



금융시장과 산업의 발전방향

2008년 2월 19일

박경서

고려대학교 경영학과

* 본 자료는 2008년 2월 19일, 한국경제학회 통합국제학술대회에서의 발표를 위해 준비되었음



경제 성장과 금융

경제성장과 금융의 관계

■ 효율적 금융시장은 경제성장을 촉진

- 금융의 발전과 실물경제성장 간의 관계에 대한 많은 연구들은 금융으로부터 실물경제 방향으로의 인과성(causality)을 지지 (Levine(2005))

■ 한 국가의 금융구조는 국가의 경제성장단계와 밀접한 관계

- 후진국일수록 자금공급자와 수요자간 정보비대칭의 문제가 심각하므로 간접금융의존도가 높은 경향
- 선진국일수록 정보비대칭 문제가 완화되면서 투자자에 의한 직접금융 비중 증가
- 간접금융은 안전자본 위주의 자금공급으로 기업과 경제의 성장을 지원하는데 한계가 있어 위험자본을 제공하는 직접금융시장의 기능이 보완될 필요

■ 반면에 정부의 금융개입은 금융시장의 발전을 저해

- 금융규제 완화 시 금융산업과 주식시장의 성장 가속화 (Demirguc-Kunt and Levine(1996))

■ 한국은 아직까지 금융 중진국

- Heritage Foundation*이 매년 발표하는 “은행 및 금융규제지수(Banking and Finance Score)”에 따르면 한국은 5점 중 3점으로 선진국 수준인 1점에 비해 낙후된 상태로 11위권 경제규모에 상응하는 금융시장과 산업의 발달이 이루어지지 못한 상태
- WEF, IMD 등의 국가경쟁력 평가에 있어서도 한국의 금융은 40위권 수준
- 한국의 금융연관비율은 선진국에 비해 여전히 낮은 수준(한국 6, 미국 9, 영국 12 수준)

■ 한국은 90년대에 들어와 금융구조 변화의 실패로 경제위기에 직면하였다는 해석도 제기

- 정부주도의 고성장기에는 은행을 통한 자금조달과 공급이 효율적일 수 있었으나 대외개방, 성장을 저하의 환경하에서 관주도의 자원배분은 자원의 비효율적 배분 가능성이 증가
- 90년대 후반의 경제 및 금융위기는 국내 금융시장의 자원배분기능이 실패한 것에 기인
- 저성장 경제/자금공급초과 환경하에서는 보다 경쟁적인 구조의 자원배분이 효율적

한국의 금융구조

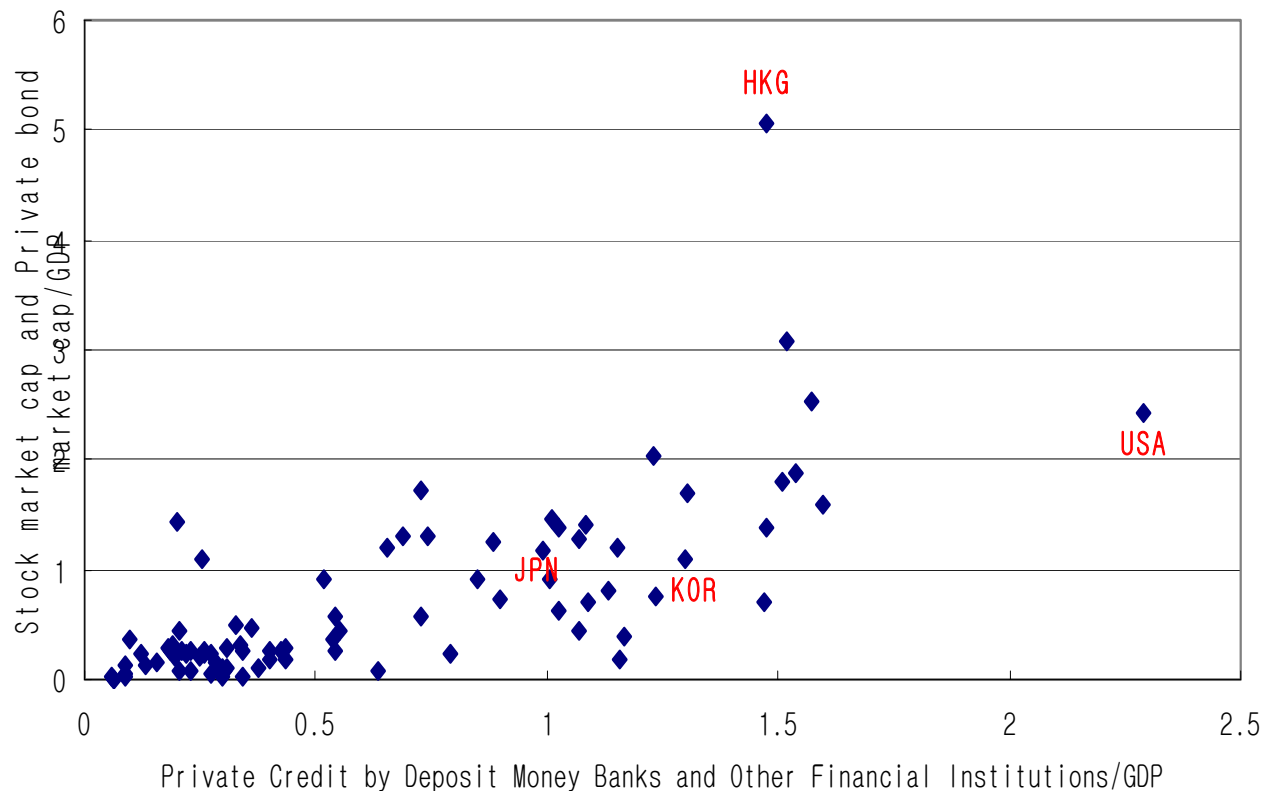
- 아직까지 산업자본 중심의 경제성장과정에 있으며 금융자본의 형성이 취약
 - 해방 이후 경제성장 과정에서 제조업중심의 경제성장을 모색하면서 상대적으로 금융산업이 제조부문의 보조적 산업으로서 성장
 - 실물자산이 아닌 금융자산에 투자하기 위한 여유자본의 축적이 충분히 이루어지지 않아 금융자본의 형성을 제약
- 금융산업정책에 있어서는 관치금융과 전업주의에 의해 금융권 별 소규모화와 과당경쟁의 문제를 유발
 - 은행은 관치금융 하에서 책임경영실패로 90년대 중 대규모의 부실화 사태에 직면
 - 자본시장의 핵심중개기관인 증권사의 업무영역은 과도히 제한되어 규모의 경제를 달성 못함
 - 자본력이 우수한 산업자본이 은행을 제외한 대부분의 비은행금융기관을 소유하면서 순수금융자본의 형성을 저해한 ‘산업자본의 금융구축현상’이 발생
 - 벤처기업, 부실기업 등에 투자하기 위한 모험자본의 형성도 취약

한국의 금융구조

- 금융후진국의 특성인 관치금융의 지배에 따라 통제가 용이한 은행중심의 금융정책이 주도를 이룸으로써 자본시장 관련산업의 발달을 지연

- 한국의 GDP대비 직접금융의 비율은 간접금융비율에 비해 낮은 수준
- 직접금융시장 발달의 전제조건인 기업지배구조 및 경영 투명성, 경영권시장, 주가조작 등 불공정거래에 대한 제재, 투자자 보호 등이 취약

<그림 1> 국가별 직접금융과 간접금융의 비중 (2004년 말 기준)



■ 은행과 보험에 비해 증권산업은 과도한 경쟁구조

- 증권산업은 국내 금융산업별 상위 3개사 및 5개사의 집중도에 있어 가장 낮은 수준으로 과도한 경쟁구조
- 경제위기 이후 은행산업은 통폐합 및 합병 등을 통해 집중도가 급속히 증가한 반면 증권산업은 오히려 집중도가 감소
- 과도한 경쟁구조하에서 국내증권사들은 장기적으로 수익기반확대를 위한 자본 및 인적 투자를 할 여력이 없는 상황

<표 1> 금융기관별 집중도 추이

금융업	집중도	1999	2003	2006
은행	CR3	38.9	53.5	58.5
	CR5	57.6	72.3	79.5
증권	CR3	35.3	30.7	32.6
	CR5	55.0	43.8	49.2
생명보험	CR3	76.2	79.5	72.9
	CR5	83.5	85.5	80.0
손해보험	CR3	51.2	55.7	57.0
	CR5	71.7	74.2	76.0

주: 1) 은행은 일반은행 기준(신탁포함) 자료: 금융감독원

- 국내의 경우 은행 대비 증권사의 상대적 규모는 절대적 열위
 - 미국의 경우 4개 대형은행 대비 4대 투자은행의 자산규모는 약 63% 수준이나 한국은 동 비율이 6%에 불과
 - 미국계 4대 투자은행의 자산규모에 비해 국내 4대 증권사의 자산규모는 1.3% 수준
- 증권산업의 취약화에 따라 M&A중개, 부실기업 restructuring, 대체투자(AI) 등이 약화되어 경제와 기업의 구조조정과 위험투자기능이 약화되는 문제

<표 2> 국가별 은행과 증권회사의 상대적 규모 비교

국내증권사	자산(조원)	국내은행	자산(조원)	미국계 IB	자산(조원)	미국은행	자산(조원)
우리투자	12.7	국민	195	Goldman Sachs	771	Citi Group	1,752
삼성	7.2	신한	154	Morgan Stanley	1,031	Bank of America	1,356
대우	9.2	우리	166	Merrill Lynch	774	JP Morgan Chase	1,256
한국투자	8.2	하나	111	Lehman Brothers	463	Wells Fargo	448
평균	9.32	평균	156.5	평균	759.8	평균	1,203

자료: 금융감독원 및 금융기관별 사업보고서, 2006년 말 기준

- 국내증권사의 규모상의 열위는 업무영역상의 제약과 과도한 건전성 규제에 기인
 - 증권산업 내에서도 증권, 펀드판매, 자산운용, 선물, 자문업 등이 칸막이식으로 분리
- 증권사의 업무영역상 제약은 저수익성을 유발
 - 2006년 기준 자기자본이익률(ROE)의 경우 국내증권사가 12%인 반면 외국계는 24%

<표 3> 국내외 증권사 레버리지 비교

외국IB	자산/자기자본(%)		ROE(%)		국내 증권사	자산/자기자본(%)		ROE(%)	
	2006	2005	2006	2005		2006	2005	2006*	2005
GS	2,341.3	2,524.3	32.8	21.8	우리투자	604.8	445.0	12.2	14.1
MS	3,174.5	3,077.1	23.5	17.3	삼성	368.6	372.9	9.7	13.0
ML	2,157.2	1,912.9	21.3	16.0	대우	481.7	375.7	17.7	27.7
LB	2,622.4	2,441.1	23.4	21.6	한국투자	476.6	277.2	11.1	62.2
평균	2,573.9	2,488.8	24.0	18.6	평균	482.9	367.7	12.0	27.7

자료: 금융기관별 사업보고서

지속적인 금융개혁의 당위성

- 금융개혁이 금융시장과 경제성장에 얼마나 중요한 영향을 미치는 가는 외국의 사례에서도 잘 나타남
 - 영국은 1986년 금융서비스법(Financial Services Act:)과 2000년 금융서비스시장법(Financial Services and Markets Act)의 제정을 통해 금융빅뱅을 유도하는데 성공하고 경제침체기를 극복
 - 호주는 2001년 금융서비스개혁법(Financial Services and Reform Act) 을 통해 제조 및 농수산 기반의 경제에서 금융산업 중심 국가로 변모
 - 싱가포르(2001년 증권선물법(SFC))과 홍콩 (2002년 증권선물법(Securities and Futures Act))도 제조기반이 취약한 점을 극복하기 위해 금융산업과 시장의 육성에 초점을 맞춘 자율화와 개혁을 추구한 결과 아시아의 금융중심국가로서 부상
- 한국은 자본시장통합법의 제정(2007)을 통해 자본시장 및 산업의 육성을 도모하고 투자자보호를 위한 기반을 마련
 - 동 법은 그동안 취약했던 자본시장 관련산업의 육성을 위해 금융투자상품의 포괄주의 도입과 업무범위의 확대를 통해 자본시장 참여기관의 업무영역규제를 대폭 완화
 - 향후 고위험/신성장사업에의 투자가 불가피한 것을 고려할 때 자본시장에 의한 자원배분기능이 중요할 것으로 예상



금융시장과 산업의 발전 방향

자산운용산업

Private Equity Fund

- PEF는 30인 이하의 투자자들로 구성된 사모투자펀드로서 벤처기업, 중소기업, 부실기업, 구조조정대상기업 등에 대한 투자와 경영개입을 통해 수익성을 추구하는 대체투자(alternative investment)의 일종
 - 소수의 투자자가 참여함으로써 보유자산의 효율적 운용에 대한 감시와 보상이 가능
- PEF는 투자대상기업의 경영에 적극적으로 개입함으로써 기업의 경쟁력과 효율성을 제고하는 새로운 경영감시자로서의 역할을 수행한다는 점에서 중요성 부각
 - 기업에 대한 투자가 간접화되고 기관투자자의 중요성이 증대함에도 불구하고 기존 공모펀드들은 소극적 투자전략을 구사함으로써 투자대상 기업의 경영효율화에 별 도움이 안되는 취약점을 보완
- 국내 PEF시장은 위험투자자본기반의 취약, 운용관련 전문가의 부족, PEF의 지배구조문제, leverage financing기반 취약 등으로 성장초기 단계
 - 2006년말 현재 25개 PEF의 총출자액정액은 약 5.8조원으로, 출자액은 평균 1,320억원에 불과
 - 출자액의 소규모화로 구조조정이 필요한 대규모 기업에 대한 투자에 제약

Hedge Fund

- 헤지펀드는 출자자의 출자액 및 금융기관 차입금을 이용하여 주식, 채권, 외환, 파생상품 등 시장성 상품에 대한 매수 및 공매도(short sale)전략을 통해 절대수익(absolute return)을 추구하는 사모형 펀드
 - 국내의 경우 Hedge Fund는 아직까지 관련 제도조차 정비되어 있지 않은 반면 간투법에 의해 포괄적인 규제를 부과하고 있어 도입이 지연
 - 반면에 외국계 헤지펀드는 국내의 시장성 금융상품에 대한 매매 전략을 통해 안정적이면서도 높은 수익률을 실현하고 있는 상황
- 헤지펀드는 흔히 알려져 있는 투기적 투자성향과 달리 특정 상품에 대한 투자에 있어 차익거래(arbitrage)전략을 통해 관련된 여타 위험을 최대한 헤지함으로써 오히려 안정적인 수익률을 달성하는 펀드
 - 고도의 금융투자기법과 정보수집 및 분석능력을 요구한다는 점에서 자산운용산업의 발전에 필수적인 성격을 가지나 LTCM사태에서 보듯이 시스템 위험을 증가시킨다는 비난도 제기

개선방안

■ PEF의 업무관련 규제 완화

- 현재 유가증권으로 제한되어 있는 운용대상 자산을 부실채권투자(vulture fund), 후순위채권투자(mezzanine fund), 부동산투자, 파생상품투자 등으로 확대하고 이들에 대한 포트폴리오투자도 가능하도록 허용할 필요
- 현재 10% 이상으로 되어 있는 최소투자지분율을 완화하여 초대형 기업에 대한 투자기회를 제공하고 경영감시기능을 활성화할 필요
- 출자액의 10% 이하로 되어 있는 차입한도비율 확대

■ SPC 출자자 제한 및 레버리지 제한 완화

- 현재 SPC에는 투자기구에 대한 특례가 적용되기 때문에 PEF만 출자할 수 있도록 제한(간투법 제144조의 9)되어 있어 SPC의 규모 확대에 한계
- 간접투자자산운용업법 개정을 통해 금융회사, 일반법인 또는 개인 등도 SPC 출자를 허용하는 방안 검토
- 현재 SPC는 자기자본의 200% 한도내에서만 차입이 가능하도록 과도히 엄격한 제한을 부과하여 투자금액의 대형화에 한계가 있으므로 이를 완화할 필요

개선방안

■ 연기금 등의 PEF 투자확대를 위한 기반제공

- PEF의 투자시한이 10년 이상 된다는 점에서 연기금 등의 투자수익률 평가기간을 확대하고 평가기준을 조정할 필요

■ 국내금융기관의 PEF투자관련 규제 완화

- 현재 보험회사의 PEF당 출자비율을 15%로 제한하고 있는 것을 확대 (보험업법 제109조 및 제115조, 보험업법시행령 제59조)
- 은행이 PEF에 30% 이상 참여하는 경우에 자회사로 규정하고 있는 바 LP로 참여할 경우에는 이를 완화 (은행업감독규정 37조 2항)
- 대규모기업집단 계열금융기관의 PEF 출자비율을 10% 이하로 제한하고 있는 것을 완화

■ 무엇보다도 시급한 것은 Hedge Fund 도입을 위한 제도 정비!

- 사모펀드의 최소자본금요건 완화, 차입비율확대, 공매도허용, 자기판매 허용 등의 규정이 필요

증권산업

대형화 및 차별화 유도

■ 증권산업 내 구조조정이 지연되는 이유

- 규모의 경제가 없는 주식위탁중개업에서의 수익을 기반으로 거의 모든 증권사가 IB업무를 수행하여 차별화가 안되고 과잉경쟁구조 형성하고 있으며 이는 수수료의 저하를 가져와 IB업무에 대한 투자를 위축시키는 악순환을 유발 (현재 유가증권인수업무의 최소자본기준은 자본금 500억 원에 불과)
- 증권사간 업무영역과 영업지역 및 고객기반이 유사하여 합병 등 통합에 따른 효익이 낮은 반면 암묵적 진입규제 하에서 생존을 위한 최소한의 수익이 보장되고 영업권의 가격이 상승하여 구조조정을 저해하는 상황

■ 개선방향

- 주식중개업의 최소자본요건을 보다 낮추거나 진입을 보다 많이 허용하고 IB업의 최소자본요건은 보다 강화함으로써 차별화를 유도. 경쟁완화 시 수익성 증가 -> 자본의 대형화 유인의 증가 -> 위험관리능력 및 수익성 제고라는 선순환이 발생할 것으로 예상
- 공기업이나 공적자금 투입기업의 구조조정관련 딜에 있어 국내증권사 참여비중을 확대
- M&A업무에 필요한 연계대출(bridge loan) 업무 허용
- IPO시 주식물량 강제배정 규제를 폐지하여 증권사의 재량권과 수익성을 확대
- 국내기업간 또는 해외진출 M&A 활성화 (후반 참조)

은행과 증권간 겸업 확대

■ 은행과 증권사간 겸업화 확대방안 검토

- 현재 국내은행은 재경부장관고시에 따라 증권거래법에 의한 인/허가를 받을 경우 유가증권의 인수, 매출, 모집 등의 증권거래법상의 업무가 가능 (은행법 제27조 2항 및 동법 시행령 제18조의2)
- 이미 기업에 대한 은행대출을 유동화하여 증권발행을 할 수 있다는 점에서 내용적으로 은행은 채권발행업무를 수행

■ 은행은 증권사에 비해 고객네트워크와 자본규모상 우위에 있다는 점에서 투자은행의 대형화 효과를 구현 가능

- 미국의 경우 80년대 초 상업은행이었던 JP Morgan과 Bankers Trust가 투자은행화 한 사례
- 유럽계 은행의 경우 in-house 방식에 의한 투자은행업무 수행 가능

■ 은행의 입장에서 전통적인 예대업무의 수익성이 감소하고 있는 환경적 변화를 고려할 때 제도적으로 허용이 된다면 투자은행화로의 전환을 선택할 가능성

- 저성장경제하에서 자금수요보다는 공급이 초과되는 기조가 보다 심화될 경우 전통적 상업은행업무의 매력은 감소하고 위험투자의 필요성은 보다 증가

은행과 증권간 겸업 확대 (계속)

- 은행에게 증권업무를 허용할 경우 규제의 형평성을 위해 증권사도 은행업무를 수행하도록 허용할 필요
 - 국내 증권사는 현재 유가증권담보대출 또는 인수자금 금융 등을 통해 제한적인 대출업무를 수행
 - 자본시장통합법이 시행될 경우 증권사는 투자형 계약을 포함한 거의 모든 금융상품을 취급할 수 있게 되는데 이론적으로는 주가지수매수+콜옵션매도+ 풋옵션매수의 간단한 거래를 통해 무위험수익률을 제공할 수 있다는 점에서 예금과 유사한 상품의 제공이 가능한 상황
 - 만약 결제시스템에의 참가까지도 허용된다면 실질적으로 고객에 대한 서비스 측면에서 은행과 차이는 사라짐
 - 형식적으로는 발행채권의 인수이지만 내용적으로는 대출의 성격을 갖는 상품도 제공 가능
- 은행업과 증권업 겸영의 주된 문제점은 양 사업간의 성격차이를 수용할 수 있는 조직문화상의 한계를 극복하기 어려운 점
 - 은행과 증권의 상호업무영역 확대 시 고객기반이 보다 강한 은행이 더 혜택을 볼 것으로 예상되어 증권사들의 성장을 제약하는 문제도 해결될 필요

현황

- 증권회사의 고객예탁금은 예금자보호법 상의 부보대상 (예금자보호법 제2조 2호)
 - 고객예탁금에 대한 보험료는 0.2%로 은행의 2배 수준

문제점

- 예금보험제도의 가장 큰 목적은 은행의 시스템 리스크 방지인데 증권회사의 고객예탁금은 결제목적으로 보유하고 있는 자금이 아니라는 점에서 시스템 리스크와 무관
 - 예금보험료 부담은 증권사의 비용부담증가와 경쟁력 약화로 연결
- 증권회사의 고객예탁금은 전액 외부(증권금융회사)에 예치되어 있고 이는 국채 등 안정적 수익을 제공하는 우량 채권에 운용되어 bank run의 가능성이 적은 자금의 성격
 - 투자자 보호 측면에서도 문제를 초래할 가능성 크지 않음
- 외국의 경우 적격은행(Approved Bank)에 고객명의 계정으로 분리예치 하거나 투자자보호기금 등 별도의 장치를 이용

개선방향

- 부보대상 예금에서 증권사의 고객예탁금을 제외하고 필요시 투자자보호제도를 통해 증권사별 위험수준에 상응하는 비용을 부과하여 형평성을 제고

현황

- 국내 증권사는 영업용순자본비율을 150% 이상으로 유지해야 할 의무 (증권업감독규정 제2-32조~34조)

문제점

- 시스템 리스크가 적은 증권산업에 과도한 건전성 규제를 부과하여 자본의 효율성 저하 및 수익 악화 초래
 - 영업용순자본비율 150%는 은행의 BIS자기자본비율 12%에 해당하는 것으로 추산
- 증권회사에 대한 자기자본비율규제의 목적은 거래 이행성 제고를 통한 효율성 증진 (Dewatripont and Tirole, 1995)이라는 점에서 은행 수준의 건전성을 요구하는 것은 무리
 - 우리나라는 일본의 제도를 차용하고 있는데 규제 도입 당시 일본은 증권회사의 영업용순자본비율을 150% 이상 유지하도록 요구하였으나 이후 시산을 통해 과도한 것으로 드러나 120%로 하향조정
- 현재 국내 증권사의 재무적 건전성은 은행 기준으로 18%에 달하는 것으로 추정되어 결제기관인 은행보다도 높은 건전성 보유
 - 과도한 건전성 규제는 증권사의 자기계정 투자업무(PI) 등 위험투자기능을 위축시키는 효과

개선방향

- 현재 증권회사에 적용되는 자기자본비율 규제 수준을 대폭 완화

금융지주회사 관련

금융지주회사

- 자회사로 금융업, 보험업 또는 연관회사만을 소유할 수 있는 회사
 - 자회사에 대한 보유주식가액이 자산총액의 50% 이상인 회사 (공정거래법)
 - 손자회사를 허용하되 은행, 증권, 보험은 상호 모자관계 불가

현 금융지주회사제도의 문제점

- 97년 경제위기 이후 부실화된 은행구조조정을 배경으로 은행중심의 지주회사를 전제로 제도를 도입
 - 건전성 확보를 위해 소유규제, 지주회사 및 자회사의 자본조달, 투자, 업무영역 등의 행위에 대한 다소 엄격한 규제 부과
 - 증권업이나 보험업은 예금에 의한 소액자금에 의한 자금조달 및 결제기능이 없다는 점에서 은행과 유사한 수준의 건전성 규제가 필요하지 않은 특성
- 외국의 경우 은행, 증권, 보험업 별로 별도의 금융지주회사법이 있거나 (미국, 일본), 아예 관련법이 존재하지 않고(유럽국가들) 공정거래나 독과점법에서 이를 다루고 있다는 점에서 제도개선이 필요
 - 경제력 집중관련 규제도 이미 공정거래법상의 지주회사 관련 규정에 의해 적용되므로 금융지주회사에서 별도로 이를 규정할 필요는 없을 것이며 예외사항이 필요한 경우에만 이를 규정할 필요

보험지주회사 및 증권지주회사의 도입

- 업종별 특성을 반영하여 은행을 포함하지 않는 증권사 중심의 지주회사 또는 보험사 중심의 지주회사설립을 위한 별도의 법을 제정하거나 현재의 법 체제하에서 이를 수용
 - 비은행 금융지주회사의 경우 소유규제, 일반기업 등 자회사 보유에 대한 제한규제, 건전성 규제 등을 은행지주회사보다는 완화하여 적용할 필요
- 보험 또는 증권지주회사가 비금융 자회사나 타 회사를 소유하게 되는 경우 이를 연결한 건전성 규제 적용
 - 사업의 특성상 보험사는 보험가입자로부터의 대규모 장기성 보험료를 기반으로 대출, 유가증권 투자 등의 자산운용을 하게 되므로 증권지주회사의 경우보다는 보다 엄격한 행위제한이나 건전성기준을 부과할 필요

조직형태에 대한 규제 완화

현황과 문제점

- 현재는 다단계화 등에 따른 과도한 사업확장과 경제력집중의 문제를 규제하기 위해 지주회사의 조직형태를 규제
 - 손손자회사 금지, 중간지주회사 금지 등
- 하지만 금융산업은 사업의 성격을 규정짓는 자산이 시장간 또는 국경간 이동이 매우 용이한 유동성 자산위주란 특성을 가짐으로써 실물산업보다 경쟁 정도가 강한 산업
 - 따라서 특정 시장 내 독과점의 문제에 대한 증거가 없는 한 이를 제한하기 위한 규제는 과도한 규제 비용이 발생할 가능성
- 다만 산업자본과 연계된 금융지주회사의 경우 금융과 산업의 결합을 통한 산업부분에서의 경제력 집중의 문제가 야기될 수 있으므로 순수 금융자본이 소유한 금융지주회사에 대해서만 조직형태의 선택에 관한 자율성을 부여하는 방안 검토

조직형태에 대한 규제 완화(계속)

개선방안

■ 손자회사 등의 보유제한 완화

- 금융지주회사형태가 아닌 자회사형태의 겸업에는 허용되는 사업확장이 지주회사체제하에서는 허용
이 안되는 불합리한 문제
- 손자회사 보유 시 업무관련성 기준을 완화
- 다단계 소유에 의한 경제력 집중을 방지하기 위해 부과되는 손손자회사 등의 보유규제 폐지
- 자회사 등의 해외진출 시 금융업종에 상관없이 이의 자회사 소유 허용

■ 금융기관의 금융지주회사 소유허용

- 금융기관 또는 금융지주회사가 동종의 금융기관 또는 금융지주회사를 소유할 수 있도록 허용함으로써 조직운용의 탄력성을 제고
- 동 규제는 국내금융기관의 사업확장이나 외국계 금융기관이 금융지주회사의 형태로 국내 금융산업에 진출하는데 있어 장애요인으로 작용

행위에 대한 규제 완화

■ 비금융자회사 보유에 대한 규제 완화

- 은행, 증권, 보험사 등의 포함여부에 따라 금융지주회사 또는 이의 자회사의 비금융자회사 보유를 탄력적으로 허용할 필요
- 다만 금융지주회사의 건전성 확보를 위하여 비금융자회사를 연결하여 건전성 규제를 부과

■ 타회사 주식 보유에 대한 규제완화

- 현재 금융지주회사는 자회사가 아닌 타회사를 소유할 수 없고(금융지주회사법 제 44조), 금융지주회사의 자회사는 자회사가 아닌 타회사의 경우 발행주식의 5% 이내에서만 보유가 가능하여 (동법 제 19조) 전략적 제휴 등을 통해 사업확장에 필요한 투자를 제한하는 문제가 발생 (반면에 은행법에서는 은행의 타회사 주식보유를 15%까지 허용)
- 근본적으로 경제력 집중의 문제는 공정거래법에 의해 다루어지므로 금융지주회사 또는 자회사 등의 타회사 주식보유는 건전성 규제에 의해 관리하면 충분한 것으로 판단
- 궁극적으로 지배목적 또는 투자목적에 따른 자회사와 타회사 구분은 필요 없는 제도

사업행위에 대한 규제 완화(계속)

■ 임원겸직에 대한 겸직 규제 완화

- 현재는 지주회사와 자회사간 임원겸직만 허용
- 겸업화 추세 하에서 지주회사 방식에서의 자회사간의 관계는 in-house 방식에 있어 사업부간의 관계에 해당하므로 이에 대한 차별적 규제는 지주회사 방식의 선택을 기피하게 만드는 문제
- 만약 금융지주회사 또는 모회사가 자회사 지분의 90% 이상(예시) 보유한 경우 이러한 자회사간의 임원겸직은 허용하되 고객과의 이해상충문제를 완화하기 위한 행위금지규정을 엄격히 적용

■ 자회사간 협업금지 규제 완화

- 자통법에 따라 확대될 In-house방식과의 규제차익이 없도록 금융지주회사가 90% 이상 지분을 보유한 자회사간 금융상품의 공동개발, 공동광고, 영업점의 공동이용 등에 대한 규제를 완화하고 인사, 법무, 콜센터 등의 공동운용도 허용

■ 금융지주회사의 부채조달 제한의 완화

- 현재는 자기자본 100%이내에서만 자회사 출자가 가능하며 다만 금산법 등에 의해 부실금융기관 인수, 손자회사의 자회사화 등의 경우 예외적으로 130%까지 출자 가능
- 이중레버리지의 문제는 단순히 지주회사의 부채비율에 근거하여 결정될 것이 아니라 지주회사의 레버리지를 포함한 금융그룹 전체의 연결레버리지에 의해 규제되는 것이 보다 타당

은행의 소유구조

은행의 특수성과 은산분리

- 은행은 비금융기업이나 비은행금융기관과 다음과 같은 점에서 차이가 있어 소유에 대한 규제 의 타당성을 제공

가. 자금조달구조상의 특성

- 은행은 대부분의 자금을 부채성 자금인 예금의 형태로 조달 (우량은행의 경우 부채비율이 2,000%를 초과)하므로 은행의 주식보유를 통해 대주주는 적은 자본으로 거대자본을 통제할 수 있는 의결권을 확보 (소유집중의 문제)
- 은행의 부채는 무위험부채라는 점에서 자금공급자인 예금자의 은행경영에 대한 감시기능이 원천적으로 취약 (지배구조상의 문제)
 - 결제기능의 중단 등과 같은 시스템 위험을 방지하기 위해 공적 예금보험이나 중앙은행의 최종대부자 기능, 정부의 암묵적 퇴출보호 등에 의해 예금지급을 보장한다는 점에서 퇴출이라는 시장규율기능이 잘 작동하지 않는 문제

나. 자금운용상의 특성

- 주식이나 채권, 대출과 같은 자산은 다른 기업의 자금조달과 경영권에 직접적인 영향을 미칠 수 있는 금융자산이라는 점에서 은행의 지배를 통해 다른 기업의 경영에 막대한 영향을 미칠 수 있는 특성 (경제력 집중의 문제)
- 대부분의 은행자산이 1년 이내에 유동화될 수 있는 금융자산이라는 점에서 무능한 경영의 문제가 잘 드러나지 않고 경영실패의 문제를 피해나갈 수 있는 보유자산의 특성 (경영규율상의 문제)

다. 사업영역상의 특성

- 주된 자금원인 예금은 무위험저축수단 및 결제수단을 제공하며 특정 은행의 일시적인 지급결제 실패 등의 문제가 전체 금융시스템의 기능을 저해할 수 있기 때문에 외부효과(externality)가 매우 높은 사업 (시스템리스크 문제)

은행의 소유규제 관련 주요규제

- 은행법은 동일인이 감독당국의 승인없이 국내 시중은행의 의결권 있는 주식을 보유할 수 있는 한도를 10%로 제한 (은행법 제15조 제1항)
 - 다만, 동일인이 시중은행의 발행 주식 총수의 4%를 초과하여 10%까지 보유하고자 하는 경우에는 감독당국의 승인은 필요 없지만 금융감독위원회에 사후 보고 (법 제15조 제2항).
- 의결권 있는 주식 10% 보유 한도의 예외사항
 - 정부나 예금보험공사의 시중은행 주식보유는 한도가 없음 (법 제15조 제1항 제1호)
 - 지방은행의 경우는 의결권 있는 발행주식 총수의 15% 이내 보유 가능(법 제15조 제1항 제2호)
 - 일정한 자격 요건을 충족하는 동일인은 금감위의 승인을 얻어 10%, 25%, 33%를 초과하여 보유 가능(법 시행령 제5조)

- 특히 ‘비금융주력자’는 4%까지만 보유할 수 있고, 4%를 초과하여 보유하려고 하는 경우에는 일정한 재무건전성 등의 요건을 충족하여 금감위의 승인을 얻어 10%까지 소유가능하나 4% 초과분에 대한 의결권은 없음
 - ‘비금융주력자’란 첫째, 동일인이 소유한 비금융회사의 자본총액(자산총액-부채총액)의 합계액이 당해 동일인 중 회사인 자의 자본총액 합계액의 25% 이상인 경우, 둘째, 동일인 중 비금융회사인 자의 자산총액의 합계액이 2조원 이상인 동일인
 - 다만 (i) 비금융주력자가 2년 이내에 금융주력자로 전환하기 위한 계획을 금감위에 제출하여 승인을 얻은 경우, 또는 (ii) 비금융주력자가 외국인투자촉진법에 의한 '외국인의 특정 시중은행에 대한 주식 보유 비율 이내'에서 동 시중은행의 주식을 보유하는 경우에는 4%까지는 아무런 보고나 신고없이, 4% 초과 10%까지는 금감위에 사후 보고하여 보유할 수 있으며, 10% 초과하여 보유하고자 하는 경우에는 일정한 자격 요건을 충족하여 금감위의 승인을 얻으면 가능 (법 제15조 제1항, 제3항 및 제5항, 제16조의2 제1항 및 제3항 참조).

산업자본의 은행소유 허용에 대한 주장의 배경

가. 외국자본의 국내 은행지배문제를 완화?

- 현재 국민, 신한, 하나 은행 등 대부분의 시중은행에 있어 외국인 지분율이 50% 초과
 - 제일은행 및 외환은행의 경우는 최대주주가 외국자본으로 경영권 행사
 - 반면에 공적자금이 투입된 우리은행의 경우 예금보험공사가 최대주주(2007년말 현재 약 73% 소유)인 반면 민영화를 위한 매각수단에 상당한 제약
 - 매각대상으로 국내산업자본을 제외할 경우 외국자본 참여가 불가피할 것으로 예상
- 하지만 외국자본의 은행소유는 오히려 자원의 효율적 배분을 제고한다는 연구결과(Clarke, Cull and Shirley(2005))
 - 일반적으로 국내 외국인투자자의 지분율이 높은 기업에 있어 저수익, 저효율 기업의 배당증가를 통해 자원배분의 효율성을 제고한다는 연구결과 (박경서 등(2006))
 - 이는 투자자본의 수익성 극대화를 궁극적 목적으로 하는 외국자본의 속성을 반영한 것으로 판단

가. 외국자본의 국내 은행지배문제 완화(계속)

- 다수의 외국인투자자가 지배하는 경우뿐만 아니라 외국인이 지배주주인 경우에도 은행자산의 왜곡적 배분을 통해 '국내기업의 경영을 방해'하는 등의 행위는 이들의 시장에서의 명성(reputation), 경영자의 신의성실의무(fiduciary duty), 이를 위반 하였을 경우의 소송 가능성 등을 고려할 때 상상하기 어려운 행위
- 현실적으로 은행소유규제 완화 시 국내자본의 은행소유가 증가할 것이라는 기대는 너무 낙관적일 가능성
 - 자본의 상대적 규모가 국내 산업자본에 비해 외국의 산업자본이 절대적으로 큰 상황
 - 외국의 제조업체, 헤지 펀드 등이 국내은행을 일시적으로라도 지배하려는 시도를 할 가능성을 배제할 수 없음

산업자본의 은행소유 허용에 대한 주장의 배경

나. 은행의 경영효율성 제고 가능성?

■ 산업자본이 은행을 소유함으로써 은행의 경영효율성을 제고

- 이의 주된 논거는 은행에 현재 경영권을 행사할 수 있는 지분율을 가진 ‘개인지배주주’가 존재하지 않음으로써 은행의 경영의 효율성과 경쟁력이 떨어질 것이라는 가설

■ 하지만 현대에 있어 기업의 대규모화에 따라 개인지배주주는 감소하고 전문경영자에 의한 지배가 대세

- 개인지배주주 또는 가족이 지배하는 기업의 경쟁력이 전문경영자가 경영하는 기업보다 수익성이 높거나 경쟁력이 좋다는 실증적 증거는 매우 취약 (Anderson and Reeb)

■ 국내의 재벌기업 또는 산업자본이 금융기관 경영을 보다 잘 할 것이라는 기대도 매우 낙관적 희망

- 90년대 초반에 있던 30대 대규모기업집단 중 16개는 부실화로 퇴출
- 과거 삼성, 대우, LG 등은 산하금융기관의 부실화 문제로 심각한 문제를 겪은 경험이 있으며 이는 산업과 금융의 경영논리가 상이할 수 있다는 증거
- 일부 기업집단 소속의 금융기관이 시장선도적 위치에 있는 경우도 제조부분의 물적 및 인적자본의 지원에 기인한 바 큼

■ 경제력 집중의 문제를 완화하기 위해 대규모기업집단의 은행소유는 계속 제한하고 중소기업에 대해서만 소유규제를 완화할 경우 사금고화의 가능성 증가와 함께 경영효율성 제고효과는 매우 제한적일 것임

산업자본의 은행소유 허용에 대한 주장의 배경

다. 은행의 자금고화 유인이 낮아졌다는 주장?

- 국내 금융시장에서 있어 자본공급이 수요를 초과하는 시장상황, 국내기업들의 높은 자기자본비율, 금융감독기능의 진전, 회계제도의 투명성 강화 등으로 비경쟁적 조건으로 은행의 자금고화 유인이 나 가능성은 낮아졌다는 주장
 - 이는 은행의 자본공급역할을 정상적인 상황하에서의 직접적 지원의 경우로만 한정하는 단순한 접근
- 하지만 기업은 은행을 소유함으로써 다양한 자금공급원への 접근이 보다 용이해짐
 - 은행과의 거래관계에 있는 여타 금융기관에 대한 영향력 행사가 용이해짐으로써 교환거래(barter)등에 의해 다른 금융기관으로부터 자금조달이 용이해짐으로써 금융시장으로부터의 규율에서 벗어날 수 있는 효과
- 기업은 자본조달에 있어 ‘가용성’과 ‘자본비용’을 고려하는데 자본조달에 여유가 있는 기업의 경우도 은행소유는 자본비용을 낮추는 효과가 있으며 금융위기나 기업부실화에 처한 경우에는 자본의 가용성을 높이는 효과가 있을 것임
 - 현재는 일시적으로 경기전망불투명에 따른 투자수요 감소 등으로 국내기업들이 자금여유가 있으나 경기순환이라는 구조적 특성상 몇 년의 주기로 기업의 자금수요는 자금공급을 초과하는 상황이 반드시 발생

산업자본의 은행소유 허용에 대한 주장의 배경

라. 감독기능, 기업지배구조 개선 등에 의한 사금고화 방지가 가능하다는 주장?

- 정상적인 사업환경하에서 사금고화의 유인은 적은 편이나 금융경색, 기업의 부실화 등 위기상황에서 은행자금의 활용에 대한 유인이 증가
 - 국내 기업의 조직문화상 소속직원은 상사의 불법적 행위 요구에 대해 굴복하는 경향 (삼성의 비자금 사태)
 - ☞ 1998년 거평그룹의 한남투신 사금융화(약 2,945억원을 계열사에 부당 지원후 부실화)
 - ☞ 1998년 현대투신운용의 계열사에 대한 콜자금 제공(2,221억원의 부당이득 제공) 및 부실채권의 고가매입 (2033억원을 손실을 고객이 부담)
 - ☞ 1998년 서울투신운용은 유가증권인수, 대출 등을 통해 대우그룹계열사에 대해 총 9조 8,741억원을 지원
- 기업은 은행을 소유함으로써 거래기업이나 경쟁기업에 대한 자금공급에 있어 영향력 행사가 가능
 - 은행은 무수히 많은 기업에의 자본공급역할을 수행하는 과정에서 다양한 기업정보를 획득하고 자본공급여부를 결정
- 은행을 소유한다는 것은 은행의 자원배분기능에 영향력을 행사할 수 있음을 의미
 - 자원배분의 대상이 되는 기업이 은행을 소유함으로써 근본적으로 다양한 '이해상충의 관계'를 유발

산업자본의 은행소유 허용에 대한 주장의 배경

마. 외국의 경우 상당 국가에서 은행소유에 대한 규제가 없다는 주장?

- Barth, Capiro and Levine(2000)에 따르면 산업자본의 은행소유에 대해 제한을 두지 않는 나라가 조사대상의 38.7%, 사전허가 및 승인에 의한 소유허용은 32.3%로서 조사대상국 중 71%는 원칙적으로 산업자본의 은행소유를 허용
 - 산업자본의 은행소유를 일정한도로 제한하는 나라는 27.4%, 소유를 원천적으로 금지하는 나라는 1.6%
 - 그럼에도 불구하고 대부분 국가의 대부분 은행은 특정 개인 또는 개인이 지배하는 비금융기업에 의해 소유된 경우가 거의 전무할 뿐만 아니라 분산된 소유구조를 가지고 있으며 이의 대부분은 연기금, 투자은행, 보험사와 같은 기관투자자와 금융기관
- 산업자본의 은행소유가 관찰되지 않는 이유는 은행소유에 따른 규제비용이 높기 때문
 - 은행지배시 모기업도 은행에 준하는 금융감독의 대상이 되어야 하나 한국에서 이러한 감독이 이루어질 것인가는 매우 불확실
- 은행소유를 주장하는 것 자체가 국내에서의 규제비용이 높지 않거나 규제를 우회할 수 있을 것이라는 예상을 반영!

은행의 소유규제를 완화하면 어떤 일이?

소유규제 완화 시 예상 시나리오

- 은행 소유를 통해 금융시장에의 접근성이 높아지는 혜택이 많은 기업들이 주로 은행주식 매입에 참여할 가능성이 높아 자금고화의 가능성이 높은 역선택(adverse selection)의 문제 발생
- 자본동원력이 높은 대규모 재벌 등이 주로 은행주식 매입에 나설 경우 경제력 집중의 문제 심화
- 거대자본을 가진 외국계 기업, 펀드 등이 국내은행 주식 매입에 나설 가능성
 - 재무적 투자자 (financial investor) 또는 전략적 투자자(strategic investor)로서 국내은행 주가의 저평가 시기에 주식매입에 나설 가능성

‘비금융주력자’ 정의의 문제

■ 비금융주력자 정의가 너무 포괄적

- 부실기업의 정리를 위하여 금융기관이 출자전환하였을 때 그 금액이 2조원을 초과하는 경우, 또한 연기금 등이 투자한 기업의 순자산규모가 2조원을 초과하였을 때 은행의 의결권 있는 지분을 4% 이상 소유하지 못하는 문제가 발생
- 특히 국내기관이 아닌 외국계 금융기관이나 펀드 등의 경우 이들이 투자한 기업의 성격과 규모를 파악하기 용이하지 않다는 점에서 법적용에 한계 발생

■ 금융기관이 아닌 펀드의 경우 은행 인수 자격에 대한 논란

- 2조원 이상의 제조업체 자산을 보유한 연기금이나 펀드 등의 경우도 은행소유를 제한 (다만 1999년 12월 Newbridge Capital Ltd.의 제일은행 인수는 “금융산업의구조개선에관한법률 제2조 제3호의 부실금융기관의 정리 등 특별한 사유가 있다고 인정되는 경우”에 근거하여 승인)
- 반면에 2003년 9월 론스타(Lone Star)펀드의 경우 부실금융기관으로 지정되지 않았음에도 한국외환은행에 대한 투자를 승인

개선방안

■ 연기금 등의 비금융주력자 적용 폐지

- 2조원 이상의 비금융기업을 소유한 연기금 등을 비금융주력자로 분류하여 은행의 주식소유를 제한하는 것은 과도한 규제의 문제가 있으므로 이를 폐지
- 비금융기업의 은행지배를 제한하는 목적이 은행의 사금고화 등을 통한 자원배분기능의 왜곡, 시스템위험의 증가방지, 경제력 집중 완화라는 점인 반면 연기금 등은 이러한 문제점이 없는 투자자임

■ 반면에 연기금 등은 정부가 그 경영에 개입할 수 있는 여지가 높은 지배구조상의 문제를 갖고 있다는 점에서 이들이 은행지분 보유를 통해 은행경영에 과도한 영향력을 미치는 상황에 대처할 필요

- 구조조정 등의 특별한 경우가 아닌 한 연기금 등이 은행지분을 10% 이상 보유하는 것은 제한

PEF 등을 통한 비금융주력자의 은행주식보유제한 완화

- 현행법에서는 PEF 등에 다른 기업과 공동으로 LP(limited partner)로 참여하여 은행주식을 보유할 경우 공동목적에 따른 ‘동일인’ 개념의 적용에 따라 PEF의 4% 이상 은행주식 보유지분에 대한 의결권 행사를 제한
 - 하지만 소유제한의 목적이 은행지배를 통한 자금고화 등을 규제하려는 것이므로 직접적인 투자와 달리 사모펀드 등을 통한 투자에 대해서는 다소 완화된 규제를 부과할 필요
 - PEF의 경우 별도의 GP(general partner)가 펀드를 관리한다는 점에서 GP와 LP간의 견제기능이 어느 정도는 작동
 - 설사 PEF를 통해 공동목적은 갖는다 하더라도 특정 기업이 은행경영에 부당하게 개입할 경우 여타 기업에 의한 견제기능도 작용할 것으로 기대
- 의결권 행사가 가능한 PEF의 은행소유지분을 10%로 확대
 - 비금융주력자의 은행지분 직접보유한도 확대나 PEF출자비율 확대 등은 외국계 산업자본의 국내은행 투자확대 가능성의 문제가 있으므로 장기적으로 신중히 판단

대주주와의 신용거래 등에 대한 규제 강화

■ 현재 은행법은 개별 대주주와의 금융거래를 일정 수준 허용

- 당해 은행의 자기자본의 25% 또는 당해 대주주의 당해 은행에 대한 출자비율에 해당하는 금액 중 적은 금액 이내에서 대주주에게 신용공여 가능(법 제35조의2 제1항 및 시행령)
- 은행(신탁계정 포함)은 자기자본의 1% 범위 안에서 대주주가 발행한 주식을 취득 가능(법 제35조의3 제1항)

■ 은행의 특수성을 고려할 때 대주주와 은행간의 신용공여 등의 거래는 보다 엄격히 규율

- 원천적으로 대주주에 대한 은행의 신용공여, 주식매입 등을 금지하고, 은행과 대주주간의 모든 거래를 이사전원 찬성에 의한 이사회 의결을 요구하며 이의 위반 시 처벌수준을 보다 강화



기타 금융시장 인프라 관련

주요 정책 방안

■ 회사채 시장 활성화

- 국고채, 우량 회사채 등을 이용한 만기 10년 이상의 채권시장 조성
- Junk Bond시장 활성화 - 투기등급채권의 수익률 집중화 및 공시
- 회사채 신용보강 및 수탁제도 개선
- 소매채권거래시장 형성

■ 날씨, 신용, 에너지, 탄소거래, 인플레이션 관련 파생상품시장 도입 및 확대

■ 국책금융기관 민영화

■ 국부펀드의 운용대상범위 확대

- 국내 금융자산의 축적으로 해외 등으로 투자대상범위의 확대가 불가피
- KIC, 국민연금 등이 운용하고 있는 자금을 국내외 주식투자, 전략적 기업인수, 에너지자원확보 등을 위한 재원으로 활용하며 이를 위해 투자평가기간의 장기화가 필요

주요 정책 방안

- 해외투자관련 정보를 집중화하여 제공할 수 있는 체제 구축
 - KIC, 국제금융센터 등이 개별금융기관이나 투자자의 해외진출 시 필요한 정보를 지원
- 금융관련 인허가, 규제, 감독 등의 창구 일원화 (one-stop service)
- 금융전문인력 양성
 - 정부주도 또는 시장주도의 선택이 필요
- M&A시장 활성화
 - 기업지배구조 개선 및 경영투명성 제고를 통해 경영권 프리미엄을 축소
 - 합병차익에 대한 과세이연기준 완화 (현재는 피합병기업의 주주가 매각대금의 95% 이상을 합병기업의 주식으로 받는 경우에만 손금산입 인정)
 - 이월결손금 승계요건의 완화 (현재는 위 조건에 더하여 피합병기업의 주주가 합병기업의 지분율을 10% 이상 소유하는 경우에만 인정)

- 김동원, “겸업은행제도의 특성과 주요 쟁점”, 금융연구 9권2호, 1995년 12월, 한국금융연구원
- 김흥기, “IB경쟁력 강화를 위한 제도개선”, 2007년 11월, 삼일회계법인
- 노희진, “헤지펀드의 국제동향 및 국내도입방향”, 2007년 10월, 한국증권연구원
- 류근옥, “산업자본(보험)의 은행소유 제한 정책의 타당성 검증”, 보험개발연구, 제16권 제2호, pp.119-151, 2005년 9월, 보험개발원
- 박경서, 김선호, “금융지주회사제도 도입에 관한 연구”, KDI 국책연구과제, 1997년 10월, 한국개발연구원
- 박경서, “금융기관의 소유와 경영: 은행의 재벌소유 허용할 것인가?”, 한국경제학회 및 경실련 공동주체 ‘금융개혁 대토론회’, 1999년, 한국경제학회
- 박경서, 신보성, “한국자본시장 규제의 선진화 방안”, 한국증권연구원 연구보고서, 2005년 1월, 한국증권연구원
- 박경서, 전선애, 정지만, “바람직한 금융겸업화의 방향”, 한국금융학회 추계정책심포지엄, 2005년 10월, 한국금융학회
- 박경서, “기업금융: 투자은행업무 활성화”, 『외환위기 10년: 한국금융의 변화와 전망』 심포지움, 2007년 6월, 국민은행경제연구소

- 빈기범, “국내 PEF 관련 제도 개선 방안”, 2007년 11월, 한국증권연구원
- 신보성, “우리나라 투자은행업무 활성화를 위한 제언”, 2005년 11월, 한국증권연구원
- 이병윤, “산업자본과 금융자본 분리의 논리”, BFL 제16호, 2006년, 서울대학교 금융법센터
- 이종욱, “은행의 권력형 부실대출과 은행의 소유구조: 상공업-은행결합”, 금융학회지, 제3권 제1호, pp.145-175, 1998년, 한국금융학회
- 전성인, “산업자본과 금융자본의 분리에 관한 제도적 검토: 한국과 미국의 경우를 중심으로”, 산업조직 연구, Vol.12, No.2, 2004년, 산업조직학회
- 정계성, 허영만, 정성구, “IB업무 정착을 위한 법적, 제도적 개선사항”, 2007년 11월, 김&장 법률사무소.
- 황인학, “경제력집중에 대한 이해”, 1997년, 자유기업센터
- “동북아금융허브 추진전략”, 2003년 12월, 재정경제부 동북아경제중심추진위원회
- “외국 금융기관의 진입이 국내 은행산업에 미친 영향”, 2005년 5월 11일 보도자료, 한국은행
- “금융선진화를 통한 금융허브구축”, 2007년 7월, 재정경제부

- Akelof, "Market for lemons; Information asymmetry and market failures", 1961
- Allen, Franklin, and Gale, Douglas, "Diversity of Opinion and Financing of New Technologies", Journal of Financial Intermediation 8, 68–89.,1999
- Boot, Arnold and Thakor, Anjan, "Financial System Architecture", Review of Financial Studies 10, 693–733.), 1997
- Barth, James R., Gerard Capiro and Ross Levine, "Banking System Around the Globe: Do Regulation and Ownership Affect Performance and Stability", Policy Working Paper, No.2588, 2000, World Bank
- Barth, James R., Gerard Caprio, Jr. and Ross Levine, "The Regulation and Supervision of Banks Around the World: A New Database," Worldbank Working Paper Series No.2588, February 2001,Worldbank
- Berger, Allen N., L. Klapper, and G. F. Udell, "The Ability of Banks to Lend to Informationally Opaque Small Businesses", Journal of Banking and Finance 25, pp. 2127–2167, Dec. 2001
- Clarke, George, Robert Cull, and Mary Shirley, "Bank Privatization in Developing Countries: A Summary of Lessons and Findings", Journal of Banking and Finance, Volume 29, Issue 8–9 , pp.1905–1930, 2005

- Demirguc-Kunt, A., Levine, R., “Stock market development and financial intermediaries: Stylized facts”, World Bank Economic Review 10, 291–322., 1996
- Greenwald, Bruce C., and Joseph E. Stiglitz, “Externalities in Economics with Imperfect Information and Incomplete market”, Quarterly Journal of Economics 101, pp.229–64, May 1986,
- Kim, D., Kyung S. Park, and Y.S. Lee, "Credit Crunch and Shocks to Firms: Korean Experience under the Asian Financial Crisis" (co-authored with D.W. Kim and Y.S. Lee), Emerging Market Review 3, 2002
- La Porta, R. F. Lopez-de-Silanes and A. Shleifer, "Government Ownership of Banks", Journal of Finance, 57(1), pp. 265–301, 2002
- Levine, R., “Finance and Growth: Theory and Evidence”, forthcoming in P. Aghion and S.N. Durlauf (eds.), Handbook of Economic Growth, North-Holland, 2005
- Park, Kyung Suh, "Bank-led Corporate Restructuring", in 'Economic Crisis and Corporate Restructuring in Korea', edited by Stephen Haggard et.al, Cambridge Press, 2003
- Saunders, Anthony, “Banking and Commerce: An Overview of the Public Policy Issues”, Journal of Banking and Finance, Volume 18, pp. 231–254, 1994