

은행의 임원 임기가 경영성과에 미치는 영향

강경훈¹⁾ · 배영수²⁾

<요 약>

이 논문은 우리나라 일반은행(지방은행 포함)의 임원 임기가 경영성과에 미치는 영향에 대해 분석하고 그 시사점 및 향후 정책과제에 대하여 검토한다. 실증분석에서는 임원 임기의 평균값 및 중앙값 등이 미치는 영향을 분석함으로써 임원 임기의 다양한 측면을 조명하고자 한다. 실증분석 결과 집행임원 임기의 중앙값이 길수록 은행의 생산성 지표들이 높아지는 것으로 나타났는데 임기의 평균은 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 반면 은행장과 사외이사의 임기는 경영성과에 뚜렷한 영향을 주지 못하는 것으로 보인다. 국내 은행들의 경우 2000년 이후 임원 임기의 중앙값이 대체로 증가하는 추세를 보이고 있으나 여전히 2년에 미치지 못하고 있어 임원진 전반의 분위기를 단기 업적주의로 몰고 갈 우려가 있는 것으로 보인다. 단기 업적주의는 임원들의 의사결정 시야를 좁혀서 경영성과를 나쁘게 할 우려가 있을 뿐 아니라 부실채권 문제를 심화시키고 나아가 금융시스템 전체의 위험을 증가시킬 수도 있으므로 향후 은행 임원의 임기가 늘어나도록 유도하는 방안이 강구될 필요가 있다.

1) 동국대학교 경영학부 부교수

2) 서울시립대 경제학부 부교수

I. 머리말

“인사가 만사”라는 말처럼 은행 등 금융회사의 경영에서도 인사의 중요성은 두 말할 필요가 없다. 그러나 인사가 잘 되고 있는지 확인하기는 쉽지 않은데 이는 인사문제라는 것이 워낙 다양한 요소와 측면을 가지고 있어 그 효과의 인과관계가 복잡하며 보는 사람에 따라 서로 다른 평가가 나오기 쉽기 때문이다. 기업의 임원 인사와 경영성과 간의 관계에 대해서 여러 연구가 있어 왔지만 최고경영진의 교체 등 특정한 사건에 집중하고 있는 것은 이와 같은 인사문제의 다양한 속성과 측면에 기인한 것으로 보인다.

기업 임원의 교체와 경영성과 간의 관계를 분석한 기존 연구는 다시 두 가지로 나뉜다. 우선 최고경영진 등 임원의 교체가 경영성과에 미치는 영향을 분석한 연구¹⁾가 있고 다른 하나는 거꾸로 경영성과가 임원의 교체에 미치는 영향에 대한 연구²⁾가 있다. 실증분석의 대상으로 상장회사를 분석한 경우가 많은데 공기업에 대해 분석³⁾하거나 저축은행의 낙하산 인사에 대해서 분석한 연구⁴⁾도 있다.

이 논문은 우리나라 시중은행의 임원인사 패턴이 경영성과에 미치는 영향에 대해 분석하고 있으므로 임원 교체와 관련된 연구들 가운데 첫째 부류에 더 가깝다고 할 수 있다. 기업의 최고경영진 등 임원의 교체가 경영성과 간의 관계에 대한 이론은 첫째, 영향을 주지 않는다는 이론, 둘째, 영향이 없다는 이론, 마지막으로 긍정적인 영향을 준다는 이론 등 세 가지로 나눌 수 있다. 영향을 주지 않는다는 이론은 악순환가설로도 불리는데 새로운 임원이 초래할 수 있는 혼란과 불안을 강조하는 이론이다. 영향이 없다는 이론은 임원의 교체가 의식(ritual)에 불과하며 임원의 개인역량보다는 조직과 같은 외생적 변수가 중요하다고 본다. 긍정적인 영향을 준다는 이론은 새로운 임원이 조직에 활력을 불어넣어 해당 조직의 성과가 향상될 것이라는 믿음을 뒷받침하는 가설이다.

이와 같이 서로 상반되는 여러 이론들은 다양한 실증분석들에 의해 지지되거나 반박되고 있는데 이 논문은 단지 임원의 교체 문제를 넘어 보다 다양한 임원 인사의 패턴이 경영성과에 미치는 영향에 대해서 분석한다. 구체적으로 은행장, 집행임원, 사외이사 근속기간의 평균값, 중앙값, 표준편차 등이 은행 경영성과에 미치는 영향에 대해 분석한다. 평균값과 중앙값은 비슷한 수준인 경우도 많지만 서로 차이가 나는 경우 중요한 시사점을 제공할 수 있다. 그리고 특정 은행의 임원 근속기간의 표준편차는 해당 은행의 임원인사 패턴의 일면을 보여준다. 즉 어느 은행이 임원 인사를 몰아서 하는 경우 동 은행 임원 근속기간의 표준편차는 낮게 되며 반대로 임원 인사를 빈번하게 하는 경우에는 표준편차가 높게 나타날 것이다.

실증분석 결과를 요약하면 다음과 같다. 먼저 집행임원 근속기간의 중앙값이 길수록 은행의 생산성 지표들이 높아지는 것으로 나타났는데 근속기간의 평균은 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 반면 은행장의 근속기간은 평균, 중앙값, 표준편차 모두 유의한 영향을 주지 못하는 것으로 나타났으며 사외이사 근속기간의 경우 ROA를 유의하게 높이는 것으로 나타났으나 다른 수익성 지표나 생산성 지표에 대해서는 통계적 유의성이 없거나 음(-)의 영향을 미치는 것으로 추정되어 일관된 결과를 얻지 못하였다.

1) 주요 기존연구로서 박준우(2007), Shen and Cannella (2002) 등을 들 수 있다.

2) 관련 연구로 신현한·장진호(2005), Ocasio (1999) 등이 있다.

3) 유승원·김수희(2012)

4) 김동열·한상범(2012)

상기 실증분석 결과의 강건성을 확인하기 위한 분석도 이루어졌다. 우선 통제변수를 달리하여 모형을 추정하여도 집행임원 누적 임기의 중앙값이 1인당 예수금, 1인당 대출금, 1인당 총자산에 미치는 영향은 크게 변하지 않는다는 사실을 발견하였다. 또한 새로운 은행장이 부임하면 이전 은행장의 실적 중 성과가 좋지 않은 것을 해소한 후 새롭게 출발하려고 하는 이른바 **Big Bath** 현상과 관련해서도 추가 실증분석을 실시하였다. 그 결과 **Big Bath** 현상을 고려하지 않은 당초 모형의 결과와 매우 유사한 결과를 얻을 수 있었다.

이상의 분석 결과들은 우리나라 은행들의 최근 임원인사 추이 및 사외이사제도 등의 문제와 관련하여 몇 가지 시사점을 제공하는데 본 논문은 이에 대해서도 검토하고 향후 정책과제를 제시하는 것으로 끝맺는다.

II. 실증분석

1. 분석 모형

이 논문은 우리나라 일반은행의 임원 임기와 관련된 변화가 경영성과에 미치는 영향을 회귀모형을 이용하여 실증적으로 분석하고 있다. 이를 위해 은행을 횡단면 단위로 하는 다음과 같은 패널회귀모형을 분석함으로써 임원의 근속기간과 그 해의 경영성과와의 관계를 살펴보고자 한다.

$$y_{i,t} = \beta x_{i,t} + \theta z_{i,t} + \mu_i + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

여기서 $y_{i,t}$ 는 i 은행의 t 연도 경영성과를 나타내는 종속변수이고 $x_{i,t}$ 는 임원 임기를 나타내는 주 설명변수, $z_{i,t}$ 는 임원 임기 이외에 경영성과에 영향을 미치는 통제변수, 그리고 μ_i 는 i 은행의 관측 불가능한 특수성을 의미하는 고정효과(fixed effect) 부분이다.

종속변수인 $y_{i,t}$ 로는 ROA, ROE, 직원 1인당 생산성 등 재무제표 관련 지표를 이용한다. 주 설명변수인 $x_{i,t}$ 는 은행장, 감사, 집행임원 및 사외이사 등으로 나누어 임원의 근속기간에 대한 분포를 나타내는 지표인데 근속기간의 평균, 중앙값, 표준편차 등 다양한 통계량을 고려한다. 통제변수인 $z_{i,t}$ 로는 개별은행의 총자산 규모 등과 같은 은행별 변수와 경제성장을 및 이자율 등과 같은 거시경제변수를 포함한다.

추정기법으로는 고정효과 부분 μ_i 와 오차항 $\epsilon_{i,t}$ 사이에 내생성이 있는 경우에도 일치 추정량을 얻을 수 있는 고정효과모형을 이용한다. 또한 표준오차의 추정에는 오차항의 이분산성과 계열상관을 반영할 수 있는 cluster robust 추정량을 사용함으로써 가설검정의 강건성을 확보하고자 하였다.

2. 분석 자료

금융감독원 전자공시시스템에 게시된 일반은행(지방은행 포함)의 사업보고서를 이용하여 은행장, 감사, 집행임원 및 사외이사 등 개별 임원의 임면 시기와 관련된 데이터베이스를

구축하였다. 구체적으로 2000년 이후 재직한 모든 임원을 대상으로 이름, 직위, 임명된 날짜와 면직된 날짜 자료를 입수하였다.⁵⁾

2000년 이후 은행별 임원의 수는 아래의 <표 1>에 수록되어 있는데 총 14개 은행에 1,372명의 임원이 재직한 것으로 나타난다. 하지만 이 중 일부는 퇴임하였다가 공백기간을 가진 후 다시 임원으로 재임된 경우에 해당되어 실제 임원의 수는 총 1,200명이다.

<표 1> 2000년 이후 은행별 임원 수

은행명	은행장	집행임원	사외이사	감사	총계
경남은행	4	40	29	6	79
광주은행	5	29	26	6	66
국민은행	5	95	64	5	169
대구은행	3	43	33	5	84
부산은행	4	38	22	5	69
신한은행	4	62	68	4	138
씨티은행	1	48	36	4	89
외환은행	7	55	40	4	106
우리은행	6	85	50	7	148
전북은행	2	37	9	5	53
제일은행	5	77	46	3	131
제주은행	3	21	22	6	52
조흥은행	3	36	20	3	62
하나은행	5	87	29	5	126
총계	57	753	494	68	1,372

또한 아래의 <표 2>는 1998년 이후 임명된 임원들을 대상으로 몇 명이 언제 임용되어 언제 퇴임되었는지를 보여주고 있다. 각 칸의 숫자는 그 숫자가 위치한 행에 해당하는 연도에 임용되어 열에 해당하는 연도에 퇴임한 임원의 수를 의미한다.

5) 임원 개인에 대해 하나의 행으로 자료를 구성하되 퇴임 이후 공백기를 가진 후 다시 재임용된 경우에는 새로운 행으로 분리하여 자료를 구성하였다.

<표 2> 연도별 임용 및 퇴임 인원

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Total
1998	4	4	4	3												15
1999	34	77	21	6	2											140
2000	7	25	24	16	10	16	4		1			2				105
2001		5	36	24	28	15	9	1	1	1	1				2	123
2002			6	25	17	8	6	3	5	1	1				1	73
2003					18	20	14	1	2		2	3			1	61
2004					4	18	29	35	22	7	3	3	1			122
2005							17	19	29	9	7	3	2			86
2006							1	30	23	16	6	4	2		1	83
2007								3	24	26	16	4	3	5	5	86
2008									9	20	21	20	8	4	2	84
2009										2	17	28	12	6	13	78
2010											3	16	23	14	31	87
2011													7	46	34	87
2012													3	10	48	61
2013														2	79	81
Total	45	111	91	74	79	77	80	92	116	82	77	83	61	87	217	1372

은행별·직위별 임원의 수 및 근속기간에 대한 평균 및 표준편차는 아래의 <표 3>에 수록되어 있다. 전체 임원의 평균 근속기간은 약 2.4년으로 나타났으며 은행장이 3.2년으로 집행임원 2.3년, 사외이사 2.3년, 감사 2.6년에 비해 다소 긴 것으로 측정되었다.

<표 3> 은행별·직위별 임원 임기 요약 통계량

	통계량	은행장	집행임원	사외이사	감사	합계
경남은행	평균	3.28	2.16	2.02	2.34	2.18
	표준편차	0.77	1.01	0.89	1.19	0.99
	인원	4	40	29	6	79
광주은행	평균	2.61	1.98	1.99	2.22	2.06
	표준편차	2.11	1.70	0.86	1.02	1.38
	인원	5	29	26	6	66
국민은행	평균	2.86	1.86	1.63	2.28	1.82
	표준편차	1.92	1.57	1.26	1.06	1.46
	인원	5	95	64	5	169
대구은행	평균	4.62	2.25	2.13	2.97	2.33
	표준편차	0.55	1.30	1.03	0.10	1.23
	인원	3	43	33	5	84
부산은행	평균	3.72	2.59	3.38	2.97	2.94
	표준편차	2.48	1.54	2.45	0.62	1.90
	인원	4	38	22	5	69
신한은행	평균	3.71	2.41	2.34	3.28	2.44
	표준편차	1.94	1.00	1.30	0.86	1.20
	인원	4	62	68	4	138
씨티은행	평균	12.64	3.01	2.83	3.04	3.05
	표준편차	0.00	2.27	1.60	0.25	2.20
	인원	1	48	36	4	89
외환은행	평균	1.94	2.53	2.79	2.52	2.59
	표준편차	0.99	1.71	1.56	0.52	1.59
	인원	7	55	40	4	106
우리은행	평균	2.41	1.88	2.14	2.15	2.00
	표준편차	0.70	1.25	0.86	1.02	1.11
	인원	6	85	50	7	148
전북은행	평균	6.37	2.52	1.22	2.64	2.46
	표준편차	3.64	1.22	0.66	0.58	1.50
	인원	2	37	9	5	53
제일은행	평균	2.79	2.83	3.01	2.88	2.89
	표준편차	0.97	1.90	1.72	0.70	1.78
	인원	5	77	46	3	131
제주은행	평균	3.45	1.90	2.24	2.42	2.19
	표준편차	1.19	0.76	1.42	0.83	1.15
	인원	3	21	22	6	52
조흥은행	평균	2.28	1.91	2.17	2.54	2.05
	표준편차	0.89	0.85	0.97	0.51	0.88
	인원	3	36	20	3	62
하나은행	평균	2.35	2.62	2.46	2.71	2.57
	표준편차	1.34	1.83	1.82	1.13	1.78
	인원	5	87	29	5	126
전체	평균	3.16	2.33	2.33	2.60	2.38
	표준편차	2.08	1.57	1.45	0.84	1.54
	인원	57	753	494	68	1372

이렇게 구축된 임원 개인별 자료를 연도별 은행 경영성과와 연결시키기 위해 먼저 개인별·연도별 자료로 변환하였다. 예를 들면 아래의 <표 4>에 나타나 있는 두 임원의 경우

2004년 2월 4일에 임명되어 2008년 6월 26일에 퇴임한 경남은행 A은행장의 경우 2004년부터 2008년까지 5개 년도에 걸쳐 은행장으로 재임하였고 따라서 그 기간 동안의 연도별 경영성과에 영향을 미쳤다고 볼 수 있다. 또한 같은 은행 B부행장보의 경우에는 2011년부터 2013년까지 3개년에 걸쳐 재임하면서 연도별 경영성과에 영향을 미쳤다. 따라서 자료의 이러한 특성을 감안하여 아래와 같이 개인별 임기 자료를 개인별·연도별 임기 자료로 변환하였다.

<표 4> 개인별 자료의 개인별·연도별 자료로의 변환 (예시)

은행명	직위	이름	임명일	퇴임일	전체임기
경남은행	은행장	A	2004-02-14	2008-06-26	4.37
경남은행	부행장보	B	2011-12-22	2013-12-22	2.01

↓

은행명	직위	이름	연도	연도별 시작일	연도별 마감일	전체 임기	연간 임기	누적 임기
경남은행	은행장	A	2004	2004-02-14	2004-12-31	4.37	0.88	0.88
경남은행	은행장	A	2005	2005-01-01	2005-12-31	4.37	1.00	1.88
경남은행	은행장	A	2006	2006-01-01	2006-12-31	4.37	1.00	2.88
경남은행	은행장	A	2007	2007-01-01	2007-12-31	4.37	1.00	3.88
경남은행	은행장	A	2008	2008-01-01	2008-06-26	4.37	0.49	4.37
경남은행	부행장보	B	2011	2011-12-22	2011-12-31	2.01	0.03	0.03
경남은행	부행장보	B	2012	2012-01-01	2012-12-31	2.01	1.00	1.03
경남은행	부행장보	B	2013	2013-01-01	2013-12-22	2.01	0.98	2.01

여기서 특정 연도의 경영성과에 영향을 미치는 임원의 임기는 그 임원의 전체 임기가 아니라 그 해 연말까지의 누적 임기로 보는 것이 타당하다. 예를 들어 A은행장의 경우 2004년에는 연말 기준으로 0.88년 재임하였고 2005년에는 1.88년 재임한 것으로 나타났다. 따라서 A은행장의 임기가 2004년의 경영성과에 영향을 미쳤다면 그 수치는 A행장의 전체 임기인 4.37년이 아니라 그 해 말까지의 누적 임기인 0.88년으로 보아야 한다.

이렇게 계산된 개별 임원의 연도말까지의 누적 임기($w_{i,t,k}$)를 이용하여 은행별로 연도별 누적 임기에 대한 분포를 나타내는 주 설명변수인 $x_{i,t}$ 를 계산하였다.

$$w_{i,t,k} = i\text{은행 } k\text{임원의 } t\text{연도말까지의 누적 임기}$$

$$x_{i,t} = f(w_{i,t,1}, w_{i,t,2}, \dots, w_{i,t,K_{i,t}})$$

여기서 $K_{i,t}$ 는 i 은행의 t 연도에 재임한 임원의 수를 나타낸다. $x_{i,t}$ 를 계산할 때 사용한 함수 f 의 형태에 따라 임원 누적 임기의 분포와 관련한 다양한 측면을 반영할 수 있다. 이 논문에서는 다음과 같이 평균과 중앙값을 고려하였다.

$$x_{i,t} = \text{임원 근속기간의 평균} \Rightarrow \text{기본 모형으로 임원의 임기가 길수록 경영성과가}$$

좋은지 여부를 검정할 수 있음

$x_{i,t}$ = 임원 근속기간의 중앙값 \Rightarrow 이사회가 위원회 형태를 띠고 있어 임기의 중앙값이 더 적절한 지표가 될 수 있음

예를 들어 특정 연도에 10명의 임원이 재직할 경우를 살펴보자. 이 때 2명의 근속기간이 11년이고 8명의 근속기간이 1년인 경우와 3명의 근속기간이 2년, 4명의 근속기간이 3년, 3명의 근속기간이 4년인 경우를 비교하면 근속기간의 평균은 3년으로 동일하지만 중앙값은 전자는 1년, 후자는 3년으로 서로 다른 값을 가진다. 이사회와 같은 위원회의 의사결정에는 다수의 의견이 중요하다는 점을 감안할 때 평균보다 중앙값이 임원의 근속기간 분포에 대한 더 적절한 지표라고 볼 수 있다.

3. 실증분석 결과

은행의 경영성과를 나타내는 종속변수로는 ROA, ROE, 1인당 예수금, 1인당 대출금, 1인당 총자산 등을 고려하였다. 임원의 임기를 나타내는 주 설명변수로는 임원 전체, 집행임원 및 사외이사의 근속기간 평균 및 중앙값을 이용하였다. 통제변수로는 (로그) 총자산, 경제성장률 및 이자율을 포함하였다.

은행별 패널회귀모형의 주요 실증분석 결과는 아래의 <표 5>~<표 9>에 수록되어 있다. 6) 분석 결과를 살펴보면 1인당 예수금, 1인당 대출금, 1인당 총자산을 종속변수로 하고 집행임원 누적 임기의 중앙값을 주 설명변수로 한 모형에서 통계적으로 유의한 결과를 보이고 있다. 이들 모형을 자세히 살펴보면 경제성장률은 통계적 유의성이 없는 반면 CD유통수익률과 (로그) 총자산은 대체로 통계적으로 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 추정되었다. 주 설명변수인 집행임원 근속기간의 중앙값은 1인당 예수금, 1인당 대출금, 1인당 총자산 모두에 대해 통계적으로 유의한 긍정적인 영향을 미치는 것으로 나타났다.

한편 동일한 모형에서 집행임원 누적 임기의 평균을 주 설명변수로 한 경우에는 부호는 양(+)의 값을 보였으나 통계적 유의성은 없는 것으로 나타났다. 이처럼 중앙값은 유의한 반면 평균은 유의하지 않은 것으로 나타난 것은 이사회가 위원회의 형태를 띠고 있어 평균보다는 다수 임원의 근속기간을 나타내는 중앙값이 경영성과에 보다 밀접한 영향을 미치기 때문인 것으로 생각된다.

이와는 달리 전체 임원의 누적 임기는 평균과 중앙값 모두 모든 종속변수에 대해 통계적 유의성이 없는 것으로 나타났다. 또한 사외이사의 경우에도 ROA를 종속변수로 하는 모형에서 누적 임기의 평균을 주 설명변수로 하는 경우에만 통계적으로 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 추정되었으며 나머지 경우에는 통계적 유의성이 없거나 통계적으로 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 추정되어 일관된 결과를 얻지 못하였다.

6) 2000년 이후 재직한 일반은행 임원 중 가장 긴 근속기간을 가진 임원은 시티은행의 하영구 행장으로 2001년 5월 15일부터 2014년 9월 30일까지 13년 이상에 달한다. 전체 임원의 임기 평균이 2.4년이고 은행장 임기 평균이 3.2년인 것을 감안할 때 이는 특이치(outlier)에 해당한다고 볼 수 있다. 따라서 하영구 행장을 제외하고 실증분석을 실시하였는데 결과는 매우 유사하게 나타났다.

<표 5> 패널회귀모형 추정 결과 (종속변수 = ROA)

경제성장률	0.0405*** (0.0024)	0.0371*** (0.0044)	0.0474*** (0.0013)	0.0392*** (0.0037)	0.0382*** (0.0038)	0.0459*** (0.0014)
CD유통수익률	0.0314 (0.3984)	0.0344 (0.3589)	0.0433 (0.2256)	0.0326 (0.3764)	0.0323 (0.3849)	0.0406 (0.2782)
(로그)총자산	-0.2327 (0.1914)	-0.2489 (0.1403)	-0.2174 (0.2799)	-0.2402 (0.1556)	-0.2314 (0.2143)	-0.1667 (0.3387)
시간추세	0.0162 (0.3890)	0.0244 (0.1889)	0.0183 (0.3614)	0.0196 (0.2763)	0.0197 (0.3103)	0.0150 (0.4249)
임기 평균 (전체)	0.0459 (0.4974)					
임기 평균 (집행임원)		-0.0572 (0.3829)				
임기 평균 (사외이사)			0.0968* (0.0990)			
임기 중앙값 (전체)				0.0026 (0.9639)		
임기 중앙값 (집행임원)					-0.0284 (0.5154)	
임기 중앙값 (사외이사)						0.0808 (0.1305)
관측치	169	169	160	169	169	160

() 내 수치는 p-값임. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

<표 6> 패널회귀모형 추정 결과 (종속변수 = ROE)

경제성장률	0.5626*** (0.0049)	0.5116*** (0.0093)	0.7059*** (0.0010)	0.5398*** (0.0095)	0.5343*** (0.0090)	0.6869*** (0.0012)
CD유통수익률	0.5405 (0.3875)	0.5869 (0.3623)	0.7332 (0.2220)	0.5543 (0.3811)	0.5334 (0.4089)	0.7054 (0.2517)
(로그)총자산	-5.2259 (0.1412)	-5.4365 (0.1138)	-4.5984 (0.2375)	-5.4144 (0.1198)	-4.9497 (0.1644)	-4.0296 (0.2502)
시간추세	-0.0673 (0.8425)	0.0548 (0.8666)	-0.0820 (0.8213)	-0.0300 (0.9310)	-0.0613 (0.8615)	-0.1139 (0.7457)
임기 평균 (전체)	0.1054 (0.9181)					
임기 평균 (집행임원)		-1.4007 (0.1959)				
임기 평균 (사외이사)			1.1906 (0.2302)			
임기 중앙값 (전체)				-0.5188 (0.5449)		
임기 중앙값 (집행임원)					-0.8718 (0.2069)	
임기 중앙값 (사외이사)						0.8130 (0.3208)
관측치	169	169	160	169	169	160

() 내 수치는 p-값임. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

<표 7> 패널회귀모형 추정 결과 (종속변수 = 1인당 예수금)

경제성장률	-0.0008 (0.8443)	0.0016 (0.7128)	-0.0028 (0.4998)	0.0022 (0.6474)	0.0026 (0.6091)	-0.0021 (0.6055)
CD유통수익률	0.0068 (0.7290)	0.0036 (0.8461)	0.0074 (0.7264)	0.0030 (0.8739)	0.0032 (0.8596)	0.0080 (0.7101)
(로그)총자산	0.2113* (0.0933)	0.2362* (0.0895)	0.1995* (0.0736)	0.2448* (0.0960)	0.2361* (0.0851)	0.1838 (0.1150)
시간추세	0.0203* (0.0738)	0.0161 (0.1821)	0.0192* (0.0908)	0.0157 (0.2173)	0.0162 (0.1840)	0.0201* (0.0955)
임기 평균 (전체)	-0.0350 (0.1450)					
임기 평균 (집행임원)		0.0089 (0.6308)				
임기 평균 (사외이사)			-0.0356* (0.0973)			
임기 중앙값 (전체)				0.0187 (0.1952)		
임기 중앙값 (집행임원)					0.0302* (0.0873)	
임기 중앙값 (사외이사)						-0.0230 (0.1255)
관측치	156	156	147	156	156	147

() 내 수치는 p-값임. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

<표 8> 패널회귀모형 추정 결과 (종속변수 = 1인당 대출금)

경제성장률	-0.0099 (0.1073)	-0.0087 (0.1096)	-0.0113* (0.0879)	-0.0076 (0.2013)	-0.0073 (0.1814)	-0.0111* (0.0858)
CD유통수익률	0.0319** (0.0483)	0.0303** (0.0447)	0.0300* (0.0799)	0.0292* (0.0523)	0.0295** (0.0338)	0.0303* (0.0807)
(로그)총자산	0.5037** (0.0430)	0.5166** (0.0405)	0.5022** (0.0404)	0.5292** (0.0447)	0.5190** (0.0387)	0.4949** (0.0500)
시간추세	0.0114 (0.5581)	0.0092 (0.6337)	0.0098 (0.6049)	0.0082 (0.6868)	0.0089 (0.6470)	0.0103 (0.6019)
임기 평균 (전체)	-0.0177 (0.5324)					
임기 평균 (집행임원)		0.0050 (0.7795)				
임기 평균 (사외이사)			-0.0157 (0.5255)			
임기 중앙값 (전체)				0.0213 (0.1523)		
임기 중앙값 (집행임원)					0.0321** (0.0399)	
임기 중앙값 (사외이사)						-0.0107 (0.5849)
관측치	156	156	147	156	156	147

() 내 수치는 p-값임. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

<표 9> 패널회귀모형 추정 결과 (종속변수 = 1인당 총자산)

경제성장률	-0.0081 (0.1509)	-0.0065 (0.2174)	-0.0106* (0.0797)	-0.0064 (0.2628)	-0.0057 (0.2891)	-0.0103* (0.0723)
CD유통수익률	0.0340* (0.0512)	0.0317* (0.0517)	0.0348* (0.0632)	0.0318* (0.0582)	0.0317** (0.0386)	0.0358* (0.0590)
(로그)총자산	0.3226 (0.1092)	0.3396* (0.0924)	0.3072* (0.0917)	0.3429 (0.1022)	0.3357* (0.0860)	0.2907 (0.1221)
시간추세	0.0203 (0.1481)	0.0173 (0.1927)	0.0203* (0.0931)	0.0178 (0.1985)	0.0182 (0.1493)	0.0215* (0.0968)
임기 평균 (전체)	-0.0132 (0.5419)					
임기 평균 (집행임원)		0.0169 (0.3293)				
임기 평균 (사외이사)			-0.0250 (0.2050)			
임기 중앙값 (전체)				0.0177 (0.3566)		
임기 중앙값 (집행임원)					0.0345* (0.0677)	
임기 중앙값 (사외이사)						-0.0234 (0.1839)
관측치	156	156	147	156	156	147

() 내 수치는 p-값임. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

앞에서 1인당 예수금 및 1인당 대출금 등 1인당 생산성을 나타내는 지표를 종속변수로 하고 집행임원의 누적 임기 중앙값을 주 설명변수로 한 모형에서 통계적으로 유의한 결과를 얻었으므로 이 추정 결과의 강건성을 확인하기 위해 통제변수를 달리하여 모형을 추정한 후 그 결과를 확인하고자 한다.

아래의 <표 10>~<표 12>를 보면 경제성장률, CD유통수익률, 국고채유통수익률 등 통제변수의 변화에 관계없이 집행임원 누적 임기의 중앙값이 1인당 예수금, 1인당 대출금, 1인당 총자산에 미치는 영향은 크게 변하지 않는 것으로 확인되었다.

<표 10> 패널회귀모형 추정 결과 (종속변수 = 1인당 예수금)

임기 중앙값 (집행임원)	0.0302* (0.0873)	0.0313* (0.0891)	0.0303* (0.0897)	0.0296* (0.0870)	0.0300* (0.0962)
(로그) 총자산	0.2361* (0.0851)	0.2868* (0.0680)	0.2400* (0.0766)	0.2310* (0.0787)	0.2708* (0.0616)
시간추세	0.0162 (0.1840)	0.0059 (0.7061)	0.0155 (0.1485)	0.0162 (0.1821)	0.0070 (0.6381)
경제성장률	0.0026 (0.6091)	0.0058 (0.3866)	0.0028 (0.5215)		
CD유통수익률	0.0032 (0.8596)			0.0040 (0.8151)	
국고채 유통수익률		-0.0319 (0.3172)			-0.0269 (0.3255)
관측치	156	156	156	156	156

() 내 수치는 p-값임. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

<표 11> 패널회귀모형 추정 결과 (종속변수 = 1인당 대출금)

임기 중앙값 (집행임원)	0.0321** (0.0399)	0.0329* (0.0511)	0.0332* (0.0536)	0.0338** (0.0351)	0.0344** (0.0457)
(로그) 총자산	0.5190** (0.0387)	0.5424** (0.0445)	0.5553** (0.0284)	0.5335** (0.0315)	0.5595** (0.0320)
시간추세	0.0089 (0.6470)	0.0041 (0.8609)	0.0015 (0.9331)	0.0089 (0.6482)	0.0030 (0.8947)
경제성장률	-0.0073 (0.1814)	-0.0062 (0.3500)	-0.0054 (0.2973)		
CD유통수익률	0.0295** (0.0338)			0.0272** (0.0369)	
국고채 유통수익률		0.0088 (0.7395)			0.0035 (0.8763)
관측치	156	156	156	156	156

() 내 수치는 p-값임. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

<표 12> 패널회귀모형 추정 결과 (종속변수 = 1인당 총자산)

임기 중앙값 (집행임원)	0.0345* (0.0677)	0.0345* (0.0795)	0.0357* (0.0820)	0.0359* (0.0606)	0.0362* (0.0701)
(로그) 총자산	0.3357* (0.0860)	0.3181 (0.1234)	0.3748* (0.0623)	0.3470* (0.0713)	0.3380* (0.0897)
시간추세	0.0182 (0.1493)	0.0217 (0.1926)	0.0102 (0.3922)	0.0182 (0.1523)	0.0204 (0.1968)
경제성장률	-0.0057 (0.2891)	-0.0072 (0.2799)	-0.0036 (0.4824)		
CD유통수익률	0.0317** (0.0386)			0.0300** (0.0408)	
국고채 유통수익률		0.0386 (0.1844)			0.0324 (0.1923)
관측치	156	156	156	156	156

() 내 수치는 p-값임. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

한편 앞에서 살펴본 실증분석 결과의 강건성을 확인하기 위하여 **Big Bath** 현상을 감안한 분석도 추가하였다. 일반적으로 새로운 은행장이 부임하면 이전 은행장의 실적 중 성과가 좋지 않은 것을 해소한 후 새롭게 출발하고자 하는 유인이 있어 은행장이 새로 부임한 첫 해의 경영성과가 다른 연도의 경영성과에 비해 상대적으로 나빠지는 **Big Bath** 현상이 발생할 수 있다. 이를 통제하기 위해 은행장이 새로 부임한 연도에 해당하는 더미변수를 추가한 후 실증분석을 실시하였다.

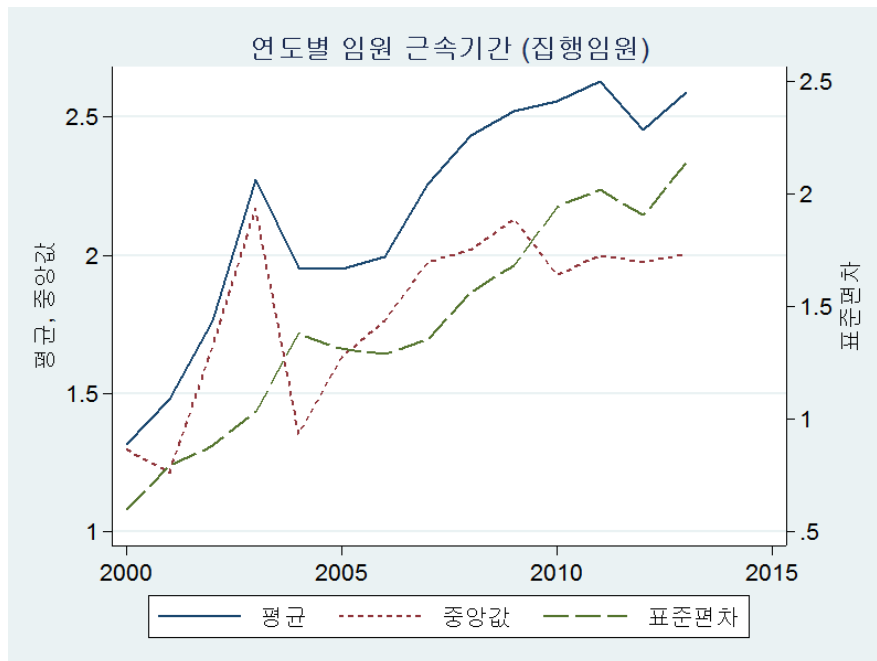
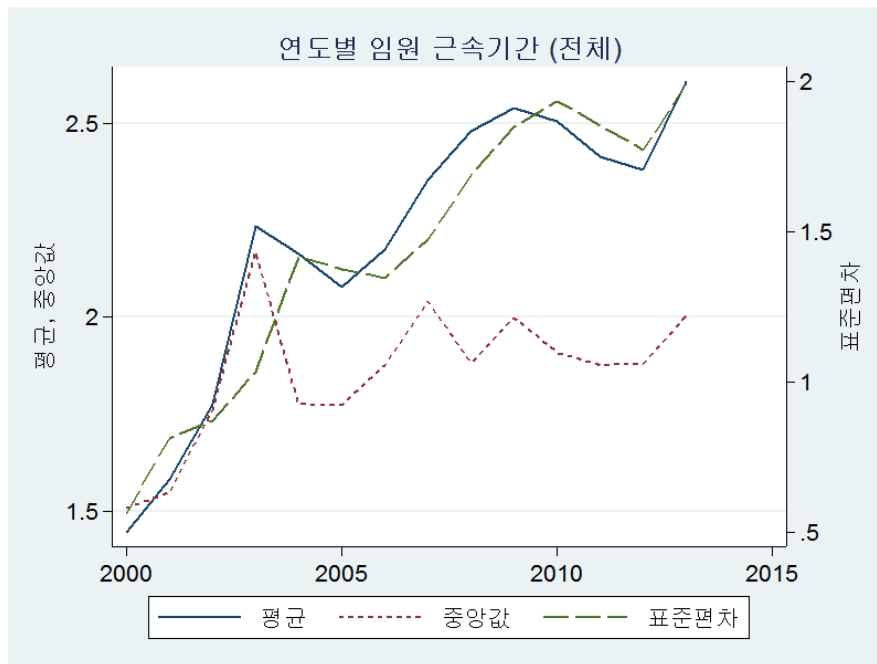
실증분석 결과는 부록 2의 일련의 표에 수록되어 있는데 대체로 **Big Bath**를 나타내는 더미변수의 값이 음(-)의 값을 보이고는 있으나 통계적 유의성이 높지 않아 우리나라의 경우 **Big Bath** 현상이 나타나고 있다고 주장하기는 어렵다. 반면 **Big Bath**를 반영하는 더미변수를 추가하였음에도 불구하고 임원의 임기를 나타내는 변수가 경영성과에 미치는 영향에는 큰 변화가 없는 것으로 추정되었다. 이는 본문의 실증분석 결과가 **Big Bath** 여부에 관계없이 강건하다(robust)는 것을 의미한다.

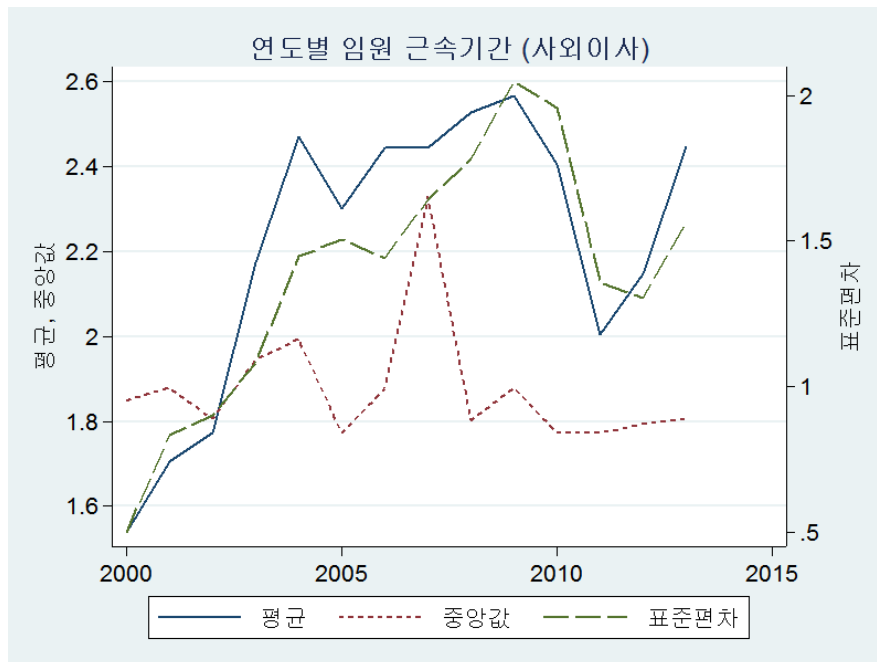
Ⅲ. 정책적 시사점 및 과제

1. 은행 임원의 근속기간

전체 13개 은행 임원의 근속기간 평균, 중앙값 및 표준편차의 연도별 변화 추이는 아래에 나타나 있다. 2000년 이후 평균 및 표준편차는 대체로 증가하는 추세를 보이고 있으나 여전히 2.5년 수준에 머물러 임원들로 하여금 단기간 내에 가시적인 성과를 보여야 한다는 단기업적주의(short-termism)를 유도할 가능성이 높은 것으로 보인다.

여기서 특징적인 사항은 임원 근속기간의 평균이 상승하는 가운데 근속기간의 중앙값은 별로 상승하지 못하고 있다는 점이다. 앞의 실증분석에서 임원 근속기간의 평균이 아니라 중앙값이 은행의 생산성 지표에 유의한 영향을 미치고 있음을 확인한 바 있다. 평균이 상승하는 가운데 중앙값은 별다른 상승추세를 보이지 못하다는 것은 일부 임원들만 장기로 근속하는 가운데 많은 수의 임원들은 단기간만 근속하는 것을 의미하며 임원진 전반의 분위기를 단기업적주의로 몰고 갈 우려가 있는 것으로 보인다. 이와 같은 근속기간 평균값과 중앙값 간의 차이는 집행임원 뿐 아니라 사외이사에 대해서도 나타나고 있으며 임원 근속기간의 표준편차가 커지는 현상도 같은 맥락에서 이해될 수 있다.





집행임원 임기의 중앙값이 2년 정도에 머물고 있으며 사외이사의 경우에는 이에도 미치지 못하는 상황이 지속되면서 임원진들의 시야가 단기화되는 단기업적주의의 폐해가 우려될 수 있다. 이러한 단기업적주의의 문제점은 여러 가지 측면에서 지적되는데 우선 지동현(2005)은 2000년대 초반의 가계대출 부실화의 원인을 분석하면서 “이와 같은 대규모 시스템적 부실의 반복은 은행장을 포함한 거의 모든 임직원의 성과평가가 단기업적에 따라 이루어지는 은행문화에 기인한다고 판단된다”고 지적하고 “따라서 은행의 문화를 장기성과 중심으로 변화시켜야 할 필요가 있다.”고 제시하였다. 또한 Citibank의 전 은행장 리드는 15년 이상을 CEO로 재임하였으며 사외이사들도 10년 이상 재임하는 경우가 주류를 이루고 있다는 사례를 제시하고 우리나라에서도 “장기성과 중심으로 은행문화를 전환시키는 첫걸음으로 사외이사 및 은행장의 재임기간을 장기화할 필요가 있다”고 제시한다.

단기업적주의의 폐해는 부실채권의 문제를 더욱 심각하게 만들기도 한다. 김준경(2011)은 “단기업적주의 및 외형경쟁 등으로 인하여 잠재 부실기업 대출에 대한 부실 인식 지연의 소지가 존재”한다고 지적한다. “경영진의 연봉 및 재계약 여부가 단기적 경영성과에 직접 연동되어 있음에 따라 실제로 부실채권이 발생하더라도 만기연장(evergreen loan) 등을 통하여 부실을 은폐하려는 도덕적 해이를 유발”한다는 것이다. 이러한 문제에 따라 좀비기업이 양산됨으로써 경제 전체의 활력이 저해될 수 있음은 물론이다.

단기업적주의(short-termism)의 문제점에 대해서는 우리나라뿐 아니라 글로벌 금융위기를 경험한 해외 각국의 반성에서도 쉽게 찾아볼 수 있다. 미국 FDIC의 Bair 의장은 한 연설⁷⁾에서 단기업적주의(short-termism)를 ‘중장기 미래에 발생할 결과물을 과도하게 할인하는 경향’⁸⁾으로 정의하고 최근 글로벌 금융위기를 초래한 주요 원인의 하나로 지목한 바 있다. 물론 Bair 의장은 은행 등 금융회사의 의사결정이 근시안적으로 이루어지는 것을 주로

7) Bair, S.C., “Lessons of the Financial Crisis: The Dangers of Shor-Termism”, July 4, 2011

8) “Short-termism refers to the long-observed tendency...to unduly discount outcomes that occur far in the future.”

지적하고 있으며 임기의 장단 여부를 직접 언급하지는 않고 있지만 근속기간이 1, 2년에도 못 미치는 사외이사와 집행임원이 다수인 상황에서 이들의 의사결정이 중장기 미래까지 염두에 두고 이루어질 것으로 기대하는 것은 무리이다.

물론 은행 임원의 임기가 무조건 긴 것이 좋다고 할 수는 없다. 앞에서도 언급한 것처럼 인사 문제는 여러 가지 복합적인 요소가 얹혀 있으며 오랜 기간 동안 임원직을 유지하는 것이 예를 들어 경영진 참호구축(managerial entrenchment)의 결과일 수도 있기 때문이다. 그러나 최근 국내 은행들 임원 근속기간의 중앙값 추이를 보면 지나치게 단기화됨에 따라 경영성과가 나빠질 가능성이 훨씬 더 높을 것으로 보인다. 앞으로 은행 임원의 근속기간이 더욱 늘어날 수 있도록 다각적인 대책을 강구할 필요가 있다. 한편 늘어난 근속기간이 참호구축 효과로 이어지지 않고 경영성과를 제고하는 데로 유도될 수 있는 방안도 함께 고민되어야 할 것이다.

2. 사외이사제도의 개선

사외이사 근속기간의 평균값이 ROA를 유의하게 높이는 것으로 나타났음은 앞에서 서술한 바 있다. 그러나 p-값이 0.099로 10% 유의수준 하에서만 유의한 데다 다른 수익성 지표인 ROE에 대해서는 유의하지 못한 양의 계수, 1인당 예수금이나 1인당 대출금 등 생산성 지표에 대해서는 유의하거나 유의하지 않은 음의 부호를 나타내고 있다. 이에 따라 사외이사 근속년수의 평균이 은행 경영성과에 대하여 일관된 영향을 미친다고 보기는 어려우며 이는 국내 사외이사제도가 실질적인 효력을 발휘하지 못하고 있다는 세간의 지적과 맥락을 같이 한다고 하겠다.

이수정(2013)에 따르면 1999년 기업지배구조 개선안의 하나로 도입된 사외이사 제도는 “15년이 지난 현재에도 ‘거수기’, ‘고무도장’이라는 비판을 면치 못하며 제도 자체의 무용론까지 나오고 있다.”고 지적하고 있다. 그리고 그 이유로서 “사외이사가 지배주주나 회사와의 관계망과 인맥에 의해서 선임되어 실질적인 독립성을 확보하지 못하는” 것을 들고 있다.

이지수(2014)는 이에 더하여 사외이사들의 독립성 확보가 “사전적 법령 준수에만 의존하고 있고, 사후적인 법원판단에는 전혀 의존하고 있지 않다는 것”을 또 다른 이유로 제시하고 있다. “즉 우리나라에서는 재벌총수 등의 배임이나 횡령 사건에서 사외이사들의 독립성 여부를 법원에서 사후적으로 판단해주는 경우가 전혀 없어 반 쪽 짜리 규율체계를 갖추고 있는 상황”이라는 것이다. 이와 같은 문제의식에 기초하여 이지수(2014)는 다음과 같은 대안을 제시하고 있는데 향후 사외이사제도 개선과 관련하여 생각해볼 필요가 있다.

첫째, 지금의 사외이사 선임 제도에 대한 대대적인 개혁이 이루어져야 한다. 현재와 같이 이사회 또는 지배주주가 선호하는 인물만이 사외이사로 선임이 될 수 있는 시스템을 두고서는 독립성을 갖춘 사람들이 사외이사로 선임될 가능성이 없다. 현재 상법개정과 관련하여 논의 되고 있는 감사위원회 위원의 분리선출, 집중투표제도의 의무도입이 이러한 문제를 어느 정도 해결하는 방안이 될 수 있다. 하지만, 이것만으로는 부족할 수 있고, 한 발 나아가 이스라엘과 같이 아예 처음부터 일정하게 정해진 이사 수를 소액주주만이 선임할 수 있도록 하거나 스웨덴처럼 이사회가 아닌 주주총회 산하에 이사후보 추천위원회를 두는 방안들도 고려할 때가 되었다.

둘째, “독립성” 확보를 상법에 명기되어 있는 사전적인 규율(Rule-based)에만 의존하는 것에서 탈피하여야 한다. 상법에서 사외이사로 선임이 될 수 없는 인물에 대한 범위를 규정

하는 것은 문제가 없지만 그것만으로 끝나서는 안 된다. 어떤 의사결정에 있어 사외이사가 “실질적인 독립성”을 갖추고 있었는지의 여부는 실제 사건과 관련하여 사실관계(Contextual Approach)를 판단하는 법원의 몫이 되어야 한다. 하지만 우리나라 현재의 법 구조 하에서는 법원이 “사외이사의 실질적인 독립성”을 판단할 수 있는 여지가 없다.

IV. 맺음말

이 논문은 우리나라 시중은행의 임원인사 패턴이 경영성과에 미치는 영향에 대해 분석하고 그 시사점 및 향후 정책과제에 대하여 검토하였다. 실증분석과 관련하여 임원의 교체 문제를 넘어 보다 다양한 임원 인사의 패턴이 경영성과에 미치는 영향에 대해서 분석한 것을 주요 특징으로 생각할 수 있다. 구체적으로 근속기간의 평균값, 중앙값, 표준편차 등을 사용함으로써 임원 인사의 다양한 측면을 조명하고 있다. 또한 최고경영자가 바뀔 때 임원진의 교체 폭이 다를 수 있는데 그 효과에 대해서도 분석하였다.

실증분석 결과를 요약하면 먼저 집행임원 근속기간의 중앙값이 길수록 은행의 생산성 지표들이 높아지는 것으로 나타났는데 근속기간의 평균은 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타났다. 반면 은행장의 근속기간은 평균, 중앙값, 표준편차 모두 유의한 영향을 주지 못하는 것으로 나타났으며 사외이사 근속기간의 경우 ROA를 유의하게 높이는 것으로 나타났으나 다른 수익성 지표나 생산성 지표에 대해서는 통계적 유의성이 없거나 음(-)의 영향을 미치는 것으로 추정되어 일관된 결과를 보기 어렵다. 또한 새로운 은행장이 부임한 지 3개월 이내에 교체된 임원의 비율은 해당 은행장 재임기간 중의 생산성 지표들을 유의하게 높이는 것으로 나타나 결국 “새 술을 새 부대에 담아 오래 숙성해야 한다”는 결론을 도출하였다.

임원 근속기간의 시간 추이를 살펴보면 2000년 이후 평균값이 대체로 증가하는 추세를 보이고 있으나 여전히 2.5년 수준에 머무르고 있으며 특히 그 중앙값은 2년 또는 그보다 미치지 못하고 있어 임원진 전반의 분위기를 단기업적주의로 몰고 갈 우려가 있는 것으로 보인다. 단기업적주의는 임원들의 의사결정 시야를 좁혀서 경영성과를 나쁘게 할 우려가 있을 뿐 아니라 부실채권 문제를 심화시키고 나아가 금융시스템 전체의 위험을 증가시킬 수도 있으므로 향후 은행 임원의 근속기간을 늘리되 경영성과를 높이는 쪽으로 임원들의 노력이 유도될 수 있도록 하는 방안이 강구될 필요가 있다.

한편 사외이사들이 실질적인 독립성을 확보하지 못하여 사외이사제도의 무용론까지 제기되는 실정과 관련하여 사외이사 선임 제도의 개혁과 함께 사외이사의 실질적인 독립성에 대한 사실관계를 사후적으로 판단할 수 있도록 제도 개선이 필요한 것으로 보인다.

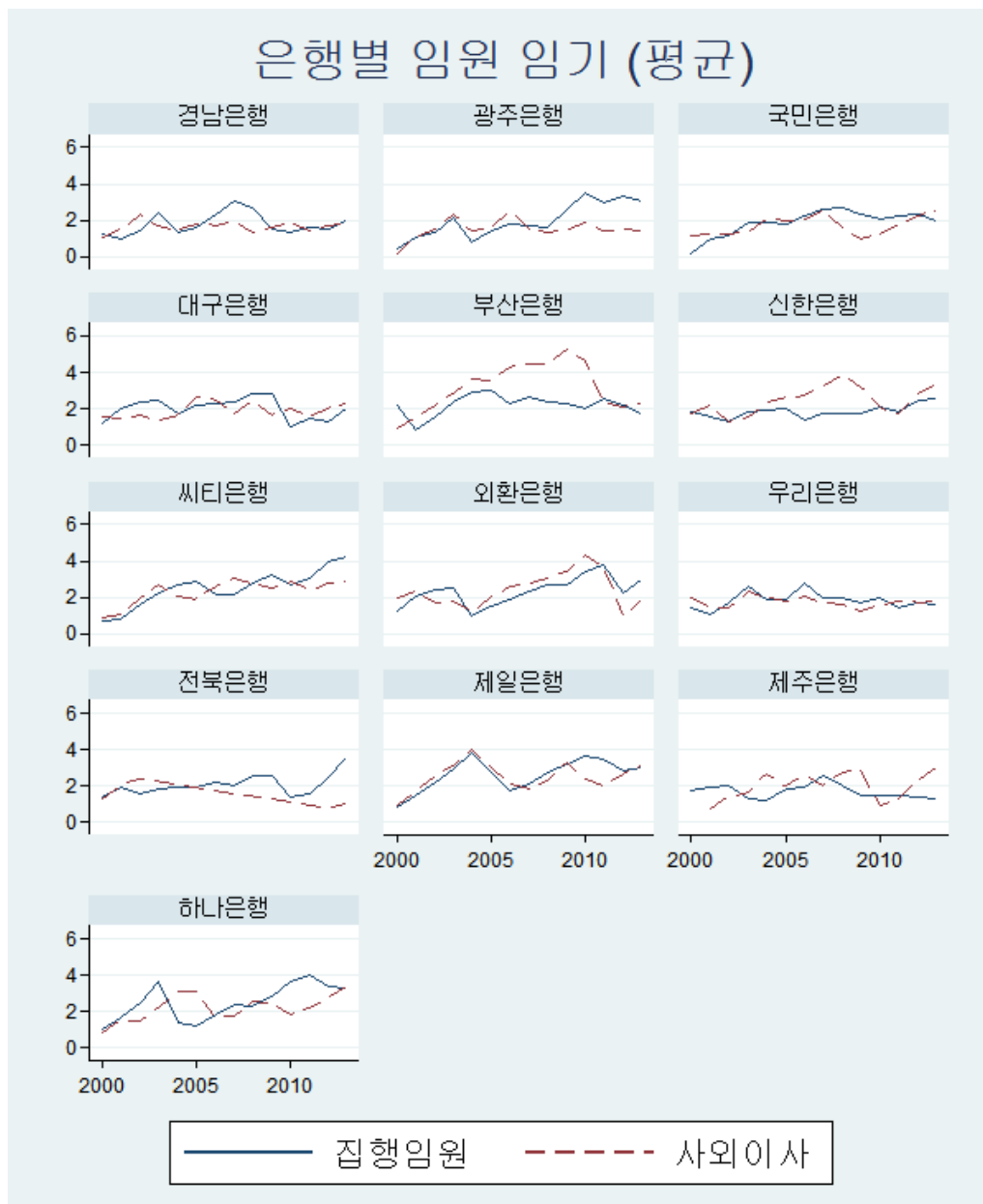
참고문헌

- 김동열 · 한상범, “저축은행에 대한 정책변화와 낙하산인사가 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구”, 행정논총 제50권 제1호, 2012.3, 179~205.
- 김준경, 글로벌 금융위기와 한국 기업부문의 구조조정 방향, 한국은행 금융경제연구, 2011.2.
- 박준우, “최고경영자 교체가 기업의 장단기 성과에 미치는 영향”, 경영연구 제22권 제3호, 2007, pp.285~311.
- 신현한 · 장진호, “최고경영자 교체에 영향을 미치는 요인분석: 경영성과, 전문경영자, 대규모 기업집단”, 경영학연구, 제34권 제1호, 2005, pp.289~311.
- 유승원 김수희, “공기기업의 임원교체와 중도퇴임이 경영성과에 미치는 영향”, 한국개발연구 제34권 제3호, 한국개발연구원, 2012, pp.95~131.
- 이수정, 사외이사 및 감사의 실질적 독립성 분석(2012년), ERRI 경제개혁리포트 2013-03, 2013.2.27.
- 이지수, 사외이사제도 규율체계와 관련한 우리나라와 미국의 제도상 차이, ERRI 이슈&분석 2014-03, 2014.5.13.
- 지동현, “고객이해에 기반을 둔 대출비즈니스”, 『주간 금융동향』, 제13권 제26호, 한국금융연구원, 2005, pp. 2~9.
- Ocasio, William, “Institutionalized Action and Corporate Governance: The Reliance on Rules of CEO Succession,” Administrative Science Quarterly, Vol. 44, No. 2, 1999, pp.384~416.
- Shen, W. and A. Cannella, Jr., “Revisiting the Performance Consequences of CEO Succession: The Impacts of Successor Type, Postsuccession Senior Executive Turnover, and Departing CEO Tenure,” Academy of Management Journal, Vol. 45, No. 4, 2002, pp.717~733.

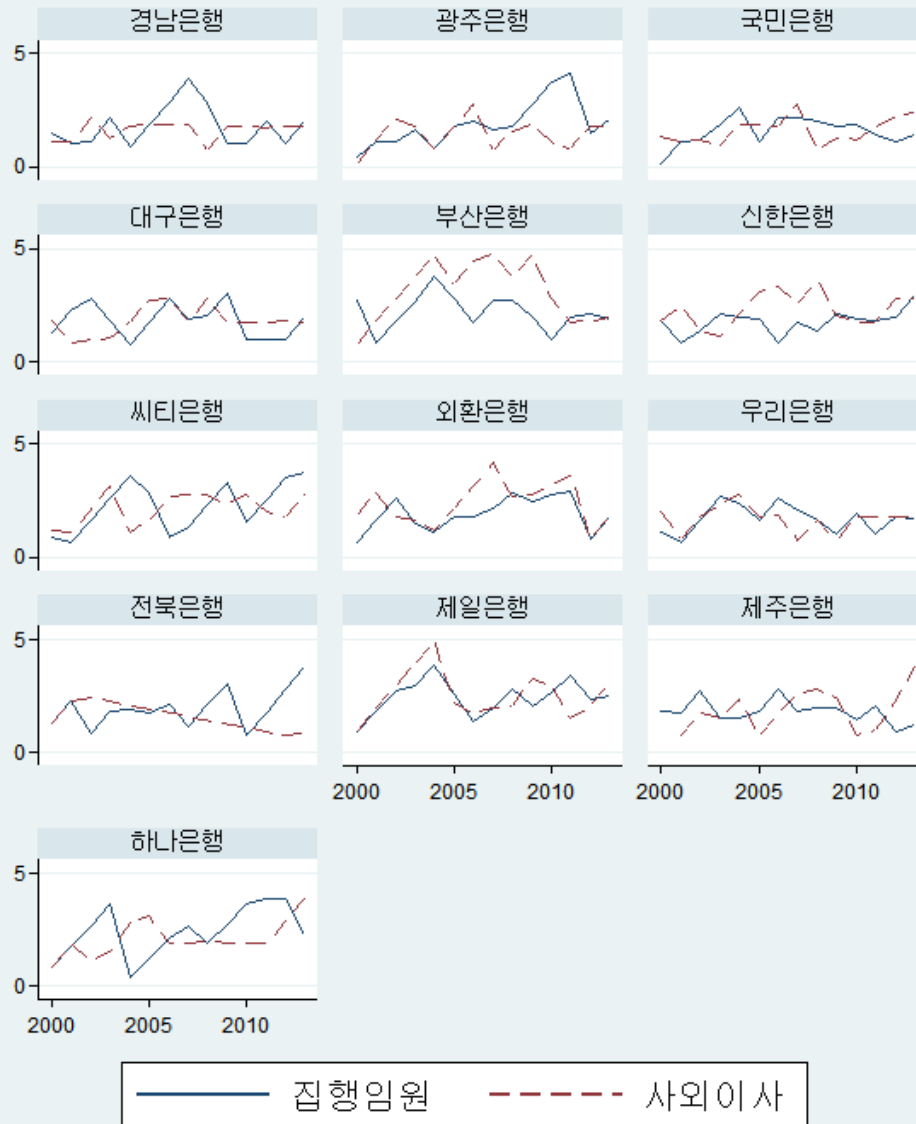
<부록>

1. 은행별 임원 임기 관련 그래프

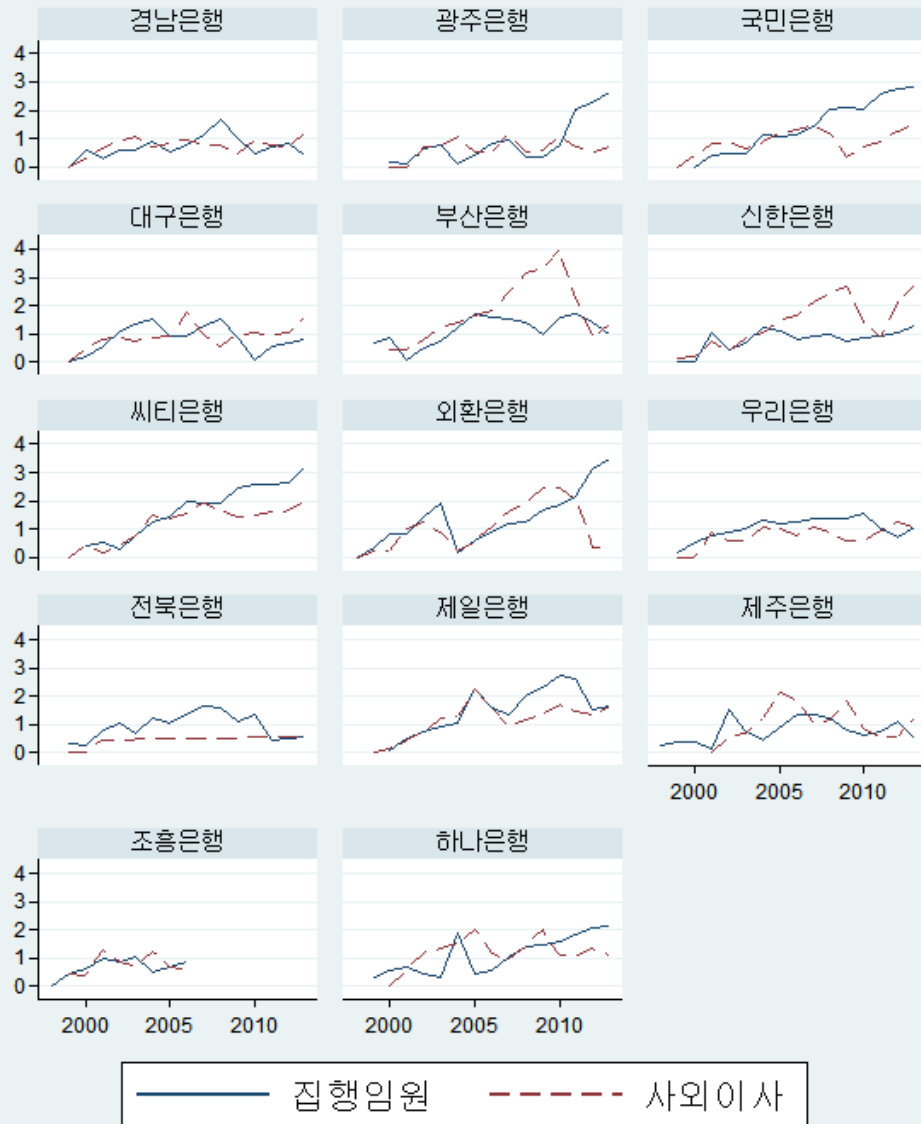
13개 은행의 임원의 근속기간과 관련된 지표들의 연도별 변화 추이를 은행별로 살펴보면 평균은 집행임원과 사외이사 모두에 대해 다수의 은행에서 다소나마 증가하는 모습을 보이고 있으며 표준편차 역시 평균이 증가하면서 함께 증가하는 양상을 띠고 있다. 하지만 중앙값은 뚜렷한 증가 추세를 보이고 있지는 않다.

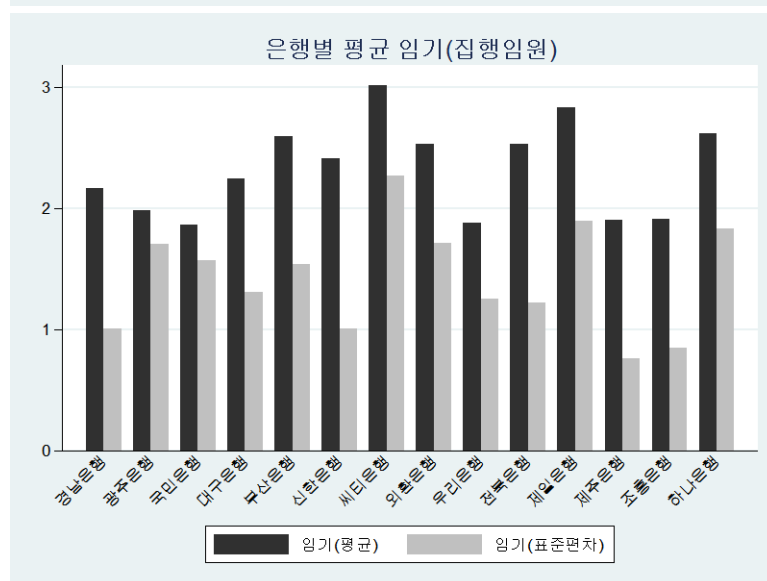
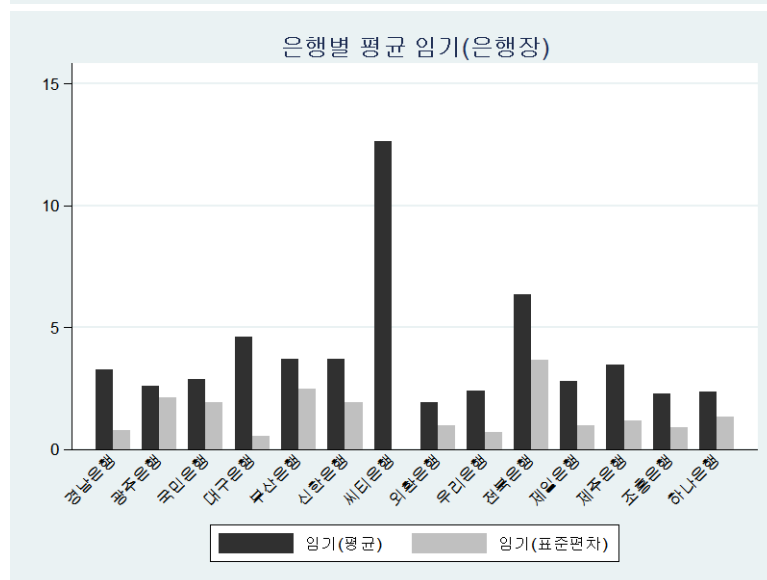
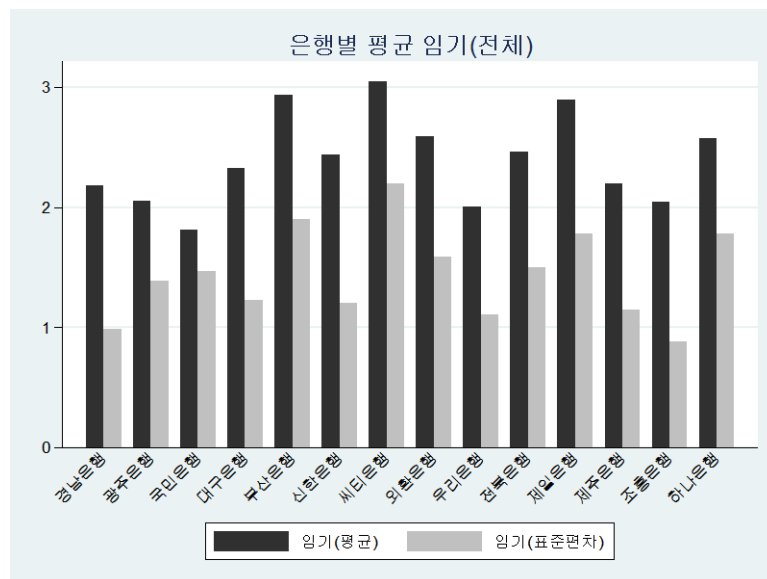


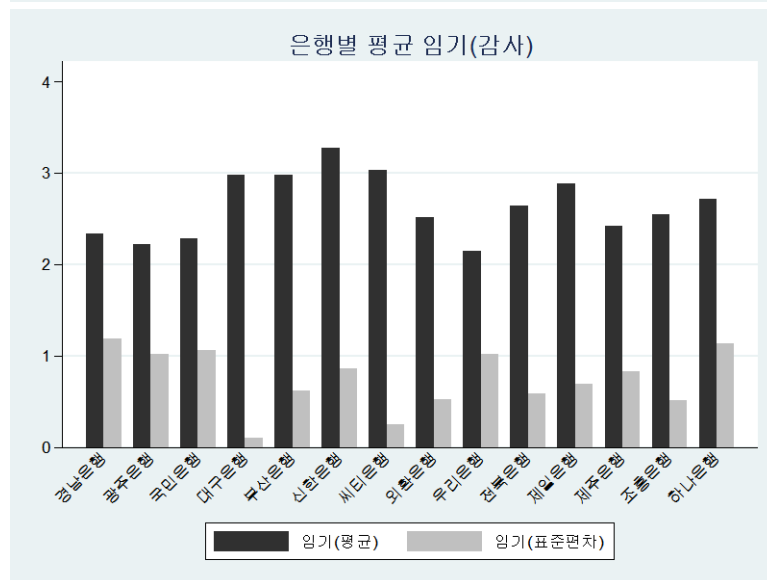
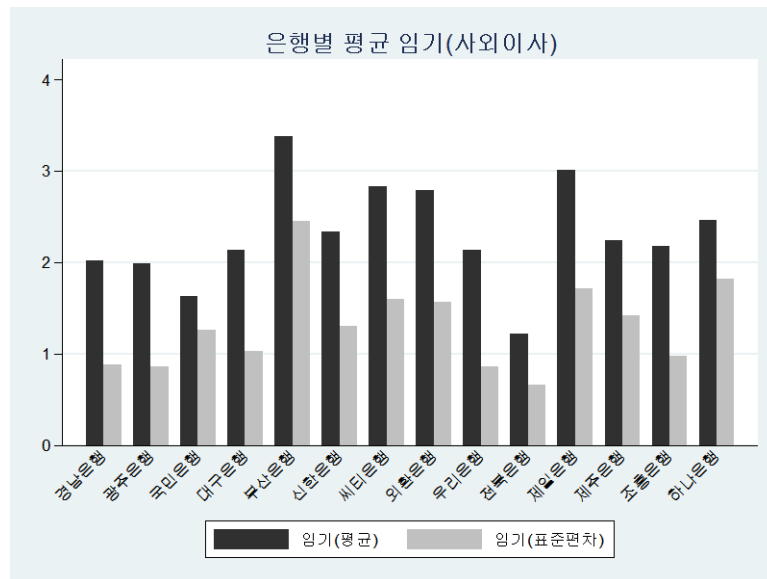
은행별 임원 임기 (중앙값)



은행별 임원 임기 (표준편차)







2. Big Bath를 감안한 실증 분석 결과

<표 13> 패널회귀모형 추정 결과 (종속변수 = ROA)

경제성장률	0.0395*** (0.0032)	0.0354*** (0.0056)	0.0468*** (0.0010)	0.0377*** (0.0064)	0.0372*** (0.0046)	0.0453*** (0.0011)
CD유통수익률	0.0313 (0.3903)	0.0341 (0.3461)	0.0433 (0.2187)	0.0323 (0.3698)	0.0316 (0.3811)	0.0406 (0.2734)
(로그)총자산	-0.2312 (0.1948)	-0.2439 (0.1489)	-0.2156 (0.2895)	-0.2397 (0.1578)	-0.2247 (0.2331)	-0.1661 (0.3436)
시간추세	0.0163 (0.3743)	0.0240 (0.1814)	0.0178 (0.3753)	0.0193 (0.2784)	0.0185 (0.3376)	0.0146 (0.4369)
Big Bath	-0.0402 (0.6551)	-0.0774 (0.3672)	-0.0242 (0.7846)	-0.0580 (0.5795)	-0.0599 (0.4695)	-0.0228 (0.7988)
임기 평균 (전체)	0.0345 (0.6599)					
임기 평균 (집행임원)		-0.0714 (0.3254)				
임기 평균 (사외이사)			0.0948 (0.1286)			
임기 중앙값 (전체)				-0.0116 (0.8816)		
임기 중앙값 (집행임원)					-0.0325 (0.4875)	
임기 중앙값 (사외이사)						0.0791 (0.1650)
관측치	169	169	160	169	169	160

() 내 수치는 p-값임. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

<표 14> 패널회귀모형 추정 결과 (종속변수 = ROE)

경제성장률	0.5456*** (0.0085)	0.4848** (0.0146)	0.7008*** (0.0008)	0.5147** (0.0213)	0.5190** (0.0132)	0.6813*** (0.0009)
CD유통수익률	0.5388 (0.3843)	0.5814 (0.3613)	0.7331 (0.2209)	0.5493 (0.3823)	0.5240 (0.4151)	0.7058 (0.2508)
(로그)총자산	-5.2004 (0.1479)	-5.3593 (0.1254)	-4.5845 (0.2459)	-5.4057 (0.1250)	-4.8540 (0.1803)	-4.0235 (0.2553)
시간추세	-0.0656 (0.8448)	0.0492 (0.8794)	-0.0852 (0.8160)	-0.0357 (0.9180)	-0.0781 (0.8257)	-0.1169 (0.7408)
Big Bath	-0.6798 (0.6951)	-1.2073 (0.4667)	-0.1855 (0.9121)	-0.9962 (0.6213)	-0.8531 (0.6018)	-0.2152 (0.8977)
임기 평균 (전체)	-0.0878 (0.9410)					
임기 평균 (집행임원)		-1.6217 (0.1721)				
임기 평균 (사외이사)			1.1748 (0.2701)			
임기 중앙값 (전체)				-0.7635 (0.5412)		
임기 중앙값 (집행임원)					-0.9304 (0.2128)	
임기 중앙값 (사외이사)						0.7962 (0.3704)
관측치	169	169	160	169	169	160

<표 15> 패널회귀모형 추정 결과 (종속변수 = 1인당 예수금)

경제성장률	-0.0008 (0.8279)	0.0017 (0.6769)	-0.0027 (0.4997)	0.0026 (0.5806)	0.0027 (0.5872)	-0.0020 (0.6136)
CD유통수익률	0.0068 (0.7325)	0.0038 (0.8377)	0.0075 (0.7257)	0.0032 (0.8631)	0.0035 (0.8442)	0.0080 (0.7087)
(로그)총자산	0.2116* (0.0952)	0.2342* (0.0937)	0.1988* (0.0780)	0.2433* (0.0988)	0.2329* (0.0905)	0.1829 (0.1195)
시간추세	0.0203* (0.0751)	0.0162 (0.1815)	0.0193* (0.0929)	0.0158 (0.2149)	0.0166 (0.1790)	0.0203* (0.0963)
Big Bath	-0.0029 (0.8589)	0.0109 (0.5102)	0.0030 (0.7708)	0.0187 (0.2447)	0.0129 (0.4056)	0.0047 (0.6517)
임기 평균 (전체)	-0.0358 (0.1711)					
임기 평균 (집행임원)		0.0104 (0.6038)				
임기 평균 (사외이사)			-0.0354* (0.0999)			
임기 중앙값 (전체)				0.0234 (0.1619)		
임기 중앙값 (집행임원)					0.0308* (0.0899)	
임기 중앙값 (사외이사)						-0.0227 (0.1269)
관측치	156	156	147	156	156	147

() 내 수치는 p-값임. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

<표 16> 패널회귀모형 추정 결과 (종속변수 = 1인당 대출금)

경제성장률	-0.0095 (0.1222)	-0.0083 (0.1211)	-0.0110* (0.0999)	-0.0069 (0.2525)	-0.0071 (0.1928)	-0.0107* (0.0987)
CD유통수익률	0.0321** (0.0464)	0.0307** (0.0424)	0.0303* (0.0778)	0.0296** (0.0464)	0.0302** (0.0321)	0.0305* (0.0785)
(로그)총자산	0.5019** (0.0443)	0.5127** (0.0418)	0.4982** (0.0422)	0.5266** (0.0459)	0.5127** (0.0403)	0.4916* (0.0514)
시간추세	0.0114 (0.5577)	0.0094 (0.6246)	0.0103 (0.5903)	0.0085 (0.6765)	0.0095 (0.6239)	0.0107 (0.5885)
Big Bath	0.0155 (0.5111)	0.0220 (0.3231)	0.0180 (0.4077)	0.0331 (0.1192)	0.0250 (0.2232)	0.0186 (0.3879)
임기 평균 (전체)	-0.0138 (0.6560)					
임기 평균 (집행임원)		0.0082 (0.6810)				
임기 평균 (사외이사)			-0.0142 (0.5709)			
임기 중앙값 (전체)				0.0295* (0.0769)		
임기 중앙값 (집행임원)					0.0332** (0.0399)	
임기 중앙값 (사외이사)						-0.0094 (0.6321)
관측치	156	156	147	156	156	147

<표 17> 패널회귀모형 추정 결과 (종속변수 = 1인당 총자산)

경제성장률	-0.0080 (0.1533)	-0.0063 (0.2287)	-0.0105* (0.0799)	-0.0059 (0.2980)	-0.0055 (0.2991)	-0.0102* (0.0735)
CD유통수익률	0.0340* (0.0505)	0.0320** (0.0490)	0.0349* (0.0628)	0.0320* (0.0530)	0.0322** (0.0363)	0.0359* (0.0587)
(로그)총자산	0.3217 (0.1114)	0.3367* (0.0956)	0.3059* (0.0948)	0.3412 (0.1043)	0.3315* (0.0906)	0.2898 (0.1247)
시간추세	0.0203 (0.1490)	0.0175 (0.1908)	0.0205* (0.0939)	0.0180 (0.1971)	0.0186 (0.1464)	0.0216* (0.0971)
Big Bath	0.0078 (0.6035)	0.0164 (0.3199)	0.0059 (0.6351)	0.0217 (0.1772)	0.0168 (0.2917)	0.0054 (0.6712)
임기 평균 (전체)	-0.0112 (0.6116)					
임기 평균 (집행임원)		0.0193 (0.2996)				
임기 평균 (사외이사)			-0.0245 (0.2063)			
임기 중앙값 (전체)				0.0231 (0.2628)		
임기 중앙값 (집행임원)					0.0353* (0.0658)	
임기 중앙값 (사외이사)						-0.0230 (0.1854)
관측치	156	156	147	156	156	147

() 내 수치는 p-값임. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1