

기업 업력과 정부소유 은행과의 관계

Relationship between Firm Age and Government-owned Banks

이 상 욱*

Sang wook Lee

본 연구는 한국의 상장기업을 대상으로 기업의 업력과 정부소유 은행과의 관계에 대해 분석하였다. 기업의 업력은 기업의 설립 이후 기업이 존속하는 연수, 상장 이후 기업의 연수로 설정하였다. 정부소유 은행 관계는 정부소유 은행과의 주거래 대출관계 여부, 은행대출대비 정부소유 은행 대출비중, 외부자금조달에서 정부소유 은행 대출의 비중을 설정하였다.

본 연구결과에 따르면 기업의 설립 이후 업력, 상장 이후 업력이 짧을수록 기업은 정부소유 은행과 긴밀한 관계를 유지하는 것으로 나타났다. 한편 이러한 기업 업력과 정부소유 은행과의 관계는 중소기업에서 보다 유의하거나 강한 것으로 나타났다.

설립, 상장 업력이 길지 않은 기업들은 금융시장에서 자금조달을 위해 정부소유 은행과 관계를 강화하는 것으로 해석된다. 이러한 기업 업력과 정부소유 은행과의 관계는 대기업보다는 중소기업에서 보다 유의한 것으로 해석된다. 본 연구는 정부은행의 민영화 정책뿐 아니라 은행 기업 관계, 은행 소유 지배구조 연구에 새로운 시사점을 줄 것으로 기대한다.

국문 색인어: 기업 업력, 정부소유 은행, 은행 기업 관계

한국연구재단 분류 연구분야 코드: B051300

* 서울과학기술대학교 글로벌경영학과(lesw@seoultech.ac.kr)

논문 투고일: 2014. 04. 09, 논문 최종 수정일: 2014. 08. 04, 논문 게재 확정일: 2014. 08. 22

I. 서론

정부소유 은행에 대한 기존 연구에서는 정부소유 은행에 대한 긍정적 및 부정적 연구 결과가 함께 제시되고 있다. 정부소유 은행에 대해서는 개발적 관점에서 긍정적 평가가 있는 반면, 정치적 관점에서 부정적 평가가 상존하고 있다. La porta et al.(2002)는 개발적 관점에서 정부소유 은행은 국가의 경제발전을 위한 자금의 도관기능을 가지고 있는 것으로 평가하였다. 그러나 그들은 정치적 관점에서 정부소유 은행은 실질적 정치 자금의 도관(導管, conduit) 기능을 수행한다고 평가하였다.

실증분석 연구에서도 정부소유 은행에 대한 평가가 엇갈리고 있다. 정부소유 은행에 대한 긍정적 실증분석 결과로 Sapienza(2004)는 정부소유 은행이 기업 경영에 긍정적 영향을 미친다고 분석하였다. 그들은 이탈리아 자료를 이용한 분석 결과를 통해 정부소유 은행들이 민영은행들과 비교해 기업들에게 보다 저렴한 대출이자 비용을 부과한다고 평가하였다. 그들은 이러한 정부소유 은행들의 저렴한 대출이자 비용 부과는 정치 정당의 영향력이 강한 지역일수록 유의하게 나타난다고 평가하였다. 또한 Micco and Panizza(2006)는 민영 은행과 비교해 정부소유 은행이 경기 비순응적 대출행태를 보인다고 하였다. 그들은 정부소유 은행의 경기 비순응적 대출행태는 통화정책 파급효과에 유용한 역할을 한다고 하였다.

한편 정부소유 은행에 대한 부정적 실증분석 연구 결과로 Xiao and Zhao(2012)는 국가별 비교를 통해 기업의 경영혁신은 정부의 은행 소유 비중과 반비례 관계에 있다고 주장하였다. 그들은 정부의 은행 소유 비중이 높은 국가일수록 기업의 경영혁신이 저조하다고 분석하였다. 또한 Berger et al.(2008)도 인도의 자료를 이용한 분석 결과를 통해 정부소유 은행과 주거래 대출 관계에 있는 기업들은 경영투명성이 낮으며, 정부소유 은행은 민간 은행과 비교해 중소기업과 비효율적 관계를 유지한다고 하였다.

한국은 특별법에 의해 설립된 정부소유 은행과 공적자본 투입 이후 민영화하지 않은 일부 은행들의 경우는 여전히 소유지배 구조상 정부소유 은행으로 존속하

고 있다. 은행 개수 기준으로는 한국의 정부소유 은행 비중은 아직도 상당한 수를 차지하고 있다. 1990년대 외환위기 이후 민간 은행은 은행 구조조정 과정을 통해 크게 줄어든 반면, 특별법에 의해 설립된 정부소유 은행들은 축협을 제외하고는 그대로 존속하고 있다. 오히려 우리금융지주 계열 소속 은행들과 같이 공적자본이 투입된 정부소유 은행들이 외환위기 이전과 비교하여 증가하였기 때문이다.

한편 한국은 최근까지도 정부소유 은행의 민영화에 대해 일관된 방향을 보이지 않는 것 같다. 지난 정부에서 추진한 산업은행의 민영화가 새로운 정부의 출범과 함께 다시 원점으로 돌아간 것 같다. 우리금융지주 소속 민영화에 대해서도 시기와 방법을 두고 여전히 많은 논란이 제기되고 있다. 정부소유 은행의 민영화를 주장하는 측에서는 정부소유 은행의 부정적 영향을 차단하고 은행 산업의 경쟁력 제고를 위해서는 우리금융 지주뿐 아니라 기존 특별법에 의해 설립된 은행(산업은행 등)들의 민영화도 지속적으로 추진해야 한다고 주장한다. 이에 반해 정부소유 은행들의 존속을 주장하는 측에서는 정부소유 은행은 각각 설립에 근거한 특별법에 명시한 바와 같이 사회 경제적으로 필요성이 있다고 평가하고 있다. 공적자본이 투입된 은행들에 대해서도 이들 은행의 경영 투명성 제고가 뒷받침된다면 긍정적 기능이 존재한다고 주장하고 있다. 이병윤(2006)은 정부 및 공공자본의 은행 지배를 위해서는 공적자본 은행 경영의 투명성 제고가 필요하다고 하였다. 그는 정부의 은행 경영권 행사 등에 대한 부정적 인식을 완화시킬 수 있을 정도로 정부소유 은행 경영의 투명성 제고가 마련된다면, 국민연금, 연기금 등 공적자본에 의한 은행 지배도 가능하다고 보았다.

Diamond(1991)는 정보비대칭성이 높은 기업일수록 은행과의 관계 강화를 통한 안정적 자금조달을 희망한다고 하였다. 이에 반해 은행들은 정보비대칭성이 낮은 기업과의 거래를 선호하는 것이 일반적이라고 보았다. 따라서 정보비대칭성이 높은 기업들은 직접 금융시장을 통한 자금조달이 쉽지 않을 뿐 아니라 은행들로부터의 안정적 자금조달도 쉽지는 않다. 정보비대칭성이 높은 기업들은 공시되지 않은 내부정보를 통해 이들 기업들에 대해 대출을 해줄 수 있는 은행들과의 관계를 형성하고 이들 은행들과의 긴밀한 관계를 통해 자금을 조달하는 방법을 모색

해야 한다. 정보 비대칭성이 높은 기업들은 이들 은행들과의 대출관계를 시작으로 금융시장에서의 정보비대칭성의 문제를 차츰 완화해 나가면서 성장해 나가야 한다.

신설 이후 업력이 길지 않은 기업일수록 금융시장에서 이들 기업에 대한 정보를 구하기가 쉽지 않다. 또한 상장 이후 업력이 길지 않은 기업일수록 직접 금융시장에서의 자금조달에서도 어려움이 있을 것으로 생각된다. 업력이 길지 않은 기업들은 낮은 지명도 등으로 기업에 대한 높은 평판을 유지하기 어렵다. 또한 공개된 정보(hard information)의 부족으로 공개정보를 활용한 기업들에 대한 평가에서도 상대적으로 불리한 위치에 있다. 따라서 업력이 길지 않은 기업들은 직접 금융시장에서의 자금조달이 어려울 뿐 아니라, 공개된 정보(hard information)를 주로 활용하는 은행들로부터의 자금조달도 쉽지 않다.

업력이 길지 않은 기업들은 은행과의 긴밀한 관계를 통해 자금을 조달하면서 금융시장에서 평판을 축적해 나가야 할 것이다. 이들 기업들은 성장가능성, 내부 잠재력 등 연성 정보(soft information)를 활용해 대출을 제공하는 은행들과의 관계 강화를 통해 안정적 자금조달을 모색해 나가야 한다. 따라서 업력이 길지 않은 기업들은 이러한 은행들로부터 주로 자금을 조달받으면서 주거래 관계를 형성할 가능성이 크다. Berger et al.(2008)은 기업의 업력을 이용해 외국은행과의 관계에서 기업의 정보비대칭성과 은행 기업관계를 분석한 바 있다. Hadlock and James(2002)도 기업의 정보비대칭성과 은행 대출의 선택과정을 분석하면서 기업의 업력을 기업의 정보비대칭성 변수로 이용한 바 있다. 이외에도 은행 기업관계의 기존 연구에서 기업의 업력은 금융시장에서 기업의 평판 또는 정보비대칭성의 변수로 이용된 바 있다.

2000년대 이후 한국 은행의 특징은 대형화, 외국계 은행의 확대라고 볼 수 있다. 한국의 은행들은 구조조정으로 은행의 규모가 대형화 추세를 보이고 있다. 대형화된 은행들은 복잡한 조직체계 등으로 지점 등에서의 재량대출 비중을 줄이면서 본부 중심의 대출의사결정 구조를 보이는 것으로 보고된다. Detragiache et al.(2008)은 복잡한 조직체계를 가진 은행일수록 공개된 정보를 활용한 본부중심의 대출의

사결정을 보인다고 하였다. 따라서 그들은 은행이 복잡한 조직체계를 가진 대형은행일수록 기업의 공개정보(hard information)에 의존한 대출을 많이 활용하고, 기업의 연성정보(soft information)를 활용한 대출에는 소극적이라고 하였다.

2000년대 이후 확대된 외국계 은행은 국내 기업에 대한 정보가 취약할 뿐만 아니라, 국내 기업과의 긴밀한 관계를 통한 정보 획득에도 상대적으로 많은 비용이 소요될 수 있다. 따라서 이들 외국계 은행들도 금융시장에서 정보취득이 어렵거나 상대적으로 공개된 정보가 부족한 기업으로의 대출을 기피할 수 있다. Berger et al.(2008)은 외국계 은행일수록 업력이 오래된 특성을 가진 기업과의 거래를 선호한다고 하였다.

한국의 은행 산업에서의 대형화 및 외국계 은행의 증가 등은 업력이 짧은 기업들의 대출기회를 상대적으로 감소시켰다고 볼 수 있다. 업력이 짧은 기업들과 같이 상대적으로 공개된 정보가 부족한 기업들은 대형화되거나 외국인 영향력이 증가한 민영 은행들과의 대출거래 관계 형성에 어려움이 증가할 가능성이 크다. 따라서 업력이 길지 않은 기업들은 이들 민영은행들과의 거래 관계보다는 이들에 대해 상대적으로 대출을 기피하지 않은 은행들과의 대출관계 강화에 주력하는 모습을 보일 가능성이 크다.

한국의 정부소유 은행들은 은행의 대형화, 외국계 자본의 지배력 등에서 상대적으로 영향을 적게 받았다. 정부소유 은행들은 여전히 특별법 상에 명시된 고유 기능에 근거하여 고유 목적에 적합한 기업들에게 동일한 대출기회를 제공하고 있다. 또한 공적자본이 투입된 은행들의 경우에도 은행의 대출의사 결정 구조가 크게 변화되지 않았을 것으로 생각된다. 따라서 업력이 짧은 기업들은 정부소유 은행들과 관계를 형성하기 쉬울 것으로 생각된다. 업력이 길지 않은 기업들은 정부소유 은행들로부터 보다 많은 대출을 의존하기 쉽고, 정부소유 은행들과 주거래 대출관계를 형성할 가능성이 클 것으로 예상된다.

한편 정부소유 은행의 입장에서 민영 은행들이 상대적으로 업력이 오래된 기업들과의 관계를 강화함에 따라 상대적으로 업력이 길지 않은 기업들과의 관계에 주력하게 될 가능성이 크다. Giovanni and Robert(2004)는 이론 모형을 통해 특정

은행들이 특정 기업 집단과의 거래를 선호할수록 반대의 그룹에 해당하는 기업들과의 거래에 집중하는 다른 은행 그룹이 존재하게 된다고 보았다. 즉 민영은행들이 업력이 긴 기업들과의 거래를 선호할수록 정부소유 은행들은 상대적으로 업력이 짧은 기업들과의 관계를 강화할 가능성이 크다고 볼 수 있다.

따라서 본고는 업력이 길지 않은 기업일수록 정부소유 은행과 주거래 대출관계를 형성할 가능성이 크거나, 정부소유 은행으로부터 상대적으로 많은 대출을 의존할 것으로 예상된다. 본고는 이러한 관점에서 기업 설립 이후 역사가 오래되지 않은 기업일수록, 주식시장 상장 이후 역사가 오래되지 않은 기업일수록 정부소유 은행으로부터 보다 많은 대출을 의존하거나, 정부소유 은행과 주거래 대출관계를 가질 것으로 생각한다.

한편 기업규모가 일정 수준 이상인 대기업 집단에서는 이러한 업력과 정부소유 은행 관계 간의 역의 관계는 뚜렷하지 않을 것으로 생각된다. 대기업 집단들은 업력이 길지 않더라도 대기업에 대한 정보비대칭성이 크지 않을 것이다. 따라서 대기업에서는 업력과 정부소유 은행 관계 간의 역의 관계는 나타나지 않거나 중소기업 집단과 비교해 약한 관계를 보일 것으로 생각된다.

본 연구의 의의를 살펴본다면 다음과 같다. 먼저 본 연구는 한국의 은행 산업에서 업력이 짧은 신설기업 등에 대한 정부소유 은행의 긍정적 기능을 살펴본다는 점에서 의의가 있다. 최근의 우량 신설 기업의 성장 및 육성을 강조하는 사회적 요구의 관점에서 정부소유 은행의 기능을 진단해 보았다는 점에서 시사점이 있다. 따라서 본고는 최근 논의되고 있는 정부소유 은행의 민영화 관점에서도 유용한 시사점을 줄 것으로 기대된다.

다음 본 연구는 기존의 은행 기업관계 또는 소유지배 자본의 연구에서 새로운 논거를 제시한다. 정부소유 은행에 대한 실증분석 연구들이 많지 않으며, 기업 수준의 미시자료를 이용한 분석 결과는 찾아보기 어렵다. 본 연구는 한국 기업을 대상으로 기업의 업력과 정부소유 은행과의 관계에 대한 새로운 논의를 전개하였다는 점에서 기여도가 있다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제II장에서는 한국의 정부소유 은행의 현황과

관련된 선행연구를 살펴보고, 제Ⅲ장에서는 본 연구의 자료, 연구방법론 등을 살펴본 다음 실증분석 결과를 제시한다. 제Ⅳ장에서는 본 연구의 결론과 시사점을 정리한다.

II. 현황 및 관련 연구

1. 정부소유 은행 분류

본 연구는 특별법에 의해 설립되거나 정부의 공적자금이 투입되어 민영화가 되지 않은 은행들을 정부소유 은행으로 분류하였다. 본고는 특별법에 설립되거나 정부의 공적자금이 투입된 은행들은 정부에 의해 직간접 지배를 받고 있다는 점에서 일반 민영 은행과 지배구조에서 차이가 있다고 보았다. 먼저 특별법에 의해 설립된 정부소유 은행으로는 한국산업은행, 한국수출입은행, 기업은행, 농협, 수협 등이다. 한국은 일반은행이 재원, 채산성 등으로 필요한 자금을 충분히 공급하지 못하는 특정 부문에 대하여 자금을 원활히 공급함으로써 일반은행의 취약점을 보완하고 이를 통하여 국민경제의 균형적 발전을 도모하기 위해 특별법에 근거한 정부소유 은행을 설립하였다. 다음 특별법에 의해 설립되지 않았음에도 불구하고 실제 정부가 소유하고 있는 은행은 우리금융지주 계열 소속 은행이 해당된다. 우리금융지주 소속 계열사는 1990년대 아시아 금융위기 이후 은행의 부실자산의 매각 및 은행 구조조정 과정에서 정부의 공적자금이 투입된 이후 현재까지 민영화가 완료되지 않은 경우로 예금보험공사를 통해 정부가 실질적 소유권을 행사하고 있다.

이러한 정부소유 은행의 설립일, 설립배경 및 근거법과 이들 정부소유 은행에 대한 정부 및 공공기관 등의 지분을 등을 정리하면 다음 <표 1>과 같다. 1950년대 개발금융을 목적으로 산업은행 설립을 시작으로 1960년대 중소기업 및 농·어업 발전을 위해 각각 중소기업은행, 농협, 수협 등을 설립하였다. 1970년대 들어서는

우리나라의 수출입 금융을 목적으로 한국수출입은행이 설립되었으며, 2000년대 들어서는 은행의 구조조정 등을 위한 공적자본 투입과정에서 우리금융지주의 정부소유 은행이 설립되었다.

2013년 말 현재 정부소유 은행별 정부 및 정부유관기관의 지분율을 살펴보면, 한국산업은행은 산은금융지주 소속으로 산은금융지주는 정부가 100% 지분을 보유하고 있다. 다음 수출입은행은 정부 및 한국은행이 100% 지분을 보유하고 있으며, 중소기업은행은 정부가 59.9%의 지분을 보유하고 있다. 농협과 수협은 각각 농협중앙회와 수협중앙회가 100% 지분을 보유하고 있으며, 농협중앙회 및 수협중앙회에 대해 정부가 직접적으로 지분을 보유하고 있지는 않으나 특별법에 근거해 정부의 직간접 영향을 받고 있다. 우리은행, 경남은행, 광주은행이 속해 있는 우리금융지주는 2013년 말 현재 예금보험공사가 57%의 지분을 보유하고 있으며, 우리, 경남, 광주은행은 우리금융지주가 100%의 지분을 행사하고 있다. 따라서 이 은행들은 정부에 의해 실질적으로 소유 지배를 받고 있다고 할 수 있다.

〈표 1〉 정부소유 은행 개요

| 은행명 | 설립일 | 정부 및 유관기관 지분 ¹⁾ | 설립배경 또는 근거법 |
|---------|----------------------|----------------------------|------------------------------|
| 한국산업은행 | 1954.4 | 정부(100.0) ²⁾ | 개발금융, 한국산업은행법 |
| 한국수출입은행 | 1976.7 | 정부 및 한국은행(100.0) | 수출입금융, 한국수출입은행법 |
| 중소기업은행 | 1961.8 | 정부(59.9) | 중소기업금융, 중소기업은행법 |
| 농업협동조합 | 1961.8 | 농협중앙회(100.0) | 농업금융, 농업협동조합법 |
| 수산업협동조합 | 1962.4 | 수협중앙회(100.0) | 수산업금융, 수산업협동조합법 |
| 우리은행 | 2001.3 ³⁾ | 예금보험공사(57.0) ⁴⁾ | 은행구조조정 및 부실자산 매각을 위한 공적자본 투입 |
| 경남은행 | 2001.3 ³⁾ | 예금보험공사(57.0) ⁴⁾ | 은행구조조정 및 부실자산 매각을 위한 공적자본 투입 |
| 광주은행 | 2001.3 ³⁾ | 예금보험공사(57.0) ⁴⁾ | 은행구조조정 및 부실자산 매각을 위한 공적자본 투입 |

주 : 1) 2013. 12월 말 기준, ()내는 지분율.

2) 산은금융지주가 100% 지분을 보유하며, 산은금융지주는 정부 100% 지분 보유.

3) 우리금융지주 설립일.

4) 우리금융지주 소속 각 은행은 우리금융지주가 100% 지분을 보유하고 있으며, 우리금융지주는 예금보험공사가 57.0%의 지분을 보유하고 있음.

2. 정부소유 은행 현황

정부소유 은행 현황을 1990년대 후반 아시아 금융위기 전후로 살펴보면 다음 <표 2>와 같다. 1990년대 후반 아시아 금융위기 이전의 한국의 은행은 총 32개 이다. 이들 가운데 정부소유 은행은 산업, 수출입, 기업, 농협, 수협, 축협 6개이며, 이들 6개 은행을 제외한 26개 은행은 정부가 직접 소유하지 않은 시중 및 지방은행이다. 정부소유 은행을 제외한 26개 시중 및 지방은행을 열거하면 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, 부산은행이다.

한편 아시아 금융위기 이후 은행 구조조정 과정에서 부실은행의 매각 과정을 거치면서 민영 시중 및 지방은행은 크게 감소하였다. 이에 반해 정부소유 은행은 아시아 금융위기 이후 오히려 증가하였다. 특별법에 설립된 정부소유 은행은 크게 줄어들지 않은 반면, 공적자금 투입 이후 민영화되지 않은 은행이 존재하면서 정부소유 은행은 전체적으로 증가하였다. 특별법에 의해 설립된 정부소유 은행(산업, 수출입, 기업, 농협, 수협)들은 구조조정으로 농협과 통합된 축협을 제외한 대부분 정부소유 은행이 금융위기 이후에도 그대로 존속하고 있다. 또한 은행 구조조정 과정에서 공적자금이 투입된 상업, 한일, 평화, 경남, 광주은행 등이 정부소유의 우리금융지주로 편입된 이후 우리, 경남, 광주은행의 형태로 그대로 존속하고 있다. 따라서 2013년 현재 외은지점을 제외한 한국의 은행 총 18개 가운데 정

<표 2> 한국의 정부소유 은행 현황

| 연도 | 정부소유 은행 | 비정부소유 은행 |
|---------------------------|---------------------------------------|--|
| 아시아 금융위기 이전 (1996년) | 산업, 수출입, 기업, 농협, 수협, 축협 | 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 |
| 아시아 금융위기 이후 (2013년) | 우리, 광주, 경남, 산업, 수출입, 기업, 농협, 수협 | 국민, 하나, 외환, 대구, 부산, 신한, 제주, 전북, 제일, 한국시티 |

주: 외은지점 제외.

부소유 은행은 8개이다. 은행 수 기준으로 살펴본다면, 정부소유 은행의 비중은 44.4%(8개/18개)로 아시아 금융위기 이전 정부소유 은행 비중 18.8%(6개/32개)와 비교해 25.6%p나 증가하였다.

3. 정부소유 은행과 비정부소유 은행과의 비교

본 연구의 분석대상 기간인 2002~2006년의 정부소유 은행과 비정부소유 은행의 평균 총자산, 평균 총자산 대비 당기손익(평균 ROA), 평균 대출금리는 다음 <표 3>과 같다. 총자산은 정부소유 은행이 비정부소유 은행과 비교해 평균적으로 큰 것으로 조사되었다. 정부소유 은행의 총자산 평균은 52조(2002년)에서 80조(2006년)의 규모를 보인 반면, 비정부소유 은행의 총자산 평균은 29조(2002년)에서 54조(2006년)의 규모를 보이고 있다. 정부소유 은행이 비정부소유 은행과 비교해 매년 평균 총자산이 23~30조 가량 더 큰 것으로 나타났다.

총자산 대비 당기손익(ROA)에서도 정부소유 은행이 비정부소유 은행과 비교해 보다 높은 수치를 보이고 있다. 정부소유 은행의 평균 총자산 대비 당기손익(ROA)는 매년 0.616%(2003년)에서 1.163%(2005년)을 보인 반면, 비정부소유 은행의 평균 총자산 대비 당기손익(ROA)은 매년 0.210%(2003년)에서 1.023%(2005년)를 보이고 있다. 정부소유 은행과 비정부소유 은행의 총자산 대비 당기손익(ROA) 차이는 매년 0.140%p(2005년)에서 0.406%p(2003년)의 차이를 보이고 있다. 정부소유 은행이 비정부소유 은행과 비교해 경영성과 및 수익성 측면에서도 보다 양호한 결과를 보이는 것으로 추정된다.

한편 평균 대출금리 측면에서는 정부소유 은행이 비정부소유 은행에 비해 낮은 금리수준을 보이는 것으로 나타났다. 정부소유 은행의 평균 대출금리는 매년 6.140%(2005년)에서 7.744%(2002년)을 보인 반면, 비정부소유 은행의 평균 대출금리는 매년 6.935%(2005년)에서 7.855%(2002년)의 수준을 보이고 있다. 정부소유 은행과 비정부소유 은행의 평균 대출금리 차이는 매년 0.111%p(2002년)에서 0.795%p(2005년)의 차이를 보이고 있다. 정부소유 은행은 비정부소유 은행과 비

교해 낮은 대출 금리를 보이는 것은 정부소유 은행이 설립목적 등과 관련하여 상대적으로 낮은 금리의 대출자산을 운용하는데 기인하는 것으로 생각된다.

이와 같이 정부소유 은행은 비정부소유 은행과 비교해 보다 큰 자산 규모를 보유하고, 우리나라 은행산업에서 차지하는 비중이 크다. 또한 상대적으로 낮은 수준의 대출을 제공함으로써 경제성장 및 취약부문의 개발 등에 적절한 기여를 할 것으로 생각된다. 또한 정부소유 은행은 상대적으로 큰 규모와 낮은 금리의 대출 자산 운용에도 불구하고 양호한 경영성과를 시현하는 것으로 미루어 경영성과 또는 효율성에서도 일반(비정부소유)은행과 비교해 우월한 것으로 생각된다.

이러한 결과로 미루어 최근 우리나라의 정부소유 은행은 부정적 측면보다는 긍정적 측면이 더 많을 것으로 생각된다. 과거에 비해 정부소유 은행의 경영 투명성

〈표 3〉 정부소유 은행과 비정부소유 은행의 비교

| 구분 | | 연도 | | | | |
|--|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
| 평균 총자산 (단위: 백만 원) | 정부소유 은행 (A) | 52,635 | 59,032 | 60,787 | 68,420 | 80,506 |
| | 비정부소유 은행 (B) | 29,527 | 33,376 | 34,974 | 38,091 | 53,985 |
| 정부소유 은행과 비정부소유 은행 평균 총자산 차이(A-B) | | 23,108 | 25,656 | 25,813 | 30,329 | 26,521 |
| 평균 ROA (총자산대비당 기손익) | 정부소유 은행 (C) | 0.724% | 0.616% | 0.963% | 1.163% | 1.019% |
| | 비정부소유 은행 (D) | 0.445% | 0.210% | 0.743% | 1.023% | 0.822% |
| 정부소유 은행과 비정부소유 은행 ROA 차이(%p)(C-D) | | 0.279%p | 0.406%p | 0.220%p | 0.140%p | 0.197%p |
| 대출평균 금리 | 정부은행(E) | 7.744% | 6.947% | 6.430% | 6.140% | 6.393% |
| | 비정부은행(F) | 7.855% | 7.251% | 6.920% | 6.935% | 7.024% |
| 정부소유 은행과 비정부소유 은행 평균 대출금리 차이 (E-F) | | -0.111%p | -0.304%p | -0.490%p | -0.795%p | -0.631%p |

자료: 금융감독원 금융통계정보시스템.

이 개선됨에 따라 과거와 같은 정치적 관점에서의 부정적 기능 및 결과는 크지 않을 것으로 생각된다. 이에 반해 우리나라 정부소유 은행은 개발론적 관점의 긍정적 기능이 더 강할 것으로 생각된다.

4. 관련 선행연구 및 배경

Diamond(1991)는 정보비대칭성이 높은 기업일수록 은행과의 긴밀한 대출관계를 희망한다고 하였다. 금융시장에서 정보비대칭성이 높은 기업들은 은행들과 긴밀한 대출관계를 통해 자금을 안정적으로 조달하고 금융시장에서의 정보비대칭성 문제를 완화해 나갈 것이다.

업력이 길지 않은 기업들은 금융시장에서 지명도가 높지 않으며 이들 기업들에 대한 공개된 정보도 상대적으로 적은 편이다. 따라서 이들 기업들은 직접 금융시장에서 자금을 조달하기 어려울 뿐 아니라, 은행대출시장에서도 다수의 은행들로부터 자금을 조달받기는 쉽지 않다.

따라서 업력이 길지 않은 기업들은 안정적으로 대출을 받을 수 있는 일부 은행들과의 긴밀한 대출관계를 통해 자금을 안정적으로 조달받고자 할 것이다. 나아가 업력이 길지 않은 기업들은 이들 은행과의 대출관계를 바탕으로 금융시장에서의 평판을 쌓아갈 것이다.

한국의 민영 은행은 2000년대 들어 대형화 및 외국자본의 지배 확대 추세를 보여 왔다. 한국에서 은행들의 대형화 또는 외국자본 지배 확대는 업력이 길지 않은 기업들의 대출 관계 기회 감소로 이어질 수 있다. Mian(2006)은 외국자본 및 대형화된 은행들은 정보비대칭성이 낮은 기업과의 거래관계에 주력하며 정보비대칭성이 높은 기업과의 대출관계를 기피한다고 하였다.

따라서 정보비대칭성이 높은 기업들은 그들과 거래가 가능한 일부 은행들과의 대출관계에 집중하는 경향을 보일 수 있다. Giovanni and Robert(2004)는 이론 모형을 통해 특정 은행들이 정보비대칭성이 낮은 기업과의 거래를 선호한다면 정보비대칭성이 높은 기업들과의 거래에 집중할 수 있는 다른 은행 그룹이 존재하게 된다고 보았다. 업력이 길지 않은 기업들은 금융시장에서의 낮은 지명도 등으로

외국계 또는 대형화된 은행과의 대출관계가 용이하지 않을 수 있다. 따라서 이들 기업들은 평판 등에 따른 대출관계 형성에 어려움이 적은 정부소유 은행과의 대출관계 강화에 주력하고자 할 것이다. 정부소유 은행도 외국은행 및 대형은행들이 대출을 기피하는 이들 기업과의 거래관계를 통해 대출재원을 운용하고자 하는 동기가 존재하게 될 것이다. 또한 정부소유 은행은 기존 정책금융 대출(또는 일반 대출 관계) 등을 통해 축적된 정보를 활용해 업력이 길지 않은 기업들의 평판 문제를 극복하는 데에도 큰 어려움이 없다.

따라서 본고는 기업의 업력과 정부소유 은행 관계 간의 관계는 역의 관계를 가질 것으로 예상한다. 즉 기업의 업력이 짧을수록 정부소유 은행과 주거래 대출관계를 가지거나 정부소유 은행들에게 상대적으로 많은 대출을 의존할 것으로 예상한다. 한편 기업들의 업력과 정부소유 은행 관계 간의 역의 관계는 기업 규모가 큰 대기업 집단에서는 유의하게 나타나지 않거나 또는 그 크기가 줄어들 것으로 예상된다. 기업 규모가 큰 대기업들은 대부분 금융시장에서 기업들에 대한 정보 획득에 큰 어려움이 없으므로 기업 업력이 정부소유 은행과의 관계에 미치는 영향이 크지 않거나 그 영향이 줄어들 것이기 때문이다.

본고는 업력이 짧은 기업들은 정부소유 은행과 주된 거래관계를 형성하거나 정부소유 은행으로부터 많은 대출을 의존하게 될 것으로 예상하고 이를 실증적으로 검증하고자 한다. 또한 기업 업력과 정부소유 은행과의 관계가 대기업 집단과 중소기업 집단 간에 차이가 있는지 검증하고자 한다.

III. 실증분석

1. 연구방법 및 모형

가. 기업 업력과 정부소유 은행과의 관계 분석

본고는 기업의 업력(Age)과 정부소유 은행 관계(GovRel)와의 연관성을 분석하

기 위해 먼저 다음과 같은 [모형 1]과 [모형 2]를 설정한다. 연구 [모형 1]과 [모형 2]는 정부소유 은행 관계(GovRel)를 종속변수로 설정하는 점에서는 공통점이 있으나, 종속변수인 정부소유 은행 관계(GovRel)를 측정하는 점에서는 차이가 있다. [모형 1]은 정부소유 은행과의 주거래 대출관계 여부를 나타내는 더미변수(GovMain)를 종속변수로 설정하였으며, [모형 2]는 기업의 은행대출대비 정부소유 은행 대출비중(GovLoan), 기업의 외부자금조달대비 정부소유 은행 대출비중(GovFund)을 종속변수로 설정하였다. 즉 [모형 1]의 종속변수는 정부소유 은행이 기업의 최다대출은행일 경우 1, 그렇지 않으면 0인 더미변수를 종속변수로 설정하였다. 본고의 주거래 대출은행은 기업의 최다대출은행으로써 기업별 최다대출 관계에 있는 은행으로 정의한다¹⁾. [모형 2]의 종속변수는 기업의 은행대출에서 정부소유 은행의 대출이 차지하는 비중, 기업의 외부자금조달에서 정부소유 은행 대출이 차지하는 비중을 각각 이용하였다. 기업의 외부자금조달은 은행을 비롯한 기업의 금융기관 대출, 사채증감, 유상증자의 합을 이용하였다. 따라서 [모형 1]은 Probit Random effect 모형을 이용하였으며, [모형 2]는 Random effect model을 이용하여 분석하였다. 본고의 분석기간 동안 [모형 1]의 정부소유 은행 더미가 time invariant한 성격을 가지고 있는데다, 후술할 [모형 3], [모형 4]에서 이용되는 대기업, 중소기업 구분 더미도 time invariant한 성격을 가진 변수이다. 본고는 이러한 점을 감안하여 Random effect model을 이용 한다²⁾. 한편 패널자료에서 발생할 Standard Error의 강건성을 검증하기 위해 Petersen(2009)이 추천한 Clustered Standard Error를 이용하여 3절. 다에서 추가적인 분석결과를 제시하고 있다.

[모형1]과 [모형2]는 각각 설명변수인 기업 업력(Age) 변수가 설립 이후 업력

-
- 1) 본고의 주거래 대출은행은 주채권은행 제도의 주채권은행과는 다른 개념이다. 한국의 주채권은행은 과거 주거래은행 제도에서 변형된 것이다. 과거 주거래은행 제도에서는 주거래은행은 주거래 관계 기업의 부동산 및 투자 승인, 구제금융 등에 대한 정책당국과의 협의 창구 역할을 하는 등 기업지배력에서 다른 은행들과 차이가 있었다. 그러나 현재의 주채권은행 제도에서 주채권은행은 채권은행 간 상호 협의의 하에 지정된 은행으로 기업 지배력 관점에서 일반 은행들과 큰 차이가 없다.
 - 2) [모형1]의 경우, Logit모형으로는 추정이 불가하여 Probit모형을 이용하였다. 그러나 Probit 모형에서는 Fixed Effect Model을 적용할 수 없으므로, Random Effect Model만을 적용한 결과를 보인다.

(EAge), 상장 이후 업력(LAge)에 따라 모형이 세분화된다. 기업의 설립 이후 업력을 나타내는 변수(EAge)는 해당연도에서 기업의 설립연도를 차감하여 산정하였다. 다음 기업의 상장 이후 업력을 나타내는 변수(LAge)는 해당연도에서 기업의 상장연도를 차감하여 산정하였다. 설립 이후 업력을 설명변수로 이용한 모형은 각각 [모형 1-1], [모형2-1]이 되며, 상장 이후 업력을 설명변수로 이용한 모형은 각각 [모형 1-2], [모형2-2]이다.

$$\begin{aligned} \text{[모형 1-1]} \quad GovMain_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 EAge_{i,t} + K_{i,t}\eta + B_{i,t}\theta \\ &+ Ins_i + Year_t + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{[모형 1-2]} \quad GovMain_{i,t} &= \alpha_0 + \alpha_1 LAge_{i,t} + K_{i,t}\eta + B_{i,t}\theta \\ &+ Ins_i + Year_t + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{[모형 2-1]} \quad GovLoan(\text{or } GovFund)_{i,t} &= \beta_0 + \beta_1 EAge_{i,t} + K_{i,t}\eta + B_{i,t}\theta \\ &+ Ins_i + Year_t + \xi_{i,t} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{[모형 2-2]} \quad GovLoan(\text{or } GovFund)_{i,t} &= \beta_0 + \beta_1 LAge_{i,t} + K_{i,t}\eta + B_{i,t}\theta \\ &+ Ins_i + Year_t + \xi_{i,t} \end{aligned}$$

다음 각 모형의 K는 기업의 속성을 이용한 통제 변수들의 벡터로서 기업 규모(Size), 기업의 영업활동현금흐름(CFO), 기업 영업이익의 변동성(Vol), 기업 재무건전성(Health)을 통제변수로 설정하였다. 기업의 규모는 기업의 업력과 함께 기업의 정보비대칭성을 의미하는 변수로 해석된다. 기업 업력 이외에 기업의 정보비대칭성을 의미하는 기업 규모가 정부소유 은행과의 관계에 미치는 영향을 통제하기 위해 통제변수로 설정하였다. 기업규모와 업력은 정보비대칭성을 의미하는 측면에서 유사성이 있음에도 불구하고 모형의 변수 설정에서 다중공선성 문제는 없는 것으로 확인되었다. Berger et al.(2008)은 기업 규모가 클수록 기업의 정보비대칭성이 낮은 것으로 해석하였다. 기업의 규모는 기업 총자산의 로그 값을 이용하여 산정하였다. 기업의 영업활동 현금흐름(CFO)은 기업의 경영성과를 의미하면서 동시에 기업의 내부자금 조달능력을 의미하는 변수이다. Morck and

Nakamura(1999)는 은행 기업관계에 미치는 영향에 대한 통제변수로 영업활동 현금흐름을 이용한 바 있다. 기업의 경영성과가 정부소유 은행 관계에 미치는 영향, 기업의 내부자금 조달능력이 정부소유 은행 관계에 미치는 영향을 통제하기 위해 통제변수로 설정하였다. 구체적으로 기업의 영업활동 현금흐름(CFO)은 영업활동 현금흐름을 기업의 총자산으로 나누어 기업 간 비교가 가능한 변수로 전환하였다. 기업 영업이익의 변동성(Vol)은 기업의 내부자금 조달의 불안정성을 의미하는 변수이다. Weinstein and Yafeh(1998)은 기업의 은행관계와 관련성 있는 변수로 영업이익의 과거 5년간 표준편차를 통제변수로 이용한 바 있다. 본고에서도 기업 과거 5년간 총자산대비 영업이익의 표준편차를 영업이익의 변동성 변수로 이용하여 통제변수로 설정하였다. 기업 재무건전성(Health)은 총자산대비 자기자본의 비율로 기업의 재무적 건전성을 의미하는 변수이다. 기업의 재무건전성은 기업과 은행의 관계연구에서 통제변수로 자주 등장한다. Hadlock and James(2002) 등도 기업의 은행대출 선택과정에서 재무건전성 지표를 통제변수로 사용하였다.

각 모형의 B는 기업과 주거래 대출관계에 있는 은행의 특성을 이용한 통제변수들의 벡터로서 주거래 대출은행의 규모(BkSz), 주거래 대출은행의 경영성과(BkRoA)를 통제변수로 설정하였다. 기업의 특성뿐 아니라 은행의 특성도 기업과 은행의 관계 등에 영향을 미칠 수 있다는 점을 고려하여 이들 변수들을 통제변수로 설정하였다. 주거래 대출은행의 규모(BkSz)는 주거래 대출은행 총자산의 로그값을 이용하였다. 주거래 대출은행의 경영성과(BkRoA)는 주거래 대출은행의 총자산대비 당기손익(ROA)을 이용하였다.

그 밖에 본고는 기업이 속한 산업별 특성이 정부소유 은행과의 관계에 미치는 영향을 통제하기 위해 산업 더미(Ins)를 설정하였으며, 연구대상 기간 중 연도별 효과를 통제하기 위해 연도 더미(Year)를 설정하였다. 또한 자료의 극단치가 미치는 영향을 통제하기 위해 변수별 상하위 0.1%를 기준으로 Winsorizing을 하였다. 위에서 설명한 연구 [모형 1]과 [모형 2]에 이용된 변수들을 정리하면 다음 <표 4>와 같다.

〈표 4〉 모형의 변수 및 설명

| 변 수 | | 설 명 |
|------------|------------------------------|---|
| 종속변수 | 정부소유 은행 주거래 대출관계 여부(GovMain) | 정부소유 은행이 주거래 대출관계 (최다대출은행)이면 1, 아니면 0인 더미 |
| | 정부소유 은행 관계 (GovRel) | 은행대출대비 정부소유 은행 대출 비중(GovLoan) |
| | | 외부자금조달대비 정부소유 은행 대출 비중 (GovFund) |
| 설명변수 | 설립 이후 업력(EAge) | 해당연도-설립연도 |
| | 기업 업력 (Age) | 상장 이후 업력(LAge) |
| 기업 특성 | 기업 규모(Size) | 기업 총자산의 로그 값 |
| | 기업 영업현금흐름(CFO) | 기업 영업현금흐름/총자산 |
| 통제 변수 (K) | 기업 영업이익의 변동성(Vol) | 기업 과거 5년간 영업이익/총자산의 표준편차 |
| | 기업 재무건전성(Health) | 기업 자기자본/총자산 |
| 은행 특성 | 주거래 대출은행 규모 (BkSz) | 주거래 대출은행 총자산의 로그 값 |
| 통제 변수 (B) | 주거래 대출은행 경영성과 (BkRoA) | 주거래 대출은행 ROA(당기손익/총자산) |
| 산업더미(Ins) | | 소속산업이면 1, 아니면 0인 더미 |
| 연도더미(Year) | | 해당연도이면 1, 아니면 0인 더미 |

나. 대기업, 중소기업에 따른 기업 업력과 정부소유 은행 관계

본고는 앞서 설정한 [모형 1], [모형 2]가 대기업 또는 중소기업 여부에 따라 차이가 존재하는지 살펴보고자 한다. 전체표본을 대상으로 기업 업력과 정부소유 은행 관계와의 관계가 대기업, 중소기업에 따라 차이가 발생하는 지를 살펴보기 위해 다음과 같이 [모형 3], [모형 4]를 설정한다. [모형 3]과 [모형 4]는 종속변수인 정부소유 은행 관계 변수에 따라 구분되며, [모형 3]과 [모형 4]는 교차 업력변수의 차

이에 따라 각각 [모형 3-1], [모형 3-2] 및 [모형 4-1] 및 [모형 4-2]로 세분된다.

[모형 3-1], [모형 4-1]은 [모형 1]에 대기업 여부를 나타내는 더미 변수($SzDm$), 대기업여부 더미($SzDm$)와 설립 이후 기업 업력($EAge$)을 곱한 교차변수($SzEA$)를 추가한 모형이다. [모형 3-2], [모형 4-2]는 [모형 2]에 대기업 여부를 나타내는 더미 변수($SzDm$), 대기업여부 더미($SzDm$)와 상장 이후 기업 업력($LAge$)을 곱한 교차변수($SzLA$)를 추가한 모형이다. 대기업 여부를 나타내는 더미 변수($SzDm$)는 중소기업 기본법에 의거하여 대기업들의 경우에는 1의 값을 부여하고, 중소기업에 해당할 경우에는 0의 값을 부여하였다.

[모형 3]과 [모형 4]에서 각 교차변수 $SzEA$, $SzLA$ 모두 유의하다면, 기업 업력과 정부소유 은행과의 관계에 차이가 존재한다고 추정할 수 있다. 나아가서 [모형 3]과 [모형 4]의 각 교차변수 $SzEA$, $SzLA$ 가 모두 기업 업력 추정계수 $EAge$, $LAge$ 와 반대의 부호를 가진다면, 중소기업 집단에서 존재하는 기업 업력과 정부소유 은행과의 관계가 약화된다고 추정할 수 있다. 즉 [모형 3]과 [모형 4]의 기업 업력 추정계수 $EAge$, $LAge$ 가 각 음의 부호를 가지는 가운데 교차변수 $SzEA$, $SzLA$ 가 양의 부호를 가진다면, 중소기업에서는 기업 업력과 정부소유 은행 관계 간의 관계가 역의 관계를 가지는 반면, 대기업에서는 이러한 역의 관계가 줄어든다고 추정할 수 있다.

$$\begin{aligned} \text{[모형 3-1]} \quad GovMain_{i,t} = & \gamma_0 + \gamma_1 EAge_{i,t} + \gamma_2 SzDm_{i,t} + \gamma_3 SzEA_{i,t} \\ & + K_{i,t}\lambda + B_{i,t}\mu + Ins_i + Year_t + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{[모형 3-2]} \quad GovMain_{i,t} = & \gamma_0 + \gamma_1 LAge_{i,t} + \gamma_2 SzDm_{i,t} + \gamma_3 SzLA_{i,t} \\ & + K_{i,t}\lambda + B_{i,t}\mu + Ins_i + Year_t + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{[모형 4-1]} \quad GovLoan(or GovFund)_{i,t} = & \delta_0 + \delta_1 EAge_{i,t} + \delta_2 SzDm_{i,t} \\ & + \delta_3 SzEA_{i,t} + K_{i,t}\zeta + B_{i,t}\eta + Ins_i + Year_t + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{[모형 4-2]} \quad GovLoan(or GovFund)_{i,t} = & \delta_0 + \delta_1 LAge_{i,t} + \delta_2 SzDm_{i,t} \\ & + \delta_3 SzLA_{i,t} + K_{i,t}\zeta + B_{i,t}\eta + Ins_i + Year_t + \epsilon_{i,t} \end{aligned}$$

2. 자료, 기술통계, 상관관계 등

가. 자료, 기술통계 및 차이검증

본 연구는 2006년 말 비금융 상장기업의 2002~2006년 기간 중 자료를 대상으로 하고 있다³⁾. 자료는 한국은행, 금융감독원, 한국신용평가 등으로부터 수집 표본을 구성하였다. 금융기관, 자료입수가 곤란한 기업들을 제외한 기업들을 대상으로 하였다. 다음 <표 5>는 정부소유 은행과의 주거래 대출관계 여부 및 전체표본을 대상으로 본 연구 모형에서 이용하는 변수들을 중심으로 기술통계를 정리하고 있다.

전체 표본 7,018개 가운데 주거래 대출은행이 정부소유 은행인 표본은 2,642개이고, 정부소유 은행이 아닌 경우는 4,376개이다. 은행대출대비 정부소유 은행의 대출비중(GovLoan)은 정부소유 은행 주거래 대출은행인 경우에는 평균 71.5%, 중간값 69.8%인 반면, 주거래 대출은행이 정부소유 은행이 아닌 경우에는 평균 15.3%, 중간값 8.8%이다. 차이검증에서도 평균, 중간값 모두 1% 이내 유의한 것으로 확인되었다. 외부자금조달대비 정부소유 은행의 대출비중(GovFund)은 정부소유 은행 주거래 대출은행인 경우에는 평균 58.1%, 중간값 54.5%인 반면, 주거래 대출은행이 정부소유 은행이 아닌 경우에는 평균 12.9%, 중간값 6.3%이다. 차이검증에서도 평균, 중간값 모두 1% 이내 유의한 것으로 확인되었다.

기업의 설립이후 업력은 주거래 대출은행이 정부소유 은행인 경우에는 평균 21.6년, 중간값 19년인 반면, 정부소유 은행이 아닌 경우에는 평균 23.8년, 중간값 22년이다. 기업의 상장 이후 업력은 주거래 대출은행 정부소유 은행인 경우에는 평균 8.49년, 중간값 5년인 반면, 정부소유 은행이 아닌 경우에는 평균 9.75년, 중간값 6년이다. 두 변수 모두 차이검증 결과 1% 이내 유의한 것으로 확인되었다.

3) 본고는 자료 수집의 어려움 등으로 최근 자료는 대상으로 하지 않고 있다. 그러나 한국은 2006년 이후 은행 산업에서 별다른 변화가 없었다. 2012년 하나금융지주의 외환은행 인수를 제외하고는 은행 산업에 큰 변화가 없다. 따라서 정부소유 은행이 변화하거나 구성 비중의 변화도 없다. 따라서 2002~2006년 대상의 본 연구가 최근 자료의 연구결과와 큰 차이를 보이지는 않을 것으로 생각한다.

기술통계로는 주거래대출은행이 정부소유 은행인 경우에 정부소유 은행 대출 비중이 높으며, 기업 업력은 짧은 것으로 나타났다. 그러나 기업 및 은행 특성, 산업, 연도별 효과 등을 통제한 경우에도 기업 업력과 정부소유 은행 관계 간의 역의 관계의 유의성 여부는 다음 3절의 실증분석 결과를 통해 자세히 살펴보고자 한다.

〈표 5〉 표본 기업들의 정부소유 은행 관계, 재무적 특성

| | 주거래 대출은행 정부소유 은행 아닌 경우 (N = 4,376) | | 주거래 대출은행 정부소유 은행인 경우 (N = 2,642) | | 전체 (N = 7,018) | |
|---------|--|------------------------|--|------------------------|-------------------|--------|
| | 평균 | 중간값 | 평균 | 중간값 | 평균 | 중간값 |
| GovLoan | 0.153*** ¹⁾ | 0.088### ²⁾ | 0.715*** ¹⁾ | 0.698### ²⁾ | 0.365 | 0.310 |
| GovFund | 0.129*** | 0.063### | 0.581*** | 0.545### | 0.299 | 0.243 |
| EAge | 23.826*** | 22.000### | 21.606*** | 19.000### | 22,990 | 21,000 |
| LAge | 9.749*** | 6.000### | 8.490*** | 5.000### | 9,275 | 6,000 |
| Size | 18.287*** | 18.029### | 18.081*** | 17.811### | 18,209 | 17,940 |
| CFO | 0.038** | 0.047 | 0.029** | 0.047 | 0.034 | 0.047 |
| Vol | 0.228*** | 0.040### | 0.292*** | 0.045### | 0.252 | 0.042 |
| Health | 0.557*** | 0.560### | 0.539*** | 0.546### | 0.550 | 0.556 |

주: 1) T-test(정부소유 은행 주거래 여부)차이검증 결과 ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 이내 유의성을 의미.

2) Wilcoxon rank-sum(정부소유 은행 주거래 여부)차이검증결과 ###, ##, #는 각각 1%, 5%, 10% 이내 유의성을 의미.

나. 상관관계

본 연구의 실증분석에 이용된 변수들 간의 주요 상관계수는 다음 〈표 6〉과 같다. 정부소유 은행 관계를 나타내는 변수들 간은 높은 상관관계를 보이고 있으며, 정부소유 은행관계 변수들과 기업 업력을 나타내는 변수들 간에는 유의한 음의 관계를 보이고 있다. 업력을 나타내는 변수들 간에도 변수의 유사성으로 높은 양의 상관관계를 보이고 있다. 한편 모형의 통제변수들과 기업 업력 간에도 대부분 유의한 수준에서 음 또는 양의 관계를 보이고 있다. 그러나 모형의 실증분석에서 다중공선성의 문제는 없는 것으로 확인되었다.

〈표 6〉 주요 변수들 간 상관관계 결과

| | Gov Main | Gov Loan | Gov Fund | EAge | LAge | Size | CFO | Vol |
|-------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| Gov Loan | 0.810 (0.000) | | | | | | | |
| Gov Fund | 0.722 (0.000) | 0.876 (0.000) | | | | | | |
| EAge | -0.072 (0.000) | -0.076 (0.000) | -0.064 (0.000) | | | | | |
| LAge | -0.063 (0.000) | -0.056 (0.000) | -0.061 (0.000) | 0.795 (0.000) | | | | |
| Size | -0.068 (0.000) | -0.065 (0.000) | -0.052 (0.000) | 0.474 (0.000) | 0.520 (0.000) | | | |
| CFO | -0.029 (0.014) | -0.025 (0.041) | -0.004 (0.754) | 0.037 (0.002) | -0.002 (0.878) | 0.242 (0.000) | | |
| Vol | 0.006 (0.625) | 0.004 (0.722) | 0.000 (0.971) | -0.027 (0.024) | -0.025 (0.039) | -0.020 (0.094) | -0.034 (0.005) | |
| Health | -0.039 (0.001) | -0.032 (0.007) | -0.047 (0.000) | -0.053 (0.000) | -0.080 (0.000) | -0.056 (0.000) | 0.282 (0.000) | 0.010 (0.393) |

주: () 내는 P-value.

3. 실증분석 결과

가. 기업 업력과 정부소유 은행 관계

기업 업력과 정부소유 은행 관계를 분석한 결과는 다음 〈표 7〉과 같다. [패널 A]는 기업 업력 설립 이후 기업의 업력(EAge)을 이용한 결과이며, [패널 B]는 설명변수가 상장 이후 기업의 업력(LAge)을 이용한 결과이다. 각 패널A, B는 3가지 종속 변수를 이용한 결과를 모두 포함하고 있다.

모든 분석 결과에서 기업의 업력을 의미하는 변수들이 유의한 수준에서 음의 부호를 보이는 것을 확인할 수 있다. 기업의 업력(설립 이후 업력 또는 상장 이후 업력)이 짧을수록 기업은 정부소유 은행과 주거래 관계를 형성할 가능성이 높은 것으로 추정된다. 또한 기업의 업력(설립 이후 업력 또는 상장 이후 업력)이 짧을수록 정부소유 은행으로부터 보다 많은 대출을 의존하거나 또는 정부소유 은행

대출을 통해 보다 많은 외부자금을 조달하는 것으로 추정된다. 기업 업력이 짧은 기업들은 정부소유 은행과 주거래 관계를 형성하거나 정부소유 은행과의 긴밀한 관계 등을 통해 필요 자금 등을 조달하는 것으로 추정된다.

업력이 길지 않은 기업들은 정부소유 은행과의 관계 강화 등을 통해 금융시장 등에서 취약한 평판의 문제를 완화해 나갈 것으로 생각된다. 업력이 길지 않은 기업들에게 정부소유 은행은 외부자금 조달 공급원으로서 주요한 기능을 할 것으로 생각된다.

〈표 7〉 기업 설립업력(EAge)과 정부소유 은행 관계 분석 결과

[패널 A]

| 종속변수 | GovMain | | GovLoan | | GovFund | |
|------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | Coef. | P> z | Coef. | P> z | Coef. | P> z |
| EAge | -0.008*** | 0.002 | -0.002*** | 0.000 | -0.002*** | 0.001 |
| Size | -0.008 | 0.775 | 0.001 | 0.786 | 0.000 | 0.925 |
| CFO | -0.112 | 0.467 | -0.017 | 0.466 | 0.030 | 0.185 |
| Vol | -0.002 | 0.685 | -0.001 | 0.441 | -0.001 | 0.486 |
| Health | -0.172 | 0.127 | 0.004 | 0.825 | -0.065*** | 0.000 |
| BkSz | 0.376*** | 0.000 | 0.052*** | 0.000 | 0.036*** | 0.001 |
| BkRoa | 51.357*** | 0.000 | 4.180*** | 0.000 | 3.511*** | 0.000 |
| Ins | 포함 | | | | | |
| Year | 포함 | | | | | |
| Constant | 포함 | | | | | |
| Log likelihood | -3,933.1 | | - | | - | |
| Overall-R ² | - | | 0.044 | | 0.042 | |
| 표본 수 | 7,018 | | | | | |

[패널 B]

| 종속변수 | GovMain | | GovLoan | | GovFund | |
|------------------------|-----------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | Coef. | P> z | Coef. | P> z | Coef. | P> z |
| LAge | -0.011** | 0.011 | -0.002*** | 0.006 | -0.002*** | 0.002 |
| Size | -0.008 | 0.758 | 0.000 | 0.976 | 0.001 | 0.869 |
| CFO | -0.120 | 0.439 | -0.018 | 0.463 | 0.029 | 0.207 |
| Vol | -0.002 | 0.686 | -0.001 | 0.448 | -0.001 | 0.483 |
| Health | -0.178 | 0.114 | 0.004 | 0.840 | -0.066*** | 0.000 |
| BkSz | 0.377*** | 0.000 | 0.052*** | 0.000 | 0.036*** | 0.001 |
| BkRoa | 51.514*** | 0.000 | 4.198*** | 0.000 | 3.536*** | 0.000 |
| Ins | 포함 | | | | | |
| Year | 포함 | | | | | |
| Constant | 포함 | | | | | |
| Log likelihood | -3,934.4 | | - | | - | |
| Overall-R ² | - | | 0.043 | | 0.042 | |
| 표본 수 | 7,018 | | | | | |

주: ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의성을 의미.

나. 대기업, 중소기업에 따른 기업 업력과 정부소유 은행 관계

대기업, 중소기업 구분에 따른 기업 업력과 정부소유 은행 관계의 차이를 분석한 결과는 다음 <표 8>와 같다. 대기업과 중소기업의 구분은 중소기업기본법에 의거하여 구분한 대기업, 중소기업의 정의를 이용한다. [패널 A]는 기업 업력 설립 이후 기업의 업력(EAge)을 이용한 결과이며, [패널 B]는 기업 업력 상장 이후 기업의 업력(LAge)을 이용한 결과이다. 각 패널 A, B는 3가지 정보소유 은행 관계를 종속변수로 이용한 결과를 모두 포함하고 있다. 모든 분석 결과에서 기업의 업력을 의미하는 변수(EAge, LAge)들은 유의한 수준에서 음의 부호를 보이는 반면, 대기업 터미변수와 기업 업력을 교차한 변수들(SzEa, SzLa)은 유의한 수준에서 양의 부호를 보이고 있다.

중소기업의 경우에는 기업 업력과 정부소유 은행 관계 간에 유의한 음의 관계가 존재하는 반면 대기업의 경우에는 중소기업과 비교하여 기업 업력과 정부소유

은행 관계 간의 음의 관계가 크게 줄어드는 것을 확인할 수 있다. 즉 기업 업력과 정부소유 은행 관계 간의 음의 관계는 중소기업에서 유의한 결과이며, 대기업에서는 이러한 관계가 유의하지 않은 것으로 추정 된다.

대기업에서는 기업 업력이 짧을수록 정부소유 은행과의 관계가 강화되는 현상이 유의하지 않은 것으로 보인다. 이는 대기업의 경우에는 기업규모 등에 따른 평판 등으로 금융시장에서 이들 기업에 대한 정보 취득의 어려움이 크지 않기 때문인 것으로 생각된다. 즉 대기업의 경우에는 기업 업력이 길지 않더라도 정부소유 은행 이외의 다른 은행들과도 대출관계 강화에 큰 어려움이 없는 데 기인한 것으로

〈표 8〉 대기업, 중소기업에 따른 기업 업력과 정부소유 은행 관계 차이
[패널 A] 기업 업력과 정부소유 은행과의 주거래 대출관계 차이

| 종속변수 | GovMain | | GovLoan | | GovFund | |
|------------------------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| | Coef. | P> z | Coef. | P> z | Coef. | P> z |
| EAge | -0.014*** | 0.000 | -0.003*** | 0.000 | -0.003*** | 0.000 |
| SizeDm | -0.332** | 0.037 | -0.073** | 0.020 | -0.074*** | 0.006 |
| SzEA | 0.012*** | 0.014 | 0.003*** | 0.010 | 0.002*** | 0.007 |
| Size | -0.002 | 0.956 | 0.003 | 0.602 | 0.003 | 0.515 |
| CFO | -0.103 | 0.503 | -0.016 | 0.491 | 0.032 | 0.165 |
| Vol | -0.002 | 0.722 | -0.001 | 0.490 | 0.000 | 0.544 |
| Health | -0.177 | 0.116 | 0.003 | 0.882 | -0.067*** | 0.000 |
| BkSz | 0.377*** | 0.000 | 0.052*** | 0.000 | 0.036*** | 0.001 |
| BkRoa | 51.386*** | 0.000 | 4.191*** | 0.000 | 3.529*** | 0.000 |
| Ins | 포함 | | | | | |
| Year | 포함 | | | | | |
| Constant | 포함 | | | | | |
| Log likelihood | -3,930.1 | | - | | - | |
| Overall-R ² | - | | 0.048 | | 0.045 | |
| 표본 수 | 7,018 | | | | | |

[패널 B] 기업 업력과 정부소유 은행 대출 비중 차이

| 종속변수 | GovMain | | GovLoan | | GovFund | |
|------------------------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| | Coef. | P> z | Coef. | P> z | Coef. | P> z |
| LAge | -0.021*** | 0.001 | -0.004*** | 0.004 | -0.004*** | 0.000 |
| SzDm | -0.195 | 0.118 | -0.037 | 0.137 | -0.045** | 0.033 |
| SzLA | 0.017** | 0.029 | 0.003* | 0.098 | 0.003** | 0.026 |
| Size | -0.002 | 0.941 | 0.002 | 0.710 | 0.004 | 0.492 |
| CFO | -0.123 | 0.426 | -0.018 | 0.455 | 0.029 | 0.211 |
| Vol | -0.002 | 0.704 | -0.001 | 0.473 | 0.000 | 0.518 |
| Health | -0.185 | 0.101 | 0.002 | 0.909 | -0.068*** | 0.000 |
| BkSz | 0.379*** | 0.000 | 0.052*** | 0.000 | 0.036*** | 0.001 |
| BkRoa | 51.619*** | 0.000 | 4.213*** | 0.000 | 3.558*** | 0.000 |
| Ins | 포함 | | | | | |
| Year | 포함 | | | | | |
| Constant | 포함 | | | | | |
| Log likelihood | -3,932.0 | | - | | - | |
| Overall-R ² | - | | 0,045 | | 0,044 | |
| 표본 수 | 7,018 | | | | | |

주: ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의성을 의미.

로 추정된다. 이에 반해 중소기업에서는 기업 업력이 짧을수록 정부소유 은행과의 긴밀한 관계가 필요한 것으로 보인다. 중소기업의 경우에는 기업 업력이 금융 시장에서 기업의 평판을 의미하는 중요한 변수일 것으로 생각된다.

다. 추가 분석

(1) 정보비대칭성 변수 추가 분석

본 연구는 기업 업력과 정부소유 은행 관계의 연관성을 분석하면서 기업 업력이 작은 기업들이 금융시장에서 평판이 부족하고 이로 인해 정부소유 은행과 밀접한 관계를 가질 가능성이 있으며, 정부소유 은행과의 밀접한 관계 등을 통해 이

들 은행들이 금융시장에서의 평판을 쌓아 나갈 것으로 보았다. 따라서 본 연구에서 이용한 기업 업력은 기업의 금융시장에서의 정보비대칭성을 나타내는 변수로 해석될 수 있다. 이러한 기업 업력이 정보비대칭성 변수로 이용된 것은 은행관계 기업의 기존 연구(Berger et al, 2008) 등에서도 많이 활용되었다. 그러나 기업 업력 이외에 기업의 정보비대칭성을 의미하는 추가적인 변수를 이용해서 기업의 정보비대칭성과 정부소유 은행 관계와의 연관성을 분석할 필요가 있다.

따라서 본 연구진은 주식거래량 회전율(TrVol)과 정부소유 은행 관계와의 연관성을 분석하였다. 주식거래량 회전율은 기업의 주식거래량의 로그 값을 기말 주식수로 나누어서 산정하였다. 주식거래량 회전율은 최혁과 양철원(2006) 등의 연구에서 기업 정보비대칭성을 의미하는 변수로 이용된 바 있다. 그 외에도 기업 정보비대칭성을 의미하는 기업 특성 변수들을 여러 가지로 선정할 수 있으나, 유의한 결과를 보이지는 않았다. 예를 들어 기업의 규모도 기업 정보비대칭성으로 이용할 수 있다. 그러나 기업 규모 등은 통제변수 추정 결과에서 확인된 바와 같이 유의하지 않은 것으로 나타났다.

주식거래량 회전율(TrVol)과 정부소유 은행 관계와의 연관성을 분석한 결과는 다음 <표 9>와 같다. 주식거래량 회전율(TrVol)은 유의한 수준에서 음의 관계를 보이고 있다. 주식거래 회전율이 낮은 기업일수록 정부소유 은행과 주거래 관계를 형성하거나 정부소유 은행으로부터 높은 대출의존도를 보이는 것으로 추정된다.

〈표 9〉 주식거래회전율과 정부소유 은행 관계에 대한 추정분석 결과

| 종속변수 | GovMain | | GovLoan | | GovFund | |
|------------------------|------------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| | Coef. | P> z | Coef. | P> z | Coef. | P> z |
| Trvol | -51,010*** | 0.000 | -8,187*** | 0.001 | -4,828** | 0.019 |
| Size | -0.064** | 0.021 | -0.008 | 0.132 | -0.005 | 0.285 |
| CFO | 0.173 | 0.423 | 0.043 | 0.180 | 0.067** | 0.032 |
| Vol | -0.002 | 0.694 | -0.001 | 0.446 | 0.000 | 0.523 |
| Health | -0.311** | 0.045 | -0.025 | 0.326 | -0.127*** | 0.000 |
| BkSz | 0.367*** | 0.000 | 0.047*** | 0.000 | 0.035*** | 0.002 |
| BkRoa | 54,628*** | 0.000 | 3,834*** | 0.000 | 3,060*** | 0.000 |
| Ins | 포함 | | | | | |
| Year | 포함 | | | | | |
| Constant | 포함 | | | | | |
| Log likelihood | -2,943.4 | | - | | - | |
| Overall-R ² | - | | 0.047 | | 0.041 | |
| 표본 수 | 5,240 | | | | | |

주: ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의성을 의미.

(2) Clustered Standard Error를 이용한 분석 결과

Petersen(2009)는 패널 분석에서 기업의 특성에 따른 영향을 통제하기 위해 Clustered Standard Error를 이용한 분석을 권고한 바 있다. 따라서 본 연구도 Clustered Standard Error를 이용하여 다음 〈표 10〉과 같이 분석하였다. Clustered Standard Error를 이용한 경우에도 본 분석과 같이 기업 업력을 의미하는 변수들이 정부소유 은행과의 관계에서 유의한 수준에서 음의 부호를 보이고 있다.

(표 10) 기업 설립 업력과 정부소유 은행 관계와의 관계(Clustered Standard Error 적용)
[패널 A]

| 종속변수 | GovMain | | GovLoan | | GovFund | |
|----------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | Coef. | P> z | Coef. | P> z | Coef. | P> z |
| EAge | -0.006*** | 0.001 | -0.002*** | 0.001 | -0.001*** | 0.001 |
| Size | -0.020 | 0.270 | -0.005 | 0.326 | -0.003 | 0.479 |
| CFO | -0.023 | 0.859 | 0.004 | 0.923 | 0.044 | 0.247 |
| Vol | 0.000 | 0.916 | 0.000 | 0.996 | 0.000 | 0.835 |
| Health | -0.271*** | 0.006 | -0.069** | 0.020 | -0.085** | 0.001 |
| BkSz | 0.390*** | 0.000 | 0.089*** | 0.000 | 0.063*** | 0.000 |
| BkRoa | 44,300*** | 0.000 | 7,480*** | 0.000 | 6,041*** | 0.000 |
| Ins | 포함 | | | | | |
| Year | 포함 | | | | | |
| Constant | 포함 | | | | | |
| Log likelihood | -4,424.4 | | - | | - | |
| R ² | - | | 0.051 | | 0.048 | |
| 표본 수 | 7,018 | | | | | |

[패널 B]

| 종속변수 | GovMain | | GovLoan | | GovFund | |
|----------------|------------------|--------------|-----------------|--------------|------------------|--------------|
| | Coef. | P> z | Coef. | P> z | Coef. | P> z |
| LAge | -0.008*** | 0.002 | -0.002** | 0.010 | -0.002*** | 0.001 |
| Size | -0.017 | 0.354 | -0.006 | 0.230 | -0.002 | 0.654 |
| CFO | -0.043 | 0.744 | 0.003 | 0.941 | 0.038 | 0.316 |
| Vol | 0.000 | 0.918 | 0.000 | 0.995 | 0.000 | 0.831 |
| Health | -0.280*** | 0.005 | -0.070** | 0.017 | -0.087*** | 0.001 |
| BkSz | 0.392*** | 0.000 | 0.089*** | 0.000 | 0.063*** | 0.000 |
| BkRoa | 44,621*** | 0.000 | 7,553*** | 0.000 | 6,137*** | 0.000 |
| Ins | 포함 | | | | | |
| Year | 포함 | | | | | |
| Constant | 포함 | | | | | |
| Log likelihood | -4,425.8 | | - | | - | |
| R ² | - | | 0.048 | | 0.045 | |
| 표본 수 | 7,018 | | | | | |

주: ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의성을 의미.

(3) 통제변수 추가 분석 결과

정부소유 은행과 비정부소유 은행의 대출금리 차이(IntGap) 이외에 다양한 거시 경제적 특성(한국은행 기준금리(BokInt), 경제성장률(GDP), 종합주가지수(StkInd))을 통제변수로 추가하여 분석하였다. 정부소유 은행과 비정부소유 은행의 대출금리 차이는 다양한 대출조건을 반영하는 Proxy로서 통제변수로 추가하였으며, 그 외 거시 경제적 요인 등을 감안하여 다양한 거시 경제적 요인들을 통제변수로 추가하였다. Micco and Panizza(2006)는 민영 은행과 비교해 정부소유 은행이 경기 비순응적 대출행태를 보인다고 하였다. 따라서 경제성장률(GDP) 등이 음의 부호를 보인다면 이러한 선행연구 결과를 본 연구 자료를 통해 확인해 볼 수 있을 것이다. 이러한 통제변수를 추가하여 분석한 결과는 다음 <표 11>과 같다. 통제변수를 추가한 경우에도 기업 업력을 의미하는 변수들이 모든 분석 결과에서 유의한 수준에서 음의 부호를 보이는 것으로 나타났다.

<표 11> 통제변수 추가한 경우의 기업 업력과 정부소유 은행 관계 추정 결과

[패널 A]

| 종속변수 | GovMain | | GovLoan | | GovFund | |
|------------------------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| | Coef. | P> z | Coef. | P> z | Coef. | P> z |
| EAge | -0.008*** | 0.002 | -0.002*** | 0.000 | -0.002*** | 0.001 |
| Size | -0.008 | 0.775 | 0.001 | 0.786 | 0.000 | 0.925 |
| CFO | -0.112 | 0.467 | -0.017 | 0.466 | 0.030 | 0.185 |
| Vol | -0.002 | 0.685 | -0.001 | 0.441 | -0.001 | 0.486 |
| Health | -0.172 | 0.127 | 0.004 | 0.825 | -0.065*** | 0.000 |
| BkSz | 0.376*** | 0.000 | 0.052*** | 0.000 | 0.036*** | 0.001 |
| BkRoa | 51.357*** | 0.000 | 4.180*** | 0.000 | 3.511*** | 0.000 |
| IntGap | -1.092*** | 0.000 | -0.081* | 0.058 | -0.128*** | 0.002 |
| BokInt | -0.192* | 0.056 | -0.043*** | 0.003 | -0.063*** | 0.000 |
| GDP | -0.106*** | 0.000 | -0.011*** | 0.000 | -0.009*** | 0.001 |
| StkInd | 0.001** | 0.038 | 0.000*** | 0.001 | 0.000*** | 0.000 |
| Ins | 포함 | | | | | |
| Constant | 포함 | | | | | |
| Log likelihood | -3,931.1 | | - | | - | |
| Overall-R ² | | | 0.044 | | 0.042 | |
| 표본 수 | 7,018 | | | | | |

[패널 B]

| 종속변수 | GovMain | | GovLoan | | GovFund | |
|------------------------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| | Coef. | P> z | Coef. | P> z | Coef. | P> z |
| LAge | -0.011** | 0.011 | -0.002*** | 0.006 | -0.002*** | 0.002 |
| Size | -0.008 | 0.758 | 0.000 | 0.976 | 0.001 | 0.869 |
| CFO | -0.120 | 0.439 | -0.018 | 0.463 | 0.029 | 0.207 |
| Vol | -0.002 | 0.686 | -0.001 | 0.448 | -0.001 | 0.483 |
| Health | -0.178 | 0.114 | 0.004 | 0.840 | -0.066*** | 0.000 |
| BkSz | 0.377*** | 0.000 | 0.052*** | 0.000 | 0.036*** | 0.001 |
| BkRoa | 51,514*** | 0.000 | 4,198*** | 0.000 | 3,536*** | 0.000 |
| IntGap | -1.097*** | 0.000 | -0.082* | 0.055 | -0.130*** | 0.002 |
| BokInt | -0.196* | 0.053 | -0.043*** | 0.003 | -0.064*** | 0.000 |
| GDP | -0.107*** | 0.000 | -0.011*** | 0.000 | -0.010*** | 0.001 |
| StkInd | 0.001** | 0.032 | 0.000*** | 0.001 | 0.000*** | 0.000 |
| Ins | 포함 | | | | | |
| Constant | 포함 | | | | | |
| Log likelihood | -3,934.4 | | - | | - | |
| Overall-R ² | - | | 0.043 | | 0.042 | |
| 표본 수 | 7,018 | | | | | |

주: ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 유의성을 의미.

한편 추가 통제변수와 정부소유 은행관계에서도 대부분 유의한 부호를 보이고 있다. 먼저 정부소유 은행과 비정부소유 은행과의 대출금리 차이(IntGap)가 클수록(정부소유 은행이 비정부소유 은행보다 금리가 낮을수록) 정부소유 은행과 주거래 관계 가능성 또는 정부소유 은행으로부터의 대출 의존도가 커지는 것으로 추정되었다.

다음 한국은행 기준금리(BokInt)가 낮을수록 정부은행과 기업의 대출관계는 강화되는 것으로 추정되었으며, 경제성장률(GDP)이 낮을수록 정부은행과 기업의 관계는 강화되는 것으로 추정되었다. 경제성장률과 정부은행과의 관계의 역의 관계는 정부은행이 경기 역행적이라는 Micco and Panizza(2006) 등의 기존 연구들과 동일하게 우리나라에서는 경제성장률과 정부소유 은행 대출비중은 음의 관계를 보이는 것을 확인할 수 있다.

마지막으로 종합주가지수와 정부소유 은행과의 관계에서는 종합주가지수가 높을수록 정부소유 은행과의 관계도 강화되는 것으로 추정되었다. 이는 종합주가지수가 양호한 경우에는 주식시장 등을 통해 자금을 조달하는 대기업의 자금조달 여건 개선을 의미하는 반면, 상대적으로 주식시장에서의 증자 등을 통해 자금조달 기회가 많지 않은 신설 기업 등은 오히려 정부은행과의 대출에 집중하는 것으로 해석된다.

(4) 기타 논의

본 연구는 다음과 같은 관점에서 향후 연구 방향을 검토해 볼 수 있다. 먼저 본 연구의 추가분석에서 논의한 기업의 정보비대칭성 관점에서 정부소유 은행과의 관계에 대한 다양한 연구를 시도해 볼 수 있다. 본 연구에서 검토한 기업의 업력 이외에 기업 정보비대칭성을 의미하는 다양한 변수를 통해 기업의 정보비대칭성과 정부소유 은행 관계와의 연관성에 대해 보다 면밀한 분석이 필요할 것으로 생각된다. 또한 은행의 기업자금 중개 기능의 관점에서 정부소유 은행 대출이 기업의 경영에 어떠한 영향을 미치는 지 살펴봄으로써 정부소유 은행관계의 긍정적 또는 부정적 기능에 대한 새로운 시사점을 모색해 볼 수 있을 것이다. 아울러 자료의 확보가 가능하다면 2008년 금융위기 전후의 다양한 거시경제 및 금융시장 환경의 변화를 중심으로 정부소유 은행관계에 대한 다양한 주제의 연구를 분석해 볼 수 있을 것이다⁵⁾.

본 연구는 자료의 한계 등으로 최근의 이슈 등을 반영한 주제의 분석이 이루어지지 못 하였으며, 연구결과도 상장기업에 국한하여 해석해야 하는 한계점을 가지고 있다. 향후 은행 기업관계와 관련된 다양한 자료 확보를 통해 다양한 주제의 연구를 검토해 볼 수 있을 것으로 생각된다.

5) 본 연구는 기업의 정보비대칭성과 관련하여 애널리스트 보고 수, 시장가치대비 장부가치 비율, 주가변동성, 산업의 특성, 기업의 상장 여부 등과 정부소유 은행관계와의 관련성을 분석하였으나, 유의한 결과를 도출하지 못하였다. 또한 본 연구는 정부소유 은행 대출이 기업의 미래 경영성과에 미치는 영향에 대해서도 유의한 결과를 도출하기 어려웠다. 향후 보다 확대된 자료를 이용하거나 보다 면밀한 분석방법 등을 통해 이러한 주제에 대한 연구가 진행되기를 기대한다.

IV. 결론 및 시사점

본 연구는 한국의 상장기업을 대상으로 기업의 업력과 정부소유 은행과의 관계에 대해 분석하였다. 기업의 업력은 기업의 설립 이후 기업이 존속하는 연수, 상장 이후 기업의 연수로 설정하였다. 정부소유 은행 관계는 정부소유 은행과의 주거래 대출관계 관계 여부, 정부소유 은행에 대한 대출의존도(은행대출대비 정부소유 은행 대출비중, 외부자금조달대비 정부소유 은행 대출비중)로 설정하였다.

본 연구결과에 따르면 기업의 설립 이후 업력, 상장 이후 업력이 짧을수록 기업은 정부소유 은행과 긴밀한 관계를 유지하는 것으로 나타났다. 한편 이러한 기업 업력과 정부소유 은행과의 관계는 중소기업에서 보다 유의하거나 강한 것으로 나타났다.

설립, 상장 업력이 길지 않은 기업들은 금융시장에서 평판을 제고하는 과정에서 정부소유 은행과 관계를 강화하는 것으로 해석된다. 이러한 기업 업력과 정부소유 은행과의 관계는 대기업보다는 중소기업에서 보다 유의한 것으로 해석된다.

본 연구는 한국의 은행 산업에서 업력이 짧은 신설기업 등에 대한 정부소유 은행의 긍정적 기능을 살펴본다는 점에서 의의가 있다. 최근의 우량 신설 기업의 성장 및 육성을 강조하는 사회적 요구의 관점에서 정부소유 은행의 기능을 진단해 보았다는 점에서 시사점이 있다. 따라서 본고는 최근 논의되고 있는 정부소유 은행의 민영화 관점에서도 유용한 시사점을 줄 것으로 기대된다. 정부소유 은행의 신설기업 육성에 긍정적 기능을 제공한다는 점에서 최근 정부에서 추진 중인 창조경제의 성공적 추진 관점에서 정부소유 은행의 긍정적 역할을 기대해 볼 수 있을 것이다. 금융시장에서 평판이 낮은 기업들이 정부소유 은행과의 관계 강화를 통해 성장, 발전할 수 있다는 점에서 정부소유 은행의 긍정적 기능을 찾아볼 수 있을 것이다.

다음 본 연구는 기존의 은행 기업관계 또는 소유지배 자본의 연구에서 새로운 논거를 제시할 것으로 기대된다. 정부소유 은행이 은행 기업 간의 관계에서 발생하는 mismatch문제를 완화하는 긍정적 기능을 보여주었다는 점에서 기존 연구와

차별성이 있다. 기존 연구에서 정부소유 은행에 대한 실증분석 연구들은 많지 않다. 또한 대부분의 연구들이 은행 중심 금융시스템을 가진 독일, 일본 또는 개발도상국을 대상의 분석결과로 과거 70~80년대 자료의 연구가 주류를 이루고 있다. 따라서 기존 연구들은 영미계의 연구수요자 간에 literature gap이 존재할 수 있다. 본 연구는 영미계 금융시스템과 유사하면서 OECD에 소속된 한국을 대상으로 분석결과를 제시하였다는 점에서 기존 연구의 literature gap을 어느 정도 완화하는데 기여하였다고 생각된다.

그러나 본 연구도 자료 한계 등으로 최근의 금융시장 상황을 반영한 다양한 분석을 실시하지 못 하였으며, 정부소유 은행 관계와 관련한 면밀한 분석이 결여되어 있다. 따라서 본 연구 결과는 한국 상장기업에 국한하여 해석하는 한계점도 있다.

참고문헌

- 이병윤, “금산분리 관련 제도의 현황과 논점”, 2006년도 한국금융학회 발표논문, 2006.
- 최혁·양철원, “한국주식시장에서의 정보비대칭 측정치 비교”, 증권학회지, 35, 2006, pp. 1-44.
- Berger, A. N., Klapper, L. F., Martinez Peria, M. S., & Zaidi, R., “Bank ownership type and banking relationship”, *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 17, 2008, pp. 37-62.
- Brei, M., Schclarek, A., “Public Bank Lending in Times of Crisis, *Journal of Financial Stability*”, Vol. 9, 2013, pp. 820-830.
- Cull, R., Peria, M., “Bank Ownership and Lending Patterns during the 2008-2009 Financial Crisis: Evidence from Latin America and Eastern Europe”, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 37, 2013, pp. 4861-4878.
- Detragiache, E. T. Thierry, and P. Gupta., “Foreign Banks in Poor Countries : Theory and Evidence”, *Journal of Finance*, Vol. 63, 2008, pp. 2132-2160.
- Diamond, D., “Monitoring and reputation: The choice between bank loans and privately placed debt”, *J. Polit. Econ.* Vol. 99, 1991, pp. 689-721.
- Giovanni, D. and M. Robert, “Informaion and bank credit allocation”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 72, 2004, pp. 185-214.
- La porta, R., F. Lopez-de-silanes, and A. Shleifer, “Government Ownership of Banks”, *Journal of Finance*, Vol. 57, 2002, pp. 265-301.
- Hadlock, C. J. and C. M. James, “Do Banks Provide Financial Slack?”, *Journal of Finance*. Vol. 57, 2002, pp. 1383-1419.
- Mian, A., "Distance Constraints : The Limits of Foreign Lending in Poor Countries", *Journal of Finance*, Vol. 61, 2006, pp. 1465-1505.

- Micco, A. and U. Panizza, "Bank Ownership and lending behavior", *Economic Letters* Vol. 93, 2006, pp. 248-254.
- Morck, R., and M. Nakamura, "Banks and Corporate Control in Japan", *Journal of Finance*, Vol 54, 1999, pp. 19-339.
- Petersen, M., "Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches", *Review of Financial Studies*, Vol. 22, 2009, pp. 435-480.
- Weinstein, D. E., and Y. Yafeh, "On the Costs of a Bank-Centered Financial System: Evidence from the Changing Main Bank Relations in Japan", *Journal of Finance*, Vol. 53, 1998, pp. 635-672.
- Xiao, S. and Zhao, S., "Financial Development, Government Ownership of Banks and Firm Innovation", *Journal of International Money & Finance*, Vol. 31, 2012, pp. 880-906.

Abstract

This paper analyzed the relationship between the government-owned banks and firm age, by using the data of listed Korean firms. For the analysis, we used the ratio of the government-owned bank loan to total bank loan and the ratio of the government-owned bank loan to total financing from outer sources, as measurements of the relations between main banks and government-owned banks. We adopted the firm age both since its foundation year and since listed year as measurements of firm age.

The result of empirical analysis showed that the younger firms in Korea are likely to have a stronger relations with government-owned banks. On the other hand, the large firm groups are not likely to have a stronger relations with government-owned banks than does the small and medium firm groups.

※ **Key words:** Firm Age, Government-owned Bank