개 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체할 수 있다는 것을 시사한다.

<그림 Ⅲ-13> 미국 LendingClub의 신용등급별 평균수익률 추이

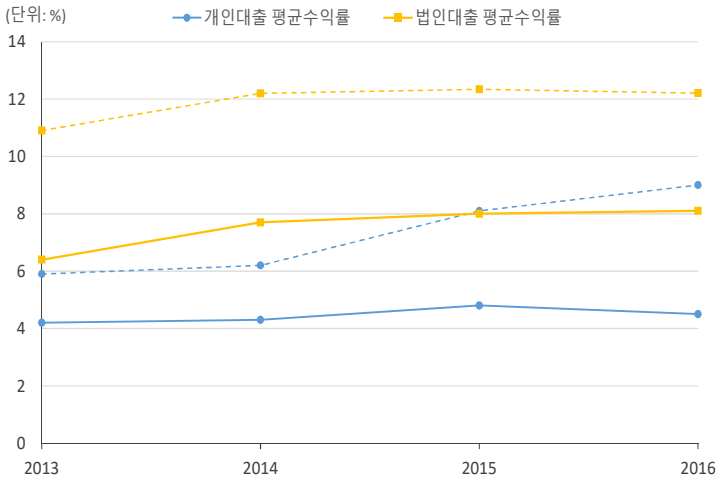


주 : 각 분기별 신규 대출자산의 연수익률
자료: LendingClub

22) 미국 상업은행의 저축예금 평균이자율은 FRB of St. Louis가 발표하는 National Rate on Non-Jumbo Deposits(less than $100,000) 통계를 참고한다.

영국 P2P 대출자산의 평균수익률은 개인대출자산의 경우 4~5% 내외, 법인대출자산의 경우 6~8% 내외로 조사된다. 2013년부터 2016년까지 P2P 대출의 평균이자율과 평균수익률을 개인과 법인으로 구분하여 살펴보면, 개인대출의 평균이자율은 계속 상승하나 평균수익률은 동일한 수준을 유지하고, 법인대출의 평균이자율과 평균수익률은 비슷한 폭을 유지하면서 완만하게 상승하였다는 특징을 발견할 수 있다. 이는 대출자산에 대한 관리수수료가 크게 변동하지 않았다면 개인대출자산의 부실이 이전보다 더 증가하고, 법인대출자산의 부실은 크게 변동하지 않은 것으로 해석될 수 있다.

<그림 Ⅲ-14> 영국 P2P 대출자산의 평균수익률 추이



주 : 동일 표식의 점선은 개인 또는 법인대출에 대한 각각의 평균이자율
자료: OXERA(2016)

3. 수익구조

P2P 대출중개 플랫폼의 주요 수익원천은 은행과 달리 순이자마진(net interest margin)이 아니라 차입자와 투자자에게 받는 수수료다. 일반적으로

차입자에게 대출승인수수료(origination fee)를, 대부자 또는 투자자에게 대출관리수수료(servicing & management fee)를 부과한다. 대출승인수수료와 관리수수료를 부과하는 체계는 P2P 대출중개 플랫폼마다 상이한 것으로 조사된다. 예를 들면, 대출승인수수료는 차입자에 따라 차등하는 경우가 대부분이다. 중국의 홍링(Hongling)은 대출유형과 대출만기에 따라 대출승인수수료를 차등하고, 미국의 LendingClub은 차입자의 신용등급에 따라 대출승인수수료를 차등한다. 또한 업력이 짧은 플랫폼일수록 원활한 투자자 모집을 위해 대출관리수수료를 부과하지 않는 경우가 많다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼 대부분은 1% 내외의 대출관리수수료를 부과하는 것으로 알려져 있다.

<표 Ⅲ-6> P2P 대출중개 플랫폼의 수수료 구조

구 분	중국 (Hongling)	미국 (LendingClub)	영국	한국
대출승인 수수료	유형별차등[1)]	등급별차등[2)]	1~6%	2~3%
대출관리 수수료	금액별차등[3)]	1%	0.7~1%	1%

주 :1) 담보대출: 대출기간(월단위)×0.15%, 신용대출: 대출기간(월단위)×0.25%, 기타대출: 대출기간(월단위)×0.5%, 일수대출: 대출기간(일단위)×0.01%
2) A등급: 1~5%(평균3.59%), B등급: 5%, C등급 이하: 6%
3) 5천위안 이하 10%, 5천~2만 8%, 2~5만 5%, 5~10만 2%, 10만 이상 0%
자료: Hongling Capital(my089.com), LendingClub, OXERA(2016), 에잇퍼센트

간접중개형 대출중개 구조를 채택한 P2P 대출중개 플랫폼은 직접중개형을 채택한 플랫폼과 달리 연계금융회사에 대출승인수수료 수익의 일부를 지불한다. 또한 대출관리수수료 수입을 토대로 차입자의 대출상환 과정에서 발생하는 자금이체 및 채권추심 비용을 부담하기도 한다. 한편 차입자가 원리금을 상환하지 않거나 채무불이행할 경우 P2P 대출중개 플랫폼이 직접 채권추심을 하거나 제3자에게 채권추심을 위탁한다. 이 경우 투자자에게 채권추심 수수료를 별도로 부과한다. 예를 들면, 미국의 LendingClub은 채권추심 과정에서 소송이 발생하지 않으면 채권회수액의

35%까지 수수료를 부과한다. 이와 달리 소송이 발생하면 시간당 변호사 보수와 제반 비용의 30%를 추가적으로 부과한다. 한편 채권추심 수수료는 채권회수액을 초과할 수 없으며, 채권이 전혀 회수되지 않으면 채권추심 수수료는 부과되지 않는다.

Ⅳ. P2P 대출중개시장 평가와 규제동향

1. P2P 대출중개 플랫폼의 기대효과

2. P2P 대출중개 플랫폼의 잠재위험

3. 주요국의 규제동향

Ⅳ. P2P 대출중개시장 평가와 규제동향

지금까지 살펴본 바에 따르면 P2P 대출중개 플랫폼은 은행과 달리 간접금융이 아닌 직접금융 방식으로 금융중개 서비스를 제공하며 은행과 경쟁관계 또는 보완관계를 형성할 수 있는 것으로 파악된다. 이 때문에 각국의 금융당국뿐만 아니라 금융안정위원회(FSB), 바젤위원회(BIS) 등 국제금융기구는 P2P 대출중개 플랫폼이 금융산업과 금융시장에 새로운 양상의 부정적인 잠재위험을 야기할 수 있다고 우려하고 있다. 특히 최근 각국의 금융당국은 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제를 강화하는 추세다. 본 장에서는 FSB·BIS(2017)를 바탕으로 P2P 대출중개 플랫폼의 기대효과와 잠재위험을 논의하고 주요국의 규제동향을 살펴본다.

1. P2P 대출중개 플랫폼의 기대효과

가. 낮은 차입비용과 높은 투자수익 기회 제공

P2P 대출중개 플랫폼은 차입자에게 상대적으로 낮은 대출이자율로 대출을 중개할 수 있는 것으로 평가받는다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 은행과 달리 지점망(branch network)이 아닌 온라인 플랫폼에서 예금조달 없이 자동화된 대출중개 서비스를 제공하고, 건전성 규제를 받지 않아 규제비용을 부담하지 않아도 되기 때문에 가능할 수 있다. 예를 들면, Autonomous Research(2016)는 미국의 LendingClub의 영업비용이 대출자산 잔액의 2%에 못 미치는 수준이나, 미국의 대형 은행 6곳(Citi, Wells Fargo, Capitall One, Discover, Bank of America, JP Morgan)의 영업비용은 대출자산 잔액의 6%에 이른다고 보고한다.[23] 다만 P2P 대출중개 플랫폼의

23) FSB·BIS(2017)는 이들 대형 은행이 미국 은행 총자산의 54%를 설명하기 때문에 중소형 은행의 대출자산 잔액 대비 영업비용 비중은 6%보다 낮을 수 있다고 지적한다.

비용우위는 P2P 대출중개 플랫폼의 대출중개 규모가 커질수록 증가하고, 은행의 온라인 대출영업이 확대될수록 감소할 것으로 예상된다. 이 점에서 P2P 대출중개 플랫폼의 비용우위가 P2P 대출이자율에 미치는 영향이 한시적이거나 제한적일 수 있다.

한편 P2P 대출중개 플랫폼이 실제 은행보다 낮은 대출이자율을 제시한다고 평가하는 데는 여러 가지 제약이 따른다. P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 대출이자율을 직접적으로 비교할 데이터가 충분치 않고 각각이 중개하거나 인수하는 차입자의 신용위험 범위가 다르기 때문이다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 대출심사 역량에도 차이가 존재할 수 있다. 이 때문에 동일한 신용위험을 보유한 차입자에 대해 P2P 대출중개 플랫폼이 얼마나 대출이자율을 낮출 수 있는지도 불투명하다. 그럼에도 불구하고 최근의 연구결과에 따르면 P2P 대출중개 플랫폼의 대출심사 역량이 은행에 뒤지지 않으며, 은행보다 대출이자율을 비슷하거나 낮게 제시하는 것으로 분석된다. 예를 들면, Berger & Gleisner(2010)은 P2P 대출중개 플랫폼이 신용위험이 낮은 차입자에 대해 신용스프레드(credit spread)를 낮출 수 있다고 보았다. 이러한 효과는 신용위험이 상대적으로 높은 차입자에 대해 더 크게 나타난다는 것도 발견하였다. Butler et al.(2016)과 Jagtiani & Lemieux(2017)는 더 나아가 신용위험이 동일한 차입자에 대해 P2P 대출중개 플랫폼이 전통적인 은행보다 더 낮은 대출이자율을 제시하는 것을 보였다. Chemiakin(2016)은 차입자가 은행이 아닌 P2P 대출중개 플랫폼을 선택하는 것은 대출이자율 때문인 것을 발견하였다. Balyuk(2016)도 차입자가 P2P 대출로 은행의 기존 대출을 조기상환하는 이유가 P2P 대출중개 플랫폼이 은행보다 더 낮은 대출이자율을 제시하기 때문이라고 보았다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼은 잘못 평가된 차입자의 신용위험을 교정(correcting mispriced credit)하고 신용할당을 완화함으로써 차입자에 대한 비용수반 상태확인(costly state verification)을 향상시키는 것을 보였다. 한편 de Roure et al.(2016)은 P2P 대출이자율이 차입자의 신용위험을 감안할 경우 은행과 통계적으로 다르지 않다는 것을 보였다. 이는 플랫폼이 차입자의 신용위험을 은행과 유사하게 평가할 수 있다는 것을 의미한다.

P2P 대출중개 플랫폼이 차입자의 신용위험을 은행과 유사하게 또는 은행보다 잘 평가할 수 있는 이유 중 하나는 플랫폼이 신용등급과 같은 강성정보(hard information)뿐만 아니라 정보기술과 인터넷을 활용해 취득한 연성정보(soft information)를 효과적으로 활용하기 때문이다. 수 많은 기존문헌은 은행이 연성정보를 잘 활용하면 역선택과 도덕적해이 문제를 효과적으로 해소할 수 있다는 것을 보였다(Peterson & Rajan, 1994; Boot & Thakor, 2000; Berger & Udell, 2002; Peterson, 2004; Berger et al., 2005; Stein, 2002; Karlan, 2007; Iyer & Puri, 2008; Schoar, 2014). Morse(2015)는 P2P 대출중개 플랫폼도 마찬가지라고 보았다. 예를 들어, Jagtiani & Lemieux(2017)는 FICO 신용점수가 낮은 차입자이더라도 플랫폼의 내부 신용등급이 높게 평가될 수 있음을 보였다. 또한 플랫폼의 내부 신용등급과 FICO 신용등급의 상관관계는 2007년에 80%였으나 2015년에 35%로 크게 감소하였다는 것을 발견하였다. Faia & Paiella(2017)도 P2P 대출이자율이 연성정보의 유용성에 따라 감소하는 것을 발견하였다.

P2P 대출중개 플랫폼은 일반 개인에게 대출자산에 투자할 수 있는 기회뿐만 아니라 상대적으로 높은 투자수익을 얻을 수 있는 기회도 제공한다. P2P 대출중개 플랫폼이 출현하기 이전에는 자산양도 또는 증권화하는 경우를 제외하면 은행과 같은 금융회사가 대출자산을 보유하였다. 또한 대출자산이 자산양도 또는 증권화되더라도 대부분의 경우 기관투자자가 이를 양수하거나 투자한다. 이 때문에 P2P 대출중개 플랫폼이 출현하기 이전에는 일반 개인이 대출자산에 투자할 기회는 사적인 금전거래를 제외하고는 거의 주어지지 않았다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼의 출현으로 일반 개인도 대출자산에 직접 투자하거나 플랫폼이 발행하는 증권을 매입하는 방식으로 간접투자할 수 있게 되었다. 또한 투자자는 차입자의 신용위험을 인수하는 대가로 은행의 예금이자율보다 높은 투자수익률을 기대할 수 있다.

한편 P2P 대출중개 플랫폼이 중개하는 대출자산과 유사한 위험특성을 가진 투자자산이 흔하지 않기 때문에 투자수익률의 높고 낮음을 직접적으로 비교하는 것은 쉽지 않다. Morse(2015)는 개인대출을 취급하는 미국의 대형 P2P 대출중개 플랫폼의 대출자산 데이터로 추정한 결과, 2003년부터

2007년까지 P2P 개인대출의 평균수익률이 약 7%인 것을 발견하였다. 이는 개인대출자산의 유동화증권(Asset-Backed Securities: ABS) 표준지수로 사용되는 Barclays 고정금리 ABS 지수(Fixed ABS Index)의 평균수익률보다 4%p 높은 수치다. 이를 근거로 P2P 대출중개 플랫폼은 투자자에게 이전보다 높은 투자수익의 기회를 제공한다고 평가할 수 있다.

나. 금융소비자 편리성 제고

은행은 건전성 규제 등의 이유로 신용위험이 높은 차입자를 배제하는 신용할당을 행사한다. 또한 대출심사와 대출승인에 보수적이다. 이와 달리 P2P 대출중개 플랫폼에서는 자금중개의 거래와 관련된 의사결정을 차입자와 투자자가 공동으로 결정한다. Goldman Sachs(2015)는 P2P 대출중개 플랫폼이 이질적인 다수의 참여자가 자금융통의 중개를 공동으로 결정한다는 점에서 금융의 사회화(socialization of finance)를 촉진한다고 평가한다. 예를 들면, P2P 대출중개 플랫폼에서는 신용위험이 매우 높은 차입자더라도 대출에 참여할 의향이 있는 투자자가 존재하면 자금융통의 중개가 성사될 수 있다. 즉 P2P 대출중개 플랫폼에서 차입자와 투자자는 은행과 같은 금융회사의 직접적인 개입 없이 플랫폼의 중개로 자금융통의 거래를 체결할 수 있다. 차입자의 경우 자신의 정보를 상대방에게 제공하고 자신에게 대출할 의향이 있는 다수의 투자자의 참여를 기다리면 된다. 은행의 독점적인 의사결정에 구속받을 필요가 없다. 은행의 신용할당에 대한 두려움을 느끼지 않아도 된다. 차입조건을 조정하거나 자신의 신용위험에 대한 정보를 투명하게 제공함으로써 투자자의 참여를 이끌어낼 수 있다. 투자자도 원금보장의 대가로 낮은 금리를 받으면서 은행에 예금하는 대신에 원금손실이 발생하더라도 높은 투자수익률을 기대하고 P2P 대출자산에 투자할 수 있다. 또한 투자자는 P2P 대출중개 플랫폼에서 제공하는 분산투자 및 위험관리 서비스를 활용하여 대출자산을 효율적으로 관리할 수 있다. 이 과정에서 차입자와 투자자는 은행을 이용하는 것보다 P2P 대출중개 플랫폼을 이용하는 것을 더 편리하게 느낄 수 있다.

P2P 대출중개 플랫폼이 제공하는 대출중개 서비스의 모든 절차는 자동화되어

온라인에서 이루어진다. 특히 P2P 대출중개 플랫폼의 자동화된 서비스는 차입자 뿐만 아니라 투자자의 의사결정 효율성을 높이는 것으로 조사된다. 예를 들면, Cambridge Centre for Alternative Finance(2014)의 설문조사 결과에 따르면 플랫폼의 빠른 대출심사 서비스는 차입자의 플랫폼 이용만족도를 높이는 것으로 조사된다. 뿐만 아니라 개인투자자의 90%가 플랫폼을 통해 대출자산에 투자할 때 대출과 관련된 절차의 간편성이 투자와 관련된 의사결정에 도움을 준다고 생각하는 것으로 조사된다. OXERA(2016)도 속도(speed)와 간편성(simplicity)이 은행과 차별되는 P2P 대출중개 플랫폼의 특징이라고 평가한다.

한편 P2P 대출중개 플랫폼은 주로 앱(app) 기술이 아닌 반응형 웹(responsive web) 기술에 기반하여 자동화된 대출중개 서비스를 제공하는 것으로 알려져 있다. 반응형 웹 기술은 이용자 편의를 위해 온라인과 모바일 환경에 맞게 웹페이지를 자동적으로 조정하는 기술을 말한다. P2P 대출중개 플랫폼이 반응형 웹 기술을 주로 이용하는 이유는 독립적인 앱에서 구현할 수 있는 서비스를 반응형 웹 기술로도 모두 구현할 수 있을 뿐만 아니라 앱보다 유지관리가 용이하고 비용도 저렴하기 때문인 것으로 파악된다. 미국의 LendingClub이 2017년 4월에서야 처음으로 투자자전용 앱을 출시한 것도 P2P 대출중개 플랫폼이 온라인에서 금융중개 서비스를 제공하는 데 있어 독립적인 앱이 반드시 필요하지 않기 때문이다(Lichtenwald, 2017). 이는 일반적으로 핀테크에 기반한 금융서비스가 앱 기술을 활용하고 있다는 점과 다르다.

다. 차입기회 확장과 신용공급 확대

P2P 대출중개시장의 빠른 성장은 기존 대출시장에서 P2P 대출중개 플랫폼이 은행과 경쟁관계를 형성하거나 대출시장을 확대하고 있다는 것을 의미할 수 있다. 특히 P2P 대출중개 플랫폼과 은행의 경쟁관계는 두 가지 다른 경로로 나타날 수 있다. 첫 번째 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 수요를 대체하는 경우다. 이는 P2P 대출자산의 기대수익률이 은행의 예금이자율보다 높을 때 나타날 수 있다.

Berger & Gleisner(2010)는 P2P 대출중개 플랫폼이 정보비대칭을 효과적으로 해소함으로써 전통적인 은행과 경쟁관계를 형성하며 은행의 금융중개 역할을 일부 대체할 수 있을 것으로 보았다. 또한 플랫폼이 신용위험이 높은 차입자에 대한 정보비대칭을 효과적으로 해소할 수 있다는 점을 들어 은행과 보완관계를 형성하며 대출시장의 확대에 기여할 것으로 보았다. 그러나 Freedman & Jin(2008)은 플랫폼이 실행 학습(learning by doing)을 통해 차입자의 신용위험에 대한 분별력을 향상할수록 신용위험이 높은 차입자의 차입확률이 상대적으로 낮아지고 신용위험이 낮은 차입자의 차입확률이 상대적으로 높아진다는 것을 발견하였다. 이는 Freedman & Jin(2008)가 분명하게 언급하지 않았지만 플랫폼과 은행이 보완관계를 형성하지 않을 수 있다는 것을 의미한다. 한편 de Roure et al.(2016)은 독일 대출시장 데이터에 대한 실증분석을 토대로 플랫폼의 비용우위가 차입자의 대출이자율에 거의 영향을 주지 않으며 신용위험이 상대적으로 높은 차입자에게 더 높은 대출이자율로 대출을 중개하는 것을 발견하였다. 이는 플랫폼과 은행이 보완관계를 갖는다는 것을 의미한다.[24] Milne & Parboteeah(2016)도 플랫폼은 대출시장에서 은행의 금융중개 역할을 보완할 것으로 보았다.

Berger & Gleisner(2010)의 연구결과는 Butler et al.(2016), Balyuk(2016), Jagtiani & Lemieux(2017)에서도 유사하게 발견되었다.[25] 다만 Butler et al.(2016)은 플랫폼이 은행보다 더 낮은 대출이자율을 제공할 수 있기 때문에 차입자의 선택으로 플랫폼과 은행의 대체관계가 형성되고, Balyuk(2016)은 차입자가 은행의 기존 대출을 조기상환하기 위해

24) de Roure(2016)는 차입자의 신용위험을 감안할 경우 P2P 대출이자율과 은행의 대출이자율은 통계적으로 다르지 않다는 것도 보였다. 이는 플랫폼의 대출심사 역량이 은행에 뒤떨어지지 않는다는 것을 의미할 수 있다.

25) Jagtiani & Lemieux(2017)는 동일한 신용위험에 대해 플랫폼의 대출 스프레드가 전통적인 은행보다 낮다는 것을 실증적으로 보였다. 그러나 이 연구결과를 토대로 플랫폼과 은행 간에 대체관계가 존재한다고 해석하지는 않았다.

플랫폼에서 대출을 중개받는다는 것을 발견하였다. Jagtiani & Lemieux(2017)는 플랫폼이 은행보다 더 낮은 대출이자율을 제공할 수 있는 이유가 은행과 달리 차입자에 대한 연성정보를 활용하기 때문이라고 보았다. 한편 Alyakoob et al.(2017)은 은행이 접근성 측면에서 플랫폼보다 경쟁력이 있고, 플랫폼은 대출이자율 측면에서 은행보다 경쟁력이 있기 때문에 차입자가 플랫폼을 은행의 기존 대출을 조기상환하는 채널로 활용한다고 보았다. Havrylchyk et al.(2017)과 Wolfe & Yoo(2017)는 Alyakoob et al.(2017)과 유사하게 은행 접근성이 플랫폼과 은행의 대체관계에 영향을 미칠 수 있다고 보았다. Havrylchyk et al.(2017)은 은행의 시장집중도와 지점밀도가 높을수록 플랫폼의 시장진입이 어려운 것을 발견하였다. 또한 Wolfe & Yoo(2017)은 플랫폼과 은행의 대체관계는 대형 상업은행보다는 소형 상업은행에서 크게 나타나는 것을 발견하였다.

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

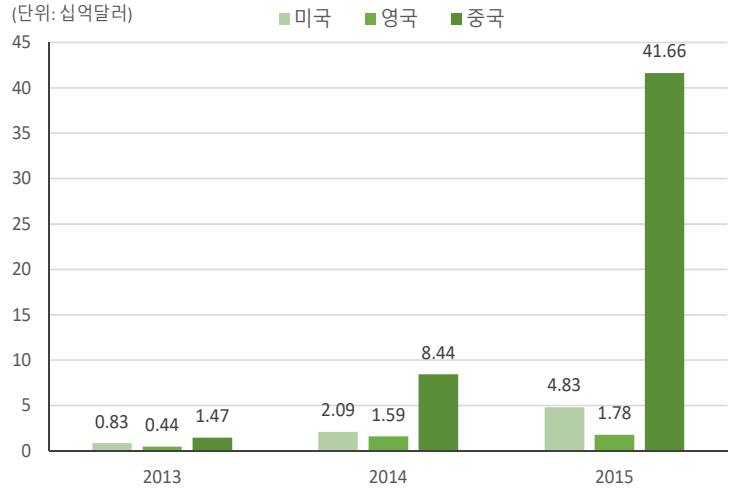
Balyuk(2016)과 Wolfe & Yoo(2017)는 플랫폼의 진입으로 또는 한계

차입자에게 더 많은 대출기회를 제공함에 따라 은행의 신용할당이 완화되거나 대출 질이 악화된다는 것을 발견하였다. 이는 은행이 플랫폼과 경쟁하기 위해 이전보다 한계 차입자에게 차입기회를 더 많이 제공한다는 것을 의미한다. 다만 이 경우 은행이 부담해야 하는 규제비용은 더 커질 수 있다. 이 때문에 Lenz(2016)는 플랫폼과 은행의 경쟁이 심화될수록 또는 궁극적으로 규제비용을 부담하지 않는 플랫폼이 전통적인 은행의 금융중개 역할을 완전히 대체할 것이라고 전망하였다.

한편 Scholz(2017)는 플랫폼이 은행의 금융중개 역할을 대체하기보다는 기존 은행의 적극적인 대응으로 은행과 협업관계를 맺을 가능성이 크다고 보았다. 그러나 최근 미국 정부가 대형 플랫폼에 특별목적 국법은행으로 인가할 계획을 제시하였고, 영국의 최대 플랫폼인 Zopa는 은행 자회사를 설립할 계획을 발표하였다(OCC, 2017a; Zopa, 2016). 이러한 추세는 플랫폼이 기존 은행과 협업관계를 맺을 가능성을 낮출 수 있다. 한편 대출시장에서 은행과 플랫폼의 경쟁이 심화될수록 은행은 P2P 대출에 대한 투자참여를 줄이고 모기지(mortgage)를 유동화한 것처럼 OTD 사업모델을 신용대출까지 확대할 수 있다. 또는 은행이 직접 플랫폼을 자회사로 설립할 수 있다. 세계적인 투자은행인 Goldman Sachs가 2016년 10월에 Marcus를 설립한 것이 대표적인 사례다(Goldman Sachs, 2016).

P2P 대출중개 플랫폼은 개인뿐만 아니라 중소기업에게도 대출기회를 확장하고 신용공급을 확대하는 등 중소기업의 대안금융 채널로 부각되고 있다. IFC의 Enterprise Finance Gap 데이터에 따르면, 전 세계 중소기업의 45~55%가 당좌대출(overdraft) 계좌를 보유하지 못하며, 은행 대출을 받은 중소기업조차도 여전히 자금조달에 어려움을 겪는 것으로 조사된다. 예를 들면, 미국 중소기업의 44%와 영국 중소기업의 33%는 은행에 대출을 신청해도 대출을 받지 못한 것으로 조사된다(WEF, 2015). 한편 Cambridge Centre for Alternative Finance(2014)의 설문조사 결과에 따르면, P2P 대출중개 플랫폼으로부터 대출을 받은 중소기업의 33%는 P2P 대출중개 플랫폼이 아니었다면 다른 곳에서 대출을 받기 어려웠을 것이라고 응답한 것으로 조사된다.

<그림 Ⅳ-1> 미국, 영국, 중국의 중소기업 대안금융 실적



주 : 대안금융 실적에는 P2P 중소기업 대출, 온라인 대부업자의 중소기업 대출, 온라인 매출채권 할인중개가 포함됨
자료: IFC(2017)

2. P2P 대출중개 플랫폼의 잠재위험

가. 수익성 악화 위험

P2P 대출중개 플랫폼이 안정적인 수익을 실현하려면 규모의 경제(economies of scale)를 달성할 수 있을 정도로 충분한 차입자와 투자자의 참여를 확보할 수 있어야 한다. 그렇지 않을 경우 P2P 대출중개 플랫폼은 수익성 악화를 지속적으로 경험하다가 자진 폐업하거나 시장에서 퇴출될 수 있다. 차입자의 참여는 P2P 대출중개 플랫폼이 은행보다 상대적으로 낮은 대출이자율을 제공하거나 대출기회를 폭넓게 제공할 경우 쉽게 이끌어낼 수 있다. 그러나 투자자의 참여를 이끌어내는 것은 쉽지 않을 수 있다(Milne &

Parboteeah, 2016). 투자자의 참여는 투자수익률에 대한 만족과 플랫폼에 대한 평판에 따라 크게 달라질 수 있기 때문이다. 이 때문에 최근 3년간 미국, 영국, 중국의 P2P 대출중개 플랫폼은 개인투자자의 참여뿐만 아니라 기관투자자의 참여 증대를 도모하고 있다. 기관투자자의 참여가 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 신뢰를 높여 개인투자자의 참여를 이끌어낼 수 있기 때문이다.

미국과 영국에서 업계 상위권에 있는 P2P 대출중개 플랫폼의 수익성을 살펴보면, 대부분의 플랫폼이 최근 3년 동안 운영적자를 해결하지 못하는 것으로 조사된다(FSB・BIS, 2017). 이는 현재까지 P2P 대출중개 플랫폼이 비용 비교우위를 향유할 수 있을 만큼 규모의 경제를 달성하지 못한 것으로 이해된다. 또한 탄탄한 투자자 기반을 확보하기 위해 투자자에게 부과하는 대출관리수수료를 상당부분 할인하거나 면제해주기 때문일 수 있다. 국내의 경우에도 2016년 6월말 현재 P2P 대출중개 플랫폼 대부분이 대출관리수수료를 투자자에게 부과하지 않고 있다(한국소비자원, 2016). 뿐만 아니라 최근 각 국가에서 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제가 강화됨에 따라 향후 P2P 대출중개 플랫폼이 규모의 경제를 실현하기는 더 어려울 수 있다.

<표 Ⅳ-1> P2P 대출중개 플랫폼의 영업이익 추이[1)]

(단위: %)

구 분		2014	2015	2016
미국[2)]	LendingClub	-14.0	-1.0	-31.0
	Prosper	-8.0	-15.0	-91.0
영국[3)]	Zopa	-54.0	-43.0	-17.5
	Funding Circle	-149.0	-124.0	n.a.
	RateSetter	3.0	-28.0	n.a.

주 : 1) 영업이익은 영업수익 대비 영업이익 비율
2) 연차보고서 기준
3) 각 회사 재무현황 공시정보 기준

자료: FSB・BIS(2017), Zopa, Funding Circle, RateSetter 사이트

나. 도덕적해이 위험

P2P 대출중개 플랫폼은 은행과 달리 차입자의 신용위험을 직접 인수하지 않기 때문에 은행처럼 차입자에 대한 신용위험을 객관적으로 평가할 유인이 적다. 그러나 적극적인 투자자 참여를 유도하기 위해 P2P 대출중개 플랫폼도 차입자의 신용위험을 평가할 유인을 갖는다. 한편 P2P 대출중개 플랫폼의 대출심사의 질은 상대적으로 담보되지 않을 수 있다. P2P 대출중개 플랫폼은 수수료 수익의 극대화를 위해 차입자와 투자자 간의 자금중개의 거래를 제한하는 것보다 대출거래가 더 많이 일어나게 할 유인이 크기 때문이다. 특히 신용위험이 높은 차입자에게 더 높은 대출승인수수료를 부과할 경우 P2P 대출중개 플랫폼은 수익성을 높이기 위해 신용위험이 높은 차입자를 관대하게 평가할 유인을 더 갖는다. 즉 P2P 대출중개 플랫폼은 은행보다 도덕적 해이의 유인이 더 클 수 있다. 예를 들면, Berndt & Gupta(2008)는 은행이 대출자산을 양도(loan sales)하는 경우 차입자의 신용위험을 부담하지 않기 때문에 은행의 도덕적해이가 더 나타날 수 있음을 발견하였다. 이 점에서 P2P 대출중개 플랫폼도 동일한 문제를 야기할 수 있다.

P2P 대출중개 플랫폼의 도덕적해이는 플랫폼에 참여하는 투자자가 차입자의 신용위험을 직접 평가할 역량이 부족하고 플랫폼이 제공하는 대출심사 결과에 의존할 수밖에 없는 경우 더 크게 나타날 수 있다(Möllenkamp, 2017). 예를 들면, Wei & Lin(2016)은 투자자가 대출이자율을 경매방식으로 결정하는 경우보다 P2P 대출중개 플랫폼이 대출이자율을 책정한 경우 차입자의 차입확률이 더 높아지나 부도확률도 그만큼 높다는 것을 발견하였다. 이는 투자자가 P2P 대출중개 플랫폼의 대출심사 역량을 믿고 투자할 경우 역선택 문제에 쉽게 직면할 수 있다는 것을 의미한다. 투자자는 P2P 대출자산의 기대수익률이 높을수록 차입자의 신용위험이 높다는 것을 잘 인지하지 못할 수 있기 때문이다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼의 도덕적해이는 P2P 대출중개시장이 경쟁적일수록 더 커질 수 있다(Xue, 2017).[26] P2P 대출중개시장이

26) Xue(2017)는 미국의 LendingClub과 Prosper의 데이터를 회귀분석한 결과를 토대로 P2P 대출중개 플랫폼의 도덕적해이와 시장경쟁 정도의 관계를 도출하였다.

경쟁적일수록 다수의 플랫폼은 규모의 경제를 달성하기 위해 신용위험이 높은 차입자를 느슨하게 대출심사할 유인이 커지기 때문이다. 이는 투자자의 역선택(adverse selection)을 유도하고, 대출이 부실화될 경우 플랫폼에 대한 신뢰를 하락시키며, 플랫폼의 실패 가능성을 높이는 요인으로 작용할 수 있다.

다만 P2P 대출중개 플랫폼은 자신의 대출심사 역량의 객관성을 높이기 위해 대출원장을 공개하거나 기관투자자의 참여를 적극적으로 유치하고 있다(Lin et al., 2015).[27] 기관투자자는 개인투자자보다 P2P 대출중개 플랫폼의 대출심사의 질을 더 전문적으로 평가할 수 있다. 이 점에서 기관투자자의 참여비중이 높다는 것은 P2P 대출중개 플랫폼의 대출심사 역량이 좋다는 것을 나타낼 수 있다.

다. 유동성 위험

P2P 대출중개 플랫폼은 은행처럼 자산 변환(asset transformation)을 통해 예금자와 차입자 간에 자금융통의 거래를 중개하지 않기 때문에 유동성 위험을 부담하지 않는다. 대신에 투자자가 유동성 위험을 직접 부담한다. 이 때문에 유동성 제약을 크게 받는 투자자일수록 만기가 짧은 대출자산을 선호하거나 대출만기 이전에 투자금을 회수할 수 있는 플랫폼을 선호할 수 있다. 중국의 경우 미국이나 영국에 비해 P2P 대출중개 플랫폼이 중개한 대출자산의 만기가 매우 짧은 것도 유동성 위험을 부담하고 싶지 않은 투자자의 선호가 반영된 것으로 이해된다.

한편 P2P 대출중개 플랫폼은 투자자의 투자금 조기회수 수요를 충족하기 위해 다양한 방법의 장치를 제공한다. 투자자가 대출만기 이전에 투자금을 회수할 수 있는 방법은 P2P 대출중개 플랫폼의 사업모델에 따라

27) 참고로 Lin et al.(2015)은 기관투자자가 대출자산에 대한 투자금 배분과 위험분산 전략 측면에서 개인투자자와 다르게 행동하나, 기관투자자의 투자성과가 반드시 개인투자자를 앞서지는 못하는 것을 발견하였다.

조금씩 다르다. 첫째, 직접중개형을 채택한 플랫폼의 경우 매도(sell-out) 옵션을 제공해 투자자가 조기에 투자금을 회수할 수 있는 기회를 제공한다. 이 경우 투자자는 플랫폼에 수수료를 지불해야 한다. 다만 매도 옵션을 행사한다고 하더라도 투자금 회수가 반드시 보장되는 것은 아니다. 다른 투자자가 이를 매수해야 하기 때문이다. 간접중개형을 채택한 플랫폼의 경우 투자계약증권 또는 원리금수취권의 매수도를 중개하는 방식으로 투자자의 투자금 회수를 지원한다. 둘째, 간접중개형을 채택한 플랫폼의 경우 투자계약증권 또는 원리금수취권을 다른 투자자에게 매도할 수 있는 유통시장(secondary market)을 개설하여 제공한다. 이 경우 플랫폼이 직접 개설하거나 기존 유통시장과 제휴하는 방식으로 제공된다. 셋째, 투자자에게 재투자 계좌(rolling account) 또는 접근용이 계좌(easy-access account)를 제공한다. 이 경우 플랫폼은 자체적인 준비금 또는 투자자의 대기자금을 활용한다(4thway, 2017). 이 방식의 조기회수 서비스는 직접중개형을 채택한 영국의 P2P 대출중개 플랫폼이 제공하고 있으며, 다른 유형의 계좌보다 투자수익률이 약 2%p 낮은 것으로 조사된다. 또한 투자자의 조기회수 수요가 많을 경우 플랫폼의 준비금 또는 투자자의 대기자금 여유에 따라 조기회수가 제 때 이루어지지 않을 수 있다.

P2P 대출중개 플랫폼의 특성상 P2P 대출중개시장에서 유동성 위험이 시스템적으로 발생할 가능성은 매우 낮다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼이 투자자의 조기회수 수요를 충족하기 위해 매도 옵션, 재투자 계좌, 유통시장과 같은 유동성 제공 장치들을 제공할수록 P2P 대출중개시장에서도 유동성 위험이 시스템적으로 발생할 가능성도 높아질 것으로 판단된다. 특히 경기가 악화되거나 신용이 경색되는 시기에 여러 경로를 통해 투자자의 조기회수 요청이 P2P 대출중개 플랫폼의 유동성 위험을 높일 수 있고 궁극적으로 실패 위험을 더 키울 수 있다. 예를 들면, P2P 대출중개 플랫폼이 투자자의 조기회수 수요를 제때 충족하지 못할 경우 뱅크런(bank run)과 같이 심리적인 이유로 조기회수 몰림현상이 나타날 수 있다. 이는 다시 P2P 대출중개 플랫폼의 평판에 나쁜 영향을 미쳐 신규 투자자 모집이 중단될 수 있다. 또한 이러한 상황이 지속적으로 악화될 경우 P2P 대출중개 플랫폼의 실패 위험이 P2P

대출중개시장 전체로 전염될 가능성도 존재한다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼이 동질적일수록 더 증폭될 수 있다.

라. 플랫폼 실패 위험

P2P 대출중개 플랫폼이 자진 폐업하거나 도산하더라도 투자자와 차입자 간의 채권·채무 관계는 그대로 유지되기 때문에 원칙적으로 차입자는 채무상환 의무를 갖고 투자자는 채권행사 권리를 갖는다. 그러나 일반적으로 P2P 대출중개 플랫폼이 투자자를 대신하여 차입자의 채무상환을 관리하기 때문에 플랫폼이 실패할 경우 투자자와 차입자 간의 채권·채무 관계에 관한 정보가 유실될 수 있다. 이 때문에 차입자는 채무상환 의무를 소홀히할 가능성이 높고 투자자는 채권회수를 위해 추가적인 비용을 지불해야 하는 경우가 발생할 수 있다. 결과적으로 P2P 대출중개 플랫폼의 실패는 심각한 투자자 보호의 문제를 야기할 수 있다(OXERA, 2016; Milne & Parboteeah, 2016).

P2P 대출중개 플랫폼의 실패 사례는 여러 국가에서 관찰되고 있다. 미국의 경우 소형 P2P 대출중개 플랫폼이 시장에서 퇴출되고 있는 것으로 보고된다(Abramowicz, 2017). 예를 들면, 2014년에 설립된 Promise Financial은 신혼부부의 결혼자금 마련을 위해 최대 30% 이자율로 1만달러까지 신용대출을 중개하였다. 그러나 2017년 1월에 대출중개를 전격적으로 중단하는 대신, 회사명을 DigiFi로 변경하고 온라인 대출중개 기술업체로 전환하였다.

영국의 경우 2011~2016년중 P2P 대출중개 플랫폼 16개가 폐쇄되거나 다른 플랫폼에 인수된 것으로 조사된다(OXERA, 2016). 이들 플랫폼 대부분이 시장에서 퇴출된 것은 영업행위감독청(Financial Conduct Authority: FCA)이 새로 도입한 규제를 충족하지 못했기 때문인 것으로 파악된다. 예를 들면, Quakle, Yes-secure와 Big Carrots은 효과적인 신용위험 평가 모델을 개발하는 데 실패해 퇴출된 것으로 조사된다. 특히 2010년에 설립된 Quakle의 경우 차입자의 신용위험을 자체적인 대출심사 모델이 아닌 투자자

그룹의 평점을 기반으로 평가함에 따라 부실 대출심사가 이루어졌고, 그 결과로 차입자의 부도율이 거의 100%에 도달하였고 투자자에게 대출상환이 전혀 이루어지지 않아 2011년에 퇴출되었다. 2009년에 설립된 Big Carrots도 차입자의 신용위험을 부실하게 평가함에 따라 부실채권이 급격하게 증가해 2012년에 퇴출되었다. 2012년과 2015년에 각각 설립된 LendingWell과 Fruitful은 차입자와 투자자의 참여를 이끌어내는 데 실패해 2013년과 2015년에 각각 퇴출되었다. 이 경우 초창기에 사업모델의 유효성 부족으로 플랫폼 실패가 발생했기 때문에 투자자 보호 이슈가 크게 불거지지 않았다. 2013년과 2012년에 각각 설립된 Mayfair Bridging과 GraduRates는 경쟁관계에 있는 다른 플랫폼에 의해 2016년과 2014년에 각각 인수되었다. 2013년에 설립된 Be the Lender는 자매회사 등에 부당하게 대출을 실행하는 등의 이유로 투자자에게 대출상환을 이행하지 못하고 2014년에 퇴출되었다.

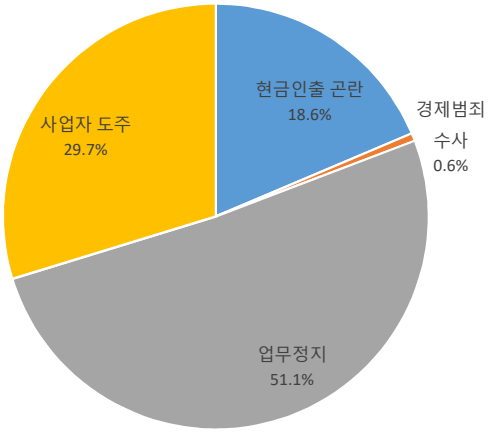
중국의 경우 P2P 대출중개 플랫폼의 실패 사례는 심각한 수준이다. 양따이즈지아의 통계에 따르면 2017년 7월말 현재 3,858개 플랫폼이 업무정지 또는 문제를 겪고 있는 것으로 조사된다. 이 중에서 1,970개(51.6%) 플랫폼이 업무를 정지했고, 1,147개(29.7%) 플랫폼이 사업자 도주, 718개(18.6%) 플랫폼이 투자자 현금인출 곤란, 23개(0.6%) 플랫폼이 경제범죄 수사를 받고 있는 것으로 조사되었다. 또한 중국에서는 향후 약 90%의 플랫폼이 2016년 8월에 강화된 P2P 대출에 대한 규제를 충족하지 못하고 퇴출될 것으로 예상하고 있다(Ren, 2017).

국내의 경우 P2P 대출중개 플랫폼의 실패 사례는 현재까지는 두 건 보고되었다(금융위원회, 2017.5.29). 국내 최초 P2P 대출중개 플랫폼인 머니옥션이 장기간 적자를 시현하면서 2016년 하반기부터 유동성 위기에 빠지고 2017년 7월말 현재까지 전산서버 문제 등을 이유로 투자자의 투자금 회수 요청에 응하지 못하고 있는 상태다.[28] 2016년 10월부터 P2P 대출

28) 머니옥션의 경우 머니옥션 명의의 회사채를 발행해 투자자의 투자금을 모집해왔던 것으로 알려져 있다. 이 점에서 머니옥션을 P2P 대출중개 플랫폼으로 보지 않는 견해도 있다.

중개 서비스를 개시한 골든피플의 경우 투자자의 자금을 원금보장을 빌미로 모집하여 유용한 것으로 드러났으며, 동 회사 대표는 유사수신행위 혐의로 검찰에 고발된 상태다. 참고로 2000년 1월 12일에 제정된 「유사수신행위의 규제에 관한 법률」 제3조는 블특정 다수인으로부터 원금을 보장하는 자금조달 행위를 금지하고 있다.

<그림 Ⅳ-2> 중국의 불량 P2P 대출중개 플랫폼의 사유별 비중



자료: 网贷之家 사이트

P2P 대출중개시장이 전체 신용대출시장에서 차지하는 비중이 크지 않은 상태에서 신용대출시장에 공통된 외부충격이 발생하지 않는다면 개별 플랫폼 실패가 다른 플랫폼으로 전염될 가능성은 매우 희박하다. 그러나 대형 플랫폼이 실패할 경우라면 그 실패가 다른 플랫폼으로 전이될 가능성을 배제할 수 없다. 한편 P2P 대출중개시장이 전체 신용대출시장에서 차지하는 비중과 기관투자자의 참여비중이 높을 경우 다른 금융권역과의 상호연계성(interconnectedness)이 커져 플랫폼 실패가 금융시스템 전반에 확산될 가능성은 더 높아질 수 있다.

마. 시스템리스크

P2P 대출중개 플랫폼은 은행과 경쟁관계를 형성하며 은행의 금융중개 역할을 일부 대체할 수 있으며, 은행이 인수하지 않는 차입자의 신용위험을 투자자에게 중개함에 따라 대출시장의 확장에 기여할 수 있다. 그러나 P2P 대출중개 플랫폼은 은행과 달리 건전성 규제 등을 받지 않는다. 이 때문에 P2P 대출중개를 규제회피(regulation arbitrage)를 위한 그림자금융(shadow banking)으로 분류한다(FSB・BIS, 2017; Buchak et al., 2017; Käfer, 2016). 특히 은행을 포함해 기관투자자가 P2P 대출중개시장에 참여하는 비중이 높아질수록 P2P 대출중개에 의한 그림자금융은 더 확대될 수 있다. 다만 아직까지는 P2P 대출중개시장이 전체 대출시장에서 차지하는 비중이 낮기 때문에 P2P 대출중개 플랫폼 자체가 금융시스템 전반의 안정에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 평가된다(FSB・BIS, 2017). 그럼에도 불구하고 향후 P2P 대출중개시장이 금융시스템 전반의 안정에 미치는 영향은 여러 채널을 통해 확대될 수 있다.

우선 P2P 대출중개시장이 커지고 P2P 대출중개 플랫폼과 은행이 경쟁관계를 형성할 경우 전체 대출시장에서 은행의 신용위험 익스포저(exposure)가 감소할 수 있다. P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 범위가 확대될수록 은행은 상대적으로 신용위험이 낮은 대출시장에 집중할 수 있기 때문이다. 그러나 은행과 P2P 대출중개 플랫폼이 동일한 대출시장에서 경쟁할 경우 세 가지 경로를 통해 은행의 신용위험 익스포저는 더 커질 수 있다(FSB・BIS, 2017). 첫째, 은행이 P2P 대출중개 플랫폼과 경쟁하기 위해 대출심사기준을 낮출 경우다. 둘째, 은행이 P2P 대출중개 플랫폼의 기관투자자로 참여할 경우다. 셋째, 은행도 P2P 대출중개 플랫폼과 같이 OTD 사업모델을 채택하는 경우다. 이런 상황에서 경기가 침체되거나 신용경색이 발생하면 은행을 포함한 금융시스템 전반의 불안이 증대될 수 있다.

또한 기관투자자의 참여비중이 높아질수록 P2P 대출중개시장과 금융시장과의 상호연계성이 높아져 금융시스템 전반의 위험이 증대될 수 있다

(FSB・BIS, 2017). 특히 P2P 대출중개시장의 규모가 상당하고 P2P 대출중개 플랫폼이 간접중개형을 채택한 비중이 높을수록 더욱 그럴 수 있다. 간접중개형을 채택한 P2P 대출중개 플랫폼은 투자자에게 대출자산을 기초로 증권을 발행할 때 대출자산을 한 데 묶고(bundling) 수종의 증권으로 분할(tranching)한다. 이 과정에서 플랫폼이 발행한 증권의 부도위험이 과소 평가될 수 있다. 예를 들면, 2003년 3월에 신용카드 사태가 발생하기 이전 전업계 신용카드사가 발행한 카드채의 부도위험은 실제 부도위험보다 과소 평가되었다. 무분별한 신용카드 발급으로 신용카드 매출채권 부실률이 상당히 증가하였음에도 신용카드 매출채권을 증권화(securitization)하는 과정에서 카드채의 신용평가등급에 제대로 반영되지 않았기 때문이다. 이처럼 P2P 대출자산을 기초자산으로 하여 플랫폼이 발행하는 증권도 신용평가등급이 과도하게 평가되어 유통될 가능성을 배제할 수 없다.

마지막으로 P2P 대출중개시장의 구조도 금융시스템 전반의 안정에 영향을 미칠 수 있다. P2P 대출중개시장의 규모가 커지고 경쟁이 심화될수록 시장집중화 현상이 증대될 수 있다. 실제 여러 국가에서 P2P 대출중개시장에서 경쟁과 규제 환경의 변화로 시장집중화 현상이 나타나고 있다. 이 때문에 P2P 대출중개시장은 소수 플랫폼의 실패 여부에 따라 크게 영향을 받을 수 있다. 특히 대형 P2P 대출중개 플랫폼이 실패하거나 투자금 회수가 불투명해질 경우 투자자의 조기회수 몰림현상이 급격하게 나타날 수 있고, 여타 금융산업과 금융시장에 충격으로 작용해 신용경색과 유동성부족을 일으켜 시스템리스크를 악화시킬 수 있다.

3. 주요국의 규제동향

P2P 대출중개시장의 규모가 급격히 성장하고 P2P 대출중개 플랫폼의 역할이 확대되면서 각 국가에서는 플랫폼에 대한 규제를 강화하는 추세다. 다만 각 국가의 법・제도와 대출시장의 특성에 따라 P2P 대출중개 플랫폼을

규제하는 방식에서 차이가 나타난다. 본 절에서는 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 각 국가별 규제동향을 플랫폼 규제, 차입자 보호, 투자자 보호로 구분하여 살펴본다.

가. 국가별 규제체계

1) 미국

미국은 기존 금융법 체계에서 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제를 포괄하고 있다. 예를 들면, 미국은 차입자 보호를 위해 연방법인 공정대부법(Truth in Lending Act), 신용기회균등법(Equal Credit Opportunity Act), 공정신용정보법(Fair Credit Reporting Act), 금융현대화법(Gramm-Leach-Bliley Financial Modernization Act)의 개인정보 제3자 제공 규제, 전자자금이체법(Electronic Fund Transfer Act), 자금세탁방지법(Bank Secrecy Act), 공정채권추심법(Fair Debt Collection Practices Act)과 주정부가 제정한 대출서비스, 채권추심, 이자제한법 등의 준수를 P2P 대출중개 플랫폼에 요구한다(한국소비자원, 2016; 서병호・이순호, 2015; GAO, 2011).

미국은 투자자 보호를 위해 플랫폼이 발행하는 원리금상환조건부채무증서(payment-dependent notes)를 1933년 증권법(Securities Act of 1993)에 따라 투자계약증권으로 인정하고 있다. 또한 2016년에 미국 SEC는 1940년 투자회사법(Investment Company Act of 1940)에 따라 P2P 대출자산에 투자할 목적으로 설립한 폐쇄형 투자회사 2곳의 등록을 승인하면서 P2P 대출자산 자체도 1993년 증권법상 증권으로 인정할 수 있다는 의견을 내놓았다. 이는 P2P 대출중개 플랫폼의 대출자산 양도를 증권모집(securities offerings)으로 간주하겠다는 의미와 같다(Manbeck et al., 2017). 또한 P2P 대출중개 플랫폼은 투자자 보호를 위해 1933년 증권법과 하위규정을 준수해야 한다는 의미와 같다.

2) 영국

영국은 차입자 보호를 위해 소비자신용 규제를, 투자자 보호를 위해 크라우드펀딩(crowdfunding) 규제를 적용하고 있다(FCA, 2013b). 특히 2014년 4월 1일자로 소비자신용에 대한 규제 권한이 공정거래청(Office of Fair Trade: OFT)에서 FCA로 이관되면서 FCA가 기존 영업행위 규제 틀 속에서 P2P 대출중개 플랫폼를 규제하는 방안을 지속적으로 강구하고 있다. 우선 FCA는 2013년 10월에 'Detailed Proposals for the FCA regime for Consumer Credit' 제목의 보고서(CP13/10)를 발표하고, 2014년 4월 1일자로 시행될 소비자신용에 대한 FCA의 구체적인 규제 방향을 제시하였다(FCA, 2013a). 또한 FCA는 2013년 10월에 'The FCA's Regulatory Approach to Crowdfunding(and similar activities)' 제목의 보고서(CP13/13)를 발표하고, 대출형 크라우드펀딩(loan-based crowdfunding)에 대한 구체적인 규제 방향을 제시하였다.[29] 영국이 P2P 대출중개 플랫폼을 대출형 크라우드펀딩으로 분류하고 크라우드펀딩의 규제를 적용하는 이유는 단 한가지다. P2P 대출중개가 크라우드펀딩과 본질적으로 다르지 않기 때문이다. 그렇다면 크라우드펀딩의 규제로 P2P 대출자산에 투자하는 일반 개인을 보호하는 것이 별도의 투자자 보호를 위한 규제를 신설하는 것보다 합리적일 수 있다.

3) 중국

중국은 P2P 대출중개 플랫폼의 실패 사례가 지속적으로 보고되기 전까지는 별도로 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제를 마련하거나 적용하지 않았다. 은행산업의 부족한 신용공급을 P2P 대출중개 플랫폼이 보완할 수 있다고 보았기 때문이다. 이러한 정책 기조 때문에 5천개 이상의 P2P 대출중개 플랫폼이 중국에서 설립될 수 있었으며, 지역금융을 활성화하는 데 많은 기여를 한 것으로 평가받는다. 그러나 상당한 수의 P2P 대출중개

29) FCA의 'Loan-based crowdfunding platforms: summary of our rules'를 참고하기 바란다.

플랫폼이 실패하고 투자자 피해가 속출하면서, 중국 정부는 2015년부터 P2P 대출중개 플랫폼에 대해 규제를 강화하기 시작하였다.

먼저 재정부(The Ministry of Finance), 중앙은행을 포함한 중앙정부 부처 10곳 및 관련 금융당국은 2015년 7월 18일에 인터넷 금융(internet finance)에 대한 지침을 발표하였다. 특히 다음과 같은 8개 조항의 규제 지침을 발표하였다. 첫째, 모든 조직이나 개인은 관련 당국에 등록해야 한다. 둘째, 모든 조직은 고객자금을 제3자에게 예탁해야 한다. 셋째, 투자자가 투자위험을 잘 인식할 수 있도록 투자정보를 체계적으로 공시해야 한다. 넷째, 소비자 보호를 위해 분쟁을 적극적으로 해결해야 한다. 다섯째, 개인정보 보호를 위해 온라인 보안을 강화해야 한다. 여섯째, 모든 조직은 자금세탁과 기타 금융범죄를 예방해야 한다. 일곱째, 업계의 자율규제가 잘 작동하도록 협조해야 한다. 여덟째, 산업 데이터의 정합성을 제고해야 한다. 상기 규제 지침 중 주목할만한 내용 중 하나는 P2P 대출중개 플랫폼의 규제당국을 은행감독위원회(China Banking Regulatory Commission, CBRC)로 지정한 것이다. 미국과 영국은 차입자 보호만큼 투자자 보호를 중시하였다. 특히 미국의 경우 간접중개형을 채택한 플랫폼의 대출중개 비중이 압도적으로 크기 때문에 1933년 증권법과 하위규정에 의해 투자자를 보호하도록 하고 있다. 직접중개형을 채택한 플랫폼의 비중이 높은 영국의 경우에도 투자자 보호를 위해 크라우드펀딩 규제를 적용하고 있다. 한편 중국의 경우 투자자 보호와 관련하여 증권감독위원회(China Securities Regulatory Commission, CSRC)의 역할을 찾아볼 수 없다. 이는 중국이 P2P 대출을 투자자산으로 인정하면서도 P2P 대출중개 플랫폼을 대출정보중개업자로 보는 시각이 작용하는 것으로 이해된다.

CBRC는 상기 규제지침을 토대로 2015년 12월 28일에 P2P 대출중개에 대한 규제 초안을 발표하고, 2016년 8월 24일에「인터넷대출정보중개기관의 사업활동 관리를 위한 임시조치(이하 P2P 대출규제 임시조치)」를 제정하여 시행하였다(CBRC, 2017). 대부분 국가에서는 기존 금융법 체계 내에서 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제를 강화하고 있으나, 중국의 경우 별도의 임시조치를 제정하여 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제체계를 확립하였다는

점이 다르다. 또한 중국은 P2P 대출중개 플랫폼이 간접중개형을 채택하는 것을 금지한 것이 특징이다. 이는 앞서 논의한 것처럼 P2P 대출중개 플랫폼의 규제 당국을 CBRC로 특정하였기 때문인 것으로 이해된다.

중국의 P2P 대출규제 임시조치는 제1장 총칙, 제2장 등록관리, 제3장 영업규칙 및 위험관리, 제4장 차입자 및 투자자 보호, 제5장 정보공개, 제6장 감독 및 관리, 제7장 법적책임, 제8장 부칙과 총 47개 조항으로 구성되어 있다. 제1장 총칙에서는 P2P 대출중개 플랫폼을 네트워크 대출정보 중개업자로 정의하고 있으며, 대출정보 중개업자의 의무와 대부자의 자기책임에 대한 일반원칙을 제시하고 있다. 제2장 등록관리에서는 네트워크 대출정보 중개업자가 관할 금융당국에 등록할 의무와 절차를 규정하고 있다. 특히 네트워크 대출정보 중개업자는 통신부 관련 법규에 따라 통신사업자로 등록할 것으로 요구하고 있다. 제3장 영업규칙 및 위험관리에서는 네트워크 대출정보 중개업자의 의무사항과 금지사항을 구체적으로 나열하고 있다. 또한 차입자의 의무사항과 금지사항도 구체적으로 나열하고 있다. 제4장 차입자 및 투자자 보호에서는 차입자 및 투자자의 개인정보 보호와 당사자 간의 분쟁조정의 방법을 제시하고 있다. 제5장 정보공개에서는 네트워크 대출정보 중개업자가 대부자를 유치할 때 공개해야 할 차입자에 관한 정보를 나열하고, 차입자의 대출정보를 투자자에게 제공하는 방식을 제시하고 있다. 제6장 감독 및 관리에서는 네트워크 대출정보 중개업자에 대한 감독 관할에 대하여 규정하고 있다. 또한 중국인터넷금융협회(China Internet Finance Association: CIFA)에게 자율규제 권한을 부여하고 있다. 제7장 법적책임에서는 감독자의 행정처벌 근거와 네트워크 대출정보 중개업자에 대한 제재 근거를 규정하고 있다. 제8장 부칙에서는 기타 사항을 나열하고 있다.

4) 한국

국내의 P2P 대출중개 플랫폼은 2017년 9월말 현재 대부업법에 따른 대부업자 또는 대부중개업자로 등록할 수 없기 때문에 금융위원회의 직접적인 규제 및 감독대상에 해당되지 않는다.[30] 현재 P2P 대출중개 플랫폼 대부분은

「전자상거래 등에서의 소비자보호에 관한 법률(전자상거래법)」에 따른 통신판매업자로 등록하고 대부업 자회사 또는 연계금융회사와 연계하여 우회적으로 대출중개업을 영위하고 있다(금융위원회, 2017.8.28).[31] 그럼에도 불구하고 금융위원회는 2016년 7월 12일에 P2P 대출중개 플랫폼에 참여하는 투자자를 보호할 필요성이 있다는 인식 하에 관련 제도를 정비할 계획을 발표하고 2016년 11월 2일에 「P2P 대출 가이드라인」을 마련하였으며, 한 차례의 연기 끝에 2017년 5월 29일자로 시행하였다(금융위원회, 2017.2.27; 금융위원회, 2017.3.15).

한편 국회를 중심으로 P2P 대출중개시장의 활성화를 위해 별도의 개별법안이 발의되고 있다. 민병두의원이 대표발의한 「온라인대출중개업에 관한 법률안」(2017년 7월 20일 발의)이 대표적이다. 동 법안의 주요 내용은 다음과 같다. 첫째, 온라인대출중개업을 하려는 자는 등록의 요건을 갖추어 금융위원회에 등록해야 한다(안 제3조 및 제4조). 둘째, 온라인대출중개업자는 신의성실의 원칙에 따라 온라인대출중개업을 영위해야 한다(안 제6조). 셋째, 온라인대출중개업자는 온라인대출 이용에 도움을 줄 수 있는 정보를 인터넷 홈페이지를 통하여 공개해야 한다(안 제7조). 넷째, 온라인대출중개업자가 대출 실행 여부를 결정하여서는 아니된다(안 제11조). 다섯째, 온라인대출중개업자가 투자자의 합리적인 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항을 거짓 또는 왜곡하여 설명하거나 누락해서는 아니된다(안 제12조 제3항). 여섯째, 온라인대출중개업자는 투자권유의 요청을 하지 않은 투자자에게 투자권유를 해서는 아니되고, 투자권유를 받은 투자자가 거부하는 취지의 의사를 표시한 경우 투자권유를 해서는 아니 된다(안 제13조 제2항 및 제3항).

30) 대부업법 제2조 제1호 및 제2호에 따르면, '대부업'이란 금전의 대부를 업(業)으로 하거나 대부업자 또는 연계금융회사로부터 대부계약에 따른 채권을 양도받아 이를 추심하는 것을 업으로 하는 것이며 '대부중개업'이란 대부중개를 업으로 하는 것을 말한다. 한편 대부업법상 '대부중개'는 대부업자의 대부를 중개하는 것으로 해석되어 금융당국은 P2P 대출중개 플랫폼을 대부업법에 따른 대부중개업자에 해당되지 않는다고 판단하고 있다.

31) 전자상거래법 제2조 제2호 및 제3호에 따르면, '통신판매'란 우편·전기통신 등 방법으로 재화 또는 용역의 판매에 관한 정보를 제공하고 소비자의 청약을 받아 재화 또는 용역을 판매하는 것을 말하며 '통신판매업자'란 통신판매를 업(業)으로 하는 자 또는 그와의 약정에 따라 통신판매업무를 수행하는 자를 말한다.

일곱째, 온라인대출중개업자는 개인정보 및 신용정보를 수집, 처리함에 있어 관련 법령을 준수해야 한다(안 제17조). 여덟째, 온라인대출중개업자는 온라인대출중개업 등을 하면서 고의 또는 과실로 인한 위법행위로 투자자에게 손해를 발생시킨 경우 그 손해를 배상할 책임이 있다(안 제18조). 아홉째, 온라인대출중개업의 업무 질서를 유지하고 온라인대출중개업의 건전한 발전과 투자자 및 이용자 보호를 위해 온라인대출중개업협회를 설립한다(안 제23조). 열째, 금융위원회는 온라인대출중개업자를 감독해야 하며, 그 업무의 일부를 금융감독원 또는 협회에 위탁할 수 있다(안 제27조 제1항 및 제3항). P2P 대출중개업계의 관계자에 따르면, 그 외 다른 국회의원도 P2P 대출중개업에 관한 법률 발의를 준비 중인 것으로 전언된다.

나. 플랫폼 규제

미국은 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제와 감독을 지속적으로 강화하고 있다. 예를 들면, 2016년 12월 2일에 통화감독청(Office of the Comptroller of the Currency: OCC)는 'Exploring Special Purpose National Bank Charters for Fintech Companies' 보고서를 통해 P2P 대출중개 플랫폼을 특별목적 국법은행으로 인가하는 것을 검토하고 있다고 발표하였다.[32] 그 이유는 다음과 같다. 첫째, 플랫폼이 안전하고 건전한 방식으로 운용될 수 있도록 관리할 경우 금융소비자, 중소기업과 지역경제의 편익을 제고할 수 있다고 판단하기 때문이다. 둘째, 차입자와 투자자가 공정하게 대우받을 수 있는 일관된 규제와 감독 체계를 갖추기 위해서다. 셋째, 핀테크를 통한 금융혁신을 촉진하는 P2P 대출중개 플랫폼을 연방은행시스템에 편입시켜 건전성을 관리하기 위해서다. 넷째, 이를 통해 핀테크 기업의 금융혁신과 금융포용을 지속적으로 지원하기 위해서다(OCC, 2017b).

32) 동 보고서는 P2P 대출중개 플랫폼뿐만 아니라 은행업의 대출, 수신, 지급결제 기능을 제공하는 핀테크 기업을 대상으로 하고 있다.

미국의 은행 규제 및 감독당국은 처음에는 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제 및 감독방향에 대해 직접적으로 언급하지 않았다. 은행이 플랫폼에 대출하거나 플랫폼의 대출자산에 직접 투자해왔기 때문에 은행을 감독하고 검사하는 방식으로 P2P 대출중개 플랫폼을 간접적으로 감독할 수 있다고 판단했기 때문이다(Manbeck et al., 2017). 그러나 P2P 대출중개시장이 빠르게 성장하고 은행과의 상호연계성이 높아지면서 감독당국도 P2P 대출중개 플랫폼을 하나의 감독대상으로 인정하고 이전보다 더 적극적인 자세를 취하고 있다.[33)]

우선 OCC는 2017년 1월 24일에 제3자 업무위탁에 대한 검사절차서를 개정하여 P2P 대출중개 플랫폼과 관련있는 은행에 대한 검사절차를 강화하였다. 또한 OCC는 2016년 10월 16일에 혁신사무국(Office of Innovation) 설치를 발표하고 약 5개월 만에 출범하였다. 이후 핀테크 업계와 활발한 의사교환을 진행하고 있으며, 핀테크기업에 대한 특별목적 국법은행 인가기준도 마련 중에 있다(OCC, 2017a, 2017b, 2017c). 예를 들면, OCC는 2017년 4월 14일에 통화감독청은 'Evaluating Charter Applications From Financial Technology Companies'이라는 제목의 국법은행 인가매뉴얼 보충자료 초안을 발표하고, 특별목적 국법은행 인가에 대한 계획을 구체적으로 제시하였다.

연방예금보험공사(Federal Deposit Insurance Company: FDIC)는 2015년 11월에 발신한 Financial Institutions Letter에서 은행에게 비은행회사(non-bank entities) 또는 제3자(third-party arrangement)로부터 대출자산 매입과 관련하여 철저한 리스크관리를 요구하였다. 또한 2016년 2월 1일에 은행이 P2P 대출중개 플랫폼의 대출실행자로 참여할 경우 은행이 준수해야 할 사항에 대하여 지도하였다. 특히 은행의 대출실행자 역할이 은행 자체의 전반적인 전략과 일관적이어야 하고, P2P 대출중개 플랫폼과 연계하여 대출을 제공할 경우 잠재위험을 사전에 평가하고, 잠재위험을 경감

33) 이에 대응하여 P2P 대출중개 업계는 2016년 4월에 로비(lobby)를 위해 Marketplace Lending Association를 결성하였다. 또한 비슷한 시기에 Online Lending Policy Institute를 설립하고 2016년 9월에 대표회의를 개최하였다.

하고 관리할 수 있는 방안을 강구토록 하였다. 2016년 6월 29일에는 이전의 지도사항을 구체화한 제3자 대출에 대한 검사지침서를 발표하였다(FDIC, 2015).

금융소비자보호청(Consumer Financial Protection Bureau: CFPB)도 이전보다 적극적으로 금융소비자 보호를 강화하기 위해 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 민원을 접수하고 있다. 또한 금융소비자보호청은 금융소비자 피해를 예방하는 차원에서 P2P 대출중개 플랫폼도 다른 대부업자와 같이 주정부법과 연방법의 규제를 받는다는 점을 강조하였다. 특히 금융소비자 보호청은 개인뿐만 아니라 중소기업도 중요한 보호대상이라고 지적하면서 중소기업을 대상으로 하는 P2P 대출중개시장을 주목할 것이라고 발표하였다(Manbeck et al., 2017).

영국의 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제는 크게 진입규제, 자본금규제, 고객자산관리규제로 요약된다. 우선 P2P 대출중개 플랫폼은 FCA로부터 소비자신용업 승인을 받아야 한다. 기존의 소비자신용 면허(consumer credit license)는 2014년 3월 31일자로 만료되고, 이후 소비자신용업을 계속 영위하기 위해서는 FCA로부터 예비승인(interim permission)을 받아야 하며, 2016년 3월 31일까지 정식승인을 받아야 한다. OFT로부터 채무관리(debt administration) 면허를 받은 P2P 대출중개 플랫폼도 마찬가지다.[34] 2017년 6월말 현재 82개 플랫폼 중 21개사가 FCA 등록을 승인받은 상태이고 66개사가 FCA의 승인심사를 기다리고 있는 상태다(FSB・BIS, 2017). FCA의 승인심사를 받고 있는 66개사 중 32개사는 예비승인을 받은 상태다.

또한 영국의 P2P 대출중개 플랫폼은 2017년 4월 1일부터 자기자본 최소요건을 충족해야 한다.[35] 자기자본 최소요건은 최저 자본금(a fixed

34) 채무관리(debt administration)라 함은 대부자를 대신하여 소비자신용계약과 관련된 업무를 처리하고 수행하는 활동(carrying out activities relating to consumer credit agreements on behalf of a lender)을 의미한다.

35) FCA는 P2P 대출중개 플랫폼의 최소 자기자본요건을 성실히 이행할 수 있도록 2014년 4월 1일부터 2017년 3월 31일까지 준비기간(transitional period)을 마련하였다. FCA의 OTF의 소비자신용 면허 만료로 임시승인을 받은 플랫폼은 2016년

minimum amount) 또는 대출중개 규모에 비례한 자본금(volume-based amount)보다 높아야 한다. 플랫폼의 최저 자본금은 5만파운드이고 대출중개 규모에 비례한 자본금은 대출중개 규모가 5천만파운드 이하인 경우 대출중개 규모의 0.2%, 5천만 초과 2억 5천만파운드 이하인 경우 0.15%, 2억 5천만 초과 5억파운드 이하인 경우 0.1%, 5억파운드 초과인 경우 0.05%이다(FCA, 2014). 이는 자기자본 최소요건에 대한 규제 방침에 대해 자기자본 부담이 크다는 업계 다수의 의견을 수렴하여 구간을 세 구간에서 네 구간으로 넓히고 비율도 대폭 낮춘 결과다. 자기자본 규제 초안에는 대출중개 규모 5천만파운드 이하, 5천만파운드 초과 5억파운드 이하, 5억파운드 초과에 대해 각각 0.3%, 0.2%, 0.1%의 자기자본을 보유하도록 요구하였다.

FCA가 P2P 대출중개 플랫폼에 대해 자기자본 최소요건을 도입한 주된 이유는 자기자본 규제가 플랫폼의 과도한 도덕적해이를 방지하고 투자자를 보호하는 데 중요한 수단이라고 판단했기 때문이다(FCA, 2013b). 특히 투자자의 투자금 조기회수 요청으로 P2P 대출중개 플랫폼이 지급불능 상태에 빠지지 않도록 자기자본 규제를 도입한 것으로 알려져 있다. 물론 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 자기자본 규제는 은행에 대한 자기자본 규제와 같이 대출자산에 대해 위험가중치를 적용하는 것은 아니다. 그럼에도 불구하고 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 자기자본 규제는 수수료 수익을 극대화하기 위해 무리하게 대출을 중개하는 플랫폼의 도덕적해이를 제한하는 데 어느 정도 효과가 있을 것으로 보인다.

뿐만 아니라 P2P 대출중개 플랫폼은 FCA에 정기적으로 업무현황을 보고해야 한다. 또한 재무건전성, 고객자금관리, 대출중개실적, 민원처리에 대한 정보를 FCA에 정기적으로 보고해야 한다.

영국 정부는 2016년 4월 6일에 혁신금융형 개인저축계좌(Innovative

3월 31일까지 최소 자기자본 요건을 면제받으며, 이후부터 2017년 3월 31일까지 자기자본이 최저 자본금 2만파운드 또는 대출중개 규모에 비례한 자본금보다 높아야 한다. 2014년 4월 1일 이후에 FCA에 신규로 등록한 플랫폼은 면제기간 없이 2017년 6월 31일까지 자기자본이 최저 자본금 2만파운드 또는 대출중개 규모에 비례한 자본금보다 높아야 한다.

Finance Individual Savings Account: IFISA) 제도를 신설하여, 투자자가 FCA의 승인을 얻은 P2P 대출중개 플랫폼이 중개한 대출자산에 투자할 경우 일정 한도 내에서 세제혜택을 받도록 하였다. 2016/2017년 과세연도에는 ISA로 세제혜택을 받을 수 있는 한도가 개인당 1만 5,240파운드이나, IFISA 제도 도입으로 2017/2018 과세연도에는 개인당 세제혜택 한도가 2만파운드로 증액되었다. 2017년 2월말 현재 P2P 플랫폼 85곳이 IFISA에 대한 승인을 대기하고 있는 상태이며, 2017년 9월말 현재 8곳이 혁신금융형 ISA를 출시한 것으로 조사된다.[36] 다만 Zopa, FundingCircle, RateSetter 등 대형 P2P 대출중개 플랫폼이 IFISA에 대한 정부의 승인을 받지 못한 상태여서 아직까지 시장의 반응은 크지 않은 것으로 알려져 있다(Williams, 2017.5.12).[37]

FCA가 그 동안 꾸준하게 차입자와 투자자 보호를 위해 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제를 구체적으로 마련하였음에도 불구하고 P2P 대출중개 플랫폼과 관련된 규제 및 감독 이슈가 계속 제기되고 있는 상태다. 예를 들면, FCA는 2017년 2월 27일에 대부업자(lending business)가 P2P 대출중개 플랫폼으로부터 차입하여 이를 제3자에게 대부하면 유사수신행위에 해당될 수 있는다는 주의를 P2P 대출중개 플랫폼에게 'Dear CEO' 서신의 형태로 환기시켰다. 자기계산과 자기명의로 대부하는 대부업자가 온라인 플랫폼을 통해 불특정다수로부터 자금을 모집하여 대출할 경우 유사수신행위에 해당될 수 있고, 2001년 금융서비스시장법(Financial Services Market Act of 2001: FSMA) 제5조에 위반될 수 있다고 보았기 때문이다. 이에 따라 FCA는 2017년 3월 14일까지 P2P 대출중개 플랫폼에게 이와 관련된 사실이 있는지를 자세한 내용과 함께 FCA에 보고하도록 지도하였으며, 수신행위에 대한 허가를 받지 않은 대부업자가 온라인 플랫폼에서 자금을 모집하여 대출을 실행하는 것을 즉각 중단하도록 명령하였다.

---

36) Lending Wokrs, Crowd2Fund, CrowdStacker, CapitalRise, LendingCrowd, Goji, Crowd For Angels 등 8곳은 대출중개 실적이 소규모인 플랫폼으로 알려져 있다(InnovativeFinanceISA.org.uk).

37) Zopa는 2017년 5월 11일자로 FCA 등록 정식승인을 받은 상태이며, 곧 정부로부터 IFISA에 대한 승인도 받을 것으로 예상된다(Suter, 2017).

중국은 P2P 대출규제 임시조치에서 P2P 대출중개 플랫폼이 준수해야 할 의무사항과 금지사항을 세부적으로 규정하고 있다. 먼저 P2P 대출규제 임시조치에서 규정한 P2P 대출중개 플랫폼의 의무를 세부적으로 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 기본적으로 차입자 및 대부자의 권리와 이익을 보호해야 하며, 국가 이익과 사회 및 공공 이익에 해를 끼쳐서 안된다. 둘째, 수집된 대출정보의 진위를 심사하고, 차입자의 신용을 평가해야 하며, 차입자와 대출자의 자격을 검사해야 한다. 셋째, 대부자의 이익에 우선하여 사기 또는 다른 손해를 발견하고 사기 방지를 위해 조치해야 하며, 관련 대출 행위를 중단하고 적시에 공시해야 한다. 넷째, 온라인 대출과 관련된 금융교육을 실시하고, 정보공시를 강화해야 하며, 대부자가 소액으로 분산하여 대출할 수 있도록 인도해야 하며, 대부자가 대출위험를 완전하게 인식하고 있도록 해야 한다. 그 외 대출정보 기록보관, 본인확인, 의심자금보고, 자금세탁 방지, 테러자금보고 등 기타 법규에서 정한 내용을 준수해야 한다.

또한 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 금지사항을 세부적으로 살펴보면 다음과 같다. 첫째, 자기를 위하거나 또는 이를 가장하여 대출을 중개할 수 없다. 둘째, 대부자로부터 직간접적으로 또는 불법적으로 자금을 모집할 수 없다. 셋째, 대부자에게 원리금을 보장할 수 없다. 넷째, 온라인, 전화, 모바일이 아닌 오프라인 환경에서 자금모집을 광고할 수 없다. 다섯째, 관련 법규에서 정한 경우를 제외하고 직접 대출을 할 수 없다. 여섯째, 대출만기를 세분화하여 여러 개의 대출로 분할할 수 없다. 일곱째, 다른 금융상품을 판매할 수 없다. 여덟째, 자산유동화 업무를 수행할 수 없다. 이와 유사하게 다른 자산, 유동화 자산, 신탁자산, 펀드자산과 다른 형태의 채권을 패키지화할 수 없다. 아홉째, 관련 법규에서 정한 경우를 제외하고는 다른 업무를 겸영하거나 부수할 수 없다. 열째, 거짓 대출정보를 게시하거나 대출수익을 과장해서는 안된다. 열한째, 차입자가 주식, 선물 등 고위험 투자활동을 목적으로 자금을 조달하는 경우 대출정보를 중개할 수 없다. 열둘째, 증권형 크라우드펀딩을 중개할 수 없다. 열셋째, 기타 관련 법규에 위반되는 행위를 할 수 없다.

한국의 P2P 대출 가이드라인은 P2P 대출중개 플랫폼과 연계하여 대출을 실행하는 금융회사가 P2P 대출중개 플랫폼에 대해 확인할 사항을

규정하고 있다. 즉 금융위원회는 연계금융회사를 규제하는 방식으로 P2P 대출중개 플랫폼을 간접적으로 규제하는 방식을 채택하였다. 따라서 P2P 대출중개 플랫폼이 동 가이드라인의 규정을 준수하지 않더라도 금융위원회가 직접적으로 P2P 대출중개 플랫폼을 지도하거나 제재할 수 없다. 다만 P2P 대출중개 플랫폼 대부분이 100% 자회사인 대부업자를 연계금융회사로 이용하기 때문에 사실상 자회사인 대부업자에 대한 규제가 모회사인 P2P 대출중개 플랫폼에 적용된다고 볼 수 있다.

P2P 대출 가이드라인에서 플랫폼에 대한 규제사항은 다음과 같다. 첫째, P2P 대출중개 플랫폼을 중국과 유사하게 P2P대출정보중개업자(P2P 대출 투자자와 차입자에 대한 대출정보를 중개하는 것을 업으로 하는 자)로 정의하였다. 그러나 중국과 다르게 직접중개형을 금지하고 연계금융회사를 통해서만 P2P 대출을 중개할 수 있도록 허용하였다. 이러한 접근방식의 차이는 P2P 대출중개 플랫폼의 경제적 역할을 제한하는 것과 같다. 예를 들면, 국내의 경우 플랫폼은 대출을 실행하는 연계금융회사를 대신하여 차입자의 신용위험을 평가하거나 대출실행과 관련된 의사결정을 내릴 수 없다. 이는 국내 P2P 대출중개 플랫폼의 대출중개 역량이 연계금융회사의 대출정책에 의해 좌지우지될 수 있다는 것을 의미한다. 반면 중국은 플랫폼에게 수집된 대출정보의 진위를 심사하고, 차입자의 신용을 평가해야 하며, 차입자와 대출자의 자격을 검사할 것을 구체적으로 요구하고 있다.

둘째, P2P 대출중개 플랫폼은 투자금을 은행, 상호저축은행, 신탁업자 등에 예치 또는 신탁해야 한다. 또한 플랫폼의 실패로 영업을 지속할 수 없는 경우 예치 또는 신탁된 투자금을 투자자에게 우선적으로 지급해야 한다.

셋째, P2P 대출중개 플랫폼은 자기계산으로 P2P 대출에 투자할 수 없으며, 자기이익을 위해 P2P 대출을 이용해서도 안되고, P2P 대출에 연체가 발생한 경우 그 사실과 사유를 투자자에게 지체없이 통보해야 한다.

넷째, P2P 대출중개 플랫폼은 연계금융회사에 동 가이드라인 준수여부를 확인할 수 있는 자료를 충분히 제공해야 한다.

또한 금융위원회는 2017년 8월 28일에 상기 가이드라인의 실효적인

집행을 위해 P2P 대출중개 플랫폼과 연계된 대부업자에 대한 규제를 강화하는 방안을 내놓았다. 첫째, 2017년 8월 29일에 대부업법 시행령을 개정하여 연계대부업자에게 2017년 8월 29일부터 금융위원회에 등록하도록 의무화하였다. P2P 대출중개 플랫폼과 연계된 대부업자는 자기자본으로 대부하는 것이 아니라는 점에서 기존 대부업자와 다르다.[38] 또한 2015년 7월 24일 대부업법 개정(2016년 7월 25일 시행)과 2016년 7월 6일 대부업법 시행령 개정(2016년 7월 25일 시행)으로 금융위원회에 등록하는 대부업자는 3억원 이상의 자기자본을 보유하고 있어야 한다.[39] 둘째, 자기자본으로 대부하는 기존 대부업자는 온라인 플랫폼에서 자금을 모집하거나 대출을 실행하지 못하도록 금지하였다. 이는 유사수신행위에 해당될 우려가 존재하기 때문이다. 이 점에서 금융위원회는 영국 FCA와 유사한 입장을 취하고 있는 것으로 해석된다.

한편 공정거래위원회는 2017년 7월 28일에 투자자의 권익이 공정하게 보호받을 수 있도록 상위 11개 P2P 대출중개 플랫폼의 약관을 심사하고 시정조치 내용을 발표하였다(공정거래위원회, 2017). 그 주요 내용은 다음과 같다. 첫째, 추심위임에 관한 조건과 비용을 구체적으로 기재하여야 한다. 둘째, 사전에 대출자산 매각 조건 및 절차 등에 관하여 투자자에게 상세하게 설명하고 투자자의 동의를 얻어야 한다. 셋째, P2P 대출중개 플랫폼의 잘못으로 발생한 손실에 대하여는 고객이 책임을 물을 수 있어야 한다. 넷째, 투자자는 원리금수취권을 일정 조건 하에서 제3자에게 양도할 수 있어야 한다. 다섯째, 투자자의 투자를 취소하거나 투자자 자격을 박탈할 경우에 해당 내용을 투자자에게 사전에 통지하여 이의를 제기할 기회를 부여해야 한다. 여섯째, 약관을 변경할 때는 고객에게 개별 통지하여 고객의 동의를 받고, 고객이 동의하지 않을 경우 기존 약관을 적용받거나

38) 대부업자 시행령 제2조의 4에서는 연계 대부업자를 대부채권으로부터 발생하는 원금과 이자의 수취만을 목적으로 하는 권리를 취득하려는 자(이하, 자금제공자)와 대부를 받으려는 자의 정보를 온라인에서 게재하는 자와 연계하여 대부업을 하려는 자로 정의하고 있다.

39) 지자체에 등록하는 대부업자에 대한 자기자본 요건은 법인인 경우 5천만원 이상, 법인이 아닌 경우 1천만원 이상이어야 한다.

계약을 해지할 수 있어야 한다. 일곱째, 계약과 관련된 소송이 제기될 경우 고객의 주소지를 관할하는 법원이나 민사소송법상 관할 법원에서 재판을 받을 수 있어야 한다.

다. 차입자 보호

미국에서는 최근 2~3년 동안 P2P 대출중개 플랫폼을 이용하는 차입자 보호와 관련하여 법정 최고이자율(usury) 적용기준, 전화마케팅, 불공정약관 등이 논의되어 왔다. 이 중에서 법정 최고이자율 규제에 대한 동향을 집중적으로 살펴본다.[40]

우선 2015년 5월 내려진 Madden 사건에 대한 연방항소법원(the Second Circuit)의 판결은 비은행여신기관이 국법은행을 통해 대출을 실행하더라도 국법은행이 소재한 주정부가 아닌 차입자가 거주하는 주정부의 법정 최고이자율 규제를 준수하도록 지도하였다(Manbeck et al., 2017). Madden 사건의 판결은 2016년 6월 대법원의 상소 기각으로 코네티컷(Connecticut), 뉴욕(New York), 버몬트(Vermont) 주에서 구속력을 갖게 되었으며, 다른 주정부에서도 동 판결을 받아들일 것으로 예상된다. 이 때문에 유타주(Utah state)에 소재한 WebBank를 통해 대출을 중개한 LendingClub과 Prosper Marketplace은 향후 유타주가 아닌 차입자가 거주하는 주정부의 법정 최고이자율 규제를 준수해야 한다. 다른 P2P 대출중개 플랫폼도 마찬가지다.

웨스트 버지니아(West Virginia), 유타, 캘리포니아(Califonia) 등에서 진행 중인 진실대부자(true lender) 소송도 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 법정 최고이자율 적용기준에 영향을 미칠 것으로 보인다. 진실대부자 소송은 대출실행의 실질적인 주체에 대한 판단에 따라 법정 최고이자율 적용기준이 달라질 수 있다는 점에서 의의를 갖는다. 다만 각 주마다 판결의 내용이

40) 전화마케팅과 불공정약관에 대한 자세한 논의는 Manbeck et al.(2017)를 참고하기 바란다.

달라 P2P 대출중개시장에 규제 불확실성을 가미하였다는 평가를 받고 있다(Manbeck et al., 2017).

예를 들면, 웨스트 버지니아 검찰은 인터넷대출업자인 CashCall을 법정 최고이자율 규제를 위반한 협의로 기소하였고, 법원은 2014년에 CashCall이 South Dakota Bank를 통해 대출을 실행했더라도 실질적으로 대출의 수익 대부분을 CashCall이 가져가기 때문에 CashCall을 진실대부자로 판단하고 법정 최고이자율 규제를 위반한 대출계약을 전부 무효화시켰다. 웨스트 버지니아 대법원도 원심의 판결을 확정하였다. 그러나 유타 주는 웨스트 버지니아 주와 달리 Bill Me Later 사건에서 Bill Me Later를 진실대부자로 보지 않고 은행을 대신해 온라인에서 지급결제를 처리해주는 서비스제공자로 판단하고 소비자 집단소송을 기각하였다. 은행의 부수업무 위탁을 받은 서비스제공자는 은행서비스회사법(Bank Service Company Act)에 따라 은행과 동일하게 규제당국으로부터 규제와 감독을 받는다. 이 때문에 법원은 서비스제공자를 별도의 진실대부자로 보고 이를 은행과 다르게 규제할 경우 경제적 실익이 없다고 판단하였다. 한편 2014년 3월에 CFPB는 캘리포니아 CashCall을 법정 최고이자율 규제를 위반한 협의로 고소하였다. CashCall은 캘리포니아에서 부족법에 따라 법정 최고이자율 규제를 받지 않는 Cheyenne River Sioux 부족의 Western Sky를 통해 대출을 실행하였다. CFPB는 현행 법을 악용한 CashCall의 대출행위는 부족법이 아닌 주정부법에 따라 규제받아야 한다고 주장하였고, 캘리포니아 법원은 CashCall를 진실대부자로 판단하며 CFPB의 손을 들어주었다. 2016년 12월에 CashCall은 연방항소법원(the Ninth Circuit)에 항소할 것이라고 발표한 상태이며, 2017년 1월에 법원이 CashCall의 항소심 신청을 접수한 상태다. 향후 연방항소법원의 판결이 내려지면 진실대부자 논란에 대한 명확한 규제 방향이 제시될 것으로 기대된다.

또한 2016년 4월에 LendingClub의 차입자가 LendingClub이 법정 최고이자율 규제를 회피할 목적으로 유타주에 있는 WebBank를 통해 대출을 실행하고 있다며 집단소송을 제기한 상태다. LendingClub은 법원에 2016년 8월과 2017년 1월에 각각 집단소송 중재에 대한 심사를 요청하고 그 사유를

설명하였으며, 법원의 중재 인정여부에 대한 결정을 기다리고 있다. 한편 연방중재법(Federal Arbitration Act)에 따르면 법원이 소송당사자 간에 중재를 인정하면 집단소송이더라도 피고는 원고 각자와 협상할 수 있다. 이 때문에 개별 원고가 피해보상을 제대로 받지 못하는 경우가 흔하다. 이러한 제도적 문제점을 개선하기 위해 CFPB는 2017년 1월에 금융회사와 금융소비자 간에 집단소송이 제기된 경우 금융회사가 강제중재(mandatory arbitration)를 행사하는 것을 금지하였다. 다만 동 조치는 2018년부터 시행될 예정이며 소급되어 적용되지 않기 때문에 LendingClub의 중재요청은 계속 심사받을 것으로 예상된다.

영국의 경우 P2P 대출중개를 '대출과 관련하여 전자시스템을 운용하는 영업행위(activities of operating an electronic system in relation to lending)'로 정의하고 차입자 보호를 위해 규제받아야 할 금융회사의 영업행위에 포함하고 있다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자와 소비자신용계약을 체결하기 이전에 핵심설명사항을 충분하게 설명해야 하고, 차입자의 신용도를 평가해야 하며, 금융판촉(financial promotions)과 관련된 규제를 준수해야 하며, 차입자에게 계약 체결 후 14일 이내에 구두 또는 서면으로 계약을 철회(withdrawal)할 수 있는 권한을 부여해야 한다. P2P 대출중개 플랫폼은 연체(arrears) 또는 부도(default) 상태에 있거나 고비용단기대출(high-cost short-term loans)을 받으려는 차입자에게 채무상담(debt advice)을 받을 수 있는 곳을 안내하는 정보지(information sheet)를 교부해야 하고, 주택을 담보로 대출을 받거나 고비용단기대출을 받는 차입자에게 별도의 위험을 알리는 주의문을 계약 체결 전에 제공해야 하며, 채권추심을 수행하거나 신용정보서비스를 공급하는 경우 이와 관련된 규제를 동일하게 적용받는다. 뿐만 아니라 P2P 대출중개 플랫폼은 대환대출과 고비용단기대출에 적용되는 규제도 적용받는다.

중국의 P2P 대출규제 임시조치는 차입자 보호보다 투자자 보호에 중점을 두고 있다. 다만 P2P 대출중개 플랫폼이 대출기관의 승인 없이 차입자의 의사결정을 대신하지 못하도록 금지하고 있다.

국내의 경우 차입자는 주로 대부업법의 적용을 받는다. 금융위원회가

P2P 대출중개 플랫폼이 아닌 자회사인 연계대부업자를 규제하는 방식을 선택했기 때문이다. 다만 가이드라인에서 P2P 대출중개 플랫폼에게 차입자의 대출이용에 도움이 될 수 있는 정보를 차입자가 쉽게 이해할 수 있도록 제공할 것을 요구하고 있다. 차입자에게 제공해야 할 정보에는 대출이자, 수수료 등 부대비용, 상환 또는 납입해야 하는 전체 금액, 상환방식, 계약해제・해지, 지연배상금률・지연배상금액・추심절차 등이 포함되어야 한다.

라. 투자자 보호

미국에서 어음 또는 채무증서가 반드시 1933년 증권법상 증권으로 인정되는 것은 아니다. 그러나 SEC는 다음과 같은 네 가지 이유로 P2P 대출중개 플랫폼이 발행하는 원리금상환조건부채무증서가 1933년 증권법에 근거하여 투자계약증권에 해당된다고 판단하였다. 첫째, P2P 대출중개 플랫폼에 참여하는 차입자와 투자자는 직접적으로 연결되는 것이 아니라 플랫폼을 통해서 연결된다. 둘째, 플랫폼이 대출상환에 관련된 모든 절차를 관리한다. 셋째, 합리적인 투자자라면 플랫폼이 발행한 채무증서를 금융투자상품(investments)으로 믿을 것이다. 넷째, 플랫폼이 발행한 채무증서를 증권으로 인정하지 않으면 투자자를 보호할 규제 장치가 없다(Manbeck et al., 2017).

영국의 경우 P2P 대출중개 플랫폼이 투자자에게 대출자산을 매도할 수 있는 유통시장(secondary market)을 제공하지 않는 경우 14일 이내에 투자계약을 철회할 수 있는 권한을 부여하도록 요구하고 있다. 한편 FCA는 플랫폼이 유통시장을 제공하더라도 유통시장에서 거래가 거의 이루어지지 않을 경우 투자자의 계약철회권이 인정될 수 있다는 입장을 밝혔다(FCA, 2014). 또한 P2P 대출중개 플랫폼은 투자자에게 투자결정에 필요한 정보를 충분히 제공할 의무가 있다. 또한 투자정보는 공정하고 명확하며 오해가 없도록(fair, clear & not misleading) 작성되어야 한다. 이는 2013년에 FCA가 플랫폼 대부분이 공시규제를 위반한 것으로 판단될 소지가 많다는 것을

발견한 결과를 반영한 것이다. 예를 들면, P2P 대출중개 플랫폼 대부분은 투자수익에 비해 투자위험을 균형있게 공시하지 않는 것으로 파악되었다. 또한 잠재적으로 오해할 수 있거나 비현실적으로 긍정적인 인상을 주는 등 객관적인 투자정보가 충분히 제공되지 않는 것으로 조사되었다. 뿐만 아니라 중요한 투자정보를 대단치 않게 설명하는 경우도 있고, 투자수익률은 헤드라인 배너를 사용하여 크게 강조하면서 수수료, 부실률, 과세 등에 대한 정보는 거의 제공하지 않는 경우가 대부분인 것으로 파악되었다. 또한 P2P 대출투자를 마치 원금보장이 되는 예금처럼 설명하는 플랫폼도 있다는 것을 발견하였다.

이에 따라 FCA는 P2P 대출중개 플랫폼이 다음과 같은 공시규제를 준수하도록 지도하고 있다. 첫째, 투자자에게 자신이 참여한 대출자산의 현재와 미래 부도율을 제공해야 하며, 투자자는 차입자의 부도율이 계속해서 변동될 수 있다는 것을 인지할 수 있어야 한다. 둘째, 플랫폼이 차입자의 대출신청을 어떻게 심사하고 신용도를 어떻게 평가하는지에 대하여 투자자에게 설명해야 한다. 이를 통해 투자자가 원금손실 위험을 얼마나 감내해야 하는지를 판단할 수 있도록 해야 한다. 셋째, 플랫폼은 투자자가 참여하는 대출자산이 담보물에 의해 담보되는지 여부와 플랫폼이 실패할 경우 대출자산이 어떻게 관리되는지에 대해서도 투자자에게 설명해야 한다. 다섯째, 플랫폼은 명목수익률뿐만 아니라 수수료와 기대부도율을 차감한 실질수익률에 대한 정보도 투자자에게 제공해야 한다. 여섯째, 플랫폼은 투자자에게 연체와 부도기준을 설명하고, 연체 또는 부도가 발생할 경우 투자자에게 어떤 영향을 미치는지에 대한 정보를 제공해야 한다. 일곱째, 플랫폼은 투자자가 조기에 투자금을 회수하고자 할 경우 어떤 제약이 존재하는지에 대하여 설명해야 한다. 또는 투자자가 조기회수할 수 없는 경우에 대하여도 설명해야 한다.

FCA는 적정한 투자자 보호를 위해 P2P 대출중개 플랫폼에 사실상 대부분의 영업행위 규제를 적용하고 있다. 우선 P2P 대출중개 플랫폼은 투자자에게 연락정보, FCA 등록 승인에 대한 기술, 플랫폼의 성과에 대한 세부사항, 이해상충에 관한 정책, 비용과 수수료에 대한 정보, 플랫폼의

고객자금 보호장치에 대한 세부사항 등 플랫폼에 관한 정보를 제공해야 한다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼이 인터넷에 대출중개에 대한 정보를 게시하는 것은 투자권유에 해당되므로 금융판촉 규제의 적용을 받는다. 그밖에 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자뿐만 아니라 투자자가 민원 또는 분쟁을 제기할 수 있는 창구를 제공해야 하며, 플랫폼과의 민원 또는 분쟁이 해소되거나 조정되지 않을 경우 금융옴부즈만서비스(financial ombudsman service)에 제기할 수 있다는 것을 알려야 한다. 특히 FCA는 P2P 대출중개 플랫폼이 실패할 경우 투자자의 피해를 최소화하기 위해 플랫폼에게 엄격한 고객자산관리규제를 적용하고 있다. 우선 플랫폼은 고객자산감독규정(Client Assets Sourcebook: CASS)에 포함된 고객자금규정(client money rules)에 따라 고객자금을 플랫폼의 고유자산과 분리하여 신탁자산으로서 안전하게 관리해야 한다. 플랫폼은 투자자의 투자자금 또는 차입자의 상환자금을 일시적으로 보유할 수 있다. 이 경우에 플랫폼은 반드시 고객자금을 수탁자(trustee)인 은행에 예치해야 한다. 또한 플랫폼은 매년 FCA에 고객자금규정에 따라 사업자 유형이 대형, 중형, 소형 사업자에 해당하는지를 보고해야 한다. 대형 또는 중형 사업자는 CASS 감시에 대한 책임을 지도록 승인받은 직원을 한 명 이상 두어야 한다. 소형 사업자는 의사결정기구(the firm's governing body) 중 한 명을 전담자로 지정하여 고객자금 관리에 대한 책임을 갖도록 해야 한다.

FCA는 플랫폼의 일시적인 영업정지와 파산을 구분하여 고객자금의 청산절차를 정의하였다. P2P 대출중개 플랫폼이 영업을 정지하고자 할 경우 기존대출이 정상적으로 상환될 수 있도록 사전에 제3자를 지정하여야 하며, 플랫폼이 보유하고 있는 고객자금은 등록이 취소되기 이전에 투자자에게 완전하게 지급되어야 한다. P2P 대출중개 플랫폼이 파산할 경우 CASS에 따라 일차공동자금화(primary pooling event)가 이루어지고, 고객자금분배규정(client money distribution rules)에 따라 투자자에게 고객자금이 지급되어야 한다. 고객자금분배비용은 고객자금분배규정에 따라 고객의 공동자금에서 차감된다. 고객자금을 수탁받은 은행이 파산할 경우 P2P 대출중개 플랫폼은 FCA에 지체 없이 보고해야 하며, 은행의 파산으로 발생한

고객자금 부족분을 직접 보상해야 한다. 뿐만 아니라 P2P 대출중개 플랫폼은 고객자산관리에 신의성실의무(fiduciary duty)를 이행해야 하고, 고객의 권한을 보호하기 위해 적정한 조직을 갖추어야 하며, 언제나 고객에 따라 고객자금을 구분할 수 있도록 기록과 계좌를 관리해야 한다. FCA는 2016년 1월에 CASS의 고객자금규정의 적용을 받지 않았던 사업자 대 사업자(business-to-business) 간의 P2P 대출중개 과정에서 발생하는 고객자금도 고유자산과 분리하여 관리하도록 새롭게 규제하기로 결정하였다(FCA, 2016).

P2P 대출중개 플랫폼이 실패할 경우 플랫폼이 보유한 고객자금을 공평하게 분배하는 것도 중요하지만 투자자의 채권을 보호하는 것도 중요하다. 이를 위해 FCA는 플랫폼에게 다음과 같은 절차를 준비하도록 요구하고 있다. 첫째, 투자자가 정상적으로 투자금을 상환받을 수 있도록 지정된 제3자로부터 새로운 계좌를 개설할 수 있어야 한다. 둘째, 실패 플랫폼은 신규로 대출중개를 할 수 없다. 셋째, 기존대출은 원래 상환조건에 따라 상환되어야 한다. 넷째, 기존대출이 정상적으로 상환될 수 있도록 사전에 다른 플랫폼 또는 채권관리업자와 계약을 체결해야 한다.

중국은 P2P 대출규제 임시조치 제3장에서 투자자 보호를 위해 차입자의 의무사항과 금지사항을 구체적으로 나열하고 있다. 동 임시조치에 규정한 차입자의 의무사항은 다음과 같다. 첫째, 실제적이고 정확한 차입자의 개인정보와 금융정보를 제공해야 한다. 둘째, 다른 P2P 대출중개 플랫폼으로부터 받은 미상환 차입금 정보를 제공해야 한다. 셋째, 차입목적에 따라 차입금이 사용되고 다른 용도로 사용되지 않도록 보장해야 한다. 넷째, 투자자의 이해에 영향을 미치거나 미칠 수 있는 중요한 정보를 투자자에게 제공해야 한다. 다섯째, 차입금을 계약에 따라 상환할 수 있어야 한다. 여섯째, 대출계약 및 관련 계약에 따른 다른 의무사항을 준수해야 한다. 동 임시조치에 규정한 차입자의 금지사항은 다음과 같다. 첫째, 의도적으로 신원을 변경하거나, 차입용처에 대한 허구적인 전망을 제공하지 않아야 한다. 둘째, 동일한 차입목적으로 복수의 P2P 대출중개 플랫폼으로부터 차입해서는 안된다. 셋째, P2P 대출중개 플랫폼 외에 차입자의 개인정보와 금융정보를 제공해서는 안된다. 이처럼 중국은 P2P 대출중개 플랫폼이 차입자의

도덕적해이를 방지하도록 요구하는 방식으로 투자자 보호를 강화하고자 한 것으로 이해된다. 또한 중국은 P2P 대출중개 플랫폼이 차입자와 투자자 사이의 분쟁을 해결할 수 있는 경로를 제공할 것을 요구하고 있다.

국내의 경우 투자자 보호를 이유로 유일하게 개인의 투자한도를 제한하고 있다. 일반 개인투자자는 누적으로 연간 1천만원을, 동일 차입자에 대해 누적으로 연간 5백만원을 초과하여 투자할 수 없다. 다만 이자 또는 배당소득이 2천만원 초과이거나 사업 또는 근로소득이 1억원 초과인 소득적격 개인투자자는 누적으로 연간 4천만원까지, 동일 차입자에 대해서는 누적으로 연간 2천만원까지 투자할 수 있다. 또한 전문투자자나 법인투자자는 별도의 투자한도가 존재하지 않는다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼은 투자자에게 제공해야 할 정보는 투자위험, 차입자에 관한 사항(대출목적, 사업내용, 신용도, 재무현황, 상환계획, 담보가치 및 추심절차 등), 예상수익률과 부대비용, 투자자 유의사항 등 투자계약의 주요 내용이어야 한다. 차입자에 관한 사항은 P2P 대출중개 플랫폼이 별도로 차입자의 신용과 관련된 정보를 확인한 후에 투자자에게 제공해야 한다.[41] 뿐만 아니라 P2P 대출중개 플랫폼은 투자자의 투자판단 또는 투자수익률에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항을 왜곡없이 투자자에게 제공해야 한다. 게다가 이러한 설명을 투자자가 이해하였음을 투자자의 서명(전자서명 포함), 전자우편, 그 밖에 이에 준하는 방법으로 확인해야 한다.

국내의 P2P 대출중개 플랫폼에 대한 규제목적과 규제방식에는 모순된 측면이 있다. 금융당국이 제시한 P2P 대출 가이드라인의 제정목적은 투자자 보호와 핀테크 성장이다. 그러나 투자자 보호를 위한 규제방식이 핀테크 성장을 제한하고 있다. 예를 들면, 투자자 보호를 이유로 개인의 투자한도를 제한하고 있지만, 이는 P2P 대출중개 플랫폼의 금융중개 역할을 제한하여 핀테크 성장을 약화시키는 요인으로 작용할 수 있다. 뿐만 아니라 그 외 투자자 보호에 대한 규제 내용도 중요정보 공시와 투자금

41) 차입자의 신용에 관한 정보는 개인 신용대출, 법인 및 개인사업자 신용대출, 담보대출별로 구체적으로 나열되어 있으며, 이에 대한 자세한 내용은 금융위원회(2017.2.27)를 참고하기를 바란다.

분리관리에 대한 원칙적인 기술에 그치고 있는 등 영국처럼 구체적이지 못하다. 즉 P2P 대출 가이드라인의 규제방식은 투자자 보호의 목적을 달성하기에 충분하지 않다고 판단된다. 특히 연계금융회사가 투자자에게 양도하는 원리금수취권에 대한 법적 성격을 정확하게 규정하고 있지 않음에 따라 기존 금융법 체계에서 투자자를 보호할 수 없고, 향후 제정될 금융소비자보호법의 적용대상에 포함될 것인지에 대해서도 불투명하다.

Ⅴ. 요약 및 시사점

Ⅴ. 요약과 시사점

지금까지 살펴본 바에 따르면 P2P 대출중개 플랫폼은 동일한 대출시장에서 은행과 경쟁관계를 형성할 뿐만 아니라 은행에서 대출받지 못한 차입자에게 새로운 대출기회를 제공하는 것으로 조사된다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼은 차입자 측면에서 사적인 채무증권 발행을 통해 자금을 조달할 수 있는 사적 채무증권 발행시장, 투자자 입장에서 대출자산에 분산투자하고 위험을 관리할 수 있는 서비스를 제공할 수 있는 금융중개기관의 일종이 될 수 있을 것으로 이해된다. 더 나아가 P2P 대출중개 플랫폼은 은행보다 더 효율적으로 차입자와 투자자 간의 자금융통의 거래비용을 절감시키고, 정보비대칭을 해소할 수 있을 것으로 기대된다.

그러나 P2P 대출중개 플랫폼은 새로운 유형의 잠재위험을 금융산업과 금융시장에 유발할 수 있다. P2P 대출중개 플랫폼의 수익성이 지속적으로 악화될 경우 도덕적해이 위험이 커질 수 있고 투자자 보호 문제와 플랫폼 실패가 발생할 수 있다. 또한 투자자 편의를 위해 제공되는 투자금 조기회수 장치들로 인해 금융시장 전반의 유동성 위험을 야기할 수 있다. 극단적인 경우에는 금융시스템 전반의 불안정이 증대될 수 있다. 특히 P2P 대출중개시장의 규모가 커질수록 소수의 플랫폼이 P2P 대출중개시장을 지배할 가능성이 높아지고 경기가 침체하거나 외부충격이 발생할 경우 금융시스템 전반의 안정에 미치는 영향도 커질 수 있다.

이처럼 P2P 대출중개 플랫폼은 금융산업과 금융시장에 긍정적인 기대효과를 가져오지만 부정적인 잠재위험도 야기할 수 있는 양면을 가지고 있다. 따라서 본 보고서는 지금까지 살펴본 내용을 토대로 다음과 같은 시사점을 제시하고자 한다. 첫째, P2P 대출중개 플랫폼의 기대효과를 극대화하기 위해서는 P2P 대출중개 플랫폼이 건전한 대출심사 역량을 갖추고, 차입자와 투자자에게 투명한 정보를 제공하며, 자신의 도덕적해이 문제를 효과적으로 통제하고 해소할 수 있어야 한다. 이를 위해서는 P2P 대출중개 플랫폼을 단순히 대출정보를 온라인에서 중개하는 업자로 정의하기 보다는

미국, 영국, 중국에서와 같이 P2P 대출중개 플랫폼을 하나의 독립적인 금융회사로 인정하는 것을 검토해 볼 필요가 있다. 또한 P2P 대출중개 플랫폼이 정보기술과 인터넷을 효과적으로 활용하여 차입자의 신용위험을 직접 평가할 수 있도록 장려할 필요가 있다고 판단된다.

둘째, P2P 대출중개 플랫폼의 도덕적해이가 투자자 피해, 플랫폼 실패, 대출시장 실패, 시스템리스크 증대 등으로 연결되지 않도록 제도적 장치를 마련할 필요가 있다. 이를 위해서는 P2P 대출중개 플랫폼의 대출심사 전문성 및 투명성 요건을 마련하고, 대출정보 및 대출조건 공시의무와 설명의무를 강화하며, 이해상충 발생을 사전에 방지할 수 있도록 투자금관리 규정 등을 구체적으로 마련할 필요가 있다. 즉 P2P 대출중개시장이 시장메카니즘에 의해 규율될 수 있도록 유도할 필요가 있다.

셋째, 적극적인 투자자 보호를 위해 원리금수취권을 미국처럼 자본시장법상 증권으로 인정하거나, P2P 대출중개 플랫폼을 영국처럼 크라우드펀딩 규제체계에 포함시키는 것을 검토할 필요가 있다. 현재 자본시장법상 크라우드펀딩 규제체계가 마련되어 있다는 점을 고려할 경우 영국처럼 P2P 대출중개를 대출형 크라우드펀딩으로 정의하고, P2P 대출중개 플랫폼을 온라인투자중개업자로 인정하는 것이 가능할 것으로 판단된다.

참 고 문 헌

참 고 문 헌

공정거래위원회, 2017. 7. 27, P2P대출, 투자자에게 추심 수수료, 채권 매각 정보도 미리 알려야, 보도자료.

광장, 2017, 금융위원회·금융감독원 P2P대출 가이드라인 발표, Newsletter.

금융위원회, 2016, 7. 12, P2P 대출에 대한 T/F팀을 구성하여 투자자 보호 방안 등을 검토해 나가겠습니다, 보도자료.

금융위원회, 2016, P2P 대출 가이드라인 제정 방안.

금융위원회, 2017. 2. 27, 안전한 P2P 대출, 가이드라인 준수에서 시작합니다, 보도자료.

금융위원회, 2017. 3. 15, 부동산 P2P 대출상품, 투자 전 반드시 확인하세요, 보도자료.

금융위원회, 2017. 5. 29, P2P대출상품 투자 전 가이드라인 준수 업체인지 확인하세요, 보도자료.

금융위원회, 2017. 8. 28, P2P대출과 연계된 대부업자에 대한 감독이 한층 더 강화됩니다, 보도자료.

김자봉, 2010, 『지급결제기능과 금융시스템의 안정』, 금융연구원.

서병호・이수진・이윤석, 2014,『해외 인터넷전문은행의 사례 분석과 시사점』, 금융연구원.

서병호・이순호, 2015,『P2P 대출중개에 관한 제도적 개선방안』, 금융연구원 연구용역 보고서.

이성복, 2016, 중국 핀테크 혁신 4년의 명과 암,『중국금융시장 포커스』 봄호.

이순호, 2016, 새로운 금융거래 시장의 대두와 정책과제: P2P대출시장을 중심으로, 산업조직학회 정책세미나 자료.

정태성, 2015, P2P 대출에 대한 오해, the WM.

천창민, 2015,『미국의 증권형 크라우드펀딩 규제와 시사점』, 자본시장연구원 조사보고서 15-08.

한국경제, 2015. 12. 3, 벤처캐피털, 'P2P 온라인 대출업체' 투자 허용.

한국소비자원, 2016,『온라인 P2P대출 서비스 실태조사』, 조사보고서.

한국은행, 2015,『금융안정보고서』.

4thway, 2017. 6. 25, Best easy-access p2p lending accounts – no fees for withdrawals.

Abramowicz, L., 2017. 3. 24, Honeymoon's over for peer-to-peer lending, Bloomberg.

ACCA, 2015, *The Rise of Peer-To-Peer Lending in China: An Overview and Survey Case Study*.

Aggarwal, V., 2017. 3. 16, The p2p lending market in China: a parable for Indian policymakers-part1, IFRM Finance Foundation.

Akerlof, G.A., 1970, The market for "lemond": quality uncertainty and the market mechanism, *The Quarterly Journal of Economics* 84(3), 488-500.

Allen, F., Santomero, A.M., 1997, The theory of financial intermediation, *Journal of Banking & Finance* 21, 1461-1485.

Alyakoob, M., Rahman, M.S., Wei, Z., 2017, Where you live matters: the impact of local financial market competition in managing online peer-to-peer loans, working paper.

Atz, U., Bholat, D., 2016, Peer-to-peer lending and financial

innovation in the United Kingdom, BOE staff working paper No.598.

Autonomous Research, 2016, *Digital Lending – The 100 Billion Dollar Question.*

Balyuk, T., 2016, Financial innovation and borrowers: evidence from peer-to-peer lending, Rotman School of Management working paper No.2802220.

Berger, A.N., Miller N.H., Petersen, M.A., Rajan, R.G., Stein, J.C., 2005, Does function follow organizational form? evidence from the lending practices of large and small banks, *Journal of Financial Economics* 76(2), 237-269.

Berger, A.N., Udell, G.F., 2002, Small business credit availability and relationship lending: the importance of bank organisational structure, *The Economic Journal* 112, 32-53.

Berger, S.C., Gleisner, F., 2010, Emergence of financial intermediaries in electronic markets: the case of online P2P lending, *BuR Business Research Journal* 2(1).

Berndt, A., Gupta, A., 2008, Moral hazard and adverse selection in the originate-to-distribute model of bank credit, *Journal of Monetary Economics* 56(5), 725-743.

Bhattacharya, S., Pfleiderer, P., 1985, Delegated portfolio management, *Journal of Economic Theory* 36, 1-25.

Bhattacharya, S., Thakor, A.V., 1993, Contemporary banking theory, *Journal of Financial Intermediation* 3(1), 2-50.

BI Intelligence, 2016. 12. 21, Here's why 2017 will be a turning point for the UK marketplace lending industry, Business

Insider.

BI Intelligence, 2016. 8. 23, UK peer-to-peer platforms are benefitting from government policies, Business Insider.

BondMason, 2016, *UK P2P Lending Market: A Review of 2016(and 3 predictions for 2017)*.

Boot, A.W.A., Thakor, A.V., 2000, Can relationship banking survive competition? *The Journal of Finance* 55(2), 679-713.

Boyd, J.H., Prescott, E.C., 1986, Financial intermediary-coalitions, *Journal of Economic Theory* 38, 211-231.

Braggion, F., Manconi, A., Zhu, H., 2017, Is fintech a threat to financial stability? Evidence from peer-to-peer lending in China, working paper.

Bridges, J., Gregory, D., Nielsen, M., Pezzini, S., Radia, A., Spaltro, M., 2014, The impact of capital requirements on bank lending, Bank of England working paper No.486.

Buchak, G., Matvos, G., Piskorski, T., Seru, A., 2017, Fintech, regulatory arbitrage, & the rise of shadow banks, *Columbia Business School Research Paper* No.17-39.

Bulter, A.W., Comaggia, J., Gurun, U.G., 2016, Do local capital market conditions affect consumers' borrowing decisions? *Management Science* 63(12), 4175-4187.

Calomiris, C.W., Kahn, C.M., 1991, The role of demandable debt in structuring optimal banking arrangement, *American Economic Review* 81, 497-513.

Calomiris, C.W., Longhofer, S.D., 2008, Credit rationing, *The New Palgrave Dictionary of Economics*, Second Edition.

Calomiris, C.W., Kahn, C.M., 1991, The role of demandable debt in structuring optimal banking arrangements, *American Economic Review* 81(3), 497-513.

Cambridge Center for Alternative Finance, 2014, *Understanding Alternative Finance: The UK Alternative Finance Industry Report.*

Cambridge Center for Alternative Finance, 2015, *Moving Mainstream: The European Alternative Finance Benchmarking Report.*

Cambridge Center for Alternative Finance, 2016a, *Breaking New Ground: The Americas Alternative Finance Benchmarking Report.*

Cambridge Center for Alternative Finance, 2016b, *Pushing Boundaries: The 2015 UK Alternative Finance Industry Report.*

Cambridge Center for Alternative Finance, 2017, *Hitting Stride: The Americas Alternative Finance Industry Report.*

Campbell, T.S., Kracaw, W.A., 1980, Information production, market signalling, and the theory of financial intermediation, *Journal of Finance* 35(4), 863-882.

Capgemini, 2012, *Trends in Retail Banking Channels: Client Service & Operating Costs*.

CBRC, 2017, 网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法.

Chemiakin, I., 2016, Sensitivity of interest rate at P2P lending market to social & economic factors, working paper.

Craig, B.R., Dinger, V., 2010, Deposit market competition, wholesale funding, and bank risk, Tilburg University discussion paper.

de Roure, C., Pelizzon, L., Tasca, P., 2016, How does P2P lending fit into the consumer credit market?, Bundesbank discussion

paper No.30.

Diamond, D.W., 1984, Financial intermediation and delegated monitoring, *The Review of Economic Studies* 51(3), 393-414.

Egan, M., Hortacsu, A., Matvos, G., 2015, Deposit competition and financial fragility: Evidence from the US banking sector, Fama-Miller working paper.

Einav, L., Farronato, C., Levin, J., 2016, Peer-to-peer markets, *Annual Review of Economics*, 615-635.

Evans, J., 2015. 8. 15, My money — Giles Andrews, Zopa chief, Financial Times.

Evans, T., 2016. 7. 18, Peer-to-peer lending: everything you need to know about the leading websites, The Telegraph.

Faia, E., Paiella, M., 2017, P2P Lending: information externalities, social networks and loans' substitution, CEPR discussion paper No.DP12235.

FCA, 2013a, Detailed proposals for the FCA regime for consumer credit, consultation paper 13/10.

FCA, 2013b, The FCA's regulatory approach to crowdfunding(and similar activities), consultation paper 13/13.

FCA, 2014, The FCA's regulatory approach to crowdfunding over the internet, and the promotion of non-readily realisable securities by other media, Policy Statement, 14/4.

FCA, 2015, A review of the regulatory regime for crowdfunding and the promotion of non-readily realisable securities by other media.

FDIC, 2016, Examination guidance for third-party lending.

Flannery, M.J., 1994, Debt maturity and the deadweight cost of leverage: optimally financing banking firms, *The American Economic Review* 84(1), 320-331.

Freedman, S., Jin, G.Z,, 2008, Do social networks solve information problems for peer-to-peer lending? Evidence from Prosper.com, NET Institute working paper No.08-43.

Freeman, R.B., 1996, Why do so many young american men commit crimes and what might we do about it? *Journal of Economic Perspectives* 10(1), 25-42.

FSB · BIS, 2017, *Fintech Credit,* Working Group Report.

GAO, 2011, *New Regulatory Challenges Could Emerge as The Industry Grows*, Congressional Committees.

Gao, Q., Lin, M., 2012, Linguistic features and peer-to-peer loan quality: a machine learning approach, working paper.

Goldman Sachs, 2015, *The Future of Finance.*

Goldman Sachs, 2016. 10. 13, Goldman Sachs launches new online personal loan platform; marcus by Goldman Sachs focuses on helping people manage credit card debt, Press Release.

Gonzalez, L., Komarova L.Y., 2014, When can a photo increase credit?: the impact of lender & borrower profiles on online P2P loans, *Journal of Experimental & Behavioral Finance* 2, 44-58.

Gorton, G.B., Pennacchi, G., 1990, Financial intermediaries and liquidity creation, *The Journal of Finance* 45(1), 49-71.

Gorton, G.B., Winton, A., 1995, Bank capital regulation in general

equilibrium, NBER working paper, w5244.

Gorton, G.B., Winton, A., 2003, Chapter 8 - Financial intermediation, Handbook of the Economics of Finance 1(Part A), 431-552.

Grossman, S., Stiglitz, J., 1980, On the impossibility of informationally efficient markets, *American Economic Review* 70, 393-408.

Havrylchyk, O., Mariotto, C., Rahim, T., Verdier, M., 2017, What drives the expansion of the peer-to-peer Lending? working paper.

Hinkes-Jones, L., 2016. 7. 21, Little change in lendingclub loans since madden decision, Bloomberg.

Hirshleifer, J., 1971, The private and social value of information and the reward to inventive activity. *American Economic Review* 61, 561-574.

Hölmstrom, B., Tirole, J., 1998, Public and private supply of liquidity, *Journal of Political Economy* 106, 1-40.

IFC, 2017, *Alternative Data Transforming SME Finance*.

IOSCO, 2014, Crowd-funding: an infant industry growing fast, IOSCO *s*taff working paper.

Iyer, R., Puri, M., 2008, Understanding bank runs: the importance of depositor-bank relationships & networks, NBER working paper No.14280.

Jaffee, D.M., Modigliani, F., 1969, A theory and test of credit rationing, *American Economic Review* 59, 850-872.

Jagtiani, J., Lemieux, C., 2017, Fintech lending: financial inclusion, risk pricing, and alternative information, FRB of Philadelphia working paper No.17-17.

Jean-Baptiste, E., 1999, *Demand Deposits as an Incentive Mechanism,* Mimeo, Wharton School, University of Pennsylvania.

Käfer, B., 2016, Peer to peer lending – a (financial stability) risk perspective, MAGKS joint discussion paper No.22.

Karlan, D.S., 2007, Social connections and group banking, *The Economic Journal* 117(517), F52-F84.

Kashyap, A.K., Rajan, R., Stein, J.C., 2002, Banks as liquidity providers: an explanation for the coexistence of lending and deposit-taking, *Journal of Finance* 57, 33-73.

Kashyap, A.K., Stein, J.C., 2004, Cyclical implications of the Basel II capital standards., *Economic Perspectives* 28(1), 18-31.

Klafft, M., 2008, *Peer to Peer Lending: Auctioning Microcredits over the Internet,* Proceedings of the international conference on information systems, Technology and Management.

Laughlin, L.S., 2016. 5. 10, How lendingclub's scandal echoes the financial crisis, Fortune.

Leland, H., Pyle, D.H., 1977, Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation, *Journal of Finance* 32, 371-87.

LendingClub, 2014. 3. 20, LendingClub launches business loans, Press Release.

LendingClub, 2017a, *Fourth Quarter 2016 Results*.

LendingClub, 2017b, *First Quarter 2017 Results.*

Lenz, R., 2016, Peer-to-Peer Lending – Opportunities and Risks, *European Journal of Risk & Regulation* 7(4).

Lichtenwald, R., 2017, 4. 13, *Lending Club Releases iOS app for Investors*, Lend Academy.

Lin, M., Sias, R., Wei, Z., 2015, Smart money: institution investors in online crowdfunding, working paper.

Liu, D., Brass, D., Lu, Y., Chen, D., 2015, Friendships in online peer-to-peer lending: pipes, prisms, and relational herding, *MIS Quarterly* 39(3), 729-742.

Lufax, 2015, *P2P Lending Market in China*.

Manbeck, P., Franson, M., Henry, L., 2017, *The Regulation of Marketplace Lending: A Summary of the Principal Issues*, Chapman & Cutler LLP.

Mateescu, A., 2015, *Peer-to Peer Lending*, Data&Society.

Milne, A., Parboteeah, P., 2016, The business models and economics of peer-topeer lending, *ECRI Research Report* No.17.

Möllenkamp, N., 2017, Determinants of loan performance in P2P lending, *University of Twente Student Theses*.

Morgan Stanley, 2015, *Global Marketplace Lending.*

Morgan, D.P., 2000, Rating banks: risk and uncertainty in an opaque industry, Federal Reserve Bank of New York staff reports No.105.

Morse, A., 2015, Peer-to-Peer crowdfunding: information and the potential for disruption in consumer lendingm, NBER working paper 20899.

Myers, S.C., Rajan, R., 1998, The paradox of liquidity, *The Quarterly Journal of Economics* 113, 733-771.

OCC, 2017a, Acting comptroller discusses responsible innovation and granting national bank charters to financial technology companies, NR 2017-82.

OCC, 2017b, OCC evaluating charter applications from financial technology companies, Licensing Manual Draft Supplement.

OCC, 2017c, OCC announces one-on-one industry meeting ad part of office of innovation hours, Immediate Release.

OXERA, 2016, *The Economics of Peer-to-Peer Lending*.

Petersen, M.A., 2004, Information: hard and soft, working paper.

Petersen, M.A., Rajan, R.G., 1994, The benefits of lending relationships: evidence from small business data, *The Journal of Finance* 49(1), 3-37.

Prosper Marketplace, 2017, *Peosper Perfromance Update: May 2017.*

Pyle, D.H., Leland, H.E., 1977, Information asymmetries, financial structure, and financial intermediation, *The Journal of Finance* 32(2), 371-387.

Ren, D., 2017. 2. 19, China regulators warn that 90 pc of peer-to-peer lenders could fail in 2017, South China Morning Post.

Renton, P., 2011. 10. 24, How much money should you borrow at lending club? Lend Academy.

Santos, J.A.C., 2000, Bank capital regulation in contemporary banking theory: a review of the literature, BIS working paper 90.

Schoar, A., 2014, The personal side of relationship banking, working paper.

Scholz, P., 2017, Hostile takeovers: are banks threatened by finTechs? *Corporate Finance* 01-02, 3-7.

Scott, I.O., 1957, The availability doctrine: theoretical underpinnings, *Review of Economic Studies* 25(1), 41-48.

Segal, M., 2015, *Peer-to-Peer Lending: A Financing Alternative for Small Businesses*, SBA Issue Brief No.10.

Shi, J., He, S., Yan, G., 2010, *Finance and Development: Perspective of Regional Economy*(金融与发展：区域经济视角的研究), Zhejiang University Press.

Snitkof, D., 2015. 3. 30, Exploring the public Zopa loan book, Orchard Platform.

Stein, J.C., 2002, Information production and capital allocation: decentralized versus hierarchical firms, *The Journal of Finance* 57(5), 1891-1921.

Stiglitz, J.E., Weiss, A., 1981, Credit rationing in markets with imperfect information, *American Economic Review* 71(3), 393-410.

Suter, L., 2017. 5. 11, Peer-to-peer lender Zopa given green light to launch Isa, The Telegraph.

Tang, H., 2017, *Peer-to-peer Lending and Access to Credit*, HEC Draft.

Thakor, A.V., 1996, Capital requirements, monetary policy, and aggregate bank lending: Theory and empirical evidence, *The Journal of Finance* 51(1), 279-324.

Townsend, R.M., 1979, Optimal contracts and competitive markets with costly state verification, *Journal of Economic Theory*

21(2), 265-293.

Wardrop, R., Ziegler, T., 2016, A case of regulatory evolution – a review of the UK financial conduct authority's approach to crowdfunding, CESifo DICE report 2.

WEF, 2015, *The Future of FinTech – A Paradigm Shift in Small Business Finance*.

Wei, Z., Lin, M., 2016, Market Mechanisms in Online Peer-to-Peer Lending, *Management Science* 63(12), 4236-4257.

Weiss, G.N.F., Pelger, K., Horsch, A., 2010, Mitigating adverse selection in P2P lending – empirical evidence from prosper.com, working paper.

Williams, A., 2017a. 2. 22, Innovative finance ISAs dogged by further delays, Financial Times.

Williams, A., 2017b. 5. 12, Zopa gets FCA approval as peer-to-peer lender, Financial Times.

Williams-Grut, O., 2016. 12. 13, The UK government invests £85 million in peer-to-peer lending sector where the watchdog has concerns, Business Insider.

Williamson, S. D., 1987, *Recent Developments in Modeling Financial Intermediation,* Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review 1132.

Wolfe, B., Yoo, W., 2017, Crowding out banks: credit substitution by peer-to-peer lending, working paper.

Xue, X., 2017, Financial intermediary competition, information acquisition and moral hazard: evidence from peer-to-peer lending platform, *Asian Meeting Econometric Society.*

Xueqing, J., 2017. 1. 5, P2P lending growth slows amid new compliance rules, China Daily.

Zopa, 2016, Fintech pioneer zopa announces plan to launch “Next Generation” Bank, Press Release.

网贷之家・盈灿咨询, 2015, 2014年中国网络借贷行业年报.

网贷之家・盈灿咨询, 2016, 2015年中国网络借贷行业年报.

网贷之家・盈灿咨询, 2017, 2016年中国网络借贷行业年报.

에잇퍼센트	www.8percent.kr
팝펀딩	www.popfunding.com
한국P2P금융협회	www.p2plending.or.kr
Bank of China	www.boc.cn
Bank of England	www.bankofengland.co.uk
Credio	peer-to-peer-lending.credio.com
FCA	www.fca.org.uk
Financial Aid	www.finaid.org
FRB of New York	www.newyorkfed.org
FRB	www.federalreserve.gov
Funding Circle	www.fundingcircle.com
GOV.UK	www.gov.uk
Hongling Capital	www.my089.com
IFISA	www.innovativefinanceisa.org.uk
Lending Works	www.lendingworks.co.uk

LendingClub	www.lendingclub.com
Magnifymoney	www.magnifymoney.com
Ondeck	www.ondeck.com
P2pmoney	www.p2pmoney.co.uk
RateSetter	www.ratesetter.com
SEC	www.sec.gov
Trueaccord	blog.trueaccord.com
UK P2PFA	www.p2pfa.info
UK Parliament	www.parliament.uk
Zopa	www.zopa.com
网贷之家	shuju.wdzj.com

이성복 (Sungbok Lee)

연구위원 / 경제학 박사

연구분야

- Industrial Organization
- Financial Microeconomics
- Applied Econometrics
- Regulation

KCMI

자본시장연구원
Korea Capital Market Institute
서울시 영등포구 의사당대로 143
T 02.3771.0600 www.kcmi.re.kr

값 10,000원
93320
9 788960 891852
ISBN 978-89-6089-185-2