

# 정부소유 은행관계와 기업 경영성과

## Government-owned Bank Relationships and Firm Performance

이 상 옥†† 서울과학기술대학교 조교수

(leesw@khu.ac.kr)

### Abstract

This paper examines the relationships between the Korean government-owned banks and the firm performance. We investigate this empirical analysis using a data set containing virtually all Korean publicly listed firms for the period of 2004-2006.

We find the negative relationships between government-owned banks and firm performance. The strong relationships between the Korean government-owned banks and the Korean listed firms may lower firm performance. The Hold up costs may be present in the government-owned bank relationships. The government-owned bank relationships in the Korean listed firms may could shape the negative management decisions and firm performance.

On the lines of concerns on the impact of government banks, this paper will provide new evidences on the impact of government-ownership of banks on the Korean Economy. Particularly, empirical analyses in this paper revealed new evidences on the recent firm-bank relationship or government banks researches.

*Keywords : Government Banks, Firm Bank Relationship, Firm Performance*

## I. 서론

1990년대 후반 아시아 금융위기 이후 한국은 은행 구조조정을 위해 상당한 공적자금이 투입되었다. 정부의 공적자금이 투입된 은행들은 구조조정 과정을 거쳐 외국자본에 매각되거나, 다른 은행에 합병되거나 또는 정부소유 은행으로 전환되었다. 그 결과 외환위기 이전 32개에 달하던 시중 및 지방은행들은 2006년에 18개로 줄어들게 되었다. 1997년 아시아 외환위기 한국의 은행은 총 32개이다. 이중 정부소유 은행은 산업, 수출입, 기업, 농협, 수협, 축

협으로 6개이며 나머지는 26개는 정부가 소유하지 않은 시중 및 지방은행이다. 26개 시중 및 지방은행은 상업, 한일, 평화, 경남, 광주, 신한, 동화, 조흥, 충북, 강원, 제주, 하나, 충청, 보람, 서울, 국민, 대동, 주택, 동남, 외환, 한미, 경기, 제일, 대구, 전북, 부산 은행이다.

한편 정부소유 은행들은 아시아 금융위기 이전과 비교하여 오히려 증가하였다. 1970~80년대 개발 경제와 함께 설립된 정부소유 은행(산업, 수출입, 기업, 농협, 수협)들은 대부분 그대로 존속하고 있는 데다, 공적자금이 투입된 상업, 한일, 평화, 경남, 광주 은행 등은 정부소유의 우리금융지주로 편입되

† 이 연구는 서울과학기술대학교 교내 학술연구비 (일부) 지원으로 수행되었습니다.

†† 제1 저자

논문접수일: 2012년 11월 19일; 게재확정일: 2013년 3월 16일

† 축협이 농협에 합병된 것을 제외하고는, 외환위기 이전 정부소유 은행은 그대로 존속하고 있다.

었기 때문이다. 따라서 2012년 현재 외은지점을 제외 한 한국의 은행 17개<sup>††</sup> 가운데 정부소유 은행은 8개로 47.1%의 비중을 차지하고 있다. 이는 아시아 금융위기 이전 정부소유 은행 비중 18.8%과 비교해 28.3%p 증가한 것이다.

한국은 아시아 금융위기 이후 은행 소유구조 개편에도 불구하고 은행 소유지배 자본에 대한 논란이 지속되고 있다. 한국은 아시아 금융위기 이후 은행 소유구조 개편을 위해 외국자본의 은행 지배 확대를 중점적으로 추진하였다. 일부 시중은행의 소유권은 외국자본으로 이전되었으며, 외국자본으로 매각되지 않은 은행들의 상당수도 외국인 보유지분이 50%를 상회하게 되었다<sup>†††</sup>. 그러나 외국자본의 은행 지배력 증가에 따른 부작용 문제가 발생하면서 아시아 금융위기 이후의 외국자본의 은행 지배력 증가가 결과적으로 바람직하지 않다는 주장이 제기되고 있다. 류근옥(2005) 등은 외국자본의 은행 지배력 증가에 대한 대안으로 금산분리 폐지를 통한 산업자본의 은행 지배를 확대해야 한다는 주장을 제기한 바 있다. 외국자본의 은행 지배 증가가 은행의 기업자금 중개기능을 축소하였고 은행의 공공성 약화 등의 부작용을 초래하고 있으므로 외국자본에 대한 대항마로 국내 산업자본의 은행 지배를 확대해야 한다는 주장이 제기되는 것이다. 산업자본의 은행 지배 확대는 주인 없는 은행에서 발생하는 대리인 비용 문제를 해결하고, 산업과 금융자본의 결합에 따른 시너지 효과를 유발할 수 있다. 따라서 산업자본은 한국에서 외국자본의 은행 지배에 대한 현실적 대안이라는 주장이다. 따라서 산업

†† 2006년 이후 제주은행이 신한은행에 합병되어 현재 17개 은행으로 다시 줄어들었다.

††† 경기은행은 한미은행에 합병되었으며, 한미은행은 이후 미국 시티은행에 경영권이 인수되었다. 제일은행은 뉴브리지캐피탈에 인수된 이후 또 다시 스탠다드차타드 은행으로 경영권이 이전되었다. 외환은행은 코메르쯔은행으로 인수된 이후 다시 론스타로 소유권이 이전된 바 있다. 외국자본에 경영권이 인수되지 않은 은행들도 전복 은행을 제외한 대부분 은행들의 외국인 소유비중이 50%를 상회하고 있다.

자본이 은행을 인수하여 경영할 수 있도록 산업자본의 은행 지배를 허용해야 한다는 것이다.

한편 외국자본 및 산업자본의 은행지배 대신 은행 지배자본의 대안으로 정부 및 공공자본의 은행 지배를 생각해 볼 수 있다. 이병운(2006)은 정부 및 공공자본의 은행 지배를 위해서는 먼저 연기금 등의 지배구조 및 투자에 대한 투명성을 제고할 필요가 있다고 하였다. 그는 정부의 은행 경영권 행사 등에 대한 부정적 인식을 완화시킬 수 있을 정도로 정부소유 은행 경영의 투명성이 확보된다면, 국민연금 및 연기금 자본 등 정부 및 공적자본 그룹에 의한 은행 지배도 가능하다고 보았다. 과거 고속 성장기와 같이 경제개발 및 산업성장을 위한 수단으로서 정부 및 공공자본의 은행 지배가 이용되지 않고, 은행부문의 공공성, 안정성 및 투명성을 제고할 수 있도록 정부 및 공공자본 지배의 순기능이 잘 활용된다면, 정부 및 공공자본에 의한 은행지배가 오히려 우리 현실에 보다 적합할 수도 있다.

한편 정부의 은행 소유에 대해서는 긍정적 견해와 부정적 견해가 함께 제시되고 있다. La porta et. al.(2002)는 정부의 은행자본 지배에 대해서 개발적 관점의 긍정적 견해와 정치적 관점의 부정적 견해를 함께 제시하였다. 개발적 관점에서 정부소유 은행은 국가 산업경제 발전을 위한 자금공급에 장점을 가지고 있는 것으로 평가하고 있다. 그러나 정치적 관점에서는 정부소유 은행은 실질적으로 정치자금 공급의 도관 기능을 수행한다는 비판적 평가를 받고 있다. 또한 정부소유 은행은 경영의 투명성이 낮고 비효율적 의사결정을 수행한다는 비판도 받고 있다. 정부소유 은행에서는 전형적인 주인과 대리인 간의 문제가 재현되는 등 정부소유 및 지배에 따른 은행 경영의 비효율성이 크다는 것이다. 그러나 La porta et al.(2002)는 위와 같이 정부소유 은행에 대해 상반된 견해를 제시하면서도, 실증분석 결과를 통해서도 정부 소유 은행의 긍정적 측면을 찾기 어렵다고 정부소유 은행에 대해 비판적 입장을 보였다.

정부 소유 은행이 거래 기업에 미치는 영향에 대한 실증분석 결과는 많이 제시되지 않고 있다. Sapienza(2004)는 정부소유 은행에 대한 긍정적 결과를 제시하였다. 그는 이태리의 지역별 자료를 이용하여 분석한 결과, 정치적 영향력이 높은 지역에서는 정부소유 은행들이 기업에게 보다 저렴한 대출이자 비용을 부과하고 있다는 결과를 보고하였다. 그는 정부소유 은행이 기업에 미치는 긍정적 영향은 정치 정당의 영향력이 강한 지역일수록 유의하게 나타난다고 주장하였다. 한편 Xiao and Zhao(2012)는 정부소유 은행에 대해 부정적 결과를 제시하였다. 그들은 국가별 비교를 통해 기업의 경영혁신은 정부의 은행 소유 비중과 반비례 관계에 있다고 주장하였다. 그들은 정부의 은행 소유 비중이 높은 국가일수록 기업의 경영혁신이 저조하다고 분석하였다.

은행과 기업의 관계가 긴밀할수록 은행과 기업의 관계가 기업에 미치는 영향력은 높을 것으로 생각된다. 그러나 은행과 기업의 긴밀한 관계가 기업의 경영에 미치는 방향에 대해서는 긍정적 및 부정적 평가가 상존하고 있다. Kang et al.(2000)은 일본의 자료를 이용해 분석한 결과 은행들과 긴밀한 관계를 형성할수록 기업들의 투자가 촉진되고 주주들의 부가 증가된다고 분석하였다. Degryse and Ongena(2001)도 은행과 기업의 관계가 긴밀하지 않을수록 기업의 경영성과는 저조하다고 분석하였다. Gorton and Shimid(2000)도 독일 대상의 분석결과를 통해서 은행들의 기업에 대한 지배력 증가는 기업의 성과를 개선시키는 데 유의하다고 하였다. 그러나 Weinstein and Yafeh(1998)는 은행들과 기업의 관계가 긴밀할수록 기업의 경영성과는 저조하다고 하였다. 일본에서 기업과 은행의 관계가 긴밀할수록 기업들은 보수적 투자를 하고 보다 많은 은행이자 비용을 부담하는 것으로 분석하였다.

이와 같이 상반된 실증분석 결과가 나타나는 것은 은행과 기업의 긴밀한 관계가 기업의 경영에 미치는 영향에 양면성이 존재하기 때문이다. 은행과

기업의 긴밀한 관계가 기업의 안정적 자금조달에는 도움이 될 수 있으나, 은행의 기업에 대한 지배력 남용으로 기업의 투자 및 경영에 부정적 영향을 미칠 수도 있기 때문이다. 또한 이와 같이 상반된 실증분석 결과 등은 분석 대상 국가들의 금융환경 등의 차이 때문이라는 주장도 제기되고 있다. Ferri and Missori(2000)는 은행과 기업의 긴밀한 관계가 기업 경영에 미치는 영향이 이태리 북부와 남부에서 상반된 것으로 보고하였다. 그들은 이러한 상반된 결과는 이태리 북부와 남부의 사회경제적 환경이 상반되기 때문이라고 해석하였다.

본 연구는 정부소유 은행과 기업의 긴밀한 관계가 거래 기업의 경영성과와 어떠한 연관관계를 가지는지를 살펴본다. 정부소유 은행이 기업의 자금을 안정적으로 공급한다면 정부소유 은행과의 긴밀한 관계는 기업 경영성과에 긍정적 영향을 미칠 것이다. 그러나 정부소유 은행의 비효율적 대출의사결정 등이 기업의 경영에 부정적 영향을 미친다면 정부소유 은행과의 긴밀한 관계는 기업 경영성과에 부정적 영향을 미칠 것이다. 또한 정부소유 은행들은 정부의 정책 등을 감안하여 경영성과가 저조한 기업과도 긴밀한 관계를 형성할 가능성도 있다.

본 연구의 결과는 기존 은행기업 관계, 정부소유 은행의 민영화 등과 관련하여 새로운 실증분석 결과를 제시할 것으로 기대된다. 본 연구결과는 우리나라에서 논의되고 있는 은행 소유 지배구조 개편과 관련하여 새로운 시사점을 줄 것으로 기대된다. 본 연구의 II장은 선행연구와 연구의 필요성 등을 제기하며, III장에서는 자료 및 연구방법을 설명한다. IV장에서는 본 연구결과를 정리하고 해석하며, V장에서는 본 연구의 결론과 시사점을 도출해 본다.

## II. 기존 연구 및 목적

은행과 기업의 관계는 대출거래를 통해 형성된 은행과 기업의 고객관계를 의미한다. 은행과 기업의 관계는 오래되고 지속적이며 강한 관계(long lasting

strong relationship)를 가질수록 긴밀한 것으로 평가할 수 있다. Boot(2000)는 은행과 기업의 관계를 은행이 기업과의 반복되는 거래를 통해 획득한 정보를 효율적으로 활용하여 수익을 창출하는 것이라고 정의하였다. 따라서 은행과 기업의 관계가 긴밀할수록 은행의 경영상황 또는 지배구조가 기업의 경영에 미칠 가능성이 높다.

한편 은행과 기업 관계의 긴밀성이 기업의 경영에 미치는 영향에 대해서는 긍정적 견해와 부정적 견해가 상존하고 있다. 은행과 기업의 긴밀한 관계가 기업 경영에 긍정적 영향을 미칠 것이라고 보는 논거는 다음과 같다. 첫째 기업은 은행과의 긴밀한 관계를 통해 은행대출자금을 안정적으로 조달받을 수 있다(Detragniache et al., 2000). 기업은 은행과의 긴밀한 관계를 통해 경기변동과 무관하게 자금을 안정적으로 공급받으면서 양호한 기업 경영성과를 보일 것이라는 견해이다. 둘째 은행과의 긴밀한 관계 형성은 은행과의 거래비용 및 기업 정보의 외부유출 가능성을 최소화 할 수 있다(Bhattacharya and Chiesa, 1995). 기업들은 은행과의 긴밀한 관계 형성을 통해 소수의 은행과 거래관계를 형성할 것이다. 따라서 은행과 긴밀한 관계에 있는 기업들은 은행과의 거래에서 발생할 수 있는 거래비용을 줄일 수 있으며 정보유출도 최소화 할 수 있다. 셋째, 기업들은 은행과의 긴밀한 거래관계를 선택함으로써 기업 구조조정 과정 등에서 은행과의 효율적 협상을 진행할 수 있다(Kang and Shivdasani, 1997). 기업은 은행과의 긴밀한 관계를 통해 위기상황에서 안정적 자금을 공급받을 뿐 아니라 장기적 관점에서 기업 경영에 유리한 구조조정 등을 시행하기 용이하다.

한편 은행과의 긴밀한 관계가 기업 경영에 부정적 영향을 미칠 것이라고 보는 논거는 다음과 같다. 첫째, 기업이 은행과 긴밀한 관계를 유지할 경우에는 은행의 우월적 지배력을 행사하여 기업과의 관계에서 은행이 초과이윤을 차지하며 기업은 손실을 입게 되는 hold-up problem이 발생할 수 있다는 것이다. 은행은 기업대출 의사결정에서 재량을 행사함에 따라

기업 경영자의 성취동기가 감소될 수 있다. 또한 은행은 위험이 높으면서 성과가 좋은 사업보다는 성과가 저조하더라도 안전한 투자를 선호하는 보수적 기업투자를 유발할 가능성이 높다. 따라서 은행과의 긴밀한 관계는 기업의 경영성과에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 둘째, 은행과 기업의 긴밀한 관계는 기업의 자금공급 면에서도 부정적 영향을 미칠 수 있다. 기업이 특정 은행과 긴밀한 관계를 형성할 경우에는 해당 은행의 위험 증가에 따라 기업의 자금조달 어려움이 증가할 수 있다. 기업은 이러한 위험을 회피하기 위해서는 소수의 은행과 긴밀한 관계를 형성하기 보다는 다수의 은행과 약한 관계를 선호하는 것이다(Detragniache et al., 2000).

은행과 기업의 긴밀한 관계가 기업 경영성과에 미치는 영향에 대한 상호 상반된 논거는 실증분석 결과에서도 반복되고 있다. 일부 실증분석에서는 은행과 기업의 긴밀한 관계가 기업 경영에 긍정적 영향을 미치는 것으로 나타나고 있다(Kang et al, 2000; Degryse and Ongena, 2001; Gorton and Schmid, 2000). 그러나 Weinstein and Yafeh(1998) 등은 기업과 은행의 긴밀한 관계 형성이 기업 경영성과에 부정적 영향을 미치는 것으로 분석하였다. 한편 Ferri and Messori(2000)는 은행 기업의 긴밀한 관계가 기업 경영에 미치는 영향에 대한 실증분석이 상이하게 나타나는 것은 분석대상 국가들마다 은행과 기업의 관계를 둘러싼 사회 경제적 환경이 다르기 때문이라고 주장하였다.

정부의 은행 소유에 대한 연구에 대해서도 긍정적 견해와 부정적 견해가 함께 제시되고 있다. La porta et al.(2002)는 정부의 은행자본 지배에 대해서 개발적 관점의 긍정적 논거와 정치적 관점의 부정적 논거를 함께 제시하였다. 그들은 정부소유 은행은 국가 산업경제 발전을 위한 자금공급 기능을 수행하며 국가경제 미치 기업 경영에 긍정적 영향을 미친다고 평가하였다. 그러나 그들은 정치적 관점에서 바라본다면 정부소유 은행은 정치자금 공급의 도관 기능에 치중을 하며 기업의 자금공급에 적

극적이지 않을 수 있다고 평가하였다. 그들은 정부소유 은행은 경영 투명성이 낮고 비효율적 의사결정을 수행할 가능성이 크다고 비판 하였다. 정부소유 은행들의 경우에는 주인과 대리인간의 문제가 발생하는 등 은행 경영의 비효율성이 발생할 가능성이 높다고 평가하였다.

실증분석 연구결과로 Sapienza(2004)는 정부소유 은행의 긍정적 기능에 대한 근거를 제시하였다. 그는 정당 정치가 발전한 지역일수록 정부소유 은행의 긍정적 기능이 크다고 하였다. 그는 정당 정치가 발전한 지역에서는 정부소유 은행이 기업 등에 저렴한 금융비용을 부담시킨다고 하였다. 그러나 Xiao and Zhao(2012)는 정부소유 은행에 대한 비판적 분석 결과를 제시하였다. 그들은 국가별 비교 분석을 통해 은행 산업에서 정부소유 은행의 비중이 높은 국가일수록 기업의 경영혁신이 낮다고 하였다. 그들은 정부소유 은행이 기업 경영에 부정적 영향을 미칠 가능성이 크다고 평가하였다.

이와 같이 정부소유 은행과의 긴밀한 관계는 기업 경영성과에 긍정적 또는 부정적 영향을 미칠 수 있다. 또한 정부소유 은행은 기업의 긴밀한 관계 형성을 통해 기업자금의 안정적 공급 뿐 아니라, 기업 경영정보 보호와 거래비용 감소 등을 통해 기업 경영에 긍정적 영향을 줄 수 있다. 그러나 정부소유 은행은 정치적 관점에 치중될 경우 정부소유 은행의 기업자금 공급 기능은 취약할 수 있다. 오히려 정부소유 은행의 비효율적 지배구조 및 경영 등이 기업 경영성과에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 특히 정부소유 은행과 기업의 긴밀한 관계에서 은행의 지배력 남용 문제(hold up problem) 등이 존재한다면 정부소유 은행이 기업 경영성과에 미치는 부정적 영향은 더욱 유의할 것이다. 은행의 지배력 남용은 은행 입장에서 기업의 보수적 투자 및 경영을 유발하거나 기업에 높은 금융비용 등을 부과할 수 있다. 따라서 은행과 기업의 긴밀한 관계에서는 은행이 초과 이윤을 차지하는 반면 기업은 성과가 저조하게 나타날 수 있다. 따라서 정부소유 은행과 긴

밀한 관계를 유지할 경우에는, 비효율적 경영을 하고 있는 정부소유 은행의 지배력 남용이 기업 경영성과에 부정적 영향을 미칠 가능성이 클 수 있다.

정부소유 은행과 기업의 긴밀한 관계가 기업 경영성과와의 연관성에 대해서는 실증분석을 통해 확인해 볼 필요가 있다. 본 연구를 통해 정부소유 은행과 긴밀한 관계와 기업 경영성과가 어떠한 연관성을 가지는 지 확인해 볼 수 있을 것이다. 기존 정부소유 은행에 대한 실증분석 연구는 국가별 또는 지역별 자료를 이용하는 데 그치고 있다. 즉 지역별 정부소유 은행의 특성을 분석하거나 국가별 정부소유 은행의 비중과 기업 경영관련 자료를 비교하여 결과를 유추하고 있다. 본 연구는 기업 수준의 미시자료(firm-level micro data)를 이용해 정부소유 은행과 기업 경영성과와의 관련성을 직접적으로 분석하였다는 점에서 기존 연구와 차별성이 있다.

또한 기존 연구에서 살펴보았듯이 은행과 기업의 관계가 기업 경영성과에 미치는 영향은 실증분석 대상 및 시기에 따라 다른 결과가 나왔다. 대부분의 연구가 일본, 독일 등 은행과 기업의 관계 자료가 입수가 용이한 국가들을 대상으로 연구가 진행되어 왔다. 따라서 최근 세계 금융의 중심지로 관심을 많이 받고 있는 한국을 대상으로 한 본 연구 결과는 새로운 관심을 유발할 것으로 생각된다. 특히 한국에서 은행소유구조 개편 논란과 더불어 본 연구는 여러 가지 측면에서 시사하는 바가 있을 것으로 생각된다. 정부소유 은행의 민영화, 금산분리, 은행 기업관계 등과 관련하여 정책입안자 또는 연구진들에게 의미 있는 시사점을 제공할 것으로 생각한다.

### III. 자료 및 연구방법

#### 1. 자료

본 연구는 정부소유 은행과 기업의 긴밀한 관계 여부와 기업 경영성과와의 연관성을 분석하기 위해 2004~2006년 중 한국의 상장기업(금융업 제외)을

대상으로 하고 있다. 기업과 긴밀한 관계에 있는 은행은 기업이 가장 많은 은행대출을 의존하고 있는 은행으로 정의하였다. 따라서 본 연구는 정부 소유 은행에 가장 많은 대출을 의존하고 있는 기업들의 경영성과를 비정부소유 은행에 대출을 많이 의존하는 기업들과 비교하여 분석한다.

본 연구의 실증분석을 위해서는 (상장)기업별 최다대출 은행을 파악하고 이들 은행이 정부소유 은행 인지 확인해야 한다<sup>++++</sup>. 본 연구는 자료 수집의 한계 등으로 2004~2006년의 기간을 분석대상으로 하고 있다. 다음 <표 1>은 2004~2006년 분석대상 기간의 정부소유 은행과 그렇지 않은 은행들을 정리하였다. 정부소유 은행은 특수은행(산업, 기업, 수출입, 농협, 수협), 우리금융 지주 소속 은행(우리, 경남, 광주) 은행들이며 그 외의 은행들은 정부가 소유하지 않은 시중 또는 지방은행이다. 분석 대상기간 동안 연도별 정부소유 은행들은 동일하다. 따라서 분석 기간 동안 정부소유 은행 구성의 변화로 인한 정부소유 은행과의 기업의 관계 변화는 발생하지 않고 있다. 또한 2006년 이후 2012년 현재까지도 정부소유 은행은 특수은행(산업, 기업, 수출입, 농협, 수협), 우리금융 지주 소속 은행(우리, 경남, 광주) 은행들로 큰 변화를 보이지 않고 있다. 따라서 동 기간의 분석결과를 최근 정부소유 은행의 특성과 관련지어 해석하는 데에도 큰 무리는 없을 것으로 생각된다.

실증분석 자료를 위한 은행 자료와 기업들의 은행 대출자료 등은 한국은행, 금융감독원, 전국은행연합회 등을 통해 입수하였다<sup>++++</sup>. 기업특성에 이용된 기업관련 자료는 한국신용평가의 Kis-Value 시스템을 이용하였다. 본 연구는 2004~2006년 금융

++++ 본 연구를 위한 연도별 기업별 최다대출은행 정보 수집을 위해 여러 단계의 수작업을 필요로 한다. 본 연구를 위해서는 4,500회 이상의 건별 조회와 자료 입력이라는 과정을 거친 다음 통계화 작업을 필요로 한다.

++++ 은행 등에 연계된 시스템을 통해 기업별 연도별 자료에 대한 건별 조회를 통해 처리된 통계 자료를 수집하였다.

<표 1> 분석대상 기간(2004~2006년) 정부소유 은행 및 비정부 소유 은행

연도	정부소유 은행	비 정부소유 은행
2004	우리, 광주, 경남 산업, 수출입, 기업, 농협, 수협	국민, 하나, 대구, 부산, 신한, 조흥, 제주, 전북, 제일, 한국시티, 외환, 외은지점
2005	우리, 광주, 경남 산업, 수출입, 기업, 농협, 수협	국민, 하나, 대구, 부산, 신한, 조흥, 제주, 전북, 제일, 한국시티, 외환, 외은지점
2006	우리, 광주, 경남 산업, 수출입, 기업, 농협, 수협	국민, 하나, 대구, 부산, 신한 <sup>1)</sup> , 제주, 전북, 제일, 한국시티, 외환, 외은지점

주 : 1) 조흥은 2006년에 신한에 흡수 합병

및 보험을 제외한 상장기업 중 본 연구 모형 변수에 이용 자료들의 입수가 가능한 기업 4,501개를 대상으로 하고 있다. 4,501개 기업 가운데 정부소유 은행이 최다대출 은행인 기업들은 총 1,706개로 전체의 37.9%를 차지하고 있다. 전체 은행 개수 대비 정부소유 은행 개수의 비중 44.4%(18개 은행 가운

<표 2> 산업별 표본 현황

(단위 : 개)

산업	비 정부소유 은행 최다대출	정부소유 은행 최다대출	합
농업	3	3	6
어업	12	3	15
광업	3	0	3
제조업	1,925	1,284	3,209
전기·가스·수도	19	12	31
건설업	117	50	167
도소매업	189	97	286
숙박음식	5	1	6
운수업	54	24	78
통신업	27	12	39
부동산업	2	1	3
사업서비스업	367	181	548
교육서비스업	12	4	16
오락문화운동	51	31	82
기타서비스	9	8	12
계	2,795	1,706	4,501

데 8개)와 비교해서는 다소 낮은 비중을 보이고 있다. 산업별로는 정부소유 은행이 최대대출 은행인 기업의 수는 제조업이 1,284개로 가장 많고, 다음 사업서비스업 181개, 도소매업 97개, 건설업 50개, 오락문화 운동관련 산업 31개 순이다.

## 2. 연구방법

본 연구는 기업과 가장 긴밀한 관계에 있는 최대대출 은행 여부와 기업의 경영성과와의 관계를 분석하기 위해 다음과 같이 2단계 최소자승(two stage least squares: 2 SLS) 모형을 설정한다. 1단계 추정에서는 기업별 최대대출은행의 정부소유 은행 여부(*Government Bank*)를 추정하기 위해 Probit 모형을 이용한다. 2단계에서는 1단계의 추정치를 이용하여 기업 경영성과(*Firm Performance*)에 미치는 영향을 분석하였다. 실증분석 방법으로는 변동효과 모형(Random effect model)을 이용하였다<sup>†</sup>. 또한 본 연구 모형에서 이용된 모든 설명변수들은 변수별 극단치에 의한 실증분석 결과의 왜곡을 통제하고자 각 변수별 상하위 0.1%를 기준으로 winsorizing을 실시하였다.

종속변수로서 기업의 경영성과를 의미하는 *Firm Performance*는 기업의 영업이익을 총자산으로 나누어 계산한 ‘총자산대비 영업이익’과, 법인세, 이자, 감가상각비 등의 차감 전 순이익(EBITDA: Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation

and Amortization)을 총자산으로 나누어 계산한 ‘총자산대비 EBITDA’를 설정하였다<sup>†††</sup>. 1단계 모형의 종속변수인 최대 대출은행의 정부소유 여부(*Government Bank*)는 매년 말 기업과 최대 대출관계에 있는 은행(즉 기업이 은행대출을 가장 많이 의존하고 있는 은행)이 정부소유 은행인지 여부로 판단하였다. 기업의 최대대출은행이 정부소유 은행이면 1, 아니면 0인 더미를 설정하였다.

모형의 통제변수로는 기업 재무건전성(*Firm health*), 기업의 성장성(*Firm growth*), 기업의 규모(*Firm size*), 기업의 유형자산 비중(*Firm's tangible assets*), 기업의 외국인 지분여부(*Foreign ownership*), 매출액대비이자비용(*Firm's Risk*)를 설정하였다. 첫 번째 통제변수로 기업 재무건전성(*Firm health*)은 기업의 자기자본비율을 이용하였다. 기업의 재무건전성이 양호할수록 기업은 저렴한 비용으로 자금을 조달하고 파산가능성이 위험이 낮으므로 안정적인 경영활동을 영위할 수 있다. 따라서 기업 재무건전성(*Firm health*)는 기업의 경영성과에 긍정적 영향을 미칠 수 있다. 그러나 Modigliani and Miller(1958)에 의하면 기업의 가치는 기업의 자본구조와 무관한 것으로 평가되고 있다. 따라서 기업 재무건전성(*Firm health*)과 기업 경영성과가 어떠한 관계를 가질 지는 불명확하다. 두 번째 통제변수인 기업의 성장성(*Firm growth*)은 기업의 전년대비 매출증가율을 이용하였다. 기업의 성장성이 성과에 미칠 영향 또한 불분명하다. 기업은 높은 성장성을 추구하는 과정에서 기업의 성과가 희생될 수도 있으며 기업의 높은 성장성이 경영성과에 기여할 수도 있다. 세 번째 통제변수인 기업의

† Logit 모형은 실증분석에서 적합성에 문제가 있는 것으로 판별되어 Probit모형을 사용하였다.

†† 본 연구모형은 다음과 같은 이유에서 변동효과 모을 이용한다. 먼저 1단계 추정의 Probit모형에서는 고정 효과(fixed effect) 모형을 이용할 경우에 추정계수에 편이가 존재한다. 따라서 변동효과(random effect) 모형을 이용한 분석만이 가능하다. 둘째 분석기간 T는 3년으로 크지 않는 반면 기업 그룹 N(1,565)이 큰 자료의 특성상 고정효과모형(fixed effect model)은 활용하지 않았다. 셋째 모형의 주된 설명변수인 기업별 최대은행의 정부소유 은행 여부가 분석대상기간 동안 큰 변화를 보이지 않아 고정효과 모형을 활용하지 않았다.

††† 영업측면의 경영성과를 측정하기위 위해 동 변수들을 사용하였다. 영업이익 대신 당기순이익을 넣으면 총자산대비순이익(ROA)가 되는 데 ROA를 이용하여도 실증분석 결과는 동일하게 나타났다. 그러나 당기순이익은 은행대출 등에 의해 직접적으로 영향을 받는 이자비용 등이 포함되는 점을 감안하여 본 연구에서는 이자비용 등이 제외한 성과를 종속변수로 각기 설정하였다.

규모(*Firm size*)는 기업 총자산의 로그 값을 이용하였다. 기업 규모가 기업 경영성과에 미칠 영향도 불분명하다. 기업 규모가 큰 기업들이 기업의 평판도, 안정적 시장지위 등을 이용하여 양호한 경영성과를 보일 수도 있으나, 기업규모 증대에 따른 위험성 및 비효율성 증가 등으로 경영성과가 저조하게 나타날 수도 있다. 네 번째 통제변수인 기업의 유형자산 비중(*Firm's tangible assets*)은 총자산대비 유형자산의 비중을 이용하였다. 유형자산 비중이 높을수록 기업의 무형자산 비중은 상대적으로 작으며, 이는 기업의 미래 성장기회가 작다는 것을 의미한다. 또한 높은 유형자산 비중은 경영환경 변화에 따른 기업의 경영전략 변화 등에 장애 요인이 될 수 있다. 따라서 유형자산 비중이 높을수록 기업의 성과는 부진할 것이다. 마지막 통제변수로 기업의 외국인 지분 보유여부(*Foreign ownership*)는 기업 소유 지배구조가 기업 경영성과에 미치는 영향을 통제하기 위해 설정하였다. 외국인 지분과 기업 경영성과는 비선형의 관계를 가질 것으로 예상된다. 따라서 외국인 지분에 따른 기업 경영성과의 변화가 어떠한 부호의 관계를 가질지는 불명확하다. 매출액대비이자비용(*Firm's Risk*)은 기업의 이자비용 부담능력을 의미한다. 기업이 매출을 통해 이자비용을 부담하는 능력으로서 동 비율이 높을수록 기업의 경영위험이 증가하는 것으로 판단할 수 있다. 그러나 매출액대비이자비용은 자기자본비율과 유사하게 기업의 가치 및 성과와 무관할 수도 있다. 따라서 기업경영성과 변화와 어떠한 부호의 관계를 가질지는 불명확하다.

산업더미(*Industry dummy*)는 한국 표준산업 대분류 기준으로 해당 산업이면 1, 아니면 0의 값을 부여하였다. 연도더미(*Year dummy*)도 해당 연도이면 1, 아니면 0의 값을 부여하였다. 각 변수의 *i*와 *t*는 업체와 연도를 각각 의미한다.  $\varepsilon_{it}$  는 모형의 잔차항을 의미한다.

한편 2단계 최소자승법을 사용하기 위한 도구변수로는 기업의 총자산대비 은행대출 비율(*Bank loan*

*ratio*)을 이용하였다. Detragiache et al.(2000)는 기업과 은행(*single banking*)과의 관계는 기업의 은행대출 수요에 의해 결정된다고 하였다. 기업은 은행대출이 많을수록 보다 많은 은행과 거래를 하며 기존 은행과의 관계는 약화될 것으로 분석하였다. 한편 본 연구는 기업의 경영성과로 기업의 총자산대비 영업이익, 총자산대비 EBITDA를 선정하였다. 동 변수들은 이자비용 등이 포함되어 있지 않은 경영성과 변수이다. 따라서 도구변수로서 기업의 총자산대비 은행대출비율은 이자비용을 제외한 기업 경영성과 변수들과의 직접적 연관성이 높지 않을 것으로 생각된다. 따라서 연구모형의 1단계 및 2단계 추정 모형은 다음 식 (1), (2)와 같이 설정하며 모형의 주요 변수들은 다음 <표 3>과 같다.

<표 3> 모형의 주요 변수들에 대한 설명

변 수	설 명
기업 경영성과 ( <i>Firm Performance</i> )	영업이익/총자산 EBITDA/총자산
정부소유은행 여부 ( <i>Government Bank</i> )	매년말 최다대출은행이 정부소유 은행이면 1, 아니면 0인 더미
기업 재무건전성 ( <i>Firm health</i> )	자기자본/총자산
기업의 성장성 ( <i>Firm growth</i> )	전년대비 매출 증가율
기업의 규모 ( <i>Firm size</i> )	총자산의 로그 값
외국인 보유지분 ( <i>Foreign ownership</i> )	외국인 지분 보유하면 1, 아니면 0인 더미
매출액대비금융비용 ( <i>Firm's Risk</i> )	이자비용/매출액

연구모형의 1단계 추정모형

$$Government\ Bank_{it} = a_0 + a_1 Firm\ health_{it} + a_2 Firm\ growth_{it} + a_3 Firm\ size_{it} + a_4 Firm's\ tangible\ assets_{it} + a_5 Foreign\ ownership_{it} + a_6 Firm's\ Risk_{it} + a_7 Bank\ loan\ ratio_{it} + industry\ dummy_t + year\ dummy_t + \varepsilon_{it}$$

-----식 (1)

연구모형의 2단계 추정모형

$$Firm\ Performance_{it} = \beta_0 + \beta_1 Government\ Bank_{it} + \beta_2 Firm\ health_{it} + \beta_3 Firm\ growth_{it} + \beta_4 Firm\ size_{it} + \beta_5 Firm's\ tangible\ assets_{it} + \beta_6 Foreign\ ownership_{it} + industry\ dummy_t + year\ dummy_t + \zeta_{it} \text{-----식 (2)}$$

#### IV. 실증분석 결과

##### 1. 기술통계량

다음 <표 4>은 표본 기업들의 기술통계량을 보여주고 있다. 모든 변수들에 대한 극단치를 상하위 0.1% 기준으로 절단(winsorization)한 기준의 기술통계량이다. 전체 표본(패널 A)에서 기업들의 경영성과(Firm Performance)는 총자산대비 영업이익은 평균 0.018, 중간 값 0.041이며, 총자산대비 EBITDA는 평균 0.020, 중간 값 0.081이다. 기업들의 경영성과에서 평균이 중간 값보다 큰 것으로 나타나고 있는 데 이는 흑자를 보인 기업들의 흑자 규모가 큰 것에 기인한 것으로 추정된다. 통제변수로서 기업의 자기자본비율(Firm health)은 평균 0.565, 중간값 0.580이다. 표본 기업들의 재무적 건전성은 상당히 양호한 것으로 추정된다. 기업의 매출증가율(Firm growth)은 평균 0.178, 중간 값 0.070이다. 일부 기업은 높은 성장세를 보이고 있어 평균이 중간 값을 상회하는 것으로 추정된다. 기업의 규모(Firm Size)는 총자산의 로그 값으로 평균 18.237, 중간값 17.981이다. 다음 총자산대비 유형자산 비율은 평균 0.282, 중간값 0.261을 보이며, 유형자산이 전체자산에서 상당한 비중을 차지하고 있다.

최다대출은행이 정부소유 은행인 기업들(패널 B)과 최다대출은행이 정부소유가 아닌 기업들(패널 C)을 비교하면, 최다대출은행이 정부소유 은행인 기업들의 경영성과가 부진한 것으로 나타났다. 최다대출은행이 정부소유 은행인 경우 총자산대비 영업이익은 평균 0.007, 중간값이 0.038인 데 반해, 최다대

출은행이 정부소유 은행이 아닌 경우에는 총자산대비 영업이익이 평균 0.025, 중간값 0.043으로 나타났다. 또한 총자산대비 EBITDA도 최다대출은행이 정부소유 은행인 경우에는 평균 0.004, 중간값 0.078로 최다대출은행이 정부소유 은행이 아닌 기업들의 평균 0.029, 중간값 0.082보다 낮은 것으로 나타났다.

자기자본비율과 매출증가율도 최다대출은행이 정부소유인 기업들이 낮은 것으로 나타났다. 최다대출은행이 정부소유인 기업들의 자기자본비율은 평균 0.547, 매출증가율은 평균 0.167인 반면, 최다대출은행이 정부소유가 아닌 기업들의 자기자본비율은 평균 0.575, 매출증가율은 평균 0.185이다. 기업규모도 최다대출은행이 정부소유인 기업들이 작은 것으로 나타났다. 최다대출은행이 정부소유인 기업들은 기업규모가 평균 18.142이며, 최다대출은행이 정부소유가 아닌 기업들은 기업규모가 평균 18.295이다. 그러나 유형자산 비중에서는 최다대출은행이 정부소유인 기업들이 높은 비중을 보이고 있다. 최다대출은행이 정부소유인 기업들은 유형자산비중 평균이 0.285이며, 최다대출은행이 정부소유가 아닌 기업들은 유형자산 비중 평균이 0.281이다.

<표 4> 기술통계량  
(패널 A : 전체 표본)

변수명		평균	중간 값	표준 편차	표본 수
Firm Performance	영업이익/총자산	0.018	0.041	0.175	4,501
	EBITDA/총자산	0.020	0.081	0.328	
Firm health (자기자본비율)		0.565	0.580	0.270	
Firm growth (매출증가율)		0.178	0.070	0.735	
Firm size (총자산의 로그값)		18.237	17.981	1.449	
Firm's tangible assets (유형자산/총자산)		0.282	0.261	0.191	
Firm's Risk (이자비용/매출액)		0.545	0.561	0.346	

(패널 B : 최다대출은행이 정부소유 은행인 경우)

변수명		평균	중간 값	표준 편차	표본 수
Firm Performance	영업이익/총 자산	0.007	0.038	0.181	1,706
	EBITDA/총 자산	0.004	0.078	0.325	
Firm health (자기자본비율)		0.547	0.564	0.255	
Firm growth (매출증가율)		0.167	0.066	0.621	
Firm size (총자산의 로그값)		18.142	17.863	1.363	
Firm's tangible assets (유형자산/총자산)		0.285	0.270	0.185	
Firm's Risk (이자비용/매출액)		0.534	0.549	0.250	

(패널 C : 최다대출은행 정부소유은행 아닌 경우)

변수명		평균	중간 값	표준 편차	표본 수
Firm Performance	영업이익/총 자산	0.025	0.043	0.170	2,795
	EBITDA/총 자산	0.029	0.082	0.330	
Firm health (자기자본비율)		0.575	0.588	0.278	
Firm growth (매출증가율)		0.185	0.072	0.797	
Firm size (총자산의 로그값)		18.295	18.042	1.497	
Firm's tangible assets (유형자산/총자산)		0.281	0.254	0.195	
Firm's Risk (이자비용/매출액)		0.553	0.569	0.394	

## 2. 상관관계

다음 <표 5>는 본 연구의 모형에 이용된 주요 변수들 간의 상관관계를 나타내고 있다. 먼저 경영성과를 의미하는 총자산대비 영업이익과 EBITDA/총자산의 상관관계는 유의한 수준에서 0.8이상의 높은 양의 상관관계를 보이고 있다. 따라서 양 지표가 기

업 경영성과를 나타내는 데 큰 차이가 없는 것으로 추정된다. 다음 통계변수와 종속변수의 관계에서도 대부분 유의한 양의 관계를 보이고 있다. 기업의 재무건전성(health)은 기업 성과를 나타내는 변수들과 0.49의 높은 상관관계를 보이고 있으며, 기업규모(size)도 경영성과 변수들과 각각 0.3 이상에 해당하는 양의 상관관계를 보이고 있다.

<표 5> 상관관계

	영업이익/총자산	EBITDA/총자산	health	growth	size
EBITDA/총자산	0.818 (0.000)				
health	0.489 (0.000)	0.493 (0.000)			
growth	0.119 (0.000)	0.031 (0.308)	-0.027 (0.073)		
size	0.312 (0.000)	0.323 (0.000)	0.015 (0.309)	-0.048 (0.001)	
tangible	0.064 (0.000)	0.130 (0.000)	-0.120 (0.000)	-0.069 (0.000)	0.266 (0.000)
Risk	0.423 (0.000)	0.446 (0.000)	0.829 (0.000)	-0.061 (0.000)	0.025 (0.000)

주 : ( )내는 P-value.

## 3. 정부소유 은행관계와 기업 경영성과

### 3.1 차이 검증

다음 <표 6>은 기업의 대출구분에 따른 기업 경영성과의 차이를 검증한 결과이다. 정부소유 은행과 주된 대출관계에 있는 기업들이 정부가 소유하지 않은 은행과 주된 대출관계에 있는 기업들 보다 기업 경영성과가 부진한 것으로 나타났다. 이러한 결과는 정부소유 은행의 비효율성에 의해 기업 경영성과가 저조한 측면도 있지만, 정부소유 은행들이 특수은행으로서 설립목적 달성을 위해 경영성과가

좋지 않은 기업들과 주된 거래를 하는 데 기인할 수도 있다.

총자산대비영업이익은 정부소유 은행 대출기업군의 기업들은 평균 0.007, 중간 값 0.038인 반면, 정부가 소유하지 않은 은행 대출군의 기업들은 평균 0.025, 중간 값 0.043을 보이고 있다. 정부소유 은행 대출 기업군들은 비정부 소유 은행 대출 기업군들과 비교해 총자산대비영업이익은 평균 0.018, 중간 값 0.005 작은 것으로 나타났으며, 이는 1%이하에서 유의한 것으로 검증되었다.

총자산대비 EBITDA는 정부소유 은행 대출기업군들은 평균 0.004, 중간 값 0.078인 반면, 비정부 소유은행 대출기업군들은 평균 0.029, 중간 값 0.082을 보이고 있다. 정부소유 은행 대출 기업군들은 정부가 소유하지 않은 은행대출 기업군들과 비교해 총자산대비EBITDA는 평균 0.025, 중간값 0.004 작은 것으로 나타났으며, 이는 각각 5%, 1%이하에서 유의한 것으로 검증되었다.

<표 6> 대출구분에 따른 기업 경영성과 차이 검증 결과

구분		정부소유 은행대출 기업군(A)	비정부 소유 은행대출 기업군(B)	차이 (A-B)	P-value
영업이익 /총자산	평균	0.007	0.025	-0.018	0.000***
	중간 값	0.038	0.043	-0.005	0.000***
EBITDA /총자산	평균	0.004	0.029	-0.025	0.012**
	중간 값	0.078	0.082	-0.004	0.006***

주 : \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 이내 유의성

### 3.2 패널모형 분석 결과

다음 <표 7>은 최다대출은행이 정부소유 은행 여부(*Government Bank*)와 기업의 경영성과(*Firm Performance*)의 관계를 패널모형(Random effect)으로 분석한 결과이다. (패널 A)는 기업 경영성과를

‘총자산대비 영업이익’으로 측정하여 분석한 결과이다. (패널 A)의 2단계 추정모형에서 최다대출 은행의 정부소유 여부(*Government Bank*)의 추정계수가 1% 이내 유의수준에서 음의 부호를 나타냈다. 기업 경영성과를 ‘총자산대비 영업이익’으로 측정한 경우에 최다대출은행이 정부소유 은행인 경우 기업의 경영성과가 부진할 것으로 추정된다.

다음 (패널 B)는 기업 경영성과(*Firm Performance*) 측정치를 ‘총자산대비 영업이익’에서 ‘총자산 대비 EBITDA’로 변경하여 분석한 결과이다. 최다대출 은행의 정부소유 여부(*Government Bank*)의 추정계수가 1% 이내 유의한 수준에서 음의 부호를 나타냈다. 기업 경영성과를 ‘총자산대비 EBITDA’로 측정한 경우에도 최다대출은행이 정부소유 은행인 기업들의 경영성과가 부진한 것으로 추정되었다.

정부소유 은행과 긴밀한 관계에 있는(최다대출은행이 정부소유 은행인) 기업들은 정부소유 은행과 긴밀한 관계에 있지 않은(최다대출은행이 정부소유 은행이 아닌) 기업들보다 경영성과가 부진한 것으로 추정된다. 이와 같은 결과는 정부소유 은행의 비효율성 등에 의해 기업 경영성과가 저조한 것으로 볼 수 있다.

정부소유 은행의 비효율성이 기업 경영성과 부진을 유발하는 것으로 해석하는 이유는 다음과 같다. 정부소유 은행은 비효율적 대출의사결정 과정을 통해 거래기업의 투자 및 경영 의사결정에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 비효율적 경영과 보수적 문화를 가진 정부소유 은행과 긴밀한 관계를 가질 경우에는 정부소유 은행의 비효율성 등이 주된 거래관계에 있는 기업들의 경영에도 부정적 영향을 미칠 수 있다. 정부소유 은행에 대출을 많이 의존하고 있는 기업들은 투자 및 경영의사결정에서 정부소유 은행의 대출의사결정에 많은 영향을 받을 것이다. 정부소유 은행들은 기업들에 대한 대출의사결정에서도 보수적 경향이 강할 것이다. 정부소유 은행의 대출 의사결정이 보수적이고 비효율적일수록 기업들은 경영성과를 제고할 수 있는 투자 등에 대한 자금조

<표 7> 정부소유 은행 관계와 기업 경영성과  
(패널 A : 총자산대비 영업손익)

구분	1단계 추정 (Government Bank)		2단계 추정 (Firm Performance)	
	Coef.	Z	Coef.	Z
<i>Government Bank</i>	-		-1.145	-37.87***
<i>Firm health</i>	-0.285	-1.53	-0.128	-8.09***
<i>Firm growth</i>	-0.029	-0.79	-0.003	-1.12
<i>Firm size</i>	-0.051	-1.86*	-0.032	-12.92***
<i>Tangible assets</i>	-0.004	-0.02	-0.015	-1.21
<i>Foreign ownership</i>	-0.057	-0.28	-0.060	-4.70***
<i>Firm's Risk</i>	0.174	1.33	0.200	22.10***
<i>Bankloan ratio</i>	-0.137	-1.81*	-	
상수항	포함			
산업더미	포함			
연도더미	포함			
Log likelihood	-2,562.9		-	
Within-R <sup>2</sup>	-		0.505	
표본 수	4,501			

(패널 B : 총자산대비 EBITDA)

구분	1단계 추정 (Government Bank)		2단계 추정 (Firm Performance)	
	Coef.	Z	Coef.	Z
<i>Government Bank</i>	-		-3.294	-63.77***
<i>Firm health</i>	-0.285	-1.53	-0.617	-23.12***
<i>Firm growth</i>	-0.029	-0.79	-0.083	-19.82***
<i>Firm size</i>	-0.051	-1.86*	-0.130	-33.38***
<i>Tangible assets</i>	-0.004	-0.02	0.078	4.17***
<i>Foreign wnership</i>	-0.057	-0.28	-0.227	-10.36***
<i>Firm's Risk</i>	0.174	1.33	0.572	35.84***
<i>Bank loan ratio</i>	-0.137	-1.81*	-	
상수항	포함			
산업더미	포함			
연도더미	포함			
Log likelihood	-2,5262.9		-	
Within-R <sup>2</sup>	-		0.641	
표본 수	4,501			

주 : \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10% 이내 유의성

달이 원활하지 않을 것이다. 보수적이고 관료적인 정부소유 은행들은 기업 성과가 제고되더라도 위험이 뒤따르는 대출은 기피하는 경향이 있는 반면, 성과가 부진하더라도 위험이 낮은 대출을 선호하는 보수적 경향이 강할 것이다. 이와 같은 이유들로 인해 정부소유 은행과 긴밀한 관계에 있는 기업들은 상대

적으로 낮은 경영성과를 보이는 것으로 생각된다.

한편 정부소유 은행들은 대부분 특수은행으로서 설립 목적 등의 이유로 인해 경영성과가 좋지 않은 기업들과 주된 거래관계를 형성할 가능성이 높을 것으로 추론된다. 일반 시중은행들은 대출의 회수가능성을 고려하여 성과가 양호한 기업들과의 거래를 선호할 것이다. 그러나 정부소유 은행들은 정부의 정책 등을 고려하여 성과가 다소 부진한 기업들과도 주된 거래를 형성할 가능성이 높은 것이다. 기업들의 입장에서도 성과가 부진할 경우에는 일반 시중은행들로부터 자금을 조달받기는 어려운 반면, 정부소유 은행들로부터는 대출을 받기 용이하다는 것을 인지하게 된다. 따라서 기업 경영성과가 다소 부진한 기업들은 정부소유 은행과 주된 거래관계를 형성하는 것을 선호할 것으로 추론된다. 이는 정부 정책 당국자, 관련 연구소 담당자들과의 면담에서 이러한 가능성을 배제할 수 없다는 주장에 근거하여 추론한 것이다. 그러나 이러한 정성적 추론의 결과는 <부록> 추가 실증분석 결과에서와 지배적 결과를 보이지 않고 있다. 일부 결과에서만 한정적으로 나타나며, 내생성을 감안한 2단계 분석 등에서는 유의한 결과를 보이지 않고 있다. 따라서 이러한 가능성들은 정성적 추론으로는 해석이 가능하지만 본 실증분석결과를 통해서서는 명확히 지지되지 않는다고 보인다.

## V. 결론 및 시사점

한국은 1990년대 후반 아시아 금융위기 이후 은행 소유지배구조가 크게 변화하였다. 은행 구조조정 과정에서 공적자본 투입 등으로 정부소유 은행의 비중이 상대적으로 크게 증가하였다. 외환위기 이전에는 전체 32개 은행(외은지점 제외)에서 정부소유 은행이 6개에 불과하였으나, 외환위기 이후 은행구조조정이 마무리된 2006년에는 18개 은행 가운데 8개가, 2012년 현재는 17개 은행 가운데 7개가 정부소유 은행에 달하고 있다.

정부소유 은행의 증가로 기업들이 정부은행과의 긴밀한(최다대출) 관계를 형성할 가능성도 증가할 것으로 생각된다. 정부소유 은행과의 긴밀한 관계 증가는 기업들의 경영성과에도 유의한 관계를 가질 것으로 생각된다.

본 연구에 따르면 정부소유 은행과 긴밀한 관계를 형성할 경우에는 거래 기업의 경영성과가 부진한 것으로 나타났다. 이와 같은 연구결과는 정부소유 은행의 비효율성에 의해 기업 경영성과가 저조한 것으로 추정된다. 정부소유 은행들이 설립목적 달성을 위해 경영성과가 좋지 않은 기업들과 주된 거래를 하는 데 기인할 것으로 생각할 수 있으나, 실증분석 결과를 통해서도 주된 요인이 아닌 것으로 나타났다. 기업에 안정적 자금을 조달하는 정부소유 은행의 순기능은 크지 않은 반면, 정부소유 은행의 비효율성 등이 주된 거래관계에 있는 기업 경영에도 부정적 영향을 미칠 것으로 생각된다.

본 연구는 다음과 같은 점에서 공헌도가 있다고 볼 수 있다. 첫째, 본 연구는 정부소유 은행과 기업 경영성과의 관계를 기업 수준의 미시자료를 이용해 직접적으로 분석하였다는 점에서 기존 연구와 차별성이 있다. 기존 연구들은 지역별, 국가별 자료를 통해 정부소유 은행이 기업에 미치는 영향을 유추하고 있는 데 그치고 있다. 따라서 본 연구 결과는 기존 은행과 기업관계, 은행 소유 지배구조 연구와 관련하여 의미 있는 시사점을 줄 것으로 생각된다. 둘째, 기존 분석대상으로 다루지 않은 최근 한국의 은행과 상장기업의 관계를 대상으로 분석하였다는 점에서 의의가 있다. 은행과 기업 관계 주제를 수행한 연구들 대부분은 일본, 독일 등 은행 중심 국가들을 대상으로 하거나 인도, 파키스탄 등 금융제도가 상대적으로 미발달한 국가들을 대상으로 하고 있다. 이들 국가들과 비교해 한국은 다른 금융시스템을 가지고 있는 데다 G-20 국가로서 국제 금융시장에서 위상이 증가하고 있다. 따라서 2000년대 한

국의 상장기업을 대상으로 한 본 연구결과는 기존 연구 결과에 비추어 추가적 결과를 제시하고 있다. 셋째, 한국은 아시아 금융위기 이후 은행 소유지배 구조 개편, 정부소유 은행의 민영화, 금산분리 등과 관련하여 논란이 끊이지 않고 있다. 따라서 본 연구 결과는 이러한 논의와 관련하여 정책 입안자 및 관련 연구진 등에 대해서도 의미 있는 논거를 던져 줄 것으로 생각한다.

그러나 본 연구는 자료 한계 등으로 정부소유 은행과 거래기업 경영성과에 관계에 대한 다양한 분석을 제시하지 않은 한계점을 가지고 있다. 또한 자료 한계 등으로 비교적 짧은 기간으로 분석이 제한되어 있다는 점 등에서 한계점이 있다. 따라서 본 연구의 결과는 분석대상 표본으로 선정된 기업들에 국한해 해석할 필요성이 있다.

## 참 고 문 헌

### [국내 문헌]

- [1] 류근옥(2005), 산업자본(보험)의 은행소유 제한에 대한 정책의 타당성 검토, 보험개발연구, 제 16권 제2호, pp. 119-151.
- [2] 이병운(2006), 금산분리 관련 제도의 현황과 논점, 2006년도 한국금융학회 발표논문, 2006년.

### [국외 문헌]

- [1] Bhattacharaya, S. and G. Chiesa (1995), Proprietary Information, Financial Intermediation, and Research Incentives, *Journal of Financial Intermediation* 4, 328-357.
- [2] Boot(2000), "Relationship Banking : What Do We Know?", *Journal of Financial Intermediation*, Vol 9, pp. 7-25.
- [3] Degryse, H. and S. Ongena(2001), Bank Relationships and Firm Profitability,

*Financial Management*, Vol. 30, pp. 9-34.

[4] Detragiache, E. Garella, P., and L. Guiso(2000), Multiple versus Single Banking Relationships : Theory and Evidence, *Journal of Finance*, Vol. 55, pp. 1133-1161.

[5] Ferri, G., and M. Messori(2000), Bank-firm relationships and allocative efficiency in Northeastern and Central Italy and in the South, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 24, pp. 1067-1095.

[6] Gorton, G. and F.A. Schmid(2000), Universal Banking and the Performance of German Firms, *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, pp. 29-80.

[7] Kang, J. K., and Shivdasani, A.(1997), Corporate Restructuring during Performance Declines in Japan, *Journal of Financial Economics* 46, 29-65.

[8] Kang, J. K., A. Shivdasani, and T. Yamada(2000), The Effect of Bank Relations on Investment Decisions: An Investigation of Japanese Takeover Bids, *Journal of Finance*, Vol. 55, pp. 2197-2218.

[9] La porta, R., F. Lopez-de-silanes, and A. Shleifer(2002), Government Ownership of Banks, *Journal of Finance*, Vol. 57, pp. 265-301.

[10] F. Modigliani and M. H. Miller(1958), The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *American Economic Review*, Vol. 48, pp. 261-297.

[11] Rajan, R. G(1992), Insiders and Outsiders : The Choice between Informed and Arm's-Length Debt, *Journal of Finance*, Vol. 47, pp. 1367-1400.

[12] Sapienza, P.(2004), The Effects of Government Ownership on Bank Lending,

*Journal of Financial Economics*. Vol. 72, pp. 357-385.

[13] Weinstein, D. E., and Y. Yafeh(1998), On the Costs of a Bank-Centered Financial System : Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan, *Journal of Finance*, Vol. 53, pp. 635-672.

[14] Xiao, S. and Zhao, S.(2012), Financial Development, Government Ownership of Banks and Firm Innovation, *Journal of International Money & Finance*, 12, Vol. 31, pp880-906.

(부록)

기업 경영성과가 정부소유 은행 관계 형성에 미치는 영향  
(패널 A: 단일 분석모형)

구분	Government Bank Relationship			
	Coef.	Z	Coef.	Z
Performance (영업손익/총자산)	-0.091	-1.66*		
Performance (EBITDA/총자산)			-0.025	-0.91
Firm health	-0.277	-0.81	-0.041	-1.18
Firm growth	-0.006	-0.62	-0.008	-0.92
Firm size	-0.012	-1.60	-0.013	-1.82*
Tangible assets	-0.002	-0.04	0.001	0.01
Foreign ownership	-0.018	-0.35	-0.019	-0.37
상수항	포함			
산업더미	포함			
연도더미	포함			
표본 수	4,501			

(패널 B: 2단계 추정모형, 총자산대비 영업손익)

구분	1단계 추정 ( <i>Firm Performance</i> )		2단계 추정 ( <i>Government Bank</i> )	
	Coef.	Z	Coef.	Z
<i>Firm Performance</i>	-		-1.052	-1.07
<i>Firm health</i>	0.344	42.99***	0.124	0.35
<i>Firm growth</i>	0.036	15.53***	-	
<i>Firm size</i>	0.037	18.00***	-0.014	-0.30
<i>Tangible assets</i>	-0.001	-0.05	-0.027	-0.13
<i>Foreign ownership</i>	-0.000	-0.00	-0.054	-0.17
상수항	포함			
산업더미	포함			
연도더미	포함			
표본 수	4,501			

(패널 C: 2단계 추정모형 : EBITDA/총자산)

구분	1단계 추정 ( <i>Firm Performance</i> )		2단계 추정 ( <i>Government Bank</i> )	
	Coef.	Z	Coef.	Z
<i>Firm Performance</i>	-		-1.330	-1.07
<i>Firm health</i>	0.688	44.30***	0.678	0.79
<i>Firm growth</i>	0.029	5.90***	-	
<i>Firm size</i>	0.067	18.50***	0.036	0.41
<i>Tangible assets</i>	0.141	5.15***	0.160	0.62
<i>Foreign ownership</i>	-0.065	-2.28	-0.141	-0.65
상수항	포함			
산업더미	포함			
연도더미	포함			
표본 수	4,501			

● 저 자 소 개 ●

---



이 상 욱 (Sang Wook Lee)

고려대학교에서 회계학 전공으로 박사학위를 취득하고, 현재 서울과학기술대학교 글로벌경영학과 조교수로 재직 중이다. 서울과학기술대학교 근무 이전에는 한국은행, 금융감독원 등에서 15년간 근무하였다. 은행의 기업여신 관리, 기업경영 등에 대한 정책부서, 연구부서 등에서 실무와 연구를 경험한 바 있다.

은행 기업관계, 지배구조 등과 관련된 은행, 기업재무, 회계 등의 연구에 관심을 가지고 연구를 진행하고 있다. 그의 논문은 경영학연구, 재무연구, 경영교육연구, 경영연구, 회계저널 등의 국내학술지에 발표되었다.