

연구보고서 2001-20

금융기업 겸업화의 국제비교분석과 시사점

좌 승 희 · 이 인 실

금융기업 겸업화의 국제비교분석과 시사점

1판1쇄 인쇄/2001년 12월 1일

1판1쇄 발행/2001년 12월 4일

발행처 · 한국경제연구원

발행인 · 좌승희

편집인 · 좌승희

등록번호 · 제13-53

(150-756) 서울특별시 영등포구 여의도동 28-1 전경련회관
전화(대표)3771-0001 (직통)3771-0057 팩시밀리 785-0270~1
<http://www.keri.org/>

© 한국경제연구원, 2001

한국경제연구원에서 발간한 간행물은
전국 대형서점에서 구입하실 수 있습니다.
(구입문의) 3771-0057

ISBN 89-8031-224-5

값 3,000원

발간사

1980년대 후반 이후 은행의 증권업 및 보험업에 대한 겸업이 전 세계적으로 확산되는 추세에 있다. 이는 금융의 개방화 및 세계화가 급격히 진전되면서 금융기업간의 경쟁이 심화되는 가운데 전업 금융기업으로서는 자국의 금융기업이 국가간의 무한경쟁에서 살아 나기 어렵다는 위기의식과 무관하지 않다. 또한 정보통신기술의 발달과 함께 금융기업들이 국제금융시장에서 영업 경쟁이 심화됨에 따라 금융업무 영역별 경계가 불분명해진 점도 작용하였다. 미국의 경우 지난 1999년 11월 은행·증권·보험 등 금융기업간의 진입장벽 철폐를 골자로 하는 ‘금융현대화법안(Financial Modernization Bill)’을 통과시켰다. 이러한 미국의 움직임은 세계 금융시장의 재편에 커다란 영향을 줄 것이며 우리나라 금융산업의 재편에도 커다란 변화를 가져오게 될 것이다.

이 연구보고서에서는 오늘날 세계 금융산업이 겪고 있는 금융혁신과 금융자율화의 진전 속에 나타나는 금융겸업화 현상에 대한 국제적 비교분석을 시도하고 있다. 자료가 허락되는 세계 19개국의 금융기업의 겸업수준을 금융기업이 실질적으로 진출한 업종의 수로서 측정하고 이에 대해 시장구조변수 및 각종 제도적 변수가 어떻게 영향을 주며 발전해 나가는가 하는 내생적 금융제도론적인 차원에서 접근하여 관계를 규명하고 있다. 각국의 금융제도는 경제사회의 발전에 따르는 금융산업의 내생적인 구조변화와 정부의 규제정책에 따라 각기 다른 모습을 보일 수밖에 없다. 그러면서도 한편으로는 각국의 금융제도가 통합화(integration)하는 모습을 동시에 보여주고 있다. 겸업은행제도는 이제 더 이상 독일식 겸업은행제도가 아

년 각국의 수용여건과 개별금융기업의 경영전략에 따라 다양한 양상으로 전개되고 있다. 1990년대 후반 들어서의 각국의 금융제도는 1990년대 전반보다는 이러한 다양한 겸업화 양상이 발전되는 모습을 보이고 있다.

이 연구에서는 이 같은 금융기업의 겸업화와 금융산업조직과의 관계를 밝히기 위해 5가지 가설을 설정하고 이를 추정하여 규명하려고 노력하고 있다. 금융시장의 규모가 클수록 다른 조건이 일정하다면 금융기업은 전업주의를 택하려는 경향이 강하다고 분석하고 있다. 금융시장구조와 같은 제도적 환경의 차이 역시 금융기업의 겸업화에 영향을 주게 된다. 간접금융시장대비 직접금융시장비중이 높은 나라일수록 기업들이 전업주의를 택하고 있다는 점을 연구결과는 보여주고 있다. 겸업화와 금융기업의 크기와 관계는 다른 조건이 다 같다면 금융기업의 규모가 클수록 금융기업의 겸업화 정도가 높다는 결과를 보여주고 있다. 그러나 비금융업종과 금융업종 모두에 진출한 기업이 소위 말하는 문어발식으로 다양한 업종에 걸쳐 영업을 하는 경향이 있다는 결과는 나타나지 않았다.

외환위기 이후 국민의 혈세를 들여 진행된 금융구조조정이 효과를 거두기 위해서는 금융기업들이 경쟁과정을 충분히 거쳐 효율적인 금융시스템을 만들어 나가야 한다. 겸업화도 효율성을 높이는 차원에서 금융기업들이 다양한 금융서비스의 결합생산이 가능하도록 제도적 차원에서 선택의 폭을 넓혀준다는 접근방식이 필요하다. 물론 금융제도의 안전성 제고 및 이해상충을 최소화하는 과제를 포함하여 제도적 측면에서의 재검토도 필요하다. 그리고 이러한 재검토과정에서 어떠한 제도의 도입이 개개 금융기업의 여건과 대응역량을 감안할 때 효율성을 극대화하는가에 대한 고려도 있어야 할 것이다. 이러한 겸업화 관련 정책적 시사점을 도출하는 데 이 보고서가 도움을 주기를 기대해 본다.

이 연구는 본인과 연구원의 이인실 선임연구위원에 의해 수행되

었다. 설문조사 및 자료정리에 홍정주 연구조원과 유정해 연구조원이 많은 도움을 주었다. 아울러 이 연구보고서의 내용은 저자들의 개인적 견해를 밝혀둔다.

2001년 12월
한국경제연구원
원장 좌승희

차 례

제1장 서론 / 9

제2장 금융기업의 겸업화 / 15

1. 겸업화의 의미 / 17
2. 겸업화에 대한 찬반 논거 / 19
3. 금융산업조직론과 금융기업의 겸업화 / 22

제3장 기존문헌 연구 및 연구방법론 / 25

1. 기존문헌 연구 / 27
2. 겸업화지수의 산정 / 29
3. 자료 설명 / 32
4. 가설 설정 / 39

제4장 연구방법론과 실증분석 결과 / 43

1. 연구방법론 / 45
2. 실증분석 결과 / 47
3. 가설에 대한 검증결과 / 58

제5장 결론 및 정책적 시사점 / 61

참고문헌 / 67

영문초록 / 73

표·그림 차례

- <표 1> 금융업관련 Standard Industrial Classification(SIC) Code
구분 / 31
- <표 2> 겸업화지수의 국가별 비교 / 33
- <표 3> 국가별 금융기업의 재무변수 평균치 / 34
- <표 4> 국가별 금융제도 및 거시금융변수의 평균치 / 37
- <표 5> 대표변수간 상관관계표 / 38
- <표 6> 겸업화지수의 분포 / 45

- <그림 1> 금융기업의 내생적 변화구조 / 13

제1장 서론

1980년대 후반 이후 영국, 미국, 일본 등 종래에 전업은행제도를 채택해 오던 국가들이 금융기업의 업무영역에 대한 제한을 대폭 철폐하는 방향으로 금융제도를 개편함에 따라 은행의 증권업 및 보험업에 대한 겸업이 전세계적으로 확산되는 추세에 있다. 그러나 다른 한편으로는 은행대출이 증권화되어 매각되는 등 전통적인 은행업무가 분할되어 금융기업이 전문화되는 현상도 동시에 나타나고 있다. 금융기업의 겸업화가 전세계적으로 보편화된 것은 금융의 개방화 및 세계화가 급격히 진전되면서 금융기업간의 경쟁이 심화되는 가운데 전업금융기업으로서는 자국의 금융기업이 국가간의 무한 경쟁에서 생존해 나가기 어렵다는 인식이 확산된 데 기인한다. 특히 정보통신기술의 발달 등에 의한 금융혁신으로 금융기업 업무간의 구분이 모호해진 것도 금융기업의 겸업화가 확산되게 된 주요요인으로 작용하였다. 이는 정보통신기술의 발달과 함께 금융기업들이 국제금융시장에서 영업 경쟁이 심화됨에 따라 금융업무 영역별 경계가 불분명해진 데 크게 기인한다. 그 대표적인 경우가 미국이다. 미국에서는 은행·증권·보험 등 금융기업간의 진입장벽 철폐를 골자로 하는 ‘금융현대화법안(Financial Modernization Bill)’이 통과됨에 따라 겸업화 확대가 급격히 진행되고 있다. 이는 세계 금융시장의 재편에 커다란 영향을 줄 것이며 우리나라 금융산업의 재편에도 커다란 변화를 가져오게 될 것이다.

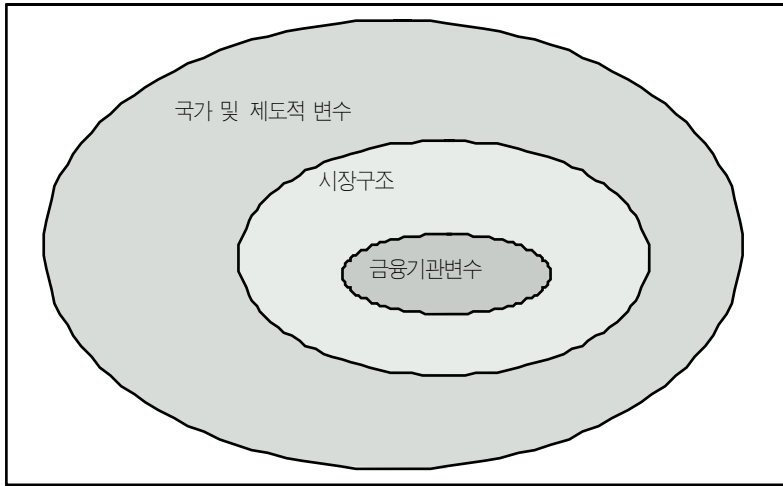
우리나라의 금융기업들은 1997년말 외환위기를 겪으면서 내부적으로나 외형상 모두 급격히 변모하고 있다. 현 시점에서 우리나라 금융기업들이 선택할 수 있는 전략은 크게 겸업화(universal banking), 대형화, 전문화라고 할 수 있다. 물론 세 가지 전략이 독립적이지 않고 중복되어 추구될 수도 있으며 특히 겸업화는 현재 우리나라 대부분 금융기업들이 추구하는 전략 중 하나이다. 전통적으로 분업주의 제도를 택한 우리나라의 경우 세계적 추세에 부응하여 최근 업무제휴 등 다양한 방법으로 은행·증권·보험사간의 업무영역 확

대를 진행해 왔다. 특히 외환위기 이전 금융기업의 업무영역을 은행, 증권, 보험을 3대 축으로 운영하되 자회사를 통한 타 부분의 진출을 확대하며 장기적으로는 완전한 겸업은행주의로 이행하겠다는 방향에서 탈피하여 최근에는 금융지주회사제도에 의한 업무다각화를 적극적으로 추진하고 있다.¹⁾

아래 <그림 1>에서 보듯이 금융기업은 크게는 속해 있는 국가의 금융제도를 비롯한 각종 제도변수에 의해 영향을 받게 된다. 또한 금융제도하에서 생성된 시장구조에 의해서도 영향을 받게 되며 이러한 외부적 환경을 주어진 변수로 하여 영업을 하게 되는 것이다. 금융기업의 겸업화 현상은 금융기업이 속해 있는 나라의 금융시장 구조와 나아가 금융제도 및 경제규모 등 주어진 외부적 환경하에서 개개 금융기업의 수익성 등의 영업성과를 높이기 위한 노력의 결과 중 하나로 나타나는 양상이다. 금융산업은 다른 산업과 달리 거의 모든 나라에서 오랫동안 다양한 방향으로 정책당국의 규제의 대상이 되어 왔다. 이러한 환경하에서 개개 금융기업이 영업활동을 통한 노력의 결과로 금융산업이 발전되어 왔다고 해도 과언이 아니다. 즉 각국의 금융제도는 경제사회 발전에 따른 금융산업의 내생적 구조변화와 정부의 금융규제정책에 따라 변화를 겪으면서 발달해 왔다. 따라서 각국의 금융제도는 경제사회의 발전에 따르는 금융산업의 내생적인 구조변화와 정부의 규제정책에 따라 나라마다 각기 다른 모습을 보일 수밖에 없다.

1) 우리나라는 1990년대 초반까지 금융산업의 엄격한 분업주의를 고수해 오다가 1993년 당시 은행감독원 규정인 『금융기관 일반업무 감독규정』을 개정하여 은행의 자회사에 증권 및 보험업 영위회사를 명시자회사 방식에 의해 은행이 증권 및 보험업을 겸업하는 것을 허용하였음. 특히 종전에는 별도 규정없이 은행감독원장의 승인에 의해 자회사를 인정해 주었으나 1993년 이후에는 이를 명시하여 자회사 방식에 의한 겸업주의로 전환하였음.

<그림 1> 금융기업의 내생적 변화구조



본 논문에서는 오늘날 세계금융산업이 겪고 있는 금융혁신과 금융자율화의 진전 속에 나타나는 금융겸업화 현상을 설명하기 위해 자료가 허락되는 OECD 19개국의 금융기업의 겸업수준을 금융기업이 실질적으로 진출한 업종의 수로서 측정하고 이에 대해 시장구조 변수 및 각종 제도적 변수가 어떻게 영향을 주며 발전해 나가아가는 내생적 금융제도론적인 차원에서 접근하여 관계를 규명해 보았다. 한 나라의 금융제도는 앞서 설명한 바와 같이 금융규제의 차이, 경제발전과정의 차이, 문화적 및 관행의 차이 등에 따라 다르기는 하나 1990년대 들어서는 각국의 금융제도가 통합화integration하는 모습을 동시에 보여주고 있다. 그러나 한편으로 겸업은행제도는 이제 더 이상 독일식 겸업은행제도가 아닌 각국의 수용여건과 개별 금융기업의 경영전략에 따라 다양한 양상으로 전개되고 있다. 아직도 대부분의 연구들이 금융제도를 금융규제의 차이에 따라 크게 전업주의와 겸업주의로 나누기도 하는데 본 연구에서는 이러한 접근

방법과 달리 실제로 금융기업이 진출한 업종의 수를 가지고 금융기업의 겸업화 수준을 측정하고 이 겸업화수준지수가 각종 거시금융변수 및 제도변수 그리고 시장구조변수에 따라 어떠한 영향을 받는지 국제적 데이터를 가지고 실증분석해 보았다.

본 연구에서 산정한 OECD 국가의 겸업화지수 결과는 법률이나 규제에 의하여 겸업은행제도나 전업은행제도를 택하고 있는가와는 상관관계가 크지 않았다. 대표적인 전업주의를 택하고 있는 미국 금융기업의 겸업화지수가 대표적인 겸업주의 국가인 프랑스보다 높게 나타나고 있다. 전업주의라는 금융제도에 있는 금융기업이라 할지라도 여러 가지 규제상의 허점을 노려 규제를 회피하려는 노력을 기울이게 되며 다양한 업종에 진출하려는 동기를 가지게 되는 것이다. 특히 이는 금융기업이 규제를 회피 또는 이용하여 개개 기업의 수익성이나 성장성 등 기업의 목적함수를 극대화하는 방향으로 행동한 결과로 나타나면서 금융산업조직을 형성하게 된다. 따라서 금융기업의 겸업화수준지수는 금융산업조직 변화라는 차원에서 금융겸업화와 함께 이해되어야 올바른 정책적 시사점을 도출할 수 있을 것이다. 특히 지금까지의 금융겸업화 관련 문헌들에서 추구한 바와는 달리 금융기업의 겸업화를 거시경제 제도적 변수와 미시금융산업 구조적 변수를 동시에 분석함으로써 금융제도 정책적 차원에서 우리나라의 금융기업들이 나아가야 할 방안을 모색해 보았다.

제2장 금융기업의 겸업화

-
1. 겸업화의 의미 17
 2. 겸업화에 대한 찬반 논거 19
 3. 금융산업조직론과 금융기업의 겸업화 ..22
-

1. 겸업화의 의미

금융기업의 겸업화(universal banking)를 명확하게 정의하기는 어려우나 일반적 의미의 겸업화는 금융기업이 예금유치 및 대출, 금융수단과 외환거래, 새로운 채무의 인수, 주식발행 및 중개, 투자관리, 보험 등을 모두 포함하는 총체적 의미의 금융서비스행위를 영위한다는 것이다. 금융기업의 겸업화는 업무형태에 대해서도 좁게는 은행업, 증권 및 보험기능 등 모든 업무가 단일 은행 내에서 행해지는 경우에서부터 좀더 광범위하게는 지주회사의 자회사를 통해 영업이 행해지는 경우까지의 모든 기업구조를 의미하는 등 다양한 해석이 존재한다. 넓은 의미로는 지분보유를 통한 비은행기업에 대한 영향력 행사를 포함하기도 한다. Saunders and Walter(1994)는 예금, 대출, 외환매매, 증권인수 및 중개, 보험업무 등의 모든 금융업무를 직접 겸영하는 은행을 겸업은행이라고 정의하였다. 그러나 또 다른 견해는 여기에 주식소유, 수탁주식에 대한 의결권 행사, 임원과견 등을 통한 기업과 긴밀한 관계를 가지는 은행을 겸업은행으로 광범위하게 정의하기도 한다.²⁾ 미국 및 일본에서는 금융의 겸업화라고 하면 상업은행과 투자은행을 결합한 금융기업으로 좁게 해석하는 경향이 있다. 반면 유럽에서는 은행을 비롯한 모든 금융서비스를 제공하는 일종의 금융상품 슈퍼마켓을 의미하기도 하는 등 나라마다 조금씩 다르게 인식되어 있다. 겸업주의 금융제도는 금융기업에 대한 규제가 없었다면 자생적으로 발달했을 경영형태라고 할 수 있

2) 김동원(1995)은 겸업은행(universal banking)을 주식보유 및 기업의 경영통제구조 개입 여부에 따라 두 가지로 정의하고 있음. 하나는 영미의 은행처럼 업무를 다각화하더라도 기업의 주식을 보유하지 않고 기업의 경영에 간여하지 않는 경우이며 다른 하나는 독일식 겸업은행으로 은행이 기업주식을 보유하고 기업경영통제구조에 개입하는 경우임. Liewellyn(1995)은 전자와 같이 전통적으로 은행업만 취급하던 금융기업이 자회사형태 등을 통해 업무를 다각화하는 것을 금융복합체(financial conglomerates)로 지칭하고 겸업은행(universal banking)과는 구분하여 정의하고 있음.

다. 최근 국가에서 은행업, 증권업, 보험업을 구분하는 규제가 없어지면서 시장원리에 기반을 둔 겸업화가 확대되고 있는 추세이다.

증권거래업무와 상업은행업무간의 겸업을 협의의 겸업으로 간주할 정도로 증권업은 은행의 겸업 대상으로 가장 주목을 받고 있다. 겸업은행제도를 택하고 있는 대표적인 국가인 독일과 오스트리아에서는 증권업무가 은행업무의 일부로 취급되고 있으며 증권업무를 수행하려면 은행업 면허를 부여받아야 한다. 이들 국가와는 다른 형태의 겸업은행제도를 시행하고 있는 국가의 경우도 증권사가 별도로 존재하기는 하나 증권업무는 사실상 은행을 통하여 가장 활발히 이루어지고 있다. 특히 1980년대 중반 이후 은행업과 증권업간의 본질적인 업무상의 차이가 점차 줄어들면서 은행의 증권업 겸업이 더욱 확산되고 있다. 이는 우선 은행업 자체가 여러가지 면에서 발전하고 있고 자금조달을 위해 증권시장을 찾는 대기업들이 늘어남에 따라 수신과 여신이라는 은행의 전통적인 기능은 위축되면서 은행들이 생존을 위해 증권업이라는 새로운 시장개척에 많은 노력을 기울이고 있는 데 그 원인을 찾을 수 있다. 한 예로 은행들은 은행업과 증권업을 효과적으로 연계시키는 MOF(Multiple Option Facility)와 같은 보다 정교한 금융상품을 고안하여 고객의 수요에 부응하고 있다. 또한 금융선물계약, 이자율스왑 및 통화스왑과 같은 헷징수단이 발달하게 됨에 따라 자산·부채종합관리제도를 통해 상이한 이자율, 통화, 기간구조를 갖는 합성자산·합성부채를 만들게 된 것도 은행업과 증권업을 밀접하게 연결시키는 원인을 제공하였다. 금융자산의 증권화 확산추세도 은행업과 증권시장 기능 사이의 본질적 유사성을 가시화시키는 계기로 작용하여 은행의 증권업 겸업을 자연스럽게 유도하게 되었다. 은행으로서는 일반적으로 표준화되어 있지 않은 상업용 대출을 하는 데 소요되는 제반비용이 증권화를 통하여 자금을 운용하는 비용보다 더 크므로 비용이 작게 드는 증권화가 은행경영면에서 볼 때 유리한 것은 당연하다.

은행의 보험업무 취급은 주로 겸업은행제도가 널리 퍼져 있는 유럽국가에서 다양한 형태로 발달되고 있는데 특히 이들 국가들의 연령구조의 변화는 은행이 보험업무를 취급하게 하는 직접적인 요인으로 작용하였다. 예를 들어 독일의 경우 저축구좌의 반 이상이 65세 이상의 고령자에 의하여 소유되고 있으며 40대 내지는 50대 인 이들의 후세들은 유산으로 남게 된 막대한 저축금으로 고수익 증권이나 보험상품을 사는 현상이 나타났다. 이에 따라 은행지점을 찾아온 나이든 연령층의 고객을 상대로 보험을 겸한 저축금융상품을 파는 것이 호황을 이루게 되었다. 이러한 추세로 많은 대형은행들은 보험시장에 진출하기를 열망하게 되었고 방카슈랑스(bank-insurance)라는 은행과 보험사간의 통합을 유형화하는 조어가 일반화 되기에 이르렀다. 보험회사들도 직접적이든 간접적이든 은행업에 진출하기를 희망하고 있는 가운데 은행상품과 보험상품 모두가 장기금융의 상품성격을 띠고 있다는 점에 의해 은행의 보험업 경영이 촉진되고 있다. 방카슈랑스는 은행과 보험사간의 합병 또는 전략적 제휴의 형태를 취하는 경우가 많으며 유럽의 각국에서 은행보험업은 다양한 형태로 빠르게 발전하고 있으며 이러한 현상은 계속될 전망이다.

2. 겸업화에 대한 찬반 논거

겸업은행제도를 지지하는 첫 번째 논거는 범위의 경제(economies of scope)이다. 동일한 생산자원을 가지고 한 가지 상품을 생산하는 것 보다 두 가지 이상의 상품을 더욱 낮은 비용으로 생산할 수 있을 때 범위의 경제가 존재하게 된다. 금융기업이 다각화하게 되면 인력, 전산설비, 정보 등을 공동사용하여 예금, 대출, 증권거래, 투자자문 등 여러 가지 금융서비스를 생산함으로써 단위비용을 절감할 수

있게 된다. 겸업화의 진전은 금융기업으로 하여금 금융수요자인 기업의 다양한 금융수요를 충족시키고 모니터링 및 기업자문기능까지 수행할 수 있게 함으로써 단일업종의 전문화된 금융기관보다 정보 및 감시비용을 감소시킬 수 있기 때문이다. 겸업지지의 두 번째 논거는 겸업은행제도가 주는 신축성이다. 금융기업에게 전업기업에 비해 금융시장에서 경쟁력을 높이기 위해 선택할 수 있는 활동의 폭을 넓혀줄 수 있다는 점이다. 이는 금융서비스 공급자인 금융기업가 시장의 변화에 신축적으로 대응할 수 있게 해주며 이로 인해 금융산업 전체의 효율성을 높일 수 있다. 금융서비스 수요자 차원에서 은행의 겸업은 상품을 비교하는 데 필요한 정보비용이 감소되어 이익을 가져오게 된다는 것이다. 세 번째 겸업은행제도의 장점은 금융업무를 다각화시킴으로써 위험을 분산시킬 수 있기 때문에 전업주의에 비해 안전성을 높여준다는 점이다.³⁾ 다양한 상품의 교차판매cross-selling를 통해 새로운 수익창출의 기회가 증대될 수 있으며 수익원을 다각화할 수 있다.

반대로 겸업은행제도를 반대하는 논거는 우선 안전성 저하 가능성이다. 예를 들어 은행이 수익성의 변동이 크다고 할 수 있는 증권업무나 보험업무를 겸업할 경우 은행의 위험성을 높일 수 있다는 것이다. 영국과 미국이 전업은행제도를 고수하게 된 중요한 이유 중 하나는 바로 금융시장 안전성 유지라고 할 수 있다. 특히 은행은 다수로부터 예금을 유치하고 지급결제기능을 가지고 있기 때문에 경영의 안정성이 무엇보다 중요하므로 위험부담범위를 넓혀서는 안 된다는 것이다. 두 번째 반대의 근거로 등장하는 것이 이해상충 conflict of interest의 문제이다. 겸업은행제도하에서는 겸업은행이 고객의 이익보다 금융기관의 이익을 앞세우는 경우가 발생할 수 있다

3) 겸업화의 안전성문제는 어떤 금융업무를 경영하는가에 따라 크게 다름. 특정업무에서 오는 위험도가 높더라도 겸업하는 타업무와의 공분산이 높거나 양의 수가 되면 전체적으로 안전성이 높아질 수도 있기 때문이다.

는 것이다.⁴⁾ 또한 금융기업이 합리적인 기준이 없이 특정업무부분의 이익을 다른 업무부분의 이익보다 중시하게 되어 같은 금융기업 내에서도 이해상충이 발생하게 된다.⁵⁾ 세 번째로 경제력집중 및 경쟁축소의 문제도 겸업화를 반대하는 근거이다. 겸업화는 한 금융기관이 다양한 업무를 취급하게 되어 자연히 금융시장 내에 힘의 축적과 집중현상이 일어나게 된다. 즉 겸업은행제도의 도입은 거대규모의 금융기업을 양산하여 금융시장을 과독점체제로 가져가게 할 가능성이 있으며 이는 시장진입을 저해하도록 가격을 설정하여 소규모 금융기업들을 시장에서 몰아내게 하는 현상을 가져오게 된다는 것이다.⁶⁾ 문제는 은행의 집중화가 경쟁을 위축시키는가 하는 점인데 소수의 경쟁이 순수 및 완전경쟁을 보다 심화시킬 수 있기 때문에 은행산업의 집중화가 반드시 경쟁환경을 위협한다고는 할 수 없으며 더욱이 진입과 퇴출에 대한 비용부담이 줄어들므로 경쟁의 정도는 더욱 높아질 수도 있다. 최근 들어 은행의 집중화는 세계적인 현상으로 정착되어 가고 있는 가운데 대부분의 경우 업무의 다각화와 병행하여 진행되고 있다. 이는 또한 M&A, 인수경쟁, 은행파산 등 금융산업의 재편과정과도 무관하지 않다.

-
- 4) 1929년도 시티코프의 전신인 내셔널씨티뱅크는 융자처인 브라질공화국 미너스젤라이스주의 재정과탄을 미리 알고 증권자회사를 통해 동주의 채권을 발행시킨 뒤 동은행의 신용을 간접적으로 이용해 이것을 일반투자자에게 신속히 팔고 그 대금으로 대출을 회수하였음.
 - 5) 예를 들어 1970년대 전반 체이스 맨하탄은행은 부동산투자신탁에 투자어드바이스와 함께 대출을 실시하였음. 동 은행은 특히 부동산신탁의 침체를 인식하고 있었음에도 불구하고 대출을 계속하여 이후 이 부동산신탁회사가 파탄을 면하지 못하게 되자 은행도 막대한 손실을 입었고 이에 따라 통화감독청에 의해 ‘문제은행(problem bank)’으로 간주되었음. 이 경우는 같은 은행 내에서 증권관련 업무이익을 위해 예금이익 업무가 손실을 입은 것임.
 - 6) Neuberger and Stokes(1974)는 독일의 경우 세계 제1차대전 이전 겸업은행들이 금융시장을 독과점하고 기업을 지배하여 경제력이 불건전하게 집중되었다는 실증적인 연구결과를 발표하였음.

3. 금융산업조직론과 금융기업의 겸업화

앞 절에서 살펴본 바와 같이 겸업은행제도에 대해서는 다양한 장단점이 있기 때문에 겸업주의제도가 분업주의제도보다 모든 나라에서 우월한 제도라고 말할 수 없으며 그 반대의 경우도 마찬가지이다. 그럼에도 불구하고 1990년대 들어와서 겸업은행제도는 대표적인 전업주의 채택국가인 미국과 일본이 겸업주의로 이행하는 등 세계각국으로 급속히 확산되고 있다. 이는 전업제도보다 겸업은행제도가 효율적이라는 이유에서가 아니라 금융기업으로 하여금 치열한 경쟁압력에 대응하는 운신의 폭을 넓혀 경쟁력을 높여줄 수 있기 때문이다. 반면에 전업제도는 금융기업의 영업선택의 범위를 제약하여 시장변화에 대한 대응력을 약화시키기 때문이다. 금융기업의 겸업화 경향이 가속화됨에 따라 향후 국가의 금융제도의 과제는 겸업은행제도를 택하느냐 전업은행제도를 택하느냐의 선택의 문제가 아니라 상업은행업무와 증권업무, 보험업무, 혹은 기타의 금융업무 간의 상대적인 결합의 정도나 겸업의 조직형태, 즉 내부겸업인가 자회사방식인가 등의 금융산업조직론적 차원의 문제인 겸업은행제도의 구성의 문제로 발전하였다.

금융기업의 겸업제도는 다른 나라로 확산되면서 더 이상 전형적인 영·미식 제도나 일·도식 제도 등으로 분류할 수 없게 되었다. 각 국가마다의 수용여건과 개별 금융기업의 경영전략에 따라 겸업제도의 양상이 다양화되고 있기 때문이다. 각 국가마다 다양한 형태의 겸업형태 중 가장 최적의 제도적 형태를 향해 진화해가고 있다. 최근 겸업주의가 세계각국의 공통적 금융제도 형태로 등장하게 된 것은 적어도 전업주의제도보다 금융기업이 고객이 원하는 금융서비스를 정부규제를 덜 받으면서 제공할 수 있기 때문이다. 즉 겸업주의의 신축성이 오늘날 동 제도의 확대에 크게 기여하고 있으며, 모든 권역별 금융서비스를 한꺼번에 제공함으로써 오는 시스템 불

안전성의 가능성의 문제를 넘어서고 있는 것이다.

금융산업은 예대업무를 주업으로 하는 은행뿐 아니라 증권의 발행·인수·매매·중개 업무를 통해 직접금융시장의 중개기능을 하는 증권투자회사, 보험사 등 모든 형태의 금융기업을 총망라한다. 금융산업은 한 나라의 자금의 중개업무를 원활히 할 수 있도록 구성되어야 하되 금융산업 전체의 안전성 또한 소홀히 해서는 안된다. 본 연구에서는 이러한 광의의 금융산업에 대한 정의하에서 금융의 겸업화를 금융산업조직론 차원에서 접근해 보았다. 금융자율화 현상이 진전되는 상황에서 세계 금융산업의 동질화와 통합화와 더불어 금융혁신이 급격히 확산되고 있다. 문제는 이러한 보다 자율화된 금융환경하에서 금융산업조직이 어떻게 내생적으로 변화해갈 것인가 하는 점이다. 즉 은행, 증권, 보험업무 등 금융권역별 업무영역에 대한 여러 가지 형태의 제한이 완화된다면 금융산업은 어떻게 변화해가야 하는가 하는 금융산업조직의 문제이며 나아가 금융제도의 문제이다.⁷⁾

7) 좌승희(1995)는 금융산업조직과 금융제도를 동의어로 사용하고 그 근거로 ‘금융제도의 개혁은 민간금융기관들의 힘, 즉 시장의 힘에 의해 내생화된다고 하였음. 이러한 시각에서 보면 특정 금융제도란 결국 특정 금융여건을 반영하여 구체적으로 나타나게 되는 금융산업의 특정형태라고 볼 수 있기 때문에 금융산업조직과 금융제도를 동일한 개념으로 사용해도 무방하다고 할 것이다.’라고 설명하고 있음.

제3장 기존문헌 연구 및 연구방법론

1. 기존문헌 연구	27
2. 겸업화지수의 산정	29
3. 자료 설명	32
4. 가설 설정	39

1. 기존문헌 연구

앞에서 논의된 겸업화의 주요 쟁점들에 대한 학자들의 이론적 견해나 실증적 견해는 매우 엇갈리고 있다. 우선 은행이 업무영역을 확대하는 데 따르는 안전성에 대해서는 많은 연구가 있는데 대부분이 은행의 겸업화의 위험효과를 분석하는 것들이다. 실제적인 합병 사례를 분석하거나 가상합병을 가정하고 은행의 도산위험을 추정하는 것이다. 대표적인 가상합병사례에 의한 연구로 Boyd and Graham(1988)은 미국의 경우 은행이 생명보험업을 겸업하면 위험이 감소되지만 증권업과 손해보험업을 겸업할 경우 위험이 증가한다고 한다. Boyd, Graham, and Hewitt(1993)는 은행지주회사의 경우에 있어서도 증권사, 생보사, 손보사, 부동산개발사 등과 합병을 하게 되는 경우 은행의 위험이 어떻게 변화하는지에 대해 연구하였는데 보험사와 합병하는 경우는 도산위험이 줄어드는 반면 그 외의 경우는 모두 도산위험이 증가한다고 주장하였다.

우리나라 금융기업의 겸업화 관련 연구로는 정익준(1992)이 있는데 정익준의 연구결과에 의하면 일반은행과 증권 및 손해보험업의 가상합병을 통한 모의실증분석에서 업무다각화에 따른 위험감소효과는 기대하기 어려우나 수익성은 높아져 도산위험은 감소하는 것으로 나타났다. 김선호(1997)는 정익준의 연구내용에서 데이터의 표본기간을 확대하고 기대자산수익률을 평균자산수익률로 하는 등 정익준의 연구가 가지고 있는 한계점을 보완해 우리나라 은행과 증권사 합병, 은행과 보험사의 합병, 은행과 증권사 및 보험사의 합병 등 세 가지 경우로 나누어 가상합병을 시행하여 도산가능성을 분석하였다. 이들 가상겸업은행의 도산가능성과 합병 전의 전업은행의 도산가능성을 비교한 결과 모든 합병에서 합병기관의 도산가능성이 합병 전보다 낮아진 것으로 나타났다. 강천(2001)은 은행과 비은행 금융기업과의 가상합병을 통한 분석방법을 통해 은행겸업화가 위험

을 감소시킨다는 지금까지의 우리나라의 연구결과들을 확인하고 있다. 그러나 기존의 가상합병분석이 통계적 유의성을 암묵적으로 가정하고 있기 때문에 모형의 추정방법에 따라 다른 결과가 나올 수 있음을 지적하고 있다.

실제 합병사례가 많지 않아 가상합병분석을 사용할 수밖에 없는 한계를 지닌 우리나라의 관련 연구와는 달리 미국의 경우 실제 합병 사례를 바탕으로 실증분석이 시도되었다. White(1986)는 1933년 이전 일반 상업은행의 증권업 참여로 과연 그 당시의 미국은행의 안전성이 저해되었는가에 대해 부정적인 답을 제공하고 있다. 즉 클래스·스티걸법 제정 이전인 대공황기인 1930년과 1933년 사이에 증권업무를 겸영한 은행이 전업은행에 비해 도산율이 낮았다.⁸⁾ 결국 클래스·스티걸법안이 금융시장의 안정성 문제를 해결하기 위해 꼭 필요한 법이었던가에 대해 설득력 있는 실증적 증거를 발견할 수 없었다는 것이다. 겸업은행제도를 채택하고 있는 대표적인 국가인 독일의 경우에 대해서도 Francke and Hudson(1984)은 세계 제1차대전 이후 3번의 금융위기가 있었지만 이 과정에서 겸업은행제도가 금융위기의 원인은 아니었다고 결론짓고 있다. Benston and Carhill(1984)은 수익성과 위험성을 동시에 추정해본 결과 은행의 증권 혹은 보험업의 겸업이 수익증대에는 크게 기여하나 위험을 증가시키는 효과는 미미하다는 실증분석 결과를 내놓았다. 즉 1980년대 미국의 저축대부조합 도산사태를 분석한 결과 도산의 원인이 이들 금융기관의 자금운용 및 조달업무가 다각화되지 못한 데 기인하며 겸업화로 인한 위험의 증가폭은 업무다각화로 인한 위험감소 폭보다 크지 않다는 것이다.

Bhargava and Fraser(1998)는 겸업화의 위험효과가 업무에 따

8) 연방면허은행의 경우 겸영을 하지 않은 은행은 26.3%가 도산한 반면 증권회사를 자회사로 소유한 은행의 도산율은 6.5%, 증권전담부서를 설치하여 증권업을 겸영하던 은행의 도산율은 7.6%에 그쳤음.

라 다르다는 구체적인 결과를 보여주고 있다. 미국의 연방준비제도 이사회가 주택관련 증권이나 지방채와 같은 위험이 낮은 채권의 발행을 은행에 허용했을 경우 양의 재산효과를 보여주었으나 투자는 행업무와 같은 위험도가 높은 업무를 허용했을 경우에는 음의 재산효과를 보이고 있으며 은행이 당면하는 총위험이 증가했다.

2. 겸업화지수의 산정

각국의 금융기업의 겸업화정도는 다양한 요인에 의해 영향을 받는다는 것은 이미 설명한 바와 같다. 본 연구에서는 금융기업의 겸업화정도를 표준산업 분류표를 이용하여 척도화하고 겸업화에 영향을 주는 요인별에 따라 국가별 자료를 가지고 실증적인 비교 분석을 시도하였다. 우선 본 연구에서는 겸업화와 내생적 금융산업조직 구조와의 관계를 규명하기 위해 겸업화지수를 산정하였다. 겸업화지수는 각 금융기업이 규제여부에 상관없이 실제로 진출하고 있는 업종의 수로서 정의하였다. 각 금융기업이 진출한 업종에 대한 구분은 금융기업들이 가지고 있는 CA Data Base에서 수집한 SIC Code를 기준으로 참여한 업종을 구분하여 참여업종수를 계측하였다. 이를 위해 다음의 4가지 기준을 중심으로 산정하였다.

첫번째 방법은 진출하고 있는 업종의 수를 단순·척도화하여 금융기업이 금융업 내에서, 또는 비금융업으로의 겸업화 수준을 정의하는 것이다.⁹⁾ 보다 구체적인 방법으로 Standard Industrial Classification(SIC) Code에서 81000-83000 사이의 업종을 주종으로 하는 기업을 금융기업으로 규정하고, 각 금융기업들이 진출하고 있는 업종의 분류는 5-digit, 4-digit과 2-digit으로 구분하였을 때

9) Jwa & Jun(1999)은 기업의 다각화지수로 동 방법을 활용함.

참여업종의 수를 겸업화지수로 정의하였다. SIC의 정의상 4-digit은 기업이 진출하고 있는 전체 업종을 의미하며, 2-digit은 관련이 없는 업종으로의 진출을 의미한다고 할 수 있다. 본 연구에서 Div2는 2-digit을 기준으로 계산한 참여업종의 수를 의미하며 Div4와 Div5는 각각 4-digit 및 5-digit을 기준으로 계산한 참여업종의 수, 즉 겸업화지수를 의미한다. 본 연구에서는 금융업의 경우 그 특성을 고려해 볼 때, 다른 비금융업으로의 겸업화보다는 금융업 내에서의 일반적 겸업화지수로 4-digit기준지수인 Div4를 주로 사용하였다. 그밖에도 세분화된 5-digit겸업화지수 및 이업종 분류인 2-digit겸업화지수도 측정하여 비교 분석하였다.

두 번째는 금융업 내에서의 참여업종수만을 계측하는 것으로 Fiv지수로 정의하였다. 각 국가마다 금융제도가 매우 상이하므로 다양한 분야, 예를 들어 금융컨설팅 업무도 금융기업에서 취급하는 경우가 많았는데 이 경우 겸업화지수가 국가별로 왜곡될 가능성이 존재하기 때문이다. 따라서 Fiv는 금융업 내에서 참여한 업종수로 국한하여 이를 척도화한 것이다. 본 연구에서 금융업으로 정의한 업종은 은행업(8140), 증권업(8150), 보험업(8200), 은행 및 증권하부업무(8300), 리스업외 기타(8400), 부동산 위탁업외 기타(8500) 등이고 나머지 업종은 비금융업(나머지 code)으로 구분하였다.

셋째로 각 기업의 금융업과 비금융업의 동시 참여여부를 기준으로 척도화하였다. 금융·비금융겸업화지수 M1은 참여시 '1', 비참여시 '0'으로 더미dummy화하였다.

넷째, 금융업 각 부분에서의 참여여부는 금융업 내에서 금융업종간의 조합을 통하여 겸업참여 여부를 더미화하였다. 이 경우 금융업을 크게 은행업, 증권업, 그리고 그 외의 금융업 안의 기타금융업 세 가지의 경우로 분류하였다. 즉 D1 : 은행업-증권업, D2 : 은행업-기타금융업, D3 : 은행업-비금융업, D4 : 증권업-비금융업, D5 : 증권업-기타금융업, D6 : 기타금융업-비금융업으로 구분하였다. 보

<표 1> 금융업관련 Standard Industrial Classification(SIC) Code 구분

SIC 코드	관련 금융업종
8500	- 부동산관련업무(Owning and dealing in real estate)
8490 84804 8430	- 동산관련 임대업무(Hiring out other movables) - 차량관련 임대업무(Hiring other transport equipment) - 기계 및 가구류 임대업무(Hiring out office machinery and furniture)
83962 83954 83952 83951 8380 83702 83701 8360 8350 8340 8320 8310	- 복합활동기업의 중앙업무(Central office of mixed activity enterprises) - 기타 기업서비스업무(Miscellaneous business services) - 시장조사(Market research/public relations consultants) - 경영상담업무(Management consultants) - 광고(Advertising) - 기술적 서비스(Technical services) - 공학관련 자문업무(Architects, surveyors & consulting engineers) - 회계감사 세무업무(Accountants, auditors, tax experts) - 법률서비스(Legal services) - 부동산에이전트(House and estate agents) - 보험업 관련 부수업무(Activities auxiliary to insurance) - 은행업 관련 부수업무(Activities auxiliary to banking and finance)
82003 82002 82001	- 장기가 아닌 보험업무(Insurance other than long-term) - 생명보험을 포함한 장기보험업무(Long-term (including life) insurance) - 복합보험업무(Composite insurance institutions)
81502 81501 81402	- 증권투자업무(Security investment institutions) - 대출전문업무(Institutions specialising in credit) - 예대전문업무(Banks and discount houses)

험업은 국내기업의 경우를 살펴볼 때 보험업을 주 업무로 하여 상장된 기업의 수가 매우 적으므로 은행업과 증권업과 같이 따로 분류하지 않았다. 예를 들면, A기업이 은행업과 증권업을 겸업하고 있고, 증권업과 비금융업을 겸업하고 있다면 이 기업은 참여하고 있는 업종부문을 D1과 D5에 '1'로서 표시하고 나머지 D2, D3, D4, D6에는 '0'으로 표시하여 더미dummy화하였다.

3. 자료 설명

본 연구에 사용된 자료는 우리나라를 포함한 OECD국가의 국별 횡단면자료와 시계열자료를 결합하여 사용하였다. 우선 겸업화지수 산정에 사용된 자료는 PriMark사의 Company Analysis(CA) 자료를 이용하였다. PriMark사의 기업자료는 전세계의 상장기업의 대부분을 포함하고 있는데 본 연구에 사용된 자료는 OECD국가 중 금융기업이 6개 미만인 나라는 제외하고 19개 국가의 1,694개의 금융기업이다. 다음의 표에 나타난 바와 같이 본 연구에서 산정한 OECD 각 국가의 겸업화지수 결과는 법률이나 규제에 의하여 겸업은행제도나 전업은행제도를 택하고 있는가와는 다르게 나타남을 알 수 있다. 예를 들어 전업주의를 택하고 있는 미국 금융기업의 겸업화지수가 겸업은행제도를 채택하고 있는 프랑스보다 높게 나타나고 있다. 이는 한 나라의 금융제도가 외형 혹은 명목상의 제도와 실제내용이 일치하지 않음을 보여주는 전형적인 경우라 하겠다. 전업주의를 채택한 국가라 할지라도 금융기업은 여러 가지 규제상의 허점을 노려 규제를 회피하려는 노력을 기울이게 되며 다양한 업종에 진출하려는 동기를 가지게 된다. 따라서 실제 금융기업별로 진출한 업종의 수와 그 금융기업이 속한 국가의 금융제도를 국제적으로 비교할 때의 다음의 표에서와 같은 괴리가 발생하는 것이다.

<표 2> 겸업화지수의 국가별 비교

국가	기업수	Fiv		Div5		Div4		Div2	
		평균	분산	평균	분산	평균	분산	평균	분산
호주	143	1.80	1.24	2.28	2.66	2.06	1.55	1.81	0.90
오스트리아	16	1.44	1.16	1.69	1.77	1.44	1.16	1.25	0.32
캐나다	40	2.21	0.98	2.98	2.59	2.36	1.53	2.10	1.13
덴마크	16	2.00	1.33	2.72	2.94	2.21	1.92	1.76	1.27
핀란드	7	2.38	2.68	3.41	5.82	2.50	3.74	1.88	0.72
프랑스	103	1.81	0.90	2.14	1.78	1.96	1.20	1.74	0.94
독일	57	1.88	1.04	2.78	1.75	2.14	0.92	1.81	0.38
아일랜드	8	2.88	0.98	3.50	2.29	2.88	0.98	2.38	0.55
이탈리아	51	2.01	1.93	2.62	4.52	2.17	2.58	1.88	1.55
일본	109	1.75	1.06	2.04	1.89	1.85	1.49	1.60	0.78
한국	41	1.52	0.36	1.70	0.73	1.52	0.36	1.44	0.25
네덜란드	35	1.66	1.45	2.14	3.49	1.77	1.57	1.51	0.60
노르웨이	8	3.46	2.18	4.23	2.83	3.46	2.18	2.27	0.45
포르투갈	10	2.60	1.73	3.20	2.70	2.70	1.70	2.00	0.63
스페인	13	2.92	2.79	3.54	4.74	3.00	2.56	2.31	1.18
스웨덴	17	1.85	1.73	2.77	2.91	2.38	1.64	1.98	0.85
스위스	62	1.76	0.96	2.24	2.26	1.92	1.17	1.61	0.56
미국	452	2.46	1.24	3.22	2.89	2.66	1.70	2.13	0.81
영국	501	1.50	0.97	1.84	2.35	1.71	1.63	1.52	1.01
전체	1694	2.10	1.41	2.69	2.78	2.25	1.66	1.84	0.78

자료 : PriMark, Company Analysis(CA)를 이용 제작성

겸업화지수 외에 본 연구의 실증분석을 위해 사용된 각 금융기업 표본들의 재무변수도 Company Analysis Data Base를 이용하여 구하였다. 금융기업이 재무제표에서 다양한 재무변수를 추출 사용하여 분석을 시도하였으나 변수의 국가별 일관성을 기하고 통계적

<표 3> 국가별 금융기업의 재무변수 평균치

Country	LNTA (log of total asset)		PRATA (profit after tax/total asset*100)	
	mean	variance	mean	variance
Australia	1.80	1.38	-0.78	16.68
Austria	3.18	1.11	2.66	0.35
Canada	3.36	1.29	2.84	0.44
Denmark	3.50	0.67	2.89	0.13
Finland	3.32	0.81	6.01	0.92
France	2.83	1.64	2.64	0.27
Germany	3.64	1.59	2.08	0.33
Ireland	3.47	0.95	3.17	0.18
Italy	3.78	0.76	0.61	0.07
Japan	4.46	0.31	-0.22	0.01
Korea	3.54	0.44	-1.80	0.26
Netherlands	2.83	1.38	4.21	0.47
Norway	3.91	0.21	0.86	0.00
Portugal	3.82	0.52	0.90	0.02
Spain	3.93	0.78	2.77	0.64
Sweden	3.40	0.97	5.72	0.66
Switzerland	3.18	0.96	3.04	9.02
U S A	3.53	0.52	2.03	0.23
U K	2.35	0.96	0.92	4.65

오류를 최소화하기 위해 최종적으로 금융기업의 자산총계의 자연대수값(LNTA : total asset)과 세후당기순이익증가율(PRATA : profit after tax/total asset)을 사용하였다. 대상연도는 1996년에서 1999년의 4개년이며 동기간 자료를 평균하여 사용하였다. 각 국가별 금융기업의 재무변수의 4개년 평균치는 <표 3>과 같다.

금융제도와 기업화의 관계를 보기 위해 금융시장구조를 나타내는 변수로 다양한 변수를 이용하여 분석을 시도하였다. 금융시장구조를 대변하는 변수들도 대상연도는 1996년에서 1999년의 4개년이며 동기간 자료를 평균하여 사용하였다. 한 국가의 금융시장의 발달을 나타내는 변수는 여러 차원에서 접근이 가능한데 그 중 하나가 국민총생산 대비 총통화비율(MGG : M2/GDP)을 사용하는 것이며 그 밖에도 GDP대비 직접금융시장 규모비율(MCG : MC/GDP), 통화량대비 예금액 비율(DEM : Deposit/M2), 통화량대비 대출액 비율(LGM : Loan/M2), GDP대비 예금액 비율(DEG : Deposit/GDP), GDP대비 대출액 비율(LODG : Loan/GDP), 혹은 GDP대비 금융시장 규모인 (MCBLG : (Loan+MC+Bond)/GDP) 등도 사용할 수 있다.

금융시장구조 변수로 간접금융 대비 직접금융의 비율을 두 가지로 나누어 사용하였다. 하나는 주식시장 시가총액 대비 대출총액 비율(LOGM : Loan/MC in stock market)과 다른 하나는 주식시장 시가총액과 채권시장 채권잔액의 합 대비 대출총액의 비율(LOMB : Loan/(MC in stock market+Outstanding Value of Bond market))이다. 이러한 다양한 시장구조변수를 검토하는 것은 주식시장이나 채권시장과 같은 직접금융시장의 비중이 큰 국가와 통화금융기관과 같은 1차 금융기업의 비중이 큰 나라와의 금융산업구조의 특징은 다를 것이라는 가정에 기초하고 있다. 또한 전체금융시장에서 직접금융시장과 간접금융시장이 차지하는 비중도 의미가 있다. 간접금융시장이 국민경제 전체에서 차지하는 비중이 높은

나라는 낮은 나라에 비해 상대적으로 은행업이 더욱 발달한 것이고 이는 은행의 채권이나 주식보유를 통해 직접금융시장 규모에도 궁극적으로는 영향을 줄 것이기 때문이다. 각 국가별 주식시장의 시가총액과 채권시장 잔액 자료는 FIBV(International Federation of Stock Exchange)에서 구하여 이용하였다.

각 국가별 제도적 및 국가적 특징을 나타내는 변수로 각 국가별 개인재산권보호지수(PR), 금융관련 법률(LO), 평균수명(LIF), 1인당 GDP(PER), 이자율 수준(INT) 등을 사용하였다. 재산권보호지수(PR)는 좌승희·전인우(2000)에서 사용하였던 것과 동일하게 International Country Risk Guide(ICRG)에 의한 5개의 지수의 단순평균값을 사용하였다.¹⁰⁾ LO는 더미변수로서 상법 등의 법체계가 관습법에 기인하여 만들어져 입법화하였다면 1이고 로마법에 의거하였다면 0으로 놓는 La Porta(1997) 등의 데이터를 사용하였다.¹¹⁾ 1인당 GDP(PER), 이자율 수준(INT) 등의 거시경제변수는 IFS(International Financial Statistics)자료를 이용하였다. 본 연구에서 사용된 변수의 국가별 4개년(1996-1999) 평균치는 아래의 <표 4>와 같다.

10) Jwa and Jun(1999)은 ICRG(International Country Risk Guide)에 의해 측정된 5개 지수, 즉 1980년대의 착취위험, 정부에 의한 계약기절위험, 법치체계, 정부의 부패, 정부관료의 질 등의 단순평균지수에서 재산권보호지수를 도출하였음. 특히 Jwa and Jun은 North(1992)의 이론을 인용하여 재산권이 잘 보호된 국가일수록 기업들이 대형화하려는 경향이 있으며 대기업일수록 다각화하는 데 사용될 수 있는 좀더 많은 자원이 필요하기 때문에 재산권보호지수는 기업의 다각화에 양의 영향을 준다고 설명하고 있음.

11) Porta, R. L., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer and R. W. Vishny(1997), "Legal Determinants of External Finance," *Journal of Finance*, Vol.LII, No.3, pp.1131-1150.

<표 4> 국가별 금융제도 및 거시금융변수의 평균치

(단위 : %, lo, pr, lif는 지수)

국가	LO	PR	LIF	LNPER	INT	MCG	MCBG	MGG	LOMB	MCBLG
호주	1.00	9.33	4.31	4.30	6.69	0.85	1.05	0.66	0.64	1.85
오스트리아	0.00	9.83	4.29	4.42	2.90	0.16	0.68	0.18	0.24	1.68
캐나다	1.00	9.80	4.31	4.18	4.91	0.94	1.16	0.62	0.71	2.01
덴마크	0.00	9.80	4.31	4.52	4.50	0.52	2.27	0.59	0.08	2.60
핀란드	0.00	9.80	4.29	4.38	3.80	1.08	1.14	0.17	0.52	1.69
프랑스	0.00	9.47	4.32	4.39	4.81	0.43	0.99	0.43	0.36	1.82
독일	0.00	-	4.29	4.43	4.49	0.39	1.40	0.35	0.81	-
아일랜드	1.00	9.13	4.28	4.40	2.19	-	-	0.68	-	-
이탈리아	0.00	8.33	4.31	4.31	6.70	0.26	1.22	0.46	0.12	1.79
일본	0.00	9.67	4.33	4.52	0.88	0.71	1.74	-	0.61	3.23
한국	0.00	6.05	4.20	3.89	9.36	0.40	1.03	0.52	0.31	1.85
네덜란드	0.00	9.80	4.33	4.37	4.08	1.13	2.03	0.78	0.76	3.39
노르웨이	0.00	9.73	4.33	4.53	6.43	0.37	0.73	0.56	0.40	1.52
포르투갈	0.00	8.39	4.27	4.02	6.03	0.30	0.69	0.72	0.39	1.59
스페인	0.00	8.47	4.32	4.13	6.10	0.48	-	0.44	-	-
스웨덴	0.00	10.00	4.33	4.42	3.94	1.21	2.01	0.45	0.62	3.05
스위스	0.00	10.00	4.33	4.57	1.61	2.17	-	1.46	-	-
미국	1.00	9.63	4.30	4.49	6.15	1.42	1.74	0.59	1.01	2.97
영국	1.00	9.67	4.30	4.35	5.52	1.63	2.53	1.05	0.78	3.74

<표 5>에서는 대표변수간 상관관계를 보여주고 있다. 본 연구에서는 금융기업의 겸업화 정도와 금융제도관련 변수 및 개별기업의 재무변수, 그리고 거시금융변수와의 관계를 알아보기 위해 다양한

변수를 설정하고 실증분석을 시도하였다. 대부분의 변수들이 일정 정도 비슷한 추이를 보이고 있어 몇 개의 대표변수를 위주로 상관관계를 살펴보았다. 상관관계를 살펴본 대표변수로는 금융기업의 겸업화지수로는 DI4를, 직접금융대비 간접금융의 비율인 LOMB와 금융시장 발달정도를 나타내는 변수로는 MCBLG와 MGG를 사용하였다. 그리고 개별 금융기업의 총자산규모 자연대수값(LNTA)과 세후당기순이익증가율(PRATA)도 금융기업의 특성을 나타내는 변수로 사용하였다. 그밖에 각국의 거시금융변수로는 이자율(INT)과 1인당 GDP규모의 자연대수값(LNPER)을 사용하였다. 이자율은 겸업화지수와 양의 상관관계를 보였으나 상관계수값은 크지 않았다. 경제규모를 나타내는 1인당 GDP규모와 금융기업의 겸업화지수와는 양의 상관관계를 보이고 있었으며 그 값도 0.17로 작지 않은 값을 보여주었다. 금융시장구조 변수인 GDP대비 금융시장 규모 비중과 GDP대비 통화량 비중과 겸업화지수는 음의 상관관계를 보이고 있다. 그러나 직접금융대비 간접금융의 비율은 겸업화지수와 양의 상관관계를 나타냈다.

<표 5> 대표변수간 상관관계표

	DI4	INT	LNPER	LOMB	MCBLG	MGG	PRATA	LNTA
DI4	1.00							
INT	0.09	1.00						
LNPER	0.17	-0.46	1.00					
LOMB	0.18	0.14	0.48	1.00				
MCBLG	-0.11	-0.24	0.30	0.55	1.00			
MGG	-0.13	0.45	-0.30	0.28	0.56	1.00		
PRATA	0.06	-0.01	0.02	0.01	-0.01	-0.03	1.00	
LNTA	0.33	-0.24	0.24	0.01	-0.08	-0.47	0.06	1.00

4. 가설 설정

앞 절에서 살펴본 간단한 상관관계에서 나타나듯이 각 국가의 금융제도 및 시장구조변수, 그리고 거시금융변수들은 개별 금융기업의 재무변수와 더불어 금융기업의 겸업화 정도에 영향을 주고 있다. 이러한 상관관계 결과와 다양한 관련 이론을 토대로 하여 본 절에서는 금융기업의 겸업화와 금융산업조직과의 관계를 밝히기 위해 다음과 같은 다섯 가지의 가설을 설정하였다.

첫째는 금융시장 규모와 겸업화정도와의 관계에 대한 것이다. 국가간 금융산업조직상의 차이는 다른 조건이 다 같다면 주로 금융시장의 규모, 즉 금융서비스에 대한 수요의 크기에 의해 결정된다.¹²⁾ 금융서비스 생산함수가 국가간 동일하더라도 금융서비스를 제공하는 형태는 다를 수밖에 없는데 이는 금융서비스산업에 대한 규제 차이도 있으나 궁극적으로는 금융시장의 규모가 영향을 주게 마련이다. 이는 금융수요 측면에서 Stigler(1951)의 산업조직이론과 유사하다.¹³⁾ 앞 절에서 살펴본 간단한 상관관계의 결과도 금융연관비율 혹은 Goldsmith Ratio라고도 하는 GDP대비 금융시장규모 비율이 높을수록 금융기업의 겸업화지수는 하락하는 것으로 나타나고 있다. 즉 금융시장 규모가 클수록, 금융수요가 많을수록 금융기업이 다양한 업무를 하기보다는 분업화, 전업화하는 경향이 있다는 것이다. 따라서 다음과 같은 가설을 설정할 수 있다.

가설 1 : 금융시장의 규모가 클수록 다른 조건이 일정하다면 금융기업은 전업주의를 택하려는 경향이 강하다.

12) 좌승희(1995), 『내생적 금융제도론』, p.54.

13) Stigler(1951)는 Adam Smith가 『국부론』에서 시사한 분업은 시장규모에 의해서 결정된다는 명제를 정립하였음.

둘째, 금융시장 구조와 같은 제도적 환경의 차이 역시 금융기업의 겸업화에 영향을 주게 된다. 제도적으로 다양한 업무영역에 대한 접근을 허용하는 정도를 나타내는 시장구조지표로 직접금융시장 대비 간접금융시장의 비율을 들 수 있는데 동 비율이 낮을수록, 즉 직접금융시장 비중이 높을수록 금융기업들이 전업주의를 택하고 있다는 것이다. 미국의 경우 자본시장이 매우 발달해 있고 따라서 간접금융시장의 비중이 높으며 전형적인 전업주의 체제를 유지하고 있다. 반면 일본의 경우는 직접금융시장 대비 간접금융시장의 비율이 매우 높음에도 불구하고 전업주의를 유지하고 있다. 일반적으로 인식이 되어 있기를 자본시장이 발달한 나라는 전업주의 금융제도를 하고 있다는 것이다. 그러나 앞서 서술한 것처럼 제도적으로 허용은 되어 있으나 개별 금융기업이 업종진출을 하느냐 하는 것은 별개의 문제이다. 금융기업은 규모의 경제가 상대적으로 크고 동시에 다른 금융업무와 범위의 비경제에 있거나 범위의 경제성이 작은 금융업무는 분할하고자 할 것이다. 반대로 금융기업은 한 금융업무가 타업무와 범위의 경제가 높으면서 동시에 규모의 비경제에 있거나 규모의 경제성이 상대적으로 작은 업무는 통합하려고 할 것이다. 직접금융시장의 비중이 간접금융시장에 비해 높을수록 금융시장 내에서 경쟁적 겸업 및 전업 균형조건에 의해 금융기업은 분할 및 전문화될 가능성이 크다. 즉 직접금융시장의 비중이 높을수록 금융기업의 규모의 경제성이 클 것으로 가정하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 2 : 다른 조건이 다 같다면 직접금융시장 비율이 클수록 금융기업의 전업주의 경향이 강하다.

셋째, 개개의 금융기업 차원에서 겸업화는 금융기업으로 하여금 다양한 업종에 진출하여 위험을 분산시키도록 하는 역할을 하게

된다. 즉 다양한 업무를 동시에 함으로써 범위의 경제를 실현할 수 있다는 것이다. 이러한 금융기업의 겸업화는 무엇보다 개개 금융기업의 크기와 밀접한 관련이 있다. 만일 금융시장 구조나 금융제도 등이 같다면 금융기업의 생산함수가 범위의 경제를 이루기 위해서는 금융기업의 규모가 커야 할 것이라는 것이 일반적 인식이다. 본 연구에서는 어쩌면 쉽게 용인이 될 수도 있지만 그렇지 않을 수도 있다는 가정하에 금융기업의 규모와 금융기업의 겸업화 수준과의 관계를 규명해 본다는 차원에서 다음과 같은 가설을 설정해 보았다.

가설 3 : 다른 조건이 다 같다면 금융기업의 규모가 클수록 금융기업의 겸업화 정도가 높다.

넷째는 산업자본과 금융자본간의 관계에 관한 것이다. 대부분의 국가에서 금융제도의 안전성 차원에서 산업자본의 금융기업 소유를 금하고 있다. 미국의 경우도 최근 통과한 금융현대화법안(Financial Modernization Bill)에 의하면 은행, 증권, 보험업을 모두 영위할 수 있는 금융지주회사의 설립은 허용하되 금융지주회사는 비금융업무와의 연계를 금지하고 있다.¹⁴⁾ 산업자본의 금융기업 허용여부가 금융시장구조나 금융산업조직의 안전성에 부정적 영향을 우려하기 때문이다. 다른 조건이 일정하다면 금융업무와 비금융업무에 모두 진출한 금융기업은 소위 말하는 문어발식으로 다양한 업종에 걸쳐 영업을 하는 경향이 있으며 따라서 겸업화 수준도 높을 것이라는 인식이 있다. 과연 몇몇 국가에서 우려하는 것처럼 산업자본과 금융자본과 겸업하고 있는 기업의 겸업화 수준이 높은 것인지 국제적 테

14) 기업에서 전환하는 금융지주회사는 비금융업무에서의 영업이익이 총이익의 15%를 넘을 수 없게 되어 있고 이것도 향후 10-15년 내에 정리하도록 되어 있음.

이터를 기초로 살펴볼 필요가 있다.

가설 4 : 다른 조건이 일정하다면 금융업무와 비금융업무에 모두 진출한 금융기업은 겸업화 수준이 높다.

최근 진행되고 있는 업무재편과정에 있어서 법체계나 재산권 보호와 같은 제도변수가 금융기업의 겸업화에 영향을 준다. 은행이 전통적인 상업은행업무를 하면서 증권투자업무를 하는 등의 겸업화가 확대되고 있는데 증권투자업무와 같은 투자은행업무가 활성화되려면 투자자의 재산권보호와 같은 제도적 환경이 중요한 역할을 한다. La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishny(1998)는 주주와 신용대여자에 대한 법적 보호장치가 적은 나라의 자본시장 발달정도가 미흡하다고 주장하고 있다. 특히 법체계적으로 볼 때 프랑스식 시민법체계를 가진 나라의 투자자보호가 가장 취약하였으며 자본시장이 가장 덜 발달하였고 반면에 영미식 법체계를 가진 나라의 투자자보호가 가장 잘 되어 있고 자본시장이 발달하였다는 것이다. 따라서 법체계나 재산권 보호장치와 금융기업의 겸업화지수와 관계를 규명해 보기 위해 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 5 : 법체계나 재산권 보호장치가 강할수록 겸업화수준은 낮다.

제4장 연구방법론과 실증분석 결과

1. 연구방법론	45
2. 실증분석 결과	47
3. 가설에 대한 검증결과	58

1. 연구방법론

금융기업의 단계에서 선택이 행해지는 금융기업의 겸업화 정도와 금융시장구조 및 거시금융환경변수간의 관계에 대한 분석은 금융기업의 겸업화지수를 종속변수로 하고 겸업화에 영향을 주는 요인들을 독립변수로 하여 추정하는 것이다. 따라서 다음과 같은 회귀방정식을 설정해 보았다.

$$DIV = f(\text{금융시장구조변수, 제도적 변수, 거시금융변수, 금융기업 변수, 기타변수})$$

<표 6> 겸업화지수의 분포

겸업화지수	Fiv 기준 금융기업수	Div5기준 금융기업수(비중)	Div4기준 금융기업수(비중)	Div2기준 금융기업수(비중)
1개	47.3	38.6	40.7	42.8
2개	25.2	20.7	27.4	41.6
3개	17.2	16.9	18.7	11.6
4개	6.7	12.3	7.7	2.4
5개	2.9	6.3	3.8	0.9
6개	0.5	2.4	0.9	0.3
7개	0.2	1.3	0.5	0.0
8개	-	1.0	0.1	0.1
9개	-	0.2	0.1	0.1
10개	-	0.1	-	0.1
11개	-	0.1	0.1	-
12개	-	-	0.1	-
13개	-	0.2	-	-

여기서 추정방법은 다중 로짓회귀분석방법multi-nomial logit regression analysis을 사용하였다. 본 연구에서 사용된 데이터에서 단순 겸업화지수는 1에서 8까지 분포하나 4 이상이 차지하는 비중이 크지 않기 때문에 다중회귀분석모형을 사용하기 위해서는 종속변수가 4개 이상되면 추정이 용이하지 않으므로 종속변수는 1~4의 지수를 사용하여 4 이상이 되는 겸업화지수는 지수 4에 포함시켰다.

각 금융기업이 각각 종사하는 업무의 수에 따라 4종류로 분류한다고 하자. 여기서 1분류는 1개의 금융업무만 종사하는 금융기업이고 2분류는 2개, 3분류는 3개, 그리고 4분류는 4개 이상의 금융업무에 종사하는 금융기업이 해당된다. 그리고 각각의 4종류의 겸업화수준에 따라 금융기업이 금융서비스를 제공할 확률을 P_1, P_2, P_3, P_4 라 할 때 이 확률을 이항함수형태binomial functional form로 표현하면 다음과 같은 함수로 표현할 수 있다.

$$\frac{P_1}{(P_1+P_4)} = F(\beta_1'x)$$

$$\frac{P_2}{(P_2+P_4)} = F(\beta_2'x)$$

$$\frac{P_3}{(P_3+P_4)} = F(\beta_3'x)$$

$$\frac{P_i}{P_4} = \frac{F(\beta_i'x)}{1-F(\beta_j'x)} \quad j=1, 2, 3$$

왜냐하면

$$\sum_{j=1}^3 \frac{P_j}{P_4} = \frac{1-P_4}{P_4} = \frac{1}{P_m} - 1$$

$$P_4 = [1 + \sum_{j=1}^3 G(\beta_j'x)]^{-1}$$

따라서

$$P_j = \frac{G(\beta_j'x)}{1 + \sum_{j=1}^3 G(\beta_j'x)}$$

계산의 편의를 위해 로짓함수형태를 취하면

즉 $G(\beta_j'x) = \exp(\beta_j'x)$

$$P_j = \frac{\exp(\beta_j'x)}{1 + \sum_{j=1}^3 \exp(\beta_j'x)}$$

겸업화수준을 2digit, 4digit, 5digit, 그리고 금융업에 국한한 4digit에 의해 분류한 겸업화지수인 Div4, Div5, FDI, Div2에 대해 모두 회귀분석을 실시하였으나 지수선택에 상관없이 대부분 일관성 있는 결과가 나왔으므로 본 연구에서는 4digit에 의한 겸업화지수인 Div4를 주 분석대상 겸업화지수로 선정하였다.

2. 실증분석 결과

본 연구에서는 금융산업조직구조 및 금융시장구조, 그리고 경제·금융환경이 금융기업의 겸업화와 어떠한 관계에 있는지를 앞에서 설정한 가설에 의거하여 살펴보았다. M2대비 GDP와 대출대비 주식시장이가총액, 주식시장이가총액 대비 GDP, 주식시가총액 및 채권잔액과 대출액의 합을 GDP로 나눈 값 등 다양하게 금융시장의 구조를 대변하는 변수를 시장구조변수로 사용해 관계를 규명해보고자 노력하였다. 국가별 비교분석을 하다 보니 자료상의 오차를 최소화하기 위해 다양한 변수를 시도하기는 쉽지 않았다. 국가별 제

도변수로는 1인당 GDP와 이자율수준이 사용되었다. 금융기업의 재무변수로는 금융기업의 총자산 크기의 자연대수값을 사용하였으며 분석결과는 다음과 같다.

첫째, 가장 간단한 시장구조변수와 거시금융변수를 설명변수로 한 회귀분석모형인 <모형 1>과 제도적 설명변수를 추가한 <모형 2> 모두에서 MGG(M2/GDP)의 계수값은 모두 부이며 P_2 에 비해 P_3 의 계수값의 부의 크기가 늘어나고 있으나 P_4 의 경우 부의 계수값이 줄어들고 있고 유의성도 없다. MGG(M2/GDP)는 전체경제에서 총통화(M2), 즉 현금통화, 예금통화(요구불 예금) 및 준통화(저축성 예금)의 합이 차지하는 비중이다. 즉 경제전체에서 통화금융기관과 관련된 금융서비스가 차지하는 비중을 의미한다. 실증분석 결과에 의하면 은행업의 비중이 전체경제에서 차지하는 비중이 높을수록 금융기업의 겸업화 수준이 2개 및 3개 업종으로 확대될 확률이 낮아지는 경향을 보이고 있으나 4개 이상의 업종으로 확대될 확률에 대해서는 유의성이 없다고 말할 수 있다. <모형 3>에서는 시장구조변수로 주식시가총액 및 채권잔액과 대출액의 합을 GDP로 나눈 값(MCBLG : (MC+Bond+Loan)/GDP)을 설명변수로 넣고 회귀분석을 시도하였다. MCBLG는 한 국가경제의 금융자산의 대부분을 차지하는 주식, 채권, 은행대출 등의 합을 GDP로 나눈 것으로서 일종의 금융연관비율로 해석이 가능하다. 분석결과는 <모형 1>과 <모형 2>에서 MGG와 비슷한 결과를 보이고 있다. 즉 MCBLG의 계수값은 모두 부이며 P_2 에 비해 P_3 의 계수값의 부의 크기가 늘어나고 있으나 P_4 의 경우 부의 계수값이 줄어들고 있고 유의성도 없다. 따라서 금융자산시장 규모대비 총생산(금융연관비율)비율이 높을수록 금융기업의 겸업화 수준이 2개 및 3개 업종으로 확대될 확률이 줄어드는 경향을 보이고 있으나 4개 이상의 경우에는 유의성이 없게 나타나고 있다. 이는 금융기업이 2~3개 정도의 업종에 진출하는 데는 금융시장의 발달정도가 영향을 주지만 4개 이상의

업종에 진출하는 경우에는 금융시장구조가 일정한 방향으로 영향을 주지는 않는다는 것으로 해석이 가능하다.

반면에 GDP대비 직접금융시장비율이 금융기업의 겸업화수준에 미치는 영향에 대해서도 추정을 하였으나 <모형 1>에서 GDP대비 직접금융시장비율에 대한 계수는 전반적으로 오차 5% 이내의 유의수준을 가지지 못해 일관된 결론을 도출하기 어려웠다. <모형 2>에서도 전반적으로 GDP대비 직접금융시장비율의 계수는 10%의 오차범위 내의 유의수준을 가지지 못해 일관된 결론을 도출하기 어려웠다. 그러나 <모형 4>에서는 <모형 1> 및 <모형 2>에서의 분석결과와는 달리 GDP대비 직접금융시장비율의 계수는 부의 값을 지니며 겸업화 수준이 증가함에 따라 증가하는 모습을 보이고 있다. 따라서 1%의 오차범위 내에서 GDP대비 직접금융시장비율이 증가할수록 겸업수준이 높아질 확률도 늘어나는 모습을 보이고 있다. <모형 5>의 경우도 <모형 1> 및 <모형 2>와는 달리 <모형 4>와 비슷한 결과를 보여주고 있다. 특히 <모형 5>에서 GDP대비 직접금융시장(주식시장 시가총액과 채권시장 채권발행잔액)비율의 계수는 부의 값을 지니며 계수값은 겸업화 수준이 증가함에 따라 감소하는 모습을 보이고 있다. 따라서 1%의 오차범위 내에서 GDP대비 직접금융시장비율이 증가할수록 겸업수준이 높아질 확률도 줄어드는 모습을 보이고 있다.

두 번째 설명변수로 사용한 간접금융대비 직접금융의 비율인 LGM(Loan/Market capitalization)도 시장구조를 설명하는 변수로 적합한 변수로 생각된다. <모형 1>과 <모형 2>, <모형 3>, <모형 4> 모두에서 LGM의 계수값은 MGG와 마찬가지로 모두 부이며 P_2 에 비해 P_3 의 계수값의 부의 크기가 늘어나고 있으나 P_4 의 경우 부의 계수값이 줄어들고 있고 유의성도 없다. 따라서 직접금융에 대한 간접금융의 비율이 높을수록 금융기업의 겸업화수준이 2개 및 3개 업종으로 확대될 확률이 낮아지는 경향을 보이고 있으나 4개 이

상으로 확대된다고 말하기는 어렵다. 이는 금융기업이 2~3개 정도의 업종에 진출하는 데는 직접금융대비 간접금융비율이 높은 것이 영향을 주지만 4개 이상의 업종에 진출하는 경우에는 금융시장구조가 일정한 방향으로 금융기업들의 겸업화 증대에 영향을 주지는 않는다는 앞에서의 결과가 재확인되고 있다.

세 번째는 경제규모가 금융기업의 겸업화에 미치는 영향이다. 설명변수를 시장구조변수 및 거시금융환경변수만으로만 구성하여 회귀분석을 시도한 <모형 1>과 추가적으로 재산권보호지수, 법체계지수, 평균수명 등 국가고유의 제도적 변수인 <모형 2>에서 모두 1인당 GDP규모의 계수값은 모두 양의 값을 나타내고 있다. 즉 1인당 총생산규모가 클수록 겸업화정도가 높아진다. P₂에 비해 P₃의 계수값의 크기가 늘어나지는 않았으나 5% 오차의 범위 내에서 유효성이 없었으며 P₄의 경우 양의 계수값이 1% 오차의 범위 내에서 유의성이 존재하였다. 따라서 경제규모가 증가함에 따라 금융기업이 3개 업종에 걸쳐 겸업화를 할 확률은 유의성이 떨어져 알 수 없으나 4개 이상의 업종에 겸업을 할 확률은 오차 1%의 범위 내에서 1인당 GDP규모가 커질수록 늘어난다고 할 수 있다. <모형 3>에서도 1인당 GDP규모 계수값은 모두 양의 값을 나타내고 있다. <모형 3>에서는 오차 1%의 범위 내에서 1인당 총생산규모가 늘어날수록 겸업화정도가 높아질 확률이 감소하는 일관된 모습을 보이고 있다. 즉 <모형 1> 및 <모형 2>보다 더욱 일관적인 결과를 보여주고 있으며 본 연구에서 보고자 하였던 경제규모가 클수록 금융업무가 전업화하려는 경향이 강할 것이라는 가설을 지지하고 있다. <모형 4>에서도 <모형 1>, <모형 2>와 마찬가지로 1인당 GDP규모 계수값은 모두 양의 값을 나타내고 있고 줄어드는 모습을 보이고 있으며 1% 오차의 범위 내에서 유의성이 존재하였다.

넷째, 거시경제변수인 이자율이 금융기업의 겸업화정도에 미치는 영향은 모형마다 약간씩 다르게 나타나고 있어 일관된 결론을 내리

기 어려웠다. <모형 1>에서는 이자율의 계수값은 모두 양의 값을 보이고 있다. 그러나 계수의 크기가 겸업도가 높을수록 하락하고 있어 이자율이 상승할수록 금융기업의 겸업화수준이 높아질 확률이 줄어든다는 결과를 보이고 있다. <모형 2>에서도 <모형 1>에서와 마찬가지로 이자율의 계수값은 모두 양의 값을 보이고 있다. 그러나 계수의 크기가 겸업도가 높을수록 증가하고 있어 이자율이 상승할수록 오차 1%의 범위 이내에서 금융기업의 겸업화수준이 높아질 확률이 커지는 결과를 보여주고 있어 <모형 1>과 상반된 결과를 보여주고 있으나 계수의 변화가 매우 미미하여 확정적으로 관계가 있다고 말하기 어렵다고 판단된다. <모형 3>에서는 이자율의 계수값은 P_2 에 비해 P_3 에서는 음의 값을, P_4 에서는 양의 값을 나타내고 있다. 그러나 계수의 크기가 겸업도가 높을수록 증가하고 있어 <모형 2>에서와 마찬가지로 이자율이 상승할수록 오차 1%의 범위 이내에서 금융기업의 겸업화수준이 높아질 확률이 커지는 결과를 보여주고 있다. 그러나 P_2 와 P_3 에서의 계수는 10%의 범위 내에서 유의성이 없는 관계로 마찬가지로 이자율이 높아질수록 금융기관의 겸업화수준이 높아질 확률이 커지고 있다고 단언하기는 어렵다고 판단된다.

<모형 4>에서는 이자율의 계수값은 모두 양의 값을 보이고 있다. 그러나 계수의 크기가 겸업도가 높을수록 증가하고 있어 <모형 1>과는 다르나 <모형 2> 및 <모형 3>과는 비슷한 결과를 보여주고 있다. 즉 이자율이 상승할수록 오차 1%의 범위 이내에서 금융기업의 겸업화수준이 높아질 확률이 커지며 동 결과는 <모형 2>나 <모형 3>보다 계수의 변화가 명확하게 변화하는 모습을 보여주고 있다.

다섯째, 금융기업의 규모와 겸업화정도와는 명확한 관계가 존재함을 알 수 있었다. <모형 1>, <모형 2>, <모형 3>, <모형 4> 등 모든 모형에서 금융기업의 총자산 규모의 계수는 모두 양의 값을

지낸다. 1% 이내의 유의수준을 가지고 금융기업의 총자산규모가 클수록 겸업화수준이 높을 확률이 크다는 것을 보여주고 있다.

여섯째, <모형 2>에서 법체계(LO)가 금융기업의 겸업화수준에 미치는 영향에 대해 추정하여 보았는데 법체계에 대한 계수의 경우 10% 오차의 범위내에서 유의성이 없었기 때문에 겸업화수준과 관련된 확률적 결론을 도출하기 어려웠다. 반면에 <모형 3>과 <모형 4>에서 모두 법체계에 대한 계수는 1% 오차의 범위 내에서 유의성을 가지고 P_2 에 비해 P_3 에 증가하는 모습을 보이고 있었다. 그러나 P_4 의 경우는 10% 오차 범위 내에서 유의성이 없었다. 따라서 관습법에 의한 법체계를 가진 경우는 겸업화 업종수가 2개 및 3개 업종으로 확대하려는 확률이 증가하는 결과를 보여주고 있다.

일곱째, 재산권보호 여부가 금융기업의 겸업화 수준에 주는 영향에 대해서는 유의성 있는 결과를 얻을 수 있었다. <모형 2>에서 재산권보호지수에 대한 계수는 모두 양의 값을 보이고 있었으며 1% 오차의 범위내에서 유의성이 있었다. 재산권보호지수가 높을수록 2개와 3개 업종에서 겸업화를 할 확률이 높아지는 모습을 보였으나 4개이상의 경우에는 3개 업종을 겸업하는 경우보다 약간 오히려 확률이 낮아지는 모습을 보였다. <모형 3>에서 재산권보호지수의 계수는 1% 오차의 범위 내에서 유의성이 있었으며 재산권보호지수가 높을수록 높아져 겸업화를 할 확률이 높아지는 모습을 보였다. 그러나 2개 및 3개 업종에서 1개 업종 때보다 겸업화하려는 확률이 높아지는 것에 대해서는 유의성이 높지 않았다. 즉 2개 업종의 경우는 10% 범위 내에서 유의성이 존재하지 않았고 3개 업종의 경우도 10% 범위 내에서만 그리고 4개 이상의 업종에 종사하는 경우 1% 오차범위 내에서 유의성이 존재하였다. <모형 4>에서 재산권보호지수의 계수는 모두 양의 값을 가지며 1% 오차의 범위 내에서 유의성이 있었으며 재산권보호지수가 높을수록 일관성 있게 겸업화를 할 확률이 높아지는 모습을 보였다.

여덟째, 각 국가의 평균수명이 금융기업의 점업화에 미치는 영향은 긍정적인 방향으로 나타나는 것으로 보인다. <모형 2>에서 평균수명에 대한 계수는 모두 부의 값을 가지며 P₂에 비해 P₃와 P₄의 계수값의 크기가 증가하고 있었다. P₂와 P₃의 경우는 유의성이 있었으나 P₄의 경우 유의성이 없었다. 따라서 평균수명이 높을수록 금융기업의 점업화수준이 2개 및 3개 업종으로 확대되는 경향을 보일 확률이 늘어나고 있지만 4개 이상의 경우는 5%의 오차범위 내에서 유의성이 없었다. <모형 3>과 <모형 4> 모두에서 평균수명에 대한 계수는 <모형 2>에서와 마찬가지로 모두 부의 값을 가진다. P₂에 비해 P₃와 P₄의 계수값의 크기가 증가하고 있으나 P₄의 경우 유의성이 없다. 따라서 평균수명이 높을수록 금융기업의 점업화수준이 2개 및 3개 업종으로 확대되는 경향을 보일 확률이 늘어나고 있지만 4개 이상의 경우는 5%의 오차범위 내에서 유의성이 없었다고 해석이 가능하며 이는 <모형 2>와 비슷한 결과를 보여주고 있다.

마지막으로 <모형 2> ~ <모형 8> 비금융업종을 영위하는 더미계수(M1)에 대해서는 전혀 유의성 있는 결과를 찾아볼 수 없었다. 금융기업의 수익성계수도 10%의 오차범위 내의 유의수준을 가지지 못해 일관된 결론을 도출하기 어려웠다. <모형 6>에서 D5(증권업-기타금융업 더미변수)의 계수값은 모두 양의 값을 가지며 1% 이내의 오차범위 내에서 유의성을 갖는다. 증권업과 기타금융업을 할 경우가 그렇지 않을 경우에 비해 점업화수준이 높아질 확률이 증가한다.

<모형 7>과 <모형 8>은 <모형 6>의 경우에서 모든 더미변수를 다 포함한 것인데 역시 앞서와 같은 결과를 보여주고 있으며 D5(증권업-기타금융업 더미변수)의 계수값은 모두 양의 값을 가지며 1% 이내의 오차범위 내에서 유의성을 갖는다.

dep=Div4(모형 1)								
ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic
C2	-9.1866	-2.0706	C3	-8.8362	-1.5945	C4	-18.6445	-3.0227
MGG2	-2.7192	-5.3295	MGG3	-2.9396	-4.7519	MGG4	-0.6483	-0.9825
LGM2	-0.4251	-2.7957	LGM3	-0.9269	-4.1286	LGM4	-0.7842	-3.1644
LNPER2	1.6097	1.7077	LNPER3	1.3411	1.1256	LNPER4	3.2518	2.4787
INT2	0.5095	9.4048	INT3	0.4768	7.4510	INT4	0.4492	6.2180
LNTA2	0.3283	4.6583	LNTA3	0.7005	8.2732	LNTA4	0.9264	10.2388
MCG2	0.3434	1.1350	MCG3	0.3994	1.0568	MCG4	-0.5781	-1.5169

dep=Div4(모형 2)								
ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic
C2	133.9790	3.2516	C3	88.1087	1.6977	C4	16.1880	0.2765
MGG2	-3.1789	-4.7063	MGG3	-3.6046	-4.7398	MGG4	-1.4349	-1.6315
LGM2	-0.4707	-2.5066	LGM3	-0.5003	-1.9403	LGM4	-0.3226	-1.1232
LNPER2	-0.3351	-0.2233	LNPER3	-1.3115	-0.7893	LNPER4	0.5182	0.2671
INT2	0.5356	4.2552	INT3	0.6541	4.5030	INT4	0.7650	4.6982
LNTA2	0.5265	6.7449	LNTA3	0.9049	9.7713	LNTA4	1.3522	12.6633
LO2	0.3812	0.8528	LO3	0.2892	0.5755	LO4	0.1591	0.2690
PR2	1.5460	4.3913	PR3	1.8950	4.3620	PR4	1.8501	3.7874
LIF2	-34.5905	-3.4448	LIF3	-24.3234	-1.9382	LIF4	-10.1919	-0.7340
M12	21.6373	0.0061	M13	21.7585	0.0062	M14	23.2772	0.0066
MCG2	-0.6800	-1.1554	MCG3	-0.1202	-0.1772	MCG4	-0.8149	-1.0954

dep=Div4(모형 3)								
ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic
C2	146.4610	3.9543	C3	125.5000	2.6769	C4	25.1068	0.4524
MCBLG2	-1.2473	-7.5722	MCBLG3	-1.2751	-6.4504	MCBLG4	-0.8286	-3.6616
LGM2	-0.5089	-2.9207	LGM3	-0.6547	-2.7838	LGM4	-0.3416	-1.1996
LNPER2	5.1154	5.2457	LNPER3	5.0704	4.7052	LNPER4	3.0408	2.5379
INT2	-0.0553	-0.4763	INT3	-0.0289	-0.2083	INT4	0.4327	2.7786
LNTA2	0.5731	7.4209	LNTA3	0.9606	10.4875	LNTA4	1.3888	12.7702
LO2	0.7411	1.9872	LO3	0.9134	2.0905	LO4	0.2165	0.4436
PR2	0.2392	0.7843	PR3	0.5610	1.4101	PR4	1.0983	2.4846
LIF2	-39.3457	-4.4639	LIF3	-35.5527	-3.2188	LIF4	-12.6867	-0.9781
M12	21.6995	0.0061	M13	21.8533	0.0062	M14	23.3007	0.0066
PRATA2	-0.0963	-0.1788	PRATA3	-0.4771	-0.9429	PRATA4	1.5845	0.7435

dep = Div4(모형 4)								
ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic
C2	187.1030	4.3431	C3	142.3850	2.6897	C4	57.6678	0.9544
LGM2	-0.6717	-3.3942	LGM3	-0.7205	-2.8126	LGM4	-0.4949	-1.5922
LNPER2	5.1592	5.2823	LNPER3	4.8661	4.5161	LNPER4	3.0385	2.5441
INT2	0.1620	1.5800	INT3	0.2458	2.0335	INT4	0.5812	4.2747
LNTA2	0.5915	7.6851	LNTA3	0.9781	10.7257	LNTA4	1.3874	12.9992
LO2	1.3128	3.1308	LO3	1.2662	2.5736	LO4	0.5005	0.9493
PR2	0.8464	2.6708	PR3	1.1671	2.8784	PR4	1.5540	3.4230
LIF2	-50.5643	-4.8744	LIF3	-41.1651	-3.2648	LIF4	-21.4668	-1.4987
M12	21.7064	0.0061	M13	21.8321	0.0061	M14	23.3203	0.0066
MCG2	-2.8804	-6.7448	MCG3	-2.5500	-5.1146	MCG4	-1.9391	-3.4669

dep=Div4(모형 5)								
ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic
C2	164.2910	4.3150	C3	146.9130	3.0927	C4	38.8703	0.6661
MGG2	1.3389	1.6788	MGG3	1.9530	1.9961	MGG4	3.6183	3.2790
LGM2	-0.7541	-4.1065	LGM3	-0.8938	-3.8136	LGM4	-0.8582	-2.7240
LNPER2	6.2267	5.5302	LNPER3	7.2226	5.2196	LNPER4	7.7323	4.7439
INT2	-0.1622	-1.2490	INT3	-0.2266	-1.4120	INT4	-0.0369	-0.2222
LNTA2	0.5413	7.0887	LNTA3	0.9400	10.3956	LNTA4	1.3684	13.0105
LO2	0.3525	1.1280	LO3	0.5351	1.4115	LO4	0.0307	0.0652
LIF2	-43.9430	-4.7396	LIF3	-41.2534	-3.5969	LIF4	-17.5284	-1.2852
M12	21.7543	0.0064	M13	21.9052	0.0065	M14	23.3575	0.0069
MCBG2	-2.1762	-5.7423	MCBG3	-2.3821	-5.1230	MCBG4	-2.5164	-4.9767

dep=Div4(모형 6)								
ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic
C2	131.0400	3.2872	C3	108.0650	1.8384	C4	-0.1287	-0.0018
LGM2	-0.4262	-2.0448	LGM3	-0.3934	-1.2016	LGM4	-0.3887	-0.8521
LNPER2	6.6043	6.1446	LNPER3	7.9612	5.6514	LNPER4	6.7191	4.3648
INT2	0.0917	0.7998	INT3	0.1006	0.6241	INT4	0.4444	2.4940
LNTA2	0.6317	6.4365	LNTA3	1.0162	7.9494	LNTA4	1.3961	9.7406
LO2	1.6766	3.1922	LO3	1.7068	2.4474	LO4	0.8899	1.1698
LIF2	-37.5877	-3.9732	LIF3	-34.5691	-2.4957	LIF4	-9.4270	-0.5765
D52	6.4790	6.3554	D53	9.1299	8.7785	D54	10.6696	9.7778
M12	22.2838	0.0070	M13	24.1240	0.0076	M14	26.5524	0.0083
MCG2	-2.0348	-3.9223	MCG3	-1.7700	-2.5057	MCG4	-1.1413	-1.4517

dep=Div4(모형 7)								
ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic
C2	157.4290	3.1749	C3	135.3240	1.8153	C4	12.0194	0.1426
LGM2	-0.5097	-2.1413	LGM3	-0.9877	-2.3983	LGM4	-0.7731	-1.4814
LNPER2	8.3341	6.5084	LNPER3	7.2761	4.3699	LNPER4	6.0640	3.3883
INT2	-0.0045	-0.0309	INT3	-0.0156	-0.0751	INT4	0.3857	1.7319
LNTA2	0.4830	4.2705	LNTA3	0.6466	4.3743	LNTA4	1.0819	6.6660
LO2	2.0672	3.2051	LO3	1.6935	2.0165	LO4	0.9691	1.0771
LIF2	-45.3101	-3.8723	LIF3	-39.8193	-2.2831	LIF4	-11.3203	-0.5755
D12	19.8415	0.0078	D13	22.1615	0.0088	D14	22.2855	0.0088
D22	20.2952	0.0106	D23	22.0433	0.0115	D24	21.9271	0.0114
D32	-103.4030	-0.0015	D33	-87.7583	-0.0012	D34	-88.8112	-0.0018
D42	21.3978	0.0012	D43	-0.2745	0.0000	D44	23.2414	0.0013
D52	6.9030	6.7332	D53	9.3060	8.7974	D54	10.1411	9.2226
D62	20.2101	0.0068	D63	19.3355	0.0065	D64	20.7380	0.0070
M12	16.8137	0.0054	M13	20.2431	0.0065	M14	20.3922	0.0066
MCG2	-2.2978	-3.7869	MCG3	-1.9834	-2.4402	MCG4	-1.0734	-1.1981

dep=Div4(모형 8)								
ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic	ind	estimate	t-statistic
C2	176.5740	3.8779	C3	151.3530	2.0908	C4	28.3867	0.3507
LGM2	-0.6670	-3.0200	LGM3	-1.1164	-2.7555	LGM4	-0.9729	-2.0150
LNPER2	7.1820	5.8206	LNPER3	6.2717	3.9368	LNPER4	5.6108	3.2667
INT2	-0.1516	-1.0689	INT3	-0.1467	-0.6933	INT4	0.2780	1.2402
LNTA2	0.4212	3.7006	LNTA3	0.5948	3.9970	LNTA4	1.0293	6.3091
LO2	0.8744	2.0845	LO3	0.6910	1.1114	LO4	0.3408	0.4757
LIF2	-48.0557	-4.4876	LIF3	-42.0478	-2.5105	LIF4	-14.2250	-0.7636
D12	19.6388	0.0077	D13	21.9537	0.0087	D14	22.0745	0.0087
D22	20.2125	0.0105	D23	21.9569	0.0114	D24	21.8743	0.0113
D32	-103.2000	-0.0015	D33	-87.5202	-0.0012	D34	-88.3796	-0.0018
D42	21.0655	0.0013	D43	-0.6004	0.0000	D44	22.7703	0.0014
D52	6.7953	6.6732	D53	9.1953	8.7476	D54	10.0269	9.1745
D62	20.4391	0.0069	D63	19.5609	0.0066	D64	20.8799	0.0070
M12	16.6820	0.0054	M13	20.1123	0.0065	M14	20.3459	0.0066
MCBG2	-1.6139	-5.8236	MCBG3	-1.4328	-3.6168	MCBG4	-0.9243	-2.1379

3. 가설에 대한 검증결과

금융기업의 겸업화와 금융산업조직과의 관계를 밝히기 위해 앞에서 설정한 5가지 가설에 대한 검증결과, 우선 금융시장 규모와 겸업화정도와의 관계에 대한 <가설 1>은 부분적으로는 성립하는 것으로 판단된다. 금융시장규모가 큰 경우는, 즉 경제규모에 비추어 금융자산규모가 큰 경우 금융기업의 겸업화 수준이 2개 및 3개 업종으로 확대될 확률이 줄어드는 경향을 보이고 있으나 4개 이상의 경우에는 유의성이 없게 나타나고 있다. 이러한 현상은 금융시장 규모를 M2로 정의하여 GDP 대비 M2 규모와 겸업수준과의 관계를 살펴본 경우에도 마찬가지로 일관된 결과를 보여주고 있다. 이는 금융기업이 산업표준 분류(SIC) 4-digit 기준으로 다른 업종에 진출할 경우 2~3개 정도의 업종에 진출하는 데는 금융시장의 발달 정도가 영향을 주지만 4개 이상의 업종에 진출하는 경우에는 금융시장구조와 금융기업의 겸업화에 대한 관계를 결론짓기는 어렵다.

직접금융시장의 비중이 경제전체에서 차지하는 비중이 클수록 금융기업이 전업주의 경향을 띠게 된다는 <가설 2>는 성립된다고 보기 어렵다. <모형 5>에서는 <가설 2>가 성립된다고 할 수 있는 반면 다른 모형에서는 <가설 2>가 성립된다고 주장하기 어려운 결과를 보여주고 있다. 일반적으로 미국과 같이 직접금융시장이 발달한 나라는 전업주의 경향이 높은 것으로 인식되고 있지만 본 연구결과에 의하면 실질적으로 금융기업이 업종을 다변화하는 것은 이러한 제도적 환경과는 다르다는 것을 알 수 있다. 즉 제도적으로 허용은 되어 있으나 개별 금융기업이 업종진출을 하느냐 하는 것은 다른 문제일 수도 있다.

<가설 3>은 다른 조건이 다 같다고 할 때 금융기업의 규모가 클수록 금융기업의 겸업화 정도가 높다는 것이다. 개개의 금융기업 차원에서 업종의 다각화는 업종별 위험을 분산시키게 된다. 즉 <가

설 3>은 다양한 업무를 동시에 함으로써 범위의 경제를 시험할 수 있다는 것이 금융기업의 크기와 관계가 있는가 하는 것이다. 금융기업 업무다각화에 대한 국제적 자료를 이용한 분석결과 <가설 3>은 매우 분명하게 성립한다.

산업자본과 금융자본간의 관계에 관한 <가설 4>는 성립한다고 보기 어려웠다. 대부분의 모형에서 일관적으로 유의성이 없는 것으로 나타났기 때문이다. 많은 나라에서 산업자본의 금융자본 소유 허용여부가 금융시장구조나 금융산업조직의 안전성에 부정적 영향을 우려해 이를 금하고 있으나 실질적으로 이것이 겸업화수준과는 관련이 없는 것으로 나타났다. 즉 비금융업종과 금융업종 모두에 진출한 기업이 소위 말하는 문어발식으로 다양한 업종에 걸쳐 영업을 하는 경향이 있다는 결과는 발견하기 어려웠다.

앞서 설명한 것처럼 금융기업의 겸업화현상은 금융산업의 자연스러운 발전과정으로 금융산업구조 변화의 양상을 나타내주는 것이다. 효율적인 금융산업조직은 개개의 금융기업이 각자의 목적합수를 극대화하는 과정에서 생성되게 되며 어떠한 금융제도정책을 시행하여야 효율적 금융산업조직을 이루는가가 금융제도정책의 과제이다. 앞절에서 시도한 추정결과에 의하면 법체계(LO)와 재산권 보호여부(PR) 등 제도적 변수가 금융기업의 겸업화수준에 영향을 주는 것으로 밝혀졌다. 특히 La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, and Vishny(1997)의 주주와 신용대역자에 대한 법적 보호장치가 적은 나라의 자본시장 발달정도가 미흡하다는 주장을 감안하면 본 연구의 추정결과 직접금융 대비 간접금융의 비율이 높을수록 금융기업의 겸업화수준이 2개 및 3개 업종으로 확대될 확률이 낮아지는 경향을 보이고 있으므로 <가설 5>는 성립한다. 그러나 직접적으로 법체거나 재산권보호지수가 겸업화에 미치는 영향에 대한 추정결과에 의하면 관습법에 의한 법체계를 가진 경우는 겸업화 업종수가 2개 및 3개 업종으로 확대하려는 확률이 증가하는 결과를 보여주고

있으며 재산권보호지수가 높을수록 2개와 3개 업종에서 겸업화를 할 확률이 높아지는 모습을 보였다. 물론 두 경우 모두 4개 이상의 경우에는 3개 업종을 겸업하는 경우보다 오히려 약간 확률이 낮아지는 모습을 보이고 있어 법체계나 재산권 보호장치가 강할수록 겸업화수준은 낮다는 <가설 5>에 대해서도 겸업화수준에 대해 조심스런 해석이 있어야 한다고 판단되었다.

제5장 결론 및 정책적 시사점

본 논문에서는 오늘날 세계 금융산업이 겪고 있는 금융혁신과 금융자율화의 진전 속에 나타나는 금융겸업화 현상을 설명하기 위해 자료가 허락되는 세계 19개국의 금융기업의 겸업수준을 금융기업이 실질적으로 진출한 업종의 수로서 측정하고 이에 대해 시장구조변수 및 각종 제도적 변수가 어떻게 영향을 주며 발전해 나가는가 하는 내생적 금융제도론적인 차원에서 접근하여 관계를 규명해 보았다. 각국의 금융제도는 경제사회의 발전에 따르는 금융산업의 내생적인 구조변화와 정부의 규제정책에 따라 각기 다른 모습을 보일 수밖에 없다. 그러면서도 한편으로는 각국의 금융제도가 통합화 integration하는 모습을 동시에 보여주고 있다. 겸업은행제도는 이제 더 이상 독일식 겸업은행제도가 아닌 각국의 수용여건과 개별금융기업의 경영전략에 따라 다양한 양상으로 전개되고 있다. 1990년대 후반 들어서의 각국의 금융제도는 1990년대 전반보다는 이러한 다양한 겸업화 양상이 발전되는 모습을 보이고 있다.

본 연구에서는 이 같은 금융기업의 겸업화와 금융산업조직과의 관계를 밝히기 위해 5가지 가설을 설정하고 이를 추정하여 규명하려고 노력해 보았다. 추정결과 금융시장의 규모가 클수록 다른 조건이 일정하다면 금융기업은 전업주의를 택하려는 경향이 강하다는 것을 알 수 있었다. 또한 금융시장구조와 같은 제도적 환경의 차이 역시 금융기업의 겸업화에 영향을 주게 된다. 제도적으로 다양한 업무영역에 대한 접근을 허용하는 정도를 나타내는 시장구조지표로 간접금융시장 대비 직접금융시장의 비율을 들 수 있는데 직접금융시장비중이 높은 나라일수록 기업들이 전업주의를 택하고 있다는 것이다. 개개의 금융기업 차원에서 겸업화는 금융기업으로 하여금 다양한 업종에 진출하여 위험을 분산시키도록 함으로써 금융기업의 크기와 관계가 있다. 즉 다른 조건이 다 같다면 금융기업의 규모가 클수록 금융기업의 겸업화정도가 높다. 또한 비금융업종과 금융업종 모두에 진출한 기업이 소위 말하는 문어발식으로 다양한 업종에

걸쳐 영업을 하는 경향이 있다는 결과는 발견하기 어려웠다.

또한 본 연구에서의 추정결과에 의하면 법체계(LO)와 재산권 보호여부(PR) 등 제도적 변수가 금융기업의 겸업화수준에 주는 영향에 대해서는 무조건 높이거나 낮춘다는 주장보다는 수준에 따라 다르게 해석이 가능하다는 점을 발견할 수 있었다. 즉 관습법에 의한 법체계를 가진 경우나 재산권보호지수가 높을 경우 겸업화 업종수가 2개 및 3개 업종으로 확대하려는 경향을 발견할 수 있었으나 모두 4개 이상의 경우에는 3개 업종을 겸업화하려는 확률이 오히려 낮아지는 모습을 보이고 있었다.

이러한 겸업화와 금융산업조직과의 관계를 실증적으로 살펴본 결과 우리나라 금융산업의 겸업화와 관련하여 다음과 같은 점을 생각해 볼 수 있었다. 결국 우리나라 금융에 남겨진 정책적 과제는 다양한 겸업은행제도의 구조 중 어떠한 최적 금융산업구조를 선택하느냐의 문제이다. 첫 번째 당면과제는 현재와 같은 전업주의 체제에서 겸업주의 체제로 이행할 것인가의 문제이다. 결론은 물론 겸업주의로 가야 한다는 것이 세계적 추세이고 이미 정부는 금융지주회사 체제에 의한 겸업주의를 염두에 둔 정책을 시행하고 있다. 또한 1993년 이후 명시적으로 자회사방식에 의한 겸업주의를 선언한 정책도 여전히 유효하다. 즉 기본적으로는 전업주의를 가지고 있지만 다른 한편으로 은행법상에서 금융감독원장의 유권해석에 의해 겸업이 가능하도록 되어 있어 제도적으로 겸업의 길이 아주 막혀 있는 것은 아니라는 점에서 일본이나 미국과 양상을 달리한다. 그러나 비은행업무의 경우 관련법률에 의해서 정부의 인가를 받아야 비은행업무를 수행할 수 있으므로 경우에 따라서는 비은행업무의 규제를 받아 겸업이 불가능할 수도 있는 구조를 가지고 있다. 따라서 금융업무영역을 명시하는 데 있어 네거티브 시스템을 도입하면서 점차로 겸업주의로 이행해 나가야 할 것이다.

현재 우리나라의 대부분의 은행들은 비은행업무를 하는 자회사를

가지고 있으며 이를 통해 겸업을 하고 있다. 겉으로 보기에는 우리나라의 대부분의 은행이 자회사를 통한 겸업을 하고 있다는 점에서 복합금융기업이라고 할 수 있다. 그러나 문제는 이들 자회사가 은행이 업무다각화를 위해 매수하거나 설립하였다기보다는 다른 목적으로 설립되거나 매수된 것이 많다는 것이다. 그러다 보니 은행의 경영전략이 가미된 업무다각화와는 관계가 적은 쪽으로 진출하게 되었다.¹⁵⁾ 따라서 복합금융그룹 차원에서 상품 마케팅시장 등을 종합적으로 고려한 경영전략을 가지고 은행과 자회사가 밀접한 관련을 가지는 형태로 발전하지 못해 진정한 의미의 겸업화는 이루어지지 못하였다. 특히 은행과 자회사간의 겸직이 허용되지 않으며 직원간 인사교류도 없다.¹⁶⁾ 특히 은행법에서는 보험업법이나 증권거래법보다 더 엄격하게 겸직제한 법규를 임원뿐 아니라 직원에 대해서도 규제하고 있다. 금융의 겸업화 추세로 볼 때 은행의 임직원이 타 금융기업 및 출자기업 등의 일반기업에 대해 상무에 종사할 수 있도록 허용해야 한다. 겸업은행에서 기대되는 시너지효과 등의 장점을 활용하지 못하는 겸업은행제도는 엄격한 의미의 겸업은행제도라 하기 어려우므로 실질적인 업무연계에 의한 겸업화가 가능하도록 겸업화를 추진해야 할 것이다. 즉 복합금융상품 개발이나 복합 금융서비스가 가능하도록 규제가 완화되어야 한다.

우리나라 금융기업들이 효율성을 높이는 차원의 겸업화수준을 높이기 위해서는 금융기업들이 다양한 금융서비스의 결합생산이 가능

15) 예를 들어 투자신탁회사의 경우 산업자본의 진입을 막기 위해 정부가 은행으로 하여금 출자하도록 하였으며 증권사나 일부 상호신용금고의 경우는 차입금의 상환이 어려운 기업집단의 대출을 정리하는 과정에서 기업군들이 자회사로 가지고 있는 지분을 인수해 자회사가 된 경우도 있었음.

16) 은행법 제20조 '임원 등의 겸직제한'에 의거 은행의 임직원은 타은행 및 자회사의 임직원이 될 수 없으며 상임임원은 타영리법인의 상무에 종사할 수 없음. 단, 자회사의 사외이사, 구조조정 자회사의 임직원, 외국현지법인의 임직원은 가능함 등으로 겸직을 제한하고 있음.

하도록 제도적 차원에서 선택의 폭을 넓혀주는 것이 필요하다. 물론 금융제도의 안전성 제고 및 이해상충을 최소화하는 과제를 포함하여 제도적 측면에서의 재검토가 필요하다. 그리고 이러한 재검토 과정에서 어떠한 제도의 도입이 개개 금융기업의 여건과 대응역량을 감안할 때 효율성을 극대화하는가에 대한 고려가 있어야 할 것이다.

참고문헌

- 강 천, 「은행 겸업화의 위험에 대한 효과 분석」, 『국제경제연구』, 제7권 제1호, 2001, pp.107-122.
- 김동원, 「겸업은행제도의 특성과 주요 쟁점」, 『금융연구』, 제9권 2호, 1995, pp.69-126.
- 김선호, 「겸업은행제도의 도입에 대한 연구」, 한국금융연구원 연구 보고서, 1997, No.5.
- 정익준, 「금융자율화에 따른 일반은행의 업무영역 확대와 위험성 - 증권·보험업 진출을 가정한 모의실증분석-」, 『조사통계월보』, 한국은행, 1992. 1.
- 좌승희, 『내생적 금융제도론』, 비봉출판사, 1995.
- Benston, George J., “Universal banking,” *Journal of Economic Perspectives*, Vol.8, No.3, Summer 1994, pp.121-143.
- Benston, G. and M. Carhill, “The Causes and Consequences of the Thrift Disaster,” *Research in Financial Services*, 1994.
- Bhargava, R., and D. F. Fraser, “On the Wealth and Risk Effects of Commercial Bank expansion into Securities Underwriting: An Analysis of Section 20 Subsidiaries,” *Journal of Banking and Finance* 22, 1998, pp.447-465.
- Blount, Edmon, “Banking in the 3rd millennium,” *ABA Banking Journal*, Vol.89, Issue 6, Jun 1997, pp.34-39(6p).

- Boyd, John H., “Expansion of commercial banking powers ... or, universal banking is the cart, not the horse,” *Journal of Banking & Finance*, 23, 1999, pp.655-662.
- Boyd, John H., Chang, Chun, and Smith, Bruce D., “Moral hazard under commercial and universal banking (Comparative financial systems),” *Journal of Money, Credit & Banking*, Vol.30, No.3, August 1998, pp. 426-468(43p).
- Boyd, J., and S. Graham, “The Profitability and Risk Effects of Allowing Bank Holding Companies to Merge with Other Firms: A Simulation Study,” *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Spring 1988.
- Boyd, J., S. Graham, and R. Hewitt, “Bank Holding Company Mergers with Nonbank Financial Firms: Effects on the Risk Failure,” *Journal of Banking and Finance* 17, 1993, pp.43-63.
- Calomiris, Charles W., “Universal banking ‘American style,’” *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol.154, 1998, pp.44-57.
- Cameron, Colleen W., “Universal banking and US banking in the 1990s,” *International Journal of Social Economics*, Vol.22, Issue 4, 1995, pp.12-19(8p).
- Diamond, D. W., “Financial Intermediation and Delegated Monitoring,” *Review of Economic Studies* 51, 1984, pp.393-414.
- Diamond, D. W., “Comment on moral hazard under commercial and universal banking,” *Journal of Money, Credit & Banking*, Vol.30, No.3, August 1998, pp.469-471(3p).

- Ferrara, Peter J., "International trends in the combination of banking, securities, and commerce," *CATO Journal*, Vol.10, Issue 2, Fall 1990, pp.329-338(10p).
- Fohlin, Caroline, "Relationship banking, liquidity, and investment in the German industrialization," *Journal of Finance*, Vol.53, No.5, Oct. 1998, pp.1737-1758(22p).
- Francke, H., and M. Hudson, *Banking and Finance in West Germany*, New York: St. Martins Press, 1984.
- Gande, A., Puri, M., Saunders, A., "Bank Entry, Competition and the market for corporate securities underwriting," Working paper, Department of Finance, Stern School of Business, New York, 1998.
- Gande, A., Puri, M., Saunders, A., Walter, I., "1997 Banking underwriting of Securities: Modern evidence," *Review of Financial Studies* 10, pp.1175-1201.
- Gompers, Paul and Lerner, Josh, "Conflict of interest in the issuance of securities: evidence from venture capital," *Journal of Law and Economics*, Vol.72, April 1999, pp.1-28.
- Gray, Jeremy, "Partnering up for euroland," *The Banker*, Vol. 148, No.869, July 1998, pp.32-34(3p).
- Gropper, Daniel M., "An empirical investigation of scale economies for the commercial banking firm, 1979-1986," *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol.23, No.4, November 1991, pp.718-727.
- Jwa, Sung Hee & Jun, In Woo, "Economic institution and diversification: Cross-country analysis," Working paper No.9912, Korea Economic Research Institute, December

1999.

- Klinkerman, Steve, "The universal bank : quest for synergy," *Banking Strategies*, March-April 1997, pp.22-26.
- Kroszner, Randall S. and Rajan, Raghuram G., "Is the Glass-Steagall Act justified? A study of the US experience with universal banking before 1933," *American Economic Review*, Vol.84, Issue 4, Sep. 1994, pp.810-832(23p).
- Lewis, Mervyn K., "Banking, securities, and commerce : A European perspectives," *CATO Journal*, Vol.10, Issue 2, Fall 1990, pp.347-352(6p).
- Llewellyn, David T., "Universal Banking and the Public Interest : A British Perspective," Conference on Universal Banking, New York University Salomon Center, 1995.
- Milde, H., "Universal banking (Comment on paper by Richard Tilly)," *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol.154, 1998, pp.33-38.
- Neuberger, H., and H. Stokes, "German Banks and German Growth, 1988-1913 : An Empirical View," *Journal of Economic History*, September 1974.
- North, D. C., *Transaction Costs, Institution, and Economic Performance*, An International Center for Economic Growth Publication, San Francisco, California, 1992.
- Polak, B., "Universal Banking 'American style'(Comment in paper by Charles W. Calomiris)," *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol.154, 1998, pp.58-60.

- Porta, R. L., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer and R. W. Vishny, "Legal Determinants of External Finance," *Journal of Finance*, Vol.LII, No.3, 1997, pp.1131-1150.
- Porta, R. L., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer and R. W. Vishny, "Law and Finance," *Journal of Political Economy*, Vol.106, No.6, 1998, pp.1113-1155.
- Rich, G. and C. Walter, "The future of universal banking," *CATO Journal*, Vol.13, Issue 2, Fall 1993, pp.289-313(25p).
- Saunders, A., "Bank holding companies: Structure performance and reform," In *Restructuring Banking and Financial Services in America*, Edited by William S. H. and R. M. Kushmeider, Washington, D.C.: American Enterprise Institute, 1988.
- Saunders, A., "Consolidation and universal banking," *Journal of Banking & Finance*, 23, 1999, pp.693-695.
- Saunders, A., and I. Walters, *Universal Banking in the United States: What could we gain? What could we lose?*, New York: Oxford University Press, 1994.
- Stigler, G. J., "The Division of Labor is Limited by the Extent of the Market," *Journal of Political Economy*, Vol.LIX, No.3, June 1951.
- Stigler, G. J., *Universal Banking: Financial System Design Reconsidered*, Irwin Professional Publishing Co., 1996.
- Stigler, G. J., "Financial system design in the Asia Pacific context: Costs and benefits of universal banking," *Management Decision*, Vol.34, Issue 9, 1996, pp.29-36(8p).

- Tilly, Richard, "Universal banking in historical perspective," *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Vol.154, 1998, pp.7-32.
- Tilly, Richard, "Academic approach to global universal banking (Banking matters)," *Harvard Business Review*, Vol.76, No.5, sept.-Oct. 1998, p.43(1p).
- Townsend, Robert M., "Optimal Contracts and Competitive Markets with Costly State Verification," *Journal of Economic Theory* 21, 1979, pp.265-293.
- White, E., "Before the Glass-Steagal Act: An Analysis of Investment Banking Activities of National Banks," *Explorations in Economic History*, January 1986.

Abstract

International Comparison of Diversification in the Financial Sector and its Implication

by Sung-Hee Jwa & Insill Yi

Business diversification in the financial sector (so called universal banking) has become increasingly widespread since the latter half of the 1980s. The key feature of universal banking is the triple combination of commercial banking, investment banking, and insurance businesses. In a large number of countries, various long-standing laws and customs that have separated commercial banking from the securities and other business activities are promptly being removed. Although differences across countries still remain in terms of their structure, power, and regulatory framework, banking activities have become much more uniform internationally. More important than any single similarity in the legal and regulatory systems, or the actual practice of banking, is the common trend in banking philosophy. Increasing competition in the financial sector, as well as the rapid advancement of information technology, should be credited for encouraging this convergence.

This study examines business diversification of financial companies using macro and micro level data of 19 countries for the period 1996 to 1999. Specifically, we use the Standard Industrial Classification(SIC) code to measure the level of diversification, which is here defined as the number of sectors or industries in which a given financial firm operates. This paper investigates those factors that may influence the financial firms' diversification decisions and their effects on the financial system which include its laws, regulations, and various financial activities. We use cross-country data at both the financial firm level as well as the international level.

Five major hypotheses are tested to examine the relationship between business diversification and industrial organization in the financial sector. The specific features of interest include the size of the financial firm, the size of the country's financial market, the ratio of the direct to indirect financial markets, and the size of the country's economy. We also consider other institutional environmental factors that may affect the diversification behavior of financial firms.

In order to raise the competitiveness and the efficiency of the Korean financial system, this study suggests that the banking system should allow individual financial firms to enlarge their optional breadth through business diversification.