

상호저축은행의 소유·지배구조가 경영성과 및 위험도에 미치는 영향*

Ownership Structure · Governance, Firm Performance and
Risk taking of the Mutual Saving Banks in Korea

전 선 애**

Chun Sun-Eae

이 민 환***

Lee Min-Hwan

본고는 상호저축은행의 소유·지배구조가 은행의 경영성과와 위험도에 미치는 영향을 분석하였다. 분석 결과 대주주지분율 50% 이상인 저축은행이 대주주지분율 50% 미만인 저축은행에 비해 수익성 및 운영효율성이 높은 것으로 나타났으며, 법인이 대주주인 저축은행이 개인이 대주주인 저축은행에 비해 운영효율성이 높은 것으로 나타났다. 또한, 소유·지배구조가 은행의 위험도에 미치는 영향을 분석한 결과, 예상부도확률(EDF)을 종속변수로 한 경우 대주주지분율이 50% 이상인 은행의 위험도는 낮아지는 것으로 나타났다. 이상의 분석결과로부터 상호저축은행의 경우 대주주 경영이 갖는 책임경영의 장점과 경영감시 및 견제와 균형의 원리가 경영성과에 긍정적으로 작용한 것으로 풀이된다. 그러나 전문경영인 여부는 상호저축은행의 경영성과나 위험도에 특별한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 이는 아직까지 상호저축은행의 경우 전문경영인체제가 확립되지 못하였고, 대주주가 존재하는 경우에 있어서 경영자는 대주주가 경영활동에 개입할 것이라고 예상하고 그 결과 경영자의 경영의욕을 감퇴시킨 것으로 해석할 수 있다.

국문색인어: 도덕적 해이, 상호저축은행, 소유·지배구조, 은행의 위험도

학술진흥재단 분류 연구분야 코드: B030602, B050701

* 본고는 전남대학교 경영대학 학술진흥재단의 연구지원을 받아 이루어졌음.

** 중앙대학교 국제대학원 조교수(sechun@cau.ac.kr)

*** 보험연구원 연구위원, 교신저자(skymh@kiri.or.kr)

논문 투고일: 2008. 11. 04, 논문 게재 확정일: 2008. 11. 21

I. 서론

외환위기를 경험한 지 10년이 지나면서 은행을 비롯한 대부분의 금융기관들은 규모면에서나 수익 면에서 외환위기 이전과 비교하기 어려울 정도로 크게 성장하였다. 그러나 서민과 중소기업을 대상으로 금융서비스를 제공하는 것을 목적으로 하는 상호저축은행에 있어서는 예외적으로 대규모 구조조정을 거친 이후에도 일부 상호저축은행을 중심으로 부실이 심화되는 등 경영여건이 악화되고 있다. 이로 인해 예금보험기금의 상호저축은행계정으로는 그 부실을 감당하기 어려울 정도로 손실 규모가 커져가고 있을 뿐만 아니라, 업계전체의 신뢰도가 저하됨에 따라 건전한 상호저축은행의 경영마저 위협받고 있다.

이처럼 여타 금융기관에 비해 상호저축은행의 경영여건이 악화되고 있는 원인에 대해 다음의 사항이 지적되고 있다. 첫째, 주업무영역인 서민금융시장의 위험도가 은행고객 시장의 위험도에 비해 상대적으로 높을 뿐만 아니라 지역금융기관의 특성상 수익구조를 다양화하기 어려운 단순한 수익구조를 갖고 있기 때문에 금융환경에 크게 영향을 받는다. 둘째 규모의 영세성으로 인해 적절한 리스크관리시스템을 도입하기 어려울 뿐만 아니라 이를 적절히 관리할 수 있는 능력이 부족하다. 셋째, 지배구조가 소수 대주주에 집중되어 있을 뿐만 아니라 상당수의 상호저축은행에 있어서 대주주가 직접경영에 참여함으로써 내부통제시스템이 제대로 기능하고 있지 못하다. 마지막으로 감독당국도 은행 등에 비해 인력부족 등의 문제로 효율적 감독기능을 수행하지 못하는 등 외부의 감시기능도 제 기능을 못하고 있다.

상호저축은행 경영에 관한 지금까지의 연구는 주로 상호저축은행의 효율성이나 시장규율에 관하여 이루어져 왔다. 이영수·이민환(2007)은 상호저축은행의 경영 효율성과 부실발생 원인을 분석하였고, 이민환(2006)은 상호저축은행에 대해 예금자가 시장규율을 행사하는지 살펴보았다. 장영광·김영기(2004)는 금감원의 경영 실태평가지표(CAMELS)를 이용하여 상호저축은행의 도산을 예측하는 유용한 변수들을 식별하고자 하였다. 그러나, 논의의 중요성에도 불구하고, 자료의 부족 등 현실적인 어려움으로 상호저축은행의 소유·지배구조가 상호저축은행의 경영에 미치는 영향에 대한 체계적인 분석은 많지 않다. 예금보험공사(2006)는 상호저축은

행의 소유·지배구조가 은행의 경영성과에 미치는 영향을 분석하였으나, 다른 변수들을 통제하지 않고 단순·검토하는데 그쳤다.

본고는 상호저축은행의 소유·지배구조가 수익성 및 위험도에 어떠한 영향을 미치는지 살펴보는 데 목적이 있다. 일반적으로 은행의 주주는 유한책임(limited liability)으로 인하여 자산의 레버리지를 높여 고위험을 추구하려는 유인을 갖으며, 특히 고정보험료율제도 하에서는 예금보험의 옵션가치를 극대화하기 위하여 위험을 추구하는 '도덕적 해이'의 문제가 발생한다는 사실은 잘 알려져 있다. 더군다나, 우리나라의 상호저축은행은 대부분 상장되어 있지 않으며, 5,000만원 이하의 보호대상예금이 전체예금에서 차지하는 비중이 은행에 비해 높아, 예금자가 시장규율을 행사할 유인이 적으며, 이는 추가적으로 주주로 하여금 위험을 추구하도록 하는 요인이 될 수 있다.

특히, 상호저축은행은 소유지분제한이 있는 은행과 달리 산업자본의 소유가 허용되어 있을 뿐만 아니라 그 규모도 작아, 적은 자본으로 소유권을 취득할 수 있어 대주주의 소유가 일반화되어 있다. 그러나 최근에 와서는 규모가 커짐에 따라, 개인이 대주주인 상호저축은행의 수는 감소하고 법인대주주는 증가하고 있는 추세이다. 한편 지배구조 측면에서도 대주주가 직접경영에 참여하거나 사외이사 등으로 참여하여 간접경영의 형태를 띄고 있는 경우가 많으며, 이 역시 최근 대형화추세에 따라 소유와 경영이 분리된 전문경영형태의 상호저축은행이 증가하는 추세이다.

이러한 대주주의 존재 및 경영참여의 형태로 인해 상호저축은행의 경영성과 및 위험추구 행위가 크게 영향을 받을 것으로 예상된다. 즉, 대주주가 존재하고 이에 대한 견제장치가 미흡한 경우 주주가 사적이익을 추구할 인센티브로 작용할 수도 있다. 또한 전문경영인에 의해 경영되는 경우 책임경영이 확립되어 상호저축은행의 위험도가 낮아질 수 있다.

본고는 상호저축은행의 소유·지배구조가 은행의 경영성과 및 위험도에 미치는 영향을 살펴보기 위하여, 더미변수를 이용하여 대주주지분율이 50% 이상인 은행과 미만인 은행, 대주주의 형태가 법인인 경우와 개인인 경우, 대주주가 직접·간접적으로 경영에 참여하고 있는 경우와 전문경영인 체제를 도입하고 있는 경우 등으로 나누어 살펴보았다. 은행의 경영성과를 나타내는 지표로는 총자산이익률(ROA)

을 통해 수익성을, 총자산경비율 및 예대마진율을 통해 은행경영의 효율성을 살펴 보았다. 은행의 위험도를 나타내는 지표로, 대손충당금비율 및 부실채권비율 등 은행자산의 질을 나타내는 변수와 예상부도확률을 계산하여 사용하였다. 추가적으로 은행의 소유·지배구조에 따라 은행의 자본 확충 정도가 영향을 받는지에 대해서도 살펴보았다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 먼저 제2장에서는 상호저축은행의 최근 경영현황과 소유·지배구조의 특징에 대해 살펴본다. 제3장에서는 기존 연구와 적용모형에 대해 설명하고, 제4장에서는 분석데이터 및 변수 등에 대해 정리한다. 다음 제5장에서는 실증분석 결과를 제시하고, 마지막으로 제6장에서 분석결과에 대한 요약 및 향후과제에 대해 언급하고자 한다.

Ⅱ. 상호저축은행의 경영현황 및 소유·지배구조

1. 상호저축은행의 현황

1972년 사채시장 양성화를 목적으로 한 상호신용금고법이 제정되면서 출범한 상호저축은행은 이후 1980년대의 금융자유화조치에 따라 업무범위가 확대된 것을 계기로 지역금융기관으로 자리매김하였다. 그러나 1998년 외환위기를 거치면서 대규모 부실이 발생되고 이로 인해 과반수 정도의 상호저축은행이 시장으로부터 퇴출되었다. 그러나 상호저축은행업은 이러한 퇴출 등을 통한 구조조정 노력에도 불구하고 효율적인 위험관리시스템의 부재, 수익모델의 한계뿐만 아니라 주주 및 경영자의 도덕적 해이 등으로 인해 구조조정이 일단락된 타 금융권에 비해 상대적으로 부실로 인한 퇴출이 지속적으로 발생하고 있다.

상호저축은행의 외형적 성장과 수익성 및 건전성 등의 변화추이를 살펴보면 다음과 같다. 상호저축은행의 규모는 전체 수의 감소에도 불구하고 은행 등 여타금융기관에 비해 크게 성장하였다. <표 1>에서 보는 바와 같이 상호저축은행의 여·수신

잔고는 2007년도 12월 현재 2001년 말 대비 각각 2.9배 및 2.5배로 외환위기 이전에 비해 큰 폭으로 증가하였으며 2002년 이후 연평균 10%이상의 증가세를 보이고 있다. 이는 증권활황 등에 따른 수익증권 등으로의 자금이동으로 예금이탈이 두드러진 은행은 물론, 유사업종인 신협에 비해서도 높은 성장세이다. 상호저축은행의 자금조달 및 운용이 예금, 대출에 의존할 수밖에 없는 상황을 고려할 때, 이러한 상호저축은행의 외형적 성장은 예금보험제도로 인해 5천만원까지 예금이 보호되면서 상대적으로 고수익을 추구하는 자금이 상호저축은행에 집중되고 상호저축은행은 고금리로 조달한 자금을 소액대출 및 부동산PF대출 등 고위험자산에 적극적으로 투자한데 따른 것이다.

상호저축은행의 고비용구조는 상호저축은행, 은행, 신협의 조달 금리를 비교해 보면 쉽게 알 수 있다. <표 2>의 상단은 은행, 상호저축은행, 신협의 조달 금리를 나타낸 것이다. 여기에서 나타한 바와 같이 최근에 와서 그 차는 축소되었으나 상호저축은행의 수신금리는 은행뿐만 아니라 같은 서민금융기관인 신협에 비해서도 상대적으로 높게 나타나고 있다. 이러한 고비용구조는 상호저축은행이 과도한 위험을 추구하는 유인으로 작용한다. 그 결과 상호저축은행의 수익성 및 건전성은 경기변동 등에 민감하게 반응한다. 상호저축은행의 수익성은 2004회계년도에는 3,379억원의 적자를 기록하였으나 2005회계년도에는 PF대출 증가에 따른 수수료 수입의 증가 등으로 5,758억원의 당기순이익을 기록하는 등 은행 등에 비해 수익성의 변화가 심하게 나타나고 있다.

〈표 1〉 금융권별 여·수신 잔고 추이

(단위: 조원)

구 분		2001.12	2002.12	2003.12	2004.12	2005.12	2006.12	2007.12
수신	은행	455.6	512.4	548.1	540.7	561.9	592.7	593.2
		(12.6)	(12.5)	(7.0)	(-1.4)	(3.9)	(5.5)	(0.1)
	저축은행	20.0	22.6	26.9	32.6	37.3	44.5	50.4
		(6.4)	(13.0)	(19.0)	(21.2)	(14.4)	(19.3)	(13.3)
	신협	19.4	16.9	16.4	18.9	20.5	22.6	23.3
		(14.1)	(-12.9)	(-3.0)	(15.2)	(8.5)	(10.2)	(3.1)
여신	은행	357.4	471.7	538.3	565.7	613.9	699.4	803.7
		(15.0)	(32.0)	(14.1)	(5.1)	(8.5)	(13.9)	(14.9)
	저축은행	16.2	19.4	24.5	30.3	35.6	42.7	47.1
		(2.5)	(19.8)	(26.3)	(23.7)	(17.5)	(19.9)	(10.3)
	신협	12.0	10.8	11.1	12.3	13.5	15.2	17.6
		(2.6)	(-10.0)	(2.8)	(10.8)	(8.9)	(12.6)	(15.8)

주: ()의 수치는 전년대비 증가율
 자료: 한국은행

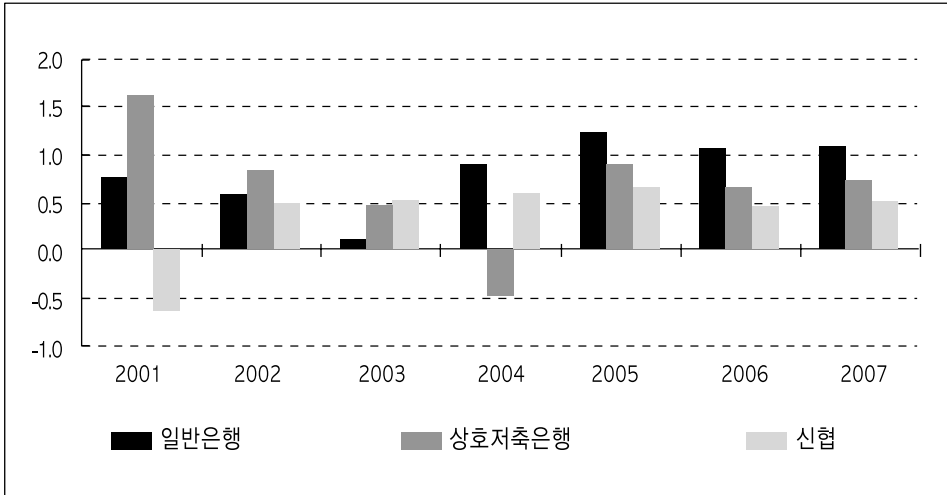
〈표 2〉 금융권별 수신금리 및 고정이하 여신비율 추이

(단위: %)

구분	2001.12	2002.12	2003.12	2004.12	2005.12	2006.12	2007.12
은행	4.63	4.71	4.10	3.43	4.05	4.53	5.74
저축은행	6.09	5.95	5.69	5.17	5.32	5.50	6.60
신협	5.52	5.59	5.25	4.56	4.63	5.12	6.11
은행	3.41	2.33	2.63	1.90	1.22	0.84	0.72
저축은행	15.74	11.28	11.75	13.02	13.78	10.53	8.77
신협	9.94	6.07	6.32	6.01	5.36	4.49	3.79

주: 1) 저축은행은 저축정기예금(1년), 신협은 정기예탁금(1년), 은행은 순수저축성예금 기준
 2) 상단은 수신금리, 하단은 고정이하여신비율임.
 자료: 한국은행

〈그림 1〉 금융권별 총자산순이익률(ROA) 추이



자료: 금융감독원

2. 상호저축은행의 소유구조와 부실원인

우리나라 상호저축은행 소유구조의 특징은 특수관계인을 포함한 대주주의 지분율이¹⁾ 평균 37%로 여타 금융기관에 비해 대주주의 지분이 상대적으로 높을 뿐만 아니라 그 비중도 점점 증가한다는 사실이다²⁾. 또한 개인이 대주주인 상호저축은행의 수는 감소하는 반면 법인이 대주주인 은행의 수는 증가하는 추세이다. 이는 최근 상호저축은행에 대한 규제완화 조치 등으로 업무영역이 확대되어 다양한 수익창출이 가능하다고 판단한 투자자들이 법인을 중심으로 늘어났기 때문이다³⁾. 이처럼 상호저축은행 소유자 중 법인이 차지하는 비중이 늘어남에 따라 대주주가 직접 경영에 참여하

- 1) 감사보고서를 기초로 일대주주 및 그 특수관계인을 조사한 것으로 실제와 차이가 있을 수 있다.
- 2) 2006년 말 현재 대주주 지분율이 50% 이상인 상호저축은행의 수가 전년 동기 대비 7% 이상 증가하는 등 상호저축은행의 소유집중현상은 심화되고 있다.
- 3) 상호저축은행이 대형화되는 추세에서 자본력이 취약한 개인대주주들이 경영권을 매각하는 데 반해 법인의 지분참여는 꾸준히 늘고 있다.

는 비중은⁴⁾ 점점 낮아지는 반면 전문경영인에 의한 경영비율은 증가하는 추세이다⁵⁾.

그러나 상호저축은행에 있어서 지분을 50%이상 보유한 대주주가 존재하고 이들 중 상당수가 경영에 직접 참여한다고 해서 이로 인해 부실이 초래되었다고 보기는 어렵다. 왜냐하면 2003년 이후 영업 정지된 10개의 상호저축은행 중 8개사가 대주주의 지분이 50%미만인 것으로 나타나고 있어 단순한 소유구조의 형태만으로 부실 가능성을 예단하기는 어렵기 때문이다.

과거 부실로 인해 파산한 88개의 상호저축은행을 대상으로 예금보험공사가 조사한 결과에 따르면 88개 상호저축은행의 부실 원인중 78.3%가 부적절한 여신취급 등으로 인해 초래된 것이며 이중 45.7%가 출자자대출과 관련된 것이다.(윤재호 2006) 반면, 횡령, 배임 및 법규 위반 등 내부통제 시스템 부재로 인한 부실은 상대적으로 낮은 것으로 나타나고 있다. 따라서 여신부당취급 내역 중 동일인한도 초과부분(32.1%)을 포함하여 상호저축은행 부실의 직접적인 원인은 경영자의 관리능력 부재 및 도덕적 해이에 따른 것이다. 따라서 우리나라 저축은행의 부실은 경영자와 주주간의 대리인문제보다는 경영자와 주주의 도덕적 해이로 인해 심화된 것으로 판단된다.

〈표 3〉 상호저축은행 소유·지배구조의 특징(년말기준)

단위(개수, %)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
전문경영인 여부	113 (63.1)	115 (64.6)	114 (64.0)	70 (60.3)	68 (58.6)	68 (59.1)	69 (61.0)	69 (62.2)	72 (65.5)
법인	57 (31.8)	58 (32.6)	60 (33.7)	36 (31.0)	33 (28.4)	35 (30.4)	36 (31.9)	38 (34.2)	41 (37.2)
대주주 존재여부 (지분을 50%이상)	58 (32.4)	61 (34.3)	59 (33.1)	44 (37.9)	44 (37.9)	40 (34.8)	43 (38.1)	46 (41.4)	47 (42.7)
저축은행 수	179	178	178	116	116	115	113	111	110

자료: 각 상호저축은행 감사보고서

4) 경영에 대한 직접참여는 대주주가 대표자로 등재된 경우를 말하며 이사, 비상임이사, 감사 등으로 참여한 경우는 포함하지 않았다.

5) 2006년 말 현재 전문경영형태는 72개사로 65.5%를 차지하고 있다.

〈표 4〉 상호저축은행 부실원인 조사결과 (중복 허용)

구분	여신부당취급	자금부당운용	횡령·배임	기타 위법위규
회사수(개)	88	33	39	49
금액(억원)	16,173	1,547	1,716	1,208
구성비 (금액기준, %)	78.3	7.5	8.3	5.9

주: 1997년 말 외환위기 이후 2004년 2월말까지 도산한 상호저축은행 중 예금보험공사가 조사를 행한 88개사를 분석한 것임.

자료: 윤재호, 상호저축은행 부실사례연구, 금융리스크리뷰, 2006.

〈표 5〉 여신부당취급 내역 (중복 허용)

구분	출자자 대출	동일인한도 초과	기타 (신용·담보 부적정 등)	계
회사수(개)	46	63	72	88
금액(억원)	7,398	5,186	3,588	16,173
구성비(%)	45.7	32.1	22.2	100

자료: 윤재호, 상호저축은행 부실사례연구, 금융리스크리뷰, 2006.

Ⅲ. 연구가설 및 문헌연구

많은 문헌이 금융중개기관의 위험도 결정요인에 대한 분석을 시도하였는데, 특히, 은행의 위험인수 행위는 '정보의 비대칭성'이라는 고유의 특수성으로 인해 주목을 받아왔다⁶⁾. 예를 들어 유한책임제(limited liability)로 인하여 주주는 자산의

6) 은행의 경우 정보의 비대칭성은 소유주와 경영진간에 존재할 뿐만 아니라, 예금자 은행, 규제감독자 혹은 소유주 경영진, 규제감독자, 또는 차입자, 경영진, 규제감독자간에 존재한다.

레버리지를 높여 고위험을 추구하려는 유인을 갖는다는 점은 이미 많은 연구에서 고찰된 바 있다(Galai and Masulis 1976). 즉, 채권자(예금자)는 주주의 행위를 불완전하게 그것도 사후적으로 모니터링할 수밖에 없기 때문에, 주주는 은행 자산의 위험도를 높임으로서 주식의 '콜옵션'의 가치를 극대화시키려는 유인을 갖는다는 것이다(Saunders, Strock and Travlos 1990).

나아가, 예금보험제도의 존재로 인하여 은행파산 시 손실로부터 보호되는 예금자는 주주의 위험추구행위를 모니터링하고자 하는 유인을 갖지 않으며, 주주는 예금보험의 옵션가치를 극대화하기 위하여 위험을 추구하는 '도덕적 해이'의 문제가 발생한다(Merton 1977, Marcus and Sahked 1984, Ronn and Veram 1986)⁷⁾. 도덕적해이의 문제는 미국의 금융기관 특히 1980년대 미국의 저축대부조합위기(Savings & Loan crisis)를 설명하는 과정에서 광범위하게 검토되었다(Barth 1991, Gorton & Rose 1995, Kane 1988).

또한 은행의 위험추구행위는 소유주와 경영진간에 존재하는 대리인문제(owner-manager agency conflict)에 의하여 영향을 받는다(Fama & Jensen 1983). 대리인문제는 분석방법에 따라 은행의 위험인수 행위에 양방향으로 영향을 미쳐, 소유구조 혹은 지배구조가 은행의 위험인수행위에 미치는 영향을 예측하기 어렵게 만든다⁸⁾. Cebenoyan, Cooperamn and Register (1999)는 대리인문제는 분석방법에 따라 상이한 결과가 나올 수 있음을 제시하고 있다. 즉, '기업통제가설(corporate control hypothesis)'의 관점에서 본다면, 통제장치가 적절치 않고 정보의 비대칭성이 존재할 경우 은행의 경영진은 보다 높은 위험을 인수하려고 한다는 것이다.

그러나 많은 연구들이 대리인문제는 도덕적 해이 문제를 완화할 수 있음을 지적

7) 또한, Caprio and Levine(2002)는 은행은 많은 수의 소액예금자를 유치함으로써 부채를 분산하여 은행의 효율성 하락을 감수하면서까지 일부 거액예금자에 의한 시장규율을 회피하고자 한다고 지적하였다.

8) 이에 대해서는 많은 실증분석결과들이 존재하는데, 일부 연구문헌은 도덕적 해이와 대리인문제의 직접적인 관계를 분석하거나(Cordell et al. 1993, Lamm-Tennan and Starks 1993, Esty 1997), 내부자지분율과 은행의 위험도와의 관계를 분석하였다(Anderson & Fraser 2000, Chen, Steiner & Whyte 1998, Gorton & Rosen 1995, Saunders, Strock & Travlos 1990, 전선에 외 2008).

하고 있다. 일반적으로 기업에 대한 소유권을 보유하지 않고, 분산하기 어려운 인적 자산(human capital)을 자신을 고용한 기업에 집중적으로 투자하고 있는 경영자 또는 내부자(insider)⁹⁾는 위험회피 성향을 띄며, 따라서 주주가치의 극대화보다는 그들 자신의 효용극대화를 위하여 행동하게 된다. 따라서 경영자는 주주가 원하는 방향으로 의사결정을 하지 않을 유인을 다분히 보유한다¹⁰⁾(Jensen · Mecklin 1976, Benston et al. 1986).

그러나 다른 한편으로 대리인문제는 은행의 소유주가 경영진의 경영성과를 모니터링할 수 있는 정도에 의존한다. 경영자가 주주의 이익을 대변하도록 하기 위해서는 경영자에 대한 모니터링이 필요하나 이러한 활동에 대해서는 비용이 소요된다. 반면 기업에 대한 소유가 분산되어 있으면 무임승차 문제(free-riding problem)가 발생하기 때문에 누구도 기업을 모니터링할 인센티브를 갖지 않게 된다. 만일 소유가 집중되어 대주주가 존재하고¹¹⁾ 경영진의 경영성과를 밀착모니터링 할 수 있다면 소유주-경영진간의 대리인문제는 완화될 수 있다. Admati, Pfleiderer and Zechner(1994)는 위험회피적인 주주를 가정하여 대주주의 주식보유비율은 모니터링 활동에 따라 기업수익이 개선된데 따른 주식가치 상승과 주식을 집중 보유하는 데 따른 추가적인 리스크 부담사이에서 결정된다고 주장하였다.

이에 반해 Burkart, Gromb and Panunzi(1997)은 주식소유의 집중이 반드시 경영성과를 개선하지는 않는다고 주장한다. 그들에 따르면 경영자의 노력수준은 경영자가 장래에도 기업에 대한 통제권을 보유하는지 여부에 달려 있고 따라서 대주주가 존재하는 경우 경영자는 대주주가 경영활동에 개입할 것이라고 예상하여 이는

9) 기업의 소유권을 가지고 있지 않은 경영자를 흔히 내부자(insider)라고 지칭한다. 이에 반하여 경영자가 아닌 일반 주식시장 투자자를 외부자(outsider)로 지칭한다.

10) 이로 인한 기업가치의 하락분을 '대리인비용'이라 칭한다.

11) 대주주의 존재는 또한 경영권의 획득(takeover)을 용이하게 한다. 경영권 획득의 장애요인 중 하나는 경영권 획득 시 발생하는 소액주주의 무임승차문제이다. 이 경우 주식가치는 경영권 획득으로 인한 이익수준에까지 상승하기 때문에 경영권 획득을 위한 조사비용 등을 고려할 경우 현실적으로 실현 가능성은 크게 낮아진다. 그러나 대주주가 존재하는 경우 주식가치가 상승한 경우 자본이득(capital gain)이 발생하고, 이러한 이익이 경영권 획득비용을 초과할 경우에는 경영권 획득이 실현될 가능성은 커진다.

결국 경영자의 경영의욕을 감퇴시키고, 결국 기업가치가 감소하게 된다고 설명하고 있다. 이처럼 대주주로 인한 기업가치의 증가 효과를 일괄적으로 해석하기 어렵다는 것이 일반적인 인식이다.

고전적인 의미의 도덕적 해이는 주주의 대리인(agent)인 경영진이 주주의 이익에 반하는 행동을 하는 것이다. 그러나 도덕적 해이는 앞서 설명한 정보의 비대칭성에 기인하므로 단순히 주주와 경영자간뿐만 아니라, 채권자와 주주, 감독당국과 기업 등 기업을 둘러싼 이해당사자(stake holder)간에 발생할 수 있다. 때에 따라서는 주주와 경영진이 공동으로 채권자 등의 의사에 반하여 높은 위험을 추구하는 경우도 있을 것이다. 특히 금융기관의 경영상태가 악화되어 자본잠식이 심각한 상황에 이르게 되면 경영진과 주주 모두 높은 위험을 추구할 인센티브가 생기게 된다. 즉 더 이상 잃은 것이 없는 경영자와 주주는 서로 결탁(collusion)하여 그대로 앉아서 파산에 이르기보다는 도박을 행하는 것이다. 이 경우 높은 금리로 자금을 조달하여 위험도가 높은 대출을 늘리기 때문에 부실화될 가능성은 더욱 커진다.

이보다 더 심각한 사태는 경영진과 주주가 아예 처음부터 높은 위험을 추구하는 경우이다. 부실 정도가 심한 금융기관을 헐값에 인수하여 불법대출, 자금유용, 무리한 유가증권 투자 등 위법행위를 행하는 것이다. 대개 이 경우 부실화가 빠른 속도로 진행되기 때문에 감독당국으로서는 감시를 더욱 강화해야 한다. 여기에서 문제는 자기자본비율 등 각종 재무지표 상으로 부실이 표면화될 때는 이미 상황을 돌이키기 어렵다는 점이다.

Ⅳ. 자료와 실증분석 모델

1. 실증분석 모형

가. 상호저축은행의 경영성과

식(1)은 상호저축은행의 소유·지배구조가 경영성과에 미치는 영향을 분석하는

모형이다.

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 * \text{대주주지분율더미}_{it} + \beta_2 * \text{대주주형태더미}_{it} + \beta_3 * \text{경영참여형태더미}_{it} + \beta_4 * \text{통제변수}_{it} + u_{it} \quad (1)$$

식(1)에서 P_{it} 는 t 기 i 상호저축은행의 경영성과를 나타내는 지표로 본고에서는 총자산이익률(ROA)(PROFIT), 총자산경비율(COSTS)과 예대마진율(SPREAD)을 사용한다. 총자산이익률은 경영자가 수익을 창출하기 위하여 조달한 총자본을 얼마나 효율적으로 이용하고 있는지 나타내는 재무비율로, 이 비율이 높을수록 수익성이 양호하다는 것을 의미한다. 총자산경비율은 은행의 운영효율성을 나타내는데 효율적으로 경영되는 은행일수록 비용이 낮아 수익성에는 긍정적으로 작용한다. 예대마진율은 대출금리와 예금금리와의 차이를 나타내며, 예대마진율이 낮은 경우 수익성이 낮다는 것을 의미한다¹²⁾.

소유·지배구조를 나타내는 지표로는 대주주지분율더미(SHAREDMY), 대주주형태더미(CORPDMY) 및 경영참여형태더미(CORPDMY) 변수를 사용하였다. 대주주지분율더미(SHAREDMY)는 특수관계인을 포함한 대주주 지분율이 50%이 상인 경우 1, 50% 미만인 경우 0으로 나타낸다. 대주주형태더미(CORPDMY)는 대주주가 법인일 경우에는 1, 개인일 경우에는 0으로 나타낸다. 경영참여형태더미(MANDMY)는 경영형태가 전문경영인체제인 경우에는 1, 대주주가 직접경영하거나 간접적으로 경영에 참여하고 있는 경우에는 0으로 나타낸다.

이외에 은행의 경영성과에 영향을 미치는 다양한 통제변수를 설정하였다. 저축은행의 경영은 타 금융업에 비해 경제 환경에 밀접한 영향을 받음으로 경제 환경을 나타내는 산업생산 증가율(INDGRO)을 변수로 사용하였다. 다음으로 우리나라의 부실화된 저축은행의 경우 상당수가 중소기업인 경우가 많았다. 따라서 자산규모변수도 은행의 수익성에 영향을 미칠 것으로 판단된다. McAllister and McManus (1993)이 지적한 바와 같이, 대형은행은 자산의 분산기회가 더 많고 소형은행에 비

12) 대출금리는 대출잔액대비 대출이자율, 예금금리는 예금잔액대비 예금이자로 구하였다.

해 자금조달비용이 적게 소요되어 은행의 자산규모는 수익성에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 총자산경비율(COST)과 은행의 규모는 음(-)의 관계일 것으로 예상되나 기존의 실증분석결과는 일치된 결론을 제시하지 않고 있다. 총자산대비 유동성비율(LIQUID)은 은행의 유동성 위험을 낮추는데 기여하는 반면 유동자산이 많으면 수익성이 낮아진다.

예금은 일반적으로 조달비용이 낮아 은행의 수익성을 향상시킬 것으로 예상되나, 지점영업을 필요로 한다는 점에서 경비가 많이 소요된다. 그러나 저축은행의 경우 조달자금의 대다수를 예금에 의존하고 있고 지점도 제한되어 있어 총부채 대비 예금비율(DEP)이 높은 경우 전체 수익성(PROFIT)은 증가할 것으로 추정된다.

다음으로 자본의 적정성을 나타내는 지표로 BIS자기자본비율을 사용하였다. 일반적으로 자기자본비율이 수익성이나 비용에 미치는 영향을 예측하기는 쉽지 않다. 자본 확충이 잘 되어 있다는 것은 경영진의 높은 경영능력이 반영된 것으로 평가할 수 있으며, 따라서 높은 수익과 낮은 비용을 초래하여 수익성에 정(+)의 영향을 미칠 것으로 예상된다. 더욱이 Berger(1995)가 지적한 바와 같이 자본 확충이 잘 되어 있는 은행은 부실화 확률이 낮을 것으로 예상되므로 이는 자금조달비용을 감소시키고 따라서 수입에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 반면, BIS자기자본비율규제는 위험가중자산에 비례하여 자기자본을 보유할 것을 명시한 것임으로 높은 자본수준은 건전성을 향상시키는 반면 투자수익이 감소하게 되어 결국 전체 수익성을 낮추는 역할을 한다.

자산의 질을 나타내는 변수로 대손충당금비율(LOANLOSS)을 사용한다. 위험도가 큰 자산은 높은 이자수입을 발생시킨다. 그러나, 자산의 질이 하락할 경우 자금조달비용이 높아지고, 자산의 질을 높이기 위해서는 대출에 대한 모니터링비용이 수반됨으로 수입에 부정적으로 작용할 수 있다. 따라서 자산의 질이 수익성에 미치는 영향도 일관적으로 예측하기 힘들다.

나. 은행의 위험도

은행의 소유·지배구조는 은행의 경영성과뿐만 아니라 은행의 위험인수 행위에도 영향을 미친다. 따라서 식(1)의 소유·지배구조가 은행의 경영성과에 미치는 분

식을 살펴본데 이어, 식(2)에서 은행의 소유·지배구조가 은행의 위험도에 미치는 영향을 분석한다.

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 * \text{대주주지분율}_{it} + \beta_2 * \text{대주주형태}_{it} + \beta_3 * \text{경영참여형태}_{it} + \beta_4 * \text{통제변수}_{it} + u_{it} \quad (2)$$

식(2)의 R_{it} 는 t 기 i 상호저축은행의 위험도를 나타내는 변수로 본고에서는 은행 자산의 질을 나타내는 여러 지표를 사용한다. 즉, 총여신 대비 대손충당금비율(LOANLOSS), 총여신대비 고정이하여신비율을 나타내는 부실채권비율(NPL), 연체대출비율(NPLDEF), 가중부실자산비율(NPLWGT)을 변수로 사용한다.

이외에도 은행의 위험도를 나타내는 척도로서 상호저축은행의 예상부도확률(EDF)을 계산하여 사용하였다. 상호저축은행의 부도확률은 상장된 상호저축은행의 수가 10여개에 불과한 점을 감안하여 옵션모형과 로지스틱 회귀분석을 결합한 결합모형을 이용하여 추정할 수 있다. 즉, 먼저 주가가 있는 은행에 대해 옵션모형을 이용하여 상호저축은행의 예상부도확률 p 를 구한다. 다음 추정된 부도확률 p 에 대한 로그오즈(odds: 승수) 값을 종속변수로 하고, 상호저축은행의 재무제표를 설명변수로 하여 식(3)에서와 같이 계수를 추정하고 유의한 설명변수를 선택한다.(최영수·장욱 2007)

$$\text{로그오즈}(p) = \ln\left(\frac{1}{1-p}\right) = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \dots + \beta_k x_k \quad (3)$$

본고에서는 비상장 상호저축은행의 부도확률(EDF)을 산출하기 위하여 기존의 연구결과에서 유의한 변수로 추정된 자기자본비율, 고정이하여신비율, 연체대출비율을 설명변수로 이용하여 식(4)에서와 같이 산출하여, 은행의 위험도를 나타내는 변수로 사용하였다.

$$p = \frac{1}{1 + \exp(-(\alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3))} \quad (4)$$

식(2)에서 사용한 통제변수에는 식(1)의 통제변수에서 종속변수로 사용된 대손충당금비율(LOANLOSS)이 제외되었다. 대신 단기로 부채를 조달하여 급격히 자산규모를 확장하려 시도할 경우 은행의 위험도가 높아질 수 있음을 감안하여 장기부채대비 단기부채의존율(SLLL)을 통제변수로 추가하였다¹³⁾. 또한 저축은행의 대출이 부동산관련 업종에 집중되어 위험증가요인으로 작용하고 있는 점을 고려하여 이를 반영하는 변수로 부동산가격지수의 증가율(HSGR)을 추가하였다.

2. 자료와 기초 통계량

본고의 분석기간은 1999.12월부터 2007.12월까지로 반기자료를 이용하였다¹⁴⁾. 분석대상 은행은 분석기간 중 일부 기간이라도 생존한 경험이 있는 은행을 대상으로 하였으며, 합병되거나 폐쇄된 은행의 경우 합병 직전 재무변수들이 특이치를 보일 가능성을 감안하여 폐쇄 직전 1년의 자료는 분석에서 제외하였다. 저축은행의 재무변수는 특히 신뢰도가 떨어지는 점을 감안하여 z-score가 3 이상인 특이치(outlier)를 제외하였다. 분석대상 은행 총수는 181개 은행이나, 기간 중 폐쇄와 합병, 일부 변수의 누락 등으로 년도별 분석은행의 개수는 상이하다. 본 분석에서 사용한 변수는 금융감독원 및 예금보험공사, 한국은행에서 입수하였으며 <표 6>은 본고에서 사용한 변수명 및 변수의 계산방법을 정리한 것이다.

13) 윤재호(2006)는 상호저축은행 부실 사례연구에서 미래의 부실징후를 포착하는 주요 변수로 자산·부채 증가율을 지적하고 있으나, 본고의 분석에서는 통계적으로 유의미하게 은행의 위험도에 영향을 미치는 것으로 나타나지는 않았다.

14) 일부자료는 습득이 불가능한 경우가 있어 부득이 06.12월까지의 자료를 사용하였다.

〈표 6〉 변수 및 계산방법

	변수	계산 방법
경영성과	수익성 (PROFIT)	총자산이익률(ROA)
	총자산경비율(COSTS)	영업경비/총자산
	예대마진율(SPREAD)	대출금리와 예금금리의 차
소유 · 지배 구조	대주주지분율더미(SHAREDMY)	대주주지분율이 50%이상이면 1, 그 외는 0
	대주주형태더미(CORPDMY)	대주주가 법인이면 1, 개인이면 0
	경영참여형태더미(MANDMY)	전문경영인체제이면 1, 그 외는 0
통제 변수	경제환경(INDGRO)	산업생산증가율
	자산규모(LTA)	은행자산의 로그값
	유동성(LIQUID)	총자산대비 유동성비율
	예금(DEP)	총부채대비 예금비율
	단기부채율(SLLL)	장기부채대비 단기부채의존율
	부동산가격(HSGR)	부동산가격지수 상승율
	CAPBIS CAP1 CAP2 CAP3	BIS자기자본비율 기본자기자본비율 단순자기자본비율 부실반영후 자본비율
	대손충당금비율(LOANLOSS)	총여신대비 대손충당금비율
위험변수	부실채권비율(NPL)	고정이하 여신비율
	연체대출비율(NPLDEF)	총여신대비 연체대출비율
	가중부실자산비율	총자산 대비 가중부실자산비율
	부도확률(EDF)	로지스틱회귀분석을 통해 구함

〈표 7〉은 소유·지배구조 형태에 따라 변수를 분류한 후 계산한 변수의 평균값을 나타낸다. 특수관계인을 포함한 대주주지분율이 50% 이상인 은행의 경우 50% 미만인 은행에 비해 수익성 (PROFIT), 총자산경비율(COSTS) 및 예대마진율 (SPREAD)이 높은 것으로 나타났으나, 두 그룹의 차이가 통계적으로 유의미하지는 않았다. 자산의 질을 나타내는 대손충당금비율(LOANLOSS), 부실채권비율

(NPL)과 예상부도확률(EDF)의 경우에는 대주주지분율이 50% 미만인 은행이 대주주지분율이 50% 이상인 은행에 비해 높게 나타났으나, 평균값의 차이가 통계적으로 유의미하지는 않았다.

대주주지분율이 50% 이상인 은행의 경우 대주주가 법인이면서 전문경영인체제를 도입하고 있는 경우가 많음을 알 수 있었다. 예상과 달리 자본규모는 대주주지분율이 50% 이상인 은행이 50%미만인 은행에 비해 작은 것으로 나타났다. 자기자본비율은 대주주지분율이 50%이상인 은행의 경우에 높았으며, 장기부채대비 단기부채의존율(SLLL) 및 총부채대비 예금비율(DEP)은 낮은 것으로 나타났다.

대주주 형태별 경영성과를 보면 법인대주주 저축은행이 개인대주주 저축은행에 비해 수익성(PROFIT)은 높고, 총자산경비율(COSTS)과 예대마진율(SPREAD)은 낮은 것으로 나타났다. 은행의 위험도를 나타내는 자산의 질은 법인대주주 은행의 경우 개인대주주 은행에 비해 부실채권비율(NPL)과 부도확률(EDF)은 낮은 반면, 대손충당금비율(LOANLOSS)은 높은 것으로 나타났다. 이는 법인대주주 은행의 경우 PF대출 취급비중이 높아 충당금 적립 등이 증가한 데 기인한 것으로 보인다.¹⁵⁾¹⁶⁾ 두 그룹의 차이가 통계적으로 유의미하지는 않았다. 다음으로 통제변수를 보면 법인대주주 은행의 경우 개인대주주 은행에 비해 자산규모(LTA)나 자기자본비율(CAPBIS)이 높은 반면, 장기부채대비 단기부채의존율(SLLL)과 총부채대비 예금비율(DEP)은 낮았으며, 두 그룹의 차도 통계적으로 유의미하였다.

경영참여형태별 경영성과는 전문경영인체제를 도입하고 있는 은행이 대주주가 직접·간접으로 경영하고 있는 은행에 비해 총자산경비율(COSTS) 및 예대마진율(SPREAD) 모두 통계적으로 유의미하게 높았다. 반면, 자산의 위험도는 경영참여 형태에 따라 통계적으로 유의미하게 상이하지 않았다. 전문경영인 체제 은행의 경우 자산규모도 크고 자본 확충 비율도 높았고, 장기부채대비 단기부채의존율(SLLL)과 총부채대비 예금비율(DEP)은 통계적으로 유의미하게 낮았다. 이상과 같은 소유·지배구조 분류 따른 변수의 평균값을 통한 비교는 기타 변수들을 통제

15) 총대출 중 PF대출비중을 보면 법인대주주는 27.9%, 개인대주주는 17.2%에 달한다.

16) 참고로 지난 2003년 이후 영업 정지된 10개 상호저축은행 가운데 9개사가 개인대주주였다.

하지 않은 단순 비교에 의한 것으로 이를 일반화하기에는 무리가 있다. 따라서, V 장에서는 패널분석방법론을 이용하여 체계적인 분석을 시도하였다.

〈표 7〉 은행의 소유·지배구조, 경영성과 및 위험도

		대주주지분율더미 (SHAREDMY) 대주주지분율이 50% 이상 이면 1, 그 외는 0			대주주형태더미 (CORPDMU) 법인대주주면 1 개인대주주면 0			경영참여형태더미 (MANDMY) 전문경영인체제면 1 그 외는 0		
		0	1	t-값 (p-값)	0	1	t-값 (p-값)	0	1	t-값 (p-값)
경영성과	PROFIT	0.0011	0.021	-1.12 (0.26)	0.0011	0.0024	-1.30 (0.19)	0.0019	0.0012	0.72 (0.47)
	COSTS	1.5931	1.6385	-1.29 (0.19)	1.6732	1.4880	5.15*** (0.00)	1.7128	1.5471	4.72*** (0.00)
	SPREAD	0.0300	0.0320	-1.32 (0.18)	0.0312	0.0294	1.52 (0.13)	0.0321	0.0297	2.08** (0.04)
위험도	LOANLOSS	0.0648	0.0630	0.69 (0.49)	0.0641	0.0642	-0.03 (0.98)	0.0643	0.0640	0.1415 (0.89)
	NPL	0.1377	0.1309	1.48 (0.14)	0.1367	0.1316	1.05 (0.29)	0.1360	0.1344	0.35 (0.73)
	EDF	0.0453	0.0422	1.41 (0.16)	0.0449	0.0426	1.01 (0.31)	0.0446	0.0438	0.38 (0.71)
소유·지배구조	SHAREDMY	0.00	1.00		0.2749	0.6155	-15.29*** (0.00)	0.2714	0.4587	-8.42*** (0.00)
	CORPDMY	0.2033	0.5187	-15.29*** (0.00)	0.00	1.00		0.0198	0.5202	-26.92** (0.00)
	MANDMY	0.5372	0.7253	-8.42*** (0.00)	0.4334	0.9763	-26.93*** (0.00)	0.00	1.00	
통제변수	LTA	12.104	11.935	3.71** (0.00)	11.891	12.348	-9.83*** (0.00)	11.770	12.212	-9.93*** (0.00)
	CAPBIS	9.4727	12.333	-8.41** (0.00)	9.9842	11.739	-4.91*** (0.00)	10.486	10.586	-0.29 (0.77)
	SLLL	1.0239	0.9831	0.94 (0.00)	1.0197	0.9841	3.09*** (0.00)	1.0407	0.9877	4.82*** (0.00)
	DEP	0.9440	0.9200	8.06*** (0.00)	0.9387	0.9265	3.88*** (0.00)	0.9422	0.9300	4.06*** (0.00)

주: 통제변수의 내생성을 점검하기 위하여 ANOVA테스트를 실시하였으나, 통제변수가 독립적이지 않다는 귀무가설이 기각되었음.

3. 분석방법론

식(1)과 식(2)를 분석함에 있어 패널분석방법론을 이용하였다. 패널분석은 시계열적 특성과 횡단면적 특성을 동시에 고려하여 분석하고, 관측되지 않은 개별기업의 특성을 효과적으로 반영할 수 있다는 장점이 있다.

식(1)과 식(2)의 추정방법은 오차항 u_{it} 에 대한 가정에 따라 달라진다. 즉, $E(u_{it})=0$, $E(u_{it}^2)=\sigma^2$ 이고, 오차항과 설명변수 간에 상관관계가 없는 것으로 가정할 경우 식(1)과 식(2)는 통합OLS(pooling OLS)로 추정한다. 그러나, 일반적인 패널자료의 경우 오차항 역시 횡단관측치 및 시계열자료에 의해 영향을 받으므로 오차항에 상관관계가 존재하는 것이 일반적이다. 이 경우, OLS 표준오차에는 편기(bias)가 발생하고, 또한 추정된 계수도 비효율적(inefficient)이다.(패널자료에 있는 모든 정보를 활용하여 계수가 추정되지 않았다.)

오차항의 상관관계는 일반적으로 주어진 기업에 대해 오차항이 시기에 따라 상관관계를 갖는 경우와(time series dependence, 개별효과), 주어진 시기에 대해 오차항이 상이한 기업들 간에 상관관계를 갖는 경우(cross-sectional dependence, 시간효과)의 두 가지로 구분된다(Wooldridge, 2007). 오차항을 개별효과와 나머지 교란항의 합으로, $u_{it}=\mu_i+\epsilon_{it}$ 로 분해할 수 있는데, 이는 주어진 기업에 대해 서로 다른 시간 t 와 s 간의 시계열적 자기상관관계를 고려한 것이다. 여기서 개별효과 μ_i 는 시간에 따라 변하지 않고 배당에 영향을 미치는 관찰되지 않은 기업고유의 특성을 나타낸다. 또한, 오차항을 시간효과 및 교란항의 합으로 즉, $\mu_{it}=\lambda_t+\epsilon_{it}$ 로 분해할 수 있는데, 이는 주어진 시간 t 기에 서로 다른 기업 i 와 j 간의 횡단면적 상관관계를 고려한 모형이다. 오차항을 개별효과, 시간효과 및 교란항의 합으로 즉, $\mu_{it}=\mu_i+\lambda_t+\epsilon_{it}$ 로 분해할 경우, 주어진 기업에 대해 시계열상의 자기상관관계와 주어진 시간에 대해 횡단면적 상관관계를 모두 고려할 수 있다¹⁷⁾.

17) 오차항을 개별효과와 교란항, 혹은 시간효과와 교란항의 합으로 설정하는 것은 일요인오차분해모형(one-way error component model), 오차항을 개별효과, 시간효과와 교란항의 합으로 설정하는 것은 이요인오차분해모형(two-way error component model)이라고 부른다.

패널모형은 다시 각각의 교란항을 고정된(fixed) 상수로 취급할 것인가 또는 확률변수(random variable)로 취급할 것인가에 따라 고정효과모형(Fixed Effect Model)과 확률효과모형(Random Effect Model)로 구분되며¹⁸⁾, 고정효과모형은 OLS를, 확률효과모형은 일반최소지승법(GLS)을 적용하여 추정한다. 한편, 오차항과 설명변수 X_{it} 간에 상관관계가 존재하는 경우가 많은데, 일반적으로 고정효과모형은 이러한 상관관계 존재의 여부와 무관하게 강건한(robust) 것으로 알려져 있다. 그러나 설명변수와 개별효과 간에 상관관계가 없는 경우 고정효과모형보다는 확률효과모형에 따른 추정치가 보다 효율적(efficient)이다. 따라서 본고에서는 개별효과 μ_i 와 독립변수 X_{it} 와의 상관관계를 판단할 수 있는 Hausman 검정법(1978)을 사용하여 확률효과모형의 적정성을 기증하였다.

V. 실증분석 결과

1. 소유·지배구조와 은행의 경영성과

〈표 8〉은 은행의 소유·지배구조가 은행의 경영성과에 미치는 영향을 분석한 것이다. Hausman Test 결과 수익성(PROFIT), 운영효율성(COSTS) 및 예대마진율(SPREAD)을 종속변수로 한 세 모형 모두에서 확률효과모형의 적합성을 기각하고 있어 고정효과모형을 중심으로 분석결과를 살펴보고자 한다. 먼저, 대주주지분율이 50% 이상인 은행의 경우 수익성(PROFIT)이 높은 것으로 나타났다. 대주주지분율이 50% 이상인 은행과 법인이 대주주인 은행의 경우 총자산경비율에 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 전문경영인 체제 은행의 경우에는 수익성이나 은행의 총자산경비율에 통계적으로 유의미한 영향을 미치지 않았다. 이는 전

18) 일반적으로 확률효과모형은 확보된 표본이 모집단에서 무작위적으로 추출되었을 경우 사용하기에 더욱 적절한 모형이다.

문성이 있는 경영자가 경영을 책임지고 있는 일반적인 사례와 달리, 여기서의 전문 경영인은 대주주가 아닌 경영자를 의미하고 저축은행의 영세성 등을 고려하면 전문성의 정도도 낮아 이러한 결과가 나타난 것으로 판단할 수 있다.

자산의 규모가 크거나, 총자산대비 유동성비율이 높을 경우 은행의 수익성이 개선되며 또한 총자산경비율도 낮아져 운영효율성도 높아지는 것으로 나타났으며, 총부채 중 예금이 차지하는 비중이 높거나 자기자본비율이 높을수록 수익성에 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 반면, 은행자산의 질을 나타내는 대손충당금비율(LOANLOSS)은 은행의 수익성에 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

소유·지배구조의 형태가 통계적으로 유의미하게 예대마진율에는 영향을 미치지 않으며, 예대마진율은 오히려 경기나 자기자본비율의 영향을 받는 것으로 나타났다. 즉, 경제가 호황일 경우 예대마진율이 낮아지며, 자기자본비율이 증가할수록 예대마진율은 증가하는 것으로 나타났다.

이상의 분석에서 대주주지분율이 50% 이상인 은행이 그렇지 않은 은행에 비해 수익성이 높거나 운영효율성이 높아 소유의 집중이 경영성과에 긍정적인 영향을 미치고 있는 것을 알 수 있다. 반면, 전문경영인체제 은행의 경우에는 경영성과에 통계적으로 유의미하게 영향을 미치지 않는 것으로 분석되었다.

〈표 8〉 소유·지배구조가 은행의 경영성과에 미치는 영향

$$P_{it} = \alpha + \beta_1 * \text{대주주지분율}_{it} + \beta_2 * \text{대주주형태}_{it} + \beta_3 * \text{경영참여형태}_{it} + \beta_4 \text{통제변수} + u_{it}$$

	PROFIT		COSTS		SPREAD	
	고정효과 모형	확률효과 모형	고정효과 모형	확률효과 모형	고정효과 모형	확률효과 모형
C	-0.14*** (0.00)	-0.11*** (0.00)	8.46*** (0.00)	5.25*** (0.00)	0.01 (0.83)	-0.02 (0.37)
SHAREDMY	0.01*** (0.00)	0.00** (0.02)	-0.20** (0.01)	-0.04 (0.47)	-0.00 (0.66)	0.00 (0.25)
CORPDMY	0.00 (0.89)	-0.00 (0.54)	-0.29*** (0.00)	-0.13* (0.07)	0.01 (0.20)	0.01 (0.26)
MAMDMY	-0.01 (0.25)	-0.00 (0.15)	-0.04 (0.78)	-0.01 (0.87)	-0.01 (0.12)	-0.00 (0.17)
INDGRO	-0.00* (0.08)	-0.00 (0.15)	-0.01* (0.09)	-0.01** (0.04)	-0.00*** (0.00)	-0.00*** (0.00)
LTA	0.01*** (0.00)	0.00*** (0.00)	-0.62*** (0.00)	-0.33*** (0.00)	-0.00 (0.72)	0.00** (0.04)
LIQUID	0.00** (0.04)	0.00*** (0.00)	-0.00* (0.06)	-0.00*** (0.00)	0.00 (0.47)	0.00 (0.52)
DEP	13.92*** (0.00)	0.06*** (0.00)	1.07 (0.25)	0.52 (0.41)	0.05 (0.29)	0.04 (0.04)
CAPBIS	0.00*** (0.00)	0.00*** (0.00)	0.02*** (0.00)	0.02*** (0.00)	0.00*** (0.00)	0.00*** (0.00)
LOANLOSS	-0.27*** (0.00)	-0.22*** (0.00)	-1.85*** (0.00)	-0.29 (0.56)	-0.08 (0.01)	0.00 (0.94)
관측치수	853	853	826	826	841	841
Adj R-squared	0.55	0.32	0.68	0.19	0.30	0.04
Hausman Test	61.22 (0.00)		83.61 (0.00)		30.93 (0.00)	

주: 1) ()은 p-값이고, *, **, ***은 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의함을 나타냄.

2) Hausman 검정통계량은 확률효과모형의 적합성을 검증함.

2. 소유·지배구조와 은행의 위험도에 미치는 영향

〈표 9〉는 소유·지배구조가 은행의 위험도에 미치는 영향을 분석한 것이다. 은행의 위험도를 나타내는 변수로 은행자산의 질을 나타내는 대손충당금비율(LOANLOSS)과 고정이하 여신비율(NPL)을 사용하였다. 대주주지분율이 50% 이상이거나 법인대주주 은행의 경우 대손충당금비율에 음(-)의 영향을 미치며, 법인대주주더미변수는 통계적으로도 유의미하게 나타나 은행자산의 위험도를 낮추는 것으로 나타났다. 그러나 NPL을 종속변수로 한 경우 소유·지배구조가 은행의 위험도에 특별한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

은행의 예상부도확률(EDF)를 종속변수로 하여 분석한 경우 고정효과모형에서 대주주지분율이 50% 이상인 은행의 경우 통계적으로 유의미하게 예상부도확률이 낮아지는 것으로 나타났다. 즉, 대주주지분율이 50% 이상이어서 소유가 집중된 은행의 경우 부도확률도 낮아지고, 〈표 6〉의 분석과 같이 은행의 수익성도 높아지는 것으로 나타났다. 앞서 설명한 바와 같이 2003년 이후 영업 정지된 10개 상호저축은행 중 8개사가 지분율 50% 미만이었으며 8개사가 지분율 80% 이상이었다. 또한 대주주 형태별로는 10개 중 9개사가 개인대주주였다는 자료도 위의 실증분석을 뒷받침한다.

자산규모는 은행의 위험도를 나타내는 모든 지표에 대해 음(-)의 영향을 미쳐 은행의 위험도를 낮추는 것으로 나타났다. 자기자본비율이 높을수록 대손충당금비율 및 고정이하 여신비율(NPL)로 나타낸 은행의 위험도가 낮아지는 것으로 나타났다. 또한 장기부채대비 단기부채의존율이 높을수록 고정이하 여신비율에 양(+)의 영향을 미치고, 부동산가격이 증가할수록 대손충당금비율로 나타낸 은행의 위험도는 낮아지는 것으로 분석되었다. 전문경영인체제 은행의 경우 〈표 8〉의 경영성과 분석에서와 마찬가지로 은행의 위험도에 통계적으로 유의미한 방향으로 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

마지막으로 〈표 10〉에서는 다양한 자기자본비율을 이용하여 은행의 소유·지배구조에 따른 은행의 자본 확충도를 살펴보았다. 대주주지분율 더미변수는 BIS자기자본비율(CAPBIS), 기본자기자본비율(CAP1), 부실반영 후 자기자본비율

(CAP3) 등 사용한 모든 변수에 대해 양(+)¹⁾의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 대주주가 법인 경우 BIS자기자본비율(CAPBIS)에는 양(+)²⁾의 영향을 미치나, 기본 자기자본비율(CAP1)이나 부실반영 후 자본비율(CAP3)에는 오히려 음(-)³⁾의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 감독당국의 자기자본규제시 BIS자기자본비율 규제 이외에도 다양한 종류의 자기자본비율규제를 함께 병행해야 함을 시사한다. 전문경영인체제 은행의 경우 자본의 확충도에 통계적으로 유의미한 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다.

이상의 분석결과 대주주지분율이 높을수록 경영성과가 높고, 예상부도확률로 나타낸 은행의 위험도도 낮아지는 것으로 나타났다. 이는 상호저축은행의 경우 대주주 경영이 갖는 책임경영의 장점과 경영감시 및 견제와 균형의 원리가 경영성과에 긍정적으로 작용한 것으로 풀이될 수 있다. 다만 전문경영인체제의 경우 은행의 경영성과나 은행의 위험도에 특별한 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다. 이는 상호저축은행의 경우 전문경영인체제가 아직 확립되지 못하여 전문성이 낮고, 또한 대주주가 존재하는 경우 경영자는 대주주가 경영활동에 개입할 것이라는 예상이 결국 경영자의 경영의욕을 감퇴시킨 결과로 해석된다.

〈표 9〉 소유·지배구조가 은행의 위험도에 미치는 영향

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 * \text{대주주지분율더미}_{it} + \beta_2 * \text{대주주형태더미} + \beta_3 * \text{경영참여형태더미} \\ + \beta_4 \text{ton} \text{ 통제변수} + u_{it}$$

	LOANLOSS		NPL		EDF	
	고정효과 모형	확률효과 모형	고정효과 모형	확률효과 모형	고정효과 모형	확률효과 모형
C	0.51*** (0.00)	0.33*** (0.00)	0.66*** (0.00)	0.50*** (0.00)	0.28*** (0.00)	0.12** (0.03)
SHAREDMY	-0.00 (0.49)	-0.00 (0.96)	0.01 (0.13)	0.01 (0.19)	-0.01** (0.05)	-0.01 (0.10)
CORPDMY	-0.02** (0.01)	-0.00 (0.35)	-0.01 (0.88)	0.00 (0.60)	-0.00 (0.78)	0.00 (0.91)
MAMDMY	0.01 (0.47)	0.00* (0.39)	0.01 (0.59)	0.00 (0.74)	0.00 (0.70)	0.00 (0.85)
INDGRO	-0.00 (0.50)	-0.00 (0.33)	-0.00 (0.48)	-0.00 (0.40)	-0.00 (0.46)	-0.00 (0.28)
LTA	-0.03*** (0.00)	-0.01*** (0.00)	-0.04*** (0.00)	-0.02*** (0.00)	-0.02*** (0.00)	-0.01*** (0.00)
LIQUID	-0.03** (0.06)	0.00 (0.82)	0.00 (0.14)	0.00 (0.43)	0.00 (0.56)	-0.00 (0.35)
DEP	-0.07 (0.21)	-0.10*** (0.01)	0.05 (0.68)	-0.14** (0.05)	0.08 (0.23)	0.07 (0.12)
CAPBIS	-0.00*** (0.00)	-0.00*** (0.00)	-0.00*** (0.00)	-0.00*** (0.00)		
SLLL	0.01* (0.07)	0.02** (0.01)	0.04*** (0.00)	0.04*** (0.00)	0.00 (0.67)	0.01 (0.22)
HSGR	-0.09*** (0.00)	-0.04 (0.10)	-0.04 (0.39)	0.01 (0.85)	-0.11*** (0.00)	-0.07** (0.01)
관측치수	857	857	859	898	847	898
Adj R-squared	0.67	0.08	0.62	0.20	0.65	0.01
Hausman Test	60.13 (0.00)		40.87 (0.00)		24.61 (0.00)	

- 주: 1) ()은 p-값이고, *, **, ***은 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의함을 나타냄.
 2) Hausman 검정통계량은 확률효과모형의 적합성을 검증함.
 3) 은행자산의 위험도를 나타내는 변수로 연체대출비율(NPLDEF)나 가중부실자산비율(NPLWGT)를 사용한 경우에도 분석결과는 대손충당금비율(LOANLOSS)을 종속변수로 사용한 경우와 유사하였음.

〈표 10〉 소유·지배구조가 은행의 자본도에 미치는 영향

$$R_{it} = \alpha + \beta_1^* \text{대주주지분율더미}_{it} + \beta_2^* \text{대주주형태더미}_{it} + \beta_3^* \text{경영참여형태더미}_{it} + \beta_4 \text{통제변수} + u_{it}$$

	CAPBIS		CAP1		CAP3	
	고정효과 모형	확률효과 모형	고정효과 모형	확률효과 모형	고정효과 모형	확률효과 모형
C	70.01** (0.00)	73.80*** (0.00)	-15.99** (0.03)	-14.16** (0.02)	-0.04 (0.51)	-0.05 (0.33)
SHAREDMY	1.77*** (0.00)	1.67*** (0.00)	1.56*** (0.00)	1.64*** (0.00)	0.03*** (0.00)	0.02*** (0.00)
CORPDMY	2.83*** (0.00)	2.87*** (0.00)	-1.40* (0.06)	-0.61 (0.35)	-0.00 (0.89)	0.00 (0.84)
MAMDMY	-0.52 (0.49)	-0.57 (0.35)	-0.90 (0.33)	-0.15 (0.84)	0.00 (0.98)	0.00 (0.87)
INDGRO	0.04 (0.32)	0.05 (0.17)	0.05 (0.12)	0.06* (0.07)	0.00 (0.16)	0.00 (0.12)
LTA	-1.605*** (0.00)	-1.91*** (0.00)	-0.24 (0.54)	-1.03*** (0.00)	0.00 (0.77)	-0.00 (0.12)
LIQUID	0.01*** (0.31)	0.01*** (0.00)	0.00*** (0.00)	0.01*** (0.00)	0.00*** (0.00)	0.00*** (0.00)
DEP	-44.50*** (0.00)	-44.40*** (0.00)	25.56** (0.00)	33.94*** (0.00)	0.08 (0.12)	0.16*** (0.00)
관측치수	1278	1278	867	867	867	867
Adj R-squared	0.73	0.13	0.86	0.09	0.86	0.07
Hausman Test	24.75 (0.00)		33.96 (0.00)		22.52 (0.00)	

주: 1) ()은 p-값이고, *, **, ***은 각각 유의수준 10%, 5%, 1%에서 유의함을 나타냄.

2) Hausman 검정통계량은 확률효과모형의 적합성을 검증함.

3) 단순자기자본비율(CAP2)을 종속변수로 이용한 분석결과는 기본자기자본비율(CAP1)의 분석결과와 유사하였음.

Ⅶ. 결론

우리나라 상호저축은행에 있어서 지분을 50%이상 보유한 대주주가 존재하고 이들 중 상당수가 경영에 직접 참여한다고 해서 이로 인해 부실이 초래되었다고 보기는 어렵다. 2003년 이후 영업 정지된 10개의 상호저축은행 중 8개사가 대주주의 지분이 50%미만인 것으로 나타났고, 주주형태별로는 10개중 9개사가 개인이 대주주였다는 과거의 경험도 단순한 소유구조의 형태만으로 부실 가능성을 예단하기는 어렵다는 사실을 뒷받침한다. 또한 과거 부실로 인해 파산한 상호저축은행에 대한 조사결과에 의하면, 상호저축은행 부실의 직접적인 원인은 경영자의 관리능력 부재 및 도덕적 해이로 인한 것이 대부분이었다. 따라서 우리나라 저축은행의 부실은 경영자와 주주간의 대리인문제보다는 경영자와 주주의 도덕적 해이로 인해 발생된 것으로 해석된다.

이러한 여건하에서 본고는 상호저축은행의 소유·지배구조가 은행의 경영성과와 위험도에 미치는 영향을 분석하였다. 분석 결과 대주주지분을 50% 이상인 저축은행이 대주주지분을 50% 미만인 저축은행에 비해 수익성 및 운영효율성이 높은 것으로 나타났으며, 법인이 대주주인 저축은행이 개인이 대주주인 저축은행에 비해 운영효율성이 높은 것으로 나타났다. 소유·지배구조가 은행의 위험도에 미치는 영향을 분석한 결과, 예상부도확률(EDF)을 종속변수로 한 경우 대주주지분율이 50% 이상인 은행의 위험도는 낮아지는 것으로 나타났다. 이상의 분석은 상호저축은행의 경우 대주주 경영이 갖는 책임경영의 장점과 경영감시 및 견제와 균형의 원리가 경영성과에 긍정적으로 작용한 것으로 풀이된다. 전문경영인체제의 경영참여형태는 은행의 경영성과나 은행의 위험도에 특별한 영향을 주지 않는 것으로 나타났다. 이는 상호저축은행의 경우 전문경영인체제가 확립되지 못하였고, 또한 대주주가 존재하는 경우 경영자는 대주주가 경영활동에 개입할 것이라고 예상하고 이는 결국 경영자의 경영의욕을 감퇴시킨 결과로 해석된다.

급격한 규모의 확장 등 공격적인 경영행태를 나타내는 변수로 사용한 장기부채대비 단기부채의존율은 은행의 위험도에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났으며, 저축은행 자산의 규모는 일관되게 은행의 경영성과 및 위험도에 긍정적인 영향을

미치는 것으로 나타났다.

이러한 분석결과에도 불구하고 지역별 차이를 고려하지 못한 점, 전문경영인의 특징을 구체적으로 구분하지 못한 점과 분석방법에 있어서의 문제점 등은 향후과제로 남긴다.

참 고 문 헌

- 예금보험공사, 「상호저축은행의 소유·지배구조와 경영성과」, 보도자료.
- 윤재호, 「상호저축은행의 부실사례연구: 자산의 이상 급증 메커니즘을 중심으로」, 『금융리스크리뷰』, 예금보험공사, 2006년 봄, pp.123~142.
- 이민환, 「상호저축은행에 있어서의 예금자규모」, 경제학공동 학술대회, 2006.
- 이영수·이민환, 「상호저축은행의 경영효율성 분석」, 『금융연구』, 제22호, 한국금융학회·금융연구원, 2008. 6, pp.91~122.
- 장영광·김영기, 「상호저축은행 경영실태평가지표 타당성 분석 및 도산 예측」, 『금융학회지』, 제9호, 한국금융학회, 2004, pp.1~39.
- 전선애·정성창·이민환, 「내부자지분율이 은행의 위험추구행위에 미치는 영향」, 『리스크관리연구』, 제19호, 리스크관리학회, 2008, pp.163~192.
- 최영수·장욱, 「채무변수와 주가를 결합한 상호저축은행의 부실예측모형」, 『금융안정연구』 제8호, 2007, pp.59~92.
- Admati, A. R., P. Pfleiderer and J. Zechner, 1994, "Large Shareholder Activism, Risk Sharing, and Financial Market Equilibrium," *Journal of Political Economy*, 102(6), pp.1097~1130.
- Anderson, R., and Fraser, D. r., 2000, "Corporate Control, Bank Risk Taking and the Health of the Banking Industry", *Journal of Banking and Finance* 24, pp.1383~1398.
- Barth, J. R., *The Great Savings and Loan Debacle*, Washington, DC: American Enterprise Institute Press, 1991.
- Benston, G., R. Eisenbeis, P. Horvitz, E. Kane, and Kaufman, *Perspectives on Safe and sound Banking: Past, Present and Future*, MIT Press, 1986.
- Burkart, M., D. Gromb and F. Panunzi, "Large Shareholders, Monitoring, and the Value of the Firm", *Quarterly Journal of Economics*, 112(3), 1997, pp.693~728.
- Caprio, G., and Levine, R., "Corporate Governance in Finance: Concepts and International Observations", in R.E. Litan, M. Pomerleano and V. Sundararajan (Eds.), *Financial Sector Governance: The Roles of the*

- Private and Public Sectors, Brooking Institution Press, 2002.
- Cebenoyan, a. S., Cooperman, E.S., and Register, C.A., "Ownership Structure, Charter Value and Risk-Taking Behavior of Thrifts", *Financial management* 28(1), 1999, pp. 43~60.
- Chen, c., Steiner, T., and Whyte, A.M., "Risk Taking Behavior and Management Ownership in Depository Institutions", *The Journal of Financial Research* 21, 1998, pp. 1~16.
- Cordell, L. R., MacDonald, G. D., and Wohar, M. E., "Corporate Ownership and the Thrift Crisis", *Journal of Law and Economics* 36, 1993, pp. 719~756.
- Esty, B.C., "Organizational Form and Risk Taking in the Savings and Loan Industry", *Journal of Financial Economics* 44, 1997, pp.25~44.
- Fama, E.F., Jensen, M.C., "Separation of Ownership and Control", *Jouranal of Law and Economics* 26, 1983, pp.301~325.
- Galai, D. and R. Masulis, "The Option Pricing Model and the Risk Factor of Stock", *Journal of Financial Economics* 3, 1976, pp.53~81.
- Gorton, G., and Rosen, R., "Corporate Control, Portfolio Choice and the Decline of Banking", *Journal of Finance* 50, 1995, pp.1377~1420.
- Iannotta, G., "Testing for Opaqueness in the European Banking Industry: Evidence from Bond Credit Ratings", *Journal of financial Services Research* 30, 2006, pp.287~309.
- Jensen M and Meckling W., "The Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics* 3, 1976, pp.305~365.
- Kane, E. J., *The S&L Insurance mess: How Did it Happen?* Washington, DC: The Urban Institute Press, 1998.
- Lamm-Tennan, J. and Starks, L. T., "Stcok versus Mutual Ownership Structure: The Risk Implications", *Journal of Business* 66(1), 1993, pp.29~46.
- Marcus, a. J. and I. Shaked, "The Valuation of FDIC Deposit Insurance Using Option Price Estimates", *Journal of Money, Credit and Banking* 16,1994, pp.446~460.
- McAllister, P.H. McManus, D.A., "Resolving the Scale Efficiency Puzzle in

- Banking” , *Journal of Banking and Finance* 17, 1993, pp.389~405.
- Merton, R., “An Analytic Derivation of the Cost of Deposit Insurance Loan Guarantees: An Application of Modern Option Pricing Theory” , *Journal of Banking and Finance* 1, 1997, pp.3~11.
- Ronn, E. and A. K. Verma, “Pricing Risk Adjusted Deposit Insurance: An Option Based Model” , *Journal of Finance* 41, 1986, pp.871~896.
- Saunders, A., E. Strock and N.G. Travlos, “Ownership Structure, Deregulation and Bank Risk Taking” , *Journal of Finance* June, 1990, pp.643~654.

Abstract

Savings bank in Korea differs from the commercial banks in that the ownership structure is more concentrated and major shareholder often takes part in the management directly or indirectly. We analyze the effect of ownership structure and governance on the performance and riskiness of the savings banks in Korea, by looking at each cases where the percentage share of major shareholders exceed 50%, where the major shareholders are the corporate entity or individual, or the ownership and management separated. Panel regression methodology is employed. ROA, operating costs and interest margin are employed to measure the bank performance. Various measure of non performing loans are used to measure the riskiness of assets.

We find that the banks with concentrated ownership exhibit more robust firm performance with higher profitability and lower costs. On the other hand we observe the positive bank performance when shareholders are corporate entities. The concentrated ownership make low the riskiness of the banks with expected default frequency(EDF). This paper concludes that concentrated ownership of the saving banks in Korea has favorable effect on the bank performance with lower riskiness and conjecture this to be the case due to the responsible management activity taken by the major shareholders. The agency theory does not apply in savings banks where the managers tend to take unprofitable risks.

※ Key words: agency theory , moral hazard, ownership structure · governance of saving banks, risk taking of banks