

# 상호저축은행에 있어서의 예금자규율

이민환\*

2006.2

## 요 약

이 연구는 상호저축은행을 대상으로 예금자규율의 존재여부를 검증한 실증분석으로 예금자 및 보호예금자가 상호저축은행의 위험추구적 행동에 대해 예금을 인출하거나 감소시키는지, 또한 경영위기에 처한 상호저축은행이 예금을 유치하기 위해 상대적으로 높은 리스크프리미엄을 제시하는지를 검증하였다. 일반적으로 상호저축은행에 있어서 예금자규율은 제대로 작동하지 않는 것으로 나타났으며 예금자들은 상호저축은행의 위험도보다는 금리수준과 규모에 민감하게 반응하는 것으로 나타났다. 또한 일반 은행과 달리 지역금융기관의 성격이 강한 상호저축은행에 있어서는 임직원의 적극적인 예금유치 노력 등에 따라 예금액이 크게 증가하는 것으로 나타났다. 한편 지역별 특성을 검증한 결과도 역시 예금자규율이 존재하지는 않았으나 상대적으로 여유자금을 보유하고 있고 금융기관의 접근성에서 용이한 서울·경기지역의 예금자가 여타지역의 예금자에 비해 수익성에 크게 영향을 받고 있는 것으로 나타났다. 마지막으로 상호저축은행의 부실이 가시화된 2003년 이후를 대상으로 한 분석에서는 보호예금에 한해 일정부분 예금자규율이 작동하고 있는 것으로 나타나고 있어 보호예금자의 경우에도 부실이 표면적으로 드러난 이후에는 예금이자의 손실, 예금지급의 지연 등을 이유로 예금을 인출하는 행동을 취하는 것으로 보인다.

핵심 주제어: 예금보험제도, 시장규율, 예금자규율, 도덕적 해이,

---

\* 예금보험공사 연구위원(skymh@kdic.or.kr)

## I. 서론

최근들어 경제환경이 악화된 것을 계기로 일부 상호저축은행 등 서민금융기관의 부실문제가 금융시스템의 안정을 저해하는 요인으로 작용하고 있다. 외환위기 이후 강도 높은 구조조정을 추진한 결과 상호저축은행수는 1997년 231개에서 2005년 6월 현재 111개로 약 52% 감소하였다. 이는 금융기관 퇴출비율로는 종금사에 이어<sup>2)</sup> 두 번째로 많은 수이다. 그러나 이러한 구조조정에도 불구하고 타금융기관에 대한 구조조정이 일단락된 2000년 이후에도 상호저축은행의 경영여건은 크게 개선되지 못하는 등 구조적인 취약성을 드러내고 있다. 상호저축은행은 그 지배구조와 수익구조가 은행에 비해 취약하여 거시경제 여건의 변화에 크게 영향을 받아왔다. 특히 상호저축은행은 경영환경이 악화되는 가운데에서도 은행 등에 비해 상대적으로 높은 수신금리를 제공하여 예금 유치에 적극 나섬에 따라 은행 등 여타 예금취급기관의 수신고가 점차 하락하고 있는 상황에서도 상호저축은행의 수신고는 꾸준히 증가하였다. 상호저축은행은 이렇게 유치한 자금을 고위험·고수익자산에 투자함에 따라 2002년 이후 경제환경의 악화로 인해 자산의 건전성이 급격히 악화되고 수익성도 동시에 저하되는 등 도덕적 해이로 인한 금융기관부실의 대표적인 사례로 인식되고 있다. 상호저축은행의 이러한 행동과 결과에 대해 일부에서는 감독당국의 규제유예와 예금보험제도의 역기능에 따른 것이라는 의견을 제시하고 있다. 즉 상호저축은행의 위험추구를 제대로 감시하고 견제할 장치가 미비했다는 것이다. 이러한 현실 속에서 감독당국의 규제규율을 보완할 제도적 장치, 즉 시장규율의 역할이 중요하다. 이러한 의미에서 본 논문은 상호저축은행에 대한 시장규율 중에서 특히 예금자규율에 초점을 맞추어 이의 존재여부를 검증하는 것을 목적으로 한다. 이를 위해 상호저축은행의 재무데이터 및 거시지표를 활용하여 보호예금(insured deposit)<sup>3)</sup> 및 비보호예금(uninsured deposit), 예금금리의 변화를 통해 예금자의 행동 및 이에 따른 상호저축은행의 반응을 살펴보고자 한다.

먼저 제II장에서는 시장규율 및 예금자규율에 대한 개념과 국내외연구 관련문헌을 정리한 후 제III장에서는 상호저축은행의 현황에 대해 살펴보고, 제IV장에서는 기초데이터 및 모형에 대해 정리하기로 한다. 다음 제V장에서는 실증분석결과에 대해 요약한 후 마지막으로 제VI장에서는 결과를 요약하고 향후 개선방향에 대해 제시하고자 한다.

2) 종금사의 경우 타금융기관에 비해 신용대출규모가 크고 국제금융업무와 리스업무를 통해 외환업무를 적극 수행한 결과 외환위기로 인한 유동성부족으로 대규모구조조정이 불가피했음

3) 보호예금은 예금보호대상예금중 보호한도내의 예금을 말하며 금융상품에 따라 구분되는 보호대상예금과는 구분하여 사용함

## II. 예금자규율의 개념

### 1. 시장규율과 예금자규율

Berger(1991)에 따르면 시장규율(market discipline)은 금융기관의 위험추구에 따라 초과비용을 부담하게 되는 금융기관의 이해당사자(stakeholders)들이 그들의 비용상승에 상응하여 적절한 행동을 취하는 것으로 해석할 수 있다. 금융산업은 일반적으로 금융시스템의 안정을 위해 외부자에 의한 감시가 요구되는 산업이다. 외부자에 의한 금융기관의 감시, 즉 규율은 크게 다음 세가지로 구분할 수 있다.

첫째는 감독당국에 의한 직접적인 규제 및 감독을 통한 감독규율이다. 금융기관의 경우 타산업에 비해 정보의 비대칭성이 심각하여 외부채권자 등이 금융기관의 도덕적 해이를 감시하는 데는 한계가 있다. 따라서 대부분의 국가에서는 정부가 이러한 외부자를 대신하여 금융기관의 행동을 감시하고 규율지움으로써 금융시스템의 안정이라는 목표에 접근하려 한다. 자기자본비율규제를 비롯한 건전성규제, 업무규제 등이 대표적인 예라 할 수 있다. 그러나 Dewatripont and Tirole(1994)에 따르면 감독당국이 사후적인 사회적 후생의 최대화를 목적으로 하거나<sup>4)</sup> 감독실패에 따른 책임문제 및 개인 이익추구 등으로 인해 규제유예(regulatory forbearance)가 발생하는 경우에는 이를 보완할 규율이 필요하다. 즉 감독당국이 사전감시와 사후검사를 동시에 담당하는 경우 사후적으로 금융기관의 부정을 발견한다 하더라도 이는 스스로의 사전적인 감시가 미비했다는 사실을 인정하는 결과를 초래하기 때문에 자신의 평판(reputation)을 중시하는 감독당국은 이를 은폐하려 한다는 것이다. 대표적인 것이 1980년대 미국 저축대부조합(S&L)의 감독 실패사례이다. 다음으로 금융기관 경영자에 대한 내부통제구조를 확립함으로써 규율이 작동하도록 하는 것이다. 이러한 내부통제를 통한 규율은 사외이사제 등 제도적 기구를 통한 경영자의 직접적인 통제와 스톡옵션 등 경영자에 대한 금전적인 인센티브를 통한 동기부여로 나눌 수 있다. 그러나 사외이사제도를 통한 경영자에 대한 감시는 사외이사의 정보수집능력에 크게 의존하는데 현실적으로 사외이사가 정확한 내부정보를 취득하는 것이 어렵고 비전문가가 사외이사로 임용되는 경우가 많아 우리나라에서는 제 기능을 발휘하지 못하고 있다. 한편 스톡옵션, 성과연동형 보너스제도 등의 유인구조는 경영자에 대한 보상구조를 정립함으로써 경영자가 위험을 취하여 이득을 얻는 유인을 억제하는 방법이나 이 또한 과도한 스톡옵션의 부여 등으로 오히려 경영자의 고위험·고수익 추구를 조장하는 단점이 있어 최근에 와서는 이를 채용하는 기업이 점

4) 이러한 경우는 감독당국이 사후적 후생의 크기에 따라 개입여부를 결정한다는 전제하에서 주주 및 경영자의 이익을 예금자의 이익에 우선하는 경우임

차 감소하고 있는 추세이다. 마지막으로 민간부문의 이해당사자에 의한 시장규율을 작동시켜 경영자의 행동을 제어하는 것이다. 주주, 채권자(예금자 포함) 등 이해당사자들은 금융기관의 과도한 위험추구로 인해 손실을 입을 가능성이 있는 경우 이를 회피하기 위하여 예금을 인출하거나 보유주식 및 채권을 매각하는 행동을 취하거나 위험에 상응하는 보상을 요구한다. 따라서 이러한 이해당사자의 행동이 금융기관의 과도한 위험추구를 억제하는 작용한다는 것이다. 즉 시장규율은 금융기관의 이해당사자들의 사적인 이해에 근거한 행동이 금융기관의 과도한 위험추구 행동을 억제하는 작용을 하는 것이다. 그러나 여기서 중요한 것은 주주의 행동이다. 유한책임제하에서 주주는 금융기관의 경영이 악화되어 회생 가능성이 낮다고 판단될 경우 풋옵션 보유자와 같이 위험추구적인 행동을 취함으로써 경영자의 이해와 일치되는 형태를 보인다. 그러나 채권자의 경우 금융기관이 위험을 선호함으로써 그 결과 수익성이 개선되었다 하더라도 약정된 수익만을 취하도록 정해진 계약에 의해 초과수익은 취하지 못하는 반면, 금융기관 파산시에는 그 손실을 부담해야하는 위험을 지게 된다.<sup>5)</sup> 따라서 시장규율이 제대로 작동하기 위해서는 채권자 등에 의한 규율이 중요하다. 그러나 일반적으로 금융시스템의 안정을 목적으로 예금보험제도가 도입되어 있고 소액예금자의 보호를 위해 부분보호제가 실시되고 있는 경우, 시장규율의 행사주체는 거액예금자 및 채권보유자로 한정된다. 왜냐하면 예금보험제도의 존재로 말미암아 일반적으로 소액예금자는 예금지급이 보장되기 때문에 금융기관의 경영상태를 감시할 유인이 사라지기 때문이다. 대신 예금보험기구가 보호한도내의 예금에 대한 지급을 보증하고 예금자의 대리인으로서 금융기관의 위험추구적 행동을 감시하게 된다.

그러나 예금보호한도가 너무 높게 설정되어 있어 거액예금자의 비중이 축소되거나 예금보험공사가 금융기관의 위험도에 따라 적절한 리스크프리미엄이 부과되지 못하는 경우에는 금융기관의 예금자의 도덕적 해이를 규제할 제도적 장치가 줄어들게 된다. Kane(1989)은 S&L의 위기의 중요한 원인을 고정보험제도와 파산결정의 지연 등의 규제유예에서 찾고 있으며 Demirguc-Kunt and Detragiache(2002)는 1980년에서 1997년까지 전세계 61개국을 대상으로 금융시스템의 안정성과 예금보험제도와 의 관계를 분석하면서 명시적인 예금보험제도가 존재하는 국가에서 오히려 금융시스템의 안정성이 저해된다고 주장하고 있다. 그러나 예금보험제도가 뱅크런(bank run)을 방지함으로써 금융시스템의 안정에 기여함과 동시에 금융기관에 대한 사전적 감시기능과 사후적 정리기능을 통해 사회전체의 효용을 증가시킨다는 점은 부정할 수 없다.(Mussa(1986)) 따라서 이러한 예금보험제도의 순기능을 살리는 동시에

5) 따라서 Dewatripont and Tirole(1994)은 금융기관의 실적이 양호할 때에는 주주가, 실적이 악화되었을 때는 채권자가 금융기관을 지배하는 관계의존형 통치구조가 바람직하다고 설명

금융기관의 도덕적 해이를 억제하기 위해서는 규제규율과 더불어 시장규율이 반드시 제대로 기능하여야 하며 예금보험제도도 이러한 시장규율이 작동할 수 있도록 설계되어야 한다. 왜냐하면 시장규율이 일반적인 규제규율에 비해 사회적 비용이 적어 효율적일 수 있기 때문이다. Peria et al.(2001)에 따르면 이러한 시장규율은 다음과 같은 장점을 가지고 있다. 첫째, 시장규율이 존재함에 따라 예금보험제도의 도입에 따른 정부의 보증으로 초래되는 금융기관의 도덕적 해이의 유인을 감소시킨다. 둘째, 시장규율은 상대적으로 비효율적인 금융기관에 대해 보다 효율적으로 운영되도록 강제하거나 이를 이행하지 않을 경우에는 시장에서 퇴출시키는 압력으로 작용한해 금융기관의 비효율적인 운영을 사전에 방지하는 역할을 한다. 셋째, 시장을 통해 금융기관에 대한 감시가 효율적으로 작동될 경우 금융기관 감독에 따른 사회적 비용을 낮출 수 있다.

## 2. 예금자규율에 대한 실증연구

현재 대다수의 국가에서는 이러한 예금자의 도덕적 해이를 사전에 방지할 목적으로 부분보호제도를 채택하고 있다. 따라서 보호한도를 초과하여 예금을 소유하고 있는 예금자는 금융기관이 과도한 위험추구로 인해 경영위기에 처했을 경우 보호한도를 초과하는 예금에 대해 손실을 입을 가능성이 크기 때문에<sup>6)</sup> 금융기관에 대해 감시할 유인을 가지게 된다. 그러나 비보호예금자가 항상 금융기관의 경영상태에 무관심한 것은 아니다. Kane(1987)은 일반적으로 보호예금자의 경우에도 비보호예금자와 동일하지는 않으나 일정부분 금융기관의 경영상태에 의존하여 예금여부를 결정한다는 연구결과를 제시하고 있다. 또한 Park and Peristiani(1998)에 따르면 보호예금자의 경우에도 금융기관의 위험도를 고려하는 것으로 나타나고 있다. 따라서 보호예금자의 경우에도 경우에 따라서 일정부분 예금자규율을 기능시키는 역할을 수행할 수 있다.

예금자규율에 대한 연구는 크게 여러 국가들을 대상으로 한 비교분석을 통해 예금자규율의 존재여부를 검증하는 것과 일국의 예금자의 행동을 통해 이를 검증하는 방법으로 구분할 수 있다. 전자의 대표적인 사례가 Demirguc-Kunt and Levin(2004)이다. Demirguc-Kunt and Levin(2004)는 예금보험의 보장한도가 높고 보호범위가 넓은 국가일수록 금융시스템이 빈약하다고 주장한다. 또한 Demirguc-Kunt and Detragiache(2002)는 국가별 데이터를 활용하여 예금보험제도를 운영하고 있거나 보호한도가 높은 국가일수록 금융위기에 직면할 가능성이 크다고

6) 비보호예금의 소유자들은 보호한도내의 예금에 대해서만 보호를 받고 초과예금에 대해서는 일반채권자와 같이 일정부분 배당을 받음

보고하고 있다. 한편 Hosono et al.(2004)는 60개국의 데이터를 활용하여 정부의 규제 및 감독이 강한 국가의 예금자가 리스크지표로서 예금금리에 대한 반응도가 낮다는 것을 보여주고 있다. 또한 Peria and Schmukler(2001)는 아르헨티나, 칠레, 멕시코에 대한 분석을 통해 예금자규율이 작동하고 있다고 분석했다. 예금자규율에 관한 국가별 연구는 주로 미국을 중심으로 이루어져 왔는데 주로 예금보험제도로부터 보호받지 못하는 거액 양도성예금증서(jumbo CD)나 후순위채를 중심으로 연구가 이루어져왔다. Ellis and Flanney(1992)는 1982년부터 1988년 사이에 발행된 양도성 예금증서의 금리와 은행의 위험도의 상관관계를 분석하여 대형은행의 경우에도 예금자규율이 나타나지 않는 것으로 결론지었다. 또한 Park(1994)도 비보호예금을 대상으로 금리와 금융기관의 파산가능성 및 자산규모 등을 분석한 결과 일정부분 예금자규율이 존재하나 자산규모에 따른 리스크프리미엄은 없는 것으로 나타났다. 또한 Billet, Garfinke, and O'Neal(1998)은 무디스에 의한 신용등급의 하락이 은행의 보호예금의존도를 높인다는 사실을 입증하였다. 한편 은행이외의 금융기관을 활용한 분석은 Goldberg and Hudgins(1996,2001)와 Park and Peristiani(1998)을 들 수 있는데 Goldberg and Hudgins(1996)는 1986년부터 1989년까지의 저축조합의 데이터를 이용하여 금융기관의 파산이 임박해짐에 따라 예금자들이 비보호예금의 비중을 감소시킨다는 사실을 입증하였다. 그리고 분석기간을 달리한 Goldberg and Hudgins(2001)에서도 파산에 직면한 저축조합의 보호예금이 증가하고 이와 더불어 파산한 저축조합보다 파산에 직면한 저축조합이 보호예금 유치에 소극적이라는 사실을 보였다. 또한 Park and Peristiani(1998)도 역시 저축조합의 위험과 비보호예금의 증가는 부(-)의 관계가, 이자율과는 정(+)의 관계가 있다는 사실을 보여주고 있다.

한편 우리나라에 있어서 금융기관의 재무제표 등을 활용하여 시장규율 및 예금자규율을 분석한 연구는 극히 제한적이다. 이는 외환위기 이전 금융기관의 경영정보에 대한 공개가 극히 제한적으로 이루어졌고 이 또한 검증과정을 거치지 못해 자료의 신뢰성이 낮았기 때문인 것으로 판단된다. 이에 따라 국내에 있어서의 시장규율에 관한 연구는 주로 2000년 이후에 이루어졌는데 대표적인 것으로는 전선애·오승곤(2001), 전선애(2002), 박형근(2002) 등을 들 수 있다. 전선애·오승곤(2001)은 시중은행을 대상으로 예금자 및 채권자의 시장규율 작동여부를 조사하였는데 전액보장제가 실시된 1997년이전과 외환위기사기, 2001년 이후의 부분보장제시기로 구분하여 저축성예금과 자기자본비율의 관계 및 가산금리 요구여부를 통해 예금자규율을 분석하고 외환위기 이전에 어느 정도 예금자규율이 존재하였으나 전액보장제가 시행된 외환위기사기에는 예금자규율이 작동하지 않았으며 이후 부분보장제로 전환되면서 어느 정도 예금자규율이 작동하고 있다고 설명하였다. 또한 박형근

(2002)는 1990년부터 2001년까지의 반기데이터를 이용하여 예금변동액과 예금금리를 통해 예금자규모의 작동여부를 검토하여 전선애(2002)와 유사한 결과를 도출하고 있다.

### Ⅲ. 상호저축은행의 현황 및 특징

상호저축은행은 신협, 새마을금고와 더불어 우리나라의 대표적인 서민금융기관이다. 그러나 상호저축은행은 지배구조의 취약성, 영업력의 부족 등으로 말미암아 외환위기 이후 그 수가 급격히 감소하였다. 외환위기이전 231개(1997년)였던 상호저축은행 수는 2005년 6월 현재 111개로 약 52% 감소하였다. 이는 금융기관 퇴출비율로는 종금사에 이어<sup>7)</sup> 두 번째이며 비슷한 영업형태를 가진 신협 등과 비교해서도 월등히 많은 숫자를 기록하고 있다. 그러나 이러한 구조조정 노력에도 불구하고 최근에 와서 다소 개선되기는 하였으나 상호저축은행의 수익성 및 건전성은 은행 등 타금융기관에 비해 여전히 낮은 상태이다. 이하에서는 상호저축은행의 현황에 대해 살펴보고 파산금융기관의 사례를 통해 현행 예금보험제도와 관련된 문제점에 대해 설명하고자 한다.

<표 1> 금융기관 구조조정 현황

금융권별	1997년 말 총기관수 (A)	구조조정 현황					신설	현재 기관수
		인가 취소	합병	해산·파산, 영업이전 등	계(B)	비중 (B/A)		
은행	33	5	10	-	15	45.5	1	19
종금	30	22	7	-	29	96.7	1	2
증권	36	5	7	3	15	41.7	18	39
보험	50	10	6	4	20	40.0	20	50
투신	32	7	5	-	12	37.5	26	46
상호저축은행	231	1105	28	1	134	58.0	14	111
신협	1,666	2	115	510	627	37.6	13	1,052
리스	25	11	2	1	14	56.0	7	18
합 계	2,103	167	180	519	866	41.2	100	1,337

자료: 공적자금관리위원회

7) 종금사의 경우 타금융기관에 비해 신용대출규모가 크고 국제금융업무와 리스업무를 통해 외국환업무를 적극 수행한 결과 외환위기로 인한 유동성부족으로 대규모구조조정이 불가피했음

## 1. 저축은행의 최근 동향

상호저축은행은 사채시장 양성화를 목적으로 1972년 정부가 상호저축은행법을 제정한 것을 계기로 출범하였다. 따라서 우리나라의 상호저축은행은 그 출발에 있어서 영국 등 선진국과는 다르게 서민의 필요에 의해 자발적으로 발생된 것이 아니라 정부의 인위적인 개입에 의해 탄생되었다. 1970년대 초 정부는 사금융기관의 난립과 함께 중소기업 등의 사채의존도가 증가하는 등의 문제가 발생하자 이를 제도권으로 흡수할 목적으로 사금융양성화 방안을 발표하였다.<sup>8)</sup> 이에 따라 대다수의 사채업자가 제도권으로 흡수되어 1973년 3월 현재 350개의 상호신용금고가 정부의 인가를 받았다. 설립초기의 상호신용금고는 수신업무가 제한되는 등 기본적으로 여신금융기관의 역할을 수행하였다. 1970년대 중반에 접어들면서 시중의 풍부한 유동성과 경기호조로 자금수요가 증가하게 되자 상호신용금고의 규제완화 요구를 받아들여 상호부금 등의 수신업무가 허용되고 우량금고에는 차입한도를 자기자본의 5배까지 크게 확대하였다. 이후 1980년대의 금융자유화기를 거치면서 취급업무가 다양해지고 지역밀착형 영업이 본격화되면서 지역금융기관으로서 자리매김하게 되었다.

<표 2> 상호저축은행에 대한 공적자금지원 현황 (1997년 11월 ~ 2005년 9월)

(단위 : 조원)

금융권		출자	출연	예금대지급	자산매입등	부실채권매입	계
은행		34.0	13.8	-	14.4	24.6	86.8
제 2 금 융 권	총 금	2.7	0.5	18.3	-	1.5	23.0
	증권투신	10.9	0.2	0.01	1.7	8.5	21.3
	보험	15.9	3.1	-	0.3	1.8	21.2
	신협	-	-	4.8	-	-	4.8
	저축은행	-	0.3	7.3	0.6	0.2	8.4
	소 계	29.5	4.1	30.3	2.6	12.0	78.6
해외금융기관등		-	-	-	-	2.4	2.4
계		63.5	17.9	30.3	17.1	39.0	167.8

자료: 공적자금관리위원회

그러나 1998년 외환위기로 인한 경기위축과 거래기업의 도산 등으로 경영환경이 급격히 악화되어 반수에 가까운 상호저축은행이 시장에서 퇴출되었다. 이후 저금리 기조의 지속으로 은행 등 타금융기관이 가계대출에 적극적으로 나서면서 가계대출이 감소하고 경기침체로 인한 중소기업의 부실화로 부실채권이 증가하는데다 새로

8) 단기금융업법, 신용조합법과 더불어 상호신용금고법을 제정하고 사채동결조치(8.3조치)를 발동



은 자산운용처로 등장한 소액신용대출의 부실화가 심각해지면서 2002년 이후 일부 상호저축은행이 파산하는 상황에 이르렀다. 그 결과 2002년 이후 13개의 상호저축은행이 파산하였으며 이에 따라 상호저축은행에 대한 자금지원 및 보험료지급을 위해 투입된 공적자금은 2005년 9월 현재 8.4조원에 달하고 있다.

이처럼 구조조정을 거치면서 상호저축은행수가 급감함에 따라 외환위기 이후 임직원수는 2005년 9월 현재 1997년 대비 37%가 감소하였다. 그러나 이러한 전체적인 영업점 수의 축소에도 불구하고<sup>9)</sup> 상호저축은행 이용자수는 오히려 크게 늘어나 그 결과 총여신 및 수신규모도 2005년도 6월 현재 1999년 말 대비 각각 2.8배 및 2.7배 증가하는 등 외환위기 이전에 비해 큰 폭으로 증가하였다.

**<표 3> 상호저축은행 기관수, 임직원 수, 거래자수**

	1997	1999	2001	2003	2005.9
기관수	231(341)	113(159)	113(208)	115(231)	111(251)
임직원수(명)	9,975	4,210	4,785	6,371	6,288
거래자수(천명)	2,620	1,822	2,527	3,391	3,638

자료: 금융감독원

주: 1) 거래자수는 예금자 및 대출자수의 합계

2) ( )는 영업점 숫자

**<표 4> 예금취급기관의 수신 추이**

(단위 : 조원, %)

구 분	2001.12	2002.12	2003.12	2004.6	2004.12	2005.6	2005.9
은행	531.8	606.9(14.1)	665.6(9.6)	683.3(0.4)	679.7(-0.6)	706.6(4.0)	726.7(2.8)
신협	20.5	17.3(-1.6)	17.3(0.4)	18.5(7)	19.7(6.0)	20.7(5.1)	20.9(1)
상호저축은행	21.5	24.1(12.1)	28.6(18.7)	31.3(9)	34.5(10)	37.0(7.2)	37.3(0.8)

자료: 금융감독원

이러한 상호저축은행의 외형상 성장은 2000년 이후 저금리기조가 지속된데 따라 예금자들의 수익성 지향 경향이 강해지고 상호저축은행이 새로운 수익원 확보를 위해 소액대출을 중심으로 가계대출에 적극 나섰다기 때문이다. 특히 2003년 이후에는 일부 상호저축은행의 부실화가 가시화되었음에도 불구하고 은행 등 여타 수신취급기관의 수신고가 소폭의 상승을 기록한 반면 상호저축은행의 경우에는 오히려 큰 폭으로 수신이 증가하는 경향을 보이고 있다. <표 4>에서 보는 바와 같이 상호저축은행의 수신고는 2001년 이후 연평균 10%이상의 증가세를 보이고 있다. 이는 동기

9) 최근에 와서는 대형 상호저축은행을 중심으로 신규 지점설립이 허용됨에 따라 기관수의 축소에도 불구하고 영업점수는 증가하는 추세임

간에 소폭의 증가세에 그친 은행은 물론, 세제면에서 우위에 있는<sup>10)</sup> 신탁에 비해서도 높은 성장세이다.

이처럼 상호저축은행에 시중의 자금이 몰리는 것은 상대적으로 타금융기관에 비해 상대적으로 고금리를 지급하는 한편 예금보험제도에 의해 보호한도(5,000만원)까지의 예금에 대해서는 그 지급이 보증되기 때문이다. <표 5>는 은행, 신탁, 상호저축은행의 정기예금에 대한 가중평균 금리의 추이를 나타낸다. 2002년에서 2005년 중반까지 저금리기조가 본격화되어 시중금리가 하락하였음에도 불구하고 은행과 저축은행의 예금금리차는 2002년말 1.24%포인트였으나 2004년말 1.74%포인트로 확대된 후 최근에 와서 은행들의 금리인상에 따라 그 폭이 다소 축소되었다..

<표 5> 금융권별 수신금리 추이

(단위 : %)

구분	2001.12	2002.12	2003.12	2004.12	2005.12
은행	4.63	4.71	4.10	3.43	4.05
신탁	5.52	5.59	5.25	4.56	4.63
저축은행	6.09	5.95	5.69	5.17	5.32

자료: 한국은행

주: 저축은행은 저축정기예금(1년), 신탁은 정기예탁금(1년), 은행은 순수저축성예금 기준

이러한 수신고의 성장은 상호저축은행의 상대적인 고금리구조와 밀접한 연관이 있다. 상호저축은행 경영자들은 이러한 고금리 수신이자 지급에 대한 부담으로 인해 프로젝트파이낸싱, 소액신용대출 등 상대적으로 고위험자산에 대한 투자를 증가시키는 방법을 통해 자산을 운용하여 왔다. 그러나 2003년 이후 경기침체가 심화되고 그에 따라 연체율이 20%를 초과하면서 상호저축은행의 수익은 크게 악화되었다.

<표 6> 상호저축은행의 건전성 및 수익성

(단위 : 조원, %)

구분	2002.6	2002.12	2003.6	2003.12	2004.6	2004.12	2005.6
연체율	18.6	19.7	19.8	21.4	21.8	22.9	22.37
고정이하 여신비율 /규모	12.4 (2.2)	11.3 (2.2)	11.3 (2.4)	11.8 (2.9)	12.4 (3.3)	13.0 (3.9)	15.4 (4.8)
BIS자기자본비율	11.21	10.73	9.95	8.74	8.18	7.01	7.18
5%이하기관수	15	9	9	10	12	10	13
ROA	0.58	0.84	0.5	0.46	0.06	-0.47	-0.93
ROE	7.38	10.32	5.68	5.73	0.77	-6.39	-11.90
당기순이익(천억)	1,301	2,058	1,292	1,252	193	-1,555	-3,379

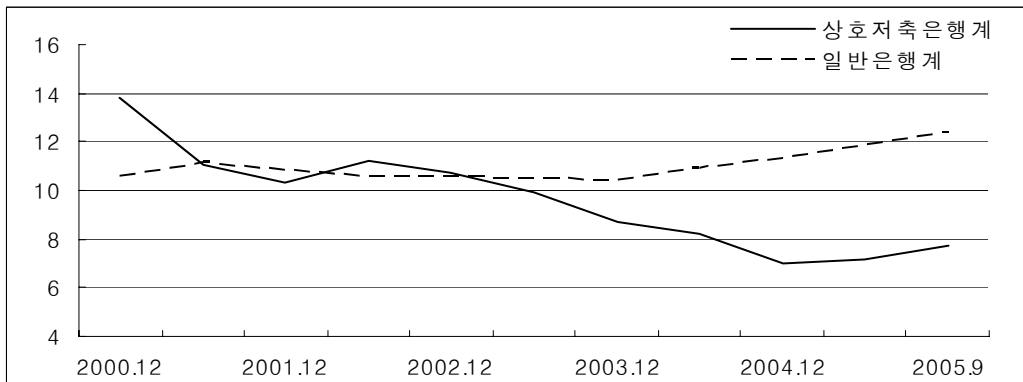
자료 : 금융감독원

10) 상호저축은행의 예금이자에 대하여는 15.4%의 세금이 부과되나, 신탁에 대하여는 1.4% 농특세만 부과

그 결과 당기순이익은 2002년말 2,058억원의 대규모 이익을 기록한 것을 정점으로 지속적으로 하락하여 2004년결산기에는 3,379억원의 적자를 기록하기에 이르렀다. 이에 따라 자산건전성도 크게 악화되어 BIS자기자본비율은 외환위기 이후 지속적으로 상승세를 유지하였던 은행과의 격차가 더욱 확대되고 있으며 2004년결산기에는 고정이하여신비율도 15%를 초과하는 상황에 이르렀다.

<그림 1> 일반은행 및 상호저축은행의 BIS자기자본비율 추이

(단위:%)



자료: 금융감독원

한편 2002년 이후 상호저축은행의 또 다른 특징은 양극화가 급격히 진행되었다는 점이다. 2004년 결산기에 있어서 자산규모 5,000억원이상인 상호저축은행은 26개사로 2002년 결산기에 13개사였던 것에 비하면 두배로 증가한 것이다. 이와 더불어 자산규모가 1조원을 초과하는 6개사의 자산의 합이 상호저축은행 총자산의 25.3%를 점유하고 있는 등 규모의 양극화가 진행되고 있다.

<표 7> 상호저축은행 경영상태별 수익성

(단위: 개, 억원, %)

구분		2003.6	2004.6	2005.6
흑자	개수	89	85	91
	이익 규모 (1개사당 평균)	2,227 (25.0)	2,893 (34.0)	4,807 (52.8)
적자	개수	26	29	21
	손실 규모 (1개사당 평균)	-929 (-35.7)	-2,677 (-92.3)	-7,534 (-358.8)
계	수	115	114	112
	규모 (1개사당 평균)	1,298 (11.3)	216 (1.9)	-2,727 (-24.3)

자료: 금융감독원

## 2. 상호저축은행과 규제·규율

앞에서도 살펴본 바와 같이 고금리 지급에 따른 고위험 추구로 인해 상호저축은행의 건전성이 악화되고 있는 상황으로 이를 개선하기 위한 방안으로 상호저축은행에 대한 규율을 재정립할 필요성이 제기되고 있다. 이하에서는 상호저축은행의 규제규율 및 예금자규율의 문제점에 대해 살펴보려고 한다.

상호저축은행의 경영상태가 악화된 2002년 이후 보호예금이 차지하는 비중이 점차 증가하여 2005년 9월 현재 약 88.4%의 예수금이 예금보호대상에 포함되어 있다. 이는 기업예금비율이 상호저축은행에 비해 상대적으로 많은 점을 고려하더라도 50%대에 머물고 있는 은행의 보호예금비중에 비해 크게 높은 수준이다.<sup>11)</sup> 그러나 개인 및 중소기업을 주고객으로 하는 상호저축은행이 은행에 비해 보호예금의 비중이 높은 것은 당연하다. 일반적으로 예금자가 합리적으로 행동한다고 가정한다면 예금보험제도하에서 예금자는 자신의 예금을 보호한도 이내로 축소시킴으로써 예금손실의 가능성을 최소화할 것이다. 특히 금융기관이 제시하는 수익률이 시장수익률을 초과하는 경우에는 더욱 그렇다. 다만 우리나라는 미국, 일본 등과 달리 금융기관 파산시 예금지급시까지 3개월에서 6개월정도의 시일이 소요되며 약정금리대신 소정의 금리<sup>12)</sup>가 지불된다. 따라서 이러한 기회비용의 대소여부에 따라 보호예금 소유자라 하더라도 그 행동형태는 달라진다. 만약 상호저축은행 파산에 따른 예금지급의 지연으로 인한 기회비용이 상대적으로 큰 예금자의 경우에는 예금의 보호여부와 관계없이 상호저축은행이 파산하기 전에 예금을 인출하려 할 것이다. 따라서 이러한 예금자의 경우에는 비보호예금의 소유자 및 채권자와 같이 시장규율의 주체로서 행동한다.

<표 8> 은행 및 상호저축은행의 보호예금 추이

(단위 : 조원, %)

구 분	2001.12	2002.12	2003.12	2004.6	2004.12	2005.6	2005.9
은행	총예금	391.7	443.0	480.7	482.8	476.6	503.4
	보호예금	231.7 (59.2)	243.4 (54.9)	245.5 (51.1)	241.2 (50.0)	246.9 (51.8)	252.7 (51.9)
저축 은행	총예금	20.0	22.6	26.9	29.6	32.6	35.4
	보호예금	16.5 (82.0)	18.8 (83.2)	22.9 (85.1)	25.9 (87.5)	28.8 (88.3)	31.2 (88.9)

자료: 예금보험공사

11) 미국 저축은행의 보호예금비율은 2004년말 기준 83.7%임(FDIC Annual Report, 2004 참조)

12) 소정의 금리는 보험사고 직전월 20일의 12개 은행 1년만기 정기예금금리 평균과 약정이율중 낮은 금리를 적용

<표 9>는 2002년 이후 영업정지된 12개 저축은행의 재무제표 등의 자료를 요약한 것이다.<sup>13)</sup> 즉 각각의 상호저축은행의 영업정지 시점이 상이한 점을 고려하여 영업정지가 발표되기 4분기전부터 직전분기까지의 주요지표를 정리한 것이다. <표 9>에 따르면 우리나라 영업정지중인 저축은행의 보호예금자는 과산이 압박해 질수록 오히려 보호예금의 비중을 증가시키는 경향이 있는 것으로 나타났다. 즉 영업정지 상호저축은행을 단순 평균한 비교에서는 보호예금자의 예금자규율은 존재하지 않는 결과를 보이고 있다. 다음으로 고정이하여신비율 등 건전성 관련지표 및 수익률의 변화를 살펴보면 이 역시 보호예금비율과 유사하게 2분기직전까지는 큰 변화를 보이지 않다가 영업정지 시점에 압박해서야 상황이 크게 악화되는 것을 알 수 있다.

**<표 9> 영업정지 상호저축은행의 각종지표의 변화**

(단위: %)

	1분기전	2분기전	3분기전	4분기전
고정이하여신비율	14.37(8 )	9.51 (8)	10.62(7)	8.95 (7)
연체대출금비율	49.87(8)	40.38(8)	40.70(7)	39.67(7)
총자산순이익률	-12.04 (8)	-0.73 (8)	-2.05(7)	0.48 (7)
총자산경비율	3.04(8)	1.68(8)	2.83(8)	2.00(8)
보호예금비율	89.85(12)	86.929(12)	85.66(12)	84.49(12)

자료: 금융감독원

주: 각 저축은행의 지표를 단순 평균한 것임

이처럼 상호저축은행의 부실이 영업정지 직전에 이르러서야 가시화되는 이유로 크게 두가지를 들 수 있다. 첫째는 감독당국의 규제수준이 은행 등에 비하여 약하고 일정부분 규제유예적 요소가 있기 때문이다. 자산건전성 분류기준을 살펴보면 고정이하여신에 대해 은행에 대해서는 1개월 이상 3개월미만의 연체된 여신을 고정이하여신으로 분류하는데 반해 상호저축은행의 경우에는 6개월이상(회수예상가액부분) 연체된 채권에 한해 고정이하여신으로 분류하는 등 완화된 기준이 적용되고 있다. 또한 은행과 달리 경영정상화를 위해 예금보험공사 등이 투입한 지원금이 보완 자본으로 인정되어 실제적인 자금유입이 없이도 감독기준을 통과할 수 있도록 하고 있다. 이와 더불어 적기시정조치의 적용도 은행보다는 완화된 기준을 적용함으로써 부실이 상당부분 은둔되는 경향을 보이고 있다.<sup>14)</sup> 무엇보다도 중요한 것은 감독당국이 적기시정조치 발동의 유예권을 갖고 있어 본래 적기시정조치 도입의 취지

13) 대양, 국민, 문경, 삼화(이상 2002.2.20), 경인(2002.8), 김천(2003.2), 한나라(2004.2), 한마음(2004.9), 아림(2004.12), 한중(2005.1), 플러스(2005.1), 인베스트(2005.7)

14) 경영개선권고, 요구 및 명령의 발동은 BIS자기자본비율 기준, 은행이 각각 8%, 6%, 2%인데 반해 상호저축은행은 5%, 3% 1% 임

에 반하여<sup>15)</sup> 재량적인 판단에 의해 적기시정조치의 발동이 유예되는 것이다. 그 결과 적기시정조치의 발동이 지연되면서 금융부실이 심화되는 경향을 보이고 있다. 둘째는 상호저축은행의 공시재무제표에 대한 신뢰성의 부족이다. 실제로 감독당국의 검사실시후 검사전 보고와는 달리 BIS자기자본비율 등 각종 재무지표가 낮게 판명되는 경우가 있다.

이러한 이유에서 상호저축은행의 도덕적 해이를 사전에 방지하기 위해서는 감독당국이 규제규율을 강화해야 함을 물론 비보호예금자를 중심으로 예금자규율이 작동할 수 있는 여건을 마련해야 하겠다. 다음에서는 상호저축은행의 예금자규율의 존재여부를 검증하기 위한 모형 및 관련 데이터에 대해 설명하기로 한다.

#### IV. 데이터 및 방법론

일반적으로 예금자규율이 제대로 작동하는 경우에 있어서 금융기관의 위험도가 증가하면 예금자들은 자신의 예금을 축소시키거나 추가적인 위험에 대한 프리미엄을 요구하게 되고 그 결과 금융기관의 조달금리는 상승하게 되는 것이 일반적이다. 기존의 연구는 크게 비보호예금의 증감 및 금리의 변화에 따라 예금자규율의 존재 여부를 판별하거나 양자를 동시에 분석함으로써 예금자와 금융기관간 상호작용에 중점을 두는 방법을 통해 이를 검증하고 있다. 즉 보호대상에서 제외되어 있는 비보호예금은 일반 예금자에 비해 위험회피적인 성향이 강함으로 인해 대형 양도성예금증서나 대형정기예금 등 비보호예금자의 행동을 통해 예금자규율의 작동여부를 검증하는 것이다. 그러나 상호저축은행의 경우 양도성예금증서를 발행하는 것이 일반적인 현상이 아니다. 따라서 비보호예금자의 행동을 통해 상호저축은행의 예금자규율을 검증한다. 우리나라 은행을 대상으로 한 기존의 연구에서는 보호예금이 아닌 일반예수금이나 보호대상예금을 통해 예금자규율을 분석하고 있다. 그러나 엄밀한 의미에서 보호예금과 보호대상예금은 다르며 보다 명확히 예금자규율의 기능여부를 판별하기 위해서는 실제 금융기관 정리시 지급되는 보호한도내의 예금 즉 보호예금을 통해 분석하는 것이 바람직하다. 이러한 이유에서 본 논문에서는 기존의 연구와 차별화하기 위해 비보호예금을 종속변수로 채택하였다. 비보호예금은 5,000만원이상의 예금과 보호대상에서 제외되어 있는 금융기관 및 정부기관의 예금 등이 포함되어 있다. 이와 더불어 보호예금을 통한 예금자규율도 함께 검증한다. 미국 등 선진국과 달리 우리나라의 경우 영업정지로 인해 예금의 인출이 일정기간 정지

15) 규제유예는 감독당국이 다양한 정책목표를 지양할 때 발생하는 것으로 적기시정조치는 이러한 감독당국의 이러한 자의적인 판단을 배제할 목적으로 도입되었음. 자세한 것은 강동수(2004) 참조

되고<sup>16)</sup> 높은 약정금리 대신 상대적으로 낮은 소정의 금리가 지불됨에 따라<sup>17)</sup> 보호예금자의 경우도 일정부분 예금자규율이 존재할 가능성을 배제하기 어렵다. 즉 보호예금자의 경우에도 예금의 인출이 일정기간 제한됨으로써 경제활동에 영향을 받을 수 있기 때문에 합리적인 예금자라면 이러한 위험을 회피하려 할 것이기 때문이다.

상기의 예금과 관련된 종속변수들은 예금의 1기 차분에 로그를 취하여 얻은 것이다. 한편 예금금리는 분기별 예금액의 평잔을 이자지급액으로 나눈 값을 이용하였다. 일반적으로 예금금리에 따른 예금자규율을 분석하기 위해서는 비보호예금자가 부담하는 위험에 따라 이에 상응하는 프리미엄이 지불되는가를 검증하여야 한다. 그러나 현실적으로 이러한 자료가 제공되지 않는 점을 고려하여 상호저축은행 평균예금금리를 금리변수로 대용하였다.

다음으로 저축은행의 위험추구를 나타내는 독립변수로서 BIS자기자본비율<sup>18)</sup>, 담보대출비율, 유동성비율, 고정이하여신비율, 경비율을 채택하였다. BIS자기자본비율은 자본의 적정성을 나타내는 대표적인 지표로 BIS자기자본비율이 높은 경우 비부보대상예금의 비중이 증가할 것으로 예상된다. 이는 만약 상호저축은행이 지급불능에 처한 경우에 있어서도 이를 상쇄할 정도의 자기자본을 보유하고 있다면 예금자의 손실이 발생하지 않을 수 있기 때문이다. 동일한 이유에서 담보대출비율, 유동성비율을 예금자의 위험을 감소시키는 변수로 채택한다. 그리고 자산의 건전성을 나타내는 지표로 고정이하여신비율을 활용하는데 예금자규율이 작동하는 경우에는 고정이하여신비율이 상승하면 예금액은 감소할 것으로 판단된다. 마지막으로 경비율을 선택한 것은 상호저축은행의 경우 일반적으로 지역금융의 특성상 관계금융형태의 여수신이 많을 것으로 추측되어 임직원이 활발히 예금유치활동에 나서는 경우 경비의 상승과 더불어 예금액도 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 이와 함께 상호저축은행의 규모에 따른 영향을 배제하기 위해 총자산에 로그를 취한 값을 변수로 채택하였다.

상호저축은행의 위험도를 나타내는 지표와 더불어 모든 상호저축은행들에 동일한 영향을 미치는 거시경제변수로 물가상승률과 저축률, 종합주가지수 등락률을 이용하였다. 거시경제지표를 독립변수로 포함시킨 것은 경기변동에 민감하게 반응하는 상호저축은행의 특성을 고려한 것이다. 물가상승률은 물가상승에 따른 보호한도의

---

16) 일반적으로 저축은행의 경우 예금이 지급되기까지는 짧게는 3개월에서 길게는 6개월의 시간이 소요됨

17) 이와 더불어 저축은행이 제3자에 매각되는 경우를 제외하면 청산시에는 소정의 금리가 적용되어 실제 예금이율보다 이자수입이 적어지는 등의 불이익을 받는다.

18) 상호저축은행에 대한 2005년 결산기 이전의 BIS자기자본비율은 반기별로 발표되었기 때문에 반기동안 자기자본비율의 변동이 없다고 가정함

변화를 살펴보기 위한 것이며 종합주가지수 등락률은 대체자산에 대한 선호도를 나타내며 저축률은 예금자들의 저축성향에 따른 영향을 살펴보기 위해 사용하였다.

분석기간은 상호저축은행의 이용 가능한 재무정보 중 2002년 3월부터 2005년 9월까지의 15분기의 정보를 이용하였다.<sup>19)</sup> 우리나라 상호저축은행을 대상으로 예금자 규율을 보다 명확히 분석하기 위해서는 외환위기 이전과 이후, 전액보호시기(2001년 이전)와 부분보호시기(2001년 이후) 등 구조변화의 시기를 선택하는 것이 바람직하나 2002년 이전은 자료의 미비 및 신뢰성 저하 등으로 이를 활용하는 것이 곤란한 측면이 있다. 따라서 본고에서는 분석기간을 현 시점에서 입수가 가능한 기간으로 한정하였다. 분석대상 상호저축은행수는 대상기간중 영업이 정지된 상호저축은행을 포함하여 총 113개이며 이를 unbalanced Panel을 통해 검증하였다.

$$DEP_{i,t} = \mu_i + \alpha_j Fund_{i,t} + \delta RATE_{i,t} + \beta_k MACRO_{i,t} + \gamma \log(ASSET)_{i,t} + v_{i,t}, \quad (1)$$

$$RATE_{i,t} = \mu_i + \alpha_j Fund_{i,t} + \beta_k MACRO_{k,t} + \gamma ASSET_i + v_{i,t} \quad (2)$$

$$v_{i,t} \sim N(0, \delta_{i,t}^2), i = 1, \dots, N, t = 1, \dots, T, j = 1, \dots, 4, k = 1, \dots, 3$$

횡단면과 시계열을 결합한 패널분석에 적합한 모형을 선택하기 위해서는 몇가지의 검증작업이 필요하다. 패널분석에서는 일반적으로 추정모형의 선택은 상수항  $\mu_i$ 가 고정된 값을 취하는 지, 임의의 값을 취하는 지에 따라 달라진다. 따라서, 먼저 추정식의 상수항에 대한 동일성 여부를 F 통계량을 통해 검정하여 상수항이 동일하다는 귀무가설이 기각되지 않으면 통상최소자승법(OLS)을 채택하고 기각되는 경우에는 고정효과모형(fixed effect model)<sup>20)</sup>을 채택한다. 다음으로 추정식의 상수항이 고정된 값을 갖는지 임의의 확률변수인지 여부를 검증하기 위해 하우스만 검정(Hausman-Test)을 실시하였다. 그 결과 상수항이 고정된 계수라는 가설이 기각되지 않으면 고정효과모형(fixed effect model)을 사용하고 확률변수 형태의 값을 가지는 경우에는 임의효과모형(random effect model)을 채택한다.

19) 상호저축은행의 재무데이터는 2001년 12월부터 활용이 가능한 관계상 분석시점을 2002년부터 최근까지로 정함

20) LSDV(least-squares dummy variable)모형을 이용함



<표 10>

변수에 대한 설명

종속변수	내 용
보호예금(DEP)	5,000만원이상 예금과 금융기관 예금의 합
비보호예금	예수금과 표지어음예수금에서 보호예금을 제외한 예금
예금금리(RATE)	총이자지급액/ 총예금액
독립변수	
BIS	BIS기준 자기자본비율(반기)
COL	담보대출비율(담보대출/ 총대출)
NPL	고정이하 여신 비율(고정이하여신/총여신)
LIQ	유동성비율(만기 3개월 미만 유동자산/유동부채)
COA	경비율(판매비와 관리비/총자산)
RATE	예금금리
KOSPI	주가지수 등락률
SAVING	저축률(가처분소득 중 미소비부분/가처분소득)
INF	물가상승률

V. 분석결과

상호저축은행 전체에 대한 추정 결과는 <표 11>에 요약되어 있다. 일반적으로 예금자규율이 작동할 것으로 예상되는 비보호예금자에 대해 살펴보면 비보호예금의 증가는 자산의 건전성을 나타내는 변수인 담보대출비율 및 고정이하여신비율에 대해서 통계적으로 유의한 것으로 나타났다. 다만 일반적인 예상과 달리 담보대출비율은 음의 상관관계를, 고정이하여신비율은 양의 상관관계가 있는 것으로 분석되었다. 특히 담보대출비율의 경우는 상호저축은행의 담보대출이 일반적으로 은행과 달리 동산, 후순위담보가 상대적으로 많아 실질적으로 담보의 가치가 제대로 평가되기 어렵기 때문인 것으로 판단된다.<sup>21)</sup> 한편 자산의 건전성을 나타내는 지표인 BIS 자기자본비율은 통계적으로 유의하지 않은 결과를 얻었다. 이를 종합하면 비보호예금자를 통한 상호저축은행의 예금자규율이 작동하는 것으로 판단하기는 어려운 면이 있다. 한편 예금금리에 대해서는 통계적으로 유의하게 양의 상관관계가 있는 것으로 나타나 상호저축은행의 비보호예금자들은 상호저축은행의 위험도보다는 금리수준에 민감하게 반응하는 것을 알 수 있다. 따라서 비보호예금자는 전반적으로 저축은행의 위험도 보다는 제시하는 수신금리수준에 따라 예금여부를 결정한다고 할 수 있다. 그러나 상호저축은행이 제시하는 예금금리 수준이 위험도를 반영하여 결정되고 있는 것은 아니며 예금자 또한 금리수준을 금융기관의 위험도를 나타내는 신호로

21) 자동차 등 물건에 대한 담보가 상당부분 존재하여 이에 대한 가치를 정확히 평가하기 어려운 면이 있음

인식하지 않음을 알 수 있다. 무엇보다도 비보호예금은 자산의 크기에 비례하는 것으로 나타나는데 이는 대형 상호저축은행일수록 자산의 운용처 확보가 용이하여 보다 공격적으로 영업활동을 영위하였기 때문으로 판단된다. 상호저축은행에 있어서 특이한 것은 경비율이 모든 종속변수에 걸쳐 통계적으로 유의미하게 나타났다는 점이다. 이는 상호저축은행의 영업형태가 지역밀착형 위주로 이루어지기 때문에 관계 금융의 형성을 위해 보다 적극적으로 나서기 위해서는 판매비의 비중이 중요한 역할을 하기 때문인 것으로 추측된다.

<표 11> 추정결과(전 지역)

독립변수	비보호예금	보호예금	예금금리
자기자본비율 (BIS)	0.0138 (8.576)	0.0159 (11.081)	-0.0031 (-0.691)
담보대출비율 (COL)	-0.1842 (-2.091)***	0.1722 (2.410)**	-0.0986 (-0.46)
유동성비율 (LIQ)	-0.0002 (-0.432)	-0.0004 (-0.924)	-0.0002 (0.2718)
고정이하여신비율 (NPL)	0.0141 (9.171)***	0.0007 (5.318)***	-0.017 (-4.034)***
경비율 (COST)	6.8772 (4.734)***	3.9589 (3.068)***	-21.1477 (-5.361)***
자산 ln(ASSET)	0.3738 (7.883)***	0.1505 (3.574)***	-0.9704 (-7.554)***
예금금리 (RATE)	0.0236 (2.854)***	0.0266 (3.068)***	-
주가지수 등락률 (KOSPI)	0.0002 (0.084)	-0.0067 (-4.950)***	0.0506 (12.209)***
저축률 (SAVING)	0.1872 (5.117)***	0.0203 (6.249)***	-0.1014 (-10.21)***
물가상승률 (INF) <sup>1)</sup>	0.0355 (1.740)**	0.0457 (2.519)**	-0.1194 (-2.169)**
F검정 값	F(122, 1550)=2.93	F(122, 1550)=3.51	F(122, 1553)=8.36
Hausman 검정치 및 P-값	132.22 (0.000)	102.78 (0.000)	84.37 (0.000)
관측치 수	1673	1673	1675
Adjusted R <sup>2</sup>	0.12	0.15	0.35

주 : 위 첨자 \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10%의 유의수준을 나타냄

다음으로 보호예금을 종속변수로 한 분석에서도 일반적인 예상과 같이 예금자규율이 작동하지 않는 것으로 나타나 보호예금자가 상호저축은행의 위험추구여부에

따라 자신의 행동을 변화시키지 않는다는 결과를 얻었다. 보호예금의 경우도 비보호예금과 유사하게 예금금리에 민감하게 반응하며 저축은행의 규모에 의존하여 예금여부를 결정하는 것으로 판단된다. 이는 상호저축은행의 예금이 대부분 정기예금으로 구성되어 있고 결제성예금의 비율이 크지 않아 일반적으로 여유자금의 운용수단으로 인식되기 때문인 것으로 보인다. 따라서 당초 예상하였던 영업정지에 따른 예금인출의 지연은 보호예금자의 예금자규율을 작동시키는 요인으로 작용하지 않는다는 사실을 알 수 있다.

<표 12> 추정결과(서울·경기)

독립변수	비보호예금	보호예금	예금금리
자기자본비율 (BIS)	0.0221 (9.311)***	0.0215 (8.271)***	-0.005 (-0.751)
담보대출비율 (COL)	-0.3587 (-3.014)***	0.1273 (0.98)	1.156 (3.426)***
유동성비율 (LIQ)	-0.0004 (-0.584)	-0.002 (0.825)	-0.001 (-0.595)
고정이하여신비율 (NPL)	0.0206 (8.962)***	0.013 (5.162)***	-0.132 (-1.944)*
경비율 (COST)	8.6634 (2.764)***	3.2102 (0.938)	-10.276 (-1.128)
자산 ln(ASSET)	0.4658 (6.982)***	0.2022 (2.775)***	-0.126 (-2.771)**
예금금리 (RATE)	0.0351 (2.795)***	0.558 (4.071)***	-
주가지수 등락률 (KOSPI)	0.001 (0.483)	-0.008 (-3.401)***	0.01 (1.452)
저축률 (SAVING)	0.0159 (2.918)***	0.026 (4.451)***	-0.043 (-2.771)***
물가상승률 (INF) <sup>1)</sup>	0.0425 (1.424)	0.0724 (2.222)**	-0.071 (-0.819)
F검정 값	F(53,597)=5.67	F(53,597)=4.86	F(52,598)=2.23
Hausman 검정치 및 P-값	94.13 (0.000)	63.26 (0.000)	22.27 (0.008)
관측치 수	651	651	651
Adjusted R <sup>2</sup>	0.28	0.24	0.16

주 : 위 첨자 \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10%의 유의수준을 나타냄

한편 예금금리에 있어서도 대부분의 변수가 통계적으로 유의하지 않는 결과를 보이고 있어 상호저축은행의 금리수준도 상호저축은행의 위험도와는 무관하게 결정되

고 있는 것을 알 수 있다. 다만 자산규모와 경비율에 대해서는 유의한 것으로 나타나 상대적으로 규모 및 임직원의 노력에 따라 예금금리가 영향을 받고 있음을 알 수 있다. 결론적으로 상호저축은행 전체를 대상으로 추정한 결과는 예금자규모이 제대로 작동하지 않고 있으며 상호저축은행의 위험도와 무관하게 제시되는 금리수준에 크게 영향을 받고 있는 것으로 추측된다.

**<표 13> 추정결과(기타지역)**

독립변수	비보호예금	보호예금	예금금리
자기자본비율 (BIS)	0.005 (2.248)**	0.01 (5.7451)***	-0.13 (-2.277)**
담보대출비율 (COL)	-0.157 (-1.392)***	0.083 (1.024)	0.904 (3.257)***
유동성비율 (LIQ)	-0.0004 (-0.432)	-0.002 (-1.971)**	0.007 (2.378)**
고정이하여신비율 (NPL)	0.008 (3.602)***	0.002 (0.9648)	-0.118 (-2.15)**
경비율 (COST)	5.834 (3.437)***	3.691 (3.01)***	-22.74 (-5.417)***
자산 ln(ASSET)	0.367 (5.417)***	0.127 (2.591)***	0.202 (1.21)
예금금리 (RATE)	0.022 (1.981)**	0.011 (1.342)	-
주가지수 등락률 (KOSPI)	0.0003 (0.133)	-0.005 (-3.247)***	0.234 (4.664)***
저축률 (SAVING)	0.024 (4.096)***	0.015 (4.065)***	-0.433 (-3.54)***
물가상승률 (INF) <sup>1)</sup>	0.032 (1.161)	0.022 (1.092)	0.1 (1.457)
F검정 값	F(78,942)=1.79	F(78,942)=2.47	F(77,945)=4.00
Hausman 검정치 및 P-값	43.56 (0.000)	28.1 (0.001)	22.27 (0.008)
관측치 수	1021	1021	1023
Adjusted R <sup>2</sup>	0.13	0.1	0.18

주 : 위 첨자 \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10%의 유의수준을 나타냄

다음으로 상호저축은행의 지역별 예금자의 특성을 살펴보기 위해 수도권인 서울·경기지역과 기타지역으로 구분하여 동일한 분석을 실시하였다. 지역을 이처럼 구분한 이유는 서울·경기지역은 지역특성상 타금융업 및 동일업종간의 경쟁이 타지역에 비해 치열하여 이러한 외적인 요인이 예금자규모를 기능하도록 하는데 중요한 역할

을 한다고 판단하였기 때문이다. 그 결과는 서울·경기지역과 기타지역 모두 유동성비율을 제외한 위험관련 변수와 예금간에는 유의미한 관계가 있는 것으로 나타났다. 그러나 계수의 크기를 비교해 보면 서울·경기지역이 기타지역에 비해 거의 모든 변수에 크게 영향을 받는 것으로 나타나고 있어 기타지역이 지역간 지속적인 거래를 중시하여 금융기관을 선택하여 쉽게 금융기관을 변경하지 않는데 비해 서울·경기지역의 경우에는 예금자가 상호저축은행의 위험도 및 수익률에 민감하게 반응하고 있는 것으로 판단할 수 있다. 다만 예금자규율에 있어서는 전체 상호저축은행을 분석한 결과와 유사하게 통계적으로 유의하나 유의미한 결과를 얻지 못했다.

<표 14> 추정결과(부실심화기:2003.1-2005.6)

독립변수	비보호예금	보호예금	예금금리 (Random Effect)
상수항	-	-	5.2 (7.409)***
자기자본비율 (BIS)	0.017 (7.713)***	0.027 (12.788)***	0.002 (0.699)
담보대출비율 (COL)	-0.176 (-1.436)	0.591 (5.009)***	-0.465 (-2.621)***
유동성비율 (LIQ)	-0.001 (-1.816)*	-0.004 (-6.102)***	0.002 (1.713)*
고정이하여신비율 (NPL)	0.179 (8.563)***	0.012 (6.169)***	0.004 (1.104)
경비율 (COST)	9.226 (5.55)***	8.119 (5.06)***	-12.653 (-3.956)***
자산 ln(ASSET)	0.433 (4.887)***	0.194 (2.268)**	0.17 (3.745)***
예금금리 (RATE)	-0.005 (-0.35)	-0.017 (-1.23)	-
주가지수 등락률 (KOSPI)	0.002 (1.024)	-0.005 (-2.12)**	0.04 (9.079)***
저축률 (SAVING)	0.172 (3.7626)***	0.021 (4.688)***	-0.03 (-3.209)***
물가상승률 (INF) <sup>1)</sup>	-0.454 (-1.466)	-0.128 (-4.276)***	-0.037 (-0.563)
F검정 값	F(122,955)=2.5	F(122,995)=4.06	F(121,998)=3.77
Hausman 검정치 및 P-값	100.06 (0.000)	132.79 (0.000)	10.75 (0.293)
관측치 수	1118	1118	1120
Adjusted R <sup>2</sup>	0.14	0.25	0.31

주 : 위 첨자 \*\*\*, \*\*, \*는 각각 1%, 5%, 10%의 유의수준을 나타냄

마지막으로 상호저축은행의 부실이 본격화된 시기인 2003년이후로 시기를 한정하여 부실이 가시화된 경우에 예금자가 어떻게 행동하는 지를 살펴보았다. 상호저축은행의 경영상태가 악화되면서 전체기간에 대한 분석에서 유의한 관계를 보였던 예금금리에 대해 비보호예금, 보호예금의 양자 모두 통계적으로 유의하지 않는 결과가 나타났다. 특히 보호예금의 경우 BIS자기자본비율과 담보대출비율 변수에 대해 통계적으로 유의하며 양의 관계가 있는 것으로 분석되어 보호예금의 증가가 어느 정도 위험도를 반영하여 건전한 대형상호저축은행을 중심으로 이루어진 것으로 추정할 수 있다. 따라서 보호예금자가 상호저축은행 부실의 심각성을 어느 정도 인식한 시점에 이르러서는 일정부분 예금자규율이 작동하고 있는 것으로 판단할 수 있다. 이는 실제 몇몇 상호저축은행의 영업정지가 시행되면서 비보호예금의 예금자가 예금지급의 지연과 이자부분의 손실로 인한 기회비용의 문제를 어느 정도 현실적인 것으로 인식하고 있기 때문인 것으로 예상할 수 있다.

## VI. 결론 및 시사점

본 논문은 상호저축은행을 대상으로 예금자규율의 존재여부를 검증하기 위해 비보호예금자 및 보호예금자가 상호저축은행의 위험추구적 행동에 대해 예금을 인출하거나 감소시키는지, 또한 경영위기에 처한 상호저축은행이 예금을 유지하기 위해 상대적으로 높은 리스크프리미엄을 제시하는지를 검증하였다. 주요 분석결과를 요약하면 다음과 같다.

상호저축은행에 있어서 일반적으로 예금자규율은 제대로 작동하지 않는 것으로 나타났다. 상호저축은행의 예금자들은 상호저축은행의 위험도보다는 이와 무관하게 제시되는 금리수준과 규모에 민감하게 반응한다. 이는 대부분의 상호저축은행 예금이 예금보호제도에 의해 보호대상에 포함되어 있어 예금자들이 예금손실의 가능성보다는 수익률에 영향을 받고 있기 때문인 것으로 판단된다. 또한 지역금융기관의 성격이 강한 상호저축은행에 있어서는 임직원의 적극적인 예금유치 노력 등에 따라 예금액이 크게 증가하는 것으로 나타나고 있어 이점에서 일반은행과 큰 차이점을 보이고 있다. 다음으로 지역별 특성을 검증한 결과는 이 역시 예금자규율이 존재하지는 않으나 자금에 대한 여유가 있고 금융기관의 접근성에서 용이한 서울·경기지역의 예금자가 여타지역의 예금자에 비해 수익성에 더욱 영향을 받고 있는 것으로 나타났다. 마지막으로 상호저축은행의 부실이 가시화된 2003년 이후를 대상으로 한 분석에서는 보호예금에 한해 일정부분 예금자규율이 작동하고 있는 것으로 나타났

다. 따라서 보호예금자의 경우에도 부실이 표면적으로 드러난 이후에는 예금자의 손실, 예금지급의 지연 등을 이유로 예금을 인출하는 행동을 취하고 있는 것을 알 수 있다. 이러한 분석결과에도 불구하고 본 논문은 몇가지 과제를 안고 있어 다음에서 이를 지적하고자 한다.

첫째는 상호저축은행에 대한 정보의 비대칭성이 심각하여 예금자가 상호저축은행의 경영상태를 제대로 판단하기 어렵다는 점이다. 과거 영업정지된 상호저축은행의 사례를 통해서도 알 수 있듯이 상호저축은행이 공시한 자료와 실제 상호저축은행의 상태와는 큰 차이를 보이고 있다. 따라서 예금자규율을 기능하도록 하기 위해서는 상호저축은행에 대한 정보가 일반예금자에게 보다 투명하게 공개되어야 할 것이다. 다음으로 소액예금자가 대부분을 차지하고 있는 상호저축은행의 현행 예금보호제도 하에서 시장규율을 작동시키는 수단에 대한 문제이다. 감독당국의 규제유예 등으로 규제규율이 제기능을 못하고 있는 상황에서 예금보험제도의 역기능이 부각되는 경우 이를 견제할 제도적 장치가 없다는 점이다. 특히 상호저축은행과 같이 시장규율이 제대로 작동되지 못하고 이를 견제할 장치마저 미비한 상황에서는 결국 금융시스템 전반의 불안을 초래할 수도 있다. 따라서 현행 예금보험제도를 전반적으로 재검토하여 상호저축은행의 위험추구행동을 예금보험제도의 개혁을 통해 억제하는 방안을 필요한 것으로 판단된다. 이를 위해 금융기관의 위험도에 상관없이 고정보험료를 부과하고 있는 보험료부과체계에 대한 개선하는 것은 물론 보호한도의 적정성 여부를 포함하여 금융기관의 경영활동을 제한하지 않으면서 시장규율이 작동할 수 있도록 하는 다양한 방안들이 검토되어야 할 것이다.

## < 참고 문헌 >

- 강동수, 『적기시정조치의 개선방향』, 「금융관계 법률 체제정비의 바람직한 방향」, 한국금융학회 금융정책 심포지엄, 2004
- 박형근, 『예금자에 의한 시장규율 분석』, 한국은행 금융경제연구, 제8권 제2호, 2002.
- 전선애, 『우리나라 예금자의 시장 규율에 관한 연구』, 증권학회지, 제31권 제2호, 2001
- 전선애·오승곤, 『은행의 위험추구와 시장규율』, KDIC 금융연구, 제2권 제2호, 2001.
- 예금보험공사, 『예금보험의 이론과 실제』, 2000. 12.
- 한국금융학회, 『예금보험제도 발전방안』, 2002. 12.
- Andrea M. Maechler and Kathleen M. McDill, "Dynamic Depositor Discipline in US Banks", Journal of Banking & Finance, Sep 2005.
- Asli Demirguc-kunt and Harry Huizinga, "Market Discipline and Deposit Insurance", Journal of Monetary Economics, Vol.51, March 2004.
- Asli Demirguc-kunt and Enrica Detragiache, "Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation", Journal of Monetary Economics, Oct, 2002
- Asli Demirguc-kunt and Ross Levine, "Bank Concentration, Competition, and Crisis: First Results", Journal of Banking and Finance, Jun 2005.
- Ayami Kobayashi and Marc Bremer, "The Depositor Discipline Hypothesis: A Review of the Empirical Evidence in the U.S. and Japan", No.0506, Oct 2005.
- Francesca Carapella and Giorgio di Giorgio, "Deposit Insurance, Institutions and Bank Interest Rates", Columbia University, Department of Economics, Discussion Paper, No.0304-06, Nov 2003.
- Hosono, Kaoru, Hiroko Iwaki and Kotaro Tsuru, "Bank Regulation and Market Discipline around the World", RIETI Discussion Paper, No.04-F-031, 2004.
- John S. Jordan, "Depositor Discipline at Failing Banks", New England Economic Review, Mar/Apr 2000.



- Julapa Jagtiani and Catharine Lemieux, "Stumbling Blocks to Increasing Market Discipline in the Banking Sector: A Note on Bond Pricing and Funding Strategy Prior to Failure", Emerging Issue Series, Supervision and Regulation Department, Federal Bank of Chicago, Apr 2000.
- Kane, E., "No Room for Weak Links in the Chain of Deposit Insurance Reform", NBER Working Paper, No. 2317, Jul 1987
- Kane, E., "The S&L" Insurance Mess: How did It Happen?", The Urban Institute Press, Washington, DC, 1989
- Kaoru Hosono, "Market Discipline and Forbearance Policy to Banks", Nagoya City University, Feb 2003.
- Keiko Murata and Masahiro Hori, "End of the Convoy System and the Surge of Market Discipline: Evidence From Japanese small Financial Institutions", Economic and Social Research Institute Discussion Paper No.105, May 2004.
- Lawrence G. Goldberg and Sylvia C. Hudgins, "Response of Uninsured Depositors to Impending S&L Failures: Evidence of Depositor Discipline", The Quarterly Review of Economics and Finance, Vol.36, No.3, Fall 1996.
- Lawrence G. Goldberg and Sylvia C. Hudgins, "Depositor Discipline and Changing Strategies for Regulating Thrift Institutions", Journal of Financial Economics, Vol. 63, Feb 2002
- Manuel Arellano and Stephen Bond, "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations", The Review of Economic Studies, Vol.58, No.2, Apr 1991.
- Maria Soledad Martinez Peria and Sergio L. Schmukler, "Do Depositors Punish Banks for Bad Behavior Discipline, Deposit Insurance, and Banking Crises", The Journal of Finance, Vol.56, No.3, June 2001.
- Mathias Dewatripont and Jean Tirole, "The Prudential Regulation of Banks", MIT Press, 1994.
- Matthew T. Billet, Jon A. Garfinkel and Edward S. O'Neal, "The Cost of Market versus Regulatory Discipline in Banking", Journal of Financial Economics, Vol.48, June 1998.
- Mussa, M., "Safety and Soundness as an Objective of Regulation of Depository Institutions: Comment on Kareken," Journal of Business, Vol.59, 1986

Sangyun Park, "Market Discipline by Depositors: Evidence from Reduced-Form Equations", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol.35, Special 1995.

Sangyun Park and Stavros Peristiani, "Market Discipline by Thrift Depositor", *Journal of Money, Credit, and Banking*, Vol.30, No.3, Aug 1998.