

## 발 간 사

최근 정부는 기업 경쟁력을 강화하기 위해 규제완화를 최우선 과제로 추진하고 있으나 규제완화의 대상이 되는 기업들은 실질적인 효과를 느끼지 못하고 있는 것으로 조사되고 있다. 그 이유는 우선 규제완화가 행정절차 완화에 치중되고 있어 근본적인 규제의 제거에 손을 대지 못하고 있다는데 있지만 더욱 중요한 요인은 규제완화가 곧 대기업의 경제력집중을 악화시킬 것으로 생각하기 때문에 규제완화를 과감하게 추진하는데 중요한 한계로 작용하기 때문일 것이다.

그러나 이러한 결과는 경제력집중이 생기게 된 근본적 이유와 규제완화의 진정한 의미를 제대로 이해하지 못한데서 기인하는 것으로 판단된다. 많은 경우 경제력집중은 진입제한등의 규제로 인해 야기되며 따라서 경제력집중을 완화하기 위해서도 규제완화는 중요한 정책수단이 될 수 있다. 또한 규제를 완화한다는 것은 기업들이 제멋대로 하게 한다는 것이 아니고 기업에 대한 감시가 시장에서 경쟁적 유인에 의해 효율적으로 이루어지게 하는데 그 목적이 있음을 이해하는 것이 중요하다.

경제내에서 기업에 대한 감시는 상품시장과 금융시장에서 이루어지는데 상품시장에서의 감시는 기업이 만드는 생산품시장에서 경쟁을 통해 이루어지는 감시를 의미하고 금융시장에서의 감시는 주로 자본시장에서 기업경영이 부실한 기업에 대해 매수·합병 등에 의해 이루어지는 기업감시체제를 의미한다. 이러한 시장에서의 감시체제가 얼마나 효율적으로 이루어지느냐 하는 것이 기업과 한 경제의

효율성을 결정하는 중요한 요인이 된다.

일찍이 산업화를 이루어 자본시장이 발달해 있던 영국이나 미국과 달리 기업의 소유집중이 심하고 자본시장의 발달이 비흡하여 기업자금을 주로 은행부채에 의존하였던 일본에서는 거래은행이 기업과 밀접한 관계를 갖고 기업경영을 감시하고 규제하는 체제로 발전하였는데 이러한 주거래은행을 통한 감시체제가 일본기업이 경쟁력을 갖는 중요한 요인중의 하나로 지적되고 있다.

한국에서의 주거래은행제도는 여신관리의 일환으로 정부가 대기업을 감시하고 규제하기 위한 수단으로 발전되어 왔으나 이제 한국기업의 규모가 커지고 시장이 개방됨에 따라 정부가 기업의 의사결정에 간섭하는 것은 바람직하지도 않을 뿐 아니라 가능치도 않게 되었다. 따라서 기업과 은행의 관계가 새로운 관점에서 조명되고 발전되어 나가야 할 시점이 되었다. 이러한 의미에서 일본의 주거래은행제도가 어떻게 생성되고 발전되어 왔는지, 또한 어떻게 운영되고 있으며 그 경제적 의미가 무엇인지를 분석하는 것은 중요한 의미를 갖는다.

본 연구결과는 앞으로 은행과 기업이 시장에서의 경제적 유인에 바탕을 둔 새로운 관계를 정립해 나가도록 정책을 수립하는데 있어 중요한 시사점을 줄 수 있을 것으로 기대하며 연구를 수행한 한성대학의 이우관 교수에게 깊은 감사를 드린다.

1995년 3월  
한국경제연구원  
원장 조석래

## 목 차

I. 서론 .....	1
II. 주거래은행제도의 형성 및 발전 .....	9
III. 주거래은행제도의 특징 .....	19
1. 안정적 상호 주식보유 .....	25
1) 상호 주식보유 .....	25
2) 안정적 주식보유 .....	32
3) 주거래은행의 소유구조 .....	33
2. 최대의 융자은행 .....	37
3. 결제계정 및 금융서비스의 집중 .....	45
4. 경영자원의 제공 및 임원의 파견 .....	48
5. 주거래은행의 안정성 .....	52
IV. 주거래은행제도의 경제적 분석 .....	55
1. 시장과 조직 .....	59
1) 조정과 동기유발 .....	59
2) 시장과 조정기능 .....	60
가) 시장실패와 조직 .....	62
나) 거래비용과 거래의 특성 .....	63

(1) 자산의 특정성 .....	63
(2) 거래의 불확실성과 복잡성 .....	64
(3) 성과측정의 어려움.....	65
(4) 다른 거래와의 연계성 .....	65
다) 거래비용과 장기적 거래관계의 효율성 .....	66
3) 계약의 불완전성과 동기유발 .....	68
가) 완전 계약.....	68
나) 제약된 합리성과 불완전 계약.....	70
다) 불완전 계약의 문제점 .....	71
(1) 약속의 도출과 파기 .....	72
(2) 특정적 투자와 강탈문제 .....	73
(3) 사전적 정보와 계약전 기회주의: 역선택 .....	74
(4) 계약후 기회주의: 도덕적 위험 .....	76
4) 조직에서의 도덕적 위험 .....	78
가) 도덕적 위험문제의 심각성 : 미국 저축대부조합의 도산 .....	78
나) 조직에서의 도덕적 위험 .....	82
(1) 도덕적 위험과 근로자 태만 .....	82
(2) 경영자의 도덕적 위험 .....	83
(3) 자본구조와 도덕적 위험 .....	86
5) 도덕적 위험의 완화 .....	88
가) 감시 .....	88
(1) 자본시장에서의 감시와 문제점.....	89
(2) 은행을 통한 사전적 감시 .....	92
나) 평판 .....	94
다) 실적계약제도 .....	96
2. 일본의 주거래은행제도와 준내부조직(Quasi-Internal Organization)	
.....	98

3. 일본의 주거은행제도와 내부자본시장 .....	102
1) 금융시장과 감시기능 .....	102
2) 주거은행의 역할 .....	106
가) 사전적 감시와 현재적 감시의 유기적 통합 .....	109
나) 은행의 경력개발 교육과정 및 신용평가기능 .....	110
다) 주거은행의 사후적 감시기능 .....	115
(1) 주거은행의 위험분담기능 .....	115
(2) 기업이 재정상 어려움에 처했을 때의 문제점 .....	116
(3) 기업이 재정적 어려움에 처했을 때 주거은행의 역할 .....	119
(가) 청구권의 재조정과 금융지원 .....	120
(나) 자산의 채구축 .....	124
(다) 은행의 관여와 경영지원 .....	131
(4) 사례연구 .....	136
(가) Ataka & Co .....	136
(나) Toyo Kogyo(Mazda) .....	142
(다) Daishowa제지 .....	147
(라) Japan해운 .....	150
4. 주거은행의 장래 .....	153
V. 한국에 대한 시사점 .....	157
1. 한국의 주거은행제도 .....	159
2. 일본의 주거은행과의 비교 .....	165
3. 일본 주거은행제도가 주는 시사점 .....	168
VI 요약 및 결론 .....	179
참고문헌 .....	193

## 표 목 차

〈표 II-1〉 전후 경제여건 정책 변화 .....	15
〈표 III-1〉 경제주체별 주식보유비율 추이 .....	26
〈표 III-2〉 6대 그룹기업의 상호 주식보유 현황 .....	27
〈표 III-3〉 금융기관별 상장사 주식보유비율(%) .....	29
〈표 III-4〉 일본의 5개 기업의 대주주 및 상호 주식보유 사례.....	30
〈표 III-5〉 일본 주요은행의 소유구조.....	34
〈표 III-6〉 Daiichi Kangyo은행(DKB)과 20대 대주주간의 상호 주식보유 현황, 1991 .....	36
〈표 III-7〉 기업금융의 변화.....	38
〈표 III-8〉 일본 6대 그룹기업의 주거래은행 차입비율 .....	39
〈표 III-9〉 991개 제조업 상장사에 대한 금융기관별 대출 추이 .....	40
〈표 III-10〉 Itoman상사의 주요 대출은행 및 10대 대주주 .....	41
〈표 III-11〉 대규모 전력회사의 대출신디케이트의 예(1991회계 말).....	43
〈표 III-12〉 주거래은행에 의한 채권발행 보증비율(%) .....	47
〈표 III-13〉 기업의 금융기관 출신 임원(겸임포함, %) .....	49
〈표 III-14〉 주요 은행의 파견 임원수, 주식보유비율 및 대출비율 .....	50
〈표 III-15〉 주거래은행의 변동 .....	53
〈표 IV-1〉 위험도와 예상수익률 .....	80
〈표 IV-2〉 투자가 예금으로 총당될 때 위험의 분산.....	80
〈표 IV-3〉 투자가 은행대출에 의해 조달될 때 소유주의 예상수익률 .....	87
〈표 IV-4〉 어려움을 겪는 기업들에 대한 일본은행들의 금융지원 사례.....	122
〈표 IV-5〉 일본 대기업의 가공회사 또는 자회사로의 자산이전 사례 .....	125

〈표 IV-6〉 일본 상장기업들의 자산 및 보유증권 매각으로 인한 이익 .....	127
〈표 IV-7〉 일본 대기업을 보유주식 매각 사례 .....	128
〈표 IV-8〉 기업의 주거래은행 관리 사례 .....	134
〈표 V-1〉 한국 제조업 기업의 자기자본비율 .....	167

I

# 서론





문민정부가 들어선 이후 한국경제는 연평균 7~8%의 성장률을 유지하고 있고 더욱이 경제성장이 2~3년 전의 내수주도에서 수출 및 투자 주도로 바뀌어 성장의 질도 긍정적인 것으로 평가되고 있다. 그러나 한국경제의 경쟁력에 문제가 있음이 지속적으로 지적되고 있고 그 원인으로는 여러 가지가 있으나 그 중에서도 정부규제, 정부 자체의 효율성, 그리고 금융산업의 낙후 등이 중요한 요인으로 분석되고 있다. 문민정부는 이러한 문제의식을 바탕으로 경제정책의 주요과제로 규제완화, 금융산업의 자율화 등을 설정하고 이를 추진하고 있으나 그 실적은 극히 저조하다. 특히 규제완화의 중요성에 대해 누구나 공감하고 정부도 적극적으로 추진하고 있으나 규제완화의 대상이 되는 기업들은 그 효과를 실질적으로 느끼지 못하고 있는 것으로 판단된다. 그 기본적인 이유는 아마도 규제를 바탕으로 권한과 경제적 이익을 누리던 관리가 스스로 규제를 완화하는데 한계가 있을 것이며 그 외에도 몇 가지 중요한 이유가 있다. 우선 규제완화가 행정절차 완화에 치중되어 있어 근본적인 규제의 제거에 손을 대지 못하고 있다는 점이고, 다른 하나는 규제완화가 곧 대기업의 경제력집중을 악화시킬 것으로 생각하기 때문에 이것이 규제완화를 과감하게 추진하는데 중요한 한계로 작용하기 때문일 것이다. 그러나 대기업의 경제력집중이 기본적으로 진입규제를 포함하는 각종 규제로 인해 야기되었다는 점을 생각한다면 경제력집중의 완화를 위해서도 시급히 경쟁제한적인 규제를 완화하는 것이 중요하다.

한국은 60년대 이후 정부주도의 경제성장을 추진하는 과정에서 대기업에 대해 여러 가지 지원책을 제공하고 이로 인해 발생하는 경제력집중, 대기업의 과도한 다각화, 재무구조의 취약, 중소기업

낙후 등의 문제점을 완화하기 위해 각종 규제를 도입하고 주거래 은행과 같은 제도를 통해 대기업의 일상적인 경영행위까지 감시하고 규제하였다. 그러나 이제 대기업의 규모가 커짐에 따라 정보력이나 조직력 그리고 기술능력 등이 정부를 앞서고 있는 상황에서 기업에 대한 정부의 규제와 감시는 효율성도 없을 뿐 아니라 기업의 발전을 저해하고 기업과 정부의 갈등을 가져 오는 중요한 요인이 되고 있다. 규제를 완화한다는 것은 기업들이 제멋대로 하게 한다는 것이 아니고 기업에 대한 감시가 시장에서 경제적 유인에 의해 효율적으로 이루어지도록 하는데 그 목적이 있다.

기업의 효율성을 유지하기 위해서는 기업에 대한 시장에서의 감시체제가 효율적으로 이루어질 수 있어야 하는데 기업에 대한 감시는 상품시장과 금융시장에서 이루어진다. 상품시장에서의 감시는 그 기업이 만드는 생산품시장에서 경쟁에 의해 이루어지는 감시를 의미하는 것으로 한 기업이 다른 기업보다 좋은 상품을 싸 가격에 만들어 낼 경우 그 보상으로 이익을 얻게 되고 그렇지 못할 경우 시장에서 제거되는 과정을 통해 기업의 효율성을 유지하는 역할을 한다. 그러나 상품시장에서의 감시는 시장실패로 인해 독점이 형성된다든지 하는 경우에 그 기능이 제대로 작용하지 못한다. 더욱 중요한 문제점은 경제규모가 커지고 기술이 발전하면서 어느 특정 기업의 오늘의 효율성은 10~20년 전의 설비 및 기술투자 또는 경영전략에 의해 결정된다는 점이다. 현재 삼성전자나 현대자동차가 유지하는 경쟁력은 10~20년 전에 앞을 내다보는 과감한 시설 및 기술 투자가 없이는 불가능하다. 경제가 개방되고 경쟁이 심화되면서 독점에 의한 문제점은 완화되겠지만 후자는 더 심각한 문제가 될 것이다. 이런 의미에서 금융시장에서의 감시가 중요성을 갖는다.

금융시장에서의 감시는 영미식의 외부자본시장에서의 기업감시 체제와 독일이나 일본에서와 같은 부채시장에서의 은행을 통한 감시체제로 나뉘어진다. 외부자본시장에서의 기업경영권 감시는 경영이 부실한 기업에 대한 매수 합병에 의해 이루어진다. 그러나 최근 연구에 의하면 자본시장에서의 감시기능은 비대칭정보, 무임승차 등으로 인해 효율성에 문제점이 있는 것으로 나타나고 있다. 더욱 중요한 문제점은 자본시장에서의 경영권 규제가 주식 가격 변화를 매개로 하고 있기 때문에 기업의 성과가 주가가격에 반영된 후에야 규제가 이루어지는 사후적 성격을 갖는다는 점과 주가가격의 변화가 단기적 요인을 반영하는 효과가 크기 때문에 경영자가 장기적으로 기업의 가치를 극대화하기 보다는 단기적 이익을 추구하도록 편향을 갖는데 문제가 있다.

일찍이 산업화를 이루어 자본시장이 발달해 있던 영국이나 미국과 달리 기업의 소유집중이 심하고 자본시장의 발달이 미흡하여 기업자금을 주로 은행부채에 의존하였던 독일과 일본에서는 은행이 기업과 밀접한 관계를 갖고 기업경영을 감시하고 규제하는 체제로 발전하였다. Stiglitz(1991)에 의하면 은행은 기업과 장기적인 관계를 유지하고 은행의 주요업무가 기업에 대한 정보를 생산하는데 있으므로 감시비용이 적게 들뿐 아니라 대출의 갹신, 회수 등의 방법을 통해 기업을 효율적으로 규제할 수 있다. 또한 기업이 실패할 경우 그 비용이 채권자인 은행에 전가됨으로 기업을 감시하려는 유인 또한 강하다. 그러나 은행은 기업의 실패 가능성에 더 관심이 있으므로 위험이 낮은 투자만을 요구하는 경향을 갖게 된다는 점과 담보 대출의 경우 은행에 전가되는 부도비용이 감소함으로 기업을 감시하려는 유인이 감소한다는데 문제점이 있다. 이를 해결하기 위해 Stiglitz는 은행이 대출기업의 주식을 보유하도록 허용할 것을 제안하고 있다. 독일과 일본의 경우는

Stiglitz가 제안하는 바와 같이 은행이 기업의 주식을 보유하도록 허용되어 상호 밀접한 관계를 유지하면서 은행이 기업을 감시하는 체제이다.

Jensen(1989)은 미국의 경우 외부자본시장에서 기업에 대한 감시가 이루어지게 된 것은 규제때문인 것으로 분석하고 있다. 즉 1933년의 Glass-Steagall Act로 인해 은행들이 비은행기업의 주식을 보유하는 것이 금지되고 이로 인해 은행들이 기업의 의사결정에 대한 관여가 제약되었다는 것이다. 1940년대 이전에는 미국의 은행들도 기업의 주식을 보유하였을 뿐 아니라 경영의사 결정에 적극적으로 참여하고 관여하였다. 예를 들어 J. P. Morgan and Company는 U. S. Steel, International Harvester 등 주요 기업들에 대한 주식참여를 통해 이사회 및 경영진에 참여하였으나 대공황 이후 Glass-Steagall Act, Securities Act 등의 규제로 인해 금융기관의 비금융기업에 대한 관여가 사라지게 되었다는 것이다. 이에 반하여 은행의 비은행기업에 대한 주식참여 규제가 심하지 않은 일본이나 독일에서는 은행들이 기업과 밀접한 관계를 갖고 기업을 감시하고 규제하는 체제로 발전하였다.

한국은 자본시장이 미발달되어 있을 뿐 아니라 기업들의 소유가 집중되어 있고 기업들간에 소유를 바탕으로 배타적인 그룹기업을 형성하고 있으므로 자본시장에서 매수·합병을 통한 기업의 감시 및 규제는 비효율적일 수 밖에 없다. 따라서 부채시장에서 은행을 통한 감시가 이루어지도록 해야 할 것이다. 이러한 의미에서 은행의 소유구조 및 은행과 기업의 관계를 어떻게 정착시켜 나가야 할 것인가 하는 문제는 결국 기업에 대해 어떤 감시체제를 선택할 것인가 하는 문제이고 이는 장기적으로 한국기업의 효율성을 결정하는 중요한 문제가 될 것이다.

최근에 재무부는 금융전업가제도를 도입하여 금융전업가에 한

하여 은행주식보유 상한을 12%까지 허용하고 그 외 대주주는 4%를 상한으로 한다는 시중은행에 대한 소유구조 방안을 발표하였다. 금융전업가는 물론 다른 비금융기업을 소유하지 않아야 한다. 그러나 재무부에서 제시한 금융전업가 제도는 은행의 성장을 제약하는 기본적인 문제점이 있다. 은행이 지속적으로 성장하기 위해서는 자본금을 계속 늘려가야 하는데 다른 기업을 영위하지 않는 개인 자본가가 지속적으로 자본금을 늘려가면서 주식지분 상한을 유지한다는 것은 불가능할 것이라는 점이다. 더구나 주식보유 4%가 허용되는 몇몇의 대주주가 힘을 합하면 12%지분 대주주의 경영권에 쉽게 관여할 수 있으므로 이러한 소유구조하에서 12% 대주주를 하겠다는 금융전업가가 나타나기는 어려울 것이다. 오히려 금융전업그룹을 허용하여 서로 다른 업무를 영위하는 금융기관간 상호 주식보유를 통한 경영권 안정을 유지토록 하는 제도가 현실적으로 바람직할 뿐 아니라 금융전업그룹은 서로 업무분야가 다른 금융기관들이 상호 정보의 교환 및 시너지 효과를 통하여 금융서비스와 기업에 대한 감시기능을 훨씬 효율적으로 수행할 수 있을 것으로 판단된다.

본 저서는 일본의 주거래은행제도에 대한 경제이론적 분석들을 집약한 서베이 논문이다. 따라서 저자의 독창성이 있는 연구라기 보다는 그 동안 여러 경제학자들이 경제이론적인 틀을 이용하여 일본 주거래은행 제도에 대해 분석한 결과들을 집약하였다. 경제적 분석의 틀은 최근 기업이론이나 조직경제학분야에서 발전하고 있는 거래비용이론과 기업금융분야에서 발전하고 있는 소유구조와 기업경영권에 대한 이론들이 주로 사용되었다. 이 분야에서는 Stanford의 Masahiko Aoki와 호주국립대학과 Osaka대학에 있는 Paul Sheard등이 가장 활발한 연구를 하고 있고 본 저서도 그들의 연구결과들을 가장 많이 인용하고 있는데 특히 주거래은행의 역

할에 대한 Sheard의 연구에서 많은 사례들을 인용하였다. 서론에  
이은 2장에서는 주거은행제도의 역사적 생성 및 발전이 설명되  
고 3장에서는 주거은행의 특징이 논의된다. 4장에서는 주거래  
은행의 경제이론적 분석에 대해 논의하고 5장에서는 한국에 주는  
시사점이 논의된다. 6장에서 요약과 결론으로 끝을 맺는다.

II

# 주거래은행제도의 형성 및 발전





주거래은행제도는 대출신디케이트를 형성하여 기업에 자금을 공급하고 주거래은행이 대출신디케이트에 참여한 다른 은행들의 위임을 받아 기업의 경영권을 감시하는(delegated monitoring) 특징을 갖는다. 이는 전시에 군수산업에 대규모 자금을 공급하면서 자연발생적으로 형성된 대출신디케이트로부터 시작되었으며 특히 1944년에 무기생산을 위한 자금공급을 원활히 하기 위해 제정된 군수기업을 위한 지정금융기관제도(Designated Financial Institution System for Munition Companies)에서 주거래은행제도가 시작된 것으로 설명되고 있다.

메이지유신 이후 일본기업의 자금조달 행태 및 기업경영권의 특징은 3개의 기간으로 분류하여 설명될 수 있다. 1870년대부터 1910년대까지의 기간은 농업경제를 수출위주의 경공업 구조로 전환하는 시기로 가족 소유의 재벌(zaibatsu)기업이 급격히 성장하였으며 철도, 통신 및 대단위 방적산업에 대한 투자가 주로 내부 자금을 의해 조달되었다. 영국과 미국의 상업은행제도를 모델로 하여 국립은행과 민간은행들이 설립되었는데 국채를 담보로 은행권 발행이 허용된 국립은행들이 우선 설립되었고 그 후 민간은행들이 설립되었다. 또한 유럽식을 모델로 하여 장기농업 및 설비 자금을 위한 농업은행, 일본산업은행(Industrial Bank of Japan, IBJ) 그리고 지역 저축은행이 설립되었고 체신저축이 도입되었다. 1882년에 중앙은행인 일본은행이 설립되었고 일본은행 설립 후 국립은행은 점차 일반상업은행으로 전환되었다. 이 시기의 자금 조달은 대주주가 개인명의로 은행으로부터 주식을 담보로 하여 자금을 차입한 다음 이를 중자자금으로 사용하는 형태로 이루어져 은행대출이 기업보다는 대주주 또는 부동산을 담보로 한 상인

들에 대한 대출이 대부분이었다(Terianishi(1994)).

1차 세계대전부터 1930년대까지의 기간은 중화학 공업을 육성하는 시기로 소요자금의 규모가 커지자 기업들은 자금조달을 은행부채를 중심으로 하는 외부자금에 주로 의존하게 되었다. 외부자금에 대한 수요가 증가하면서 대주주의 주식보유비율이 감소하고 소액주주의 증가가 두드러지자 외부주주와 대주주경영자간의 대리인 비용 또한 중요한 문제로 대두되었다. 최고 경영자에 대한 보너스가 이익의 5~10%까지 되는 경우가 많았고 기업의 상황에 상관없이 배당이 항상 높은 수준에 유지되었다.

이 기간에는 은행 설립이 자율화되어 있었기 때문에 중소규모의 은행이 많아 1920년에 은행수는 2001개에 달했다. 일반은행들은 재벌그룹과 연계된 5개의 거대은행(Daiichi, Mitsui, Mitsubishi, Sumitomo, Yasuda)과 그 외의 중소규모 은행들로 구성되어 있었다. 특히 중소규모의 은행들은 비은행기업의 소유주가 같이 소유한 경우가 많았고 이들 은행들은 기업의 기관은행(organ bank)화되어 자금조달 창구로 사용되었을 뿐 아니라 은행들은 채무기업에 대한 적절한 감시유인을 가질 수 없었기 때문에 소유주의 도덕적 위험 및 은행과 저축자간의 대리인비용이 심각한 문제가 되었다. 1927년에 이런 은행들이 대대적으로 도산하는 극심한 금융혼란을 겪은 후 은행 설립 및 은행의 건전성에 대한 규제가 강화되었을 뿐 아니라 은행간의 합병이 적극적으로 유도되어 1932년에 625개, 1945년에는 65개로 줄어들었다. 이 기간에 재벌계 은행들의 관련기업에 대한 대출은 중소은행들처럼 그렇게 심각하지 않았다. 1925년에 5개 재벌은행의 저축에서 차지하는 비율은 23.7%인데 비해 가장 규모가 큰 재벌계은행인 Mitsui은행의 계열기업에 대한 대출은 10% 정도에 지나지 않았다(Teranishi(1994)).

1930년대 이후 중화학 공업화가 빠르게 진전되고 특히 1937년 7월에 중국과 전쟁에 돌입하면서 무기생산을 위한 외부자금 수요가 급속히 증가하였을 뿐 아니라 소요자금 규모가 급격히 증대하였다. 따라서 은행대출에 대한 위험도 그만큼 증가하게 되자 1939년 경에 자연스럽게 은행들간에 신디케이트대출이 생겨나게 되었다. 이는 대규모 대출에 여러 은행들이 공동으로 참여함으로써 대출의 집중을 방지하고 위험을 감소시키는 방편이다. 대출신디케이트의 간사은행은 기업의 신용상태에 대한 조사, 급리, 만기기간, 금액등 대출조건의 교섭, 신디케이트 참여은행간의 중재, 그리고 대출이후의 자금사용에 대한 감시 등의 역할을 하게 되는데 간사은행은 기업과의 관계, 신용분석 및 변제능력 등에 의해 결정된다. 전쟁이 확대되어 전시경제체제가 강화되자 자금공급의 효율성을 강화하기 위해 1941년 10월 일본산업은행(Industrial Bank of Japan, IBJ)과 10개의 상업은행이 대출 콘소시엄을 만들어 신디케이트대출을 제도화하였는데 이 제도하에서는 일본산업은행이 주로 신디케이트대출의 주간사은행을 맡았다.

1944년 1월에는 군수기업의 자금을 뒷바침하기 위한 지정금융기관제도(Designated Financial Institution System for Munition Companies)가 시행되었는데 이것이 전후의 주거래은행제도의 직접적인 유래가 되었다. 이는 각 무기회사에 1~2개 은행이 간사은행으로 지정되어 이들이 해당 무기회사의 필요한 자금을 신디케이트 대출을 통하여 조달하고 기업은 지정은행에만 예금 및 부채구좌를 갖게 하는 제도로 현재의 주거래은행에 기업의 결제계정을 집중시키는 것과 같은 체제이다. 이 제도하에서 간사은행은 무기회사의 요구대로 자금을 조달할 뿐 기업을 감시하는 기능을 갖지는 못하였으며, 대출은 전적으로 간사은행의 이름으로 이루어지기 때문에 참여은행들은 기업에 직접 대출을 하는 것이 아니

고 간사은행에 자금을 빌려주는 형태로 대출신디케이트가 조직되었다. 1945년 3월에는 군수자금특별법(Special Law on Munitions Financing)의 제정으로 각 기업에 1개의 은행이 배정되어 그 기업에 대한 모든 금융수요를 책임지도록 하였다. 이 제도하에서 신디케이트대출은 금지되었다. 전쟁이 끝날 무렵 2240개 기업에 은행이 지정되어 있었는데 그 중 1582개 기업(70.6%)이 5개 재벌계 은행에 배정되어 있었다(Aoki, Patrick, Sheard(1993)).

전쟁 중의 일본산업은행을 중심으로 한 대출 콘소시엄이나 지정은행제도는 명시적으로 제도화된 것이나 전후에 형성된 대출신디케이트나 주거래은행제도는 서론에서 지적한 바와 같이 관계적이고 암묵적인 제도여서 주거래은행이 명시적으로 지정되어 있든지 또는 상호간에 법적 구속력을 갖는 계약서가 작성된다든지 하는 관계가 아니다. 전후의 주거래은행 관계의 정착과정을 이해하기 위해 경제여건의 변화를 다음의 <표 II-1>에서와 같이 5단계로 구분할 수 있을 것이다.

전후 재벌해체, 인플레이션으로 인한 저축감소 등으로 은행들의 자금조달 능력이 위축됨에 따라 중앙은행인 일본은행에 대한 은행들의 의존도가 높아지게 되었다. 대규모 은행들까지도 대출신디케이트를 주관할 영향력을 갖지 못하게 되자 일본은행이 대출신디케이트의 주관사 역할을 하게 되었다. 특히 일본은행의 대출신디케이트 중재 역할은 전후 복구자금 공급을 위한 금융기관 자금공급법(Rule of the Credit Supply of Financial Institution)이 제정되면서 더욱 활기를 띠게 되어 1947년부터 4년 간 5964건에 3140억엔의 자금을 대출신디케이트를 통하여 공급하였다(Horiuchi (1994b)). 그러나 일본은행의 대출신디케이트 중재 역할은 대규모 은행들의 대출기능이 안정화됨에 따라 1950년 5월부터 급격히 줄어들었다.

〈표 II-1〉 전후 경제여건 정책 변화

기간	경제동향	금융정책	기업의 조직 및 소유구조 변화
복구기 (1945~55)	전후부흥 한국전쟁 특수	1947 일본증권거래소 해체 1949 거래소재개 1953 독점금지법개정 복구금융: 정부용자중심 50년대 개발금융 용자로 전환	1946 재벌해체 지주회사해체 주식소유분산화 개인주주확대 (1945:45% - 1949:68%) 1950년대 그룹기업집단 재편
고도성장기 전반 (1956~65)	신부경기 암호경기	증권불황 주식분의 도래 1964 일본공동증권 1965 일본증권보유조합	1950 후반 기업자금조달이 민간금융기관 대출중심 그룹화의 촉진
고도성장기 후반 (1966~74)		부여과 자본의 자유화	동결주방출에 대한 대응으로 그룹계열화 촉진 외국투자자로부터 기업경영권 보호를 위한 안정주공작
안정성장기 (1975~85)	석유과동후 저성장기 감량경영기 엔고진행	1979 부담보전환사채 발행 CD발행 Call, 어음이자율 자유화 1985 MMCL 도입, 거액정기 예금금리자유화	생명보험, 은행의 주식보유급증 개인의 주식보유감소 자본시장을 통한 자금조달급증
국내경기 호조 (1986~89)	내수주도의 경기회복	1986 동경역외시장개설 1987 CP시장개설	은행의 주식보유급증 전환사채에 의한 자금조달급증
경기침체 (1990~ )	국내경기퇴조		보통사채증가 전환사채감소

〈표 3〉 출처: 小林廣, 遠藤幸彦, 荻島誠治(1992)

재벌이 해체되고 지주회사가 불법화되어 은행에 대한 재벌의 지배는 제거되었으나 대주주가 소멸됨에 따라 경영권 안정을 위해 기업상호간 주식보유를 증가시킬 필요가 있었다. 그러나 공정거래법에 의해 다른 기업에 대한 주식보유가 금지되고 있었다. 다만 은행의 기업주식 보유가 5%까지 허용되고 있었기 때문에 은행을 중심으로 전쟁 전의 재벌그룹을 재형성하는 기반이 될 수 있었다. 1949년에 공정거래법이 개정되고, 1953년에 독점금지법이 개정되어 경쟁관계에 있을 경우를 제외하고 타기업 주식보유가 허용되었으며 은행은 기업주식의 10%까지 보유가 허용되었다. 기업들은 은행을 중심으로 상호주식보유를 증가시켜 경영권 안정과 함께 전쟁 전의 재벌그룹들을 재형성하였을 뿐 아니라 전후의 새로운 재벌그룹이 형성되게 되었다.

1956년에 전국은행연합회(Association of All Banks, AAB) 산하에 투자대출위원회(Committee on Investment and Loan), 자금조정위원회(Committee on Fund Adjustment) 등의 기구가 구성되어 일본은행이 해오던 신디케이트대출 중재를 AAB가 주축이 되어 은행간 대출조정의 역할을 수행하였다. AAB의 은행간 대출조정은 2가지 면에서 필요성이 있었는데 하나는 통화를 건축적으로 운영할 경우 은행간, 기업간 그리고 산업간 여신을 조정할 필요성이 있었으며 다른 하나는 재벌그룹들의 중화학 공업에 대한 투자 및 진출이 활발하게 됨에 따라 재벌그룹 은행들간에 중화학공업 진출에 필요한 자금공급 경쟁이 가열화되어 은행간에 이를 조정할 필요성이 야기되었다. 만약 정부관여에 의해 특정 그룹기업의 특정 산업부문에 대한 진출이 제약된다면 이는 그룹에 속한 은행의 장래 수입에 커다란 영향을 미치게 되고 이런 불균등한 영향을 AAB가 주관이 된 대출신디케이트를 통해 해소할 수 있었다. 60년대 초까지 AAB가 주관이 되어 대출신디케이트가 이루어졌으며

따라서 특별히 주간사은행이 없었다. 그러나 50년대 후반에는 이미 대부분의 기업들이 몇몇 은행들과 특수한 관계를 유지하고 있었고 이들중 하나가 주거래은행의 역할을 하고 있었다.

60년대 중반 이후 일본경제의 최대 관심사는 자본시장 개방에 따른 외국인 투자자로부터의 경영권 안정이었다. 정부는 은행과 기업들이 상호주식보유를 강화하도록 유도하였다. 대기업들은 은행의 주식보유가 10%로 제약되어 있었기 때문에 몇개의 도시은행, 장기신용은행, 신탁은행, 보험회사 그리고 계열회사에 주식보유를 다양화시켰다. 대출신디케이트에 참여하는 금융기관은 주로 주식을 보유한 금융기관으로 제한되었다. 일본의 고도성장기에 신디케이트 대출은 상호주식보유와 함께 일반화되었으며 주거래은행제도가 완전히 정착되어 대출신디케이트가 주거래은행에 의해 중재되었기 때문에 AAB는 더이상 대출 중계기능을 하지 않게 되었다. 주거래은행 관계는 기업의 결제계정의 집중, 각종 은행서비스에 대한 수수료, 그리고 프리미엄등을 통하여 은행의 수익을 증가시킬 수 있기 때문에 대규모 은행들은 기업들과 주거래관계를 유지하기 위하여 서로 경쟁하였다.

1차 석유파동 이후 일본경제는 중화학공업이 퇴조하면서 전기전자, 기계공업부문으로의 구조조정을 이루었고 75년 이후에는 저성장 체제로 진입하였다. 중화학 공업부문은 대출신디케이트를 통해 은행대출이 집중되었던 분야로 이 기간에는 주거래은행의 사후적 감시기능 또는 기업의 구조조정을 주도하는 기능이 중요했던 기간이다. 기업들이 구조조정을 통하여 부채부담을 줄이고 경제성장이 낮아짐에 따라 기업의 투자규모가 작아져서 은행부채가 급격히 축소되었다. 대기업에 대출을 집중하고 있던 대규모 은행들은 대출업무의 축소로 어려움을 겪었으며 이러한 결과로 도시은행들은 1980년대 후반에 중소기업 대출시장에 진출하였다. 또



한 정부가 대량으로 국채발행을 증가시키면서 채권시장, 외환시장이 차례로 자율화되자 기업의 채권발행이 급증하여 주거래 은행의 역할이 채권 및 투자은행 관련 서비스로 확대되는 계기가 되었다. 그러나 이러한 자율화로 인해 대기업들의 자금조달방식이 다양화 되고 은행에 대한 의존도가 낮아지자 상대적으로 은행에 대한 교섭력이 커지게 되었다. 결과적으로 대출신디케이트에서의 주간사 은행이나 또는 참가은행단의 상대적 대출지분의 결정을 실질적으로 기업이 관장하는 형태로 발전하였을 뿐 아니라 드물기는 하지만 토요다와 같은 대규모 기업은 복수의 주거래은행관계 또는 중심은행관계(core bank relations)를 유지하는 경우도 있다.

지금까지 살펴본 바와 같이 은행들이 대출신디케이트를 형성하고 장기적인 주거래은행 관계를 유지하려는 유인을 가졌던 이유는 다음의 2가지로 설명될 수 있다. 하나는 전시에 산업구조가 급격히 중화학공업으로 이전되면서 무기생산을 뒷바침하기 위한 자금수요가 급격히 증가하고 대규모화하자 대출의 위험을 분산시킬 필요성이 있었다는 점이다. 즉 여러 은행이 협력하여 대출연합을 형성하면 대규모 대출을 다변화시킬 수 있어 위험분산을 이룰 수 있게 된다. 두번째 이유는 전후의 재벌해체과정에서 대주주가 없어지고 기업의 상호주식보유의 확대에 따라 기업경영권의 자율성이 확대되자 경영자의 도덕적 위험 및 대리인 비용이 심각해질 가능성이 증가하였다. 이에 채권자인 은행은 경영자를 감시할 필요성이 증가되었고 감시비용을 극소화시킬 수 있는 효율적인 체제로 주거래은행제도가 발전되었다.

Ⅲ

# 주거래은행제도의 특징



주거래은행제도는 상호 주식보유, 대출 및 신용제공을 중심으로 결제계정의 유지, 외환등의 종합금융서비스의 제공, 경영자원 제공 및 임원의 파견 등을 특징으로 하여 기업과 은행간에 자연스럽게 형성되는 장기적 거래관계로 그 구체적인 내용은 기업의 성장단계, 규모, 그리고 재정상태에 따라 달라진다. 주거래은행 관계는 명시적인 계약이나 법적인 제도가 있는 것이 아니고 오랜 거래관계에서 관행으로 정착된 제도이다. 주거래은행제도가 전시의 지정은행제도에서 유래되었지만 자연발생적으로 관행에 의해 정착된 제도라는 것은 다음의 Nomura 종합연구소에서 행한 인터뷰조사에서 잘 나타나고 있다(小林廣, 遠藤幸彦, 荻島誠治(1992)).

#### 상장을 경험한 A회사 재무담당직원

- 메인뱅크란 본 회사가 최악의 상황에 처했을 때 자금을 공급해 주거나 또는 Backup(후원)체제의 주체가 되어주는 은행이라 생각한다. 상장 전에는 자금 공급이 커나란 요소이었지만 상장 후에는 정보력도 메인뱅크의 중요한 요소로 되어왔다.
- 메인뱅크는 기본적으로 한 은행이라고 생각한다.
  - X지방은행은 본회사가 작았을 때부터 오랜 관계를 유지해 온 은행이고, 지역대응면에서 중요한 은행이다
  - 그러나 본 회사가 최악의 경우 필요한 자금량이 상당할 것으로 예상되고, 그 규모면에서 볼 때 X지방은행으로는 무리이고 Y도시은행을 메인뱅크로 생각한다.
  - 메인뱅크는 차입금의 크기와 관계가 있다.
- 종합적인 정보력: X지방은행과 Y도시은행 중 Y도시은행이

앞선다.

인            맥 : 위와 같음.

자금규모의 크기 : 위와 같음.

### 차입금이 없는 B회사의 재무담당

- 메인뱅크란 종합적으로 이용가치가 가장 큰 은행을 말한다. 이에 비해 리테일이 강하거나, 장기자금, 또는 해외에 강하다는 등 단일특징의 은행은 메인뱅크라고 부르기 어렵다.
- 은행의 평가는 주식보유, 운용, 자회사의 차입, 외환, 상품의 거래선의 크기의 종합평가로 행한다.

### M&A를 경험한 C회사 해외사업 담당

- 메인뱅크는 조사, 정보수집을 행하고 싶을 때 가장 먼저 찾는 은행이고, 좀 더 자세히 조사하게 되면 그 지역을 잘 아는 은행 또는 민간의 조사, 회계사무소에 의뢰한다. 그리고 실제로 행동할 때는 변호사의 수순이다.
- 80년대 초의 M&A시 은행도 노하우 축적이 적었고 본 회사도 잘 알지 못하는 상태에서 메인뱅크가 적극적으로 지원하였다. 구체적으로는 교섭시의 통역, 변호사의 소개, 사무소의 알선, 교섭시 어드바이스 등이다. 메인뱅크는 인적부담도 상당히 지니고 있다고 생각한다.

### 은행담당자가 생각하는 메인뱅크

- 메인뱅크의 여부는 기업에 대한 융자순위, 주식의 상호보유,

임원의 교류, 거래의 역사 등과 함께 일단 유사시에 본격적으로 도와줄 수 있는지의 여부 및 본 은행의 의견을 들어주는지를 모두 판단한다.

- 본 은행만으로 해결되지 않을 때는 주도권을 발휘해서 다른 은행들을 설득한다. 따라서 메인뱅크는 복수일 수 없다.
- 메인뱅크로서의 활동은 Key Person을 만날 수 있는 기회가 많으며, 은행의 본심을 전달하고 말하고 싶은 것을 말할 수 있다는 것은 반대로 책임을 갖고 지도하는 것이라고 생각된다.

이상의 인터뷰 결과는 주거래은행이 명시적으로 또는 계약에 의해 지정된 것이 아니라는 것, 오랜 거래관행에 의해 주거래은행관계가 성립되지만 기업의 성장단계에 따라 주거래은행이 바뀔 수 있다는 것, 그리고 주거래은행의 역할은 기업과 은행의 관계에 따라 그 내용이 달라질 수 있다는 점 등을 보여주고 있다.

일본의 거의 모든 기업은 중소기업이건 대기업이건 특정 은행과 주거래 관계를 유지하고 있으며 대출업무를 하는 금융기관은 크건 작건 특정기업들에 대해 주거래은행의 역할을 하고 있다. 일반적으로 대규모 그룹기업은 계열은행과 주거래관계를 갖고 있고 중소기업들은 중요 상업은행 또는 규모가 작은 지방은행들과 주거래은행 관계를 갖고 있다. 드물기는 하지만 경우에 따라 복수의 주거래은행 관계를 유지하는 경우도 있다. 예를 들면 Toyota는 Mitsui그룹으로 분류되어 계열은행인 Sakura은행이 주거래은행일 것으로 예상되지만 Sakura은행 이외에도 Tokai은행 및 Sanwa은행과도 주거래은행관계를 유지하고 있다. 이들 은행들은 Toyoda의 주식을 법정 최대한도인 5%까지 보유하고 있으며 Toyoda는 각 은행에 대해 정책적으로 비슷한 수준의 대출잔고를 유지하고 있

다(Aoki(1994)). 주거래은행관계의 특징은 다음과 같은 5가지로 요약될 수 있다.

- 안정적 상호주식보유
- 대출 및 신용제공의 상대적 집중
- 결제계정, 외환 등 종합금융서비스의 집중
- 경영자원의 제공 및 임원의 파견
- 주거래은행관계의 안정성

# 1

.....

## 안정적 상호 주식보유

### 1) 상호 주식보유

다음 표는 경제주체별 주식보유비율 추이를 보여주고 있다. 전 후 재벌해체 과정에서 지주회사의 불법화로 인해 지주회사에서 보유하고 있던株式이 지주회사 정리위원회로 이양되었는데 그 금액은 총 181억엔으로 당시의 납입자본금의 42%에 해당되었다 (小林廣, 遠藤幸彦, 荻島誠治(1992)). 정리위원회가 이들株式을 종업원 및 일반개인에게 우선적으로 매각한 결과 개인의株式보유비율이 1950년에 69%에 달하였다. 금융기관의株式보유비율은



50~58년과 65~74년간의 2차례에 걸쳐 크게 상승하였다. 50~58년의 경우는 대기업군이 계열화 및 그룹화를 형성하는 과정에서 주식보유비율이 증가하였는데 이를 가능하게 한 것이 53년의 독점금지법의 개정이다. 독점금지법의 개정으로 경쟁을 실질적으로 제한하게 되는 경우나 불공정한 방법에 의한 경우를 제외하고 대기업 주식의 보유가 허용되고 또한 금융기관의 주식보유제한도 5%에서 10%로 완화되어 이것이 금융기관의 주식보유 증가로 이어졌다.

〈표 Ⅲ-1〉 경제주체별 주식보유비율 추이

	1950	1958	1965	1974	1986	1987	1992
개 인	69.1	50.1	45.6	32.7	29.3	23.9	23.2
비금융법인	5.6	16.4	18.4	27.5	26.0	24.5	24.5
금융기관	9.9	21.4	21.6	33.8	37.3	41.7	41.5
(보험회사)	(-)	(-)	(-)	(15.7)	(17.4)	(17.7)	(17.2)
투자신탁	5.2	4.7	7.9	1.3	1.5	1.8	3.2
외국인	1.2	1.5	1.9	2.9	4.0	4.7	5.4

출처: 小林廣, 遠藤幸彦, 荻島誠治(1992) 〈표 7〉

65~74년 기간에는 65년의 증권불황으로 인해 일본공동증권과 일본증권보유조합이 사들인 32.2억 주에 해당되는 동결주의 방출 과정에서 은행, 생명보험, 기업등이 대대적으로 사들임으로 해서 금융기관의 주식보유가 증가하였는데 이는 60년대 후반의 자본자유화 과정에서 외국인 투자자의 경영권인수 가능성에 대한 대응책으로 안정주공작이 취해진 것에 기인한다. 비금융기업의 주식보유행태도 금융기관과 같은 추이를 보이고 있다. 한가지 다른 점은 비금융기업의 주식보유는 74년 이후 감소하는 추세를 보이고 있는데 그 이유는 주식시장에서 시가발행이 본격화되고 배당이윤

이 대폭적으로 낮아졌기 때문이다. 이에 반해 금융기관의 주식보유는 74년 이후에도 지속적으로 증가하고 있는데 이는 비금융기업이 배당이윤의 저하로 주식보유비율이 감소함에 따라 그룹계열 상호주식보유의 금융기관에 대한 의존이 심화되었기 때문인 것으로 설명되고 있다(小林廣, 遠藤幸彦, 荻島誠治(1992)).

최근의 일본기업의 소유구조의 중요한 특징은 기업들이 다른 기업들에 의해 소유되고 있다는 점이다. 이는 기업이 상호 주식을 보유하고 있음을 의미한다. 앞의 <표 Ⅲ-1>에서 92년의 주식보유비율을 보면 보험회사 및 투자신탁을 포함하는 금융기관이 44.7%, 비금융법인이 24.5%를 보유하고 있어 일본기업은 주식발행의 70%정도가 다른 기업에 의해 보유하고 있음을 알 수 있다. 이에 비해 개인투자자의 비율은 23%에 지나지 않는다.

일본기업의 상호주식보유 형태는 <표 Ⅲ-2>에서 일본의 6대 그룹기업의 상호주식보유현황을 보면 그 특징이 잘 나타난다. 상호주식보유비율이 가장 높은 그룹은 Mitsubishi그룹으로 1989년 현재 35%에 이르고 가장 낮은 그룹은 Daiichi Kangyo그룹으로 15% 정도 수준이다.

<표 Ⅲ-2> 6대 그룹기업의 상호 주식보유 현황

	1971	1976	1978	1980	1982	1986	1989
Mitsui	21.3	21.2	22.2	22.1	23.1	21.6	19.5
Mitsubishi	26.8	30.3	30.4	36.3	36.9	36.9	35.5
sumitomo	28.9	29.6	34.0	36.8	36.6	29.7	27.5
Fuyo	16.0	18.3	19.1	19.3	18.8	17.4	16.4
Sanwa	12.5	20.3	21.0	20.3	20.0	18.0	16.5
Daiichi Kangyo	24.5	23.8	16.5	17.9	17.5	16.8	14.6
평 균	21.7	23.9	23.9	25.4	25.5	23.4	21.6

출처: 진태홍(1993) <표 14>

일본기업의 소유구조의 또 다른 특징은 과반수 이상의 주식이 소수의 대주주에 집중되고 개인소유는 비중도 낮을 뿐 아니라 소액주주로 분산되어 있다는 점이다. 1990년에 상장사 발행주식의 거의 과반수에 해당하는 주식(46.3%)이 500만주 이상의 대단위로 보유하고 있으며 2/3 이상의 주식(64.1%)이 100만주 이상의 규모로 보유하고 있는데 500만주는 평균 2.63%의 주식보유에 해당된다. 전체 상장기업의 기업당 대주주를 평균하면 500만주 이상 보유자는 기업당 5명, 100만주 이상 보유자는 기업당 21명 정도가 된다. 이는 대체로 20명 정도의 대주주가 기업경영권을 행사할 수 있음을 의미한다. 반면 주주의 98.6%는 50000주 이하의 소액주주이며 주식수로는 20.6%에 해당된다(Sheard(1994b)).

대부분의 대주주는 기업들이 차지하고 있는데 특히 은행이나 보험회사 등의 금융기관이 대부분의 대주주를 점하고 있다. 1980년의 동경증권시장 1부 상장회사의 78%가 10대주주중 적어도 6개의 금융기관을 포함하고 있다(Sheard(1986)). 87년 이후 일본의 공정거래법은 금융기관에 대해 비금융기업 주식의 5%까지 보유를 허용하고 있다. 주거래은행은 일반적으로 5대 주주에 포함될 뿐 아니라 은행들 중에는 최대주식을 보유하고 있는 경우가 일반적이다. 주거래은행은 주거래관계를 청산하기 전에는 보유주식을 처분하지 않는 것이 관례이다. 주거래은행의 주식보유는 5% 이내지만 유사시 필요에 따라 그룹소속 신탁회사, 보험회사, 종합상사 및 기타 그룹기업들이 보유한 주식을 동원할 수 있는 점을 감안하면 그 실제 영향력은 상당히 클 수 있다.

다음의 <표 III-3>은 대주주 및 각 금융기관별 주식보유비율 추이를 보여주고 있다. 표에 의하면 10대 주주의 주식보유 합계는 35~38%, 20대 주주의 주식보유합계는 40%수준인데 이중 20대 주주에 포함되는 금융기관이 보유한 주식의 합계는 27~30%에 이

른다. 각 금융기관 별로는 생명보험이 10%정도로 가장 높은 비율을 보이고 있고 도시은행이 그 다음으로 7~8% 수준, 그리고 신탁은행의 보유비율이 지속적으로 증가하여 91년에 7% 수준에 이르고 있다.

〈표 Ⅲ-3〉 금융기관별 상장사 주식보유비율(%)

연도	1~10위	1~20위	금융기관 보유주식 비율(20대주주)					
	대주주합계	대주주합계	합계	장기신용	도시은행	신탁은행	손해보험	생명보험
1982	35.5	41.8	27.5	2.7	8.0	2.4	2.8	11.7
1987	38.1	40.5	28.9	2.6	7.4	5.9	2.4	10.7
1991	36.9	38.6	30.0	2.5	7.6	7.0	2.2	10.7

자료: 東洋經濟新報社, 企業係列總覽, 1993

이러한 경향은 개별기업의 상호 주식보유 현황을 살펴보면 더욱 명확히 나타난다. 다음의 〈표 Ⅲ-4〉는 Sumitomo그룹의 자동차 메이커인 Mazda, Mitsubishi 그룹의 Mitsubishi중합부역상사, 금융회사로 1971년에 설립된 Nihon주택금융, 비그룹기업으로 컴퓨터게임 기기회사인 Nintendo, 그리고 가족경영회사이면서 Fuji은행그룹과 관련이 깊은 Tobishima건설등의 상호 주식관계를 보여주고 있다. 이 표에서 다음과 같은 몇가지 사실들이 지적될 수 있는데 우선 상호 주식보유가 일반화되어 있다는 점이다. 즉 Sumitomo신탁, Sumitomo은행 등이 Mazda의 주식을 보유하고 있는 반면 Mazda도 이들 은행에 대한 주식을 보유하고 있다. 둘째로, 상위 대주주그룹은 주로 금융기관이 차지하고 있으며 특히 주거래은행의 주식보유가 두드러 진다는 점이다. 셋째, 상호 주식보유는 그룹내 기업만이 아니고 보유비율이 낮기는 하지만 타그룹에 속한 거래기업도 포함한다는 점과 넷째로, 독립기업인 Nintendo의 경우 상호 주식보유 경향이 그룹기업에 비해 상대적으로 약하다는

〈표 Ⅲ-4〉 일본의 5개 기업의 대주주 및 상호주식보유 사례

기업명	주식보유 (10만주, %)	시장가치 (억엔)	대주주에 대한 기업의 주식보유 (10만주, %)	시장가치 (억엔)	
대주주	(1)	(2)	(3)	(4)	(2)~(4)
<b>Mazda</b>					
Sumitomo신탁	398.2(3.70)	250.7	104.5(0.84)	183.5	67.2
Sumitomo은행	376.2(3.49)	236.8	179.7(0.57)	396.3	-159.4
Mitsubishi신탁	332.3(3.08)	209.2	90.9(0.70)	164.2	45.0
Sumitomo해상	254.2(2.36)	160.0	11.3(0.18)	10.9	149.1
Yasuda해상	252.2(2.34)	158.8	11.1(0.12)	10.6	148.2
Tokio해상	252.1(2.34)	158.7	16.8(0.11)	23.1	135.7
Nichido해상	195.5(1.81)	123.1	9.1(0.21)	8.4	114.7
Dai-Tokyo해상	194.4(1.80)	122.3	7.6(0.19)	6.9	115.5
Mitsui신탁	134.4(1.24)	84.6	33.5(0.28)	48.6	36.0
일본산업은행	130.4(1.21)	82.1	54.7(0.23)	191.5	-109.4
Toyo신탁	126.3(1.17)	79.5	33.5(0.43)	58.8	20.7
Yasuda신탁	107.1(0.99)	67.4	11.8(0.11)	19.6	47.8
Mitsui해상	92.6(0.86)	58.3	-	-	58.3
Hiroshima은행	92.5(0.85)	58.2	57.4(0.93)	52.8	5.4
Nippon신용은행	92.4(0.85)	58.2	60.8(0.35)	69.7	-11.5
<b>Mitsubishi상사</b>					
Tokio해상	952.6(6.09)	1300.3	361.1(2.34)	494.7	805.6
Mitsubishi신탁	859.1(5.49)	1172.7	405.7(3.12)	732.3	440.4
Mitsubishi은행	772.0(4.93)	1053.8	497.3(1.73)	1200.9	-147.1
Tokyo은행	761.3(4.87)	1039.1	411.7(2.05)	560.0	479.2
Daiichi Kangyo	547.4(3.50)	747.2	320.9(1.03)	730.0	17.2
Mitsubishi중공업	489.2(3.12)	667.8	532.3(1.58)	428.0	239.8
Sanwa은행	379.4(2.42)	517.8	205.4(0.71)	484.8	33.0
Tokai은행	330.9(2.11)	451.7	133.0(0.66)	230.1	221.5
Nippon Yusen	267.9(1.71)	365.7	100.0(0.87)	67.6	298.1
Mitsubishi전기	225.7(1.44)	308.1	200.0(0.93)	154.6	153.5
Mitsui Taiyo-Kobe은행	216.0(1.38)	294.8	62.5(0.19)	121.6	173.2
Toyo신탁	211.5(1.35)	288.6	34.7(0.44)	61.0	227.7
Fuji은행	207.5(1.32)	283.2	131.2(0.45)	343.8	-60.6
일본산업은행	197.0(1.26)	268.9	68.8(0.29)	240.9	28.0
Sumitomo은행	196.8(1.25)	268.6	120.1(0.38)	264.7	3.9
<b>Nihon주택금융</b>					
Mitsui Taiyo-Kobe은행	72.4(4.99)	77.8	49.5(0.15)	96.2	-18.4
Sanwa은행	72.3(4.99)	77.7	36.8(0.13)	86.7	-9.0
Toyo신탁	49.0(3.38)	52.7	4.5(0.06)	7.8	44.9
Mitsui신탁	46.6(3.21)	50.1	4.0(0.03)	5.8	44.3

Ⅲ. 주거래은행 제도의 특징 31

기업명	주식보유 (10만주, %)	시장가치 (억엔)	대주주에 대한 기업의 주식보유 (10만주, %)	시장가치 (억엔)	
대주주	(1)	(2)	(3)	(4)	(2)~(4)
<b>Hokkaido Takushoku</b>	44.6(3.08)	48.0	19.8(0.21)	17.4	30.5
Kyowa은행	44.6(3.08)	48.0	27.8(0.21)	32.0	16.0
Daiwa은행	44.6(3.08)	48.0	20.9(0.15)	27.5	20.4
Yokohama은행	38.0(2.62)	40.9	9.8(0.09)	11.5	29.4
Chiba은행	38.0(2.62)	40.9	3.9(0.05)	4.0	36.9
Tokyo은행	33.8(2.33)	36.4	23.6(0.12)	32.1	4.2
Okasan증권	12.6(0.87)	13.6	5.6(0.28)	5.2	8.4
Ikeda은행	11.9(0.82)	12.8	5.0(0.42)	4.6	8.2
<b>Nintendo</b>					
Osaka증권금융	92.1(8.77)	1523.6	-	-	1523.6
Kyoto은행	51.3(4.88)	849.0	32.9(1.37)	67.8	781.2
Daiwa은행	51.3(4.88)	849.0	6.3(0.04)	8.4	840.7
Tokai은행	51.3(4.88)	849.0	8.5(0.04)	14.7	834.4
Sanwa은행	51.3(4.88)	848.5	8.7(0.03)	20.6	827.9
Toyo신탁	46.4(4.42)	767.8	4.1(0.05)	7.1	760.6
Mitsubishi은행	46.2(4.40)	764.3	6.5(0.02)	15.6	748.7
Chuo신탁	38.5(3.67)	637.7	1.5(0.06)	3.9	633.8
Sumitomo신탁	33.4(3.18)	552.8	-	-	552.8
일본산업은행	21.3(2.02)	352.4	0.9(0.00)	3.1	349.2
Daic Kangyo은행	21.0(2.00)	347.6	0.3(0.00)	0.7	346.9
Mitsui Taiyo-Kobe은행	21.0(1.99)	347.1	1.5(0.00)	2.9	344.2
Mitsubishi신탁	17.3(1.65)	286.6	-	-	286.6
Tokyo은행	15.7(1.49)	259.2	2.6(0.01)	3.6	255.6
Sumitomo해상	9.0(0.85)	149.0	-	-	149.0
Shiga은행	8.3(0.79)	137.7	-	-	137.7
<b>Tobishima</b>					
Yasuda신탁	115.7(4.91)	145.8	31.6(0.29)	52.6	93.2
Fuji은행	114.0(4.84)	143.7	53.5(0.18)	140.1	3.6
Mitsubishi은행	84.5(3.59)	106.5	46.5(0.16)	112.3	-5.9
Mitsubishi신탁	77.0(3.27)	97.0	19.0(0.15)	34.3	62.7
Nippon신용은행	51.0(2.16)	64.2	24.7(0.14)	28.3	35.9
Mitsui Taiyo-Kobe은행	50.6(2.15)	63.8	17.6(0.05)	34.3	29.5
Yasuda해상	44.2(1.87)	55.7	3.2(0.04)	3.0	52.6
Tokio해상	43.6(1.85)	54.9	-	-	54.9
Sanwa은행	34.2(1.45)	43.1	5.1(0.02)	12.1	31.0
Mitsubishi부동산	25.9(1.10)	32.6	129.5(1.01)	202.1	-169.5
Hokuriku은행	25.4(1.07)	32.0	-	-	32.1
Mitsui신탁	24.0(1.01)	30.2	-	-	30.2
Toyo신탁	23.0(0.97)	29.0	-	-	29.0

참고: 시장가치는 주식수에 1991년 3월의 주식 최고가와 최저가의 평균을 곱해서 구했음.

자료: 東洋經濟新報社(1991), 企業係列總覽(각권)

출처: Sheard(1994b) <표 1>

점등이다(Sheard(1994b)).

## 2) 안정적 주식보유

일본기업 소유구조의 특징은 기업 상호간에 주식을 보유할 뿐 아니라 서로 안정적으로 보유하고 있다는 점이다. 이는 앞에서 지적한 바와 같이 자본시장 개방에 대비하여 경영권 안정을 위해 정책적으로 유도한 데도 기인하지만 그 후 관행으로 정착된 압묵적인 협약이다. 이 협약의 구체적 내용은 안정주주는 우선 기존의 경영진에 호의적인 내부 지지자로서 주식을 보유하며, 두번째로 기존의 경영진에 호의적이지 않은 제3자, 특히 적대적 매수자 또는 주식의 일정 분량을 전략적으로 매입하려는 매수자에게는 주식을 팔지 말아야 하며, 세번째로 부득이 보유주식을 팔 경우에는 미리 해당 기업에 알리거나 의논을 해야 한다는 점이다(Sheard(1994b)).

현 경영진에 호의적인 내부 지지자로서 주식을 보유한다는 의미는 현 경영진에 권한을 위임하고 경영에 관여하지 않는다는 의미이다. 안정적 주식보유의 가장 큰 효과는 자본시장에서의 적대적 매수 등이 불가능하게 되어 외부 경영권시장(external control market)이 존재치 않는다는 점이다. 따라서 경영권의 독립성이 크게 강화되는 일종의 잠재적인 기업경영권 제휴와 같은 효과를 갖는다. 그러나 이러한 경영권 제휴는 경영실적이 유지되는 한 유효할 뿐이고 경영에 문제가 있으면 대주주이면서 채권자인 주거래은행이 경영에 관여하게 되는 내부 경영권시장의 형태를 갖는다.

안정주협정에 참여하는 기업들은 보유주식의 가격이 하락할 때 주식을 처분하려는 유인을 갖게 된다. 이러한 유인을 억제하고 압

목적인 안정주협정을 유지시키는 요인은 2가지가 있는데 하나는 주식보유가 상호적이므로 한 기업이 다른 기업의 주식을 임의로 사거나 팔 경우 상대기업도 똑같이 기회주의적인 행동을 하게 된다는 것과 또 다른 하나는 증권회사가 중간에서 중재 및 감시 기능을 한다는 점이다.

일본의 기업들은 주거래은행관계를 유지하는 것과 마찬가지로 주거래증권회사 관계를 유지하고 있다. 주거래증권회사의 중요한 역할 중의 하나는 적절한 기업을 찾아 안정주협정을 주선하는 데 있다. 안정주협정은 해당 기업들과 증권회사의 3자간의 협정으로 새로운 주식을 발행하거나 또는 다른 기업이 보유하고 있는 기존의 주식을 인수시킬 때 적당한 기업을 물색하고 경우에 따라 필요한 자금지원을 주거래증권회사가 하게 된다. 이 때 적당한 기업은 물론 해당 기업과 주거래은행 관계 또는 부품조달 등의 거래관계를 통해 상호 신뢰를 갖고 있는 기업들 가운데서 찾아지게 된다. 주거래증권회사는 또한 안정주협약이 유지되도록 감시하는 기능을 하고 있는데 이는 기업들이 보유주식을 증권회사에 신탁하는 관행으로 인해 가능하다. 한 회사가 자신이 보유한 다른 회사의 주식을 팔려고 할 때는 신탁을 해제해야 함으로 당연히 증권회사가 이를 알게되고 따라서 상대방 회사도 이를 알게 된다. 증권회사의 기업담당직원은 기업의 주식동향을 해당 기업에 매일 통보하도록 되어 있다(Sheard(1994b)).

### 3) 주거래은행의 소유구조

금융기관들이 비금융기업들의 중요한 주식보유자인 것과 마찬가지로 비금융기업들은 금융법인의 중요한 주식보유자이다. 다음의 <표 Ⅲ-5>는 일본의 주요 금융기관의 소유구조를 보여 주고



〈표 Ⅲ-5〉 일본 주요은행의 소유구조

은행	형태별 대주주 주식보유				형태별 20대 대주주 수			
	금융 기관	비금융 기업	합계	개인 (국내)	보험 회사	은행과 그외 금융기관	비금융 기업	기타
일본산업은행	40.1	56.1	96.2	2.2	6	5	9	
일본장기신용은행	44.7	51.7	96.4	2.7	5	8	7	
Nippon Credit	65.9	30.4	96.3	3.2	7	12	1	
Daiichi Kangyo	34.7	55.7	90.3	7.5	7	2	11	
Hokkaido	40.7	46.0	86.7	12.1	7	6	7	
Takushoku	55.7	37.3	93.0	5.7	6	9	5	
Tokyo	35.9	54.1	89.9	8.2	8	4	7	1
Sakura	36.2	55.8	92.0	6.7	5	1	4	
Mitsubishi	28.8	63.7	92.5	6.0	5	3	12	
Fuji	28.3	62.4	90.7	6.2	5	1	14	
Sumitomo	28.4	62.0	90.4	8.0	4	6	9	1
Daiwa	32.8	58.9	91.6	6.2	6	3	11	
Sanwa	28.9	61.0	89.8	8.7	7	2	10	1
Tokai	35.5	54.0	89.5	7.4	8	3	9	
Kyowa-Saitama	23.1	70.0	93.1	5.5	2	2	16	
Mitsui	22.5	70.4	92.9	4.2	2	2	6	
Mitsubishi	17.1	74.8	92.5	4.1	2	1	17	
Sumitomo	26.8	68.9	95.7	3.0	4	3	13	
Yasuda	31.6	57.6	89.2	10.2	5	4	11	
Nippon	33.3	58.1	91.5	7.7	8	4	8	
Toyo	29.5	65.7	95.2	3.9	4	5	10	1
Chuo								
평균	34.3	57.8	92.2	6.2	5.6	4.4	9.8	0.2
장기업 평균	46.9	25.2	72.1	23.1				

자료: Kaisha Nenkan(company annual)(1991),

Nihon Keisai Shinbunsha, Tokyo; Tokyo Shoken Torihikijo Chosabu (1992),

Toyo Keizai Shinposha, Kigyo Keiretsu Soran(1991).

출처: Sheard(1994b) 〈표 3〉과 〈표 4〉

있는데 상장기업의 경우 타기업(금융기관 포함)이 보유하는 주식 이 72%인데 비하여 금융기관은 그 비율이 92%에 이르고 개인투자자 주식보유비율은 6%에 지나지 않는다. 타기업 보유 92%중 금융기관이 34%, 비금융법인이 58%를 보유하고 있어 비금융법인의 비중이 더 크다. 상위 20대 대주주의 구성에서도 보험회사가 평균 6건, 은행 및 타금융기관이 4건, 그리고 비금융기업이 10건의 비중을 차지하고 있어 금융기관의 소유구조에서 비금융법인의 중요성을 확인시켜 주고 있다.

주거래은행과 기업의 상호 소유구조관계의 특징은 다음 표의 Daiichi Kangyo은행(DKB)의 예에서 잘 알수 있다. 다음의 <표 Ⅲ-6>은 DKB의 20대 주주의 주식소유 비율과 20대 대주주에 대한 DKB의 주식보유 및 총대출에서 DKB가 차지하는 비율 등을 보여주고 있다. 이 표에 의하면 20대 주주는 DKB주식의 31%를 보유하고 있으며 모두 법인기업으로 구성되어 있다. DKB 또한 상호회사(mutual company)의 형태를 갖는 보험회사를 제외한 이들 기업의 대주주이며 동시에 가장 중요한 대출자금의 공급자로 DKB는 결국 DKB가 주거래은행 역할을 하는 기업들에 의해 소유되고 있는 셈이다.

〈표 Ⅲ-6〉 Daiichi Kangyo은행(DKB)과 20대 대주주간의  
상호 주식보유 현황, 1991

DKB의 20대 대주주	주식보유비율(% (1981년 순위)	DKB의 20대 대주주에 대한 주식보유비율(% (순위)[1981년순위]	기업의 총차입중 DKB의 비율(% (순위)
1. Asahi생명	4.46( 1)	-	-
2. Nissay생명	3.77( 2)	-	-
3. Daiichi생명	2.90( 3)	-	-
4. 장기신용은행	2.82( 4)	3.66( 1)[1]	-
5. Meiji생명	1.84( 5)	-	-
6. Nippon신용은행	1.37( 7)	3.49( 1)[1]	-
7. Fukoku생명	1.36( 9)	-	-
8. Kawasaki제철	1.22( 6)	4.32( 1)[1]	13.51(1)
9. Nisshinbo	1.20( 8)	4.99( 2)[2]	36.75(1)
10. Nippon Tsuun	1.03(12)	4.67( 2)[2]	16.94(1)
11. Mitsubishi상사	1.02(15)	3.50( 6)[7]	5.18(3)
12. Shimizu건설	0.98(14)	4.97( 2)[1]	19.44(1)
13. Ishikawajima Harima	0.92(10)	3.54( 3)[3]	12.89(1)
14. Nissan해상	0.92(18)	5.00( 7)[3]	-
15. Tokio해상	0.89(19)	1.93( 5)[7]	-
16. Hitachi	0.83(20대 이상)	1.98(10)[9]	13.84(1)
17. Asahi유리	0.82(20대 이상)	3.62( 7)[7]	0.00
18. Asahi화학	0.81(20대 이상)	3.45( 6)[3]	10.35(1)
19. Kobe제철	0.78(17)	3.68( 3)[2]	12.76(1)
20. C. Itoh	0.77(20)	3.74( 1)[1]	7.95(1)
합계 또는 평균	30.71	3.77(3.8)[3.3]	13.60(1.2)

참고: 생명보험은 상호보험회사이고 해상보험은 물건보험회사임.

자료: Toyo Keizai Shinposha, Kigyo Keiretsu Soran(1981, 1991)

출처: Sheard(1994b) 〈표 5〉

## 2 ..... 최대의 용자은행

은행대출은 자본시장 발달이 미흡했던 고도성장기에 가장 중요한 기업자금 조달 수단으로 <표 Ⅲ-6>에서 DKB의 경우에 분 바와 같이 기업의 차입금중 주거래은행이 가장 큰 비중을 차지하는 것이 일반적이다. 다음의 <표 Ⅲ-7>은 65년부터 5년 단위로 기업의 자금조달 행태를 보여주고 있다(小林廣, 遠藤幸彦, 荻島誠治(1992)). 65~74년의 고도성장기에는 내부자금에 비해 투자수요가 커서 당연히 외부자금 의존도가 높았을 뿐 아니라 증권시장의 발달이 충분치 않고 회사채 발행에 대한 규제가 심해 은행차입금 비중이 77~81%에 이르는 높은 수준이었다. 결국 고도성장기에 기

업의 높은 투자수요를 충족하기 위해서는 은행이 불가결의 존재였다.

〈표 Ⅲ-7〉 기업금융의 변화

	65~69	70~74	75~79	80~85	86~89	90~91
내부자금	46.6	41.6	65.6	65.8	50.1	53.8
외부자금	53.4	58.4	34.4	34.2	49.9	46.2
차입금	76.9	80.6	44.7	22.6	-8.5	42.4
회사채	9.5	5.4	16.9	30.9	52.7	42.5
증자	13.6	14.0	38.5	46.5	55.8	15.1
외부자금계	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

출처: 小林廣, 遠藤幸彦, 荻島誠治(1992) 〈표 5〉

74년의 석유과동을 기점으로 안정성장기로 진입하여 75~85년간 기업의 고정투자는 상대적으로 위축되었다. 따라서 외부자금의 조달 비중도 34%대로 하락하였다. 한편 증권시장에서는 70년대 후반에 시가발행이 주축이 되고 전환 사채가 도입되는 등 자율화가 진전되어 기업자금조달도 자본시장에서의 조달이 75~79년에는 55%, 80~85년에는 74%로 증가하였다. 이 시기는 또한 기업의 해외진출이 본격화된 시기이다.

플라자 합의 이후 86~89년은 내수에 의해 경기가 주도되었던 시기이다. 금융시장의 자율화 및 증권시장 활황으로 자본시장을 통한 저리의 자금조달이 수월하여 잉여자금은 차입금의 상환에 충당하였고 따라서 이 시기는 기업의 은행에 대한 협상력이 증가된 시기이다. 90년대에 들어 국내경기가 침체되고 부동산 및 주식시장이 급속히 위축되면서 자본시장으로부터의 자금조달은 절대금액이 줄어 들었다. 반면에 70년대 후반 이후 비율이 점차 하락하여 80년대 후반에 절대금액이 줄어 들었던 은행차입이 다시 증

가하였다.

〈표 Ⅲ-8〉은 6대 기업그룹의 은행차입금중 주거대출은행이 차지하는 비중을 보여주고 있다. 60~70년대에는 은행대출에 대한 기업자금 의존도가 높았던 것을 반영하여 그룹기업의 그룹내 주거대출은행으로 부터의 차입비율도 30~40%의 높은 수준을 보여주고 있으나 그 후 점차 하락하여 80년대에는 25~30% 수준으로 낮아지고 있다.

〈표 Ⅲ-8〉 일본 6대 그룹기업의 주거대출은행 차입비율

	1962	1967	1972	1977	1983	1989
Mitsui	28.4	25.6	24.2	21.9	19.7	25.1
Mitsubishi	41.4	32.0	31.0	29.4	28.0	28.1
Sumitomo	40.8	35.1	30.3	28.3	26.5	28.1
Fuyo	36.8	34.8	32.9	27.4	24.5	24.5
Sanwa	40.0	31.7	32.0	31.9	28.1	27.6
Daiichi Kangyo	36.5	44.7	29.9	27.1	26.1	26.7

출처: 진태홍(1993) 〈표 15〉

다음의 〈표 Ⅲ-9〉에서 제조업 상장사의 금융기관별 대출 추이를 보면 장기대출은 주로 장기신용은행, 신탁은행 그리고 생명보험에서 담당하고 단기대출은 도시은행에서 담당하는데 기업들은 단기운영자금을 주로 주거대출은행에 의존하는 것으로 나타난다. 장단기대출을 합했을 경우 기업대출에서 차지하는 주거대출은행의 비중은 평균 15% 수준이다. 이에 비해 6대 기업그룹의 주거대출은행에 대한 의존도가 25%를 넘는 것으로 나타나 거대 그룹기업들이 상대적으로 같은 그룹내의 주거대출은행에 대한 의존이 훨씬 높다는 것을 보여준다.

기업대출에서 주거대출은행이 차지하는 비중이 6대 그룹기업의

〈표 Ⅲ-9〉 991개 제조업 상장사에 대한 금융기관별 대출 추이

연도	장기신용 은행	도시은행	주거래 은행	신탁은행	지방은행	생명보험	기타
<b>장기대출</b>							
1977	19.9	11.7	6.0	22.8	1.3	15.1	29.2
1982	20.0	13.8	6.8	21.1	1.4	14.2	29.4
1987	21.4	17.2	8.6	19.1	2.5	12.6	27.2
1991	19.0	17.4	9.5	14.9	2.8	18.8	27.1
<b>단기대출</b>							
1977	4.7	60.0	24.2	5.2	13.6	0.3	16.2
1982	6.5	55.5	21.9	7.0	14.3	0.3	16.4
1987	9.1	50.5	20.4	9.4	14.0	0.5	16.5
1991	7.3	46.5	19.5	8.9	14.0	0.8	22.5
<b>합 계</b>							
1977	14.5	28.9	12.5	16.5	5.7	9.8	24.6
1982	13.9	32.7	13.6	14.7	7.2	7.9	23.5
1987	14.0	37.4	15.6	13.3	9.4	5.3	20.7
1991	12.3	34.2	15.0	11.4	9.2	8.4	24.4

참고: 주거래은행은 대출비중이 가장 큰 도시은행으로 정의.

자료: NEEDS

출처: Aoki, Patrick, Sheard(1994) 〈표 2〉

경우 25%, 제조업 상장사의 경우 15% 수준이라는 것은 기업들이 주거래은행이외의 기타 금융기관에서도 많은 자금을 차입한다는 것을 의미한다. 〈표 Ⅲ-10〉은 Itoman 상사의 10대 대출금융기관의 대출액과 대출비율 및 Itoman의 10대 대주주의 주식보유비율을 보여주고 있다. Itoman은 Osaka에 본사를 둔 Sumitomo 계열의 무역회사로 1990년 중반에 과도한 부동산 투자로 인하여 어려움에 처했던 기업이다. 이 표에 의하면 주거래은행인 Sumitomo은행이 90년에 7.7%로 가장 높은 대출비율을 유지하고 있고 Fuji은행 4.3%, Toyo은행 3.5%, Norin Chukin 3.2% 등의 순으로 대출비중

이 점차 낮아짐을 보여준다. Sumitomo은행은 Itoman의 5대 주주일 뿐 아니라 Sumitomo은행과 더불어 Sumotomo계열의 신탁은행과 보험회사가 모두 5대 대주주에 들어 있고 이들의 주식보유 합계는 10.8% 수준이다. 기업들이 주거은행이외의 타 금융기관에서도 많은 자금을 차입한다는 것은 간접적으로 주거은행을 중심으로 다른 은행들이 같이 참여하는 신디케이트를 통하여 대출이 이루어짐을 나타낸다.

〈표 Ⅲ-10〉 Itoman상사의 주요 대출은행 및 10대 대주주

은행	주요 대출은행		10대 대주주		
	대출액 (백만엔)(%)		대주주	주식보유비율	
	1990. 3	1989. 3		1990	1989
Sumitomo은행	26229( 7.7)	20275(11.1)	Sumitomo신탁	4.0	2.4
Fuji은행	14528( 4.3)	14332( 7.8)	Taisei해상	3.9	4.8
Toyo은행	11872( 3.5)	n.a.	Chuo신탁	3.8	-
Norin Chukin	10797( 3.2)	10560( 5.8)	Sumitomo생명	3.4	3.6
Tokyo은행	10663( 3.1)	4770( 2.6)	Sumitomo은행	3.4	2.4
Saitama은행	10107( 3.0)	9599( 5.3)	Toyo신탁	2.3	-
Hachijuni은행	10072( 3.0)	5257( 2.9)	Saitama은행	2.0	2.2
Chiba은행	7950( 2.3)	7950( 4.3)	Norin Chukin	2.0	2.2
일본산업은행	5528( 1.6)	5803( 3.2)	일본증권금융	1.8	-
Mitsubishi은행	3810( 1.1)	3891( 2.1)	Nihon화재	1.7	-
계	111589(32.8)	82437(45.1)			
총차입	340561(100.0)	182784(100.0)			

자료: Toyo Keizai Shinposha, Kigyo Keiretsu Soran, 1991  
 Nihon Keizai Shinbunsha, Kaisha Joho, 1990, No.3, Summer  
 출처: Sheard(1991b) 〈Appendix 2〉와 〈Appendix 3〉

대출신디케이트의 주간사 역할은 주로 주거은행이 담당하고



대출에서 차지하는 비중도 가장 크지만 신디케이트 내에서 주거  
래은행을 제외한 다른 금융기관간의 대출비율은 대체로 기업에  
대한 감시능력과 금융기관간 서열에 의해 결정되며 시간이 지나  
더라도 큰 변화 없이 안정적으로 유지된다. 금융기관간 서열은 대  
체로 다음과 같이 가정할 수 있다(Aoki, Patrick, Sheard(1994)).

- 주거래은행
- 계열 신탁은행 및 보험회사  
장기대출 비중이 가장 큰 장기신용은행
- 비계열 대규모 금융기관: 경쟁 도시은행, 신탁은행,  
장기신용은행
- 비계열 보험회사 및 지방은행
- 소규모 금융기관 및 외국계 은행

다음의 <표 III-11>는 한 대규모 전력회사의 1991년 말 현재 대  
출 신디케이트 현황을 보여주고 있다(T. Horiuchi(1994b)). 이 전  
력회사는 Mitsui 계열의 Sakura 은행과 주거래은행관계를 갖고 있  
고 그 외에 일본산업은행(Industrial Bank of Japan, IBJ) 및 Mitsui  
신탁은행과 준주거래은행 또는 중심은행(core bank) 관계를 유지  
하고 있는데 주로 이 3개 은행이 대출 콘소시엄에서 주간사 역할  
을 맡고 있다. 이 회사는 1992년 말 현재 6개 콘소시엄을 통해서  
자금을 차입하고 있는데 콘소시엄을 통한 차입비율은 50.7%로 절  
반 이상의 차입을 콘소시엄을 통해 하고 있음을 알 수 있다. 이  
중 5개 콘소시엄은 장기차입이고 1개 콘소시엄이 단기차입이다.  
6개 대출 콘소시엄중 생명보험과 해상보험 콘소시엄을 제외하고는  
2개 콘소시엄에서 주거래은행인 Sakura은행이 간사은행을 맡고 있  
고 신탁은행 및 연금신탁 콘소시엄에서는 중심은행중의 하나인  
Mitsui신탁이 주간사를 맡고 있다. 콘소시엄내에서는 주거래은행

〈표 Ⅲ-11〉 대규모 전력회사의 대출신디케이트의 예(1991회계 말)

콘소시엄	총차입에서 콘소시엄이 차지하는 비율
I. 일본 수출입은행 콘소시엄 Sakura은행(32.0%), 일본산업은행(22.1%), 그 외 4개 은행	1.3%
II. 신타은행 콘소시엄 Mitsui신타(21.4%), Mitsubishi신타(20.3%), Toyo신타(13.7%), 그 외 4개 은행	15.5%
III. 연금신타 콘소시엄 Mitsui신타(16.0%), Mitsubishi신타(16.0%), Daiwa은행(16.0%), 그 외 5개 신타은행	3.7%
IV. 생명보험회사 콘소시엄 Daichi생명(21.1%), Nippon생명(18.8%), Asahi생명(8.3%), 그 외 15개 생명보험사	14.8%
V. 해상보험회사 콘소시엄 Yasuda해상(15.1%), Tokyo해상(15.0%), Mitsui해상(15.0%), 그 외 9개 해상보험회사	1.9%
VI. 단기차입 콘소시엄 Sakura은행(25.3%), Daichi Kangyo은행(11.7%), Mitsubishi은행(11.7%), Fuji은행(11.7%), 그외 18개 은행	13.5%

참고: 민중권 은행이 가사은행

이기업의 총차입중 단기차입은 14.6%, 장기차입은 85.4%

출처: Horiuchi(1994b) 〈표 4〉

또는 중심은행들이 가장 높은 대출비중을 갖고 있음을 알 수 있다.

한개의 대출 콘소시엄에 적게는 6~7개, 많게는 20~30개의 금융기관이 참여한다는 것은 콘소시엄에 참여하는 금융기관들이 주

간사 역할을 하는 다른 콘소시엄에 전력회사의 주거래은행과 중심은행들인 Sakura, IBJ 그리고 Mitsui 신탁은행이 비간사은행으로 참여한다는 것을 의미한다. 이를 간단히 설명하면 갑, 을, 병 은행이 각각 A, B, C 기업의 주거래은행이라고 하면 A 기업에 대한 대출을 위해 갑, 을, 병 은행이 공동으로 참여하는 대출콘소시엄을 형성하고 이 콘소시엄의 주간사를 갑 은행이 맡게된다. B 기업에 대한 대출은 을 은행이 주관하되 콘소시엄에는 갑과 병이 공동으로 참여하고 C 기업에 대한 대출콘소시엄도 같은 방법으로 조직된다. 이 때 콘소시엄 내에서 각 금융기관의 대출비율은 주거래은행이 가장 크고 다른 금융기관들의 비중은 관례에 의해 배분되며 그 배분되는 비율은 안정적으로 유지된다. 주간사은행은 대출의 조건, 대출액 등을 기업 및 콘소시엄 참여 은행들과 협의하고 또한 기업을 감시하는 역할을 하게 되는데 이러한 역할은 주거래은행에 완전히 위임되어 다른 금융기관들은 관여하지 않는다. 즉 대출의 위험은 여러 은행이 분담하되 감시기능은 한 은행에 집중되는 체제이다. Sheard(1991b)는 이를 상호위임 감시체제(Reciprocal Delegated Monitoring System)이라고 하였다.

# 3

.....

## 결제계정 및 금융서비스의 집중

주거은행은 결제계정의 유지, 외환거래, 채권발행 및 정보서비스등을 제공하는 역할을 한다. 기업들은 수취와 지불의 현금흐름을 관리하기 위해 은행에 당좌계정을 설정하여 수표를 발행한다. 또한 한국과 마찬가지로 일본에서도 기업간 거래에서 보통 3개월 만기의 약속어음을 많이 사용한다. 이러한 지불수단의 결제계정은 주로 주거은행에 집중되는 경향을 갖는다. 기업의 결제계정이 집중됨에 따라 주거은행은 기업의 매일 매일의 현금흐름 및 재정상태를 관찰할 수 있게 되고 따라서 타금융기관에 비해 해당 기업에 대한 정보면에서 훨씬 유리한 위치에 있게 된다.

기업이 채권을 발행할 때는 법적으로 수탁자(trustee)가 요구되는데 많은 경우 주거래은행이 수탁관리자의 역할을 맡는다. Aoki, Patrick, Sheard(1993)는 88년 10월부터 89년 3월까지 전환사채를 발행한 109개 기업에 대해 조사한 결과 주거래은행이 주수탁자 역할을 하는 경우가 84건(77%), 그리고 적어도 두 번째 또는 세 번째 수탁관리자의 역할을 하는 경우가 105건으로 기업의 채권 발행시 주거래은행이 주요 수탁관리자의 역할을 하는 것으로 나타났다(수탁자는 3명이 필요함). 수탁관리자는 담보물을 평가하고 관리하며 필요에 따라 채권자 회의를 주선하고 협의내용을 결정한다. 수탁관리자인 주거래은행은 높은 수수료 수입을 얻을 뿐 아니라 기업이 재정적으로 어려울 경우 기업경영에 관여할 수 있는 권한을 갖는다. 은행은 채권의 인수업무는 할 수 없지만 일반적으로 주거래은행은 거래기업이 발행한 채권의 상당부분을 구매하며 기업이 부도가 날 경우 법적으로 요구되는 것은 아니나 기 발행 채권을 액면가로 매입하여 다른 투자자들을 보호하는 것이 관례화 되어 있다.

은행은 기업이 사채를 발행할 때 수탁자 역할 이외에 회사채에 대한 보증업무도 한다. 회사채 보증업무는 회사채 발행이 심하게 규제되던 시기에 일종의 용자업무의 연장으로 생각될 수 있다. 다음의 <표 III-12>은 일본산업은행과 6개 그룹은행에 대해 기업이 은행의 보증을 받아 발행하는 회사채 중 주거래은행으로부터 보증을 받은 비중을 보여주고 있다. 은행마다, 채권의 종류에 따라 그리고 시기에 따라 약간의 차이는 있지만 회사채 발행시 대체로 70~80% 이상 많게는 100%까지 주거래은행으로부터 보증을 받고 있음을 알 수 있다.

이러한 업무외에도 주거래은행은 고객기업에 대해 정보서비스 및 투자은행과 같은 서비스를 제공한다. 예를 들면 자산이나 부

〈표 Ⅲ-12〉 주거래은행에 의한 채권발행 보증비율(%)

	일반채권		신주인수권부 채권	
	1984~87	1988~91	1984~87	1988~91
일본산업은행	50	100	75	68
Daiichi Kangyo은행	86	89	87	79
Sakura은행	29	78	49	62
Mitsubishi은행	95	12	92	88
Fuji은행	98	100	87	90
Sumitomo은행	63	47	83	87
Sanwa은행	98	71	74	85

출처: Campbell and Hamao(1994) 〈표 4〉

동산의 매매, M & A, 사업파트너의 불색, 국내 또는 해외 시장 조사, 신기술, 전산화등 기업이 필요로 하는 전문적인 정보를 적시에 제공해 주는 역할이 주거래은행의 능력을 평가하는 중요한 기준이 된다.

## 4

.....

## 경영자원의 제공 및 임원의 파견

일본의 은행들은 자신의 임원들을 거래회사의 이사나 감사 또는 경영책임자로 파견하거나 또는 전직시킨다. 은행의 직원들은 자체내에서 임원으로 승진이 어려울 경우 대체로 나이 50 이전에 은행을 퇴직하고 거래기업의 임원으로 이전하는 경우가 많은데 이러한 과정은 은행과 기업 사이에 협의에 의해 결정된다. 70년대 중반 이전에는 대규모 기업으로의 이전이 일반적이었으나 그 후 점차 기업자금의 은행의존도가 낮아지고 은행의 기업에 대한 상대적 협상력이 낮아지면서 점차 대기업에 대한 진출비중이 감소하고 대신 재정상태가 상대적으로 취약한 기업이나 중소기업으

로의 전출이 증가하는 경향을 보이고 있다.

〈표 Ⅲ-13〉는 1992년 3월에 금융을 제외한 상장기업 1095개 회사에 대해 은행 및 생명보험 출신의 직원(겸임 포함) 실태를 정리한 것이다(小林廣·遠藤幸彦·荻島誠治, 1992). 이 표에 의하면 은행출신 임원이 92년 현재 977명으로 이는 총 임원 23865명의 4.1%에 해당된다. 인원수로는 그리 많지 않은 것으로 보이지만 기업수로 보면 1095개 기업 중 거의 반에 해당하는 513개 기업(46.8%)이 은행으로 부터 적어도 1명 이상의 임원을 받아 들이고 있다. 그러나 앞에서 지적한 대로 81년 이후 은행에 대한 자금의 존도가 낮아지면서 그 비중이 점차 감소하는 추세를 보이고 있다.

이러한 인적자원의 파견은 장기적인 대출관계 그리고 기업주식의 보유정도와 깊은 관련을 갖는다.

〈표 Ⅲ-13〉 기업의 금융기관 출신 임원(겸임포함, %)

	금융기관	직위	76.3	81.3	87.3	92.3
인원	은행	대표	929(5.7)	1029(5.9)	1137(5.5)	977(4.1)
		감사	-	-	-	185
	생명보험	감사	105(0.6)	126(0.7)	134(0.7)	130(0.5)
		자채승진	-	64	70	76
	계		15405(93.7)	16350(93.4)	19376(93.8)	22758(95.4)
회사수	은행	대표	544(57.8)	556(57.0)	581(55.2)	513(46.8)
		감사	-	-	-	143(13.1)
	생명보험	감사	88(9.4)	102(10.5)	110(10.5)	104(9.5)
		자채승진	373(39.6)	395(40.5)	446(42.4)	556(50.8)
	계		941	975	1052	1095

출처: 小林廣, 遠藤幸彦, 荻島誠治(1992) 〈표 9〉



〈표 Ⅲ-14〉는 1991년에 중요금융기관에서 임원들을 상장기업에 이사급 이상으로 파견시킨 247개 사례를 분석하였는데 주요 은행의 파견임원수, 파견기업수 그리고 파견기업에 대한 주식보유비율과 대출비중을 보여주고 있다. 표에 의하면 은행당 평균 13개 기업에 14명의 임원을 파견 또는 전출시키는 것으로 나타나 있고 파견기업에 대한 주식보유 비율은 4.6%, 대주주 순위는 3~4위,

〈표 Ⅲ-14〉 주요 은행의 파견 임원수, 주식보유비율 및 대출비율

금융기관	파견임원수 (파견기업수)	기업에 대한 주식보유 비율(%)	주식보유 순위 (주식보유은행중 순위)	대출비중(%) (대출순위)
일본산업은행	25(22)	4.2	3.0(1.2)	23.8(1.7)
일본장기신용은행	7( 7)	3.9	4.2(1.1)	25.3(1.8)
Daiichi kangyo은행	32(26)	5.3	4.4(1.2)	19.9(1.9)
Tokyo은행	6( 6)	4.8	3.3(1.7)	21.2(7.0)
Sakura은행	27(26)	4.0	3.6(1.2)	23.3(1.3)
Mitsubishi은행	20(19)	4.5	4.3(1.5)	19.0(1.4)
Fuji은행	18(17)	4.5	3.5(1.3)	17.7(1.7)
Sumitomo은행	23(20)	4.1	2.3(1.2)	28.7(1.7)
Daiwa은행	9( 9)	4.5	1.5(1.0)	29.1(1.3)
Sanwa은행	21(20)	4.2	3.8(1.1)	21.7(1.4)
Tokai은행	18(13)	4.5	2.8(1.2)	36.2(1.3)
Kyowa-Saitama	8( 7)	4.0	4.0(1.2)	21.6(2.3)
Mitsui신탁	7( 7)	4.9	3.6	16.2(2.6)
Mitsubishi신탁	5( 5)	4.7	4.2	16.6(2.2)
Sumitomo신탁	7( 7)	4.2	5.6	14.5(2.2)
Yasuda신탁	6( 6)	3.8	3.8	8.9(3.3)
Asahi생명	7( 7)	8.3	1.7	3.6(8.0)
Daiichi생명	14(14)	5.0	4.7	6.6(1.2)
Nissay생명	9( 9)	6.8	1.9	5.9(5.1)
가중평균	14(13)	4.6	3.5(1.2)	21.4(2.0)

자료: Toyo Keizai Shinposha, Kigyo Keiretsu Soran(1991)

출처: Sheard(1994b) 〈표 6〉

대출비중은 21% 수준이며 대출 순위는 2위로 나타나고 있다. 이는 항상은 아니더라도 임원의 파견은 주로 가장 중요한 용자은행인 주거래은행에서 이루어짐을 알 수 있다(Sheard(1994b)). 기업이 재정적으로 어려움에 처할 때는 단순히 임원을 파견하는 것만이 아니고 경우에 따라서는 경영에 직접 관여하거나 경영권을 인수하는 경우도 있다.

은행이 기업에 임원을 파견하는 기본적인 이유는 직원의 자리를 확보한다는 이유도 있지만 더 중요한 목적은 기업의 의사결정 과정에 참여하고 공개된 재무제표만으로 입수할 수 없는 경영정보를 인적 교류를 통해 입수하는 데 있는 것으로 판단된다. 기업으로서는 주거래은행과의 관계를 밀접하게 유지하는 효과와 함께 기업에서 자체적으로 육성하기 어려운 전문가, 예를 든다면 국제 금융분야나 재무전문가등을 확보한다는 측면에서 효과가 있을 수 있다.

## 5

.....

## 주거래은행의 안정성

일본의 주거래은행제도는 기업과 은행이 오랜 거래과정에서 자연스럽게 형성되는 암묵적 계약관계로 매우 안정적이어서 주거래은행이 변경되는 경우가 흔치 않다는 것이 일반적인 인식이다. 그러나 다음의 <표 III-15>의 堀内昭義와 福田愼一(1987)의 조사결과에 의하면 주거래은행관계는 다른나라에서 투자은행과 고객기업과의 관계가 유지되는 정도보다는 훨씬 안정적이지만 일반적으로 인식되고 있는 것처럼 그렇게 고정적이지는 않아 어느 정도의 유동성이 있음을 보여주고 있다. 이 표는 동경증권시장 1부 상장회사 중 668개 회사를 선정하여 73~78년간, 그리고 78~83년간

〈표 Ⅲ-15〉 주거래은행의 변동

주요 은행을 주거래은행으로 하는 경우(%)

	1978~83년간 주거래은행을 변경하지 않은 기업	1978~83년간 주거래 은행을 변경한 기업	합계
1973~78년간 주거래은행을 변경하지 않은 기업	480 (93.3/ )	34 (6.6/ )	514 (100.0/88.8)
1973~78년간 주거래은행을 변경한 기업	46 (70.8/ )	19 (29.2/ )	65 (100.0/11.2)
합 계	526 ( /90.8)	53 ( /9.2)	579 ( /100.0)

주요 은행 이외의 은행을 주거래은행으로 하는 경우(%)

	1978~83년간 주거래은행을 변경하지 않은 기업	1978~83년간 주거래 은행을 변경한 기업	합계
1973~78년간 주거래은행을 변경하지 않은 기업	46 (82.1/ )	10 (17.9/ )	56 (100.0/62.9)
1973~78년간 주거래은행을 변경한 기업	25 (75.8/ )	8 (24.2/ )	33 (100.0/37.1)
합 계	71 ( /79.8)	18 ( /20.2)	89 ( /100.0)

참고: 주요은행은 6대 그룹은행과 일본흥업은행

자료: 일본경제조사협의회, 금융기관의 투융자 - 도시은행, 장기신용은행편

출처: 堀内昭義와 福田慎一(1987) 〈표 3〉

의 주거래은행 변경 여부를 6개 그룹은행과 일본 흥업은행을 포함하는 7개 주요 은행과 그 외 은행으로 구분하여 조사하였다.

주요 은행을 주거래은행으로 하는 기업의 경우에는 73~78년간 11%, 78~83년간 9.2%정도가 주거래은행을 변경하였는데 비하여 주요 은행 이외의 은행들을 주거래은행으로 하는 경우에는 주거래은행을 변경하는 비율이 같은 기간에 각각 37%와 20% 수준으로 그룹은행등 규모가 큰 은행을 주거래은행으로 하는 경우보다 훨씬 높다는 것을 알 수 있다. 이는 아마도 기업의 성장에 따라 단순은행차입에서 채권 및 주식의 발행, 해외사업의 확대 등으로 금융서비스 수요가 다양화되는 것을 충족하기 위해 좀 더 규모가 큰 은행으로 주거래은행을 변경할 필요가 있기 때문인 것으로 판단된다.

이 표에 의해 알 수 있는 또 다른 사실은 과거에 주거래은행을 변경했던 사실이 있는 기업은 다시 주거래은행을 변경할 가능성이 상당히 높다는 점이다. 주요 은행을 주거래은행으로 하는 경우에 73~78년간 주거래은행을 변경하지 않았던 514개 기업 중 78~83년간에 주거래은행을 변경한 기업은 34개 기업으로 6.6%에 지나지 않는다. 그러나 73~78년간에 주거래은행을 변경한 65개 기업 중 78~83년간에 다시 주거래은행을 변경한 기업은 19개 기업으로 29%에 이른다. 이러한 추세는 주요 은행 이외의 은행을 주거래은행으로 하는 경우에도 비슷하게 나타난다.

IV

**주거래은행제도의  
경제적 분석**



Ⅲ장에서 살펴본 바와 같이 주거래은행관계는 안정적 상호주식 보유, 최대의 용자은행, 결제계정과 금융서비스의 집중, 경영자원의 제공 및 임원 파견 그리고 주거래관계의 안정성 등의 특징을 갖는다. 이러한 특징은 경제적 분석의 관점에서 2가지 중요한 문제를 제시한다. 우선 하나는 주거래은행관계가 명시적 계약관계라기보다는 상호신뢰를 바탕으로 오랜 거래관계를 통해 형성되는 관계라는 점이다. 장기적인 관계를 갖는다는 것은 어느정도 상호독점력을 갖는다는 의미이고 이는 시장경제적 관점에서 보면 거래의 참여자가 제한되고 따라서 비효율성을 가져오는 요인이 된다.

경쟁시장에서 수요와 공급이 주어지면 가격기구의 조정에 의해 균형에 이르게 되고 자원은 효율적으로 배분된다. 균형점에서의 거래는 익명으로 이루어지며 상대방이 누구인지, 다음에 다시 거래를 할 것인지에 대해 관심이 없다. 주거래은행의 예에서와 같이 장기적인 거래관계가 유지된다는 것은 다른 사람이 더 낫은 조건을 제시한다 하여도 적어도 단기에서는 거래에 참여하기가 어렵다는 의미이고 이는 시장경제적 관점에서 보면 비효율성을 갖는 요인이 된다. 그렇다면 어떻게 주거래은행과 같이 장기적인 거래관계를 바탕으로 하는 체제가 형성되고 발전되어 왔는가 하는 문제는 중요한 경제적 분석의 대상이 될 수 있다. 이러한 문제는 좀 더 광범위하게 일본기업들이 경쟁제한적인 그룹기업조직을 형성하고 계열관계를 갖는 기업들간에 배타적으로 거래관계를 유지하면서 어떻게 효율적일 수 있는가 하는 것과 같은 관점에서 분석되어야 한다.

또 다른 문제는 주거래은행을 중심으로 하는 이러한 그룹기업



관계는 일종의 내부자본시장으로 영미식의 외부자본시장에서 이루어지는 기업에 대한 감시기능을 수행하는 역할을 한다. 내부자본시장에서의 감시는 정보의 흐름, 경영권 개입 등에 있어 외부자본시장과 다른 형태를 갖고 있는데 이런 측면이 기업의 효율성과 어떤 관계가 있는지 하는 문제가 경제이론적으로 설명될 수 있어야 한다.

# 1

.....

## 시장과 조직<sup>1)</sup>

### 1) 조정(coordination)과 동기유발(motivation)

아담스미스의 핀공장에서 보는 바와 같이 경제의 생산성은 한 사람이 하나의 공정 또는 부품에 전문화하여 생산하고 이를 다른 사람과 교환함으로써 획기적으로 증대될 수 있다. 그러나 이는 전문화된 경제행위간의 조정이 잘 이루어져야 할 뿐 아니라 사람들이 자신들의 전문화된 역할을 잘 수행하도록 충분한 동기가 주어

---

1) 시장과 조직에 관한 이론적인 부분은 Milgram과 Roberts(1992) 참조.

저야 한다는 전제조건이 충족되어야 한다. 로빈슨크루소나 또는 혼자서 핀을 만드는 사람은 조정이 불필요한 데 비해 특정 공정 또는 부문에 대한 전문화는 그 전후 공정에서 전문화된 사람들이 자신들이 맡은 부문을 적시에 올바르게 수행해 줄 경우에만 의미를 갖기 때문이다. 철사를 자르고 달구고 연마하는 핀공장에서, 한 공정에서 생산이 제대로 이루어지지 않을 때는 전체의 생산이 차질이 생기게 마련이다. 현대경제는 무한히 많은 상품이 복잡한 과정을 거쳐서 생산된다. 적절한 시기에 적절한 생산방법이 채택되어 적절한 양이 공급되기 위해서는 경제행위에 참여하는 사람들의 수없이 많은 의사결정이 필요한데 이러한 의사결정이 효율적이기 위해서는 적절한 동기가 부여되어야 하고 경제행위간에 효율적인 조정이 이루어질 수 있어야 한다. 따라서 시장을 포함하는 모든 경제조직과 그 구조는 효율적인 조정과 동기부여를 달성하려는 노력이 반영되어 있다는 점을 간과해서는 안 될 것이다.

현대경제에서 경제행위에 대한 조정은 주로 2가지 방법에 의해 이루어지는데 하나는 시장과 가격기구에 의한 방법이고 다른 하나는 기업내에서 계획과 위계질서에 따른 지시에 의한 방법이다. 시장의 가격기구는 아주 효율적인 조정체계이다. 매일 매일 수많은 사람들이 소비하는 재화나 서비스가 중앙에서 수요와 공급을 예측하고 계획, 지시하는 기구가 없이도 적절히 이루어질 수 있는 것은 바로 시장의 기능에 의한 것이다.

## 2) 시장과 조정기능

경제문제는 기본적으로 무엇을 어떤방법으로 누구를 위하여 생산할 것인가를 결정하는 것이다. 후생경제이론에 의하면 생산자

와 소비자가 각각 이윤과 효용을 극대화하고 가격이 신축성 있게 움직여 수요와 공급을 일치시킨다면 시장에서의 자원배분은 효율적으로 이루어지게 된다. 이 때의 자원배분은 어느 한사람도 다른 사람의 효용 감소 없이는 효용을 증대시킬 수 없는 파레토 효율적이 되고 따라서 어떤 재화를 무슨 방법으로, 누구를 위하여 생산할 것인가 하는 경제문제가 시장에서 가격기구에 의해 효율적으로 해결된다. 더욱이 이런 시장기능에 의한 효율적인 자원배분이 소비자는 개개인의 효용, 생산자는 각각의 생산함수 그리고 가격에 대한 최소한의 정보만으로도 가능하다. 따라서 필요한 정보를 모으고 계획하고 지시하는 중앙기구가 없이도 경제행위간 조정이 자연스럽게 이루어진다.

시장기능의 효율성은 또한 시장참여자들이 자신들의 이익을 추구하는 것만으로 충족될 수 있다. 생산자는 이윤을 극대화하고 소비자는 효용을 극대화하는 극히 이기적인 경제행위가 시장에서 조정이 이루어져 경제 전체적으로 일관성을 갖는 효율적인 자원배분이 이루어지므로 개개인에 대한 동기부여가 시장에서 자연스럽게 주어지는 셈이다.

그러나 외부성(externality), 규모의 경제 등의 시장실패 요인이 있게 되고 이러한 경우 자원배분은 비효율적이 된다. 전통적인 이론에서는 시장실패가 있는 경우 정부개입이 정당화되지만 이러한 이론이 간과하고 있는 것은 민간부문에서도 개인과 기업이 시장실패에 대한 대응을 하고 있다는 점이다. 포항제철이 석탄을 현물시장에서 구입하기보다는 장기도입계약을 맺거나 또는 해외에서 석탄광을 직접 개발한다든지, 제조회사가 전산서비스를 전산용역업체로부터 구입하기보다는 회사내에 전산실을 설치한다든지 하는 결정은 가격기구가 만족스럽게 역할을 하지 못할 경우 가격기구를 비시장 조직형태로 대치하는 기업의 대응을 보여주는 예

라고 할 수 있을 것이다.

### 가) 시장실패와 조직

시장이 완벽하게 기능한다면 모든 생산공정이나 부품이 개인공급자에 의해 시장에서 공급될 수 있고 따라서 기업과 같은 조직의 필요성이 없게 된다. 예를 들어 옷을 만드는 데 있어 모든 옷이 표준화되어 있을 뿐 아니라 안감, 주머니, 주머니 카버, 목, 앞과 뒷부분, 단추, 단추달기 등의 각 생산단계별로 분해할 수 있는 모든 부품이나 공정이 개인공급자에 의해 시장에서 효율적으로 공급된다면 커다란 공장 안에서 이러한 모든 과정이 계획과 지시에 의해 이루어져야 할 필요성이 없게 된다. 기업이 존재한다는 것은 따라서 시장에서의 조정이 비효율적이게 하는 시장실패가 있다는 데서 연유한다. 시장실패의 요인으로는 규모의 경제, 외부성, 시장의 부재(missing markets), 탐색(search) 또는 거래비용의 과다 등이 있을 수 있다.

규모의 경제나 외부성이 존재할 경우 시장에서의 자원배분이 비효율적이거나 아니면 아예 시장이 존재하지 않는다는 것은 이미 잘 알려져 있는 사실이다. 이러한 경우 이외에도 고전파적인 가정하에서의 자원배분의 효율성은 미래의 불확실성에 대한 시장(contingency markets)을 전제로 하고 있으나 이러한 시장은 극히 제한적으로 존재하고 있을 뿐이다.

시장실패를 가져오는 또 다른 요인은 거래비용이다. 시장 참여자는 시장에서의 상품가격에 대한 정보를 모두 갖고 있을 뿐 아니라 상품이 동질적임을 가정하고 있으나 실제 거래에서는 자신이 원하는 가격과 품질을 찾기 위해 탐색이 필요하고 탐색과정에는 당연히 비용과 시간이 소요된다. 거래비용에는 기본적으로 조

정비용(coordination cost)과 동기유발비용(motivation cost)이 있다. 가장 효율적이라고 인식되고 있는 주식시장의 경우 대규모 통신과 전산 시설, 기업분석을 위한 우수한 인력 그리고 거대한빌딩들을 고려할 때 조정비용의 규모를 알 수 있을 것이다. 동기유발비용은 비대칭 정보(asymmetric information)가 있다든지 불완전 정보로 인해 완전한 계약(complete contract)이 불가능할 경우에도덕적 위험(moral hazard)등으로 인한 비용으로 이에 대한 설명은 나중에 좀더 자세히 하기로 한다. 거래비용을 결정하는 요인은 거래의 특성에 연유하는데 거래의 특성은 다음과 같이 분류될 수 있다.

#### 나) 거래비용과 거래의 특성

거래의 특성은 특정성(specificity), 불확실성(uncertainty)과 복잡성(complexity), 성과측정의 어려움, 그리고 다른 거래와의 연계성(connectedness) 등의 특성에 의해 분류될 수 있는데 이러한 특성이 조정과 동기유발의 비용을 결정하게 되는 중요한 요인이다.

##### (1) 자산의 특정성(asset specificity)

일반적인 투자나 거래는 특정한 거래처에 얽매이지 않는다. 예를 들어 식당을 개업할 경우 일반적으로 불특정의 다수를 손님으로 가정하고 식당에 필요한 시설투자를 한다. 그러나 만약 한성기업 구내에 식당을 개업한다면 식당에 대한 투자가 한성이라는 기업에 특정성을 갖게 된다. 식당 경영자는 한성기업 직원이 구내식당을 주로 이용할 것이라는 보장이 없거나 한성기업이 곧 망할 것이라고 판단한다면 구내식당에 대한 투자를 하려하지 않을 것이다. 같은 논리로 근로자는 소속된 기업이 지속적으로 성장하

고 자신이 그곳에 오랫동안 근무할 수 있을 것이라는 확신이 없으면 그 기업에 특유하여 다른 기업에서는 별로 유용성이 없는 기술을 습득하는데 시간과 자원을 투자를 하려하지 않을 것이다. 일반적으로 특정성을 갖는 투자는 상대방의 기회적인 행동이나 예상치 못한 변화로부터 보호될 수 있는 장치가 없이는 투자가 이루어지지 않는다.

#### (2) 거래의 불확실성과 복잡성

시장거래의 가장 중요한 과정은 계약서를 작성하는 것이다. 만약 거래상품이 표준화되어 있고 거래에 불확실성이 없다면 계약서는 간단히 작성될 수 있다. 예를 들어 쌀을 거래한다면 계약서에 94년산 경기지역 9분도 통일벼쌀 60킬로 1000가마를 94년 10월 말까지 전경련회관에 양도하되 가격은 가마당 10만원이라는 내용이 기술되고 그 외에 대금지급 방법, 대금지급이 어려울 경우의 보상 등을 명기하는 것으로 계약서 작성이 끝날 수 있다. 그러나 만약 원자력 발전소나 석유화학 공장을 턴키 베이스로 건설하는 계약이라면 너무 많은 불확실성과 복잡성이 존재하기 때문에 계약서는 그리 간단하게 작성될 수 없을 것이다. 건설과정에서 새로운 기술의 발전이나 환경영향평가 등으로 설계가 변경될 수 있고 건설비용이 변화될 수 있으며 노사분규의 발생으로 기간 내에 완공이 어려울 수도 있을 것이다. 이렇게 수많은 불확실성이 존재하고 거래자체가 복잡할 경우에 계약서에 모든 가능한 경우와 그에 따른 대책을 명시한다는 것은 불가능하지는 않을 지 모르지만 경제적으로 효율적인 방법은 아니다. 이런 경우의 계약은 대체로 예측치 못한 사태가 발생하였을 경우에 누가 어떤 범위내에서 의사결정 권한을 갖는가 하는 책임과 권한을 명시하는 내용이 될 것이다.

### (3) 성과측정의 어려움

결과에 대한 불확실성이 없다고 하여도 실제 성과를 측정하기 어려운 경우 효율적인 동기부여가 어렵게 된다. 예를 들어 생산라인의 낮은 생산성은 그 원인이 근로자들이 일을 열심히 하지 않기 때문인지, 기계설비가 나쁜 때문인지, 또는 생산방법 자체가 문제인지 구분하기가 쉽지 않을 것이다. 여러 운전수가 한 차를 번갈아 운전할 경우에 차의 고장이 어느 운전수가 차의 유지, 보수를 소홀히 하기 때문인지 알아 내기 어려울 뿐 아니라 차의 고장이 디자인이 잘못됐기 때문인지 아니면 순전히 운이 나빴는지 구분한다는 것은 불가능할 것이다. 이러한 경우 성과에 따른 유인 제강이 어렵게 되고 따라서 사람들은 성과측정이 수월하도록 한다든지 또는 성과측정의 중요성을 감소시키도록 제도를 만들게 된다. 예를 들면 택시를 한 사람에게 배정하여 차의 보수, 유지에 책임을 지운다든지 또는 택시 지입제와 같이 차를 소유하게 한다든지 하는 경우가 그에 해당된다.

### (4) 다른 거래와의 연계성

마지막으로 거래비용은 한 거래가 다른 거래와 어떻게 연계되어 있는가에 따라 달라진다. 예를 들어 현대자동차에서 새로운 모델을 생산하기 위해서는 개발단계에서부터 브레이크, 범퍼, 라디에이터, 변속기, 쇠달, 전자기기, 의자 등 수많은 부품회사와의 밀접한 협력과 조정을 필요로 한다. 모든 부품이 기간내에 개발이 이루어져야 하고 내구성, 기능, 성능 등이 일정 기준에 합치해야 한다. 아무리 하찮은 부품이라도 기능이 떨어진다면, 내구성이 수준에 못미친다면 할 경우에는 자동차의 성능에 큰 영향을 주게 된다. 한 예로 자동차 문에 외부공기를 차단하는 고무의 복원력이나 내구성이 부족하다면 얼마 지나지 않아 운전시에 소음이



커지고 이로 인한 비용은 완벽한 차를 설계하는 것보다 훨씬 클 것이다. 다른 거래와의 연계성이 높을 경우 거래비용을 줄이는 방법으로는 중앙의 조정 권한을 강화한다든지 또는 거래에 관계되는 사람들의 수를 줄여서 조정을 수월하게 하는 방법 등이 있을 수 있다.

#### 다) 거래비용과 장기적 거래관계의 효율성

앞에서 논의한 바와 같이 가격기구는 현대경제에서 수많은 재화와 서비스를 생산하는데 필요한 계획과 의사결정 그리고 경제 활동을 조정하는 역할을 한다. 그리고 만약에 가격이 충분히 탄력적이어서 수요와 공급이 항상 일치한다면 가격기구에 의한 조정기능 및 자원배분은 효율적이게 된다. 더욱이 가격기구의 조정기능은 광범위한 정보의 수집을 요구하는 것이 아니고 단순히 가격과 그리고 개인들이 자신의 효용과 생산기술에 대한 정보를 갖고 자신들의 이익을 충실히 추구하는 것만으로 충분하다. 그러나 경제의 외부성 또는 거래의 특성에 따른 거래비용 등으로 인해 시장에서의 조정이 효율적이지 못할 때 조직(organization)이 경제활동을 조정하고 사람들에게 동기를 부여하는 장치로 시장을 대체하게 된다. 조직내에서는 경영자가 전략을 세우고, 목표를 설정하고, 목표를 달성하기 위한 계획을 수립하고, 사람들이 자신에게 부과된 업무를 수행하도록 지시를 한다. 이 과정에서 관행이 정착되고 행정절차가 제도화된다.

거래비용으로 인해 시장이 실패할 경우 조직으로 대처하는 대안과는 달리 반복적인 거래를 통하여 장기적인 관계를 유지하는 방법이 있다. 거래가 일회성을 갖는 경우와 반복하여 오래 지속되는 경우는 거래비용에 대하여 아주 다른 시사점을 갖는다. 거

래가 한번으로 끝날 경우에 당사자들은 일반적인 절차에 따라 계약을 수행하며 만약 문제가 있을 경우 계약이 법적인 구속력을 갖도록 하는 것이 필요하다. 그러나 만약 거래가 반복적으로 같은 사람들 사이에 지속되는 경우에는 거래비용을 최소화하는, 그 거래에 특유한 제도를 관행으로 정착시킬 수 있을 것이다. 거래가 오랫동안 지속될 경우 계약에 성실한 사람들 간에는 거래가 지속되고 그렇지 못한 사람들은 거래에서 제외되는 과정을 통하여 상호이해의 증대와 거래의 관행이 정착된다. 이는 거래의 조정이나 계약의 유효성을 강제하기 위한 형식적인 제도의 필요성을 줄일 수 있게 되어 거래비용을 대폭적으로 줄일 수 있게 될 것이다. 이렇게 반복적인 거래는 정보와 신뢰의 축적을 통해 자산의 특정성, 거래의 불확실성, 성과측정의 어려움 그리고 다른 거래와의 연계성으로부터 야기되는 거래비용을 감소시킬 수 있게 된다.

이러한 관점에서 본다면 일본의 기업들이 제한된 수의 거래기업들과 장기적 관계를 유지하는 것은 시장의 효율성을 저해하는 것이 아니고 시장실패에 대한 민간부문에서의 내생적 대응으로 효율성을 증가시키는 요인으로 인식될 수 있다. 이러한 관계는 완전한 내부조직이 시장을 대체하는 것이 아니고 일종의 준내부조직(quasi-internal organization)으로 각 기업들이 독립성을 유지하면서 장기적 거래관계를 통해 관행이 정착되고 신뢰와 정보가 축적되어 거래비용을 줄일 수 있는 것이다.

조직내부에서의 조정은 조직 구성원에 대한 동기부여가 중요한 문제로 대두된다. 왜냐하면 사람들이 각각 개인의 이익을 추구하는 과정에서 다른 사람들의 이익 또는 개인이 속한 조직의 이해관계와 일치한다는 보장이 없기 때문이다. 준내부조직에서도 마찬가지로 장기적인 거래관계의 유지를 위해서는 동기부여가 중요

한 문제이다.

### 3) 계약의 불완전성과 동기유발

조직내에서 조정의 문제는 누가 어떤 정보를 가지고 의사결정을 하고, 또한 필요한 정보가 적시에 공급되도록 어떤 정보 흐름 체계를 구축하는가를 결정하는 문제들을 포함한다. 이에 반하여 동기유발의 문제는 이러한 과정에 참석하는 사람들이 계획이 옳바로 수립되도록 필요한 정보를 왜곡없이 전달할 뿐 아니라 계획에 따라 자신들에게 부여되는 업무를 충실히 수행하도록 유인을 주는 것이다. 사람들이 자신들의 이익만을 추구한다고 가정할 때 어떻게 하면 사람들이 자신이 얻게 되는 이익만이 아니고 다른 사람들에게 미치는 영향까지도 고려하도록 제도를 고안하는가 하는 것이 동기유발에 있어 중요한 과제이다.

개인의 이익을 추구하는 과정에서 다른 사람을 고려하여 자신의 행동을 수정하려면 그렇게 하는 것이 상호 이익이 된다는 인식과 함께 당사자들간의 합의를 바탕으로 한 계약이 필요하다. 만약 정보가 완전하여 예측 가능한 모든 경우에 대하여 계약 당사자들이 해야 할 일과 비용 또는 이익의 배분을 명시할 수 있다고 한다면 동기유발문제는 야기되지 않게된다. 왜냐하면 당연히 계약을 준수하는 것이 당사자들에게 이익이 되기 때문이다. 따라서 동기유발문제는 완전한 계약이 가능하지 않을 경우에 발생하게 된다.

#### 가) 완전 계약(complete contracts)

완전 계약이 가능하기 위해서는 우선 계약 당사자들이 계약 후

에 발생할 수 있는 모든 가능한 사건들을 예측할 수 있을 뿐 아니라 이러한 사건들이 적절한 용어로 정확히 기술되고 각 사건에 따른 필요한 조치 및 금전적 지불 등이 명시될 수 있어야 한다. 또한 예측한 사건이 실제로 발생했을 때 당사자들이 발생한 사건을 정확히 인지할 수 있어야 한다.

완전한 계약을 위하여 두번째로 필요한 요건은 모든 가능한 각각의 사태에 대하여 필요한 조치와 그에 상응하는 금전적 지불에 대하여 당사자들 간에 합의가 이루어질 수 있어야 한다.

세번째로는 일단 계약이 성립되면 당사자들이 계약을 준수하려는 의지가 있어야 한다. 계약이 준수되기 위해서는 2가지 요건이 필요한데 하나는 계약 후에 당사자들이 계약을 갱신하려는 의사가 없어야 한다. 만약 당사자들이 사후적으로 계약을 갱신하려 한다면 또는 계약이 갱신될 것을 예측한다면 처음 계약시부터 계약에 대한 신뢰가 없게 되어 완전한 계약이 가능치 않게 된다. 다른 하나는 계약의 준수여부를 당사자들이 쉽게 관측할 수 있을 뿐 아니라 계약이 위배되었을 경우 적은 비용으로 계약 준수를 강제할 수 있어야 한다.

실제에 있어서 이러한 완전한 계약이 성립하기는 불가능할 것이다. 예를 들어 어느 햄버거가게에서 직원을 채용한다고 하자. 채용계약이 완전한 계약이 되기 위해서는 앞으로 발생할 모든 가능한 경우들이 열거되고 각각의 경우에 대하여 해당 직원이 취해야 할 행동과 보수 그리고 기대되는 역할을 하지 못했을 때의 불이익등이 모두 기술되어야 한다. 그러나 미래에 일어날 모든 가능성을 예측한다는 것은 불가능할 뿐 아니라 예측을 할 수 있다 해도 그것을 일일이 기록하는데 수개월 또는 수년이 걸릴 것이다.

예측이 빗나가거나 예측하지 못한 상황이 발생했을 때 당사자

들은 새로운 상황에 대하여 적응을 해야하는데 이 과정에서 기회주의적인 행동이 야기될 수 있다. 앞길에 도로공사로 인해 햄버거가게 매상이 줄자 이를 빌미로 부당하게 직원의 보수를 줄이려 한다든지 하는 경우가 이에 해당될 수 있다. 기회주의적인 행동이 예측될 경우 거래가 위축되든지 아니면 필요한 거래가 생기지 않을 수 있다. 최근에 설립되는 연구소들이 노조에 의한 과업을 염려하여 전임 연구원을 뽑기보다는 계약제로 하는 경우가 좋은 예가 될 것이다.

사건이 생길 것을 정확히 예측할 수 있는 경우에도 계약 당사자중 어느 한 쪽이 상대방에 비해 더 많은 정보를 갖는다면 불균형 정보(asymmetric information)에 의한 역선택(adverse selection) 문제가 생길 수 있다. 또한 정보의 불균형문제가 없다 하여도 계약의 이행 여부를 정확히 판단하기 어려울 때 계약 성립 후에 생길 수 있는 도덕적 위험(moral hazard)이 필요한 거래의 위축을 가져올 수 있다. 이러한 문제들을 논의하기 위해 제약된 합리성(bounded rationality)이란 개념이 필요하다.

#### 나) 제약된 합리성과 불완전 계약

어떤 사람도 미래를 완벽히 예측할 수 있는 전능한 능력을 갖고 있지 못하다. 사람들은 문제가 조금만 복잡해져도 조직적으로 판단하여 해결하는 데 어려움을 갖게 되고 또한 인간의 언어는 발생하는 모든 상황을 다른 사람들에게 정확히 전달할 수 있을 만큼 완벽하지 못하다. 인간의 합리성은 제약되어 있을 뿐 아니라 자신들의 제약을 이미 알고 있다. 이러한 경우 계약은 발생가능한 사건들을 열거하는, 가능치 않은 형태보다는 관계를 나타내는 관계적 계약(relational contracts)의 형태를 갖는다. 즉 예측치

못한 사태가 발생했을 경우 누가 어떤 제한된 범위내에서 어떤 권한을 갖고 의사결정을 하는가 하는 사항들과 조치를 취하는데 있어 필요로 하는 기준들, 그리고 의견이 다를 경우에 이를 조정하는 메카니즘 등이 포함된다. 예를 든다면 두 기업이 불확실성이 큰 연구과제를 공동개발을하기로 계약하는 경우 모든 가능한 불확실성을 예측하려고 시도하기 보다는 서로 최선을 다하여 노력하고, 비용과 수익을 적절히 배분하며, 새로운 진전이 있을 때마다 서로 의논하고, 의견을 달리할 때 서로 신뢰를 갖고 협상에 임한다는 형태의 협약을 맺게 될 것이다. 이러한 형태의 계약은 상호갈등의 소지가 많지 않을 경우에 아주 효율적인 계약형태가 될 수 있다. 또 다른 예로는 고용계약의 경우 여러가지 예측가능한 상황에서 근로자가 해야할 일을 일일이 명시하기 보다는 대체로 모호하게 정의된 범위내에서 고용주의 지시에 따를 것을 동의하는, 관계를 나타내는 암묵적 계약형태를 갖는다.

불완전 계약이 효율적이기 위해서는 상호 공통된 기대(common expectation)를 갖는 것이 중요하다. 공통된 기대를 공유하는 것은 제약된 합리성을 보완하고 계약비용을 줄이는데 있어 아주 중요한 수단이 될 수 있다는 의미에서 이를 암묵적 계약(implicit contract)이라고도 지칭한다. 이러한 관점에서 임부처리절차, 사고방식, 가치체계 등에 대하여 공유된 기대라고 할 수 있는 기업문화가 중요한 의미를 갖는다.

#### 다) 불완전 계약의 문제점

계약이 갖는 중요한 의미는 당사자들에게 적절한 유인을 주어 이해관계를 일치시킨다는 것과 구속력 있는 약속을 도출하여 이를 바탕으로 참여자들이 각각의 계획을 세울 수 있도록 한다는

데 있다. 만약 계약이 불완전하다면 이해관계가 달라질 수 있게 되고 약속의 구속력이 약화되는 결과를 가져올 수 있게 된다. 이러한 경우에 약속을 도출해 내는 것도 어렵거니와 약속을 바탕으로 한 협력에도 한계를 갖게 된다.

#### (1) 약속의 도출과 파기

약속을 도출해 낸다는 것은 매우 중요한 의미를 갖는다. 왜냐하면 이는 당사자들간에 상대방의 행위를 예측할 수 있게 해주고 이를 바탕으로 자신의 행동을 결정할 수 있기 때문이다. 예를 들어 애플컴퓨터는 매킨토시를 생산할 때 생산공장을 매킨토시생산 이외의 용도로는 사용하기 어렵게 설계하고 이를 대대적으로 선전하였다. 이는 애플컴퓨터회사가 매킨토시이외는 생산을 안하겠다는 자신에게 한 구속적인 약속으로 회사 자체의 장래 의사결정에 영향을 미칠 뿐 아니라 회사의 종업원, 애플의 경쟁회사 그리고 컴퓨터 구매자들의 구매행태에 까지도 영향을 미치게 된다.

계약이 불안전할 경우 사람들은 사태의 진전에 따라 약속을 파기하거나 또는 재협상하려는 유인을 갖게 된다는 문제점이 있다. 예를 들어 계획했던 것보다 비용이 많이 들 경우 계약된 부품 공급을 하지 않는다든지 명시된 지급을 하지 않는 경우가 있을 수 있다. 불완전 계약은 모든 가능한 사태에 대하여 명시를 하지 않기 때문에 약속을 이행치 않는 당사자는 자신의 행위가 계약에 합당함을 주장할 것이다. 또는 상황이 바뀌고 새로운 정보가 얻어짐에 따라 계약을 재협상하는 것이 양측에 모두 유리할 경우도 있을 것이다. 어쨌든 약속이 파기될 가능성이 있다든지 또는 재협상을 예측한다면 처음 협상에서 효율적인 결과를 기대하기 어려우며 더 나쁜 경우는 효율을 증가시키는 거래가 아예 생기지도 않을 수 있다는 점이다.

## (2) 특정적 투자(specific investment)와 강탈문제(hold-up problem)

불완전 계약의 가장 큰 문제점은 특정적 투자가 개입되었을 경우에 야기된다. 특정적 투자란 앞에서 설명한 바와 같이 어떤 자산 또는 투자가 특정한 목적에 쓰일 때만 가치를 갖는 경우이다. 예를 들어 석탄을 사용하는 화력발전소가 석탄광산 근처에 건설되었다고 한다면 발전소는 광산이 문을 닫는다든지 또는 광산 주인이 석탄가격을 터무니 없이 높게 요구할 경우 발전소 가치의 상당 부분을 상실하게 될 것이다. 이러한 논리는 발전소가 석탄 수요의 상당부분을 차지할 경우 석탄광산에도 똑같이 적용될 수 있다. 즉 발전소가 문을 닫거나 또는 석탄가격을 터무니 없이 낮게 지급한다면 석탄광산의 가치가 하락할 것이기 때문이다. 이 경우 발전소와 석탄광산은 상호 특정성(co-specificity)을 갖는다고 말하고 두 자산의 가치는 석탄이 발전을 위하여 쓰여질 때 가장 큰 가치를 갖게 된다.

자산들이 상호 특정성을 가질 때의 문제점은 한 자산의 가치가 다른 자산 소유자의 행태에 의존한다는 데 있다. 이런 경우 여러 형태의 기회적인 행동이 가능하게 되어 투자를 위축시키는 요인이 될 수가 있다. 일단 발전소가 석탄광 근처에 건설된 후에는 발전소 측에서는 다른 광산의 석탄으로 대체하기가 어렵고 따라서 근처 석탄광에서 가격 인상을 요구한다면 그 요구를 들어주는 외에는 다른 선택이 없게 된다. 이렇게 특정성을 갖는 투자가 이루어진 후에 상대방의 기회적인 행위로 인해 투자 자산의 가치가 하락하게 되는 것을 강탈문제(hold-up problem)이라고 한다. 강탈의 가능성이 존재하는 한 기업들은 투자를 기피하려는 경향을 갖게 되고 따라서 효율적인 수준의 투자가 이루어지지 못하게 된다. 강탈의 문제는 완전한 계약이 가능하고 수많은 공급자가 존



재하는 정형화된 시장에서는 존재하지 않는 문제이다.

상호 특정성 및 그에 따른 강탈의 문제가 있을 경우 이를 해결하는 방안으로는 한 사람이 두 가지 자산을 모두 보유하여 강탈의 가능성을 없애는 것과 비계약적인 방법으로 구속력을 갖는 약속을 도출해내는 방법이 있을 수 있다. 후자의 예로 거래가 오랜 동안 계속될 경우에 중요한 역할을 하는 평판(reputation)이 기회적 행동, 계약의 파기, 또는 재계약의 충동을 억제하는 중요한 수단이 될 수 있다. 불완전 계약의 세계에서는 신뢰(trust)가 거래를 성사시키는데 있어 중요한 요소가 되며 나쁜 평판은 이익을 얻을 수 있는 거래 기회를 줄이게 된다. 따라서 사람들은 좋은 평판을 유지하기 위하여 계약의 파기나 기회적 행동을 억제하게 되며 평판의 중요성은 거래가 잦을수록, 오래 지속될수록 그리고 거래의 수익성이 클수록 증가한다.

### (3) 사적인 정보(private information)와 계약전 기회주의

(pre-contractual opportunism) : 역선택(adverse selection)

일단 발생가능한 사건들이 모두 예측될 수 있다 하여도 다음 단계에서 중요한 것은 각 사태에 대하여 취해야 하는 조치들에 대하여 합의를 도출하는 것이다. 합의도출을 위해서는 협상이 필요하다. 협상은 상당히 복잡한 과정으로 정보가 어떻게 주어지느냐 하는 것이 협상의 성공 가능성과 효율성 여부를 결정짓는다. 특히 협상과정에서 개인적인 정보가 공개되지 않는 비대칭 정보의 문제가 있을 경우에 합의가 이루어지기 어렵든지 또는 합의가 도출되더라도 비효율적인 것이 될 가능성이 크다. 왜냐하면 사적인 정보가 공개되지 않는 경우에 협상당사자들은 자신에게 유리하도록 하기 위하여 전략적으로 개인적인 정보를 허위로 나타내려 하기 때문이다. 이렇게 되면 효율적인 거래가 성립되지 않거

나 또는 비효율적인 거래가 일어나게 된다.

정보의 비대칭이 존재할 경우 생길 수 있는 또 다른 문제는 역선택 문제이다. 이는 보험을 구입하는 사람들이 자신들의 행태에 대해 개인적인 정보를 가짐에 반해 보험회사는 개인에 행태에 대한 정보를 알 수 없으므로 해서 평균보다 높은 보험혜택을 받게 됨을 나타내는 보험용어이다. 예를 들어 한 사회에 안전운전자와 위험운전자 두 부류의 운전자가 있다고 하자. 이제 보험회사가 운전자 보험을 판매한다고 할 때 보험회사는 개개인의 운전습관에 대한 정보를 가질 수 없으므로 보험료 책정을 할 때 전체운전자의 평균 사고비용에 의존할 수 밖에 없다. 이 경우 안전운전자는 자신의 기대 사고비용이 평균에 비해 훨씬 낮을 것이므로 보험료가 자신의 운전습관을 고려할 때 너무 높다고 판단할 것이고 따라서 보험에 들기를 원하지 않을 것이다. 이에 반해 위험운전자는 자신의 기대 사고비용에 비해 보험료가 낮다는 것을 알게 되고 당연히 보험을 구입할 것이다. 보험구입자 중에 위험운전자의 비중이 높아지게 되면 사고 보상액이 증가하고 따라서 보험료가 상승된다. 안전운전자는 더욱 보험구입을 기피하게 되고 위험운전자의 비중이 점차 증가하게 되어 결국은 결국은 보험자체가 폐지될 정도까지 보험료가 상승하게 될 것이다. 이렇게 개인들은 자신의 운전습관에 대해 정보를 갖는데 반해 보험회사는 개인의 특성에 대해 정보를 갖지 못할 경우 위험운전자가 주로 보험을 구입하게 되는 역선택 문제가 발생하게 된다.

역선택의 다른 예는 은행 대출시장에서 찾아볼 수 있다. 보험의 예에서와 같이 위험성이 낮은 투자를 선호하는 차입자 갑과 위험이 높은 투자를 선호하는 차입자 을이 있는데 은행은 두 종류의 차입자를 구분할 수 없다고 가정하자. 갑의 투자는 위험이 없이 10%의 확실한 수익을 보장하고 을의 투자는 평균수익률은

갑과 같은 10%이나 위험이 높아 운이 좋을 때는 30%의 이익을 얻을 수 있으나 운이 나쁠 때는 10%의 손해를 본다고 하자. 은행의 대출금리가 5%라면 갑과 을 모두 대출을 받으려 할 것이고 충분한 숫자의 갑과 같은 안전투자자가 있다면 역선택문제는 야기되지 않을 것이다. 그러나 만약 시중의 자금사정이 악화되어 은행 대출금리가 10%를 넘는다면 갑은 10%의 수익을 모두 은행에 금리로 지급해야 함으로 더 이상 은행대출을 받으려 하지 않을 것이다. 반면에 을은 10%의 대출금리하에서도 운이 좋을 경우 아직도 20%의 수익을 얻을 수 있고 만약 운이 나쁠 경우에는 단지 은행에 손해분 10%를 제외한 원금 90%를 돌려주는 것으로 책임이 면제된다. 따라서 금리가 10%로 인상된다 하더라도 을과 같은 위험투자자는 대출을 받으려 할 것이다. 금리상승으로 인해 안전투자자는 대출시장에서 퇴장하는 반면 위험투자자만 남게되는 역선택의 문제가 생기게 된다. 위험투자자의 채무 불이행 가능성을 고려하면 금리를 인상시킴으로써 은행의 실질 수익은 감소할 가능성이 크게 된다. 은행은 이런 경우 금리를 인상시키기 보다는 금리를 고정시키고 대출을 선별적으로 할당(rationing)하는 정책을 선택하는 것이 더 나을 것이다.

#### (4) 계약 후 기회주의: 도덕적 위험(moral hazard)

역선택이 비대칭 정보(asymmetric information)로 인해 생기는 계약전 기회주의(pre-contractual opportunism)라고 한다면 도덕적 위험은 사람들의 행태가 관찰되기 어려울 경우 다른 사람들에게 주는 피해를 고려하지 않고 자신의 이익을 추구하게 되는 계약 후 기회주의(post-contractual opportunism)를 말한다. 역선택과 마찬가지로 도덕적 위험도 보험용어에서 유래하였다. 예를 든다면 차를 임대하여 운전할 때 보험을 구입하여 사고시 보험에 의해

처리될 경우에 비해 보험을 구입하지 않아 사고를 개인 비용으로 처리해야 할 경우에 운전을 훨씬 더 조심스럽게 하게 될 것이다. 다른 예로는 의료보험에 가입하여 병원비용이 보험에서 처리될 때 사람들은 더 자주 병원을 찾게 되고 더 고급진료를 수요하는 경향을 갖는다. 이외에도 도덕적 위험은 주위 어디서나 관찰될 수 있다. 상품의 품질이 관측되기 어려울 때 기업이 끝만 보기 좋은 상품을 만든다든지, 증권회사 직원이 고객의 주식을 불필요하게 자주 매매하여 실적을 올리려 한다든지, 회사원이 오전에 신문으로 소일 한다든지, 전문경영인이 보너스를 목적으로 단기적인 이익에만 치중하여 기업의 장기적 경쟁력을 약화시킨다든지, 전세 입주자가 건물유지에 소홀한다든지 하는 것은 모두 도덕적 위험에 해당되는 것으로 이는 결국 사람들의 행태에 대한 관찰 또는 감시(*monitoring*)가 어려운 데서 연유한다.

증권회사 직원의 주식매매가 고객을 위한 것인지 아니면 직원의 실적을 위한 것인지 전문지식이 없는 고객은 알 수가 없으며 일반 주식소유자로서는 전문경영인의 의사결정이 기업을 위한 것인지 개인의 이익에 따른 결정인지 판단을 하기가 쉽지 않다. 이러한 예들은 대리인 관계(*agent relation*)로도 설명이 가능하다. 즉 대리인(*agent*)이 주인(*principal*)을 위해 의사결정을 하도록 위임을 받았다고 가정하자. 만약 주인이 대리인의 보고내용이나 행동이 주인을 위한 것인지 또는 대리인 자신을 위한 것인지 감시(*monitoring*)를 제대로 할 수 없다고 한다면 주인과 대리인의 이해관계가 달라질 경우 대리인은 당연히 자신의 이익을 추구하려는 도덕성 위험문제가 야기된다. 위의 예들에서 증권회사 직원, 전문경영인은 각각 대리인이 되고 고객과 주주는 그에 상응하는 주인이 된다. 이제 도덕적 위험과 그에 대한 조직적 대응(*organizational responses*)을 좀더 자세히 살펴 보기로 한다.

#### 4) 조직에서의 도덕적 위험

도덕적 위험 문제가 위의 예에서 본 바와 같이 우리 주위에서 흔히 생길 수 있다는 점에서 그리고 그로 인한 비효율성이 크다는 점에서 중요성을 알 수 있다. 그러나 도덕적 위험이 정말로 심각한 경제적 문제가 될 수 있다는 것은 80년대 후반에 미국의 저축대부조합(savings and loan association)들이 대대적으로 도산한 예에서 찾아질 수 있다. 도덕적 위험문제가 야기되는 기본적인 요인은 다음과 같이 3가지로 요약될 수 있는데 저축대부조합의 예에서 이 3가지 문제가 모두 내재되어 있음을 알 수 있다.

- 이해의 상충(divergent interests)
- 의사결정자가 자신의 행동 결과에 대하여 일부만 책임을 지게 됨.
- 감시(monitoring)가 불완전하거나 강제(enforcement)의 어려움.

##### 가) 도덕적 위험 문제의 심각성 : 미국 저축대부조합의 도산

저축대부조합은 예금의 형태로 자금을 흡수하여 주로 부동산을 담보로 주거용 부동산에 대출 형태로 투자하는 은행과 유사한 금융기관으로 저축대부조합의 투자는 엄격하게 주거용 부동산으로 제한되어 있었다. 그러나 80년대 초에 금융산업의 규제완화가 진전되면서 저축대부조합의 투자에 대한 규제가 완화되자 저축대부조합들은 좀 더 수익성이 높은 상업용 부동산과 소위 정크본드에 대한 투자를 늘려나갔다. 그러나 수익성이 높은 투자는 당연히 위험성도 높아 부동산 경기가 침체하고 정크본드의 채무불이행이 증가하자 저축대부조합들의 자산가치가 급격히 감소하여 결국 500여 개의 예금대부조합이 파산하게 되는 결과를 초래하였다. 저축

대부조합들은 정부기구인 연방 저축대부 보험공사(Federal Savings and Loan Insurance Corporation, FSLIC)에 예금보험을 가입하고 있어 저축대부조합들이 예금을 지급하지 못하는 경우 FSLIC에서 대신 지급하도록 되어 있다. 그러나 FSLIC의 기금으로는 파산한 저축대부조합들의 예금을 모두 충당할 수 없어 결국 수천 억불에 달하는 국민의 세금으로 이를 충당할 수 밖에는 다른 방법이 없게 되었다.

이런 결과가 생기게 된 기본 원인은 예금보험제도의 존재와 느슨한 규제로 인하여 저축대부조합의 경영자에게 심각한 도덕적 위험이 야기 되었기 때문이다. 이를 간단히 설명하면 규제완화로 인해 수익성이 높으나 위험성 또한 높은 투자기회가 확대되었는데 위험투자가 성공적일 경우에는 저축대부조합의 수익이 증가하지만 실패할 경우에는 저축의 지급이 보험에서 충당이 됨으로 위험이 분산되는 효과를 갖는다. 따라서 경영자로서는 과도하게 위험투자를 추구하게 되는 경향을 갖게 되는 것이다. 예를 들어 다음의 <표 IV-1>에서 보는 바와 같이 투자소요액이 같은 100원이 소요되나 위험성과 예상수익이 다른 2개의 투자안이 있다고 가정하자. 안전한 투자는 순예상수익이 5인 반면 위험이 높은 투자는 순예상 수익이 -5로 경제 전체적으로 바람직 하지 않은 투자이다. 따라서 순전히 자기자금으로 투자자금이 충당될 경우 위험투자는 이루어지지 않는다. 그러나 투자자금이 주로 은행예금으로 충당되고 손해가 생길 경우 손해액이 예금보험에서 지급된다면 저축대부조합의 관점에서 안전투자와 위험투자의 수익률은 반대가 된다. 다음의 <표 IV-2>에서와 같이 투자자금 100원 중 90원은 예금으로 충당되고 저축대부조합의 소유주가 나머지 10원을 조달한다고 하고 예금금리는 0%라고 가정하자. 안전투자의 경우 소유주의 순예상수익이 5가 되는 반면 위험투자의 경우 실제수익

이 투자액보다 작게 되면 FSILC에서 예금보험에 의해 지급됨으로 소유주의 순예상수익이 15가 되어 결과적으로 안전투자의 경우보다 훨씬 높게 된다. 따라서 예금보험의 존재로 투자위험이 분산되면 저축대부조합의 소유주는 예상수익이 낮더라도 투자가 성공할 경우 높은 수익을 주는 위험성이 높은 투자계획을 선호하는 경향을 갖게 된다.

〈표 IV-1〉 위험도와 예상수익률

	안전투자	위험투자
소요자금	100	100
고수익 경우(확률)	110(50%)	140(50%)
저수익 경우(확률)	100(50%)	50(50%)
총 예상 수익	105	95
순 예상 수익	5	-5

〈표 IV-2〉 투자가 예금으로 총당될 때 위험의 분산

	안전투자			위험투자		
	예금	소유주	FSLIC	예금	소유주	FSLIC
자금조달	90	10	0	90	10	0
고수익 경우	90	20	0	90	50	0
저수익 경우	90	10	0	90	0	-40
총 예상 수익	90	15	0	90	25	-20
순 예상 수익	0	5	0	0	15	-20

저축대부조합에서의 도덕적 위험 문제는 저축대부 금융시장에서의 심한 경쟁에 의해 더욱 악화되었다. 일반적으로 경쟁은 비능률적인 기업을 시장으로부터 퇴장시켜 효율성을 증대시키는 기능을 하지만 도덕적 위험문제가 있을 경우에는 그 반대로 기능하게 된다. 몇몇 저축대부조합이 수익이 높으면서 동시에 위험성도

높은 자산에 투자하여 높은 예금금리를 지급하면 다른 저축대부 조합에서 예금이 빠져나가기 시작하고 이에 대응하여 높은 금리를 지급하기 위해서는 이들 저축대부조합도 위험성이 높은 정크 본드나 상업용 건물에 투자하지 않을 수 없게 되기 때문이다.

저축보험제도가 없다 하여도 경영자는 위험한 투자를 추구하려는 유인을 갖게되는데 이는 위험부담만이 보험공사로부터 저축자에게로 이전될 뿐 저축대부조합 경영자에게는 아무런 차이가 없기 때문이다. 즉 투자가 부채에 의해 조달되는 한 채무자는 채권자가 원하는 것보다는 항상 위험한 투자를 선호하는 경향을 갖게 된다. 저축대부조합은 저축자로부터 자금을 빌려 투자를 하게 되는데 투자로부터 오는 이익은 예금자에 대한 금리를 제하고 저축대부조합에 귀속되지만 손해를 볼 경우에는 예금자에게 손해액을 제하고 남아 있는 원금만을 지급하게 됨으로 투자가 실패하는 경우의 위험을 예금자가 부담하게 되는 셈이다. 이런 경우 저축대부조합의 경영자는 당연히 위험이 높은 투자를 선택하려는 경향을 갖게 된다.

여기서 우리는 저축대부조합의 경영자와 저축자 또는 경영자와 보험공사의 이해관계가 상충될 뿐 아니라 경영자의 행동의 결과가 다른 사람들에게 전가되어 경영자는 결과의 일부에 대해서만 책임을 짐으로써 도덕적 위험문제가 생기게 되는 요건 중 2가지가 충족되고 있음을 볼 수 있다. 그러나 만약 저축대부조합의 행태에 대하여 완벽한 감시가 가능하다든지 또는 기준을 제시하고 이를 강제할 수 있다고 한다면 도덕적 위험 문제가 발생하지 않든지 아니면 문제를 최소화시킬 수 있을 것이다.

저축대부조합에 돈을 맡기는 예금자들은 자금이 위험이 높은 자산에 투자되어 자신들에게 위험이 전가되는 것을 원하지 않을 것이고 따라서 저축대부조합을 감시하려는 유인을 가질 것이다.



이는 은행들이 기업에 대출할 때 기업의 자금사정, 투자계획등을 심사하고 경우에 따라서는 담보 및 정기적인 재무보고를 요구할 뿐 아니라 자금의 용도에 대하여 제한을 두려고 하는 것과 마찬가지로, 그러나 실제로 그러한 감시가 없었던 이유는 우선 저축대부기관이 지급 불능시 보험공사에서 대신 저축을 지급해 줌으로 저축자들로서는 비용을 들여 감시할 이유가 없으며, 두 번째로는 감시에 막대한 비용이 소요되는 데 반해 소규모 저축자들 개개인에게 돌아오는 이득은 극히 작게 됨으로 해서 생기는 무임승차 문제 때문이다.

#### 나) 조직에서의 도덕적 위험

도덕적 위험은 광범위한 형태의 거래에 영향을 미칠 뿐 아니라 조직에서 관측되는 많은 제도적 장치들은 종종 도덕적 위험문제에 대한 대응으로 만들어진 경우가 많다.

##### (1) 도덕적 위험과 근로자 태만

도덕적 위험의 중요한 사례들은 고용관계에서 발견되는데 그 간접적인 증거로는 고용관계에서 종종 성과를 기준으로 한 계약등을 통해 근로자들에게 성실, 노력, 창의력, 충성심 등을 위한 유인을 제공한다는 점을 들 수 있다. 즉 근로자의 보수를 생산량, 판매량, 또는 기업의 수익 등 여러 가지 형태의 성과지표와 연계시키는 것이다. 이는 근로자의 보수를 관측하기 어려운 지적 또는 육체적 노력에 직접 연계시키기보다는 노력의 결과로 나타나 는, 관측이 수월한 성과 또는 업적에 연계시킴으로써 근로자들이 태만하지 않도록 유인을 주는 방법이다.

고용관계에서의 도덕적 위험의 극단적인 예는 미국의 항공관계

사의 경우에서 찾아볼 수 있다. 항공관제사들은 연방고용인 보상법(Federal Employees' Compensation Act)에 의해 업무상 근무능력을 상실했을 경우 업무능력이 회복될 때까지 정상보수의 75%까지 보상을 받게되는데 이는 세금을 고려한다면 정상근무시의 보수보다도 많은 수준이었다. 다만 거짓으로 보상을 받는 것을 방지하기 위해 업무능력을 상실하게 된 경위 및 현 상태에 대한 의사, 직장상사 그리고 동료의 보고가 필요하였다. 그러나 업무상 근무능력을 상실하였다는 것이 반드시 신체적인 것일 필요가 없이 스트레스와 관련된 정신적 혼란도 충분한 사유가 될 수 있었기 때문에 누구나 어렵지 않게 혜택을 받을 수 있었다. 더우기 72년에 근무능력을 상실한 관제사에 대하여 다른 직업으로의 전환을 위한 재교육제도가 도입되면서 이 제도는 더욱 매력적인 것이 되어 정신적 스트레스로 인해 근무능력을 상실했다는 주장이 74년에 2배로 증가하였다. 74년에 거짓보상에 대한 감시를 강화하기 위하여 정신적으로 스트레스를 줄만한 업무상의 사건이 있었는지의 여부 또는 근무능력을 상실했다는 것을 입증할만한 과실 등을 제시하도록 규정이 바뀌자 그 결과는 업무상 과실을 의도적으로 만들어 내는 것이었다. 74년부터 비행기간의 안전거리를 위반하는 과실이 급증하였는데 특히 비행기의 이착륙이 그렇게 복잡하지 않은 시간대에 결정적인 위험을 수반하지는 않는 일반적인 안전거리 위반건수가 급증하였다는 데서 관제사들의 도덕적 위험이 심각했음을 알 수 있다.

#### (2) 경영자의 도덕적 위험

현대의 대규모 기업들은 대부분 소유와 경영이 분리되어 소유자인 주주들이 선임한 전문경영인이 역시 주주들이 선임한 이사회 감시하에 기업을 운영하도록 위임된 체제를 갖고 있다. 따

라서 전문경영인은 당연히 주주의 이익 또는 기업의 장기적 성장을 극대화하도록 기업을 경영할 것이 기대된다. 그러나 실제로 전문경영인은 자주 기업의 장기적 성장을 극대화하기보다는 자신이 직접 선임한 이사들의 비호하에 자신과 이사들의 이익을 추구 하는 경우가 자주 관찰된다. 이는 경영자의 도덕적 위험 또는 경영자와 주주 사이의 대리인 문제로 설명될 수 있다. 즉 경영자가 주식의 일부만을 보유한다든지 또는 주식을 보유하지 않는 경우 기업의 장기적인 성장으로부터 경영자에게 돌아오는 편익이 크지 않음으로 해서 이해관계의 상충이 발생되고 이로 인해 경영자에게 도덕적 위험 또는 대리인 문제가 야기된다. 이러한 경우 경영자는 기업의 장기적인 성장을 위한 투자계획이나 새로운 관리방법의 도입 등의 경영활동보다는 금전적 또는 비금전적 편익을 과도하게 추구하는 경향을 갖게 된다. 미국에서 경영인들이 기업의 경영상태에 관계없이 호화스러운 자가용 비행기를 운영한다든지, 고급 사교모임의 회원권을 여러 개씩 보유한다든지, 또는 기업경영실적에 관계없이 전문경영인의 보수를 높게 책정한다든지 하는 경향은 이런 요인에 기인한다.

Occidental Petroleum과 RJR Nabisco의 사례는 경영자의 도덕적 위험을 보여주는 전형적 예이다. Occidental Petroleum의 Armand Hammer 회장은 레닌이나 그 후의 소련 또는 중국 지도자들과의 개인적 친분관계를 위해서 지속적인 손실에도 불구하고 소련과 중국에 투자를 계속하였다. 또 1주당 \$2.50의 배당을 항상 유지하였는데 1990년 1주당 이익은 \$1.03에 지나지 않아 배당을 위해 돈을 빌려야 했으며 특히 LA에 있는 그의 사설 박물관을 짓기 위해 1억2천만불의 회사 자금이 유용되었다. Nabisco의 F. Ross Johnson 회장은 임원들의 여행을 위해 10대의 자가용 비행기에 36명의 비행사를 고용하였고 임원의 임금을 항상 높게 유지하였

다. Frank Sinatra, Bob Hope 등의 연예인을 초청한 호화판 파티, Ford 전직 대통령을 초대하는 골프시합등으로 회사 자금을 유용하였고 유명한 운동선수들에게 임원대우로 임금을 지급한 것으로 유명하였다. Hammer와 Johnson은 Occidental과 Nabisco의 주식을 각각 0.5%와 0.2%만을 보유하였을 뿐이었다.

경영자의 도덕적 위험 또는 대리인 문제는 외부주주와 경영자 사이에 존재하는 비대칭 정보에 의해 더욱 악화될 수 있다. 경영자는 외부주주보다 기업사정에 대해 더 많은 정보를 갖게 됨으로 경영자는 자신의 능력을 인정받기 위해 외부주주에 의해 쉽게 관측될 수 있는 판매고나 또는 단기수익을 체고시키는데 더 많은 노력을 기울이게 되고 따라서 쉽게 관측이 되지 않는 R & D 투자나 근로자의 교육 등은 등한시하게 된다. R & D 투자나 근로자에 대한 교육투자는 기업의 경쟁력을 유지하는데 중요한 요인이지만 위험부담이 크고 그 결과가 장기적으로 나타나게 됨으로 주식지분이 작거나 주식을 보유하지 않은 전문경영인으로서 이러한 투자에 노력을 기울일 유인이 없게 된다. 결과적으로 경영자의 도덕적 위험 문제가 심각할 경우 기업의 효율성이 저하되고 장기적 경쟁력이 약화될 수 밖에 없다.

주식이 분산되어 소유와 경영이 분리되어 있는 현대 기업에서는 이사회가 경영자를 감시하고 기업의 중요 투자계획에 대한 승인을 하도록 되어 있지만 대부분 최고경영자가 대표이사를 겸직할 뿐 아니라 직접 이사들을 지명하여 주주총회의 추인을 받는 형식이기 때문에 이사회가 경영자에 대한 감시기능을 하기는 어렵다. 이러한 사실들을 충분히 인지하고 있는 외부주주들은 경영자와 이사회를 감시하려는 유인을 갖는다. 그러나 수많은 소액주주로 구성되어 있는 기업의 경우 개별 주주들의 주식보유 비율이 워낙 낮기 때문에 이러한 감시유인이 제약될 수 밖에 없다. 즉 어

는 개별 주주가 막대한 감시비용을 들인 결과로 기업의 수익성이 좋아진다 하여도 증가된 수익의 극히 일부분 만이 감시비용을 지급한 주주에게 돌아 오기 때문이다. 또한 증가된 수익은 감시비용을 지급하지 않더라도 모든 주주에게 공유됨으로 공공재와 같은 성격을 갖는다. 따라서 무임승차 문제가 발생되고 결과적으로 경영자를 감시하려는 개별주주의 유인이 제약되게 된다.

### (3) 자본구조와 도덕적 위험

기업은 부채나 또는 주식발행에 의해 자금을 조달한다. 채권자는 차후에 원금 이외에 일정 금리 또는 일정액을 지급 받지만 주식 소유자는 부채를 지급한 나머지 이익에 대한 권한을 갖는다. 주식을 소유한 주주는 경영자를 선임하여 기업경영을 책임지도록 하되 이사회를 구성하여 경영자를 감시하도록 한다. 경영자의 도덕적 위험이 없을 경우 기업은 주주의 이해와 일치하도록 경영된다. 그러나 문제는 주주와 채권자간에 이해상충이 생길 수 있다는 점이다. 저축대부조합의 예에서 본 바와 같이 투자가 성공적일 경우 주식소유자는 많은 이익을 얻게 되지만 채권자는 단지 일정액의 이자만이 지급될 뿐이다. 반면에 투자가 실패할 경우에는 대부분의 손실을 채권자가 부담하게 된다. 따라서 주식소유자는 채권자가 기대하는 것보다 위험이 높은 투자를 선호하는 경향을 갖게되며 이러한 경향은 부채비율이 높을수록 커지게 된다. 저축대부조합에서 보여주었던 예를 가지고 이를 설명하면 <표 IV-1>에서 보여준 바와 같이 투자자금 100원이 모두 자기자금으로 조달될 때 위험투자는 이루어지지 않는다. 그러나 만약 다음의 <표 IV-3>에서와 같이 투자자금 100원중 80원은 은행대출로 나머지 20원은 주식발행으로 조달한다면 안전투자의 경우 소유주의 순예상수익은 5가 된다. 그러나 위험투자의 경우 실제수익이 투자액

보다 작게 되면 주주의 유한책임으로 인해 대부분의 손해를 채권자인 은행이 부담하게 됨으로 소유주의 순예상수익은 10이 되어 안전투자계획보다 높다. 따라서 부채비율이 높은 기업의 소유주는 위험성이 높은 투자를 선호하는 도덕적 위험을 갖는다.

〈표 IV-3〉 투자가 은행대출에 의해 조달될 때 소유주의 예상수익률

	안전투자		위험투자	
	은행	소유주	은행	소유주
자 금 조 달	80	20	80	20
고 수 익 경 우	80	30	80	60
저 수 익 경 우	80	20	50	0
총 예 상 수 익 률	80	25	65	30
순 예 상 수 익 률	0	5	-15	10

기업의 부채비율이 높을 경우 생길 수 있는 또다른 문제는 부채위협(debt overhang)으로 인한 과소투자가 생길 수 있다는 점이다. 이는 기업의 현금능력이 기존의 부채를 갚을 수 없어 새로운 투자로 생기는 수익이 모두 기존의 부채를 갚는데 충당되어야 할 경우에 생기게 된다. 예를 들어 어느 기업의 부채가 자산가치보다 100이 많다고 하고 이 기업이 50의 새로운 투자를 하면 120의 수익을 얻을 수 있어 70의 순수익이 보장되는 투자기회가 있다고 하자. 그러나 부채약정이 기존의 부채를 먼저 갚도록 되어 있다면 새로운 투자로 인한 수익 120중 100을 기존 부채를 갚는데 써야 함으로 50에 대한 투자로 얻을 수 있는 수익은 20에 지나지 않는다. 이런 경우 어느 누구도 자금을 공급해 주지 않으려 할 것임으로 부채비율이 높은 경우 좋은 투자기회를 상실하게 되어 과소투자 문제가 생기게 된다.

채권자들은 소유주의 도덕적 위험이 심각할 수 있음을 알고 있

고 따라서 소유주를 감시하려는 유인을 갖는다. 그러나 경영자와 외부주주의 예에서 본 바와 같이 채권자가 여럿일 경우 감시비용은 한사람이 부담하지만 그로 인해 얻게 되는 정보나 소득은 채권자 모두가 다같이 공유하게 됨으로 무임승차 문제가 발생하고 결국은 소유주를 감시하려는 유인이 제약될 수밖에 없다.

### 5) 도덕적 위험의 완화

도덕적 위험이 생기게 되는 기본적 요인들은 앞에서 지적한 바와 같이 우선 사람들간에 이해관계의 상충이 있어야 하고 두 번째로 의사결정자가 자신의 행동의 결과에 대하여 일부만을 부담하게 되어야 하고 세 번째로 합의된 사항들이 제대로 준수되고 있는지의 여부를 확인하는데 어려움이 있어야 한다. 따라서 도덕적 위험을 완화하려면 이들 요인들을 감소시킬 수 있는 방법들을 찾아야 할 것이다.

#### 가) 감시(monitoring)

도덕적 위험을 통제하는 첫번째 방법은 감시와 확인에 더 많은 자원을 배분하는 것이다. 기업들이 결산공고를 하기 전에 회계사의 감사를 받는다는지, 증권공모를 위해서는 증권감독원의 허가가 있어야 한다는지, 또는 기업에서 출·퇴근 시간을 기록하도록 한다는지 하는 것들이 그 예들이다. 그러나 자본주의 시장경제체제에서는 시장 자체가 갖고 있는 감시기능에 의해 경영자의 도덕적 위험이 제약되기도 한다. 한 경제의 효율성이 경제를 구성하고 있는 기업들의 효율성에 의해 결정된다면, 기업에 대한 시장에서의 감시기능이 얼마나 효율적으로 이루어지느냐 하는 것은

그 경제의 효율성을 결정하는 중요한 요인이 된다.

시장에서의 기업에 대한 감시는 상품시장과 금융시장 2군데서 이루어진다. 상품시장에서의 감시는 기업이 생산하는 상품시장에서 경쟁에 의해 이루어지는 것을 의미한다. 경영자가 도덕적 위험 또는 대리인 문제로 인해 기업경영에 소홀하면 결국 기업의 경쟁력이 약화되고 도산하게 되는 과정을 통해 경영자를 감시하고 필요에 따라서는 제재(discipline)를 하기도 한다. 그러나 상품시장에서의 감시는 규모의 경제가 있거나 또는 진입규제등으로 인하여 시장에서의 독점력이 커지게 되면 경영자가 태만하더라도 도산의 가능성이 적어짐으로써 효율적으로 작용하지 못하게 된다.

금융시장에서의 감시는 자본시장에서 이루어지거나 또는 부채 시장에서 은행을 통해 이루어진다. 자본시장이 발달하고 은행의 비은행 주식보유가 금지되어 있는 영국이나 미국 등에서는 자본시장에서의 매수·합병 등을 통해 경영권에 대한 감시 및 규제가 이루어지고 있는 반면 자본시장의 발전이 미흡하여 기업자금을 주로 은행부채에 의존했던 독일과 일본에서는 은행이 기업과 밀접한 관계를 갖고 기업경영을 감시하고 규제하는 체제로 발전하였다.

#### (1) 자본시장에서의 감시와 문제점

1980년대는 미국과 영국 그리고 캐나다에서 수많은 기업의 소유권과 경영권의 변화가 있었다. 매수·합병이 가장 활발했던 1986년에 3336건의 발표가 있었으며 액수로는 1730억달러에 달하였는데 경영권 변화의 대부분은 적대적 매수에 의한 것이었다. 적대적 매수는 기존 경영진의 반대에도 불구하고 주식을 매입하여 경영권을 확보하는 것으로 일반적으로 경영자의 도덕적 위험 또는 대리인 문제에 대한 시장에서의 규제로 이해될 수 있다. 경영



자가 자신의 금전적 비금전적 이익만을 추구하고 기업경영에 소홀하여 기업의 효율성이 하락하면 주가가 가격이 잠재가격보다 하락하게 된다. 이 때 저평가된 주식을 매입하여 소유권을 확보한 후 새로운 경영진을 선임하고 기업의 구조개편을 통해 효율성을 높게 되면 다시 주가가 가격이 상승하여 자본이익을 볼 수 있다는 것이다. 그러나 이 메카니즘이 제대로 운영되는 데는 몇가지 문제점이 있다.

우선 기존 경영진이 매수자보다 기업에 대해 더 많은 정보를 갖고 있음으로 현재의 경영진이 매수에 응하여 주식을 매도한다면 이는 매수가 가격이 기존 경영진이 생각하는 것보다 과대평가되어 있을 가능성이 크고, 주식을 팔지 않을 경우에는 과소평가되어 있을 가능성이 크다. 따라서 매수·합병은 주식이 과대평가되어 있을 때 수월하게 되고 이런 경우의 매수·합병은 경영자의 도덕적 위험을 규제하는 기능을 상실하게 된다.

두 번째로 수많은 기업 중 어느 기업이 잠재가치에 비해 주식이 저평가 되어 있는지 찾아 내는 것이 쉽지 않을 뿐 아니라 그런 기업을 찾아 매수를 시도할 경우 다른 기업들이 그런 사실을 알면 더 높은 가격을 제안하여 결국 기업 매수에 대한 기대수익이 감소되게 된다. 이렇게 되면 처음에 비용을 들여 저평가된 기업을 찾아냈던 기업은 손해를 보게 된다.

마지막으로 적대적 매수를 위한 시도가 있을 경우 기존의 경영진은 여러 가지 형태의 방어를 취하여 기업 매수가 어렵게 할 수 있다. 대표적인 예로는 독약처방(poison pills), 투표권의 차별화(differential voting rights), 초토전술(scorched earth policies), 구조조정(restructuring), 그리고 이사회의 분화(staggered boards) 등의 방법들이 있다. 독약처방은 매수자가 일정비율 이상의 지분을 매입했을 경우 특별 주식을 발행하여 기존 주주들에게 아주 싼 값

으로 인수하게 하는 방법으로 적대적 매수자들에게는 매수비용을 증가시키는 효과를 갖는다. 투표권의 차별화는 일정 기간 이상 주식을 보유한 주주에게 부가적인 투표권을 주어 신규 주식 취득자의 투표권 비율을 상대적으로 축소시키는 전략이다. 초토전술은 매수기업의 가치를 극단적으로 줄이는 방법으로 한 예를 들면 Mobil이 Marathon Oil을 매수하려고 할 때 Marathon은 만약 자신의 경영권이 다른 기업으로 넘어가게 될 경우 매수기업 이외의 기업에 Marathon이 보유하고 있는 가장 중요한 유전을 싼 값에 인수할 수 있는 권한을 주어 Marathon의 매수가치를 급격히 떨어뜨리는 전략이다. 구조조정은 매수자가 관심을 갖고 있는 사업부문을 미리 분리하여 처분한다든지 또는 자기 주식을 재매입하거나 중요치 않은 사업이나 기업을 비싼 값으로 구입하여 현금보유를 줄이는 방법으로 매수자의 매수동기를 약화시키는 방법이다. 마지막으로 이사회를 분화시키는 방법은 이사회를 여러 그룹으로 분리하여 각 그룹마다 선임 기간을 달리함으로써 매수자가 실질적인 경영권 장악에 오랜 시간이 걸리도록 하는 방법이다.

이러한 요인들로 인해 자본시장에서의 매수·합병을 통한 경영권 규제의 실효성에 한계가 있지만 자본시장에서의 경영권 규제가 효율적으로 운용된다고 하여도 더 중요한 근본적인 문제점들이 있다. 우선 하나는 경영권시장에서의 정보의 전달이나 매수 합병의 결정은 주가가격을 매개로 이루어지는데 주가가격의 변화가 장기적인 요인들을 반영치 못하고 단기적인 요인들에 의해 변화하는 경향을 갖는다는 점이다. 기업의 장기적 경쟁력을 결정하는데 중요한 대단위 시설투자는 투자기간만도 몇년씩 걸리고 투자후에도 오랫동안 적자를 지속할 가능성이 크다. 연구투자, 기술투자, 또는 교육투자 등은 불확실성이 클 뿐 아니라 시장에서 관측하기도 어려워 주가가격이 이러한 투자의 장기적인 효과를 정확

히 예측하여 반영하기를 기대할 수가 없기 때문이다. 따라서 주식시장에서 경영권에 대한 감시 및 규제가 이루어질 경우 경영자들은 당연히 관측이 쉬운 매출액의 증가나 단기적인 금융투자 이익을 중요시하게 되고 기업의 장기적 성장이나 경쟁력은 소홀히 하게 된다.

두번째로 주식시장에서의 경영권 규제는 경영자의 행위가 사후적으로 주가가에 반영되는 사후적인 성격을 갖는다. 만약 사전적으로 경영자의 행위를 감시할 수 있는 체제가 있을 수 있다면 주식시장과 같은 사후적 체제보다 훨씬 효율적이라 할 수 있을 것이다.

## (2) 은행을 통한 사전적 감시

기업이 부채에 의해 자금을 조달할 때 주주 또는 소유자는 위험투자를 선호하고 급전적·비급전적 편익을 추구하려는 경향을 갖게되는데 이는 그로 인한 이익은 모두 소유주에게로 귀속되지만 비용의 많은 부분이 채권자에게 전가되기 때문이다. 따라서 채권자도 당연히 채무자인 기업을 감시하고 기업의 성과를 향상시키려는 유인을 갖는다. 그러나 채권자가 여럿일 경우 감시기능이 공공성을 갖게되어 감시유인이 제약된다. 일본에서는 주거래은행 제도를 통하여 한 기업의 부채가 한 은행에 집중되도록 하고 있다. 이런 경우 주거래 은행은 해당 기업에 대해 감시하려는 유인을 강하게 갖게 된다.

Stiglitz(1991)에 의하면 기업에 대한 감시체제가 제대로 작용하려면 우선 감시비용이 작아야 하고 감시가 효율적으로 이루어질 수 있어야 하며 마지막으로 감시를 하려는 강한 경제적 유인이 있어야 함을 지적하고 은행이 이러한 조건을 충족시킬 수 있음을 보여주고 있다. 즉 은행은 기업과 장기적인 관계를 유지할 뿐 아

나라 은행의 주요 업무가 기업에 대한 정보를 모으는 데 있음으로 감시비용이 적게 들고 대출의 갹신 및 회수 등의 방법으로 기업을 효율적으로 규제할 수 있으며 기업이 부도가 날 경우 비용이 주로 채권자인 은행에 전가됨으로 기업을 감시하려는 경제적 유인 또한 강하다.

그러나 은행은 기업의 부도 위험성에만 관심이 있음으로 기업에 대해 위험이 낮은 투자만을 요구하는 경향을 갖게 된다는 것과 담보대출의 경우 은행에 전가되는 부도비용이 감소함으로 기업을 감시하려는 유인이 감소한다는 문제점들이 있다. 이를 해결하기 위해 Stiglitz는 은행에 대해 대출기업의 주식을 보유하도록 허용할 것을 권하고 있다. 은행이 기업의 주식을 보유하도록 허용될 경우 투자수입분포의 낮은 부분에만 관심을 갖는 은행의 편향을 시정할 수 있을 뿐 아니라 주주로서 장기적 관점에서 기업의 투자계획과 경영행위를 감시하려는 유인을 갖게되고 이 때의 감시체계는 주식시장에서의 사후적 감시체계와는 달리 사전적 감시체계가 된다. 즉 주식시장에서의 감시체계는 경영실적이 주식가격에 반영됨으로써 경영자를 규제하는 사후적 감시체계이나 은행이 기업의 주식과 부채를 같이 보유할 경우 주주로서 투자계획이나 경영의사 결정과정에 직접 참여하게 됨으로써 사전적 감시체계의 특성을 갖는다. 사전적 체계는 경영실패 가능성을 감소시킨다는 면에서 사후적 체계보다 효율적이며 더구나 정보를 생산하고 위험을 관리하는 기능이 주업무인 은행이 감시기능을 담당함으로 해서 기업에 대한 감시체계의 효율성을 높일 수 있다.

일반적으로 한 기업의 경영실적이 악화되었을 때 그것이 경영이 잘못되었기 때문인지 아니면 다른 시장여건의 변화 때문인지, 또는 일시적인 변화인지 구조적으로 장기적인 문제인지 판단하는 것은 쉬운 문제가 아니다. 그러나 은행의 주요 업무가 정보를 생

산하고 위험을 관리하는 데 있음으로 한 은행이 특정기업과 지속적인 관계를 갖고 정보를 축적할 수 있다면 경영의 실패에 대한 원인을 정확히 파악할 수 있을 것이므로 기업에 대한 효율적인 감시체제를 유지할 수 있게 된다.

#### 나) 평판(reputation)

도덕적 위험이 생기는 기본적인 요인들 중의 하나가 계약을 강제하기가 어렵거나 계약을 제대로 이행하는지의 여부를 감시하기가 어렵다는 점이다. 따라서 도덕적 위험을 완화하는대는 앞에서 설명한 대로 감시를 강화한다든지 또는 시장에서의 감시체제가 효율적이도록 하는 것이 필요하다. 또 다른 방법으로 계약이 존중되도록 하는 메카니즘이 평판이다. 평판은 계약을 준수하도록 하는 오래된 그리고 가장 중요한 메카니즘이다. 평판을 유지하려는 노력이 사후적 기회주의를 제약하고 계약의 파기 또는 재계약 유인을 억제하는데 효과적인 수단이 될 수 있다. 계약을 지키지 않는다면 필요한 대금을 지급하지 않는다면 하는 나쁜 평판은 미래의 수익성 있는 거래기회를 줄이기 때문에 이로 인한 장기적 비용이 기회적 행동으로 인한 단기적 이익을 상쇄하여 기회적 행동을 억제하는 효과를 갖기 때문이다. 평판은 구속력을 갖는 약속이나 계약과 같은 효과를 갖는다. 계약서를 작성한다든지 계약을 강제하는데 많은 비용이 소요되는 불완전 계약의 세계에서, 좋은 평판은 계약서를 작성하고 계약을 강제하기 위하여 법적 수단을 사용한다든지 하는 필요성을 없애여 거래를 원활하게 하는 중요한 자원이 될 수 있다.

평판의 가치는 거래의 빈도가 잦을수록, 거래가 오래 지속될수록, 그리고 거래의 수익성이 클수록 커진다. 거래가 지속성이 없

이 1회로 끝난다면 신뢰를 얻으려고 하기보다는 기회적인 행동으로 단기적인 이익을 얻으려고 할 것이다. 이런 경우 종종 거래 자체가 이루어지지 않을 수 있다. 평판이 중요한 역할을 하기 위해 거래의 상대방이 항상 같은 사람일 필요는 없다. 다른 사람들과 비슷한 거래가 지속적으로 반복된다면 평판은 거래자를 끌어 모으는 역할을 하게 됨으로 역시 중요한 의미를 갖는다.

그러나 거래 자체가 모호하거나 복잡할 경우 어떻게 행동하는 것이 평판에 부합하는지 판단하기 어렵고 또한 시장에 수요자와 공급자가 많은 경쟁적 시장일수록 거래가 비인격적이 되고 빈도가 낮아 평판의 중요성이 상실된다. 이런 경우 평판의 효율성을 높이기 위해 거래하는 사람의 수를 줄여 개인당 거래 빈도를 늘리고 이를 제도적으로 뒷받침하는 방법이 있을 수 있다. 일본의 주거래은행제도나 계열사 또는 협력업체가 그 좋은 예이다. 일본의 기업들은 주로 주거래은행을 통하여 자금을 조달할 뿐 아니라 주거래은행들은 기업들의 주식을 보유하고 있어 이를 제도적으로 뒷받침하고 있다. 또한 미국의 GM은 1986년에 35000개의 부품업체와 거래를 하였는데 같은 해에 Toyoda는 단지 224개의 부품업체와 거래를 하였다. GM은 대부분 부품을 직접 설계하고 부품사간의 입찰을 통하여 구입하며, 올해 GM에 대한 공급권을 얻은 것이 다음에 기득권을 보장하는 것은 아니다. 이에 비해 Toyoda는 협력업체가 부품의 설계과정에 참여할 뿐 아니라 협력업체의 과거 성과가 장래의 지속적인 공급권을 얻는데 중요한 기준이 된다. 성과가 좋은 업체는 더 많은 부품공급을 하게 되어 자연스럽게 장기적인 그러나 암묵적인 계약관계가 형성된다(Milgram and Roberts(1992)).

적은 숫자의 사람들과 장기적인 관계를 갖는 것은 그 자체로 평판의 중요성을 증가시켜 기회적인 행동에 대한 유인을 줄일 뿐

아니라, 신뢰를 잃거나 기회적인 행동을 했을 경우 그 비용을 크게 함으로써 평판을 유지하도록 하는 효과를 갖는다. 수요자와 공급자가 많은 경쟁적인 시장에서는 어느 한 사람과의 거래 단절이 큰 영향을 주지 못하지만 거래자가 제한되어 한사람과의 거래 횟수가 많고 장기적으로 지속될 경우 기회적인 행동으로 인한 거래의 상실은 그 비용이 커질 수 밖에 없다. 따라서 이런 경우 자연히 신뢰를 유지하도록 노력하게 된다.

신뢰를 바탕으로 한 장기적 관계는 특정적 자산(specific assets)이 있을 경우 강탈의 문제(hold-up problem)를 해결하는 한 방법이기도 하다. 앞에서 설명한 바와 같이 강탈문제가 심각할 것으로 예측 될 경우 필요한 투자가 이루어지기 어렵다. 이에 대한 대책은 한 사람이 특정성을 갖는 자산을 직접 보유하든지 또는 신뢰를 바탕으로한 장기적 관계를 유지하는 방법이 있을 수 있다. 자동차 부품은 특정성을 강하게 갖는 상품으로 미국의 GM은 수직계열화를 통하여 부품을 직접 생산하는 전자의 방법을 채택한 데 비하여 Toyota는 중요부품만을 직접 생산하고 나머지는 장기적인 관계를 유지하는 협력사로부터 조달하는 후자의 방법을 채택하고 있다.

#### 다) 실적계약제도

감시가 비용이 많이 들거나 불가능할 경우, 또는 평판이 작용하기 어려운 경우에 도덕적 위험을 완화하는 또 다른 방법은 계약을 쉽게 관측이 가능한 실적과 연계시키는 것이다. 예를 들어 기계를 보수 유지하는 노력이나 기술을 관찰하기가 어렵고 보수 담당 사원의 급료가 일정하게 지급된다면 그는 기계가 실제로 고장나기 전까지 많은 시간을 신문을 보거나 다른 집안일을 생각하

며 보낼 것이다. 기계를 고치는 과정에서도 가능하면 시간을 오래 끌어 자신의 일이 어려울 뿐 아니라 현재 최선을 다하고 있는 것처럼 보이려고 할 것이다. 만약 일정 기간 동안 기계가 고장나는 횟수나 고장나 있는 시간을 측정하여—이는 쉽게 측정이 가능함—이 결과를 급료를 결정하는 기준으로 삼는다면 보수유지 담당자의 행태가 바뀌어 고장난 다음에 수리를 하기보다는 기계가 고장나지 않도록 사전에 유지관리를 위해 노력할 것이다. 그러나 이러한 계약이 정당화될 수 있으려면 기계를 고장나게 하는 다른 요인들, 즉 기계의 성능, 기계의 사용기간, 또는 사용강도등이 정확하게 조정되어 고장 횟수 또는 시간이 기계를 유지하려는 노력을 대신하는 변수로 문제가 없어야 한다. 그러나 실제로는 관측되지 않는 노력과 관측될 수 있는 결과와 완전한 상관관계를 갖는 경우는 많지 않으며 사람들의 노력을 정확히 구분해 낸다는 것은 불가능 할 경우가 많다. 예를 들면 한 영업사원의 판매량은 그 사원의 노력만이 아니고 상품의 가격, 선전전략, 경쟁기업의 가격 및 전략, 그리고 경제상황 등 여러 가지 요인에 의존하게 된다. 이 경우 영업사원의 보수를 단순히 판매량에 연계시키는 것은 자신이 어찌할 수 없는 임의적 요인에 의해 보수가 결정되는 결과를 가져온다.



## 2

.....

**일본의 주거래은행제도와 준내부조직  
(Quasi-Internal Organization)**

지금까지의 시장과 조직에 대한 논의를 간단히 요약하면 전문화가 심화됨에 따라 전문화된 경제행위간의 조정이 이루어져야 하고 전문화된 역할을 잘 수행토록 동기가 주어져야 한다. 시장이 완벽하다면 이러한 조정과 동기부여가 시장에서 가격기구에 의해 효율적으로 해결이 되지만 외부성, 시장의 부재, 거래비용으로 시장실패가 생기는 경우 시장에서의 가격기구에 의한 자원배분이 조직내에서의 계획과 지시에 의해 대체된다. 특히 자산의 특정성, 거래의 불확실성과 복잡성, 성과측정의 어려움, 다른 거래와의 연계성 등의 거래의 특성은 거래비용을 결정하는 중요한 요

인으로 이러한 요인들로 인해 거래비용이 증가할 경우 시장에서  
의 거래는 조직에 의해 내부화 되든지 또는 거래참여자를 제한하  
고 반복적인 거래를 통해 장기적 관계를 유지함으로써 해서 관행의  
정착, 평판의 축적을 통해 거래비용을 거래비용을 낮추는 효과를  
갖는다.

계약의 불완전성으로 인해 특정성을 갖는 자산의 강탈문제, 역  
선택, 도덕적 위험 등의 동기유발문제가 야기될 경우 감시의 강  
화, 평판의 유지, 실적계약제도의 도입 등을 통해 문제를 완화시  
킬 수 있다. 특히 자본주의 경제체제는 자체내에 감시체제를 갖  
고 있는데 하나는 상품시장에서의 감시체제이며 다른 하나는 금  
융시장에서의 감시체제이다. 금융시장에서의 감시는 다시 주식시  
장에서의 감시와 부채시장에서의 감시체제로 나뉘는데 주식시  
장에서의 기업매수를 통한 감시는 정보의 비대칭, 무임승차 등으로  
비효율성을 가질 수 있는 반면에 은행을 통한 부채시장에서의 감  
시는 장기적인 거래관계를 통한 정보의 축적등으로 감시비용이  
낮고 은행이 강한 감시유인을 갖는다는 면에서 효율적일 수 있  
다.

평판이 도덕적 위험을 완화하는데 효율적일 수 있으려면 거래  
의 빈도가 잦고 거래가 오래 지속되어야 한다. 이를 위해 거래자  
의 수를 줄여 거래 빈도를 높이고 기회주의적 행동을 억제하는  
것도 한 방법이 된다. 이는 특정적 자산이 있을 경우 강탈문제를  
완화하는 데도 효율적이다.

일본의 기업조직은 독특한 특성을 갖고 있는데 이 중 중요한  
것들을 열거하면 기업과 은행사이의 주거래은행제도, 계열 및 하  
청 관계, 종합무역상사제도, 내부노동시장의 발달 및 평생고용제  
도, 기업간 상호 주식보유를 통한 그룹의 형성등을 들 수 있다.  
이들 제도의 공통적인 특징은 거래기업 사이의 신뢰를 바탕으로

장기적 거래관계를 유지한다는 점이고 이러한 장기적 거래관계가 상호주식보유를 통해 제도적으로 뒷바침되고 있다. 이러한 특수성은 일면 시장기구의 작용을 저해하는 비효율적인 것으로 인식될 수도 있지만 실제에 있어서는 앞에서 설명한 대로 거래비용이나 불완전 계약으로 야기되는 시장실패 또는 도덕적 위험 등에 대한 민간부문에서의 내생적 대응으로 시장을 대신하는 체제로 생각될 수 있다. 다만 완전한 내부조직에서 계획과 지시에 의해 시장을 대체하는 것이 아닌 일종의 준내부조직(quasi-internal organization)으로 각 기업들이 독립성을 유지하면서 반복적이고 장기적인 거래를 통해 평판을 유지하고 관행의 정착을 통해 거래비용을 낮출 뿐 아니라 정보의 축적을 통해 감시비용과 동기유발 비용을 낮춰 효율성을 증가시키는 체제이다.

주거래은행의 제도적 특징은 기업과 은행이 결제계정 및 기타 금융서비스를 집중시켜 장기적 거래관계를 유지하고 상호주식보유, 인적교류를 통해 장기적 거래관계를 뒷바침 한다는 점이다. 은행의 기능이 기업에 대한 정보를 생산한다는 데 있다면 장기적 거래관계는 다음과 같은 효과를 통해 거래비용을 낮추는 역할을 한다. 우선 기업과의 거래가 1회로 끝나버린다면 어느 특정기업에 대해 많은 비용을 들여 공공재적인 성격을 갖는 정보를 생산할 유인이 없게 된다. 기업과의 거래가 장기간에 걸쳐 반복적으로 이루어질 때 강탈문제가 완화되고 은행은 신뢰성 있는 정보를 생산할 유인을 갖게 된다. 두 번째로, 거래의 반복은 성실한 사람들간의 거래는 지속되고 그렇지 못한 사람들은 제외시킴으로써 상호이해의 증대와 관행의 정착을 통해 거래비용을 줄이는 효과를 갖는다. 세째로, 장기적 거래는 정보의 축적을 통해 기업에서 생길 수 있는 경영자의 도덕적 위험과 부채의 과다로 인한 도덕적 위험을 완화시키는 효과를 갖는다.

*IV. 주거래은행제도의 경제적 분석 101*

각 기업이 독립성을 유지하면서 장기적 거래를 통해 형성하는 준내부조직은 내부조직이 거대화 되면서 생길수 있는 관료화를 인한 경직성, 그리고 소위 영향력 비용(influence cost) 등을 완화시킬 수 있는 체제이다.

## 3

.....

## 일본의 주거래은행제도와 내부자본시장

## 1) 금융시장과 감시기능

III장에서 살펴본 바와 같이 일본의 주거래 은행들은 상호주식 보유, 임원의 파견, 결제계정의 집중 및 금융 서비스의 독점적 제공등을 통해 기업과 독특한 관계를 유지하고 있다. 금융시장의 주된 역할이 기업에 대한 정보를 생산, 전파시키고 필요에 따라 경영권을 규제하는 데 있다고 한다면 금융기관과 기업간의 관계나 제도에 따라 정보의 흐름 및 경영권 규제의 행태나 효율성이 달라지게 될 것이고 이는 기업과 금융기관과의 관계가 경제전체의 효율성을 결정짓는 중요한 요인이 될 수 있음을 의미한다.

금융시장에서의 자금의 공급은 Stiglitz와 Weiss(1981)에서 보이는 것처럼 자금의 공급자와 수요자인 기업간에 정보의 불균형 문제를 수반한다. 자금의 공급자는 기업이 수행하려는 사업의 장래 수익성, 필요되는 기술, 시장여건 및 기업가의 능력 등에 대해 기업보다 정보가 뒤질 수 밖에 없다. 따라서 자금의 공급자는 자금을 공급하기 전에 기업의 진실성, 사업수행능력, 사업의 타당성 등에 대해 면밀히 검토할 뿐 아니라 자금이 공급된 후에도 사업의 진행정도, 자금의 사용 및 남용 여부, 시장여건의 변화 등에 대해 지속적으로 감시하고 경우에 따라 기업의 의사결정에 관여할 수 있는 체제를 갖는 것이 필요하다.

기업에 대한 금융시장의 감시는 사전적(ex ante), 현재적(interim), 그리고 사후적(ex post) 감시의 3가지 형태로 구분될 수 있다(Aoki(1994)). 사전적 감시는 금융기관이 기업의 투자계획에 대한 타당성, 기업의 경영능력 및 기업의 재정상태 등에 대해 사전적으로 조사하고 선별하는 과정을 의미한다. 이는 자금의 공급자가 자금을 수요하는 기업에 비해 기업의 경영능력, 투자계획의 타당성 등에 대해 정보가 부족할 때 생길 수 있는 역선택(adverse selection)문제를 줄이는 데 필요한 감시기능이나, 경우에 따라서는 여러 산업부문의 여러 기업들과 거래하는 금융기관이 시장여건이나 투자사업의 타당성 등에 대해 해당 기업보다 더 나은 정보를 가질 수 있다는 면에서 경제 전체적으로 효율성을 제고시키는 데 중요한 기능 중의 하나이다.

현재적 감시(interim monitoring)는 현재 진행되는(on-going) 기업의 행태 또는 대출자금의 사용 등에 대한 감시이다. 이는 기업의 경영자 또는 주주와 자금을 공급한 금융기관 사이의 이해관계의 상충으로 생길 수 있는 도덕적 위험(moral hazard)을 최소화하는 데 필요한 감시기능이다. 금융기관의 현재적 감시기능이 없

다면 기업들은 더 높은 수익을 얻기 위해 본래 계획된 투자보다 위험이 높은 투자를 선호한다든지 또는 경영자의 개인적 이익을 위해 자금을 남용한다든지 할 가능성이 있게 된다.

금융시장의 사후적 감시(ex-post monitoring)는 기업의 성과를 평가하고 기업의 성과가 기대에 못 미친다든지 또는 기업이 재정적으로 어려움을 겪는다든지 할 경우에 이를 시정하고 경우에 따라서는 잘못된 경영에 대한 책임을 묻는 기능을 의미한다. 자본시장에서의 사후적 감시의 전형적 형태는 비효율적인 경영으로 인해 기업의 성과가 나빠지면 주가가 하락하게 되어 기업 경영권시장에서 적대적 매수의 대상이 된다. 기업매수가 성공적으로 이루어지게 되면 경영진의 교체, 구조개혁 등을 통해 기업이 효율성을 되찾게 된다. 만약 기업의 회생가능성이 없다고 판단되면 법적인 절차에 따라 파산을 시키거나 또는 해체시키는 과정을 밟게 된다. 이러한 과정은 모두 금융시장의 사후적 감시기능에 해당된다.

금융시장의 3가지 감시기능은 금융시장이 어떠한 체제를 갖고 있느냐에 따라 그 구체적인 형태가 달라진다. 금융시장의 형태는 자본시장을 중심으로 금융거래가 이루어지는 영·미 모델과 은행과의 장기거래를 중심으로 하는 일본·독일 모델의 두가지로 구분할 수 있을 것이다. 미국이나 영국과 같이 일찍부터 자본시장이 잘 발달되어 기업의 자금조달이 주로 자본시장을 통해 이루어지고 금융거래가 경쟁시장에서 수요자와 공급자 사이에 익명으로 이루어지는 형태를 일반적으로 영·미 모델이라고 한다. 이에 반해 경제발전 초기에 자본시장의 발달이 미흡하였던 독일과 일본에서는 주로 은행 부채를 통해 자금을 조달하였으며 은행과 기업 간의 거래가 익명의 1회성 시장거래로 끝나는 것이 아니라 거래가 장기적으로 반복됨에 따라 주거래은행과 같은 밀접한 관계가

형성되는 독특한 관계로 발전하였는데 이를 일본·독일 모델이라고 한다. 그러나 이러한 구분은 실제로 별다른 의미를 갖지 못한다. 왜냐하면 일본에서도 80년대 후반부터는 대기업들을 중심으로 주식시장을 통한 자금조달이 급증하였을 뿐 아니라 미국에서도 은행 부채가 외부자금 조달의 중요 수단이기 때문이다. 또한 어느 경제에서든지 은행과 기업간의 거래는 반복적이고 신용을 바탕으로 어느 정도의 고정성을 유지 하는 것이 일반적이다. 따라서 금융시장이 자본시장 중심이냐 또는 은행 중심이냐 하는 구분이 중요한 것이 아니고 앞에 말한 3가지 감시기능이 어떤 형태로 이루어지느냐 하는 것이 더 중요한 문제이다.

자본시장에서의 시장거래를 중심으로 하는 영·미식의 제도에서는 기업에 대한 3가지 감시기능이 각각 다른 전문화된 금융기관에서 이루어지는 특징을 갖는다. 사전적 감시기능은 주로 투자은행, 벤처캐피탈기업 그리고 일반은행등에서 수행된다. 투자은행은 대기업들이 사채 또는 주식을 발행할 경우 인수업무과정에서 기업의 재정상태, 신규 사업계획의 타당성등의 조사를 하게 되며 이러한 업무가 사전적 감시로서의 역할을 하게 된다. 벤처캐피탈기업은 유망기술과 장래성을 가진 신생기업의 주식 또는 전환사채 등을 인수하는 과정에서 기업에 대한 사전적 감시업무를 하며 일반 상업은행은 주로 중소기업에 대해서 같은 역할을 한다.

현재적 감시기능을 수행하는 중요한 조직으로는 각 기업의 이사회가 있고, 직접 금융업무를 수행하지는 않지만 기업의 재정상태 변화를 지속적으로 추적 조사하여 발표하는 Moody 또는 Standard & Poor와 같은 기업의 신용도를 조사하는 기관들은 자본시장중심의 체제에서 현재적 감시를 수행하는 중요한 역할을 수행하고 있다.

사후적 감시기능은 주식시장내에 제도화된 기업매수시장에서



주로 이루어지며 법적 절차를 통한 파산 또한 자본시장중심의 감시체계에서 중요한 사후적 감시기능을 담당하고 있다. 영·미식 모델에서 3개의 감시기능이 각각 전문화된 조직이나 기관에 분산되어 있는 것과는 대조적으로 일본의 경우에는 주거래 은행에서 3개의 감시기능을 유기적으로 통합하여 수행하고 있다(Aoki (1994)).

## 2) 주거래은행의 역할

주거래은행의 가장 중요한 역할은 사전적, 현재적 그리고 사후적 감시기능을 유기적으로 통합 수행함으로써 기업의 효율성을 유지하는데 있다. 기업의 효율성을 유지하기 위해서는 필요한 투자 및 구조조정을 원활히 하고 기업에 문제가 있을 경우 조기에 발견하여 조치를 취할 뿐 아니라 기업의 부실이 심각할 경우 이를 낮은 비용으로 구제하거나 또는 파산시킬 수 있어야 한다. 이러한 조치들이 효율적으로 이루어지기 위해서는 가장 중요한 요건은 기업과 은행간에 정보의 흐름이 원활하여야 한다. 예를 들어 기업의 운영상태, 재정의 건전성, 신규투자의 타당성, 새로운 개발투자의 상래성 등에 대한 정확한 판단은 해당 기업과의 지속적인 정보의 교환을 통해 기업과 그리고 기업이 속한 산업의 현황에 대해 잘 알고 있어야 할 뿐 아니라 기업의 경쟁력, 장래가능성 등에 대해서도 정확한 판단을 할 수 있어야 한다. 기업이 재정적으로 어려움에 처했을 때 지원과 개혁을 통해 기업을 살려낼 것인지, 기업을 파산 또는 해체시킬 것인지를 결정하는 것은 재정 악화의 원인이 경영진의 잘못에 있는지 또는 장기적인 구조요인인지, 기술 낙후로 인해 시장에서의 경쟁력이 근본적으로 쇠퇴한 데 원인이 있는지에 대해 정확한 정보를 가질 수 있어야 한다.

외부자본시장을 중심으로 한 영미식의 체제에서는 자본시장에서의 정보를 바탕으로 이러한 결정을 하게 되지만 은행을 중심으로 하는 일본식 주거래은행 체제에서는 은행과 기업간의 장기적인 거래를 바탕으로 결제계정의 집중, 인적교류, 기업의 은행에 대한 정기적 보고등을 통해서 정보의 교류가 원활히 이루어 지는 일종의 내부자본시장의 특성을 갖는다.

앞에서 살펴본 바와 같이 일본기업 구조의 중요한 특징 중의 하나는 주거래은행을 중심으로 기업간의 암묵적인 안정주식 보유를 통해 기업그룹을 형성하고 있다는 것이다. 이러한 기업그룹은 일종의 내부자본시장과 같은 역할을 하여 자본시장에서 이루어지는 감시 및 경영권 규제의 역할을 한다(Sheard(1985)). 특히 내부자본시장은 개별 기업들의 위험을 분산하는 역할과 외부자본시장의 경영권 매수 또는 대리권 경쟁(proxy battle) 압력으로부터 기업의 경영진을 격리하여 경영권의 지속성을 유지시키는 역할을 한다.

내부자본시장이 갖는 이러한 역할은 일본기업이 내부노동시장 및 내부경영자시장이 발전되어 있는 특징과 연계되어 설명될 수 있다. 일본기업들은 평생고용제도로 대변되는 바와 같이 암묵적이고 장기적인 고용관계를 특징으로 하는 데 장기적 고용관계는 고용이나 임금의 불안정으로부터 생기는 근로자의 위험을 기업이 부담하는 암묵적 계약으로 이 계약이 실효성을 갖기 위해서는 기업의 장기적인 존속이 전제되어야 한다. 그런데 일본의 대규모 개별 기업들은 특정 부문에 집중되어 있어 위험이 크다는 특징을 갖는다. Goto(1981)의 연구에 의하면 일본의 상위 124개 제조업 기업은 평균 73%의 매출이 2자리 상품분류상의 1개 품목에 집중되어 있고 다각화는 극히 좁은 범위의 관련 상품에 제한되어 있다는 것이다. 따라서 이렇게 전문화된 기업들이 위험을 분산하여

근로자와의 장기적 계약관계를 유지하는 방법으로 다른 전문화된 기업 및 은행들과 상호 주식보유 및 금융거래를 통하여 그룹을 형성함으로써 상호보험 효과를 얻는다. 이는 대규모 복합기업을 형성하지 않으면서 복합기업이 갖는 상호보험의 효과를 통하여 위험을 분산하는 체제이다. Sheard(1985)에 의하면 이는 일종의 2중 보험제도(two-tier insurance system)이다. 즉 기업들은 근로자와의 암묵적인 장기고용 계약에 의해 근로자의 위험을 흡수하고 기업들은 다시 은행을 포함하는 기업들 상호간에 주식보유를 통해 내부자본시장을 형성하여 위험을 분산시킨다는 것이다. 따라서 내부자본시장은 인적자본의 위험을 간접적으로 분산시키는 제도인 셈이다.

내부자본시장은 기업들 간에 상호 위험을 분산시키는 역할 이외에 기업 경영권을 외부자본시장의 매수 압력으로부터 차단하여 경영권이 지속성을 갖도록 하는 역할을 한다. 자본시장의 주요 역할의 하나는 사후적 감시기능이다. 즉 기업의 경영이 효율적이지 못하여 기업의 가치를 극대화하지 못할 때 경영권 시장에서의 매수 또는 대리권 경쟁(proxy battle)등을 통해 경영진을 교체하여 기업이 항상 효율성을 유지하도록 한다. 이러한 체제는 경영자가 언제라도 바뀔 수 있음을 의미한다. 그러나 일본의 평생고용제도는 신입사원으로 입사한 후 승급경쟁을 통하여 최고경영자까지 올라가는 내부 경영자시장 체제이다. 이러한 내부경영자시장이 활성화 되기 위해서는 외부의 경영권시장으로부터의 격리가 필요하다. 여러 기업간에 상호 안정주식보유를 통해 형성된 내부자본시장은 경영자들을 외부자본시장에서의 압력으로부터 차단해 주는 역할을 한다. 경영권이 외부자본시장의 경영권 경쟁으로부터 격리되면서 자본시장에서의 감시기능을 대신하여 주거래은행이 내부자본시장에서 기업에 대한 감시기능을 담당하고 있다.

### 가) 사전적 감시와 현재적 감시의 유기적 통합

앞에서 살펴본 바와 같이 주거대출은행이 금융기관들 중 대체로 가장 큰 대출 비중을 차지하고 있지만 전체적인 대출에서 차지하는 비중은 15~20%에 지나지 않는다. 그러나 대출과 관련된 사업 계획이나 투자계획에 대한 타당성 검토등의 사전적 감시기능은 전적으로 주거대출은행이 담당하며 대출신디케이트에 참여하는 다른 금융기관들은 전적으로 주거대출은행의 판단에 의존한다. 즉 주거대출은행은 대출신디케이트에 참여하는 다른 금융기관들의 위임을 받아 대표적으로 기업을 감시하는 기능을 한다. 감시기능은 비용이 많이 소요되는 데 비해 감시의 결과로 얻은 정보는 쉽게 다른 사람들에게 전파된다는 면에서 시장에서 효율적으로 공급되기 어려운 공공재적인 성격을 갖는다. 그러나 감시기능을 주거대출은행에 위임함으로써 감시기능이 확실히 공급될 뿐 아니라 감시의 중복을 방지하여 감시비용을 절감하는 효과를 갖는다.

명시적인 계약이 없이도 다른 금융기관들이 주거대출은행의 판단에 의존하는 기본적인 이유는 주거대출은행이 사전적 감시에 필요한 정보를 현재적 감시를 통해 축적하기 때문이다. 주거대출은행은 결제계정의 집중, 인적교류 등을 통해 다른 금융기관들에 비해 훨씬 유리한 조건에서 효율적으로 현재적 감시를 수행할 수 있는 능력을 갖는다. 주결제계정을 주거대출은행에 유지한다는 것은 주거대출은행이 기업의 매일 매일의 거래를 관찰할 수 있음으로써 현금 흐름을 포함하는 재정상태, 경영능력 등에 대해 판단할 수 있는 능력을 갖게 된다. 또한 기업은 새로운 사업계획에 대해 은행과 긴밀히 협의할 뿐 아니라 기업의 성과에 대해 정기적으로 보고할 것이 요구된다. 이러한 정보의 교환은 기업 이사회에 대한 은행 임원의 파견등 인적교류를 통해 뒷받침된다.

주거래은행의 기업에 대한 서비스는 기업자금의 공급이나 기업 성과에 대한 감시기능만이 아니고 좀 더 광범위한 종합 정보서비스의 형태를 갖는데 기업의 성장단계에 따라 그 구체적인 내용이 달라진다. 예를 들어 창업 초기단계의 기업에 대해서는 경영 전반에 대한 컨설팅, 판로개척, 산업이나 기술에 대한 조사, 전산화에 필요한 기술 등을 제공하고 점차 기업이 성장함에 따라 네트워킹, 해외 프로젝트의 개발, 주식이나 채권의 발행, M & A, 그리고 스왑과 옵션의 제공 등 그 서비스 영역이 확대되고 다양화된다. 은행은 발전성 있는 기업을 발굴하여 기업의 초기 단계에서부터 종합적인 보육 시스템을 담당하고 있고 이러한 과정을 통해 형성된 주거래은행 관계는 기업이 성장하여 Honda, Matsushita와 같이 은행보다 월등한 정보능력을 갖게 되어도 변하지 않는다.

은행이 기업에 대해 종합적인 정보서비스를 제공할 수 있다는 것은 그러한 업무를 담당할 수 있는 인적 자원의 양성이 없이는 불가능하다. 은행의 인적자원 양성과정, 그리고 기업담당 은행원의 구체적 업무를 살펴보는 것이 은행과 기업의 관계를 이해하는데 도움이 될 수 있을 것이다.

#### 나) 은행의 경력개발 교육과정 및 신용평가기능<sup>2)</sup>

은행의 건전성과 수익성은 자금운용의 안전성, 은행 서비스의 수준, 자산구성의 다양성 등에 의해 결정되는데 이러한 요인들은 다시 은행의 인적자원, 정보능력, 그리고 전산화 등의 기본자원의 수준에 의해 결정된다. 이들 요인 중 특히 인적자원의 기여가 일

2) 은행임원의 교육과정과 신용평가에 대하여는 Sunamura(1994) 참조.

본의 주거래은행제도를 특징짓는 중요한 요인으로 여기에서는 은행 임원의 실무를 통한 교육과정 및 그들의 업무내용에 대해 설명한다. 우선 일반 임원의 채용 및 교육과정을 보면 4년제 대학을 졸업한 신규직원은 채용 후 4주 정도의 집중 교육을 받은 후 각 부서에 배치되어 실무를 통한 교육이 시작된다. 처음에는 예금수취, 회계, 조사부서 등을 순환하며 기본교육을 받은 후 외환, 채권매매 또는 신용분석 등의 특수 팀에 배속되어 실무를 통해 자산평가, 현금흐름의 분석, 효율적인 정보의 수집, 외환업무, 산업 또는 금융시장에 대한 분석 등을 배운다. 점차 업무가 숙달됨에 따라 특정 공장의 생산 시스템 또는 특정 금융시장등에 대한 보고서 작성이 요구되기도 하고 기업의 채권 발행이나 대출 신디케이트 구성을 위한 계획서를 작성한다든지, 새로운 고객을 방문하여 신규 계좌를 개설한다든지 하는 업무가 주어진다. 특히 이 단계에서는 신용평가, 조사 업무 그리고 화폐시장업무가 주요 내용이 된다.

모든 부서는 선임자들로부터 내려오는 안내서가 비치되어 있는데 이 안내서는 특정 업무에 대한 교재역할을 할 뿐 아니라 각종 거래의 중요한 정보 또는 노하우의 역사적 축적이다. 모든 직원은 새로운 아이디어를 내어 이 안내서의 내용을 좀더 충실히 하고 확대하도록 요구된다. 신입직원으로 채용된 후 3~5년 정도 지난 후 개인의 능력 또는 희망에 따라 MBA 또는 학위과정을 위한 해외연수를 받는다든지, 채권의 발행 인수 등에 전문으로 하는 머천트뱅크로서의 교육을 받는다든지 또는 은행원으로서의 업무능력을 넓히기 위해 고객기업의 재무부서, 정부부처 등에 파견을 나가기도 한다.

입사 후 10년 후면 과장정도의 중견 간부로 업무 내용은 우선 개별 고객 기업에 대한 신용평가, 투자계획, 장·단기 사업계획,

사업 재구축 계획, 자산과 부채의 관리 등에 대한 분석, 개별 산업이나 새로운 기술에 대한 분석 뿐 아니라 스왑 옵션등의 새로운 금융상품의 개발, 고객기업의 기업경영 및 투자관리에 대한 상담 그리고 벤처캐피탈의 발굴 등을 포함한다. 입사 후 10~20년 사이에 모든 은행 직원은 특수 분야 또는 팀으로 분류되는데 개략적인 전문 분야는 기업관계, 신용평가, 화폐 또는 자본시장 운용, 회계 재무, 전산운용, 해외사업 전략, 인사, 기획 등으로 구분된다.

입사 17~25년이면 일부 임원은 부장급으로 자신의 책임하에 자기 업무 분야의 의사결정 권한을 갖는다. 특히 기업관계에서의 업무는 다음과 같은 내용을 포함한다. 우선 기업의 경영진과의 전반적인 협의, 금융상의 조언 그리고 주주총회, 은행연합회, 지방정부와의 외부회의 참석. 둘째로, 기업의 장단점 분석, 사업계획간의 연계화, 기업간의 벤처사업의 개발, 해외 사업의 평가. 셋째로, 중소기업의 육성, 새로운 주거래기업의 개발, M & A 거래의 제의. 넷째로, 관련기업의 정기 또는 비정기 이사회 참여, 감사의 지명 또는 임원 파견을 통한 기업의 감시, 중앙은행 또는 재무성과의 업무협의. 다섯째로, 기업의 최후의 대출자(lender of last resort)로서의 구조 재구축 계획에 대한 인가. 입사 후 23~25년 정도 후에 일부 유능한 부장은 이사로 승진된다.

이러한 단계적인 경력개발 과정은 직원들이 전 분야에 숙달되기를 기대하는 은행과 같은 조직에서는 효율적인 제도이다. 보직의 정기적인 순환을 통하여 여러가지 기술을 배울 수 있고 다른 부서와 협력하여 업무를 개선하는 방법을 배운다. 이러한 조직에서는 새로운 정보 및 아이디어가 빠르게 전달되는 특징을 갖는다.

은행들이 주거래은행과 관계를 유지하는 것은 은행의 수입과 직결되기 때문에 은행들은 신용이 있는 기업들과 장기적인 신뢰

관계를 유지하기 위해 노력한다. 기업은 성장단계에 따라 또 경영여건의 변화에 따라 은행서비스에 대한 수요가 변하는데 은행이 기업과 장기적인 관계를 유지하기 위해서는 기업의 이러한 수요 변화에 민감하게 대처할 수 있어야 한다. 또한 50년대의 Sony, Honda, Matsushita와 같이 장래성 있는 중소기업의 개발 육성은 은행의 장래수익과 밀접하게 직결됨으로 중소기업의 창업기업에 대한 경영자문 및 자금지원 또한 은행의 중요 업무중의 하나이다. 기업과의 장기적인 신뢰관계 유지 및 유망 중소기업의 개발 육성은 기업에 대한 신용평가를 기반으로 한다. 기업의 신용평가는 단순히 재정적인 것만이 아니고 상품의 질, 경쟁여건, 기술수준, 경영자의 특성까지 광범위한 내용을 포함한다.

대출을 담당하는 각 은행원은 기업의 규모 및 은행과의 관계에 따라 보통 10~50개의 기업을 담당한다. 구체적으로 기업의 신용정보 화일에 수록되는 내용은 간략한 기업의 역사, 기업 임원들의 경력과 특성, 주요 상품의 품질, 기업의 대차대조표, 손익계산서 및 부채구조의 분석, 실질 자산가치의 평가, 최근의 업무평가, 그리고 은행과의 관계발전상태 등을 포함하는데 이러한 정보화일은 정기적으로 최근의 변동이 수록된다. 이러한 정보들은 공개된 자료뿐 아니라 기업의 재무담당자, 거래처들과의 인터뷰 등을 통해 얻어진다. 개별기업은 신용의 상태에 따라 분류되어 기업에 대한 감시의 필요성, 감시의 강도 및 은행과의 관련 정도를 결정하는 기준으로 삼는다. 기업성과의 변화는 사전적으로 영업수익의 변화, 채권과 채무의 흐름, 주거래계좌의 현금흐름의 변화뿐만 아니라 근로자의 사기, 업무 분위기, 거래처의 평판 등에서 나타나게 되는데 이러한 변화는 은행의 대출담당자가 기업내부의 적절한 사람들과의 매일 또는 매주의 정기적 접촉에서 감지될 수 있다. 만약 문제가 심각한 것으로 판단되면 해당 기업의 회계, 마케팅



팅, 거래처 등을 포함하는 각 분야에 대해 자세한 조사가 이루어진다. 조사결과에 대한 보고서와 결론에 따라 조치가 취해지는데 대부분의 경우 기업측으로부터 수긍할만한 설명과 적절한 조치가 이루어지는 것이 일반적이다. 만약 그러한 설명이나 조치가 미흡하다면 다음 단계의 조치가 준비되는데 구체적인 조치의 내용은 다음과 같은 판단에 따라 달라진다.

기업과의 주거래관계가 오래 지속되어 왔고 기업의 금융상의 문제가 일시적인 판매부진등에 의한 것으로 판단된다면 주거래은행은 다른 중심은행들(core banks)과의 협력하에 구제금융을 지원하게 된다. 만약 비용상승이나 경쟁상품으로 인해 중요 상품의 시장점유율이 현저히 하락했다 하여도 기업이 주거래은행과 사전에 문제점을 협의하고 제품의 다양화 및 새로운 제품 개발을 위한 R & D 를 강화하고 신규 시장개척등을 통해 문제해결을 위한 노력을 경주한다면 주거래은행은 최후의 대출자(lender of last resort)로 기업에 대한 확고한 지원을 하는 것이 일반적이다. 그러나 기술적인 발전이나 대체상품의 출현으로 인해 주상품의 생산라인을 폐쇄한다든지 비주력 사업이나 부동산 대한 투기등으로 인해 주력사업이 곤경에 처한다든지 또는 부정, 비윤리적 경영, 노사분규 등으로 근본적인 기업 재구축 또는 구조조정이 필요하다고 판단되면 특별팀이 구성되어 기업을 유지시킬 것인지 또는 해체시킬 것인지를 결정하게 된다. 이와 같이 기업의 성과를 평가하고 경우에 따라 기업경영에 관여하는 기능이 앞에서 설명한 은행의 사후적 감시기능에 해당되는데 주거래은행의 성가는 이 사후적 감시기능, 특히 기업의 재구축 능력 또는 기업의 파산처리 과정에서의 공정성등에 의해 평가된다. 기업이 어려움에 처했을 때의 주거래은행의 역할에 대해 다음 절에서 좀더 자세히 논의하기로 한다.

다) 주거래은행의 사후적 감시기능 : 기업이 재정적 어려움에  
 처했을 경우 주거래은행의 역할

(1) 주거래은행의 위험분담기능

주거래은행의 위험분담기능은 정상시의 주거래계좌의 유지 및 각종 수수료등을 통하여 주거래은행에 프리미엄을 지불하고 기업이 어려울 때 도움을 받는 암묵적인 계약으로 보험회사가 프리미엄을 받고 보험을 판매하는 체제와 비슷하다. 전형적인 외부자본 시장체제에서는 주식보유자가 1차적인 위험부담자의 역할을 하지만 주거래은행을 중심으로 형성되는 일본의 내부자본시장 체제에서는 주거래은행이 1차적인 위험부담자의 역할을 한다. 기업이 재정적 어려움을 당했을 때 주거래은행이 주축이 되어 재정 및 경영상의 지원을 통해 기업을 되살리고 그 비용을 주주가 아닌 주거래은행이 주로 부담한다.

은행이 재정적 어려움을 겪는 기업에 구제금융을 지원할 때는 주거래은행의 대출비중보다 훨씬 많은 부담을 하는 것이 일반적이다. 따라서 기업이 주거래은행의 지원을 받아 구조조정을 하는 기간에는 주거래은행의 대출비중이 급격히 증가한다. 몇 건의 예를 들면 Hakodate조선에 대한 Fuji은행의 대출비중이 1975년의 12%에서 1980년에 상장이 폐지될 즈음에는 40%로 증가하였고 Sanwa은행의 Daisue건설에 대한 대출비중은 1975년의 14%에서 1982년에는 50%로 증가하였다. 또한 Hoku수산에 대한 장기신용은행의 대출비중은 1975년의 25%에서 1982년에는 42%로, Nisseki 주택에 대한 Daiichi Kangyo 은행의 대출비중은 1976년의 10%에서 1982년에는 45%로 증가하였다(Sheard(1985)).

기업이 부도가 나거나 파산으로 인한 손해가 발생하는 경우에도 마찬가지로 주거래은행은 다른 참여 은행들에 비해 더 많은

손해를 부담한다. 나중에 사례연구에서 자세히 설명이 되겠지만 일본의 9대 종합상사인 Ataka & Co.가 1차 석유파동으로 인해 악성부채가 악화되어 도산위기에 처했을 때 주거래은행인 Sumitomo 은행은 Ataka를 도산시키기보다는 막대한 손해를 무릅쓰고 C. Itoh에 합병시켰는데 이 때의 합병조건은 Ataka 주식 5주를 Itoh 주식 1주로 전환하는 것이었다. 일반적인 예를 따르면 Ataka 주식은 휴지조각에 지나지 않았지만 Sumitomo 은행이 1차적인 위험부담자의 역할을 함으로써 주식보유자들을 대신해 위험을 부담하였다. 또 다른 예는 대규모 직물 거래 기업인 Kojin이 1975년 8월에 부도가 났을 때 주거래은행인 Daiichi Kangyo 은행은 8억 8천만엔에 해당하는 보통사채와 전환사채를 이자까지 계산한 액면가격으로 매입하여 일반 채권자의 손해를 보전하였다(Sheard(1985)).

이와 같이 거래기업이 재정상의 어려움에 처했을 때 주거래은행이 대출비율보다 훨씬 큰 비중의 비용을 부담하는 것은 다음과 같은 설명이 가능하다. 주거래은행이 기업에 대한 감시를 다른 참여 은행으로부터 암묵적으로 위임받고 있으나 감시기능을 제대로 하는지 관측하기 어렵다는 점에서 대리인 문제의 가능성이 있게 된다. 이런 정보의 불균형 하에서 주거래은행이 감시역할을 충실히 하도록 하기 위해 주거래은행에 결제계정을 유지하고 그 외에 외환거래, 채권발행 등의 업무를 주관하게 함으로써 그로 인한 각종 수수료를 얻도록 하되 기업이 어려움에 처했을 때는 그 비용을 주로 주거래은행이 부담하도록 하여 주거래은행으로 하여금 감시업무에 충실하도록 유인을 준다는 것이다.

## (2) 기업이 재정상 어려움을 처했을 때의 문제점

기업은 성장과정에서 자주 재정상의 어려움을 겪게 된다. 재정상의 어려움에 처한 기업을 관리하는 과정에서 다음과 같은 5가

지 측면이 합의되고 결정되어야 한다(Sheard(1993)). 이러한 문제들을 해결하는 체제는 경제마다 차이가 있는데 각 체제에 따른 효율성은 기본적으로 정보가 얼마나 원활하게 전달되는 체제인가에 달려 있다. 일본의 경우는 암묵적으로 주거래은행에서 기업에 대한 정보의 수집과 전파에 대해서 책임을 갖고 있음으로 주거래은행이 중심이 되어 기업의 재정적 어려움에 대한 처리를 관장하는 체제이다.

기업이 재정적 어려움에 처했을 때 낭면하는 첫번째 문제는 남아 있는 자산을 채권자들에게 어떤 방법으로 어느 만큼씩 분배하느냐 하는 것이다. 재정적 어려움은 채부에 비해 자산이 적음으로 해서 발생됨으로 채권의 우선 순위등이 전해져야 한다. 두번째 문제는 기업을 존속시키느냐 하는 문제이다. 이는 기업 실패의 원인, 재생의 가능성 및 장래성 등에 대한 판단이 필요해서 만약 기업의 장래성이 없어서 청산하기로 결정이 된다면 각 부문별로 또는 자산별로 매각이 된다. 세번째 문제는 기존의 경영진에 대한 문제이다. 기업에 청산 된다면 경영진은 직장을 잃게 되지만 기업을 유지 시키면서 채구축을 통해 구제하기로 한다면 기존 경영진이 유지될 것인지 해임될 것인지 하는 문제는 중요한 문제이다. 네번째 문제는 새로이 필요되는 자금을 어떻게 조달하느냐 하는 문제이다. 기업이 청산된다 하더라도 청산되기 전까지 또는 청산 과정도 짧게는 수개월, 길게는 몇년씩 걸리게 됨으로 그동안 기업 운영의 지속을 위한 자금이 필요하다. 기업이 존속되는 경우에는 도산을 막기 위한 긴급자금뿐 아니라 구조조정 그리고 새로운 투자를 위한 자금 등이 필요하다. 다섯번째 측면은 관리 체제 선택의 문제인데 법적인 절차에 따른 청산 또는 해결의 과정을 밟느냐 또는 비공식적이고 사적인 협의를 통해 해결의 과정을 밟느냐 하는 선택의 문제이다.

기업이 재정적 어려움에 처했을 때 이러한 다섯 가지 측면의 합의와 결정을 얼마나 효율적으로 이루어내느냐 하는 것이 경제의 효율성을 결정짓는 중요한 요인이다. 왜냐하면 기업은 성장과정에서 수시로 재정적 어려움을 겪게 되는데 그 과정에서 장래성이 없어 도산시켜야 될 기업과 경영혁신과 구조조정을 통해 구조해야 하는 기업을 정확히 하지 못한다면 장래의 Honda나 Toyota 또는 Matsushida와 같은 기업들이 성장과정에서 도산할 수 있기 때문이다. 또한 기업의 청산이나 재구축과정에서 법적인 절차로 인해 지연이 된다거나 기업에 대해 전혀 정보가 없는 법관이 의사결정을 해야 한다면 그 결정이 효율적인 것이 되리라는 보장이 없다.

그러나 이러한 문제들을 해결하는 데 필요한 합의나 결정을 어렵게 하는 몇가지 기본적인 요인들이 있다. 우선 하나는 관련 당사자들 간에 이해 상충이 생긴다는 점이다. 예를 든다면 채권자는 기업을 청산하여 가능한 한의 채권을 회수하려고 하지만 주식 소유자는 순투자가치가 네가티브일 경우라도 기업 형태를 유지하여 기업을 되살리는 것이 유리하다. 또 다른 이해상충은 경영자와 주주간에 생기게 되는데 전자는 직장의 보전을 위해 인수나 합병보다는 기업의 독립적인 유지를 선호하게 된다는 점이다. 또 장기채권자는 변제 우선순위를 갖게 됨으로 기업이 청산 되는 것을 원하지만 단기채권자는 우선순위가 떨어짐으로 기업을 청산하기 보다는 가능하면 기업을 유지하고 재구축을 통해 되살리기를 기대할 것이다. 두번째 문제점은 기존의 부채로 인해 새로운 투자기회가 있어도 자금의 조달이 어렵게 되어 과소투자(under investment) 문제가 생긴다는 점이다. 이는 새로운 투자로 인한 수익이 채권의 우선권을 가진 기존의 채권자에게 돌아 가게 됨으로 새로운 자금의 공급이 불가능하게 되어 생기는 문제이다. 이경우

새로운 자금이 공급될 수 있다면 충분히 살아날 수 있는 기업이 소위 부채 오버행(debt overhang)으로 인해 도산하게 된다.

이러한 문제점들을 고려한다면 주거래은행제도는 재정적으로 어려움에 처한 기업을 관리하는데 중요한 시사점을 갖는다. 우선 주거래은행제도하에서 은행은 실패기업의 처리절차를 관장하는 당사자로 필요한 정보가 이미 충분히 축적되어 있고 따라서 실패기업의 처리가 효율적일 것이라는 것을 기대할 수가 있다. 두 번째로 주거래은행이 보유한 부채는 대부분 단기부채로 채권의 우선순위가 낮을 뿐 아니라 주거래은행은 또한 주식을 보유하고 있음으로 대체로 기업을 청산하기보다는 존속시키면서 경영을 정상화하는 것을 선호할 것이라는 점에서 중요한 의미를 갖는다.

### (3) 기업이 재정적 어려움에 처했을 때 주거래은행의 역할

기업이 재정적 어려움에 처했을 때 주거래은행이 맡게 되는 역할은 기업과 주거래은행의 관계 그리고 주어진 여건에 따라 그 구체적인 내용이 달라지지만 대체적으로 기존 부채에 대한 유예, 이자감면, 긴급자금의 공급, 임원의 파견등을 포함한다. 기업규모가 크고 상황이 심각한 경우에 은행의 전문가를 포함하는 경영팀을 파견하게 되는데 이런 경우에는 문제야기의 책임이 있는 기존 경영진의 교체, 소유주의 퇴진과 함께 자산의 매각, 은행부채의 반환, 조직개편 또는 합병 또는 합병·인수 등을 포함하는 대대적인 합리화 조치를 취하게 된다.

일본에서 기업이 실패할 때 주거래은행의 역할은 법적인 파산 조치를 대신하는 비공식적이고 좀 더 유연한 체제라고 할 수 있는데 대규모 기업으로 주거래은행이 뚜렷한 경우에 기업이 파산에 이르는 경우는 극히 예외적인 경우를 제외하고는 찾아보기 어렵다.

## (가) 청구권의 재조정과 금융지원

재정적으로 어려울 때 기업은 기존의 부채를 모두 상환할 능력이 없으므로 부채에 대한 재조정이 필요하다. 이러한 재조정은 기존 부채의 기간연장이나 유예, 이자의 일부 또는 전액 감면, 또는 경우에 따라 원금상환의 유예 및 감면 등의 형태로 이루어진다. 원리납의 유예 또는 감면에 있어 주거은행은 다른 은행들에 비해 항상 더 많은 비용을 부담하는 것이 관례이다.

1970년대의 석유파동으로 인해 일본의 기업들 대부분이 재정적으로 어려움을 겪었고 또 힘든 구조조정을 겪어야 했다. 이 과정에서 주거은행의 적극적 도움으로 많은 대기업이 도산하지 않고 성공적으로 어려운 구조조정을 이루어낼 수 있었다. 1973년의 1차 석유파동으로 인해 1974년의 일본의 GNP 성장율은 -0.2% 수준으로 하락하였고 인플레이션은 25%로 뛰어올랐다. 기업부도는 72년의 9544건, 73년의 10862건에서 74년에는 25%가 증가한 13605건에 이르렀고 75년 Tokyo증권시장 1부에 상장된 비금융기업의 이익은 전년에 비해 54.5%가 감소하였다. 제조업의 경우에는 이윤 감소가 더욱 심각하여 66.7%의 감소를 보였다. 평균적으로 5개 상장사 중 1개 기업이 영업손실을 기록하였고 광업, 섬유, 펄프 종이, 석유 석탄, 철강, 비철금속 부문은 대부분의 기업이 적자를 감소해야 했다(Sheard(1985)). 이러한 외부충격과 그에 따른 구조조정에도 불구하고 대규모 상장기업들의 부도가 상대적으로 적었던 데는 주요 은행들이 주거은행으로서 기업에 대한 적극적인 지원을 했기 때문이었다.

상장기업 중 예외적으로 파산에 이른 기업들은 계열기업이 아니거나 또는 주거은행과의 관계가 소원했던 기업들이 대부분이다. 예를 들어 Kojin과 Fudai의 경우는 전후 가장 규모가 큰 도산사태였는데 두 기업 모두 소유경영자가 독립적인 경영노선을 유

지하면서 주거대출은행과 거리를 두었다. Kojin의 경우는 주거대출은행인 Daiichi Kangyo 은행의 경고에도 불구하고 1971~72년의 부동산 경기애 편승하여 다른 은행으로부터 차입한 자금으로 부동산에 과다하게 투자하였다. Eidai Sangyo의 경우는 다른 기업들이 자금을 주로 은행 차입을 통하여할 때 주식시장에서 시가 발행을 통해 함으로 해서 주거대출은행에 일종의 보험료 지급을 기피한 셈이다. Eidai Sangyo의 소유주는 경제계에서 은행을 싫어하는 것으로 유명하여 주거대출은행도 Kangyo 은행에서 Tokyo 은행으로 다시 Daiwa 은행으로 자주 변경하였다. 주거대출은행과의 소원한 관계가 Daiichi Kangyo와 Daiwa 은행이 각각 Kojin과 Eidai Sangyo에 대한 주거대출은행으로서의 금융지원을 제한한 주요 요인이다 (Sheard(1985)).

앞에서 설명한 바와 같이 주거대출은행의 자금지원은 여러가지 형태를 갖게 된다. 예를 들면 기업의 자금부족을 일시적으로 완화하기 위해 기존 대출의 재대출 또는 대출기간을 연장한다든지 좀 더 심각한 경우에는 이자감면 또는 원금의 부실채권 처리를 통한 채무감면등의 조치가 취해진다. 이러한 주거대출은행의 지원 조치들은 모두 내부자본시장(internal capital market)에서의 암묵적인 보험과 같은 역할이라고 할 수 있다.

다음의 <표 IV-4>는 1차 석유파동 이후 85년경까지의 이자감면의 예들을 보여주고 있다. 이 표에 의하면 처음에 주거대출은행은 명목금리를 준프라임 수준에서 프라임 수준으로 또는 장기금리에서 단기금리수준으로 낮춰주고 그 다음 단계로는 보상예금(소위 꺾기)과 같은 강제예금을 해제하는 순서를 택한다. 보상예금은 우리나라에서와 마찬가지로 규제금리하에서 실세금리를 보장하는 방편으로 유사시 주거대출은행의 구조역할에 대해 지불하는 일종의 보험 프리미엄으로 인식될 수 있다. 강제예금 비율은 일반적으로



〈표 IV-4〉 어려움을 겪는 기업들에 대한 일본은행들의 금융지원 사례

기업명 (업종)	주거래은행 (타지원은행)	지원내역 및 금액	지원기간	출처
Kojin (섬유)	DKB (여타은행)	이자지급 감면	1978년 파산이전	NKS, 1975 8/27
Nippon Yakim Kogyo (스테인레스)	IBJ (여타은행)	장기금리를 단기금리로 이자감면 연 3억엔-10억엔의 이자지급 감 소효과	1975.4 부터 3년간	NKS, 1978 9/9
Hokkaido Tanko Kisen (석탄)	Mitsui (여타은행)	이자지급 감면		NKS, 1978 6/10
Chori (섬유교역)	미상 (DKB, Fuji, Sanwa, Mitsui신타)	차입금 600억엔에 대한 이자감면 연 32억엔의 이자지급 감소효과	1975.9-1977 그후 3년간 연장	NKS, 1977 9/15
Kanematsu (무역상사)	Tokyo (DKB)	전기로서업 관련 부채 150억엔에 대한 대규모 이자감면, 부동산개 발 관련 부채 200억엔과 주택부 문 관련 부채에 대한 이자지급 연 기 연기.	1977년부터 3-5년간	NKS, 1977 4/28
Keisei전철 (여객철도)	Mitsui (IBJ, Mitsui신타, 그외 7개 은행)	장기금리를 단기우대금리 수준 (5.25%)으로 감면, 연 10-20억엔 의 이자절감효과	1977년부터 3년간	NKS, 1977 4/24
Nitto타이어 (타이어)	Mitsubishi (Mitsubishi신타, 기타은행)	이자감면	1977년부터	NKS, 1977 8/11
Daisue건설 (건설)	Sanwa	1977년에 자회사로 이전된 토지 투자 관련 차입 350억엔에 대해 이자감면, 이자지급 연기(대출은 1983년과 84년에 걸쳐 부실대출 로 은행손실 처리)	1977-1984	NKS, 1984 5/31 Asahi Shim- bun 1984 5/1 Shukan Toyo Keizai 1983 5/23
Nippon경금속 (알루미늄제련)	DKB (IBJ, Asahi 생명보험)	500억엔의 장단기 대출에 대해 준우대금리에서 단기금리로 이자 감면, 연 9억엔의 이자절감효과	1978. 4 - 1981. 5	NKS, 1978 8/12 1981 7/4

기업명 (업종)	주거래은행 (타지원은행)	지원내역 및 금액	지원기간	출처
Nichiro Gyogyo (어업)	Norin Chukin (Hokkaido, Takushoku)	41억엔의 차입에 대해 단기우대 금리 수준으로 이자감면(다른 4개 은행이 12억엔에 대해 이자감면)	1981 -	NKS, 1981 3/31
Toyo제지	IBJ(?) (그외 21개 은행)	25억엔의 이자감면(1981-84), 84년 이후에 다시 이자감축	1981 -	NKS, 1982 11/17
Daito섬유 (섬유)	Mitsui (Mitsui신탁과 그외)	이자감면계획	1984. 4 -	NKS, 1984 3/7
Fuji Kosan (정유)	Tokyo (IBJ, 장기신용, Daiwa)	새로운 회사로 이전된 300억엔을 포함하는 장기차입에 대해 장기금리(7.9%)를 단기우대금리(5.5%) 수준으로 이자감면	1984. 8 -	NKS, 1984 4/28
Japan해운 (국제해운)	IBJ (JDB, 그외 10개 은행)	가공회사로 이전된 11개 유조선에 대한 부채 500억엔에 대해 이자지급 연기, 해외자회사 차입이자 연기(IBJ), 리스 유조선 4척을 인수하기 위해 새로이 설립된 자회사에 대한 120-160억엔의 대출이자 연기 및 감면, IBJ와 그외 금융기관의 270억엔 증자	1984. 4부터 4년간	NKS, 1984 3/3 3/25
Sanko상선 (국제해운)	Daiwa (Tokyo, 장기신용, 기타)	2900억의 차입과 자회사 차입 600억엔에 대해 상환 연기 및 단기우대금리수준으로 금리감축, 16척의 유조선과 700억엔의 부채를 가공회사로 이전, 이자감면	1984부터 3년간	NKS, 1984 4/17 4/20 5/24
Taiheiyō Kaiun (국제해운)	Mitsubishi (그외 은행들)	270억엔의 차입에 대해 상환정지, 금리감축, 이자감면, 10억엔 증자 고려	1984부터 3년간	NKS, 1984 5/29

DKB Daiichi Kangyo은행

IBJ Industrial Bank of Japan(일본산업은행)

NKS Nihon Keizai Shimbun(일본경제신문)

출처: Sheard(1985) <표 6>

단기대출의 경우에 40%정도이고 장기대출의 경우에 20%수준인 것으로 알려지고 있다(Sheard(1985)). 이런 정도의 지원으로 기업의 상태가 호전되기 어려워 적극적인 구조조정이 필요하다고 판단되면 은행은 구조조정기간 동안, 예를 들면 3~5년간, 이자지급을 유예 또는 감면해 주는 조치를 취한다.

#### (나) 자산의 재구축

주거래은행은 이자지급이나 원금을 감면해 준 후 문제를 야기시킨 과잉설비와 부동산을 다른 기업에 인수시키거나 또는 자회사나 임시로 설립한 가공회사(paper company)로 은행부채와 함께 이전시키는 것이 일반적이다. 가공회사로 이전된 부채는 일정기간 후에 부실채권으로 처리되어 은행손실로 정리되고 가공회사는 해체된다. 이러한 조치는 자산의 매각수입이 증가하고 기업의 부채가 자회사 또는 가공회사에 대한 대출보증으로 전환되어 재무제표상의 기업수지를 개선하는 효과를 갖는다.

다음의 <표 IV-5>는 주거래은행의 도움으로 가공회사나 자회사로 잉여설비나 부동산을 이전시킨 예들을 보여주고 있다. 한 예로 Mitsubishi 석유는 대규모 석유유출사건으로 재정적 어려움을 겪게 되자 Mitsubishi 은행의 도움으로 자회사를 설립하여 20여 개의 유류저장소를 이전하였다. 자회사나 가공회사로의 자산 이전은 대부분 부채와 함께 이전됨으로 실질적인 현금의 유입이 있는 것은 아니지만 이미 부채에 비해 자산의 가치가 하락하거나 상각되어 있기 때문에 자산을 이전하기 위해서는 부족한 자산가치를 충당하기 위해 주거래은행의 자금지원이 필수적이다.

이미 설명한 바와 같이 일본기업들은 안정주협약에 의해 관련 은행, 무역상사, 부품공급회사 등 거래회사들과 상호 주식보유가 일반화되어 있다. 주식보유에 대한 보상은 배당이나 주가가격 상승으로 인한 자본이득의 형태로 주어지는데 일본에서는 개인 투

〈표 IV-5〉 일본 대기업을 가공회사 또는 자회사로의 자산이전 사례

기업명 (업종)	주거래은행	자산이전 내역	특별이익 (100만엔)	출처
Mitsubishi정유 (정유)	Mitsubishi	1975년 20개의 유류저장소를 인수하기 위한 100% 소유자회사 설립	15000	NKS, 1975 9/4
Kashima정유 (정유)	미상	1975년 저장소 부문을 인수하기 위한 100% 소유 자회사 설립	8000	NKS, 1975 9/4
Daikyo정유 (정유)	일본산업은행	1975년 유조선 3척 자회사에 매각 1981년 29개 유류저장소 자회사 매각 1982년 6개 저장소부지 같은 자회사에 매각	7700 3191 6734	NKS, 1975 9/4 MSK, 1982 MSK, 1983
Taiheiyo Kohatsu (석탄)	Mitsui	1978년 부두부분 자회사 매각	3800	Shoken, 1978
Showa알미늄 (알미늄제조)	Fuji	1978년 구리암연부분 분리 독립 자회사	5500	Shoken, 1978
Mitsui제당 (제당)	Mitsui	상품명 'Spoon'을 모기업 Mitsui & Company에 매각 3개 공장을 그룹계열 Mitsui리스에 매각하고 1978년에 다시 리스	1700 5-6000	NKS, 1978 7/21 7/26
Taito (제당)	Mitsubishi	Kobe 공장의 창고, 부동산, R&D 및 여타부문을 Taito Sankyo로 이전 1979년 자회사에 부동산 매각	4819 500	MSK, 1979
Dai Nippon Toryo(페인트)	Mitsubishi	1979년 형광제품 생산부문을 분리하여 Mitsubishi화학(지분 85%)과 벤처회사 설립	2808	MSK, 1980
Takasaki제지 (펄프/제지)	Fuji	1980년에 Nikko 공장을 인수하기 위한 자회사 설립	10075	MSK, 1981
Sumitomo경금속 (알미늄 압연)	Sumitomo	Sumitomo금속(35%)과 다른 5개의 그룹기업들의 자금지원으로 가공회사를 설립하여 Nagoya공장의 토지와 빌딩 구입, 다시 Sumitomo경금속에 리스(1985)	41139	NKS, 1982 4/24 MSK, 1983

기업명 (업종)	주거래은행	자산이전 내역	특별이익 (100만엔)	출처
Kanematsu Gosho (일반무역상사)	Tokyo	가공회사에 본사 건물과 토지 매각 후 다시 임대	11505	MSK, 1983
Mitsui Mining & Smelting (비철금속)	Mitsui	1982년 Miike 제련소를 자회사로 이전	7962	MSK, 1983
Mitsui Toatsu (화학)	Mitsui	1983년에 Nagoya 공장과 부지를 Mitsui & Company에 매각 하고 중앙연구소를 분리하여 Mitsui & Company와 합작 설립한 회사에 매각	26000	NKS, 1983 3/31
Richo시계 (시계제조)	미상	Okazaki 공장의 토지와 건물을 모 기업 Richo에 매각(1982)	2140	MSK, 1983

NKS : Nihon Keizai Shimbun(일본경제신문)

MSK : Mitsubishi Sogo Kenkyujo

출처: Sheard(1985) <표 9>

자사의 비중이 낮아 일반적으로 배당에 대한 압력이 높지 않다. 그 대신 기업의 이익이 유보이윤으로 기업내부에 축적됨으로 해서 장기적으로 주가가격의 상승을 통한 자본이득이 상대적으로 높은 것으로 인식되고 있다. 이렇게 장기적으로 보유하고 있는 주식들은 기업이 재정적 어려움에 처할 경우 손실을 충당하는 중요한 재원이 될 수 있다. 실제로 1970년대의 구조조정 기간에 많은 대규모 일본 기업들이 보유주식 판매를 통하여 손실을 보전하였다. 물론 이 경우 보유주식은 주식시장을 통하지 않고 기업간 사전협약에 의해 장외에서 다른 관련기업에 직접 매도되는 것이 일반적이다. 다음의 <표 IV-6>은 74~90년 사이에 350~380개 대기업의 자산과 주식의 매각으로부터 생긴 특별이익을 보여주고 있는데 주식매각으로 인한 특별이익은 세후 순이익의 21.0%에 해당하였다. 보유주식의 하락은 특히 경기가 하락 하였던 1975~76년과 86~87년에 증가하였는데 1975년과 1986년에는 주식매각으

로 인한 특별이익이 세후 순이익의 70%수준에 달하였다.

〈표 IV-6〉 일본 상장기업들의 자산 및 보유증권 매각으로 인한 이익  
 (1974-82: 350개 제조업 상장기업)  
 (1983-90: 380개 제조업 상장기업)

(10억엔)

연도	자산매각으로 인한 특별 이익		계 (3)	세후 순이익 (4)	(3)/(4) (%)	(2)/(4) (%)
	고정자산(1)	증권(2)				
1974	132	138	270	814	33.2	17.0
1975	332	378	710	537	132.1	70.4
1976	240	202	442	880	50.2	22.9
1977	255	317	571	933	61.2	34.0
1978	250	180	429	1136	37.8	15.8
1979	233	144	377	1719	22.0	8.4
1980	179	146	325	1894	17.2	7.7
1981	295	215	510	1508	33.8	14.3
1982	362	257	619	1796	34.5	14.3
1983	309	374	683	1956	34.9	19.1
1984	249	260	509	2396	21.2	10.9
1985	303	523	827	2373	34.8	22.0
1986	484	1195	1679	1643	102.2	72.7
1987	380	995	1375	2228	61.7	44.7
1988	265	553	818	3116	26.3	17.8
1989	290	540	830	3805	21.8	14.2
1990	323	438	762	3953	19.3	11.1
계					35.9	21.0

자료: Nihon Ginko(various editions), Shuyo Kigyo Bunseki  
 출처: Sheard(1986) 〈표 6〉

다음의 〈표 IV-7〉은 Sheard가 각 경제신문과 증권관련 신문에서 발췌하여 수록한 주식매각의 개별적인 예들을 보여주고 있다. 이 표에서는 앞서와 같은 통계수치에서 찾아 볼 수 없는 특징들을 볼 수 있는데 우선 기업의 손실을 보전하기 위한 주식매각

(표 IV-7) 일본 대기업의 보유주식 매각 사례

기업명 (업종)	주거래은행	보유주식의 기업 (주식수)	주식 매입기업 및 주식매각 방법 (연도)	주식매각 특별이익	비고	출처
Toyobo (직물)	Mitsubishi	Kureha화학 (15255000)	상위에서 Yasuda 상호생명, Yasuda 산 타, Tokio 해상화재, 그의 10개 금융기 관에 매각(1976)	80억엔	Kureha의 회장은 주식 가격에 주 는 영향을 피하기 위해 강요에서 매각했다고 언급	NKS, 1977 2/23
		Daiichi kangyo Mitsui, Sumitomo 은행 (각각 350만주)	Sumitomo 상호생명이 Sumitomo 은행 주 식 인수(1977)	17.7억엔	이전에 불황타격을 위해 3개 은행 주식 1360만주 매각. 매각주식은 1977년에 은행들이 증자시 매입 (30% 액면가, 5% 무상) 매각대금 은 은행부채 상환	NKS, 1977 3/26
Daiwa은행 (도시은행)		Ozaka 가스 (2250만주)	상위에서 Nihon 상호생명, Dowa 해상 화재(각 500만주), Nichido 해상화재, Nissho-Iwai와 기타(1977)	13억엔	1977년에 Eida, Sangyo와 Fuji Sash의 파산으로 인한 115억엔의 을 보전하기 위해 60억엔 상당의 대규모 보유주식 매각의 일부	NKS, 1978 4/18
Yanagi철강 (철강)	일본산업은행	일본산업은행 (100만주) Tokai 은행(50만주)	산업은행주는 3개의 지방은행에 Tokai 주는 거래기업에 장외매각(1977)	1.6억엔	산업은행에서 사장과 부사장 파견, 산업은행과 Tokai 은행이 재정시 원	NKS, 1978 4/18
Sumitomo 은행 (도시은행)		Sumitomo 그룹기업 주식 S. 화학(5456백만) S. 금속(23백만) Nippon 광유리(5.5백만)	Sumitomo 그룹 기업이나 다른 기업에 직접 매각(1977). 즉, Sumitomo-인타은 S. 금속(13.3백만), NEC(10.9백만), S. 화 학(1.4백만)의 주식을 매입. NES는 S.	262억엔	Ataka의 손실 1132억엔을 결손처 리(1977년 9월)하기 위한 대규모 주식매각 계획의 일부. 주식매각은 로 인한 특별이익(판매가격-장부	Keizai Chosa Kyokai 1978,

기업명 (일종)	주거래은행	보유주식의 기업 (주식수)	주식 매입기업 및 주식매각 방법 (연도)	주식매각 특별이의	비고	출처
		S. 금속광업(60만) S. 경음속(200만) S. 중공업(800만) NEC(19.2백만) S. 상사(8백만) S. 산림(43만) S. 창고(2백만) 기타주식	상사(8백만)의 주식, Sumitomo상호 생명은 S.중공업(4.5백만), Nippon판 유리(52만), S.화학(2.45백만)의 주식 을 매입		가적)은 당시 주식매각대금 4000억 엔의 6%에 해당	1979
Kanebo (직물)	Mitsui	Kubota(1000만주) Yamanouchi계약(200만) Tomen(600만)	500만주는 Nihon상호생명과 다른 보 협회사에, 나머지 500만주는 투자 신 타기업에 매각 Sumitomo상호생명과 다른 그룹기업에 장외에서 직접 매각 Taisho제상화재(2백만) Sumitomo'상호생명(2.5백만) Chiyoda해상화재(50만) Nichii(65만) (1977)	20억엔	Ataka 손실보전 Ataka 손실보전 불황수실 보전	NKS, 1978 4/2 NKS, 1978. 2/18 NKS, 1977. 9/20
Nippon재철 (철강)	일본 산업 은행	일본산업은행 (15.3백만) Fuji, Sanwa, Sumitomo은행 (각 500만) Taiyo-Kobe(200aks) Fuji, Sanwa Sumitomo은행 (각 1000만) Tokyo(1500만) Daichi Kangyo (1400만) Toyota(8.8백만) Nissan(8.1백만)	(1975)  (1977)	81.5억엔 (1975. 9 - 1978. 3)	1977년의 영업손실을 보전하기 위한 보유주식매각. 대부분의 주식은 보 협회사나 Toyota나 Nissan과 같이 정장기업에 매각	Matsui, 1977, 1979 NKS, 1978. 3/3



기업명 (업종)	주거래은행	보유주식의 기업 (주식수)	주식 매입기업 및 주식매각 방법 (연도)	주식매각 특별이익	비고	출처
Mitsubishi Rayon (직물)	Mitsubishi	Mitsubishi Motors(1000만) Honda(4.7백만) Mitsubishi은행 (100만) Mitsubishi신타(50만) Mitsubishi상사 (60.3만) Mitsubishi석유화학 (500만) Mitsubishi시멘트 (50만) 기타	(1976, 1977) Matsui에 의하면 주로 그룹기업이 나 거래기업에 직접 매각, 즉 1977 년에 M.Rayon, M.금융, M.진키는 M.은행 주식을 각각 70만주, 100 만주, 100만주씩 매각했고 M.신타 M.석유화학은 M.은행의 주식을 각 각 1.732백만주, 1.456백만주씩 매 각	1977년에만 20.8억 엔, 이중 6.6억엔 은 원종의 5개기업 주식매각이익	불황으로 인한 손실을 보전하기 위한 대규모 주식매각	Matsui, 1979 Irie, 1979
Japan 해운 (국채 해운)	일본산업 은행	일본산업은행(800만) 종합무역상사 및 거래기업의 주식	(1977) Seibu석유 주식을 자기신용은행에 매각한 예와 같이 대부분 경외에서 직접 매각	46.8억	은행자금 조달을 위해 담보로 제 공한 주식을 제외하고 모든 보유 주식 매각, 장기신용은행은 장기 은행자금 추가지원, 일본개발은행 과 그의 11개 은행은 3년간 491억엔의 장기차입에 대한 상환 연기, 1984년부터 산업은행이 주 도하는 지원방안의 하나로 300억 엔의 주식과 부동산 매각	NKS, 1978 1/15 9/29
Akai전기 (전기)	Mitsubishi	Akai무역 (327만)	(1984) Mitsubishi전기(200만)와 관련 금 융 금융기관(127만)에 직접 매각	3억엔	Akai의 재생을 위한 Mitsubishi은행 의 지원의 일환	NKS, 1984 5/15

NKS: Nihon Keizai Shimbun

출처: Sheard(1986) &lt;표 7&gt;

은 내부 자본시장의 범주내에서 안정주 주식보유가 저해되지 않도록 이루어진다는 점이다. 즉 기업이 재정적으로 어려움을 겪기 전에는 안정주 보유주식을 매각치 않으며, 주식을 매각해야 할 경우에는 주식시장을 통하지 않고 해당 주식을 발행한 기업 주식을 구매할 기업, 주식을 파는 기업, 그리고 관련 은행이나 증권회사 간에 협의에 의해 장외에서 거래된다.

주거래은행의 기업에 대한 직접적인 지원외에 또 다른 중요한 역할은 다른 은행들이 비슷한 역할을 하도록 협조를 이끌어 내는 일이다. 주거래은행이 실패기업을 되살리도록 돕겠다는 의지의 표현은 다른 은행들에 대해 안심하고 주거래은행에 협조하여 기업을 지원해도 된다는 신호의 역할을 한다. 주거래은행의 의지는 이 자감면등의 지원 그리고 임원의 파견 등을 통해 나타나지만 경우에 따라서는 기자회견을 통해 기업을 지원하겠다는 의지를 직접 표현하기도 한다.

기업의 구조조정 과정에서 주거래은행이 부담하는 비용은 경우에 따라서는 수백수천억원대의 막대한 액수에 이른다. 이는 주거래은행제도가 구조조정에 필요한 비용을 민간 스스로가 부담하는 제도로 주거래은행이 앞에서 설명한 대로 1차 위험부담자의 역할을 하고 있음을 보여준다.

#### (다) 은행의 관여와 경영지원

기업이 어려움에 처했을 때 주거래은행의 금융지원은 대부분 감시의 강화와 경영에 대한 간섭을 수반한다. 주거래은행의 경영 간섭은 경쟁적인 외부자본시장에서의 기업 매수나 합병 등을 통한 자산 재편성을 대신하여 내부자본시장에서 자산의 재구축을 주도하는 체제이다. 주거래은행의 경영간섭의 구체적인 내용은 경영정상화 계획의 수립, 경영진의 파견 그리고 기존 경영진의 교체등의 형태로 나타난다. 주거래은행이 어려움을 겪고 있는 기업

에 재정적인 지원을 할 때는 대부분의 경우 기업의 합리화 계획, 장래 현금수입의 추정, 그리고 채무상환 계획 등의 구체적인 내용을 갖는 정상화 계획을 요구한다. 경우에 따라 특정 지원계획은 직원의 감원, 자산의 매각 등 비용절감 방안과 직접 연계되어 조건부로 수립되기도 한다. 한 예로 사례연구에서 언급될 Japan해운의 경우 1986년에 주거래은행과 협의하에 작성한 정상화 방안이 850명의 직원을 해고하는 내용이 포함되어 있었는데 이에 반대하여 일본 선원 노조는 Tokyo지방법원에 감원의 시행을 제한하도록 제소하였다. 이에 대해 Japan해운의 사장 Kataoka Seishiro는 기자회견을 통해 만약 노조가 반대를 지속한다면 주거래은행으로부터 Japan해운의 구조조정을 완결하기 위해 필요한 1000억엔의 자금을 지원받기가 어려울 것이라는 견해를 피력하였다. Kataoka Seishiro 사장은 1980년에 일본산업은행 전무에서 Japan해운의 부사장으로 임용되었기 때문에 은행의 의도를 잘 알고 있어 은행을 대신하여 의사를 피력할 수 있는 사람이었다 (Sheard(1985)).

기업의 정상화 계획은 주거래은행과 긴밀한 협조하에 작성되거나 또는 주거래은행이 직접 작성하기도 한다. 주거래은행이 기업의 정상화 계획을 받아들이면 이는 다른 은행들이나 거래 기업에 대해 중요한 신호로 인정된다. 즉 주거래은행과의 협조 및 기업에 대한 지원은 주거래은행의 암묵적인 보증을 받는 것으로 인식된다. 주거래은행은 이렇게 다른 은행이나 채권자의 행태에 영향을 미칠 수 있기 때문에 실패기업의 내부 의사결정과정에 관여하는데 무게가 실리게 된다.

주거래은행의 부실 기업에 대한 적극적인 경영간섭은 은행임원을 기업에 파견하면서 시작된다. 은행의 임원 파견은 경우에 따라서는 기업의 내부정보를 쉽게 접하고 은행의 지원을 효율적으

로 감시하는 차원에서 행해진다. 따라서 은행의 문제기업에 대한 긴급 자금지원이나 이자 감면은 대부분 기업에 대한 임원 파견과 함께 이루어 진다. 일본경제신문은 1984년 4월 23일자 신문에서 “Mitsubishi은행, Daimaru에 전임 수석전부를 경영개혁 감시를 위한 이사로 파견”이란 표제하에 다음과 같은 기사를 실었다(Sheard (1985)).

“Daimaru가 Kanai씨를 비상임 이사로 받아들인다는 현재의 경영상의 어려움을 극복하는데 기업 외부로부터의 아이디어를 받아들인다는 목적외에 Mitsubishi은행의 도움을 확보하려는 의도가 있다.

반면에 Mitsubishi은행으로서는 Daimaru에 감시자를 파견함으로써 해서 기업과 더 넓은 통로를 확보하게 되었으며 Mitsui은행의 고문이었던 Koyama Goro씨가 외부 이사로써 Mitsukoshi (Daimaru의 경쟁 백화점) 사장의 횡령사건이 발생하였을 때 한 것과 같은 엄격한 경영감독 역할을 Kanai씨가 해 줄 것을 기대하고 있다.”

경우에 따라 주거래은행은 기업의 합리화 및 구조조정을 직접 감독하고 관리하기 위해 중역을 파견하기도 한다. 일본에서는 이를 은행관리라고 지칭하는데 좀 더 정확히 표현하자면 법적인 개입이 없이 이루어지는 준재산관리상태(quasi-receivership status)라고 하는 것이 합당할 것이다. 다음의 <표 IV-8>은 주거래은행이 문제 기업을 직접 관리한 중요 사례들을 보여주고 있다. 몇몇의 사례에서는 은행이 직접 나서서 위기관리체제를 담당하는데 이런 경우에는 일반적으로 기존의 경영진을 퇴진시키고 은행이 새로이 경영진을 구성하여 기업의 경영합리화를 추진한다.

만약 기업의 어려움이 단지 경영상의 문제로 야기 되었고 산업

〈표 IV-8〉 기업의 주거래은행 관리 사례

기업명 (업종)	주거래은행	은행파견 임원의 직위 (은행에서의 직위)	은행의 지원내용 및 합리화 방안	출처
Ataka Sangyo (종합무역상사)	Sumitomo	최고고문(신임전문이사)과 12명의 지원팀(1976. 1) 사장(1976. 6)	Sumitomo는 Ataka를 몇개의 부문으로 분리하 여 가장 규모가 큰 부문(1975년 매출액과 고용 기준29%)을 C. Itoh에 인수시키고 Ataka의 4970억 엔에 달하는 부채중 가장 많은 부분을 부담(1975년의 대출비중은 13%인데 59%의 손 실흡수), 1977년에 1132억엔 손실 처리	Sumitomo Ginko Koshi Henshu linkai 1979
Toyo Kogyo (자동차)	Sumitomo	부사장(이사) 고문(전임사장) 이사(부장) 그외 6명의 임원	Sumitomo는 현금부족을 보전하기 위한300억엔 의 긴급자금을 지원하고 Tokyo와 Osaka의 빌 딩을 포함하는 자산과 보유주식의 처분, 조직의 개혁, 근로자감축과 8000여 직원의 판매진환, Ford의 25% 지분참여 등을 통한 합리화 추진	Pascate과 Rohlen, 1983
Daishowa제지 (펄프 제지)	Sumitomo	부사장(이사) 이사(연구임원)	1981년 초에 6000억 엔에 달하는 부채중 2600 억엔을 2년안에 감축하기 위해 대규모 부동산 및 보유주식 매각 추진, 1000명의 인원 감축, 사 장부속실의를 포함하는 조직개편	NKS, 1981 5/20 1981 12/16 1983 3/29
Sanoyasu 조선소 (조선)	Sumitomo	사장(신임전문이사) 부사장(신임전문이사)	비용절감 합리화 추진, Sumitomo에 의한 1.7억 엔의 이자감면(반년간), Sumitomo중공임(조선 소)과의 연계 강화	NKS, 1981 5/25, 8/21 1982 5/29

기업명 (업종)	주거래은행	은행파견 임원의 직위 (은행에서의 직위)	은행의 지원내용 및 합리화 방안	출처
Hakodate조선소 (조선)	Fuji	사장	비용절감 및 인원감축을 통한 합리화(1978년 말에 1100명 감축), 이자지급 연기 및 Rajjima조선소에 합병	Ohara Shakai Mondai Kenkyujo 1979, 1983 Daiwa Toshi Shiryo, 1979
Japan해운 (국제해운)	일본산업은행	사장(선임전무이사)	금융지원 및 합리화	NKS, 1984 7/7
Nihon Yakin (스텐레스강)	일본산업은행	사장 선임전무이사 감사	재련소의 분리로 52억 엔의 특별이익, 비용절감 조지의 합리화, Showa Denko 및 Nippon제철과의 자본연계, 이자감면	Shukan Toyo Keizai, 1977 1/22 NKS, 1978 9/9
Ikegai Tekko (공구)	일본산업은행	사장 이사	300명의 근로자 감축, 노사관계의 강화, Kawasaki 공장외 매각, 이자감면, Sugami공구와의 자본연계	NKS, 1984 4/19
Akai전기 (오디오)	Mitsubishi	사장 이사	내부 합리화, 자산 매각, Mitsubishi전기와의 자본연계	
Yamazen (기계무역)	Daiwa Fuji	선임전무이사(부장) 선임전무이사	1977년에 230억 엔의 부채와 함께 부동산 및 아파트주택 부문을 자회사로 이전, 금융지원	NKS, 1975 9/27 Shoken 1978

NKS : Nihon Keizai Shimbun  
출처: Sheard(1985) <표 10>

자체의 전망에 문제가 없다면 2~3년의 은행관리 후에는 대부분 기업이 정상화 되고 은행은 관리에서 손을 떼게 된다. 이 경우 은행은 다른 계열 기업들과 해당 기업과의 업무상의 관련을 강화시켜 기업의 활성화가 장기적으로 보장되도록 조치를 취하는 것이 일반적이다.

그러나 만약 기업이 속한 산업이 사양산업 부문이라면 은행관리가 여러해 지속되는 경우가 많다. Fuji은행의 Hakodate조선에 대한 관리나 Sanwa은행의 Maruzen정유와 방직회사인 Unitika에 대한 지원, 그리고 일본산업은행의 Japan해운, 화학회사인 Toyo소다 그리고 Daikyo정유에 대한 지원이 그 예이며 이런 경우에는 은행의 지원이 산업 전체에 대한 구조조정 계획내에서 정부의 지원과 함께 이루어진다(Sheard(1985)).

#### (4) 사례연구

여기서는 주거래은행의 실패기업에 대한 지원의 구체적인 예로 Ataka & Co., Toyo Kogyo, Daishowa제지공업 그리고 Japan해운의 4가지 사례가 제시되는데 이는 모두 1985년에 호주국립대학의 호주-일본연구소에서 working paper로 발간된 Sheard의 "Main Bank and Structural Adjustment"에서 발췌한 것이다.

##### (가) Ataka & Co.

Sumitomo은행이 1970년대 중반에 일본의 종합무역상사의 하나인 Ataka & Co.의 재구축 과정에서 보여준 역할을 조사하여 보면 일본에서 주거래은행이 기업의 구조조정 과정에서 맡는 역할의 중요성을 알 수 있다. Sumitomo은행은 주거래은행으로서 어려움을 겪는 Ataka종합무역상사의 경영권을 인수하여 기업을 재편하고 그 과정에서 대출비중에 비해 훨씬 많은 비용을 부담하였다. 기업이 부도가 날 당시 1975년에 Ataka는 매출액 기준으로 일

본 9위의 종합무역상사였는데 매출액은 2조엔에 달하였고 1조 엔 정도의 부채를 갖고 있었다. 종업원은 3700여 명으로 대부분 관리직원이었으며 계열 및 자회사 종업원을 포함하면 2만명이 넘는 수준이었다. Ataka는 25개 해외자회사를 포함하여 106개의 자회사를 갖고 있었고 거래회사는 35000개가 넘었다.

Ataka의 경영이 악화된 직접적인 원인은 100% 투자 자회사인 미주 Ataka가 갖고 있던 캐나다 정유회사에 대한 3억 3000만불의 부실채권 때문이었다. 이는 당시 환율로 1000억엔을 훨씬 넘는 액수로 Ataka의 자기자본 117억엔의 거의 9배에 달하였다. 부실채권의 누적은 전혀 예측하지 못했던 석유과동과 경영상의 실패가 그 원인이었다. 당시 기업의 입지를 강화하기 위해 대규모 해외 사업에 참여할 기회를 모색하던 Ataka는 Newfoundland정유회사에 불리한 조건으로 원유를 공급하기로 계약하였다. 이 사업은 북미산 원유값의 절반인 배럴당 \$1~2에 지나지 않았던 중동원유를 사용할 수 있어야 이윤을 낼 수 있는 조건이었다. 그러나 정유공장은 1973년 12월에야 가동을 시작하였고 이때는 이미 중동산 원유값은 4배가 뛰어 있었다.

Newfoundland에 대한 부실채권은 Ataka가 처해 있던 재정적 문제의 극히 일부분에 지나지 않았다. 일반적으로 종합무역상사의 재무상태는 종합무역상사가 무역금융을 제공하거나 또는 투자자금을 지원하는 수천 개의 자회사와 거래기업의 재정상태에 의존하는데 이들 중 많은 기업들이 석유과동과 뒤이은 불황으로 인해 타격을 받았고 따라서 종합무역상사도 악성부채가 누적되어 투자 손실을 입게 되었다. Ataka의 경우는 더욱 심각하였는데 이는 70년대 초에 골프장과 같은 레저시설 및 부동산에 집중적인 투자를 하였기 때문이었다. Ataka의 경영이 악화될 즈음에는 71개 주요 자회사 중 단지 36%에 해당하는 26개 기업만이 배당을 실시할 수



있을 정도였다. Ataka는 Newfoundland정유회상에 대한 1000억엔의 손실 이외에도 2000~3000억엔의 손실이 누적되어 있던 것으로 알려지고 있다.

Ataka의 재구축 과정은 내부자본시장에서의 주거래은행의 위험 분담기능, 기업에 대한 감시기능, 그리고 기업이 실패하였을 경우의 경영간섭기능을 보여준다. 대규모 손실에도 불구하고 Ataka는 법적인 의미에서의 파산을 겪지 않았다. 법적인 파산절차를 밟지도 않았고 재산관리인의 지정도 없었으며 법정에서의 채무조정도 없었다. 기업 재구축의 전과정을 Sumitomo은행이 관할 하였으며 중앙은행, 재무성 그리고 상무성(MITI)등의 정부 부처는 주요 관련 당사자들간에 조정과 지원 역할을 하였지만 금전적으로 지원을 한 것은 아니었다.

Newfoundland정유회사와 미주 Ataka에 대한 뉴스가 일본 언론에 보도된 것은 1975년 12월 7일이었다. Sumitomo는 Ataka의 곤경을 1975년 9월에 Ataka가 Sumitomo와 다른 4개의 은행에 단기 대출에 대한 연장을 요청함으로써 처음으로 알게 되었다도 주장하였다. 미주 Ataka는 Newfoundland에 대해 담보 없이 5개월 신용으로 원유를 공급하였는데 석유파동으로 인해 미국시장에서의 석유판매가 거의 불가능해져 Newfoundland는 지불불능상태에 빠지게 되었다. 1975년 9월에 Newfoundland에 대한 미주 Ataka의 채권은 3억 3000만 불에 달했지만 모두 회수불능이었다.

Sumitomo는 초기에 주거래은행으로서 Ataka에 대한 강한 지원 의지를 표명하여 Ataka가 부도가 나지 않도록 노력을 기울였다. Ataka 문제가 언론에 보도되던 날 Sumitomo의 부은행장과 Kyowa은행의 은행장은 일본은행에서 합동기자회견을 가졌는데 이는 정부와 민간은행이 미주 Ataka가 재정적 위험에 처할 경우 필요한 재정지원을 하겠다는 공식적인 선언을 상징하는 의미를 갖는다.

1975년 12월에 부은행장 Isoda Ichiro를 중심으로 Ataka의 위기 경영과 구조조정을 맡을 특별팀이 구성되었는데 구조조정 작업은 그 후로 10년 이상 지속되었다. 특별팀이 우선 착수한 작업은 Ataka의 부도를 막기 위해 Newfoundland의 악성 채무를 미주 Ataka로 부터 분리하는 작업이었다. 이를 위해 Delaware에 Atlantic 무역(ATC)이라는 가공의 회사를 만들어 Ataka에 대한 5개 은행의 대출을 모두 이전하였다. 가공회사는 1975년 12월 18일에 만들어졌고 부채의 이전이 끝난 것은 76년 1월 30일이었다. 1976년 4월 30일 현재 ATC의 부채현황은 다음과 같다.

Sumitomo은행	1억 4023만불(41%)
Kyowa은행	9610만불(29%)
Mitsubishi은행	4084만불(12%)
Tokyo은행	3456만불(10%)
Mitsui은행	2465만불( 7%)
합 계	3억 3637만불(100%)

다음 단계로 Sumitomo는 Ataka를 인수할 종합무역상사를 물색하였다. 1976년 1월 12일에 Ataka, Sumitomo은행, Kyowa은행 그리고 C. Itoh는 Tokyo의 경판련회관에서 공동기자회견을 통해 4개의 종합무역상사가 Ataka를 부문별로 흡수하기 전 단계로 Itoh와 Ataka간의 경영관리상의 연합(administrative tie-up)을 공표하였다. 곧 이어 2월 14일에 계약이 맺어졌고 4월에 Itoh는 11명의 경영진을 Ataka에 파견하였다. 그러나 합병에 대한 Ataka 식원의 반발이 있었을 뿐 아니라 Itoh가 Ataka의 어느 부문을 어떤 조건으로 흡수하는지 그리고 은행들이 부담해야 할 손실의 배분등에 대한 협의가 지연됨으로써 해서 향후 2년간 실질적인 합병이 이루어지지 못했다. 76년 6월에 들어 Ataka 경영에 대한 Sumitomo의

막후 역할이 증가하였다. Sumitomo는 17명의 기존 경영진을 교체하였는데 Sumitomo은행의 수석전무인 Komatsu Yasushi를 사장으로 Kyowa은행의 수석전무인 Tanaka Hidetaka를 부사장으로 그리고 C. Itoh의 Matsui를 회장으로 선임하였다. 새로 구성된 이사회 의 이사 12명은 Ataka의 임원이고 그 중 9명은 전임 이사들이 교체되지 않고 그대로 유지되었지만 Ataka의 경영악화와 관련된 주요 임원은 비주 Ataka의 사장 Takagi Shigeo를 포함하여 모두 해임되었다. 동시에 Sumitomo는 Ataka팀을 강화하여 은행의 조사 2부장을 팀장으로 하는 대출3부로 공식 부서화하였다.

Sumitomo은행의 Ataka 개혁의 주요 내용은 기업의 손실을 극소화 하기 위해 어느 자산을 처분하고 어느 부분을 어느 회사에 흡수 시키는 것이 적합한지 판단하는 것이었다. 자회사의 주식이나 부동산등 처분하기 어려운 자산은 AC산업이라는 회사를 만들어 이전하였다. 당시 섬유부문에 사업이 집중되어 있던 C. Itoh는 Ataka에 대한 자세한 실사 후에 기업의 다각화에 도움이 될 수 있는 철강부문, 비철금속, 핵연료, 화학, 펄프 종이, 기계 그리고 농업 및 해산물 부문을 흡수하였다. 이들 부문은 흡수 당시 연간 매출액이 6천억엔, 고용인이 1085명으로 총매출액 2조엔, 종업원 3700여명의 1/3에 해당하는 규모가 C. Itoh로 흡수된 셈이다. 섬유수출을 주로 하면서 Sumitomo와 관련이 깊었던 Itoman상사는 Ataka의 섬유부문의 대부분을 흡수하였고 Sumitomo임업이 Ataka의 해외 목재산업부문을 흡수하였다. 그리고 Okura Shoji가 Ataka의 공작기계수입부문을 흡수하였다. 목재사업, 건설, 농산 및 해산물, 부동산, 기계 그리고 섬유사업 등 몇몇 부문의 일부는 개별 기업으로 분리하였는데 기계와 섬유부문은 각각 독립기업으로 분리하였고 나머지 부문은 AC산업을 모기업으로 하여 설립되었다.

Ataka 처리과정의 중요한 측면은 기업의 손실을 어떻게 흡수하

는가 하는 문제인데 주거래은행인 Sumitomo가 가장 많은 비중을 부담하였다. 당시 Ataka는 Newfoundland에 대한 1000억엔의 손실 외에도 계열 및 자회사의 주식보유, 대출, 외상매출, 부동산보유 등에서도 거대한 손실을 안고 있었다. 이들 손실의 일부는 71~72년의 부분별한 부동산 투기에서 연유되었고 일부는 석유과동으로 인한 산업의 불황에서 연유되었다. 1977년 3월 회기말에 부채가 1330억엔, 누적적자는 1390억엔에 달했는데 이는 자기자본보다 1170억엔이 많은 액수였고 이들 수치는 Newfoundland정유회사로 인한 손실을 제외한 액수였다. Newfoundland 정유회사 관련 손실을 포함하여 Ataka의 총손실은 1978억엔이었는데 이들 손실은 다음과 같이 처리되었다. Sumitomo가 주거래은행으로 57%에 해당하는 1132억엔을 흡수하였고 Kyowa은행이 재2의 주거래은행으로 24%에 해당하는 475억엔을 흡수하였다. Sumitomo신탁은행, Tokyo, Mitsubishi, 그리고 Mitsui은행 등 다른 4개의 은행이 17%, 그리고 그 외의 10개 은행이 2%의 손실을 흡수하였다. 그 외의 2993억엔에 해당하는 회수하기 어렵거나 무가치한 자산으로 인한 손실은 AC산업으로 이전하여 향후 7년간에 걸쳐 잔여손실로 처리되었다. 2개의 주거래은행과 4개의 중심은행(core bank)은 7년간 무이자로 AC산업에 자금을 지원하고 그 중 많은 부분을 7년 동안에 걸쳐 부실대출로 결손처리 되었다. Sumitomo가 지원자금의 57%에 해당하는 1691억엔을 지원하였고 Kyowa가 28%, 그리고 나머지 4개 은행이 15%의 자금을 지원하였다. Sumitomo는 이 중 697억엔을 7년에 걸쳐 결손처리하여 Ataka로 인한 총손실은 1829억엔에 달하였다.

Sumitomo와 Kyowa 2개의 주거래은행이 부담한 Ataka의 손실과 두 은행의 대출을 비교하여 보면 1973년 3월 Sumitomo는 Ataka 총차입의 14.6%, Kyowa는 7.8%의 비중에 지나지 않았으나 두 은

행은 각각 Ataka 손실의 57%와 28%를 흡수하여 함께 81%에 이르는 손실을 부담하였다. 4개의 준주거래은행은 19.2%의 차입비용을 갖고 있었고 손실부담은 17% 수준이었다. 영미체제에서 기업이 파산하면 1차적인 위험은 주주가 부담하고 채권자는 기업에 대한 청구권의 일부에 대해 손해를 입는다. 그러나 일본에서 Ataka의 경우는 몇몇의 대규모 채권자가 법적인 의미에서의 파산절차도 밟지 않은채 그들의 청구권에 비해 훨씬 많은 거대한 액수의 손실을 감수하는데 비해 주주들은 C. Itoh가 Ataka를 흡수하는 과정에서 Ataka 주식 5주에 대해 C. Itoh 주식 1주를 교환 받음으로써 거의 금전적 손실을 부담하지 않았다.

(나) Toyo Kogyo(Mazda)

자동차 메이커인 Toyo Kogyo가 어려움을 겪자 Sumitomo은행이 경영에 관여한 예는 경영이 부실한 기업의 경쟁력을 되살린 중요한 사례로 외부 자본시장에서의 기업매수 메카니즘이 갖는 기능에 해당된다. 1973년의 석유파동으로 Toyo Kogyo의 경쟁력은 급속히 하락하여 1975년에 이르러 일본에서 3번째로 규모가 큰 자동차 메이커는 부도에 직면하게 되었다. 주거래은행으로서 Sumitomo는 필요한 재정지원을 통해 부도를 막고 즉각적으로 경영권을 인수하였다. Sumitomo는 경영합리화 및 구조조정을 통해 Toyo Kogyo의 경쟁력을 회복하고 Ford가 자본참여를 하도록 조치하여 기업 장래의 장기적인 안전성을 도모하였다.

Toyo Kogyo가 어려움을 겪게된 직접적인 요인은 1973년의 석유파동과 그 이후의 미국 자동차 시장의 불황이었다. 이러한 외부 충격은 기업 경영상의 중요한 약점을 노출시켰다. 석유파동 이전에 Toyo Kogyo는 공해배출 기준이 엄격한 미국에서 공해가 낮은 로타리 엔진으로 상당한 성공을 거두었고 이를 바탕으로 Toyo Kogyo는 대대적인 시설확장을 시도하였는데 Ataka의 정유사업과

마찬가지로 이 시설확장은 시기가 지극히 나빴다. 석유파동에 이어 세계 자동차 수요가 급격히 하락하였고 특히 미국에서는 1974년에 전년도에 비해 20%나 감소하였다. 더욱이 Toyo Kogyo의 로타리 엔진은 경쟁사인 Toyota나 Nissan 모델에 비해 50% 이상 엔진효율이 나쁜 것으로 측정되었고 이로 인해 1974년 5월부터 Toyo Kogyo의 매출은 50% 이상 감소되었다. 미국에서의 자동차 재고는 2년간의 판매량에 해당하는 86000대 수준으로 증가하였고 그해 8월 부터는 대미 수출을 중단하여야 하였다.

Toyo Kogyo의 재정상태는 석유파동 이후의 잘못된 생산전략에 의해 더욱 악화 되었다. 일본의 다른 자동차 메이커들은 석유파동 이후 즉시 생산을 줄였는데 비해 Toyo Kogyo는 국내시장에서의 판매위축을 만회하기 위해 생산을 줄이지 않았다. 재고가 쌓이고 적자가 누적되자 다른 기업이 생산을 감소시킨 1년 후이나 1975년 1월에 15% 정도 생산을 삭감하였으나 이미 너무 늦었을 뿐 아니라 대응이 너무 미흡하여 결국 부도에 직면하게 되었다. Toyo Kogyo의 미주 판매 자회사인 미국 Mazda 자동차(Mazda Motors of America)는 1975년 4월 회기말에 7억 4000만불의 적자를 기록하였는데 이는 당시 환율로 환산하여 230억엔에 달하는 액수이며 Toyo Kogyo는 1975년 현재 경영손실이 173억엔에 달하였다. 1974년에 Toyo Kogyo의 연간 매출액이 5200억에 달하였고 은행과 1500여 부품공급업 및 하도급업체에게 지불해야 하는 부채는 5000억엔에 달하였다. 기업의 종업원은 37000여 명이었지만 하도급업체와 판매 영업사원을 포함하면 80000여 명에 달하였다. 이렇게 일본 자동차산업의 특성이 기업 상호간 연계가 강하다는 점을 고려하면 Toyo Kogyo가 정작 부도가 나서 파산을 하게 된다면 이는 바로 도미노현상과 같은 연관기업의 연쇄부도로 이어져 대규모 혼란과 실업이 야기될 것이다.

한가지 대안은 정부가 직접 개입하여 기업을 구제해 주는 방법이다. Toyo Kogyo와 같은 대규모 기업의 파산으로 야기될 사회적 혼란과 비용은 자주 정부의 지원을 합리화시키는 근거로 제시되며 미국에서의 Chrysler가 그 좋은 예이다. 특히 Toyo Kogyo의 경우는 지역경제에서 차지하는 중요성이 정부개입을 정당화시키는 또 다른 요인이 될 수 있을 것이다. 모든 Toyo Kogyo의 생산은 Hiroshima시에서 이루어지는데 이는 Hiroshima현의 산업생산의 20%, 수출의 35% 그리고 제조업 근로자의 17%를 차지하고 있었다. 그러나 다른 경우와 마찬가지로 내부자본시장의 존재를 반영하여 정부가 개입하기보다는 주거래은행인 Sumitomo은행이 금융 및 경영상의 지원을 통하여 기업을 정상화하였다.

Sumitomo은행의 첫번째 작업은 1974년 초에 2명의 임원을 Toyo Kogyo에 파견하는 것이었다. 한 사람은 Sumitomo은행의 행정책임자인 Hanaoka Shimpei였고 다른 한 사람은 Sumitomo신탁은행의 기업신탁 책임자인 Nakamura Kazuo였다. 임원의 파견은 2가지 목적을 갖는데 하나는 은행이 기업에 대한 감시기능을 강화하고 필요에 따라 내부 의사결정에 영향을 주는데 있고 다른 하나는 다른 은행들에게 Sumitomo가 Toyo Kogyo를 지원할 의지가 있음을 보여주는 데 있다. 1975년 초에 이르러 Sumitomo은행은 Toyo Kogyo를 실질적으로 직접 관리하였다. 1975년 1월에 Sumitomo는 Sumitomo의 전 은행장이었던 Asai Koji와 Hiroshima 출신의 일본상공회의소 회장 Nagano Shigeo를 Toyo Kogyo의 고문으로 영입하였고 Sumitomo은행 내에 특수팀으로 대출 2부를 신설하여 Toyo Kogyo의 재구축 문제를 전담하도록 하였다.

1975년 2월부터 4월까지 Toyo Kogyo는 재정적으로 가장 어려운 시기였는데 Sumitomo은행은 Toyo Kogyo의 Osaka와 Tokyo 사무실을 처분하여 260억엔을 조달하였고 Toyo Kogyo가 보유하고

있는 Sumitomo은행과 Sumitomo신탁은행의 주식을 처분하여 60억 엔을 조달하였다. 그러나 아직도 340억엔 정도의 자금이 더 필요하였는데 이중 70% 정도에 해당하는 240억엔을 Sumitomo은행과 Sumitomo신탁은행이 긴급대출 형태로 지원하여 부도를 막았다.

다음 단계로 Sumitomo은행은 Toyo Kogyo의 재정, 경영 그리고 생산구조에 대한 개혁에 착수하였는데 우선 Toyo Kogyo의 미주 판매 자회사의 개편부터 시작하였다. 미국 Mazda 자동차를 17개의 중부주와 12개의 서부주를 포함하는 지역과 18개의 동부주를 포함하는 2지역으로 나누어 전자는 주식회사 Sumitomo에서 그리고 후자는 C. Itoh에서 각각 인수하였다. 1975년 후반에 Sumitomo는 당시 동경본사 책임자이며 은행 이사였던 Murai Tsutomu를 부사장으로 하여 9명의 임원들 Toyo Kogyo에 파견하였고 동시에 Sumitomo신탁은행과 주식회사 Sumitomo에서도 임원들을 파견하도록 조치하였다. 당시 사장이었던 Matsuda Kohei만이 명목적인 사장으로 남았을 뿐 그 외의 중요 경영진은 모두 해임되었다. Matsuda Kohei는 창업주의 손자로 1970년에 부친으로 부터 경영권을 물려 받았다. Toyo Kogyo가 실패하게 된 근본적인 원인은 경영 및 조직적으로 취약하다는 점에서 연유되었는데 이는 기본적으로 Toyo Kogyo가 가족 중심으로 경영이 이루어졌기 때문이었다. Murai를 중심으로 하는 새로운 경영팀은 의사결정 과정을 단순화 하도록 조직을 개편하는데 주력하였는데 수석전무이사들로 구성된 내부이사회를 활성화하여 기업의 중요 의사결정 기능을 부여하고 1977년 4월에 기업 전체의 기능을 조정하기 위한 특별 기구인 사장보좌실(President's Office)이 설치되었다.

Sumitomo에서 파견된 경영진은 기업 전체에 걸쳐 효율성을 증대시키고 비용절감을 위한 개혁을 추구하였는데 특히 비용절감을 효율적으로 추진하기 위해 비용통제부(Cost-Control Department)



를 설치하였다. 생산체제가 개혁되고 부가가치 공학기술과 생산성향상 운동이 도입되었으며 비용측면에서 일본의 다른 자동차 메이커와 경쟁하기 위해 하도급체제를 완전히 개혁하여 합리화하였다.

비용절감을 위해서는 고용인원의 감축이 필수적이다. 평생고용의 보장은 고용인원을 조정하지 않는다는 의미가 아니고 고용조정의 형태가 다르다는 의미이다. 즉 해고를 통해 고용인원을 감축하는 것이 아니고 퇴직인원을 충원하지 않는다가나 초과인원을 판매나 유통부문으로 전환하는 방법에 의해 인원이 감축되었다. 1975년부터 시작된 감축계획의 첫 단계에서는 판매인원이 1500~1800명 선이었으나 1978년부터는 2900명 수준으로 확대되었다. Pascale과 Rohlen(1983)은 인원의 전환 및 감축으로 7년 여에 걸쳐 약 300억엔 정도의 인건비가 절약 된 것으로 추정하였다.

Sumitomo은행은 그룹내의 다른 기업들도 참여토록 하여 Toyo Kogyo에 대한 지원을 강화하였다. Sumitomo은행과 Sumitomo신탁 그리고 주식회사 Sumitomo는 기업내에 특별 부서를 설치하여 그들의 고객과 관련기업에 대하여 Mazda 차량의 판매를 촉진하였고 그룹내의 부품공급업체인 Sumitomo금속, Nippon판유리, Sumitomo전기, 그리고 주식회사 Sumitomo등으로 하여금 유리한 조건으로 Toyo Kogyo에 대한 부품공급을 계속하도록 협력을 요청하였다. 이러한 여러가지 조치와 수출시장의 회복으로 인해 Toyo Kogyo의 여건이 개선되고 1976년 10월부터는 흑자를 기록하기 시작하였다.

Sumitomo는 1979년에 Ford자동차로 하여금 Toyo Kogyo에 대한 25%의 지분참여를 하도록 주선함으로써 Toyo Kogyo에 대한 재구축을 마무리 하였다. Sumitomo는 이미 1972년에 3년간의 신중한 협상 끝에 Ford와 Toyo Kogyo의 자본협력을 거의 성사시켰

으나 Matsuda가 Ford의 제안을 거부함으로써 무산되었다. 그러나 Toyo Kogyo는 Ford에 1971년부터 1975년까지 소규모 트럭을 공급하기로 합의하였고 이는 Toyo Kogyo 수출의 15%에 해당하였다. Sumitomo는 Ford의 자본참여가 Toyo Kogyo의 장기적인 생존에 중요하다고 판단하고 Ford의 자본참여를 성사시키기 위해 Sumitomo의 임원이 Detroit를 여러 번 왕래하였는데 Sumitomo가 Toyo Kogyo에 대해 지속적으로 지원하겠다는 의지의 확인이 Ford의 자본참여를 얻어내는 가장 중요한 요인이었다. Ford가 300억엔의 투자를 통해 25%의 지분을 소유하면서 Sumitomo그룹은 지분을 15% 수준으로 확대하였다.

#### (다) Daishowa제지

Daishowa제지는 일본의 2대 펄프 제지회사로 주거래은행인 Sumitomo은행의 도움으로 기업을 재구축한 또 다른 예로 Toyo Kogyo의 경우와 다른 점은 당시 제지산업이 사양산업으로 정부의 합리화 정책에 의해 구조조정이 진행중이었다는 점이다. 따라서 Daishowa는 한편으로 다른 제지회사와 함께 불황 및 설비감축 카르텔에 참여하고 다른 한편으로는 Sumitomo은행의 주관하에 경영합리화를 위해 이익이 없는 자산의 처분 및 부채감축을 통하여 경영 및 조직구조 개편을 진행하였다.

Daishowa도 Toyo Kogyo나 다른 많은 성공적인 일본 기업들과 마찬가지로 가족중심의 기업이었다. 창업자의 장남인 Saito Ryohei가 1961년에 경영권을 물려받아 펄프 제지부문에 성공적인 확장을 이룩하였다. 70년대에 Saito는 부동산 붐에 따라 부동산과 레저산업으로 대규모 사업다각화를 시도하였는데 석유파동으로 제지업이 구조적 불화에 빠져들자 부동산과 레저산업에 대한 과도한 투자는 Daishowa의 어려움을 가중시켰다. 1981년에 Daishowa와 자회사들의 총부채는 거의 5000억엔에 달하였는데 이의 대부분

분이 이들 부동산 투자로 인한 것이었다. 1981년 4월에 주거래은행인 Sumitomo은행은 Tamai Hideji와 Ogami Nobuyuki등 2명의 임원을 각각 부사장과 전무로 Daishowa에 파견하였고 이들을 도와 문제점을 분석하고 경영합리화 조치들을 취하도록 젊은 임원들을 파견하였다. 또한 Ataka와 Toyo Kogyo의 경우와 마찬가지로 은행내에 제2조사부를 특별팀으로 설치하여 전적으로 Daishowa의 재구축 문제를 다루도록 하였다.

Sumitomo의 첫번째 조치는 합리화 계획을 입안하고 그 실행을 조정하기 위한 특별 사장보좌실(President's Office)을 설치하는 것이었는데 이 팀은 재무, 회계, 판매, 기획 등의 Daishowa의 중요 부서에서 차출한 10명의 젊은 임원과 5명의 Sumitomo은행 임원으로 구성되었다. 동시에 Tamai와 다른 부사장들로 구성된 경영협의회(Managerial Conference)를 설치하여 사장 보좌팀으로부터 올라오는 계획들에 대해 최종 의사결정을 하였다. 이러한 조치들은 Saito 사장이 의사결정에 참여하는 것을 효율적으로 제어하여 Daishowa의 젊은 임원들이 은행과 협력하여 기업을 정상화시키는 데 뒷받침이 되었다.

Sumitomo은행이 경영에 관여하기 전에 Daishowa는 상무성의 압력에도 불구하고 다른 8개의 제지업체와 함께 불황카르텔에 참여하는 것에 대해 부정적이었다. 그러나 Daishowa의 시장 점유율이 20%나 되었기 때문에 Daishowa의 협조가 없이는 불황카르텔을 통해 산업구조 조정을 원활히 진행하기는 어려운 상황이었다. Sumitomo는 Daishowa의 생존을 위해서는 기업의 재무구조 개선, 경영의 현대화 뿐 아니라 다른 기업들과의 협력하에 산업전체의 구조 합리화를 추진하는 것이 중요함을 인식하고 있었다. Sumitomo는 Daishowa를 설득하여 1981년 8월에 불황카르텔에 합류하도록 하였고 이로써 제지산업 설비의 40~50%를 감축하는 사양산

업 구조조정이 수월하게 진전되었다.

Sumitomo의 주도하에 Daishowa는 자산을 대규모로 처분하여 2년만에 은행부채를 2600억엔 정도 감축하였다. 처분된 자산에는 많은 부동산, 그룹의 7개 골프장중 4개의 골프장, 그리고 Sumitomo은행의 주식 700만주가 포함되어 있었다. 동시에 Daishowa그룹 전체의 경쟁력과 조직 효율성을 개선하기 위해 자회사에 대한 대대적인 구조개편도 이루어져 50개가 넘는 자회사를 합병과 재구축을 통하여 반으로 줄였다. 예를 들면 1982년 4월에 종이백을 생산하는 4개의 자회사를 합병하여 3개의 플랜트와 부지를 처분하였고 1983년 4월에 3개의 주요 자회사를 Daishowa에 합병하였다.

Sumitomo가 한 중요 역할 중의 하나는 사장인 Saito Ryohei를 의사결정 과정에서 배제시켜 1982년 2월에는 사장직으로 부터 사임토록 하였다. 그리고 당시 국회의원이며 전 건설장관이었던 그의 동생 Saito Shigetoshi로 하여금 사장에 취임하도록 하였다. 또한 임원을 개선하고 사장에게 집중되어 있던 의사결정 권한을 각 부처의 책임자에게 이양하였다. 그리고 Saito 가족의 소유비중이 높은 자회사들이 보유하고 있던 100억엔 정도의 부동산과 자산을 새로이 3개의 회사를 설립하여 인수토록 하였다. Sumitomo가 경영에 관여할 당시 Daiwhowa의 54개의 자회사가 모회사인 Daishowa의 주식을 32%정도 소유하고 있어 Saito 가족은 자회사에 대한 지분을 통해 모회사인 Daishowa를 간접적으로 보유하고 있었다. Sumitomo는 Daishowa의 합리화 과정에서 자회사가 보유하고 있는 Daishowa 주식중 2500만주 정도를 처분하여 보유지분을 16%수준으로 낮추었다. 이 주식들은 내부 자본시장의 안정주 결속을 위해 대부분 Daishowa의 주요 거래기업들이 매수하였으며 이중 2100만주 정도는 금융기관들이 인수하였다. 주거래은행인 Sumitomo와 준주거래은행인 Asahi생명보험은 각각 310만 주씩 인

수하여 두 금융기관의 주식지분은 법정 최대지분인 5%로 증가하였다. 이러한 조치들은 Daishowa의 재무, 경영 그리고 생산체제의 경쟁력을 회복시켰을 뿐 아니라 가족경영체제를 일본의 전형적인 그룹형태의 경영기업체제(managerial firm)로 전환시켰다.

1980회계년도에 14억엔 그리고 1981회계년도에 81억엔의 적자를 기록했던 Daishowa는 1982회계년도에는 35억엔의 흑자로 전환되었다. 1982년 12월에 Sumitomo은행의 수석전무였던 Wada Shinzo가 Tamai의 후임으로 부사장에 취임하여 2단계 합리화 조치를 취하였는데 그 내용으로는 1985년 3월까지 자산 처분을 통해 700억엔의 부채를 감축하는 2개년 계획을 수립하였고 또한 경영위원회의 인원을 각 사업부문 책임자와 사장보좌실의 책임자를 포함하도록 5명에서 15명으로 증원하여 명실공히 기업의 최고 의사결정기관으로 만들었다.

#### (라) Japan해운

Japan해운은 일본에서 가장 큰 국제 해운회사의 하나로 세계에서 가장 규모가 큰 유조선단을 보유하고 있었다. Japan해운의 주거래은행은 일본산업은행(IBJ)으로 Japan해운이 1970년대의 불황을 극복하고 구조조정을 하는데 있어 중요한 역할을 하였다. IBJ는 일본의 3개의 장기신용은행 중 규모가 가장 큰 은행으로 전후 일본의 산업금융에서 중추적인 역할을 하였다.

일본의 정책 담당자들은 일본경제의 무역의존도가 높고 특히 원유와 같은 주요 원자재를 수입에 의존한다는 면에서 국제해운산업이 갖는 전략적 중요성에 대해 잘 인식하고 있기 때문에 교통성이 중심이 되어 해운산업을 집중적으로 지원해 왔으나 반면에 규제가 심했다. 전력, 조선, 철강 등과 마찬가지로 해운산업도 일본개발은행을 통하여 대대적으로 저리의 정부융자를 받았다. 예를 들어 1980년에 일본개발은행의 총대출 중 13%가 조선을 포함

하는 해운산업에 대출되었으나 1965년에는 그 비중이 45% 수준이었다. 1980년에 해운산업의 총부채 중 일본개발은행의 비중은 30% 수준이었으나 1960년에는 60% 수준이었다. 따라서 정부가 해운산업이 격심한 경쟁으로 인해 도산하도록 방치한다는 것은 있을 수가 없는 일이었다. 구조조정의 압력에 당면할 때 다른 산업부문에서 취하는 조치와 마찬가지로 해운산업부문에서도 민간과 정부의 협조를 기반으로 여러 조치들이 취해졌는데 Japan해운의 주거래은행인 IBJ의 역할을 중심으로 이들을 살펴보면 다음과 같다.

1973년의 석유파동은 전세계적인 유조선산업의 장기적 불황을 더욱 악화 시켰는데 특히 대규모 유조선을 주로 보유하고 있던 Japan해운은 타격이 더욱 심했다. 1970회계년도에 170억엔 수준이었던 영업이익은 1975회계년도에는 10억엔 이하로 감소하였고 1976회계년도에는 12억엔의 손실을 보았다. 1976회계년도에는 12억엔의 손실을 보았고 그 다음 해에는 영업손실이 247억엔으로 증가하였다. 적자가 누적되면서 자본잠식이 심각해지자 1977년 12월에 Japan해운은 IBJ, 일본개발은행(JDB) 그리고 그외의 11개 은행에 494억원의 장기부채에 대한 원리금 상환을 3년간 유예해 줄 것을 신청하였다. 또한 꺾기예금에 의한 강제예금을 242억엔에서 90억엔으로 낮추어 152억엔을 조달하였고 보유하고 있던 IBJ 주식 8000주를 매각하였다.

1978년에 IBJ는 수석전무 Takeshi Kitagawa를 Japan해운의 사장으로 파견하면서 9명의 기존의 이사진을 파면하였고 1980년에 또 다른 수석전무 Kataoka Seiichiro를 부사장으로 파견하였다. IBJ의 주도로 이루어진 합리화의 주요 내용은 주식과 자산의 처분, 과잉생산설비와 고용의 감축, 행정 및 영업비용의 절감 등으로 주로 능률화와 비용절감을 위한 조치들이었다. 1978년에 이러한 조

치들을 통해 240억엔의 비용을 절감하도록 계획되어 있었으나 2차 석유파동으로 인해 Japan해운의 어려움은 더욱 심각하게 되었다. 1980년대 초에 유조선부문의 연간 적자는 유조선 1척당 10~15억엔으로 1982년의 누적적자는 282억엔에 달하였으며 특별한 조치가 없을 경우 1983회계년도의 누적적자는 Japan해운의 자본 346억엔을 완전히 잠식하게 될 상황이었다. 1984년 3월에 IBJ는 새로운 합리화 계획을 작성하여 IBJ 본사에서 다른 은행들에 대해 설명회를 가졌는데 그 주된 내용은 다음과 같다.

Japan해운이 보유하고 있는 33척의 유조선중 10척은 직접 보유, 11척은 해외 자회사가 보유하고 있었고 나머지 12척은 해외 소유자로 부터 10~15년간 임대하여 사용하고 있었다. IBJ는 3월 중순경 장부상의 가공회사를 만들어 직접 보유한 유조선 10척과 해외 자회사 소속 1척, 도합 11척의 유조선을 500억엔의 부채와 함께 이전하였다. IBJ와 JDB 그리고 10개의 관련 은행들은 원리금 상환을 1988년 3월 까지 4년 동안 유예하여 주었고 해외 자회사의 나머지 10척의 유조선에 대해서도 500억엔이 지원되었다. 그 외에 160억엔을 지원하여 해외 자회사를 설립하여 이 자회사가 임대 유조선 중 4척을 직접 구입하여 이를 다시 Japan해운에 임대토록 하였다. 이 지원금에 대해서는 이자기 감면되고 원금 상환이 유예되었다. 이와 함께 1984년 3월에 증자를 실시하여 270억엔을 조달하였는데 증자된 주식은 IBJ, 타은행들, 보험회사, 조선사, 및 관련 기업들이 인수하였다. 이 중 IBJ가 1/3을 인수한 것으로 보도되었다.

# 4

.....

## 주거래은행제도의 장래

주거래은행제도하에서 일본의 기업들은 자금의 공급을 주로 은행 대출에 의존하여 왔다. 일본기업들이 다른 나라의 기업들 보다 높은 부채비율을 유지할 수 있었던 이유는 기본적으로 자본시장에서의 규제로 인해 직접금융을 이용하는 것이 어려웠던 데 있지만 또 다른 측면에서는 앞에서 본 바와 같이 은행을 중심으로 기업 상호간에 그룹을 형성함으로써 상호 보험의 역할을 할 뿐 아니라 기업이 어려움에 처했을 때 주거래은행의 구제기능으로 인해 구조조정이나 파산에 소요되는 비용이 낮다는 데 그 원인을 찾을 수 있다.



1980년대에 들어와 금융시장의 규제완화로 기업의 직접금융에 대한 의존도가 높아지면서 부채비율이 급격히 감소하였는데 일부에서는 이를 기업과 주거래은행의 관계가 점차 약화되고 주거래은행의 역할이 바뀌는 현상으로 설명하기도 한다. 그러나 Campbell and Hamao(1994)의 연구는 주거래관계가 강한 기업과 관계가 취약한 기업 사이에 자본구조의 변화에 근본적인 차이가 있다는 것을 보여주고 있다. 즉, 주거래관계가 강한 기업은 부채비율의 감소가 극히 완만한데 비해 은행과의 주거래관계가 취약한 기업들에서는 부채 의존도가 급격히 낮아지고 반면에 주식이나 주식 관련된 사채(전환사채 또는 주식인수권부사채)의 발행이 증가한 것으로 나타나 금융규제 완화 이후 자본구조의 변화는 주로 주거래은행 관계가 취약한 기업에서 나타난 것으로 분석되고 있다. 따라서 경제 전체적으로 주거래은행 관계가 약화된다면 그 역할이 근본적으로 변한다면지 하는 추세는 찾아보기 어렵다는 것이다.

그러나 주거래은행제도를 둘러싸고 있는 주변여건은 70년대 중반이후 급속히 변화되어 왔다. 특히 대부분의 주도산업은 국제적인 기술수준에 도달해 있고 불확실한 기술이나 시장여건에 대한 분석은 특정 기술과 시장여건에 대한 전문적인 지식을 요구한다. 이에 비해 도시은행은 오랜 담보관행 그리고 채권인수 업무의 엄격한 법적 분리등으로 신용 및 시장분석능력의 축적이 기업에 비해 뒤지고 있다고 볼 수 있으며 따라서 기업에 대한 사전적 감시능력이 점차 저하되고 있다. 더구나 앞에서 지적한 바와 같이 해외채권 및 국내채권 발행의 자율화로 기업들이 자금의 은행의존에서 벗어나고 결제계정의 다양화로 현재적 감시기능 또한 약화되고 있다. 반면에 상호주식보유체제가 지속되고 자본시장에서의 매수시장 부재로 기업에 대해 사후적 감시기능을 담당할 수 있는

체제는 생겨나지 않고 있다. 따라서 주거래은행제도의 존속 여부는 규제완화, 변화하는 기술 및 시장여건에 따라 은행의 감시기능을 어떻게 개선하고 축적해 가느냐에 달려 있다. Aoki(1994)는 내부자본시장에서 기존의 경영진에 대한 좀 더 효율적인 감시를 강화하기 위해 순수 지주회사(holding company)의 합법화도 고려해 볼만 하다는 의견을 제시하고 있다.

V

## 한국에 대한 시사점



# 1

.....

## 한국의 주거대출은행 제도<sup>3)</sup>

한국에서의 주거대출은행 제도는 대기업에 대한 여신관리의 일환으로 도입되었다. 개별기업에 대한 여신규제는 1960년대 후반에 과도한 외자도입과 투자확대로 초래되었던 부실기업 문제를 처리하기 위해 1969년 초에 「부실기업 정리반」을 설치하면서 부터이다. 그 후 1970년에 「연체대출금 보유자에 대한 당좌거래 해지」 제도가 도입되고 1971년에 「기업합리화 위원회」가 설치되었다.

---

3) 한국에서의 주거대출은행제도는 여신관리의 일환으로 도입되었음. 계열기업군 여신관리에 관한 연구는 민병균(1991) 참조.

1972년에 「경제의 안정과 성장에 관한 긴급명령」, 즉 8.3조치가 시행되면서 「기업합리화 위원회」가 해체되고 은행감독원내에 여신관리실을 신설하면서 여신관리제도가 골격을 갖추기 시작하였다. 그러나 이때까지는 불건전 채권에 대한 사후관리만이 제도화되어 있었다. 주거래은행 제도의 도입과 함께 기업경영지도나 재무구조개선 유도등의 본격적 의미의 여신관리가 제도화된 것은 1974년의 5.29조치에 기인한다.

1973년 1차 석유과동으로 인해 경기가 침체되고 부채비율이 높았던 기업들의 부실화가 급격히 증가하자 정부는 적극적으로 기업의 재무구조를 개선하고 기업공개를 추진하기 위해 1974년 5월 29일에 「기업공개와 건전한 기업풍토 조성을 위한 대통령 특별조치」를 발표하고 그해 7월에 금융단 협정 형식으로 「계열기업군에 대한 여신관리」제도가 제정 시행되었다. 여신관리제도의 대상 기업은 은행으로부터의 총여신이 50억원이 넘는 계열기업군으로 지정하였고 계열기업군의 주기업이 주로 거래하는 은행을 계열기업군 전체의 주거래은행으로 지정하였다. 이 당시 주거래은행의 주요기능은,

- 거래기업의 재무구조 개선을 위한 계획 및 실적을 평가하고
- 운전자금 여신한도의 설정
- 비주거래은행이 기업에 새로운 여신을 제공할 때 해당기업의 주거래은행과 협의

등으로 주로 기업의 재무구조를 개선하는데 그 목적이 있었다. 그러나 계열기업의 주거래은행과 모기업의 주거래은행이 다른 경우가 많아 계열기업에 대한 실질적인 주거래은행 관계가 미약하고 이로 인해 그룹기업 여신관리에 어려움이 있자 1976년 7월에

「주거래은행 운용협정」을 제정하여 주거래은행 관계를 좀 더 명확히 하고자 하였다. 1974년의 「계열기업군에 대한 여신관리」협정은 주로 기업의 부동산취득 제한, 기업의 신설 또는 매수 억제, 그리고 기업의 자기자본 충실화 등에 대한 규제를 맡고 「주거래은행 운용협정」은 주로 대출한도제 운영을 맡아 이원적으로 운영되었다. 이로 인해 그룹기업에 대한 정보의 전달이나 재무구조를 개선하는데 효율적이지 못했고 또한 여신관리의 방식이 직접적 규제의 성격보다 기업의 자발적 경영개선을 권장하는 형태였기 때문에 실질적인 구속력을 가질 수 없었다. 이러한 문제들을 개선하기 위해 금융단은 1981년 6월에 두 협정을 통합하여 「주거래은행 여신관리협정」을 제정하였다. 새로운 협정에서는 비주거래은행이 기업에 신규여신을 제공할 때 주거래은행과의 협의를 요구했던 사항을 강제규정으로 바꾸어 여신관리가 강화되었고 과도한 배당 억제를 위해 기업은 결산시 주거래은행과 협의를 통해 배당을 결정하도록 하였다.

1978년 협정은 1984년에 폐지되기까지 14번이 개선되었는데 그 과정에서 여신관리가 강화되었을 뿐 아니라 그 목표가 재무구조의 개선에서 점차 기업의 부동산 취득이나 출자 또는 투자에 대한 규제로 바뀌었다. 이러한 여신관리 목표의 변화는 1980년의 9.27 기업체질 강화대책을 뒷받침하는 과정에서 빠르게 진행되었다. 제 2차 석유파동과 정치적 격변으로 1980년 초에 경기가 급속히 위축되고 기업의 재무구조가 악화되자 정부는 그 원인을 주로 기업의 부분별한 확장과 부동산 투기로 돌리고 재무구조가 열악하거나 계열기업 또는 부동산 보유가 많은 기업은 계열기업과 부동산을 처분하여 은행여신을 반환하도록 하는 9.27조치를 취하였는데 여신관리협정과 주거래은행제도가 이 조치를 수행하는 수단의 역할을 하였다. 이후 여신관리협정은 기업의 부동산취득과

투자규제에 초점을 맞추어 강화되었다.

그러나 여신관리협정은 2가지 문제점을 가지고 있었는데 우선 은행단 협정 형식으로 되어 있어 법적 뒷바침이 미흡하다는 것과 다른 하나는 공정거래법에 위배될 가능성이 있다는 점이다. 이러한 이유로 1982년에 은행법의 개정을 통해 법적 근거를 마련하였고 1984년 7월에 「주거래은행의 여신관리협정」을 폐지하는 대신 「은행산업에 대한 공정거래 및 독과점 규제」로 대체되었다.

현재의 여신관리 및 주거래은행제도를 간단히 살펴보면 주거래은행에 의해 여신관리를 받는 기업그룹은 은행감독원이 매년 은행으로 부터 여신을 기준으로 상위 50대 그룹을 선정하고 이 중 상위 30대 그룹은 바스켓비율의 규제를 받도록 되어 있다. 바스켓제도는 5대 그룹 또는 30대 그룹 전체가 은행 총여신에서 차지하는 목표비중을 정하고 또한 개별 그룹별로 총여신에서 차지하는 비중을 정하는 제도이다. 30대 여신관리그룹은 바스켓제도의 규제만이 아니고 신규투자나 부동산 구입시 주거래은행의 허가를 받아야 하고 또한 자구노력을 충족시켜야 한다. 그러나 최근에 30대 계열기업군의 경우에도 전문화 업종에 대한 여신은 바스켓비율에서 제외되는 등 여신규제가 일부 완화되는 추세를 보이고 있다. 나머지 20대 그룹은 부동산구입의 경우 이외에는 허가를 필요로 하지는 않는다. 주거래은행은 은행감독원에 의해 지정되는데 앞에서 설명한 바와 같이 대체로 그룹내에서의 주기업이 거래하는 은행이 그룹 전체의 주거래은행이 된다. 주거래은행은 여신관리를 받는 50대 기업에 한해 지정되고 주거래은행의 역할을 하는 은행은 5대 시중은행과 외환은행에 국한되고 있다.

주거래은행의 역할은 우선 거래기업의 여신내역에 대한 정보를 수집하는 기능으로 여기에는 해외 자회사의 현지금융도 포함된다. 비주거래은행은 기업에 대한 신규 여신을 주거래은행에 보고토록



되어 있으나 실제로는 거의 이루어지지 않고 있어 주거래은행의 거래기업의 여신에 대한 정보수집은 효율적으로 이루어진다고 볼 수 없다. 그러나 20억원 이상의 여신은 금융기관 전용 컴퓨터망에 기록되기 때문에 주거래은행은 이 컴퓨터망을 통해 정보를 입수할 수 있으나 여기에도 비은행 금융기관의 여신은 기록되지 않는다. 따라서 거래기업에 대한 여신 내역은 기업의 보고에 의존할 수 밖에 없다.

주거래은행은 거래기업이 대규모 자금을 필요로 할 경우, 경우에 따라 대출 신디케이트를 구성하고 간사 역할을 맡는다. 이 경우 물론 신디케이트에 참여하는 다른 금융기관들을 대신하여 주거래은행이 기업을 감시하는 역할을 하지만 이러한 감시기능은 정보나 심사능력 부족만이 아니고 감시를 하려는 유인 또한 미미하여 극히 제한적이다. 더구나 바스켓비율등의 제약으로 인해 주거래은행의 여신비중은 기업이 필요로 하는 액수의 극히 일부분에 지나지 않아 주거래은행의 영향력이 한정적일 수 밖에 없다.

주거래은행은 또한 은행감독원이 각 산업별로 정한 자기자본비율에 기준하여 거래기업이 재무구조를 개선하도록 지도하는 역할을 한다. 여신관리기업은 매년 자금의 조달과 사용계획에 대해 사전적으로 주거래은행과 협의하도록 되어 있으며 특정그룹의 부채가 급격히 증가하여 재무구조가 악화되면 해당 주거래은행은 신규여신을 제한하거나 부동산 또는 계열기업을 처분하여 내출을 상환하도록 압력을 받게 된다. 특히 반기별로 계산하여 전년도 같은 기간에 비해 자기자본비율이 30% 이상 하락한다든지 또는 감독원이 제시하는 기준에 비해 70% 이하로 하락할 경우 주거래은행은 특별관리를 하도록 요구된다. 그러나 주거래은행이 사용할 수 있는 수단이 극히 제한적이어서 단지 공식 경고장을 보낸다든지 할 수 있을 뿐인데 이는 앞에서 지적한 바와 같이 기업의 총

여신 중 주거은행에 대한 여신비율이 낮기 때문이다. 예를 들어 1970년에 30대 그룹기업에 대한 여신 중 은행여신은 19.4%에 지나지 않고 이중 여신규제를 받는 대출은 13.5%였다. 반면에 비은행 여신은 43.6%에 달했다(Nam과 Kim, 1994).

## 2

.....

## 일본의 주거은행과의 비교

한국의 주거은행제도는 일본에서의 주거은행제도와는 역사적 생성과정, 역할 그리고 성과에 있어 전혀 다른 제도이다. 우선 일본에서의 주거은행은 전시의 지정은행제도의 경험을 바탕으로 장기적인 거래관계를 통해 암묵적 계약관계로 발전하였지만 한국에서는 그룹기업의 여신관리를 목적으로 정부의 주도로 형성되었다. 따라서 한국에서의 주거은행제도는 정부의 그룹기업정책을 수행하는 은행감독원의 부속기관과 같은 성격으로 스스로의 경제적 유인에 의한 감시기능이나 효율적 성과를 기대할 수 없을 뿐 아니라 오히려 은행의 효율성을 저하시키는 요인으로 작용하

였다. 두번째로 일본에서의 주거래은행은 대규모 기업들은 도시은행과, 중소기업의 기업들은 지방은행 또는 소규모 금융관들과 주거래관계를 형성하여 거의 대부분의 기업들이 주거래은행 관계를 갖고 있으나 한국에서는 여신관리의 대상이 되는 50대 그룹기업에만 주거래은행이 지정되고 있다. 세번째로 일본의 주거래은행 관계는 상호주식보유에 의해 조직적으로 뒷받침되어 감사유인이 강화되고 있으나 한국에서는 그런 관계를 찾아 볼 수 없다.

결론적으로 한국에서의 주거래은행 관계는 정부주도로 정부의 정책 특히 대기업정책을 수행하는 제도로 성립되어 정부의 부수적 기구와 같은 성격을 갖는다. 따라서 기업과 은행이 상호 경제적 유인에 의해 형성된 일본의 주거래은행이 효율적인 사전적, 현재적 그리고 사후적 감시기능을 수행하는데 비해 한국에서는 그러한 기능이 효율적으로 수행될 것을 기대하기 어렵다. 단지 정부가 정책목표로 삼아온 대기업의 재무구조, 부동산보유, 그룹기업의 전문화등의 개선에 일익을 담당했는지 모르나 이러한 역할에 대한 평가도 그리 긍정적이지 못하다. 재무구조의 예를 들면 다음의 <표 V-1>에서 보는 바와 같이 여신규제가 도입된 1974년 이후 80년대 초까지 대규모 중화학공업 투자등으로 인해 오히려 제조업 재무구조는 악화됐으며 1980년대 들어서면서 다소나마 개선되는 추세를 보였다. 특히 1986년부터 89년까지 개선 추세가 빨라졌으나 이는 주식시장의 활황으로 직접금융이 활발했던 때문이고 90년 들어 주식시장이 침체되면서 재무구조는 다시 악화되었다. 따라서 80년대 이후의 재무구조의 개선이 여신관리정책의 효과라고 보기에는 어려움이 있다(Nam과 Kim(1994)).

〈표 V-1〉 한국 제조업 기업의 자기자본비율

연도	제조업(전체)	제조업(대기업)	여신규제기업
1974	24.0	23.7	
1976	21.5	21.2	
1978	21.4	21.6	
1980	17.0	16.5	
1982	20.6	20.9	
1984	22.6	22.7	
1986	22.2	21.9	17.4
1988	25.3	26.0	24.7
1989	28.2	29.4	23.8
1990	25.9	26.7	20.8
1991	24.4	25.6	19.4

출처 : Nam과 Kim(1994), 〈표 6〉

## 3

.....

## 일본 주거래은행제도가 주는 시사점

여신관리제도에서 본 바와 같이 한국은 60년대 이후 정부주도의 경제성장 과정에서 정부가 기업의 일상적인 경영행위까지 간섭하고 규제하는 체제를 유지해 왔다. 이러한 체제는 기업규모가 작고 기업의 기술, 조직, 정보능력이 미숙하여 기술의 변화나 국제적인 경제여건의 변화에 잘 적응하지 못할 경우에 그 필요성이 인정될 수 있으나 이제 경제가 개방화되고 기업의 규모가 커져 대기업의 경우 기업이 갖는 정보·기술 능력이 오히려 정부를 앞서는 상황에서 정부가 기업을 직접 감시하고 규제하는 체제는 기업의 효율성을 저해하는 중요한 요인이 되고 있다. 앞으로 기업

에 대한 규율과 감시가 상품시장과 금융시장에서 경제적 유인에 의해 이루어 지도록 기업과 은행의 관계를 형성해야 하는데 기업에 대한 감시체제가 얼마나 효율적으로 만들어지느냐 하는 것이 장기적으로 기업과 경제전체의 효율성을 결정하는 중요한 요인이 될 것이다.

점차 시장이 개방되고 특히 유통시장에서의 개방과 혁신이 가속화 됨에 따라 상품시장에서의 경쟁을 통한 감시기능은 점차 강화될 것이다. 그러나 어떤 형태든지 시장실패가 생겨 상품시장이 독점화 되거나 하는 경우에 그 기능이 제대로 작용하지 못하게 된다. 또한 상품시장에서의 감시기능의 기본적인 문제점은 시장 규모가 커지고 기술수준이 발달함에 따라 투자의 규모가 커지고 회임기간이 길어져 오늘의 시설 또는 기술투자 결정이 10~20년 뒤의 기업의 상품시장에서의 경쟁력을 결정한다. 따라서 상품시장에서의 경쟁이 심화될수록 금융시장에서의 사전적 감시기능의 중요성이 더해진다.

금융시장에서의 감시체제는 결국 자본시장에서의 매수·합병을 통한 감시체제와 부채시장에서의 은행을 통한 감시체제중 어느쪽을 선택할 것이냐 하는 문제이다. 한국에서의 대기업들은 일본에 서와 마찬가지로 기업 상호간에 소유관계를 바탕으로 배타적인 그룹기업을 형성하고 있으므로 자본시장에서의 매수 합병을 통한 감시체제는 기본적으로 불가능하다. 따라서 은행을 통한 감시 및 규율이 이루어지도록 하는 것이 효율적이다. 더욱이 우리는 일본과는 형태가 다르기는 해도 20년 정도의 주거래은행제도의 경험을 갖고 있으므로 그러한 경험은 부정적이건 긍정적이건 앞으로의 주거래은행 관계를 형성해 나가는데 좋은 뒷바침이 될 수 있을 것이다. 그러나 일본과 같은 주거래은행제도를 그대로 도입하는데는 다음과 같은 문제점이 있다.

우선 하나는 한국의 대기업 그룹이 소유가 집중되어 있는 반면에 은행들은 1973년에 상업은행을 필두로 83년까지 시중은행의 민영화가 완료되었지만 아직도 은행장의 선임을 포함하여 경영의 자율이 보장되지 못하고 경영권을 행사할 수 있는 대주주가 없는 상태여서 만약 은행과 기업이 제한없이 상호 주식을 보유하도록 허용된다면 그룹기업들이 은행의 경영권을 장악하게 될 것이라는 점이다. 이럴 경우 주거래은행은 거래기업에 대한 감시기능을 하거나 필요에 따라 경영권을 간섭할 수 있는 권한을 갖지 못하고 단지 그룹기업의 자금원으로 전략할 가능성이 크고 경우에 따라서는 은행의 건전경영이 저해될 정도로 그룹기업의 자금수요를 그룹소속 은행에 의존할 가능성이 있다. 이러한 경향은 예금보험이 도입되면 더욱 심화될 것이다. 대출금리가 자율화되고 은행간 경쟁이 심화되면 은행대출이 더이상 특혜가 아니게 되고 따라서 기업이 과도하게 계열은행 여신에 의존치는 않을 것이라는 기대도 할 수는 있을 것이다. 그러나 한국의 기업들이 성장률이 높고 투자수요가 클 뿐 아니라 은행 부채가 직접금융에 비해 세제상으로 유리하다는 점을 고려하면 대출금리가 자율화되어 은행부채가 더 이상 특혜가 아니라 해도 한동안 기업의 은행대출에 대한 의존이 쉽게 감소되지는 않을 것이다.

두번째 문제점은 역시 한국의 그룹기업이 소유가 집중되고 대부분 소유경영체제를 유지하고 있다는 데서 연유된다. 은행이 비은행그룹기업으로부터 독립적인 대주주가 형성된다 하여도 거래기업이 소유가 집중되어 소유경영자가 있거나 모기업이 있는 경우에는 주거래은행의 감시기능 또는 거래기업에 대한 영향력은 극히 제한적이거나 기업과 은행의 관계가 거래기업 소유주의 특성에 따라 달라지게 된다. 일본에서 그룹기업 소유구조의 특성이 뚜렷한 대주주나 소유주가 없이 기업들간에 상호 주식을 보유하



고 있고 그룹 금융기관들이 상위 대주주의 대부분을 차지하고 있음으로 해서 은행들이 기업의 경영권을 감시하고 경우에 따라 경영에 관여를 할 수 있다는 점을 고려한다면 단일 대주주가 있어 대주주가 기업경영의 1차적인 책임을 지는 한국의 그룹기업 체제에서 주거래은행의 역할은 제한적일 수밖에 없을 것이다. 기업의 소유주가 주거래은행의 감시나 권고를 탐탁치 않게 생각하여 주거래은행을 바꾼다든지 자금조달을 주로 주식발행이나 비은행금융기관에 의존한다든지 한다면 은행으로서는 거래기업을 규제할 수단이 없게된다.

세번째 문제점은 은행의 정보수집, 신용평가 또는 투자분석 능력 그리고 효율성이 그룹기업들에 비해 훨씬 뒤지는 상태에서 은행에 의한 기업감시는 비효율적일 수밖에 없다는 점이다. 예를 들어 은행이 그룹기업으로부터 독립성을 유지하고 또한 기업에 대해 관여할 수 있는 영향력을 갖는다 하여도 은행의 감시능력이 취약하여 기업이 제공하는 정보에만 의존하게 된다면 기업은 은행에게 자신에 유리한 정보만을 제공하거나, 기업실패가 있을 경우 그 원인이 경영실패에 기인한다 하여도 얼마든지 기업외적 요인의 중요성을 강조할 수 있을 것이다. 이렇게 된다면 은행은 원하건 원치않건 기업에 대한 단순 자금원의 역할에 머물 수 밖에 없다.

첫번째 문제점의 해결을 위해서는 은행이 대기업 특히 그룹기업으로부터의 독립성이 전제되어야 한다. 이를 위해서는 다음과 같은 조치가 필요할 것이다.

—그룹기업이 은행의 경영권에 관여할 수 없도록 그룹기업의 은행주식 소유에 제한을 두도록 하는 것이 필요하다. 현재 기업이나 개인이 보유할 수 있는 은행주식 상한은 8%이고 재무부가

마련한 금융전업가 제도에서는 금융전업가에 한하여 12%의 주식 상한을 정하고 그 외 주주는 4%를 넘지 않도록 규정하고 있다. 일부에서는 독자적인 대주주가 없이 대기업을 포함하는 5~6명의 대주주가 상호 견제하면서 공조체제를 이루는 방안이 논의 되었다. 이러한 논의의 배경에는 우선 대기업을 아니고는 대규모 자금이 소요되는 은행의 대주주를 찾기 어렵다는 현실적인 이유 외에도 대기업간에 상호 견제하는 체제를 만들면 특정 그룹에 여신이 집중될 수 없을 것이라는 논리가 있으나 이러한 대기업간의 상호 견제체제는 다음과 같은 문제점이 야기될 수 있다. 우선 대기업들 상호간에 견제로 인해 은행경영의 독립성이 유지되고 여신의 집중은 막을 수 있을지 몰라도 기업들은 은행이 기업을 감시하고 간여하는 행위는 받아들이지 않을 것이다. 만약 은행이 주주 기업에 대한 대출과정에서나 또는 사후에 기업의 투자나 경영에 간섭하려 한다면 기업간의 견제체제는 쉽게 공조체제로 돌아서 은행경영의 독립성이 유지되기가 어려울 것이다. 또한 이러한 체제는 은행의 대출을 공정하게 나누는데만 관심이 있을 것으로 은행의 효율성이나 성장은 그 다음의 문제가 될 가능성이 크다.

재부부에서 제시한 금융전업가 제도는 일인의 대주주를 허용한다는 면에서 상호견제체제에서 생길 수 있는 문제점을 완화할 수 있다. 그러나 이 제도에는 은행의 성장을 제약하는 기본적인 문제점이 있다. 은행이 지속적으로 성장하기 위해서는 자본금을 계속 늘려가야 하는데 다른 기업을 영위하지 않는 개인자본가가 지속적으로 자본금을 늘려가면서 주식지분을 유지한다는 것은 불가능할 것이라는 점이다. 더욱이 주식보유 4%가 허용되는 몇몇의 대주주가 힘을 합하면 12%지분 대주주의 경영권에 쉽게 관여할 수 있으므로 이러한 소유구조하에서 12% 대주주를 하겠다는 금

융전업가가 나타나기는 어려울 것이다. 오히려 금융전업그룹을 허용하여 서로 다른 업무를 영위하는 금융기관간 상호 주식보유를 통한 경영권 안정을 유지토록 하는 제도가 현실적으로 훨씬 바람직 할 것이다. 금융전업그룹 내의 개별 금융기업에 대한 비금융그룹의 일정한도 내에서의 주식보유는 허용되어도 무방할 것이다. 금융기관 상호간 주식보유를 통해 경영권이 안정됨으로 비금융기업이 주식을 보유한다 하여도 경영권에 영향을 줄 수는 없을 것이다.

금융전업그룹제도는 서로 다른 업무를 영위하는 금융기관 간에 정보의 교환을 통해 주거래기업에 대한 감시기능의 효율성을 높일 수 있다는 이점도 있다. 예를 들어 채권발행 및 인수업무를 담당하는 증권회사와 대출을 담당하는 은행이 주거래기업에 대한 정보를 상호 교환할 수 있다면 정보생산 및 기업에 대한 감시에서의 중복을 피할 수 있을 뿐 아니라 상호 보완을 통해 효율성을 제고시킬 수 있을 것이다.

—동일인 또는 동일 그룹기업에 대한 대출한도를 낮게 정하여 은행간 신디케이트대출이 정착되도록 유도하는 것이 필요하다. 신디케이트대출 관행이 정착되면 은행 대출자산의 건전성을 유지하고 주거래은행이 특정 그룹기업의 자금원이 되는 것을 방지하는데 도움이 될 수 있을 것이다. 그러나 신디케이트대출이 정착되기 위해서는 간사은행 또는 주거래은행이 대출기업에 대한 감시를 효율적으로 수행하여야 하고 이를 위해서는 감시의 미비로 기업이 어려움에 처하거나 실패할 경우 주거래은행이 1차적인 책임과 비용을 부담하도록 하는 은행 상호간의 약속이 필요한데 이러한 약속은 신디케이트대출 약정에 반영시켜 관행화할 수 있을 것이다.

두번째 문제점은 거래기업의 소유지분이 집중되어 소유경영자가 경영에 대해 책임을 지는 한국의 그룹기업과 같은 경우에 주거래은행의 역할은 제한적일 수 밖에 없다는 점인데 이러한 문제점이 완전히 해결되기는 어렵지만 금융기관이 주거래기업의 주식을 보유할 수 있게 하고 신디케이트대출이 정착되면서 어느 정도는 완화될 수 있을 것이다.

—금융전업그룹 제도하에서 금융기관이 거래기업의 주식을 보유하도록 허용된다면 개별 금융기관별로 또는 금융그룹 전체적으로 비금융기업의 주식을 보유할 수 있는 상한이 설정되어야 하고 기업이 재정적 어려움을 겪거나 하는 경우를 제외하고 일상적인 경영행위에 대한 간섭에는 제한이 주어져야 할 것이다. 금융기관의 비금융기업에 대한 주식보유는 두 가지 효과를 가질 것으로 기대된다. 하나는 기업이 실패하거나 재정적 어려움에 처할 경우 경영권에 관여할 수 있다는 가능성은 평소에 기업의 감시기능을 원활하게 하도록 할 것이라는 점이다. 왜냐하면 일본의 경우에서 보는 바와 같이 평소에 주거래은행과의 관계가 기업이 실패했을 경우 은행의 도움을 받아 소생할 수 있는 기회를 가질 것인지 아니면 파산절차를 밟을 것인지 하는 기업의 장래에 결정적인 영향을 미칠 수 있기 때문이다. 다른 하나는 자본시장이 개방되면서 외국기업의 M & A에 대응하기 위한 기업의 비용을 감소시킬 수 있을 것이다. 금융기관이 일정 지분을 안정적으로 유지한다면 개별기업들이 경영권을 보호하기 위해 보유해야 할 지분을 낮추면서도 경영권의 독립성을 유지할 수 있을 것이기 때문이다.

—신디케이트대출은 은행간 기업에 대한 정보의 교류와 결속을 원활하게 하여 필요하다면 은행간 연합으로 기업을 견제할 수 있

는 방법이 모색될 수 있을 것이다. 만약 거래기업이 대리인비용이나 도덕적 위험을 증가시키는 행위를 하면서도 주거래은행의 조언이나 간여를 듣지 않는 경우 신디케이트에 참여하는 다른 은행들도 주거래은행과 같은 이해관계를 갖고 있음으로 쉽게 공조 체제를 만들어 낼 수 있기 때문이다. 또한 금융그룹은 은행 보험 증권 종합금융등 다양한 업종을 포함하고 있을 것이므로 기업이 자금조달을 은행여신으로부터 주식이나 채권발행 등 다른 방법으로 전환한다 하여도 주거래은행의 간섭을 기피하기는 어려울 것이다.

-기업과 은행간의 상호주식 보유관계가 빠르게 정착되도록 주식을 담보로 하는 대출이 허용되는 것이 바람직하고 기업과 은행이 양측 모두 원하는 경우에 주식-대출 스왑도 고려해 볼만할 것이다. 주식-대출 스왑이 허용된다면 우량기업의 경우 은행도 주식보유를 통한 자본이득을 기대할 수 있고 기업들도 부채비율의 감소로 경영부담을 감소시키면서 경영권이 안정되는 효과를 얻을 수 있기 때문이다.

마지막으로 금융기관의 효율성 문제는 결국 금융기관의 소유구조와 경영권의 자율성 그리고 금융산업의 경쟁에 관한 문제이다. 경영권의 자율성을 확보하는데 있어서는 재무부의 금융전업가 제도보다 앞서서 제시한 금융전업그룹의 형태가 훨씬 유리할 것이다. 재무부 제안중 은행장 추천위원회가 없다하여도 금융전업가는 12%의 지분으로 4%지분 대주주의 연합으로 부터 경영권을 독립적으로 유지하기 위해서는 정부의 뒷받침을 필요로 하게 되고 이러한 소유구조가 유지되는 한 정부로부터의 경영권 자율을 확보하기가 어렵게 된다. 이에 비해 금융전업그룹은 상호 주식보유

에 의해 경영권이 안정될 수 있으므로 정부에 대한 의존이 필요 없게 된다. 또한 금융전업그룹은 업무영역이 다른 금융기관간의 시너지 효과에 의해 효율성을 증가시킬 수 있다. 특히 투자금융 기관과 증권기관 그리고 은행금융기관간의 정보의 교류 및 종합적인 감시체제의 구축을 통해 금융업무의 효율화를 이룰 수 있을 것으로 기대된다. 또한 여러 개의 금융그룹간의 경쟁체제는 경쟁을 통한 금융산업의 효율화를 가속화시킬 수 있을 것이다.

독립적인 금융그룹과 독립적인 비금융그룹기업과의 대출 및 상호 주식보유를 통한 장기적 거래 및 감시관계는 독일에서의 은행의 일방적인 기업주식보유관계나 일본에서의 금융기관을 중심으로 상호주식보유를 통해 그룹기업을 형성하는 경우와는 다른 성격을 갖는다. 독일과 일본에서는 그룹기업의 중심에 은행이 있다는 점에서 공통점을 갖지만 독일에서는 거대은행이 기업의 주식을 일방적으로 소유하는 체제이고 일본에서는 금융기관과 비금융기업이 상호 주식을 보유한다는 면에서 차이가 있다. 위에서 제시한 바와 같이 금융전업그룹을 형성하여 비금융그룹기업과 상호 독립적이면서 주식보유와 금융거래를 통하여 장기적으로 주거래 관계를 형성하는 경우에 독일과 일본에서의 주거래은행제도에 비해 금융서비스 및 감시기능의 성과가 어떻게 차이가 나겠는가 하는 문제를 논의하는 것은 쉬운 문제가 아니다. 그러나 논의를 활성화시키기 위해 개략적인 방향을 제시한다면 독일이나 일본의 경우 금융기관들이 그룹기업의 중심에 있어 금융기관들이 비금융기업에 대해 상대적으로 우월한 독점적 지위를 가질 뿐 아니라 필요에 따라 인원의 파견등으로 내부정보의 교류가 원활하게 이루어질 수 있으나 독립적인 금융그룹의 경우에는 기업에 대해 우월한 독점적 지위를 유지하거나 인원의 파견이 어려울 것이므로 비금융기업과의 관계가 독일이나 일본에서 보다 훨씬 시장지향적

으로 이루어질 가능성이 크고 감시의 방법도 좀 더 금융기법에 의존하고 시장에서 얻어지는 정보에 의존하는 경향이 커질 것으로 예측된다.

감시기능이 효율적으로 이루어지기 위해서 가장 중요한 조건이 정보의 원활한 교류라고 한다면 금융기관 특히 은행이 그룹기업 조직의 중심을 이루고 있는 일본의 체제에 비해 감독기능의 효율성이 상대적으로 미흡할 수도 있다. 그러나 일본의 경우 금융기관의 위험이 그룹전체의 위험에 노출되어 있다는 문제점이 있는데 반해 독립적인 금융전업그룹은 비금융그룹기업의 위험에 상대적으로 덜 노출되어 있다고 볼 수 있다. 한 가지 문제점은 금융그룹과 비금융그룹이 각각 독립적으로 경영됨으로 두 그룹간에 갈등이 생겨날 소지가 충분히 있다는 점인데 이러한 관점에서 금융기관 감독기구의 역할이 필요한 경우가 있을 수도 있을 것이다.

VI

## **요약 및 결론**





일본의 주거래은행제도는 2차 대전중에 군수기업 자금공급을 원활하게 하기 위해 시행된 지정금융기관제도에서 유래되었는데 이 제도는 각 무기회사에 1~2개 은행이 간사은행으로 지정되어 이들이 해당 무기회사에 필요한 자금을 은행간 신디케이트를 통하여 조달하고 기업은 지정은행에만 예금 및 부채구좌를 갖는 제도로 현재의 주거래은행에 기업의 결제계좌를 집중시키는 것과 같은 체제이다. 그러나 현재와 같은 주거래은행제도가 정착된 것은 60년대 들어서이며 여기에는 다음과 같은 2가지 요인이 작용하였다. 하나는 자본시장 개방으로 외국인 투자자로 부터의 경영권위협을 염려하여 은행을 중심으로 기업간 상호주식보유를 강화하여 그룹기업을 형성한데 기인하는데 이러한 기업간 상호주식보유는 정부의 안정주정책에 의해 적극 지원되었다. 다른 하나는 일본의 고도성장기에 자금수요 규모가 커서 한 은행이 필요자금을 공급하는데 따르는 위험을 완화하기 위해 신디케이트대출이 일반화 되었고 신디케이트에 참여하는 금융기관은 주로 주식을 보유한 금융기관으로 제한되었다.

주거래은행제도의 특징은 안정적 상호주식보유, 최대유자은행, 결제계정 및 금융서비스의 집중, 경영자원의 제공 및 임원의 파견, 주거래관계의 안정성 등을 들 수가 있는데 주거래은행관계가 장기적으로 유지되고 상호주식보유에 의해 이를 뒷받침한다는 것은 주거래은행을 중심으로 일종의 준내부조직(quasi-internal organization)을 형성하여 거래비용으로 인한 시장의 비효율성을 극복하는 체제로 인식될 수 있다. 이는 내부조직이 시장에서의 가격기구의 역할을 조직내에서의 계획과 지시에 의한 자원배분체제로 대체하는데 비해 준내부조직은 주거래은행관계와 같이 거래 당사

자들이 독립성을 유지하면서 장기적인 거래관계를 지속하여 신뢰 및 정보의 축적, 관행의 정착등을 통해 거래비용을 낮추고 불완전계약 및 비대칭정보로부터 야기되는 도덕적 위험, 역선택 등의 문제를 완화하는 체제이다.

또한 주거래은행제도는 은행과 기업간에 내부자본시장을 형성하여 외부자본시장에서 이루어지는 기업에 대한 사전, 현재 그리고 사후적 감시기능을 내부자본시장에서 은행이 주축이 되어 담당하는 체제이다. 외부자본시장에서의 기업에 대한 감시는 사전, 현재 그리고 사후적 감시의 3가지 형태의 감시기능이 각각 전문화된 금융기관에서 이루어지는데 사전적 감시기능은 주로 투자은행이나 벤처캐피탈기업 또는 상업은행에 의해 이루어지고 현재적 감시기능은 Moody나 Standard & Poor와 같은 전문 신용조사기관에서 이루어진다. 사후적 감시기능은 주식시장내에 제도화된 기업매수시장에서 주로 이루어진다. 이와는 대조적으로 주거래은행을 중심으로 하는 내부자본시장에서는 사전, 현재 그리고 사후적 감시기능이 은행에 의해 유기적으로 통합되어 수행되고 있다. 특히 기업에 대한 감시기능은 대출신디케이트에 참여하는 다른 은행들의 위임을 받아 주거래은행이 대표적으로 기업을 감시하는 기능을 한다.

기업에 대한 감시기능이 효율적으로 이루어지기 위해 가장 중요한 요건은 기업과 은행간의 정보의 흐름이 원활하여야 한다. 기업의 운영상태, 재정의 건전성, 신규투자의 수익성등에 대해 잘 알고 있어야 할 뿐 아니라 기업이 재정적 어려움에 처했을 때 재정악화의 원인을 정확히 판단할 수 있어야 해당 기업을 재구축을 통해 살려낼 것인지 아니면 파산 또는 해체시킬 것인지 결정할 수 있게 된다. 외부자본시장을 중심으로 하는 영미식의 체제에서는 자본시장에서의 정보를 바탕으로 이러한 결정을 하게 되지만

일본의 주거래은행제도하에서는 은행과 기업의 장기적 거래를 바탕으로 결제계정의 집중, 인적교류, 기업의 은행에 대한 정기적 보고등을 통해서 정보의 교류가 원활히 이루어지며 이러한 정보의 축적이 주거래은행의 감시가 효율적일 수 있는 요인이 된다.

주거래은행의 대출담당직원은 보통 10~50개의 기업을 담당하는데 구체적으로 기업의 신용정보 화일에는 기업의 역사, 임원들의 경력과 특성, 상품의 품질, 기업의 재무관계계정, 자산의 평가, 은행과의 관계발전 과정 등을 포함한다. 이러한 정보들은 공개된 자료 뿐 아니라 기업의 재무담당자, 거래처들과의 인터뷰등을 통해서 얻어진다. 개별기업은 신용의 상태에 따라 분류되어 기업에 대한 감시의 필요성, 감시의 강도 및 은행과의 관련정도를 결정하는 기준으로 삼는다. 기업성과의 변화는 사전적으로 영업수익의 변화, 채권과 채무의 흐름, 거래계좌의 현금흐름의 변화 뿐 아니라 근로자의 사기, 업무 분위기, 거래처의 평판등에서 나타나게 되는데 이러한 변화는 은행의 담당자가 기업 내부의 적절한 사람들과 매일 또는 매주의 정기적 접촉에서 감지될 수 있다. 기업의 문제가 심각한 것으로 판명되면 해당 기업의 재무, 마케팅, 거래처 등에 대한 자세한 조사가 이루어져 이를 바탕으로 다음 단계의 조치가 준비된다.

주거래은행은 기업이 재정적 어려움에 처했을 때 기업을 구제하거나 파산비용을 분담하는 위험 분담기능을 수행한다. 전형적인 외부자본시장체제에서는 기업의 소유자인 주주가 1차적인 위험을 부담하고 채권자가 잔여위험을 부담하는 역할을 수행하지만 일본의 내부자본시장체제에서는 채권자인 주거래은행이 1차적인 위험부담자의 역할을 하고 주주들이 오히려 잔여위험 부담자의 역할을 한다. 실패기업에 대한 위험부담의 구체적인 내용은 우선 기업의 기존부채에 대한 재조정과 금융지원을 하게 되는데 여기

에는 부채기간의 연장, 원리금의 감면 그리고 긴급자금지원등을 포함한다.

이런 정도의 자금지원으로 기업의 상태가 호전되기 어려워 적극적인 구조조정이 필요하다고 판단되면 분체를 야기시킨 과잉설비나 부동산을 다른 기업에 인수시키거나 또는 자회사나 임시로 설립한 가공회사에 은행부채와 함께 이전시켜 재무제표상의 기업수지를 개선하는 조치를 취한다. 이와 함께 안정주협약에 의해 보유하고 있는 주거래은행이나 거래기업의 주식을 판매하여 손실을 충당한다. 이러한 보유주식의 매각은 안정주 보유관계가 저해되지 않도록 주거래증권회사의 세심한 매개를 통해 이루어진다.

기업이 어려움에 처했을 때 주거래은행의 지원은 대부분 경영에 대한 간섭을 수반하는데 이는 외부자본시장에서의 기업매수나 합병을 통한 자산재편성을 대신하여 내부자본시장에서 자산재편성을 주도하는 체제이다. 주거래은행의 경영간섭의 내용은 정상화계획의 수립, 경영진의 파견, 그리고 기존 경영진의 교체등의 형태로 나타난다.

기업을 재구축하는데 소요되는 비용은 대출 은행들이 부담하는데 주거래은행이 대출비중보다 훨씬 많은 비중을 부담하고 소규모 은행들은 비용을 부담에서 제외되는 것이 일반적인 관례이다. Ataka의 예를 보면 Ataka의 주거래은행인 Sumitomo은행의 대출비중은 총차입의 14.6%인데 비해 손실부담은 57% 수준이었다. 준주거래은행이라고 할 수 있는 Kyowa은행의 대출비중은 7.8%였는데 비해 손실흡수는 28% 수준으로 Sumitomo와 Kyowa가 총손실의 81%를 흡수하였다. 영미의 외부자본시장 체제에서는 기업이 파산하면 1차적 위험을 주주가 부담하고 채권자는 기업에 대한 청구권의 일부에 대해 손해를 입으나 일본의 내부자본시장 체제에서는 주거래은행이 손실을 주로 부담하는 1차 위험부담자의 역

할을 한다.

한국에서의 주거래은행 제도는 대기업의 재무구조 개선을 위한 여신관리의 일환으로 도입되었다. 그러나 그 시행과정에서 여신관리가 강화되면서 점차 부동산 취득이나 출자 또는 투자에 대한 규제로 바뀌었다. 규제의 방법이나 운영형태도 처음에는 기업의 자발적 경영개선을 권장하는 형태였으나 나중에는 바스켓제도나 90년의 5.8 부동산조치에서 보는 바와 같이 허가를 요구하거나 강제적인 시행으로 바뀌었다. 오랜 거래관계를 통하여 암묵적인 계약관계로 성립된 일본에서의 달리 한국에서의 주거래은행 관계는 정부의 대기업정책을 수행하는 부속기관화 하여 기업에 대한 감시의 내용이나 형태가 스스로의 경제적 유인에 의한 것이 아님으로 효율성을 기대할 수 없을 뿐 아니라 오히려 기업이나 은행의 효율성을 저하시키는 요인으로 작용하였다. 또한 일본에서는 거의 모든 기업이 주거래은행 관계를 유지하고 있으나 한국에서는 여신관리의 대상이 되는 50대 그룹기업에만 주거래은행이 지정되고 있다.

한국은 60년대 이후 정부주도의 경제성장 과정에서 정부가 기업의 일상적인 경영행위까지 간섭하고 규제하는 체제를 유지해왔다. 이러한 체제는 기업규모가 작고 기업의 기술, 조직, 정보능력이 미숙하여 기술의 변화나 국제적인 경제여건의 변화에 잘 적응하지 못할 경우에 그 필요성이 인정될 수 있으나 이제 경제가 개방화되고 기업의 규모가 커져 대기업의 경우 기업이 갖는 정보기술능력이 오히려 정부를 앞서는 상황에서 정부가 기업을 직접 감시하고 규제하는 체제는 기업의 효율성을 저해하는 중요한 요인이 되고 있다. 앞으로 기업에 대한 규율과 감시가 상품시장과 금융시장에서 경제적 유인에 의해 이루어지도록 기업과 은행의 관계를 형성해야 하는데 기업에 대한 감시체제가 얼마나 효율적

으로 만들어지느냐 하는 것이 장기적으로 기업과 경제전체의 효율성을 결정하는 중요한 요인이 될 것이다.

상품시장에서의 감시기능의 기본적인 문제점은 시장규모가 커지고 기술수준이 발달함에 따라 투자의 규모가 커지고 회임기간이 길어져 오늘의 시설 또는 기술투자 결정이 10~20년 뒤의 기업의 상품시장에서의 경쟁력을 결정한다. 따라서 상품시장에서의 경쟁이 심화될 수록 10~20년 후에도 상품시장에서의 경쟁력을 유지하기 위해서는 금융시장에서의 사전적 감시기능의 중요성이 더해진다.

금융시장에서의 감시체제는 결국 자본시장에서의 매수 합병을 통한 감시체제와 부채시장에서의 은행을 통한 감시체제 2가지가 있는데 한국에서의 대기업들은 일본에서와 마찬가지로 기업 상호간에 소유관계를 바탕으로 배타적인 그룹기업을 형성하고 있으므로 자본시장에서의 매수 합병을 통한 감시체제는 기본적으로 불가능하다. 따라서 은행을 통한 감시 및 규율이 이루어지도록 하는 것이 효율적일 것이다. 더구나 한국은 일본과는 형태가 다르기는 해도 20년 정도의 주거래은행제도의 경험을 갖고 있으므로 그러한 경험은 부정적이건 긍정적이건 앞으로의 주거래은행 관계를 형성해 나가는데 좋은 뒷받침이 될 수 있을 것이다. 그러나 일본과 같은 주거래은행제도를 그대로 도입하는대는 다음과 같은 문제점이 있다.

우선 하나는 한국의 대기업 그룹이 소유가 집중되어 있는 반면에 은행들은 83년까지 시중은행의 민영화가 완료되었지만 경영권을 행사할 수 있는 대주주가 없는 상태여서 만약 은행과 기업이 제한없이 상호 주식을 보유하도록 허용된다면 그룹기업들이 은행의 경영권을 장악하게 될 것이라는 점이다. 이럴 경우 주거래은행은 거래기업에 대한 감시기능을 하거나 필요에 따라 경영권을

간섭할 수 있는 권한을 갖지 못하고 단지 그룹기업의 자금원으로 전략할 가능성이 크고 경우에 따라서는 은행의 건전경영이 저해될 정도로 그룹기업의 자금수요를 그룹소속은행에 의존할 가능성이 있다. 이러한 경향은 예금보험이 도입되면 더욱 심화될 것이다.

두번째 문제점은 역시 한국의 그룹기업이 소유가 집중되고 대부분 소유경영체제를 유지하고 있다는 데서 연유된다. 은행이 비은행그룹기업으로부터 독립적인 대주주가 형성된다 하여도 거래기업이 소유가 집중되어 소유경영자가 있거나 모기업이 있는 경우에는 주거래은행의 감시기능 또는 거래기업에 대한 영향력은 극히 제한적이거나 기업과 은행의 관계가 거래기업 소유주의 특성에 따라 달라지게 된다.

세번째 문제점은 은행의 정보수집, 신용평가 또는 투자분석능력 그리고 효율성이 그룹기업들에 비해 훨씬 뒤지는 상태에서 은행에 의한 기업감시는 비효율적일 수 밖에 없다는 점이다. 예를 들어 은행이 그룹기업으로부터 독립성을 유지하고 또한 기업에 대해 관여할 수 있는 영향력을 갖는다 하여도 은행의 감시능력이 취약하여 기업이 제공하는 정보에만 의존하게 된다면 기업은 은행에게 자신에 유리한 정보만을 제공하거나, 기업실패가 있을 경우 그 원인이 경영실패에 기인한다 하여도 얼마든지 기업외적 요인의 중요성을 강조할 수 있을 것이다. 이렇게 된다면 은행은 원하건 원치않건 기업에 대한 단순 자금원의 역할에 머물 수 밖에 없다.

첫번째 문제점의 해결을 위해서는 은행이 대기업 특히 그룹기업으로부터 독립성이 전체되어야 한다. 이를 위해서는 다음과 같은 조치가 필요할 것이다. 즉 그룹기업이 은행의 경영권에 관여할 수 없도록 그룹기업의 은행주식 소유에 제한을 두도록 하는



것이 필요하다. 현재 기업이나 개인이 보유할 수 있는 은행주식 상한은 8%이고 채무부가 마련한 금융전업가 제도에서는 금융전업가에 한하여 12%의 주식상한을 정하고 그 외 주주는 4%를 넘지 않도록 규정하고 있다.

채무부에서 제시한 금융전업가 제도는 은행의 성장을 제약하는 기본적인 문제점이 있다. 은행이 지속적으로 성장하기 위해서는 자본금을 계속 늘려 가야 하는데 다른 기업을 영위하지 않는 개인 자본가가 지속적으로 자본금을 늘려가면서 주식지분을 유지한다는 것은 불가능할 것이라는 점이다. 더욱이 주식보유 4%가 허용되는 몇몇의 대주주가 힘을 합하면 12%지분 대주주의 경영권에 쉽게 관여할 수 있으므로 이러한 소유구조하에서 12% 대주주를 하겠다는 금융전업가가 나타나기는 어려울 것이다. 오히려 금융전업그룹을 허용하여 서로 다른 업무를 영위하는 금융기관간 상호 주식보유를 통한 경영권 안정을 유지토록 하는 제도가 현실적으로 훨씬 바람직 할 것이다. 금융전업그룹 내의 개별 금융기업에 대한 비금융그룹의 일정한도 내에서의 주식보유는 허용되어도 무방할 것이다. 금융기관 상호간 주식보유를 통해 경영권이 안정됨으로 비금융기업이 주식을 보유한다 하여도 경영권에 영향을 줄 수는 없을 것이다.

금융전업그룹제도는 서로 다른 업무를 영위하는 금융기관간에 정보의 교환을 통해 주거래기업에 대한 감시기능의 효율성을 높일 수 있다는 이점도 있다. 예를 들어 채권발행 및 인수업무를 담당하는 증권회사와 대출을 담당하는 은행이 주거래기업에 대한 정보를 상호 교환할 수 있다면 정보생산 및 기업에 대한 감시에서의 중복을 피할 수 있을 뿐 아니라 상호 보완을 통해 효율성을 제고시킬 수 있을 것이다.

첫번째 문제점을 완화하기 위한 또 다른 조치는 동일인 또는

동일 그룹기업에 대한 대출한도를 낮게 정하여 은행간 신디케이트대출이 정착되도록 유도하는 것이 필요하다. 신디케이트대출 관행이 정착되면 은행대출 자산의 건전성을 유지하고 주거은행이 특정 그룹기업의 자금원이 되는 것을 방지하는데 도움이 될 수 있을 것이다. 그러나 신디케이트대출이 정착되기 위해서는 간사은행 또는 주거은행이 대출기업에 대한 감시를 효율적으로 수행하여야 하고 이를 위해서는 감시의 미비로 기업이 어려움에 처하거나 실패할 경우 주거은행이 1차적인 책임과 비용을 부담하도록 하는 은행 상호간의 약속이 필요한데 이러한 약속은 신디케이트대출 약정에 반영시켜 관행화할 수 있을 것이다.

두번째 문제점은 거래기업의 소유지분이 집중되어 소유경영자가 경영에 대해 책임을 지는 한국의 그룹기업과 같은 경우에 주거은행의 역할은 제한적일 수 밖에 없다는 점인데 이러한 문제점이 완전히 해결되기는 어렵지만 금융기관이 주거기업의 주식을 보유할 수 있게 하고 신디케이트대출이 정착되면서 어느 정도는 완화될 수 있을 것이다.

금융전업그룹제도하에서 금융기관이 거래기업의 주식을 보유하도록 허용된다면 개별 금융기관별로 또는 금융그룹 전체적으로 비금융기업의 주식을 보유할 수 있는 상한이 설정되어야 하고 기업이 재정적 어려움을 겪거나 하는 경우를 제외하고 일상적인 경영행위에 대한 간섭에는 제한이 주어져야 할 것이다. 금융기관의 비금융기업에 대한 주식보유는 2가지 효과를 가질 것으로 기대된다. 하나는 기업이 실패하거나 재정적 어려움에 처할 경우 경영권에 관여할 수 있다는 가능성은 평소에 기업의 감시기능을 원활하게 하도록 할 수 있을 것이라는 점이다. 왜냐하면 일본의 경우에서 보는 바와 같이 평소에 주거은행과의 관계가 기업이 실패했을 경우 기업의 장래에 결정적인 영향을 미칠 수 있기 때문이

다. 다른 하나는 자본시장이 개방되면서 외국기업의 M & A에 대응하기 위한 기업의 비용을 감소시킬 수 있을 것이다. 금융기관이 일정 지분을 안정적으로 유지한다면 개별기업들이 경영권을 보호하기 위해 보유해야 할 지분을 낮추면서도 경영권의 독립성을 유지할 수 있을 것이기 때문이다.

신디케이트대출은 은행간 기업에 대한 정보의 교류와 결속을 원활하게 하여 필요하다면 은행간 연합으로 기업을 견제할 수 있는 방법이 모색될 수 있을 것이다. 만약 거래기업이 대리인비용이나 도덕적 위험을 증가시키는 행위를 하면서도 주거래은행의 조언이나 관여를 듣지 않는 경우 신디케이트에 참여하는 다른 은행들도 주거래은행과 같은 이해관계를 갖고 있으므로 쉽게 공조체제를 만들어 낼 수 있기 때문이다. 또한 금융그룹은 은행 보험 증권 종합금융등 다양한 업종을 포함하고 있을 것이므로 기업이 자금조달을 은행여신으로부터 주식이나 채권발행 등 다른 방법으로 전환한다 하여도 주거래은행의 간섭을 기피하기는 어려울 것이다.

마지막으로 금융기관의 효율성 문제는 결국 금융기관의 소유구조와 경영권의 자율성 그리고 금융산업의 경쟁에 관한 문제이다. 경영권의 자율성을 확보하는데 있어서는 재무부의 금융전업가 제도보다 앞서 제시한 금융전업그룹의 형태가 훨씬 유리할 것이다. 재무부 제안중 금융전업그룹은 상호주식보유에 의해 경영권이 안정될 수 있으므로 정부의 간섭을 효과적으로 대응할 수 있을 뿐 아니라 업무영역이 다른 금융기관간의 시너지효과에 의해 효율성을 증가시킬 수 있다. 특히 투자금융기관과 증권기관 그리고 은행금융기관간의 정보의 교류 및 종합적인 감시체제의 구축을 통해 금융업무의 효율화를 이룰 수 있을 것으로 기대된다. 또한 여러개의 금융그룹간의 경쟁체제는 경쟁을 통한 금융산업의 효율화를 가속화시킬 수 있을 것이다.

## 참 고 문 헌

- 민병균, 1991, 계열기업군 여신관리제도 개선방안, 「금융의 국제화와 규제완화」, 연구조사자료 49-91-04, 한국경제연구원.
- 이우관, 1993, 「금융시장의 감시기능과 은행-기업의 새로운 관계」, 연구조사자료 90-93-05, 한국경제연구원.
- 이덕희, 1992, 「일본기업집단 연구」, 연구보고서 249, 산업연구원.
- 장현준, 1994, 「금융기관과 기업의 소유구조 및 새로운 관계정립」, 금융Paper 94-02, 한국금융연구원.
- 진태홍, 1992, 「은행의 주식보유와 기업의 자금조달」, 연구조사자료 81-92-12, 한국경제연구원.
- , 1993, 일본기업집단의 금융구조, mimeograph, 한국경제연구원.
- 堀内昭義, 福田愼一, 1987, 日本のメインバンクはどのような役割をはたしたか?, 金融研究, 일본은행 금융연구소.
- 小林廣, 遠藤幸彦, 萩島誠治, 1992, 企業と銀行: 相互選別時代, 世界觀測, 野村總合研究所.
- Aoki, M., 1984, *Aspects of Japanese Firm*, in M. Aoki, editor, 「The Economic Analysis of Japanese Firm」, Amsterdam: North-Holland.
- , 1989, *The Nature of Japanese Firm as Nexus of Employment and Financial Contracts: An Overview*, 「Journal of Japanese and International Economies」, pp. 345-366.
- , 1992, *A Bargaining Game Theoretic Approach to the Japanese Firm*, in P. Sheard, editor, 「International Adjustment

- and the Japanese Firm」, Allen & Unwin, St. Leonards, Australia.
- , 1994, *Monitoring Characteristics of the Main Bank System: An Analytical and Historical View*, in M. Aoki and H. Patrick, editors, 「The Japanese Main Bank System: Its Relevancy for Developing and Transforming Economies」, Oxford: Oxford University Press.
- , Patrick, H. and P. Sheard, 1994, *The Japanese Main Bank System: An Introductory Overview*, in M. Aoki and H. Patrick, editors, 「The Japanese Main Bank System: Its Relevancy for Developing and Transforming Economies」, Oxford: Oxford University Press.
- Campbell, J. Y. and Y. Hamao, 1994, *Changing Patterns of Corporate Financing and the Main Bank System in Japan*, in M. Aoki and H. Patrick, editors, 「The Japanese Main Bank System: Its Relevancy for Developing and Transforming Economies」, Oxford: Oxford University Press.
- Goto, A., 1981, *Statistical Evidence on the Diversification of Japanese Large Firms*, 「Journal of Industrial Economics 29」, pp. 271-278.
- Horiuchi, A., 1992, *Capital Markets and the Banking Sector: The Efficiency of Japanese Banks in Reducing Agency Costs*, Discussion Paper 92-F-6, Research Institute for the Japanese Economy, University of Tokyo.
- , 1989, *Informational Properties of the Japanese Financial System*, 「Japan and the World Economy」, pp. 255-278.
- Horiuchi, T., 1994a, *Loan Market Segmentation and the Main Bank*

- Relationship Comparison by Firm Size*, in M. Aoki and H. Patrick, editors, 「The Japanese Main Bank System: Its Relevancy for Developing and Transforming Economies」, Oxford: Oxford University Press.
- , 1994b, *Corporate Loan Syndication and the Main Bank Relationship*, in M. Aoki and H. Patrick, editors, 「The Japanese Main Bank System: Its Relevancy for Developing and Transforming Economies」, Oxford: Oxford University Press.
- Hoshi, T., Kashyap, A. and D. Schafstein, 1991, "Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups", 「The Quarterly Journal of Economics」, pp. 33-60.
- Jensen, M. C., 1989, *Eclips of the Public Corporation*, 「Harvard Business Review」, pp. 61-74
- Kaplan, S. N., 1994, *Top Executive Rewards and Firm Performance: A Comparison of Japan and the United States*, 「Journal of Political Economy」, pp. 510-546.
- McKenzie, C., 1992, *Stable Shareholdings and the Role of Japanese Life Insurance Companies*, in P. Sheard, editor, 「International Adjustment and the Japanese Firm」, Allen & Unwin, St. Leonards, Australia.
- Milgram, P. and J. Roberts, 1992, 「Economics, Organization and Management」, Prentice Hall, Inc., A Simon & Schuster Company, Englewood Cliffs, New Jersey, U.S.A.
- Miyajima, H., 1994, *The Transformation of Zaibatsu to Postwar Corporate Groups: From Hierarchically Integrated Groups to Horizontally Integrated Groups*, 「Journal of Japanese and

- International Economics 8」, pp. 293-328.
- Nakatani, I., 1984, *The Economic Role of Financial Corporate Grouping*, in M. Aoki, editor, 「The Economic Analysis of the Japanese Firm」, Amsterdam: North-holland.
- Nam, Sangwoo and Dongwon Kim, 1994, *The Main Bank System in Korea*, in M. in M. Aoki and H. Patrick, editors, 「The Japanese Main Bank System: Its Relevancy for Developing and Transforming Economies」, Oxford: Oxford University Press.
- Prowse, S. D., 1990, *Institutional Investment Patterns and Corporate Financial Behavior in the United States and Japan*, 「Journal of Financial Economics 27」, pp. 43-66.
- Sheard, P., 1985, *Main Banks and Structural Adjustment*, Pacific Economic Papers 129, Canberra: Australia-Japan Research Centre, Australian National University.
- , 1986, *Intercorporate Shareholdings and Structural Adjustments in Japan*, Pacific Economic Papers 140, Canberra: Australia-Japan Research Centre, Australian National University.
- , 1989, *The Main Bank System and Corporate Monitoring and Control on Japan*, 「Journal of Economic Behavior and Organization」, pp. 399-422.
- , 1991a, *The Economics of Interlocking Shareholding in Japan*, 「Rierche Economics」, XLV, 2-3, pp.421-448.
- , 1991b, *Delegated Monitoring Among Delegated Monitors: Principal-Agent Aspects of the Japanese Main Bank System*, CEPR Publication 274, Center for Economic Policy Research,

- Stanford University.
- , 1992a, *Stable Shareholdings, Corporate Governance, and the Japanese Firm*, Discussion Paper 281, The Institute of Social and Economic Research, Osaka University, Osaka, Japan.
- , 1992b, *Introduction*, in P. Sheard, editor, 「International Adjustment and the Japanese Firm」, Allen & Unwin, St. Leonards, Australia.
- , 1993, *The Main Bank's Role in the Reorganization of Failing Firms*, mimeograph, Department of Economics, Australian National University.
- , 1994a, *The Role of the Japanese Main Bank System When Borrowing Firms are in Financial Distress*, in M. Aoki and H. Patrick, editors, 「The Japanese Main Bank System: Its Relevancy for Developing and Transforming Economies」, Oxford: Oxford University Press.
- , 1994b, *Interlocking Shareholdings and Corporate Governance*, in M. Aoki and R. Dore, editors, *The Japanese Firm: The Sources of Competitive Strength*, Oxford: Oxford University Press.
- , 1994c, *Reciprocal Delegated Monitoring in the Japanese Main Bank System*, 「Journal of Japanese and International Economies 8」, pp 1-21.
- and C. Findlay, 1992, *Japanese Organization in International Perspective*, in P. Sheard, editor, 「International Adjustment and the Japanese Firm」, Allen & Unwin, St. Leonards, Australia.
- Stiglitz, J. E., 1985, *Credit Market and the Control of Capital*,



- 「Journal of Money, Credit and Banking」, pp. 132-152.
- , May 1989, *Markets, Market Failure, and Developments*, 「American Economic Review」, Papers and Proceedings, pp. 197-203.
- , 1991, *Government, Financial Markets and Economic Development*, NBER Working Paper 3669.
- and A. Weiss, 1981, *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, 「The American Economic Review」, pp. 393-410.
- Sunamura, S., 1994, *Main Banks as Effective Agents for Corporate Growth: How managerial Capacity Can Be Build Up and Employed in the Development Process?*, in M. Aoki and H. Patrick, editors, 「The Japanese Main Bank System: Its Relevancy for Developing and Transforming Economies」, Oxford: Oxford University Press.
- Teranishi, J., 1994, *Emergence of Loan Syndication in Wartime Japan: An Investigation into the Historical Origin of the Main Bank System*, in M. Aoki and H. Patrick, editors, 「The Japanese Main Bank System: Its Relevancy for Developing and Transforming Economies」, Oxford: Oxford University Press.