

구조적 통제와 조직 밀도가 가격 경쟁력에 미치는 영향: 미국 투자은행들의 사례*

김우식

한양대학교 BK21계약교수
(usickim@kornet.net)

본 연구는 미국의 투자은행들이 주식 시장 신디케이트에 참가하는 다른 투자은행들의 기회주의적 행동을 통제하기 위해 거래 연결망 내에서 구조적으로 지배적인 위치를 강화하는 지배력 통제 전략과 정보, 가시성, 사회적 인정이라는 사회적 자본을 확보하기 위해 기존의 약한 연결을 강화하는 연결망 배태 전략을 통해 고객 기업들에게 보다 낮은 서비스 가격, 즉 낮은 스프레드를 부과하는 가격 경쟁력을 가짐을 보인다. 또한 투자은행들은 구조적 지배력이나 연결망 배태의 수준이 비슷한 다른 은행들과 경쟁 관계에 있게 되므로 은행 간 조직 밀도가 서비스 가격에 영향을 미칠 것이다. 본 연구는 1985, 1986년 미국 투자은행 자료의 분석을 통해 통제와 배태 전략이 가격 경쟁력을 가져오는 점과 조직 밀도가 높은 시장에 있는 은행들이 서비스 가격을 낮추는 반면 조직 밀도가 낮은 시장에 있는 은행들은 높은 가격을 유지함을 보임으로써 연결망 연구의 흐름과 조직 생태학 연구의 흐름을 종합하는 한 방식을 제시한다.

1. 연구배경과 목적

기업들이 경쟁적 우위를 차지하는 방식은 시장 이론이나 전략에서 중요한 관심사항이다. 이에 대해 사회학자들은 사회구조와 문화를 통한 해법을 제시하고 있다. 기업은 이익이라는 추상적인 목표보다는 구체적인 사회적 자본 또는 사회적 생산요소를 추구한다. 사회적 자본이나 사회적 생산 요소는 사회 관계 속에 배태되어 있으면서 생산의 효율에 영향을 미치는 기회, 정보, 통제, 사회적 승인 등의 요소들이다 (Coleman 1988). 이들은 생산 과정에 투입되어 효율성을 증진한다는 점에서 생산 요소이다. 행위자들은 사회적 맥락 속에 배태되어

있기 때문에 이익이나 가격 등은 사회적 변수에 의해 달라진다.

조직 및 경제사회학에서의 시장 연구는 문화적 접근, 구조적 접근, 정치적 접근으로 나누어지는데 (Swedberg, 1994) 이 차이는 사회적 생산요소 중 어떤 것을 강조하느냐와 관련된다. 시장을 문화적 구성물로 보는 시각에서는 개념, 문화적 프레임, 문화적 경쟁이나 모방의 과정이 시장 형성에 작용하는 것으로 본다 (Anheir, Gerhards, and Romo, 1995; DiMaggio, 1994; DiMaggio and Powell, 1983; Fligstein, 1990; Hirsch, 1986; Zelizer, 1988). 이에 따르면 문화적 개념이 분포되는 과정에 따라 행위자들의 행동은 다르게 나타나고 비용도 달라지기 때문에 가격은 문화

논문 접수일 : 2002.1 게재확정일 : 2002.3

* 이 논문은 2002년도 두뇌한국21 사업에 의하여 지원되었다. 연구자는 유익한 논평을 제공해주신 미국의 Paul DiMaggio, Frank Dobbin, Bruce Western, Viviana Zelizer, Miguel Centeno 교수, 한국의 "경제와 조직사회학 연구 모임", 한국 사회학회와 한국 전략경영학회 학술 회의, 그리고 한양대학교 경영학과 "디지털 창업과 혁신" 세미나에 참가하여 논평해주신 교수와 대학원생들에게 감사드린다. 또한 프린스턴 대학교의 우드로우 윌슨 스쿨 (Woodrow Wilson School of Public and International Affairs)에 있었던 금융 전문가들의 도움에도 감사한다.

적 변수들에 의해 한계지워진다 (Smith, 1993).

구조적 접근에서는 시장을 행위자들이 상호작용하는 사회구조로 본다. 구조적인 입장에 선 연구로는 구조적 자율성 (structural autonomy)이 이윤율에 미치는 영향 (이재열, 1996; Burt, 1992), 증권시장에서 거래연결망의 규모와 밀도가 가격 안정에 미치는 영향 (Baker, 1984), 거래연결망의 형태가 가격에 미치는 영향 (장덕진, 2000; Baker and Iyer, 1992; Marsden, 1983; Uzzi, 1999), 독점적 경쟁 시장에서 불확실성과 역할점유를 통한 신호보내기가 가격과 생산량에 미치는 영향 (White, 1981), 기업 간 상호연결구조에서 나오는 사회적 지위가 가격 성과에 미치는 영향 (Podolny, 1993), 겸임이사를 통한 연결망이 인수합병 가격에 미치는 영향 (Haunschild, 1994), 연결망 구조와 신뢰 (박찬용, 1999; DiMaggio and Louch, 1998; Granovetter, 1985) 등을 들 수 있다.

본 연구는 경제 행위자들이 사회적 연결망에서 유리한 위치를 차지함으로써 불확실성에 대응하는 방식에 주목하여 미국의 투자은행들이 가격 경쟁력이나 기타 경쟁적 우위를 확보하기 위해 거래연결망을 이용하는 행태와 성과를 분석함으로써 사회학에서의 연결망 통제 시각을 불확실성 연구와 금융시장 연구전통에 접목시킨다. 본 연구는 미국 투자은행들이 연결망에서 구조적으로 지배적인 위치를 차지하거나 연결망에서의 배태 전략을 사용하여 상대의 기회주의를 억제하고 정보, 가시성, 사회적 인정이라는 사회적 자본을 확보하여 경쟁력을 높이는 방식을 분석한다. 본 연구는 또한 지금까지 별도로 존재해온 사회적 연결망 시각과 조직 생태학을 종합하여 연결망 변수에 의한 효과와 조직 간 밀도에 의한 효과를 검증한다.

II. 투자은행의 불확실성과 통제

1. 투자은행의 불확실성

주식을 시장에 상장하는 투자은행들은 불확실성에 직면하고 있다. 경제 행위자들이 경험하는 불확실성은 주로 다른 행위자로부터 오는데 투자은행의 경우에도 불확실성의 원천은 거래 은행의 기회주의와 연결망을 통해 얻을 수 있는 사회적 자본의 결핍이다.

투자은행들이 사용하는 full commitment 방식에서는 고객기업의 주식에 가격을 매겨 매입한 후 시장에 상장하여 파는 데 투자은행이 모든 위험을 부담한다. 상장 의뢰를 맡은 은행은 다른 투자은행들을 불러 신디케이트(syndicate)를 구성하고 자신은 주간사 은행(managing bank)으로서 업무를 처리하기 때문에 서비스의 질을 유지하기 위해서는 신디케이트 참가 은행들을 효과적으로 통제해야 한다. 참가 은행들은 자금을 부담하고 할당받은 주식을 투자자들에게 판다. 주간사 은행과 참가은행들은 자금동원에 따르는 위험을 부담하고 고객기업의 주식을 매입하여 시장에 올린 후 투자자들에게 파는 일을 하는데 이 모든 일을 관리하는 것은 주간사 은행의 몫이다. 주식을 발행하는 기업과 주식을 매입하는 투자자라는 상반되는 고객 사이에 선 투자은행이 상장을 성공적으로 수행하는 것은 쉬운 일이 아니다.

주간사 은행과 참가은행들은 고객 기업으로부터 주식을 사들여 이를 더 높은 가격으로 상장하여 차익을 취하는데 이 차익이 스프레드(spread)이다 (Bloch, 1989). 참가은행들은 다른 투자은행이 이끄는 신디케이트에 참가하여 수입을 얻고 주간사 은행은 상장

에서의 위험부담을 분담할 은행을 필요로 한다. 신디케이트 상장 업무는 자주 있기 때문에 은행 사이에는 연결망이 형성된다. 신디케이트를 관리하는 투자은행들은 참가은행들의 기회주의적 행동을 억제하고 이들과의 연결을 통해 질적 가치가 높은 정보를 얻고 가시성(visibility)을 확보하며 지위와 같은 사회적 승인을 얻어야 하기 때문에 투자은행의 신디케이트 매니저의 역할에서는 다른 은행을 통제하고 관계의 이점을 이용하는 일이 중요하다 (Christopoulos, 1984).

신디케이트 참가은행들의 기회주의적인 행동은 다음과 같다(Bloch, 1989; Carosso, 1970; Christopoulos, 1984; Kadlec, 1985). 첫째는 불평불만. 신디케이트 관리 회사에 대해 불평불만을 제기하며 지시를 잘 이행하지 않는다. 둘째로는 도망치기. 참가은행들은 간혹 상장이 완전히 끝나지 않은 상태에서 업무를 사실상 그만둔다. 셋째, 고르기. 신디케이트 참여 요청을 받아도 상장 업무 중 조건이 유리할 때만 참여한다. 넷째, 숨은 행동이나 도덕적 위험. 투자은행들이 주식 가격을 유지하기 위해 자금을 동원하여 주식을 매입해야 할 때 몰래 주식을 판다. 마지막으로는 주식을 투자자들에게 파는 때도 실적이 저조한 것이다.

투자은행들은 또한 정보, 가시성, 지위와 같은 사회적 자본을 필요로 한다. 정확한 정보는 주식 가격의 정확한 설정, 기업 전략 수립, 업계의 동향 파악, 새로운 금융상품 도입에 대한 대비에 결정적인 영향을 미친다. 따라서 투자은행들이 가장 중시하는 활동 중 하나는 정확하고 질적 가치가 큰 정보를 얻는 일이다. 투자은행들은 고객이나 다른 은행들과의 접촉을 통해 정보를 얻고자 한다. 그러나 정보 확보 노력에도 불구하고 투자은행계는 포괄적인 불확실성이 지배하는 분야이기 때문에 잠재

고객 기업들은 투자은행의 업무 성과에 대한 정확한 정보롤 얻기가 어렵다. 이 때 중요한 것은 은행이 갖는 가시성(visibility)과 사회적 지위이다. 은행의 평판을 높여주기 때문이다. 평판이 높은 은행은 고객을 유치하는 데나 다른 은행, 또는 감독기관을 상대하면서 드는 비용이 작다. 평판은 은행의 과거 성과에 의해 직접 형성되기도 하지만 성과에서 은행 사이에 차이가 없을 경우에는 다른 중요한 은행과의 공동작업이나 기타 다른 종류의 연결에 의해 생긴다.

2. 불확실성의 통제와 경쟁력: 구조적 사회적 자본과 관계적 사회적 자본

불확실성에 대한 연구 중 개인주의적 시각에 선 보험 구입이나 위험 분산의 효과에 대한 논의는 불확실성이 발생하는 원천을 고려하지 않는다는 한계를 지닌다. 불확실성이 발생하는 기원은 특정 사회구조나 문화적 특징과 긴밀하게 연관되어 있고 불확실성을 통제할 때도 사회적 관계를 조절하기 때문에 불확실성을 기원과 통제 양자에서 규명하려면 행위자 간의 사회적 관계를 분석의 중심에 위치시킬 필요가 있다. 시장 경제의 전형으로 여겨지는 월스트리트도 기업 간의 사회적 관계와 이를 이용한 통제, 지위, 신분 질서로 가득 차 있고 경제 행위자들도 사회적 관계를 통해 업무를 수행하고 있음이 밝혀지고 있다 (Eccles and Crane, 1988; Hayes, 1979; Podolny, 1993, 1994).

기회주의 억제 방법 중 커뮤니티 의존 방식에서는 개인에 대한 정보가 주위에 알려져 기회주의적 행동에 제재가 따른다 (Raub and Weesie, 1990). 콜만은 사회적 관계의 형태와 사회적 자본과의 관계를 논하면서 한 가족과 다른 가족이 서로

알고 지낼 경우 자녀에 대한 통제가 보다 효과적임을 보였다 (Coleman, 1988). 그러나 이 방식에서는 효과가 커뮤니티 내에서 동일하게 적용되므로 개별 행위자의 전략으로는 한계가 있고 행위자 특유의 전략을 설명하지 못한다. 동일 커뮤니티에서는 동일한 통제 효과가 발생해야 하는 반면 행위자들이 기울이는 통제 노력이나 거기서 얻는 효과는 서로 다르기 때문이다.

2자간 통제 방식으로는 반복되는 죄수의 게임 연구에서 다루는 전략들이 있으나 현실에서는 상대들보다 많아 2자 간 통제 방법을 적용하기 어렵고, 거래 단절에 의한 보복 전략도 위협의 신빙성을 갖기 위해서는 이용가능한 대안이 존재해야 한다는 한계가 있다 (Kahan and Rapoport, 1984). 반면 3자 이상 간의 사회적 관계를 동원하면서도 특정 대상에 초점을 둘 수 있는 통제 방법 중 대표적인 것은 행위자가 연결망에서 지배적이거나 중심적인 위치를 차지하는 구조적 통제이다 (김우식, 2000; Burt, 1992; Eccles, 1985; Emerson, 1962; Padgett and Ansell, 1993; Pfeffer and Salancik, 1978). 이 연구들은 지배적인 위치의 영향력을 보여주면서 구조적 통제 전략을 특정 대상에게 맞출 수 있음을 보여준다.

연결망에서 차지하는 위치는 곧 불확실성을 통제 또는 이용할 수 있는 수단이 된다. 기존 연구들은 이를 중시하여 불확실성을 이용하기 위해서는 사회구조적으로 전략적인 위치에 있어야 한다고 본다. 버트는 구조적 자율성을 가진 행위자는 통제와 정보의 이점 때문에 더 나은 성과를 올릴 수 있음을 보였다 (Burt, 1992). 기회주의적인 행동이나 새로운 정보의 문제는 불확실성과 통제의 문제가 되고, 특히 기회주의의 통제는 상대에게 불확실성을 부과할 수 있는나 문제이다. 불확실성을 경험하

는 측에서는 상대에게 의존하게 되고 이기적인 행동을 덜 하기 때문이다 (김우식, 2001). 여기서 중요한 요인은 통제당하는 대상들은 분열되어 있는 반면 통제의 주체는 상대 사이에서 균형을 취하면서 각각을 개별적으로 지배하는 것이다. 이 때 통제의 대상들은 연합을 형성하지 못하고 서로 경쟁해야 하기 때문에 상대에게 영향력을 행사할 수 없다.

다부서제 회사에서 부서 간 이전 가격을 놓고 갈등이 발생할 때 본부에서는 한편에 가담하지 않고 균형을 지키면서 불확실성을 부과, 방치하는 방법으로 정보를 얻고 부서를 통제한다 (Eccles, 1985; Eccles and White, 1988). 15세기 플로렌스의 메디치 가문의 환경 통제 전략에서도 복수의 상대 사이에서 균형을 취하는 행동을 관찰할 수 있다 (Padgett and Ansell, 1993). 이런 전략에서는 체스나 바둑과 같이 자신의 선택 가능성은 열어두면서 상대의 선택가능성을 줄여나가고 상대와 분명한 약속을 하거나 자원과 정보를 투입하지 않은 채 여러 상대를 경쟁시킨다. 이 때 거래 상대방은 불확실성 하에 놓여 행동반경이 좁아진다.

신디케이트를 협력과 인력 이동을 통해 은행 간 연결망이 발달해 있는 월스트리트에서도 이런 사회구조가 전략으로 사용된다 (Baker, 1990; Carosso, 1979; Crane and Eccles, 1993; Hayes, 1979; McGoldrick, 1986). 다른 투자은행에 의존하는 은행들은 불평불만이나 이의가 적고 업무에 충실한 반면 의존성이 약한 은행들은 반발한다. 따라서 거래 상대의 기회주의를 통제할 때는 상대가나에 대한 의존성이 크지만 자신은 상대에 의존하지 않는 사회구조적 위치에 서야 한다. 상대에게 거리를 두면서 특정 형태의 연결망 구조를 이용하는 행동은 구조적인 차원의 사회적 자본(structural

social capital)을 얻으려는 것으로 볼 수 있다.

반면, 질적인 정보, 가시성, 사회적 승인 등은 다른 은행과의 직접적인 연결에서 얻어지는 관계적인 차원의 사회적 자본(relational social capital)이다. 관계적 사회적 자본은 상대와의 거리를 전제로 하는 기회주의의 통제와 달리 거래 관계가 별로 없던 상대와의 거리를 좁히는 전략을 필요로 한다. 나에 대한 상대의 연결 강도가 크지 않을 때는 이는 상대가 업계 내에서 비중이 크고 이 쪽에서 접근할 수 없는 정보, 가시성, 지위 등 관계적 차원의 사회적 자본을 가지고 있음을 의미한다. 따라서 질적 가치가 높은 정보를 얻거나 가시성을 확보하거나 사회적 지위를 높이기 위해 의도적이거나 또는 전략적으로 특정 상대나 특정 집단과의 배태성을 강화하는 전략이 필요하다. 관계의 전략적 이용을 강조한 개념으로 “전략적 배태”(김용학, 1996)와 “관계적 자본”(Lee, 1996)을 들 수 있다.

III. 구조적 통제, 사회적 연결망, 그리고 생태학적 과정

1. 불확실성 문제에서 연결망 문제로의 전환

투자은행 간의 거래연결망에서 기회주의나 사회적 자본의 결핍에 의한 불확실성의 문제는 연결망 구조의 문제로 전환된다. 연결망 구조에 의해 상대와 상황을 통제하는 것을 본 연구에서는 “구조적 통제(structural control)”라고 명명한다. 구조적 통제에는 기회주의를 억제하는데 유효한 지배력 통제(dominance control)와 관계적인 사회적 자본을 획득하는데 유효한 연결망 배태(network

embedding)의 두 가지가 있다.

(1) 기회주의의 억제와 지배력 통제 전략

신문, 잡지에 의하면 참가은행들은 신디케이트를 이끄는 주간사 은행에 대한 의존도가 떨어질 때 불만이 많다. 의존도가 크면 신디케이트를 통한 수입 등의 이점을 누릴 수 있기 때문에 이기적 행동이 표출되는 것은 의존도가 약할 때이다. 상황이 어려울 때 주간사 은행들은 참가은행들에게 조건이 나쁜 증권을 팔도록 요구하는데 참가은행이 주간사 은행에의 의존도가 크면 묵묵히 업무를 수행하지만 그렇지 않을 때는 반발한다 (Carosso, 1979; Kadlec, 1985). 따라서 은행들은 다른 은행과의 관계에서 자율적, 독자적일수록 기회주의적 행동을 보일 가능성이 커서 의존성을 초래하는 연결망 형태가 불확실성의 사회구조적 원천이 됨을 보여준다.

연결망 구조가 불확실성의 원천이 된다면 상대에 비해 유리한 구조적 위치를 차지하는 전략이 불확실성의 통제 방법이 된다. 거래 밀도가 높은 연결망에서는 상대의 기회주의에 의한 불확실성의 문제가 의존성이나 구조적 지배력을 포함하는 연결망 구조의 문제로 전환된다. 상대에 대한 의존성이 적은 행위자는 기회주의적인 행동을 쉽게 취할 것이다. 따라서 거래 상대의 기회주의적 행동의 가능성에 직면해 있는 행위자는 자신에 대한 의존성이나 구속성이 큰 거래 상대를 선호할 것이다. 이런 점에서 구조적 지배력과 같은 연결망 구조는 불확실성의 발생에 직접 영향을 미치면서 동시에 통제의 방법으로 작용하기 때문에 불확실성의 사회적 기원과 통제 방법 사이에서 매개항이 된다.

기회주의와 관련하여 본 연구는 3자 간의 관계에서 나타나는 구조적 지배력(structural domi-

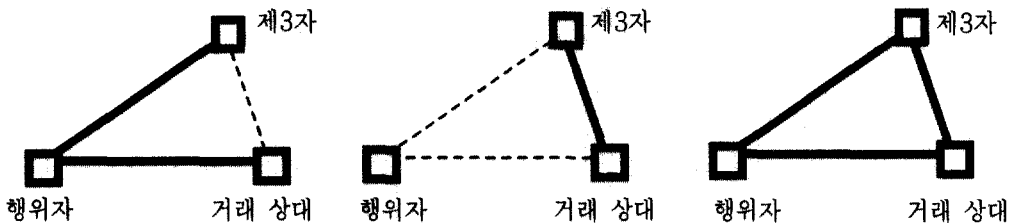
nance)에 주목하여 구조적 지배력이 약할 때 상대의 기회주의적 행동 가능성이 큰 것으로 본다. 투자 은행들의 경우에는 거래상대를 다수 확보한 은행들이 의존성이 약한 상대에게 보이는 충성도는 떨어지기 때문에 이런 기회주의를 막기 위해 은행들은 연결망에서 지배적, 중심적인 위치를 이용한다. 메릴린치의 신디के이트 매니저가 다수 은행들에게 주식 할당을 보장하지 않고 경쟁을 유도한 행동은 상대에 대한 연결을 느슨하게 하면서 전체적으로 구조적 지배력을 강화하여 상대에 불확실성을 부과하고 기회주의적 행동을 못하게 하는 지배력 통제 전략이었다(Christopoulos, 1984). 월스트리트 내부자와의 인터뷰에 의하면 환경이 급변하고 모호성이 증가하는 등 부담이 커질 경우 주간사 은행들은 참가은행들의 업적이 만족스럽지 않으면 다음 상장에서 배제시키기 때문에 참가은행들은 항상 긴장해야 한다.

구조적 지배력은 행위자가 거래 상대, 그리고 그 거래 상대와 거래를 맺는 제3자를 지배하고, 이와 동시에 거래 상대와 제3자 간의 관계가 약할 때 가장 강하다. 거래 상대는 대안적인 상대가 없어질 뿐 아니라 제3자와 경쟁 관계에 들어가게 되고 고도의 불확실성을 경험하게 되며 특정 행위자의 행동에 의해 크게 제약된다. 반대로 거래 상대와 제3자 간의 관계는 밀접한 반면 거래 상대와 제3자가

특정 행위자에 대해 의존하는 정도가 약할 때 구조적 지배력은 가장 약하다. 거래 상대는 제3자와 일시적인 동맹 관계를 맺고 특정 행위자를 배제시킬 수 있으므로 특정 행위자의 영향력에서 가장 자유롭고 특정 행위자의 통제력은 가장 작아진다. 따라서 구조적 지배력이 가장 강할 때와 약할 때는 <그림 1>과 같다.

(2) 관계적 사회적 자본과 연결망 배태 전략

관계적 차원의 사회적 자본은 직접적인 연결에 의해 취득할 수 있기 때문에 이 역시 연결망의 문제로 변환된다. 질적 가치가 높은 정보는 일반에게 공개되지 않으며 다른 은행들과의 공동작업을 통한 연결망에서 얻을 수 있다(Crane and Eccles, 1988). 또한 한 은행이 상장 광고에 유명한 은행의 이름 옆에 자신의 이름을 나란히 게재하면 가시성이 커져 고객이나 다른 은행의 관심을 끌기가 쉬워진다. 사회적 지위가 높은 은행과의 공동 작업은 자신의 지위를 높이는데 큰 도움이 된다. 지역은행들은 뉴욕에 소재한 주요 투자은행들과의 공동작업을 간절히 바라는데 이는 연결망을 통해 가시성과 지위를 얻을 수 있기 때문이다. 질적인 정보, 가시성, 사회적 승인과 같이 직접적인 연계에 의해 얻



(그림 1) 강한 구조적 지배력과 강한 구조적 구속성 (왼쪽), 약한 구조적 지배력 (가운데), 약한 구조적 구속성 (오른쪽): 점선은 약한 연결, 실선은 강한 연결을 나타낸다.

어지는 사회적 자본을 추구하기 위해 연결이 약했던 상대에 대한 연결 강도를 높여 관계적인 사회적 자본을 추구하는 전략을 여기서는 "연결망 배태"로 본다.

2. 통제 전략, 조직 밀도, 경쟁력

(1) 통제 전략과 성과

기업에 따라 비용이 달라지는 원인은 무엇인가? 투자은행들은 신디케이트 활동을 통해 상호 연결되어 있고 연결망을 통해 기회, 정보, 통제, 사회적 승인 등 관계적, 구조적 사회적 자본이 이동하고 이러한 요인들이 개별 투자은행의 비용 구조나 행동에 영향을 미치며 행위자들이 처한 연결망의 특성이나 위치에 따라 비용 구조가 달라지기 때문이다. 특히 연결망 내에서의 불확실성과 구조적 권력의 행사는 비용에 중요한 영향을 미친다. 효과적인 통제는 서비스의 질과 비용 구조에 영향을 미치기 때문에 팀 생산에서의 효율성 제고, 특히 기회주의의 통제는 은행들의 시장 경쟁에서 중요한 사항이 된다. 주요 투자은행인 메릴 린치의 신디케이트 매니저는 부서 간 조정 못지 않게 신디케이트에 참가하는 다른 은행에 대한 통제를 더 중시한다고 밝혔다 (Christopoulos, 1984).

여기서는 은행들의 지배력 통제 전략과 연결망 배태 전략이 어떤 경로를 통해 비용을 절감하고 경쟁력을 제고시키는지 살펴본다. 은행들은 상대의 기회주의를 억제할 수 있으면 그만큼 비용을 절감할 수 있다. 신디케이트 내에서 기회주의가 줄어들면 그만큼 팀 성과가 향상되거나 신디케이트 유지 비용이 줄기 때문에 상장 작업이 신속, 원활하게 이루어진다. 둘째, 통제력이 높아지고 성과가 좋아

지면 평판도 상승한다. 금융업계에서는 "드림 팀"이라는 말을 사용하는데 한 은행 내에서만 아니라 은행 간 협력에서도 사용한다. 이같은 평판은 장래 사업 수주를 늘이는데 핵심적이다. 또한 양질의 주식을 대량 상장하면 비용도 절감되고 회전이 빨라 이윤이 높다 (Eccles and Crane, 1988). 세 번째로는 평판이 좋아지면 광고비용, 거래비용, 금융비용을 절감할 수 있다. 높은 평판은 그 자체 이미 광고가 된다. 또한 평판이 좋은 은행은 거래에서 거래비용을 줄일 수 있을 뿐 아니라 신뢰도가 크기 때문에 대출을 받을 때 이자비용을 줄일 수 있다. 마지막으로 평판이 높은 은행은 상대적으로 저렴한 임금으로 우수한 인력을 충원할 수 있다 (Podolny, 1993).

연결망 배태 전략 역시 은행의 경쟁력 향상으로 연결된다. 관계적인 차원의 사회적 자본인 질적인 정보, 가시성, 사회적 승인 역시 경쟁력을 제고시키는데 이들은 거래비용을 줄여주고 새로운 고객 유치에 기여하며 중장기적인 차원에서의 경쟁력을 향상시킨다. 우선, 공개된 정보는 전략적 의미가 없다. 경영에서 중요한 질적인 가치가 높은 정보는 아직 공개되지 않은 정확한 정보이기 때문이다. 가시성이나 사회적 승인 역시 평판을 높여주기 때문에 평판이 가져오는 모든 이점을 제공한다. 이상의 논의를 종합하면 구조적이거나 관계적인 차원의 사회적 자본이 많은 은행들은 비용 절감이나 고객 유치에서 경쟁력을 가지므로 지배력 통제나 연결망 배태가 강한 은행은 주식 상장 서비스 가격을 낮출 수 있을 것이다.

(2) 조직 간 밀도와 조직 간 거리

투자은행의 경쟁력은 그대로 서비스 가격에 반영

되지 않는다. 경쟁력이 비슷한 다른 은행들과 경쟁하기 때문에 상장 서비스에 대한 가격을 책정할 때는 조직 밀도(organizational density)의 영향을 받기 때문이다. 경쟁력이 비슷한 은행들이 다수 존재하면 고밀도에서 비롯되는 경쟁을 치뤄야 하고 따라서 서비스 가격을 낮추어야 한다. 구조적 통제 문제와 밀도 경쟁을 연결시키려면 사회적 연결망 시각과 조직 생태학을 종합해야 한다. 양자를 통합한 대표적인 시도는 특허기술 간 연결망으로 측정된 적소(niche)와 적소중복이 기술이나 기술 보유 기업의 생존에 미치는 영향을 규명한 연구이다(Podolny, Stuart, and Hannan 1997). 이에 의하면 다른 기술과 구조적으로 동등한 위치에 있는 기술은 경쟁 때문에 생존율이 떨어지지만 다른 기술에 의해 자주 인용되어 중심성이 큰 기술은 생존율이 높다. 본 연구도 사회적 연결망 시각을 조직 생태학에 접목시키고자 한다.

본 연구에서는 조직 간 밀도를 측정하기 위해 조직 간 거리를 사용한다. 밀도가 높다는 것은 비슷한 적소를 가진 조직이 많다는 의미이다. 여기서는 지배력 통제나 연결망 배태와 같은 경쟁 전략을 적소로 볼 수 있기 때문에 이들 전략의 점수가 비슷한 다른 조직이 많으면 조직 밀도가 커서 적소중복이 크지만 이런 조직이 적으면 조직 밀도는 낮고 적소중복도 작은 셈이다. 본 연구에서는 한 은행이 다른 은행과의 사이에서 갖는 경쟁력 거리를 사용한다. 경쟁력에는 지배력 통제와 연결망 배태가 있기 때문에 지배력 통제를 기준으로 한 지배력 거리(dominance distance)와 연결망 배태 점수를 기준으로 한 배태 거리(embedding distance)가 있다. 거리와 밀도는 반대 관계에 있어서 조직 간 밀도가 높으면 조직 간 거리는 짧고 밀도가 낮으면 거리는 멀어진다. 조직 간 거리가 멀어 밀집 정도

가 낮은 시장에 있는 은행은 조직 간 거리가 짧아 밀집된 시장에 있는 은행에 비해 생존율이 높거나(Baum and Singh 1994) 서비스 가격을 높일 수 있을 것으로 볼 수 있다.

본 연구에서는 지배력 통제나 연결망 배태 등의 전략 점수가 통제 거리나 배태 거리와 밀접한 상관 관계를 맺는 점에 주목하여 은행들 중에서도 지배력 통제나 연결망 배태 점수가 높으면서도 동시에 조직 간 밀도는 낮아 지배력 거리나 배태 거리가 긴 은행이나 상장을 따로 구별하여 이들의 가격 설정 행태를 분석한다. 지배력 통제는 높은 반면 지배력 거리는 먼 은행들은 "통제 주요 은행"(dominance apex bank)으로 보고, 연결망 배태는 높은 반면 배태 거리는 먼 상장은 "배태성 주요 상장"(embedding apex offering)으로 구별하여 상장 서비스 가격을 비교한다. 주요 은행이나 주요 상장에서는 조직이나 상장 간 밀도가 낮아 경쟁에서 자유롭기 때문에 서비스 가격을 높이 책정할 수 있는 반면 비용 절감에 따른 가격 경쟁력은 높아 다른 은행에 비해 더 큰 이익을 거둘 것으로 보인다. 반면 비주요은행이나 비주요상장에서는 통제나 배태 경쟁력이 낮아 비용을 절감하기 어려움에도 불구하고 조직 간 거리가 짧아서 적소중복이 심하므로 서비스 가격을 높일 수 없고 이익은 낮을 것이다.

IV. 분석 방법

1. 자료

분석 시기는 주식 시장에 처음 나오는 기업의 주식 상장 업무인 IPO (initial public offering)

시장이 형성되어 있고 증권시장이 호황이었으며 마이클 밀켄 등의 내부자 거래 스캔들과 87년 10월의 주가폭락이 있기 전인 1985년과 1986년이다. 분석 단위는 각각의 주식 상장이기 때문에 분석 방법은 주식상장 때마다 나타나는 주간사 은행, 참가은행, 은행들의 연결망 변수, 주식의 규모, 주식상장 서비스에 대한 수수료가 어떤 관계를 맺는가를 보는 것이다.

본 연구의 자료는 세 가지이다. 첫째는 역사적, 질적인 연구자료들이다 (Carosso, 1970; Hayes, 1979). 연구자는 역사적인 자료와 Investment Dealer's Digest와 Institutional Investor와 같은 업계 잡지들을 통해 기회주의적 행동에 의한 불확실성의 문제를 지배-종속이나 통제 문제로 보고 불확실성의 문제를 통제 연결망의 문제로 전환시켰다. 이들 질적 자료는 투자은행 실무자들과의 인터뷰로 보충되었다.

둘째는 업계 잡지인 Investment Dealer's Digest와 Institutional Investor에 실린 상장 통계 자료이다. 이들 잡지는 2주 단위로 주식상장 내용을 알려주는 자료를 싣고 있다. 마지막 자료는 "월스트리트 저널"에 실린 주식상장 광고(tombstone advertisement)이다. 잡지의 통계들은 다양한 상장 관련 자료를 제공하지만 본 연구에서 가장 중요

하다고 볼 수 있는 주간사 은행과 참가은행의 연결 관계를 보여주지 않는 반면 월스트리트 저널은 이 자료를 제공한다. 상장 광고는 주식을 상장하는 고객 기업, 신디케이트 주간사, 주식 상장 가격 그리고 신디케이트 참가 은행들의 명단을 싣고 있다. 연구자는 상장 광고를 업계 잡지의 통계 자료와 융합하여 주간사 은행과 참가은행들 간의 연결망 자료를 만들었고 이를 주식 가격이나 주식 규모 등의 속성 자료와 연결시켜 자료를 만들어 분석에 사용했다.

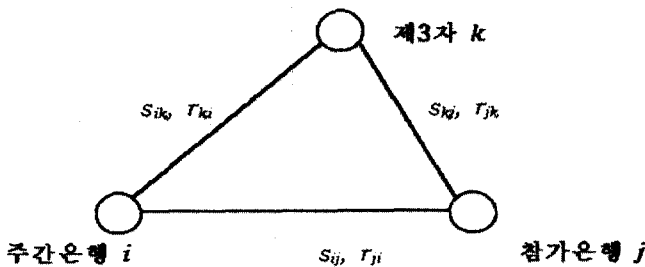
2. 변수

(1) 종속 변수

본 연구에서의 종속변수인 주식 서비스 가격은 은행이 취하는 스프레드의 절대액수를 주식의 가격으로 나눈 비율 스프레드 (proportional spread)이다. 상대적 척도를 사용하면 주식 가격의 영향을 보다 효과적으로 통제할 수 있다.

(2) 독립변수

구조적 지배력: 본 연구에서 연결망의 행위자는 투자은행이고, 연결 강도는 분석 시기인 85년과



(그림 2) 주간사 은행, 참가은행, 제3자 은행 간의 관계:

세 행위자들 사이에서는 보내는 연결과 받는 연결이 나타난다.

86년에 투자은행들이 주간사 은행과 참가은행의 관계를 맺으면서 공동으로 주식을 상장한 액수를 기초로 한다 (그림 2 참조).

투자은행들은 다른 투자은행에 신디케이트를 통한 연결을 보내거나 받는다. 한 투자은행이 특정 상장에서 주간사 은행이 되어 다른 은행을 신디케이트에 참가시키면 주간사 은행은 참가은행에게 상장물량을 신디케이트에 참가하는 모든 은행의 수로 나눈 강도의 연결을 한 차례 보낸 것이 된다. 상장은 일 년에도 여러 차례 있으므로 한 은행이 다른 은행에게 분석 기간 동안 한 번씩 보낸 연결의 강도를 합산하면 그 기간 중 연결의 조강도(raw strength)가 된다. 투자은행 i 가 거래 상대 j 에게 보낸 연결의 조강도를 x_{ij} (단위는 달러)로 표기한다 (그림 2). 투자은행들은 복수의 다른 은행에게 연결을 보내기도 하고 연결을 받기도 하기 때문에 본 연구에서는 연결의 조강도 대신 한 은행이 다른 은행에게 의존하는 비율이나 다른 은행이 받는 연결 중 지배적인 비중을 연결의 강도로 사용한다.

거래 상대가 특정 은행에 대해 의존하는 의존도는 그 상대가 모든 은행으로부터 받는 연결 조강도 중 특정 은행으로부터 받는 연결 조강도의 비율을 나타낸다. 거래 상대 j 가 특정 은행 i 로부터 받은 연결의 비중을 r_{ji} 로 나타내면 다음과 같다. 이는 은행 j 가 모든 투자은행들로부터 받는 연결 중 투자은행 i 가 지배적인 정도를 나타낸다.

$$r_{ji} = \frac{x_{ij}}{\sum_{i=1}^N x_{ij}}$$

거래 상대가 특정 은행에 의존하는 정도에서 특정 행위자가 신디케이트의 동반자로서 특정 거래

상대에 의존하는 정도를 빼면 거래 상대의 순수한 의존도가 된다. 신디케이트 작업을 위해서는 거래 상대가 필요하게 마련인 투자은행 i 가 거래 상대 은행 j 에게 의존하는 정도는 다음과 같다.

$$s_{ij} = \frac{x_{ij}}{\sum_{j=1}^N x_{ij}}$$

상대의 순수 의존도는 따라서 $r_{ji} - s_{ij}$ 로 나타난다. 동일한 순수 의존도를 제 3자에 대해서도 구한다. 이는 제 3자 은행이 특정 은행에 대해 순수하게 의존하는 정도이다. 조직의 장 수준에서의 구조적 지배력은 거래 상대에 대한 구조적 지배력을 모두 더해 거래 상대의 수로 나눈 평균값으로 정의한다. 여기서 특정 상대에 대한 구조적 지배력은 특정 은행의 거래 상대와, 그 거래 상대에 연결을 보내는 제3자 은행이 특정 은행에 의존하는 정도의 합에서 거래 상대와 제 3자 은행 사이의 연결 강도를 뺀 값이다. 이 값이 작으면 거래 상대와 제 3자는 특정 은행에 별로 의존하지 않는 반면 자기들 간의 연결은 강하기 때문에 특정 은행은 거래 상대에 영향력을 행사하기 어렵고 반대로 이 값이 크면 거래 상대나 제3자는 모두 특정 은행에 의존하는 대신 자기들 간의 연결은 약하기 때문에 분열되어 있어서 특정 은행의 영향력은 커진다. 거래 상대별 구조적 지배력은 다음과 같다. 여기서 덧셈이 행해지는 것은 특정 거래 상대와 관련된 제3자 모두를 고려하기 때문이다. 식은 다음과 같다.

$$\sum_{k=1}^K \{(r_{ji} - s_{ij}) + (r_{ki} - s_{ik}) - (s_{kj} + r_{jk})\}$$

이상의 구조적 특징이 은행 i 에게 중요하게 작용하는 정도를 고려하기 위해 버트의 구조적 구속성 정의에서와 같이 i 와 j 사이의 직접 및 간접적인 비중을 가중치 (weight)로 삼는다. 아래 식에서 앞의 s_{ij} 는 i 에서 j 로 가는 직접적인 강도이고 뒤의 것은 제3자들을 경유하는 간접적 강도이다. 간접적 관계의 강도는 i 에서 k 로의 강도와 k 에서 j 로의 강도를 곱한 후 모든 k 에 대해 더한 형태가 된다. 마지막으로 두 강도를 더하면 총강도 또는 중요성의 정도가 된다. 최종적인 가중치는 다음과 같다.

$$s_{ij} + \sum_{k=1}^K s_{ik}s_{kj}$$

거래 상대별 구조적 독립성에 관계의 가중치를 곱하면 가중된 거래 상대별 구조적 독립성이 된다. 따라서 특정 거래 상대에 대한 구조적 독립성은 다음과 같다.

$$SD_{ij} = (s_{ij} + \sum_{k=1}^K s_{ik}s_{kj}) \cdot \sum_{k=1}^K \{(r_{ji} - s_{ij}) + (r_{ik} - s_{ik}) - (s_{kj} + r_{jk})\}$$

마지막으로 조직의 장 수준에서의 구조적 지배력은 거래 상대별 구조적 지배력을 모든 거래 상대 (j)에 대해 합산하여 거래 상대의 수로 나눈 평균값이다. 최종적인 투자은행 i 의 구조적 지배력을 식으로 나타내면 다음과 같다.

$$SD = \frac{1}{J} \sum_{j=1}^J SD_{ij} = \frac{1}{J} \sum_{j=1}^J [(s_{ij} + \sum_{k=1}^K s_{ik}s_{kj}) \cdot \sum_{k=1}^K \{(r_{ji} - s_{ij}) + (r_{ik} - s_{ik}) - (s_{kj} + r_{jk})\}]$$

구조적 지배력 개념은 로널드 버트의 구조적 자율

성의 개념에 리차드 알바의 당파(clique) 개념을 융합하기 때문에 구조적 지배력은 구조적 구속성이나 자율성과는 다르다 (Alba, 1973; Burt, 1992). 알바는 당파의 내부 결집력만을 고려하던 전통에서 벗어나 당파 내부와 외부에 있는 행위자들 간의 연결의 상대적 강도를 고려했다.

버트의 개념화에서는 구조적 자율성이 가장 약할 때는 특정 행위자와 제3자, 행위자와 거래 상대와의 관계가 강하고 동시에 제3자와 거래 상대 간의 관계도 강할 때이다. 구조적 자율성의 기초가 되는 구조적 구속성은 상대와 제3자가 서로 강한 관계를 맺고 있기 때문에 양자를 전략적으로 이용할 수 없는 상태에서 두 상대에 많은 자원을 투자하여 묶여있는 상태를 나타낸다. 산업 간 관계에서와 같이 연결망 구조를 변경시키기 어렵거나 고유한 기술적 특징으로 인해 행위자들이 이질적이어서 다른 상대를 찾기가 어렵고 기회주의적 행동이 분석의 초점이 아닐 경우에는 구조적 자율성이 유용하다. 그러나 행위자들이 연결의 강도를 바꾸거나 대안적인 거래 상대를 구하기가 쉬울 때는 상대나 제3자에게 묶여있는 정도보다는 행위자가 거래 상대와 맺고 있는 관계의 강도와 상대 및 제3자가 일시적인 연합을 맺어 그 행위자를 배제할 수 있는 정도를 비교하는 것이 통제력 행사 가능성을 더 잘 나타낸다.

본 연구는 또한 특정 행위자가 상대에게 보내는 연결의 비율을 사용하는 구조적 구속성과는 반대로 상대가 특정 행위자에 의존하는 정도나, 또는 상대가 특정 행위자에 의존하는 정도에서 특정 행위자가 상대에 의존하는 정도를 뺀 순수한 의존도를 중시한다. 산업 간 연구에서는 특정 행위자가 상대나 제3자에게 보내는 연결의 강도를 표준화하여 사용하는 구조적 구속성이나 자율성의 개념이 유용하지만 연결망의 강도를 변경시키는 것이 가능하고 행

위자들이 동질적이어서 대안적 거래 상대를 찾기가 용이하며 분석의 초점이 기회주의적 행동일 때는 행위자들 간의 순수한 지배 종속 관계를 보는 것이 유용하다.

연결망 배태: 연결망 배태는 기존의 약한 연결을 강화하는 전략이므로 여기서는 특정 은행이 신디케이트 참가 은행으로 선택한 은행들이 특정 은행에게 보내는 연결 강도가 약할수록, 즉 자신에게 연결을 약하게 보낸 은행들을 상대로 선택했을수록 연결망 배태는 큰 것으로 본다. 따라서 연결망 배태는 특정 신디케이트에 참가한 은행들이 특정 은행에 보낸 연결 강도의 음수를 취한 후 이를 참가 은행에 대해 합산한 후 참가 은행 수로 나눈 평균값이다. 따라서 연결망 배태는 신디케이트에 따라 달라진다. 정의는 다음과 같다.

$$NE = -\frac{1}{y} \sum_{j=1}^y s_{ji} = -\frac{1}{y} \sum_{j=1}^y \frac{x_{ji}}{\sum_{i=1}^y x_{ji}}$$

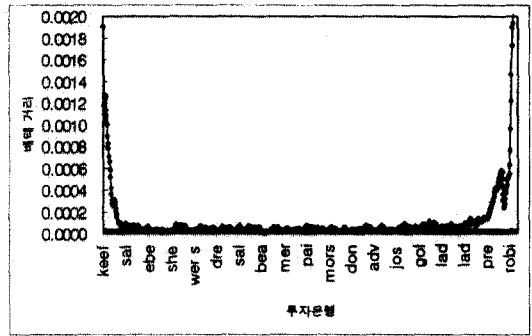
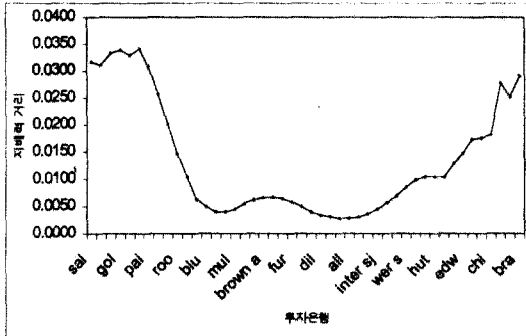
지배력 거리, 배태 거리: 지배력 거리는 각 은행들을 구조적 지배력 점수별로 배열한 후 인접한 10개 은행과의 지배력 점수 차이를 평균한 값이다. 여기서 인접한 10개 은행 중 5개는 특정 은행보다 지배력 점수가 큰 은행이고 나머지 5개는 지배력 점수가 낮은 은행이다. 은행의 서열이 앞이나 뒤로부터 5위 안에 있어 인접한 은행 수가 10개가 안될 때는 그만큼 비교 은행 수가 준다. 배태 거리를 구할 때는 지배력 점수 대신 연결망 배태 점수를 사용했다.

지배력 주요 은행, 배태 주요 상장: 지배력 주요 은행은 구조적 지배력 점수는 높고 지배력 거리는 큰 은행이다. 지배력 점수 별로 은행들을 배열하면

상위권 은행들은 지배력 점수 뿐 아니라 지배력 거리도 크다 (그림 3). 이 중 지배력 거리가 갑자기 커지는 은행들로 한정하면 이른바 special bulge bracket으로 불린 퍼스트 보스턴, 골드만 삭스, 메릴 린치, 모간 스탠리, 살러먼 브라더스, 쉬어슨 외에 드렉슬, 키더 피바디, 페인 웨버, 라자드 프레레스가 추가된다. 이들은 경쟁력도 높고 조직 간 거리도 커서 가장 유리한 위치에 있는 은행들이다. 분석에서는 지배력 주요 은행이라는 가변수 (dummy variable)를 설정하여 사용한다.

배태 주요 상장 역시 연결망 배태 점수 순으로 상장을 배열하면 배태 거리값이 갑자기 커지는 부분이 있어 이보다 배태 점수와 거리값이 큰 상장으로 한정한다 (그림 3). 배태성이 -0.014보다 큰 상장에서는 배태성이 큰 것으로 본다. 배태 점수는 은행 별이 아니라 상장 별 점수이기 때문에 은행으로 한정되지 않는다. 분석에서는 배태 주요 상장이라는 가변수를 설정하여 사용한다. 이들 두 가지의 가변수는 개별적으로도 사용되고 경쟁력 점수나 거리 등 다른 변수와 곱한 상호작용항으로도 사용된다. 주요 변수인 스프레드, 지배력, 지배력 거리, 배태, 배태 거리 간의 관계를 그림으로 나타내면 다음과 같다 (그림 4, 그림 5 참조).

배경 변수: 시장에 상장되는 주식은 시장에 처음 나오는 IPO이거나 아니거나 둘 중 하나이므로 IPO 변수는 더미 변수가 되어 상장이 IPO이면 1, 아니면 0의 값을 갖는다. 상장 규모는 종속변수에 사용된 주가가격과의 상호작용에 의한 왜곡을 피하기 위해 주식의 수로 했다. 연도는 1985년을 0으로 놓고 1986년을 1로 한 가변수이다. 85년에 비해 86년도에는 주식 상장이 활발해졌다. 신디케이트 규모는 특정 신디케이트에 참가한 은행의 수이다. 호혜성 (reciprocity)은 상대방부터 오는 연결의 비중이 큰



〈그림 3〉 구조적 지배력과 지배력 거리 간의 관계 (위), 연결망 배태와 배태 거리 간의 관계 (아래): 왼쪽에 있는 은행일수록 지배력이나 배태 점수가 높다. 살러먼 브라더스 (sal), 골드만 삭스 (gol), 메릴 린치 (mer), 쉬어슨 (she) 등 규모가 크고 잘 알려진 주요 은행들은 구조적 지배력이 큰 쪽에 몰려있지만 배태 점수 분포에서는 큰 쪽과 작은 쪽에 고루 섞여있다.

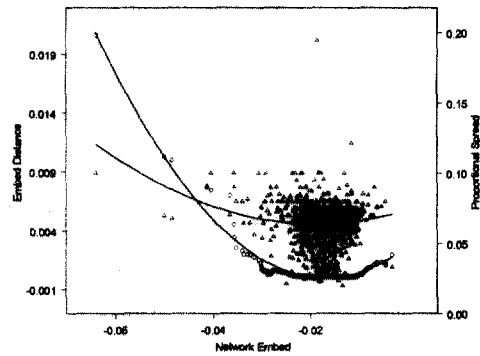
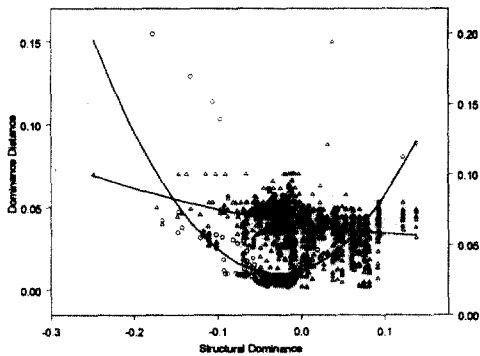


그림 4. 구조적 지배력, 지배력 거리, 스프레드 간의 관계: 아래 작은 원으로 표시된 점들은 지배력 거리와 스프레드 간의 관계를 나타내고 위의 작은 삼각형으로 표시된 점들은 구조적 지배력과 스프레드 간의 관계를 나타낸다. 두 곡선은 2차 다항회귀선 (polynomial fitting curve)을 나타낸다.

그림 5. 연결망 배태, 배태 거리, 스프레드 간의 관계: 아래 작은 원으로 표시된 점들은 배태 거리와 스프레드 간의 관계를 나타내고 위의 작은 삼각형으로 표시된 점들은 연결망 배태와 스프레드 간의 관계를 나타낸다. 두 곡선은 2차 다항회귀선 (polynomial fitting curve)을 나타낸다.

상대를 신디케이트 파트너로 선정하는 정도로서 특정 은행이 상대로부터 받는 연결의 비중으로 정의된다. 호혜성은 일반적으로 관찰되는 사회적 현상으로서 투자은행업계에서도 작용할 것으로 보고 이를 배

경변수로 선정하였다. 변수들의 기술 통계와 상관관계는 <표 1>, <표 2>와 같다.

〈표 1〉 기술통계

변수	평균	표준편차	최대값	최소값
첫 상장(IPO) ^a	0.4976	0.5002	1	0
스프레드 ^b	0.0645	0.0154	0.1943	0.0193
연도 ^c	0.6010	0.4899	1	0
구조적 지배력	0.0093	0.0520	0.1384	-0.2486
연결망 배태	-0.0170	0.0053	-0.0032	-0.0639
호혜성	0.0228	0.0227	0.3900	9.7820E-4
상장 규모	1,930,565	4,180,114	90,351,363	25,640
신디케이트 규모	33.0839	25.7396	133	0
지배력 거리	0.02121	0.0181	0.1546	0.0019
배태 거리	1.8200E-4	9.6360E-4	0.0206	9.1228E-6
지배력 주요 은행 ^d	0.4536	0.4980	1	0
배태 주요 상장 ^e	0.2329	0.4229	1	0

- ^a 가변수: 기준 범주는 "첫 상장이 아닌 경우."
- ^b 매입 및 상장 가격 차이를 상장 가격으로 나눈 값.
- ^c 가변수: 기준 범주는 "1985."
- ^d 가변수: 기준 범주는 "지배력 및 지배력 거리가 작은 은행."
- ^e 가변수: 기준 범주는 "배태 및 배태 거리가 작은 상장."

〈표 2〉 피어슨 상관관계계수

	첫 상장	스프레드	연도	구조적 지배력	연결망 배태	호혜성
첫 상장 (IPO) ^a	1.0000					
스프레드	0.5484	1.0000				
연도 ^b	0.1590	0.0021	1.0000			
구조적 지배력	-0.0317	-0.2698	-0.0295	1.0000		
연결망 배태	0.2534	-0.0647	0.1267	0.1839	1.0000	
호혜성	-0.0279	-0.0149	-0.0761	-0.2509	0.1604	1.0000
상장 규모 (로그)	0.0744	-0.2217	0.0478	0.3827	0.2274	-0.0664
신디케이트 규모	0.2472	-0.0335	-0.0218	0.2678	0.2248	-0.0792
지배력 거리	0.0773	-0.1426	-0.0514	0.6510	0.2969	-0.1279
배태 거리	0.0075	0.1417	-0.0582	-0.0984	-0.5326	-0.0261
지배력 주요 은행 ^c	-0.1411	-0.2817	-0.0092	0.6824	0.1960	-0.1962
배태 주요 상장 ^d	0.3957	0.1175	0.1657	0.1371	0.6413	0.1464

- ^a 가변수: 기준 범주는 "첫 상장이 아닌 경우."
- ^b 가변수: 기준 범주는 "1985."
- ^c 가변수: 기준 범주는 "지배력 및 지배력 거리가 작은 은행."
- ^d 가변수: 기준 범주는 "배태 및 배태 거리가 작은 상장."

〈표 2〉 (계속) 피어슨 상관관계계수

	상장 규모 (로그)	신디케이트 규모	지배력 거리	배태 거리	지배력 주요은행	배태 주요상장
첫 상장 (IPO) ^a						
스프레드						
연도 ^b						
구조적 지배력						
연결망 배태						
호혜성						
상장 규모 (로그)	1.0000					
신디케이트 규모	0.2993	1.0000				
지배력 거리	0.3112	0.2321	1.0000			
배태 거리	-0.1027	-0.1649	-0.0933	1.0000		
지배력 주요 은행 ^c	0.3451	0.1857	0.6087	-0.1113	1.0000	
배태 주요 상장 ^d	0.1560	0.3212	0.2813	-0.0487	0.1133	1.0000

V. 분석과 결과

본 연구에서는 회귀분석을 사용하여 종속변수인 비율 스프레드에 미치는 독립변수들의 영향을 살펴본다. 총 6개의 회귀모델 중 모델 1에서 모델 3까지의 세 모델은 조직 간 지배력 거리의 스프레드 인상 효과 여부를 검증하기 위해 구조적 지배력 점수와 지배력 주요 은행 가변수 간의 관계를 사용한다. 거리의 효과를 검증하는데 구조적 지배력 점수를 사용하는 이유는 구조적 지배력이 아주 낮거나 높아질수록 지배력 거리도 커지기 때문이다. 지배력이 높은 영역에 있는 주요 은행들을 사용하면 지배력 거리가 큰 경우의 효과를 볼 수 있다. 모델 4에서 모델 6까지의 세 모델은 별도의 지배력 거리 변수를 도입하여 지배력 거리와 지배력 주요 은행 가변수 간의 관계를 사용한다.

구조적 지배력은 비용을 낮추기 때문에 조직 밀도가 커서 경쟁이 심한 시장에서 구조적 지배력이 큰

은행은 더 낮은 스프레드를 부과할 것이다. 투자은행들 사이에는 비용을 낮춤으로써 가격을 낮추고자 하는 동기가 강하고, 더 나아가 경쟁적 우위를 강화하기 위해 새로운 금융상품을 개발하거나 기존 제품에서 서비스의 질을 높이거나 유지하면서도 비용은 낮추려는 경쟁이 심하다(Carosso 1970; Hayes 1979; Podolny 1994). 점증하는 환경변화의 속도와 범위 그리고 경쟁의 심화에 따라 신디케이트 관계조절에 의한 경쟁력 강화가 점점 더 중요한 과제로 부각되고 있다(Christopoulos 1984). 조직 밀도가 낮아 경쟁이 약한 은행들은 유리한 지위를 이용할 수 있지만 조직 밀도가 높아 경쟁이 심한 곳에서는 은행들이 가능한 이윤을 최소화하려 하기 때문에 서비스 가격은 비용 절감 능력에 의해 좌우될 것이다. 비용 절감 능력은 지배력 통제 전략에 의해 구조적 지배력이 클수록 향상될 것이므로 결국 구조적 지배력이 큰 은행일수록 스프레드를 낮출 것이다.

가설 1. 지배력 주요 은행이 아닌 은행들에서는

〈표 3〉 구조적 지배력, 연결망 배태, 조직 거리가 스프레드에 미치는 영향

변 수	모델 1	
	회귀계수	표준오차
통제, 배태, 밀도 변수		
구조적 지배력	-0.0602***	0.0140
구조적 지배력 × 지배력 주요 은행	0.0379†	0.0207
연결망 배태	-0.4906***	0.0977
연결망 배태 × 배태 주요 상장	0.4662	0.4122
배태 거리	-	-
배태 거리 × 배태 주요 상장	-	-
배경 변수		
호혜성	-0.0296†	0.0178
첫 상장 (IPO) ^a	0.0181***	0.0009
연도 ^b	-0.0014†	0.0008
지배력 주요 은행 ^c	-0.0017	0.0011
배태 주요 상장 ^d	0.0075	0.0052
신디케이트 규모	-1.6300E-5	2.1820E-5
상장 규모 (로그)	-0.0031***	0.0005
상수	0.0702***	0.0042
R ²		0.4534
F		66.89
Significance		<.0001
DF		898

주: 비표준화회귀계수 (괄호 속은 표준오차).

^a 가변수: 기준 범주는 "첫 상장이 아닌 경우."

^b 가변수: 기준 범주는 "1985."

^c 가변수: 기준 범주는 "지배력 및 지배력 거리가 작은 은행."

^d 가변수: 기준 범주는 "배태 및 배태 거리가 작은 상장."

† p < .10 * p < .05 ** p < .01 *** p < .001 (양측 검정)

구조적 지배력이 클수록 스프레드를 낮게 부과한다.

분석 결과는 〈표 3〉에 나와 있다. 모델 1에서 모델 6까지의 모든 결과는 이 가설을 지지한다. 지배력 거리가 짧아 밀집된 시장에 있는 비주요은행들의 경우 구조적 지배력의 회귀계수는 모두 음의 값

이며 통계적으로 유의미하다. 따라서 구조적 지배력이 큰 은행들은 고객 기업에 더 낮은 스프레드를 부과한다고 볼 수 있다.

반면, 조직 밀도가 낮아 밀집 정도가 덜한 시장에 있는 지배력 주요 은행들은 경쟁 압박을 덜 받을 것이고 따라서 스프레드를 높게 책정할 것이다. 이런 경향은 거리가 클수록 심할 것이다. 조직 간

〈표 3〉 구조적 지배력, 연결망 배태, 조직 거리가 스프레드에 미치는 영향(계속)

변수	모델 2		모델 3	
	회귀계수	표준오차	회귀계수	표준오차
통제, 배태, 밀도 변수				
구조적 지배력	-0.0620***	0.0140	-0.0608***	0.0140
구조적 지배력 × 지배력 주요 은행	0.0389†	0.0209	0.0405†	0.0209
연결망 배태	-0.4498***	0.1359	-0.4941***	0.1383
연결망 배태 × 배태 주요 상장	-	-	1.1301†	0.6776
배태 거리	0.0834	0.5516	-0.0468	0.5565
배태 거리 × 배태 주요 상장	0.2325	3.3454	-6.2646	5.1325
배경 변수				
호혜성	-0.0284	0.0178	-0.0288	0.0178
첫 상장 (IPO) ^a	0.0181***	0.0008	0.0180***	0.0009
연도 ^b	-0.0015†	0.0008	-0.0015†	0.0008
지배력 주요 은행 ^c	-0.0017	0.0011	-0.0019	0.0011
배태 주요 상장	-0.0284	0.0178	0.0162†	0.0088
신디케이트 규모	-1.7950E-5	2.1920E-5	-1.8570E-5	2.1900E-5
상장 규모 (로그)	-0.0031***	0.0005	-0.0031***	0.0005
상수	0.0711***	0.0046	0.0703***	0.0046
R ²		0.4526		0.4544
F		61.06		56.69
Significance		<.0001		<.0001
DF		898		898

거리의 가격인상 효과를 보는 방법은 두 가지이다. 하나는 지배력 주요 은행이 다른 은행에 비해 스프레드의 절대적 수준을 높이는지 여부를 보는 것이고, 다른 하나는 지배력 주요 은행이 다른 은행에 비해 지배력 점수가 높아져도 스프레드를 덜 낮추는지 여부를 보는 방법이다. 후자가 거리의 효과를 보는 방법이 되는 이유는 지배력이 높아질수록 지배력 거리도 같이 커져서 지배력의 증가는 지배력 거리의 증가를 의미하기 때문이다. 즉, 지배력 점수가 매우 큰 주요은행들은 동시에 지배력 거리도 커지기 때문에 가설 1에서와 같은 지배력의 가격 인하 효과가 지배력 거리에 의해 상쇄되거나 반전

될 수 있다. 우선 지배력 주요은행들의 스프레드의 절대적 수준이 더 높은가를 살펴본다.

가설 2. 지배력 주요 은행들은 그렇지 않은 은행들에 비해 스프레드가 더 높다.

이 가설은 지지되지 않는다. 〈표 3〉과 〈표 4〉의 분석 결과를 보면 지배력 주요 은행이라는 가변수의 회귀계수는 통계적으로 유의미하지 않거나 오히려 음의 값을 보여 지배력 주요 은행들이 그렇지 않은 은행들에 비해 스프레드를 더 높게 부과한다고 볼 수는 없다.

〈표 4〉 구조적 지배력, 연결망 배태, 조직 거리가 스프레드에 미치는 영향

변수	모델 4	
	회귀계수	표준오차
통제, 배태, 밀도 변수		
구조적 지배력	-0.0610***	0.0127
지배력 거리	-0.0818*	0.0402
지배력 거리 × 지배력 주요 은행	0.1976***	0.0587
연결망 배태	-0.4726***	0.0977
연결망 배태 × 배태 주요 상장	0.6366	0.4201
배태 거리	-	-
배태 거리 × 배태 주요 상장	-	-
배경 변수		
호혜성	-0.0302†	0.0177
첫 상장 (IPO) ^a	0.0176***	0.0009
연도 ^b	-0.0008	0.0008
지배력 주요 은행 ^c	-0.0048**	0.0016
배태 주요 상장 ^d	0.0095†	0.0053
신디케이트 규모	-1.9820E-5	2.1800E-5
상장 규모 (로그)	-0.0029***	0.0005
상수	0.0707***	0.0042
R ²		0.4580
F		62.32
Significance		<.0001
DF		897

주: 비표준화 회귀계수 (괄호 안은 표준오차).

^a 가변수: 기준 범주는 "첫 상장이 아닌 경우."

^b 가변수: 기준 범주는 "1985."

^c 가변수: 기준 범주는 "지배력 및 지배력 거리가 작은 은행."

^d 가변수: 기준 범주는 "배태 및 배태 거리가 작은 상장."

† p < .10 * p < .05 ** p < .01 *** p < .001 (양측 검정)

다음으로는 지배력 거리가 큰 은행들의 경우 구조적 지배력에 의한 스프레드 인하 효과를 더 줄어드는지 여부를 살펴본다. 가설은 다음과 같다.

가설 3. 비주요은행들 사이에서 나타나는 구조적 지배력의 스프레드 인하 효과는 지배력

주요 은행들에서는 그 강도가 줄어든다.

가설 3을 확인하기 위해서는 모델 1, 모델 2, 모델 3에서 구조적 지배력과 지배력 주요 은행의 상호작용항의 계수가 통계적으로 유의미하게 양인지 여부를 보면 된다. 분석 결과에 의하면 세 모델의

〈표 4〉 구조적 지배력, 연결망 배태, 조직 거리가 스프레드에 미치는 영향 (계속)

변수	모델 5		모델 6	
	회귀계수	표준오차	회귀계수	표준오차
통제, 배태, 밀도 변수				
구조적 지배력	-0.0621***	0.0128	-0.0611***	0.0127
지배력 거리	-0.0788†	0.0404	-0.0906*	0.0406
지배력 거리 × 지배력 주요 은행	0.1914**	0.0589	0.2145***	0.0597
연결망 배태	-0.4114**	0.1365	-0.4630***	0.1382
연결망 배태 × 배태 주요 상장	-	-	1.5023*	0.6858
배태 거리	0.1677	0.5510	0.0101	0.5545
배태 거리 × 배태 주요 상장	0.2652	3.4524	-8.5291	5.2902
배경 변수				
호혜성	-0.0288	0.0177	-0.0293†	0.0089
첫 상장 (IPO) ^a	0.0176***	0.0009	0.0175***	0.0009
연도 ^b	-0.0009	0.0008	-0.0009	0.0008
지배력 주요 은행 ^c	-0.0046**	0.0016	-0.0052**	0.0016
배태 주요 상장 ^d	0.0015	0.0013	0.0208*	0.0089
신디케이트 규모	-2.1640E-5	2.1920E-5	-2.3150E-5	2.1890E-5
상장 규모 (로그)	-0.0029***	0.0005	-0.0029***	0.0005
상수	0.0721***	0.0046	0.0711***	0.0046
R ²		0.4567		0.4596
F		57.16		53.65
Significance		<.0001		<.0001
DF		897		897

분석 결과는 모두 가설 3을 지지한다. 구조적 지배력과 지배력 주요 은행 간의 상호작용항은 모두 양의 계수를 나타내 구조적 지배력의 스프레드 인하 효과가 지배력 거리가 큰 주요은행들 사이에서는 현격하게 줄어들음을 보여준다. 예를 들어 모델 1에서 구조적 지배력의 스프레드 인하 효과를 나타내는 회귀계수는 비주요은행들에서는 -0.0602이던 것이 지배력 주요 은행에서는 0.0379만큼 양으로 기울어진 -0.0223으로 바뀐다.

지배력 거리의 효과를 보기 위해 앞에서는 지배력 점수에 따른 변화를 보았으나 지배력 거리 변수를 별도로 도입하여 그 효과를 볼 수도 있다. 앞

서의 논의에 의하면 지배력 주요 은행들에서는 지배력 거리가 커질수록 스프레드가 높아지는 반면 이같은 효과는 비주요은행들에서는 나타나지 않을 것이다.

가설 4. 지배력 주요은행들에서는 지배력 거리가 클수록 스프레드는 높아진다.

이 가설은 모델 4, 5, 6에 의해 강력히 지지된다. 지배력 주요은행에서는 지배력 거리가 증가할수록 스프레드는 높아진다. 예를 들어 모델 4의 경우, 비주요은행에서는 지배력 거리의 효과는

-0.0818이던 것이 주요은행으로 오면 효과는 0.1976만큼 증가하여 0.1158이 된다. 이상의 분석 결과는 지배력 거리가 큰 은행들은 지배력 거리가 작은 은행에 비해 스프레드를 덜 줄이거나 더 높인다는 것을 보여준다. 이같은 관계는 <그림 4>에서도 나타난다.

연결망 배태도 구조적 지배력과 비슷한 효과를 보일 것이다. 따라서 배태 주요 상장이 아닌 상장에서는 연결망 배태가 클수록 스프레드가 낮을 것이다.

가설 5. 배태 주요 상장이 아닌 상장에서는 연결망 배태가 클수록 스프레드를 낮게 부과한다.

이 가설은 모델 1에서 모델 6에 이르는 모든 모델에서 지지된다. 다음으로 앞에서와 같이 배태 거리의 영향을 보기 위해 우선 배태 주요 상장에서 스프레드가 절대적으로 더 높은지 여부를 살펴본다.

가설 6. 배태 주요 상장에서는 비주요상장에 비해 스프레드가 더 높다.

모델 3, 4, 6에서는 배태 주요 상장 가변수의 회귀계수값이 양이고 통계적으로 유의미해서 가설을 지지하는 반면 다른 모델에서는 이 가설을 지지하지 않는다. 따라서 가설 6은 분명하게 지지되었다고 보기 어렵다. 다음으로는 배태 거리가 큰 상장의 경우 연결망 배태에 의한 스프레드 인하 효과가 줄어들는지 여부를 살펴본다. 가설은 다음과 같다.

가설 7. 비주요상장에서 나타나는 연결망 배태의 스프레드 인하 효과는 배태 주요상장에

서는 그 강도가 줄어든다.

이 가설이 지지되기 위해서는 연결망 배태와 배태 주요상장 가변수 간 상호작용항의 회귀계수가 통계적으로 유의미한 양의 값을 가져야 한다. 그러나 분석 결과에 의하면 해당되는 4개의 모델 (1, 3, 4, 6) 중 2개의 모델에서만 기대되는 값이 나타나기 때문에 이 가설은 분명히 지지된다고 보기 어렵다.

다음으로 배태 거리의 효과를 보기 위해 별도로 배태 거리 변수를 도입하여 그 효과를 볼 수도 있다. 앞에서의 논의에 의하면 배태 주요상장에서는 배태 거리가 커질수록 스프레드가 높아지는 반면 이같은 효과는 비주요상장에서는 나타나지 않을 것이다.

가설 8. 배태 주요상장에서는 배태 거리가 클수록 스프레드는 높아진다.

이 가설이 지지되려면 배태 거리와 배태 주요상장 가변수 간의 상호작용항 계수가 유의미한 양의 값을 가져야 한다. 그러나 이에 해당되는 모델 4개 (2, 3, 5, 6) 중 기대되는 값을 갖는 모델이 없기 때문에 가설 8은 지지되지 않는다. 가설검증 결과를 요약하면 구조적 통제에 해당하는 지배력 통제와 연결망 배태의 효과는 가설대로 나타난 반면 조직 밀도와 관련되는 지배력 거리와 배태 거리의 효과 중에서는 지배력 거리의 효과는 지지된 반면 배태 거리의 효과는 불확실하거나 지지되지 않는다.

배경변수 중 첫 상장 가변수는 모델 모두에서 통계적으로 유의미한 양의 값을 보여 첫 상장일 때 스프레드가 높아짐을 보여준다. 이는 IPO에서 주식의 내재적 불확실성이 커서 스프레드가 더 높아

진다는 논의를 뒷받침해준다 (Logue, 1988). 연도 효과는 일부 모델에서만 유의미하게 나타난다. 86년에는 주식 상장이 더 활발해지고 스프레드는 더 낮아진다는 관찰이 있는데 일부만이 이 관찰을 뒷받침한다. 신디케이트에 참가한 은행의 수는 스프레드에 별 영향을 미치지 않는다. 또한 상장 주식의 규모가 클수록 스프레드가 낮아지는 것은 규모의 경제가 작동하고 있음을 보여준다. 호혜성의 효과는 그리 크지 않아 일부 모델에서만 약한 기준에서 유의미할 뿐이다.

VI. 결 론

본 연구는 행위자들이 맺는 연결망의 형태나 연결망 위치가 행위자들의 이기적이고 기회주의적인 행동과 통제, 그리고 관계적 차원의 사회적 자본의 결핍 및 획득 가능성에 미치는 영향에 주목한다. 본 연구는 기회주의 및 관계적 차원의 사회적 자본의 문제가 연결망의 문제로 전환됨을 보였고, 투자은행들은 거래와 협력의 연결망에서 구조적으로 지배적인 위치에 있을 때 상대의 기회주의적인 행동을 억제하는 지배력 통제 전략이나, 연결망 강도가 약하거나 연결이 결여되어 있는 부분으로 진출함으로써 새로운 사회적 자본을 획득하는 연결망 배태 전략을 통해 우위를 차지함을 보였다. 투자은행이 기회주의를 통제하거나 사회적 자본을 획득하는 행동은 불확실성에 대응하는 주요 방식이 사회적 관계임을 보여준다. 연결망 통제에 의한 기회주의의 억제와 사회적 자본 획득은 생산물의 질과 비용 구조에 직접적인 영향을 준다는 점에서 상호 연결된 생산자들로 구성된 시장에 대해 시사하는 바가 크

다. 시장 경쟁은 연결망 동원 및 통제의 능력을 둘러싼 경쟁이 될 것이다.

본 연구는 사회적 연결망 시각과 조직 생태학을 종합하여 연결망 조절 효과가 가격으로 발현되는 것은 조직밀도, 적소중복 및 경쟁에 의해 달라지는 점을 보였다. 현재 조직 연구의 상당 부분은 여러 이론적 자원을 융합하는 방향으로 나아가고 있다. 사회적 연결망, 조직 생태학, 상황이론, 구제도주의, 조직 경제학, 문화적 접근과 신제도주의 등 다수의 이론들은 독자적인 정교화와 발전을 필요로 하지만 이에 못지 않게 다양한 시각이 제기하는 문제를 공유함으로써 발전을 이룰 수 있을 것이다.

본 연구는 미국을 다루었지만 한국에도 적용될 수 있다. 한국에서도 미국식 투자은행 체제가 중요해져 주식을 상장할 때 신디케이트를 구성하고 증권회사들은 서로 다른 분량의 주식을 배정받는다. 상장이 공동작업인 한 기회주의의 문제, 지위의 문제, 연결망 구조의 형성과 통제 과정은 유사하게 나타날 것이다. 한국의 증권회사의 수는 미국에 비해 작지만 시장 규모가 커짐에 따라 증권회사는 더 늘어날 것이다. 본 연구는 중앙집권적 존재가 없을 때 행위자들 간의 통제 양식에 대한 연구이기 때문에 정부 개입이 약해지는 상황에 적합하다.

참 고 문 헌

- 김용학(1996), *사회구조와 행위*. 서울. 사회비평사.
 김우식(2000), "기업 간 불확실성의 사회적 기원과 연결망 조절에 의한 통제," *한국사회학*, 34(2), 359-387.
 _____(2001), "구조와 전략의 쌍대성: 연결망 구조와 통제 행위의 한 연결방식," *한국사회학*, 35(5), 63-90.
 박찬용(1999), "경쟁의 사회적 구조: 기업내 신뢰의 사회적

- 연결망과 개인의 조직내 성과," *한국사회학*, 33, 789-817.
- 이재열(1996), "시장구조와 기업의 조직적 과정에 대한 경제사회학적 연구: 시장과 기업의 수익률을 중심으로," *한국사회학*, 30, 493-518.
- 장덕진(2000), "모수적 합리성, 거래비용, 그리고 경쟁의 사회구조," "질의 응답," 한국 사회학회(편), *21세기 시장과 한국사회: 새로운 사회학 탐구영역의 모색*, 서울, 나남 출판.
- Alba, R. D.(1973), "A Graph Theoretical Definition of a Sociometric Clique," *Journal of Mathematical Sociology*, 3, 113-126.
- Anheir, H., J. Gerhards, and F. Romo(1995), "Forms of Capital and Social Structure in Cultural Fields: Examining Bourdieu's Social Topography," *American Journal of Sociology*, 100, 859-903.
- Baker, W. E.(1990), "Market Networks and Corporate Behavior," *American Journal of Sociology*, 96, 589-625.
- Baker, W. E. and A. Iyer(1992), "Information Networks and Market Behavior," *Journal of Mathematical Sociology*, 16, 305-332.
- Baum, J. and J. Singh(1994), "Organizational Niches and the Dynamics of Organizational Mortality," *American Journal of Sociology*, 100, 346-80.
- Bloch, E.(1989), *Inside Investment Banking*, 2nd ed. Homewood, Dow Jones-Irwin.
- Burt, R. S.(1992), *Structural Hole*, Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Carosso, V.(1970), *Investment Banking in America: A History*, Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Christopoulos, G.(1984), "Steering the Thundering Herd's Syndication," *Investment Dealers' Digest* October 2.
- Coleman, J. S.(1988), "Social Capital in the Creation of Human Capital," *American Journal of Sociology* 94(supplement), 95-120.
- Crane, D. B. and R. G. Eccles(1993), "Customer Relationships in the 1990s," in S. Hayes(Ed.), *Financial Services: Perspectives and Challenges*, Boston, MA, Harvard Business School Press, 131-144.
- DiMaggio, P. J.(1994), "Culture and Economy," in N. Smelser and R. Swedberg(Eds.), *The Handbook of Economic Sociology*, Princeton, NJ, Princeton University Press, 255-282.
- DiMaggio, P. J. and H. Louch(1998), "Socially Embedded Consumer Transactions: For What Kinds of Purchases Do People Most Often Use Networks?" *American Sociological Review*, 63, 619-637.
- DiMaggio, P. J. and W. W. Powell(1983), "The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields," *American Sociological Review*, 48, 147-160.
- Eccles, R. G.(1985), "Transfer Pricing as a Problem of Agency," in J. Pratt and R. Zeckhauser(Eds.), *Principals and Agents: The Structure of Business*, Boston, MA, Harvard Business School Press, 151-186.
- Eccles, R. G. and D. B. Crane(1988), *Doing Deals: Investment Banks at Work*, Boston, MA, Harvard Business School Press.
- Eccles, R. G. and H. C. White(1988), "Price and Authority in Inter-Profit Center Transaction," *American Journal of Sociology*, 94(supplement), 17-51.
- Emerson, R.(1962), "Power-Dependence Relations," *American Sociological Review*, 27, 31-41.
- Fligstein, N.(1990), *The Transformation of Corporate Control*, Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Granovetter, M.(1985), "Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness."

- American Journal of Sociology*, 91, 481-510.
- Haunschild, P.(1994), "How Much Is That Company Worth?: Interorganizational Relationships, Uncertainty and Acquisition Premiums," *Administrative Science Quarterly*, 39, 391-411.
- Hayes, S.(1979), "The Transformation of Investment Banking," *Harvard Business Review*(Januray-Februray).
- Hirsch, P.(1986), "From Ambushes to Golden Parachutes: Corporate Takeovers as an Instance of Cultural Framing and Institutional Integration," *American Journal of Sociology*, 91, 800-837.
- Kadlec, D. J.(1985), "Regionals Prepare to Fight Back," *Investment Dealers' Digest* Dec. 23.
- Kim, U.(1999), *Controlling Uncertainty: Relationship Management in the Organizational Field of the U.S. Investment Firms*. Ph.D. Dissertation, Princeton University.
- Lee, J.(1996), *Rational Analysis of Social Institution*, Seoul, Seoul National University Press.
- Logue, D.(1988), "Initial Public Offering," in J. P. Williamson(Ed.), *The Investment Banking Handboo*, New York, NY, John Wiley & Sons.
- Marsden, P.(1983), "Restricted Access in Networks and Models of Power," *American Journal of Sociology*, 88, 686-717.
- McGoldrick, B.(1986), "Who Said Relationships Are Dead?" *Institutional Investor*, 20(12).
- Padgett, J. F. and C. Ansell(1993), "Robust Action and the Rise of the Medici, 1400-1434," *American Journal of Sociology*, 98, 1259-1319.
- Pfeffer, J. and G. R. Salancik(1978), *The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective*, New York, NY, Harper and Row.
- Podolny, J. M.(1993), "A Status-based Model of Market Competition," *American Journal of Sociology*, 98, 829-872.
- Podolny, J. M.(1994), "Market Uncertainty and the Social Character of Economic Exchange," *Administrative Science Quarterly*, 39, 458-483.
- Podolny, J. M. and J. N. Baron(1997), "Resources and Relationships: Social Networks and Mobility in the Workplace," *American Sociological Review*, 62, 673-693.
- Raub, W. and J. Weesie(1990), "Reputation and Efficiency in Social Interactions: An Example of Network Effects," *American Journal of Sociology*, 96, 626-654.
- Smith, C.(1993), "Auctions: From Walras to the Real World," in R. Swedberg, *Explorations in Economic Sociology*, New York, NY, Russell Sage Foundation, 176-192, 176-192.
- Swedberg, R.(1994), "Markets as Social Structures," in N. Smelser and R. Swedberg(Eds.), *The Handbook of Economic Sociology*, Princeton, NJ, Princeton University Press.
- Uzzi, B.(1999), "Embeddedness in the Making of Financial Capital: How Social Relations and Network Benefit Firms Seeking Financing," *American Sociological Review*, 64, 481-505.
- White, H. C.(1981), "Where Do Markets Come From?" *American Journal of Sociology*, 87, 517-547.
- Zelizer, V.(1988), "Beyond the Polemics of the Market: Establishing a Theoretical and Empirical Agenda," *Sociological Forum*, 3, 614-634.

The Effect of Structural Control and Organizational Density on Price Competitiveness Among The U.S. Investment Banks

Usic Kim*

Abstract

This paper analyzes how U.S. investment banks employ structural control of transaction network of taking structurally dominant positions, and the network embedding strategy of fortifying weak ties with important other banks in order to suppress opportunistic behaviors of partner banks in syndicates for common stock offerings, and obtain social capital items of information, visibility and social recognition. On the other hand, since the banks are in competition with other banks when organizational density among the banks is high, the density should affect the price of service. An analysis of offering data for the years 1985 and 1986 shows that structural dominance and network embedding both lower spread level. It is also revealed that freedom from organizational density-based competition raises the spread level. The article discusses implication of the findings on social network theory and organizational ecology.

Key Words: opportunism, structural dominance, network embedding, organizational density, investment bank

* BK21 Research Professor, Hanyang University