논 고

대 · 중소기업 간 하도급관계와 금융의 역할

강 경 훈 ** | 동국대학교 경영대학 부교수



Ⅰ. 머리말

Ⅱ. 대기업 · 중소기업 간 하도급관계의 현황과 문제점

Ⅲ. 기존 정책 평가와 향후 과제

Ⅳ. 맺음말

* 접수일(2014년 6월 3일), 최종수정일(2014년 8월 28일), 게재확정일(2014년 9월 12일)

** E-mail : khkang@dongguk.edu

*** 본 연구내용은 집필자 개인 의견이며 신용보증기금의 공식견해와는 무관합니다.

논문초록

대 · 중소기업 간 하도급관계와 금융의 역할

강 경 훈

중소기업은 우리나라 고용의 대부분을 차지하고 있으며 혁신과 차별화를 통하여 우리 경제의 활력을 제고하는 데에도 중요한 존재이다. 그러나 많은 중소기업들이 대기업과의 관계 속에서 불공정한 대우를 받고 있다는 지적이 많은데 그 주요 원인의 하나로 대기업이 중소기업들에 대한 정보 지대를 독점하는 것을 들 수 있다.

이와 같은 문제점을 해소하는 방안의 하나로 은행 등 민간 금융기관들의 중소기업에 대한 정보 생산을 활성화하는 것을 생각할 수 있다. 이를 위해 은행 등의 중소기업 지분 보유 및 중소기업에 대한 증권업무를 허용하는 방안을 고려할 필요가 있다.

이는 과거 독일이나 미국에서 유니버설 뱅크를 설립하고 기업의 설립부터 청산까지 동행하였던 것과 유사하지만 대기업에 치우친 경제구조를 교정하기 위한 노력이라는 점에서 차이가 있다. 그런데 현재 국내에서는 은행부문의 엄격한 금산분리 원칙을 지키고 있어 유니버설 뱅킹을 활성화하는 것은 쉽지 않다.

하지만 한도규제 설정을 조건으로 일정 규모 미만의 중소기업 및 혁신형 기업을 대상으로 하는 VC 투자를 허용하는 방안이나 특정 정책금융기관이 유니버설 뱅크로서 수행하는 역할을 강화하는 방안을 검토할 수 있다.

주제어 대 · 중소기업 간 하도급관계, 유니버설 뱅킹, 은행의 정보 생산

경제학 문헌분류 G24, G28

Abstract

Subcontracting Relations between Big Companies and SMEs and the Role of Financial Intermediaries

Kyeong-Hoon Kang

Small and medium-sized enterprises (SMEs) account for most of the employment in Korea. They also play an important role in vitalizing the Korean economy through innovation and differentiation. Many SMEs, however, are said to be exploited in their subcontracting relations with big companies because the big prime contractors have the information on the SME subcontractors exclusively.

Financial intermediaries can help SMEs by producing and circulating the information on SMEs. If financial intermediaries are allowed to invest in equities of SMEs and/or to enter the securities business for SMEs as in Germany or the U.S. in the past, it will provide financial intermediaries good incentives to produce the information on SMEs.

Since Korea has maintained the policy of separating banking from commerce, there is little room for the universal banking. However, policy authorities need to consider the suggestions that banks should be allowed to invest in equities of ventures or small enterprises. A public financial institution can be an alternative for the universal bank specialized for SMEs.

Keywords: subcontracting relations, universal banking, information production of financial intermediaries

JEL Classification: G24, G28

Ⅰ. 머리말

중소기업은 우리나라 고용의 88%를 담당하는 경제의 중심이다. 더욱이 한국경제의 성장잠재력을 확충하기 위해서는 무엇보다 혁신이 필요한데 중소기업의 역할이 가장 중요하다고 할 수 있다. 한국이 과거에 경험한 바와 같이 경제발전의 초기단계에서는 물적자본의 축적이 주된 성장동력이 되지만 경제가 발전할수록 생산성 및 혁신이 중요해진다. 현대 자본주의 경제에서 이러한 혁신은 주로 기업을 통해 이루어지는데 중소 · 벤처기업의 역할이 매우 중요하다.

물론 대기업도 혁신을 추구하며 여러 가지 장점도 가지고 있다. 즉 새로운 아이디어를 상품화해 지속 가능한 사업 모델로 만드는 데는 브랜드 파워, 협력사들의 지원, 글로벌 조직 등을 보유한 대기업이 앞선다. 그러나 기존의 제품과 차별화의 정도가 큰 혁신일수록 벤처기업과 같은 중소기업이 더 적합하다는 의견이 많다. Rajan(2012)은 성숙한 대기업이 혁신에 뒤처지는 여러 원인을 제시하고 있는데 우선 혁신에 대한 절박함이다. 현금흐름이 좋은 대기업은 새로운 상품 개발에 실패하더라도 당장 망하지는 않기 때문에 혁신을 게을리 할 수 있다. 또한 기업이 커지고 여러 부서가 생기면서 관련 절차가 복잡해지거나 관료주의가 심해질 수도 있다. 미국의 대기업인 제록스의 연구실에서 개발된 여러 첨단 기술들이 경영진의 오판으로 상용화되지 못한 것은 유명한 사례이다. 반대로 Apple, Google 등 벤처에서 시작하여 혁신 기술, 상품으로 초대기업이 된 경우가 매우 많은데 미국 경제의 힘의 원천을 보여주는 사례이다.[1)]

한국의 경우 중소 · 벤처기업이 기술혁신이나 신상품 도입 등을 통해 대기업으로 성장하는 사례를 찾기가 매우 어려운데 한국경제의 활력 저하를 보여주는 단면이라고 할 수 있다. 오히려 많은 중소기업들이 대기업과의 관계에서 부당한 대우를 받는 경우도 허다하다. 예를 들어 대기업들이 벤처 · 중소기업의 인력이나 기술을 탈취하거나 하청 중소기업의 납품 단가를 과도하게 인하하는 경우도 많다고 한다.[2)]

1) Rajan(2012)과 달리 최근 대기업에 의한 혁신이 중요해지고 있다는 주장도 있다. Altringer(2013) 등을 참조하라.

2) 중소기업중앙회(2012a) 및 일부 언론은 중소기업과 관련하여 이른바 경제3주 문제로 거래의 불공정, 시장의 불균형, 제도의 불합리 문제를 제기하고 있다. 거래의 불공정은 구체적으로 일방적 납품단가 인하 요구, 불공정 하도급/서면계약 미체결, 중소기업의 기술/인력 탈취 등을 지칭한다. 시장의 불균형은 무분별한 사업영역 확대, 일감 몰아주기 등 부당 내부거래, 공공시장 영역의 독과점 등을 의미하며 제도의 불합리는 은행 금리 · 수수료 차별, 신용카드 수수료 차별, 백화점 수수료 차별 등을 말한다.

대기업과 중소기업 간 관계의 실상이 어떠한지에 대해서는 심층적인 실증분석이 필요한데 이 글에서는 지금까지 이루어진 일부 실증분석 결과 등을 토대로 대기업과 중소 · 벤처기업 사이의 관계를 바람직한 방향으로 개선시키기 위한 정책과제를 검토한다.

이 글은 특히 은행 등 금융부문의 역할에 초점을 맞춘다. 그동안 중소기업과 관련한 금융부문의 과제는 정책금융이건 민간금융이건 대출이나 보증 등 자금공급의 측면에서 논의가 이루어져 왔다. 그러나 국내 중소기업이 당면하고 있는 문제는 이들이 처한 사회 · 경제적 관계 및 맥락 안에서 이해되어야 하며 그 연결선상에서 해법도 마련되어야 한다. 경제적 관계를 결정하는 주요 요인으로 정보(information), 유인(incentive) 등을 들 수 있는데 금융의 본질적인 기능이 정보 생산이나 유인구조 설계를 포함하고 있다는 점에서 '금융'의 역할을 기대할 수 있다. 즉 금융은 기업에게 단지 자금을 공급하는 것뿐 아니라 해당 기업이 필요로 하는 여러 가지 자문 서비스는 물론 위기 시 지원 등 다양한 역할을 할 수 있다. 이러한 일들은 금융회사가 기업과 밀접한 관계를 맺고 거래를 지속함에 따라 해당 기업에 대한 정보를 충분히 보유하고 있어야 가능하다.

대기업 · 중소기업 간 하도급관계에서 벌어지는 여러 문제들에 대하여 '금융'만이 해법을 제시할 수 있는 것은 아니다. 그동안 정부는 불공정 하도급거래를 규제하고 제재하는 각종 조치들을 도입하였으며 성과도 거두었다. 그러나 그 한계도 뚜렷이 나타나는데 대기업-중소기업 간에는 정부의 법률이나 규제로 통제하기 어려운 일들도 많기 때문이다. 중소기업들이 겪는 어려움에 대한 언론 보도나 실증분석 결과가 여전히 많다는 것은 지금까지의 정책수단만으로 중소기업의 문제가 해결될 수 없음을 잘 보여주고 있다.

이 글은 다음과 같이 구성되어 있다. 다음 절에서는 대기업 · 중소기업 간 관계의 현황과 문제점에 대하여 살펴본다. 이후 Ⅲ절에서 정책 대안에 대하여 논의하고 Ⅳ절은 결론을 제시한다.

Ⅱ. 대기업 · 중소기업 간 하도급관계의 현황과 문제점

중소기업은 여러 가지 경로를 통해 대기업과 관계를 맺고 있다. 소비재 시장에서 서로 경쟁을 하기도 하고 부품이나 자재를 거래하면서 수직적 분업 관계를 맺기도 한다. 소비재 시장에서 대기업과 경쟁하는 중소기업이 자본력이나 인지도 면에서의 열세를 극복하는 것이 쉽지 않은데

이는 경쟁정책의 문제이며 금융의 차원에서 접근할 여지는 별로 없다.[3] 주택이나 내구재를 구매할 때 소비자에게 금융을 제공하는 경우는 예외라고 할 수 있으나 이 경우 역시 금융회사의 정보 생산이 활발하게 이루어지지 않는다는 특징이 있다.

한편 기업간 거래는 금융과 밀접한 연관이 있다. 기업들 사이의 외상매출 거래는 팩토링 또는 은행대출과 직결되며 기업간 M&A에는 금융회사의 중개 행위가 일반적으로 수반된다. 국내 제조 중소기업의 절반 정도가 하도급거래에 매여 있으며 여러 가지 불공정 하도급거래 관행에 노출되어 있다고 한다. 이러한 관행들은 정보의 흐름과 긴밀히 연결되어 있으므로 금융이 개입할 여지가 많다. 또한 좋은 신상품을 개발하고도 소비자 인지도가 낮거나 자본이 너무 부족하여 대기업에 헐값에 팔리는 벤처기업이 있다면 이 문제 역시 금융의 영역에 속한다. 물론 국내 중소기업의 문제와 벤처기업의 문제는 서로 다르며 이에 따라 정책과제도 상이하다. 그러나 이 문제들은 기업에 대한 정보의 생산 및 유통과 밀접한 관련이 있다는 공통점이 있으며 이 글은 이 관점에서 이러한 문제들을 조망한다.

한국의 하도급 관계에서 최종재 생산업체의 협상력이 너무 강하고 이에 따라 부품업체들을 부당하게 대우할 가능성이 있다는 것은 일본의 하도급 관계에 대한 이론적 분석으로부터 시사점을 찾을 수 있다. 그러나 실제로 최종재 생산업체가 위험을 전가하는지 아니면 분담하는 것인지의 여부에 대한 실증분석들은 상반된 결론을 제시하고 있다. 한편 위험 전가 이외에 기술 탈취 또는 내부자본시장 등도 중소기업의 어려움을 가중시키는 문제가 될 수 있다.

1. 하도급계약의 특징

우리나라에서 하도급거래는 「하도급거래 공정화에 관한 법률(이하 하도급법)」에 의해 규정되어 있다. 이 법률에 의하면, 하도급거래란 원사업자가 수급사업자에게 제조위탁(가공위탁 포함), 수리위탁, 건설위탁 또는 용역위탁을 하거나 원사업자가 다른 사업자로부터 제조위탁, 수리위탁, 건설위탁 또는 용역위탁을 받은 것을 수급업자에게 다시 위탁한 것으로서, 이를 위탁받은 수급사업자가 위탁받은 것을 제조, 수리, 시공 또는 용역을 수행하여 원사업자에게 납품, 인도 또는 제공하고 그 대가를 수령하는 행위이다. 이는 하도급이 제품 생산의 일부 혹은 전부를

3) 시장경쟁을 제한하게 되더라도 중소상공인의 사업을 보호해야 한다는 주장도 많다. 대규모 자본이 이른바 골목상권의 생존권을 위협하는 것은 막아야 한다는 주장인데 이는 사회정책 차원의 접근으로 볼 수 있다.

규모가 큰 기업이 규모가 작은 기업에게 외주(outsourcing)하는 생산형태임을 의미한다. 하도급이 발생하는 이유는 하도급이 거래에 있어 시장적 요소와 조직적 요소를 보완하기 때문일 것이다.

하도급 형태의 기업 간 관계는 기업의 경계(boundaries of the firm) 문제와 연관되어 있으며 Coase(1937)의 논의에서 출발점을 찾을 수 있다.[4)]

어느 경제주체가 특정 재화나 서비스를 생산 및 판매하기 위해서는 다양한 생산요소들을 필요로 하는데 그 조달 방법에 크게 두 가지가 있다. 하나는 개별 생산요소시장에서 구입하는 것이고, 다른 하나는 해당 생산요소 소유자들을 조직화하여 내부화하여 자체 조달하는 조직내거래 방안이다. 후자를 특히 기업(firm)이라고 부른다. Coase는 이 두 방식을 수행하는데 비용이 수반됨을 지적하였고, 각 방식에 의한 비용의 크기를 비교함으로써 기업의 등장을 설명하고 있다.

그런데 실제로는 앞서 논의한 바와 같이 생산요소 조달이 시장거래와 조직내거래의 양 극단으로 나뉘지는 않는다. 시장거래는 일반적으로 일회적, 불특정의 특성을 나타낸다. 반면에 조직내거래는 장기적, 전속적 성격을 갖는다. 생산요소 조달 혹은 거래에는 시장적 요소와 조직적 요소가 혼재되어 있는 경우가 많다. 하도급(subcontracting)은 시장과 조직의 중간적 성격을 지닌 거래형태로 인식되고 있다. 하도급은 주로 기업간 중간재를 거래할 때 활용되는 거래형태라고 할 수 있다. 하도급 거래는 거래기업 당사자가 자신의 사적 이윤을 극대화하기 위한 의사결정을 한다는 점에서 시장적 요소를 지니고 있을 뿐만 아니라, 장기적이며 전속적인 관계를 형성하고 있다는 점에서 조직적 요소도 내포하고 있다.

Coase 이후 기업이론은 Williamson 등의 거래비용(transaction cost) 경제학 및 Grossman, Hart 등의 소유권이론(property rights approach)을 통해 발전하였는데 여기서 hold-up 문제가 중요한 개념으로 등장한다. 기업간 거래에서는 특정 구매업체와의 거래에서만 가치가 있는 전용자산(specific asset)이 필요한 경우가 많은데 이 자산의 가치는 거래상대가 달라지면 줄거나 완전히 상실되기도 한다. 이와 같은 상황에서 hold-up 문제가 발생하는데 구매업체는 재협상을 통하여 공급업체의 투자로부터 발생하는 준지대를 전유할

4) 이 절은 임준 등(2006) 및 Holmstrom and Roberts (1998)의 논의를 많이 참고하였다.

수도 있으며 이를 피하려는 공급업체는 투자를 줄이게 되어 과소투자가 발생할 수 있다.

이와 같은 hold-up 문제를 완화하는 방법으로 수직계열화 또는 전용자산에 대한 투자를 구매업체가 수행하는 방안 등을 들 수 있다. 그런데 일본의 하도급 관계는 이와 같은 미국식 접근법과는 다른 방식으로 hold-up 문제를 해결하고 있으며 Holmstrom and Roberts (1998)은 이에 대한 설명을 잘 정리하고 있다. 즉 자동차 등 최종재 생산 대기업은 소규모 부품기업들과의 장기거래 관계를 통하여 수직계열화가 필요 없이 hold-up 문제를 해결한다는 것이다. 전용자산의 소유권에서도 차이가 있는데 예를 들어 미국의 자동차 업계에서는 차체 등의 금형(die)을 최종재 생산업체가 소유한 경우가 대부분이지만 일본의 경우 부품 공급업체가 해당 전용자산을 주로 소유한다.

부품업체들과 최종재 생산업체 간의 안정적인 장기거래를 통해 정보의 교류가 매우 긴밀해지는 것이 일본식 하도급 관계의 주요 특징이다. 또한 각 부품 별로 부품업체의 수가 많지 않은 것도 중요하다. 토요다는 two-supplier system으로 유명한데 부품업체의 수가 적기 때문에 최종재 생산업체가 횡포를 부리는 것을 경계할 수 있는 한편 부품업체들 간의 경쟁도 유지된다. 그러나 자동차와 같은 최종재 생산에 비해 부품산업에서의 진입이 훨씬 쉽기 때문에 부품업체의 수는 쉽게 늘어날 수 있다. Holmstrom and Roberts(1998)는 최종재 생산업체의 협상력이 너무 강하고 이에 따라 부품업체들을 부당하게 대우할 가능성이 상존한다는 것이 일본식 하도급 계약의 가장 큰 문제점이라고 지적하고 있다. 미국의 부품업체-구매업체 관계보다 일본식 하도급관계에 훨씬 더 가까운 한국의 경우 마찬가지의 문제가 나타날 가능성이 상존함을 알 수 있다.

일본이나 한국의 중소기업들이 대기업과의 관계에서 대기업의 부당한 대우를 받을 수 있는 이유를 다시 정리하면 중소기업의 대기업에 대한 구속(lock-in) 및 대기업의 중소기업 정보 지대(information rent)의 독점적 향유라고 할 수 있다. 특히 하도급 관계에 있는 국내 중소기업들은 실물거래에서뿐 아니라 많은 경우 어음 결제 또는 단계별 상호출자 등을 통해 대기업-중소기업 간 깊은 금융연관(financial linkages)을 맺고 있는데 이는 중소기업 입장에서 유리한 측면과 불리한 측면을 모두 가지고 있다.

대기업-중소기업 간의 어음 결제에 따른 금융은 금융회사의 일반 대출과 다른 현물금융(in-kind finance)의 특성을 가진다. 현물금융은 일반 대출에 비해 정보의 비대칭성 문제를

완화시킬 수 있는 이점을 가지는데, 이는 금융 서비스가 현물로 제공되기 때문에 차입자 입장에서는 유동성이 떨어질 뿐만 아니라 자금의 용도를 변경하기가 어렵게 되기 때문이다. 이와 달리 일반 대출의 경우 자금 용도의 적절성에 대한 모니터링 비용, 담보 설정 비용 등이 필요하지만, 현물금융은 이러한 비용이 훨씬 절감되는 효과가 있다.

이와 같이 우리나라 대기업 · 중소기업 간 하청관계 및 어음제도에서 경제적 합리성을 발견할 수 있는 것이 사실이나, 이러한 하청관계는 중소기업의 대기업에 대한 구속(lock-in)이나 대기업이 중소기업 정보 지대(information rent)를 독점적으로 향유하는 문제를 야기할 수도 있다. 금융중개이론에 따르면, 어느 한 기업의 금융 원천이 한 금융회사만으로 국한되어 있는 경우 이 기업에 대한 정보가 동 금융회사에서 독점됨에 따른 정보지대의 문제가 발생한다. 이러한 문제를 피하기 위해 현실의 기업들은 여러 은행과 거래를 하거나 은행대출 외에 회사채 발행과 같은 직접 금융을 이용한다.

그러나 대기업과 중소기업 간 수직적 분업관계가 금융연관을 통해 더욱 공고해지고 이와 같은 긴밀한 관계 속에서 대기업이 중소기업에 대하여 속속들이 파악하고 있는 경우 중소기업이 다른 금융원천을 찾기란 쉬운 일이 아니다. 이러한 중소기업들에 대한 상세한 정보를 바탕으로 자금을 공급해줄 수 있는 금융회사가 있다면, 자금조달의 문제뿐 아니라 대기업으로부터의 부당한 압력에 어느 정도 대항할 수 있는 가능성도 제공할 수 있다.

우리나라처럼 미국의 기업들 사이에서도 거래신용(trade credit)이 자주 이용되는데, 특징적인 것은 거래신용의 금리가 매우 높으며 잘 변하지 않는다는 점이다. 미국에서 거래신용의 조건은 흔히 '2-10 net 30'으로 표시되는데, 이는 상품대금이 30일 이내에 지불되어야 하는데, 10일 이내에 완불되는 경우 거래대금의 2%를 할인해준다는 것이며 이를 연 이자율로 환산하면 44.6%에 달한다. Wilner(2000)는 이와 같은 높은 수준의 거래신용 금리를 채무기업(구매기업)이 부실위험에 처했을 때 채권기업(판매기업)의 도움을 예상하는 데 기인한 것으로 설명하고 있으며, 은행 등의 금융신용(financial credit)에 비하여 금리가 비싼 것이 아니라고 주장한다.

우리나라의 경우 거래신용에 적용되는 금리가 낮은 것으로 알려져 있는데 Wilner(2000)에서와 같이 거래신용 금리가 높아지지 않는 이유를 중소기업의 낮은 협상력에서 찾을 수

있을 것으로 보인다. 대기업과 지속적으로 거래하는 것이 유리한 중소기업의 입장에서는 대기업과의 하청관계를 유지하려고 노력해야 하므로 거래신용에 대해 높은 금리를 적용하기 어렵게 된다. 결국 대기업과의 하청관계에 속한 중소기업의 경우 lock-in 또는 정보지대 문제 등을 쉽게 해소하기 어렵다.

지금까지 대기업 · 중소기업 간 하도급관계에 대한 이론적인 연구들을 주로 검토해 보았는데 실제로 이 관계가 어떠하냐가 중요한 문제이다. 이는 범위가 매우 넓은 실증연구 주제이며 이론적인 관점에서 정책과제를 모색하는 이 글의 한계를 넘어서는 주제이다. 다만 이하에서는 기존 실증연구들의 다양한 분석결과를 제시하면서 중소기업들이 대기업의 부당한 하도급거래 관행에 의해 피해를 받고 있다는 연구결과도 상당히 있음을 보인다.

2. 위험분담 vs. 위험전가

최종재 생산업체(또는 구매업체)가 부품업체에게 부당한 거래를 강요하는 것을 설명하는 대표적인 이론으로 이중구조론(dual structure hypothesis)을 들 수 있다. 이에 따르면 중간재를 조립하여 최종재를 생산하는 대기업이 부품 생산 비용을 절감하기 위해 중소기업의 저임금을 활용하거나, 경기변동에 따른 생산량 변화를 예측하기 어려워 그 생산 가동률 변화를 최소화하기 위한 경기완충장치로써 하도급거래 전략을 취하게 된다. 중소기업의 저임금을 활용하여 중간재 구입비용 혹은 생산비용을 절감한다는 측면에서 이 이론은 어느 정도 설명력을 갖추고 있다.

반면 이중구조론과 대조적인 입장으로 하도급계약은 기업들 간의 위험분담 기능을 수행한다는 주장이 있다. 앞의 이중구조론은 꾸준히 성장하는 시장에 직면하고 있는 기업에게 적용되기 어려우며 오히려 위험분담의 기능 때문에 중소기업들이 대기업과 장기적, 전속적 관계를 형성한다는 주장이다. 이 두 가지 상반된 이론은 모두 설득력이 있으며 결국 한국의 상황에 어느 이론이 더 들어맞는가의 문제는 실증분석의 영역에 속한다. 이하에서는 여러 실증분석 결과를 소개하는데 다양한 결론이 제시되고 있음을 알 수 있다.

우선 하도급 관계가 한국과 비슷한 일본의 데이터를 이용한 실증분석들이 많이 있다. Nakatani(1984)는 일본의 중소 하도급기업들이 거래 상대방인 대기업을 암묵적 보험으로

인식하고 있다고 주장하였다. 특히, 1970년대 석유파동 이후 기업활동이 어려운 시기에 대기업은 하도급 기업의 위험을 흡수하였다고 주장한다. 이것이 소위 위험흡수가설(risk absorption hypothesis)이다.

Kawasaki and McMillan(1987)은 제조업 중 9개 업종의 위험분담비율에 대한 실증연구를 통해 하도급 기업이 대기업을 대상으로 상당한 정도로 안정적인 기업성과를 나타내고 있음을 보였다. Asanuma and Kikutani(1992)는 Kawasaki and McMillan의 방법론을 일본 자동차산업에만 국한하여 적용한 결과 위험분담비율이 더욱 높다는 사실을 보였다.

이제 한국의 하도급 거래에서 대기업의 위험분담 여부에 대한 실증분석 결과를 보면 우선 조덕희(1997)는 신발부품산업과 자동차부품산업을 대상으로 1980년대 데이터를 이용하여 위험분담비율을 추정하였다. 그는 추정된 위험분담비율이 기업규모에 따라 약간 상이하나 대체로 위험전가 보다는 위험분담 가설이 지지된다고 주장하였다. 나아가 대기업간 하도급 거래보다 대기업과 중소기업 간 하도급 거래에서 위험분담비율이 더 높음을 보이고, 이는 대기업이 중소기업의 생산성 향상 노력을 제고하기 위한 유인 제공을 중시함을 시사한다고 지적하였다.

이기동(2002)은 조덕희(1997)와 정반대의 주장을 제시하였다. 특히, 이기동은 조덕희가 추정하는 방식이 (ⅰ) 중소기업 스스로 위험을 감소하고자 하는 노력에 의해, (ⅱ) 일반적으로 이윤이 비용보다 매우 작은 특성으로 인해, 실제 위험분담비율을 지나치게 초과하는 결과를 가져올 수 있다고 비판하였다. 이에 따라, 그는 51개 기업의 데이터를 이용하여 국내 자동차산업에서 대기업이 중소기업의 위험을 분담하려는지 살펴보았다. 우선 그는 조덕희(1997)의 방식대로 위험분담비율을 추정하고 그 값이 위험분담가설을 지지할 정도의 수준이지만 과대평가될 가능성도 있음을 보였다. 이에 따라 그는 회귀분석을 통해 위험분담비율에 미치는 각종 요인들을 살펴보았는데 그 결과 일본과 달리 국내 자동차산업에서 대기업이 중소기업 위험을 분담한다고 보기 어려우며 오히려 대기업이 경기 변동 등에 의해 발생할 수 있는 위험을 중소기업에게 전가하고 있다고 주장하였다.

Yun(1999)은 Kawasaki and McMillan(1987)의 모델을 한국의 자동차산업에 적용하였다. 특히, 1988~1992년 사이에 활동을 한 하도급 기업 93개의 데이터를 이용하여,

대기업의 위험분담비율 및 그에 미치는 변수들과의 관계를 회귀분석을 통해 추정하였다. 그리고 Asanuma and Kikutani(1992)가 밝힌 일본 자동차산업에서의 하도급 관계와 비교를 시도하였다.

우선 다른 연구와 마찬가지로 위험분담비율을 추정하여 Asanuma and Kikutani가 밝힌 일본 자동차산업의 위험분담비율보다는 약간 낮은 수준이지만 상당히 높은 수준임을 보였다. 또한 이기동(2002)의 주장과 같이 위험분담비율을 결정하는 요인들을 회귀분석을 통해 살펴보고 다음의 결과들을 도출하였다. (ⅰ) 국내 자동차산업에서도 대기업은 중소기업보다 위험에 대해 기피적 성향을 나타낼수록 위험을 분담하려는 경향을 보인다. (ⅱ) 중소기업이 대기업에 종속되는 경향이 높을수록(예를 들어, 특정 대기업에 전속적으로 납품을 하는 경우), 대기업은 위험분담에 대해 보다 적극적이다. (ⅲ) 중소기업의 생산비용에 대한 변화가 클수록 대기업은 역시 위험분담의 의지가 높다.

김현정(2005)은 대기업의 위험분담비율을 추정하지 않았지만, 1987~1995년 중 72개 자동차부품 하도급 기업의 데이터를 이용하여 국내 자동차산업에서 대기업이 하도급 관계를 통해 중소기업을 착취한다거나 위험을 전가한다는 전통적 이중구조론을 반박하는 연구 결과를 내놓았다. 우선 대기업과의 하도급 관계를 통해 중소기업의 전속성이 높아지는 경우 중소기업의 수익률은 저하되나, 이와 동시에 중소기업의 투자율은 증가하고 빠른 성장을 기대할 수 있는 여건이 조성됨을 밝혔다. 이는 하도급 관계가 중소기업의 동태적 경쟁력 확보에 중요한 역할을 할 수 있음을 시사한다고 그는 해석하고 있다.

홍장표(2010)는 한국 자동차산업과 전자산업 하도급거래에서 고객업체와 공급업체 사이의 위험분담을 이윤율 변동성 추정 모형을 이용해 실증 분석하였다. 대부분의 선행연구에서는 위험분담 계수 추정 모형을 사용하였는데 이 모형은 공급업체의 생산량 변동이 없다는 전제로부터 도출되었기 때문에 생산량이 변동하는 경우 위험분담계수가 위험분담 계약의 특성을 반영하지 못한다는 문제가 있다. 또 위험전가 가설과 위험흡수 가설을 검정하기 위해서는 공급업체가 직면하는 비용변동 위험뿐 아니라 수요변동 위험도 고려해야 하는데 이 모형은 공급업체의 비용변동 위험만 고려하기 때문에 전통적 위험전가 가설을 검정하기에 적합하지 않다.

이에 따라 홍장표(2010)는 현대자동차와 삼성전자를 비롯한 9개 주요 고객업체에 납품

하는 416개 부품공급업체의 10년 간(1998~2007년) 재무자료를 이용하여 실증 분석을 실시하였다. 고객업체의 공급업체 위험분담에 관한 실증 결과에서는 자동차와 전자산업의 공급업체는 주거래고객 의존도가 높을수록 이윤율의 변동성이 작은 것으로 나타났다. 이로부터 고객업체가 공급업체를 경기변동의 완충지로 이용한다는 전통적 위험전가가설은 기각되고 공급업체의 위험중 일부를 고객업체가 분담하다는 위험흡수가설이 지지되었다. 또 공급업체의 기술능력이 우수할수록 이윤율의 변동성이 큰 것으로 나타나 도덕적 해이 가능성이 클수록 위험분담도가 낮다는 대리인모델의 예측이 지지되었다. 이와 같은 결과는 고객업체는 공급업체의 고객집중도와 도덕적 해이 가능성을 감안하여 위험을 분담한다는 것을 시사한다. 다음으로 공급업체의 고객업체 위험분담에 관한 실증 결과에서는 전자산업에서는 고객업체의 이윤율 변동성이 클수록 공급업체의 이윤율 변동성이 커서 고객업체와 공급업체의 이윤율 변동이 연동된 것으로 나타났다. 이로부터 기술변화의 속도가 빠르고 시장 환경이 불안정한 전자산업에서는 고객업체가 공급업체의 위험을 흡수하는 동시에 공급업체도 고객업체의 위험을 부분적으로 흡수하여 위험분담이 양방향으로 이루어지는 것으로 추론된다.

신현한 · 김소연(2014)은 국내 4대 그룹의 대표적인 계열사를 기준으로 협력업체의 자료를 수집하고 분석한 결과, 대기업의 성과는 협력업체의 성과에 긍정적인(+)의 영향을 주고 있다는 결론을 제시한다. 이는 대기업이 협력업체를 착취하여 대기업의 성과를 높인다는 주장을 뒷받침하지 않는다. 그러나 대기업의 성과가 협력업체의 성과에 긍정적인 영향을 미치기는 하지만, 협력업체가 더 많은 수익을 낼 수 있음에도 불구하고 협력관계로 인하여 제 몫을 챙기지 못하는 것일 수도 있다. 이를 검증하기 위하여 본 보고서에서는 협력업체와 비협력업체의 성과를 비교하였다. 연구 결과 협력업체의 매출총이익률이 비협력업체의 매출총이익률보다 유의하게 낮아 협력업체의 납품단가 할인이 발생하는 것을 발견하였다. 하지만 이후 매출원가 외에 다른 비용들이 반영되어 나타나는 이익률(영업이익률과 매출액이익률)에서는 협력업체의 저성과 현상이 사라진 것을 확인할 수 있었다. 이는 협력업체가 비협력업체보다 매출원가 외의 다른 비용을 절감시킬 수 있어 매출총이익률에서 나타난 손실을 만회한 것으로 해석할 수 있다. 결과적으로 기업의 최종성과라 할 수 있는 총자산이익률(ROA)과 자기자본이익률(ROE)은 오히려 협력업체가 비협력업체보다 유의하게 높게 나타났다.

신현한 · 김소연(2014)은 보다 구체적으로 협력업체의 총자산이익률과 자기자본이익률이 비협력업체에 비하여 높게 나오는 이유를 알아보기 위하여 기업의 활동성비율을 조사하였는데

그 결과, 협력업체의 자산회전율이 비협력업체보다 유의하게 높은 것으로 나타났다. 높은 자산회전율은 동일한 자산을 가지고 더 많은 매출을 발생시킨 것으로 해석되어 매출액이익률이 낮아도 듀퐁항등식(Dupont Identity)에 의해서 높은 총자산이익률과 자기자본이익률을 만들수 있다. 실제로 성과분석에서 협력업체와 비협력업체 간에 매출액 이익률에 차이가 없지만 총자산 이익률과 자기자본이익률이 높게 나타났다. 매출채권 회수율도 예상했던 대로 협력업체가 더 높아 대기업으로부터 대금 결제를 빨리 받는 것으로 나타났으며, 협력업체의 매출채권 회수기간과 재고자산 회전기간이 짧아 투입된 자원이 현금으로 전환되는 기간 역시 협력업체가 유의하게 짧은 것으로 확인되었다. 이와 같은 결과를 통해 협력업체가 비협력업체보다 효율적으로 자본 운용과 영업 관리를 하고 있다는 결론을 제시하고 있다.

3. 연구개발 투자 및 내부자본시장의 문제

위험 전가 또는 분담이 하도급 관계의 주요한 특징임에는 틀림없지만 국내 하도급 관계에서 문제되는 것이 이것만은 아니다. 예를 들어 대기업의 기술 탈취도 중요한 문제인데 정부가 2011년 3월 하도급법을 개정하면서 기술탈취에 대해 실제 손해액의 최대 3배까지 배상 책임을 묻는 징벌적 손해배상제를 도입한 것은 이 문제의 심각성을 잘 보여주고 있다. 기술 탈취나 대기업의 부당한 하도급 관행에 따른 중소기업의 연구개발투자에 대한 연구는 매우 적은데 홍장표(2011)는 하도급거래에서 구매업체의 기회주의적 행위가 공급업체의 연구개발투자에 미치는 영향을 분석하고 있다.

그는 중소기업중앙회와 중소기업청의 '중소기업기술통계' DB를 이용하여 구매업체의 기회주의에 노출되는 하도급기업과 그렇지 않는 시장판매기업의 연구개발투자량과 투자이익 탄력성을 비교 분석하였다. 그 결과 하도급기업이 시장판매기업보다 연구개발투자량이 적고 투자이익 탄력성이 낮았다. 그리고 하도급기업의 연구개발투자가 부진한 것은 투자여력부족보다는 계약에 대한 낮은 신뢰도로 인한 투자유인 부족에서 주로 비롯된 것으로 나타났다. 이에 따라 홍장표(2011)는 하도급 중소기업의 기술개발 투자를 촉진하기 위해 부당한 단가 인하, 기술탈취나 기술유출 등 구매업체의 기회주의적 행위에 대한 법적 규제를 강화함으로써 계약의 신뢰도를 높이는 방안이 강구되어야 한다고 지적하고 있다.

한편 대기업과 중소기업 간 하도급관계와 직접 연결되지는 않지만 내부자본시장의 문제도

생각해볼 필요가 있다. 우리나라에서는 금융시장 이외에도 대규모 기업집단을 중심으로 한 내부자본시장(internal capital market)의 비중이 상당한데, 이 경우 중소기업이나 벤처기업의 금융 소외가 발생할 수 있다. 내부자본시장은 대기업이나 기업집단 내에 존재하는 소규모 자본시장에서 자금의 배분이 이루어지는 것을 말하는데, 그동안 재무이론에서는 주로 내부자본시장의 존재 유무 또는 기업가치에의 영향에 대하여 논의가 이루어져 왔다. 이론적으로 내부자본시장은 기업가치에 긍정적 영향과 부정적 영향을 모두 미칠 수 있는데, 실증연구에서는 내부자본시장의 부정적 영향이 긍정적 영향에 비해 더 자주 발견되는 편이다.

물론 우리 경제발전의 역사에서 기업집단의 내부자본시장이 크게 기여한 것이 사실이나, 과거의 경제발전 단계에서 효율적으로 기능했던 장치들이 현재에도 여전히 제대로 작동할지는 미지수이다. 삼성전자나 현대자동차, 현대중공업 등이 오늘날 세계적인 기업으로 성장하는 데에는 해당 기업집단의 과감한 투자와 계열사들의 적극적인 지원이 큰 역할을 했다고 할 수 있다. 하지만 경제규모가 커지고 구조가 복잡해진 현재에는 오히려 해외 주요국의 경험이 보여주는 것처럼 내부자본시장의 비효율적인 자금배분이 발생할 가능성이 클 수 있으며, 국내 사례에 대한 일부 실증연구는 이와 유사한 결과를 보여주고 있다.

더욱이 내부자본시장 자체의 효율성만이 아니라 경제 전체에 미치는 영향에 대해 주목할 필요가 있다. Almeida and Wolfenzon(2006)은 재무이론의 대다수 기존연구들과 달리 기업집단 및 내부자본시장이 전체 경제의 자원배분 효율성에 미치는 영향을 검토하고 있다. 이들에 따르면, 외부자본시장이 미성숙한 상태에서는 비록 기업집단이 내부자본시장을 효율적으로 활용하여 기업의 가치를 높일 수 있다고 하더라도, 경제 전체적으로는 기업집단에 속하지 않은 우수한 기업이 자금에 접근할 수 있는 가능성을 낮춤으로써 경제의 배분 효율성이 낮아질 수 있다. 중소기업들은 대부분 기업집단에 속하지 못하므로 자금에의 접근 가능성 면에서 경쟁 열위에 처하게 될 수 있다.

Ⅲ. 기존 정책 평가와 향후 과제

1. 기존 정책 평가

그동안 중소기업들이 대기업과의 하도급 거래에서 부당한 대우를 받지 않도록 하기 위한

대표적인 규제로 하도급법을 들 수 있다. 정부는 불공정한 하도급거래의 문제를 개선하기 위하여 지속적으로 노력하였으며 이는 하도급법이 1984년 제정된 데서도 잘 드러난다. 이와 같은 과정을 거쳐 현행 하도급법은 ① 원사업자 의무사항, ② 원사업자 금지사항, ③ 발주자 및 수급사업자 의무사항 등과 관련하여 다양한 규제를 시행하고 있다.

먼저 원사업자 의무사항과 관련하여 수급사업자와의 계약체결 · 변경 시 관련사항을 서면으로 교부하고 이를 보존할 의무(하도급법 3조)가 있다. 또한 원사업자는 특정기일 이전(납품 후 60일 또는 발주자로부터 받은 후 15일)에 하도급대금/선급금/관세 등의 환급금을 지급하고, 기일을 넘기거나, 어음으로 지급할 경우 지연이자, 어음할인료 등을 지급할 의무(하도급법 6조, 13조, 15조)가 있다. 이외에도 건설공사 대금지급 보증의무(하도급법 13조의2), 설계변경 등에 따른 하도급대금 조정의무(하도급법 16조) 원재료의 가격변동에 따른 하도급대금의 조정협의(하도급법 제16조의2) 등의 의무 조항을 통해 중소기업을 보호하고 있다.

다음으로 원사업자 금지사항에도 다양한 조항이 있는데 우선 부당한 방법을 통해 통상 지급되는 대가보다 낮은 수준으로 하도급대금을 결정하는 행위를 금지(하도급법 4조)하고 있다. 그리고 수급사업자 책임으로 돌릴 사유가 없음에도 부당하게 위탁을 취소하고 수령을 거부하거나 반품하는 행위도 금지(하도급법 8조, 10조)된다. 이외에 정당한 사유가 있을 때 외에는 감액하는 행위를 금지(하도급법 11조)하고 있으며 수급사업자의 의사에 반하여 대금을 물품으로 지급하는 행위도 금지(하도급법 17조)되고 있다. 기타 금지사항으로는 물품 등의 구매강제 금지(하도급법 5조), 물품구매대금 등의 부당결제청구 금지(하도급법 12조), 경제적 이익의 부당요구 금지(하도급법 12조의2), 기술자료 제공요구 금지(하도급법 12조의3), 부당한 경영간섭 금지(하도급법 18조), 보복조치 금지(하도급법 19조), 탈법행위 금지(하도급법 20조) 등이 있다.

그런데 이처럼 다양하고 꼼꼼한 규제에도 불구하고 중소기업들의 불공정 하도급 거래 문제가 끊임없이 불거지는 이유는 무엇일까? 이는 법률로 경제행위를 규율하기 위해서는 그 행위가 입증 가능(verifiable)해야 하는데 대기업 · 중소기업 간 하도급 거래에서 그렇지 못한 경우가 매우 많기 때문이다. 또한 대기업 · 중소기업 간 거래 관계는 독립적 시장거래나 위계질서하의 조직 내부 문제가 아닌, 그 중간의 준내부조직(quasi-internal organization)적 특성을 갖고 있기 때문이기도 하다. 따라서 이들 거래 관계는 '대등한 자들 간의 자유로운 사적 계약'으로만 볼 수는 없으며, 그런 의미에서 공정거래법 · 하도급법 · 상생협력법 · 유통산업발전법 등 법률을

통한 규제에 한계가 있을 수밖에 없다.

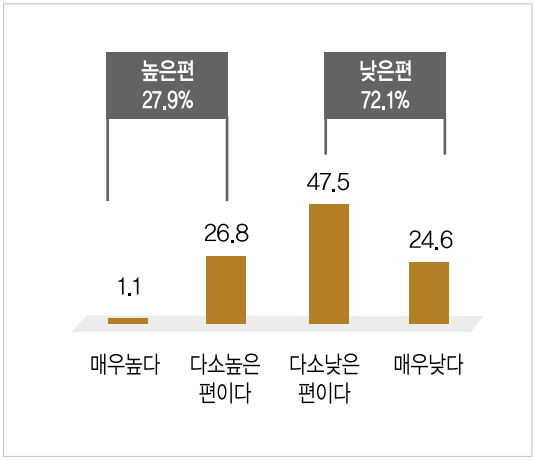
한편 이와 관련하여 김상조(2012)는 중소기업 · 소상공인의 경쟁력 제고를 위해 대기업과의 수직적 네트워크를 공정하게 만드는 것에 못지않게 중요한 것이 중소기업 · 소상공인 상호간의 수평적 네트워크를 활성화할 필요가 있다고 주장하고 있다. 이러한 주장은 Holmstrom and Roberts(1998)의 주장과도 일맥 상통한다. 즉 중소기업들은 협상력의 격차로 인해 일대일의 관계에서는 대기업과 공정한 계약을 맺기 어렵다. 이러한 문제를 극복하기 위한 가장 기본적인 방법은 유사한 상황에 있는 다수의 당사자들이 공동으로 대기업과 협상할 수 있도록 하는 것이다. 나아가 이들의 경쟁력 제고를 위해서는 혼자서는 하기 어려운 기술개발, 디자인 개발, 구매, 판매, 해외시장 개척 등의 영역에서 상호간의 수평적 협력 기반을 구축하는 문제도 검토할 수 있다.

그러나 한국은 중소기업협동조합을 비롯한 수평적 네트워크가 매우 취약하다. 김상조(2012)에 따르면 2008년 말 현재 한국의 중소기업협동조합 수는 901개에 불과하고, 조합원 업체 수는 65,558개로 전산업 조직화율은 2.1%, 제조업의 조직화율은 9.5%에 불과하다. 일본의 경우 조합 수가 47,207개나 되고 조직화율이 70.5%에 이르는 것과 대비되며 이탈리아 · 독일 · 덴마크 등 유럽 국가와 비교해도 협동조합의 활동이 매우 저조하다. 더욱이 한국의 경우 협동조합 본래의 목적이라 할 수 있는 공동사업을 수행하는 조합은 약 20%에 불과하고, 그 중에서도 단체수의계약이 공동사업의 대부분을 차지한다. 거칠게 표현하면, 한국의 협동조합은 정부부처의 공문을 전달하는 문서수발 기능과 정부조달 사업에서 입찰 참여 내지 수의계약의 자격을 충족시키는 기능 이외에는 하는 일이 없다고 할 수 있다. 일본의 경우 중소기업협동조합의 대부분이 공동사업을 시행하고 있으며, 그 중에서도 형태 자체가 사업조합인 협동조합이 37,755개로 전체의 80%가 넘는다는 사실은 시사하는 바가 크다.

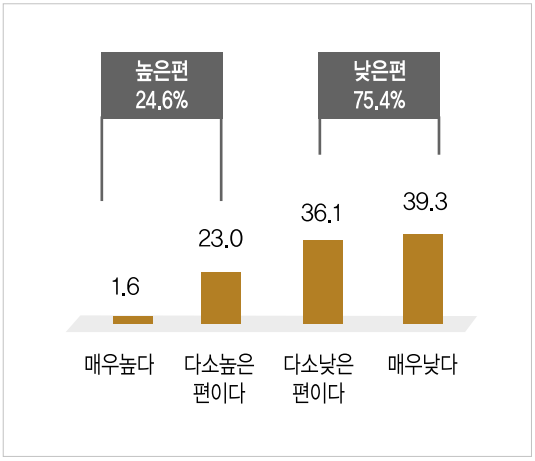
2012년 중소기업중앙회의 '원자재 가격 상승에 따른 납품단가 조정 실태조사'를 보면 정부의 규제 및 협동조합 등을 통한 중소기업 보호가 아직 요원함을 알 수 있다. 이 조사에 따르면 전년 대비 원자재 가격이 상승한 기업의 원자재 가격 인상분 납품단가 반영정도에 대해 "전혀 반영하지 못함" 응답이 56.2%인데 반해, "모두 반영"이 10.5%에 그치고 있다. 원자재 가격 상승분을 모두 반영하지 못한 기업의 53.5%는 납품단가 조정신청을 하지 않은 것으로 나타났으며, 납품단가 조정신청 기업 중 90.9%는 거래모기업에 직접신청, 협동조합을 통한 신청은 9.1%에 불과한 것으로 나타났다.

이와 같은 결과는 두 제도의 실효성에 대한 중소기업들의 인식에서 여실히 드러난다. 설문에 응답한 중소기업들은 거래모기업에 대한 납품단가 조정협의 신청제도에 대해 72.1%가 실효성이 낮다고 인식하고 있으며, 협동조합을 통한 납품단가 조정협의 신청제도에 대해 75.4%가 실효성이 낮다고 인식하는 것으로 나타났다.

〈모기업에 대한 납품단가 조정신청제도 실효성〉



〈협동조합 통한 납품단가 조정신청제도 실효성〉



자료 : 중소기업중앙회(2012b)

2. 유니버설 뱅킹의 필요성

은행 등 민간 금융기관의 중소기업 정보생산을 활성화하기 위하여 이들의 중소기업 지분 보유 및 중소기업에 대한 증권업무를 허용하는 방안을 검토할 필요가 있다. 은행 등 민간 금융기관의 주된 존립근거는 기업 등 차입자에 대한 정보 생산(모니터링을 포함)이라고 할 수 있는데 국내 은행의 경우 담보나 보증에 주로 의존하고 있어 중소기업에 대한 정보생산 활동이 활발하지 못하다. 이에 따라 은행의 중소기업 정보생산 유인을 높이기 위하여 중소기업이나 벤처기업의 지분을 일정 수준까지 허용하고 중소 · 벤처기업에 대한 증권발행 주선, 인수 등의 업무를 할 수 있는 유니버설 뱅킹 제도의 도입을 고려할 필요가 있다.

은행의 중소기업의 지분 보유를 허용하는 경우 은행은 유망 중소기업에 대한 투자를 통하여 수익성을 높일 수 있으므로 유망 중소기업을 골라내기 위한 노력을 더욱 기울이게 된다. 특히

우리나라 대기업들의 간접금융 의존도가 빠르게 축소되는 가운데 가계대출을 통한 은행 영업의 성장도 한계에 이르렀다는 지적이 많아 은행의 중소기업 금융업무에 대한 관심은 앞으로 더 높아질 것으로 보인다. 그런데 현재 국내 은행의 중소기업 금융은 대출 일변도라고 할 수 있으며 많은 경우 담보 또는 보증에 대한 의존도가 높아 중소기업에 대한 정보 생산 유인이 작동하기 어렵다. 따라서 성과급을 통해 근로의욕을 고취하는 것과 동일한 맥락에서 은행의 중소기업 지분 보유와 자본시장 관련 업무 허용을 검토할 필요가 있다.

사실 국내 은행들이 지주회사 체제를 취하고 있으며 많은 금융지주회사들이 PEF를 계열사로 거느리고 있기 때문에 현재 우리나라에서도 넓은 의미에서 유니버설 뱅킹이 허용되어 있다고 할 수 있다. 그러나 법제도적인 문제 등으로 아직 금융지주회사의 자회사들 간에 교류나 협력이 원활하지 못해서 본격적인 의미의 유니버설 뱅킹이라고는 할 수 없기 때문에 이를 더욱 활성화 시킬 수 있는 조치를 도입함으로써 은행의 중소기업에 대한 정보생산 및 지원을 강화할 필요가 있다.

은행의 중소기업에 대한 정보 생산 유인이 높아질 경우 이는 다양한 서비스로 연결될 수 있다. 독일의 대표적인 유니버설 뱅크인 도이치방크는 스스로 독일의 수많은 중소기업들이 전세계로 진출하는 데 크게 기여했다고 자평하고 있다. 중소기업의 경우 재무를 담당하는 직원의 수가 많지 않은데 여러 종류의 금융회사와 관계를 맺는 것이 쉽지 않으며 해외 진출 시에도 도이치 방크의 해외 네트워크가 큰 도움이 되었다는 것이다. 또한 일본의 메인뱅크(main bank)들은 차입기업의 지분을 5%까지만 보유할 수 있음에도 차입기업과의 장기간 관계를 통해 기업에 필요한 인력 파견, 경영 컨설팅 서비스 제공 및 경영위기 시 긴급 융자 및 인재 파견 등 다양한 역할을 해온 것으로 알려져 있다. 물론 이러한 서비스들이 기업에게 도움이 되는 방향이 아니라 거꾸로 메인뱅크를 위해 기업의 이익이나 성장을 저해하는 방향으로 이루어질 가능성도 배제할 수 없다. 그러나 과거 일본의 고도 성장기에 메인뱅크들이 기업들의 성장에 기여하였다는 것은 다양한 실증분석을 통해 나타나고 있는 사실이다.[5] 문제는 은행과 기업 간의 긴밀한 관계가 기업의 성장을 촉진할 수도 있으며 반대로 기업의 이익을 은행으로 이전하는 통로로 사용될 수도 있다는 점이다. 전자의 기능을 살리고 후자의 폐해를 해소하는 방안은 앞으로 더 검토할 과제이다.

여기서 주목할 것은 대기업과 중소기업 간의 하도급관계, 특히 어음 등을 통한 금융연관이 결합된 하도급관계 역시 기업들의 성장에 도움이 될 수도 있고 반대로 대기업이 중소기업에게

5) 이와 관련된 기존 연구에 대한 개관은 야부시타 시로(1995)를 참조하라.

위험을 전가하거나 기술을 빼앗는 통로가 될 수도 있다는 점이다. 예를 들어 Kim and Shin (2010)은 어음제도가 초기 재원 조달이 사실상 어려운 하도급 업체에 대하여 재원을 마련해 주는 한편, 이들 업체에서 우려되는 도덕적 해이 발생 소지를 제거하는 기능을 수행한다고 주장하고 있다. 즉 하도급 업체는 별도의 현금력 없이도 대기업이 발행한 어음의 할인을 통하여 원자재 구입 재원 문제를 해결할 수 있다는 것이다. 또한 하도급 업체들에게서 발생 가능한 도덕적 해이 문제가 순차적으로 맞물려 발행 · 인수하는 어음제도를 통하여 해결될 수 있으므로, 결국 어음결제에 따른 금융연관은 공급사슬(supply chain) 내 기업들의 결속력을 높여주는 역할을 수행한다. 이와 같은 긍정적인 측면과 반대로 협상력 면에서 우위에 있는 대기업이 중소기업에 위험을 전가하거나 이익을 빼앗는 통로가 될 수 있음은 앞에서 설명한 바와 같다.

한편 금융을 통한 중소기업 지원 또는 보호는 정부나 협동조합의 역할과 보완적인 관계에 있다. 예를 들어 기업에 대한 정보가 생산 · 유통되는 정보 시장(information market-place)은 정보재의 특성 상 법적인 보호 및 처벌만으로 유지되기 어렵다. 이에 따라 미국 등 해외 주요국의 투자은행들은 광범위한 투자자 네트워크, 정보 네트워크를 활용하여 사법(private laws)을 강제함으로써 정보시장을 운영하는 것으로 알려져 있다. 한국 정부는 이러한 투자은행의 중요성을 인식하고 국내에서도 투자은행을 육성하기 위해 노력해 왔으나 아직까지 성과를 거두지 못하고 있다. 이러한 상황에서 규모가 큰 예금은행으로 하여금 중소기업의 지분 보유 및 증권업무를 허용하는 것은 투자은행 육성의 정책목표를 가장 효과적으로 달성하는 방안이 될 수 있다.

더욱이 정부는 각 중소기업이 처한 상황에서의 구체적인 정보를 생산, 처리하는 데 금융회사에 비하여 강점이 없는 만큼 관련 규제 및 질서 확립과 거시경제 차원의 지원 업무에 주력할 필요가 있다. 여기서 은행의 중소기업 금융은 생산관계로부터 비롯되는 것이 아니기 때문에 은행의 우월적 지위에 따른 기술 빼앗기, 단가 후려치기의 문제가 제기되지 않는 데 주목할 필요가 있다. 또한 은행들은 거래 중소기업의 M&A나 새로운 대기업과의 하청관계를 주선해줄 수도 있을 것으로 기대되는데 이러한 역할은 협동조합을 통해서 기대하기 어려운 것이라고 할 수 있다.

중소기업 금융에 국한한 유니버설 뱅킹 도입은 대기업(산업자본 또는 재벌)에 치우친 경제구조를 교정하기 위한 노력이지만 크게 보아 독일이나 미국의 유니버설 뱅킹과 유사하다. 이처럼 유니버설 뱅킹의 사례는 다양하며 역사도 길다. 과거 독일이나 미국은 선발주자인

영국을 따라잡기 위해 유니버설 뱅크를 설립하고 기업의 설립부터 청산까지(요람에서 무덤까지) 동행하였다. 먼저 독일형 겸업은행과 관련하여 그 배경을 이론적으로 설명한 사람으로 거쉔크론(Gerschenkron)을 들 수 있다.[6] 거쉔크론은 독일형 겸업은행을 독일의 산업화를 위한 필요에 따라 생겨난 것으로 보고 있다. 거쉔크론에 의하면, 영국에 비해 뒤늦게 산업화가 시작되어 비교적 짧은 시간 내에 산업화를 이루어야 했던 독일의 경우에는 산업화에 필요한 충분한 규모의 장기자본을 기업 내부에서 스스로 충당하기 어려웠기 때문에 이를 외부에서 조달해야 했고 이에 따라 독일식 겸업은행이 발전한 것으로 보고 있다.

독일형 겸업은행이 독일처럼 낙후된 경제체제 아래서 산업화를 달성하기 위해서 등장했다고 보는 거쉔크론의 이론은 많은 사람들의 공감을 얻으면서 독일형 겸업은행과 산업화의 연관성을 주장하는 고전적 이론을 형성했다. 이러한 고전적 이론은 특히 상업은행업과 투자은행업을 함께 영위하는 겸업은행의 일반적 특성뿐 아니라, 고객 기업의 주식지분을 보유하면서 이사회에 참여하여 경영에 영향을 미치는 독일 특유의 겸업은행 업무형태(Relationship Banking)로 인해 독일의 산업화가 보다 더 효과적으로 촉진될 수 있었다고 보고 있다. 이러한 독일 겸업은행의 업무형태는 독일형 겸업은행의 장점으로 흔히 거론된다. 그러나 독일형 겸업은행의 경영참여가 실제로는 상징적 수준에 불과해서 경영상의 견제역할을 제대로 하지 못하며, 고객기업이 어려울 때 단기대출의 만기를 연장해서 기업을 지원하는 행태는 영국의 상업은행도 독일의 겸업은행과 크게 다를 바 없다는 반론도 제기되어 왔다.

한편 이러한 거쉔크론의 이론적 틀은 1960년대 이후 산업화를 위해 필요한 자금을 국책은행과 일반 상업은행을 통해 정책적으로 기업에 공급했던 한국의 경우에도 잘 적용된다. 금융시장이 발전되어 있지 않았던 한국에서는 산업화에 필요한 장기자본을 금융시장에서 직접 조달할 수 없었다. 일반 상업은행을 통해 예금의 형태로 자금을 조성해 기업에 장기자본을 공급하는 데에도 한계가 있어 국가 정책적으로 설립된 산업은행이나 중소기업은행 같은 국책은행들이 장기자본 공급기능의 중요한 부분을 담당했다.

즉 미국식 금융제도를 도입했던 한국의 경우 독일의 겸업은행 제도와는 달리 상업은행과 투자은행이 분리되어 있었기 때문에 이러한 국책은행과 상업은행이 자기자본(Equity) 형태의 장기자본을 공급하기 어려웠다. 이에 따라 차입자본(Debt)을 지속적으로 만기 연장을 해줌으로써

6) 이 절에서 독일식 겸업은행에 대한 설명은 최선호 · 송승훈(2009)을 많이 참고하였다.

장기간 사용하게 하는 형태로 장기자본을 공급하거나 아니면 기업의 재무상태가 극히 악화되었을 때 차입자본인 대출금을 자기자본인 주식으로 출자 전환하는 방법, 대출금의 담보로 제공된 주식을 인수하는 형태 등으로 장기자본인 자기자본을 공급했다.

국책은행과 상업은행이 공급했던 이러한 차입자본 가운데 일부는 위험수준과 수익성 면에서 결과적으로 자기자본(Equity Capital)과 크게 다르지 않은 기능을 수행했다. 이러한 측면에서 볼 때, 한국의 경우에는 실질적인 투자은행업무가 산업은행과 같은 국책은행과 일반 상업은행들에 의해 많은 부분 수행되고 있었고, 주식시장의 규모가 본격적으로 커지기 시작한 1990년 이전의 전업 투자은행들은 사실상 매우 미약한 형태의 투자은행으로 형식적인 인수공모 기능만을 유지한 채 사실상 주식과 채권 거래의 단순 중개업무만을 수행했다고 할 수 있다. 다시 말해 미국식 제도가 도입되어 상업은행과 투자은행이 업무상 명확하게 분리되었던 한국에서는 독일의 겸업은행이 담당했던 투자은행 역할의 중요한 부분을 일부 국책은행과 상업은행이 나누어 수행했고, 공식적으로 투자은행으로 분류된 전업 투자은행들은 주로 주식매매 중개에 치중하면서 약간의 인수공모 기능만을 수행함으로써 매우 미약한 형태의 투자은행 기능을 수행했다고 할 수 있다.

금산분리 및 상업은행과 투자은행 간의 분리를 주요한 특징으로 하고 있는 미국의 경우에도 1930년대 이전까지는 기업과 유니버설 뱅크 간에 긴밀한 관계가 존속했다. 미국에서는 19세기말 회사의 설립 · 합병이 빈번해짐에 따라 증권시장이 성장하게 되었으며, 이 과정에서 신탁회사와 같은 새로운 형태의 기관이 출현하여 수탁업무, 증권업무, 예금유치업무 담당하였다. 제1차 세계대전 중 연방정부가 또 다시 대량의 국채를 발행하면서 증권자회사의 증권업무는 대폭 신장되었으며, 전후 은행의 증권업 진출이 더욱 두드러졌다.

그러나 1929년 대공황과 은행도산을 계기로 은행 · 증권업 겸영에 따른 문제점이 드러남에 따라 1933년 글래스-스티걸법은 은행의 증권업 영위를 금지하게 된다. 즉 은행이 증권자회사에 대한 특혜적인 대출을 행하는 것, 은행이 자회사가 인수한 증권의 매출을 촉진하기 위하여 매수자금을 대출해 주는 것, 자회사가 인수하였으나 매출하지 못하고 남은 증권을 은행의 신탁부에 매입시키는 것 등이 심각한 문제로 대두되었다. 이에 따라 상업은행의 증권인수업이 금지되고 상업은행에서 증권업무가 분리되어 독립계 투자은행이 설립되었다.[7]

7) First Boston은 1934년 Boston은행으로부터 분리되었으며 1935년에는 Morgan은행에서 Morgan Stanley가 분리되었다.

하지만 미국의 상업은행들은 1933년 글래스-스티걸법(Glass-Steagall Act)에 의해 투자은행업 영위가 금지된 이래에도 투자은행업에의 재진출을 지속적으로 모색하였다. 특히 1980년대 이후에는 연준(FRB)을 대상으로 투자은행업 영위를 허가해줄 것을 지속적으로 강하게 요구하였으며 이에 따라 연준은 1987년 상업은행이 투자은행업과 관련한 자회사를 둘 수 없도록 규정한 글래스-스티걸법 제20조를 재해석함으로써 상업은행의 투자은행업 영위를 허가하였다. 즉 연방준비은행제도에 가입한 은행은 유가증권 인수업무를 주업무로 하는 회사와 계열관계를 맺을 수 없는데 연준은 투자은행과 관련한 자회사의 수익이 해당 자회사 전체 수익의 5%를 넘지 않을 경우 글래스-스티걸법 제20조를 위반하지 않는 것으로 간주하도록 결정하였다. 이후 연준은 수차에 걸쳐 동 비율을 인상하여 1997년 25%까지 올렸으며 결국 1999년 금융서비스현대화법(Gramm-Leach-Bliley Act of 1999) 제정을 통해 글래스-스티걸법 제20조를 폐지함으로써 지주회사방식에 의한 상업은행의 투자은행업 영위를 법제화하였다.

그러나 이와 같은 유니버설 뱅킹 모델의 신장세는 최근 글로벌 금융위기를 계기로 주춤하고 있다. 미국뿐 아니라 세계적으로 확대 추세에 있던 겸업화에 대한 부작용이 부각되면서 겸업제한의 필요성 및 겸업화 관련 규제강화 방안에 대한 논의가 제기되고 있기 때문이다. 글로벌 금융위기의 원인 중 하나로 글래스-스티걸법(Glass-Steagall Act) 폐지를 필두로 시작된 금융겸업화 추구가 지목되면서 이와 관련하여 여러 주제에 대하여 논의가 이루어지고 있다. 이 가운데 유니버설 뱅킹 모델과 직접 관련되어 있는 것은 유니버설 뱅킹 등을 통한 금융겸업화가 글로벌 금융위기의 주요 원인인지의 여부라고 할 수 있다.

글로벌 금융위기 발생이 후 미국에서는 오바마 대통령이 글래스-스티걸법 철폐에 따른 겸업화 확산이 위기의 원인이 되었다고 언급하는 등 1930년대 글래스-스티걸법 제정 당시 제기되었던 주장들이 재등장하였다. 볼커 전 연준의장 등 주요 인사들이 글래스-스티걸법 부활 등을 주장하기도 하였으나 결국 최종 Dodd-Frank Act에서는 상업은행과 투자은행의 분리 조항이 빠졌으며 자본, 레버리지비율 규제 강화와 금융회사의 위험추구 행위에 대한 규제 등이 포함되는 데 그쳤다.

유니버설 뱅킹에 대한 비판 및 규제 움직임은 유럽에서도 나타난 바 있다. 영국에서는 2011년 9월 작성된 Vickers 보고서를 바탕으로 2013년 2월 은행법 개정안이 의회에 제출되었다. 이 개정안의 주요 내용은 개인이나 중소기업 예금을 취급하는 소매은행은 자기자본

투자업무를 취급할 수 없고 도매은행만 이를 취급하도록 하는 것이다. 이와 같은 개혁안은 미국의 볼커룰과 유사하지만 그룹 내 다른 계열사가 자기자본 투자업무를 취급할 수 있다는 차원에서 차이가 있다. EU의 경우 Liikanen 보고서가 제시된 바 있는데 이에 따르면 은행의 자기자본 투자 및 시장조성 과정에서의 파생상품 포지션이 별도의 법인으로 분리되어야 한다. 따라서 영국의 개혁안보다 더 넓은 범위의 투자은행 업무가 상업은행으로부터 분리된다고 할 수 있는데 2014년 초에 발표된 EU의 법 개정안은 Liikanen 보고서의 제안에 비해 훨씬 후퇴한 것으로 평가되고 있다. 결국 미국과 유럽 모두 유니버설 뱅킹의 큰 틀은 유지한 채 자기자본 투자 등 일부 업무를 분리하는 데 그치고 있다고 평가할 수 있다.

한편 최근 미국에서는 은행업과 PE 또는 Venture Capital 간의 결합(Combining Banking with Private Equity and Venture Capital Investing)이 활발히 이루어지고 있다. Fang et al. (2013)에 따르면 1983~2009년 사이 미국 PE 투자의 30%는 미국 대형 은행의 PE 부문에 의한 것인데 은행의 투자실적이 독립계 PE에 비하여 더 낫다고 할 수 없는 것으로 나타났다.

여기서 Fang et al. (2013)의 실증분석은 VC와 Distressed를 제외한 것임에 유의할 필요가 있다. 은행의 VC 투자는 동태적 교차판매(a dynamic type of cross-selling)로 볼 수 있는데 Hellmann et al. (2008)에 따르면 은행의 VC 투자는 은행의 대출처 발견에 도움을 주는 한편 대출금리의 하락을 통해 기업에도 도움이 되는 것으로 나타났다.

한편 은행 등 금융기관의 중소기업 지분 보유가 허용되거나 상업은행-투자은행 간 구분이 사라지는 경우 발생할 수 있는 여러 가지 형태의 이해상충 문제에 유의할 필요가 있다. 그러나 최근까지의 이론 · 실증 연구에 따르면 그 비용보다는 혜택이 클 것으로 보인다. 우선 대형 유니버설 뱅크가 대마불사(too big to fail)의 문제를 야기할 수 있으나 이는 유니버설 뱅킹만의 문제가 아니며 감독체계의 개선을 통하여 완화할 수 있다. 또한 유니버설 뱅크가 독점적인 정보를 이용하여 다른 금융기관과의 경쟁에서 우위를 점할 수도 있으나, 이 역시 금융감독의 개선을 통하여 해소 가능하다는 주장이 더 많다. 그리고 유니버설 뱅크의 지원을 받는 기업의 불공정 경쟁 문제도 그리 심각하지 않을 것이라는 견해가 다수이다. 이와 같이 유니버설 뱅크의 이해상충 문제가 지나치게 심각하지 않을 것이라는 견해들은 금융시장이 이와 같은 이해상충 문제에 대한 견제 및 규율 기능을 충분히 수행할 수 있다는 실증연구에 주로 근거하고 있다.

3. 정책 추진 방안

현재 한국에서는 은행부문의 엄격한 금산분리 원칙에 따라, 산업자본이 은행을 지배하는 것도 금지하고 있을 뿐만 아니라, 은행이 산업자본을 지배(지분율 15% 이상의 투자)하는 것도 금지하는, 이중의 규제를 두고 있다. 따라서 현행 은행법 체계 하에서 유니버설 뱅크를 활성화하는 것은 쉬운 일이 아니다. 다만 은행의 자기자본 또는 총자산의 일정 비율 이하로 한도규제를 설정하는 것을 조건으로, 일정 규모 미만의 중소기업 및 혁신형 기업을 대상으로 하는 VC 투자와 증권업무를 허용하는 방안을 생각해볼 수 있다.

한편 국내 은행의 대부분이 은행지주회사 산하의 자은행으로 되어 있고 또 동일 은행지주회사 산하에 증권사들도 공존하는 것이 일반적이므로, 일정 규모 미만의 중소기업 및 혁신형 기업에 대해서는 자은행과 자증권사 사이의 정보교류 규제(Chinese Wall)를 완화함으로써 자은행의 대출과 자증권사의 지분투자가 결합될 수 있는 환경을 조성하는 것도 한 방법일 것이다.

여기서 한 가지 주의할 점은 아직까지 계열사 간 인적 교류나 정보 공유가 원활하지 못한 국내 금융지주회사의 형편을 감안할 때 자은행의 대출과 자증권사의 지분투자가 결합되도록 하는 방안은 큰 효과를 내지 못할 수 있다는 점이다. 최근 조직경제학(organizational economics)의 연구 결과에 따르면 회사 내 중간 매니저 간의 상호작용 및 조정의 필요성, 정보교류 등의 강도에 따라 최적 조직형태[8]가 결정된다. VC 투자와 중소기업 대출을 동태적 교차판매로 추진하는 경우 매우 긴밀한 정보 교환과 조정이 필요하며 금융지주회사법 상 혜택에도 불구하고 아직까지 법인격이 강하게 인정되고 있는 국내 실정을 감안할 때 겸업보다는 겸영을 허용하는 것이 바람직할 것으로 보인다.

상기 방법으로 은행의 중소기업 지분 투자를 허용하더라도 은행이 적극적으로 중소기업 투자를 늘리지 않을 가능성이 있는데, 이와 관련하여 정책금융기관의 역할을 강화하는 것이 필요할 수도 있다. 예를 들어 은행의 중소기업 지분 투자와 관련한 풋백옵션 판매를 병행함으로써 은행의 지분 투자를 활성화하는 방안을 검토할 수 있다.

8) Unitary form(U-form), multidividional form(M-form) 및 matrix organization 등

중소기업에 대한 유니버설 뱅킹을 추진하는 것은 중소기업 정책금융 개혁과 병행되는 것이 필수적이다. EU, 특히 독일의 중소기업 정책자금 공급은 Hausbank System, 즉 주거래 은행과 채무기업 사이의 장기적 관계를 기초로 주로 간접대출 방식으로 이루어고 있다. 또한 보증제도 역시 정부 주도의 공적보증기구가 직접 보증을 제공하는 방식이 아니라, 주 정부가 지원하는 각 지역 단위의 상호부조적 성격의 보증조합에 재보증을 하는 형태로 이루어진다. 이는 중소기업 정책금융 체계가 확립되기 이전부터 채권은행과 채무기업 사이에 장기적 관계금융의 네트워크가 발전하였던 역사적 배경을 전제로 한 것이다. 또한 정책금융기관의 직접적 개입을 최소화하면서, 관계금융을 통해 형성된 채무기업에 대한 정보를 최대한 활용함으로써 그 정책적 효과를 극대화하는 결과를 낳는 것으로 평가된다.

반면, 한국의 주채권은행 제도는 당사자간의 자율적 관행으로 형성된 것이 아니라 행정편의 또는 감독편의를 위해 강제된 것으로 독일의 Hausbank System과는 그 연원이나 성격을 달리한다. 특히 채무기업이 가능한 많은 수의 금융기관으로부터 자금을 조달하는 것을 선호하기 때문에, 주채권은행이 그 명칭과는 달리 최다 채권은행이 아닌 경우도 많으며, 채무기업에 대한 정보를 축적할 만큼 장기적 관계를 형성하는 것도 아니다. 더욱이 중소기업의 경우에는 주채권은행과의 관계가 매우 미약하다.

이런 상황에서 중소기업 정책금융이 양적으로 팽창하면서 민간 금융기관이 채무기업에 대한 정보를 생산하고 이를 기초로 장기적 관계를 형성하고자 하는 유인 자체를 감소시키는 결과를 초래할 수 있다. 실적을 만들어야 하는 정책금융기관 입장에서 민간 금융기관을 보완하는 역할보다 경쟁적인 관계가 나타날 수 있는 것이다. 중소기업에 대한 정책금융이 실효를 거두기 위해서는 관계금융 형성을 비롯한 민간 금융부문의 발전을 촉진해야 한다는 점에 유의할 필요가 있다. 즉 정책금융이 단지 시장마찰을 일으키지 않도록 한다는 소극적인 차원을 넘어, 민간 금융기관의 중소기업에 대한 정보 생산 및 감시 유인을 훼손하는 방식을 지양해야 한다. 궁극적으로 채권은행과 중소기업 사이에 장기적 관계금융의 기반을 강화하는 방향으로 재편되어야 한다.

Ⅳ. 맺음말

우리 경제에서 중소기업의 중요성에 대해서는 두말할 필요가 없다. 중소기업은 전체 고용의 대부분을 차지하고 있으며 현 시기 우리 경제가 절실하게 필요로 하고 있는 혁신과 차별화에 보다 적합하다. 그러나 많은 중소기업들이 대기업과의 관계 속에서 불공정한 대우를 받고 있다는 지적이 많은데 그 주요 원인의 하나로 대기업이 중소기업들에 대한 정보 지대를 독점하는 것을 들 수 있다.

이와 같은 문제점을 해소하는 방안의 하나로 은행 등 민간 금융기관들의 중소기업에 대한 정보 생산을 활성화하는 것을 생각할 수 있으며 이를 위해 은행 등의 중소기업 지분 보유 및 중소기업에 대한 증권업무를 허용하는 방안을 고려할 필요가 있다. 이는 과거 독일이나 미국에서 유니버설 뱅크를 설립하고 기업의 설립부터 청산까지 동행하였던 것과 유사하지만 대기업에 치우친 경제구조를 교정하기 위한 노력이라는 점에서 차이가 있다.

결국 중소기업 금융과 관련하여 중요한 문제는 은행과 같은 금융회사가 스스로 거래기업에 대한 정보를 생산하고 경영활동을 감시하려는 유인을 갖도록 하는 것이다. 은행이 중소기업 지분을 일부 보유하는 경우 채무관계에 투자관계까지 더해져 은행의 해당 기업에 대한 관심이 높아지게 된다. 물론 이 방안도 은행과 이 밖의 투자자 간의 이해상충 등 여러 가지 문제를 유발할 수 있지만 여러 가지 장점과 단점을 모두 고려할 때 장점이 더 많을 것으로 보여진다.

현재 국내에서는 은행부문의 엄격한 금산분리 원칙을 지키고 있어 유니버설 뱅킹을 활성화하는 것은 쉽지 않다. 하지만 한도규제 설정을 조건으로 일정 규모 미만의 중소기업 및 혁신형 기업을 대상으로 하는 VC 투자를 허용하는 방안이나 특정 정책금융기관이 유니버설 뱅크로서 수행하는 역할을 강화하는 방안을 검토할 수 있다.

참고문헌

1. 김상조(2012), “경제민주화의 의미와 과제”, 「경제와 사회」, 제96호, pp. 112-140
2. 김현정(2005), “기업간 협력과 산업경쟁력,” 「제도연구」, 제6권, pp. 91-146
3. 신현한 · 김소연(2014), 「대기업 협력업체의 성과분석」, 한국경제연구원
4. 야부시타 시로(1995), 「금융시스템과 정보이론」, 김인도 · 김종수 · 박영배 · 한낙현 공역, 1999, 도서출판 두남
5. 이기동(2002), “하도급 거래에서 위험분담 관계가 존재하는가?,” 「국제경제연구」, 제 8권 1호, pp. 111-149
6. 임 준 · 이경원 · 정부연 · 김민식 · 정현준(2006), “IT서비스 산업의 공정 경쟁과 수익성 제고”, 정보통신정책연구원 연구보고 06-13
7. 조덕희(1997), “장기 · 전속적 하도급거래의 계약적 특성에 관한 연구”, 1996년도 한국경제학회 정기학술대회 발표자료
8. 중소기업중앙회(2012a), 「균형 있는 국민경제 성장을 위한 차기 정부 중소기업 정책 과제」
9. 중소기업중앙회(2012b), 중소기업 애로실태조사 종합보고서, 2012.12.
10. 최선호 · 송승훈(2009), “독일형 겸업은행의 경험과 한국형 투자은행의 패러다임”, 「유럽연구」, 제27권, 제2호, pp. 229-252
11. 한국금융연구센터(2013), 「중소기업 창조경제 위한 정책금융 역할 연구」, 중소기업진흥공단 연구용역보고서
12. 홍장표(2010), “하도급거래에서 고객업체와 공급업체의 위험분담에 관한 연구”, 「중소기업연구」, 제32권, 제2호, pp. 67-81
13. 홍장표(2011), “하도급거래에서 구매업체의 기회주의가 공급업체의 연구개발투자에 미치는 영향”, 「사회경제평론」 제37-1호, pp. 311-344
14. Almeida, H., and D. Wolfenzon(2006), “Should Business Groups Be Dismantled? The Equilibrium Costs of Efficient Internal Capital Markets”, Journal of Financial Economics No.79, pp. 99-144.
15. Altringer, B.(2013), “A New Model for Innovation in Big Companies”, Harvard Business Review Blog Network, http://blogs.hbr.org/2013/11/a-new-model-for-innovation-in-big-companies/
16. Asanuma, B. and K. Kikutani(1992), “Risk Absorption in Japanese

Subcontracting: A Microeconometric Study of the Automobile Industry". Journal of Japanese and International Economics, 6, 1-29
17. Coase, R.(1937), "The Nature of the Firm", Economica, 4, 386-405
18. Fang, Lily, Victoria Ivashina and Josh Lerner (2013), "Combining Banking with Private Equity Investing.", The Review of Financial Studies, Vol 26 No 9
19. Hellmann, T., L. Lindsay, and M. Puri(2008), "Building Relationships Early: Banks in Venture Capital", Review of Financial Studies 21:513 · 41.
20. Holmstrom and Roberts (1998), "The Boundaries of the Firm Revisited", Journal of Economic Perspectives, Vol. 12, No. 4 (Autumn, 1998), pp. 73-94
21. Gerschenkron, A.(1962), *Economic Backwardness in Historical Perspective*, a Book of Essays, Cambridge, MA: Harvard University Press.
22. Kawasaki, S. and J. McMillan(1987), "The Design of Contracts: Evidence from Japanese Subcontracting," Journal of Japanese and International Economics, 6, 327-349
23. Kim, Se-Jik and Hyun Song Shin(2010), "Sustaining Production Chains Through Financial Linkages" working paper, www.princeton.edu/hsshin/www/SPC.pdf
24. Nakatani, I.(1984), "The Economic Role of Financial Corporate Grouping". in Aoki ed. The Economic Analysis of the Japanese Firm, North-Holland, pp. 227-258
25. Wilner, Benjamin S.(2000), "The Exploitation of Relationships in Financial Distress: The Case of Trade Credit", Journal of Finance, Vol. 55, No. 1, pp. 153-178
26. Rajan, Raghuram(2012), "Presidential Address: The Corporation in Finance", Journal of Finance, Vol. 67, No. 4, pp. 1173-1217
27. Yun, M.(1999), "Subcontracting Relations in the Korean Automotive Industry: Risk Sharing and Technological Capability," International Journal of Industrial Organization, 17, 81-108