

경제포커스

■ 문화산업 투자시스템 개선 방안

옥성수(한국문화관광연구원 문화산업기반팀장)

■ 서울시의 창의문화도시 계획

라도삼(서울시정개발연구원 연구위원)

문화산업 투자시스템 개선 방안

옥성수*

한국문화관광연구원 문화산업기반팀장
ssok@kcti.re.kr

1. 문화산업 투자 현황과 문제점

가. 문화산업 투자 현황

2003~2006년간 한국영화의 총제작비 투자 및 투자수익 추이는 <표 1>에서 확인할 수 있다. 총제작비 투자는 2003~2006의 3년간 연평균 23% 이상의 급격한 증가를 기록하여 2006년 영화산업의 총제작비 투입은 2003년 2,383억원의 두 배에 가까운 4,422억원을 기록하고 있다. 반면, 총제작비 대비 투자수익률은 2003년 12%에서 매년 하락하여 2006년에는 큰 폭의 마이너스 수익률을 기록하고 있다. 종합하자면, 영화산업 수요시장의 급격한 확대에 불구하고 투자규모는 그보다 더 빠르게 증가하여 투자수익률은 하락한 것으로 요약할 수가 있다.

이러한 투자의 오버슈팅(overshooting)은 외환, 증권, 부동산 등 여러 가지 투자시장에서 일반적으로 나타날 수 있는 현상으로 그 자체에 대한 평가를 내리기는 어렵다. 그

* 저자 학력, 경력 및 최근 연구:

- 한국문화관광연구원 문화산업기반팀장
- 미국 Purdue Univ. 경제학 박사
- 문화원형디지털콘텐츠화사업의 경제적 가치분석(2007), 문화산업 투자활성화 방안연구(2006).

러나 수익률의 지나친 변동성은 장기적으로 투자를 위축시켜 영화산업의 정상적 발전에 지장을 초래할 가능성을 제기한다. 따라서 본고에서는 영화를 비롯한 문화산업에 투자 불안정을 초래하는 구조적인 요인이 상존하는 지를 살펴보고 이에 대한 개선방안을 모색해 보기로 한다.

<표 1> 연도별 한국영화의 제작비투자과 투자수익

(단위: 억원)

	2003년	2004년	2005년	2006년
투자수익	295	164	174	-1000
총제작비	2,383	2,900	3,305	4,422
제작비증가율	-	22%	14%	34%
수익률	12%	6%	5%	-23%

자료: 아이엠픽처스(2006), 고정민(2007)에서 재인용

문화산업의 부채비율 및 생산성지표를 다른 산업들의 그것들과 비교해 보면 문화산업이 직면한 금융의 문제점이 잘 드러난다. <표 2>는 한국은행(2007) 『2006 기업경영분석』의 자료를 이용하여 문화산업의 게임산업을 대표하는 「소프트웨어 개발, 공급업」과 「영화, 방송 및 공연산업」의 주요 재무비율과 생산성지표를 제조업(중소기업) 및 도소매업의 그것들과 비교해 본 것이다.

이주 표준적인 재무비율 및 생산성 지표가 드러내어주는 사항들은 비교적 명확하다. 즉 「소프트웨어 개발, 공급업」과 「영화, 방송 및 공연산업」의 문화산업은 제조업이나 도소매업에 비하여 부채비율은 낮은 반면 총자본투자효율 및 부가가치율 등 생산성지표는 비슷하거나 상대적으로 더 양호하다. 즉 은행은 게임, 영화 등 문화산업에 대하여 재무지표상으로는 추가적인 대출을 할 여력이 충분함에도 불구하고 대출을 꺼리는 것이다.

산업에 대한 투자는 일반적으로 지분투자와 은행대출로 구분된다. 그런데 문화산업의 투자구조는 프로젝트에 대한 지분투자 중심으로서 은행대출의 비중이 다른 산업에 비하여 상대적으로 낮은 특징을 보이고 있다. 문화산업의 프로젝트 투자도 외부자본의 유입이 활발하지 못하여 프로젝트의 전 과정에 걸쳐 지분투자로 한정되며 은행을 통한 기간대출을 활용하지 못하고 있다.

왜 이러한 현상이 나타날까? 투자이론의 일반적인 관점에서 두 가지 사항이 의심된다. 첫째, 문화산업에 특유한 투자위험이 있다. 둘째, 은행들이 문화산업에 대한 투자(대출)

위험을 관리할 시스템이 없다. 결론부터 말하자면 두 가지 다 해당되는 것이다. 이제 문화산업에 고유한 투자위험과 은행들의 문화산업에 투자(대출)위험을 관리할 수 있는 투자환경의 구축방안에 대하여 논의를 전개할 때가 되었다.

〈표 2〉 문화산업의 재무비율과 생산성지표 (2006년)

		제조업 (중소기업)	도소매업	소프트웨어 개발, 공급업	영화, 방송 및 공연산업
재무비율	부채비율	132.59	133.53	92.12	52.62
	유동부채비율	98.34	104.59	71.51	33.73
	고정부채비율	34.25	28.94	20.61	18.90
	차입금 의존도	30.92	23.75	13.29	13.25
생산성 지표	총자본 투자효율	27.21	18.97	33.33	21.57
	부가가치율	20.76	11.62	27.50	38.42

자료: 한국은행(2007), 『2006 기업경영분석』

나. 문화산업 투자위축의 요인

1) 불확실성

문화산업이 생산하는 문화상품은 기본적으로 “경험재”로서 수요를 예측하는 것이 거의 불가능 하다. 즉 “홍행리스크”가 매우 높다. 뿐만 아니라 문화산업은 제작과정이 표준화되지 않아 “완성리스크”도 매우 높다. 그러나 <표 3>이 보여주는 것처럼 대출 금융을 취급하는 은행은 완성리스크 및 홍행리스크를 거의 완전하게 관리할 수단이 마련되지 않는 한 대출투자를 하지 않는 것이 원칙이다.

〈표 3〉 문화산업 투자자별 위험에 대한 태도

	완성리스크	홍행리스크
메인 투자자	0	0
지분 투자	X	0
은행 대출	X	X

2) 정보의 비대칭성

문화산업은 일반 제조업에 비하여 완성리스크, 흥행리스크 등 투자리스크가 상대적으로 클 뿐만 아니라 이에 대한 정보의 비대칭성 또한 매우 크다.

첫째, 생산함수에 대한 정보의 비대칭성이 크다. 시설장비와 원료, 노동의 투입비율이 표준화된 제조업과는 달리 문화산업은 생산과정에 투입되는 요소의 투입비율에 일정하게 통용되는 표준이 없다. 보다 품질이 나은 재료, 시간절약적인 장비의 사용, 스토리의 변형과 편집 등 요소의 대체는 제품의 질에 결정적인 영향을 미친다. 그러나 프로젝트 진행자가 진정으로 제품 질의 향상을 위하여 비싼 재료를 투입하였는지, 제품의 질에는 별 영향을 미치지 않는데 개인적 취향으로 특정 요소를 고집하는지는 웬만한 전문가로서도 알기 어렵다.

둘째, 완성리스크에 영향을 미치는 여러 가지 변수들에 대한 정보의 비대칭성이 크다. 프로젝트의 진행 상황은 셀 수 없이 많은 변수의 영향을 받는다. 날씨, 배우의 스케줄, 제작진의 건강, 내부적인 돌발사고 등. 그러나 프로젝트 현장에서 멀어질수록 이러한 완성리스크에 대한 정보는 점점 판단할 수가 없게 되는 것이다.

셋째, 흥행리스크에 관한 정보는 문화산업 내부에서는 상호간에 상대적 비교가 어느 정도 가능할지 모른다. 그러나 문화산업 내부에서도 개별 프로젝트의 성공을 점치는 것은 극히 어렵다. 더욱이 문화산업 내부와 문화산업 외부의 흥행리스크에 대한 정보비대칭성은 특히 심각하다.

3) 자산의 성격

문화산업 콘텐츠 제작사들의 주요한 자산내역이 시나리오, 구입한 저작권, 제작진 및 배우, 무대장치, 촬영장비 등 무형자산 및 담보가치가 약한 자산들이 중심이라는 것도 문화산업 콘텐츠 제작사들이 은행 등 전통적인 금융기관으로부터 자금을 조달하기 어려운 중요한 원인이 된다.

기계, 건물, 토지 등의 유형자산(tangible asset)을 충분히 보유한 기업은 좀 더 용이하게, 또 훨씬 유리한 조건으로 외부자금을 조달할 수 있다. 유형자산을 많이 보유하고 있는 기업의 경우는 역선택과 기회주의적인 행동으로 투자에 실패한 경우, 유형자산의 매각을 통해 사후적으로 보상을 받을 수 있으므로 상대적으로 자금조달이 용이하다. 그러나 문화산업은 일반적으로 이러한 기준을 충족시키지 못한다. R&D 중심의 혁신중소기

업들과 문화산업은 생산활동의 투입요소가 범용성이 없으므로 담보가치가 낮아지는 것이다. 일반적으로 창의력에 기초하여 이를 사업화하려는 첨단산업의 벤처기업들의 자금조달에 애로요인이 존재한다.

다. 문화산업 투자시스템 개선의 필요성

1) 외부효과

문화산업의 사회적 편익은 사적인 이익을 초과하는 것이 널리 인정되고 있다. 문화산업에서 생산된 콘텐츠는 독점권을 가지고 접근이 통제되지만 그 자체가 포함하고 있는 지식과 정보의 속성은 사회적으로 문화자본(cultural capital)을 형성하며 비공식적인 네트워크를 통해 다른 부분의 기술혁신을 도와주게 된다. 한편 ‘한류’ 현상에서 보는 바처럼 문화산업 콘텐츠의 흥행은 국가이미지를 제고하여 수출을 활성화하는 등 마케팅 효과를 발휘하기도 한다. 그러나 이러한 사회적인 기여에 대하여 직접적인 보상시스템의 부재로 전반적으로 무임승차가 광범위하게 일어난다. 따라서 실제로 공급되는 문화산업의 생산량이 사회가 요구하는 문화산업의 적정 생산량수준에 못 미치게 공급되는 ‘과소수준’에 머무를 가능성이 많다는 것이 문화산업 ‘외부효과’의 이론이다. 이러한 점이 널리 인정되고 있으므로 문화산업의 생산 확대를 위하여 금융지원을 원활히 하는 제도적 방안이 필요하다는 점에 대해서는 ‘외부효과’의 차원에서도 공감대가 형성되어 있다고 보아야 할 것이다.

2) 문화산업 투자대상 선정에 있어서의 편익(bias)

문화산업의 특성으로 인하여 현재의 문화산업 금융의 효율성도 제한적이라고 볼 수밖에 없는 이유가 존재한다. 그것은 문화산업으로 선정된 투자대상이 선정되지 않은 것보다 반드시 좋은 투자대상이라고 할 수 없다는 것을 의미한다.

첫째로, 문화산업의 독점적 배급사는 광범위한 마케팅 및 배급수단, 자금동원 능력 등으로 말미암아 제작과정의 시행착오를 극복하고 수익성 있는 성과를 얻을 수 있는 능력이 높은 반면에 규모가 작은 독립제작사는 그렇지 못하여 같은 프로젝트라도 메이저투자 배급사가 유리하므로 안정을 추구하는 금융은 메이저투자배급사에 투자하는 것이 효율성이 높다. 이 같이 불확실성에 대처할 수 있는 능력의 차이로 말미암아 금융시장의 투자대상 선정은 독립제작사에 불리하게 이루어지는 경향이 존재한다.

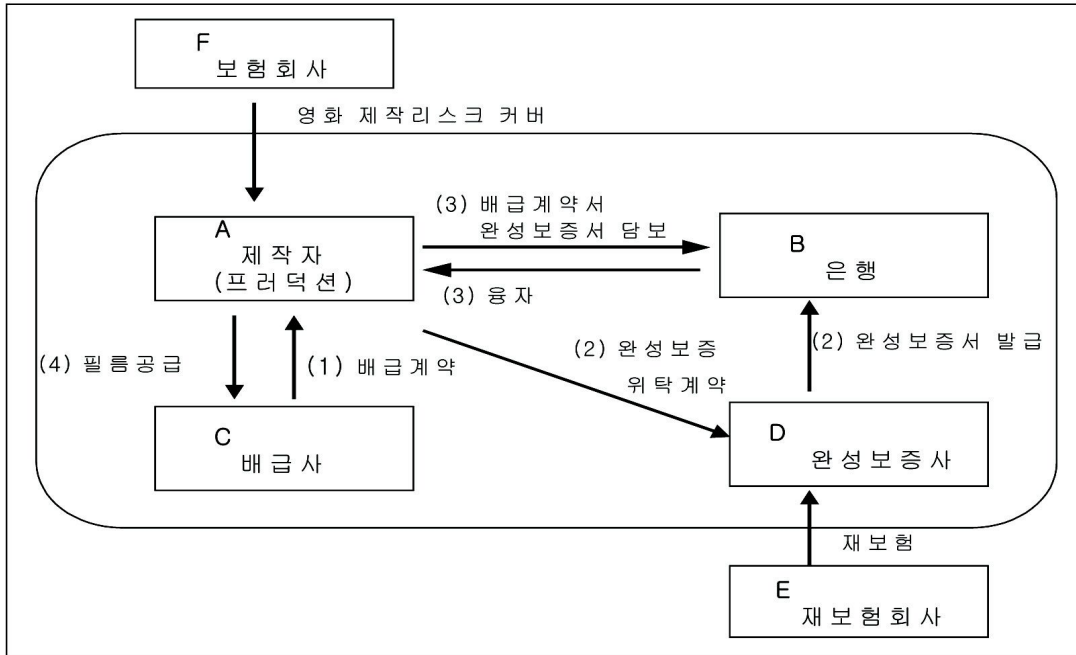
둘째로, 블록버스터급 대형프로젝트 보다는 중급 규모 이하의 문화산업 프로젝트는 자금공급을 받기가 어렵다. 문화산업에 특유한 ‘슈퍼스타’ 현상으로 중급 규모 이하의 문화 콘텐츠는 문화산업 투자자들의 관점에서 성공확률과 기대 수익이 상대적으로 낮게 분석되기 때문이다. 그런데 문화산업의 장기적인 발전 및 시장의 확장에 기여하는 투입대비 혁신의 기여도는 중소기업 제작사가 높고, 중소기업의 참신한 프로젝트에서 혁신성과 상업성을 동시에 만족시키는 경우가 많다는 것이 널리 인정되는 바이다. 따라서 미국의 할리우드에서도 독립제작사들의 기여가 매우 크며, 스튜디오들이 독립제작사들의 작품을 적극적으로 배급할 뿐만 아니라 자본출자를 통해서 독립제작들을 지원하고 있는 것이다.

2. 문화산업 투자시스템 개선방안

가. 문화산업 대출위험 관리의 기본 모형

<그림 1>은 문화산업 프로젝트에 대한 은행대출의 위험을 관리하는 기본구조를 보여준다. 그러나 제작자(A)-은행(B)-배급사(C)-완성보증사(D)를 에워싼 중간 테두리에 핵심적인 사항이 다 포함되어 있으며 재보험회사(E)와 보험회사(F)의 역할은 부수적인 것이다. 먼저 제작사와 배급사 간에 해외 배급권의 선구매 등 미래의 현금흐름을 수반하는 계약이 이루어지면(1), 제작사는 이 계약을 담보로 은행에 융자를 받을 수가 있다(3). 이 때 은행은 대출금의 안전한 회수를 위하여 제 3의 주체의 완성보증을 요구한다(2). 따라서, 제작사는 자격있는 완성보증보험사와 완성보증보험계약을 체결하여(2) 은행에 배급계약과 함께 제출함으로써 이것을 담보로 은행으로부터 융자를 받을 수가 있다. 은행의 대출금을 포함하는 제작비로 작품을 완성하여 배급사에게 제출하면(4) 배급사는 은행으로부터 제작사가 대출한 금액을 상환한다.

핵심은 제작사가 배급사와의 선 구매 계약을 유동화 하는 것이며, 은행은 아무런 위험 없이 대출자금의 상환을 보장받는다라는 것이다. 이러한 기본 틀이 보장 된다면 은행은 적극적으로 대출을 할 수가 있으며, 어떠한 구조를 포함하던 은행이 대출금을 상환 받지 못할 위험이 일정치를 초과하는 한 문화산업에 대한 은행의 대출은 이루어 질 수가 없다. 결국 문화산업 프로젝트 파이낸싱을 <그림 1>을 기본으로 은행에 대한 신용보험 구조를 어떻게 창출하는가 하는 것이다.



〈그림 1〉 미국의 완성보증보험의 표준적 구조

나. 미국의 완성보증보험 vs 프랑스의 지급보증*

미국의 완성보증보험사는 단순히 은행의 대출위험을 관리하는 기능을 넘어서 천문학적인 제작비의 투자에 따른 다양한 투자자들을 대신하여 제작사를 지원하고 감시하는 기능을 보유하고 있다. 그것은 세계시장을 상대로 프로젝트를 추진하며 천문학적인 제작비가 수반되는 미국의 영화산업 시장을 배경으로 하고 있다. 만일의 경우 프로젝트를 인수할 수 있으려면 최고급인력을 보유하여야 할 뿐만 아니라 시장자체가 매우 커서 프로젝트 자체에 대한 엄정한 객관적 평가가 항상 보장되어야 한다. 이러한 조건을 만족시키는 시장은 미국을 제외하고는 세계적으로 거의 찾아보기 어렵다. 그러나 제작관리 자체가 은행의 관점에서 문화산업 프로젝트의 선 구매를 담보로 대출을 제공할 수 있는 절대적인 조건은 아니다. 은행은 대출금의 상환을 보장받기만 하면 대출을 수행하는 데는 지장이 없는 것이다.

이러한 원리에 따라 프랑스의 IFCIC는 제작관리의 능력에 집착하지 않고 정확한 정보의 수집과 프로젝트를 풀링(pooling)하는 보험의 기본 원리에 입각하여 제작사와 배급사 간의 선 구매 계약에 대한 지급보증을 제공하여 문화산업에 대한 은행대출을 활성화 하

* 자세한 내용은 옥성수(2006)을 참조하기 바람.

고 있다. <표 4>에서 보는 바처럼 프랑스의 IFCIC는 은행들의 공동출자를 기반으로 하며 제작과정을 감독하기는 하나 관리 및 인수의 기능을 갖지 않으므로 수수료도 낮은 수준에 운영되고 있다. 미국의 완성보증보험사가 직접제작비의 6% 중 절반이 통상적으로 환급된다는 점을 감안하더라도 프랑스 IFCIC의 지급보증액의 1% 수수료는 미국의 완성보증보험의 수수료의 1/6 내외의 수준에 불과하다.

<표 4> 미국의 완성보증보험과 프랑스 IFCIC 지급보증의 비교

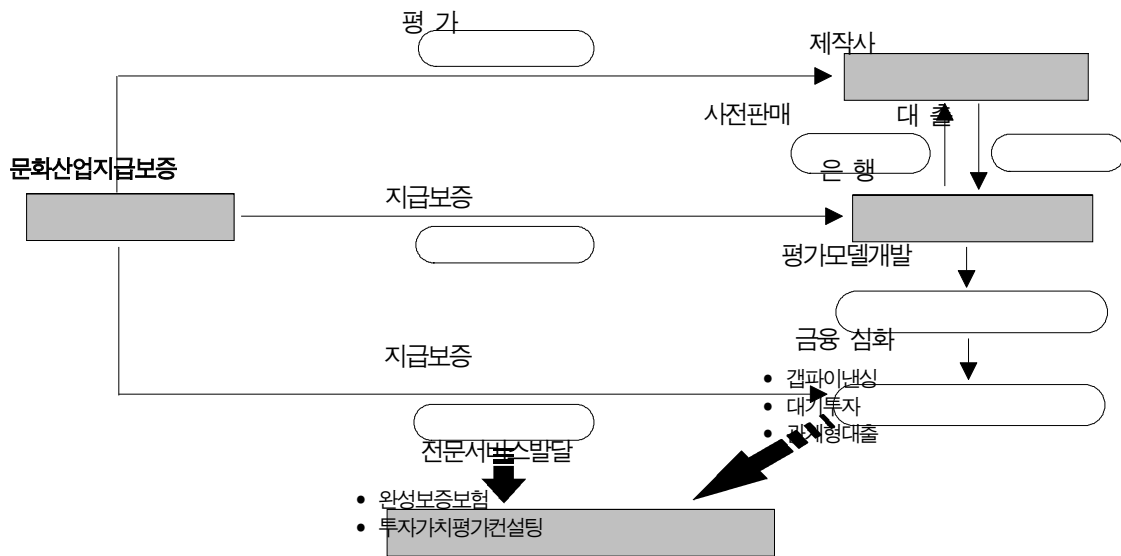
항목	미국(완성보증보험)	프랑스(IFCIC)
운영형태	순수 민간기업	은행 공동출자
주안점	제작관리	지급보증
수수료	직접제작비의 6%	지급보증액의 1%
특기사항	세계시장 지배	내수시장 중심

다. 문화산업 지급보증의 비전과 의의

다소 장황한 서두에 불구하고 논의의 결론은 단순하다. 우리나라도 문화산업의 안정적인 자금조달 구조를 확립하기 위해서는 프랑스의 IFCIC와 같은 문화산업의 투자정보에 대한 전문성을 기반으로 지급보증 기관을 설립하여야 한다는 것이다.

프랑스 IFCIC와 같은 「문화산업지급보증」의 설립은 장기적으로 문화산업의 금융활성화 및 평가모델의 지속적인 발전에 기여할 것으로 기대된다.

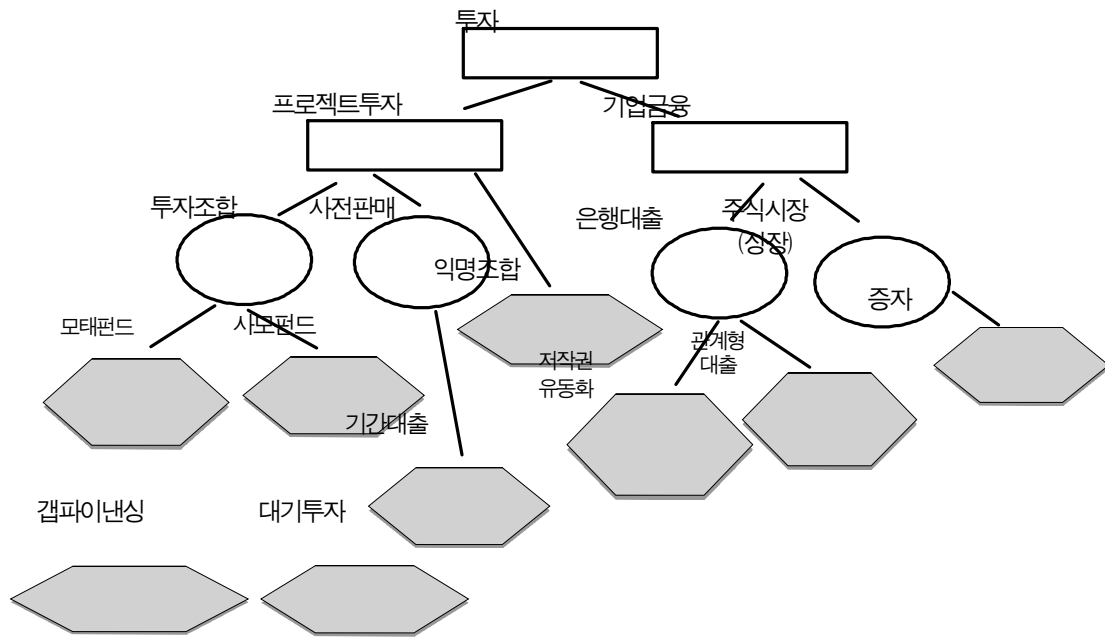
한국문화산업평가의 지급보증 업무의 진행으로 판권 사전판매 및 은행의 기간대출이 증가하면 문화산업에 대한 투자정보가 은행내부에 축적되게 된다. 이러한 축적된 투자정보를 바탕으로 보다 위험부담이 크며 투자기대수익이 높은 금융상품을 개발하는 것은 은행의 본연의 업무이다. 문화산업 투자정보에 대한 다양한 수요가 확대됨에 따라 문화산업 제작감독전문회사 등이 생겨날 수도 있으며 장기적으로 미국형 완성보증보험의 성장도 기대할 수 있을 것이다.



<그림 2> 문화산업 지급보증과 문화산업 금융시스템 발전

라. 문화산업 투자수단의 다변화

아래 <그림 3>에서 보는 바처럼 문화산업의 금융수단은 아직 모태펀드, 사모펀드 및 최근의 주식시장 상장을 통한 증자 등으로 제한적이다. 그러나 금융시장의 규제완화가 확대되고 사전판매에 대한 은행대출이 활성화되면 다양한 문화산업 금융 수단들이 개발될 수 있을 것이다. 기간대출을 통한 투자정보의 축적을 바탕으로 은행들은 보다 적극적으로 갭파이낸싱을 제공할 수 있을 것이며 대기투자를 통한 직접투자의 영역에도 진출할 것이다. 기업정보의 축적을 통하여 게임 및 애니메이션 등 혁신형 중소기업에 대한 관계형 대출이 발달할 것이다. 저작권유동화를 통한 문화산업 금융활성화 및 은행의 이윤추구 기회도 확대될 것이다.



<그림 3> 문화산업 투자수단의 다변화

문화산업 투자수단 다변화의 효과는 무엇보다 문화산업에서 제작사들의 주도권을 강화하는 결과로 나타날 것이다. 문화산업 프로젝트를 진행하는 자금조달 수단이 다양화되면 제작사는 자신과 다른 투자자들 간의 정보비대칭성을 수익성제고에 적극 활용할 수 있을 것이다. 프로젝트별로 자신의 기대수익률이 극대화 되는 방향으로 지분과 대출의 비율을 조정하여 레버리지 효과를 극대화하여 문화산업에 대한 창의력 발휘의 인센티브가 극대화 될 것이다.

문화산업에는 영화산업처럼 프로젝트투자를 중심으로 하는 부분만이 존재하는 것이 아니라 관계형 대출을 활성화 하여야 할 부분도 많다. 1996년 IFCIC는 신용기관의 지위를 획득하였으며, 같은 해 IFCIC의 업무는 출판, 음반제작, 공연 등의 문화산업 전체로 확장되었다는 점은 문화산업 전반의 금융활성화 방식에 대하여 시사하는 바가 크다고 할 것이다.

참고문헌

- 고정민(2007), 「한국영화 위기의 진단과 과제」, 삼성경제연구소.
- 송종국 외(2003), 『기술혁신을 위한 금융시스템의 발전방안』, 과학기술정책연구원.
- 영화진흥위원회(2001), 『한불영상세미나 자료집』.
- 오준석(2005), 「프로젝트 파이낸싱」- 사례를 중심으로.
- 옥성수(2006), 『문화산업 투자활성화 방안연구』, 문화관광부.
- 윤봉한(1996), 『금융학원론』, 법문사.
- 하준경(2005), 『혁신주도형경제의 인프라 구축을 위한 과제』, STEPI 주최 혁신토론회 발표자료.
- 함준호, 강종구(2005), 「중소기업금융과 은행의 역할: 혁신 중소기업을 중심으로」, 『경제분석』 제 11권 제 3호, 한국은행 금융경제 연구원.
- 한국문화콘텐츠진흥원(2005), 『문화산업 완성보증제 도입방안 연구』
- 한국은행(2007), 『2006 기업경영분석』
- Squire, J. E. (ed.)(2004), The Movie Business Book, Simon & Schuster.
- Towse, R.(ed.)(2003), A Handbook of Cultural Economics, Edward Elgar.