

## 은행산업집중화가 중소기업 은행차입금에 미치는 영향\*

김석진

경북대학교 경영학부 교수  
(sckim@knu.ac.kr)

김지영

경북대학교 박사후 연수연구원  
(paviolla@knu.ac.kr)

.....  
한국의 은행산업은 금융위기를 겪으면서 경쟁적 시장에서 다소 집중된 시장으로 변모하였다. 대기업과 달리 중소기업은 신용약자이며 은행차입을 대체할 다른 자금조달 수단이 다양하지 않은 은행의존적 차입자이므로 은행산업집중화의 영향을 더 크게 받을 수 있다. 이에 본 연구는 은행산업집중화가 중소기업의 은행차입금에 미치는 영향을 알아보고자 한다. 분석 기간은 외환위기 이후 은행산업 시장집중도가 높아진 1998년부터 2005년까지이며, 표본기업은 동기간 한국증권거래소에 상장된 12월 결산 기업 중에서 『중소기업기본법』 제2조에 의거한 중소기업이다.

분석 결과는 다음과 같다. 첫째, 은행산업집중화와 중소기업 은행차입금간 양(+)의 관계가 확인되었다. 이는 대형화된 은행들이 전체적으로 중소기업에 대한 대출을 증가시켰으며 은행산업집중화로 중소기업의 자금조달이 위축되지는 않았음을 보여주는 것이다. 둘째, 외부자금의존도 및 은행산업집중화의 상호교차변수와 은행차입금 간에도 양(+)의 관계가 나타났다. 이는 외부자금의존도가 높은 기업일수록 은행산업집중화로 은행차입금이 더욱 증가했음을 말한다.

본 연구는 은행산업집중화와 중소기업 은행차입금간의 관련성에 대한 실증적 증거를 제공하였다는 점에서 의의를 가진다. 본 연구 결과는 작금의 은행산업집중화가 신용약자인 중소기업의 자금조달에 부정적 영향을 미치지 않았음을 보여준다.

주제어: 은행산업집중화, 중소기업 자금조달, 은행차입금, 외부자금의존도  
.....

### 1. 서론

금융위기 이후 부실은행 퇴출, 은행간 합병 같은 사상 유례 없는 구조조정을 겪으면서 한국 은행산업의 시장집중도가 증가하였다. 외환위기 이전까지 완만한 하락세를 보이던 은행산업집중도는 1998년부터 상승하기 시작하여 '다소 집중된 시장'으로 변모하였다. 부실은행을 우량은행에 정책적으로 인수·합병 시키는 과정에서 은행의 숫자가 크게 줄었으며, 과거 정부의 보호아래에 있던 은행들이 자체적 경쟁력을 갖추기 위해 대형화·겸업화를 추구

하면서 은행산업집중화는 더욱 높아졌다.

이처럼 은행산업 시장집중도가 증가하자 이에 따른 경쟁 감소와 시장지배력 증가로 인한 독과점화의 폐해를 우려하는 목소리가 높아지고 있다. 전통적 시각으로 보면 은행산업집중화로 인한 경쟁 감소는 생산물인 총대출규모를 줄이고 그 비용인 대출금리를 상승시킴으로써 경제 전반적으로 부정적 영향을 미칠 수 있다(Pagano, 1993). 그러나 최근에는 은행산업집중화의 긍정적 효과에 대한 연구가 나타나고 있다. 대형화된 은행들이 적극적 정보생산과 대출심사를 통해 성공가능성이 있는 기업을 발굴하고 이들에 대해 저렴한 비용으로 적극적 대

출을 실시함으로써 경제 전체에 긍정적 영향을 미친다는 것이다. 실제로 Peterson and Rajan (1995)은 은행산업집중화로 은행과 기업간 관계금융이 강화되어 대기업에 비해 신용약자인 중소기업의 자금가용성이 커지고 재무적 곤경이 완화될 수 있음을 실증적으로 보인 바 있다. 이와 같이 은행산업집중화는 긍정적 효과와 부정적 효과의 양면을 가지고 있으므로 전반적인 금융환경에 따라 그 효과가 달리 나타날 수 있다.

본 연구는 한국의 은행산업집중화가 중소기업의 은행차입금에 미치는 영향을 국내 처음으로 분석한다. 외환위기 이후 은행산업의 대대적인 구조조정 과정에서 나타난 은행의 대형화와 시장지배력 증가가 자칫 은행의존적 기업에 대한 대출 감소로 귀결될 경우, 은행의존적이며 정보비대칭이 큰 중소기업의 자금난은 심각해질 수 있다. 더욱이 중소기업은 대기업에 비해 내부자금 의존도가 낮고 외부자금 의존도가 매우 높아 외부자금의 주요 공급처인 은행산업의 구조변화에 직접적 영향을 받을 수밖에 없다. 은행산업집중화로 인해 중소기업의 자금조달이 어려워질 것이라는 데 대한 우려의 목소리는 각계에서 나오고 있으나, 이들 기업의 은행차입금이 실제로 어떻게 변화하였는지에 대한 실증적 분석은 없었다.

은행산업의 구조변화가 중소기업의 자금조달에 미치는 영향에 대한 국외 선행 연구는 크게 두 갈래로 정리된다. 첫째, 은행산업의 집중화로 인한 대형은행의 출범은 중소기업과 같은 신용약자의 자금압박을 야기할 수 있다. Berlin and Mester (1998)는 대형은행이 관계지향적 대출(relationship-oriented lending)보다 공개적이고 객관적인 정보에 기초하여 대출 의사결정을 수행하는 거래지향적 대출(transaction-oriented lending)을 선호함을

보였다. 소형은행은 사전적 심사와 지속적인 관계를 통한 사후관리에 기초하여 대출을 수행하므로 공개적 정보의 축적이 부족한 중소기업에 적합한 자금조달원이 된다. Berger and Udell(2002)도 중소기업 여신에 대해 관계대출이 매우 중요한 역할을 함을 보임으로써 은행대형화의 부작용을 경고한 바 있다. 반면, Black and Strahan(2000)은 미국의 산업간 분석에서, 은행 집중도가 높은 지역의 신규기업 숫자가 작음을 보이고, 은행산업의 집중화가 여타 산업의 집중화를 야기한다고 주장하였다.

둘째, 은행산업 집중화의 긍정적 효과에 대한 연구이다. 이러한 논의는 최근 전세계적으로 은행 합병이 활발히 진행되면서 전개되고 있다. King and Levin(1993)은 광범위한 국가간 분석을 통해 은행산업집중도가 높은 국가의 향후 30년간의 성장률이 높았다고 주장하면서 집중화의 긍정적 효과를 제시하였다. Bonaccorsi di Patti and Dell'Ariccia(2000)는 이탈리아의 산업간 분석을 통해 은행산업집중도가 증가할수록 신생기업의 수가 증가하며, 정보비대칭이 심할수록 집중적 은행시장에서의 기업성장률이 높음을 발견하였다. Cetorelli and Gambera(2001)도 은행산업의 집중화가 은행의존적인 다른 산업의 집중화를 야기하기보다는, 집중적 은행시장에서 정보수집력이 높아진 은행이 정보비대칭이 큰 산업에의 대출을 증가시켜 이들 산업의 성장을 돕고 있음을 보였다.

한편, 미국 시장을 대상으로 한 Cetorelli and Strahan(2006)은 금융시장의 발전 정도가 외부자금의존도가 높은 산업의 자금압박을 완화시켜 이들의 성장률을 높인다는 Rajan and Zingales (1998)의 연구에 근거하여 은행산업집중화라는 외부 금융환경 변화도 외부자금의존성 산업의 성장에 영향을 미칠 것이라고 가정하고 관계를 분석하였

다. 이들의 연구 결과 은행산업의 집중도가 증가할 수록 기업의 성과가 하락하고 산업에 속한 기업의 평균 규모가 작아진다. 그러나 외부자금의존도가 높은 산업의 자금가용성을 높임으로써 이들 기업의 성장성을 높이는 효과가 있는 것으로 나타났다.

한국은 박경서·김창호(2002)가 은행합병이 기업여신에 미치는 영향을 분석하였는데, 은행합병으로 인한 대형화가 중소기업 여신을 증가시키고 대기업 여신을 오히려 감소시키는 것으로 보고하였다. 이병운(2006)은 1992년부터 2001년까지 10년간 모든 일반은행을 대상으로 분석한 결과 외환위기 이후 금융구조조정 과정에서 은행산업의 시장 집중도가 증가하였으나 경쟁도는 오히려 높아졌다고 보고하였다. 한국의 은행들이 정부 보호 하에서 벗어나 본격적인 수익경쟁을 벌이기 때문이라는 것이다. 박광우(2004)는 합병을 통한 은행대형화가 가격경쟁효과에 미치는 영향을 이론적으로 분석하였는데, 공간상태모형을 이용한 연구 결과 집중화된 은행시장에서 경쟁은행의 감소로 합병은행들이 시장지배력을 행사하여 시장에서의 경쟁도가 떨어질 수 있으므로 충분한 수의 경쟁은행을 확보할 필요가 있다고 하였다.

본 연구는 다음 두 가지 문제에 초점을 맞추어 분석한다. 첫째, 은행산업집중화가 중소기업 대출을 평균적으로 증가시켰는가? 은행산업의 집중화로 은행이 기업에 대한 정보를 생산하고 대출을 철저히 심사할 유인이 커져 정확한 정보생산과 심사가 이루어진다면 은행산업 독과점화의 편익이 비용보다 커져, 기업은 보다 저렴한 가격으로 많은 양의 은행차입금을 사용할 수 있게 된다. 특히 정확한 정보를 생산하고 대출금 회수 가능성을 철저히 심사하게 되면 신생기업이나 중소기업과 같이 축적된 정보가 없어 대출을 꺼리던 신용약자에 대해서

도 대출을 늘릴 수 있게 된다.

둘째, 은행산업집중화로 인해 중소기업의 외부자금의존도가 높을수록 은행차입금이 증가하였는가? Rajan and Zingales(1998), Cetorelli and Strahan(2006) 등의 논리에 따르면, 은행산업집중화라는 외부 자금조달 환경의 변화는 내부자금에 주로 의존하는 기업보다 외부자금의존도가 높은 기업의 자금조달에 더 크게 영향을 미칠 수 있다. 은행산업집중화가 은행의 생산물인 대출금을 확대시키는 긍정적 효과를 가져온다면, 외부자금의존도가 높은 기업은 더욱 손쉽게 자금을 조달하여 성장 가능한 투자 기회에 적절한 자본을 투입할 수 있게 된다. 반면, 은행산업집중화가 대출금 축소라는 부정적 효과를 나타낸다면, 외부자금의존도가 높은 기업은 외부로부터의 자금조달이 이전보다 어려워져 수익성 있는 투자안을 포기해야 하는 상황이 발생할 수 있다. 이에 근거하여 본 연구는 은행산업집중화가 외부자금의존도가 높아 은행차입에 크게 의존하는 기업의 자금조달을 악화시켰는지, 아니면 시장지배력을 가진 은행의 적극적 정보생산으로 이들 기업의 자금조달이 용이해졌는지를 규명한다. 이를 통해, 정보제공 능력이 부족하지만 고성장 단계에 있는 중소기업의 자금조달에 대한 은행산업집중화의 영향을 파악하고자 한다.

본 연구는 기존의 국내연구와 차별되는 자료와 방법을 사용하였다. 첫째, 각 은행이 제시하는 중소기업에 대한 대출금 자료를 사용한 박경서·김창호(2002)의 연구와 달리 개별 기업 사업보고서상의 총은행차입금과 해당연도 은행차입금증분 자료를 직접 파악하여 사용하였다. 박경서·김창호(2002)와 같이 은행이 제시하는 중소기업 대출금 자료를 사용할 경우 전체 중소기업에 대한 대출금 총액만 나타나고 중소기업의 특성에 따른 대출금

차이는 나타나지 않는다. 그러나 본 연구가 사용한 자료는 개별 기업의 특성에 따라 은행차입금이 어떻게 달라졌는지를 알 수 있게 한다. 둘째, 개별 중소기업의 외부자금의존도를 측정하고 은행산업집중화가 외부자금의존성 기업의 은행차입금에 어떻게 영향을 미치는지 알아보았다. 분석 기간은 은행산업의 집중도가 높아진 1998년부터 2005년까지이다. 표본기업은 동기간 중 한국증권거래소에 상장된 12월 결산 제조기업 중에서 『중소기업기본법』 제2조에 의거 상시근로자수 300인 미만 또는 자본금 80억 원 이하의 중소기업이다.

분석 결과는 다음과 같다. 첫째, 은행산업집중화 이후 전체 중소기업의 은행차입금은 줄어들 것으로 예상되었으나 오히려 증가하였다. 둘째, 은행산업집중화로 외부자금의존도가 높을수록 중소기업의 은행차입금이 높았다. 셋째, 강건성 검정에 따르면 이러한 두 가지 결과는 은행시장집중도 변수의 선택과 무관하게 일관되었고, 사채나 유상증자의 사용여부와 잉여현금흐름에 따른 하위표본별 분석 결과도 동일하였다.

본 연구는 한국의 은행산업집중화와 중소기업 은행차입금간의 관련성에 대한 실증적 증거를 제공하고 그 함의를 유도하였다는 점에서 의의를 가진다. 은행산업집중화가 신용약자인 중소기업의 자금조달에 부정적 영향을 미치지 않았다는 본 연구 결과는 작금의 집중적 은행산업에 대한 타당성을 제공하는 근거가 될 수 있다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 먼저 제 I 장 서론에서 연구의 목적과 의미를 기술하고 관련된 기존 연구를 고찰한다. 이어 제 II 장에서 자료를 설명하고 분석모형과 변수를 정의한다. 제 III 장에서 한국 은행산업의 집중도 변화를 살펴보고 이러한 은행산업집중화가 중소기업의 은행차입금에 미친 영

향에 대한 실증적 분석결과를 제시한다. 끝으로, 제 IV 장 결론에서 연구 결과를 요약하고 정책적 시사점을 논의한다.

## II. 자료와 연구방법

### 2.1 자료

1997년 외환위기 이후 대규모 금융구조조정을 거치면서 한국 은행산업의 구조도 크게 변화하였다. 한국은행 통계자료에 따르면, 1998년부터 은행 합병이 시작되어 외환위기 직전 26개이던 은행이 2005년말 현재 14개로 감소하였다. 따라서 본 연구는 은행 합병이 시작되어 은행산업집중도가 높아진 1998년부터 2005년까지 8년간을 분석 기간으로 설정한다. 본 연구는 1998년부터 2005년까지 한국증권거래소에 상장된 12월 결산 제조기업 중에서 『중소기업기본법』 제2조에 의거 상시근로자수 300인 미만 또는 자본금 80억원 이하의 중소기업을 최초의 분석대상으로 하되, 이 중에서 해당 연도 은행차입금이 양(+)이고 자본잠식이 없는 기업을 최종 표본으로 선정하였다. 중소기업은 대규모기업에 비해 대체 자금조달원이 부족한 은행의존적 차입자이고 은행산업의 구조 변화에 민감하게 영향을 받는다. 대규모기업은 은행을 통한 자금조달이 아니더라도 주식이나 채권발행과 같은 방법으로 상대적으로 손쉽게 자금을 조달할 수 있으므로 분석에서 제외하였다. 표본기업의 연도별·업종별 분포는 <표 1>에 나타나 있다.

개별 기업의 총은행차입금은 금융감독원 전자공시시스템(Data Analysis, Retrieval and Transfer

〈표 1〉 표본기업의 연도별 및 업종별 분포

업종	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
건설업	6	5	4	4	4	4	4	4
기계	15	14	21	19	20	21	19	20
비금속광물	6	5	4	7	7	7	7	7
서비스업	2	6	3	3	4	3	5	7
섬유·의복	11	9	8	10	11	11	10	11
운수장비	9	6	10	8	9	9	8	9
운수창고	-	6	3	2	-	3	5	3
유통업	5	11	7	8	6	11	10	9
음식료업	5	4	4	5	7	6	5	7
의료정밀	1	-	1	2	2	2	2	2
의약품	4	4	5	4	4	5	5	5
전기·전자	25	23	26	23	22	22	24	24
종이·목재	7	7	8	4	6	7	8	6
철강·금속	9	9	10	12	15	15	12	14
화학	22	24	20	22	25	24	23	26
합계	127	134	135	134	143	151	148	155

System: DART)에서 제공하는 사업보고서 상의 외부자금조달 요약표에서 해당연도말 총은행차입금과 은행차입금증분을 사용하며, 주식수익률 자료와 재무제표는 한국신용평가정보에서 제공하는 Kis-Value II를 사용한다.

## 2.2 분석모형과 변수의 정의

본 연구는 은행산업집중화가 중소기업 은행차입금에 미치는 영향을 파악하기 위해 OLS 회귀모형을 이용한 풀링 자료(pooling data) 분석 방법을 사용한다. 8년간의 풀링 자료(pooling data)를 사용한 분석에서 산업별 효과와 시점간 효과를 구별하여 파악하기 위해 산업과 연도별 특성을 통제하

는 산업 더미변수와 연도별 더미변수를 포함한다. 분석에 사용되는 종속변수는 BL/TD(총은행차입금/총부채)와  $\Delta$ BL/TD(은행차입금증분/총부채)이다. 총은행차입금(bank loan: BL)은 해당연도 말 총은행차입금이고, 은행차입금증분( $\Delta$ bank loan:  $\Delta$ BL)은 해당연도 은행차입금 순증분이다. 중소기업의 중요한 외부자금조달 방법은 은행차입이다. 그러므로 총은행차입금과 은행차입금증분 변수는 은행산업집중화가 중소기업의 은행차입금 사용에 미친 영향을 직접적으로 파악할 수 있다. 변수의 측정방법은 〈표 2〉와 같다.

설명변수 중에서 은행산업집중도를 나타내는 변수는 총자산 기준으로 측정된 허쉬만-허핀달 지수(HHI)와 상위 3대 은행의 시장집중도인 CR<sub>3</sub>이

〈표 2〉 변수의 측정방법

	변수	측정방법
종속변수	BL/TD	총은행차입금/총부채
	$\Delta$ BL/TD	은행차입금증분/총부채
설명변수	lnHHI	은행산업집중도에 대한 허쉬만-허핀달 지수에 자연로그 취한 값(총자산 기준)
	CR <sub>3</sub>	상위 3대 은행의 시장집중도
	EXT*BACON	(자본적지출-영업현금흐름)/총자산×은행산업집중도
통제변수	lnAGE	설립이후 경과 연수에 자연로그 취한 값
	LEVE	총부채/총자산
	FDDUM	사채나 유상증자를 사용하지 않으면 1, 나머지는 0
	CASHDUM	잉여현금흐름이 음(-)이면 1, 나머지는 0

고, 외부자금의존도와 은행산업집중도의 상호교차 변수는 EXT\*BACON이다. 은행산업 시장집중도 변수는 집중화 이후 중소기업의 은행차입금 사용량이 증가했는지 감소했는지를 파악하기 위해 도입되었고, 외부자금의존도와 은행산업집중도의 상호교차변수인 EXT\*BACON은 은행산업집중화 이후 특히 외부자금의존도가 높은 기업의 은행차입금 사용량에 어떤 변화가 있었는지를 파악하기 위한 변수이다. 외부자금의존도 대응변수인 EXT는 Rajan and Zingales(1998)에 따라 한국 개별 기업의  $\{(자본적지출-영업현금흐름)/총자산\}$ 으로 계산한다. 이 값이 음(-)이면 기업 내부자금으로 자본적지출을 충당하고도 남는 경우이고, 양(+)이면 자본적지출을 위해 외부자금을 의존해야 하는 경우이다.

그러므로 이 값이 클수록 기업의 외부자금의존도가 높다.<sup>1)</sup>

본 연구는 다음의 변수들을 모형 내 통제변수로 포함하였다. 첫째, 기업연령(lnAGE)은 은행차입금 사용량에 영향을 미칠 수 있다. Diamond (1984), Fama(1985) 등에 따르면, 기업연령이 짧은 기업일수록 시장에서의 정보비대칭 정도가 심하고 정보생산비용이 상대적으로 높다. 그리고 Petersen and Rajan(1995)은 은행산업집중도가 높은 시장에서 과거 대출경력이 없는 신생기업이 보다 많은 자금을 낮은 비용으로 차입하고 있음을 보였다. 신규사업자들은 성공가능성이 높지만 이들에 대한 정보가 부족하여 자본시장을 통한 자금조달에 어려움을 겪는다. 은행은 이들과 지속적이고 적극적인 관

1) Rajan and Zingales(1998)에 따르면, 산업의 외부자금의존도는 '기술적 수요(technological demand)'에 따라 내생적으로 결정되므로, 각 산업의 외부자금의존도는 일정한 값을 가지게 된다. 그리고 미국 금융시장이 자금조달 상의 제약이 없다고 가정하고, 미국 산업의 외부자금의존도가 세계 각국 산업의 외부자금의존도에 대한 좋은 대응변수가 된다고 주장하였다. 본 연구는 Rajan and Zingales의 외부자금의존도 측정방법을 사용하기는 하였으나, 산업별 자료가 아닌 개별 기업 자료를 이용하여 분석하므로, 미국 산업별 외부자금의존도를 한국 개별 기업의 외부자금의존도의 대응변수로 사용하지 않고 한국 기업 자료를 통해 직접 계산한 값을 사용한다. 동일한 산업에 속하는 기업이라 할지라도 개별 기업별 외부자금의존도나 은행차입금은 크게 다르기 때문이다. 그리고 Rajan and Zingales는 각 국가의 금융발전단계에 따른 산업성장을 측정한 반면, 본 연구는 미국의 금융환경과는 다른, 외환위기 이후 은행산업 집중화라는 한국의 특수 상황을 분석 대상으로 하고 있는 점도 Rajan and Zingales의 자료를 그대로 사용할 수 없는 이유이다.

계를 형성함으로써 정보를 확보하고 대출을 실시하게 되는데, 은행의 시장지배력이 없으면 이러한 관계대출은 어려워진다. 그러므로 기업연령이 짧은 신규사업자들은 은행시장 집중도가 높을 때 더 좋은 조건으로 대출을 받을 수 있다는 것이다. 이러한 연구에 따르면 기업연령에 따라 기업간 은행차입금 사용량이 차이가 있을 수 있으므로 이를 통제하기 위해 lnAGE 변수를 도입한다.

둘째, 기업의 부채비율(LEVE)은 은행차입금 사용량을 낮출 수 있다. Bernanke and Gertler (1989), Diamond(1993), Mishkin(1996) 등에 따르면 부채비율이 높은 기업이 위기에 처할 경우 은행은 여신을 회수할 가능성이 줄어들게 되고, 역선택 및 도덕적 해이의 문제가 생길 수 있어서 은행은 이러한 기업에 대한 대출을 꺼리게 된다. 그러므로 부채비율에 따라 기업의 은행차입금 사용량은 차이가 날 것이므로 LEVE를 통제변수로 추가한다. 셋째, 사채나 유상증자의 사용여부에 대한 더미변수인 FDDUM과 잉여현금흐름에 대한 더미변수인 CASHDUM을 포함한다. 사채나 유상증자를 사용하는 기업은 그렇지 않은 기업에 비해 은행차입금에 대한 의존도가 높을 것이므로 이들 집단을 통제하여 분석한다. 그리고 잉여현금흐름이 음(-)인 기업도 잉여현금흐름이 양(+ )인 기업보다 외부로부터의 자금조달 필요성이 크므로 은행차입금에 의존하는 경향이 클 것이다. 그러므로 이들 집단간 차이를 통제한 후 은행산업집중화가 중소기업 은행차입금에 미치는 영향을 분석한다. 분석 모형은 식(1)과 같다.

$$y_{j,k} = \alpha + \beta_1 \text{은행산업집중도} + \beta_2 (\text{외부자금의존도} * \text{은행산업집중도})$$

$$+ \sum_{i=3}^n \beta_i \text{통제변수} + \varepsilon \quad (1)$$

본 연구는 은행산업집중화 변수를 통해 집중화의 직접적 영향을 파악하고 외부자금의존도와 은행산업집중도의 상호교차변수를 통해 은행산업집중도가 높아질수록 외부자금의존도가 높은 기업에 대한 대출이 더 많이 이루어졌는지를 분석한다. 다시 말해, 은행산업집중도 변수는 중소기업 전체에 대한 동일한 직접적 효과를, 상호교차변수는 외부자금의존도에 따른 은행산업집중화의 서로 다른 효과를 포착하는 변수이다. 예컨대 (외부자금의존도\*은행산업집중도)의 계수,  $\beta_2$ 가 양(+ )의 값을 가지면, 은행산업집중도가 높아질수록 외부자금의존도가 높은 기업의 은행차입금 사용량이 더 크다는 것을 말한다. 즉, 은행산업집중도가 높아질수록 대형은행들이 대출처에 대한 심사를 강화하거나 기업에 대한 정보생산에 적극적으로 임함으로써 외부자금의존도가 높으나 은행차입금 사용이 어려웠던 중소기업에 대한 대출을 증가시킨다고 말할 수 있다.

### III. 실증분석 결과

#### 3.1 한국 은행산업의 시장집중도 현황

한국 은행산업은 외환위기 이후 강도 높은 구조조정과 부실은행의 퇴출 및 은행간 합병을 통한 대형화를 거치면서 은행 수가 크게 감소하여 시장집중도가 증가하였다. <표 3>은 외환위기 전후 한국 은행산업의 집중도 변화 추이를 보여준다.

〈표 3〉 우리나라 은행산업의 집중도 변화

연도	은행수	총자산		총대출금		총예수금	
		HHI	CR <sub>3</sub> (%)	HHI	CR <sub>3</sub> (%)	HHI	CR <sub>3</sub> (%)
1996	25(15+10)	706	29.7	740	30.6	698	29.3
1997	26(16+10)	664	28.3	704	29.3	662	28.1
1998	21(13+8)	807	34.4	770	36.4	779	32.8
1999	17(11+6)	936	38.6	1021	45.0	942	40.2
2000	17(11+6)	982	40.9	1062	46.4	995	42.4
2001	15(9+6)	1441	52.2	1623	55.4	1437	52.1
2002	14(8+6)	1480	54.3	1575	56.9	1427	54.2
2003	14(8+6)	1407	53.1	1498	55.7	1403	53.9
2004	14(8+6)	1324	51.1	1446	54.8	1350	52.8
2005	14(8+6)	1579	61.5	1674	61.7	1573	60.8

주) '은행수' 열의 괄호안의 숫자는 시중은행과 지방은행을 뜻함.  
 자료: Min and Park(2006)의 〈표 1〉 수정.

1997년 말 26개에 달하던 은행은 2005년 말 14개로 줄었다. 은행산업의 시장집중도는 허핀달-허쉬만 지수(Herfindahl-Hirschman Index: HHI)와 CR<sub>n</sub>(Concentration Ratio)으로 파악할 수 있는데, HHI는 모든 일반은행의 시장점유율을 제곱하여 합산한 값이고, CR<sub>n</sub>(Concentration Ratio)은 상위 n개 은행의 시장점유율 제곱의 합으로 계산한다. 미국 법무성 합병 가이드라인에서는 HHI가 1000 미만이면 '경쟁적 시장(competitive marketplace)', 1000 이상 1800 미만이면 '다소 집중된 시장(moderately concentrated marketplace)', 그리고 1800 이상이면 '매우 집중된 시장(highly concentrated marketplace)'으로 분류하고 있다.

한국의 경우 HHI 기준으로 1998년 대출 집중도는 706이었고 이후 급격히 증가하여 2005년에는 1,673에 달한다. 총대출금 기준으로 HHI는 1999년부터 1,000을 넘고 있고, 총자산과 총예수

금을 기준으로 계산한 HHI도 1998년 이후 지속적으로 증가하여 2001년부터는 1,000을 넘어서는 '다소 집중된 시장'의 면모를 보이고 있다. 상위 3대 은행의 시장집중도를 보여주는 총대출금 기준 CR<sub>3</sub>도 1998년 36.4%에서 2005년 61.7%로 크게 상승하였다. 2001년부터는 CR<sub>3</sub>가 50%를 상회하면서 소수 상위 은행을 중심으로 집중도가 심화되고 있다. 이는 2001년 1월 신한은행과 제주은행이 신한금융지주회사로, 4월 우리은행, 경남은행, 광주은행이 우리금융지주회사로 출범하였기 때문으로 보인다. 한편 한국 『독점규제및공정거래에 관한법률』 제4조에 따르면 "1사업자의 시장점유율이 100분의 50 이상"이거나 "3 이하 사업자의 시장점유율의 합계가 100분의 75 이상"인 경우 시장 지배적 사업자로 추정하므로, 이에 따르면 현재 한국 은행산업에는 시장지배적 사업자가 없는 '다소 집중' 상태인 것이다.

### 3.2 표본기업의 재무적 특성

표본기업의 기초통계는 <표 4>에 나타나 있다. 표본기업의 평균 BL/TD는 30.97%,  $\Delta$ BL/TD는 평균 60.38%이며, 외부자금의존도 대용변수인 EXT는 평균 0.78%이고 최소값 -0.34% 최대값 0.69%이다. 본 연구는 이들 변수와 은행산업집중도를 나타내는 lnHHI 및 CR<sub>3</sub>의 상호교차변수를 사용하여 은행산업집중화가 중소기업 전체에 미치는 동일한 직접적 효과와 기업 외부자금의존도에 따른 은행산업집중화의 서로 다른 효과를 포착한다. 기업간 차이를 통제하기 위한 변수로써 lnAGE는 설립 이후의 경과연수에 자연로그 취한 값이며 평균값은 2.0758이고, 부채비율(LEVE)는 평균 53.29%였다. <표 5>는 변수들간의 피어슨 상관계수를 보여준다. 본 연구는 회귀분석에서 상관관계가 아주 높아 다중공선성 문제를 일으키는 변수를 함께 모형에 포함시키는 것을 배제하였다. 외부자금의존도와 은행산업집중도의 상호교차변수인 EXT\*lnHHI와 EXT\*CR<sub>3</sub>는 매우 유의한 상관

관계를 보이고 있으며, 이들 변수를 같은 회귀식에 포함하여 분석할 경우 다중공선성의 문제가 있어 하나씩 따로 분석하였다. 통제변수로 포함된 lnAGE 및 LEVE도 유의한 상관관계를 가지고 있고, FDDUM 및 CASHDUM는 설명변수인 외부자금의존도와 은행산업집중도의 상호교차변수와 유의한 상관관계가 존재하였으며, lnHHI 및 CR<sub>3</sub>는 lnAGE 및 LEVE와 유의한 음(-)의 상관관계를 가졌으나 다중공선성의 문제는 없는 것으로 나타나 분석에 포함하였다.

### 3.3 실증분석 결과

외부자금의존도에 따른 중소기업 자금조달 방법 차이는 <표 6>에 나타나 있다. 외부자금의존도는 기업의 자본적지출에서 영업현금흐름을 차감한 값을 총자산으로 나눈 것을 사용하였는데, 이 값이 양(+)인 경우를 외부자금의존도가 높은 기업으로 보고 음(-)인 경우와 비교하였다. 분석 결과, 은행산업 시장집중도가 상승하면서 외부자금의존도가

<표 4> 변수의 기초통계량

BL/TD는 총은행차입금/총부채,  $\Delta$ BL/TD는 은행차입금증분/총부채, lnHHI는 은행산업집중도에 대한 허쉬만-허핀달 지수에 자연로그 취한 값(총자산기준), CR<sub>3</sub>는 상위 3대 은행의 시장집중도(총자산기준), EXT는 (자본적지출-영업현금흐름)/총자산, lnAGE는 기업연령에 자연로그 취한 값, LEVE는 부채비율임.

변수	평균	표준편차	최소값	최대값
BL/TD	0.3097	0.1981	0.0001	0.7981
$\Delta$ BL/TD	0.0603	0.0245	0.0000	0.0999
lnHHI	7.1119	0.2343	6.6933	7.3645
CR <sub>3</sub>	0.4875	0.0859	0.344	0.615
EXT	0.0078	0.1001	-0.3439	0.6938
lnAGE	2.0758	1.1104	1.0986	3.9318
LEVE	0.5329	0.1939	0.0437	0.9992

〈표 5〉 변수간 상관관계 분석

EXT는 (자본적지출-영업현금흐름)/총자산, lnHHI는 은행산업집중도에 대한 허쉬만-허핀달 지수에 자연로그 취한 값 (총자산기준), CR<sub>3</sub>는 상위 3대 은행의 시장집중도(총자산기준), lnAGE는 기업연령에 자연로그 취한 값, LEVE는 부채비율, FDDUM는 사채나 유상증자를 사용하지 않으면 1, 나머지는 0인 더미변수, CASHDUM은 잉여현금흐름이 음(-)이면 1, 나머지는 0인 더미변수임.

	EXT*CR <sub>3</sub>	lnAGE	LEVE	FDDUM	CASHDUM	lnHHI	CR <sub>3</sub>
EXT*lnHHI	0.986 (0.000)	0.166 (0.000)	0.187 (0.000)	-0.189 (0.000)	0.240 (0.000)	-0.284 (0.000)	-0.270 (0.000)
EXT*CR <sub>3</sub>		0.153 (0.000)	0.187 (0.000)	-0.192 (0.000)	0.267 (0.000)	-0.255 (0.000)	-0.244 (0.000)
lnAGE			0.164 (0.000)	-0.016 (0.602)	0.025 (0.422)	-0.745 (0.000)	-0.768 (0.000)
LEVE				-0.264 (0.000)	-0.041 (0.197)	-0.216 (0.000)	-0.214 (0.000)
FDDUM					-0.056 (0.084)	0.015 (0.639)	0.029 (0.359)
CASHDUM						-0.037 (0.236)	-0.036 (0.238)
lnHHI							0.977 (0.000)

높은 기업의 BL/TD가 높아 이들 기업의 총은행차입금 사용량이 더 높게 나타났지만, 유의하지는 않았다. 한편  $\Delta$ BL/TD는 1% 수준에서 유의한 차이를 보여 외부자금의존도가 높은 기업의 은행차입금증분이 외부자금의존도가 낮은 기업에 비해 현저하게 높았다.<sup>2)</sup> 본 연구 결과는 은행산업집중화로 외부자금의존도가 높은 기업이 자금압박을 겪었다고는 볼 수 없는 결과이다. 오히려 은행산업이 집중화되면서 탄생한 대형은행들이 이들 기업의 자금 조달에 긍정적 영향을 미친 것으로 나타났다.

〈표 7〉은 은행산업집중화가 중소기업 은행차입금에 미치는 영향에 대한 회귀분석 결과이다. BL/TD에

대한 분석 결과, 은행시장집중도변수인 lnHHI는 유의한 양의 값을 가져 은행산업집중화로 중소기업에 대한 은행대출이 평균적으로 증가한 것으로 나타났다. 그러나 CR<sub>3</sub>는 유의하지 않았다. 상호교차변수인 EXT\*BACON은 모형 (1)과 (2)에서 모두 1% 수준에서 유의한 양의 값을 가져 은행산업집중화 이후 외부자금의존도가 높은 기업의 총은행차입금이 증가하였음을 보여준다. 결과적으로, 외부자금의존도가 높은 기업이 은행산업집중화로 인한 중소기업 대출금 확대라는 긍정적 효과의 영향을 더 크게 받았으며, 이는 Petersen and Rajan (1995), Cetorelli and Gambera(2001) 및

2) Cetorelli and Strahan(2006)에 따르면, 외부자금의존도가 높은 기업은 첨단산업에 속한 기업이거나 성장단계에 있는 기업으로 외부 금융환경의 변화에 민감하게 영향을 받는다.

〈표 6〉 외부자금의존도에 따른 중소기업 자금조달 방법 차이

BL/TD는 총은행차입금/총부채,  $\Delta$ BL/TD는 은행차입금증분/총부채임. 외부자금의존도는 기업의 자본적지출에서 영업 현금흐름을 차감한 값을 총자산으로 나눈 것이고, 이 값이 양(+)인 기업을 외부자금의존도가 높은 기업으로, 음(-)인 기업을 외부자금의존도가 낮은 기업으로 분류하였음. t통계량은 외부자금의존도가 높은 기업과 낮은 기업 간의 차이에 대한 검정통계량이며, \*\*\*는 1% 수준에서 유의함을 뜻함.

	외부자금의존도가 높은 기업		외부자금의존도가 낮은 기업		t통계량
	평균	표준편차	평균	표준편차	
BL/TD	0.3204	0.1977	0.3018	0.1980	1.544
$\Delta$ BL/TD	0.0633	0.0241	0.0581	0.0246	3.494***
N	487		635		

Cetorelli and Strahan(2006)의 연구 결과와 일치한다.

회귀 모형 (3)과 (4)는 은행차입금증분인  $\Delta$ BL/TD에 대한 분석 결과이다. 총은행차입금은 과거의 차입금을 모두 포함하고 있는 반면, 은행차입금증분은 해당 연도의 새로운 은행차입금을 보여주므로 은행산업집중화 이후 중소기업의 은행차입금 변화를 더 잘 포착할 수 있다. 분석 결과, 은행산업집중도 변수인  $\ln$ HHI와 CR<sub>3</sub>가 유의한 양의 값을 가져 은행산업집중화 이후 중소기업에 대한 은행대출이 평균적으로 증가하였다. 그리고 이들 변수와 외부자금의존도의 상호교차변수인 EXT\*BACON 역시 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값을 가져, 은행산업집중화 이후 외부자금의존도가 높은 중소기업의 은행차입금 사용량이 증가한 것을 알 수 있다. 기업연령 변수인  $\ln$ AGE는 유의하지 않았고 부채비율인 LEVE는 모형 (1)과 (2)에서 유의한

음의 값을 가져 전년도 부채비율이 높은 기업의 은행차입금 사용량이 낮았다.<sup>3)</sup>

### 3.4 강건성 검정

〈표 8〉은 사채나 유상증자의 사용여부와 잉여현금흐름에 따라 나눈 하위표본별 중소기업 은행차입금 차이를 보여준다. 대기업은 사채나 유상증자 등 여러 가지 방법으로 자금을 조달하기 용이한 반면, 중소기업은 대부분 은행의존적 차입자로서 은행으로부터의 차입에 전적으로 의지하는 경향이 강하다. 본 연구의 표본기업은 『중소기업기본법』 제2조에 의거하여 중소기업 기준에 부합하는 기업을 대상으로 하고 있다. 그런데 표본기업 중 사채나 유상증자를 통해 자금을 조달하는 기업이 포함되어 있어, 이들 기업과 사채나 유상증자를 통한 자금조달이 없는 기업을 비교하였다. 분석 결과는 〈표 8〉

3) 본 연구의 분석 기간 중 시중은행 원화대출금에서 대기업 대출금이 차지하는 비율이 1998년, 24.4%에서 2005년, 5.9%로 크게 감소하였다. 그러므로 대기업 대출수요 감소에 따른 중소기업 대출금 증가 가능성을 의심할 수 있지만, 동일 기간 가계대출금은 급격하게 증가한 반면, 원화대출금에서 차지하는 중소기업 대출금은 시중은행의 경우 1998년, 37.2%에서 2005년, 34%로 큰 변화 없이 유지되고 있다. 아울러 지방은행의 경우 원화대출금 중 중소기업 대출금 비중은 오히려 줄어, 1998년, 68.8%였던 것이 2005년, 61%이다. 그러므로 분석 기간 중 중소기업 대출금의 증가가 대기업 대출 수요 감소에 기인한 것이라고 보기는 어렵다.

〈표 7〉 중소기업 은행차입금에 대한 은행산업집중화의 영향 (1998~2005년)

종속변수 BL/TD는 총은행차입금/총부채,  $\Delta$ BL/TD는 은행차입금증분/총부채임. 설명변수 lnHHI는 은행산업집중도에 대한 허쉬만-허핀달 지수에 자연로그 취한 값(총자산기준), CR<sub>3</sub>는 상위 3대 은행의 시장집중도(총자산기준), EXT\*BACON은 (자본적지출-영업현금흐름)/총자산에 은행산업 시장집중도를 곱한 값임. 모형 (1)과 (3)은 은행산업 시장집중도를 lnHHI로 하고, 모형 (2)와 (4)는 CR<sub>3</sub>로 하였음. lnAGE는 기업연령에 자연로그 취한 값, LEVE는 부채비율임. INDUSTRY는 15개 업종별 더미변수, YEAR는 연도 더미변수임. \*\*\*, \*\*는 각각 1%, 5% 수준에서 유의함을 뜻함.

종속변수	BL/TD		$\Delta$ BL/TD	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<u>설명변수</u>				
lnHHI	0.133 (2.024)**		0.146 (2.255)***	
CR <sub>3</sub>		0.124 (1.526)		0.171 (2.129)**
EXT*BACON	0.151 (4.556)***	0.145 (4.422)***	0.174 (5.317)***	0.170 (5.223)***
<u>기업특성 변수</u>				
lnAGE	0.020 (0.350)	0.011 (0.198)	0.082 (1.454)	0.073 (1.311)
LEVE	-0.106 (-3.306)***	-0.108 (-3.346)***	0.046 (1.445)	0.046 (1.435)
INDUSTRY	Yes	Yes	Yes	Yes
YEAR	Yes	Yes	Yes	Yes
Adjusted R <sup>2</sup>	0.041	0.039	0.038	0.038
F	8.193	7.885	7.814	7.718

의 패널 A에 나타나 있다. 사채나 유상증자를 사용하지 않은 기업의 총부채 대비 은행차입금 비율인 BL/TD는 평균 32.1%이고 사채나 유상증자를 사용한 기업은 평균 28.83%로 사채나 유상증자를 사용하지 않은 기업의 은행차입금이 유의하게 높았다. 그리고 사채나 유상증자를 사용하지 않은 기업의 총부채 대비 은행차입금증분 비율인  $\Delta$ BL/TD는 유의한 차이를 보이지 않았다.

〈표 8〉의 패널 B는 잉여현금흐름에 따라 표본을 나눈 결과이다. 잉여현금흐름이 음(-)인 기업은 미래 성장을 위한 투자에 소요되는 자금을 대부분 외부로부터의 차입에 의존해야 하는 상황이다. 그러므로 외부 자금조달 환경이 부정적으로 변할 경우 잉여현금흐름이 양(+)인 기업에 비해 자금압박을 겪을 가능성이 크다. 이 두 집단을 비교한 결과 잉여현금흐름이 음(-)인 기업의 BL/TD는 평균

〈표 8〉 하위표본별 중소기업 자금조달 차이

BL/TD는 총은행차입금/총부채,  $\Delta$ BL/TD는 은행차입금증분/총부채, t통계량은 각 표본간 차이에 대한 검정통계량이며, \*\*\*, \*\*는 각각 1%, 5% 수준에서 유의함을 뜻함.

패널 A: 사채나 유상증자의 사용 여부에 따른 하위표본					
	사채나 유상증자를 사용하지 않은 기업		사채나 유상증자를 사용한 기업		t통계량
	평균	표준편차	평균	표준편차	
BL/TD	0.3210	0.2023	0.2883	0.1902	2.168**
$\Delta$ BL/TD	0.0606	0.0242	0.0617	0.0257	-0.526
N	887		213		

  

패널 B: 잉여현금흐름에 따른 하위표본					
	잉여현금흐름이 음(-)인 기업		잉여현금흐름이 양(+ )인 기업		t통계량
	평균	표준편차	평균	표준편차	
BL/TD	0.3273	0.1992	0.2994	0.1928	2.242**
$\Delta$ BL/TD	0.0644	0.0218	0.0594	0.0249	3.403***
N	439		607		

32.73%로 양(+ )인 기업의 29.94%보다 유의하게 컸다. 그리고 잉여현금흐름이 음(-)인 기업의 은행차입금증분 비율인  $\Delta$ BL/TD도 64.4%로 양(+ )인 기업의 59.44%보다 유의하게 컸다.

한편, 사채나 유상증자의 사용 여부와 잉여현금흐름에 따라 표본을 나누어 비교한 결과 두 집단 간에 유의한 차이가 존재하는 것으로 나타나 본 연구는 이들 집단을 더미변수로 통제하고 분석하였다. 결과는 〈표 9〉에 나타나 있다. FDDUM은 사채나 유상증자의 사용여부에 대한 더미변수이고 CASHDUM은 잉여현금흐름 관련 더미변수이다. 종속변수는 BL/TD와  $\Delta$ BL/TD이다. 설명변수는 은행산업집중도를 나타내는 lnHHI와 은행산업집중도와 외부자금의존도에 대한 상호교차변수인 EXT\*BACON이다.

분석 결과, lnHHI는 유의한 양(+ )의 값을 가져 은행산업집중화로 중소기업의 은행차입금이 평균적으로 증가한 것을 확인할 수 있었다. 그리고 EXT\*BACON 역시 1% 수준에서 유의한 양(+ )의 값을 보여 은행산업집중화 이후 외부자금의존도가 높은 중소기업의 은행차입금이 증가한 것으로 나타났다. 기업특성 통제 변수 중에서 lnAGE는 유의하지 않았고 부채비율은 유의한 음(-)의 값을 가져 전년도 부채비율이 높은 기업의 은행차입금 사용량이 낮았다. 집단간 차이를 통제하기 위한 FDDUM과 CASHDUM은 유의하지 않았다. 이러한 결과는 BL/TD를 종속변수로 한 경우와  $\Delta$ BL/TD를 종속변수로 한 모형에서 모두 일관되게 관찰되었다. 즉 기업의 자금조달 방법이나 잉여현금흐름에 대한 차이를 통제한 후에도, 중소기업 대

〈표 9〉 중소기업 은행차입금에 대한 은행산업집중화의 영향 (1998~2005년, 더미변수 포함)

종속변수 BL/TD는 총은행차입금/총부채,  $\Delta$ BL/TD는 은행차입금증분/총부채임. 설명변수 lnHHI는 은행산업집중도에 대한 허쉬만-허핀달 지수에 자연로그 취한 값(총자산기준), EXT\*BACON은 (자본적지출-영업현금흐름)/총자산에 lnHHI를 곱한 값임. lnAGE는 기업연령에 자연로그 취한 값, LEVE는 부채비율, FDDUM는 사채나 유상증자를 사용하지 않으면 1, 나머지는 0인 더미변수, CASHDUM은 잉여현금흐름이 음(-)이면 1, 나머지는 0인 더미변수임. INDUSTRY는 15개 업종별 더미변수, YEAR는 연도 더미변수임. \*\*\*, \*\*는 각각 1%, 5% 수준에서 유의함을 뜻함.

종속변수	BL/TD		$\Delta$ BL/TD	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<u>설명 변수</u>				
lnHHI	0.126 (1.840)*	0.122 (1.799)*	0.148 (2.191)**	0.159 (2.376)**
EXT*BACON	0.151 (4.308)***	0.150 (4.339)***	0.174 (4.977)***	0.182 (5.311)***
<u>기업특성 변수</u>				
lnAGE	0.009 (0.154)	0.003 (0.048)	0.054 (0.912)	0.046 (0.803)
LEVE	-0.112 (-3.204)***	-0.115 (-3.490)***	0.046 (1.318)	0.057 (1.737)
FDDUM	0.048 (1.412)		0.035 (1.045)	
CASHDUM		0.034 (1.048)		0.046 (1.411)
INDUSTRY	Yes	Yes	Yes	Yes
YEAR	Yes	Yes	Yes	Yes
Adjusted R <sup>2</sup>	0.042	0.040	0.033	0.044
F	6.723	6.794	5.482	7.467

대출 확대라는 은행산업집중화의 긍정적 측면이 확인되었다. 그리고 외부자금의존도가 높을수록 은행차입금이 높아, 외부로부터의 자금 조달에 의존하는 기업의 자금조달 여건이 은행산업집중화로 악화되지 않았던 것을 알 수 있었다.

한편, 한국 은행산업의 시장집중도는 총대출금 기준으로 1999년부터 1,000을 넘어서고 총자산과

총예수금 기준으로는 2001년부터 1,000을 넘어서서 '다소 집중된 시장'의 면모를 보이고 있다. 본 연구는 이러한 이유로 총자산과 총예수금 기준으로 '다소 집중된 시장'이 된 2001년부터 2005년까지를 따로 분석하였다. 분석 결과는 〈표 10〉에 나타나 있다. 종속변수는  $\Delta$ BL/TD이고 설명변수는 lnHHI와 EXT\*BACON이다. 모형 (1)은 더미변수를 포

〈표 10〉 중소기업 은행차입금에 대한 은행산업집중화의 영향 (2001~2005년)

종속변수  $\Delta$ BL/TD는 은행차입금증분/총부채임. 설명변수 lnHHI는 은행산업집중도에 대한 허쉬만-허핀달 지수에 자연로그 취한 값(총자산기준). EXT\*BACON은 (자본적지출-영업현금흐름)/총자산에 lnHHI를 곱한 값임. lnAGE는 기업연령에 자연로그 취한 값, LEVE는 부채비율, FDDUM는 사채나 유상증자를 사용하지 않으면 1, 나머지는 0인 더미변수, CASHDUM은 잉여현금흐름이 음(-)이면 1, 나머지는 0인 더미변수임. INDUSTRY는 15개 업종별 더미변수, YEAR는 연도 더미변수임. \*\*\*, \*\*는 각각 1%, 5% 수준에서 유의함을 뜻함.

종속변수	$\Delta$ BL/TD		
	(1)	(2)	(2)
<u>설명 변수</u>			
lnHHI	0.035 (0.865)	0.025 (0.594)	0.044 (1.052)
EXT*BACON	0.199 (5.066)***	0.192 (4.633)***	0.193 (4.296)***
<u>기업특성 변수</u>			
lnAGE	-0.018 (-0.354)	-0.014 (-0.272)	-0.030 (-0.582)
LEVE	-0.130 (-3.256)***	-0.117 (-2.689)***	-0.156 (-3.750)***
FDDUM		0.087 (1.994)**	
CASHDUM			-0.008 (-0.170)
INDUSTRY	Yes	Yes	Yes
YEAR	Yes	Yes	Yes
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	0.054	0.054	0.050
F	6.894	5.629	5.323

함하지 않은 분석이고 모형 (2)는 FDDUM을 모형(3)은 CASHDUM을 포함하고 있다. 전체 기간에 대한 분석 결과와 달리 은행산업집중도 변수인 lnHHI는 유의하지 않았지만, EXT\*BACON은 세 가지 모형에서 모두 유의한 양(+의 값을 가져 '다소 집중된 시장'에서 대형화된 은행들이 외부 자금의존도가 높은 중소기업에 대한 대출을 늘렸

던 것으로 나타났다. lnAGE는 유의하지 않았고 LEVE는 세 가지 모형에서 모두 유의한 음(-)의 값을 가져 전체 기간에 대한 분석 결과와 일치하였다. 다만 전체 기간에 대한 분석에서 유의한 값을 보이지 않았던 FDDUM이 유의한 양(+의 값을 가져 사채나 유상증자를 사용하지 않은 기업의 은행차입금 사용량이 증가하였음을 회귀분석을 통해

확인할 수 있었다.

#### IV. 결론

본 연구는 은행산업집중화가 중소기업의 은행차입금에 미치는 영향을 분석하였다. 본 연구는 다음 두 가지 문제에 초점을 맞추어 분석하였다. 첫째, 은행산업집중화가 중소기업 대출을 위축시켰는가? 둘째, 개별 기업의 외부자금의존도에 따라 은행산업집중화의 효과가 상이하게 나타났는가? 이를 규명하기 위해 본 연구는 개별 기업의 총은행차입금과 해당연도 은행차입금증분 자료를 사용하였다.

분석 결과는 다음과 같다. 첫째, 은행산업집중화로 중소기업의 총은행차입금과 은행차입금증분은 줄어들 것으로 예상되었으나 오히려 늘었다. 은행시장집중도변수인  $\ln HHI$ 와  $CR_3$ 는 유의한 양의 값을 가져 은행산업집중화 이후 전체 중소기업에 대한 은행대출이 증가한 것으로 나타났다.

둘째, 은행산업집중화로 외부자금의존도가 높은 중소기업의 은행차입금이 증가하였다. 상호교차변수인  $EXT * BACON$  모두 1% 수준에서 유의한 양의 값을 가져 은행산업집중화 이후 외부자금의존도가 높은 기업의 총은행차입금과 은행차입금증분이 증가하였음을 보여주었고, 은행시장집중도 변수의 선택과 무관하게 결과는 일관되었다.

셋째, 강건성 검정을 위해, 사채나 유상증자의 사용 여부와 잉여현금흐름에 따라 표본을 나누어 비교한 결과 두 집단 간에 유의한 차이가 존재하였다. 따라서 이들 집단을 더미변수로 통제하고 분석하였으나 결과는 변함이 없었다. 은행산업집중화 이후 전체 중소기업의 은행차입금이 증가하였고,

특히 외부자금의존도가 높은 중소기업의 은행차입금이 증가하였다. 그리고 한국 은행시장이 총자산과 총예수금 기준으로 2001년도부터 '다소 집중된 시장'이 된 바, 2001년부터 2005년의 기간만 따로 분석하여도 결과는 마찬가지였다.

요컨대, 은행산업집중화로 중소기업과 같이 기존의 축적된 정보 부족으로 은행차입금 사용이 어렵던 신용약자의 은행차입금이 증가하였다. 그러므로 중소기업의 은행차입금 사용에 있어서 은행산업집중화의 부정적 효과보다 긍정적 효과가 관찰되었다고 하겠다.

한편, 한국의 은행산업은 HHI 기준으로 '다소 집중된 시장'의 면모를 보이고 있으며 아직까지 '매우 집중된 시장'은 아니다. 그리고 상위 3대 은행의 시장집중도를 보여주는 총대출금 기준  $CR_3$ 도 2005년 61.7%로 크게 상승하였으나, 『독점규제 및 공정거래에 관한 법률』 제4조에 기준한 시장지배적 사업자는 없으므로  $CR_3$  기준으로도 아직 '다소 집중' 상태인 것이다. 본 연구 결과 은행산업집중화의 부정적 측면이 관찰되지는 않았지만 이는 '다소 집중된 시장'에서의 결과이고, 현재도 은행산업의 시장집중도가 지속적으로 상승하고 있음을 고려할 때 '매우 집중된 시장'으로 이행하였을 경우 경쟁제한으로 인한 부정적 효과가 나타날 수도 있다. 이에 대비하여 대형화된 은행들은 중소기업에 대한 적극적 정보생산과 함께 중소기업의 가치를 평가할 수 있는 시스템의 구축을 통해 대체자금조달 수단이 부족한 중소기업 금융의 위축을 방지하도록 지속적으로 노력해야 할 것이다. 정책 당국도 한국 은행시장의 규모와 특성을 파악하고 적절한 정도의 시장집중도를 유지하도록 정책적 결정을 해야 할 것이다.

외환위기 이후 은행산업집중화의 영향에 대해 본

연구는 중소기업의 은행차입금 측면에서 살펴보았지만, 이후에는 중소기업의 성장성이나 은행의 수익성과 비용 측면에서도 살펴보아 그 편익과 비용을 면밀히 비교·분석할 필요가 있다. 나아가 집중화의 효과가 개별 기업의 범주를 넘어 특정 산업에 어떤 영향을 미치는지도 파악해야 한다. 은행산업 집중화의 부정적 효과와 긍정적 효과를 면밀히 고려하여 경제 전체에 대한 순효과를 도출하는 것은 은행산업에 대한 정책과 감독, 그리고 은행산업의 성장 구조 정립 측면에서 매우 중요한 시사점을 가지기 때문이다.

## 참고문헌

- 박광우, "은행대형화가 우리나라 은행시장에 미치는 경쟁효과에 대한 이론적 고찰," *금융학회지*, 제9권 제2호, 2004, pp. 1-25.
- 박경서·김창호, "은행 합병이 기업여신에 미치는 영향," *금융학회지* 제7권 제2호, 2002, pp. 113-136.
- 이병윤, "은행산업 시장집중도 증가," *주간금융브리프* 제15권 제6호, 2006, pp. 10-11.
- Berger, A. N. and G. F. Udell, "Small business credit availability and relationship lending: The importance of bank organizational structure," *Economic Journal* 112, 2002, pp. 32-53.
- Berlin, M. and L. J. Mester, "On the profitability and cost of relationship lending," *Journal of Banking and Finance* 22, 1998, pp. 873-897.
- Bernanke, B. S. and M. Gertler, "Agency costs, net worth, and business fluctuations," *American Economic Review* 79, 1989, pp. 14-31.
- Black, S. and P. Strahan, *Entrepreneurship and the structure of the banking industry*, Federal Reserve Bank of New York, 2000.
- Bonaccorsi di Patti, E. and G. Dell'Ariccia, "Bank competition and firm creation," *Working paper*, Bank of Italy, 2000.
- Cetorelli, N. and M. Gambera, "Banking market structure, financial dependence and growth: International evidence from industry data," *Journal of Finance* 56, 2001, pp. 617-648.
- Cetorelli, N. and P. E. Strahan, "Finance as a barrier to entry: Bank competition and industry structure in local U.S. Markets," *Journal of Finance* 61, 2006, pp. 437-460.
- Diamond, D. W., "Financial intermediation and delegated monitoring," *Review of Economic Studies* 51, 1984, pp. 393-414.
- Diamond, D. W., "Seniority and maturity of debt contracts," *Journal of Financial Economics* 33, 1993, pp. 341-368.
- Fama, E., "What's different about banks?" *Journal of Monetary Economics* 15, 1985, pp. 29-39.
- King, R. and R. Levine, "Finance and growth: Schumpeter might be right," *Quarterly Journal of Economics* 108, 1993, pp. 717-737.
- Min, S. and K. H. Park, "Consolidation, concentration and competition: The case of the Korean commercial banking market," 2006, Proceedings, *Recent Trends in the Financial Industry under Financial Convergence Era*, pp. 37-65.
- Mishkin, F., "The channels of monetary transmission: lessons for monetary policy," *NBER Working Paper*, No. 5464, 1996.

- Pagano, M., "Financial market and growth: An overview," *European Economic Review* 37, 1993, pp. 613-622.
- Petersen, M. A. and R. G. Rajan, "The effect of credit market competition on lending relationship," *Quarterly Journal of Economics* 110, 1995, pp. 407-443.
- Rajan, R. and L. Zingales, "Financial dependence and growth," *American Economic Review* 88, 1998, pp. 559-586.

## Banking market concentration and SMEs lending\*

Seokchin Kim\*\* · Jiyoung Kim\*\*\*

### Abstract

During the financial crisis, the market concentration of the Korean commercial bank industry increased through a restructuring that it had never experienced before, such as liquidation of insolvent banks and merging between banks. The banking market concentration, which showed the trend of decline until the financial crisis, began to rise from 1998 and the competitive marketplace was transformed into a "moderately concentrated marketplace." The process of carrying out the policy which let the superior banks take over and merge with insolvent banks drastically reduced the number of banks. As the banks that had been under the protection of the government in the past began to promote scaling up and acquiring subsidiary enterprises, the banking market has been concentrated.

As the banking market continues to concentrate, there have been increased concerns about the resulting reduction in competition and the abuses of monopolization from increased market power. From a traditional viewpoint, the reduction in competition can reduce the total loan amount and increase lending interest, thus producing a generally negative economic effect (Pagano, 1993). Recently, however, there have been studies of positive effects of banking market concentration. They report that big banks are more able to discern firms with growth opportunities through producing information and monitoring. Petersen and Rajan (1995) demonstrate that, with banking market concentration, relationship banking is strengthened and the credit availability of small and medium enterprises (hereafter SME) is enlarged, thus alleviating their financial constraints.

The size and market power of banks has increased in the process of extensive restructuring

---

\* This paper was supported by the research fund 2005 of Korean Research Foundation. We thank two anonymous referees for their helpful comments. All remaining errors are our own.

\*\* Professor, School of Business Administration, Kyungpook National University

\*\*\* Postdoctoral researcher, School of Business Administration, Kyungpook National University

of the bank industry during/after the financial crisis. SMEs have large information asymmetry and high dependency on external funds compared to large firms. They may thus be directly affected by the structural changes in the banking market. Yet, there have been no empirical analysis on whether bank loans for bank dependent SMEs have been reduced and thus financing for SMEs has become more difficult due to banking market concentration. The purpose of our paper is to analyze the effect of banking market concentration on SMEs lending.

While Park and Kim (2002) uses the total amount of SMEs lending reported by banks, we collect data on the amount of lending at the level of individual firms from their annual reports. We measure the degree of dependence on external financing, and empirically test whether SMEs that are more dependent on external financing have more bank loans in the concentrated banking market. Our sample is SMEs with fewer than 300 full-time equivalent employees listed in the Korean Stock Exchange from 1998 to 2005. Our main results are summarized as follows.

First, banks are more likely to make loans on SMEs when the banking market is more concentrated. This result is consistent with the argument of Petersen and Rajan (1995). They present empirical evidence analyzing credit availability for U.S. small businesses, and find that firms are less credit constrained in the more concentrated banking market, and younger firms are charged lower loan rates.

Second, we find that the SMEs in more need of external financing have more bank loans in the more concentrated banking market. Cetorelli and Gambera (2001) also show that bank concentration promotes the growth of firms in more need of external financing by facilitating credit access to younger firms.

For the robustness of our results, the three-bank concentration ratio ( $CR_3$ ) was used to measure the degree of concentration as well as the Herfindahl-Hershiman index (HHI) for deposit. We also decomposed the sample into sub-samples according to whether a firm uses debt and/or paid-in capital or not, and whether the surplus cash flow of a firm is positive or negative. We obtained consistent results.

In sum, this paper explores the empirical relevance of banking market concentration on SMEs lending. It turns out that the increased concentration in the banking sector through the painful restructuring since the financial crisis has not involved a negative effect on SMEs lending in Korea.

Key words: banking market concentration, SMEs lending, bank loan, external financing dependence