

규제연구 제17권 제1호 2008년 6월

# 외환위기 이후의 금융정책에 대한 평가

## -효율성과 시장친화성 기준으로-

곽 노 선\* · 김 홍 균\*\* · 박 정 수\*\*\*

본 연구에서는 그동안 정부가 시행해 왔던 주요 금융정책들에 대하여 시장친화성의 정도와 효율성 제고의 측면에서 설문조사를 실시한 후 이를 바탕으로 시장친화성과 효율성 제고 간의 상관관계를 분석하였다. 구체적으로는 자본시장통합법, 금산분리정책, 인수·합병 관련 제도, 금융기관들에 대한 감독 체계, 거시금융정책으로서의 통화정책 및 환율정책, 정책금융 등의 7가지 금융관련 정책 및 제도들의 금융시장 효율성 제고에 대한 기여 정도와 시장친화성 정도에 대하여 전문가 인식을 조사하였다. 이 중 ‘자본시장 통합법 등 금융기관 간 업무영역 확대’ 정책만 금융시장의 효율성 제고에 기여한 것으로 조사되었다. 그리고 ‘자본시장 효율성 제고’와 ‘시장친화성’ 사이의 상관관계수 값은 0.616에서 0.778의 값을 가져 두 변수 사이에는 강한 양의 상관관계를 보여 자본시장의 효율성 제고에 기여한 정책은 시장친화성 역시 높은 것으로 나타났다. 이는 시장친화성이 금융정책의 실효성을 결정짓는 중요 요인이라는 것을 의미하기 때문에 본 연구의 설문조사 결과는 향후 금융정책 수립 시 좋은 기초 자료로 활용될 수 있을 것이라 생각한다.

핵심용어: 금융정책, 시장친화성, 효율성

JEL 분류기호: G1, G2

\* 제1저자 및 교신저자, 서강대학교 경제학부, 서울시 마포구 신수동 1번지(e-mail: kwark@sogang.ac.kr)

\*\* 서강대학교 경제학부, 서울시 마포구 신수동 1번지(e-mail: hongkyun@sogang.ac.kr)

\*\*\* 서강대학교 경제학부, 서울시 마포구 신수동 1번지(e-mail: jspark@sogang.ac.kr)

\*\*\*\* 본 연구는 2007년 전국경제인연합회의 연구비 지원에 의해 이루어진 『주요 금융정책의 제도변화 및 운용상의 시장친화성 평가』를 수정·보완한 것이다. 본 연구에 유익한 논평을 해 주신 익명의 두 심사위원에게 감사의 뜻을 표한다. 남아 있는 오류는 전적으로 저자들의 몫임을 밝힌다.

접수일: 5/6, 게재확정일: 6/4

## I. 서 론

금융산업은 전통적으로 규제가 심한 부문일 뿐만 아니라 비대칭적 정보구조, 역선택, 도덕적 해이와 같은 속성들 때문에 규제의 정당성이 상당부분 인정되는 부문이기도 하다. 그러나 최근 금융부문은 인수·합병 등을 통한 대형화가 국제적 추세로 자리매김함에 따라 규제 못지않게 효율성 또한 강조되고 있다. 이는 곧 금융정책 평가 시 금융의 기본적 속성을 무시하지 않으면서 과도한 규제를 방지하고 가능한 한 시장원리가 작동하는 금융환경을 조성하려는 노력들이 국제금융시장에서의 경쟁력 확보(혹은 선진화 정도)에 어느 정도 기여하였는가 역시 중요한 판단기준이 되어야 함을 의미한다.

고도성장을 지속하던 한국경제는 외환위기로 인해 1998년 -7%의 성장률을 기록한 이후 많은 구조적 변화를 경험하였다. 특히 금융부문은 국내외 금융환경변화와 함께 구조변화가 가장 급격하게 이루어진 부문이다. 지속적인 구조조정으로 금융회사의 수는 급격히 감소하여 1997년 말 2,103개에서 2007년 8월 말 현재 1,305개로 줄어들었다. 이러한 급격한 금융부문의 구조적 변화는 두 가지 요인에서 비롯되었다. 하나는 외환위기 또는 금융위기 자체가 산업부문의 비효율과 함께 금융부문의 구조적 문제에서 비롯된 측면이 있기 때문이며 또 다른 하나는 금융위기의 구체적 현상들이 금융시장의 급격한 부침으로 나타났기 때문이다. 그러나 금융부문의 구조조정 과정이 어느 정도 진행된 이후에도 금융시장 불안정성은 주기적으로 도래하는 경향을 보이고 있다. 더 구체적으로는 1999년 대우채 사태, 2003년 카드채 위기, 2005~2006년 부동산 담보대출의 급격한 증가 등으로 금융부문이 안정화되었다고 평가하기에는 아직 이르다고 할 수 있다.

1990년대 초 금융시장 개방이 시작된 이후 국제금융시장으로의 통합이 꾸준히 진행되었지만 실질적으로 대외개방이 크게 확대된 것은 외환위기 이후라고 할 수 있다. 외

국 금융기관들의 국내진출이 가속화되면서 국내 금융환경은 크게 변화되었으며 경쟁의 심화와 함께 이에 대한 대응의 일환으로 구조조정을 통한 금융기관의 대형화가 진전되었다. 그러나 한국 금융산업의 글로벌 경쟁력은 여전히 취약한 것으로 평가된다.<sup>1)</sup> 예컨대 2006년 은행 상위 4개사의 총자산 평균을 살펴보면 한국의 경우 1,497억 달러로서 미국의 1조1,166억 달러에 비해 8분의 1 수준에 불과하다. 또한 수익다각화의 측면에서도 뒤떨어져 있어 은행 총수익 중에서 비이자 수익의 비중은 18.7%로 미국(48.0%)이나 영국(46.4%)과 비교해 크게 떨어져 있다. 이는 외환위기 이후의 구조조정 과정에서 한국 금융기관들의 건전성과 수익성이 다소 개선되었다고 하더라도 국제금융시장에서의 국제적 경쟁력을 확보하는 데에는 선결과제들이 산적해 있다는 것을 의미한다.

이처럼 우리나라에서는 외환위기 이후 10년간의 구조조정 과정을 통해 금융산업의 선진화를 위한 다각적인 노력들이 수행되어 왔다. 그러나 불행하게도 이에 대한 평가와 관련된 연구는 활발히 이루어지지 않았다. 특히 지난 10년간 금융부문에서 이루어진 구조조정을 효율성의 관점에서 평가한 연구는 없었다. 지난 10년간 국제금융시장에서 이루어진 변화의 핵심이 시장 원리에 입각한 대형화를 통한 효율성 제고인 점을 감안한다면 효율성 및 시장친화성 관점에서 지난 10년간 우리나라 금융부문에서 이루어진 구조조정을 평가한다는 것은 매우 의미 있는 일이라 하겠다. 본 연구는 외환위기 이후 10년이 지난 시점에서 현재까지 진행되어 온 금융산업 및 금융정책에서의 주요 제도적 변화 및 운용사례를 금융시장의 효율화 및 시장친화성 관점에서 평가하고자 한다.

평가는 금융전문가들을 대상으로 한 설문조사를 이용한다. 사용된 평가 기준은 각종 금융정책의 자본시장의 효율성 및 시장친화성 제고 여부이다. 본 연구의 분석 대상은 자본시장통합법, 금산분리정책, 인수·합병 관련 제도, 금융기관에 대한 감독 체계, 거시금융정책으로서의 통화정책 및 환율정책, 정책금융 등의 7가지 주요 금융정책 및 제도들이다. 설문조사 응답자로 선택된 금융전문가들은 두 그룹이다. 하나는 학계(경제 및 경영학과 교수), 경제연구소, 금융계를 비롯한 기업, 경제담당 언론인, 공공기관에 종사하는 184명의 전문가로 구성된 그룹이다. 이들에게는 7가지 정책 및 제도 변화에 대한 효

1) 국제화 정도를 나타내는  $TNI = [(해외자산/총자산) + (해외수익/총수익) + (해외인력/총인력)] \times 100/3$ 는 미국 24.7, 영국 40.3, 독일 42.7, 프랑스 37.5, 일본 18.3인 반면 한국은 4.3에 불과하여 한국의 국제화 정도가 매우 뒤떨어지고 있다고 평가되고 있다.

율성 및 시장친화성과 관련한 질문들이 주어졌다. 또 다른 하나는 특별히 선정된 20여 명의 금융전문가 집단이다. 이들에 대해서는 5가지 시장친화성 항목에 대해 7가지 정책에 대한 설문조사 결과를 실시하였다. 별도의 전문가들을 선정한 이유는 별도의 금융분야 전문가들이 평가한 시장친화성 지수와 설문에 참여한 184명의 전문가들의 평가한 시장친화성 지수 사이에 양의 상관관계가 크고 뚜렷하다면 설문조사에서 얻어진 7가지 정책에 대한 시장친화성 평가 결과의 신뢰성은 한층 제고될 수 있을 것이기 때문이다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅲ장에서는 7가지 주요 금융정책의 변화를 정리하고 제Ⅳ장에서는 본 연구의 분석 범위와 방법을 살펴보고 제Ⅴ장에서는 설문조사 결과를 문항별로 상세히 기술한다. 제Ⅵ장에서는 설문조사를 바탕으로 금융정책의 실효성과 시장친화성 간의 상관관계를 살펴보고 제Ⅶ장에서는 요약과 결론을 제시하였다.

## II. 주요 금융정책의 변화

### 1. 금융환경의 변화와 자본시장통합법<sup>2)</sup>

외환위기 이후 금융환경이 급변해 왔는데 그 주요한 내용으로는 금융시장의 국제적 통합 가속화, 금융기관의 대형화, 겸업화 등 금융기관 사이의 업무영역 확대, 정보통신 기술의 발전과 함께 나타난 금융정보화 등으로 요약될 수 있다(이창용·차백인, 2002). 이러한 금융환경의 변화 속에서 금융정책 변화의 주요 특징은 자본시장통합법 등을 포함하는 금융기관 사이의 업무영역 확대라고 할 수 있다.

선진국을 중심으로 나타나고 있는 금융기관 사이의 겸업주의 현상은 금융상품들의 다양화 및 파생금융상품의 발달과 함께 경쟁의 격화로 인한 새로운 수익원천을 찾으려는 시도에서 비롯되었다고 할 수 있다. 전통적으로 전업주의를 지속해 온 미국과 일본에서도 금융지주회사를 도입하는 등 본격적으로 겸업화를 추진하여 금융기관의 대형화와 함께 국제적 경쟁에 대응하고 있다. 한국에서도 자본시장통합법 등의 제정을 통하여

---

2) 정신통(2007) 참조.

금융기관 사이에서의 업무영역을 서로 통합하여, 은행업, 증권업, 보험업 사이의 구분은 금융기관 사이의 영역 구분이 아니라 기능상의 업무영역 구분이 되고 있는 실정이다. 최근의 업무영역 확대의 예를 들면 은행의 경우 전통적인 예대업무 이외에 자산운용, 증권발행 주선, M&A, 투자자문 서비스, 보험 등에 진출하였고 비은행금융기관들도 은행예금과 유사한 시장금리연동형 금융상품(MMF)이나 실적배당상품(CMA)을 취급하기 시작하였다.

자본시장통합법은 금융투자상품의 포괄주의, 기능별 규율체계, 업무범위의 확대, 투자자 보호 강화를 주요 내용으로 하는 규제개혁을 통해 증권산업의 금융혁신과 경쟁을 촉진하려는 취지로 제정되었다. 지난 2007년 7월 자본시장통합법이 국회 본회의를 통과하여 2009년 2월부터 시행될 예정이다. 자본시장통합법 제정의 기본방향은 자본시장과 금융투자업에 대한 규제의 틀을 전면 개편하여 자본시장에서의 빅뱅(Big Bang), 즉 금융혁신과 경쟁을 촉진하여 글로벌 경쟁력을 확보한 금융기관의 출현을 유도하는 데에 있다. 이에 따라 은행업과 보험업을 제외한, 자본시장을 규율하는 15개의 법률 중에서 6개 법률을 통합하고 나머지 9개 법률의 관련 규정을 일괄 정비하는 것을 내용으로 하고 있다. 자본시장통합법이 발효된 이후의 법률체계는 은행법, 보험업법, 서민금융 관련 금융법, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 등의 네 부분으로 이루어진 금융업 체계를 갖게 된다.

자본시장통합법의 시행으로 각종 금융투자업의 영업환경이 획기적으로 변화할 것으로 예상되고 있다. 가장 중요한 특징 중의 하나는 자본시장 관련 금융업 간의 장벽이 제거되어 과거에 분리되어 있던 금융기관의 개념이 사라지고 다양한 금융상품을 개발 취급하는 확대된 형태의 금융기관으로 발전하게 될 것이라는 점이다. 규모의 경제와 범위의 경제의 이득을 누릴 수 있고 다양한 금융 신상품을 취급할 수 있게 되어 자본시장에서의 경쟁과 혁신을 촉진할 것으로 기대되고 있다. 자본시장통합법은 기본적으로 금융기관 간 업무영역을 확대하여 금융혁신을 촉진하고 경쟁을 유도한다는 측면에서 시장친화적인 입법으로 평가되고 있다. 그러나 은행들의 입지가 약화될 가능성을 우려하는 의견도 있으며 이러한 의견은 은행법, 보험업법을 아우르는 모든 금융상품을 포괄하는 금융통합법 제정의 필요성이 제기되고 있다.

## 2. 금산분리<sup>3)</sup>

금산분리정책이란 산업자본과 금융회사 상호 간의 소유·지배를 제한하는 정책을 의미한다. 현재 우리나라 공정거래법에 의하면 일반지주회사와 금융지주회사가 상호 주식을 보유하는 것을 금지하고 있다. 뿐만 아니라 현행 금융법, 은행법 및 금융지주회사법 등에도 산업자본이 은행을 소유하는 데 있어서 제한이 설정되어 있다.<sup>4)</sup> 하지만 여타 비은행금융기관 소유에 대해서는 제한을 받고 있지 않다. 이러한 상황에서 산업자본이 비은행금융회사를 소유·지배하는 데 따라 폐해가 발생할 것을 우려하여 정부는 2004년 1월 2일 7가지 실천과제를 ‘산업자본의 금융지배에 따른 부작용 방지 로드맵’을 통해 제시하였고 그 일부는 이미 실천에 옮겨진 상황이다. 이는 (i)대주주·계열사와의 거래 내역 공시 및 이사회이익 의무화 확대, (ii)대주주 및 계열사에 대한 금융감독 및 감사 강화, (iii)비상장 금융회사에 대한 금융감독 강화, (iv)금융회사의 대주주 및 주요 출자자 자격요건 강화, (v)대주주 및 계열사에 대한 대출한도 단계적 축소, (vi)금융회사 보유 자기계열사주식의 의결권행사 제한, (vii)금융회사 계열분리 청구제 도입 등이다. 이러한 조치들은 대주주와 계열금융회사 간의 거래 감시, 제한 및 감독, 계열금융회사의 투명성 확보, 금융회사의 계열회사에 대한 지배 규제 등을 목적으로 하고 있고 이 중 (ii), (iii), (vi)은 이미 강화되어 시행되고 있다.

반대로 금융자본의 산업자본 지배 제한은 개별 금융회사의 자산운용 규제에서 확인 된다고 볼 수 있다. 은행과 보험회사는 은행법과 보험업법에 의하여 다른 회사의 의결권 있는 발행주식의 15%를 초과하는 주식을 소유할 수 없게 되어 있다.<sup>5)</sup> 본 연구에서

3) 이병윤(2006) 참조.

4) 은행법 제16조의2에 의하면 비금융주력자는 은행주식의 4%를 초과하여 보유할 수 없고(지방은행의 경우 15%), 의결권을 행사하지 않는 조건으로 금감위의 승인을 받아 10%까지 보유가 가능하도록 되어 있다. 이와 마찬가지로 금융지주회사법 제16조의2에 의해 비금융주력자의 은행지주회사 주식 보유에 관해서도 동일한 소유제한이 설정되어 있다.

5) 금융지주회사법에 의하면 금융지주회사의 경우는 자회사가 아닌 비금융회사의 주식을 원칙적으로 보유할 수 없으며 은행지주회사의 경우 자회사가 아닌 회사의 주식을 5% 이내에서만 소유할 수 있다. 또한 1991년 제정된 ‘금융기관의 합병 및 전환에 관한 법률’이 1997년 3월 개정되어 현재의 ‘금융산업의 구조 개선에 관한 법률’(금산법)이 되었으며 동 법 제24조에 의하면 금융기관 및 그 금융기관과 같은 기업집단에 속하는 금융기관은 다른 회사 주식의 20% 이상을 소유하거나 동 금융기관 및 기업집단이 사실상 지배(최대주주)하는 다른 회사 주식의 5% 이상을 소유할 경우 금감위의 승인을 얻도록 하여 금융기관을

는 이러한 금산분리정책 중 산업자본의 금융회사 소유·지배에 관한 이슈에 한정하여 그 문제점과 정당성을 조명해 보고자 한다.

금산분리를 지지하는 이론에 의하면 근본적으로 산업자본이 금융회사를 소유·지배하는 것이 허용되면 근본적으로 위험사업에 투자하는 속성을 지닌 산업자본의 사업에 금융회사의 자산이 노출될 가능성이 더욱 커져 금융 금융시스템의 안정성이 저해되고 공정거래가 저해될 위험이 있으며 지배대주주와 소액주주 그리고 고객 간에 이해상충 문제가 발생할 수 있음을 지적한다.<sup>6)</sup> 반면에 반대하는 입장에서는 금산분리 완화는 은행에 대주주의 역할을 산업자본이 담당하여 주인·대리인 문제를 해결할 수 있고 산업과 금융 간의 결합을 통한 규모 및 범위의 경제, 실물 및 금융상품의 공동판매에 따른 시너지효과, 상품 및 지역 다각화에 따른 위험분산 등의 효과를 누릴 수 있다고 주장한다.

이처럼 산업자본과 금융회사의 결합은 여러 측면에서 볼 때 사회적 비용을 초래하기도 하지만 한편으로는 효율성 제고에 도움이 될 수 있음을 알 수 있다. 하지만 시장경제 체제하에서 금융회사의 고유하고 중요한 기능이 기업 활동에 대한 감시라고 볼 때 그 고유한 역할을 원활하게 수행하기 위해서는 규제가 어떠한 형식으로든 불가피하다는 점을 이해할 수 있다. 규제의 방법으로는 우선 현재 우리나라에서 시행되고 있는 것과 같이 원천적인 소유의 제한을 통한 금산분리가 가장 직접적이고 강력한 규제방법이라고 볼 수 있다. 또 다른 규제 방법은 금융회사의 소유를 허용하되 금융감독 당국의 실효성 있는 감독을 통해 금산분리의 효과를 간접적으로 누리는 방법이다.

금산분리에 대한 논의에서 또 하나의 이슈는 금산분리의 적용 범위에 있다. 겸업이 제한적으로 허용되어 오던 과거에는 은행과 비은행금융회사 각각의 고유한 기능과 역할만을 중심으로 은행과 비은행금융회사를 나누고 금산분리를 은행에만 적용하는 은산분리(은행과 산업의 분리)의 정당성을 가늠해 볼 수 있었으나 자본시장통합법의 시행을 앞두고 있는 시점에서 금융회사의 겸업화가 진전될 것으로 예상되므로 은행·비은행 간의 업무차별성이 모호해지고 있어 은행에만 금산분리의 원칙을 적용할 경우 규제 차이

이용한 기업결합도 제한을 받고 있다. 미국의 경우에서도 은행의 산업지배가 문제가 되어 1956년 Bank Holding Company Act가 제정된 바 있다.

6) 이 외에도 산업의 금융지배를 통해 시장조작 및 독점력 강화의 문제가 발생할 수도 있다.

이 발생할 우려가 있다. 반면에 산업자본의 비은행금융회사의 소유까지 제한하는 것도 우리나라의 현실을 감안할 때 상당한 어려움이 있을 것으로 예상된다. 이 외에도 금산 분리를 완화할 경우 가격조작 방지대책 강화 등 부작용을 방지하기 위한 조건들도 논의가 활발히 진행되고 있다.

### 3. 인수·합병 관련 제도: 적대적 인수·합병(M&A)과 경영권 방어장치(중심으로)

적대적 인수·합병(hostile M&A) 또는 적대적 인수(hostile takeover)란 외부 주체가 자본 시장에서 대량의 지분획득을 바탕으로 기업을 인수하고 이사회와 경영권을 장악하는 것을 의미한다. 적대적 인수는 외부로부터 기업경영에 대한 감시기제의 역할을 하여 기업경영에 대하여 강력한 규율장치를 제공해 줄 수 있다. 지배구조가 취약하고 불투명한 기업에 대해 경영권 교체라는 위협을 제공하여 경영진으로 하여금 지속적인 경영혁신과 주주가치 제고에 노력하는 방향으로 유도하는 순기능을 갖고 있다(Fama and Jensen, 1983). 반면에 적대적 인수가 사회적으로 부정적인 영향을 미칠 수 있다는 주장이 있다(Shleifer and Vishny, 1990). 우선 기업들이 적대적 인수의 대상에서 벗어나기 위해서 주가 관리에 신경을 쓰게 되고 이는 중장기 투자보다는 단기성과 제고에 더 주력하는 단기지향주의로 흐를 수 있다는 점이다. 이와 더불어 최근 국내에서 볼 수 있는 바와 같이 기업들이 투자 및 생산활동보다는 현금유보, 자사주 매입 등을 통해 경영권 방어에 지나치게 자원을 배분하는 경향도 무시할 수 없다.<sup>8)</sup>

최근 국내에서는 인수·합병에 대한 규제가 완화되어 왔고 자본시장 개방이 급속하게 진행되어 왔기 때문에 현재 국내 기업들은 적대적 인수에 상당히 쉽게 노출되어 있는 상황이다. 과거 정부와 동반자적인 역할을 담당한 기업들은 증권거래법 제200조에 의해 경영권을 보호받아 왔으며 이러한 상황은 1990년대 중반까지 유지되어 국내에서는 적대적 인수 행위가 실질적으로 불가능했다. 외환위기를 계기로 가족·정부 통제 모

7) 이지환(2007) 참조.

8) 이 외에도 적대적 인수·합병의 기능에 대해서는 대중소기업 간의 비대칭성, 내부주주(지배소유자)와 외부주주 간의 갈등 및 주주와 채권자 간의 갈등 등 다양한 이슈가 존재한다.

텔에서 외부통제 모델로 급격히 이행하는 한편 인수·합병에 대한 규제가 점차 완화되었다. 구체적으로는 의무공개매수<sup>9)</sup> 규정의 폐지, 외국인 1인당 매수 한도의 상향조정, 외국인 합계 한도의 전면 폐지 등이 있다.<sup>10)</sup> 이에 따라 외환위기 이후 한국기업에 대한 외국인 지분율이 급속히 확대되었는데 유가증권시장 상장기업의 시가총액 가운데 외국인 투자자 보유 지분율은 2004년 42%의 고점을 지나 2006년 11월 37%에 달했다. 뿐만 아니라 막대한 자본력을 지닌 외국 자본들이 SK(주), KT&G 등과 같은 주요 기업을 대상으로 적대적 인수 위협을 가해 경영권 분쟁이 발생하기에 이른다.

이를 계기로 경영권 위협에 맞설 수 있는 방어 장치의 필요성에 대한 주장이 최근 재계에서 나오고 있는 한편 기업들은 주주관리에 신경을 곤두세우기 시작했다. 기업들은 2000년대에 들어서 대표적인 주주 환원 프로그램인 현금 배당이나 자사주 매입을 집중적으로 단행하였다. 인수·합병에 대한 규제완화에 따른 또 하나의 현상으로는 기업들이 적대적 인수 위협에 대한 두려움으로 인해 기업공개를 꺼리는 경향을 들 수 있다.

이러한 상황에서 외국자본이 적대적 인수를 통해 국내기업의 경영권을 장악하는 사안에 대한 논란이 증폭되고 있다. 이는 적대적 인수에 대항하는 경영권 방어 장치의 필요성에 관한 일반적인 논의에서 한 걸음 더 나아가 외국 자본의 국내기업 인수를 어떻게 보아야 하는가라는 자본의 국적성 논란으로 볼 수 있다. 한편에서는 글로벌화된 자본시장에서 자본의 국적을 따지는 것은 무의미하다는 주장(신진영, 2005)이 있는 반면에 다른 한편에서는 투기적 목적으로 유입된 외국자본은 국내시장을 교란하거나 기업경영에 참여하여 국가 안보에 반하는 의사결정을 내리거나 국가적으로 중요한 첨단 기술을 본국으로 유출할 가능성이 있으므로 외국자본의 국내기업 인수에 어느 정도 규제와 통제가 필요하다는 주장이 있다(김용기, 2006).<sup>11)</sup>

9) 이미 보유하고 있는 지분을 포함하여 25% 이상을 취득하고자 하는 자는 50%+1주 이상을 의무적으로 공개 매수해야 한다는 규정

10) 1998년 2월에 의무공개매수 규정이 폐지되어 인수·합병 시도에 따른 부담이 대폭 경감되었다. 이와 더불어 1998년 4월부터는 국내 기업 주식을 외국인 1인당 33.3%까지 이사회 승인 없이 살 수 있게 되었고, 이어 5월에는 종목당 55%이던 외국인 합계 한도가 전면 폐지되었다.

11) 이러한 주장을 따라 견제제도를 마련한 한 예는 미국에서 볼 수 있는데 1980년대 일본의 미국기업에 대한 투자가 늘어남에 따라 국가 안보에 부정적인 영향을 미칠 수 있는 외국인 투자를 견제하기 위하여 엑손-플로리오 조항(Exon-Florio Act)을 신설한 예에서 찾아 볼 수 있다. 우리나라에서도 현재 외국 인투자촉진법에 의거하여 국가의 안전과 공공질서의 유지에 지장을 초래하는 등 포괄적인 외국인 투

#### 4. 금융감독제도<sup>12)</sup>

금융감독제도의 선진화를 이루기 위해서는 두 가지 측면, 즉 규제감독의 내용과 규제 감독의 지배구조에 있어서 선진화가 필요하다고 한다. 우리나라에서는 외환위기를 기점으로 여러 선진적인 규제조치를 도입하여 규제감독의 질적 개선이 이루어졌다고 볼 수 있다. 금융기관에 대한 규제감독의 경우, FLC 방식에 의한 자산건전성 분류기준과 대손충당금 적립제도, 경영실태평가제도 등 건전성 감독 기준과 장치를 도입·운영하고 있고, 사외이사·감사위원회·준법감시인 제도와 같은 선진국의 지배구조 및 내부통제장치를 도입하였다. 하지만 이와 같은 선진적 감독 제도를 제대로 수행하기 위해서는 양질의 감독정책이 적시에 수립·집행될 수 있도록 하는 감독당국의 적절한 지배구조가 필요하다고 볼 수 있다.

1997년 외환위기 이전까지는 구 재정경제원이 금융감독기능, 통화정책기능, 예산기능 등 재정 및 금융에 관한 모든 정책수단을 독점하고 있었다고 볼 수 있다. 이는 외환위기 이후에 단행된 금융개혁으로 인하여 구 재정경제원의 기능은 축소되고 통화정책기능은 한국은행이 독립적으로 수행하고, 금융감독은 신설된 금융감독위원회가 맡게 되었다. 구체적으로 금융감독분야의 최고의결기구로서 국무총리 산하 합의제 행정위원회인 금융감독위원회가 신설되고 동 위원회는 금융감독 및 시장의 통합감독자로서 금융감독정책을 심의·의결하고 산하 집행기관인 금융감독원에 대한 지시·감독을 수행하게 되었다. 금감위 산하에 증권선물위원회와 기획행정실(사무국)이 설치되었는데 증권선물위원회는 증권·선물시장의 불공정거래 조사, 증권·선물시장 관련 사항의 사전 심의, 그리고 금감위로부터 위임받은 업무 등을 담당하게 되고, 기획행정실은 금감위의 예산·회계·의사관리를 담당하는 재경부 파견 공무원으로 이루어진 비감독 조직이었다. 그리고 금감위와 증권선물위원회의 지시에 따라 감독업무를 집행하는 금융감독원이 특수 법인으로 설립되었다.

이러한 금융개혁은 2년 뒤 2001년 2월 금감위 직제개정으로 인해 새로운 체제로 다

---

자 규제 근거를 제시하고 있다. 하지만 실제 적용은 산자부장관이 주무장관과 협의하여 제한 업종을 고시하는 업종 열거주의 방식을 취하고 있다.

12) 김홍범(2007) 참조.

시 변화를 맞이하게 된다. 새로운 체제에서는 금감위(9인 행정위원회)와 금융감독원 사이에 사무국이 중간감독기구로 확립되면서 기존의 2층 구조(행정위-금감원)에서 3층 구조(행정위-사무국-금감원)로 변형되었다.<sup>13)</sup> 직제개정에서 가장 큰 변화라고 볼 수 있는 것은 비감독기구였던 사무국(기획행정실)이 금융감독의 지배구조 안으로 들어온 부분이다. 이처럼 금융감독의 지배구조에 변화는 있었으나 실질적으로는 여전히 정부의 지배하에 놓여 있다고 볼 수 있다.

최근 금융감독의 우량 지배구조에 관한 연구들이 많이 진행되고 있는데 그 연구결과에 의하면 금융감독의 지배구조가 바람직할 때 금융부분의 경제주체들의 도덕적 해이가 억제되고 금융안정에 도움이 된다고 한다(Barth, et al. 2001, Das, et al. 2004, Arnone, et al. 2007). 이러한 연구들은 금융감독의 지배구조의 적절성을 측정하는 기준으로 독립성, 책임성, 투명성, 무결성 등의 네 가지 기준을 제시하고 있고 더 나아가 정부와 정치로부터 독립되어 운영되며 감독기구가 자신에게 부과된 책무를 기초로 자신의 조치를 정당화해야 할 의무인 책임성(accountability by results)이 부과된 독립규제기구를 구성하는 방안을 제시하고 있다. 이 외에도 금융감독의 경우 시장효율성, 금융시장의 안정성 및 소액투자자 보호와 함께 행위규제(code of conduct)가 필요하다. 하지만 현행 감독시스템은 행위규제가 금감원 중심으로 이루어짐에 따른 민간의 감독권자 포획에 있어 문제가 발생할 소지가 있다고 볼 수 있다.<sup>14)</sup>

## 5. 거시금융정책의 운용

우리나라의 통화정책은 외환위기를 겪으면서 통화총량조절방식에서 금리조절방식으로 변환되었다. 통화정책의 목표를 수행하는 방법에는 통화총량 증가율 목표제, 환율타게팅, 인플레이션 타게팅 등의 방법 등이 있는데 현재의 통화정책은 인플레이션 타게팅 방법을 사용하고 있다. 과거의 통화정책은 여러 가지 정부의 정책목표, 즉 정책금융의

13) 기존의 금감위는 9인 행정위원회를 의미하였으나, 현재는 이를 '위원회'로, 그리고 사무국을 '금감위'로 부르는 관행이 성립되었다.

14) 본 연구에서 실시한 설문조사는 주로 피감독권자를 중심으로 이루어짐에 따라 편의(bias)가 발생할 소지가 있음을 인정한다.

보완, 경기안정화 정책의 수단 등의 일환으로 사용된 측면이 있었으나 외환위기 후에는 한국은행이 좀 더 독립성을 가지고 인플레이션 타게팅을 추진하게 되었다. 현재 한국은행은 물가안정목표제를 시행하고 있으며 2000년부터 2006년까지는 근원 인플레이션을 중심으로 목표를 설정하였으나 2007년부터는 소비자물가지수 상승률의 3년 평균을 목표로 설정하여 중기 물가안정목표를 설정하고 있다. 거시적인 통화정책을 시장친화성 및 효율성에 기초하여 평가하는 것은 논란의 여지가 있을 수 있다. 그러나 통화정책이 시장에 또 하나의 불확실성 요인으로 작용하는 것은 바람직하지 않으며 정책결정과정 이 투명하고 예측 가능하게 이루어져야 경제에 도움이 된다는 통화론자 및 비개입주의자의 주장과 적극적인 정부의 개입을 주장하는 학파가 존재해 왔던 것을 볼 때 금융전문가 또는 시장 참가자들이 이러한 통화정책을 어떻게 평가하고 있는지를 조사해 보는 것은 의미가 있다고 할 수 있다.

중앙은행이 완전히 독립적으로 통화정책을 수행하고 있는지에 대한 논란의 여지가 있으나 과거보다는 독립성이 개선되었다고 평가하는 것이 적절할 것이다. 현재 통화정책의 주요 방향을 결정하는 금융통화위원회의 구성을 살펴보면 한국은행 총재, 부총재, 그리고 재정경제부를 비롯한 각 추천기관의 추천을 받은 5인 등 7인의 위원으로 구성된다. 따라서 경기안정화 정책의 운용과 관련된 재정경제부의 대응책이 통화정책에 반영되는 것으로 평가되고 있다. 통화정책의 운용수단으로 이용되는 공개시장조작정책은 목표콜금리를 중심으로 집행되는데 최근 콜금리가 자금시장을 반영하지 않고 있다는 판단에 따라 2008년부터 목표금리를 RP(환매조건부채권)금리로 대체하려는 정책을 추진하고 있다.

## 6. 외환시장 개입

환율정책은 외환시장에 개입하여 환율의 결정에 영향을 주는 정책과 국제적 자본이동에 영향을 주는 여러 가지 제도적인 환경에 영향을 주는 정책으로 구분할 수 있다. 외환시장에 개입하여 환율의 결정에 영향을 주는 정책이 때때로 선호되기도 하는데 그 이유는 외환시장에서 급격한 국제적 자본이동으로 인해 환율의 변동이 나타나는 경우 이를 완화할 필요가 있기 때문이다. 따라서 국제적 자본이동 특히 헤지펀드 등 국제적

투기자금의 급격한 이동으로 말미암아 환율의 변동성이 심화될 경우 그 진폭을 줄여 주는 환율정책이 필요하다고 할 수 있다. 외환시장과 관련된 또 하나의 정책은 국제적 자본이동과 관련된 제도적인 환경에 관한 것으로서 최근 국제금융시장이 급격히 통합되면서 다른 나라로부터의 금융불안이 국내 금융시장의 불안으로 이어지는 경향이 확대되고 있다. 외환당국은 이러한 경우 나타날 수 있는 환율의 급격한 변동을 완화하는 역할을 한다. 이와 동시에 헤지펀드 등의 급격한 자본이동에 의한 외환시장 불안정성이 나타날 경우 핫머니 등의 급격한 자본이동을 일부 제한하는 제도적 장치를 마련하는 것이 필요하다는 주장이 제기되고 있다.

## 7. 정책금융의 현황

과거 정책금융은 정부의 경제개발계획에 따라 집중 육성되는 산업에 대한 불균형적인 자금지원의 방식으로 이루어졌으나 최근의 정책금융은 유망 중소기업, 특히 벤처기업에 대한 금융지원을 중심으로 전개되고 있다. 따라서 정책금융 중에서 핵심을 차지하고 있는 부분은 중소기업 정책금융이다. 중소기업의 중요성은 산업경쟁력의 근간을 이루고 있다는 점에서 과거에도 중요시되었고 앞으로도 그 중요성은 더욱 커질 것으로 예상된다. 중소기업이 차지하고 있는 비중을 살펴보면 2005년 현재 총 업체수의 99.9%, 고용에 있어서는 88.1%, 총 수출의 32.4%를 담당하고 있다. 이에 반해 수익구조는 취약하여 대기업을 100으로 했을 때 중소기업의 영업이익률은 2002년 70.7, 2003년 56.1, 2004년 43.6, 2005년 61.1로 낮은 수준에 머물러 있다.

참여정부의 출현 이후 지속적으로 중소기업에 대한 육성정책이 추진되어 왔으며 특히 금융지원에 있어서 정통부, 산자부, 중소기업청, 중소기업진흥공단, 지방중소기업청, 환경부, 중소기업은행, 일반 시중은행 등을 중심으로 금융지원체계가 형성되어 왔다. 이 중에서 정부는 가장 큰 자금지원 창구 역할을 담당하였는데, 지원형태로는 정책자금 융자가 가장 일반적인 형태였으며 중소기업청이 중소기업진흥공단을 통하여 대규모 자금을 집행하였고 기타 정통부, 과기부, 산자부 등도 지원 자금을 마련, 집행해 왔다. 정부가 직접 자체적으로 펀드를 조성하기도 하였고 정부출자(다산벤처)를 통해 투자형태의 벤처기업 육성을 도모하기도 하였다.

과거의 지원정책은 주로 경쟁력 향상보다는 대기업 대비 중소기업의 격차시정을 목표로 경쟁·진입 제한적인 중소기업의 보호와 육성을 위한 정책들이 대부분을 차지하였으나 최근의 방향은 중소기업의 경쟁력 향상을 목표로 시장의 원리에 입각하려는 노력으로 전환되고 있다. 특히 정책자금 융자지원을 통해 기술력 및 성장가능성이 높은 창업초기의 기업이나 혁신형 기업에 대하여 자금을 공급하고 직접대출과 신용대출을 확대하여 시장원리에 따라 대출이 이루어지도록 유도하고 있다.

### III. 분석의 범위 및 방법

본 연구에서는 그동안 정부가 시행해 왔던, 또는 이슈가 되고 있는 구체적인 주요 정책들에 대하여 시장친화성의 정도와 효율성 제고의 측면에서 설문조사를 실시하였다. 구체적으로는 자본시장통합법, 금산분리정책, 인수·합병 관련 제도, 금융기관들에 대한 감독체계, 거시금융정책으로서의 통화정책 및 환율정책, 정책금융 등의 7가지 금융 관련 정책 및 제도의 금융시장 효율성 제고에 대한 기여 정도와 시장친화성 정도에 대한 전문가의 인식을 조사하였다. 이를 위하여 우선 설문조사의 핵심이 되는 시장친화성 기준을 정의해 본다.

#### 1. 시장친화성 기준<sup>15)</sup>

개인의 사적 이익 추구행위가 사회 전체적으로도 효율적인 결과를 가져올 수 있다는 논리는 아담 스미스 이래 경제학의 기본적인 원리로 자리 잡고 있다. 즉 소비자는 가능한 낮은 가격에 물건을 구입하려 하고 생산자는 가능한 높은 가격에 물건을 판매하려고 할 때, 경쟁적인 시장에서는 가장 효율적으로(적은 비용으로) 생산을 유도하게 되고 사회적 잉여도 최대가 된다는 것이다. 또한 이러한 경쟁적인 경제구조는 국가 경제의 성장을 촉진하는 원동력이 된다고 인식되고 있다. 규제를 완화하고 시장경제의 작동을 원활하게 하여 경쟁을 촉진하려는 여러 방면에서의 노력은 이러한 원리에 근거를 두고 있다

15) 이 절의 논의는 김광두 외(2007)의 제1장을 기초로 하고 있다.

고 할 수 있다.

시장친화성이라는 용어는 더욱 넓은 범위의 개념인 ‘경제자유도’의 의미와 관련되어 사용되기도 한다. 많은 이론적, 실증적 연구에서는 자유로운 경제적 의사결정 및 경제행위가 보장되어 있지 않은 나라의 경제성장은 낮게 나타나는 경향이 있음을 보여주고 있다(North, 1990; Bergson, 1992; Acemoglu et al., 2002; Rodrik et al., 2004). 경제주체들의 자유로운 의사결정과 경제행위를 저해하는 여러 가지 제도적인 규제가 왜 경제성장에 해가 될 수 있는지에 대하여 OECD(2002)는 다음과 같이 요약하고 있다. 첫째, 과도한 규제는 경제내의 효율적인 자원배분을 왜곡시키는 방향으로 인센티브가 작용하도록 하여 비효율적인 투자, 고용, 자원배분이 이루어지게 한다. 둘째, 규제로 인하여 자유로운 시장경쟁이 저해될 경우 특정 경제주체가 불공정한 이득(렌트)을 누리게 되어 공정한 게임의 룰이 깨지게 된다. 셋째, 규제는 생산비용을 상승시켜 제품의 가격을 경쟁수준 이상으로 상승하게 한다. 넷째, 규제를 준수하기 위한 순응비용이 발생한다. 다섯째, 진입장벽과 같은 규제는 경쟁을 방해하고 시장지배력이 높은 기업을 형성시켜 불공정 경쟁에 의한 사회적 비효율성이 발생한다. 이와 같이 자유로운 경제적 의사결정 및 경쟁을 저해하는 규제들은 시장의 원활한 작동을 위해 제거되어야 한다고 주장하고 있다.

시장친화성을 논의할 때 시장이 완벽한 것은 아니며 따라서 규제가 전혀 없는 것이 최선이라는 것을 의미하는 것은 결코 아니다. 특히 본 연구와 같이 금융부문을 고려할 때 규제의 필요성이 제기되기도 하며 실제로 대부분의 금융경제학 교과서에서는 “금융부문은 가장 심하게 규제가 이루어지고 있는 부문이며 금융의 속성상 규제가 불가피하다”고 지적하고 있다. 비대칭적 정보구조로 인한 문제점이 역선택과 도덕적 해이의 문제를 일으키기 때문에 정부의 규제는 불가피한 측면이 있다는 것이다. 따라서 본 연구에서는 시장친화성을 언급할 때 좀 더 제한적인 의미에서 사용할 필요가 있다. 물론 기존의 연구들은 시장친화성에 대하여 논의할 때 시장실패의 영역에서는 정부의 규제가 필요하다는 데에 동의를 하고 있다. 자연독점의 경우, 외부성이 있을 경우, 경쟁이 미약하여 시장이 형성되지 못한 경우에 시장실패를 보정하기 위해서 또는 시장경쟁을 촉진하기 위해서 정부의 규제가 필요하다는 것이다. 이 중에서 금융부문은 외부성의 문제와 비대칭적 정보구조로 인한 시장형성의 취약을 해소하기 위해 규제가 불가피하다고 볼 수 있다.

규제가 불가피한 여러 경우가 있다 하더라도 시장친화성의 구체적인 항목들은 다음과 같은 기본 원리들을 반영해야 한다. 첫째, ‘자유로운 선택기회’의 확충이다. 부정적인 외부효과가 존재하지 않는 한, 선택의 범위를 축소시키는 정책이나 규제는 시장원리를 벗어난 정책이다. 둘째, ‘자발적인 거래’의 촉진 및 증진이다. 이는 거래의 자발성을 제한하는 정책은 시장 작동원리에 배치되며 비효율성을 낳을 수 있기 때문이다. 셋째, ‘자유로운 경쟁’을 촉진시키는가의 여부이다. 예를 들어 금융산업 또는 금융부문의 여러 영역에서 경쟁을 제한하는 정책들은 경쟁으로 인한 여러 편익을 약화시킬 수 있다. 넷째, 원활한 ‘가격기구의 작동’에 기여하는가이다. 시장기능의 작동은 결국 가격의 자분배분기능을 의미하며 가격의 신호전달 기능이 왜곡된다면 자원배분의 왜곡을 가져오게 된다. 다섯째, ‘사유재산권’ 보호를 제고시키는 데 기여하는지의 여부이다. 사유재산권의 보호는 자유시장경제의 근간이며 유인구조의 핵심이므로 시장친화적인 정책은 사유재산권의 보호를 밑바탕으로 하고 있어야 한다.

## 2. 분석 방법

본 연구는 2007년 11월 15일부터 11월 30일까지 실시한 설문조사를 바탕으로 전문가 인식조사를 수행하였고 이와 아울러 상관계수 추정을 통해 효율성 제고와 시장친화성 사이의 관계를 면밀히 살펴보고자 하였다. 상관관계는 두 가지 측면에서 분석된다. 첫째는 기본 설문조사에 응답한 전체 184명의 전문가들이 답한 응답 결과를 토대로 7가지 정책에 대한 금융시장의 효율성 제고와 시장친화성 사이의 상관관계를 분석하는 것이다. 두 번째는 20명의 별도의 금융부문 전문가들을 선정하여 앞 절에서 제시된 다섯 가지의 시장친화성의 원리, 즉 자유로운 선택기회, 자발적인 거래 증진, 자유로운 경쟁 촉진, 원활한 가격기구의 작동, 사유재산권 보호의 측면에서 7가지 주요 금융정책들이 시장친화성과 부합하는지 각각 다섯 가지 구체적인 시장친화성 항목에 대하여 답하도록 하여 금융전문가들의 인식을 조사·분석하였다. 그다음 이들이 평가한 시장친화성과 184명의 전체 전문가들이 평가한 시장친화성 지수 사이의 상관관계를 분석한다.

이와 같이 별도의 금융전문가들을 선정해 시장친화성 지수를 구하고 이를 다시 전체 전문가 184명이 응답한 설문조사 결과와의 상관관계를 분석하는 이유는 두 가지이다.

첫째는 20명의 별도의 금융부문 전문가들이 구체적인 항목을 바탕으로 평가한 시장친화성 지수와 설문에 참여한 전체 184명의 전문가들의 평가한 일반항목의 시장친화성 지수 사이에 양의 상관관계가 크고 뚜렷하다면 설문조사에서 얻어진 7가지 정책에 대한 시장친화성 평가 결과의 신뢰성은 한층 제고될 수 있을 것이기 때문이다.<sup>16)</sup> 둘째는 184명의 전문가들의 평가가 시장친화성의 구체적인 개념을 기초로 한 금융부문 전문가 20명의 별도의 연구진들의 평가와 상호 정합적이라면 시장친화성이라는 개념은 전문가 사이에 공유되는 기준, 그리고 정책효과를 판단하는 유용한 준거의 틀이 될 수 있을 것으로 판단할 수 있기 때문이다.

이러한 분석들로부터 전문가들이 현행 금융정책들을 금융시장의 원활한 시장기능의 발휘를 위해 얼마만큼 필요한 정책으로 인식하는지, 또한 효율성 제고와 시장친화성의 관계가 얼마나 밀접하게 관련되어 있다고 인식하는지 알 수 있을 것이다.

### 3. 설문조사 응답자 특성

금융정책은 교육정책이나 부동산정책에 비해 전문성이 요구되는 분야이다. 따라서 설문조사를 통해 정책에 대한 평가를 하고자 할 때는 대상을 전문가들로 국한하는 것이 더욱 바람직하다 볼 수 있어 본 연구의 설문조사는 대상을 전문가들로만 한정한다.

본 연구에서는 금융정책 평가를 위한 전문가 집단으로 4개의 그룹을 선정했다. 선정된 4개의 그룹은 다음과 같다;

- ① 거시 및 금융경제를 전공하고 있는 대학교수 및 연구소의 박사급 연구위원
- ② 10년 이상 언론사에 종사하고 있는 자로서 현재 경제관련 부서에 있는 언론인
- ③ 금융기관을 포함한 부장급 이상의 기업인
- ④ 공무원

설문에 응답한 전문가 수는 184명이다. 응답자의 특성을 보기 위해 본 연구의 설문조사에서는 응답자에게 직업, 나이, 소득, 성별에 대해 물어 보았다. 그 결과는 <표 1>에 정리되어 있다. 먼저 직업별 구성을 보면 교수/연구위원 102명(55.4%), 언론인 23명

16) 앞의 설문조사에서는 시장친화성을 구체적으로 정의하지 않고 각 정책이 시장원리와 부합하는지에 대하여만 질문했다.

(7.6%), 금융기관에 근무하는 기업인 30명(16.3%), 비금융기관에 근무하는 기업인 23명(12.5%), 공무원 6명(3.3%)인 것으로 나타나 교수/연구위원의 비중이 가장 높은 것으로 조사되었다. 연령별로는 40대가 전체의 66.3%인 122명으로 가장 많은 것으로 나타났고 그다음은 50대, 30대, 60대 이상인 것으로 조사되었다.

소득에 대해서는 월 소득 기준으로 4단계, 즉 700만 원 이상, 500~600만 원, 400~500만 원, 300~400만 원으로 나누어 조사되었다. 조사결과에 따르면 월 700만 원 이상의 소득이 있다고 대답한 응답자가 85명(46.2%)으로 가장 많았고, 그다음은 500~600만 원의 소득이 있다고 답한 응답자로 전체 27.3%인 50명이었다. 성별에 대해서는 남자가 174명 여자가 10명으로 남자 응답자가 절대적으로 많은 것으로 나타났다.

〈표 1〉 응답자의 특성

(단위: 명, %)

직업	교수/연구위원	언론인 (경제부처)	금융기관 기업인	비금융기관 기업인	공무원
	102 (55.4%)	23 (7.6%)	30 (16.3%)	23 (12.5%)	6 (3.3%)
나이	30대	40대	50대	60대	
	14(7.6%)	122 (66.3%)	50 (22.3%)	7 (3.8%)	
소득	300~400만 원	400~500만 원	500~600만 원	600만 원 이상	
	13 (7.1%)	36 (19.6%)	50 (27.3%)	85 (46.2%)	

#### IV. 효율성 제고 및 시장친화성에 관한 설문조사

설문조사는 ‘자본시장통합법 등 금융기관 간 업무영역 확대’, ‘금산분리정책’, ‘현행 인수-합병제도’, ‘현행 금융감독제도’, ‘한국은행 통화정책’, ‘외환시장 개입’, ‘각종 정책 금융제도’ 등 7가지 정책에 대해 이들 정책들의 금융시장의 효율성 제고에 대한 기여

정도와 시장친화성 정도를 물어 보았다.

### 1. 금융시장 효율성 제고 설문조사 결과<sup>17)</sup>

<표 2>에는 ‘자본시장통합법 등 금융기관 간 업무영역 확대’에 대한 효율성 평가 결과가 정리되어 있다. 전반적인 결과를 보면 ‘동의함’(106명 57.6%)이나 ‘전적으로 동의함’(42명, 22.8%)이라 답한 비율이 80.4%로 나타나 응답자들의 대부분이 동 정책은 금융시장의 효율성 제고에 기여하고 있다고 생각하고 있는 것으로 나타났다. 이를 특성별로 살펴보았을 때도 전반적인 결과와 다르지 않았다. 고려된 모든 특성별 그룹에서 ‘동의한다’라고 응답한 수가 월등히 많았다.

<표 2> ‘자본시장통합법 등 금융기관 간 업무영역 확대’ 정책의 효율성 평가

(단위: 명)

설문항목		전혀 동의하지 않음	별로 동의하지 않음	보통	약간 동의함	전적으로 동의함	총수
유형							
직업별	교수/연구위원	4(3.9%)	1(1.0%)	11(10.8%)	60(58.8%)	26(25.5%)	102
	언론인	0(0.0%)	3(13.0%)	3(13.0%)	15(65.2%)	2(8.7%)	23
	기업인(금융기관)	0(0.0%)	0(0.0%)	2(6.7%)	18(60.0%)	10(33.3%)	30
	기업인(비금융기관)	0(0.0%)	4(17.4%)	5(21.7%)	11(47.8%)	3(13.0%)	23
	공무원	0(0.0%)	1(16.7%)	2(33.3%)	2(33.3%)	1(16.7%)	6
소득별	300~400만 원	1(7.7%)	0(0.0%)	4(30.8%)	5(38.5%)	3(23.1%)	13
	400~500만 원	2(5.6%)	2(5.6%)	5(13.9%)	23(63.9%)	4(11.1%)	36
	500~600만 원	0(0.0%)	4(8.0%)	4(8.0%)	28(56.0%)	14(28.0%)	50
	700만 원 이상	1(1.2%)	3(3.5%)	10(11.8%)	50(58.8%)	21(24.7%)	85
전반적인 결과		4(2.2%)	9(4.9%)	23(12.5%)	106(57.6%)	42(22.8%)	184

<표 3>에는 ‘금산분리정책’에 대한 효율성 평가 결과가 정리되어 있다. 전반적인 결

17) 효율성 제고와 관련한 질문은 다음과 같이 주어졌다; “다음은 정부가 현재 시행 중이거나 계획 중인 금융정책 및 금융관련 제도들입니다. 이러한 정책 및 제도들이 금융시장의 효율성 제고에 어느 정도 기여하고 있다고 생각하십니까?”

과를 보면 ‘동의한다’라고 응답한 비율과 ‘동의하지 않는다’라고 응답한 비율이 40.8%로 같게 나타났다.<sup>18)</sup> 이는 동 정책의 효율성 제고에 대한 기여도에서는 상반되는 평가가 대등하게 존재한다는 것을 의미한다. 그러나 응답자 특성별로 살펴본 결과는 전반적인 결과와는 다소 다른 결과를 보여주고 있다. 교수/연구위원 그룹, 비금융기관에 근무하는 기업인 그룹, 소득 700만 원 이상 그룹에서는 ‘금산분리정책’이 금융시장의 효율성 제고에 기여했다고 생각하는 비율이 다소 높은 반면 나머지 그룹에서는 상반된 결과를 보여주고 있다.

〈표 3〉 ‘금산분리정책’의 효율성 평가

(단위: 명)

유형	설문항목	효율성 평가				총수	
		전혀 동의하지 않음	별로 동의하지 않음	보통	약간 동의함		
직업별	교수/연구위원	8(7.8%)	27(26.5%)	23(22.5%)	25(24.5%)	19(18.6%)	102
	언론인	3(13.0%)	9(39.1%)	3(13.0%)	6(26.1%)	2(8.7%)	23
	기업인(금융기관)	3(10.0%)	13(43.3%)	2(6.7%)	6(20.0%)	6(20.0%)	30
	기업인(비금융기관)	2(8.7%)	6(26.1%)	5(21.7%)	7(30.4%)	3(13.0%)	23
	공무원	0(0.0%)	4(66.7%)	1(16.7%)	1(16.7%)	0(0.0%)	6
소득별	300~400만 원	1(7.7%)	5(38.5%)	3(23.1%)	4(30.8%)	0(0.0%)	13
	400~500만 원	2(5.6%)	13(36.1%)	7(19.4%)	8(22.2%)	6(16.7%)	36
	500~600만 원	5(10.0%)	17(34.0%)	13(26.0%)	8(16.0%)	7(14.0%)	50
	700만 원 이상	8(9.4%)	24(28.2%)	11(12.9%)	25(29.4%)	17(20.0%)	85
전반적인 결과		4(2.2%)	9(4.9%)	23(12.5%)	106(57.6%)	42(22.8%)	184

〈표 4〉에는 ‘현행 인수-합병제도’에 대한 효율성 평가 결과가 정리되어 있다. 전반적인 결과를 보면 ‘동의하지 않는다’라고 응답한 비율이 35.4%로 나타나 ‘동의한다’라고 응답한 비율(21.2%)보다 월등히 높았다. 응답자 특성별로 살펴본 결과 역시 전반적인 결

18) 이하에서 ‘동의한다’라는 것은 표에서 ‘약간 동의함’과 ‘전적으로 동의함’을 합한 것이며 ‘동의하지 않는다’라는 것은 ‘전혀 동의하지 않음’과 ‘별로 동의하지 않음’을 합한 것을 의미한다.

과와는 크게 다르지 않았다. 소득 300~400만 원 그룹을 제외하고는 모든 특성별 그룹에서 ‘현행 인수-합병 제도’는 금융시장의 효율성 제고에 별로 기여하지 않는다고 답한 응답자가 많은 것으로 나타났다.

<표 4> ‘현행 인수-합병제도’의 효율성 평가

(단위: 명)

설문항목		전혀 동의하지 않음	별로 동의하지 않음	보통	약간 동의함	전적으로 동의함	총수
직 업 별	교수/연구위원	3(2.9%)	33(32.4%)	44(43.1%)	19(18.6%)	3(2.9%)	102
	언론인	1(4.3%)	11(47.8%)	8(34.8%)	3(13.0%)	0(0.0%)	23
	기업인(금융기관)	0(0.0%)	9(30.0%)	14(46.7%)	5(16.7%)	2(6.7%)	30
	기업인(비금융기관)	0(0.0%)	7(30.4%)	10(43.5%)	5(21.7%)	1(4.3%)	23
	공무원	0(0.0%)	1(16.7%)	4(66.7%)	1(16.7%)	0(0.0%)	6
소 득 별	300~400만 원	1(7.7%)	2(15.4%)	5(38.5%)	4(30.8%)	1(7.7%)	13
	400~500만 원	1(2.8%)	15(41.7%)	16(44.4%)	4(11.1%)	0(0.0%)	36
	500~600만 원	1(2.0%)	14(28.0%)	25(50.0%)	8(16.0%)	2(4.0%)	50
	700만 원 이상	1(1.2%)	30(35.3%)	34(40.0%)	17(20.0%)	3(3.5%)	85
전반적인 결과		4(2.2%)	61(33.2%)	80(43.5%)	33(17.9%)	6(3.3%)	184

<표 5>에는 ‘현행 금융감독제도’에 대한 효율성 평가 결과가 정리되어 있다. 전반적인 결과를 보면 ‘동의하지 않는다’라고 응답한 비율이 51.5%(95명)로 ‘동의한다’라고 응답한 비율(15.7%)보다 월등히 높았다. 응답자 특성별로 살펴본 결과 역시 전반적인 결과와는 다르지 않았다. 모든 특성별 그룹에서 ‘동의하지 않는다’라고 응답한 수가 ‘동의한다’고 응답한 수보다 많았다.

〈표 5〉 '현행 금융감독제도'의 효율성 평가

(단위: 명)

설문항목		전혀 동의하지 않음	별로 동의하지 않음	보통	약간 동의함	전적으로 동의함	총수
직 업 별	교수/연구위원	8(7.8%)	39(38.2%)	39(38.2%)	16(15.7%)	0(0.0%)	102
	언론인	1(4.3%)	11(47.8%)	11(47.8%)	0(0.0%)	0(0.0%)	23
	기업인(금융기관)	3(10.0%)	18(60.0%)	3(10.0%)	5(16.7%)	1(3.3%)	30
	기업인(비금융기관)	1(4.3%)	9(39.1%)	6(26.1%)	7(30.4%)	0(0.0%)	23
	공무원	2(33.3%)	3(50.0%)	1(16.7%)	0(0.0%)	0(0.0%)	6
소득 별	300~400만 원	1(7.7%)	4(30.8%)	6(46.2%)	2(15.4%)	0(0.0%)	13
	400~500만 원	1(2.8%)	20(55.6%)	11(30.6%)	4(11.1%)	0(0.0%)	36
	500~600만 원	4(8.0%)	21(42.0%)	18(36.0%)	7(14.0%)	0(0.0%)	50
	700만 원 이상	9(10.6%)	35(41.2%)	25(29.4%)	15(17.6%)	1(1.2%)	85
전반적인 결과		15(8.2%)	80(43.5%)	60(32.6%)	28(15.2%)	1(0.5%)	184

〈표 6〉~〈표 8〉에는 '한국은행 통화정책', '외환시장 개입', '각종 정책금융제도'에 대한 효율성 평가 결과들이 각각 정리되어 있다. 이들 세 정책들에 대해 응답자들 중 33.7%, 46.8%, 53.8%가 각각 이들 정책들의 효율성 제고에 부정적으로 평가하고 있는 반면 25.0%, 16.8%, 10.8%만이 각각 세 정책들에 대해 긍정적으로 평가하고 있는 것으로 나타나 정도의 차이는 있었지만 대부분의 응답자들은 이들 세 정책들은 금융시장의 효율성 제고에 기여하지 않고 있다고 생각하는 것으로 조사되었다. 특히 '각종 정책금융제도'와 관련해서 부정적인 의견을 갖는 응답자들이 많았다. 이들 결과들은 응답자들의 특성별로 살펴본 결과에 있어서도 다르지 않았다. '한국은행의 통화정책'에 대해서는 언론인 그룹에서, '외환시장 개입정책'에 대해서는 금융기관에 종사하는 기업인 그룹에서, '각종 정책금융제도'에 대해서는 교수/연구위원 그룹에서 부정적으로 생각하는 비율이 높은 것으로 나타났다.

〈표 6〉 '한국은행 통화정책'의 효율성 평가

(단위: 명)

설문항목		전혀 동의하지 않음	별로 동의하지 않음	보통	약간 동의함	전적으로 동의함	총수
직 업 별	교수/연구위원	3(2.9%)	26(25.5%)	48(47.1%)	22(21.6%)	3(2.9%)	102
	언론인	1(4.3%)	14(60.9%)	6(26.1%)	2(8.7%)	0(0.0%)	23
	기업인(금융기관)	0(0.0%)	9(30.0%)	11(36.7%)	8(26.7%)	2(6.7%)	30
	기업인(비금융기관)	1(4.3%)	6(26.1%)	8(34.8%)	7(30.4%)	1(4.3%)	23
	공무원	0(0.0%)	2(33.3%)	3(50.0%)	1(16.7%)	0(0.0%)	6
소득 별	300~400만 원	1(7.7%)	4(30.8%)	5(38.5%)	3(23.1%)	0(0.0%)	13
	400~500만 원	1(2.8%)	18(50.0%)	9(25.0%)	6(16.7%)	2(5.6%)	36
	500~600만 원	0(0.0%)	14(28.0%)	25(50.0%)	10(20.0%)	1(2.0%)	50
	700만 원 이상	3(3.5%)	21(24.7%)	37(43.5%)	21(24.7%)	3(3.5%)	85
전반적인 결과		5(2.7%)	57(31%)	76(41.3%)	40(21.7%)	6(3.3%)	184

〈표 7〉 '외환시장 개입' 정책의 효율성 평가

(단위: 명)

설문항목		전혀 동의하지 않음	별로 동의하지 않음	보통	약간 동의함	전적으로 동의함	총수
직 업 별	교수/연구위원	10(9.8%)	39(38.2%)	36(35.3%)	17(16.7%)	0(0.0%)	102
	언론인	0(0.0%)	10(43.5%)	9(39.1%)	4(17.4%)	0(0.0%)	23
	기업인(금융기관)	0(0.0%)	15(50.0%)	10(33.3%)	5(16.7%)	0(0.0%)	30
	기업인(비금융기관)	1(4.3%)	8(34.8%)	10(43.5%)	4(17.4%)	0(0.0%)	23
	공무원	0(0.0%)	3(50.0%)	2(33.3%)	1(16.7%)	0(0.0%)	6
소득 별	300~400만 원	2(15.4%)	2(15.4%)	7(53.8%)	2(15.4%)	0(0.0%)	13
	400~500만 원	3(8.3%)	15(41.7%)	14(38.9%)	4(11.1%)	0(0.0%)	36
	500~600만 원	2(4.0%)	21(42.0%)	17(34.0%)	10(20.0%)	0(0.0%)	50
	700만 원 이상	4(4.7%)	37(43.5%)	29(34.1%)	15(17.6%)	0(0.0%)	85
전반적인 결과		11(6%)	75(40.8%)	67(36.4%)	31(16.8%)	0(0%)	184

〈표 8〉 '각종 정책금융제도'의 효율성 평가

설문항목		전혀 동의하지 않음	별로 동의하지 않음	보통	약간 동의함	전적으로 동의함	총수
직 업 별	교수/연구위원	8(7.8%)	53(52.0%)	32(31.4%)	9(8.8%)	0(0.0%)	102
	언론인	2(8.7%)	12(52.2%)	8(34.8%)	1(4.3%)	0(0.0%)	23
	기업인(금융기관)	0(0.0%)	13(43.3%)	13(43.3%)	4(13.3%)	0(0.0%)	30
	기업인(비금융기관)	2(8.7%)	5(21.7%)	10(43.5%)	5(21.7%)	1(4.3%)	23
	공무원	0(0.0%)	4(66.7%)	2(33.3%)	0(0.0%)	0(0.0%)	6
소득 별	300~400만 원	1(7.7%)	4(30.8%)	5(38.5%)	3(23.1%)	0(0.0%)	13
	400~500만 원	4(11.1%)	16(44.4%)	16(44.4%)	0(0.0%)	0(0.0%)	36
	500~600만 원	4(8.0%)	24(48.0%)	15(30.0%)	6(12.0%)	1(2.0%)	50
	700만 원 이상	3(3.5%)	43(50.6%)	29(34.1%)	10(11.8%)	0(0.0%)	85
전반적인 결과		12(6.5%)	87(47.3%)	65(35.3%)	19(10.3%)	1(0.5%)	184

## 2. 시장친화성에 대한 설문조사 결과<sup>19)</sup>

시장친화성에 대한 설문조사 역시 ‘자본시장통합법 등 금융기관 간 업무영역 확대’, ‘금산분리정책’, ‘현행 인수-합병제도’, ‘현행 금융감독제도’, ‘한국은행 통화정책’, ‘외환 시장 개입’, ‘각종 정책금융제도’ 등 7가지 금융정책을 대상으로 이루어졌다.

‘자본시장통합법 등 금융기관 간 업무영역 확대’의 시장친화성 평가 결과는 <표 9>에 정리되어 있다. 시장친화적이라 답한 응답자 수가<sup>20)</sup> 144명(78.3%)으로 나타나 대부분의 응답자들이 동 정책은 시장친화적이라 생각하고 있는 것으로 나타났다. 특성별로 살펴본 결과들에서도 고려된 모든 특성 군에서 시장친화적이라 답한 응답자가 반시장적이라 답한 응답자<sup>21)</sup>보다 월등히 많았다.

19) 이와 관련해서는 다음과 같이 질문하였다. “다음은 정부가 현재 시행 중이거나 계획 중인 금융정책 및 금융관련 제도들입니다. 이러한 정책 및 제도들이 자본주의 시장경제원리에 어느 정도 부합한다고 생각하십니까?”

20) 시장친화적이라 함은 ‘약간 동의함’과 ‘전적으로 동의함’이라 답한 응답자를 의미한다.

21) 반시장적이라 함은 ‘별로 동의하지 않음’과 ‘전혀 동의하지 않음’이라 답한 응답자를 의미한다.

〈표 9〉 '자본시장통합법 등 금융기관 간 업무영역 확대' 정책의 시장친화성 평가

(단위: 명)

설문항목		전혀 동의하지 않음	별로 동의하지 않음	보통	약간 동의함	전적으로 동의함	총수
직 업 별	교수/연구위원	2(2.0%)	3(2.9%)	14(13.7%)	54(52.9%)	29(28.4%)	102
	언론인	0(0.0%)	0(0.0%)	5(21.7%)	15(65.2%)	3(13.0%)	23
	기업인(금융기관)	0(0.0%)	1(3.3%)	4(13.3%)	15(50.0%)	10(33.3%)	30
	기업인(비금융기관)	0(0.0%)	7(30.4%)	3(13.0%)	11(47.8%)	2(8.7%)	23
	공무원	0(0.0%)	0(0.0%)	1(16.7%)	3(50.0%)	2(33.3%)	6
소득 별	300~400만 원	0(0.0%)	1(7.7%)	4(30.8%)	4(30.8%)	4(30.8%)	13
	400~500만 원	1(2.8%)	2(5.6%)	8(22.2%)	20(55.6%)	5(13.9%)	36
	500~600만 원	0(0.0%)	3(6.0%)	6(12.0%)	30(60.0%)	11(22.0%)	50
	700만 원 이상	1(1.2%)	5(5.9%)	9(10.6%)	44(51.8%)	26(30.6%)	85
전반적인 결과		2(1.1%)	11(6%)	27(14.7%)	98(53.3%)	46(25%)	184

〈표 10〉 '금산분리정책'의 시장친화성 평가

(단위: 명)

설문항목		전혀 동의하지 않음	별로 동의하지 않음	보통	약간 동의함	전적으로 동의함	총수
직 업 별	교수/연구위원	8(7.8%)	36(35.3%)	26(25.5%)	21(20.6%)	11(10.8%)	102
	언론인	3(13.0%)	9(39.1%)	7(30.4%)	4(17.4%)	0(0.0%)	23
	기업인(금융기관)	3(10.0%)	15(50.0%)	4(13.3%)	7(23.3%)	1(3.3%)	30
	기업인(비금융기관)	2(8.7%)	13(56.5%)	4(17.4%)	2(8.7%)	2(8.7%)	23
	공무원	0(0.0%)	1(16.7%)	5(83.3%)	0(0.0%)	0(0.0%)	6
소득 별	300~400만 원	0(0.0%)	8(61.5%)	4(30.8%)	1(7.7%)	0(0.0%)	13
	400~500만 원	3(8.3%)	13(36.1%)	9(25.0%)	7(19.4%)	4(11.1%)	36
	500~600만 원	4(8.0%)	21(42.0%)	14(28.0%)	9(18.0%)	2(4.0%)	50
	700만 원 이상	9(10.6%)	32(37.6%)	19(22.4%)	17(20.0%)	8(9.4%)	85
전반적인 결과		16(8.7%)	74(40.2%)	46(25%)	34(18.5%)	14(7.6%)	184

‘금산분리정책’의 시장친화성 평가 결과는 <표 10>에 정리되어 있다. ‘금산분리정책’은 90명(48.9%)이 반시장적인 정책이라 응답한 반면 시장친화적이라 응답한 수는 48명(26.1%)에 불과한 것으로 나타났다. 특성별로 살펴본 결과 역시 고려된 모든 특성 군에서 반시장적인 정책이라 응답한 수가 시장친화적이라 응답한 수보다 많았다. 특히 금융기관에 근무하는 기업인들의 경우 60.0%가 ‘금산분리정책’은 반시장적 정책이라 응답하여 가장 높은 비율을 보였다.

‘현행 인수-합병제도’의 시장친화성 평가 결과는 <표 11>에 정리되어 있다. ‘현행 인수-합병제도’는 59명(48.9%)이 반시장적인 정책이라 응답한 반면 시장친화적이라 응답한 수는 43명(26.1%)으로 반시장적이라고 생각하는 응답자가 다소 많았다. 특성별로 살펴본 결과 역시 고려된 모든 특성 군에서 반시장적인 정책이라 응답한 수가 시장친화적이라 응답한 수보다 많았다. 그러나 그 차이는 모든 특성 군에서 그리 크지 않은 것으로 나타났다.

<표 11> ‘현행 인수-합병제도’의 시장친화성 평가

(단위: 명)

설문항목		1	2	3	4	5	총수
유형							
직업별	교수/연구위원	2(2.0%)	31(30.4%)	46(45.1%)	22(21.6%)	1(1.0%)	102
	언론인	1(4.3%)	7(30.4%)	10(43.5%)	5(21.7%)	0(0.0%)	23
	기업인(금융기관)	1(3.3%)	11(36.7%)	10(33.3%)	8(26.7%)	0(0.0%)	30
	기업인(비금융기관)	0(0.0%)	6(26.1%)	11(47.8%)	6(26.1%)	0(0.0%)	23
	공무원	0(0.0%)	0(0.0%)	5(83.3%)	1(16.7%)	0(0.0%)	6
소득별	300~400만 원	0(0.0%)	3(23.1%)	6(46.2%)	4(30.8%)	0(0.0%)	13
	400~500만 원	1(2.8%)	10(27.8%)	17(47.2%)	8(22.2%)	0(0.0%)	36
	500~600만 원	2(4.0%)	11(22.0%)	27(54.0%)	10(20.0%)	0(0.0%)	50
	700만 원 이상	1(1.2%)	31(36.5%)	32(37.6%)	20(23.5%)	1(1.2%)	85
전반적인 결과		4(2.2%)	55(29.9%)	82(44.6%)	42(22.8%)	1(0.5%)	184

‘현행 금융감독제도’의 시장친화성 평가 결과는 <표 12>에 정리되어 있다. 동 제도에

대해서는 81명(45.1%)이 반시장적인 정책이라 응답한 반면 시장친화적이라 응답한 수는 24명(13.0%)에 불과한 것으로 나타났다. 특성별로 살펴본 결과 역시 고려된 모든 특성 군에서 반시장적인 정책이라 응답한 수가 시장친화적이라 응답한 수보다 많은 것으로 나타났다. 특히 금융기관에 근무하는 기업인들의 경우 60.0%가 ‘현행 금융감독제도’는 반시장적 정책이라 응답하여 가장 높은 비율을 보였다. 교수/연구위원 그룹에서도 42.2%가 반시장적이라 응답하여 비교적 높은 비율을 보였다.

<표 12> ‘현행 금융감독제도’의 시장친화성 평가

(단위: 명)

설문항목		1	2	3	4	5	총수
유형							
직업별	교수/연구위원	6(5.9%)	37(36.3%)	45(44.1%)	13(12.7%)	1(1.0%)	102
	언론인	0(0.0%)	9(39.1%)	11(47.8%)	3(13.0%)	0(0.0%)	23
	기업인(금융기관)	2(6.7%)	16(53.3%)	9(30.0%)	3(10.0%)	0(0.0%)	30
	기업인(비금융기관)	1(4.3%)	8(34.8%)	10(43.5%)	4(17.4%)	0(0.0%)	23
	공무원	0(0.0%)	4(66.7%)	2(33.3%)	0(0.0%)	0(0.0%)	6
소득별	300~400만 원	1(7.7%)	5(38.5%)	6(46.2%)	1(7.7%)	0(0.0%)	13
	400~500만 원	1(2.8%)	13(36.1%)	17(47.2%)	4(11.1%)	1(2.8%)	36
	500~600만 원	2(4.0%)	20(40.0%)	20(40.0%)	8(16.0%)	0(0.0%)	50
	700만 원 이상	5(5.9%)	36(42.4%)	34(40.0%)	10(11.8%)	0(0.0%)	85
전반적인 결과		9(4.9%)	74(40.2%)	77(41.8%)	23(12.5%)	1(0.5%)	184

‘한국은행 통화정책’의 시장친화성 평가 결과는 <표 13>에 정리되어 있다. 동 제도에 대해서는 54명(29.4%)이 반시장적인 정책이라 응답한 반면 시장친화적이라 응답한 수는 45명(24.5%)로 나타나 반시장적이라 응답한 수가 다소 많았다. 특성별로 살펴본 결과 역시 대부분의 고려된 특성 군에서 반시장적인 정책이라 응답한 수가 시장친화적이라 응답한 수보다 다소 많았다. 특히 언론인 그룹에서 반시장적이라 응답한 비율이 39.1%로 나타나 고려된 모든 특성별 그룹에서 가장 높았다.

〈표 13〉 '한국은행 통화정책'의 시장친화성 평가

(단위: 명)

설문 항목		1	2	3	4	5	총수
유형							
직업별	교수/연구위원	3(2.9%)	23(22.5%)	52(51.0%)	19(18.6%)	5(4.9%)	102
	언론인	0(0.0%)	9(39.1%)	10(43.5%)	4(17.4%)	0(0.0%)	23
	기업인(금융기관)	0(0.0%)	10(33.3%)	12(40.0%)	7(23.3%)	1(3.3%)	30
	기업인(비금융기관)	1(4.3%)	7(30.4%)	8(34.8%)	7(30.4%)	0(0.0%)	23
	공무원	0(0.0%)	1(16.7%)	3(50.0%)	1(16.7%)	1(16.7%)	6
소득별	300~400만 원	0(0.0%)	5(38.5%)	4(30.8%)	4(30.8%)	0(0.0%)	13
	400~500만 원	1(2.8%)	12(33.3%)	15(41.7%)	6(16.7%)	2(5.6%)	36
	500~600만 원	0(0.0%)	11(22.0%)	31(62.0%)	7(14.0%)	1(2.0%)	50
	700만 원 이상	3(3.5%)	22(25.9%)	35(41.2%)	21(24.7%)	4(4.7%)	85
전반적인 결과		4(2.2%)	50(27.2%)	85(46.2%)	38(20.7%)	7(3.8%)	184

〈표 14〉 '외환시장 개입정책'의 시장친화성 평가

(단위: 명)

설문 항목		1	2	3	4	5	총수
유형							
직업별	교수/연구위원	10(9.8%)	43(42.2%)	36(35.3%)	12(11.8%)	1(1.0%)	102
	언론인	0(0.0%)	10(43.5%)	9(39.1%)	4(17.4%)	0(0.0%)	23
	기업인(금융기관)	0(0.0%)	15(50.0%)	9(30.0%)	6(20.0%)	0(0.0%)	30
	기업인(비금융기관)	1(4.3%)	8(34.8%)	10(43.5%)	4(17.4%)	0(0.0%)	23
	공무원	0(0.0%)	3(50.0%)	2(33.3%)	1(16.7%)	0(0.0%)	6
소득별	300~400만 원	0(0.0%)	7(53.8%)	4(30.8%)	2(15.4%)	0(0.0%)	13
	400~500만 원	3(8.3%)	12(33.3%)	18(50.0%)	3(8.3%)	0(0.0%)	36
	500~600만 원	4(8.0%)	21(42.0%)	17(34.0%)	8(16.0%)	0(0.0%)	50
	700만 원 이상	4(4.7%)	39(45.9%)	27(31.8%)	14(16.5%)	1(1.2%)	85
전반적인 결과		11(6%)	79(42.9%)	66(35.9%)	27(14.7%)	1(0.5%)	184

‘외환시장 개입정책’의 시장친화성 평가 결과는 <표 14>에 정리되어 있다. 동 제도에 대해서는 90명(48.9%)이 반시장적인 정책이라 응답한 반면 시장친화적이라 응답한 수는 28명(15.2%)에 불과하였다. 특성별로 살펴본 결과 역시 고려된 모든 특성군에서 반시장적인 정책이라 응답한 수가 시장친화적이라 응답한 수보다 많은 것으로 나타났다. 특히 교수/연구위원 그룹과 소득 300~400만 원 그룹에서 반시장적이라 응답한 비율이 각각 52.0%와 53.8%로 나타나 다른 특성별 그룹들보다 높았다.

‘각종 정책금융제도’의 시장친화성 평가 결과는 <표 15>에 정리되어 있다. 동 제도에 대해서는 101명(54.9%)이 반시장적인 정책이라 응답한 반면 시장친화적이라 응답한 수는 21명(11.4%)에 불과했다. 특성별로 살펴본 결과 역시 고려된 모든 특성군에서 반시장적인 정책이라 응답한 수가 시장친화적이라 응답한 수보다 월등히 많은 것으로 나타났다. 특히 교수/연구위원 그룹에선 60.8%가 반시장적이라 응답하여 공무원을 제외하곤 가장 높은 비율을 보였다.

<표 15> ‘각종 정책금융제도’의 시장친화성 평가

설문항목 유형		1	2	3	4	5	총수
직업별	교수/연구위원	9(8.8%)	53(52.0%)	30(29.4%)	9(8.8%)	1(1.0%)	102
	언론인	2(8.7%)	9(39.1%)	10(43.5%)	2(8.7%)	0(0.0%)	23
	기업인(금융기관)	1(3.3%)	14(46.7%)	10(33.3%)	5(16.7%)	0(0.0%)	30
	기업인(비금융기관)	2(8.7%)	7(30.4%)	10(43.5%)	4(17.4%)	0(0.0%)	23
	공무원	0(0.0%)	4(66.7%)	2(33.3%)	0(0.0%)	0(0.0%)	6
소득별	300~400만 원	0(0.0%)	5(38.5%)	5(38.5%)	3(23.1%)	0(0.0%)	13
	400~500만 원	4(11.1%)	15(41.7%)	16(44.4%)	1(2.8%)	0(0.0%)	36
	500~600만 원	3(6.0%)	26(52.0%)	14(28.0%)	6(12.0%)	1(2.0%)	50
	700만 원 이상	7(8.2%)	41(48.2%)	27(31.8%)	10(11.8%)	0(0.0%)	85
전반적인 결과		14(7.6%)	87(47.3%)	62(33.7%)	20(10.9%)	1(0.5%)	184

## V. 금융정책의 실효성과 시장친화성에 대한 상관관계 분석

앞 장에서는 7가지 금융정책에 대해 실효성과 시장친화성에 대한 전문가들의 설문조사 결과를 살펴보았다. 그런데 흥미로운 점은 7가지 정책에 대해 자본시장의 효율성 제고에 큰 기여를 했거나 할 것이라고 응답한 정책은 시장친화도도 높은 것으로, 또한 자본시장의 효율성 제고에 별로 기여를 하지 않았거나 하지 않을 것이라 답한 정책은 시장친화도가 낮은 것으로 나타났다는 것이다. 이는 자본시장의 효율성 제고와 시장친화성 사이에는 매우 밀접한 관계가 존재할 수 있음을 의미한다. 다음에는 앞서 제III장에서 논의한 두 가지 방법으로 효율성 제고와 시장친화성 간의 상관관계를 구체적으로 분석한다.

### 1. 전체 전문가 그룹을 대상으로 한 상관관계 분석 (184명의 설문조사 응답자)

제V장 1절에는 ‘자본시장통합법 등 금융기관 간 업무영역 확대’ 등 7가지 정책에 대해 전체 184명의 응답자들이 답한 결과를 이용해 계산된 ‘자본시장 효율성 제고’와 ‘시장친화성’ 사이의 상관관계수가 정리되어 있다.<sup>22)</sup> 이 표에 따르면 각 정책의 ‘자본시장 효율성 제고’와 ‘시장친화성’ 사이의 상관관계수 값은 0.6155에서 0.77809의 값을 가져 두 변수 사이에는 강한 양의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 즉 자본시장의 효율성 제고에 크게 기여하지 못하는 정책은 시장친화성 역시 낮은 것으로 나타났다.

이러한 상관관계는 <그림 1>에서도 분명히 나타나고 있다. 이 그림은 7가지 정책에 대해 자본시장의 효율성 제고와 시장친화성의 평균값을 각각 계산하고 이를 토대로 그려진 것이다. 이 그림을 통해서 알 수 있듯이 두 지수의<sup>23)</sup> 크기와 방향은 거의 일치하는

22) 상관관계 분석을 위해 ‘전혀 동의하지 않음’은 1의 값을 ‘별로 동의하지 않음’은 2의 값을, ‘보통’은 3의 값을, ‘약간 동의함’은 4의 값을 ‘전적으로 동의함’은 5의 값을 각각 주었다.

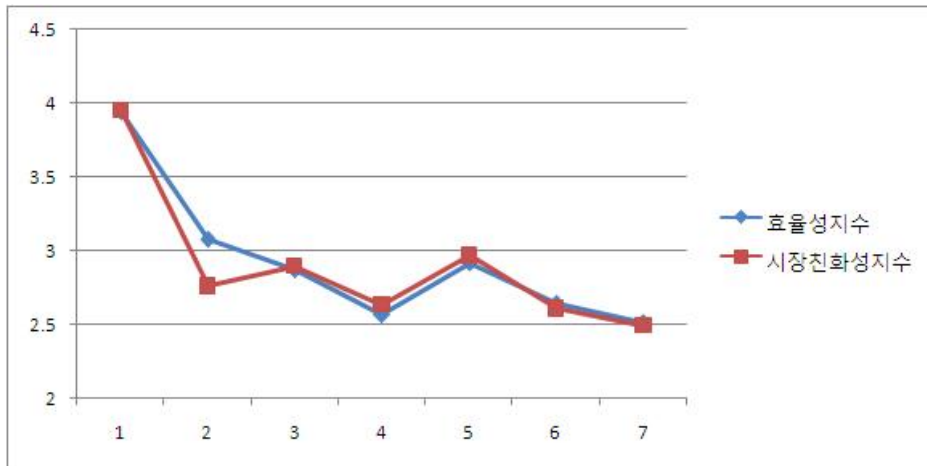
23) 7가지 정책에 대해 금융정책의 실효성에 답한 184명 응답자들의 각 정책의 평균값을 ‘효율성 지수’라 정의하였고 시장친화성에 대해 답한 184명 응답자들의 각 정책의 평균값을 ‘시장친화성 지수’라 정의

것으로 나타났다. 두 지수의 평균값을 이용해 계산된 상관계수 값은 0.9643으로 두 변수 사이의 상관관계는 매우 높은 것으로 나타났다.

〈표 16〉 금융관련 7가지 정책에 대한 '효율성 제고'와 '시장친화성' 상관관계

구 분	자본시장 통합법 등 금융기관 간 업무영역확대	금산분리 정책	현행 인수-합병 제도	현행 감독제도	한국은행 통화정책	외환시장 개입	각종 정책 금융제도
효율성 제고와 시장친화성의 상관관계	0.712	0.778	0.616	0.651	0.755	0.707	0.620

〈그림 1〉 금융관련 7가지 정책에 대한 '효율성 제고'와 '시장친화성': 평균값



## 2. 금융전문가 집단 설문조사에 기초한 상관관계 분석(20명의 응답자)

본 연구에서는 설문에 참여한 184명의 전문가들을 제외하고 대학교 및 연구소에 있는 금융부문 전문가 20명을 별도로 선정해 앞서 언급된 5가지 시장친화성 항목에 대해 7가지 정책에 대한 설문조사 결과를 실시하였다.<sup>24)</sup> 본 절에서는 별도의 금융부문 전문

하였다.

24) 시장친화성의 정도는 5개 항목에 대해 1부터 5의 값을 주도록 하였으며 가장 친화성이 높다고 생각하

가 20명이 다섯 가지 시장친화성의 기준을 사용하여 각 정책의 시장친화성 정도를 평가한 지수와 설문조사에 참여한 184명의 전문가들이 평가한 시장친화성 지수 사이의 상관관계를 살펴본다.

<표 17>에는 20명의 금융부문 전문가들이 7가지 정책에 대해 시장친화성의 판단기준이 되는 5개 항목에 부여한 값을 토대로 정리된 이들 정책들의 5개 항목의 평균값과 이를 이용해 계산된 각 정책의 시장친화성 지수가 정리되어 있다. 이 표에 나타난 결과에 따르면 ‘자본시장통합법 등 금융기관 간 업무영역 확대’의 시장친화성 지수의 평균값이 3.92로 가장 높게 나타나 20명의 전문가들은 이 정책을 가장 시장친화적이라 평가하고 있는 것으로 조사되었다. 반면 ‘현행 감독제도’는 2.26의 값을 가져 가장 시장친화적이지 않은 정책으로 생각하고 있는 것으로 나타났다. 한편 <표 18>에서 보는 바와 같이 5개의 항목 사이에서도 뚜렷한 양의 상관관계가 있는 것으로 나타났다.

<표 17> 20명의 별도 금융전문가들이 평가한 5가지 항목별 값과 시장친화성 지수 값

구 분	자유로운 선택기회를 넓히는가	자발적인 거래를 증진시키는가	자유로운 경쟁을 촉진시키는가	원활한 가격기구의 작동에 기여하는가	사유재산권 보호를 제고시키는가	지수 평균
자본시장통합법 등 금융기관 간 업무영역 확대	4.25	3.85	4.05	3.9	3.55	3.92
금산분리정책	2.2	2.2	2.05	2.65	2.7	2.36
현행 인수-합병 제도	2.75	2.6	2.7	2.55	2.7	2.66
현행 감독제도	2.2	2.1	1.95	2.3	2.75	2.26
한국은행 통화정책	2.95	2.95	3.15	3.2	3.1	3.07
외환시장 개입	2.5	2.5	2.7	2.55	2.7	2.59
각종 정책금융제도	2.3	2.35	2.2	2.2	2.5	2.31
주요 정책지수평균	2.74	2.65	2.69	2.76	2.86	2.74

면 5점을 주도록 하였다.

〈표 18〉 5가지 항목별 값과 자본시장 효율성 제고 및 시장친화성 지수의 상관관계

구 분	효율성 제고	시장친화성	선택 기회	자발적 거래	자유로운 경쟁	가격기구	사유 재산권
효율성 제고	1						
시장친화성	0.978	1					
선택 기회	0.974	0.976	1				
자발적 거래	0.969	0.990	0.991	1			
자유로운 경쟁	0.947	0.983	0.969	0.986	1		
가격기구	0.981	0.975	0.934	0.943	0.926	1	
사유재산권	0.973	0.955	0.930	0.922	0.898	0.974	1

〈표 19〉에는 20명의 금융부문 전문가들이 7가지 정책에 대해 평가한 ‘자본시장 효율성 제고’와 ‘시장친화성’ 지수와 전문가 184명이 응답한 ‘자본시장 효율성 제고’와 ‘시장친화성’ 지수의 상관관계 값이 정리되어 있다. 이 표에 따르면 20명의 금융부문 전문가가 평가한 시장친화성 지수와 184명의 전문가들이 응답한 시장친화성 지수 사이에는 0.936의 높은 양의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 20명의 별도의 금융전문가들이 평가한 시장친화성 지수는 시장친화성의 판단기준이 되는 다섯 가지 항목에 기초한 것임을 감안한다면 두 지수의 상관계수가 높은 양의 값을 갖는다는 것은 본 연구의 7가지 정책의 시장친화성 설문조사 결과는 신뢰성이 높다는 것을 의미한다.

〈표 19〉 184명의 응답자와 20명의 전문가가 평가한 두 지수의 상관관계

구 분		184명 응답자		20명 전문가	
		효율성	친화성	효율성	친화성
184명 응답자	효율성 제고	1			
	시장친화성	0.963	1		
20명 전문가	효율성 제고	0.929	0.972	1	
	시장친화성	0.866	0.936	0.978	1

## VI. 요약 및 결론

정부가 현재 시행 중이거나 계획 중인 금융정책 및 금융관련 7가지 제도들에 대한 금융시장의 효율성 제고에 대한 기여 정도를 묻은 질문에 대해서는 ‘자본시장통합법 등 금융기관 간 업무영역 확대’ 정책만 금융시장의 효율성 제고에 기여한 것으로 조사되었다.

‘자본시장통합법 등 금융기관 간 업무영역 확대’ 등 7가지 정책에 대해 184명의 응답자들이 답한 결과를 이용해 계산된 ‘자본시장 효율성 제고’와 ‘시장친화성’ 사이의 상관관계수 값은 0.616에서 0.778의 값을 가져 두 변수 사이에는 강한 양의 상관관계를 보였다. 즉 자본시장의 효율성 제고에 기여한 정책은 시장친화성 역시 높은 것으로 나타났다.

20명의 금융부문 전문가가 평가한 시장친화성 지수와 184명의 전문가들이 응답한 시장친화성 지수 사이에는 0.936의 큰 양의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 20명의 별도의 금융전문가들이 평가한 시장친화성 지수는 시장친화성의 판단기준이 되는 다섯 가지 항목에 기초한 것임을 감안한다면 두 지수의 상관관계수가 큰 양의 값을 갖는다는 것은 본 연구의 7가지 정책의 시장친화성 설문조사 결과는 신뢰성이 높다는 것을 의미한다.

본 연구의 목적은 설문조사를 통해 현행 우리나라 금융정책 전반에 대한 평가를 하는 것이었다. 이런 관점에서 볼 때 본 연구에서 얻어진 설문조사 결과는 향후 금융정책 수립 시 좋은 기초 자료로 활용될 수 있을 것이라 생각된다. 본 연구를 통해 얻은 결과들 중 자본시장의 효율성 제고에 기여한 정책은 시장친화성 역시 높은 것으로 나타났는데 이러한 결과는 향후 금융정책 수립 시 특히 눈여겨볼 필요가 있다. 이는 시장친화성이 금융정책의 실효성을 결정짓는 중요 요인이라는 것을 의미하기 때문이다.

## 참고문헌

- 김광두 · 김경환 · 김도영 · 김병연 · 김홍균 · 이한식, 『참여정부 주요 경제정책의 시장친화성 평가: 부동산 및 대기업 소유지배구조정책을 중심으로』, 서강대학교 서강시장경제연구소, 2007.
- 김용기, 「외국자본에 대한 국내기업의 경영권 방어 방안: 제도의 역사성과 국별 다양성」, 『정책연구』, 149(여름), 2006, pp.37-89.
- 김홍범, 「금융규제감독의 경과와 개선 과제」, 『금융연구』, 제21권, 별책, 2007, pp.55-123.
- 신진영, 「경영권 방어제도의 도입에 대한 고찰」, 『기업지배구조연구』, 2005, 겨울, pp.1-9.
- 이병윤, 「금산분리 관련 제도의 현황과 논점」, 『금융연구』, 제20권, 별책, 2006, pp.1-40.
- 이지환, 「선진 국가별 경영권 방어장치의 형성 배경에 대한 비교 연구」, 『국제경영연구』, 제18권, 제2호, 2007, pp.1-40.
- 이창용 · 차백인, 「금융환경 변화와 예금보험공사의 과제: 예보채 차환발행 문제를 중심으로」, 『금융학회지』, 제7권, 제1호, 2002, pp.95-118.
- 정신동, 「자본시장통합법의 시행이 금융산업에 미치는 영향」, 금융감독원/재무학회 공동심포지엄 발표논문, 2007.
- Acemoglu, D., Johnson, S., and Robinson, J., “Reversal of Fortune: Geography and Institutions in the Making of the Modern World Income Distribution,” *Quarterly Journal of Economics*, 117, 2002, pp.1231-1294.
- Armone, M, Darbar, S. M., and Gambini, A., “Banking Supervision: Quality and Governance,” IMF Working Paper WP/07/82, International Monetary Fund, 2007.
- Barth, J., Caprio, G., and Levine, R., “The Regulation and Supervision of Banks around the World: A New Database,” in Litan, R. and Herring, R. (eds.), *Brookings-Wharton Papers on Financial Services*, Brookings Institutions Press, 2001.
- Bergson, A., “Communist Economic Efficiency Revisited,” *American Economic Review*

- Papers and Proceedings* 82, 1992, pp.27-30.
- Das, U. S., Quintyn, M., and Chenard, K., "Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An Empirical Analysis," IMF Working Paper WP/04/89, International Monetary Fund, 2004.
- Fama, E. F. and Jensen, M. C., "Separation of Ownership and Control," *Journal of Law and Economics*, 26, 1983, pp.301-325
- North, D., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, 1990.
- OECD, *Regulatory Policies in OECD Countries*, Public Management Committee, Paris: OECD, 2002.
- Rodrik, D., Subramanian, A., and Trebbi, F., "Institutions Rule: The Primacy of Institutions Over Geography and Integration in Economic Development," *Journal of Economic Growth*, 9, 2004, pp.131-165.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W., "The Takeover Wave of the 1980s," *Science*, 249, 1990, pp.745-749.

## Evaluation on Financial Policies in Korea after the Financial Crisis Based on Market-Friendliness and Efficiency

Hong-Kyun Kim, Noh-Sun Kwark, and Jungsoo Park

This paper evaluates the degree of market-friendliness and the efficiency improvement of the post-crisis financial policies by the government and examines the relationship between the market-friendliness and the efficiency improvement of seven major financial policies: Capital Market Consolidation Act, the separation of financial and industrial capitals, M&A related policies, supervisory policies, monetary policy, foreign exchange policy, and policies on specialized banking. The results from the survey for a group of experts and the research staffs at the Sogang Research Institute for Market Economy show that only Capital Market Consolidation Act contributes to the efficiency improvement of financial markets. The correlation coefficients between market-friendliness and efficiency improvement of each policy range from 0.616 to 0.778, which implies that market friendly policies tend to improve market efficiency. These findings suggest that financial policies should be directed toward facilitating markets to function efficiently.

Key words: Financial Policy, Financial Markets, Market Friendliness, Efficiency

JEL Classification: G1, G2

