

# 企業集團의 金融兼業構造分析을 통한 金融産業의 所有構造政策方向 摸索

左 承 喜

본 연구는 우리나라 企業集團의 費用函數分析을 통해 제조업과 금융업간의 기술적 생산조건을 규명함으로써 製造産業과 金融業兼營의 효율성여부를 분석하고, 앞으로의 바람직한 金融所有支配規制政策方向을 모색하고 있다. 기업집단의 비용함수분석결과에 의하면 非金融製造業과 證券業간에는 範圍의 經濟(相互效率增進效果)가 있는 반면 製造業과 銀行業이나 其他金融業과의 사이에는 그런 관계가 不在하며, 우리나라 企業集團들은 평균적으로 규모가 과대하여 非效率를 초래하고 있는 것으로 관찰되고 있다. 앞으로 우리 經濟의 開放化와 金融自律化 그리고 世界經濟의 統合化가 진전됨에 따라서 製造業과 證券業의 兼營 및 所有支配關係는 持續強化되겠지만 製造業과 銀行業과의 관계는 오히려 그 連繫가 弱化되며, 企業集團의 평균규모도 縮小調整될 것으로 전망된다.

이에 따라 장기적으로 金融所有規制政策은, 우선은 은행업과 제조업간의 소유지배를 허용하던 금지하던 어느 경우나 뚜렷한 資源配分の 歪曲이나 效率增進效果가 나타나지는 않기 때문에, 정부가 특정 소유구조를 강제하기보다는 銀行이나 企業들이 自體判斷에 의해 最適所有構造를 決定하도록 하되, 특정 所有支配關係의 형성이 금융산업 및 경제내에 競爭阻害의 效果를 초래하지 않도록 하는 競爭政策的 차원에서 接近하는 것이 바람직한 것으로 판단된다. 그리고 所有集中에 따른 銀行의 安全·健全性 阻害效果를 방지하기 위해서는 同一人 與信限度の 엄격한 運用 등 健全監督機能을 보강해야 할 것이다.

## I. 問題의 提起

한 나라의 金融制度는 몇가지 業務分離 原則(separation principle)에 의해서 특

징지를 수 있다. 그 첫째로는, 금융산업 내부에서 상업은행업무와 비은행업무, 특히 證券業務와의 統合兼營을 허용하느냐의 여부가 金融制度의 중요한 특징이 되고 있다. 여기서 은행업과 증권업의 분리원칙을 채택할 경우, 이러한 금융제도를 專業 혹은 分業主義라고 부르며, 이 두 업무의 統合兼營을 허용할 경우는 兼業主義 金融制度

筆者 : 本院 先任研究委員

라고 부르고 있다.

둘째로는, 상업은행업과 비금융업과의 統合兼營을 억제하는, 은행과 비금융업의 분리원칙으로서 이 원칙을 채택하고 있는냐의 여부가 금융제도를 구별하는 중요한 기준이 될 수 있다. 여기서 分業主義와 兼業主義를 광의의 개념으로 해석할 경우에는 은행업과 비금융업간의 분리나 겸업을 허용하는 제도들도 각각 분업주의와 겸업주의라고 부르기도 한다. 그리고 금융업을 은행업과 비은행업으로 나누어서 보면, 비은행금융업과 비금융업간의 분리여부에 대한 원칙도 금융제도의 중요한 특징을 형성하게 된다.

그런데 이러한 분리원칙들을 수용할 것 이냐의 여부는 주로 이들 업무들 간의 統合兼營에 따라 금융의 效率性和 安定性이 어떻게 영향을 받을 것인가에 대한 판단에 의존하게 된다. 우선, 이러한 분리원칙 자체가 금융제도의 주요특징으로 부각되게

되는 근본이유는, 바로 ‘商業銀行業務’의 특수성에서 연유한다고 볼 수 있다. 상업은행업자가 비은행금융업이나 비금융업과는 달리 공공성이 높으며, 은행예금업무는 그 성격상 은행의 健全性에 대한 조건의 불신이라도 은행제도 전체의 安全性을 위협하게 만드는 「뱅크 런」(bank run) 현상을 초래하는 제도적인 원인이 되고 있기 때문에,<sup>1)</sup> 은행의 公共性和 健全性에 부정적인 영향을 미칠 우려가 있는 비은행금융업이나 비금융업 등과 은행업과의 統合兼營을 억제하는 것이 바람직하지 않겠느냐 하는 문제가 제기되게 된다.

우선 첫번째의 分離原則과 관련해서는, 비은행업 중 특히 증권업은 일반적으로 위험성이 높다고 여겨지고 있으며, 은행이 이러한 금융업에 깊이 투자하게 될 경우, 증권값의 변동에 따라 은행의 자산가치도 같이 등락하게 되고 결과적으로 투자은행의 건전성이 침해되게 될 것이다. 이때 이 은행의 지급능력에 회의가 일게 되고 이러한 불신이 은행제도 전체로 파급되게 되면 결국 개별은행, 나아가서는 전체은행제도의 안전성을 위협하게 될 것이기 때문에, 은행업과 증권업간의 연계를 차단하는 것이 은행의 健全·安全性의 維持에 기여할 것이라는 주장이 제기되게 된다. 그런데 역사적으로 보면, 세계의 금융제도는 전업주의와 겸업주의제도가 공존하는 모습을 보여 왔으나, 최근에는 金融自律化趨勢의 확산에 따라 분리원칙을 크게 완화하는 경

1) 은행업무의 특징은 고정명목가액의 예금부채와 회수가능성이 기업의 투자결과에 의존할 뿐만 아니라 시장성이 없는 대출업무를 영위하는 데 있다. 이에 따라 예금자들이 어떤 이유에서건 은행의 예금지급능력을 회의하고 일시에 預金支給要求(bank run)를 할 경우, 실령 진전한 은행이라 하더라도 유동성 부족에 직면하게 되고 이에 따라 은행파산이 일어나게 된다. 따라서 은행의 지급능력에 대한 불신이 생기게 되면 이는 결국 「자기 성취적」(self-fulfilling)인 과정을 통하여 은행제도 전체의 破産을 초래할 수도 있게 된다. 이에 대한 보다 체계적인 논의와 대책 등에 대한 논의에 대해서는 左承喜(1989)를 참조하기 바람.

업주의제도가 보다 더 확산되는 양상을 보이고 있다.<sup>2)</sup>

2) 선진국 일반의 경우를 비교해 보면 대체로 겸업주의의 전통하의 독일을 포함한 프랑스, 이탈리아, 네덜란드, 스위스 등의 경우는 은행의 직접적인 證券業兼營이 허용되고 있는 반면 영국을 포함하여 벨기에, 캐나다, 스위스 등의 경우는 은행의 자회사형태의 증권업 진출이 허용되고 있는데, 어느 경우에 있어서나 두 업무의 통합정도가 상당히 높다. 반면 미국과 미국의 제도를 따른 일본의 경우를 보면 미국은 지주회사형태로, 일본은 자회사형태로 극히 제한된 범위내에서만 은행의 증권업 진출을 허용하고 있다. 그러나 이 두 나라에서도 최근 두 업무의 통합경향이 가속화되고 있다. 이에 대해서는 Cumming and Sweet (1987-88)의 <Table 2>와 Litan(1987)의 <Table 2-3>을 참조하기 바람. 미국에 있어서 은행업무 다양화의 긍정적인 측면과 부정적인 측면에 대한 논의는 최근 銀行의 證券業 進出許容이 불가피하다는 방향으로 의견이 모아지고 있는 것으로 보인다. 이와 관련된 연구보고는 수없이 많으나 최근의 것으로는 Corrigan(1986), Litan(1987), Walter(1985), Benston(1990) 등을 들 수 있다. Corrigan은 지주회사형태의 은행의 증권업겸영을 주장하고 있으며, Litan은 대체로 겸업을 통한 경쟁 촉진, 규모 및 범위의 경제, 업무다변화에 따른 위험분산 등 긍정적 효과가 겸업에 따른 금융제도상의 위험증가, 금융산업집중에 따른 경쟁제한효과와 이해상충에 따른 부작용 등의 부정적 효과를 보상하고도 남는다고 보고 있으며 은행의 業務多樣化를 적극 주장하고 있다. 특히 Litan은 은행업무다양화문제에 대한 지금까지의 논의들을 거의 총망라하고 있어 이 분야의 좋은 참고자료가 될 것으로 보인다. 한편 Walter의 경우는 은행업과 증권업의 겸영과 관련된 문제들에 대한 논문들을 수록하고 있는데, 논자들이 따라 다소 정도의 차이는 있으나 대체로 Litan의 경우처럼 겸업의 이점이 더 크다고 보고 있으며, 지주회사형태를 통해 은행의 증권업 진출과 투자회사의 은행업무 진출을 허용해야 할 것이라는 입장을

다음으로 두번째의 분리원칙과 관련해서는, 우선은 은행업이 一國經濟의 支拂制度上的 中추기관이라는 공공성으로 인해 중앙은행의 재할인창구지원 등과 같은 정부의 지원과 보호를 받고 있기 때문에 비금융업과 은행업의 겸영을 허용함으로써 이러한 지원혜택, 즉 소위 공공안전망(public banking safety net)을 非銀行系列企業에까지 擴大하는 것이 공공의 이익에 부합되겠느냐 하는 문제가 제기될 수 있다. 그리고 보다 현실적인 문제로서는 관련 系列企業에 대한 偏重與信이 발생할 소지가 많고 이에 따라 은행의 건전성이 침해될 가능성이 높기 때문에 궁극적으로는 해당 은행은 물론 은행제도 전체의 安全性을 威脅하게 될 우려가 있다 하겠다. 이에 따라 비금융업과 은행업과의 연계를 제한하는 것이 은행의 공공성과 안전성유지를 위해 바람직하다는 주장이 제기되게 된다. 한편 비은행금융업과 비금융업간의 분리여부와 관련해서는 비은행금융업의 경우는 그 성격상 은행과는 달리 건전·안전성 문제가不在하기 때문에, 상대적으로 두 업종간의 통합·겸영이 일반적인 현상이지만, 두 업종간의 통합에 따른 경쟁제한적 효과의 초래가능성을 감안하여 경쟁정책적 차원에서 필요한 경우 통합에 어느 정도의 제약을 가하는 것이 바람직하다고 보기도 한다.

그런데 은행업과 비금융업의 분리원칙은 論理的 혹은 分析的 側面에서 타당한 것이냐 하는 문제가 없지도 않지만 각국의

金融制度에는 최근의 세계적인 금융자유화 추세에도 불구하고 여전히 동 원칙을 고수

제시하고 있다. Benston도 Litan에 못지않은 종합적 시각에서 미국의 전업주의 출현배경에 대한 설명과 동시에 관련 이슈별로 그 타당성 등을 심도있게 분석하고, 겸업주의로의 이행을 주장하고 있다

- 3) G-10국가에 있어 산업의 은행지배가 자유롭게 허용되고 있는 나라는 찾아보기 어려운데, 은행의 산업지배를 허용한 나라는 독일이 유일한 나라이며 프랑스와 벨기에의 경우는 지주회사 밑에 은행과 산업기업이 공존하는 형태를 취하고 있다. 한편 미국, 영국, 일본, 캐나다, 스웨덴, 이탈리아, 네덜란드, 스위스 등의 경우는 銀行과 産業資本間의 주식소유를 통한 相互支配가 제한적으로만 이루어지고 있고 영국, 스위스, 이탈리아의 경우는 법적인 제약은 없지만 상호지배가 관례화되지 않고 있다. 한편 최근의 금융제도에 대한 개선논의들을 보면 독일을 포함한 모든 나라의 경우 대체로 은행과 산업자본의 분리를 유지하거나 현존의 연계를 제한하려는 경향이 보이고 있다. 이들 논의에 대해서는 Cumming and Sweet(Winter 1987-88)를 참조하고 국내자료로서는 安鍾吉(1994)을 참조. 공공이익의 저해가능성을 포함하여 산업자본의 은행지배에 따른 제반 문제점들에 대한 논의는 Corrigan(1987)을 참조. 마지막으로 비은행금융업과 비금융업간의 통합·겸영에 대해서는 독일의 경우에는 산업자본의 금융업진출이 獨禁法에 저촉되지 않는 한 특별히 규제되지 않고 있으며, 전통적인 전업주의를 고수하던 미국의 경우는 근자에 상업자본의 비은행업무에의 진출이 범규회피방법으로 광범위하게 이루어지고 있다. 先進國의 경우 은행과 산업의 분리가 일반적인 데 비해 비은행업무와 산업과의 상호연계에 대한 엄격한 제한은 없다. 그리고 이상의 분리원칙들에 대한 종합적인 논의와 우리나라 금융산업에의 적용방향 등에 대한 논의에 대해서는 左承喜(1988)를 참조하기 바람.

- 4) 예컨대, 前掲 Litan(1987), Corrigan(1986), Walter(1985), Benston(1990), Cumming and

하려는 경향이 남아 있다.<sup>3)</sup>

우리나라에서는 그동안 金融自律化와 金融制度改編에 대한 논의가 본격화되기 시작한 1980년대 이후 이들 원칙에 대한 논의도 꾸준히 이루어져 왔다. 그러나 대부분의 논의들이 외국제도에 대한 소개나 기술적 차원의 논의에 머물고 있어, 다시 말해 실증적 내용이 없는 사변적 주장이 대부분의 논의의 주류를 이룸으로써, 그동안 논의의 수준이나 깊이에 있어 큰 진전이 이루어지지 못한 것이 사실이다.

예컨대, 左承喜 외(1991)가 우리나라 금융제도 개편방향에 대한 연구들을 개관한 바에 의하면, 한국적 현실을 반영하는 실증적 내용을 연구내에 실질적으로 통합하고 있는 연구들을 찾아보기가 쉽지 않음을 알 수 있다. 더구나 금융제도에 대한 논의의 대부분이 첫번째의 분리원칙의 수용 및 완화여부에 대한 논의에 할애되고 있어, 두번째의 금융과 비금융업간의 분리원칙에 대한 깊이 있는 논의는 거의 찾아보기가 힘든 형편이다. 물론 이러한 현상은 국내 문헌에만 국한된 것은 아니다. 해외 문헌의 경우에 있어서도 논의의 대부분이 은행업과 증권업의 분리문제에 집중되고 있으며, 이 경우에 있어서도 實證的 내용의 缺如는 일반적인 현상이다.<sup>4)</sup> 그런데 분리원칙의 문제와 관련해서는 이론적으로는 여러가지 측면에서 논의할 수 있지만, 실증적으로 검증하기가 용이하지 않은 측면이 있기 때문에 국내외 문헌을 막론하고 실증

적 내용이 부실해질 수밖에 없는 것으로 판단된다.

그런데 이상과 같이 상업은행업무를 비은행금융업무나 비금융업무로부터 분리하고자 하는 銀行業分離原則의 타당성문제는 분리주장의 논리적 근거가 되는 統合兼營에 따른 은행의 공공성과 안전성 저해가능성문제로 귀착되게 될 것이다.

우선 은행업과 비금융업의 겸영이 공공성을 저해하지 않느냐 하는 문제는 기본적으로 실증적 검증을 통해 규명할 수 있는 성격의 문제라기보다는 規範的인(normative) 판단의 문제에 가깝다 할 것이다. 예컨대, 중앙은행의 최종대여자기능이나 정부의 예금자보호기능 등의 혜택을 은행을 지배하는 어느 특정 사업 및 산업자본가에 게만 확대하는 것이 公共利益에 부합하느냐의 문제는, 오히려 그렇게 하는 것이 다른 자본가들의 입장에서 볼 때 공정한 일이나 하는 문제로 보아야 할 것이다. 왜냐하면 은행이 私企業의 영역에 속하는 한 결국은 특정자본가가 지배하기 마련이며, 따라서 중앙은행이나 정부의 보호장치의 혜택을 받게 될 것이기 때문에 결국 공공성의 문제는 누가 이 혜택을 받는 것이 바

람직하나 하는 문제로 귀착될 수밖에 없을 것이다. 따라서 편중여신문제를 논외로 한다면 상업 및 산업자본의 은행지배에 따른 公共性 문제는 은행업진출에 있어서의 공정성 문제와 같다 할 것이다. 이러한 측면에서 보면, 문제는 규제당국이 공공성이 강한 은행산업에의 진입규제를 얼마나 공정하게 관리하고 있느냐의 문제이며, 일단 공정경쟁하에서 은행업 진입이 허용되고 있는 한 공공성 저해의 문제는 없다고 보아야 할 것이다.

나아가 은행업의 공공성과 그에 따른 진입규제문제는 최근 들어 새로운 시각에서 재조명되고 있기도 하다. 우선 지불제도 자체가 公共財的인 성격이 강하다 하더라도 이의 공급을 반드시 규제해야 하는가 하는 반론이 특히 자유금융론자들을 중심으로 제기되고 있으며, 심지어는 화폐발행에 있어서의 完全競爭까지도 주장되고 있다. 물론 이러한 주장들의 현실적 타당성 여부에 대해서는 논란의 여지가 적지 않지만, 적어도 外部貨幣(outside money)는 아니라 하더라도 은행예금과 같은 內部貨幣(inside money) 공급에 있어서의 자유경쟁은 오히려 금융의 효율성 제고에 기여하게 될 것으로 판단되기 때문에, 공공성 이유만으로 은행업에의 진출을 규제하는 것은 설득력이 약하다고 할 것이다.<sup>5)</sup>

다음으로 비은행 및 비금융업에 의한 은행지배나 겸영에 따른 은행의 건전·안전성저해 가능성 문제는 관련 기업이나 업종

---

Sweet(1987-88) 등 거의 모든 연구들을 보면, 실증적 내용이 결여되고 있다.

5) 左承喜(1990)는 정부가 금융업에 개입하여 규제해야 된다는 다양한 논거들에 대한 찬반논쟁을 개관하고 內部貨幣制度에 있어서의 自由競爭을 주장하고 있다.

에 대한 偏重與信이나 過多投資 때문에 은행자산의 위험도가 증가하는 문제로서, 전통적으로는 위험노출정도를 완화시키기 위해 동일인여신한도나 증권투자한도 등을 설정함으로써 어느 정도 은행의 업무를 규제하는 것이 관례화되고 있다.

그러나 지금까지 이 문제에 대한 논의는 중요한 또다른 측면의 고려가 결여되어 왔다. 우선은 소유 및 업무연계가 편중여신이나 과다투자의 일반적 원인이라고 볼 수 있느냐 하는 문제이다. 편중여신이나 과다투자행위는 기본적으로 最適規模 이상의 대출이나 투자행위를 의미하기 때문에 결과적으로는 ‘비효율적인’ 자산운용행태를 지칭하고 있다. 그런데 이러한 비효율적인 경영을 하는 은행이나 은행을 포함하는 소유관계하의 복합기업집단이 경쟁에서 살아남을 수 있다는 것은 결국 시장이 獨寡占的 構造하에 있음을 시사하게 된다. 따라서 시장이 경쟁적인 한 은행이 설령 산업기업집단이나 비은행금융기업집단의 지배하에 있다 하더라도 편중여신이나 과다투자를 하면서 살아남아 있을 수는 없을 것이기 때문에, 이러한 행태의 근본적인 원인은 관련 시장의 독과점적 구조에 있다고 보아야 할 것이다. 이 경우 所有連繫는 독과점적 시장구조하에서 편중여신이나 과다투자행위를 보다 용이하게 하는 효과는 있을지 모르지만, 그러한 행위의 근본원인이라고 볼 수는 없다 하겠다. 그리고 소유연계가 없는 경우에 있어서도 시장구조가 독

과점적 상황이라면, 은행과 산업 및 비은행금융기업간의 업무연계를 통한 상호레트추구적인 편중여신이나 과다투자 문제가 항상 발생할 수 있다고 볼 수 있다.

한편 최근에는 소유지배관계를 통한 업무다각화가 오히려 은행의 위험을 낮출 수 있다는 주장이 제기되고 있다. 타업종과의 업무연계나 겸영이 은행의 健全·安全性을 저해할 것이냐의 여부는, 궁극적으로 이를 통해 은행의 效率性 나아가 收益性이 어떻게 영향을 받을 것이냐에 의존하게 될 것이기 때문에, 결국 이 문제는 업무연계나 겸영이 은행수익성에 긍정적인 영향을 줄 수 있느냐의 여부에 의해 판단해야 할 것이다. 이러한 시각에서 최근 左承喜(1992)는 우리나라에서 은행업과 증권업의 겸영이 은행효율성에 미치는 영향을 분석하고, 겸영이 오히려 은행의 수익성 제고에 기여할 것이라는 결론을 내리고 있다. 이 연구는 첫번째 분리원칙의 타당성 여부를 실증적으로 분석한 연구로서, 기술적 측면에서 두 업종간에 範圍의 經濟가 강하기 때문에 겸영이 은행업무의 효율성을 제고할 것이라고 보고 있다. 물론 겸영에 따른 은행수익성의 변화는 포트폴리오 다각화에 따른 위험분산효과라든가, 슈퍼마켓형 서비스공급에 따른 금융수요창출효과 등 여러가지 측면에서 분석해 볼 수 있겠지만, 이 연구는 겸영에 따른 생산기술적 측면에서의 효율성 향상가능성을 검증하고 있다.

본 연구는 이러한 저자의 전제 논문에서

의 연구방법을 응용하여 두번째의 분리원칙의 타당성을 실증적으로 검증해 보고자 하는 데 그 목적이 있다. 비금융업과 은행업 혹은 비은행금융업과의 겸영이 생산기술적 측면에서 이렇게 결합되는 複合結合企業集團의 효율성제고에 기여할 수 있는지의 여부를 실증적으로 규명하고 이를 기초로 하여 앞으로 이 분리원칙의 적용여부에 대한 정책시사점을 유도해 보고자 한다.

第Ⅱ章에서는 최근 우리나라에서 진행되어 온 企業集團과 은행간의 결합을 허용할 것이냐 하는 문제에 대한 논의를 요약하고 이 문제에 대한 올바른 시각의 정립에 기여해 보고자 한다. 第Ⅲ章에서는 實證分析의 기초가 되는 內生的 經濟組織理論을 간략하게 소개하고 實證分析模型을 설명하고자 한다. 그리고 第Ⅳ章에서는 實證分析結果를 해석하고, 第Ⅴ章에서는 政策示唆點을 논의하고자 한다.

## Ⅱ. 金融所有構造規制政策에 대한 基本視角의 定立

최근 産業資本의 銀行所有許容 및 金融

6) 국내 산업기업집단의 은행주식소유현황과 소유구조정책방향에 대한 論述的 次元의 논의에 대해서는 安鍾吉(1994)과 金東源(1994)을 참조하기 바람.

7) 92년 5월 29일 개정된 은행법 시행령의 동일인 범위에는 대규모 기업집단의 계열주주가

專業企業(家)의 육성여부문제가 은행의 책임경영유도, 국책은행의 民營化와 金融産業改編, 그리고 企業集團의 經濟力 集中緩和문제 등과 관련해서 중요한 정책문제로 제기되어 왔으며, 최근 통과된 개정은행법은 산업자본의 은행소유를 보다 엄격히 규제하면서, 금융전업기업가가 출현할 수 있는 길을 터놓았다. 여기서는 金融産業의 所有構造問題와 관련된 주요정책이슈들을 재점검해 봄으로써 앞으로 이 문제에 대한 올바른 政策論議의 바탕을 마련함과 동시에 本研究의 현실적 중요성을 부각시키고자 한다.

### 1. 우리나라 金融所有構造規制政策의 現況

우리나라의 金融所有構造規制現況을 보면, 최근 새로운 개정은행법이 통과되기 이전까지는 동일인 지주한도가 시중은행의 경우 8%, 지방은행의 경우 15%(92년 5월 이전 20~25%)로 제한되고 있는 것을 제외하면 企業集團의 금융산업에의 진출에 대한 특별한 제약은 없었다. 그러나 은행의 경우 동일인 지주한도가 8%로 제한되고 있기는 했지만 실제로는 여러가지 방법을 통해 同一企業集團이 경영권장악에 필요한 정도의 株式所有에 이른 경우도 없지 않다는 지적도 있어 왔다.<sup>6)</sup> 이에 따라 92년 5월 이후 은행법상의 '同一人'의 개념을 公正去來法상의 동일인<sup>7)</sup>으로 확대함으

로써 金融所有集中을 방지하고자 하는 정책의지가 보다 강화되었다.

한편 최근 통과된 개정은행법은 企業集團의 금융권 진입을 차단하기 위해 銀行所有限度를 下向調整하고 이와 동시에 ‘金融專業企業家’의 육성을 통해 주인 있는 은행의 출현을 가능케 하고 있는데, 일반주주에게는 은행의 동일인 지주한도를 기존의 8%에서 4%로 낮추는 반면 금융전업기업가에게는 8%보다 더 높은 12%의 지분을 허용하고 있다. 한편 지방은행의 경우는 종전의 15%의 동일인 지주한도를, 그리고 기관투자자의 경우는 기존의 8%를 그대로 허용하고 있다.

최근까지의 產業企業集團의 金融所有許容與否에 대한 論議의 動向을 보면, 우선 企業集團의 은행소유허용을 찬성하는 주장은 현재 우리 은행들은 所有限度規制로 인해 실질적인 주인이 不在하기 때문에 責任經營이 이루어지지 못하게 되어 銀行의 效率性이 저하되고 있다고 본다. 따라서 이를 해결하기 위해서는 능력 있는 產業企業集團이 실질적인 주인이 되어 경영의 효율을 높일 수 있도록 銀行所有集中을 許容하는 것이 바람직하다고 본다. 그러나 企業集團의 은행소유를 반대하는 입장은, 첫째로는 企業集團經濟力 集中의 深化를 초래

---

지배하는 회사 및 그 회사의 임원이 포함됨으로써 공정거래법상의 동일인 범위로 확대되었다. 기타 자세한 내용은 은행법시행령 “제5조 동일인이 소유하거나 사실상 지배하는 것으로 보는 주식의 범위”를 참조.

할 것이라는 점과, 둘째로는 경영통제를 통해 은행을 企業集團의 私金庫化할 우려가 높다고 보고, 심지어는 은행뿐만 아니라 비은행금융기관에 대해서도 企業集團의 금융소유를 방지해야 된다고 본다. 그런데 최근 개정된 은행법은 결국 이상의 찬반 양 입장을 절충하는 행태를 취하고 있다고 해석된다. 전자의 찬성입장은 ‘금융전업기업가’의 육성을 통해 수용하되, 후자의 반대입장은 동일인지주한도를 8%에서 4%로 하향조정함으로써 수용한 셈이 된다.

그런데 企業集團, 즉 산업자본의 은행 등 금융산업 지배 혹은 소유허용문제는 앞에서 논의한 두 번째의 은행업과 비금융업의 분리원칙의 채택여부에 대한 논쟁이라고 볼 수 있지만, 금융전업기업가문제는 금융전업기업가의 경우 궁극적으로 은행과 비은행금융업무를 다양하게 영위할 수 있을 것이기 때문에 첫 번째의 분리원칙, 즉 은행과 비은행금융업, 특히 증권업과의 분리원칙의 채택 여부와도 직결되는 문제라고 볼 수 있을 것이다.

## 2. 金融所有構造問題에 대한 基本視角의 定立

우리나라에 있어서 金融所有構造問題와 관련된 논의는 다음과 같은 세가지의 관련 이슈로 나누어 볼 수 있을 것이다. 첫째는 經濟力 集中문제, 그리고 둘째는 은행의 企業集團의 私金庫化 문제, 셋째는 은행의



責任經營 確立문제라고 볼 수 있다.

우선 경제력 집중문제와 관련해서는 産業企業集團이든 金融企業集團이든 같은 문제를 야기하게 되기 때문에, 이 문제는 금융만의 고유한 문제는 아니라고 하겠다. 그런데 경제력 집중문제는 所有集中의 문제와 金融産業 및 市場의 集中문제로 나누어 볼 수 있다.

### 가. 所有集中問題의 本質

소유집중문제와 관련해서는, 다른 조건이 다 같다면 所有·經營의 미분리상태가 분리된 경우에 비해 經營效率性이 높다는 분석과 증거들이 제시되고 있으나 경영권 행사여부와 무관한 소유집중, 예컨대 5%에서 10%로 혹은 51%에서 60%로 지분율을 높이는 것이 經營效率性을 提高하는 데 크게 기여할 것이라는 理論的, 實證的 중

거들을 찾아보기는 쉽지 않다. 더구나 소유와 경영의 분리에 따른 經營效率性 低下 문제를 해소하기 위해 비소유경영자에 대한 각종 유인체계가 창안됨으로써, 소유와 경영의 분리체제가 자본주의의 주요 경영체제로 정착되고 있음은 주지하는 바와 같다. 따라서 소유집중문제와 관련해서는 一義的으로 몇퍼센트의 소유집중이 바람직하다고 판단할 수 있는 확실한 근거는 없다 할 것이다. 따라서 이 문제에 대한 판단은 비경제적 측면의 고려에 의해 영향을 받게 될 가능성이 그만큼 높다 할 것이다.<sup>8)</sup> 이러한 차원에서 볼 때에는, 企業集團의 경제력 집중완화를 위해 企業集團의 銀行 所有集中을 抑制하는 것이 ‘社會的 合意’<sup>9)</sup> 라면 이에 따라 산업자본에 의한 은행소유 지배를 억제할 수도 있을 것이다.

물론 이런 단순한 비경제적 고려뿐만 아니라, 보다 정치한 企業集團의 은행소유집중에 대한 반대논리도 없지는 않다. 앞에서 지적한 바와 같이 銀行業은 정부의 조세권 및 발권력에 의한 정부의 명시적, 암목적 보조하에 영위되는 공공성이 강한 산업이기 때문에 몇개의 産業企業集團만이 이러한 혜택을 향유하는 것은 불공정하다고 볼 수도 있을 것이다. 그러나 앞에서 지적한 대로 이러한 공공성만의 이유로는 진입제한의 논리가 약하다 하겠다. 그리고 또한 우리나라 은행산업은 그 規模가 零細하여, 産業企業集團의 소유시 私金庫化를 방지하기에 충분한 정도의 競爭的 産業構

8) 기본적으로 일정지분율의 선택은 전적으로 民間經濟主體들이 결성할 경제의 내생변수이며, 정부가 일의적으로 어느 수준의 지분율이 적당하다고 강제할 수는 없는 일이다. 이런 의미에서 우리나라에서 企業集團의 적정 소유집중도에 대한 정책논의는 원천적으로 답이 없는 문제에 대해 답을 구하고자 하는 것과 같다 할 것이다.

9) 여기서 ‘社會的 合意’란 예컨대 우리나라와 같이 기업집단에 의한 경제력 집중이 경제적 효율성 문제를 떠나 소위 경제정의차원에서 문제가 되고 있는 경우, 사실이 어떻든, 기업집단의 금융지배가 경제력 집중을 심화시키고, 금융공급을 독점하게 될 것이라는 단순논리에 의해서 어떤 형태로든 기업집단의 금융지배를 억제해야 된다는 ‘국민정서’가 형성되고 있는 경우 등을 말한다.

조가 형성되기는 어려울 것으로 전망되기 때문에 企業集團에 의한 은행소유집중은 바람직하지 않다고 주장할 수도 있을 것이다. 이 점에 대해서는 다음 節에서 私金庫化 문제와 관련해서 상술하도록 하겠다.

금융자본에 의한 금융산업소유집중의 경우도 원칙적으로는 산업자본의 경우와 마찬가지로의 시각에서 접근되어야 할 것이다. 그러나 이 경우는 원칙적으로 產業資本의 金融支配에 따라 발생할 가능성이 있는 금융업의 私金庫化 문제가 부재하다는 점에서 장기적으로 金融自律化가 진척되고 금리가 자금의 기회비용을 제대로 반영하게 되는 競爭的 金融產業環境下에서는 금융자본의 소유한도를 산업자본에 비해 상대적으로 높게 설정할 수도 있을 것이다. 그러나 경제내의 經濟力集中을 가능한 한 緩和해야 된다는 차원에서 본다면 금융자본의 경우라고 해서 경제력 집중문제에 대한 고려 없이 소유집중을 허용하는 것이 바람직하다고 할 수는 없다 할 것이다.

한편 현재와 같은 비은행권에 대한 產業資本所有限度規制의 不在現象은 자칫하면 企業集團의 경제력 집중문제를 악화시킬 가능성도 있기 때문에 어느 정도의 소유규제가 필요하겠지만 은행과 같은 소유한도 규제를 일률적으로 적용할 필요는 없을 것이다. 은행업과 비은행업은 그 성격상 전자의 경우가 후자에 비해 상대적으로 공공성이 더 강한 것으로 간주되고 있으며 이에 따라 정부(중앙은행)의 재할지원, 본원

통화공급, 암묵적 예금지급보장 등 정부보조를 받는 측면도 더 강하기 때문에 은행업에 대한 정부개입 및 규제의 當爲性은 그만큼 더 높고 따라서 은행소유집중에 대한 규제의 필요성도 더 높다고 볼 수 있을 것이다.

#### 나. 金融產業 및 市場의 集中問題

다음으로 금융산업 및 시장에서의 경제력 집중문제와 관련해서는, 소유집중이 산업 및 시장집중의 일반적 원인은 아니기 때문에 원칙적으로 所有規制보다는 進入制限 緩和, 業種轉換의 自律性 保障, 兼業의 許容, 金融產業 및 市場의 開放을 통해 금융산업내에 競爭을 促進시켜 나가는 것이 순리에 따른 經濟力 集中緩和策이라고 할 수 있다. 이를 위해서는 개별 금융기관들이 시장여건의 변화에 따라 대형화·전문화·겸업화 여부를 自律的으로 선택하여 競爭力을 유지할 수 있도록 金融自律化를 추진하는 것이 필수적이며, 금융부문에다 공정거래법에 의한 경쟁촉진정책이 예외없이 적용되어야 할 것이다.

물론 소유집중이 산업 및 시장의 집중을 초래할 위험이 있다면, 사안에 따라서 소유를 규제할 수는 있겠지만, 소유규제자체를 산업 및 시장의 집중을 억제하는 일반적 수단으로 사용하는 것은 효과적이고 바른 정책이라고 할 수는 없을 것이다.

## 다. 私金庫化와 銀行의 不安全性 問題

다음으로 은행의 產業企業集團의 私金庫化 문제는 이로 인해 은행의 安全性이 沮害될 위험이 높기 때문에 가능한 한 최소화하는 것이 바람직하다 하겠다. 그러나 이 문제는 產業企業集團 문제가 심각한 우리나라뿐만 아니라 어느 경제에 있어서도 발생할 수 있는 문제로서 앞에서 지적한 대로 전통적인 대응방안은 ‘동일인 여신한도’를 엄격하게 적용하면서, 경영진간의 상호연계 정도를 일정수준에서 제한하는 방법을 통해 해결하고 있다.

私金庫化 문제는 金融所有集中이 배제되고 있다 하더라도 ‘대출집중’ 가능성이 있는 한 언제든지 발생할 수 있는 현상임을 잊어서는 안될 것이다. 이미 앞에서 지적한 바와 같이 私金庫化 문제는 소유집중에 그 근본원인이 있다기보다는 진입제한을 포함하는 각종 금융규제와 보호장치나 규제적 산업정책에 따른 금융산업과 관련 비금융산업의 독과점화와 이에 따른 렌트 추구가능성의 존재에 기인한다고 보아야 할 것이다. 왜냐하면, 소유연계 비금융기업에 시중금리 이하로 특혜대출을 제공한 은행이나, 단지 소유연계 때문에 비효율적인 비금융기업에 편중대출을 한 은행이 경쟁을 통해 축출될 수 있을 정도로 금융산업이나 비금융산업내에 경쟁이 치열해지게 된다면, 私金庫化를 통한 편중대출은 바로 관련 은행과 비금융기업 모두를 경쟁에서

도태시키는 기능을 하게 될 것이기 때문이다. 그러나 현실적으로 금융·비금융산업이 독과점적인 경우는 소유연계가 사금고화를 보다 용이하게 함으로써 경제내에 반경쟁적 효과를 미칠 뿐만 아니라, 은행의 안전·건전성을 해칠 우려도 없지 않다 할 것이다. 그러나 물론 이러한 경우에 있어서도 소유규제가 사금고화 문제의 일반적인 해결책이 될 수 없음은 이미 지적한 바와 같다.

그리고 私金庫化와 金融不安可能性의 문제는 앞에서 지적한 바와 같이 주로 銀行金融機關과 관련해서 제기되는 문제로서 預金銀行의 특수성, 즉 예금지급불능상태의 발생과 그로 인한 국민경제에 대한 부정적 波及效果의 발생가능성에서 연유하기 때문에, 그나마 產業企業集團의 은행소유집중에 대한 제한은 다소간의 경제적 설득력이 있을 수도 있으나, 예금은행과는 달리 투자회수요구시 자산을 市場價格으로 賣却하여 지불할 수 있기 때문에 投資回收要求에 의해서는 支給不能事態에 직면할 위험성이 없는 비은행금융기관의 경우에 대해서는 私金庫化와 그로 인한 금융불안가능성을 이유로 한 所有制限은 크게 설득력을 가지지 못한다고 할 것이다.

## 라. 責任經營確立問題

마지막으로 責任經營不在現象은, 그 원인을 銀行所有分散에 있다고 보는 견해가 많지만 보다 근본적으로는 소유분산에 의

해서라기보다는 그동안의 정부개입에 따른 단일한 경영관행의 정착에 기인한다고 보는 것이 타당할 것이다. 만일 所有集中과 責任經營間에 一義的으로 正의 상관관계가 있을 것이라고 주장한다면 이는 자본주의적 소유·경영의 분리방식의 의의를 부정하는 셈이 될 것이다. 따라서 책임경영을 장려하기 위해서는 經營自律化를 적극 추진하고 금융부문에 있어서의 ‘能力 있는 金融人’이 경영인으로 발굴될 수 있도록 開放的 公正競爭이 지배하는 ‘金融經營人市場’이 정착될 수 있는 제도적 여건을 마련하는 것이 무엇보다도 중요하다 할 것이다.

### 3. 金融業所有構造問題의 本質

이상의 논의를 통해서 볼 때 產業企業集團의 금융업진출허용, 즉 앞에서 지적한 두번째 분리원칙의 포기에 따른 부작용이라고 우려되고 있는 사항들 중에서, 우선 金融의 私金庫化 문제는 비금융업에 의한 소유집중만에 의해서라기보다는 비경쟁적 시장구조에 의해서 초래되는 문제라고 볼 수 있기 때문에 소유억제보다는 동일인 여신한도 등 금융여신편중을 억제하는 정책을 통해서, 그리고 금융산업 및 시장의 집중문제는 공정거래법에 의한 경쟁촉진정책 차원에서 해결책이 모색되어야 할 것이다. 그러나 순수한 소유집중의 문제는 경제적 판단의 문제라기보다는 “비경제적, 정치적

고려”에 의해 판단할 수밖에 없는 문제로서 경제학이 해답을 주는 데는 한계가 있다 할 것이다. 한편 산업의 은행지배허용의 논거가 되고 있는 책임경영확립문제는 企業集團의 은행경영지배가 책임경영에 도움이 되기는 하겠지만 이것만으로서 경영지배허용의 논거로서 취약하며, 근본적으로는 경영자율화 정책을 통해 접근하는 것이 바른 정책기조라고 판단된다.

이렇게 보면 企業集團에 의한 금융산업의 지배허용여부문제는 결국 보다 본질적인 문제, 즉 지배허용이 은행 및 금융산업의 효율성제고에 기여할 것이냐 하는 문제로 귀착될 수밖에 없다 할 것이다. 따라서 이 문제에 대한 보다 명확한 답이 없이 현재와 같은 피상적인 논의만 가지고는 금융소유구조에 대한 합리적인 결론을 끌어내기가 어려울 것으로 판단된다. 바로 이런 측면에서 본 연구의 현실적 의의를 찾을 수 있다고 생각된다.

한편 첫번째의 분리원칙과 관련된 金融專業企業의 育成문제는 사실상 두가지의 서로 다른 이슈가 관련되어 있기 때문에 이 점에 대한 충분한 이해가 있어야 할 것으로 판단된다. 금융전업기업의 의미는 일개의 금융기관이 소유집중여부에 관계없이 다양한 금융업무를 兼業함으로써 금융업무만에 전업하는 대형금융기관이 출현함을 의미할 수도 있으며, 한편 일개의 대형자본가가 각종 금융기관을 소유함으로써 금융업에 전업하는 경우를 의미할 수도 있을

것이다. 그러나 금융산업의 효율화 측면에서 볼 때에는 후자의 소유집중이 아니라 오히려 전자의 겸업화가 경제적으로 보다 더 중요한 의의를 갖는다고 할 것이다. 이런 측면에서 보면, 金融專業企業의 육성문제는 筆者가 이미 실증분석을 통해 밝힌 바와 같이(左承喜, 1992) 우리나라 금융산업에는 특히 은행업과 증권업간에 범위의 경제가 존재하기 때문에 겸업을 통한 금융전업기업의 허용을 통해 접근하는 것이 순리라고 생각된다.

### Ⅲ. 理論 및 實證分析模型

本章에서는 본 연구의 실증분석의 기초가 되는 이론과 이 이론에 기초한 실증분석모형을 설명하고자 한다. 본 연구는 左承喜(1994)에서 발전시킨 소위 내생적 경제조직론을 원용하고 있는데, 이하에서는 우선 이 이론을 간략하게 요약설명하고자 한다.

#### 1. 內生的 經濟組織論

內生的 經濟組織論은 경제조직의 구조를 결정하는 외생적 요인을 두가지로 본다. 그 하나는 경제활동이 직면하는 시장 수요의 크기이며, 또 다른 하나는 경제활동의 생산의 기술적 조건이다. 여기서 생

산의 기술적 조건은 두가지의 개념에 의해 규정할 수 있는데, 그 하나는 규모의 경제성여부이며 다른 하나는 범위의 경제성여부이다. 규모의 경제성이 있다는 것은 해당생산과정이 대량생산의 이점을 향유하고 있음을 의미하는데, 생산규모의 확대에 따라 평균비용이 하락하는 기술적 조건을 규정한다. 역으로 규모의 비경제성이 있다는 것은 평균비용이 상승하는, 규모에 대한 수확불변은 평균비용이 불변인 기술적 조건을 규정한다.

다음으로 범위의 경제성이 있다는 것은 경제활동을 통합운영 및 생산하는 것이 각각의 활동을 분리운영하는 경우에 비해 비용이 절감되는 기술적 조건을 규정하며, 범위의 비경제성은 반대의 경우를, 그리고 범위에 대한 수확불변은 統合兼營여부에 관계없이 비용의 차이가 없는 기술적 조건을 규정한다. 범위의 경제성은 일반적으로 공공투입물(public input)이 존재할 경우에 발생하게 된다고 본다. 하나의 투입물을, 투입물의 양을 추가적으로 소진함이 없이 여러 활동에 공동으로 이용할 수 있는 경우 이를 공공투입물이라고 부르는데, 이러한 투입물을 사용하는 생산기술의 경우는 전체활동을 統合兼營하는 경우가 각 활동을 분리하여 모든 활동이 각각 이러한 투입물을 독자적으로 사용해야 하는 경우에 비해 그 생산비가 낮아지게 된다. 예컨대, 컴퓨터를 공동으로 이용할 수 있는 활동들, 같은 정보를 공동으로 이용할 수 있

는 활동들간에는 일반적으로 범위의 경제가 있는 것으로 볼 수 있다.<sup>10)</sup>

내생적 경제조직론에 의하면, 시장수요가 확대될 경우 규모의 경제하의 경제활동은 전문화와 대량생산의 이점을 향유할 수 있게 됨으로써 여타의 경제활동으로부터 분리·독립되는 경향을 보인다. 그러나 잠재적으로 규모의 경제가 큰 활동이라 하더라도 시장수요의 크기가 규모의 경제의 이점을 실현하기에 미흡한 경우에는, 여타활동들과 統合兼營된다. 그리고 규모의 비경

제하의 활동은 시장수요의 규모에 관계없이 여타활동들과 統合兼營되는 경향이 높다. 한편 어떤 활동들간에 범위의 경제가 존재한다면 이들 활동들은 統合兼營되게 된다. 다시 말해 범위의 경제가 존재한다는 것은 관련 활동들이 統合兼營되기 위한 필요충분조건이라고 본다.

그리고 동 이론에 의하면 경쟁균형에서 여러가지 기능들이 統合兼營되는 다기능 경제조직이 등장하기 위해서는 관련기능들간에 범위의 경제가 있어야 함과 동시에, 적어도 일부 혹은 전부의 기능들이 규모의 비경제하에 있어야 한다는 시사를 얻게 된다. 즉 多機能 競爭均衡에서 규모의 경제하의 기능들간에는 統合兼營이 일어날 수 없다.

外生變數의 변화가 경제조직의 최적구조에 미치는 효과는 다음과 같다. 우선 다른 조건이 다 같다면, 市場需要規模에 의해서 경제조직의 구조가 결정되게 될 것이기 때문에 시장수요가 균등해짐에 따라 경제조직의 구조도 유사한 형태를 취하게 될 것이다. 그리고 시장수요의 확대는, 다른 조건이 같다면, 경제조직의 전문화와 분업화를 촉진시키게 될 것이다. 역으로 시장수요의 축소는 경제내에 경제활동의 겸영 및 다각화 현상을 촉진시키게 될 것이다.

한편 기술혁신에 의한 생산의 기술적 조건의 변화효과는 다음과 같이 분석된다. 우선 규모의 경제의 발생 및 증가는 다른 조건이 다 같다면 경제내에 專門化 趨勢

10) 범위의 경제는 생산측면에서만 발생하는 것은 아니다. 본문의 예인 공공투입물이 존재하는 경우 이외에도 다음과 같은 경우 범위의 경제가 발생하게 된다. 우선은 다양한 기능들, 즉 다양한 생산물이나 서비스를 동일한 장소에서 공급(one-stop service)함으로써 소비자들의 거래비용을 낮추어 주고 궁극적으로 소비자이익을 증가시키게 된다면, 소비에 있어서의 범위의 경제가 나타나게 되며 이를 통해서 이러한 다기능조직이 활성화되게 될 것이다. 이러한 예로서는 슈퍼마켓형 금융서비스기관이 형성되는 현상을 들 수 있을 것이다. 다음으로 각종 기능들 중에서 이윤의 공분산이 負(-)인 기능들간의 통합겸영을 통해 경기변동에 따른 전체이윤의 변동폭을 완화시킴으로써 이윤의 안정을 도모할 수 있는 경우에도 범위의 경제가 발생하게 된다. 이 경우 단지 경기변동뿐만 아니라 각종 외부충격으로부터 오는 경제활동에 대한 위험을 다각화를 통해 분산시킬 수 있다면 일반적으로 범위의 경제가 나타난다고 할 수 있다. 예컨대, 우리나라 기업 집단들의 지나친 多角化現象도 일부 이러한 측면에서 연유하고 있지 않나 생각된다. 또 한편, 금융자산의 포트폴리오 관리에 있어 금융투자를 다각화함으로써 危險分散(risk diversification)을 통해 수익률의 안정을 도모할 수 있는 경우도 범위의 경제가 발생하게 될 것이다.

를 강화시킬 것이다. 그리고 기술혁신을 통해 경제활동들간의 범위의 경제가 창출되거나 증가되는 경우에는 경제활동들의 統合兼營 현상이 강화되면서 다기능 경제조직이 활성화되게 된다. 이를 다소 기술적으로 말한다면 범위의 경제의 창출 혹은 증가에 따라 기존의 다기능조직은 다른 조건이 다 같다면 새롭게 전체적인 규모의 경제를 실현하게 됨으로써 보다 활성화되었지만 결과적으로는 경쟁균형에서 이탈하게 된다.<sup>11)</sup> 이 경우 만일 시장수요가 충분하여 전체적인 규모의 경제를 충분히 소진할 수 있다면, 생산규모를 확대함으로써 결과적으로 경쟁균형으로 복귀할 수 있게 될 것이다. 그러나 만일 시장수요가 제한되어 규모의 경제를 소진할 수 없는 경우에는 동 다기능조직은 자연독점화되게 된다. 이 경우 경제조직은 시장수요의 제약으로 전문화가 충분히 이루어지지 못하고 지나친 다각화 속에서 독점적 다기능조직으로 남아 있게 될 것이다. 이러한 시사점은 우리나라 企業集團들의 과도한 다각화와 독점화현상을 설명하는 데 도움이 될 것으로 생각된다.

그러나 범위의 경제의 증가를 초래하는

11) 일반적으로 범위의 경제가 창출되면, 균형 다시 말해 전체기능을 포괄하는 개념으로서의 규모의 경제가 소진된 상태에 있던 기존의 다기능조직은 전체기능에 대해 새롭게 규모의 경제를 향유하게 된다. 여기서 전체기능을 포괄하는 규모의 경제개념과 개별기능에 대한 규모의 경제개념에 대해서는 각각 다음 節의 식(1)과 (2)를 참조하기 바람.

技術革新이 다른 한편으로는 개별 경제활동의 규모의 경제의 하락을 수반하는 경우를 상정해 볼 수도 있을 것이다. 대체로 개별경제활동의 규모의 경제는 많은 경우 높은 고정비용에서 연유하는데, 이러한 높은 고정비용을 多角化를 통해 여러 활동에 분산시킬 수 있는 기술혁신이 일어난다면, 범위의 경제의 증가에 따른 다각화가 활성화되면서 동시에 개별활동의 최적 생산규모의 축소가 일어남으로써 소위 소량다품종 생산형태가 균형조직으로 등장하게 될 것이다. 아마도 이러한 조정과정을 초래하는 최초의 외생적 충격은 기술혁신이라기 보다는 시장수요규모의 축소에서 온다고 보는 것이 타당할지도 모른다. 즉 시장규모의 축소로 초과생산능력하에 놓이게 되는 기업들이 최적생산규모를 축소시킬 수 있는 기술혁신을 도모함으로써 이러한 과정이 촉발된다고 보는 것이 합리적일 것이다. 이러한 기술혁신의 예는 아마도 自動化 技術의 開發이나 情報化의 進展 등을 들 수 있을 것이다.

다음 節에서는 이상의 이론을 실증적으로 우리나라 산업기업집단의 행태분석에 이용하기 위한 실증분석모형을 간략하게 설명하기로 하겠다.

## 2. 實證分析 模型

우리나라에 있어서 은행업과 증권업겸업의 효율성 여부를 분석한 左承喜(1992)

는 이상 설명한 내생적 경제조직이론에 기초하여 실증분석을 시도하고 있는데, 본 연구의 실증분석도 은행 및 금융업과의 統合兼營의 대상이 비금융업이라는 차이를 빼면 이론적으로 동일한 과제를 다루고 있기 때문에 동일한 분석방법을 적용할 수 있다. 따라서 여기서는 주로 동 연구의 실증분석모형을 원용하기로 하겠다.

우선 내생적 경제조직론을 실제로 적용하기 위해서는 해당산업에 있어서의 규모의 경제와 범위의 경제를 추정하지 않으면 안된다. 규모의 경제는 다음과 같이 측정할 수 있다.

$$S_N = \sum_{i=1}^N y_i \cdot C_i(y) / C(y) = \sum_{i=1}^N \frac{\partial \ln C(y)}{\partial \ln y_i} \dots\dots\dots (1)$$

$$S_T = \sum_{i=1}^T y_i \cdot C_i(y) / [C(y) - C(y_{N-T})] \dots\dots\dots (2)$$

여기서,  $C(\cdot)$ 는 비용함수,  $y$ 는  $N$ 개의 산출물벡터,  $C_i(\cdot)$ 는  $i$ 번째 산출물 ( $y_i$ )의 한계생산비,  $y_{N-T}$ 는  $y$  벡터에서  $T$ 번째까지의 산출물이 0인 벡터를 나타낸다. 여기서  $S_N$ 은  $N$ 개의 생산물 모두를 증가했을 경우의 규모의 경제여부를,  $S_T$ 는  $T$ 개의 생산물을 ( $N-T$ 개의 생산물의 규모를 고정시키고) 증가했을 경우의 규모의 경제여부를 측정한다.  $S_N$ 과  $S_T$ 는 각각 1보다 작을 경우는 규모의 경제, 1과 같은 경우는 수확불변, 1보다 클 경우는 규모의 비경제가 있다고 정의된다.

한편 범위의 경제는 다음과 같이 정의

및 측정된다.

$$SC_N = \left[ \sum_{i=1}^N C(y_i) - C(y) \right] / C(y) \dots\dots\dots (3)$$

$$SC_i = [C(y_i) + C(y_{N-i}) - C(y)] / C(y) \dots\dots\dots (4)$$

여기서,  $y_i$ 는  $y_i$ 를 제외한 모든 산출물이 0인  $y$  벡터, 즉  $y_i = [0, 0, \dots, y_i, 0, \dots, 0]$ 를, 그리고  $y_{N-i}$ 는  $y_i$ 만 0인 즉  $y_i = 0$ 인  $y$  벡터를 나타낸다. 따라서  $SC_N$ 은  $N$ 개의 산출물을  $N$ 개의 독립된 기업들이 각각 생산했을 경우의 총생산비의,  $N$ 개의 동일한 규모의 산출물을 하나의 기업이 통합생산했을 경우의 총생산비에 대한 증가비율을 나타낸다. 따라서  $SC_N > 0$ 이면 통합생산에 따른 범위의 경제가 있으며,  $SC_N = 0$ 이면 범위에 대한 수확불변,  $SC_N < 0$ 이면 범위의 비경제가 있다고 정의한다. 마찬가지로  $SC_i$ 는  $i$ 번째 산출물과 나머지  $N-1$ 개의 산출물을 각각 2개의 기업이 독립적으로 생산했을 경우의 총생산비의, 통합생산했을 경우의 총생산비에 대한 증가비율을 나타내기 때문에  $SC_i > 0$ 이면  $i$ 번째 산출물과 나머지  $N-1$ 개의 산출물간에는 범위의 경제가 있다고 볼 수 있다.  $SC_i = 0$ 과  $SC_i < 0$ 는 각각 범위에 대한 수확불변과 범위의 비경제를 의미한다.

다음으로 개별 업무들 서로간의 범위의 경제여부를 측정함으로써 통합에 적합한 업무쌍을 선택하려 할 경우에는 다음과 같은 비용보완성 개념을 이용할 수 있다.



$$\frac{\partial^2 C}{\partial y_i \partial y_j} = \frac{C}{y_i y_j} \left[ \left( \frac{\partial \ln C}{\partial \ln y_i} \cdot \frac{\partial \ln C}{\partial \ln y_j} \right) + \left( \frac{\partial \ln C}{\partial \ln y_i} \right) \left( \frac{\partial \ln C}{\partial \ln y_j} \right) \right] \dots\dots\dots(5)$$

여기서,  $i \neq j$ 이며,  $\frac{\partial^2 C}{\partial y_i \partial y_j} < 0$ 이면 비용보완성이 있다고 정의되며, 이 경우는  $y_i$ 와  $y_j$ 의 결합생산이 분리생산에 비해 보다 효율적이라고 정의된다.

다음으로 어느 산업이 자연독점(natural monopoly)적 성격이 있는지의 여부를 측정하기 위해서는 다음과 같은 규모확대선상의 비용의 준가법성(expansion path subadditivity)개념을 이용할 수 있다. 이 개념은 2개의 산출물( $N=2$ )을 상정하면 다음과 같이 정의된다.

$$EPSUB = [C(y_1^A, y_2^A) + C(y_1^B, y_2^B) - C(y_1, y_2)] / C(y_1, y_2) \dots\dots(6)$$

여기서,  $y_1 = y_1^A + y_1^B$ ,  $y_2 = y_2^A + y_2^B$ 이지만,  $y^A = (y_1^A, y_2^A)$ ,  $y^B = (y_1^B, y_2^B)$  그리고  $y = (y_1, y_2)$ 는 서로 다른 產出物 構成과 서로 다른 生産規模下에 있다고 가정한다. 여기서  $EPSUB > 0$ 이면  $y^A$ 와  $y^B$ 를 결합한  $y$  벡터를 생산하는 기업은 競爭的 生存力을 가진다. 이 경우는 어떤 형태로  $y$  벡터를 나누던 소규모기업은  $y$  벡터를 생산하는 대기업에 비해 비용효율성이 낮기 때문에 이 산업은 결과적으로 자연독점산업화될 가능성이 높다고 할 수 있다.

그런데 이상의 분석적 개념들을 실제로 측정하기 위해서는 비용함수, 즉  $C(\cdot)$ 를

추정하지 않으면 안된다. 왜냐하면 이상의 모든 개념들이 비용함수를 이용해서 정의되고 있기 때문이다. 비용함수의 추정모형으로는 다음과 같은 트랜스로그 비용함수를 이용하게 된다.

$$\ln C = \alpha_0 + \sum_{i=1}^N \alpha_i \ln y_i + \sum_{j=1}^K \beta_j \ln p_j + \frac{1}{2} \sum_{i=1}^N \sum_{h=1}^N \gamma_{ih} \ln y_i \ln y_h + \frac{1}{2} \sum_{j=1}^K \sum_{l=1}^K \delta_{jl} \ln p_j \ln p_l + \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^K g_{ij} \ln y_i \ln p_j + \varepsilon \dots(7)$$

여기서,  $y_i, y_h$ 는 개별 산출물을,  $p_j, p_l$ 은 투입요소의 단위가격을 나타내며,  $\alpha_0, \alpha_i, \beta_j, \gamma_{ih}, \delta_{jl}, g_{ij}$ 는 추정대상의 파라미터를, 그리고  $\varepsilon$ 는 교란항을 나타낸다.

式(7)이 비용함수이기 위해서는 다음과 같은 대칭성과 동차성 제약이 충족되어야 한다.

- 대칭성 제약 :  $\gamma_{ih} = \gamma_{hi}$  ;  $\delta_{jl} = \delta_{lj}$  (8)
- 요소가격에 대한 一次同次性制約 :  $\sum_{j=1}^K \beta_j = 1$  ;  $\sum_{l=1}^K \delta_{jl} = 0, j = 1, \dots, K$  ;  $\sum_{j=1}^K g_{ij} = 0, i = 1, \dots, N$  .....(9)

그리고 실제 식(7)의 추정에서는 식(8)과 (9)의 제약을 사전에 가했을 뿐만 아니라, 추정의 효율성을 높이기 위해 다음과 같은 投入要素의 費用占有率式을 같이 추정하게 된다. 이 점유율식들은 식(7)에 Shepard's lemma를 적용해서 유도된다.

$$SH_j = \beta_j + \sum_{i=1}^K \delta_{ji} \ln p_i + \sum_{i=1}^K g_{ij} \ln y_i + \varepsilon_j \dots\dots\dots(10)$$

여기서,  $SH_j$ 는  $j$ 요소의 총비용에서의 점유율을 나타내며  $\varepsilon_j$ 는 교란항이다. 이에 따라 실제추정에서는 식(8)과 (9)의 사전 제약하에서 식(7)을 식(10)들과 같이 하나의 체계로서 SUR(Seemingly Unrelated Regression) 방식에 의해 추정하게 된다. 한편 점유율식을 같이 추정함에 있어서는 정의에 의해  $\sum_{j=1}^K SH_j = 1$ 이 되고 따라서 교란항의 행렬이 선형의존성(linear dependence)을 보일 것이기 때문에 正則 共分散行列(nonsingular variance-covariance matrix)을 얻기 위해서는 점유율식 중에서 하나를 제외시키지 않으면 안된다. 이 경우 어느 점유율식을 빼느냐 하는 것은 전체추정결과에 전혀 영향을 미치지 않는다.<sup>12)</sup>

한편 본 연구에서는 우리나라 企業集團들을 분석대상으로 하고 있는데, 실증분석에 있어서 이들 企業集團들의 생산구조에 대한 기본가정은 다음과 같다. 우리나라 企業集團들은 자본과 노동을 투입하여 제조업종과 은행업, 증권업 그리고 기타 금융업 등 네가지의 업종을 영위한다고 가정하고 있다. 따라서 우리나라 企業集團의

생산물은 네가지로 단순화되게 된다. 따라서 식(7)의 비용함수에 비추어 보면 산출물( $y_i$ )의 경우  $i$ 는 은행업, 증권업, 기타 금융업 그리고 비금융업 산출물로서  $N=4$ 이며, 투입요소비용( $p_j$ )의 경우  $j$ 는 노동투입비용과 자본투입비용으로  $K=2$ 가 된다.

## IV. 實證分析結果

### 1. 資料의 特性 및 制約

本 研究에서는 韓國信用評價(株)에서 발표한 『韓國企業總覽』 중 “계열그룹채무현황”자료를 사용하였는데, 92년의 경우는 113개 企業集團을, 93년의 경우는 112개 企業集團을 분석대상으로 하고 있다. 기본적으로 각 年度의 횡단면자료가 주분석표본이지만, 92년과 93년의 자료를 결합한 횡단면자료와 시계열자료의 결합표본에 대해서도 분석하고 있는데, 이 경우에는 92년과 93년의 자료가 공통으로 있는 107개 企業集團이 분석대상이 된다.

변수의 측정과 관련해서는 가장 중요한 변수인 산출물변수로는 비금융업의 경우는 총매출액을 사용한 반면, 금융업의 경우는 손익계산서상의 ‘총수익’을 산출물로 사용하였다. 기존 문헌에서는 은행의 경우는 총대출액이나 총예금액을 산출물로 사용하

12) 금융산업의 비용함수추정에 있어서 이와 같이 비용함수와 비용점유율식을 체계로서 추정한 연구로는 Murray and White(1983)와 Mester(1987, 1990)를 참조.

〈表 1〉 企業集團의 費用函數推定에 사용된 變數의 定義 및 測定方法

	변수명	각 변수의 측정방법
총비용	총비용(C)	각 기업집단내 모든 계열사들의 손익계산서상의 매출원가와 영업비용 및 영업외비용의 합
요소비용	1인당 인건비( $p_1$ )	각 기업집단내 모든 계열사들의 손익계산서상의 인건비와 제조원가구성노무비의 합 / 기업집단 총종업원수
산출물	은행업 총수익( $y_1$ )	기업집단내 은행 및 상호신용금고의 총수익의 합 <sup>1)</sup>
	증권업 총수익( $y_2$ )	기업집단내 증권사의 총수익
	기타금융업총수익( $y_3$ )	기업집단내 은행, 상호신용금고 및 증권사를 제외한 기타금융업의 총수익의 합 <sup>2)</sup>
	비금융업총매출액( $y_4$ )	기업집단내 금융산업을 제외한 모든 산업의 총매출액의 합

註 : 1) 상호신용금고는 예금과 대출업무를 수행하고 있기 때문에 기능상 은행과 동일하다고 할 수 있음.

2) 기타금융업에는 단기투자금융회사, 창업투자 등이 포함됨.

고 있으나, 증권업이나 기타금융업의 경우는 유사한 개념을 사용할 수가 없으며, 또한 이 개념은 비금융업의 총매출액 개념과도 일치하지 않는다. 따라서 기간중 영업활동을 잘 반영하되 모든 업종에 걸쳐 일관성 있게 정의될 수 있는 개념으로 비금융업종의 총매출액, 그리고 금융업종의 총수익을 산출물변수로 사용하였다. 실증분석에 사용한 변수들의 정의와 측정방법 등은 〈表 1〉에 요약하였다.

다음으로는 기업집단의 시중은행소유경영지배에 대한 제약도 자료 및 분석결과를

13) 실제표본자료(表 2 참조)에 의하면 지방은행의 경우 소유·경영지배가 허용되고 있지만 단지 2개은행(강원은행, 부산은행)만이 표본기업집단의 소유로 나타나고 있어 법적인 제약이 실제로 얼마나 기업집단의 은행소유유인에

왜곡하게 될 것으로 판단된다. 지방은행의 경우는 소유 및 경영권확보가 허용되고 있지만 시중은행의 경우는 지금까지 8%(최근 4%로 조정) 동일인지주한도에 묶여 소유·경영지배가 불가하였기 때문에 일부 주식을 소유하는 경우에도 계열금융기관으로 처리되지 않고 있으며, 여기서의 은행자료에 포함되지 않았다. 만일 시중은행소유자제가 순수하게 법적인 제약 때문이라면, 현재의 상황은 일종의 코너解(corner solution)에 해당되게 된다. 그러나 이 경우라 하더라도 다행히 다소 제한적이긴 하지만 동일한 기능을 갖는 지방은행이나 상호신용금고 등에 대한 소유경영지배의 길은 열려 있기 때문에 문제의 심각성은 다소 완화된다고 볼 수 있다.<sup>13)</sup> 일반적으로

〈表 2〉 金融業兼營 企業集團의 分布

(단위 : 企業集團數)

		1992	1993
은행업	지방은행	2	2
	상호신용금고	19	23
증권업	증권사	16	17
기타금융업	창업투자	16	12
	투자금융	9	9
	기타 <sup>1)</sup>	7	7

註 : 1) 기타에는 종합금융회사와 기타금융업을 영위하는 모든 회사를 포함함.

코너解에 따른 문제로는 은행업과 비은행 금융업 및 비금융업간의 범위의 경제여부의 추정이 자료상 은행업에 포함된 지방은행이나 상호신용금고의 규모나 기능수준에서만 평가되고, 시중은행규모나 시중은행의 강점인 국내외점포기능 등 주요기능과의 관계는 파악하지 못하는 문제가 발생하게 된다. 표본내의 企業集團의 金融業兼營 現況은 〈表 2〉에 요약하였다.

그리고 가격변수추정과 관련해서는, 특히 요소가격 변수를 측정하는 데 애로사항이 발생하였다. 노동단위비용의 경우는, 총노동비용은 위의 같은 자료에 수록된 각 企業集團의 개별기업의 손익계산서에서, 그리고 투입노동량은 “계열그룹재무현황”에서 추출하여 단위비용을 계산할 수 있었

부정적인 영향을 미치고 있는지 확실하지 않다. 아마도 소유규제도 중요하지만 관행상 정부에 의한 은행경영권규제가 은행소유를 자제하게 하는 더 중요한 요인으로 작용하지 않나 생각된다. 그러나 물론 이 경우에도 코너解의 문제는 발생하게 될 것이다.

다. 그러나 자본 단위비용의 경우는 각 기업집단의 개별기업들의 資本費用과 자본투입량에 대한 구성항목이 다양한 업종에 따라 너무 상이하기 때문에 기업집단의 자본 단위비용을 계산하는 데 어려움이 너무 많았으며, 이에 따라 불가피하게 자본단위당 비용변수를 생략할 수밖에 없었다. 그런데 이는 분석적 측면에서 보면 모든 표본 企業集團들간에 단위자본비용상의 차이는 없다고 가정하는 것과 같다 할 것이다.

아마도 자본 단위당비용변수의 不在는 본 연구의 가장 큰 제약이 아닌가 생각된다. 그러나 한편 우리나라의 금융산업이 엄격한 금융규제, 특히 대출금리규제하에 있었음을 감안할 때 대기업들간의 자본조달비용에 대단히 큰 차이는 없었을 것으로 볼 수도 있기 때문에, 실제로 이러한 변수 생략이 추정결과에 대단히 큰 偏倚(bias)를 초래하지는 않았을 것이라고 주장할 수도 있을 것이다.

한편 이러한 제약 외에도, 자료자체가

〈表 3〉 企業集團의 費用函數 推定에 사용된 變數의 平均 및 最大·最小값

(단위 : 億원)

	1992			1993			1992~93		
	평균	최대	최소	평균	최대	최소	평균	최대	최소
총비용	20480.23	362730.1	79.16	20951.87	387542.5	191.38	21598.65	387542.5	191.38
1인당 인건비( $p_1$ )	0.1756	0.5834	0.0586	0.1745	0.429	0.0211	0.1749	0.5834	0.0211
은행업 총수익( $y_1$ )	71.9735	4389	0	82.9464	4385	0	81.0374	4389	0
증권업 총수익( $y_2$ )	181.292	2842	0	193.4554	2856	0	191.1729	2856	0
기타 금융업 총수익( $y_3$ )	195.1327	3902	0	218.8304	3927	0	194.9019	3902	0
비금융업 총매출액( $y_4$ )	18248.32	351295	69	20310.69	378455	101	20126.15	378455	69

註 : 은행업 = 지방은행과 상호신용금고.

여러가지 측면에서 불비하기 때문에 이 또한 여기서의 실증분석결과를 편의시킬 것으로 판단된다. 우선 일부기업집단의 경우는 구성기업들 중의 일부기업들에 대한 자료가 없기 때문에 해당기업집단자료가 왜곡될 수밖에 없었으며, 이에 따라 결과가 편의될 가능성이 높다. 또한 이렇게 자료가 없는 기업이 92년과 93년 표본간에 상이하야, 92년과 93년자료를 결합할 경우에는 같은 企業集團이라 하더라도 그 구성기업이 달라지게 되었다. 이러한 구성기업들의 변화가 실제적인 변화라면 문제가 없지만, 자료편성상 일부기업에 대한 자료의 부재에 따른 것이기 때문에 이 또한 결과를 편의시킬 가능성이 높다.

마지막으로, 자료의 지나친 통합에 따른 문제를 인식해야 할 것이다. 企業集團을,

비금융업분야의 기업들을 하나의 업종으로 전부 통합하고, 금융업 중에서는 지방은행과 상호신용금고를 은행업으로 통합하고, 투자금융회사, 창업투자회사 등을 기타 금융업으로 통합함에 따라, 실제로는 성질상 상이한 업종들을 하나의 업종이나 산출물로 통합하는 결과를 초래하게 된다. 특히 우리나라 企業集團의 다양한 비금융업종 분야들을 한 분야로 통합함에 따라 서로 성격이 크게 다른 산업들임에도 불구하고, 단일업이나 단일생산물로 처리하게 되는 과도한 통합문제가 가장 심각할 것으로 생각된다. 이런 측면에서 보면, 본 연구에 있어서의 비금융(제조·서비스)업의 성격을 규정하기는 용이하지 않다 할 것이다. 그러나 이러한 문제점에도 불구하고 자료의 제약상, 그리고 분석의 편의상 산출물의

수를 가능한 한 간편하게 줄이는 것이 불가피하게 되었다. 따라서 이하의 실증분석 결과를 해석함에 있어서는 이러한 제약이나 이로 인한 결과의 편의 가능성을 감안해야 할 것이다. 각 변수의 실제치들의 내용은 표본내의 최대·최소 및 평균치로 구분하여 <表 3>에 정리하였다.

## 2. 實證分析結果에 대한 論議

우리나라 企業集團의 트랜스로그 비용함수의 추정결과는, 1992년 자료의 경우는 <表 4>에, 1993년 자료의 경우는 <表 5>에, 그리고 1992년과 93년 결합자료의 경우는 <表 6>에, 각각 노동비용 점유율식과 같이 보고하였다. 그러나 여기서 자본비용 점유율식은 추정되지 않았는데, 이는 자본단위당 비용자료가 부재하기 때문이기도 하지만 이미 앞에서 지적한 대로 비용함수를 점유율식과 같이 체계로서 추정할 경우 생기는 교란항의 행렬이 선형의존성을 보이게 되는 계량경제학적인 문제 때문이라고 볼 수도 있을 것이다. 따라서 동 점유율식의 생략만으로는 비용함수에서 동 요소가격을 생략한 데 따른 결과의 偏倚 이상으로 큰 偏倚를 초래하지는 않을 것으로 생각된다.

<表 4>~<表 6>에 보고한 비용함수 추정 결과들은 대체로 양호한 결과를 보이고 있으며, 연도나 표본의 차이에 관계없이 유사한 결과들을 보이고 있다.

다음으로 이들 비용함수 추정결과를 기초로 하여 추정된 규모의 경제, 범위의 경제, 비용보완성, 그리고 *EPSUB* 등 우리나라 기업집단의 생산효율성지표 추정치들은 1992년 표본의 경우는 <表 7>에, 그리고 93년 표본의 경우는 <表 8>에, 92년과 93년의 결합자료의 경우는 <表 9>에 요약하였다. 그리고 이들 결과들을 공통성을 중심으로 <表 10>에는 규모 및 범위의 경제추정치들을, <表 11>에는 비용보완성추정치들을 종합요약하였다.

이들 추정결과들을 보면, 우선 規模의 經濟推定値의 경우는 전업종을 포괄하는 전업종규모의 경제추정치는 우리나라 기업집단이 평균적으로 수확불변하에 있음을 시사하고 있으며, 개별업종의 경우도 은행업과 비금융업의 경우는 마찬가지로 현재 규모에서 수확불변 상태에 있는 것으로 나타나고 있다. 그러나 증권업과 기타금융업의 경우는 표본에 따라 그 유의성이 다소 낮은 경우도 있지만 대체로 유의하게 규모의 경제를 보이고 있다.

다음으로 範圍의 經濟推定値를 보면, 전업종 범위의 경제추정치는 그 유의성이 다소 낮기는 하지만, 陽(+)<sup>1)</sup>의 값을 보이고 있어 우리나라 企業集團내에는 업무다각화에 따른 범위의 경제가 창출되고 있음을 시사하고 있다 하겠다. 個別業種別로 보면 은행업과 기타금융업 그리고 비금융업은 범위의 경제가 없는 것으로 나타나고 있어, 은행업이나 기타금융업 그리고 비금융

업이 각각 자신 이외의 여타업종과 결합했을 경우 결합생산에 따른 效率性提高效果는 없다고 보아야 할 것이다. 한편 증권업은 다소 유의성은 낮지만 모든 표본의 경우 범위의 경제가 있는 것으로 관찰되고 있어 전업종범위의 경제의 시현이 바로 증권업 겸영에서 오는 것으로 풀이된다. 그런데 이러한 결과는 비용보완성에 대한 추정결과에 의해서도 지지되고 있다. 동 결과는 우선 표본에 따라 유의성이 낮은 경우도 있지만, 증권업과 은행업 그리고 증권업과 비금융업종이 쌍으로 결합되었을 경우에 費用補完性이 나타나고 있다.

그러면 여기서 증권업은 비금융업과 범위의 경제와 비용보완성을 보이지만 은행이나 기타 금융업은 그렇지 않은 이유는 어떻게 설명할 수 있는가? 우선 증권업과 비금융제조업간의 범위의 경제나 비용보완성은 다음과 같은 요인에 기인하는 것으로 판단된다. 첫째는, 증권회사가 계열사의 주식발행을 전담함으로써 株式發行費의 節減을 통해 기업집단의 영업외 비용을 절감시켜 줄 수 있을 것이다. 이 경우 증권회사의 입장에서는 동일계열기업주식발행을 대량으로 취급함에 따른 규모의 경제와 동시에 제조업의 입장에서는 비계열 증권사를 활용할 경우에 비해 자사 홍보비 등 여러가지 부대비용을 절감할 수 있는 것으로 알려지고 있다. 둘째로는, 증권사의 해외점포망을 통해 수집되는 해외정보, 특히 현지 판매금융정보 및 판매망에 대한 정보

등은 제조업의 해외마케팅을 보다 용이하게 함으로써 제조업의 營業費用節減에 기여하게 된다. 셋째로는, 증권사 해외점포망을 통해 수집되는 해외현지생산 관련 정보는 제조업의 해외생산전략의 수립 및 효율적 생산에 기여하고 있는 것으로 알려지고 있으며, 이 경우 生産費의 節減이 기대된다. 그러나 은행이나 상호신용금고는 물론 기타 금융업의 경우는 증권사에 비해 그 정보력이 크게 떨어지는 것으로 알려지고 있어, 정보공유에 따른 범위의 경제효과는 크지 않을 것으로 기대되며, 이 점이 은행이나 기타금융업과 제조업간의 범위의 경제부재현상을 설명해 줄 수 있지 않나 생각된다. 물론 은행의 경우는 현재 일반적인 所有規制로 지방은행을 제외하면 경영권장악이 허용되지 않고 있기 때문에, 잠재적으로 가능한 범위의 경제원천이 충분히 활용되지 못하고 있는 코너解 문제에도 일부 원인이 있을 것으로 생각된다.

그리고 여기서의 결과는 左承喜(1992)에서 확인된 증권업과 은행업간에 범위의 경제가 존재한다는 결과를 재확인시켜 주고 있다고 볼 수 있을 것이다. 왜냐하면 은행업 자체로서는 범위의 경제성을 보이지 않고 있으나, 증권업은 범위의 경제성이 있기 때문에 증권업과의 겸업이 범위의 경제를 창출할 것으로 관찰되며, 특히 은행업과 증권업간에는 유의성이 다소 낮기는 하지만 모든 표본의 경우 費用補完性이

〈表 4〉 企業集團의 트랜스로그 費用函數 推定結果(1992)

	ln C	SH1
CONSTANT	2.8018 ( 5.2286)**	0.2872 ( 7.1905)**
LY <sub>1</sub>	-0.0207 (-0.2085)	-0.0002 (-0.0745)
LY <sub>2</sub>	0.2724 ( 2.1703)**	-0.0003 (-0.1533)
LY <sub>3</sub>	-0.0054 (-0.0563)	0.0001 ( 0.0336)
LY <sub>4</sub>	0.3981 ( 2.9986)**	-0.0155 (-4.4133)**
LP <sub>1</sub>	0.2872 ( 7.1905)**	0.0140 ( 1.1643)
1/2(LY <sub>1</sub> ) <sup>2</sup>	-0.0452 (-2.1558)**	
1/2(LY <sub>2</sub> ) <sup>2</sup>	0.0804 ( 2.5098)**	
1/2(LY <sub>3</sub> ) <sup>2</sup>	0.0145 ( 1.1406)	
1/2(LY <sub>4</sub> ) <sup>2</sup>	0.0708 ( 4.2805)**	
1/2(LP <sub>1</sub> ) <sup>2</sup>	0.0140 ( 1.1643)	
LY <sub>1</sub> · LY <sub>2</sub>	-0.0096 (-1.8757)*	
LY <sub>1</sub> · LY <sub>3</sub>	0.0046 ( 0.7556)	
LY <sub>1</sub> · LY <sub>4</sub>	0.0152 ( 1.1269)	
LY <sub>2</sub> · LY <sub>3</sub>	0.0017 ( 0.4059)	
LY <sub>2</sub> · LY <sub>4</sub>	-0.0518 (-9.8774)**	
LY <sub>3</sub> · LY <sub>4</sub>	-0.0053 (-0.4800)	
LP <sub>1</sub> · LY <sub>1</sub>	-0.0002 (-0.0745)	
LP <sub>1</sub> · LY <sub>2</sub>	-0.0003 (-0.1533)	
LP <sub>1</sub> · LY <sub>3</sub>	0.0001 ( 0.0336)	
LP <sub>1</sub> · LY <sub>4</sub>	-0.0155 (-4.4133)**	
$\bar{R}^2$	0.9751	0.1504
SEE	0.2451	0.0505
D-W	2.2621	1.4646

註: 1) ( ) 안은 t 값.

2) \*\* : 5% 수준에서 유의.

\* : 10% 수준에서 유의.



〈表 5〉 企業集團의 트랜스로그 費用函數 推定結果(1993)

	ln C	SH1
CONSTANT	3.2540 ( 10.1161)**	0.2359 ( 7.1971)**
LY <sub>1</sub>	0.0667 ( 1.7159)*	-0.0020 (-1.0753)
LY <sub>2</sub>	0.2305 ( 2.9972)**	0.0005 ( 0.2937)
LY <sub>3</sub>	0.1539 ( 3.2715)**	0.0002 ( 0.1340)
LY <sub>4</sub>	0.2921 ( 3.7806)**	-0.0131 (-4.6605)**
LP <sub>1</sub>	0.2359 ( 7.1971)**	0.00003 ( 0.0034)
1/2(LY <sub>1</sub> ) <sup>2</sup>	0.0074 ( 0.6366)	
1/2(LY <sub>2</sub> ) <sup>2</sup>	0.0526 ( 2.8871)**	
1/2(LY <sub>3</sub> ) <sup>2</sup>	-0.0096 (- 1.3838)	
1/2(LY <sub>4</sub> ) <sup>2</sup>	0.0814 ( 8.6335)**	
1/2(LP <sub>1</sub> ) <sup>2</sup>	0.00003 ( 0.0034)	
LY <sub>1</sub> · LY <sub>2</sub>	-0.0026 (- 0.9171)	
LY <sub>1</sub> · LY <sub>3</sub>	0.0005 ( 0.1944)	
LY <sub>1</sub> · LY <sub>4</sub>	-0.0076 (- 1.4739)	
LY <sub>2</sub> · LY <sub>3</sub>	0.0045 ( 2.2266)**	
LY <sub>2</sub> · LY <sub>4</sub>	-0.0409 (-12.109)**	
LY <sub>3</sub> · LY <sub>4</sub>	-0.0124 (- 2.4945)**	
LP <sub>1</sub> · LY <sub>1</sub>	-0.0020 (- 1.0753)	
LP <sub>1</sub> · LY <sub>2</sub>	0.0005 ( 0.2937)	
LP <sub>1</sub> · LY <sub>3</sub>	0.0002 ( 0.1340)	
LP <sub>1</sub> · LY <sub>4</sub>	-0.0131 (- 4.6605)**	
$\bar{R}^2$	0.9906	0.1463
SEE	0.1491	0.0425
D-W	1.6931	1.5603

註 : 1) ( ) 안은 t 값.

2) \*\* : 5% 수준에서 유의.

\* : 10% 수준에서 유의.

〈表 6〉 企業集團의 트랜스로그 費用函數 推定結果(1992~93)

	ln C	SH1
CONSTANT	3.3059 ( 8.9193)**	0.2610 ( 10.1885)**
LY <sub>1</sub>	0.0347 ( 0.7716)	-0.0013 (- 0.8399)
LY <sub>2</sub>	0.2848 ( 3.6811)**	0.0002 ( 0.1598)
LY <sub>3</sub>	0.0646 ( 1.2907)	0.0005 ( 0.3261)
LY <sub>4</sub>	0.2836 ( 3.1835)**	-0.0151 (- 6.6925)**
LP <sub>1</sub>	0.2610 ( 10.1885)**	0.0027 ( 0.3419)
1/2(LY <sub>1</sub> ) <sup>2</sup>	-0.0128 (- 1.0494)	
1/2(LY <sub>2</sub> ) <sup>2</sup>	0.0586 ( 3.0497)**	
1/2(LY <sub>3</sub> ) <sup>2</sup>	0.0054 ( 0.7361)	
1/2(LY <sub>4</sub> ) <sup>2</sup>	0.0826 ( 7.6631)**	
1/2(LP <sub>1</sub> ) <sup>2</sup>	0.0027 ( 0.3419)	
LY <sub>1</sub> · LY <sub>2</sub>	-0.0054 (- 1.8919)*	
LY <sub>1</sub> · LY <sub>3</sub>	0.0020 ( 0.7371)	
LY <sub>1</sub> · LY <sub>4</sub>	0.0008 ( 0.1343)	
LY <sub>2</sub> · LY <sub>3</sub>	0.0027 ( 1.2013)	
LY <sub>2</sub> · LY <sub>4</sub>	-0.0466 (-14.027)**	
LY <sub>3</sub> · LY <sub>4</sub>	-0.0087 (- 1.6130)*	
LP <sub>1</sub> · LY <sub>1</sub>	-0.0013 (- 0.8399)	
LP <sub>1</sub> · LY <sub>2</sub>	0.0002 ( 0.1598)	
LP <sub>1</sub> · LY <sub>3</sub>	0.0005 ( 0.3261)	
LP <sub>1</sub> · LY <sub>4</sub>	-0.0151 (- 6.6925)**	
$\bar{R}^2$	0.9818	0.1873
SEE	0.2049	0.0449
D-W	2.0822	1.7192

註: 1) ( ) 안은 t 값.

2) \*\* : 5% 수준에서 유의.

\* : 10% 수준에서 유의.

〈表 7〉 企業集團의 規模 및 範圍의 經濟 推定值 要約(1992년도)

	全業種 規模의 經濟	業種別 規模의 經濟			
	$S_N$	$WSy_1$	$WSy_2$	$WSy_3$	$WSy_4$
추정치	0.9219	0.6299	0.5028	0.5770	1.2133
표준편차 <sup>1)</sup>	0.2723	0.4810	0.2114	0.3288	0.6679
Z 값 <sup>2)</sup>	-0.2868	-0.7695	-2.3514	-1.2864	0.3194

  

	全業種 範圍의 經濟		業種別 範圍의 經濟			費用의 準加法性	
	$WSC_N$	$WSCy_1$	$WSCy_2$	$WSCy_3$	$WSCy_4$	$EPSUB I$ <sup>3)</sup>	$EPSUB II$ <sup>4)</sup>
추정치	0.1837	-0.0430	0.1687	0.0682	0.1267	-0.9724	-0.9978
표준편차 <sup>1)</sup>	0.2895	0.1737	0.1556	0.2754	0.5381	0.0246	0.0047
Z 값	0.6345	-0.2475	1.0837	0.2476	0.2355	-39.5882	-211.037

費用 補完性

	$(y_1, y_2)$	$(y_1, y_3)$	$(y_1, y_4)$	$(y_2, y_3)$	$(y_2, y_4)$	$(y_3, y_4)$
추정치	-11.2451	1.8661	0.0339	2.6888	-0.0567	-0.0125
표준편차 <sup>1)</sup>	13.3889	7.5899	0.0965	4.7244	0.0512	0.0199
Z 값	-0.8399	0.2459	0.3513	0.5691	-1.1079	-0.6286

註 : 1) 접근적 표준편차(Asymptotic Standard Error)임. 計算方法에 대해서는 Theil(1971, pp. 372-78) 참조.  
 2)  $Z = (\text{규모의 경제추정치} - 1) / \text{표준편차}$ 로 계산되었으며, 따라서  $Z > 0$ 이고 유의하면 규모의 비경제,  $Z < 0$ 이고 유의하면 규모의 경제,  $Z$ 가 유의하지 않으면 규모에 대한 수확불변을 나타냄.  
 3)  $EPSUB I = [C(y_1^m, y_2^m, y_3^m, y_4^m) + C(y_1^{l-m}, y_2^{l-m}, y_3^{l-m}, y_4^{l-m}) - C(y_1^l, y_2^l, y_3^l, y_4^l)] / C(y_1^l, y_2^l, y_3^l, y_4^l)$   
 여기서 상첨자  $m$ 은 표본내 최솥치,  $l$ 은 표본내 최대치, 그리고  $y_i^{l-m} = y_i^l - y_i^m$  임.  
 4)  $EPSUB II$ 는  $EPSUB I$ 의 경우의  $y_i^m$ 을 표본평균으로 대체한 값임.

〈表 8〉 企業集團의 規模 및 範圍의 經濟 推定值 要約(1993년도)

	全業種 規模의 經濟	業種別 規模의 經濟			
	$S_N$	$WSy_1$	$WSy_2$	$WSy_3$	$WSy_4$
추정치	0.9348	1.0904	0.5251	0.6578	1.1513
표준편차 <sup>1)</sup>	0.1538	3.2200	0.1836	0.1274	0.3848
Z 값 <sup>2)</sup>	-0.4242	0.0281	-2.5861	-2.6867	0.3932

	全業種 範圍의 經濟	業種別 範圍의 經濟				費用의 準加法性	
	$WSC_N$	$WSCy_1$	$WSCy_2$	$WSCy_3$	$WSCy_4$	$EPSUB I$ <sup>3)</sup>	$EPSUB II$ <sup>4)</sup>
추정치	0.1533	0.0331	0.1302	-0.0079	0.0742	-0.9566	-0.9930
표준편차 <sup>1)</sup>	0.1449	0.0798	0.0895	0.3806	0.3806	0.0210	0.0070
Z 값	1.0582	0.4144	1.4553	-0.0593	0.1949	-45.6572	-142.103

費用 補完性

	$(y_1, y_2)$	$(y_1, y_3)$	$(y_1, y_4)$	$(y_2, y_3)$	$(y_2, y_4)$	$(y_3, y_4)$
추정치	-2.3280	0.5921	0.0015	1.1600	-0.0426	0.0103
표준편차 <sup>1)</sup>	5.0108	3.1421	0.0303	4.7650	0.0340	0.0319
Z 값	-0.4646	0.1884	0.0487	0.2434	-1.2538	0.3248

註 : 1) 접근적 표준편차(Asymptotic Standard Error)임. 計算方法에 대해서는 Theil(1971, pp. 372-78) 참조.  
 2)  $Z = (\text{규모의 경제추정치} - 1) / \text{표준편차}$ 로 계산되었으며, 따라서  $Z > 0$ 이고 유의하면 규모의 비경제,  $Z < 0$ 이고 유의하면 규모의 경제,  $Z$ 가 유의하지 않으면 규모에 대한 수확불변을 나타냄.  
 3)  $EPSUB I = [C(y_1^m, y_2^m, y_3^m, y_4^m) + C(y_1^{l-m}, y_2^{l-m}, y_3^{l-m}, y_4^{l-m}) - C(y_1^l, y_2^l, y_3^l, y_4^l)] / C(y_1^l, y_2^l, y_3^l, y_4^l)$   
 여기서 상첨자  $m$ 은 표본내 최소치,  $l$ 은 표본내 최대치, 그리고  $y_i^{l-m} = y_i^l - y_i^m$  임.  
 4)  $EPSUB II$ 는  $EPSUB I$ 의 경우의  $y_i^m$ 을 표본평균으로 대체한 값임.

〈表 9〉 企業集團의 規模 및 範圍의 經濟 推定值 要約(1992~93)

	全業種 規模의 經濟	業種別 規模의 經濟			
	$S_N$	$WSy_1$	$WSy_2$	$WSy_3$	$WSy_4$
추정치	0.9295	0.6261	0.4818	- 0.0305	1.1730
표준편차 <sup>1)</sup>	0.1301	0.2979	0.2199	25.3751	0.4488
Z 값 <sup>2)</sup>	-0.5419	-1.2551	-2.3563	- 0.0406	0.3855

  

	全業種 範圍의 經濟	業種別 範圍의 經濟				費用의 準加法性	
	$WSC_N$	$WSCy_1$	$WSCy_2$	$WSCy_3$	$WSCy_4$	$EPSUB I$ <sup>3)</sup>	$EPSUB II$ <sup>4)</sup>
추정치	0.1493	-0.0028	0.1213	0.0339	0.0899	-0.9596	-0.9954
표준편차 <sup>1)</sup>	0.1436	0.0406	0.1079	0.1367	0.3789	0.0211	0.0055
Z 값	1.0396	-0.0700	1.1243	0.2478	0.2373	-45.5139	-181.395

費用 補完性

	$(y_1, y_2)$	$(y_1, y_3)$	$(y_1, y_4)$	$(y_2, y_3)$	$(y_2, y_4)$	$(y_3, y_4)$
추정치	-5.1369	1.3067	0.0111	1.8102	-0.0410	-0.0032
표준편차 <sup>1)</sup>	3.0259	2.5735	0.0198	3.2401	0.0432	0.0354
Z 값	-1.6976	0.5078	0.5597	0.5587	-0.9484	-0.0896

註 : 1) 접근적 표준편차(Asymptotic Standard Error)임. 計算方法에 대해서는 Theil(1971, pp. 372-78) 참조.  
 2)  $Z = (\text{규모의 경제추정치} - 1) / \text{표준편차}$ 로 계산되었으며, 따라서  $Z > 0$ 이고 유의하면 규모의 비경제,  $Z < 0$ 이고 유의하면 규모의 경제,  $Z$ 가 유의하지 않으면 규모에 대한 수확불변을 나타냄.  
 3)  $EPSUB I = [ C(y_1^m, y_2^m, y_3^m, y_4^m) + C(y_1^{l-m}, y_2^{l-m}, y_3^{l-m}, y_4^{l-m}) - C(y_1^l, y_2^l, y_3^l, y_4^l) ] / C(y_1^l, y_2^l, y_3^l, y_4^l)$   
 여기서 상첨자  $m$ 은 표본내 최소치,  $l$ 은 표본내 최대치, 그리고  $y_i^{l-m} = y_i^l - y_i^m$  임.  
 4)  $EPSUB II$ 는  $EPSUB I$ 의 경우의  $y_i^m$ 을 표본평균으로 대체한 값임.

〈表 10〉 企業集團의 效率性指標 推定值 綜合要約

	전업무종합	은행업	증권업	기타금융업	비금융업
규모의 경제	없음	없음	있음	있음	없음
범위의 경제	있음 <sup>1)</sup>	없음	있음 <sup>1)</sup>	없음	없음
경쟁적 생존력(EP SUB)	없음	-	-	-	-

註: 1) 유의성이 다소 낮음.

〈表 11〉 企業集團의 費用補完性 推定值 要約

	은행업	증권업	기타금융업	비금융업
은행업	-	있음 <sup>1)</sup>	없음	없음
증권업	-	-	없음	있음 <sup>1)</sup>
기타금융업	-	-	-	없음
비금융업	-	-	-	-

註: 1) 유의성이 다소 낮음.

있는 것으로 관찰되고 있다. 그런데 이와 같이 시중은행이 포함되지 않은 분석결과가 左承喜(1992)에서 모든 은행을 포함해서 분석한 결과와 크게 다르지 않다는 점에서, 시중은행 所有規制 때문에 생기는 코너해문제는 생각보다는 심각하지 않은 것으로 보인다.

이상 규모의 경제와 범위의 경제에 대한 추정결과는, 앞에서의 내생적 금융산업조직론에 의거하면 대체로 다음과 같은 시사점을 주고 있다. 우선, 앞으로 국내시장의 개방과 세계경제의 통합 등에 따라 잠재적 금융시장규모가 확대됨에 따라 우선 은행업과 기타금융업(특히 투자금융이나 창업투자 등)은 獨立專門化될 가능성이 높은 반면, 증권업은 규모의 경제성이 있음에도 불구하고 범위의 경제가 있고 또한 은행업

과 비금융업과는 비용보완성도 존재하기 때문에 우리나라 企業集團들의 금융업으로의 業務多角化나 금융업내부에서의 兼業化에 촉매 역할을 할 것으로 기대된다. 즉 증권업을 겸영하는 企業集團의 경우는 바로 증권업이 갖는 여타업무와의 기술적 범위의 경제성에 의해서 효율성 제고효과를 향유하고 있으며, 앞으로도 금융시장규모의 확대에 따라 이러한 경향은 지속될 것으로 기대된다. 또한 증권업과 은행업을 겸영하는 금융기업도 효율성 제고효과를 향유하게 될 것으로 기대된다.

한편 우리나라 企業集團들의 다각화 행태와 관련해서는 전업종 범위의 경제성이 있는 것으로 보이기에는 하나 비금융업의 범위의 경제성, 즉 비금융업과 은행, 증권, 기타 금융업을 합한 금융업 겸영시의 효율

성 제고효과는 없는 것으로 나타나기 때문에 현재의 주어진 생산기술적 조건하에서는 금융업으로의 다각화에 따른 경제적 이점, 즉 비용절감이나 효율성 제고효과는 크지 않다는 시사를 얻게 된다. 구체적으로는 금융업 중에서 증권업과의 겸영 외에 은행업과 기타금융업에 진출할 유인은 많지 않을 것으로 판단된다.

마지막으로, 우리나라 企業集團들이 자연독점적 성격을 향유하고 있는지 여부, 즉 자유경쟁이 허용될 경우 몇개의 혹은 하나의 기업집단이 한국경제를 독점화할 가능성이 있는지 여부를 판가름할 수 있는 *EPSUB*의 추정치를 보면, 모든 경우 負(-)의 유의한 결과를 보이고 있다. 이는 우리나라 기업집단부문에는 自然獨占은 없으며, 오히려 현재의 기업집단들은 평균적으로 그 규모가 과대하여 오히려 非效率를 초래하고 있기 때문에, 자율화된 경쟁여건하에서는 기업집단의 분할이나 축소가 일어남으로써 그 평균규모가 오히려 축소될 가능성이 높음을 시사한다고 볼 수 있다.

## V. 金融產業所有規制政策 方向에 대한 政策示唆點

이상의 實證分析結果가 앞으로의 금융산업소유구조정책 방향에 대해 시사하는 바는 무엇인가? 이 점을 논의하기 위해서

는 우선 기술적으로 볼 때 우리나라 企業集團들의 금융업, 특히 은행업에의 진입이 전반적인 효율성제고에 크게 기여하지 않을 것으로 관찰됨에도 불구하고 왜 은행업에 진출하고자 하는 유인이 높고, 일부의 경우는 이미 진출하고 있는가 하는 문제와, 나아가 우리나라 企業集團의 규모는 왜 평균적으로 과대하게 되었는가 하는 문제에 대해서 먼저 해답이 구해져야 할 것으로 생각된다.

이 문제에 대해서는 拙著(左承喜, 1994)에서 이미 논의한 바와 같이, 내생적 경제조직론에 의해서 설명할 수 있는데, 동 연구에서 제시한 論旨들을 되풀이하면 다음과 같다. 일반적으로 지나친 비관련 다각화가 일어날 수 있는 경제적 여건은 우선 작은 시장규모로 인해 전문화에 제약이 발생하는 경우라고 볼 수 있으며, 다음으로 정부의 산업정책태도도 비관련 다각화를 초래하는 요인이 될 수 있다고 판단된다. 예컨대, 정부가 진입규제를 하고 일단 진입이 허용된 기업에 대해서는, 금융지원 등을 통해 육성할 뿐만 아니라 부실화되었을 경우 파산마저도 허용하지 못하는 산업정책행태하에서는 모든 企業集團들이 관련, 비관련을 가리지 않고 진출하기 위해 경쟁하게 될 것이기 때문이다. 이에 따라 보호된 협소한 국내시장여건하에서 다각화가 과다하게 일어나면서 진입제한의 보호를 받는 企業集團의 규모는 최적규모 이상으로 커지게 될 가능성이 그만큼 커지게

될 것이다.

이러한 시각에서 보면 은행업은 특별하게 정부의 규제와 보호를 받는 산업으로서 低金利 金融資源의 공급원으로 기능할 수 있을 뿐만 아니라 금융제도의 안전성을 보호해야 한다는 당위성 때문에 파산이 허용될 가능성은 거의 없기 때문에 생산기술적 효율제고 측면에서는 크게 도움이 안된다 하더라도 금융적 측면에서 보면 企業集團들의 진입대상으로서 이 이상 유리한 산업은 없다 할 것이다.

이러한 입장에서 여기서 얻어진 實證分析結果의 金融產業所有構造政策에 대한 示唆點을 정리하면 다음과 같다.

우선은 金融自律化가 진척되고 각종 규제에 따른 금융산업내의 렌트발생 요인이 사라지게 된다면, 순수 기술적 생산조건에 의할 경우 지금과 같이 많은 企業集團들이 금융업에 진출하고자 하는 유인은 사라질 것이라는 시사를 주고 있다. 따라서 金融產業所有構造政策은 지나치게 소유구조자체를 규제하려 하기보다는 불필요한 다각화와 금융소유집중유인을 초래해 온 여건을 개선하는 데 노력해야 할 것이다. 이와 관련해서는 무엇보다도 금융자율화를 적극 추진하여 금융산업내에 경쟁적 여건을 조성하는 것이 가장 중요하며, 이와 동시에 시장개방을 통해 企業集團들이 적정 전문화와 다각화를 추구해 나가도록 여건을 개선해 나가야 할 것이다. 그리고 정부의 산업 및 금융정책관행도 부실은행과 기업의

파산을 허용하는 방향으로 전환됨으로써 지나친 금융산업진출유인을 야기하지 않도록 하여야 할 것이다. 이러한 與件改善이 이루어지면 비금융산업의 금융업지배에 대한 지나친 집착문제도 완화될 수 있을 것으로 판단된다.

한편 실증분석결과와 금융업 소유규제 정책에 대한 직접적인 시사는, 생산기술적 측면만을 고려한다면 아마도 은행소유규제만에 의해서는 우리나라 기업집단이나 금융산업 어느 쪽도 크게 생산효율의 저하를 경험하고 있지는 않다는 점이다.

이상의 논의들을 감안해서 판단할 때 장기적으로 金融所有規制政策은, 우선은 은행업과 비금융업간의 소유지배를 통한 통합·경영여부는 허용이든 금지든 어느 경우나 기술적으로 뚜렷한 자원배분의 왜곡이나 효율증진효과가 나타나지는 않기 때문에, 정부가 특정 소유구조를 강제하기보다는 당사자인 은행이나 기업들이 통합에 따른 이점과 비용 등에 대한 자체판단에 의해 最適所有構造를 결정하도록 하되, 이러한 소유지배관계의 형성이 금융산업 및 경제내의 경쟁을 저해하지 않도록 하는 경쟁정책적 차원에서 접근하는 것이 바람직할 것으로 판단된다. 그리고 금융과 산업의 연계가 초래할 수 있는 금융산업, 특히 은행고유의 건전·안전성 저해가능성 문제는 직접적인 소유규제를 통해서가 아니라 정부의 건전·감독기능강화를 통해 접근하는 것이 바람직할 것으로 판단된다.



이 경우 금융산업에 대한 所有構造規制는 일정한 지분 이상의 소유를 금지하기보다는, 독자적인 경영권을 창출할 수 있는 최소한의 소유지분을 획득하고자 할 경우 이를 신고케 하되, 경쟁정책적 차원에서 소유집중의 경쟁저해적 효과를 평가·검토하여 경쟁저해적이라는 평가가 나올 경우 이를 규제하도록 하는 것이 좋을 것으로 생각된다. 물론 이 경우 소유집중의 은행제도에 대한 건전·안전성 저해 가능성

도 아울러 평가할 수 있을 것이다. 그리고 金融自律化가 충분히 이루어지기 전까지는 私金庫化 가능성을 감안하여, 독자적인 경영권 허용보다는 현재와 같은 소유규제정책하에서 과점주주들에 의한 경영권창출을 허용하여 경영상의 상호감시체제를 구축하되, 동시에 同一人 與信限度와 같은 健全性 保護規制를 強化하는 것이 필요할 것으로 생각된다.

#### ▷ 參 考 文 獻 ◁

- 金東源, 「은행의 소유구조와 경영권 창출」, 韓國經濟研究院, 1994.
- 安鍾吉, 「主要國의 金融그룹現況과 政策的 示唆點」, 韓國租稅研究院, 1994. 3.
- 左承喜, 「우리나라 金融產業의 長期構造에 대한 論議」, 『KDI 分期別 經濟展望』, 1988 2/4.
- \_\_\_\_\_, 「金融構造變화와 通貨制度의 安全性-新貨幣 經濟學 및 그 示唆點에 대한 考察-」, 『韓國開發研究』, 1989 봄호.
- \_\_\_\_\_, 「貨幣·金融介入의 理論的 根據에 대한 考察: 中央銀行의 存立根據에 대한 概觀」, 『韓國開發研究』, 1990 가을호.
- \_\_\_\_\_, 「우리나라 銀行產業의 效率性分析과 制度改善方案」, 『韓國開發研究』, 1992 여름호.
- \_\_\_\_\_, 「世界經濟與件變化에 따른 經濟構造變化展望과 構造調整政策方向」, 『韓國開發研究』, 1994 여름호.
- \_\_\_\_\_, 李善愛·劉載均·盧載烈, 『兼業主義 銀行制度和 우리나라 金融產業의 效率化를 위한 制度改善方案』, 政策研究資料 91-12, 韓國開發研究院, 1991.
- 韓國信用評價, 『韓國企業總覽』, 韓國信用評價(株), 各年度.
- Benston, George J., *The Separation of Commercial and Investment Banking: The Glass-Steagall Act Revisited and Reconsidered*, 1990.

- Corrigan, Gerald E., "Financial Market Structure : A Longer View," 72 *Annual Report*, Federal Reserve Bank of New York, 1986.
- \_\_\_\_\_, "A Framework for Reform of the Financial System," *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of New York, Summer 1987.
- Cumming, Christine M. and Lawrence M. Sweet, "Financial Structure of the G-10 Countries : How Does the United States Compare?," *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of New York, Winter 1987-88.
- Litan, Robert E., *What Should Banks Do?*, The Brookings Institution, 1987.
- Mester, Loretta J., "A Multiproduct Cost Study of Savings and Loans," *The Journal of Finance*, Vol. 42, June 1987.
- \_\_\_\_\_, *Traditional and Nontraditional Banking : An Information Theoretic Approach*, Working Paper No. 903, Federal Reserve Bank of Philadelphia, February 1990.
- Theil, Henri, *Principles of Econometrics*, Awiley/Hamilton Publication, 1971.
- Walter, Ingo(ed.), *Deregulating Wall Street*, John Wiley & Sons, 1985.