

금융회사(은행)의 지배구조와 사회적 책임

2024.06 금융 학회

이창민

한양대학교 경영대학

금융회사(은행)의 지배구조

효율적인 지배구조란?

- Jensen and Meckling (1976)에 따르면 효율적인 지배구조는 주인-대리인 이론에 근거하여 대리인 비용(agency cost), 즉 대리인의 도덕적 해이(moral hazard)를 잘 견제할 수 있는 기제를 이야기함

- 도덕적 해이를 견제하는 것은 도덕적 해이가 경제학적으로 비효율적 의사결정을 가져오기 때문

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

- 대리인의 도덕적 해이는 대부분 지배의 사적 편익(private benefit of control) 추구

- ✓ 국제비교연구 결과, 국내 경영권의 사적 편익(private benefits of control)은 18개국 중 1위

Nenova, T. "The value of corporate votes and control benefits: A cross-country analysis" *Journal of Financial Economics*, 68 (2003); 325-351

- 지배의 사적 편익의 또 다른 지표인 경영권 프리미엄이 전세계에서 상위권

- ✓ 국내는 평균 46%~63%의 경영권 프리미엄을 가지는 것으로 나타남. 즉, 기존 지배주주가 시장가격보다 평균 46%~63%의 프리미엄을 더 받고 지분을 양도했다는 것임. 참고로 미국은 34.7%~39.7%, 독일은 30.2%~36.9%, 싱가포르 20.0%~29.2%임

이창민, 최한수. "우리나라 경영권 프리미엄 현황 분석 (2014-2018)." 경제개혁연구소 이슈 & 분석 (2019): 1-14, 경제개혁연구소.

사적 이익 추구는 어떻게 나타나는가?

- 대리인의 도덕적 해이는 다양한 방식으로 나타났는데 대표적으로 계열사간의 부(wealth)의 이전(tunneling), 제국 건설(empire building), 연봉에서의 지대 추구(rent seeking), 조용한 삶 즐기기(enjoying a quite life) 등

- 부의 이전: 지배주주, CEO와 회사와의 직접거래, 계열사간의 내부거래를 통한 부의 이전 등

Bae, Kee-Hong, Jun-Koo Kang, and Jin-Mo Kim. "Tunneling or value added? Evidence from mergers by Korean business groups." *The journal of finance* 57.6 (2002): 2695-2740.

Johnson, Simon, et al. "Tunneling." *American economic review* 90.2 (2000): 22-27.

- 제국 건설: 과잉설비투자, 문어발식 인수합병 등

Gantchev, Nickolay, Merih Sevilir, and Anil Shivdasani. "Activism and empire building." *Journal of Financial Economics* 138.2 (2020): 526-548.

- 연봉에서의 지대 추구: 과다 연봉, 성과연계보상관련 기업 범죄 등

Morse, Adair, Vikram Nanda, and Amit Seru. "Are incentive contracts rigged by powerful CEOs?." *The Journal of Finance* 66.5 (2011): 1779-1821.

- 조용한 삶 즐기기: 신규투자 및 구조조정 없음, 임원진 보수 상승 등 현상유지 정책에 집중

Bertrand, Marianne, and Sendhil Mullainathan. "Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences." *Journal of political Economy* 111.5 (2003): 1043-1075.

금융회사의 지배구조는 생각만큼 특별하지는 않다

- 지배구조 이론은 본질적인 면에서 금융산업과 비금융산업을 크게 구분하지 않음. 다만 금융산업의 안정성, 시스템 위험(systemic risk)에 대한 우려 때문에 실질적으로 몇가지 차이점이 존재

- 금산분리 등 소유규제, 예금자 보호 등
- 대부분의 실증연구들도 금융위기와 금융기관의 지배구조를 연결해서 분석함

Erkens, David H., Mingyi Hung, and Pedro Matos. "Corporate governance in the 2007-2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide." *Journal of corporate finance* 18.2 (2012): 389-411.

✓ 예를 들어, 금융기관이 어떤 지배구조를 가졌기 때문에 금융위기를 불러옴, 금융기관이 어떤 지배구조를 가지면 금융위기에 더 잘 버텨

- 금융산업의 특성이 내부자와 외부자의 정보의 비대칭성이 강하기 때문에 외부 투자자를 위한 더 투명한 지배구조와 강력한 감시가 필요하다고 보기도 함. 이 점도 중요하거나 하나 정보의 비대칭성이 금융산업만 강한 것은 아님
- 또한 금융업에 전문성을 보유한 금융감독원의 상시 감시 및 금융회사들이 금융감독원에 제공하는 각종 정보를 통해 비대칭성이 상당부분 완화가 되고 있음

그러나 몇가지 비금융회사와 구별되는 특성은 있다

- 일반회사와 구분되는 금융회사의 특성은 다음과 같음
 - 예금으로 인한 부채 비중이 높고, 이로 인해 은행 부실화시 채권자도 위험에 쉽게 노출
 - 예금자가 은행의 주요 이해관계자이나 이들은 다수의 소액 채권자로서 경영진에 대한 감시의 유인이 크지 않음
 - 또한 실리콘밸리뱅크 사태에서도 나타났듯 소수의 거액예금자들도 채권자로서의 특성상 경영진 감시의 유인이 크지 않음
 - ✓ 파산시 예금보험제도때문에 채권자들의 도덕적 해이가 심해진다는 주장이 있는데 이번 실리콘밸리뱅크 사태에서도 보듯 전문적 지식을 가진 벤처기업, 사모펀드, 로펌 예금자들이 예금자보호한도를 훨씬 뛰어넘는 액수를 실리콘밸리뱅크에 예금해 두는 것을 보면 예금보험제도의 부정적 영향은 부풀려져 있는 것으로 보임. 보호받지 못하는 예금이 많다고 해서 예금자가 적극적인 경영진 감시에 나서지는 않는다는 것임
 - 파산시 시스템위기 가능성으로 인해 강한 규제를 받는 산업이라 이에 대한 어두운 측면으로 여러가지 부패 (Corruption)가 발생할 수 있음
 - 금산분리 등 소유 규제로 인해 분산된 소유구조를 가짐

박경서. “국내 금융산업 발전을 위한 지배구조개선 방향.” 발표문 (2018)

은행의 지배구조에 대한 실질적 교훈은 2008년 금융위기가 던져 주었다

- 은행지배구조에 있어서 실질적으로 교훈을 얻을 수 있는 것은 2008년 금융위기
- 2008년 금융위기를 겪으면서 은행 경영진의 과도한 위험 추구(excessive risk-taking)가 단순히 은행의 위험을 높이는 것만 아니라 시스템 위기를 가져올 수 있다는 인식이 확산
 - 지배구조차원에서는 은행경영진의 과도한 위험 추구가 단순 경영판단의 실수라기보다는 잘못된 보수 구조에 따른 개인의 사익추구라는 유인(incentive) 차원의 분석에 집중
 - ✓ 이는 전통적인 지배구조의 접근과 상충되는 측면이 있는데 기존 지배구조 이론은 경영진의 적정한 위험 추구를 위한 유인 구조, 기업가치(주주가치) 제고를 위한 유인 구조를 만들어 내는 것이 중요하다고 봄
 - 비금융업의 경영진과 은행의 경영진이 위험 추구 측면에서 조금 다른 관점을 가져야 한다는 의미이기도 함. 즉, 은행의 경우 개별은행의 위험 추구로 인한 파급효과가 비금융업보다 크기 때문에 은행 경영진에게 조금 더 위험 회피(risk-averse)적인 태도를 요구

Bebchuk, Lucian A., Alma Cohen, and Holger Spamann. "The wages of failure: Executive compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008." *Yale J. on Reg.* 27 (2010): 257. 이에 대한 반박은 Fahlenbrach, Rüdiger, and René M. Stulz. "Bank CEO incentives and the credit crisis." *Journal of financial economics* 99.1 (2011): 11-26.

최고경영진의 과도한 위험 추구를 막는 보수 및 이사회 구조 개선이 이루어졌다

- 지배구조개선 차원에서 2008년 금융위기를 접근하는 방식은 최고 경영진의 유인 구조를 바꾸어서 경영진의 과도한 위험 추구를 제어하는 것
 - 과도한 위험 추구는 서브 프라임 모기지(Subprime mortgage), 과도한 파생상품 투자 등
 - 최고경영진의 보수 구조가 과도하게 단기 실적에 대한 당근(carrot) 위주, 과도하게 주식 보상(equity-based) 위주여서 위험 추구를 강화. 이는 반대로 중장기 경영실패에 대한 최고경영진에 대한 채찍(stick)이 부재하다는 것을 의미하기도 함. 이에 경영진 보수에 대한 가이드라인을 제공
 - 은행 경영진의 과도한 위험 추구에 대한 이사회 견제 기능이 미미했다는 문제의식에 따라 이사회 산하의 위험 관리위원회(risk management committee) 신설, 집행임원 중 위험관리 전담 직위 신설 등
 - 과도한 위험 추구에 따르는 위법·위규 행위에 대한 외부 규율 강화

Cerasi, Vittoria, et al. "How post-crisis regulation has affected bank CEO compensation." *Journal of International Money and Finance* 104 (2020): 102153.

국내은행의 지배구조는 무엇이 문제인가?

- 금융회사 중 은행, 은행 중 4대 은행을 중심으로 분석
 - 금융지주아래 주력자회사인 은행으로 존재하기 때문에 모회사인 금융지주회사(parent firm)와 자회사인 은행(subsidiary)의 지배구조를 대부분 동일시하고 분석함
- 국내은행의 지배구조는 제국 건설이 주요 문제
 - 계열사간의 부의 이전, 제국 건설, 연봉에서의 지대 추구하고 주식 내부정보 이용, 조용한 삶 즐기기 등에서 제국 건설의 문제가 주요 문제인 것으로 보임
 - 제국 건설은 규모와 범위의 극대화이고 이에 따르는 경영진의 참호구축(entrenchment), 즉 견제 받지 않는 경영진의 권력구축효과를 가져옴
 - 계열사간의 부의 이전은 국내 대기업집단(재벌)에서 주로 발생하는 문제로 은행의 주요 문제는 아님
 - ✓ 계열사 펀드 몰아주기 판매 등의 문제가 없는 것은 아니나 대기업집단(재벌)의 일감몰아주기 정도의 심각성은 아님
 - 상업은행의 문제로 접근하는 것이기 때문에 미국·유럽 투자은행에서 나타나는 위험한 금융 투자는 핵심 문제로 고려하지 않음. 또한 국내 은행의 문제가 “경영진의 과도한 위험 추구”라고 보는 견해는 없어 보임

제국 건설은 규모와 범위의 극대화이다

■ 제국 건설의 경제학적 의미는 규모(Size)와 범위(Scope)의 극대화

- 해외의 경우 좋지 않은 지배구조하에 제국 건설 사례는 과잉설비투자, 문어발식 인수합병(diversified M&A) 등
- 이러한 규모 극대화는 경영진의 참호구축(entrenchment), 즉 견제 받지 않는 경영진의 권력구축효과를 가져옴

Gantchev, Nickolay, Merih Sevilir, and Anil Shivdasani. "Activism and empire building." *Journal of Financial Economics* 138.2 (2020): 526-548.

■ (이론적으로) 왜 경영진은 규모 극대화를 추구하는가?

- 사익은(private benefit) 회사 자원(물적 자원과 인적 자원)에 대한 통제권에서 나옴. 즉, 회사의 규모가 커질수록 경영진의 권한이 커지고 이게 주는 사익이 커짐. 예>인사·자본 배치 등의 권력에서 나오는 편익
- 경영진의 보수 및 미래 career concern이 규모 극대화를 추구하게 함
 - ✓ 경영진 보수의 가장 중요한 결정 요소가 기업 규모인 것은 국내외를 막론하고 동일하게 나타나는 현상. 미국은 시가총액, 한국은 매출이 중요함
 - ✓ 경영진이 은퇴 후 새로운 일자리를 잡는데 기업 규모가 영향을 미침

Gabaix, Xavier, and Augustin Landier. "Why has CEO pay increased so much?." *The quarterly journal of economics* 123.1 (2008): 49-100.

이창민, 최한수. "국내 상장기업 임원진 보수 결정요인 분석." *법경제학연구* 14.1 (2017): 117-168.

Lee, Changmin. "New evidence on what happens to CEOs after they retire." *Journal of Corporate Finance* 17.3 (2011): 474-482.

제국 건설은 경영진에게 여러 이익을 준다

- (이론적으로) 왜 경영진은 규모 극대화를 추구하는가?
 - 은행 산업의 특성상 단지 경영진의 사익 추구가 아닌 이유로도 경영진이 규모 극대화를 추구할 수 있음. 은행 산업은 규모의 경제(economy of scale)가 존재하기 때문에 규모 극대화를 추구하는 것을 무조건 비판할 수는 없음
 - 또한 대마불사(too big to fail)도 존재함. 즉, 한번 커지고 나면 정부의 명시적 · 암묵적 구제금융(bail out)의 범위 안으로 은행이 들어오고 이것이 은행에 여러가지 편익을 줌
 - ✓ 대마불사는 대마는 죽지않는다는 기대이고 금융시장에서는 주로 대형금융기관(Systemically Important Financial Institutions)에 대한 기대의 문제(GAO, 2014)
 - ✓ 대마가 죽지않는다는 것은 미국의 경우 2008년 금융위기사 Bank of America, Citigroup, Fannie Mae, Freddie Mac, AIG, Bear Stearns 등에 공적자금 투입으로 나타남. 이는 대형상업은행뿐만 아니라 대형금융기관을 포함
 - 공적자금 투입은 막대한 재정의 투입인데 이는 실제로 투입되었을 경우의 문제이고 베일 아웃에 대한 기대는 크게 세가지 문제를 만들어 냄
 - ✓ 은행 경영진의 입장에서 도덕적 해이의 발생, 즉 실패했을 경우에도 정부가 지원해줄 것이라는 기대하에 과도한 위험 추구가 발생할 수 있음
 - ✓ 심리적으로 시장에서 불공정성 문제가 불거질 수 있음. 은행이 망했는데 그 책임을 이해관계자들이 지는 것이 아닌 납세자가 부담한다는 것
 - ✓ 금융시장에서는 은행을 보는 관점이 달라짐. 즉, 실패해도 정부가 지원해줄 것이라는 것은 은행의 위험을 낮추고 은행은 낮은 자금조달비용으로 자본조달이 가능해짐

국내은행은 대출 중심의 규모 위주 경영 이지만 범위의 다각화도 일어나고 있다

■ 국내은행은 대출 중심의 규모위주 경영

- 국내총생산 대비 국내 4대 은행 대출의 합이 44.5%(2015년)에서 53.4%(2022년)로 증가하는 등 경제성장률을 상회하는 규모 확대
 - ✓ 규모뿐만 아니라 범위의 다각화도 이루어진 것으로 보임. 전반적으로 금융지주의 자회사 수가 증가했는데, 다각화의 원인으로는 이익 증가에 따른 투자 필요성 증가로 인한 인수합병 유인 증가, 은행업의 성장성이 비은행업 대비 하락, 금융지주의 은행에 집중되어 있는 사업 포트폴리오에 대한 좋지 않은 평가 등이 꼽힘
- 국내은행들은 경기호황기에 자산확대경쟁 등으로 외형적인 수익규모는 증가하였으나 수익성 자체는 하락함으로써 효율성이 저하되는 현상

이지언 · 이대기(2021) 「국내은행의 효율성과 시사점」, 『KIF 연구보고서』 2021.1: 1-78.

- 대출 중심의 경영은 어두운 측면에서 자원의 비효율적 배분 뿐만 아니라 거시경제적 문제를 발생시킴: 부채 경기순환(debt business cycle, debt boom and burst), 즉 가계부채의 사이클이 경기의 활황과 불황을 가져옴

Mian, Atif, Amir Sufi, and Emil Verner. "Household debt and business cycles worldwide." *The Quarterly Journal of Economics* 132.4 (2017): 1755-1817.

Sufi, A. (2023). Housing, Household Debt, and the Business Cycle: An Application to China and Korea (No. w31489). *National Bureau of Economic Research*.

국내은행은 규모 성장에 비해 기업가치가 저평가되고 있다

- 국내은행은 기업가치 제고가 수반되지 않는 규모의 확대도 문제
 - 2020~2022년 국내 4대 금융지주의 주가순자산 비율(PBR), 즉 시가총액을 순자산으로 나눈 비율을 보면 0.29~0.45배 정도로 평가받고 있음. 이는 KOSPI200의 평균인 0.8배를 하회하는 수준이고, 해외 주요 은행에 비해 현저하게 낮은 수준
 - 국내 은행그룹 주식의 평균 주가순자산 비율이 OECD 회원국 34개국 중 31위에 위치

서병호·권흥진(2020)「OECD 회원국 은행그룹의 PBR 결정요인 분석 및 시사점」, 『KIF 연구보고서』1-124.

국내은행은 규모를 통해 강력한 힘을 가지고 있다

- 국내 4대 은행이 경제에서 차지하는 비중이 커지고 일반은행산업내에서는 이미 지배적 지위를 가진 거대 주체(big player)라는 문제의식도 필요해 보임
 - 이는 최근 미국의 거대기업(super-sized firm) 문제와 유사할 수 있음. 최근 미국의 논의를 보면 거대기업의 정치적·경제적 영향력 강화에 주목하고 있음. 거대기업의 정치 기부·네트워크 형성을 통한 관료 포획, 거대기업 경영진의 사회적 영향력 강화, 그리고 그것을 통한 거대기업의 시장지배력 유지·강화 등이 문제

Zingales, Luigi. "Towards a political theory of the firm." *Journal of Economic Perspectives* 31.3 (2017): 113-130.

국내은행의 독특한 “강력한 회장형” 지배 구조가 등장하였다

- 거대한 규모와 범위로 인해 자연스럽게 최고 경영자의 권력이 커졌고, 이에 독특한 지배구조상의 문제가 발생하기 시작함. 이를 “王회장형” 지배구조, 즉 최고 경영자가 장기간 재임함으로써 이사회를 지배하여 사실상 이사회를 자신에게 종속화하여 지배력을 행사하는 형태라고 정의

김동원·노형식(2013)「금융지주회사의 CEO 리스크와 지배구조 개선방안」, 『KIF 금융리포트』 2013.5: 1-118.

- 최고 경영자 승계 문제를 둘러싼 집행임원들 간의 지배력 다툼도 빈번히 일어남. 공개적이고 투명한 최고 경영자 선임 경쟁이 아니라 조직 내 파벌을 통한 물밑경쟁이기 때문에 문제가 많았음

대출 중심의 경영이기에 대출과 연관된 횡령 문제가 발생하고 내부통제가 중요하다

- 2022년 저축은행, 2023년 상업은행에서 프로젝트 파이낸싱(PF) 관련 500억 원대 대규모 횡령 사고 발생
 - PF대출 특성상 문제
 - ✓ 자금 규모가 크고
 - ✓ PF대출은 Paper Company가 설립되고 Paper Company에게 지급되는 방식으로 이루어지는데 일반 회사보다 Paper Company의 내부통제 절차가 미비할 가능성이 있고
 - ✓ 최초 PF사업성을 평가하여 오랜 기간 동안 순차적으로 대출이 실행되는 형식이어서 대출 실행 및 회수 과정의 관리 감독이 미비했던 문제
 - PF 관련 미래 이슈는 이것이 비소구금융 또는 제한소구금융의 형태이기 때문에 담보대출 등과는 다른 위험한 계약 형태이고 여기서 기존 은행이 담보대출 등에서 보이는 보수적 채권자의 위치에서 벗어나야 할 이유가 생김
 - 대출 관련된 실무의 문제, 내부통제의 문제는 임원 뿐만 아니라 직원의 문제이기 때문에 이사회 등 기존 경영진을 감독하는 지배 구조로 해결되지 않음
 - 이사회는 경영진에 대한 감독 책임에 대한 인식이 명확하나 내부통제는 임원의 직원에 대한 통제책임인데 이에 대한 임원의 명확한 책임 인식 부재

은행은 규모의 경제효과가 존재한다

- 은행 산업이 규모의 경제 효과(economy of scale)가 있다는 것은 인정해야 되는 부분
 - 은행은 일종의 장치 산업에 가깝기 때문에 규모가 커질수록 고정비가 크게 늘지 않아 수익성이 향상될 가능성
 - 은행은 예금을 통한 자금조달비중이 매우 높는데 지급결제기능에 기반한 대규모 예금자금조달은 규모의 경제 효과를 가져옴
 - 현재까지 국내 4대 은행이 과잉설비투자를 했다던가 과다인수합병을 해서 경영상의 효율성을 떨어뜨렸다고 주장하기에는 무리가 있음
- 그러나 규모의 경제 효과가 있는 산업이라고 해서 산업구조 왜곡, 거대 기업의 문제가 발생하지 않는 것은 아니고 향후 금융지주의 관점에서 금산분리의 완화 등을 통한 인수합병 및 다양한 산업 진출 효과는 경제적 관점에서 신중한 검토가 필요함

대마불사는 대형금융기관의 자금조달비용을 낮춘다

- 한국에서 대마불사 문제에 대한 연구는 존재하지 않았음
 - 1997년 IMF 외환위기 당시 금융기관에 대한 공적자금투입은 있었으나 이 효과가 시장에서 어떻게 나타나는지에 대한 연구는 없음. 이후에도 공적자금투입은 계속 있었음

- ✓ 대형금융기관의 베일 아웃 문제를 해결하기 위한 정책적 연구는 있었음

- 임형석, 이재연. "채권자 손실분담 (Bail-in) 국제논의와 국내도입시 고려요인 분석." KIF 정책분석보고서 2015.7 (2015): 1-105.

- 황순주. "베일인 제도의 실행 가능성에 관한 이론적 분석." 산업조직연구 26.3 (2018): 19-66.

- 대마불사로 인한 대형금융기관의 자금조달의 이득은 해외 여러 시장(채권, 주식, 파생상품 등)에 존재함

Acharya, Viral V., Deniz Anginer, and A. Joseph Warburton. "The end of market discipline? Investor expectations of implicit government guarantees." *Investor Expectations of Implicit Government Guarantees* (May 1, 2016) (2016).

Gandhi, Priyank, Hanno Lustig, and Alberto Plazzi. "Equity is cheap for large financial institutions." *The Review of Financial Studies* 33.9 (2020): 4231-4271.

Kelly, Bryan, Hanno Lustig, and Stijn Van Nieuwerburgh. "Too-systemic-to-fail: What option markets imply about sector-wide government guarantees." *American Economic Review* 106.6 (2016): 1278-1319.

Ueda, Kenichi, and B. Weder Di Mauro. "Quantifying structural subsidy values for systemically important financial institutions." *Journal of Banking & Finance* 37.10 (2013): 3830-3842

대마불사는 한국금융시장에도 존재한다

- 그러나 최근 분석을 통해 국내은행은 채권발행을 통한 자금조달에 있어 이득을 보고 있음이 나타남
 - 분석에 따르면 2008년~2011년 사이에 은행은 기타금융기관에 비해 회사채 자금조달에 있어 20bp~110bp 사이의 자금조달비용 이득을 누림. 그런데 은행의 이러한 이득은 평시에는 나타나지 않음
 - ✓ 이는 은행의 자산규모, 신용등급 등을 다 통제된 후에 나타나는 효과임
 - 은행중에서도 대형은행만 이러한 혜택을 누리고 있지는 않은 것으로 나타남. 즉, 모든 은행에서 혜택이 나타남
이창민, 최한수, 안준혁. “한국의 금융시장에 대마불사의 문제는 존재하는가?”, 2023년 경제학 공동학술대회 발표문
 - 국내은행에 공적자금이 투입된 경험뿐만 아니라 시장에서의 대마불사에 대한 기대도 명확히 존재. 결국 국내 은행들은 정부의 암묵적 보조금(implicit subsidy)을 받고 있는 상황이므로 은행이 공공성에 대한 인식을 가져야 하는 또 하나의 논리적 근거가 존재함

Ueda, Kenichi, and B. Weder Di Mauro. "Quantifying structural subsidy values for systemically important financial institutions." *Journal of Banking & Finance* 37.10 (2013): 3830-3842

국내 은행은 '관치'라는 독특한 거버넌스 문제점을 가진다

- 은행이 규제 산업이라는 것은 시장경쟁도를 낮추기도 하지만 규제를 고리로 하는 '관치'라는 독특한 지배구조의 문제를 발생시킴
 - 일반적으로 정책결정자(관료, 정치인 등)와 민간기업의 관계는 정책결정자의 민간기업에 대한 법·제도 입안 및 집행과 이에 대응하는 민간기업의 규제완화시도
 - ✓ 최근 미국의 경우 거대 기업들이 막강한 정치 기부(political contribution)를 고리로 정책결정자를 포획하는 문제가 발생하는데 이것은 규제 완화라는 목표를 달성하기 위한 수단
 - 국내 은행의 경우 민간 기업 사적 자원의 근간이라고 할 수 있는 인사권에의 정부 개입이 일어난다는 점에서 일반적인 정부와 민간기업의 관계가 아닐뿐더러 심각한 지배구조의 왜곡을 불러옴
 - 일종의 로비스트의 역할로서 전직 관료를 이사회에 사외이사로 영입하는 경우는 미국에도 존재하지만 국내 은행의 경우 최고 경영진으로 내려온다는 것이 중요한 차이점. 또한 감독기관 출신 등이 (상근) 감사로 오는 회전문 인사(revolving door)의 문제도 존재함

전직 관료가 최고경영자로 오면?

■ 전직 관료가 최고경영자로 오는 것의 단점

- 전문경영인보다 경영능력이 떨어질 가능성
- 경영의사결정이 위험 회피적(risk-averse)으로 이루어질 가능성
 - ✓ 이것은 국내의 상업은행문제를 접근할 때 위험한 투자를 최소화하고 위험관리에 초점을 맞추게 되어 장점이 될 가능성도 존재
- 각종 기업범죄에 있어 규제와 처벌을 피하게 되고 이는 구성원 전반의 도덕적 해이를 가져올 가능성
- 조직내 승진유인(promotion incentive)이 엉클어지고 이에 따른 생산성의 문제발생

■ 전직 관료가 최고경영자로 오는 것의 장점

- 경제위기시 정책당국과 은행의 협조가 중요한데 이런 부분에서 원활한 협조가 이루어질 가능성

■ 장점일수도 단점일수도 있는 문제는 전직 관료가 최고경영자로 왔을 때 은행의 목적함수가 애매해 질 수도 있다는 것임. 즉, 사기업으로서 은행이 이윤극대화를 추구하는 것이 아니라 정부정책의 기조를 충실히 반영하는 것이 은행의 목적이 될 수 있음

지배구조개선의 일반적 방법은 내부지배 구조개선과 외부지배구조개선 두가지이다

- 효율적인 지배구조는 경영진의 도덕적 해이를 잘 견제할 수 있는 기제를 이야기하는 데 이는 내부지배구조와 외부지배구조로 나누어짐
 - 내부지배구조는 소유구조, 주주총회, 이사회, 경영진 연봉 구조, 기관투자자 행동주의 등
 - 외부지배구조는 법·제도 등 규율 기관, 해당 산업의 경쟁구조, 인수합병시장, 언론 등
- 지배구조개선의 방법은 각각의 처한 상황에 따라 처방이 다르기 때문에 국내 은행의 지배구조 개선을 위해서는 어떤 방식이 가장 효과적일 것인가가 논의의 핵심
 - 내부와 외부 각각의 영역에 대한 국내은행에 맞는 개선방안이 필요

(요약) 국내은행에 맞는 내부지배구조 개선 방안은 다음과 같다

- (소유구조) 국내에서 지배주주(주인)가 없는 은행의 소유구조가 문제라는 지적이 나오는데 이는 단선적인 접근이고 국민연금 등 주식을 보유한 기관투자자의 적극적 행동주의 필요하고 주주위원회와 같은 제도 도입으로 보완 필요
- (경영진 임기, 승계, 보수) 최고 경영진의 임기를 짧게 가져가는 것이 좋은 지배구조라는 근거는 없으며 중요한 것은 이사회가 최고 경영진 연임·해임 판단을 독자적으로 내릴 수 있을 것, 경영권 승계 계획이 잘 구성되어 있을 것, 장기성과연계보상을 도입할 것, 문제가 발생하면 보수 환수 등을 시행할 것, 주주총회에서 경영진 보수에 대한 영국식 세이온페이(Say-on-Pay) 제도를 도입할 것 등
- (이사회) 이사의 실질적 독립성을 위해서 주주위원회 또는 주주추천 사외이사 후보 수용, 감사위원회 위원 전원을 3% 분리선출 제도를 이용해 선임하는 개선도 필요

(요약) 국내은행에 맞는 외부지배구조 개선 방안은 다음과 같다

- (법, 제도) 국내은행에게 내부통제 의무를 충실히 부과하기 위해서는 금융회사 지배구조법·금융소비자보호법에서 내부통제 의무의 의미를 구체적으로 정하는 것이 필요
 - 내부통제라는 것이 내부통제위원회만 만들면 끝나는 것이 아니라는 것과 내부통제의 최종 책임이 이사회에 있음을 명확히 해야 함
- (외부 시장) 외부 지배구조의 중요한 부분인 해당 산업 경쟁 강화와 인수합병 시장 활성화는 국내에서는 적절한 개선방안이 아님
 - 미국, 유럽도 2008년 금융위기에 경영진의 도덕적 해이가 위기의 원인 중 하나로 지목되었지만 이를 해결하기 위한 방법으로 은행산업의 경쟁 강화를 채택하지는 않았음

(내부지배구조) 소유구조개선은 핵심이 아니다

- 국내에서 주인이 없는 은행의 소유구조가 문제라는 지적이 나오는데 이는 단선적인 접근
 - 지배주주(주인)가 있고 없고의 문제가 아니라 지배주주의 여러가지 특성이 중요함. 예를 들어, 지배주주의 직접 지분(cash flow right)과 지배권(controlling right or voting right)의 괴리가 있느냐 없느냐 등 소위 말하는 최종 지배주주의 질적 측면이 중요함
 - ✓ 국내 대기업집단(재벌)의 지배구조 문제를 보면 이해가 쉬운데 소위 말하는 지배주주(주인)가 있다고 알려진 대기업집단(재벌)의 지배구조 문제는 끊임없이 발생하고 그 지배구조에 대한 평가가 좋지 않다는 것은 주지의 사실
- 선진국의 상장 대기업일 수록 분산된 소유구조를 가지는 것은 자연스러운 현상. 특히, 해외 대형은행의 경우 분산된 소유구조가 보편적

Claessens, Stijn, et al. "Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings." *The journal of finance* 57.6 (2002): 2741-2771.

Faccio, Mara, and Larry HP Lang. "The ultimate ownership of Western European corporations." *Journal of financial economics* 65.3 (2002): 365-395.

Gadhoum, Yoser, Larry HP Lang, and Leslie Young. "Who controls US?." *European Financial Management* 11.3 (2005): 339-363.

Villalonga, Belen, and Raphael Amit. "How do family ownership, control and management affect firm value?." *Journal of financial Economics* 80.2 (2006): 385-417.

Azar, José, Martin C. Schmalz, and Isabel Tecu. "Anticompetitive effects of common ownership." *The Journal of Finance* 73.4 (2018): 1513-1565.

[Proxy Statements :: Bank of America Corporation \(BAC\)](#)

[Annual reports: Credit Swiss](#)

지배주주가 없는 소유구조의 문제는 기관투자자 등의 적극적 행동주의로 풀어야 한다

- 소유구조의 문제에 있어서 분산된 소유구조로 인해서 경영은 안하지만 경영진을 적극적으로 견제(monitoring)할 유인이 있는 주주가 없다는 주장은 (이론적으로) 일견 타당성이 있음.
그러나 이는 국민연금 등 기관투자자의 적극적 행동주의로 풀어야 할 문제

- 최근 적극적 행동주의 투자자들의 국내은행에 대한 문제제기는 국내은행 지배구조개선 방향의 단초를 제공함

Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. "Large shareholders and corporate control." *Journal of political economy* 94.3, Part 1 (1986): 461-488.

<https://www.hankyung.com/finance/article/2023010268141>

- 실제로 은행소유구조를 보면 적극적인 감시역할을 할 만한 1%이상의 지분을 가진 기관투자자들이 존재함
- 국내은행 소유구조개선 논의의 또 다른 문제점은 주인 없는 회사의 문제점을 지적하면서 금산 분리규제완화와 대기업집단(재벌)의 은행산업진출 논의로 이어질 가능성이 있다는 점
 - 지배주주(주인)가 있어야 한다는 논리로 대기업집단(재벌)이 은행에 진출했을 때 국민경제차원의 득과 실은 매우 복잡한 문제임

지배주주가 없는 소유구조의 문제는 주주 위원회와 같은 제도도입이 필요하다

- 여러가지 현실적인 제약상 분산된 소유구조가 유지된다면 그 단점을 보완하기 위한 제도도입이 필요하고 그중 하나가 주주위원회(shareholder committee)
 - 일정 정도 이상의 지분을 가진 주주들이 참여하는 주주위원회 구성
 - 주주위원회가 이사 후보를 추천하고 이사회는 이를 수용
 - 국내의 사례에서 4% 내외의 지분을 가진 5대 주주가 5명의 사외이사후보를 추천
- 이는 국내은행의 관치문제에 대한 보완이 될 수도 있음. 관치의 단점 중 하나가 은행의 경영이 정부정책에 과도하게 순응적이 될 수 있는데 이게 적극적 민간 주주에 의해 견제될 수 있음
 - 행동주의펀드는 국내상장은행지주 7개가 순자산가치의 0.3배~0.4배에 불과한 낮은 시가총액으로 평가되고 있는 문제를 지적
 - (해외은행대비) 저평가의 원인은 수익성, 자본적정성, 자산건전성 등이 아니라 비효율적 자본 배치, 즉 대출 성장 위주의 경영이라고 지적하고 지금보다 주주 환원(배당 지급, 자사주 매입 후 소각)을 증가시킬 것을 요구

(내부지배구조) 국내은행의 제국 건설 및 관치의 문제는 최고경영진 임기와 관련이 크다

- 현재와 같은 은행 최고경영진의 임기 구조가 제국 건설과 어떤 관계가 있는지 분석할 필요
- 현재 은행 최고경영자의 가장 중요한 목표는 본인의 임기를 최대화하는 것인데 3년에 한번씩 재평가를 받는 것이 과연 적절한 유인을 제공하고 있는가?
 - 본인의 연임을 위해 단기적인 성과(자산 성장, 자회사 인수를 통한 외형 증가 등)에 집착할 가능성
 - 본인만의 제국 건설, self 연임이라는 지속적인 금융당국의 비판을 의식하면서 정부정책과 적절한 타협 가능성
 - ✓ 더구나 금융당국의 최고 경영진에 대한 징계 권한이 최고경영자 자신의 연임을 법적으로 불가능하게 만들 수 있기 때문에 정부정책과의 타협 가능성은 매우 높아짐. 정부정책과의 타협이 긍정적 측면도 있으나 관치의 문제도 발생시킴

최고경영진 임기를 짧게 가져가는 것이 능사는 아니다

- 최고 경영진의 임기를 짧게 가져가는 것이 좋은 지배구조라는 실증 근거는 없음
 - S&P 500 CEO 평균 재직기간 7.2년
<https://corpgov.law.harvard.edu/2023/08/04/ceo-tenure-rates-2/>
 - 중요한 것은 재직 기간 중에 회사의 장기 성장을 위해 노력할 수 있는 유인 구조를 짜는 것(장기성과연계보상, 적절한 임기보장 등), 실적에 기반하여 이사회가 연임·해임 판단을 독자적으로 내릴 수 있을 것, 경영권 승계 계획(control succession plan)이 잘 짜여져 있을 것, 최고 경영진에게 문제가 발생하면 보수환수(clawback) 등
 - 재직기간이 오래된 최고경영자가 내부적으로 제왕이 되고 문제가 일어난다는 실증연구들은 많으나 그것이 최고 경영자의 임기를 짧게 가져가야 한다는 근거는 될 수 없음
 - ✓ 적정하게 긴 재직기간은 여러 장점을 가지기 때문에 인위적 임기 정책은 반대 잡으려다가 초가삼간 태우는 꼴
 - (장기적 혁신의 관점에서) 현재와 같은 인위적 3-3-3 구조가 오히려 부작용이 많을 수 있음

Darouichi, A., Kunisch, S., Menz, M., & Cannella Jr, A. A. (2021). CEO tenure: An integrative review and pathways for future research. *Corporate Governance: An International Review*, 29(6), 661-683.

Manso, G. (2011). Motivating innovation. *The journal of finance*, 66(5), 1823-1860.

(내부지배구조) 이사회제도의 개선은 사외 이사 선출 방식의 변화가 필요하다

- 국내은행은 외형적인 측면에서 이사회 제도는 충분히 개선되어 있으니 실질적으로 이사의 선관의무를 충실히 이행할 수 있는, 즉 주주와 다양한 이해관계자의 이해를 충분히 대변할 수 있는 사외이사가 선출되는 것이 중요함
 - 이사회 의 사외이사의 비율, 다양성, 전문성 등 외형적인 측면에서 개선이 이루어짐
 - 주주위원회 추천 사외이사후보를 경영진이 적극적으로 수용하는 기업의 자율적 정관개정, 감사위원 분리선출 제도의 적극적 적용 등이 필요

(내부지배구조) 국내은행 임원진 보수의 문제는 해외와는 다르다

- 국내은행의 임원진 보수구조 문제는 2008년 금융위기 이후의 해외의 접근방법과는 달라야 할 것으로 보임
 - 2008년 금융위기의 원인 중 하나로 지목된 것은 잘못된 보수구조로 인한 경영진의 과도한 위험추구인데 국내 은행의 지배구조문제가 보수구조로 인한 경영진의 과도한 위험추구라는 분석은 찾아보기 어려움
 - ✓ 오히려 반대로 경영진의 과도한 위험회피, 단기실적위주의 경영이라는 지적은 존재함
 - 또한 경영진의 보수총액이 과다하다는 해외의 지적이 국내은행에 적용되는 지에도 신중한 접근이 필요
 - ✓ 4대 금융지주 대표이사 2022년 보수총액은 약 8억 5천만원~18억 3천5백만 원, 보수총액에 포함되지 않은 성과연동주식 보유
 - 오히려 은행 주가가 저평가되어 있는 상황에서 장기주가연계보상을 조금 더 강화할 필요성이 있어 보임
 - ✓ 이를 위해서는 우선적으로 성과연동주식의 부여 시점의 공정가치에 대한 공시가 필요. 이를 통해 고정급과 주가연계보상의 비중 파악

임원진 보수 구조는 진정한 의미의 세이온페이 (Say-on-Pay) 제도의 도입이 필요하다

- 국내은행의 임원진 보수에 대해 주주 통제 방안의 하나인 영국식 세이온페이 제도의 도입이 필요
 - 세이온페이 제도는 회사의 보수 정책과 CEO 등 경영진의 보수 잔정에 대해 주주들이 심의하는 것으로 해당 안건을 주주총회 표결에 붙이는 것으로 미국, 영국 등은 모두 고위 임원의 보수 정책에 대해 표결이 이루어짐
 - ✓ 미국의 경우 표결 결과에 구속되지 않고(non-binding), 영국은 표결 결과에 구속된다는 차이점이 존재
 - ✓ 영국은 2013년부터 기존의 세이온페이 제도를 이원화해 당해 연도에 적용할 임원 보수 정책은 주주총회 승인 사항이고, 전년도 보수 집행 내용은 주주의 권고적 표결 사항. 보수 정책에 대한 찬성표가 50%에 미달하면 전년도에 승인 받은 보수 정책을 사용하거나 임시주총을 개최해야 함. 보수 정책에 아무런 변화가 없어도 최소 3년에 한 번은 주주로부터 승인 받아야 함
 - 현재 국내에서 논의되고 있는 세이온페이는 주주총회에서 대형 상장금융사의 등기 임원에 대한 보수지급계획을 주주총회에서 설명하는 것으로 진정한 의미의 세이온페이가 아님

(외부지배구조) 내부통제 개선은 형식적 제도 설치가 아니라 실질적 책임으로 접근해야 예방효과가 있다

- 내부통제위원회, 준법감시위원회 등의 존재자체가 기업 범죄의 예방효과(deterrence effect)가 있다는 실증 근거는 찾기가 어려움
 - 내부통제위원회, 준법감시위원회, 윤리헌장 등은 최소한으로 갖추어야 하는 일종의 디폴트, 시장에 주는 신호와 같은 것
- 하나의 방법만을 가지고 기업 범죄에 예방효과가 나타나는 것은 드물고 다양한 방법을 동시에 사용해야 함
 - 사후 처벌의 강력함이 부재한 상태에서 내부통제위원회, 준법감시위원회 설치가 독자적으로 강력한 예방효과를 나타내기는 어렵기때문에 범죄당사자뿐만 아니라 내부통제책임자에게 강력한 당근과 채찍을 부여해야 함
 - ✓ 기업 범죄를 밝혀내는 것은 이사회, 내부 위원회 등이 아니고 내부고발자, 공매도 전문 애널리스트, 언론, 규제 당국 순인데 이유는 내부 정보에 접근가능하고 그것을 폭로할 유인이 존재하는 집단이라는 것
 - 기업 전반에 예방효과가 나타나는 경우는 범죄를 저지른 동료 기업(peer firm)이 공정하게 처벌되는 것을 경험하는 것

(외부지배구조) 금융회사 지배구조법, 금융소비자 보호법에서 내부통제 의무의 의미를 정해야 한다

- 은행에게 내부통제 의무를 충실히 부과하기 위해서는 금융회사 지배구조법·금융소비자보호법에서 내부통제 의무의 의미를 구체적으로 정하는 것이 필요
 - 내부통제라는 것이 내부통제위원회만 만들면 끝나는 것이 아니라는 것을 명확히 해야 함
 - 또한 내부통제의 최종 책임이 이사회에 있음을 명확히 해야함. 이사회가 내부통제에 대한 최종적인 책임을 지고 회사 전반에 내부통제 준수 문화를 확립하고 내부통제 유효성에 대한 감독과 점검을 수행해야 함

(외부지배구조) 시장경쟁과 내부지배구조는 상호 대체관계가 존재하기는 한다

- 국내 은행의 제국 건설을 시장경쟁으로 견제할 수 있는가?
 - 일반적으로 시장경쟁도와 내부지배구조는 상호 대체적인 관계가 보임. 즉, 시장경쟁도가 강하면 그 자체가 경영진의 도덕적 해이를 줄이는 경향이 있어서 내부지배구조 개선에 큰 비용을 들일 필요가 없음. 반대로 내부지배구조가 효율적이면 시장경쟁도가 강하지 않아도 경영진에 대한 효율적인 통제가 가능
- Giroud, Xavier, and Holger M. Mueller. "Corporate governance, product market competition, and equity prices." *the Journal of Finance* 66.2 (2011): 563-600.
- 시장경쟁도가 상대적으로 강한 유럽시장에서는 자금세탁 등으로 일단 한번 회사의 평판 손상이 오면 회복이 쉽지 않은 경향이 있음
 - ✓ 이 부분이 시장경쟁이 내부지배구조를 대체할 수 있는 지점. 즉, 경쟁이 강한 시장에서 한번의 도덕적 해이는 회복 불가능한 결과를 가져올 수 있고 이게 최고 경영진들을 긴장하게 만드는 것임

그러나 시장경쟁강화도 좋은 방법은 아니다

- 여러가지 현실적인 시장특성상 경쟁강화가 지배구조개선효과를 가져오지 못할 것임
 - 은행산업은 시장경쟁만큼 안전성·건전성이 요구되는 산업. 미국·유럽도 2008년 금융위기에 경영진의 도덕적 해이가 하나의 원인으로 지목되었지만 이를 해결하기 위한 방법으로 은행산업의 경쟁 강화를 채택하지 않음
 - ✓ 또한, 금융선진국인 미국에서조차 2008년 금융위기 이후 최근에 실리콘밸리뱅크 사태가 14년 만에 반복됨. 반면에 한국의 경우 1997년 IMF 외환위기 이후 국내 은행들은 건실하게 버티고 있다는 사실을 간과함
 - 2017년 이후 인터넷은행이 시장에 진입했으나 그들이 시장을 흔들지는 못하고 있음. 인터넷 은행의 일반은행 대출시장에서의 점유율은 3.3%(2022년). 같은 기간 4대 은행의 시장점유율은 80.8%(2017년)에서 79.8%(2022년)로 안정적
 - 또한, 국내 시장은 시장규율(market discipline), 즉 기업의 평판에 문제가 생겼을 때 시장에서의 처벌이 잘 작동하지 않음
 - ✓ 미국의 경우 기업 범죄 발생시 그 기업의 자본조달비용증가(자본시장에서의 페널티), 매출감소(생산물시장에서의 페널티), 해당 CEO의 퇴출(전문가노동시장에서의 페널티) 등이 나타남
 - ✓ 국내는 (물론 은행을 대상으로 한 연구는 아니지만) 기업 범죄 발생시 시장규율이 작동하는 증거가 없음
- Changmin Lee, Hansoo Choi and Xiyao Bao. "Does the Market Discipline Work? Evidence from Chaebol Tycoon's Corporate Fraud in Korea". *Working Paper*. (2022)

금융회사(은행)의 사회적 책임

사회적 책임이란?

- 본 연구에서 접근하는 사회적 책임(Corporate Social Responsibility)이란?
 - 단순히 '좋은 일'의 관점에서 사회적 책임을 논의하면 배가 산으로 가는 경향이 생기므로 가능한 탄탄한 경제학 논리하에 은행의 사회적 책임에 접근
 - ✓ 최근 사회적 책임, ESG 경영에 대한 반론은 대부분 이러한 사회적 책임 활동이 편익만 고려하고 비용을 고려하지 않았다는 것. 예를 들어 녹색 금융(green finance) 또는 지속가능연계금융(sustainable-linked finance) 등은 전환의 당위성만을 이야기했지 전환 비용에 대해 간과했다는 것이고 이런 것들이 유럽의 에너지 대란(러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 유럽의 에너지 위기)을 가져왔다는 것임
 - ✓ 또한 최근 ESG 경영은 사업화 되는 경향이 있어 각 기업의 입장에서 실질적 의제를 잡는 것이 아니라 표준화된 보여주기 공시에 집중하는 경향
- 거시적으로는 기업의 사회적 책임이 궁극적인 목표인 지속 가능한 성장에 효과적으로 기여해야 한다는 것
- 미시적으로는 기존에 기업의 목표인 이윤 극대화 이외에, 기업을 둘러싼 주주 이외에 다른 이해관계자들의 이해도 경영의 목표로 고려해야 한다는 것

은행은 사회적 책임에 더 민감해야 한다

- 은행이 사회적 책임에 더 민감해야 하는 5가지 이유
 - 금융의 지속 가능한 성장을 위한 자원배분(capital allocation) 기능
 - 금융은 시장을 통해 기업의 정보를 전달하는 역할을 수행: 시장에 부족한 정보를 적극적으로 제공해야 할 필요성
 - 주주 외에 기타 이해관계자와 연관이 높은 산업이기 때문에 금융소비자 등 사회적 책임에 민감해야 함
 - 은행은 시장에서 여러가지 명시적 · 암묵적 혜택을 받고 있음. 예를 들어 금융산업의 안정성이라는 이유로 시장 경쟁으로부터 일정 정도 보호받고 있으며, 정부의 암묵적 보증을 통해 자본조달비용에서도 이득을 보고 있음
 - (한국사회 특유의) 은행은 준공공기관이기때문에 공공성을 가져야 한다는 인식 및 평판
 - 다만, 국내은행이 이미 정책금융등을 통한 일정 정도의 사회적 책임 활동을 해오고 있음을 고려하여야 함

은행은 사기업이지만 공기업으로 인식되고 있다

- 은행의 공공성에 대한 논의는 공공성에 대한 추상적 정의를 배제하고 최대한 경제학적 정의 하에 논의를 진행하는 것이 바람직하나 한국의 독특한 현상, 즉 은행이 준(Quasi) 공공영역으로 간주되는 것을 무시할 수는 없음
 - 공공재(public goods)는 비경쟁성(non-rivalness)과 비배제성(non-excludability)이라는 두가지 특성을 갖는 재화나 서비스. 이러한 의미의 공공재에 은행은 해당하지 않음
 - 시장실패(market failure)의 관점에서 접근할 수 있는데 시장실패의 4가지 원인은 시장지배력(독과점), 정보의 비대칭성, 외부효과, 공공재. 이중에 금융산업은 시장지배력(독과점), 정보의 비대칭성, 외부효과 등에 해당하기 때문에 정부개입의 정당성이 확보됨
 - 한국에서의 독특한 현상은 은행 산업이 강한 규제를 받는 것과 동시에 관치, 시장경쟁에서의 보호라는 특성을 동시에 가지기 때문에 일종의 준공공영역으로 간주되는 경향이 있음. 이에 대해서는 여러가지 논쟁이 있을 수 있으나 은행 산업이 이러한 평판을 가지고 있다는 것은 부정할 수 없음
 - ✓ 준공공영역이라면 은행의 목적 함수(objective function)가 단순히 이윤극대화만이 아니라 다른 여러가지 사회적 책임도 목적 함수 안으로 들어와야 함

다만 은행에 맞는 적절한 의제 선정이 필요하다

- 국내 은행의 사회적 책임을 이야기 할 때의 핵심은 은행이 ‘좋은 일’을 해야 한다는 것이 아니라 은행을 둘러싼 여러 이해관계자 중 가장 취약한 부분이 어디인가를 파악해야 함
 - 이해관계자 자본주의 이론(Stakeholder Capitalism)의 약점은 다양한 이해관계자들의 이해 사이에 갈등이 있다는 것을 고려하지 않는다는 점. 그리고 목적 함수가 불분명해서 배가 산으로 가거나 아무것도 이루지 못한다는 점
 - 한동안 ESG 경영이 유행처럼 번졌으나 최근 미국에서는 Anti-ESG 운동도 등장함. 단순히 사회적으로 의미 있는 일을 하자의 관점에서 사회적 책임을 접근했을 때 지속가능성을 담보하기 어려움

최근 미국 내 Anti-ESG의 확산. 자본시장포커스. 2023. 자본시장연구원

- 미국의 ESG 경영 논의는 기업내 노동의 협상력 약화, 기업내 임금 분배의 악화 등을 기반으로 이해 관계자 중 직원(노동)의 이해에 대한 논쟁에서 촉발, 유럽의 경우 오래 전통하에서 환경문제에 집중

[Accountable Capitalism Act](#)

- ✓ 다만 미국의 경우도 노동 문제는 워낙 정치적으로 첨예한 대립의 문제라 진전이 없고 환경문제에 일정 정도의 성과를 내고 있는 중

(요약) 국내은행에 맞는 사회적 책임의 방안 은 다음과 같다

- 국내은행의 사회적 책임은 은행의 중장기 대출 역량과 관련이 있고 지속가능성장과 연관되는, 예를 들면 전환 금융(transition finance) 등에 집중하는 것이 중요. 전환 금융은 탈탄소사회 실현을 위해 기업이 장기적인 전략에 따라 온실가스 배출을 꾸준히 줄여갈 수 있도록 자금을 지원하는 금융기법. 금융기관 중에 이러한 사회적 책임을 감내할 수 있는 건 은행 뿐이 없을 가능성
- 금융소비자 보호. 국내 은행은 대규모 예금자가 존재하고, 이 네트워크를 기반으로 금융상품 판매 등 많은 사업이 일어나니 주요 이해관계자인 금융소비자에게 집중할 필요
- 은행이 금융시장 중 비효율적 자원배분의 영역을 찾아 보완하는 접근방식

(요약) 국내은행에 맞는 사회적 책임의 방안 은 다음과 같다

- 국내은행의 선도적인 권고적 주주제안 제도 도입. 한국은 상법상 주주들이 주주총회에 환경과 사회 문제에 관한 주주제안은 불가능. 그래서 주주총회에서 환경과 사회 문제도 안건으로 다룰 수 있게 만드는 권고적 주주제안 제도의 도입이 필요. 권고적 주주제안은 개별 은행에 적합한 사회적 책임, ESG 경영의 의제를 찾아가는 과정에서 외부 투자자의 지식과 정보를 빌리는 과정이 될 수도 있음
- 금융회사만의 기후 환경 공시도 고려해 볼 필요. 금융회사는 직접적으로 환경 문제를 일으키는 것은 아니나 기후변화 위험에 대한 노출도가 큼. 이러한 특성을 감안하여 금융회사에 대한 별도의 정보공개사항을 마련하여 시장에 더 많은 정보를 제공하고, 이를 통해 시장에 의한 금융회사에 대한 규율을 강화

은행의 핵심역량과 연관이 있고 지속가능성장에도 중요한 전환 금융 등이 중요하다

- 은행의 사회적 책임 활동 의제는 은행의 핵심역량과 연관이 되어 있어야 하며 기존의 비영리 단체들의 활동과 겹치지 않아야 효율적일 의제일 가능성이 높음

- 위 두가지 조건을 만족하지 못해도 사회적 편익은 창출될 것이나 비효율적인 자원 운용이 될 가능성 농후

Kaul, Aseem, and Jiao Luo. "An economic case for CSR: The comparative efficiency of for-profit firms in meeting consumer demand for social goods." *Strategic Management Journal* 39.6 (2018): 1650-1677.

- 은행의 사회적 책임은 전환 금융(transition finance)과 같은, 은행의 역량과 관련이 있고 지속가능성장과 연관되는 부분에서 개념을 잡아가는 것이 중요

- 전환 금융은 탈탄소사회 실현을 위해 기업이 장기적인 전략에 따라 온실가스(Green House Gas, GHG) 배출을 꾸준히 줄여갈 수 있도록 자금을 지원하는 금융기법
- 일본에서는 2050년 탈탄소화 실현을 위해 탈탄소화 조기 달성이 어려운 기업들을 대상으로 기업의 장기 전환 전략에 근거해 자금을 지원하는 전환 금융이 주목받고 있음

Piemonte, Cécilia, et al. "Transition Finance: Introducing a new concept." (2019).

이병관. "일본의 전환금융 현황과 향후 과제." *주간금융브리프* 31.4 (2022): 24-26.

해외 금융회사의 사회적 책임은 투자 포트폴리오의 책임성 강화가 핵심이다

- 해외의 경우 ESG 경영을 중심으로 논의가 진행되고 있는데 금융회사의 경우 자신들의 투자 포트폴리오 관련 ESG 관련 기준 강화가 대세
 - UN책임투자원칙(PRI, Principals for Responsible Investments)
 - ✓ 여기에 참여하는 금융관련 기관(기관투자자 등)은 책임 투자의 목적과 접근방법, ESG와 투자의 통합 방법, 기후변화 등 ESG전략, 관여 활동(engagement)과 의결권행사 등을 포함하여 광범위한 내용을 매우 구체적인 항목으로 세분하여 선택형 또는 서술형으로 관련 정보를 공개
- 미국의 경우 최근 들어 금융관련 규제기관들이 ESG관련 개입을 검토하기 시작했고 기후 위험(climate risk)에 집중. 즉, 지속 가능한 경제성장을 위한 자원배분기능에 초점을 맞춘 것임. EU는 이미 지속가능금융공시규제(Sustainability Finance Disclosure Regulation: SFDR) 등 시행
- 추상적으로 은행이 더 착한 일을 해야한다라는 주장을 찾기는 어려움

은행은 대출중심이기에 금융소비자 보호가 가장 중요하다

- 사회적 책임의 일반적인 접근은 보다 포괄적인 이해 관계자의 이해를 고려하는 것
 - 금융 특유의 지속 가능한 성장을 위한 자원배분기능 강화, 즉 대출 · 투자업무에서의 사회적 책임성 강화
 - ✓ 그러나 여기서 주의할 것은 상업은행(Commercial Bank)들은 UN책임투자원칙(PRI, Principals for Responsible Investments)에도 참여하고 있지 않다는 것, 즉 소위 말하는 기관투자자와도 성격을 달리하는 대출 중심의 금융기관이라는 것을 인지해야 함
 - ✓ 채권자의 지위를 가지는 은행은 주주와 같은 여러 권리 및 적극적 경영참여의 유인을 가지고 있지 않기 때문에 행동주의 펀드와 같은 경영참여 전략을 가져갈 수는 없음
 - ✓ 물론 기업의 회생과정에서는 채권자의 역할이 중요하기 때문에 채권자 행동주의가 필요함. 그러나 이는 사회적 책임 논의의 범위에서 벗어나기 때문에 생략
- (좁은 의미의) 은행의 이해관계자를 정리해보면 금융 소비자, 노동자, 공급망(supply chain)내 업체, 지역사회 등인데 이중에서 금융 소비자가 가장 중요함
 - 은행이 다른 산업과 구분되는 특징은 대규모 예금자(depositor)가 존재하고 이 예금자를 기반으로 금융상품판매 등 많은 사업이 일어난다는 것
 - 지역은행(communitary bank)이 아닌 이상 지역사회가 더 중요한 이해관계자일 이유가 없고 노동자, 공급 사슬도 동일한 논리가 적용됨. 은행을 둘러싼 이해관계자이기는 하나 은행만의 이해관계자는 아니라는 의미임

은행의 사회적 책임은 자금중개기능에서 출발하는 것이 좋다

- 해외의 경우 환경 의제를 제외하면 은행의 자금중개기능을 중심으로 사회적 책임 의제가 설정되는 경향

- 미국 Bank of America의 경우 창업 및 소규모 기업에 대한 지원인데 창업자의 인종, 성 다양성에 집중하여 Black/African American, Hispanic-Latino, Women이 이끄는 기업에 대한 자금지원 강화

[Proxy Statements :: Bank of America Corporation \(BAC\)](#)

- ✓ 이는 미국 벤처 캐피탈 시장에서의 인종 및 성 차별에 대한 실증 연구에 기반

Henderson, L., Herring, C., Horton, H. D., & Thomas, M. (2015). Credit where credit is due?: Race, gender, and discrimination in the credit scores of business startups. *The Review of Black Political Economy*, 42(4), 459-479.

Ewens, M., & Townsend, R. R. (2020). Are early stage investors biased against women?. *Journal of Financial Economics*, 135(3), 653-677.

Cassel, J., Lerner, J., & Yimfor, E. (2022). Racial diversity in private capital fundraising (No. w30500). National Bureau of Economic Research.

- 이 문제는 공정성 뿐만 아니라 경제성장에 있어 중요한 창업시장 자원배분의 효율성에 문제가 있음을 보여주고 있음

Bertrand, M. (2020, May). Gender in the twenty-first century. In *AEA Papers and proceedings* (Vol. 110, pp. 1-24). 2014 Broadway, Suite 305, Nashville, TN 37203: American Economic Association.

자금 중개를 통한 공정과 성장의 조합이 사회적 책임의 지속가능성을 담보할 가능성이 높다

- 위와 같은 해외의 사례가 국내 은행에 그대로 적용될 수 있다고 보지는 않음
 - 미국의 경우 창업시장의 자금조달이 벤처 캐피탈 위주의 민간이지만 국내의 경우 광범위한 정책 금융에 의존하고 있기 때문
 - ✓ 미국의 경우 창업시장자금조달이 민간중심인데 일종의 시장의 실패 및 자원의 편향된 배분이 일어나기 때문에 은행이 이 빈 공간을 채울 수 있음
 - 또한 국내 은행들의 경우 이와 유사한 포용 및 상생 금융 프로젝트를 금융당국과의 협조 하에 이미 진행중임
 - ✓ 은행의 사회적 책임에 대한 중요한 판단이 여기서 시작될 수 있는데 국내는 시중은행이 이미 재정 및 통화정책의 일부 역할을 담당하고 있음. 단순히 정책의 통로가 아니라 여러 정부 정책의 재원을 은행이 직접 부담하고 있음. 이러한 상황에서 국내 은행에게 사회적 책임을 얼마만큼 더 강제할 것인가는 쉬운 문제는 아님
- 중요한 것은 사회적 책임에 있어 공정(fairness)과 성장(growth)의 교집합을 만들어 내는 차원에서 위와 같은 발상법이 필요하다는 것임
 - 정부의 정책 금융과 이에 대한 시중은행의 협조와는 다른 각 은행들이 자신들만의 독자적인 의제를 브랜드화 시키는 것이 지속적인 사회적 책임 활동에 있어 더 필요하다고 보여짐
 - ✓ 이러한 관점에서 하향식으로 사회적 책임 의제를 설정할 것이 아니라 권고적 주주 제안의 선제적 도입을 통해 상향식으로 회사 고유한(firm-specific) ESG 의제 발굴이 나올 수도 있음

주주총회에 있어서 권고적 주주제안 제도의 도입이 필요하다

- 한국은 상법상 주주들이 주주총회에 안건으로 제안할 수 있는 주주제안의 범위가 매우 좁고 환경과 사회 문제에 관한 제안은 불가능
 - 2023년 기준 미국의 경우 주주제안 중 거버넌스 관련이 224건, 경영진 보상 관련이 70건인데 반해 환경·사회 정책 관련이 482건으로 가장 많음. 그러나 한국의 경우 전체 주주제안 175건 중에 임원·주주환원·정관변경 등이 절대다수이고 환경·사회정책 관련은 전무함
- 권고적 주주제안(Advisory shareholder proposal)은 강제력이 없기는 하지만 여러가지 부수적 효과가 있기 때문에 지배구조개선방안으로도 적합할 뿐만 아니라 ESG 경영의 실질화라는 측면에서 사회적 책임에 더 민감해야 하는 은행의 의제로 가치가 있음
 - 개별 은행에 적합한 사회적 책임, ESG 경영의 의제를 찾아가는 과정에서 집합 지성인 외부투자자의 지식과 정보를 빌리는 과정이 될 수도 있음
 - 최근 ESG 경영은 이 자체가 사업영역이 되어서 의제가 표준화되어가는 경향이 있는데 이는 실질적 ESG와는 거리가 있음