

# 銀行의 産業資本參與와 經濟成長: 歷史, 理論, 實證

文 宇 植  
左 承 喜  
金 俊 經

본 연구는 兼業銀行과 專業銀行의 장단점에 대한 논의 중에서 충분히 취급되지 못한 문제라 볼 수 있는 銀行의 産業資本參與와 經濟成長간의 관계를 역사적으로 조명하고 이를 이론적인 모형과 실증분석을 통해 살펴본다. 역사적으로 보았을 때 겸업은행제도, 특히 그 제도의 핵심인 銀行의 産業에 대한 資本參與는 産業資金調達을 용이하게 만들어서 일찍이 산업혁명을 일으켰던 영국에 비해 후진국이었던 獨逸이나 日本을 선진국으로 발돋움하게 만들었던 중요한 金融革新이다.

본 연구의 모형에서는 은행의 대출시장과 경쟁적으로 작용하는 잘 발달된 資本市場이 있기 전까지는 銀行에 의한 産業企業의 株式保有가 은행의 이익을 기업의 이익과 동일시하도록 함으로써 기업의 投資 및 成長을 높인다는 것을 보인다. 그러나 모형의 이러한 효과는 자본시장이 발달하여 대출시장과 자본시장에서 기업이 자금조달에 무차별하게 되면 소멸된다. 한편 은행의 산업기업주식보유와 반대로 企業이 銀行의 株式를 보유할 수도 있는데, 본 모형에 따르면 이는 기업의 투자 및 성장에 영향을 미치지 못하는 것으로 나타난다. 이러한 결과를 실증분석을 통해 살펴보면 資本市場의 發達이 비교적 뒤떨어졌다고 판단되는 大陸型 금융제도를 갖고 있는 나라의 경우 은행의 기업주식보유는 성장에 正의 효과를 주는 반면, 英美型 금융제도를 갖고 있는 나라의 경우 이러한 효과는 발견되지 않는 것으로 나타나 모형의 결론을 지지한다.

## I. 序 論

金融革新과 金融自律化的의 진전 속에서

筆者: 文字植, 金俊經 - 本院 研究委員

左承喜 - 本院 先任研究委員

\* 필자들은 本稿에 대해 유익한 論評을 해준 本院의 劉承旻, 林映宰 박사께 깊은 謝意를 표하며, 本稿의 誤謬는 전적으로 筆者들의 責任임을 밝혀 둔다.

현재 세계금융산업은 두가지의 상반되는 업무를 統合하는 양상을 보이고 있다. 즉 전통적인 預貸業務를 중심으로 하는 商業銀行이 有價證券의 발행, 인수, 매매, 중개 등 證券業務에 진출하거나, 전통적인 증권 투자기관인 投資銀行이 예금업무에 진출하는 등 금융업무가 統合化·兼業化되는 추세에 있다.

최근 우리나라에서도 상업은행업무와 증권업무를 겸업하는 세계적 추세에 발맞춰 兼業銀行制度(universal banking system)와 專業銀行制度(specialized banking system)의 찬반에 대한 논의가 활발해지고 있다.<sup>1)</sup> 그러나 이러한 논의는 大恐慌 이후 미국에서 벌어진 대규모 은행도산 사태와 관련해서 주로 금융산업의 安定性 측면을 강조함으로써 兼業制度, 특히 그 제도의 핵심이라 할 수 있는 銀行의 產業에 대한 資本參與問題가 經濟成長에 미치는 영향에 대해서는 충분히 고려하고 있지 못한 듯하다.<sup>2)</sup> 실상 兼業銀行制度가 주목을 받게 된 것도 Gerschenkron이나 Cameron과 같은 학자에 의해 同 制度가 19세기 後發國이었던 獨逸이나 日本을 先進國으로 발돋움하게 만든 중요한 金融革新이라 지적된 데 기인한다.

본고는 兼業과 專業銀行의 장단점에 대한 쟁점 중에서 비교적 불충분하게 취급되었던 銀行의 자본참여와 경제성장간의 관계에 초점을 맞추어 살펴본다.

본고의 구성은 다음과 같다. 우선 第II章에서는 영국, 미국, 벨기에, 프랑스, 독일, 일본 등 제국가의 初期 産業化過程에

서의 銀行의 기능과 역할을 살펴보고 銀行의 자본참여가 경제성장에 어떻게 기여하였는가를 평가한다. 第III章에서는 銀行의 자본참여가 성장에 미치는 효과에 대한 理論的 모델을 제시하고 이러한 銀行의 행태가 성장을 높이는 데 기여할 수 있는 전제 조건들을 살펴본다. 銀行의 產業에 대한 資本參與와 밀접히 관련된 문제는 產業의 銀行에 대한 資本參與問題이기 때문에 본 모델에서는 이를 모두 고려할 뿐만 아니라 株式의 相互保有問題까지 포괄하여 분석한다. 第IV章에서는 銀行의 자본참여가 성장에 미치는 영향에 대한 실증분석을 제시한다. 마지막으로 第V章에서는 지금까지의 논의를 바탕으로 우리나라의 금융산업 개편방향에 주는 시사점을 살펴본다.

## II. 初期 産業化過程에서의 銀行의 産業資本參與와 經濟成長

산업화과정에서의 銀行의 자본참여역할을 살펴보기 위해서는 우선 전업은행과 겸업은행의 모태라고 할 수 있는 商業銀行(commercial bank)과 産業銀行(industrial bank)간의 역할 차이를 고려해야 하며, 이를 위해서는 商業資本과 産業資本을 구분해야 한다. 상업자본은 자본주의 발전 과정상 산업자본의 전단계로서 流通이나

1) 이에 대한 제논점을 개관한 研究로는 左承喜 외 (1991) 참조.

2) 미국에서 專業主義가 채택된 것도 專業과 兼業의 득실에 대한 經濟的 考慮보다는 政治的 動機에 의해서였다는 Benston(1990)의 주장은 더욱더 成長에 대한 겸업제도의 역할과 같은 문제가 무시되었을 것이라는 사실을 추측케 한다.

貿易業(commerce)의 발전에 뿌리를 두고 있으며, 산업자본은 대규모 고정자본을 필요로 하는 産業(industry)의 출현과 궤를 같이한다. 이렇게 보았을 때 상업은행이란 말 그대로 ‘商業을 위한 銀行(bank for commerce)’이고, 산업은행은 ‘産業을 위한 銀行(bank for industry)’으로서 출현하였다고 할 수 있다.

산업자본을 상업자본과 비교하여 보면 산업자본은 규모가 대규모이고 투자가 固定的(immobilized), 長期的인 데 비해 상업자본은 대규모일 필요가 없으며 투자의 성격이 운영자금적인 측면을 갖기 때문에 短期的이다. 따라서 商業銀行은 개별상인이나 개인기업의 발전과 더불어 商業어음 割引 등 단기상업업무를 통하여 성장하여 왔다. 반면 産業銀行은 산업에 대한 자본 참여(출자)와 같은 투자업무를 중심으로 발전해 왔다. 특히 株式會社의 출현은 산업은행의 발전에 필요불가결하였으며 주식회사라는 회사제도의 혁신이 없었더라면 오늘날과 같은 고도의 산업사회가 성립되지 못하였을 것이다.

주식회사제도의 특징은 자본가가 출자금의 범위내에서 有限責任만을 질 뿐만 아니라 출자와의 교환으로 기업재산의 지분을 나타냄과 동시에 장래의 이익을 배분받을 권리를 나타내는 주식을 발행하는 데 있다. 이러한 특징은 주식회사로 하여금

폭넓은 범위내에서 출자자를 구하도록 만든다. 따라서 주식회사제도는 거대한 설비 투자가 필요한 産業(industry)의 성립에 있어서는 필수적이게 된다. 만약 이익의 내부유보에 의해서밖에 자본축적을 할 수 없다면 기업의 확대·성장에 오랜 시간이 소요될 수밖에 없으며, 필요자금을 단지 차입에 의해 조달한다면 이에 대한 금융부담이 엄청나게 커지며 차입금을 제공하는 쪽에서도 큰 위험에 대해 높은 금리를 요구하지 않을 수 없다. 사업이 성공했을 때 이익을 분배받는다는 成功報酬的 收益의 지분이 투자자로 하여금 상대적으로 위험이 높은 산업에 출자하게 만든 기본 이유이다.

초기 산업화과정에서 산업은행은 잘 발달된 資本市場의 역할을 대신하여 관련된 산업의 급속한 발전에 결정적인 기여를 했다고 평가된다(예컨대, Cameron[1967, 1972], Gerschenkron[1962], Hilferding[1981]<sup>3)</sup>). 특히 産業銀行의 資本參與效果는 독일과 같이 자본시장이 미발달하고 銀行貸出市場이 獨寡占의일 때 그 효과가 컸으며, 영국과 같이 競爭的인 자본시장이 존재하는 경우에는 그 효과도 크지 않았으며 별도로 발전할 이유도 없었다. 자본시장발달이 영국에 비해 상대적으로 뒤떨어진 大陸 유럽에서 산업은행이 자본시장을 대체하는 기구로서 발전한 이유도 여기에 있다. Gerschenkron은 이를 다음과 같이 요약하고 있다.

3) Hilferding은 은행의 자본참여활동이 산업의 발전, 특히 집중적 발전에 기여하였음을 보이고 있다.

“英國의 産業化는 長期投資銀行을 活用할 필요 없이 이뤄졌다. 貿易業, 農業으로부터 産業으로 漸進的으로 進행된 産業化 및 높은 資本蓄積度는 産業에 대한 장기자금조달을 위한 特別한 制度를 만드는 것을 불필요하게 하였다. 반면 경제성장이 상대적으로 뒤떨어진 국가에서는 資本이 稀少하고 흩어져 있으며 産業활동에 대한 불신이 강하다. 뿐만 아니라 무엇인가 큰 것(bigness)에 대한 압력이 높다. ... 영국과 대륙 유럽에서 銀行制度가 상이하게 발전된 이유도 근본적으로 이러한 상황에 기인한다. 대륙에서 産業을 위한 投資銀行營業은 후발국에서 産業화를 위한 특수한 手段으로 간주되어야 한다.” (Gerschenkron [1962], p. 14)

### 1. 英 國(1750~1844)

産業화 초기 영국의 기업은 小規模의 商業資本으로 출발하였고, 따라서 원자재의 구매나 임금지급과 같은 운전자금확보가 중요하였다. 이에 따라 纖維를 비롯하여 심지어 金屬이나 鑛業部門에서도 固定資本 投資의 필요성은 미미한 편이었다. 새로운 기업이 일단 세워지면 기업의 성장은 利潤의 再投資에 의해 지탱되었다. 즉 기업은 기업간 혹은 은행으로부터 단기신용을 받아 사업을 하고 이윤이 발생하면 이를 계속 재투자하는 축적과정에 의해 성장하였

다. 한편 株式會社設立에 관해서는 Bubble Act(1720) 이래 제약이 있었고 이에 따라 허가나 등록을 필요로 하지 않는 소규모 合資會社나 個人企業이 발전하게 되었다. 특히 은행의 경우 출자자수를 6인 이내로 제한하였을 뿐만 아니라 유한책임제도를 금지하고 있었기 때문에 은행의 규모도 소규모일 수밖에 없었다. 따라서 은행은 産業어음할인 등 비교적 위험이 적은 단기신용공급이 가장 주요한 업무였고, 이것은 기본적으로 은행의 역할을 仲介機關(brokerage function)으로 파악하여 단기상업 업무에 국한하여 자산의 유동성을 보장해야 한다는 商業銀行(commercial bank) 理論을 유행시켰다.

이와 같이 産業혁명 초기의 영국은 개인이나 소규모기업이 주종으로, 대규모 고정 자본투자가 요구되지 않았기 때문에 産業에 대한 銀行의 직접적 資本參與 필요성은 크지 않았다고 할 수 있다. 이것은 19세기 중엽까지 자본시장에서의 거래가 주로 政府債였고 産業기업의 株式去來는 미미하였다는 사실로부터도 확인된다. 결국, 자본 참여를 통한 産業자본조달이 금지되었기 때문이 아니고 여건이 성숙되지 않았던 데에 기인한다.

그러나 産業자본에 대한 자본참여가 전혀 없었던 것은 아니었다. 특히 産業발전 초기 은행가와 기업가의 未分化로 인해 자본참여와 장기대출은 구분의 의미가 없었고 이 점에서 장기대출을 자본참여로 불

수 있다는 점을 고려하면 적지 않은 수의 지방은행이 자본참여를 하였다고 볼 수 있다. 즉 산업가는 은행을 겸업함으로써 자본조달을 쉽게 할 수 있었기 때문에, 기업과 동시에 은행을 겸업하였으며 은행은 관련 기업에 대한 장기대출<sup>4)</sup>을 통해 기업에 참여하였다. 이와 같은 은행과 산업의 混 合 兼 業은 한 개인이나 기업에 대한 한 은행의 과도한 대출로 인해 金 融 危 機(은행도산)를 초래하였고, 나아가 은행이나 기업에 대한 무한책임제도(유한책임을 지는 주식회사형태가 아니었기 때문)는 이러한 위험을 더욱 증폭시켰다.

그럼에도 불구하고 Cameron이 지적하듯이 “은행과 산업의 混 合은 은행에 불만을 가져다 준 것이 아니라 활발하고 왕성한 수많은 기업들을 발전시키는 결과를 가져왔다.” (Cameron[1967], p. 58)

그러나 영국에서는 資 本 市 場이 일찍부터 발달했기 때문에 산업자본조달을 위한 산업은행의 필요성이 대두되었다고 볼 수 있는 19세기 후반에도 본격적인 자본참여는 미약하였다.

## 2. 美 國(1830~1913)

미국은 19세기 초까지 산업기업에 대한 株式市場이 극히 협소하여 이를 통한 자금조달은 어려웠던 반면 은행주식에 대한 시장은 보다 넓었었기 때문에 산업자본가들은 은행설립을 자본조달을 위한 방편으로 많이 이용하였다.<sup>5)</sup> 이는 당시 은행의 자금조달에서 자본금이 차지하는 비율이 압도적으로 컸고 예금비율은 미미하였다는 사실에서도 찾아볼 수 있다. 한편 높은 자본비율은 은행의 健全性을 보호하는 데 기여하기도 하였다.

따라서 기업가가 동시에 은행설립자임에 따라 영국과 마찬가지로 은행과 산업이 혼합겸업되었으며, 은행주주인 기업가나 내부인에 대한 貸 出 集 中의 문제가 발생하였다.

한편 1863년 國法銀行制度 이후 정부의 계속된 국채상환과 농업지역이었던 남부에서 공업지역인 북동부로 자금이동이 집중되면서 자금잉여를 갖게 된 북동부은행이 産業 및 輸送部門에 장기투자자금을 공급하였다. 특히 1880년 이후 산업기업간 集 中 및 垂 直 · 水 平 結 合 경향이 강화되면서 巨 大 産 業 企 業이 출현하였고 이 과정에서 미국의 은행들이 막대한 양의 주식을 구입함으로써 기업통합이 가속화되었다. 이 결과를 Sylla(1972)는 다음과 같이 말한다.

4) 대표적인 예로 1765년에 세워진 Lloyds Bank의 경우 처음 수십년 동안 이 은행의 가장 큰 대출 기업은 그 은행의 창설자이자 출자자였던 Lloyds의 孫子가 운영하는 기업이었다.

5) 특히 19세기 초의 自由銀行法(free banking law)에 의해 은행설립이 어렵지 않았다.

“19세기 후반 은행제도와 자본시장의 연결점에서 있던 美國 은행가들이 금융자원을 이용하여 미국산업구조를 재편한 방식은 대륙의 경우 獨逸 은행가와 독일식의 兼業銀行의 企業家的 活動에 비견된다.” 이 점에서 “19세기 후반 이후의 미국의 산업발전은 영국보다는 獨逸의 경험과 보다 유사하다.”(Sylla[1972], p. 261)

### 3. 벨기에(1800~75)

벨기에에서는 산업혁명 초기부터 株式會社設立이 어렵지 않았으며 이러한 주식회사제도는 자본집중을 통해 鐵道나 運河 등 대규모 자본이 요구되는 사업을 수행하는 데 중요한 역할을 하였다. 또한 벨기에는 資本市場이 狹小하여 은행의 産業資本 參與가 처음부터 가장 중요한 은행업무 중의 하나였으며 은행자신도 주식회사였으므로 자본금확대를 통해 자금을 조달할 수 있었다. 따라서 固定資本擴大를 위한 장기적 산업자금조달이 산업화시대 벨기에 금융의 특징이라 할 수 있다.

이에 따라 세계 최초의 産業銀行(株式會社型)으로 프랑스의 投資銀行인 Crédit Mobilier를 30년 앞서서 1822년 Société Générale de Belgique(略稱 S. G.)이 설립되었다. S. G.는 이보다 13년 늦게 세워

6) Société G n rale은 이 점에서 또한 持株會社의 효시라고 언급된다.

진 Banque de Belgique와 더불어 산업에 대한 株式出資에 그치지 않고, 장기자금대출, 출자기업의 이사회에 임원파견 등을 통해 산업은행활동을 적극적으로 추구하였다. S. G.는 초창기 자본시장의 미발달로 인한 벨기에경제의 제약을 극복하는 데 크게 기여하였다고 평가된다. S. G.와 같은 산업은행이 벨기에의 산업발전에 기여한 바는 이들 은행이 가장 깊게 관련된 산업들이 벨기에 경제에 있어 가장 중요한 산업들이었으며(이중 일부는 오늘날까지 벨기에의 주도적 기업으로 남아 있음), 또한 성장률이 가장 높았다고 하는 사실로부터 유추할 수 있다.

한편 산업에의 활발한 자본참여는 은행이 참여하는 산업체의 주식구매 및 보유를 전담하는 投資信託과 持株會社(holding company)의 설립으로 발전되었고<sup>6)</sup> 은행업무는 지주회사업무에 부속되었다. 예컨대, S. G.의 업무를 살펴보면 직접적인 자본참여에 의한 산업자금공급이 가장 중요하였으며, 출자액은 총자산의 60~70%를 차지하였고 단기대출은 25~30%에 불과하였다. 특히 단기대출은 주로 은행이 자본참여한 기업에게 공급되었다. S. G.는 수송, 건설, 금속, 섬유 등 각종 산업에 출자하였으며, 그 결과 1860년경에는 벨기에 산업의 총주식의 1/5에 해당하는 주식에 의해 관리·보유되고 있었다. 이에 대해 Cameron은 다음과 같이 말한다.

“은행은 실제적으로 獨立的 産業帝國 이었고 자본참여된 企業體는 단순히 은행의 子會社 역할을 수행하는 데 불과하였다.” (Cameron[1967])

결국 벨기에에서 이러한 주식회사형 산업은행은 낙후된 자본시장을 대체하여 그렇지 않았더라면 불가능했을 장기자본조달 뿐만 아니라 企業家的 리더십의 提高를 통해 급속한 경제발전을 가져왔다고 할 수 있다.

#### 4. 프랑스(1800~70)

프랑스는 영국보다 산업화가 늦게 시작되었다는 점에서 벨기에와 같은 상황에 있었다고 볼 수 있다. 즉 19세기 프랑스에서의 대규모사업은 18세기의 영국에서보다 훨씬 많은 고정투자를 요구하였고, 이는 넓은 증권시장의 발달이 있기 전까지는 산업은행에 의한 고정투자 자금공급이 필요하였음을 의미한다.

우선 18세기 초에는 個人銀行 중 규모가 큰 일부은행이 산업자본공급에 큰 역할을 했는데, 이들 은행(haute banques)들은 國際貿易에의 자금공급과 보다 중요하게는 투자은행 업무기술을 선도하였다. 이들 개인은행들은 특히 19세기 초엽의 運河나 鐵道建設과 관련하여 출자 및 인수업무를 전

개해 나갔을 뿐만 아니라 출자기업에 대한 임원과견을 통해 이들 회사를 지배하였다.

그러나 프랑스에서는 벨기에에 비해 株式會社形態의 은행설립이 상대적으로 까다로웠다. 따라서 본격적으로 주식회사형 은행이 설립되기 시작한 것은 산업발전을 촉진하기 위하여 은행설립이 용이하게 된 1848년 이후이다. 이에 따라 Crédit Foncier(1850)와 Crédit Mobilier(1852)가 설립되었다. 1852년 Pereires형제에 의해 설립된 Crédit Mobilier는 19세기 후반 유럽 대륙을 특징지은 投資銀行의 모델로서, 특히 資本參與를 통한 기업자금공급의 성공은 프랑스와 이웃국가에 유사기관 설립붐을 일으켰다.

주식회사형 은행설립이 완전자유화된 것은 1863년과 1867년에 自由企業法(free incorporation law)이 통과되면서이며, 이로 인해 오늘날 볼 수 있는 프랑스 대은행이 설립되었다.<sup>7)</sup> 이들 대은행은 兼業營業을 하는 것으로 출발, 특히 은행의 창립자와 관계된 그룹이나 輸送 및 公共部門과 같이 獨占 혹은 特許 등에 의해 시장경쟁으로부터 보호된 부문에 제한하여 兼業銀行(universal bank)業務를 영위하지만 점차 商業銀行業務를 중시하게 되었다. 이 점에서 이들 대은행은 벨기에의 산업은행과 영국의 상업은행간의 절충적 위치에 있다고 볼 수 있다. 반면 과거의 個人銀行들은 주로 투자신탁회사로 운영·변모한다.

7) 예컨대, Crédit Lyonnais와 Société Générale 등을 들 수 있다.

## 5. 獨逸(1815~70)

19세기 중반까지 독일금융의 중추적 역할은 個人銀行이 수행해 왔다. 이들 개인 은행들은 상업은행업무와 투자은행업무를 겸업하였는데, 이들 은행은 새로운 기업을 조직하고 그 기업의 信用度を 그들 자신의 신용도수준까지 끌어올림으로써 새로이 창출된 기업에 그렇지 않았다면 가능하지 않았을 자금의 공급을 촉진하는 企業家的 측면, 그리고 단기상업자금을 장기산업자금으로 전환시키는 滿期變換機能 측면에서 자본의 동원과 산업발전에 큰 기여를 하였다.

1848년 이후에는 株式會社 또는 合資會社 형태의 信用銀行(kreditbanken)이 출현하였는데, 이들은 이러한 투자은행업무를 더욱 발달시켰으며 이러한 업무는 프랑스 Crédit Mobilier의 성공에 따라 크게 유행되었다. Gerschenkron이 지적한 바와 같이 이러한 은행의 성공은 독일을 당시 선진국이었던 영국경제와 구분짓도록 한 요인이었을 뿐만 아니라 독일을 후발국에서 선진국으로 비약할 수 있게 만들었다.

“Crédit Mobilier型 銀行과 당시의 선진국(영국)에 있어서의 商業銀行間 차이는 절대적이다. 근본적으로 단기자금을 공급하도록 만들어진 영국의 은행과

장기투자자금을 공급하도록 만들어진 은행간에는 완전한 斷絶이 있다. 겸업은행의 전형이라는 독일은행은 Crédit Mobilier의 기능을 단기상업은행업무와 성공적으로 결합시킬 수 있었다.” (Gerschenkron[1962], p. 13)

그후 1869년 自由企業法이 통과됨에 따라 주식회사의 설립이 자유로워지고 이에 따라 오늘날과 같은 兼業銀行(universal bank)이 설립되었다. 오늘날 독일의 3대 大銀行도 이때 출현하였다. 이들 독일의 대은행의 특징은 큰 資本金規模에 있다. 이러한 큰 자본금과 주식시장의 밀접한 연관은 단기자금을 장기자금으로 전환시키는 流動性變換(liquidity transformation)을 별 염려 없이 쉽게 수행하도록 하였다. 영국은행과 달리 독일은행들은 최초부터 이러한 업무를 은행의 주요업무로 간주함으로써 처음부터 상당한 정도로 산업발전에 기여하였다. 한편 中央銀行으로서 帝國銀行(Reich Bank)의 前身인 프러시아은행은 상업어음재할인에 의한 탄력적인 유동성공급을 통해 은행들의 이러한 역할을 적극적으로 확대시켰다.

결국 Gerschenkron이 지적한 바와 같이 후발산업국인 독일의 경제성장은 이들 겸업은행이 없었다면 가능하지 않았을 것이다.



## 6. 日 本(1868~1914)

일본은 근대화를 위해 서구의 금융제도를 이식하였다. 그러나 制度定立(institution-building)에 있어 서구금융제도의 운영이 어떻게 되는가를 잘 이해했기보다는 효율성을 맹신하고 美國의 國法銀行制度, 벨기에의 中央銀行制度, 프랑스의 産業銀行制度, 英國의 商業銀行制度 등 서구금융제도 중 가장 좋은 모델이라 간주되는 것을 모두 절충적으로 도입하였다. 일본의 금융제도는 傳統的인 金融構造 위에 英國制度和 大陸制度를 혼합한 것이라고 볼 수 있다.

최초의 제도 이식시도는 미국모델에 따라 1872년 발효된 국법은행법에 따른 국법은행 설립이었다. 국법은행제도는 주식회사형태를 취한 최초의 금융기관으로서 서구의 株式會社制度를 유행시키는 데 큰 역할을 하였다. 그후 이러한 기업형태는 明治時代의 거의 모든 近代的 企業의 설립에 영향을 주었을 뿐만 아니라 나아가 기존의 전통적 산업 혹은 금융조직에도 이식되었다. 일본은 일본자본주의의 후진성에 기인한 자본축적의 低位性을 資本蓄積의 集中에 의해 극복하기 위해 주식회사제도의 도입을 장려하였다. 한편 개인은행의 설립은 전통적으로 商人·地主나 産業家에 의해 금융업이 행해지고 있었지만 적어도 형식적으로는 「미쓰이」가가 금융업무를 상업

활동과 분리하면서 ‘銀行’이란 용어를 사용할 수 있는 허가를 받은 1876년부터 시작되었다고 볼 수 있다. 개인은행과 국법은행간 업무활동에 있어서 국법은행은 發券 및 資本金源泉(국채)면에서 특징이 있다는 것을 제외하고는 실제적인 차이는 없었다. 결국 1890년 은행법이 개정되면서 개인은행과 국법은행이 모두 普通銀行으로 통합되었다. 이들 은행들은 모두 상인-지주금융그룹에 대한 資本參與를 통해 기업과 밀착하였다. 일본에서는 은행의 자본집중을 통해 산업화가 추진되었기 때문에 은행설립이 자유로웠으며, 이에 따라 대부분의 은행들은 기업가가 그들 기업의 자금을 조달하기 위해 설립되었다.

한편 1892년 「마쓰가다」(松方正義)에 의해 중앙은행으로서 日本銀行이 설립된 이후 농업 및 산업부문에 있어 장기자금을 공급하기 위하여 특수은행인 日本勸業銀行(1897)과 日本興業銀行(1902)이 설립되었다. 日本勸業銀行은 프랑스 Crédit Foncier의 모델을 따라 설립되었고, 처음에는 주로 농지개량 및 비주택건설에 대출을 하였으나 곧 산업부문으로 대출을 확대시켰다. 産業銀行의 前身인 日本興業銀行은 프랑스의 Crédit Mobilier의 모델에 따라 근대기업에 대한 장기자금제공 및 외자도입 촉진을 위해 설립되었으며, 주로 造船, 鐵鋼, 化學, 電力 등 중공업이나 기간산업부문에 대해 대출을 하였다.

일본에서는 은행의 적극적인 자본참여

### 〈日本の大銀行과 財閥간의 關係〉

미쓰이 銀行	재벌의 핵심에서 자금공급뿐만 아니라 기업설립을 주도하고 성장 유도
미쓰비시, 스미토모	은행이 기존재벌에 의해서 설립되어 재벌의 금융업무를 전담
야스다, 第一銀行	은행이 기업설립, 자본참여 및 대출 등을 통해 기업발전을 유도. 그러나 재벌과 결합되어 있지 않음.
第十五銀行	재벌과 소유, 자본참여, 대출 등의 면에서 전혀 특수한 관계를 맺지 않음.

에 힘입어 1880년 이후부터 대규모기업이 출현하였다. 특히 은행들은 短期貸出 위주의 商業銀行主義의 도그마에 빠지지 않고 각종 대규모기업에 대해 적극적으로 자본을 참여하였다. 대부분의 주식인수자금은 상당한 정도 은행으로부터의 대출금에 의해 충당되었고(특히 은행주주에 대해 이러한 대출혜택이 주어졌음) 株式은 담보로 이용되었다. 동시에 당시의 日本銀行은 株式擔保附 貸出을 허용함으로써 은행의 이러한 자본참여를 촉진하였다.

대은행과 대기업과의 유착은 財閥形成을 가져온 주요인의 하나로서, 재벌과 당시 6대 은행과의 유착형태를 구분해 보면 위와 같이 네가지 형태로 분류할 수 있다.

요컨대, 일본에 있어 일반은행제도는 일본정부가 이상형으로 생각하였던 영국식의 商業銀行보다는 기업가가 원하였던 産業銀行 방향으로 발전하여 왔다. 즉 은행들은 단기의 유동적인 상업대출에 전념하는 대신 산업과 밀접하게 연관되어 운전자금, 고정자본 모두를 제공하는 산업은행의 역할을 증대시켜 왔다. 특히 일본에서는 영

국에서와 같이 산업자본의 발달에 따른 은행발달과정 없이 은행이 우선 설립되고 이것이 산업발전을 유도하고 산업과 결합하게 됨으로써 일본은행을 특징짓는 ‘機關銀行’이란 형태가 발생하였다. Patrick은 이에 대해 다음과 같이 말한다.

“銀行에 대한 이러한 접근이 장기적으로 産業成長을 더 빠르게 가져왔다는 것은 의심할 여지가 없는바, 이는 바로 정부가 商業銀行이란 좁은 관점을 이식 또는 강요하지 않았기 때문이다.” (Patrick[1967], p. 289)

### Ⅲ. 銀行과 企業의 資本參與 效果에 관한 모델

사업이 성공했을 때 이익을 분배받는다든가 成功報酬의 收益支拂은 기업과 은행활동간 협력도를 제고시킴으로써 경제성장에 기여한다. 불확실성이 없는 경제를 가정하면 이러한 효과는 기본적으로 관계된 금융(대출)

시장구조에 의존한다.

우선 貸出市場構造가 獨寡占의 일수록, 예컨대 資本市場이 未發達하여 은행이 기업에 대해 크게 지배력을 행사할 수 있는 경우, 은행이 기업의 주식을 보유하는 것은 주식보유자인 은행과 피보유자인 기업 간 共同의 利益을 극대화시킴으로써 경제 성장과 사회적 후생을 증대시킨다.

반면 銀行貸出市場이 競爭的인 경우, 예컨대 잘 발달된 資本市場이 존재하여 기업이 대출시장이나 자본시장에서 자본조달에 무차별한 경우, 은행의 주식보유 여부는 경제성장이나 후생증대에 직접적인 효과를 미치지 못한다.

前章에서도 살펴보았듯이 산업화 초기 독일이나 일본은 資本市場이 발달한 영국에 비해 상대적으로 독과점적 대출시장으로 특징지어질 수 있으며, 이 경우 은행의 기업에 대한 자본참여가 가져오는 성장촉진 및 후생증대효과는 부인하기 어렵다 할 것이다.

은행의 주식보유가 성장에 미치는 효과는 이론적으로 거의 분석되고 있지 못하다. 다만 독점적 노동조합과 기업의 성장에 관한 일부연구(McDonald & Solow [1981], Warren-Boulton[1977], Weitzman[1985, 1982])의 결과만을 은행과 기업간의 관계분석에 원용할 수 있을 정도이다. 본 연구는 은행의 주식보유가 은행·기업간의 협력을 증대시킴으로써 기업의 성장을 높인다는 것을 보인다. 본 연구는

이를 이론적으로 증명하는 첫번째 시도라 할 수 있다.

주식보유에 의해 경제주체간 협력도가 제고되는 것은 이외에도 다음과 같은 두가지의 예에서도 찾아볼 수 있다. 우선 첫번째 예로 從業員持株制度와 같은 이윤공유 체도를 들 수 있다. 즉 독점적 임금협상권을 가진 노동조합은 기업과의 임금교섭시 기업이 고정적으로 부담하는 임금비용을 줄이고 그 대신 기업의 성과에 비례하는 보상제도를 도입하는 것을 골자로 하는 利潤共有制度(profit sharing system)를 통해 기업의 成果에 관계없이 固定賃金を 지급하는 전통적인 임금결정제도에 비해 노동의 고용을 증대시키고 상품시장에서의 가격을 인하하도록 만들 수 있다. 이에 따라 Weitzman은 利潤共有制度를 스태그플레이션(stagflation)에 대한 처방으로 주장하기도 하였다.

또 하나의 예는 생산단계의 상류에 있는 大企業이 생산단계의 하류에 있는 中小企業에 대해 자본을 참여하는 경우라 할 수 있다.

## 1. 基本모델

本 模型에서 기업과 은행의 행동에 대한 기본가정은 다음과 같다. 우선 기업은 자기자본과 은행으로부터 대출금을 가지고 자본재를 구입하는 데 투자하거나 은행의 주식을 보유한다고 가정된다. 한편 은행은

자기자본과 예금업무를 통해 자금을 동원하고 이를 기업에 대출하거나 기업의 주식을 보유하는 데 사용한다고 가정된다. 이를 기업과 은행의 대차대조표를 이용하여 간단하게 표시하면 다음과 같다.

기 업		은 행	
$T$	$L$	$L$	$D$
$S_f$	$E_f$	$S_b$	$E_b$

여기서  $T$ 는 기업의 투자(자본재구입),  $L$ 은 대출금,  $D$ 는 은행예금,  $S_b$ 와  $S_f$ 는 은행과 기업의 주식보유,  $E_b$ 와  $E_f$ 는 은행과 기업의 자본금을 나타낸다. 따라서 기업의 이윤은  $T$ 로부터 투자이익을 얻고  $S_f$ 로부터는 배당이익을 거둔다. 반면  $L$ 에 대해 대출이자비용을 지불한다. 한편 은행은  $L$ 로부터 대출이익을 거두고  $S_b$ 에 의해 기업으로부터 배당을 받는 반면  $D$ 에 대해 예금이자를 지급한다. 논의의 전개를 위해 주식보유에 의한 배당이익이 없는 경우를 시작으로 기업과 은행의 행동을 살펴보자.

우선 企業이 자본재 투자로부터 다음과 같은 생산함수를 얻는다고 가정한다.

$$X = AT^\delta \quad \text{단, } \delta < 1 \quad \dots\dots\dots(1)$$

여기서  $X$ 는 생산량을 뜻하고,  $A$ 는 상수,  $T$ 는 투자액을 나타낸다. 한편 이 기업이 생산한 제품에 대해 수요는 다음과 같이 가격의 감소함수로 나타난다고 가정한다.

$$X = BP^{-\eta} \quad \dots\dots\dots(2)$$

여기서  $B$ 는 상수이고,  $P$ 는 가격을 표시한다. 이러한 가정은 기업이 생산물시장에서 어느 정도의 독과점적 지위를 누린다는 것을 의미한다.

따라서 기업의 총수익함수를  $R$ 이라 하면 이는 다음과 같이 표시될 수 있다.

$$R = PX = CT^z, \quad \text{단 } C = A^{(1-1/\eta)} B^{1/\eta}, \\ z = \delta(1-1/\eta) < 1 \quad \dots\dots\dots(3)$$

한편 기업은  $L$ 을 대출받는 데 대해 은행에  $rL$ 만큼의 이자를 지급하여야 하기 때문에 기업이 투자로부터 얻는 순이윤은 다음과 같이 나타낼 수 있다.

$$\pi_f = CT^z - rL \quad \dots\dots\dots(4)$$

여기서  $\pi_f$ 는 기업의 이윤,  $r$ 은 은행으로부터의 대출이자율을 의미한다.

다음으로 銀行의 利潤決定條件을 살펴보자. 은행의 이윤은 주어진 예금이자율을 지급하고 예치한 예금을 기업에 대출하고 이로부터 대출이자를 받는 데서 생긴다고 가정된다.

은행의 이윤은 다음과 같이 표현된다.

$$\pi_b = rL - \rho_a D \quad \dots\dots\dots(5)$$

여기서  $\pi_b$ 는 은행의 이윤을 뜻하고,  $r$ 은 대출이자율,  $\rho_a$ 는 주어진 예금이자율이라고 가정된다. 혹은 資本市場에서의 차입이자율이라고도 볼 수 있다.

은행과 기업의 이윤극대화를 위해 자금의 조달과 사용이 다음과 같이 연결되었다고 가정한다(이러한 가정의 완화는 6절 참조).

$$T = \sigma_f L \dots\dots\dots(6)$$

$$D = \sigma_b L \dots\dots\dots(7)$$

(6)식과 (7)식을 (4)식과 (5)식에 대입하여 이윤함수를 최적화하면  $r$ 과  $L$ 이 결정된다. 여기에서는 McDonald & Solow (1981)에 따라 은행을 獨占的 勞動組合(monopoly union case)이라고 가정한다. 즉 企業은 대출이자율  $r$ 을 주어진 것으로 간주하여 투자자금에 대한 수요  $L$ 을 결정(貸出需要曲線誘導)하고 銀行은 이러한 수요곡선상에서 이자수입을 극대화하도록 대출이자율  $r$ 을 결정한다고 가정한다. 前章에서 본 바와 같이 은행이 기업에 대해 독점적 위치를 누린다고 하는 가정은 자본시장이 발달하지 않은 나라의 경우 현실적으로도 무리가 없다고 생각된다.

## 2. 專業均衡

專業均衡이란 앞 절에서와 같이 기업과 은행이 상대방의 주식을 보유함 없이 각각 자본재투자자와 대출업무에만 종사하는 경우이다. 이 경우 기업과 은행의 이윤극대화식은 (4)식와 (5)식으로부터 다음과 같이 유도된다.

$$\pi_f = aL^2 - rL \quad \text{단, } a = C\sigma_f^2 \dots\dots\dots(8)$$

$$\pi_b = rL - \rho L \quad \text{단, } \rho = \rho_d \sigma_b \dots\dots\dots(9)$$

기업과 은행의 협상에 있어서 은행이 독점적 지위가 있다고 하는 가정으로부터 기업은  $r$ 이 주어졌다고 보고  $\pi_f$ 를  $L$ 에 관해 극대화하며 은행은 이렇게 결정된 기업의 대출수요함수 위에서  $\pi_b$ 를 극대화하도록  $r$ 을 결정한다. 따라서 전업균형하에서의 대출차입과 대출이자율은 다음과 같이 구해진다.

우선 (8)식의 이윤극대화조건  $d\pi_f/dL = 0$  으로부터 다음이 얻어진다.

$$L = \left(\frac{az}{r}\right)^{\frac{1}{1-z}} \dots\dots\dots(10)$$

윗식을 (9)식에 대입하여  $d\pi_b/dr = 0$ 을 구하면

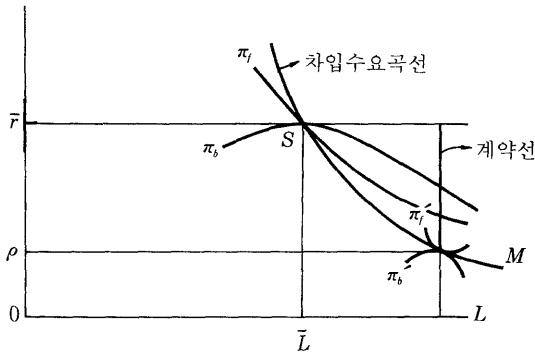
$$\bar{r} = \frac{\rho}{z} > \rho \dots\dots\dots(11)$$

한편 (11)식을 (10)식에 대입하면 전업하에서의 차입수준이 구해진다.

$$\bar{L} = \left(\frac{az^2}{\rho}\right)^{\frac{1}{1-z}} \dots\dots\dots(12)$$

專業은 상품시장과 대출시장에서 연속적으로 독점이 있는 경우에 해당한다. 잘 알려져 있듯이 이때의 균형은 각 市場에서 獨占者들에 의한 二重限界化(double marginalization)에 의해 비효율적이게 된다. 이중한계화에 따른 효율성손실은 [圖 1]과 같이 기업과 은행의 等利潤曲線(iso-profit curves)을 이용하여 보일 수 있다.

[圖 1]



전업의 균형점은 S점에서 얻어진다. 그러나 S점에서 은행과 기업의 등이익곡선의 기울기가 다르기 때문에 은행과 기업의 최대이익은 각각의 등이익곡선 기울기가 같아질 수 있는 M점에서 얻어진다. 이는 은행과 기업이 垂直結合하는 경우로서, 기업의 행동은 은행행동과 상치할 수 없고 또 은행의 행동도 기업의 행동과 다를 수 없기 때문에 최대이익이 보장된다.

지금 기업과 은행의 공동이익을  $\pi_T$ 로 나타내면  $\pi_T = (aL^z - rL) + (rL - \rho L) = aL^z - \rho L$ 로 표시된다.  $\pi_T$ 가 극대화되는 것은 은행과 기업이 垂直結合되는 경우로서, 이때 기업(은행)의 이익은  $r = \rho$ , 즉 대출 시장이 예금에 대해 자본시장과 경쟁하여 대출이자율이 예금이자율과 같게 되는 경우의 기업의 이익에 해당한다. 이 경우 기업은 낮은 대출이자율과 더 많은 대출금으로 인하여 生産量을 늘리고 상품시장에서

의 價格을 낮춘다. 專業에 따른 사회적 후생손실은 상품시장과 대출시장이 독점적일수록 크게 나타나고 반면 경쟁적일수록 그 효과는 작게 나타난다. 垂直結合에 따른 총이익의 증대는 다음과 같다.

$$\Delta\pi_T = (1 - z^{1-z}) (1 - z)a^{\frac{1}{1-z}} \rho^{\frac{z}{z-1}} \quad (13)$$

위의 모형에서는 어떠한 不確實性이나 豫算制約을 가정하지 않았기 때문에 수직결합이 일견 최적의 해 같이 보인다. 그러나 현실적으로 이러한 가정을 도입하면 수직결합보다는 은행이 자본참여하는 형태가 선호될 것이다. 예컨대 주식보유에 따른 성공보수적 수익의 지급에 의한 위험증가로 인해 은행은 수직결합보다는 일부만의 자본참여를 선호할 수 있다.<sup>8)</sup>

또한 기업이나 은행의 豫算制約式을 고려하면 일부만의 자본참여가 수직결합보다 최적일 수 있게 된다(6절 참조).

### 3. 銀行이 企業資本의 $\lambda$ 만큼 株式을 保有하는 경우의 兼業均衡

기업과 은행의 수직결합은 보다 일반적으로 은행이 기업자본의  $\lambda$ 만큼 주식을 보유하는 경우의 특수한 예에 해당한다. 뿐만 아니라 각종 업무규제로 인해 산업발전 초기의 예를 제외하고는 현실적으로도 찾아보기가 극히 어렵다. 여기서는 은행이 기업자본의  $\lambda\%$  주식을 보유하는 경우에 한하여, 그러나 은행과 기업은 각자 자기

8) 이는 자산선택이론에서 위험을 분산하기 위해 화폐 및 기타자산을 모두 분산하여 보유하는 경우와 같다.

자신의 이윤극대화 행동을 추구한다고 가정하여 균형이 어떻게 성립하는가를 살펴보자. 이를 위해  $S_b = \lambda E_f$ 라고 가정한다. 이 경우 앞의 (8)식과 (9)식은 다음과 같이 변형된다.

$$\pi_f = (aL^2 - rL) \dots\dots\dots(8')$$

$$\pi_b = rL - \rho L + \lambda(aL^2 - rL) \dots\dots(9')$$

기업은 전업의 경우와 마찬가지로 대출이자율  $r$ 을 주어졌다고 보고 그의 이윤을 극대화하도록  $L$ 을 결정한다. 한편 이윤의 일부는 은행에 배당한다. 은행은 앞에서와 같이 주어진 예금이자율하에서 기업의 대출수요곡선을 따라 대출이율을 극대화한다. 앞에서는 이러한 이윤극대화는 기업의 이윤을 그만큼 적게 만들었다. 그러나 은행이 기업자본의  $\lambda$ 만큼 기업주식을 보유하는 경우 대출에 의한 은행만의 이윤극대화 결과 기업의 이윤이 적어진다면 그만큼 주식보유에 의한 수익이 적어지게 될 것이므로 오히려 은행의 이윤이 적어질 수 있다. 기본적으로 은행의 기업주식보유는 은행자신만의 이윤극대화가 아니라 기업을 포함한 전체의 이윤극대화를 도모하도록 유도함으로써 독점의 폐해인 생산수준의 축소 및 이에 따른 가격상승을 방지할 수 있다.

은행이 기업주식을 보유하는 경우의 균형은 (8')식과 (9')식으로부터 다음과 같이 유도된다. 우선 기업의 투자수요함수는 전업때와 마찬가지로 (10)식에 의해 결정된다. (10)식을 (9')식에 대입하면 이윤극

대화조건으로부터 다음 식이 유도된다.

$$\hat{r} = \left( \frac{\rho}{z + (1-z)\lambda} \right) \dots\dots\dots(11')$$

$$\hat{L} = \left( \frac{az(z + (1-z)\lambda)}{\rho} \right)^{\frac{1}{1-z}} \dots\dots(12')$$

따라서 전업균형  $\bar{r}$ ,  $\bar{L}$  과 비교하면 다음의 결과가 얻어진다.

$$\hat{r} \leq \bar{r}$$

$$\hat{L} \geq \bar{L}$$

그러므로 專業에 비해 대출이자율은 감소하고 기업의 생산수준은 증가(다시 말하면 가격하락)하게 된다. 이러한 효과는 은행이 보유하는 주식비율  $\lambda$ 가 높을수록 크게 나타난다. 극단적으로  $\lambda=1$ 인 경우는 앞에서 살펴본 바 있는 수직결합의 경우로 수렴한다.

또한 겸업시와 전업시 기업과 은행의 공동이윤을 각각  $\hat{\pi}_T$ ,  $\bar{\pi}_T$ 라 하면 다음 관계가 성립한다.

$$\hat{\pi}_T \geq \bar{\pi}_T$$

#### 4. 企業이 銀行資本의 $k\%$ 를 株式으로 保有하는 경우의 均衡

기업은 투자 이외에도 은행주식의  $k\%$ 를 보유한다고 하자. 즉  $S_f = kE_b$ 라 하자. 이때 기업과 은행의 이윤식 (8)과 (9)는 다음과 같이 변형된다.

$$\pi_f = (aL^z - rL) + k(rL - \rho L) \dots (8'')$$

$$\pi_b = (rL - \rho L) \dots \dots \dots (9'')$$

(8'')식의 이윤극대화조건으로부터 다음이 얻어진다.

$$azL^{z-1} = r(1-k) + \rho k \leq r \dots \dots (10'')$$

지금  $r \geq \rho$ 이므로  $r(1-k) + \rho k \leq r$ 이다. 따라서 기업이  $k$ 만큼 은행주식을 보유하는 것은 동일한  $r$ 에서 기업의 대출수요를 증대(shift)시키는 결과를 가져온다.

위의 (10'')식을 (9'')식에 대입하고 이윤을 극대화하면 다음과 같다.

$$\tilde{r} = \frac{(1-kz)}{(1-k)} \cdot \frac{\rho}{z} \geq \frac{\rho}{z} = \bar{r} \quad (11'')$$

그러나 은행은 이러한 기업의 투자수요 증대(shift)에 대해 전적으로 대출이자율의 증가로 반응하기 때문에 기업의 투자 및 생산의 증가는 일어나지 않는다. 즉 (11'')식을 (10'')식에 대입하면

$$\tilde{L} = \left(\frac{az}{\rho}\right)^{\frac{1}{1-z}} = \bar{L} \quad \dots \dots \dots (12'')$$

따라서 다음의 결과가 쉽게 증명된다.

$$\tilde{r} \geq \bar{r}$$

$$\tilde{L} = \bar{L}$$

그러므로 기업이 은행주식을 보유하는 것은 상품시장의 독점성을 해소하는 일은 없이 단순히 요소시장(대출시장)의 독점 이윤을 은행으로부터 기업으로 이전시키는

데 지나지 않는다. 이는 투자증대에 따른 상품생산증가가 없기 때문에(또는 생산물의 가격하락이 없기 때문에) 사회전체적으로 효율성 증대가 생기지 않는 데에 기인한다.

또한 기업과 은행의 공동이윤을  $\tilde{\pi}_T$ 라 하면 다음 관계가 성립한다.

$$\tilde{\pi}_T = \bar{\pi}_T$$

### 5. 相互株式保有的의 均衡

기업은  $k$ 만큼 은행주식을 보유하고 은행은  $\lambda$ 비율로 기업의 주식을 상호보유하는 경우를 고려해 보자. 즉  $S_b = \lambda E_f$ 이고  $S_f = kE_b$ 이다. 이 경우  $k = \lambda = 0$ 이면 전업,  $k = 0$ 일 경우는 겸업,  $\lambda = 0$ 일 경우는 기업의 은행주식보유의 경우에 해당하기 때문에 가장 일반적인 경우에 해당한다. (8)식과 (9)식은 다음과 같이 변형된다.

$$\pi_f = (aL^z - rL) + k(rL - \rho L) \dots \dots (8''')$$

$$\pi_b = (rL - \rho L) + \lambda(aL^z - rL) \dots \dots (9''')$$

기업의 이윤극대화조건으로부터 얻어지는 借入需要式은 (10'')과 동일하다. 이를 (9''')식에 대입하여 은행의 이윤극대화조건을 풀면 다음 식이 얻어진다.

$$r^* = \frac{(1-k)(z-\lambda k) + k(1-z)((1-\lambda)z + (1-k)((1-\lambda)z + \frac{\lambda(1-k)}{\lambda(1-k)}) \frac{\rho}{z} \dots \dots \dots (11''')$$



이미 살펴본 바와 같이 은행의 기업주식 보유( $\lambda$ )는 대출시장의 이자율을 줄이는 방향으로 작용하나 기업의 은행주식보유( $k$ )는 대출시장의 이자율을 올리는 방향으로 작용하기 때문에 상호주식보유가 대출이자율에 미치는 영향은  $\lambda$ 나  $k$ 의 크기에 의존하고 일의적으로 결정되지 않는다. 윗식으로부터 상호주식보유시의 대출이자율은  $\lambda$ 가 높을수록 낮고,  $k$ 가 클수록 높은 값을 갖는다는 것을 알 수 있다. 즉  $\partial r/\partial \lambda < 0$ 이고,  $\partial r/\partial k > 0$ 이다.

한편 (11'')식을 (9'')식에 대입하면 기업의 차입 및 이로 인한 투자수준이 결정된다.

$$L^* = \left( \frac{az((1-\lambda)z + \lambda(1-k))}{(1-\lambda k)\rho} \right)^{\frac{1}{1-\alpha}} \dots (12''')$$

기업의 차입금수준은  $\lambda$ 가 높을수록 크고,  $k$ 가 높을수록 낮아지게 된다. 즉  $\partial L/\partial \lambda > 0$ 이고,  $\partial L/\partial k < 0$ 이다. 따라서 다음과 같은 관계가 성립한다.

$$\begin{aligned} \bar{r} &\geq r^* \geq \hat{r} \\ \hat{L} &\geq L^* \geq \bar{L} \end{aligned}$$

기업과 은행의 공동이익  $\pi_T$ 는 이미 살펴본 바와 같이 대출금의 크기에 달려 있다. 그런데  $\pi_T$ 가 극대화되는 대출금수준은  $L = (az/\rho)^{1/(1-\alpha)}$ 로 어느 균형보다 크기 때문에  $L$ 의 수준이 높을수록 이윤이 높아지게 된다. 그러므로 상호주식보유시의 공동이윤은 점업시의 공동이윤보다 작고 기업이 은행의 주식을 보유하는 경우보다 크게

된다. 즉

$$\hat{\pi}_T \geq \pi_T^* > \bar{\pi}_T$$

## 6. 假定の緩和 및 $\lambda$ 와 $k$ 의 決定

지금까지는 기업의 투자 및 은행의 예금이 모두 은행대출금에 비례하여 이뤄진다고 가정하였다. 그러나 기업의 투자자금은 은행대출금을 통한 차입뿐만 아니라 자기자금의 크기에 영향을 받고 주식투자와 같은 대체적 자산의 크기에 의해서도 영향을 받는다. 예컨대, 은행의 대출과 자기자금이 적거나 주식에 대한 투자가 많으면 자본재에 대한 투자가 감소해야만 할 것이다. 한편 은행의 예금도 대출 이외에 은행의 자본금 및 은행의 주식보유정도에 의해 영향을 받는다. 예컨대, 은행의 대출과 주식투자가 많을수록 그리고 자본금이 적을수록 은행예금이 증가해야 할 것이다. 특히 이 경우 예금증가가 예금이자율의 함수라면 예금이자율을 증가시키지 않으면 안될 것이다. 따라서 기업의 경우 은행의 주식보유를 무조건 늘리는 것은 최적이지 아니며, 은행의 경우도 기업과 마찬가지로 주식보유를 계속 늘리는 것이 최적이지 않다. 本節에서는 이러한 문제를 다루고 기업의 은행주식보유비율  $k$ 와 은행의 기업주식보유비율  $\lambda$ 를 결정하기 위해 앞의 모형을 일반화한다. 우선 1절의 가정 (6)식과 (7)식은 다음과 같이 일반화된다.

$$T = \sigma_f(L + E_f - S_f) \dots\dots\dots(6')$$

$$D = \sigma_b(L + S_b - E_b) \dots\dots\dots(7')$$

지금 기업의 자기자본비율과 은행의 자본금비율을 다음과 같이 주어졌다고 하자.

$$\varphi = E_f/L \dots\dots\dots(14)$$

$$\psi = E_b/L \dots\dots\dots(15)$$

기업과 은행이 모두 상대방의 주식을 보유하는 가장 일반적인 경우를 고려하면  $S_b = E_f$ 이고,  $S_f = kE_b$ 이다. 이를 (14), (15)식과 더불어 (6'), (7)식에 대입하면  $T = \sigma_f(1 + \varphi - k\psi)L$ ,  $D = \sigma_b(1 - \psi + \lambda\varphi)L$ 로 표현된다.

마지막으로 은행의 예금이자율은 다음과 같이 예금량의 증가함수라 가정한다.

$$\rho_d = \rho_d(D) = \rho_d(\sigma_b(1 - \psi + \lambda\varphi)L) \dots\dots\dots(16)$$

따라서 기업과 은행의 이윤은 다음과 같이 나타난다.

$$\pi_f = (\alpha(1 + \varphi - k\psi)^z L^z - rL) + k(rL - \rho(1 - \psi + \lambda\varphi)L) \dots\dots(17)$$

$$\pi_b = (rL - \rho(1 - \psi + \lambda\varphi)L) + \lambda(\alpha(1 + \varphi - k\psi)^z L^z - rL) \dots\dots(18)$$

단,  $\rho = \sigma_b \rho_d$

(16)식을 (17)식과 (18)식에 대입하고 각각을  $\lambda$ 와  $k$ 에 관해 극대화하면  $\lambda$ 와  $k$ 의

값을 구할 수 있다.<sup>9)</sup>  $\lambda$ 와  $k$ 가 이와 같이 결정된다고 하면 대출이자율과 대출금은 다음과 같이 결정된다.

$$r = \frac{(1-k)(z-\lambda k) + k(1-z)((1-\lambda)z + (1-k)((1-\lambda)z + \frac{\lambda(1-k)}{\lambda(1-k)}) \cdot \frac{\rho(1-\psi + \lambda\psi)}{z}}{\dots\dots\dots(19)$$

$$L = \left( \frac{\alpha(1 + \psi - k\psi)^z z ((1-\lambda)z + (1-\lambda k)\rho((1-\psi + \frac{\lambda(1-k)}{\lambda\psi}))^{1-z}}{\dots\dots\dots(20)$$

기업과 은행의 주식보유비율  $\lambda$ 와  $k$ 의 효과를 살펴보자. 앞 절의 경우와 비교해서 기업의 은행주식을  $k$ 만큼 보유하는 것이  $r$ 을 높이고  $L$ 을 낮추는 것은 변함이 없다. 그러나 은행이 기업의 주식을  $\lambda$ 만큼 보유하는 것은 앞 절의 경우와는 달리 은행의 조달비용을 증가시킴으로써  $r$ 을 높이고  $L$ 을 줄이는 효과를 가져온다. 그럼에도 불구하고 이러한 효과는  $L$ 의 증가를 상쇄시킬 만큼 크지 못하다. 따라서  $\lambda$ 는 대출금에 항상 正의 影響을 미친다.

결론적으로 生産物市場의 獨占的 非效率性은 貸出市場의 독점적 비효율성을 해소함으로써 해결될 수 있는데, 은행에 의한 기업주식보유는 貸出利子を 줄임으로써 生産物市場의 효율성을 제고하나 기업에 의한 은행의 주식보유는 오히려 대출이자를 증가시킴으로써 대출시장의 독점도를 증가시킬 뿐 生産物市場의 효율성에 대해서는 전혀 기여하지 못한다. 은행이 기업

9)  $\pi_f$ 와  $\pi_b$ 가 각각  $k$ 와  $\lambda$ 에 대해 극대화 2계조건을 만족한다는 것은 쉽게 증명될 수 있다.

의 주식을 보유하는 것은 은행의 역할을 단순히 기업의 자금조달에 그치지 않고 은행으로 하여금 기업에 대한 關與(commitment)를 증대시킴으로써 투자증대, 기업의 성장 및 상품가격의 하락을 가져온다. 한편 은행에 의한 기업주식 보유효과는 貸出市場이 점점 더 競爭的이 되어감에 따라 축소된다. 극단적으로 대출시장이 자본시장과 통합됨으로써 경쟁적이게 되면 대출과 주식투자간 完全代替가 성립한다. 즉 기업의 성장은 은행의 주식보유에 관계없게 되는 Modigliani-Miller의 世界로 복귀한다. 역으로 표현하면 은행의 兼業은 대출시장구조가 독점적일 때 사회적으로 가장 큰 효율성을 달성할 수 있다.

#### IV. 銀行의 資本參與效果에 관한 經驗的 分析

##### 1. 個別國家에 대한 實證研究

本章에서는 앞 章의 모형으로부터 유도된 은행의 자본참여와 경제성장간의 관계를 실증자료를 통해 검증해 보고자 한다. 일반적으로 은행의 자본참여가 성장에 미치는 효과에 관한 실증분석은 연구의 층도 얇고 독일식 겸업은행의 존재가 성장에 기여하였다고 하는 Gerschenkron의 가설을 입증하는 데에 초점이 맞추어져 왔다. 따

라서 실증연구도 대체로 경제발전에 있어 은행의 역할이 컸다고 평가되는 후발선진국인 독일이나 일본에 관한 개별경험분석에 집중되어 있다.

우선 獨逸에 관한 실증연구로서는 Neuburger & Strokes(1974)를 들 수 있다. 동 연구는 요구불계정과 信用라인(credit line)을 결합시켜 산업자금조달을 용이하게 만들어 준 經常計定(current account)의 發明을 독일식 겸업은행의 가장 주요한 특징이라 보고 이와 경제성장간의 관계를 추정한 결과 이러한 計定과 成長간에 有意한 관계를 찾지 못하였다. 이에 반해 Cable(1985)은 은행과 기업의 人的 結合이 兼業銀行의 利潤에 正의 영향을 준다는 것을 보임으로써 겸업과 성장간의 관계를 시사하였다. 따라서 독일의 경우 겸업은행의 존재가 성장에 주는 효과는 적어도 충실히 확인되었다고 보기는 어렵다 할 것이다. 그러나 이러한 분석들은 겸업은행의 특성으로서 자본참여보다는 경상계정의 운영, 은행과 기업의 인적 결합, 그리고 의결권 대리행사 등을 들고 이들과 경제성장간의 관계를 분석하기 때문에 은행의 자본참여와 성장간의 관계가 직접적으로 실증분석된 것이라 하기에는 거리가 있다 할 것이다.

일본에 관해서는 우선 독일의 겸업은행 분석을 2차세계대전 이후의 高度成長期에 그대로 적용시킨 Neuburger & Strokes (1975)를 들 수 있다. 이들의 연구에 따르

〈表 1〉 日本의 企業集團에 있어서 株式의 相互保有現況(1987)

(단위 : %)

	所有	총 계	금 용	기 업	기 타
	被所有				
三井	금 용	25.7	9.7	1.9	14.1
	상 사	21.5	17.5	0.0	4.0
三菱	금 용	25.7	12.3	2.3	11.1
	상 사	31.5	21.0	0.0	10.5
住友	금 용	22.2	10.6	2.3	9.4
	상 사	35.6	18.6	0.0	17.0
芙蓉	금 용	25.6	9.8	1.3	14.7
	상 사	25.3	17.8	0.0	5.5
三和	금 용	23.3	9.1	1.2	13.1
	상 사	18.8	13.5	0.0	5.3

資料: 橋本壽朗·武田晴人, 『日本經濟の發展と企業集團』, 1992.

면 독일의 경우와는 달리 일본의 경우 은행이 성장에 유의한 역할을 한 것으로 나타나고 있다. 그러나 이들의 분석은 위에서 지적한 바와 같이 경제성장에 있어 은행의 자본참여가 미치는 효과 자체를 다루지는 못하였다. 이에 대해 일본의 企業集團을 주분석대상으로 한 岡崎哲二(1992)의 최근 연구는 은행의 자본참여가 경제성장에 미치는 효과를 보다 직접적으로 살펴보는 데 유용하다.

우선 岡崎는 일본의 6대 기업집단에 소속된 三井, 三菱, 住友, 富士, 三和銀行의 각 계열사에 대한 融資比率(은행대출/기업의 총차입금)이 관련된 系列企業에 대한 은행의 株式保有比率에 비례하고 있음을 밝히고 있다. 이는 은행이 기업의 주식을 많이 보유할수록 그 기업에게 많은 대출을 해주고 있는 것을 의미한다.

계속해서 岡崎는 기업집단내 株式相互保有關係를 통해 기업집단에 속한 기업들의 주식이 주로 동 집단의 은행에 의해 소유되고 있음을 보여주고 있다. 여기서 또 하나 흥미로운 점은 기업은 동 계열의 은행에 의해 주로 소유되는 데 비해 은행은 기업에 의해 소유되지 못하고 있다는 사실이다. 이는 결국 금융이 기업주식을 보유하는 경우에만 기업과 은행의 공동이익이 증대된다고 하는 앞 章의 결론을 지지하는 것이라 볼 수 있다.

마지막으로 岡崎는 일본경제를 고도성장기(1964~73)와 저성장기(1979~88)로 나누고 각각의 기간동안 기업집단소속여부가 金融費用과 製造業成長에 미치는 영향을 추정하고 있다. 여기서 금융비용은 시장평균차입비용, 영업이익률, 기업집단더미를 사용하여 추정되었고, 제조업의 경제

〈表 2〉 企業集團에의 所屬效果

	기업집단더미변수가 금융비용에 미친 효과	기업집단더미변수가 제조업성장에 미친 효과
高度成長期	-0.0008 (-2.35)	4.14 (5.72)
低成長期	0.01 (4.65)	0.074 (0.65)

資料: 橋本壽朗·武田晴人, 前掲書.

〈表 3〉 銀行에 있어서 範圍의 經濟와 費用補完性

	범위의 경제			비용보완성 (대출과 유가증권업무)
	전 기능	대출업무	유가증권업무	
추 정 치	2.6991	2.9184	2.1363	-0.00001
표준편차	1.7676	2.0020	0.8287	0.000003
Z값	1.5270*	1.4577*	2.5778**	-3.4016**

註: 추정치의 유의도는 one-tailed test를 기준으로 하였음.

\*는 10%에서, \*\*는 5%에서 유의함.

資料: 左承喜(1992).

성장은 총자산가치의 배율을 초기시점의 총자산가치와 기업집단소속더미변수에 회귀분석하여 추정되었다. 그 결과는 〈表 2〉와 같다.

결국 고도성장기에는 株式相互保有와 系列融資로 특징지어지는 기업집단소속의 기업일수록 기업의 성장이 높았다고 할 수 있다. 그러나 80년대의 저성장기를 맞아 이러한 효과는 소멸되는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 前章의 모형에서 살펴본 바와 같이 資本市場이 발달하여 貸出市場과 경쟁적일수록 은행의 주식보유가 성장에 주는 효과가 미약하다고 하는 주장을 확인시켜 준다고 하겠다.

한편 左承喜(1992)는 우리나라 18개 일

반상업은행의 1985~90년간 자료를 이용하여 은행산업의 多機能費用函數를 추정하고 이로부터 겸업의 이익이 존재함을 보였다. 左承喜(1992)에 따르면 은행예금을 투입으로 보고 대출, 유가증권업무, 주변업무를 산출로 하는 仲介機能接近의 경우 유가증권업무와 관련된 範圍의 經濟와 費用補完性은 〈表 3〉과 같이 추정되었다.

〈表 3〉에서 보는 바와 같이 은행의 유가증권업무는 범위의 경제가 크게 유의한 것으로 나타나고 있어 은행이 유가증권업무를 겸업하면 비용이 절감될 수 있음이 시사된다. 나아가 대출, 유가증권, 주변업무를 전기능간에도 유의성이 약간 떨어지는 하나 범위의 경제가 나타나고 있다. 한

〈表 4〉 産業企業에 있어서 範圍의 經濟

	전업무(은행업, 증권업, 기타금융업, 비금융업)	은행업과 여타업종	증권업과 여타업종	기타금융업과 여타업종	비금융업과 금융업종
추 정 치	0.1493	-0.0028	0.1213	0.0339	0.0899
표준편차	0.1436	0.0406	0.1079	0.1367	0.3789
Z 값	1.0396	-0.0700	1.1243	0.2478	0.2373

註: 107개 산업기업의 1992~93년 결산자료 이용.  
資料: 左承喜(1994).

편 대출과 유가증권업무간 비용보완성을 살펴보면 약하기는 하나 유의한 비용보완 관계가 존재, 즉 대출에 대한 한계비용이 유가증권업무를 늘림에 따라 감소함으로써 겸업을 통한 비용감소효과가 있음이 더욱 뒷받침된다.

나아가, 左承喜(1994)는 우리나라의 산업기업이 금융업에 참여하는 경우에 대해 또 하나의 흥미로운 결과를 제공하고 있다.

〈表 4〉의 결과에서 보듯이 우리나라 기업의 제조업업무와 은행, 증권, 기타금융업무간에 범위의 경제가 유의하게 나타나고 있지 않아 산업기업이 은행에 자본참여할 동기가 없음을 알 수 있다.

## 2. 國家間 比較研究

앞에서 살펴본 연구결과들은 모두 일국

내의 겸업효과를 분석하는 데 초점을 두고 있다. 여기서는 각국간 비교연구에 초점을 둔다. 이러한 연구로서 OECD제국의 국별 橫斷面 資料를 이용하여 겸업과 성장간의 관계를 분석한 Steinherr & Huveneers (1993)의 연구를 들 수 있다. 이들의 연구 결과를 간단히 요약하면 다음과 같다.

우선, Steinherr & Huveneers는 OECD제국에서 88개의 은행을 선정하고 이를 겸업은행과 전업은행으로 구분한 후 양은행간의 利潤率을 비교하여 보았다. 그 결과는 〈表 5〉에 나타나듯이 이윤율을 어떻게 정의하느냐에 관계없이 겸업은행의 이윤율이 전업은행의 이윤율에 비해 높게 나타났다.

둘째, Steinherr & Huveneers는 관련된 OECD제국을 겸업은행국가와 전업은행국가로 구분하고 이러한 제도의 차이가 경

〈表 5〉 兼業·專業銀行의 利潤率 比較

	총은행(88개)	겸업은행(34개)	전업은행(54개)
순수입 / 총자산	26.3	26.6	26.1
순영업이익 / 총자산	4.06	6.49	2.5
순이자마진 / 이자자산	17.4	18.6	16.6

資料: Steinherr & Huveneers(1993).

제성장률과 은행의 이윤율에 미치는 영향을 추정하였다. Steinherr & Huveneers는 이들 OECD국가 중 독일, 일본, 오스트리아, 핀란드, 프랑스, 스페인, 스위스는 겸업국가로, 그 나머지 국가는 전업국가로 구분하고, 관계된 국가가 겸업국가에 속하면 1, 전업국가에 속하면 0으로 하는 더미변수를 만든 후 이를 1980~90년간 각국의 GDP평균성장률에 회귀분석한 결과 겸업제도가 경제성장률에 미치는 영향이 크게 유의함을 밝혔다. 즉 겸업제도는 한 나라의 경제성장률을 0.5포인트 끌어올리는 것으로 나타났다.

결국 이들의 연구는 은행에 의한 기업의 주식보유가 기업의 성장이나 이윤율확대에正的 영향을 준다고 하는 주장을 확인시켜 준다.

그러나 위에서 살펴본 바와 같은 Steinherr & Huveneers의 분석은 성장에 대한 겸업은행의 효과를 더미변수를 이용하여 파악한 데 약점이 있다. 왜냐하면 이와 같이 한 나라의 은행제도를 겸업은행국가와 전업은행국가로만 구분하는 것은 은행제도의 질적 차이에 대해서는 어느 정도 설명한다고 보이지만 은행의 주식보유가 미치는 양적 효과는 파악하지 못하기 때문이다. 예컨대, 같은 겸업국가라 하더라도

독일이나 프랑스의 경우 은행업과 증권업의 통합정도가 차이가 나며, 심지어 Langohr & Santomero(1985)에 따르면 프랑스는 전업국가로 분류되기도 한다. Langohr & Santomero가 지적한 바와 같이 전업국가로 분류된 국가의 경우 법적, 제도적 업무규제에도 불구하고 이러한 규제가 실제적으로 큰 제약이 되지 않을 수 있으며, 반대로 겸업국가로 분류된다고 하더라도 자본금규제 등을 통해 업무가 크게 제약받을 수 있다. 따라서 은행제도의 더미변수를 이용하는 이외에 은행의 주식보유크기를 측정하여 이를 직접 경제성장과 비교하는 일이 필요할 것이다.

본고는 은행제도를 二分하고 각각의 제도하에서 은행의 주식보유비율과 성장률간의 관계를 추정한다. 앞 章에서 살펴본 바와 같이 은행의 주식보유가 성장에 미치는 영향은 은행대출시장이 경쟁적인가 아니면 독과점적인가에 달려 있다. 즉 대출시장과 경쟁적인 자본시장이 얼마나 잘 발달되어 있는가에 의존한다고 볼 수 있다. 따라서 본고에서는 자본시장의 발달정도에 따라 大陸系 金融制度에 속한 국가와 英美系 金融制度에 속한 국가를 구분한다. 左承喜(1991)에 따르면 전자에 속한 국가들은 겸업제도를 택하고 있고 후자에 속한 국가들은 전업주의를 취하고 있기 때문에<sup>10)</sup> 대륙계/영미계 금융제도의 분류를 Steinherr & Huveneers의 겸업/전업국가간 분류에 원용하여 일치시켜도 큰 무리는 없다고

10) 左承喜(1991)는 金融市場의 크기와 金融制度간의 관계를 회귀분석한 결과 금융시장규모가 클수록 전업주의가 나타나고 작을수록 겸업화가 나타나는 것을 보였다.

〈表 6〉 銀行部門의 國內總金融資産에 대한 株式保有(1976~90 평균)

(단위: %)

대륙계 제도						영미계 제도	
독 일	스위스	스페인	프랑스	일 본	핀란드	미 국	캐나다
1.80	1.08	2.93	3.09	3.96	3.56	0.21	6.86

註: 독일의 경우 은행부문의 총자산은 국내외로 구분하는 것이 불가능함에 따라 해외부문자산도 포함함.  
 資料: OECD, *Financial Statistics*.

판단된다. 추정에 앞서 OECD각국을 이와 같은 두가지 금융제도로 분류하고 각각에 있어 은행부문의 국내총금융자산에 대한 주식의 보유비율을 살펴보면 〈表 6〉과 같다.

은행부문의 株式保有殘額은 OECD제국 중 미국, 캐나다, 독일, 프랑스, 일본, 스위스, 핀란드, 스페인의 8개국에서만 수집이 가능하였다. 본고는 각국의 경제성장률과 은행부문의 주식보유비율간의 관계를 OECD 각국의 1976~90년에 걸친 시계열자료를 횡단면으로 결합하여 추정한다. 본고에서 사용한 추정방정식은 다음과 같다.

$$g = a + bEOA \dots\dots\dots(21)$$

$$g = a + bEOA + cIOY \dots\dots\dots(22)$$

여기서 *EOA*는 은행의 국내총자산에 대한 주식보유잔액이고, *IOY*는 국내총생산에서 차지하는 투자의 비율이다. *IOY*는 (21)식의 설명력을 높이기 위해 도입하였으며, 이에 대한 자세한 설명은 생략한다.<sup>11)</sup> 자료의 출처는 *EOA*는 OECD의 *Financial Statistics*에서, 나머지 변수는 모두 IMF의

*International Financial Statistics*에서 추출하였다. 추정은 시계열자료를 바로 횡단면으로 결합시킨 자료와 시계열자료를 3년 평균하고 이러한 평균값을 횡단면으로 결합시킨 자료의 두가지를 이용하여 시도하였다. 시계열자료를 3년 평균한 것은 가능한 한 정보의 손실을 줄이는 동시에 시계열로 인한 自己相關의 문제를 최소화하기 위해서이다. 추정결과는 다음과 같이 요약된다.

다음의 자료에서 보듯이 대륙계 금융제도를 갖는 나라의 경우 주식보유는 경제성장률에 유의한 영향을 미치는 것으로 드러났다. 은행의 주식보유율이 1% 증가하였을 경우 성장률은 0.3~0.5% 정도 상승하는 관계가 나타나고 있다. 한편 시계열 자료를 3년 평균하여 접속시킨 경우((1'), (2')식)는 시계열자료를 바로 횡단면으로 연결시킨 추정의 경우((1), (2)식)에 비교하여 自己相關의 정도도 거의 없어지고 설명력도 좋아지는 것으로 나타났다. 이 경우 계수의 유의도는 약간 하락하지만 여전히 유의한 것으로 나타나 은행의 자본참여가 성장에 正의 영향이 있음을 다시 한번

11) 文字植(1993) 참조.



〈大陸系 金融制度의 國家〉

	<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>R</i> <sup>2</sup>	<i>DW</i>	<i>N</i>
(1)	1.55 (3.78)	0.49 (3.59)		0.13	1.20	90
(2)	-1.28 (-2.14)	0.31 (2.30)	0.17 (3.94)	0.26	1.26	90
(1')	1.48 (2.75)	0.51 (2.87)		0.23	1.94	30
(2')	-2.17 (-1.67)	0.33 (2.00)	0.17 (3.02)	0.42	1.98	30

〈英美系 金融制度의 國家〉

	<i>a</i>	<i>b</i>	<i>c</i>	<i>R</i> <sup>2</sup>	<i>DW</i>	<i>N</i>
(1)	2.95 (5.11)	0.03 (0.28)		0.003	1.68	30
(2)	-5.24 (-1.27)	-0.11 (-0.84)	0.41 (2.00)	0.13	1.51	30
(1')	2.84 (5.17)	0.06 (0.56)		0.04	2.68	10
(2')	-2.25 (-0.25)	-0.02 (-0.16)	0.21 (0.83)	0.12	3.06	10

확인할 수 있다.

반면 영미계 국가의 경우, 표본의 제약성을 고려해야 하지만 적어도 현자료상에 있어서 은행의 주식보유가 성장에 미치는 효과는 유의성도 거의 없고 그 크기도 매우 작거나 오히려 성장에 負의 효과를 가져오는 것으로 나타나고 있다. 이러한 결과는 앞에서 지적했듯이 이들 국가에서는 대체로 자본시장이 발달하여 預貸出市場이 경쟁적인 것과 무관하지 않다고 판단된다.

## V. 結論 및 示唆點

본고의 結論을 요약하면 다음과 같다. 兼業銀行, 특히 銀行에 의한 企業의 株式保有는 상대적으로 은행대출시장이 독과점적이고 자본시장이 미발달된 국가에서 자원배분의 效率性과 成長을 높이는 결과를 가져온다. 이는 독점적 대출공급자인 동시에 주식보유자인 銀行이 企業과 共同利益을 극대화하면서 企業의 投資를 사회적으

로 바람직한 수준까지 擴大시키기 때문이다. 이러한 효과는 자본시장이 크게 발달하여 貸出市場과 資本市場간에 完全代替가 이루어질 경우 소멸되는데, 은행과 기업이 각자 독립적으로 자신의 이익을 극대화하더라도 독점의 폐해 없이 공동의 최대이익이 실현될 수 있기 때문이다. 한편 企業에 의한 銀行株式所有는 成長 및 效率性 향상에 도움을 주지 못한다. 이러한 결론은 제한적이거나 여러 나라의 實證分析에 의해서 확인되고 있으며, 특히 우리나라의 경우에도 은행과 기업의 겸업에 관한 左承喜(1994)의 실증분석이 이를 지지하고 있다.

이상의 분석결과는 은행의 산업에 대한 자본참여 및 겸업화문제와 산업의 은행에 대한 자본참여문제에 대해 다음과 같은 示唆點을 준다.

우선 은행의 산업자본참여를 통한 兼業制度의 운영은 예대출시장과 완전경쟁할 수 있는 성숙된 자본시장이 있기 전까지는 企業의 成長을 촉진하는 데 유용하다. 특히 우리나라의 경우에는 주식시장이 아직도 기업의 장기자금조달원으로 확고히 뿌리내리지 못하고 있고 금융시장 또한 狹小하여 은행산업의 과점적 구조도 조기에 경쟁적 구조로 전환되기 어려운 점을 고려할 때, 銀行市場의 規制緩和와 동시에 은행의 企業經營에의 參與까지 허용하는 겸업주의로의 이행은 국민경제적 측면에서의 이득을 크게 제고시킬 것으로 보인다. 한편 銀行不實債權의 정리방안으로서 金俊經(1991)

이 제시한 부실채권의 株式轉換도 이러한 시각에서 보면 흥미있는 제안이라고 할 수 있다. 부실채권-주식전환은 기업의 재무구조를 개선할 뿐만 아니라 기업지분을 갖는 은행의 企業經營에의 參與에 따른 사후관리의 효율성 제고 등을 통해 부실기업의 정상화가 촉진될 수 있다는 점에서 고려해볼 만한 방안이라고 사료된다.

그러나 겸업주의 도입에 대비하여 편중여신에 따른 은행의 安全性 저해가능성을 최소화하기 위한 銀行監督機能의 강화와 다양한 金融監督機關간의 기능상의 통합 및 재조정도 불가피할 것으로 판단되기 때문에 그에 부응하는 감독기법의 개발과 감독체계의 개선방안도 동시에 강구하여야 할 것이다.

産業資本의 銀行參與와 관련해서는 다음과 같은 시사점을 얻을 수 있다. 현재 우리나라의 금융소유구조 규제현황을 보면, 시중은행의 경우 최근까지 同一人持株限度가 4%(1994년 12월 이전 8%), 지방은행의 경우 15%(1992년 5월 이전 20~25%)로 제한되어 온 것을 제외하면 재벌의 금융산업에의 진출에 대한 특별한 제약은 없었다. 그러나 은행의 경우 동일인 지주한도가 최근까지 8%로 제한되었다고는 하나 실제로는 여러 방법을 통해 동일 재벌이 경영권장악에 필요한 정도의 주식소유에 이른 경우도 없지 않다고 지적되어 왔다. 이러한 금융소유구조문제와 관련해서는 경제력 집중, 은행의 私金庫化 가능

성 등 많은 문제점들이 제기되고 있다. 그러나 이러한 문제들을 차치하더라도 본고에서 살펴본 바에 의하면 産業資本이 銀行에 참여하는 것은 경제적 효율성을 증대시키는 데 별다른 기여를 하지 못할 것으로 생각된다. 따라서 금융산업에 대한 각종 保護規制에 따른 濰트발생요인이 없어진다면, 지금과 같이 산업재벌들이 무분별하게 금융업에 진출하고자 하는 유인은 사라질 것으로 보인다.

또한 은행은 정부의 조세권 및 발권력에

의한 정부의 명시적, 암묵적 보조하에 영위되는 산업이기 때문에 몇개의 산업재벌만이 이러한 혜택을 향유하는 것도 불합리하다고 볼 수 있다. 그리고 우리나라의 경우 은행은 규모가 영세하여, 산업재벌의 소유시 私金庫化를 방지하기에 충분한 정도의 競爭的 산업구조가 형성되기도 어려울 것으로 전망되기 때문에 산업기업에 의한 은행소유는 바람직하지 않다고 볼 수 있을 것이다.

#### ▷ 參 考 文 獻 ◁

金俊經, 「銀行不實債權 整理方案에 대한 考察」, 『韓國開發研究』, 1991 봄호.

文字植, 「韓國의 經濟成長: Kaldor法則에서 成長樣式分析까지」, 『韓國開發研究』, 1993 여름호.

左承喜, 「企業集團의 金融兼業構造分析을 통한 金融產業의 所有構造政策方向 摸索」, 『韓國開發研究』, 1994 겨울호.

\_\_\_\_\_, 「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.

\_\_\_\_\_, 「金融產業構造의 決定要因에 대한 實證分析」, 『韓國開發研究』, 1991 가을호.

\_\_\_\_\_, 「兼業主義 銀行制度와 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.

韓國經濟研究院, 「金融自律化와 銀行·企業間의 關係」, 研究調查資料 88-93-03, 1993. 5.

岡崎哲二, 「資本自由化以後의 企業集團」, 橋本壽朗·武田晴人, 『日本經濟의 發展と 企業集團』, 東京大學出版會, 1992.

橋本壽朗·武田晴人, 『日本經濟의 發展と 企業集團』, 法政大學産業情報センタ, 東京大學出版會, 1992.

寺西重郎, 『日本의 經濟發展と 金融』, 岩波書店, 1982.

- Benston, G. J., "Universal Banking," *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 8, No.3, Summer 1994.
- , *The Separation of Commercial and Investment Banking*, N. Y. Oxford Univ. Press, 1990.
- Cable, J., "Capital Market Information and Industrial Performance: The Role of West German Banks," *Economic Journal*, March 1985.
- Cameron, R.(ed.), *Banking and Economic Development—Some Lessons of History*, Oxford University Press, 1972.
- (ed.), *Banking in the Early Stages of Industrialization*, Oxford University Press, 1967.
- Gerschenkron, A., *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Harvard University Press, 1962.
- Hilferding, R., *Finance Capital*, London, Routledge & Kegan, 1981.
- Jwa, S. H.(ed.), *Monetary and Financial Policy Reforms: European Experiences and Alternatives for Korea*, KDI Press, 1993.
- Kregel, J. A., "Universal Banking, U.S. Banking Reform and Financial Competition in the EEC," *Banca Nazionale Del Lavoro Quarterly Review*, No. 182, September 1992.
- Langohr, H. & A. Santomero, "The Extent of Equity Investment by European Banks," *Journal of Money, Credit, and Banking*, May 1985.
- McDonald, I. & R. Solow, "Wage Bargaining and Employment," *American Economic Review*, Vol. 71, 1981.
- Neuburger, H. M., "German Banking and Japanese Banking: A Comparative Analysis," *Journal of Economic History*, March 1975.
- & H. Strokes, "German Banks and German Growth, 1883~1913: An Empirical View," *Journal of Economic History*, Sept. 1974.
- Patrick, H. T., "Japan, 1868~1914," in R. Cameron(ed.), *Banking in the Early Stages of Industrialization*, Oxford University Press, 1967.
- Steinherr, A. & C. Huveneers, "On the Performance of Differently Regulated Financial Institutions: Some Empirical Evidence," in Jwa(ed.), *Monetary and Financial Policy Reforms*, 1993.
- Sylla, R., "The United States, 1863~1913," in R. Cameron(ed.), *Banking and Economic Development—Some Lessons of History*, Oxford University Press, 1972.
- Warren-Boulton, F. R., "Vertical Control by Labor Unions," *The Ame-*

*ican Economic Review*, June 1977.  
Weitzman, M. L., "The Simple Macroeconomics of Profit Sharing," *The American Economic Review*, December 1985.

\_\_\_\_\_, "Increasing Returns and the Foundations of Unemployment Theory," *Economic Journal*, December 1982.