

Issue Paper

2009. 11. 13.

유럽은행의 부실 현황과 향후 전망

목차

요약

I. 유럽은행의 부실 현황

II. 유럽은행 부실의 배경

III. 향후 전망

IV. 시사점

작성 : 양오석 수석연구원(3780-8373)
ohsuk.yang@samsung.com
박현수 수석연구원(3780-8251)
hspark@seri.org

《 요 약 》

상반기 실적 개선과 스트레스 테스트 통과에도 불구하고 유럽은행의 부실 우려는 상존

최근 유럽은행의 부실 규모가 미국보다 심각하다는 분석이 제기되는 가운데 2009년 자산수익률과 자본수익률이 개선되는 등 상반기 유럽은행의 실적이 호조를 보이고 있다. 또한 9월 완료된 유로 지역 22개 은행에 대한 스트레스 테스트 결과 모든 은행이 통과한 것으로 발표되었다. 하지만 상반기 실적 개선과 스트레스 테스트 결과는 자산 매각과 정부의 자본확충 지원으로 인한 일회성 요인에 상당부분 기인한다. 오히려 유럽은행은 성장력이 취약하고 부실 규모가 여전하여 향후 금융 불안이 재연될 가능성을 배제할 수 없다.

부실 원인 : 은행 경영전략, 금융시장 통합에 따른 위험노출, 정책대응과 관리 미흡

유럽은행의 부실은 은행의 공격적인 경영전략에 따른 후유증, 금융시장 통합, 감독 및 정책대응 미흡에서 이유를 찾을 수 있다. 우선 유럽은행들은 수익극대화 전략에 따른 고위험 사업을 과도하게 추진한 결과 레버리지 비율이 상승하여 유동성 위기에 노출되었고, 시장의 역작용(낙인효과 등)으로 리스크가 확대되었다. 또한 유럽 금융시장 통합으로 유동성 위기의 전파 경로가 확대되어 동유럽발 금융 불안은 유럽 전체의 불안요소가 되고 있다. 그럼에도 불구하고 문제해결을 위한 각국 정부 및 EU의 정책대응 미흡과 조정 능력 부족으로 인해 금융 불안을 조기에 차단하지 못하는 제도적 취약성을 안고 있다.

재무 건전성은 자본확충 노력으로 개선될 것이나, 경기부진으로 부실 위험은 지속

시장 상황이 호전되고 있음에도 불구하고 유럽은행의 부실 문제는 완전히 해소되기 어려울 전망이다. 구체적으로는 ① 규제 강화와 자본확충 등으로 유럽은행의 재무 건전성이 다소 개선될 것이다. ② 하지만 유럽 경제의 저성장으로 은행의 부실 문제는 쉽게 해소되지 않을 전망이다. ③ 재정적자로 정부의 대규모 구제금융은 기대하기 어렵다. 구제금융도 구조조정을 촉진하는 차원에서 선별적으로 이루어질 것이다. ④ 유럽은행의 구조조정으로 세계 은행산업의 판도변화가 예상된다. ⑤ 핵심자본비율의 규제가 강화되면 유럽은행의 디레버리징은 당분간 지속될 전망이다.

유럽 은행산업의 변화를 예의주시하고 국내 금융시스템과 금융구조 개선에 노력

유럽은행의 부실 문제와 관련된 시사점으로는 ① 유럽은행의 부실 해소를 위한 구조조정 과정에서 비롯되는 사업기회를 적극 활용 ② 유럽계 자금의 디레버리징으로 인한 자금 이탈 현상에 대비한 자금 조달 경로의 다양화와 지속적인 모니터링 강화 등을 들 수 있다. 또한 국내 금융시스템과 금융구조의 건전성 확보 및 유럽발 금융불안에 대비하기 위해 ① 신속한 정책대응으로 위기극복 비용을 절약하는 한편 금융시스템의 투명성과 효율성을 제고, ② 간접금융과 직접금융의 균형 발전을 통한 금융구조 개선과 효율적 시장 규제 장치 마련, ③ 금융기관의 자산건전성 확보 노력 및 상업은행업과 투자은행업의 결합을 통한 새로운 성장 모델의 모색 등이 필요하다.

I. 유럽은행의 부실 현황

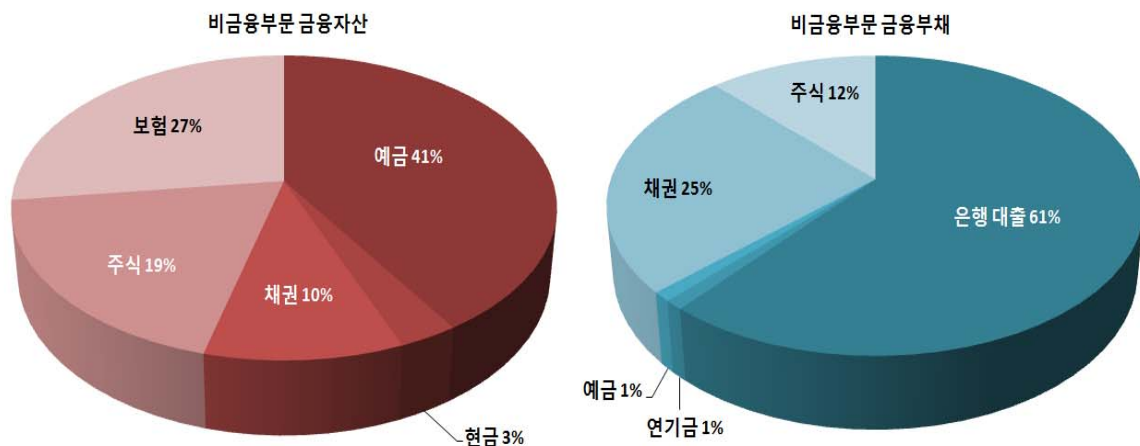
1. 유럽 은행산업 개요

간접금융의 비중이 큰 은행 중심의 금융시스템

□ 유럽에는 자본시장을 통한 직접금융보다 은행을 통한 간접금융이 발달

- 유로 지역¹⁾ 비금융부문의 총금융자산에서 예금은 41%로 가장 큰 비중을 차지
 - 반면 증권(주식+채권)은 29%, 보험은 27%에 불과
- 비금융부문의 자금조달에서도 은행 대출이 가장 중요한 역할
 - 유로 지역 비금융부문의 금융부채 중 은행대출이 61%, 증권(주식과 채권)이 37%
 - 미국기업은 자금조달 중 약 20%를 은행차입에 의존하는 반면, 유럽 기업은 80%로 매우 높은 편²⁾

유로 지역 비금융부문 금융자산과 부채 구성(2008년 말 기준)



자료: ECB (2009. 8. 13.). Financial Structure.

<<http://www.ecb.europa.eu/mopo/eaec/structure/html/index.en.html>>

1) 유로화를 사용하는 EU 회원국 16개국을 지칭. 벨기에, 독일, 아일랜드, 그리스, 스페인, 프랑스, 이탈리아, 키프로스, 룩셈부르크, 몰타, 네덜란드, 오스트리아, 포르투갈, 슬로베니아, 슬로바키아, 핀란드
 2) De Fiore, F. & Uhlig, H. (2005. 11.). Bank Finance Versus Bond Finance: What explains the differences between US and Europe? (ECB Working Paper No. 547). ECB.

- 미국 등 자본시장이 발달한 국가에 비해 유럽은 은행의 금융중개 기능에 대한 의존도가 높아 실물경제와 은행 건전성 간에 밀접한 상관관계
- 미국계 은행과 달리 유럽의 은행들은 투자자산보다 대출자산 비중이 높고, 특히 기업 관련 자산이 높은 비중을 차지
 - 은행대출 중 기업대출 비중이 43%에 이르고, 보유 증권 중에서 회사채 비중이 27%를 차지

유럽계 은행의 대출자산 및 증권자산 구성

(단위: %)

자산 구분	구성 항목별 비중				
대출자산	소비자대출	기업대출	주거용 모기지	상업용 모기지	기타
	13	43	25	5	14
증권자산	회사채	기타	RMBS	CMBS	소비자
	27	44	19	5	5

자료: IMF (2009. 6.). Financial Stability Report.

- 이에 따라 실물경기 침체로 인한 기업 부실이 은행의 자산건전성과 이익에 미치는 충격이 더 강함
- 기업 도산이 은행 손실로 이어지고, 은행 부실은 다시 기업의 자금조달을 어렵게 하는 악순환 고리가 형성³⁾

외형상 유럽계 은행은 세계적 위상을 확보

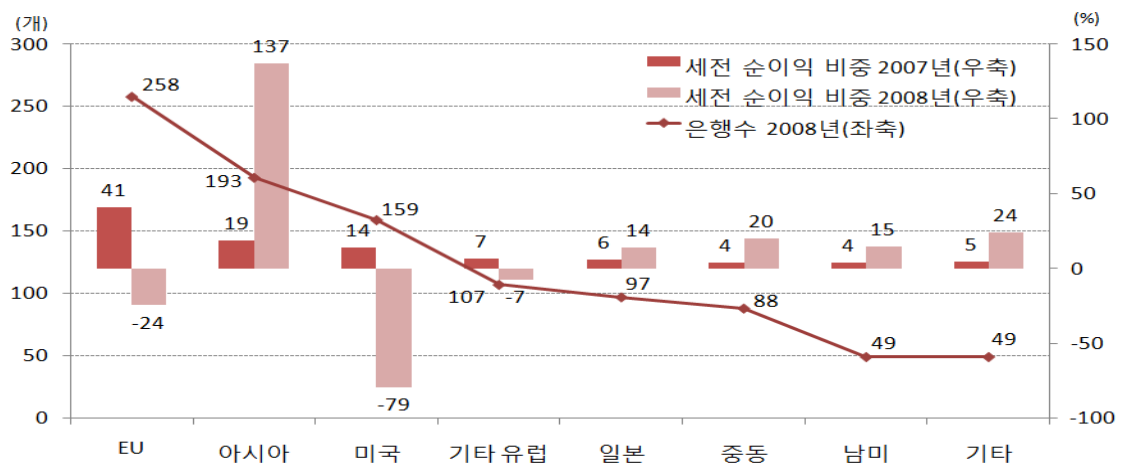
- 은행 중심의 금융구조로 인해 유럽 은행산업은 총부가가치의 5% 이상을 차지하는 핵심 산업을 형성
- 2007년 기준으로 은행산업은 유로 지역의 총부가가치에서 5.1%, EU 27 개국의 총부가가치에서 5.5%를 차지
 - 룩셈부르크(27.2%), 루마니아(14.2%), 아일랜드(10.6%)는 총부가가치의 10% 이상을 차지

3) 독일 중앙은행장 베버(Axel Weber)는 최근 기업도산 증가를 이유로 은행의 추가 자본확충을 독려
German Central Bank President Signals Caution. (2009. 8. 18.). Wall Street Journal.

□ 유럽은행은 세계 은행산업 내에서도 높은 비중을 차지

- 세계 1,000대 은행(총자산 기준) 가운데 25.8%가 유럽계로서 가장 큰 비중을 차지(2008년 말 현재)
- 세계 1,000대 은행은 지역별로 EU 258개(25.8%), 미국 159개(15.9%), 일본 97개(9.7%)의 순으로 분포
- 총자산 비중도 EU(51%)가 미국(13%)과 아시아(24%)보다 훨씬 높음
- 세전 순이익 비중은 2007년 41%로 가장 높았으나 2008년에는 금융위기로 인해 -24%로 급감

세계 1,000대 은행의 지역별 분포 현황(2008년 말 기준)



자료: The Banker (2009. 7.), Top 1000 World Banks 2009.

2. 유럽은행의 부실 문제

미국발 금융위기로 유럽은행의 손실이 확대

□ 유럽은행의 손실은 금융위기의 진원지인 미국보다 클 것으로 추정

- ECB는 유로 지역 은행들의 손실⁴⁾ 규모가 미국을 상회하는 총 6,490억 달러(은행 총자산의 4.5%)에 이를 것으로 추정

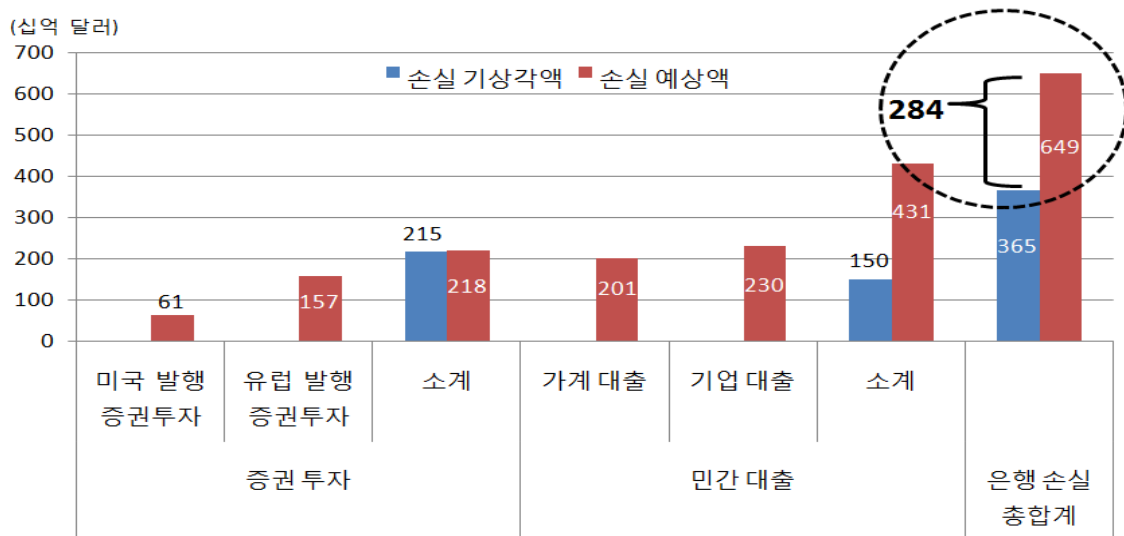
4) 손실=자산평가 손실 + 기타 비경상 손실 + 대출 손실

- 2009년 4월 IMF의 추정에서도 유럽은행의 자본확충 필요액은 총 6,000억 달러로 미국(2,750억 달러)⁵⁾을 크게 상회

□ 유럽은행의 부실은 민간대출과 對유럽 증권투자의 손실에 기인

- 민간대출 손실 예상액은 4,310억 달러로 증권투자 손실 예상액(2,180억 달러)을 크게 상회
- 민간대출의 부문별 손실 예상액: 기업대출 2,300억 달러, 가계대출 2,010억 달러
- 對유럽 증권투자 손실 예상액(1,570억 달러)은 對美 증권투자 손실 예상액(610억 달러)의 약 2.5배 수준

2007~2010년 유로 지역 은행의 부문별 손실액



자료: ECB (2009. 6.). Financial Stability Review. <<http://www.ecb.europa.eu>>

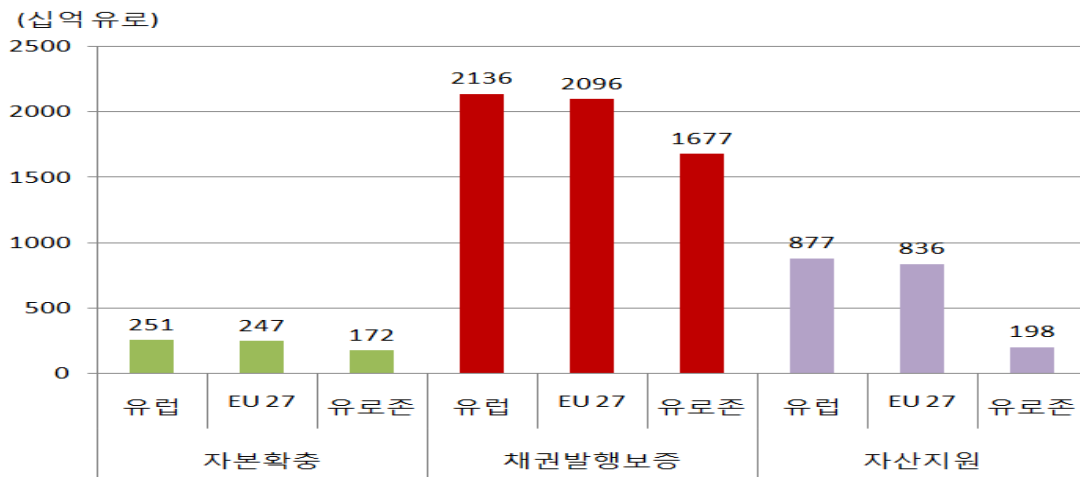
대규모 구제금융에도 불구하고 은행 부실에 대한 우려가 지속

□ 금융위기 이후 유럽 국가들은 대규모 구제 금융을 실시

5) 2008년 말 기준 자산규모가 1,000억 달러를 상회하는 19개 은행지주회사를 대상으로 한 스트레스 테스트 결과 지난 5월 7일 미국정부가 10개 대형 은행에 명령한 자본확충 규모는 746억 달러에 불과

- 2009년 6월 현재 유로 지역 전체 구제금융 지원규모(既 발표 기준)는 GDP의 약 23.7%로 미국(15.2%)을 상회
 - 자본확충, 채권 발행 보증, 자산 매입 등을 통해 유로 지역 은행에 지급된 구제금융 규모는 2009년 6월 현재 2조 470억 유로⁶⁾
- ECB는 은행시스템을 통한 유동성 공급과 유가증권 매입을 통한 양적완화정책을 시행⁷⁾
 - ECB는 2009년 7월부터 1년간 600억 유로 규모의 커버드본드(Covered Bond)⁸⁾를 매입하기로 결정⁹⁾

유럽 구제금융 규모 비교



자료: ECB (2009. 6.). Financial Stability Review.

□ 부실문제 해소를 위한 자구책에도 불구하고 은행 부실에 대한 우려가 지속

- 2009년 10월 IMF는 유럽은행들의 재무건전성을 긍정적으로 평가
 - IMF는 2009년 3/4분기에서 2010년 말 동안 영국 및 유럽 대륙 은행들은 자본확충 없이도 BIS 자기자본비율 6%를 준수할 수 있을 것으로 분석

6) ECB (2009. 6.). Financial Stability Review.

7) 영국은 GDP의 8%, 미국은 2%를 양적완화 규모로 책정한 반면, ECB는 유로 지역 GDP의 0.5% 정도에 불과한 600억 유로를 책정

8) 은행이 보유하고 있는 주택담보대출채권 등을 담보로 발행되는 채권. 커버드본드는 민간 부문 대출과 모기지 등을 담보로 발행되는 채권이란 점에서 자산유동화증권(ABS)과 유사하나 발행 은행의 재무제표에 대한 믿음 때문에 ABS보다 안전한 것으로 인식

9) ECB는 2008년 10월~2009년 2월 동안 시중은행과의 환매조건부채권매매(repo 거래)를 확대하여 약 2,140억 유로를 시장에 공급한 바 있음

- 반면, 일각에서는 은행이 안정성을 완전히 회복하기 위해서는 필요 자본 규모가 더 커야 한다는 우려가 제기
- 2009년 10월 발표된 IMF의 추정치는 상황변화에 따라 달라질 수 있음을 감안할 필요
- 영국의 경우 은행자산보호제도(Asset Protection Scheme: APS)가 제대로 작동한다는 전제하에 계산된 시나리오

은행 자본, 수익, 상각액 추정치

(단위: 십억 달러)

	미국	유로 지역	영국	기타 유럽
자본 포지션 추정치 (2009년 Q2)				
총 상각액	610	350	260	80
총 자본확충액	500	220	160	50
Tier 1 / RWA 비율(%) (괄호 안은 2008년 말 이후 변화)	11.5(+1.1)	8.5(+1.2)	10.4(+1.2)	8.9(+1.6)
기대수익과 상각 시나리오				
기대 상각액(2009 Q3~2010 Q4) (1)	420	470	140	120
기대 순수익(2009 Q3~2010 Q4) (2) (세후 및 배당 후)	310	360	110	60
유보 이익 (3)=(1)-(2)	110	110	30	60
필요 자본액(2010 Q4 시점에 달성할 목표를 위한)				
6% Tier 1 / RWA	0	0	0	0
8% Tier 2 / RWA	0	150	0	30
10% Tier 3 / RWA	90	380	0	60
4% TCE / 유형자산 (25배 레버리지)	130	310	120	110

주: 1) 기타 유럽=덴마크, 아이슬란드, 노르웨이, 스웨덴, 스위스

2) RWA=위험가중자산; TCE=단순자기자본

자료: IMF (2009. 10.). Global Financial Stability Report.

스트레스 테스트 결과 발표에도 불구하고 신뢰 회복은 미흡

□ EU는 2009년 10월 1일에 분석대상인 유럽 22개 주요 은행 모두 스트레스 테스트를 통과했다고 발표

- 유럽은행감독위원회(CEBS)는 미국의 대형 은행에 대한 스트레스 테스트 발표 이후 유럽발 금융위기의 가능성에 대한 우려가 제기됨에 따라 스트레스 테스트를 실시

- FRB와 美 재무부가 실시한 19개 대형은행의 스트레스 테스트¹⁰⁾ 이후 美 금융시장이 안정세를 회복함에 따라 유럽은행 부실에 관심이 쏠리기 시작
- 2009년 10월 1일 EU 비공식 재무장관 회의에서 분석대상인 유럽의 22개 주요 은행들이 스트레스 테스트를 모두 통과했다고 발표
- 최악의 경제상황을 가정하더라도 유럽 주요 은행은 자본건전성을 유지할 수 있을 것으로 판단
- 장클로드 트리셰 ECB 총재는 “엄격한 테스트에서도 역내 은행산업의 자본구조는 우리를 안심시킬 만했다”라고 평가

EU 스트레스 테스트 결과 주요 내용

- ◇ 최악의 시나리오하에서도 유럽은행들의 재무상태는 건전한 것으로 판단
 - EU 경제성장률이 2009년 -5.4%, 2010년 -2.7%일 경우를 적용하는 ‘최악의 시나리오’를 가정
 - 최악의 시나리오를 가정하더라도 유럽 금융권의 자기자본비율(Tier 1)이 바젤 은행감독위원회의 권고 수준인 4%를 상회하는 6% 이상을 유지할 것으로 추정
- ◇ 유럽은행의 잠재 손실 규모도 감소할 것으로 예상
 - 2009~2010년 은행의 잠재 손실 규모는 4,000억 유로(5,850억 달러)에 달하는 것으로 집계
 - 이는 ECB가 지난 6월 발표한 손실예상액(6,490억 달러)보다 640억 달러 적은 규모

□ 스트레스 테스트의 투명성과 실효성 등에 대한 신뢰가 미흡

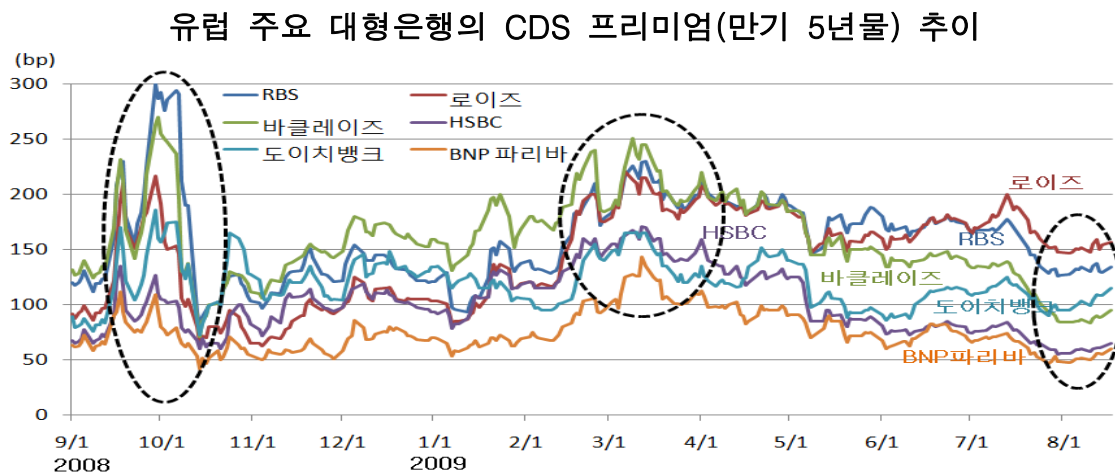
- 개별 은행의 손실 규모, 자본확충 필요액 등 세부 정보를 공개하지 않고, 강제 이행조치가 없어 유용성이나 엄격성 면에서 의구심이 제기
- 주요 22개 은행의 이름을 밝히지 않았고 개별 은행의 재무정보도 미공개
- 스트레스 테스트 결과에 대한 외부 공개 자료는 3페이지에 불과
- EU는 스트레스 테스트에도 불구하고 자본확충의 기회를 놓쳤으며, 유럽 은행은 단지 손실을 흡수할 정도가 아니라 완전한 회복을 뒷받침할 수 있을 만큼의 자본이 필요하다는 비판이 제기¹¹⁾

10) 미국정부는 2008년 말 기준 자산규모가 1,000억 달러를 상회하는 19개 은행지주회사를 대상으로 스트레스 테스트 실시한 결과, 19개 대형은행 중 BOA, 웰스 파고, GMAC, 씨티그룹 등 10개 은행들에 대해 총 746억 달러의 추가 자본조달을 명령

11) Time to Raise Capital. (2009. 10. 3.). Wall Street Journal, B10.

시장지표는 여전히 불안해 유럽은행에 대한 종합평가가 필요

- 은행산업의 건전성에 대한 신뢰 부족으로 유럽은행의 시장지표는 여전히 불안한 양상
 - 2009년 8월 이후 유럽 대형은행들의 CDS 프리미엄은 여전히 높은 상태
 - 2009년 6월 ECB가 2010년 중반까지 본격적인 경기 회복이 어렵다는 전망을 내놓으면서 지난 3월 이후 감소하던 CDS 프리미엄이 8월 들어 다소 상승
 - 2009년 10월 22일 현재 HSBC가 55, BNP Paribas가 58을 기록하는 등 유럽은행들의 CDS 프리미엄은 금융위기 이전 수준(2008년 1월 1일 각각 38, 30)을 상회



자료: Thomson Reuters, Datastream.

- 수익성과 건전성 개선에 대한 의혹이 상존해 유럽은행의 부실 현황을 종합적으로 평가할 필요
 - 시장에서는 유럽은행의 수익성과 건전성 개선에 대한 의혹이 여전
 - 단기 수익성 개선은 회계처리 방식의 변경과 일회성 임시방편을 통해 이루어진 것이라는 의혹이 제기
 - 일회성 성격이 강한 자본확충을 통해 건전성이 개선되었으나, 단기 자금 경색에 대한 대응력이 여전히 취약하다는 지적
- 이에 따라 유럽은행의 부실 현황을 종합적으로 평가할 필요

II. 유럽은행 부실의 배경

- 유럽은행의 부실은 은행의 경영전략, 금융시장 통합, 감독 및 정책 대응 등 크게 3가지 요인에 기인
 - 대출 확대와 투자은행(IB) 사업 진출 등 은행의 공격적인 경영전략으로 부실요인이 증가하여 재무건전성이 취약해지고 유동성 위험에 노출
 - 금융시장 통합으로 위기 전파 경로가 확대되고, 동유럽에 대한 신용위험 노출이 증가
 - 이러한 상황에서 EU의 미흡한 정책 공조로 인해 시장의 신뢰 회복이 지연되고 범유럽 수준의 감독 및 통제 기능이 미흡

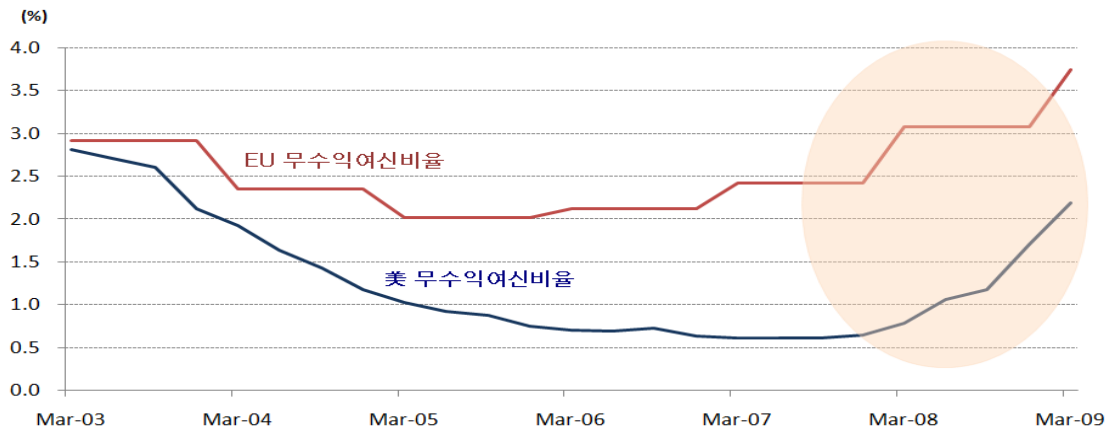
1. 은행의 경영전략

대출 확대와 투자은행 사업 진출로 부실요인이 증가

- 공격적인 대출 확대로 유럽은행의 부실여신 비율이 크게 상승
 - 유럽은행들은 2000년대 들어 주택담보대출 등 가계대출과 기업대출을 경쟁적으로 확대
 - 유로 지역 은행의 가계대출은 2003~2008년 8월까지 44.2% 증가했으며, 같은 기간 중 주택담보대출은 51.3% 증가
 - 한편 같은 기간 중 기업대출은 2.2배 증가
 - 유럽은행의 공격적인 대출 확대와 금융위기로 부실여신 비율¹²⁾이 2005년 2.0%에서 2009년 1/4분기에 3.8%로 상승
 - 미국은행들의 부실여신 비율도 상승했으나 2009년 1/4분기에 2.2%로서 유럽은행에 비해서는 낮은 수준

12) 총대출 대비 무수익여신(Non Performing Loans)으로 계산

유럽과 미국 은행의 무수익여신 비율 추이



주: 미국은 월별 자료, EU는 2003~2009년 연평균 자료(2009년은 예측치)

자료: FRB; Spick, M. (2009. 6. 11.). European Banks Strategy: Stress tests and normalised earnings. Deutsche Bank.

- 既손실 상각액은 예상 손실액의 56%에 불과하여 향후 손실이 증가하면서 수익성 회복이 지연될 전망
 - 증권투자 부문의 상각액은 2,150억 달러로 손실예상액(2,180억 달러)의 99%에 달하지만, 대출 부문의 상각액은 1,500억 달러로 손실예상액(4,310억 달러)의 35%에 불과¹³⁾
 - ECB¹⁴⁾에 따르면, 2009년 6월 현재 2,840억 달러의 추가 상각이 필요할 전망¹⁵⁾
- 경기침체에 따른 실업 증가와 가계대출 부실 등으로 은행 부실이 더욱 늘어날 가능성도 상존

□ 유럽은행은 수익원 다변화를 위해 투자은행 분야로까지 사업을 확장

- 수익 극대화를 위해 유럽은행들은 겸업화를 추진
 - 2006년까지 유가증권 거래 활성화로 총수익 대비 거래소득 비중이 2003년 11%에서 2006년 19%로 증가

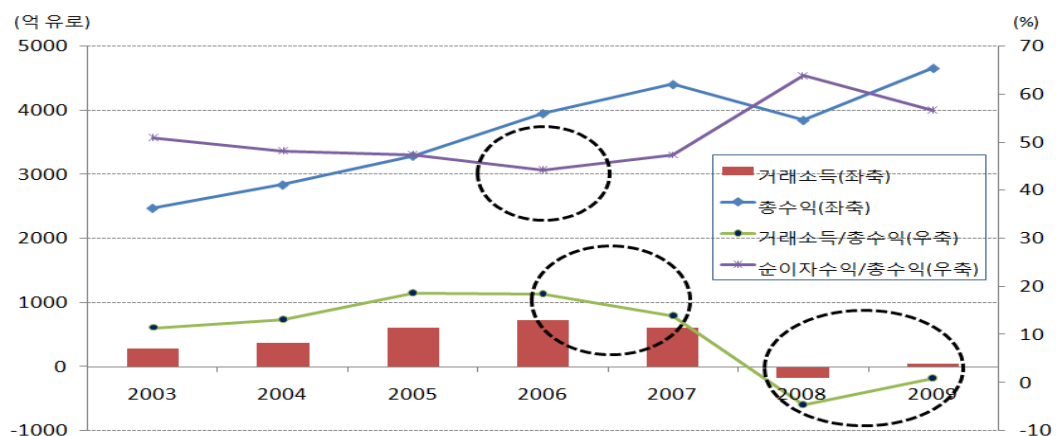
13) ECB (2009. 6.). Financial Stability Review. <<http://www.ecb.europa.eu>>

14) ECB (2009. 6.). Financial Stability Review. <<http://www.ecb.europa.eu>>

15) IMF는 2009년 10월 보고서를 통해 2009년 3/4분기~2010년 말까지 유로 지역 은행들이 처리해야 할 예상 상각액을 4,700억 달러로 추정. IMF (2009. 10.). Global Financial Stability Report. <<http://www.imf.org>>

- 동 기간 유가증권 관련 이익 증가로 당기순이익과 영업실적이 개선되었으나, 주식시장 변동에 기인하는 유가증권 관련 이익의 변동성이 문제점으로 부각
- 하지만 금융위기 이후 거래소득(Trading income, 유가증권 매매이익 등)¹⁶⁾은 크게 감소
- 2007년 이후 금융 불안으로 IB 사업부문의 영업실적이 악화되어 거래소득은 2007년 610억 유로에서 2008년 -170억 유로로 감소
- 이로 인해 비이자소득은 2,300억 유로(2007년)에서 1,300억 유로(2008년)로 감소

유럽은행의 수익구조 추이



자료: Spick, M. (2009. 6. 11.). European Banks Strategy: Stress tests and normalised earnings. Deutsche Bank.

실적 개선에도 불구하고 수익 구조는 취약

□ 2009년 유럽은행의 수익성 지표는 소폭 개선

- 2007~2008년에 악화되었던 유럽은행의 자기자본수익률(ROE)이 2009년 들어 상승
- 2007~2008년 동안 하락세를 보이던 유럽은행의 자기자본수익률은 2006~2007년에 비해 크게 낮은 수준이나, 2008년 0.1%에서 2009년 2.8%로 개선

16) 중앙은행의 금리 인하로 유가증권의 취득 원가가 떨어져 은행의 자금조달 비용이 하락함으로써 발생한 이익

- 영국의 5개 대형은행의 경우 평균 자기자본수익률이 2008년 3.4%로 하락하였다가 2009년 1/4분기에 12.1%로 회복

유럽은행의 수익성 추이

(단위: %)

구 분	'06	'07	'08	'09
ROE(유럽)	18.7	15.6	0.1	2.8
영국계 ROE	18.5	17.6	3.4	12.1(1/4분기)

주: 1) ROE는 유럽 48개¹⁷⁾ 대형은행 기준치

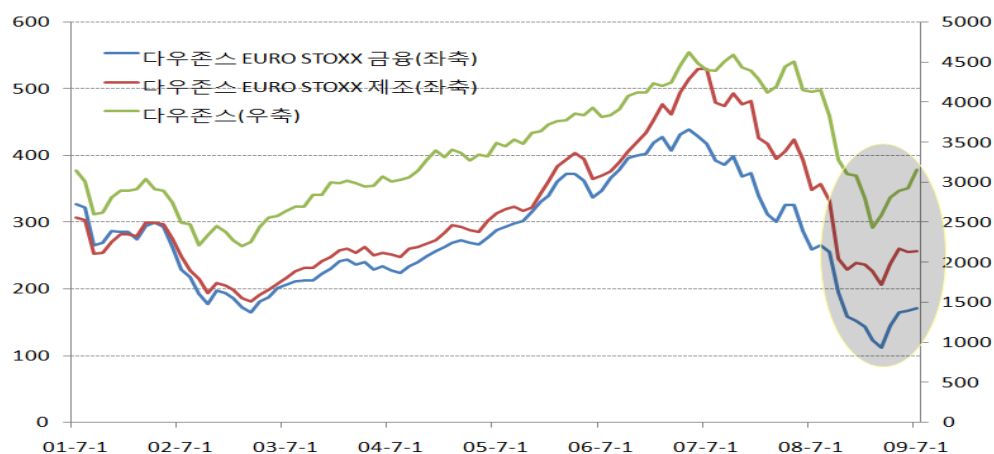
2) 영국은 RBS, 바클레이즈, HSBC, 로이즈 뱅크 그룹, 스탠다드 차타드 등 5개 은행을 기준(2009년 값은 1/4분기 값으로 RBS와 HSBC의 상반기 ROE의 평균값)

자료: Thomson one Banker; Spick, M. (2009. 6. 11.). European Banks Strategy: Stress tests and normalised earnings. Deutsche Bank.; 한국은행 (2009). “유럽 금융구조의 특징과 은행 부실정리의 중요성” (해외경제정보 제2009-52호).

□ 경기급락세 완화에 따른 주식시장 회복과 더불어 수익성 개선으로 금융기관에 대한 시장의 평가도 긍정적으로 전환

- 미국 주식시장 회복과 함께 유럽 주식시장도 상승세를 지속하는 가운데, 실적이 개선된 금융주도 동반 상승

미국과 유럽 주식시장 지수 추이

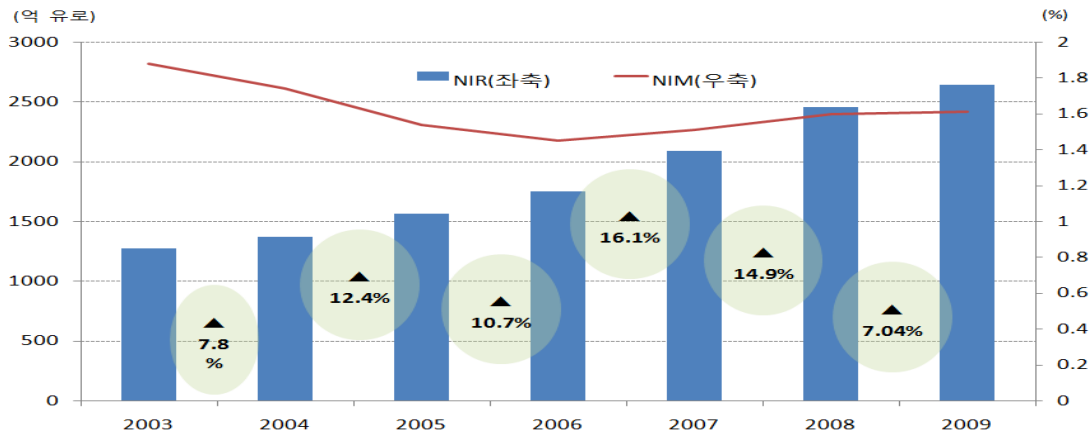


자료: Eurostat; ECB; FnGuide

17) 오스트리아 2개, 베네룩스 2개, 프랑스 3개, 독일 2개, 그리스 5개, 이탈리아 8개, 북유럽 6개, 스위스 5개, 영국 4개, 아일랜드 2개, 그 외 4개 은행

- 2009년 1/4분기의 수익성 개선은 회계처리 방식의 변경 등에 기인하고 있어 수익창출능력이 정상화된 것으로 보기는 어렵다는 시각이 지배적¹⁸⁾
- 2009년 1/4분기의 실적 개선은 회계처리와 같은 일회성 요인에 기인
 - 미국은 시가평가기준 완화를 통해 실적 개선 효과를 만들어냈으나, 유럽 은행들은 이 같은 조치를 시행하지 않았음
 - 미래이익을 조기 계상하여 당기 이익을 늘리는 '이익조정(earnings smoothing)'¹⁹⁾ 회계처리를 통해 실적을 개선²⁰⁾
 - 은행의 기본적인 수익창출능력을 나타내는 순이자마진과 순이자수익은 여전히 저조
 - 2009년 1/4분기 순이자마진(NIM)은 1.6%로서 최근 3년간의 완만한 개선 추세에도 불구하고 2003~2004년에 비해서는 낮은 수준²¹⁾
 - 순이자수익(NIR) 증가율은 16.12%(2007년), 14.95%(2008년), 7.04%(2009년)로 하락 추세

유로 지역 대형은행들의 순이자수익과 순이자마진 추이



주: 2009년 자료는 예측치, 원안의 수치는 NIR의 성장률

자료: Spick, M. (2009. 6. 11.). European Banks Strategy: Stress tests and normalised earnings. Deutsche Bank.

18) 2009년 8월 현재 순이익을 기록하며 실적이 개선되고 있는 영국계 은행들은 살아남았으나 부활한 것은 아닌 상태(Survival Isn't Revival for U.K. Banks. (2009. 8. 3.). *Wall Street Journal*. C10.)

19) 이익조정 행위는 '일반적으로 인정된 회계원칙(GAAP)의 범위 내에서 이루어지는 정상적인 회계처리'는 물론 분식회계의 성격을 지닌 것까지 다양하게 포함

20) 분기 보고서는 회계감사를 받지 않기 때문에 다양한 회계처리 기법이 용인되고 있음. (ECB (2009. 6.). Financial Stability Review.)

21) Spick, M. (2009. 6. 11.). European Banks Strategy: Stress tests and normalised earnings. Deutsche Bank.

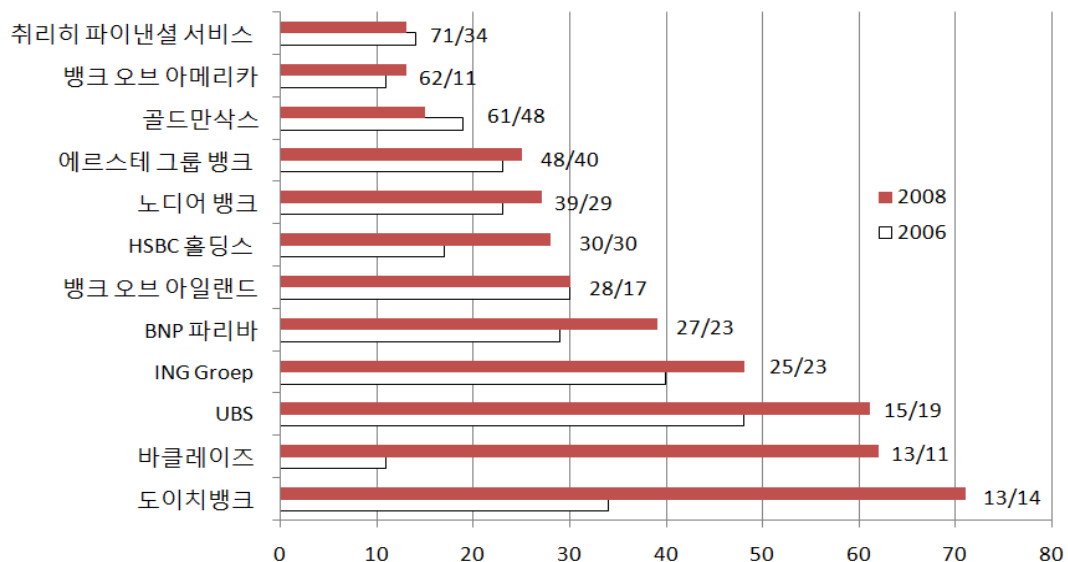
높은 레버리지 비율과 위험가중자산 운용으로 재무건전성이 취약

□ 유럽은행은 미국은행에 비해 레버리지 비율이 높은 편

- 유럽계 주요 은행들은 2008년 말 기준으로 최소 39배가 넘는 레버리지 비율을 유지
- 유럽은행 : 바클레이즈 62배, 도이치뱅크 71배, BNP 파리바 39배
- 미국은행 : 골드만삭스 15배, BOA 13배(2008년 기준)

유럽 및 미국의 주요 은행별 레버리지 비율 현황(2006년과 2008년 비교)

(단위: 배)



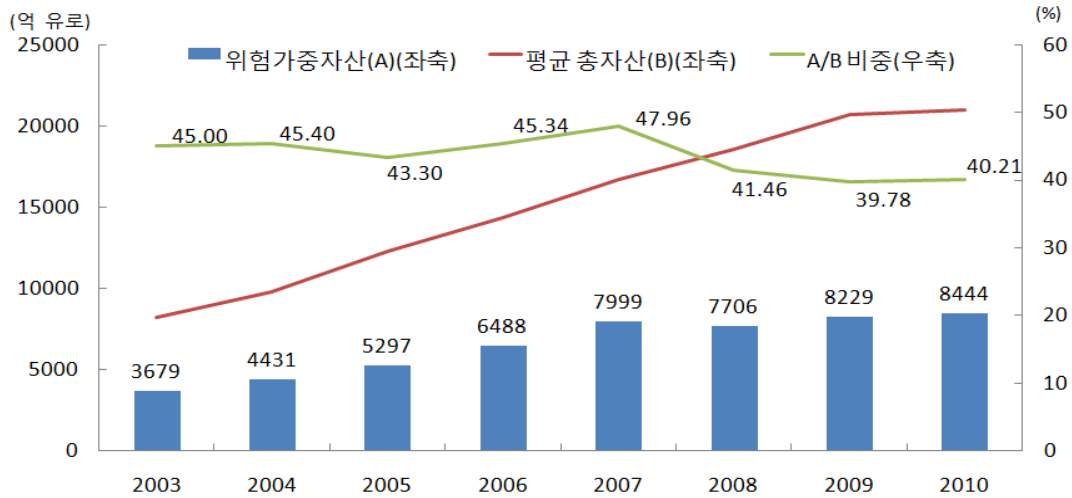
주: 그래프 안의 수치는 2008년/2006년 레버리지 비율

자료: Thomson one Banker

□ 위험가중자산이 높아 유럽은행은 재무 건전성이 취약

- 유럽은행의 위험가중자산 비중은 감소하고 있으나, 절대규모는 지속 증가
- 2003년에 45%였던 위험가중자산의 비중은 2007년 47.96%로 최고치를 기록한 후 2008년 41.46%, 2009년 39.78%(전망치), 2010년 40.21%(전망치)로 감소
- 반면 위험가중자산의 규모는 2007년 7,999억 유로, 2008년 7,706억 유로, 2009년 8,229억 유로(전망치), 2010년 8,444억 유로(전망치)로 증가

유럽은행의 위험가중자산 규모 및 비중 추이



주: 유럽 48개 대형은행 기준, 2009년과 2010년은 전망치

자료: Spick, M. (2009. 6. 11.). European Banks Strategy: Stress tests and normalised earnings. Deutsche Bank.

- 경기침체 장기화로 자산이 부실화되거나 신용경색이 발생할 경우 은행 건전성이 급격히 악화될 소지
 - 레버리지 비율이 높을수록 위험자산인 대출의 부실화로 인해 손실을 흡수할 수 있는 완충자본이 취약하여 외부 충격의 영향을 크게 받을 수밖에 없는 상황
 - 2008년 금융위기 시기에 선전했던 프랑스 주요 3개 은행의 레버리지 비율(2008년 6월 말 기준 평균 32배)은 은행계 IB²²⁾와 증권계 IB²³⁾의 평균보다 높았으나 유럽의 여러 경쟁 은행들에 비해서는 낮은 수준을 유지
- 2009년 4월 국제통화기금(IMF)은 유럽은행들의 높은 레버리지 비율로 인한 유동성 위험을 우려
 - 시장안정에 필요한 유럽은행의 자본확충 규모가 총 6,000억 달러에 이를 것으로 추정
 - 레버리지 비율을 25배²⁴⁾로 낮출 경우에 필요한 자본확충 규모는 유로 지역 3,750억 달러, 영국 1,250억 달러, 기타 유럽 국가 1,000억 달러로 예상

22) 도이치뱅크, UBS, BOA, JP 모건체이스, 씨티뱅크

23) 골드만삭스, 모건스탠리, 메릴린치, 리먼브러더스, 베어스텝스

24) IMF의 디레버리지 시나리오에서 계산된 적정 레버리지 수준을 나타내며 유형자산(TA: tangible assets) 대비 단순자기자본(TCE: tangible common equity) 비율 4%를 달성할 수 있는 적정 비율을 의미

재무 건전성은 다소 개선되었으나 불안요인은 상존

□ 정부의 자본확충 조치에 힘입어 유럽은행들의 자기자본비율이 상승

- 2008년 6월 말 이후 자본확충 조치로 유럽은행들의 기본자본비율(Tier 1 capital ratio)이 개선
 - 자본 적정성 및 지급 능력을 나타내는 유럽 48개 대형은행의 평균 기본 자본비율은 2006년 8.3%(실측치)에서 2009년에 9.8%(전망치)로 상승
- 핵심자본비율(Core Tier 1 capital ratio)도 2008년 6.7%(실측치)에서 2009년 7.8%(전망치)로 상승

유럽은행의 자본비율 추이

(단위: %)

구 분	'06	'07	'08	'09
기본자본비율	8.3	7.6	8.5	9.8
핵심자본비율	6.8	6.3	6.7	7.8

주: 1) 유럽 48개 대형은행 기준, 2009년은 전망치

2) 기본자본비율은 납입자본금, 이익잉여금 등 핵심이 되는 자본만 포함되며 이를 위험가중자산으로 나눠 산출한 지표

3) 핵심자본비율은 하이브리드채·우선주 등을 제외한 보통주 중심의 기본자본

자료: Thomson one Banker; Spick M. (2009. 6. 11.). European Banks Strategy: Stress tests and normalised earnings. Deutsche Bank.

□ 은행 간 자본비율의 차이와 재무건전성이 다시 악화될 가능성 상존

- 대형은행과 중소형은행 간 자본비율의 차이로 은행산업의 안정성을 확신하기 어려운 상황
 - 2009년 핵심자본비율이 7.8%(전망치)인 주요 48개 대형은행과 달리 중소은행들은 4~5% 수준에 못 미치는 상황
- 정부 주도의 자본확충을 통해 재무 건전성이 개선되었으나, 부실자산 매각 등 부실정리가 제대로 이루어지지 못해 향후 손실이 증가할 가능성

- 도이치뱅크, 크레디트스위스, UBS 등 서유럽 대형은행들의 Level 3 자산²⁵⁾ 규모가 2009년 3월 말 현재 총 2,300억 달러로 자기자본 총액을 모두 초과하고 있는 상황

유동성 위험은 여전히 높은 상황

□ 유럽은행은 낮은 유동자산비율²⁶⁾과 예대율 증가로 인해 단기 자금경색에 대한 대응능력이 취약

- 유럽은행의 유동자산비율은 다소 상승하였으나 여전히 낮은 수준
 - 유럽의 9개 대형은행²⁷⁾의 유동자산비율(평균)은 2008년 32.7%에서 자본 확충을 통해 2009년 1/4분기에 33.6%로 소폭 상승
 - 하지만 금융위기 前 2006~2007년 동안 유동자산비율이 평균 50%를 넘었던 때와 비교하면 여전히 크게 낮은 수준
- 예대율²⁸⁾ 상승으로 자금경색이 심화될 경우 유럽은행은 자금조달의 어려움을 겪을 가능성
 - 48개 유럽 대형은행의 평균 예대율은 2007년 118%에서 2008년 123%, 2009년 1/4분기에 122%로 높아져 있는 상태
 - 자금조달이 여의치 않을 경우에는 대출회수 등 디레버리지(deleveraging)에 나설 수밖에 없는 상황

유럽은행의 유동성지표 추이

(단위: %)

구 분	'06	'07	'08	'09.1/4
유동자산비율	56.6	54.2	32.7	33.6
예대율	117	118	123	122

주: 예대율은 유럽 48개 대형은행 기준, 2009년 1/4분기는 예측치

자료: Thomson one Banker; Spick, M. (2009. 6. 11.). European Banks Strategy: Stress tests and normalised earnings. Deutsche Bank.

25) 시장가치를 평가하기 어려운 위험자산

26) 유동자산비율= 유동자산 총액/단기 차입금(예수금 포함)

27) 총자산 기준 유럽 9대 은행: 도이치뱅크(독일), 바클레이즈(영국), BNP 파리바(프랑스), 로열스코틀랜드 은행(영국), 소시에테제네랄(프랑스), 방코산탄데르(스페인), 유니크레디트(이탈리아), HSBC(영국), 칼리온(프랑스)

28) 예대율=순대출/(총예금+차입금)

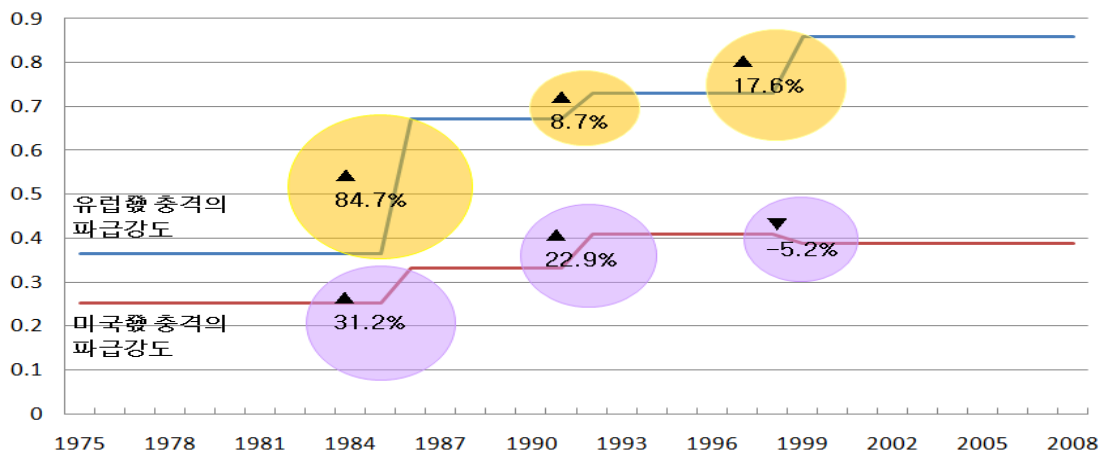
2. 금융시장 통합

유럽 금융시장 통합으로 위기 전파 경로가 확대

□ 유럽 금융시장 통합이 심화되면서 외부충격에 대한 노출 수준도 증가

- 금융시장 통합은 금융시장 확대와 금융 혁신에 따른 금융수단의 발달 및 위험 분산을 통해 효율성을 제고하는 긍정적 효과를 가져다 줌
- 반면 개별 시장 참여자들의 연관성이 증대되어 개별 금융기관의 위험이 금융시스템 전체로 확산될 가능성이 증대(소위 ‘체계적 위험’의 증가)
- 결국 금융시장 통합으로 위험이전 경로가 확대되어 특정 국가의 위기가 다른 국가로 파급될 위험도 동시에 증가
- 실제로 유럽 금융시장 통합이 진전됨에 따라 유럽 내부에서 발생한 충격의 파급강도²⁹⁾가 크게 증가³⁰⁾

유럽 금융시장 통합 수준 추이



주: 유럽발·미국발 충격이 현지 주식수익률에 전달되는 파급강도(변동률)를 기준으로 금융시장 통합의 정도를 측정(원안의 수치는 해당연도의 전년 대비 증감률)

자료: ECB Statistics

29) 금융시장 통합지수의 하나로 파급강도가 높을수록 통합의 정도가 심화되는 것을 의미

30) ECB는 유럽발·미국발 충격의 파급강도를 측정하여 유럽 금융시장 통합 수준을 평가. 단기금융시장, 채권시장, 주식시장, 은행업 시장 등으로 세분하여 지수를 개발. 유럽발·미국발 충격의 파급강도는 채권시장을 대상으로 측정하는 지수. 채권수익률은 유로 지역 및 세계 뉴스에 대한 반응과 순수 현지 충격으로 결정된다는 논리하에 충격에 대한 베타계수(즉, 민감도)를 바탕으로 계산

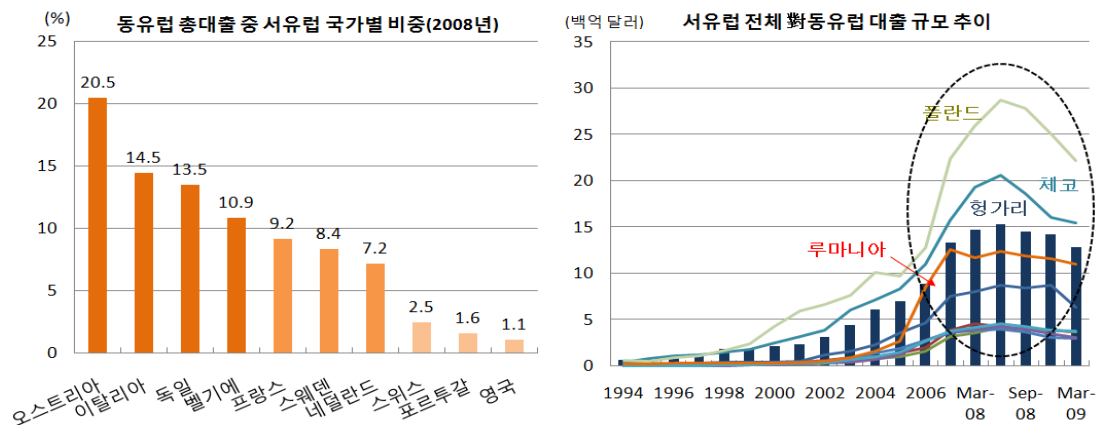
- 1980년대 초반까지 0.25 수준이었던 미국發 충격의 파급강도는 2008년 현재 0.39 수준으로 52.7% 증가했으나, 유럽發 충격의 파급강도는 같은 기간에 0.36 수준에서 0.86 수준으로 136.2% 증가
- 2008년 현재 유럽發 충격의 파급강도(0.86)는 미국(0.39)의 2배

서유럽 은행의 동유럽 대출 확대로 신용위험 노출이 증가

□ 동유럽의 EU 가입으로 서유럽 은행들의 동유럽 시장 진출이 확대

- 1990년대 초부터 동유럽 국가들의 시장 개방과 EU 가입 준비를 계기로 유럽은행들이 동유럽 지역에 대거 진출
- 오스트리아, 독일, 프랑스, 베네룩스, 북유럽 은행들이 동유럽 은행산업을 장악
- 서유럽³¹⁾ 주요 은행들의 동유럽 대출 규모는 총 1조 5,000억 달러(2008년 말 기준)로, 동유럽 전체 차입액(1조 7,000억 달러) 중 91% 차지³²⁾
- 서유럽 은행들의 대출 규모는 평균적으로 각국 GDP의 20%를 상회³³⁾

유럽계 은행들의 對동유럽 대출 현황



주: 1) 왼쪽 그래프는 2008년 현재 동유럽 10개국에 대한 총대출 규모 중 서유럽 국가별 대출 비중(전체 동유럽 10개국의 대출 규모=100%)

2) 오른쪽 그래프의 경우 1993~2007년은 12월 기준

자료: BIS Banking Statistics; 이종규 (2009). "동유럽 금융위기의 현황 및 전망" (Issue Paper). 삼성경제연구소.

31) 영국, 독일, 프랑스, 오스트리아, 스웨덴, 이탈리아, 포르투갈, 벨기에, 네덜란드, 스위스 등

32) 이종규 (2009). "동유럽 금융위기의 현황 및 전망" (Issue Paper). 삼성경제연구소.

33) 2008년 현재 오스트리아 56%, 벨기에 24%, 스웨덴 19%, 네덜란드 9%, 이탈리아 7%, 스위스 6% (BIS Statistics)

- 서유럽 은행의 동유럽 국가에 대한 위험 노출이 커짐에 따라 동유럽의 경제위기가 서유럽 은행의 부실 확대를 초래
 - 동유럽 대출 부실 증가로 서유럽 은행들의 재무 건전성이 악화
 - 특히 동유럽에 대한 대출 비중이 높은 오스트리아(2008년 말 기준 서유럽 전체 가운데 20.5%)와 최근 S&P가 국가신용등급을 낮춘 발틱 3국에 대한 대출이 많은 스웨덴 및 노르웨이계 은행들의 피해가 큰 상황
 - 서유럽 시장에서 수익성 하락을 보완하는 캐시카우(Cash Cow) 역할을 해오던 동유럽 대출사업이 이제는 오히려 골칫거리로 전락³⁴⁾

3. 감독 및 정책 대응

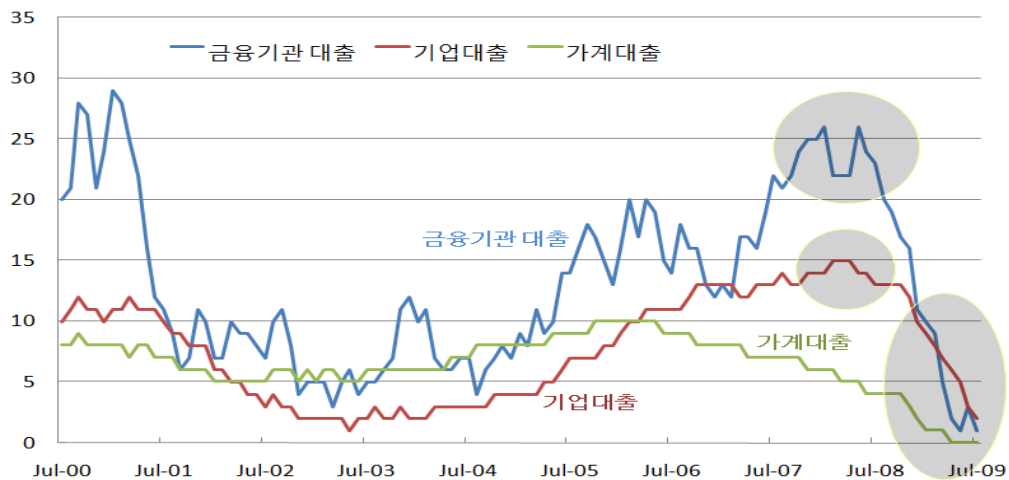
회원국 간 미흡한 정책 공조로 시장의 신뢰 회복이 지연

- EU 회원국 간 정책공조가 미흡하여 효과적인 위기 대응이 지연
 - EU와 회원국 간 금융감독과 집행의 분리로 인해 정책공조가 부족
 - 부실 금융기관의 역내 영업 확대에 따른 부실 확산을 사전에 규제하기 어려우며, 부실이 발생한 경우에도 정책대응이 지연
 - EU는 GDP의 44%(집행위 추정)에 달하는 대규모 은행 지원 자금을 승인 하였으나, 일부만 시행되고 나머지는 정책공조의 지연으로 정체
 - 대응정책이 지연되어 은행 자금운용의 정상화가 지체
 - 은행의 부실채권 해소가 여타 주요국보다 지연되어 민간대출 및 은행 간 대출의 정상화가 지체
 - 2008년 1월 전년 대비 26%에 달했던 은행 간 대출 증가율이 2009년 7월 말 현재 1%로 급감했고, 기업대출은 동기간 14%에서 2%로, 가계대출은 6%에서 0%로 급감
 - 모든 은행대출이 아직 금융위기 이전 수준으로 회복되지 않은 상태

34) 이종규 (2009). “동유럽 금융위기의 현황 및 전망” (Issue Paper). 삼성경제연구소.

민간대출과 은행 간 대출 증가율 추이

(단위: 전년 대비 % 변화)



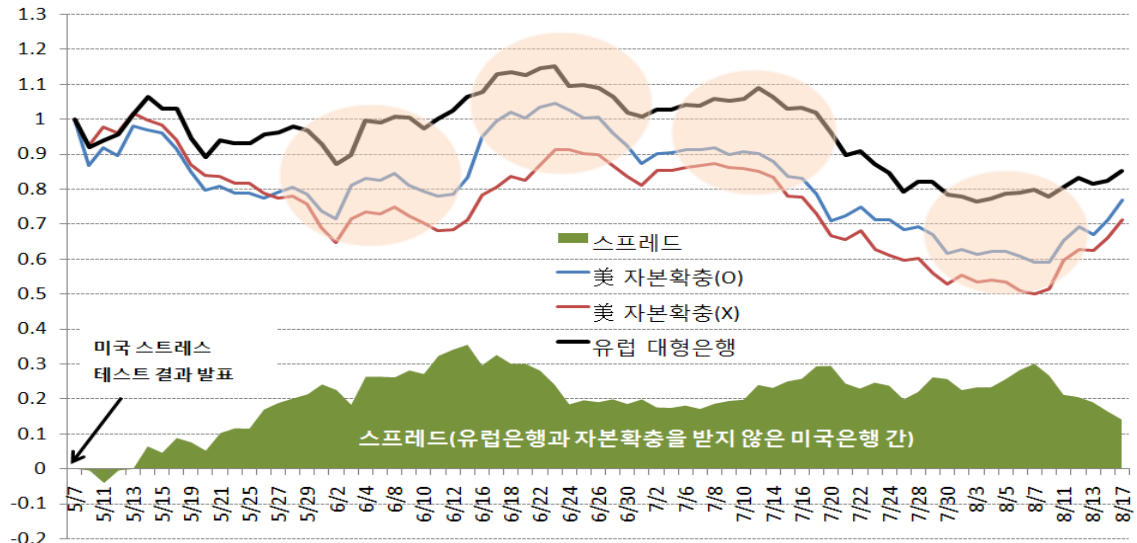
자료: ECB Statistics

- 정부정책에 대한 시장의 신뢰 부족으로 낙인효과³⁵⁾가 발생하여 유럽은행의 정상화에 걸림돌로 작용
 - 유럽 시장에서는 정부의 구제금융 제공 자체를 수혜 은행의 경쟁 열위를 나타내는 부정적 신호로 인식하는 경향
 - 은행 구제조치 등 정책대응의 효과에 대한 신뢰가 높지 않기 때문
 - 낙인효과로 인해 유럽 은행시스템의 안정화가 지연
 - 구제금융을 받은 유럽은행들은 자본확충을 하지 않은 미국은행은 물론 자본확충을 한 미국은행들보다 CDS 프리미엄이 큰 폭으로 상승³⁶⁾

35) 낙인효과(Stigma effect)란 특정은행이 구제금융 등 정부의 지원을 받을 경우 시장은 해당 은행의 건전성이 취약하다는 신호로 받아들임으로써 시장의 신뢰가 오히려 악화되는 현상을 지칭. 낙인효과가 발생할 경우 구제금융으로 자본을 확충한 은행의 CDS 프리미엄이 자본확충을 하지 않은 은행보다 상대적으로 큰 폭으로 상승하는 문제가 발생

36) 미국의 스트레스 테스트 대상이었던 19개 은행의 경우 자본확충 명령을 받은 은행과 나머지 은행과의 CDS 프리미엄이 소폭의 차이를 둔 채 동반 등락하여 낙인효과가 크지 않은 것으로 보임

미국과 유럽 은행들의 CDS 프리미엄 추이(2009.5.7.=1)



주: 1) 美 자본확충(O)=자본확충을 한 미국계 은행들 평균, 美 자본확충(X)=자본확충을 하지 않은 미국계 은행들 평균, 유럽 대형은행=구제금융을 받은 유럽 7대 은행 평균,³⁷⁾ 스프레드=유럽 7개 은행과 자본확충을 하지 않은 미국은행의 CDS 프리미엄 변화율 평균값의 차이

2) 각 변화율은 2009년 5월 7일 CDS 프리미엄 값을 1로 기준하여 계산한 수치

자료: Thomson Reuters, Datastream.

범유럽 차원의 통제기능 미흡

□ 금융시장 통합에도 불구하고 EU 차원의 금융기관 감독체계가 수립되어 있지 않아 금융감독의 효율성이 저하

- EU 외 지역에서 사업을 영위하는 유럽계 은행에 대한 관리감독 기능이 미비
 - 비EU 회원국인 아이슬란드에 대한 유럽계 은행의 과잉대출에 대해서도 관리감독이 부재
- EU 역내에서 사업을 영위하는 역외국 은행들에 대한 관리감독도 충분하지 않은 상태
 - 동유럽 현지에 진출한 스칸디나비아계 은행의 과잉투자에 대한 통제 기능이 부재

37) RBS(영국), 도이치뱅크(독일), BNP 파리바(프랑스), 유니크레디트(이탈리아), 방코 빌바오(스페인), 스웨드뱅크(스웨덴), 단스케뱅크(덴마크)

III. 향후 전망

규제강화와 자본확충 등으로 재무 건전성은 다소 개선

□ 은행 자본의 구성과 질에 대한 감독당국의 규제가 강화될 전망

- 금융위기 이후 시장 참여자들의 관심은 은행의 자본구성과 질에 집중
 - 시장은 10% 이상의 기본자본비율(Tier 1 capital ratio)을 요구하고 있으며, 이를 충족하려면 유로 지역 대형은행은 470억 유로가 필요하며, 영국, 스위스를 포함한 전체 35개 대형은행은 710억 유로가 필요³⁸⁾
- 금융감독당국은 보다 엄격한 핵심자본비율(CT1: Core Tier 1 to tangible assets)을 요구
 - 기본자본비율보다는 손실 완충기능이 강한 핵심자본에 초점을 두는 경향이 강화
 - 4~5% 수준의 목표 핵심자본비율을 요구할 경우,³⁹⁾ 유럽은행은 자본 부족액이 더 클 것으로 예상

□ 은행의 자본확충 노력으로 유럽은행의 자본 적정성은 개선될 전망

- 2009년 9월 완료된 스트레스 테스트 이전 금융당국의 자본확충 압력으로 상당수 유럽 은행들은 기본자본비율을 제고
 - 2009년 9월 현재 스트레스 테스트 대상이었던 유럽 22개 은행의 기본자본비율(Tier 1)은 평균 6% 이상인 것으로 확인⁴⁰⁾

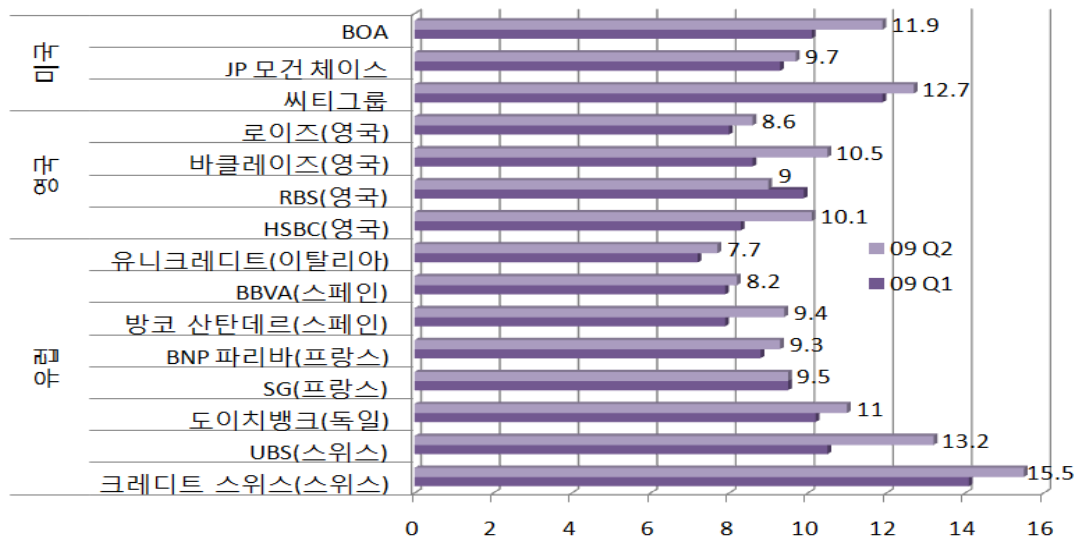
38) ECB (2009. 6.). Financial Stability Review. <<http://www.ecb.europa.eu>>

39) ECB (2009. 6.). Financial Stability Review. <<http://www.ecb.europa.eu>>

40) 2009년 10월 1일 EU 비공식 재무장관 회의에서 장클로드 트리셰 총재가 발표

유럽은행들의 기본자본비율

(단위: %)

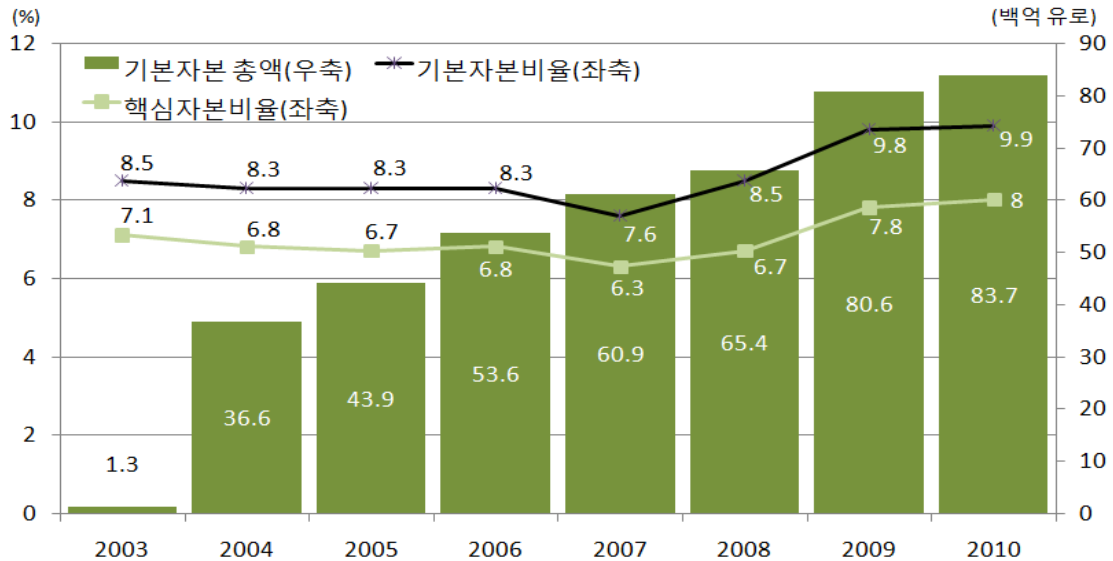


주: 2009년 1/4분기(Q1)는 3월 31일 현재, 2/4분기(Q2)는 6월 30일 현재

자료: Thomson one Banker; At Europe's Banks, Riskier Tack on Capital. (2009. 8. 20.). *The Wall Street Journal*, A5.

- 글로벌 자본규제 강화에 대비 유럽은행들은 2009년 10~11월 중 24억~240억 달러 규모의 자본확충을 실시할 예정
 - G20 피츠버그 정상회담에서 합의된 금융기관 자본확충안 제정(2010년 목표)과 바젤 II(2011년 목표) 채택에 대한 사전 대비
 - 2009년 10~11월 중 (영)로이즈뱅크그룹이 240억 달러, (프)BNP 파리바가 63억 달러, (프)소시에테테제네랄이 71억 달러, (이)유니크레디트가 59억 달러, (노)디엔비 노르가 24억 달러의 자본확충을 실시할 계획
- 규제에 대비한 은행들의 자본확충을 통해 자본비율이 개선될 전망
 - 도이치뱅크(2009.6.11.)는 유럽은행들의 자본적정성이 개선될 것으로 전망하고 있는데, 기본자본비율은 2008년 8.5%에서 2009년(9.8%), 2010년(9.9%)로 개선되고, 핵심자본비율은 2008년 6.7%에서 2009년(7.8%), 2010년(8%)로 상승될 것으로 예상

유럽은행의 핵심자본비율 현황



주: 48개 유럽 대형은행을 대상. 2009년과 2010년은 전망치

자료: Spick, M. (2009. 6. 11.). European Banks Strategy: Stress tests and normalised earnings. Deutsche Bank.

유럽경제의 저성장으로 은행 부실위험은 상존

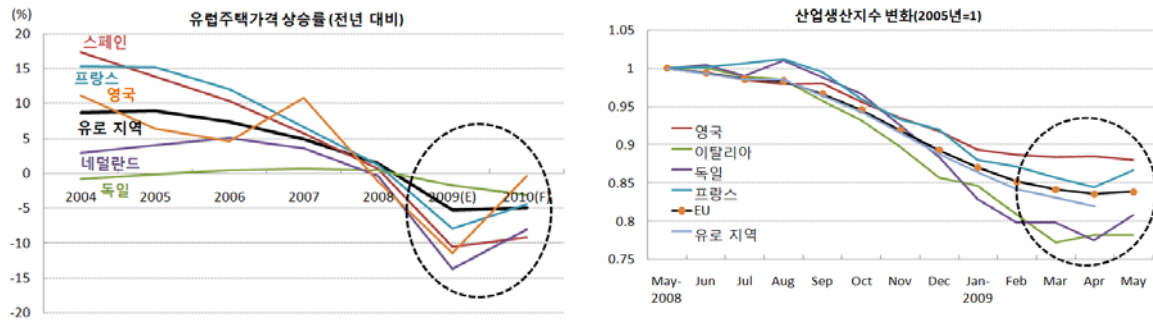
□ 유럽경제는 미국 등 세계 주요 경제권에 비해 회복세가 미약할 전망

- 주택경기과 산업생산 등 내수 부진이 당분간 지속
 - 2009년 1/4분기 영국과 독일 등의 주택경기 하락세가 둔화되었지만 회복은 2011년 이후에나 가능할 것으로 보여 은행의 주택담보채권 투자손실이 증가할 전망이다⁴¹⁾
 - 2009년 2/4분기부터 EU27의 산업생산지수가 하락세에서 다소 회복(2009년 6월 현재 2005년 산업생산의 88% 수준으로 반등)⁴²⁾하고 있으나 강도는 매우 미미

41) ECB 조사에 따르면, 유로 지역 은행의 채권투자 손실액이 전체 투자 규모(1조 5,000억 달러)의 14.5%인 2,180억 달러에 달할 것으로 추정

42) ECB Statistics

유럽 주택가격 상승률 추이와 산업생산지수



자료: SourceOECD Statistics

- IMF 등 주요 기관들은 유럽경제의 회복세가 미약할 것으로 전망
 - IMF는 EU 경제의 회복세가 미약해 2010년 실질 경제성장률이 0.5%에 불과할 것으로 예상⁴³⁾
 - EU 집행위(2009.11.)는 유로 지역 경제의 2010년 성장률을 0.7%로 예상
 - ECB는 유럽경제의 본격적인 회복 시기를 2010년 하반기 이후로 전망⁴⁴⁾

- 현 경제위기 상황에서 금융이 실물경제의 회복을 제약하고, 실물경기 부진이 금융기관의 손실을 확대시키는 꼬리위험의 발생 가능성에 대한 우려도 대두⁴⁵⁾

□ 실물경제 부진으로 인한 대손충당금 적립 부담 증가 등으로 유럽은행의 부실증가 및 수익성 악화는 당분간 지속될 가능성

- 대출 등 자산 부실화로 인해 유럽 은행들의 대손충당금은 크게 증가
 - 영국 로이즈 은행의 대손충당금은 2008년 52억 달러에서 2009년 2/4분기 152억 달러로 증가했고, 독일의 코메르츠 은행도 같은 기간 77억 달러에서 114억 달러로 증가

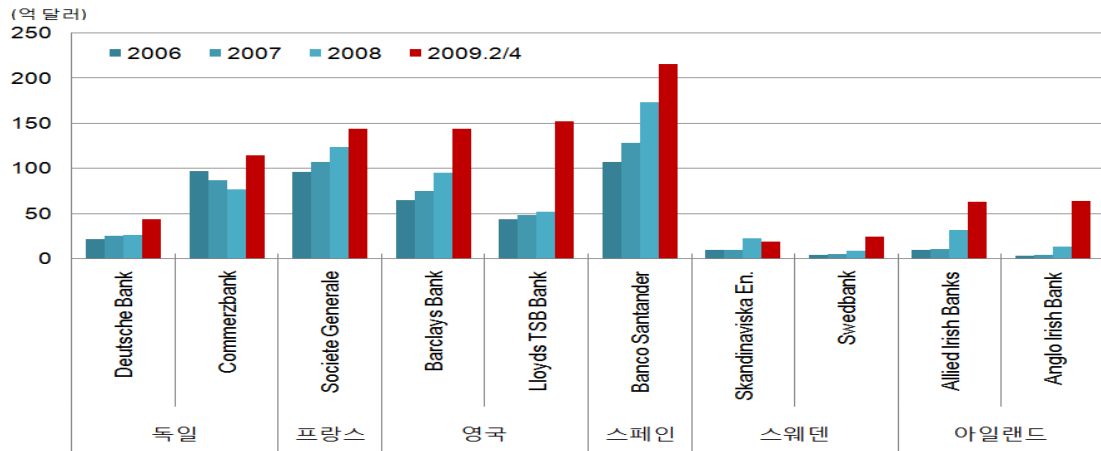
43) IMF (2009). World Economic Outlook.

<<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/download.aspx>>

44) ECB (2009. 6.). Financial Stability Review. <<http://www.ecb.europa.eu>>

45) Rajan, R. G. (1992). Insiders and outsiders : The choice between relationship and arms length debt. *Journal of Finance*, 47(4), 1367-1400.; Bernanke, B. S. (1983). Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. *American Economic Review*, 73(3), 257-276.; Bernanke, B. S., Gertler, M. L. & Gilchrist, S. (1996). The Financial Accelerator and the Flight to Quality. *Review of Economics and Statistics*, 78(1), 1-15.는 금융부문 부실이 실물경제의 충격을 증폭시켜 금융시장에 손실을 유발하는 순환관계를 확인

유럽 주요 대형은행 대손충당금 추이



주: 2009년 대손충당금 적립비율은 전망치

자료: ECB Statistics; Spick, M. (2009. 6. 11.). European Banks Strategy: Stress tests and normalised earnings. Deutsche Bank.

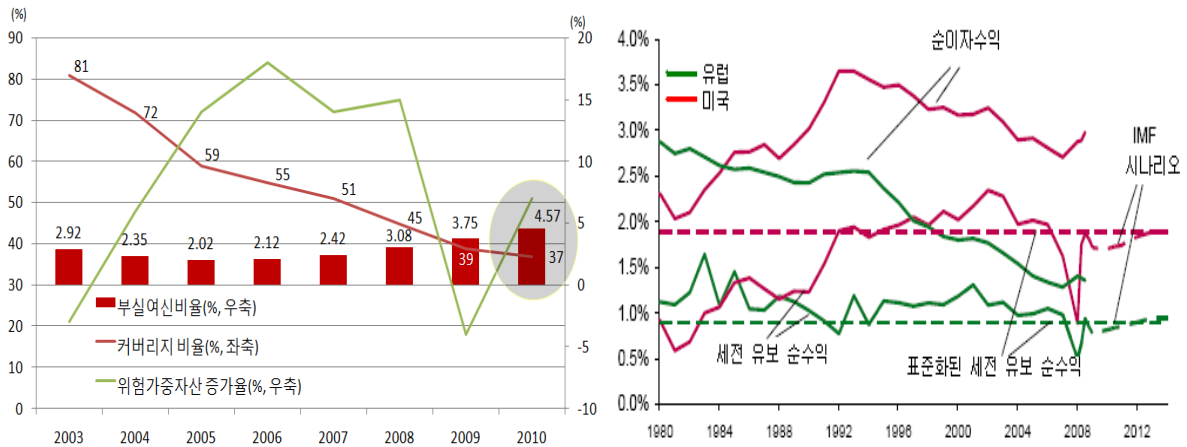
- 하지만 대손충당금 적립비율은 오히려 하락하여 향후 자산부실화 가능성에 대한 대응능력은 취약한 상황
 - 대손충당금의 증가에도 불구하고 대손충당금 적립비율(커버리지 비율)⁴⁶⁾이 하락한다는 것은 부실여신의 증가폭이 더 크다는 것을 의미⁴⁷⁾
- 유럽은행의 세전 유보 순이익(Pre-Provision Net Revenue)⁴⁸⁾은 2012년에도 1990년대 수준을 하회할 전망
 - 1990년대에는 1% 수준을 상회하였던 반면 2012년에는 1%를 겨우 유지할 것으로 예상
 - 반면, 미국계 은행의 세전 유보 순이익은 1990년대 이래 유럽계 은행을 상회하였으며 2012년에도 2% 수준을 유지할 가능성(IMF 시나리오)

46) 대손충당금 적립비율(커버리지 비율)=대손충당금 적립액/부실여신

47) 또한 회계적 이익 개선을 위해 대손충당금이 과소 적립되고 있음을 시사(2006년 55%에서 2009년 39%로 하락). 유정석 외 (2009. 9. 9.). “글로벌 금융위기 1년: 회고와 전망” (CEO Information 제121호). 삼성경제연구소.

48) 세전 유보 순이익(또는 충당금 적립 전 순이익) = (이자소득 - 이자비용) + (비이자소득 - 비이자비용)

유럽 주요 대형은행의 커버리지 비율 및 유보 순수익 추이 및 전망



주: 1) 2009년, 2010년, 2012년은 전망치

2) 표준화된(정상) 유보 순수익은 사건연구(event analysis)에서 사건이 발생하지 않았을 때 예상되는 유보 순수익으로, 비정상 유보 순수익을 계산하기 위한 기준이 됨

자료: ECB Statistics; Spick, M. (2009. 6. 11.). European Banks Strategy: Stress tests and normalised earnings. Deutsche Bank.; IMF (2009. 10.). Global Financial Stability Report: Navigating the Financial Challenges Ahead.

□ 저금리와 시장경쟁 압력도 은행의 수익성 개선을 저해하는 요인

- 저금리 상황은 실물경기 부진과 신용경색 등으로 당분간 지속될 전망
 - 2008년 하반기 이래 금리 하락이 지속되는 가운데 ECB는 2009년 9월에도 1.0%로 정책금리를 동결하고 당분간 이를 유지할 방침을 표명
- 저금리 상황에서 은행의 예대마진이 큰 폭으로 감소하여 수익성이 악화
 - 영국 금융감독당국은 은행에게 저위험-저금리 자산 확장을 종용할 것으로 전망되어⁴⁹⁾ 예대마진이 지속적으로 하락 압력을 받을 전망
 - 저금리로 바클레이즈 은행의 소매금융 예대마진이 3분의 1로 감소
- 강한 시장경쟁으로 예대마진의 확대가 어려운 상황
 - 대형은행의 인수합병으로 시장집중도가 상승하였으나, 2009년 8월 현재 유로 지역의 은행산업 집중도는 여전히 낮은 상황

49) Survival Isn't Revival for U.K. Banks. (2009. 8. 4.). The Wall Street Journal, C10.

- 상위 3개 은행 집중도(CR3)⁵⁰⁾가 18.9, 상위 5개 은행 집중도(CR5)는 28.1, HHI⁵¹⁾는 283에 불과한 ‘경쟁적’ 시장⁵²⁾
- 시장이 ‘경쟁적’일수록 예금 및 대출 금리 변경의 영향이 크므로 예대마진을 높여 수익성을 개선할 여지가 축소

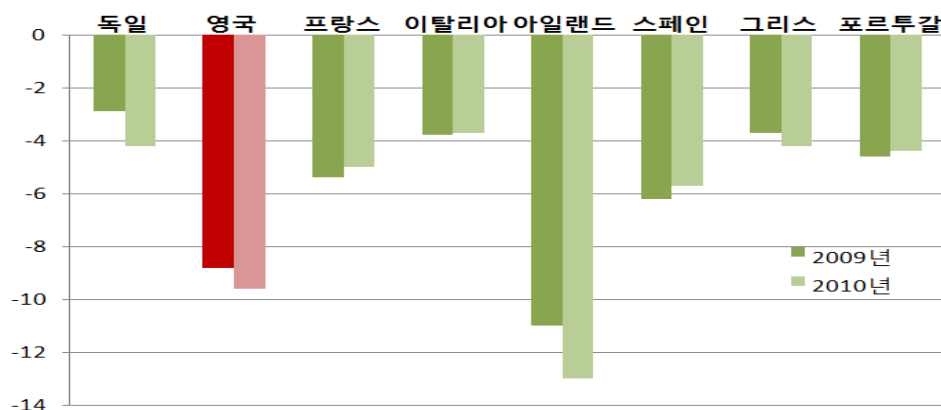
재정적자 확대로 정부의 구제금융은 선별적으로만 지원

□ 금융위기 탈출을 위한 비상수단 조치들이 각국 정부의 재정적자를 위협

- 비상수단 조치들은 영국 및 유럽 국가들에게 재정 부담으로 작용
 - 금융기관을 위한 구제금융 시행으로 재정적자 부담이 늘어 정부채권의 신용하락을 초래
 - 그 결과 유럽 정부채의 CDS 프리미엄이 유럽 금융기관의 CDS 프리미엄을 상회
- 각국별 재정적자 수준이 상이한 가운데 대체로 2009~2010년 동안 재정적자 폭이 다소 확대되거나 현 상태를 유지할 전망(EU 집행위)

유럽 주요국 재정적자 규모 현황 및 전망

(단위: GDP 대비 %)



자료: European Commission (2009. 1.). Interim forecast.

50) 상위 3개 은행이 차지하는 시장점유율로 계산된 시장집중도(Concentration Ratio 3)

51) 허시만-허핀달 지수(Hirschman-Herfindahl Index)는 시장집중도를 나타내는 지수의 하나로 HHI가 1000 미만이면 ‘경쟁적’ 산업, 1000 이상~1800 이하면 ‘다소 집중적’ 산업, 1800 초과이면 ‘고도 집중적’ 산업으로 분류

52) 유로 지역 대형은행 Top 100 기준을 토대로 계산한 수치

□ 정부의 은행 지원은 선별적으로 이루어지고 대규모 지원은 기대난

- 영국의 경우 재정 부담을 줄이기 위해 선별적 은행지원책을 이행
 - 재정 부담을 줄이기 위해 자산보호제도(Asset Insurance Scheme: AIS) 실시로 금융 구제책의 효과를 살펴본 다음 배드뱅크 설립을 논의할 예정
 - 2009년 11월 3일 스코틀랜드왕립은행(RBS)과 로이즈뱅크그룹에 370억 파운드(약 600억 달러) 규모의 공적 자금을 추가 투입하기로 결정⁵³⁾
- 독일의 경우 9월 총선으로 인해 재정 부담이 큰 배드뱅크 설립을 회피
 - 대연정을 구성한 기민당(CDU)과 사민당(SPD)은 선거에 대한 부담으로 국가 차원의 배드뱅크 설립뿐만 아니라 자산매입에 대해서도 미온적 입장
- 국가신용등급과 통화가치 하락에 대한 우려로 대규모 은행 지원 확대는 가능성이 희박
 - 재정적자 수준이 큰 폭으로 확대되면 국가신용등급이 하락하고 유로화 및 파운드화의 가치가 큰 폭으로 하락할 우려

유럽은행의 디레버리징은 당분간 지속

□ 핵심자본비율의 규제가 강화될 경우 유럽은행들의 디레버리징이 불가피

- 핵심자본비율 목표치(4%)를 충족하려면 유로 지역 16개 대형은행의 경우 2,400억 유로의 핵심자본을 조달하거나 6조 유로의 디레버리징이 필요⁵⁴⁾
 - 영국, 스위스를 포함한 전체 35개 대형은행은 4,140억 유로의 자본확충 또는 10.3조 유로의 유형자산 처분이 필요
- 자기자본규제는 증자가 어려운 은행의 신용공급을 제약
 - 은행은 증자를 통한 자본확충이 어려울 경우 대출 등을 축소하는 자산 감축⁵⁵⁾을 통해 자기자본비율 제고를 도모

53) UK government to pump further £37bn into RBS and Lloyds. (2009. 11. 3.). *Financial Times*, 20.

54) ECB (2009. 6.). Financial Stability Review. <<http://www.ecb.europa.eu>>

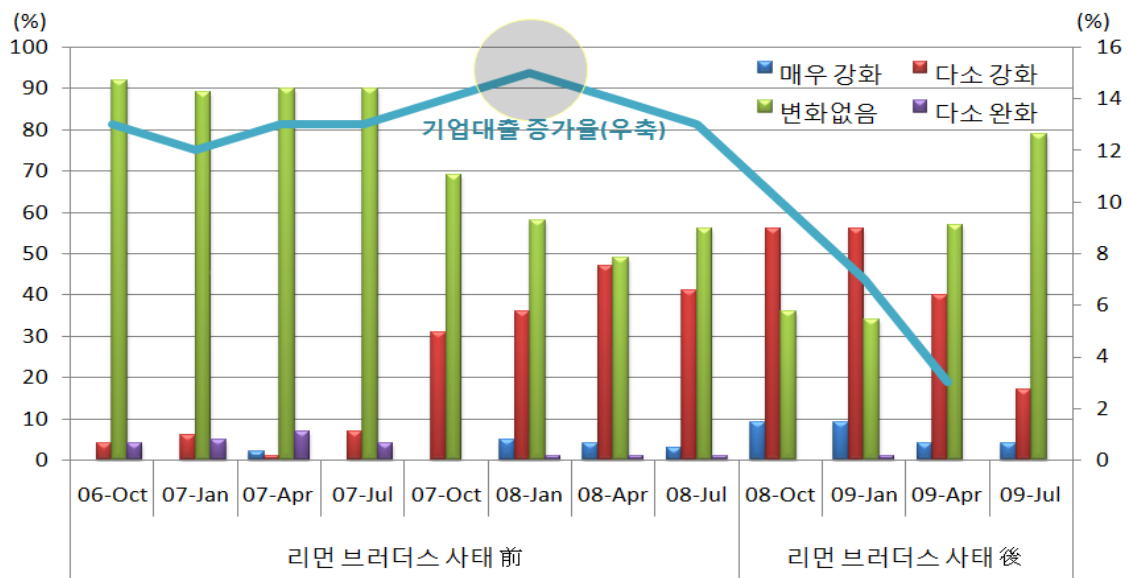
55) 그밖에 고정자산을 헐값에 매각(fire sale)하는 방식을 취하기도 함

- 자기자본비율 개선에 있어서 디레버리징을 통해 은행의 위험가중자산을 감소시키는 것이 자본확충 방법보다 현실적으로 더 효과적
- 대부분의 은행은 자본확충과 함께 디레버리징을 병행하는 것이 불가피

□ 유럽은행의 디레버리징은 유럽의 경기회복 지연과 글로벌 금융시장의 자금경색을 초래할 우려

- 은행이 가계 및 기업 대출을 억제함에 따라 소비와 투자에 부정적 영향을 미침으로써 실물경제 회복이 지연될 가능성
- ECB의 유로 지역 금융기관 대출담당자를 대상으로 한 설문조사에서 기업대출 기준을 강화했다고 응답한 은행은 2006년 10월 4%⁵⁶⁾에서 2008년 1월(41%), 2009년 1월(65%)로 증가 추세
- 기업대출 기준 강화로 기업대출 증가율도 하락

유로 지역 기업대출 기준 추이(2006년 10월~2009년 7월)



주: 기업대출 증가율은 전년동기 대비

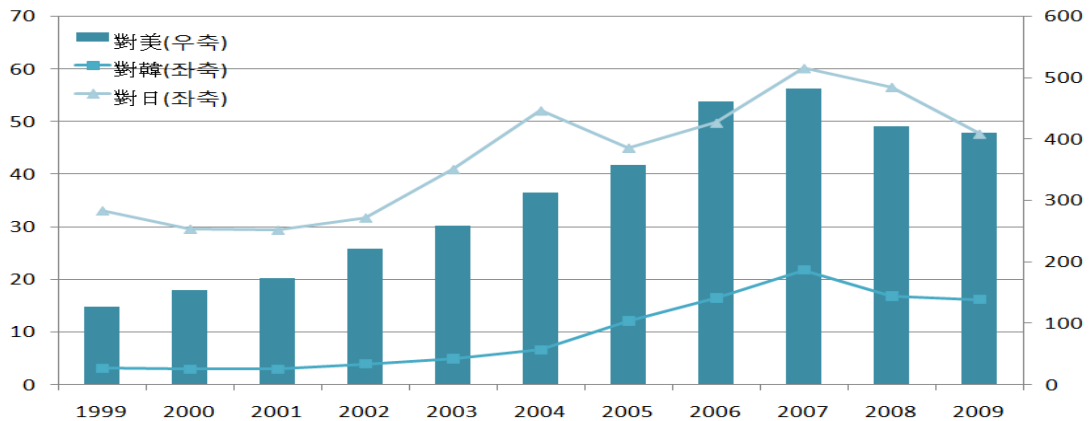
자료: ECB (2009). Banking Lending Survey.

- 유럽은행은 해외 금융시장에서도 지속적으로 대출을 회수
- 2008년 3월에 5조 달러였던 對美 대출금이 2008년 6월 4.7조 달러, 2009년 3월에는 4.1조 달러로 감소

56) '매우 강화'한 경우와 '다소 강화'한 경우를 합한 수치

최근 유럽계 은행의 對美, 對日, 對韓 대출액 규모 추이

(단위: 백억 달러)



주: 1984~2007년은 12월 기준

자료: BIS Banking Statistics <<http://www.bis.org/statistics/consstats.htm>>

구조조정으로 은행산업의 판도 변화 예상

□ 정부당국의 압박하에 유럽은행들의 강도 높은 구조조정이 예상

- EU 집행위와 회원국 간 공조를 통해 유럽은행의 구조조정이 단행될 전망
- EU의 경쟁정책 담당 총국(DG) 집행위원인 닐리 크로스는 영국의 RBS와 로이즈 등 공적 자금을 수령한 은행들의 자산매각을 요구
- 영국정부는 이를 수용하여 스코틀랜드왕립은행(RBS)과 로이즈뱅크그룹에게 370억 파운드(약 600억 달러) 규모의 자금을 지원하는 대신 자산매각 등 구조조정 이행 의무를 부과⁵⁷⁾
- 구제금융 대가로 은행들은 구조조정 요구를 적극적으로 수용
- 네덜란드 최대 금융기관인 ING는 2013년까지 75억 유로의 신주발행과 보험사업 부문을 매각하는 구조조정을 실시한다는 계획을 발표

□ 구조조정 결과 은행 대형화가 진전되고 시장집중도가 높아질 전망

- 금융위기 충격이 큰 국가를 중심으로 부실 은행의 구조조정이 본격화될 것으로 예상

57) UK government to pump further £37bn into RBS and Lloyds. (2009. 11. 3.). *Financial Times*, 20.

- 발틱 지역 대출이 많은 북유럽 은행, 극심한 경제 침체를 겪고 있는 아일랜드와 스페인 은행, 독일과 영국의 비상장 저축은행들이 주요 구조조정 대상이며, 동유럽의 중소형 은행 역시 구조조정이 불가피할 전망
- 은행산업 재편으로 유럽 은행시장의 집중도가 제고될 전망
- 부실 중소은행들의 도산과 은행 간 M&A를 통해 은행 대형화가 진전

IV. 시사점

유럽 은행산업의 재편 과정에서 비롯되는 사업기회를 활용

□ 유럽은행들의 입지 약화에 따른 위기를 국내 은행의 기회로 활용

- 세계 은행산업의 한 축을 담당했던 유럽 상업은행들의 입지가 구조조정을 거치면서 약화될 가능성
- 앞으로 구조조정 과정에서 중소은행들이 대거 정리될 전망
- 국내 은행의 투자은행 업무 역량 강화와 국제경쟁력 제고의 기회로 활용
- 구조조정 과정에서 매각되는 유럽은행들의 자회사 및 사업부를 인수·합병하여 국제경쟁력을 제고

□ 유럽 금융시장 진출을 위한 차별적·단계적 전략을 수립

- 금융위기 과정에서 발생하는 다양한 사업 및 투자 기회를 주목할 필요
- 경기침체로 시장가격이 하락한 기업 또는 금융기관 등에 대한 투자기회를 적극적으로 모색
- 투자 네트워크를 확대함으로써 국내 투자자에게 다양한 투자기회를 제공하는 한편, 현지에 진출하려는 국내 기업의 M&A 등을 지원
- 서유럽은 이익 창출만이 아니라 선진 노하우를 습득하는 창구로 활용하는 한편 동유럽에서 발생하는 투자기회를 적극 활용

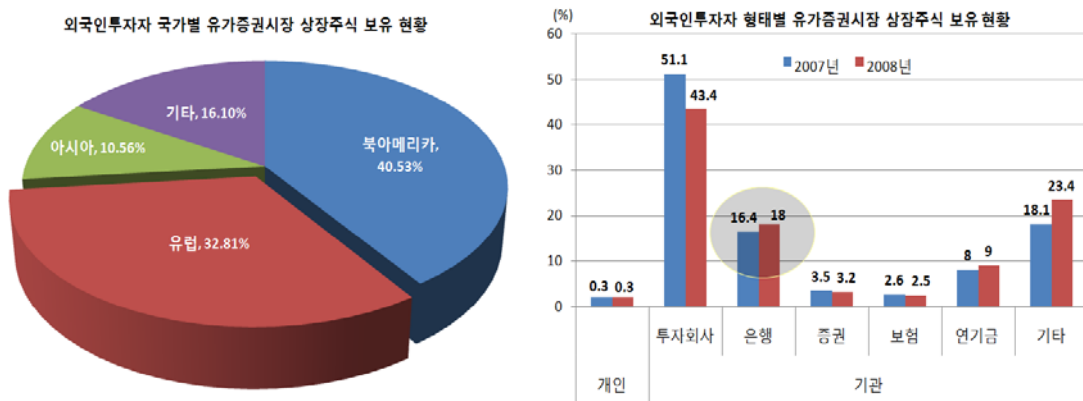
- 런던 등 금융중심지 진출을 통해 투자자 네트워크를 강화하고 선진 금융기법을 흡수하는 등 국내 은행의 투자은행 역량을 강화
- 동유럽의 경우 리스크가 낮고 빠른 회복세가 기대되는 국가군에 대한 투자와 진출을 우선 고려
- 무조건적 해외 네트워크의 확장에 주력하기보다는 순차적 진입방식을 통해 리스크를 줄이는 전략이 필요
- 지역 거점 확보 후 시장 상황을 감안하여 네트워크를 확대

유럽계 금융기관들의 디레버리징에 대비

□ 한국에 유입된 외국자본 중 유럽계는 북미 다음으로 큰 비중을 차지

- 주식시장에서 유럽계 자금의 보유 비중과 거래 비중이 증가
 - 외국인투자자의 상장주식 보유금액 가운데 유럽계 비중은 2007년 약 10%에서 2008년 약 33%로 증가⁵⁸⁾
 - 2009년 6월 외국인투자자의 상장주식 거래 가운데 유럽계 자금⁵⁹⁾의 비중⁶⁰⁾은 55.8%로 2008년(52%)보다 3.8%p 증가

국내 유가증권시장 국가별 및 형태별 보유 현황(2008년 시가총액 기준)



주: 시가총액 대비 외국인투자 비중(28.9%)=100

자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템.

58) 금융감독원 (2009. 5. 22.). “2008년 중 외국인투자자 증권매매동향”. 보도자료.

59) 아일랜드, 룩셈부르크, 네덜란드, 핀란드, 노르웨이, 이탈리아, 스웨덴, 독일, 스위스, 오스트리아, 프랑스, 영국 등

60) 유가증권시장 외국인 총거래규모(매수+매도)의 국별 비중(%)

- 국내에 투자한 기관의 유형별로는 은행 비중이 펀드 등 투자회사 다음으로 높음
- 2008년 말 국내 외국인투자자가 보유한 상장주식 가운데 18%를 외국계 은행이 보유(보유주식 시가총액 약 30조 원)

□ 유럽은행의 디레버리징 필요성이 커져서 투자자금이 이탈할 가능성에 대비할 필요

- 유럽은행의 긍정적인 위기상황 분석과 안정화에 필요한 자본 규모의 감소에도 불구하고 금융시장은 여전히 디레버리징에 대한 압력을 강화
- 자본확충이 필요한 유럽은행들은 디레버리징을 지속할 수밖에 없는 상황
- 구조조정 과정에서 자본조달 및 자본적정성 관리를 위한 유럽은행의 타 지역 자금 회수가 지속될 가능성이 상존
- 동유럽발 신용위기로 서유럽 금융기관들이 자금 확보를 위해 아시아권 투자자금을 회수할 가능성 상존
- 국내 금융기관은 자금조달 경로를 다양화하는 한편 지속적인 모니터링으로 자금이탈 가능성에 대비할 필요

신속한 정책대응과 금융시스템 개선이 필요

□ 금융위기에 대한 신속하고 효과적인 정책대응 시스템을 구축

- 대책 수립 및 이행이 지연되어 문제해결 시기를 놓칠 경우 금융위기와 경기침체가 더욱 악화되어 위기극복 비용이 증가
- 구제금융 등의 규모도 중요하지만 신속한 집행을 통해 부실 확산을 차단하는 것이 긴요
- 금융위기 대응정책의 수립과 집행이 신속하고 일관성 있게 이루어질 수 있는 시스템 구축이 필요

- 평상시에는 위기발생 가능성을 차단하기 위해 금융규제 및 감독상의 견제와 균형이 필요하지만 위기 시에는 신속한 대응이 보다 중요
- 개방된 국제금융시장에서 위기의 발생 및 전염을 억제하기 위해 국제적인 협력 및 공조 시스템을 갖추는 것이 중요

□ 금융규제 및 감독체계 개혁과 함께 금융시스템의 투명성과 효율성을 제고하여 경쟁적인 시장을 조성

- 금융산업의 건전성과 금융시장의 안정성 강화를 위한 규제 및 감독의 강화가 필요
 - 다만, 지나친 규제 강화와 금융 보호주의 등으로 금융산업의 경쟁과 혁신을 과도하게 억제하지 않도록 유의
 - 시장의 실패를 해소하려는 노력이 정부의 실패를 야기하지 않도록 경계
- 금융시장의 투명성을 제고하여 시장신뢰 및 시장규율을 강화
 - 투명성 강화는 시장참여자의 신뢰를 제고하여 낙인효과와 같은 시장의 역반응을 억제
 - 유럽의 경우 유럽은행 스트레스 테스트 결과의 세부 내용을 공개하지 않음으로써 시장의 불신을 초래

금융구조 개선과 효율적 시장 구제 장치를 마련

□ 중장기적으로는 간접금융과 직접금융의 균형 발전을 통한 금융구조 개선을 추진

- 은행 중심 금융구조로 인한 잠재적 비용을 해소할 필요
 - 간접금융은 대리인 문제와 정보비대칭 문제를 해결하는 데 있어서 직접금융에 비해 상대적 우위를 지니지만⁶¹⁾ 은행이 정보독점을 이용해 초과이윤을 추구할 경우 기업의 시장가치를 하락시킬 가능성이 상존⁶²⁾

61) Kaplan, S. N. (1994). Top executives, turnover, and firm performance in Germany. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 10(1), 142-159.

62) Rajan, R. (1992). Insiders and outsiders : The choice between relationship and arms length debt. *Journal of Finance*, 47(4), 1367-1400.

- 은행 중심 금융구조에서 기업은 주거래은행 이외의 대체적 자본조달 수단이 부족하여 은행위기 시 은행이 기업에게 자본조달 비용을 전가⁶³⁾
 - 무수익여신비율이 높은 은행을 주거래은행으로 하는 기업의 시장가치는 금융위기 시 여타 기업에 비해 더 큰 폭으로 하락⁶⁴⁾
- 간접금융과 직접금융의 균형적 발전을 통한 금융구조 개선이 필요⁶⁵⁾
 - 직접금융은 높은 기술력에도 불구하고 은행 대출을 이용하기 어려운 기업에게 보다 많은 기회를 제공함으로써 간접금융이 지닌 비효율적 자본배치의 문제를 해소
- 정책에 대한 시장의 신뢰 부족으로 발생하는 낙인효과를 제거할 수 있는 제도적 장치를 마련하는 것이 시급
- 낙인효과가 없는 예방적 대출제도 마련이 시급
 - 이는 정부의 지원 제공 자체를 수혜 은행의 경쟁 열위를 나타내는 부정적 신호로 인식하지 않는 제도적 장치
 - 정책대응의 효과에 대한 신뢰가 높아 은행 및 금융시스템의 조기 안정화를 가져다주는 장치로서 기능
 - IMF가 2009년 3월 24일에 발표한 예방적 대출제도인 ‘신축적 신용공여제도(Flexible Credit Line: FCL)’는 좋은 예
 - 구제금융 신청국이라는 오명 없이 유동성 위기가 현실화되기 이전에도 대출을 요청할 수 있어 사전 예방적 대응이 가능해질 전망⁶⁶⁾

63) Gibson, M. S. (1995). Can bank health affect investment? Evidence from Japan. *Journal of Business*, 68(3), 281-308.; Kang, J. K. & Stulz, R. M. (2000). Do banking shocks affect borrowing firm performance? An analysis of the Japanese experience. *Journal of Business*, 73(1), 1-23.

64) 강준구, 임찬우 (2001). "은행중심 자금조달 시스템의 문제점: 은행의 유동성위기가 기업가치에 미치는 영향". 「재무연구」 14(1), 161-188.

65) 물론 은행 중심 구조와 금융시장 중심 구조가 양자택일의 문제가 아니라 양자 간 균형의 문제라면 회원국의 금융구조가 반드시 수렴되어야 하는지에 대한 의문이 제기될 수 있음

66) IMF 지원재원 한도 내에서 필요한 만큼 대출이 가능. 대출기간도 최초 6개월 또는 1년으로 하되 최장 3년 3개월~5년까지 상환 연장 가능

금융기관은 위기 이후의 새로운 경영전략을 모색

□ 단기적으로는 자본의 질적 개선과 자산 건전성 제고에 주력

- 금융기관에 대한 신뢰가 약화된 상황에서는 은행의 규모보다 자본의 구성과 질이 은행 경쟁력에 중요한 요소로 작용
 - 안전자산 선호현상으로 금융기관 건전성에 대한 관심이 높아져서 은행의 자본력이 중요한 경쟁력으로 대두
 - 대형은행과 중소형 은행 모두 동일한 과제에 직면
- 보통주 등 손실 완충력이 높은 기본자본의 양을 확충하는 한편, 부실자산 정리를 통해 자산건전성을 제고하는 것이 긴요한 과제
 - 후순위채, 하이브리드채 등의 부채성 자본 증가를 통한 자산 확대는 레버리지를 증가시켜 은행 및 금융시스템 안정을 저해할 우려

□ 상업은행과 투자은행의 구조 재편 등 금융산업의 지각변동에 대응할 수 있는 금융기관 모델을 모색

- 유럽은행의 부실을 통해 상업은행 기능에 기반을 둔 겸업화 전략에도 문제가 있다는 것을 확인
 - 미국식 전업 투자은행과 유럽식 겸업은행 모두 2008년 금융위기에 막대한 손실을 입고 정부의 구제금융에 의존하여 생존
- 상업투자은행(CIB) 등 상업은행 업무와 투자은행 업무의 겸업을 위한 금융기관 모델을 모색할 필요
 - 자본시장통합법 시행에 따른 금융규제 및 시장환경 변화를 적극적으로 이용함으로써 직접금융 업무와 간접금융 업무의 적절한 균형과 시너지 창출을 도모

참고문헌

- 강준구, 임찬우 (2001). “은행중심 자금조달 시스템의 문제점: 은행의 유동성위기가 기업가치에 미치는 영향”. 「재무연구」, 14(1), 161-188.
- 금융감독원 (2009. 5. 22.). “2008년 중 외국인투자자 증권매매동향”. 보도자료.
- 금융연구원. 『외국인투자자 증권매매동향』. 각호.
- 양오석 (2009). “유럽의 스트레스 테스트 추진과 시사점” (SERI 경제 포커스 제247호). 삼성경제연구소.
- 유정석 외 (2009). “글로벌 금융위기 1년: 회고와 전망” (CEO Information 제721호). 삼성경제연구소.
- 이종규 (2009). “동유럽 금융위기의 현황 및 전망” (Issue Paper). 삼성경제연구소.
- 한국은행 (2009). “유럽 금융구조의 특징과 은행부실정리의 중요성” (해외경제정보 제2009-52호).
- Bernanke, B. S. (1983). Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. *American Economic Review*, 73(3), 257-276.
- Bernanke, B. S., Gertler, M. L. & Gilchrist, S. (1996). The Financial Accelerator and the Flight to Quality. *Review of Economics and Statistics*, 78(1), 1-15.
- De Fiore, F. & Uhlig, H. (2005. 11.). Bank Finance Versus Bond Finance: What explains the differences between US and Europe? (ECB Working Paper No. 547). ECB.
- ECB (2009). Banking Lending Survey.
- ECB (2009. 6.). Financial Stability Review. <<http://www.ecb.europa.eu>>
- ECB (2009. 1. 13.). Number of Monetary Financial Institutions in the Euro area and the European Union. <<http://www.ecb.int/press/html/index.en.html>>
- ECB (2009. 8. 13.). Financial Structure.
<<http://www.ecb.europa.eu/mopo/eaec/structure/html/index.en.html>>
- European Commission (2009. 1.). Interim forecast.
- Gibson, M. S. (1995). Can bank health affect investment? Evidence from Japan. *Journal of Business*, 68(3), 281-308.
- IMF (2009). World Economic Outlook.
- IMF (2009. 10.). Global Financial Stability Report.
- Kang, J. K. & Stulz, R. M. (2000). Do banking shocks affect borrowing firm

- performance? An analysis of the Japanese experience. *Journal of Business*, 73(1), 1-23.
- Kaplan, S. N. (1994). Top executives, turnover, and firm performance in Germany. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 10(1), 142-159.
- Rajan, R. G. (1992). Insiders and outsiders : The choice between relationship and arms length debt. *Journal of Finance*, 47(4), 1367-1400.
- Spick, M. (2009. 6. 11.). European Banks Strategy: Stress tests and normalised earnings. Deutsche Bank.
- The Banker (2009. 7.). Top 1000 World Banks 2009.
- At Europe's Banks, Riskier Tack on Capital. (2009. 8. 20.). *The Wall Street Journal*.
- German Central Bank President Signals Caution. (2009. 8. 18.). *Wall Street Journal*.
- Survival Isn't Revival for U.K. Banks. (2009. 8. 3.). *Wall Street Journal*.
- Time to Raise Capital. (2009. 10. 3.). *Wall Street Journal*.
- UK government to plump further £37bn into RBS and Lloyds. (2009. 11. 3.). *Financial Times*.
- 금융감독원, 금융통계정보시스템.
- BIS Statistics
- European Central Bank Statistics
- Eurostat
- FnGuide
- IMF, IFS.
- SourceOECD Statistics
- Thomson one Banker
- Thomson Reuters, Datastream.