

【 주간 이슈 】

금융기관 간 생존력 차이 발생의 원인과 시사점

- JP모건체이스와 씨티그룹의 비교 -

이민환 연구위원

- 글로벌 금융위기의 영향으로 전세계 유수의 금융기관들이 경영위기를 극복하지 못하고 파산위기에 직면하고 있음.
- 그러나 모든 금융기관들이 동일한 위기에 직면한 것은 아니며 금융기관 별로 생존능력에 있어서 차이가 존재
- 유사한 영업형태를 취하고 있는 JP모건체이스와 씨티그룹의 경우 금융 겸업화를 통한 원스톱서비스를 지향하는 점 등 여러 면에서 유사하나 생존능력에서는 큰 차이
- 생존력 차이는 고객의 충실도를 바탕으로 한 균형적인 업무분야, 안정 추구적인 경영전략, 신속한 의사결정 등에서 발생하는 것으로 해석할 수 있음.
- 이를 고려할 때 금융기관의 생존력을 높이기 위해서는 성장보다는 안정 위주의 전략이 필요하며 무리한 몸집 부풀리기를 지양하는 것이 바람직
- 또한 업무영역 확대를 추구하는 경우에는 시너지효과를 중심으로 업무효율을 최대화할 수 있는 방향으로 이루어져야 할 것임.

※ 본고는 Financial Times, 연차보고서, Mckinsey Quarterly 등을 참고로 작성한 것이며, 보험연구원의 공식 견해와 무관한 작성자 개인의 의견입니다.

1. 서론

- 글로벌 금융위기의 영향으로 오랜 역사와 전통을 가진 금융기관들이 파산하거나 파산위험에 직면하면서 성장보다는 생존여부가 금융기관의 중요한 관심사로 대두되고 있음.
 - 글로벌 금융위기를 계기로 2008년 이후 베어스텝스가 JP모건체이스에 합병된 데 이어 10월에는 리먼브러더스가 파산하는 등 세계 유수의 금융회사가 생존을 위협받는 상황에 직면
 - 이러한 금융기관의 생존위기는 금번 글로벌 금융위기에만 국한된 것은 아니며 과거 여러 번의 경기침체기에도 동일한 현상이 반복되었음.
 - 그러나 모든 금융기관이 동일한 수준의 생존 위험에 직면하는 것은 아니며 위험정도는 금융기관의 개별 특성에 의존하여 다르게 나타남.
- JP모건체이스와 씨티그룹은 세계 유수의 복합금융그룹으로 규모, 업무영역 등에서 여러모로 유사하나 금융위기 이후 생존력에서는 큰 차이가 발생하고 있어 그 원인을 분석하고 시사점을 도출하는 것이 필요
 - 유사한 그룹의 성격에도 불구하고 씨티그룹은 2008년말 기준 5분기연속 당기순손실을 기록한 반면 JP모건체이스는 BoA 등 대부분의 대형은행이 적자로 전환된 가운데에서도 당기순이익 기조를 유지하는 등 여타 금융기관과 크게 대비
 - 이러한 이유에서 여기서는 금융위기로 근원인 미국을 대표하는 금융그룹인 JP모건체이스와 씨티그룹의 비교·분석을 통해 이들 간 생존력 차이가 발생하게 된 원인에 대해 살펴보고 향후 금융기관의 생존력을 향상시키기 위한 방안을 제시하고자 함.

2. 양 그룹의 역사 및 특징

- 씨티그룹과 JP모건체이스는 오랜 역사를 거친 끝에 전세계를 대표하는 금융그룹으로 성장하여 왔음.

가. 역사

- 기업금융을 중심으로 출발한 JP모건체이스는 수차례의 합병을 거쳐 부실금융기관을 인수하면서 종합금융그룹으로 성장

- 2000년 9월 탄생한 JP모건과 체이스맨해튼의 합병으로 탄생한 JP모건체이스는 1799년 설립된 맨해튼은행이 전신¹⁾
- 한편 1877년 기업금융을 중심으로 설립된 체이스국립은행은 대공황이후 뉴욕의 7개은행을 인수하면서 급성장하였고 1955년 맨해튼은행과 합병하여 체이스맨해튼은행이 탄생
- 체이스맨해튼은행은 1980년대 남미투자에 대한 실패로 인한 수익성 악화로 1995년 케미컬은행에 1.200억달러에 인수됨.²⁾
- 1933년 글래스-스티걸법에 따라 JP모건은 상업은행인 JP모건과 투자은행인 모건스텐리로 분리되면서 JP모건은 기업금융을 중심으로 성장
- 그러나 1990년대 후반 상업은행의 대형화가 진행되면서 경쟁에서 밀리게 된 JP모건은 결국 체이스맨해튼은행에 합병
- 2004년 기업금융 중심의 경사된 업무영역의 확대를 통한 수익다각화 필요성을 느낀 JP모건체이스는 소매금융 보강을 목적으로뱅크원을 인수함으로써 명실상부한 종합금융그룹으로 성장

□ 소매금융을 중심으로 출발한 씨티그룹은 1998년 트래블러스그룹과의 합병을 계기로 글로벌화 및 업무다각화를 통해 세계 최대 금융그룹으로 성장하였으나 최근 금융위기로 인해 구제금융을 지원받는 등 사실상 국유화 상태

- 씨티그룹은 1812년 재무성관료 출신의 Samuel Osgood이 설립한 뉴욕내셔널 씨티은행이 그 출발점임.
- 1907년 금융위기를 계기로 다수의 금융기관이 파산에 직면하면서 보수적인 경영을 한 뉴욕내셔널씨티은행은 이들 은행들을 인수하여 성장의 발판을 마련
- 1955년 퍼스트내셔널뱅크와 합병하여 규모가 확대되었고 1974년 사명을 씨티코프로 변경
- 이후 1998년 트래블러스그룹과 역사적인 합병을 통해 보험, 증권업무를 강화하는 한편, 2000년 소비자금융회사인 Associate First Capital을 인수하여 미국 최대의 소비자금융회사로 부상하는 등 명실상부한 세계 최대 복합금융그룹으로 성장
- 그러나 보험업과의 결합에서 시너지효과를 창출하지 못하자 2004년 4월 트래블러스 Property and Casualty를 세인트 폴에 매각한데 이어 2005년 1월 트래블러스 Life & Annuity를 메트라이프에 매각함으로써 사실상 보험업으로부터 철수

1) JP모건은 J.S. Morgan이 설립한 은행을 1854년 아들에게 물려주었으므로 이때를 시초로 간주하고 있다.

2) 따라서 엄밀한 의미에서 JP모건체이스의 모태는 케미컬은행이다.

- 보험부문의 포기로 인해 투자은행업무로의 편향이 커지면서 서브프라임위기를 계기로 부실 심화로 대규모 공적자금이 투입되는 등 국유화 위기 직면

나. 업무 분야

<업무영역별 수익 및 이익>

□ JP모건체이스는 원래 주업무 분야였던 투자은행분야에 은행원의 소매금융과 신용카드부분이 결합된 복합금융그룹임.

- JP모건체이스는 본래 업무분야였던 기업금융 및 투자은행업무와 은행원이 장점을 갖고 있던 신용카드 및 소매금융분야가 주요 수입원임.

JP모건체이스

Year ended December 31, (in millions, except ratios)	Total net revenue			Net income(loss)		
	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Investment Bank	\$12,214	\$18,170	\$18,833	\$(1,175)	\$3,139	\$3,674
Retail Financial Services	23,520	17,305	14,825	880	2,925	3,213
Card Services	16,474	15,235	14,745	780	2,919	3,206
Commercial Banking	4,777	4,103	3,800	1,439	1,134	1,010
Treasury & Securities Services	8,134	6,945	6,109	1,767	1,397	1,090
Asset Management	7,584	8,635	6,787	1,357	1,966	1,409
Corporate/Private Equity	69	4,419	14	557	1,885	842
Total	\$72,772	\$74,812	\$65,113	\$5,605	\$15,365	\$14,444

자료: 각사 Form 10-K

씨티그룹

Year ended December 31, (in millions, except ratios)	Total net revenue			Net income(loss)		
	2008	2007	2006	2008	2007	2006
Global Cards	\$20,207	\$23,051	\$19,812	\$166	\$4,674	\$4,978
Consumer Banking	28,652	29,458	26,635	(12,280)	2,157	6,073
International Clients Group	(7,817)	13,740	30,647	(20,117)	(4,155)	8,611
Global Wealth Management	12,601	12,998	10,177	1,091	1,974	1,443
Corporate/Other	(850)	(752)	(944)	(954)	(1,661)	(654)
Total	\$52,793	\$78,495	\$86,327	(\$32,094)	\$2,989	\$20,451

자료: 각사 Form 10-K

□ 씨티그룹은 트래블러스의 보험부문이 매각되면서 주요업무가 소매금융과 카드 및 투자은행업무로 축소되었으며 이중 소매금융에 대한 의존도가 상대적으로 높음.

○ 씨티그룹은 트래블러스의 보험부문이 시너지효과 미비를 이유로 매각되면서 주수입원이 소매금융과 카드 등이며 수입다변화를 위해 투자은행업무 확대

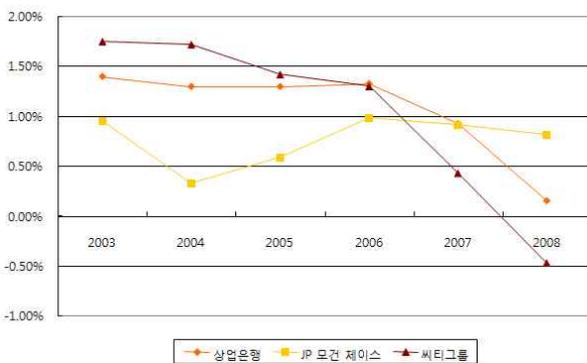
다. 재무제표

□ JP모건체이스는 다각화된 수익 구조를 바탕으로 수익성 및 자본적정성 등에 있어서 비교적 기복이 적은 것이 특징

○ 2004년부터 2006년까지 JP모건체이스는 씨티그룹뿐만 아니라 전체 상업은행과 비교해서도 안정된 수익성을 기록

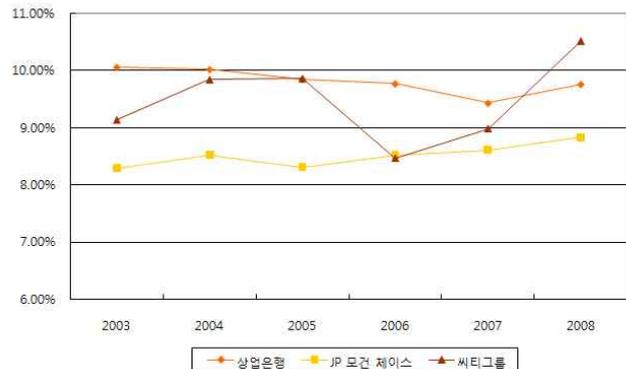
○ 자본적정성을 나타내는 기본자기자본비율(Tier1자본비율)은 부실이 심각한 것으로 드러난 씨티그룹에 비해서도 상대적으로 낮음.³⁾

총자산이익률(ROA)



자료: 각사 Form 10-K

기본자기자본비율(Tier1)



자료: 각사 Form 10-K

□ 씨티그룹은 서브프라임 위기가 본격화된 2007년까지 JP모건체이스뿐만 아니라 상업은행 평균과 비교해서도 높은 수익성을 기록

3) 보수적 자본적정성 평가기준인 TCE(Tangible Common Equity)비율로 평가한 자본적정성은 2008년 말 기준 씨티그룹 (1.50%)보다 JP모건체이스(3.80%)가 건전한 것으로 나타나고 있다.(TCE비율 = (자기자본-우선주 자기자본- 무형자산)/(총 자산-무형자산))

○ 씨티은행은 Cost Leadership 전략을 바탕으로 저비용 상품과 서비스로 업계 최대 점유율을 획득하고 이를 통해 수익 창출

□ JP모건체이스와 씨티그룹은 금융겸업화를 통한 원스톱서비스를 지향하는 점 등 여러면에서 유사

- 지속적인 M&A를 통해 업무분야를 다각화하고 규모 및 범위의 경제를 추구한 데 있어서는 양 그룹이 큰 차이가 없음.⁴⁾
- 또한 외부감시자로서의 주주구성, 경영진에 대한 보상체계 등도 양 그룹 모두 유사한 형태를 가지고 있음.

주요주주 현황(2008년 12월기준)

(단위: 달러, %)

JP 모건		씨티그룹	
이름	지분 (지분율)	이름	지분
State Street Global Advisors	169.5M (4.54%)	State Street Global Advisors	245.3M (4.50%)
Barclays Global Investors NA (California)	159.4M (4.27%)	Barclays Global Investors NA (California)	237.0M (4.35%)
Fidelity Management & Research	150.1M (4.02%)	Capital World Investors	208.7M (3.83%)
Vanguard Group, Inc.	119.0M (3.19%)	Vanguard Group, Inc.	172.5M (3.17%)
AllianceBernstein LP	106.5M (2.85%)	Fidelity Management & Research	170.8M (3.13%)

자료: DataMonitor

양 그룹 경영진의 보수 비교(2008년 12월 기준)

(단위: 백만달러)

JP 모건 체이스			씨티그룹		
이름	직급	급여	이름	직급	급여
James Dimon	Chairman and Chief Executive Officer	3,000	Win Bischoff	Chairman, Citigroup and Chairman Citi Group	613
Michael J. Cavanagh	Chief Financial Officer	800	Vikram Pandit	Chief Executive Officer	57
임원(Director) 평균		23.5	임원(Director) 평균		41.6

주: 임원평균은 전체 일반임원의 임금을 임원수로 나눈 것임
 자료: DataMonitor

4) 일부에서 씨티그룹의 부실원인으로 제기하고 있는 경영다각화는 부실의 직접적인 원인이 아니며 이를 효율적으로 감시하고 감독하는 내부통제제도의 미비가 근본적인 원인이다.

□ 이러한 많은 공통적 요인에도 불구하고 양 그룹의 생존능력에 있어서는 커다란 차이가 발생

3. 생존력 차이의 발생원인

□ 양 그룹은 고객의 충실도를 바탕으로 한 균형적인 업무분야, 안정추구적인 기업 문화, CEO의 경영전략 등에서 차별화되며 이러한 요인이 결국 생존력에 영향을 미친 것으로 판단됨.

가. 고객의 충실도를 바탕으로 한 균형적인 업무분야

□ JP모건체이스는 씨티그룹에 비해 핵심고객 비중이 높아 조달비용이 낮을 뿐 아니라 위기 시 영업활동의 위축이 상대적으로 적고, 다양한 분야로부터 균등히 수익을 얻고 있어 과다한 위험을 추구할 유인이 낮음.

○ JP모건체이스는 무원가성예금 등 핵심예금(core deposits)의 비중이 씨티그룹에 비해 상대적으로 높아 외부자금 조달 곤란시에도 안정적으로 자금을 조달하는 것이 가능한 반면 씨티그룹은 자금조달에 어려움을 겪음으로 인해 영업활동이 크게 위축

총자산대비 핵심예금비율

	2004	2005	2006	2007	2008
JP모건체이스	27.72	28.57	26.62	23.75	25.77
씨티그룹	8.53	8.93	7.83	8.01	10.16

주: 핵심예금은 소액정기예금과 요구불예금 등 일정기간 인출되지 않고 잔액이 유지되는 예금으로 예금자의 충성도를 나타냄

자료: 각사 Form 10-K

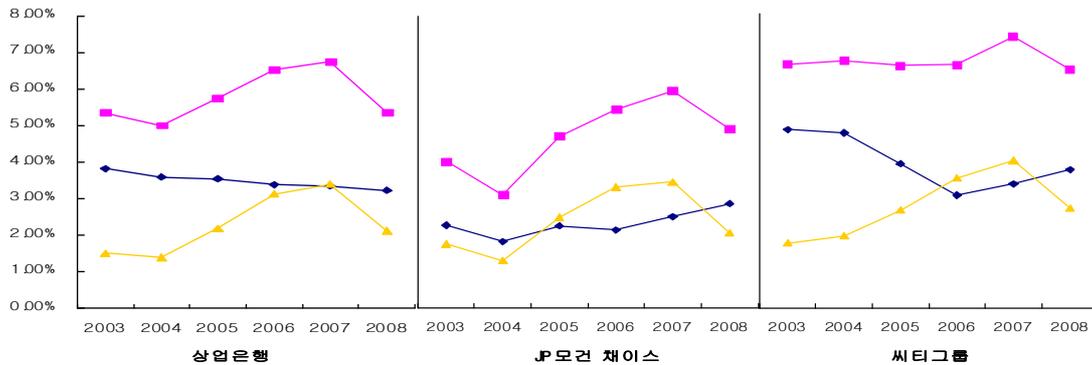
○ JP모건체이스는 각 업무분야에 있어서 균형적으로 수익을 창출하는 반면 씨티그룹은 한 분야에 대한 의존도가 상대적으로 높고 이로 인해 무리한 업무확대 전략을 추구하게 되어 부실이 더욱 심화

- JP모건체이스의 경우 투자은행(25.5%), 소매금융(24.5%), 신용카드(21.3%) 자산관리(12.1%) 등 특정 분야에 치우치지 않고 다방면에 걸쳐 수익창출

□ 씨티그룹은 핵심고객층이 상대적으로 적어 시장으로부터의 자금조달 의존이 높고 업무영역 편중으로 신규분야에 대한 과감한 진출이 불가피해지면서 그룹전체의 위험 증가

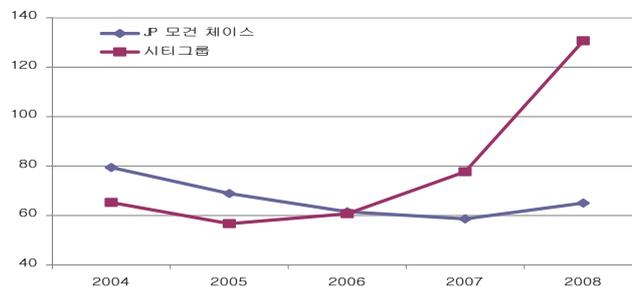
- 씨티그룹은 고비용 자금조달 구조로 인해 가격 경쟁에서 JP모건체이스에 비해 상대적으로 불리하고 수익 창출을 위해 고위험자산에 대한 투자 확대
- 그 결과 금융위기가 발생되면서 소매금융부문에서 부실채권이 증가하게 되고 그룹 전체의 건전성이 크게 악화
 - 예금의존도가 상대적으로 낮기 때문에 발생하는 높은 조달비용을 커버하기 위해 상대적으로 위험도가 높은 대출을 실시함으로써 일시적인 수익증가에도 불구하고 불황 시에는 자산건전성이 급격히 악화
 - 특히 경기침체가 가시화되면서 높은 예대율로 인해 부족분을 시장을 통해 조달할 수 밖에 없어 경쟁금융기관에 비해 고비용 구조 고착화

순이자마진 및 구성 추이



자료: 각사 Form 10-K

경비율 변화추이



경비율=비금리비용/(금리수입- 금리비용+비금리수입)

자료: 각사 Form 10-K

부실채권비율 추이

	2004	2005	2006	2007	2008
JP모건체이스	0.95	1.03	0.98	1.31	3.43
씨티그룹	1.88	1.52	1.22	1.80	4.23

주: 부실채권비율은 90일이상 연체채권 및 이자미납채권(90+days past due and nonaccrual Lns&Ls)을 총대출로 나눈 것임.

자료: 각사 Form 10-K

- 또한 JP모건체이스에 비해 특정분야에 대한 의존도가 상대적으로 높아 수익 불균형 현상이 심하고 이를 개선하기 위해 무리하게 투자은행업무에 투자한 결과 오히려 그룹 전체의 부실을 초래

나. 안정 추구적인 경영전략

□ JP모건체이스는 과욕을 억제하고 자기제어를 강조하는 등의 안정 추구적인 기업 문화가 정착

- 리스크와 고객관리에 집중하는 원칙을 바탕으로 M&A를 통한 성장 추구
- 그러나 JP모건체이스의 인수·합병은 각각의 분야가 결합하여 시너지효과를 발휘할 수 있는 분야를 우선적으로 고려하며 리스크를 무시하고 단순히 수익만을 위한 규모 확대를 지양
- 따라서 JP모건체이스는 씨티그룹 뿐만 아니라 전체 상업은행 평균에 비해서도 안정적인 수익을 확보하는 것이 가능

□ 씨티그룹은 시장선점 전략 등 공격적인 기업문화가 정착되어 과감한 투자가 이루어진 결과 경제안정기에는 높은 수익성을 보이거나 불황기에는 공격적인 영업이 위험요인으로 작용

- 씨티그룹은 각 사업모델에 있어서 투자목표를 경쟁우위를 통한 지속적인 이익 창출 기반의 확보에 두고 공격적인 영업을 시행하기 때문에 실패시 그룹전체의 수익성이 크게 악화
 - 성장가능성이 높은 이머징마켓에 공격적으로 진출(글로벌화)하는 동시에 투자은행업무 등 비이자수익 확보(겸업화)를 위해 적극적으로 업무다각화를 추진하였으나 이러한 공격적인 기업문화로 인해 위기관리에 대한 인식 부족

- 씨티그룹의 경우 한 국가에서 성공한 모델을 전세계 네트워크를 통해 전파하고 이를 통해 수익을 창출
- 따라서 하나의 수익모델이 실패할 경우에는 글로벌마켓 전체가 영향을 받음.

다. 신속한 의사결정

□ JP모건체이스는 다이먼이라는 뛰어난 경영자가 존재했을 뿐만 아니라 과감한 권한이양으로 인해 의사결정과정의 신속이 이루어져 위험에 대한 조기대응이 가능

- 씨티그룹에서 물러나 뱅크원의 CEO로 취임한 제미 다이먼(Jamie Dimon)은 뱅크원의 낯은 경영방식을 타파하기 위해 과감한 비용절감과 효율화를 추진
 - 수익이 나지 않는 사업을 과감히 정리하고 은행의 재무제표를 점검하여 부실채권을 정리하여 체질을 개선
 - 수표나 창구거래에서 징수하던 수수료를 폐지하는 등 고객서비스를 크게 개선시켜 충실고객층 확대
 - 낭비를 없애는 것을 가장 우선시하며 따라서 합병시에는 철저히 구조조정을 통한 비용 절감을 실현
- 또한 모든 의사결정과정의 철저이 분권적으로 이루어지고 있어 위험에 대한 신속한 대응이 가능

□ 씨티그룹은 CEO의 성향에 따라 중앙집권적으로 의사결정이 이루어지면서 위기 상황에 신속히 대응하는 것이 곤란

- 실질적으로 씨티그룹을 이끌었던 샌디 웨일(Sandy Weill)은 구조조정을 통한 비용절감과 더불어 단기실적 위주의 경영에 초점
- 기업인수 합병을 통해 성장한 웨일은 비용절감을 위해 과감한 구조조정을 실시하는 한편, 시장점유율 확대정책을 통한 주가상승을 추구
- 결국 웨일이 씨티그룹의 CEO에 취임하면서 시장점유율 상승을 통한 경쟁력 확보가 씨티그룹의 전략으로 자리매김⁵⁾
- 웨일의 뒤를 이은 찰스 프린스(Charles Prince)는 수익 창출을 위해 모기지관련 업무에 역량을 집중시켰고 서브프라임 위기가 발생되면서 씨티그룹 전체의 부실 초래

5) 샌디 웨일은 인수합병을 통해 성장한 경력으로 인해 매각가치 상승을 위해 외형적인 지표에 과민하게 반응하는 등 단기수익에 집착하였다.

- 이와 더불어 과감히 실패 및 시행착오를 인정하고 철수를 결정할 수 있는 CEO의 판단에 있어서 차이가 존재
 - 트래블러스와의 합병이 실패로 끝나면서 업무다각화에 실패한 씨티그룹의 CEO는 새로운 수익원 확보를 위해 투자은행업무에 매진하여 그룹 전체의 위험이 크게 증가⁶⁾
 - 반면 JP모건체이스의 경우 업무다각화가 진전되어 공격적 영업을 통해 무리하게 수익을 증가시킬 유인이 없었고 따라서 서브프라임 모기지문제에 대한 위험에 대해서도 이를 조기에 인식하고 SIV에 대한 투자를 조기에 종결

4. 시사점

- 핵심고객층 확보를 통해 저비용 환경을 구축하는 한편, 무리하게 사업확장을 추진하기 보다는 선택과 집중 전략을 취함으로써 위기시에 대비할 필요
 - 씨티그룹의 경우 위험에 대한 정확한 인식 없이 군집행동 등에 따라 무리하게 공격적 영업을 수행함으로써 부실 확대
 - 따라서 시장점유율 확대 등 공격적인 영업전략을 채용할 때에도 언제든지 위기상황이 닥칠 수 있다는 것을 인식하고 이에 대비하는 전략이 중요
- 단기성과 중심의 경영은 일시적으로 수익을 증가시킬 수는 있으나 경제환경이 급변하는 경우 오히려 금융회사 전체를 위험에 빠뜨릴 수 있으므로 이를 효율적으로 억제할 수 있는 방안 수립
 - 단기성과에 치중한 경영자는 금융회사 전체를 경영위기에 처하게 할 뿐만 아니라 종업원 및 기타 이해관계자의 효용을 감소시켜 기업내외간 협력을 어렵게 할 뿐만 아니라 궁극적으로는 기업의 위험을 증가시킴.
 - 이러한 경영자의 행동은 근본적으로 경영자와 주주의 대리인문제와 성과보상 체계에 관련이 있으므로 스톡옵션이 아닌 주식소유 의무를 부과하거나 장기 성과에 연동한 성과연동형 보상체계를 도입
 - 스톡옵션은 경영자에 있어서 하방리스크(downside risk)가 없기 때문에 과다한 위험추구 행위를 유도하여 결국에는 주주가치를 훼손시킬 수 있음.

6) 트래블러스를 매각한 후 새로운 수익원 확보가 절실했던 씨티그룹의 CEO 찰스 프린스는 투자은행업무에 역량을 집중하였고 그 결과 서브프라임 위기에 따라 그룹 전체의 부실로 연결되었다.

- 따라서 경영자와 주주사이의 대리인문제를 해결하기 위해서는 경영자에게 주식현물을 부여하거나 장기성과에 연동한 현금 보상제도를 도입할 필요가 있음.

□ 우리나라 금융기관들도 과도한 수익확보 경쟁이 결국 생존력을 감소시킬 수 있다는 사실을 인식하고 이를 적절히 관리, 통제할 수 있는 제도적 여건이 마련되어야 할 것임.

- 우리나라의 경우에도 글로벌화가 진전되면서 미국과 마찬가지로 규제완화가 진행되면서 동일 업권 뿐만 아니라 타업권과의 규모 확대 경쟁이 진행
- 과거의 사례에서 알 수 있듯이 무리한 업무확장은 결국 금융기관 전체의 위험을 증가시키는 요인으로 작용
 - 카드사태와 최근 부동산관련 대출에서 알 수 있듯이 무리한 규모 확장은 결국 금융기관 자체의 생존력을 크게 악화시킴.
- 따라서 생존력을 높이기 위해서는 과도한 몸집 키우기 경쟁을 지양하고 핵심고객 확보를 통한 비용의 감소, 업무영역 다각화를 통한 안정적인 수익확보, 안정지향적인 기업문화 창조와 경영진에 대한 합리적 보수체계 운영 등을 통해 금융기관의 위험요소를 줄이도록 노력하여야 할 것임 KIRI.