

자산과 이익구성요소를 이용한 은행기업가치 실증분석*

이 덕 훈**

은행자산 운용은 대출과 유가증권에 대한 투자, 외환, 카드, 지급보증, 신탁 등으로 분류되는데 이중 대출과 유가증권이 대부분을 차지한다. 대출과 유가증권의 경우 본원적으로 적용되는 위험과 자산에서 발생하는 손익의 변동성이 같지 않은 이유로 이들 개별자산군으로 구성된 손익정보는 집계로서의 회계이익과 더불어 손익구성의 개별요소로서의 부문별손익이 은행가치에 대해 가지는 추가적인 정보내용에 대한 검증은 이해관계자에게 있어 회계정보의 역할을 재고하는 계기가 될 수 있으며 본 연구에서는 이와 관련하여 대표적인 규제업종인 은행업에서 대출과 유가증권자산의 공정가치평가가 가지는 은행가치에 대한 정보내용을 검증하고 이들이 가지는 차별적 설명력을 보고자 했다.

Feltham과 Ohlson에 의해 도입된 주식의 가치평가모형에 대한 일차적인 검증에서 공정가치평가요소로 조정된 장부가치와 순이익 그리고 주가간의 상관관계가 유의한 것으로 밝혀졌다.

또한 대출에 대한 평가손익과 유가증권에 대한 평가손익은 각각 은행가치에 대해 유의한 정보내용을 가지고 있으며 은행가치에 미치는 영향의 정도가 같지 않음을 볼 수 있었다. 구체적으로 보유주식의 가치변동이 대출에 따르는 가치변동의 효과보다 기업의 가치에 미치는 영향이 더 큰 것으로 검증되었는데 이는 현재 은행업자기자본규제에서 동일한 위험가중치(100%)를 적용받는 두 자산이 실제로는 시장에서 다른 평가를 받고 있음을 의미하는 것이다.

I. 서 론

기업과 관련된 이해관계자들이 회계로부터 얻고자하는 정보는 그들의 의사결정의

* 본 연구는 2000년 한국학술진흥재단의 지원에 의하여 수행되었음(KRF-2000-CA0057).

** 한국외국어대학교 경제경영연구소

내용에 따라 다양하지만 주된 관심사항은 장래 기업가치의 변화에 대한 것이다. 정확한 기업가치와 새로운 정보에 대한 기업가치의 변화는 그들의 부를 결정한다. 따라서 회계가 측정하고 전달하고자 하는 대상은 궁극적으로 기업가치라 할 것이다. 그런데 회계가 기업가치를 측정하는 체계로 타당하지 않을 경우 회계가 완전한 의사소통의 수단으로 역할을 다하기 기대하기 어렵다. 회계정보로부터 기업의 참된 가치인 내재가치를 정확히 측정할 수 없다면, 자본시장에서 이해관계자들의 의사결정은 기업가치에 대한 부정확한 정보에 기초하게 되는 것이다.

금융업 특히 은행업에 있어서 우리나라를 비롯한 개발도상국의 경우 산업자본의 육성을 지원하는 측면에서 정부가 대출에 대해서는 여러 가지 형태의 배후지원¹⁾을 하고 이것이 대출로부터의 손실이 실제의 은행가치에 반영되는 여과제 역할을 하지만 은행이 운용하는 유가증권과 같이 그 손익이 여과없이 은행의 가치에 반영될 경우 두 자산이 은행의 가치에 미치는 영향은 왜곡될 수도 있다. 은행업규제의 실효성에 대한 의문점은 규제에 의해 왜곡되어 제공되는 은행의 자산 또는 부채의 가격정보와 공정가치로 평가된 가격에 대한 시장의 반응이다. 대출과 유가증권에 대한 공정가치 평가²⁾가 도입되지 않았던 상황하에서 제공되는 장부가액 및 손익정보와 공정가치 평가시에 제공되는 장부가액 및 손익정보가 자본시장에서 은행의 가치에 같은 영향을 미치는 경우 규제가 실효성을 가지지 않는다는 것을 의미한다.

은행자산 운용은 대출과 유가증권에 대한 투자, 외환, 카드, 지급보증, 신탁 등으로 분류되는데 이 중 대출과 유가증권이 대부분을 차지한다. 대출과 유가증권의 경우 본원적으로 적용되는 위험과 자산에서 발생하는 손익의 지속성과 변동성이 같지 않은 이유로 합계로서의 회계이익과 더불어 손익구성의 개별요소로서의 부문별손익이 은

-
- 1) 대표적으로 공적자금 등이 포함된다. 공적자금의 경우 개별은행이 보유하고있는 거액의 대손에 대해 정부가 지급보증, 대위변제 등의 방법을 통해 보조해주는 형태로 나타난다. 결국, 이는 대출의 평가손실을 정부가 보충해주는 결과를 가져오고 이런 경우 대출에 대해 자본시장에서 수용되는 위험의 정도는 실제의 대손으로 인한 손실액만큼 반영되지 못하는 결과를 불러 올 수 있다.
 - 2) 대출에 대해서는 대손충당금적립비율의 적용이 완전하게 이루어진 경우를, 유가증권에 대해서는 시장가치로 평가된 경우를 의미한다. 우리나라에 있어 대손충당금이나 유가증권평가손은 자본잠식과 금융불안을 방지할 목적으로 규정상의 적립액보다 실제 적립액이 과소한 경우가 대부분이다.

행가치에 대해 가지는 추가적인 정보내용에 대한 검증은 이해관계자에게 있어 회계정보의 역할을 재고하는 계기가 될 수 있다. 따라서 본 연구에서는 이와 관련하여 다음과 같은 검증을 시도하고 있다.

첫째, 대표적인 규제업종인 은행업에서 가치평가모형이 유의하게 적용될 수 있는지에 대한 검증이다. 금융기관의 위험은 그것이 지급불능 또는 파산으로 이어질 경우 해당 금융기관 자체의 문제를 떠나 사회경제적으로 심각한 영향을 미치는 결과를 낳는다. 이에 대한 사전예방조치로서 금융업환경에 대한 규제, 예금보험, 자기자본비율 규제 등이 시행되고 있는데 이러한 규제들은 은행이 제공하는 회계정보에 왜곡요인으로 작용한다. 이런 왜곡요인이 존재하는 상황에서도 회계이익과 장부가치가 유의한 설명력을 가진다면 회계정보의 유용성에 대한 또 다른 검증이 될 수 있을 것이다.

둘째, 은행회계이익구성요소들이 합계로서의 회계이익보다 더 유의한 정보를 제공하는가의 문제와 이런 이익구성요소들의 차별적 설명력에 대한 검증이다. 일반적으로 개별 자산과 관련한 측정오류가 큰 경우를 제외하면 은행의 세분된 손익구성요소는 총계로서의 회계이익보다 은행의 가치를 더 잘 설명할 수 있을 것이라고 예측할 수 있다. 대출과 유가증권운용은 각 자산에 적용되는 위험에 차이에 따라 회계이익에 미치는 영향이 같지 않으며 이는 주식가치에도 다른 영향을 미침을 의미한다. 이는 두 자산의 손익에 대한 시장의 추가반응에서 확인해볼 수 있다.

셋째, 대출과 유가증권의 공정평가손익에 대한 시장반응의 관찰이다. 대출과 유가증권에 대한 평가손익이 전부 회계이익으로 반영되지 못하는 상황에서 공시되는 회계이익과 이에 추가하여 공정손익평가요소를 도입할 때 공정평가요소가 유의적인 설명력을 가진다면 자본시장에서 공시되지 않은 회계정보의 내용이 은행의 가치평가에 고려되고있음을 의미한다.

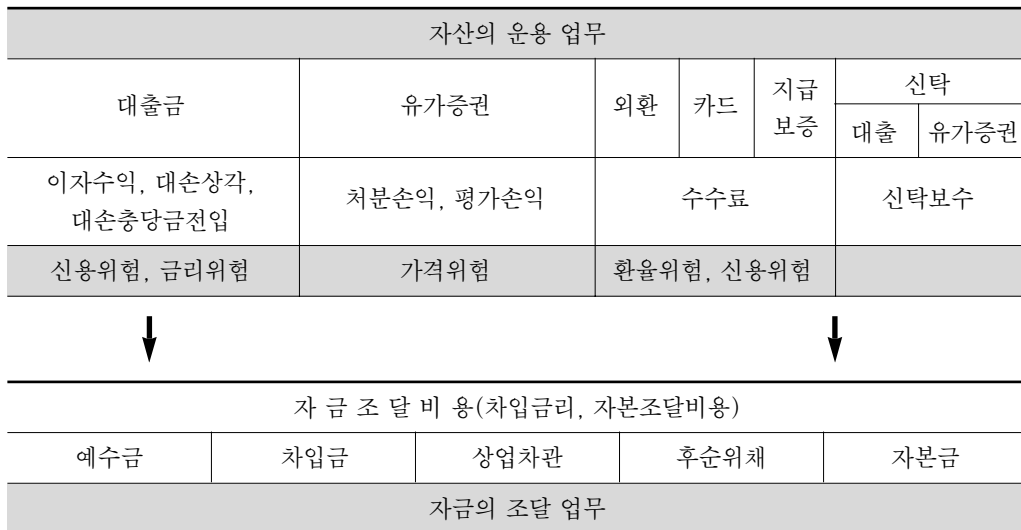
또 공정가치평가가 이루어지는 경우 이에 대한 은행가치의 반응과 공정가치평가가 이루어지지 않은 경우의 반응의 양상을 살펴봄으로써 자본시장의 효율성측면을 검토할 수 있다. 즉, 공정가치평가가 이루어지지 않은 경우에 손익구성요소들이 은행가치에 미치는 영향의 정도와 공정가치평가가 이루어지는 경우를 비교함으로써 자본시장이 자의적인 규제(대출이나 유가증권의 손익인식에 가해지는 왜곡)에 대해 어떤 형태로 반응하는지 살펴볼 수 있고 이를 통해 인위적인 규제의 실효성측면을 검토할 수 있다.

II. 회계정보를 이용한 기업가치평가모형의 고찰

1. 금융기관의 위험과 기업가치

일반적으로 은행의 업무는 크게 자산의 운용과 그에 필요한 자금의 조달로 나뉜다. 다시 자산의 운용의 대부분을 차지하는 업무는 대출과 유가증권에 대한 투자, 외환, 카드, 지급보증, 신탁 등으로 분류되는데 이중 대출과 유가증권이 대부분을 차지한다.³⁾ 이를 정리하면 [그림 1]과 같다.

대출과 유가증권은 그 자산의 속성상 적용되는 위험이 같지 않으며 이는 은행의 손익과 자본조달비용에 미치는 영향이 같지 않음을 의미한다. 이에 대한 논거는 은행의 이익에 미치는 영향력의 변동성(Volatility)과 지속성(Persistency) 측면에서 찾아볼 수 있다. 즉 계속성이 큰 자산(대출)과 적은 자산(유가증권)으로 분류되는 근거는 해당



[그림 1] 은행의 업무와 위험

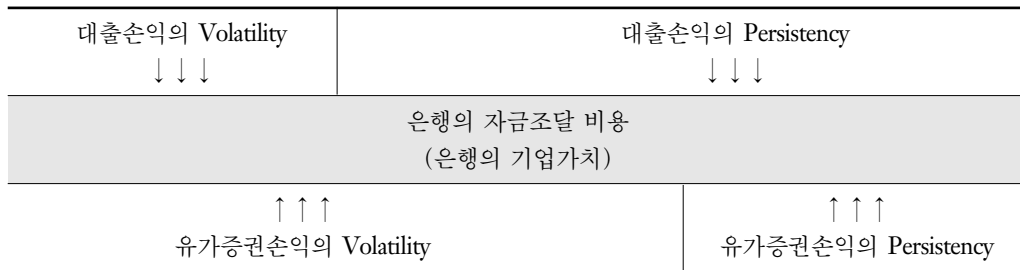
3) 본 연구의 표본기간으로 선정된 1992년부터 1997년까지 대출과 유가증권은 은행자산운용의 72%에 해당하는 비중을 가지고 있다.

자산에 적용되는 위험의 차이에 근거하며 이것이 두 자산의 성격을 구분 짓는 가장 큰 요소라고 할 수 있다.

시장의 왜곡이 없는 상황이라면 [그림 2]에서 표시된 것과 같이 변동성이 작고 지속성이 큰 대출이 손익(은행가치)에 미치는 영향은 변동성이 크고 지속성이 작은 유가증권의 손익보다 클 것이라고 예상된다. 그러나 정책상의 규제 또는 왜곡으로 인해 대출과 유가증권의 손익이 은행가치에 미치는 영향력을 일관적으로 파악하기 쉽지 않다. 유가증권의 경우 해당자산의 평가손익이 회계이익에 그대로 반영되지만 대출은 정책적인 목적 하에 정부 또는 공공기관에서 그 손익(대출실패에 따르는 비용)을 부담하고 있다. 특히 재벌기업에 대한 거액여신의 경우 공적자금, 정책자금 등의 명목으로 해당 은행에 대해 직접적이고 개별적인 보조가 이루어진다면 대출실패에 따르는 비용(대출자산의 평가손익)이 은행의 손익(또는 자본조달비용)에 전부 반영되지 못할 것이라고 예상할 수 있다. 이 경우 대출과 유가증권에서 발생하는 손익은 시장에서 인식되는 은행의 가치에 미치는 영향이 같지 않다고 추정할 수 있다.

2. 관련 연구 문헌검토

본 논문에서 은행의 장부가치와 이익간의 관계를 실증하기 위해 사용한 모형은 Feltham과 Ohlson(이하 FO라 함)에 의해 개발된 주식가치 평가모형이다. FO모형은 기업가치평가모형으로 재무관리에서 논쟁의 여지없이 수용되고 있는 배당할인모형으로부터 도출되었지만, 배당할인모형에 비해 기업가치에 대한 설명력이 우월하다는 실증결과들이 제시되고 있다[Bernard 1995]. FO모형을 응용한 많은 연구에서는 장부



[그림 2] 변동성과 지속성관점에서 대출과 유가증권의 손익이 은행가치에 미치는 영향

가치 및 이익수치의 세분을 통해 공시되는 회계정보의 유용성을 검증하고 있는데 본 연구와 관련 깊은 대표적인 연구들을 요약하면 다음과 같다.

Barth, Landsman, Wahlen의 연구(1995)에서는 1993년 개정된 미국 기업회계기준에 따라 은행이 보유한 유가증권을 시가평가함에 있어서 유가증권의 시가정보를 포함하는 이익수치가 역사적원가에 의한 이익보다 이익의 변동성(Volatility)을 심화시키고 있음을 보여주고 있다. 또한 이익의 변동성이 심해짐에 따라 리스크프리미엄이 증가하며 이는 궁극적으로 은행의 자본조달(주식가치)에 영향을 미치게 됨을 검증하고 있다.

김문철(1994)은 회계정보가 신규 공모주식의 발행가격에 어떻게 영향을 미치는지와, 이 경우 기업들의 주요 특성에 따라 회계정보의 역할이 어떻게 차이가 나는지를 미국의 자료를 이용하여 분석하였다. 기업가치의 설명변수로 장부가치와 순이익을 이용하여 회귀분석을 실시하는 단순화된 형태의 FO모형을 이용하여 실증분석한 결과, 이 변수들이 신규공모주식의 발행가격에 대한 유의한 설명력을 가지고 있는 것으로 나타났다.

Collins, Hand and Shacjekfird(1998)의 연구에서는 외국에서 벌어들인 이익과, 벌어들인 이익중 외국에 계속 투자한 이익잉여금 증가분이 국내에서 벌어들인 이익과 비교할 때 주식가격과의 관련성 정도가 다를 것이라는 가설을 측정하였다.

Dhaliwal, Subramanyam and Trezevant(1997)의 연구는 1997년 6월에 발표된 Statement of Financial Accounting Standards(SFAS) No. 130이 1997년 부터 포괄이익을 재무제표에 공시할 것을 규정하고 있는 것과 관련하여 이 회계기준이 실행되기 이전 자료를 대상으로 하여, 당기순이익을 현행 회계기준에 의해서가 아니라 포괄적인 입장에서 포괄이익(comprehensive income)을 계산하고, 그 포괄이익이 현재 주가와 어떻게 관련되어 있는지 그리고 포괄이익이 현행 당기순이익보다 더 가치관련성이 있는지를 조사하였다.

Lobo et al(1994)의 연구에서는 은행의 손익을 이자수익과 비이자수익 등 6가지로 구분하고 각 손익의 증감이 비정상초과수익율에 미치는 영향을 회귀분석하여 지속성이 높은 이자수익·비용이 여타의 수익비용항목보다 비정상초과수익율에 미치는 영향이 더 큰 것을 밝히고 있다. 여기서는 같은 결과를 이용하여 은행의 수익·비용에 대한 세분된 공시가 가지는 정보내용을 검증하기도 하였다.

III. 연구조사방법

1. 회귀식과 가설의 설정

은행산업에 대한 기존의 연구에서 대출과 유가증권은 이익에 미치는 영향력의 지속성(Persistency)과 변동성(Volatility)에 관련하여 회계정보의 이용자에게 제공하는 정보가치의 차별적 성격에 대해 많은 논의가 제기되고 있다. 변동성이 낮고 지속성이 높은 대출손익의 경우 단위당 주가영향력이 상반되는 경우인 유가증권에서의 손익보다 상대적으로 높을 것임을 추정할 수 있다. 그러나 이는 시장에서의 인위적인 왜곡이 없는 상황을 가정한 경우이고 정책적인 목적에 따라 영업에 대한 각종 규제가 행해지는 경우는 위의 추정을 그대로 받아들이기가 어렵다는 것이 실무자들의 일반적인 견해이다.⁴⁾ 이후로 본 연구의 가설과 이를 검증하기 위한 회귀식을 은행의 이익보고양식인 업무이익을 이용하여 도출하고자 한다.

업무이익은 OECD 은행수지통계(Bank Profitability, Financial Statements of Banks) 편제기준에 따른 보고양식으로서 이자수입, 비용 상황, 비이자순이익 상황 등으로 구성된다. 업무이익은 각종의 충당금과 법인세를 공제하기 전의 이익개념이다. 각종 충당금전입액은 매년 일관적으로 계상되는 것이 아니고 개별은행별로 경영성과에 따라 그 전입액에 자의성을 가진다. 따라서 각종 전입액을 공제하기 전의 이익개념인 업무이익이 가지는 가치관련성이 당기순이익의 자의적 요소를 배제한다고 볼 수 있다.

즉,

4) 예를 들어 똑같은 금액의 손실이 대출(대손)과 유가증권(평가손실 또는 처분손실)에서 발생한 경우 대출(특히 거액의)에 대해서는 사후적으로 각종의 구제금융 및 정책성자금의 지원을 통하여 은행의 파산 또는 실패를 사전에 방지하는 것이 우리나라의 경우 일반적인 행태이다. 이는 특히 재벌 계열사들에 대해 집중적으로 행해지는데 은행의 실패로 인한 국가경제적 손실을 미연에 방지하고 금융안정을 확보하기 위한 것이 일반적인 목적이다. 그러나 유가증권의 평가손 또는 처분손에 대해서는 개별은행에 대한 사후적인 지원이 없었던 것이 상례이고 이런 현상을 자본시장에서 지속적으로 수용함에 있어서 투자자들의 합리적인 기대는 대출에서 파생되는 손익을 그 이익에 대한 지속성이나 변동성측면에서 더 이상 유가증권의 손익과 같거나 크게 받아들이지 않을 것이라는 것이다.

$$\text{업무이익} = \text{당기순이익} + \text{법인세} + \text{제충당금적립액}$$

과 같은 식으로 나타낼 수 있고 이를 다시 당기순이익에 대한 식으로 나타내면.

$$\begin{aligned} \text{당기순이익} &= \text{업무이익} - \text{대손충당금 전입액} - \text{유가증권평가충당금 전입액} \\ &\quad - \text{퇴직급여충당금전입액} - \text{신탁계정으로의 전입액} - \text{법인세} \end{aligned}$$

와 같은 식으로 표시할 수 있다.

본 연구에서의 가설은 회계이익과 순장부가치가 은행가치를 설명하는 유의적인 요소이며 업무이익과 관련하여 회계이익을 세분한 자산군별 이익수치들이 은행가치를 유의적으로 설명하는 변수라는 것이다. 이를 검증하기 위해 본 연구에서는 은행 FO 모형의 기본 틀인 자본의 장부가와 미래 비기대 이익(미래 잔여이익)의 단순한 형태인 이익이, 은행 주가에 대해 설명력이 있는지를 검증하고자 수립한 모형으로서 이익을 당기순이익과 영업손익으로 나누어 <모형 1>과 같이 검증할 수 있다. 그런데 검증 기간의 은행업회계처리기준에서 대출의 잔액은 개별 대출의 장부가액에서 대손충당금적립액을 공제한 형태로 표시되고 있으며 유가증권은 취득원가에서 평가충당금을 적립한 금액으로 표시하고 있다. 그러나 공시된 충당금전입액은 요적립액에서 76%(대손충당금전입액), 40%(유가증권평가충당금전입액)에 지나지 않는다. 이 경우 업무이익에 반영되지 않은 충당금전입액은 이론적으로 해당 자산의 가치에 대한 감가요소로 작용한다. 이를 식으로 나타내면 <모형 1-1>과 같이 나타낼 수 있다.

<모형 1>

$$P_{it} = b_0 + b_1 BV_{it} + b_2 NI_{it} + e_{it} \quad \text{또는} \quad P_i = b_0 + b_1 BV_{it} + b_2 OPERI_{it} + b_3 LOANPRO_{it} + b_4 SECPRO_{it} + e_{it}$$

$$AP_i = b_0 + b_1 BV_{it} + b_2 NI_{it} + e_{it} \quad \text{또는} \quad AP_i = b_0 + b_1 BV_{it} + b_2 OPERI_{it} + b_3 LOANPRO_{it} + b_4 SECPRO_{it} + e_{it}$$

<모형 1-1>

$$P_{it} = b_0 + b_1 BV'_{it} + b_2 NI_{it} + e_{it} \quad \text{또는} \quad P_i = b_0 + b_1 BV_{it} + b_2 LOANSHORT_{it} + b_3 SECSHORT_{it} + b_4 NI_{it} + e_{it}$$

$$AP_i = b_0 + b_1 BV'_{it} + b_2 NI_{it} + e_{it} \quad \text{또는} \quad AP_i = b_0 + b_1 BV_{it} + b_2 LOANSHORT_{it} + b_3 SECSHORT_{it} + b_4 NI_{it} + e_{it}$$

로 나타내고 다시 이를 업무이익에 대한 식으로 표시하면

〈모형 1-2〉

$$P_i = b_0 + b_1BV_{it} + b_2LOANSHORT_{it} + b_3SECSHORT_{it} + b_4OPERI_{it} + b_5LOANPRO_{it} + b_6SECPRO_{it} + e_{it}$$

$$AP_i = b_0 + b_1BV_{it} + b_2LOANSHORT_{it} + b_3SECSHORT_{it} + b_4OPERI_{it} + b_5LOANPRO_{it} + b_6SECPRO_{it} + e_{it}^{5)}$$

〈모형 1〉과 〈모형 1-1〉 차이점은 대출과 유가증권의 가격조정요소인 평가충당금전입부족액이 순자산장부가치에 조정되었는가의 여부이다.

2. 표본의 선정 및 자료

본 연구에서 이용된 표본은 1998년 말 현재 상장된 기업 중 은행업에 속하는 기업을 대상으로 하였으며 재무제표를 확보할 수 있는 업체와 은행감독원에서 발행하는 업무이익에 대한 자료를 구할 수 있는 업체를 1차로 추출했다.

결산기일은 공히 12월말이었으며 검증기간은 1992년부터 1997년까지로 하였는데 1998년의 경우 1997년 말에 시작된 환란 이후의 거액의 부실여신으로 인하여 은행간의 합병이 많았고 이 합병은 실제적인 의미에서는 폐쇄와 다르지 않았다. 이 경우 부실은행에 있어서는 BIS자기자본비율이 음이거나 0에 가까운 경우가 대부분이었으며 자기자본 또는 순자산의 경우도 분석에 적합하지 않은 값을 가진 이유로 표본에서 제외되었다.

또한 부실은행을 합병한 인수은행의 경우에도 재무제표가 전년도와 크게 다를 것

5) -각 변수의 정의

P: 은행가치(주식의 가치(P) = 해당은행 주식의 기말종가

AP: 해당은행 주식의 결산월종가평균

BV: 순자산의 장부가치 (총자산 - 총부채(각주거래사항제외))

BV': 순자산의 장부가치에서 대손충당금전입부족액, 유가증권평가충당금전입부족액을 공제한 금액. 즉 BV - LOANSHORT - SECSHORT로서 시가평가요소가 추가된 순자산장부가치.

NI: 회계이익

OPERI: 대손충당금전입액과 유가증권평가충당금전입액을 제외한 업무이익

LOANSHORT: 대손충당금전입부족액

SECSHORT: 유가증권평가충당금전입부족액

이므로 인수은행의 경우도 인수이후의 재무정보를 연구에 포함시키기에는 적합하지 않았다.

또 거액의 비정상적인 대손이나 유가증권손익을 기록한 경우(outlier)도 연구의 목적에 적합하지 않은 이유로 제외되었다.⁶⁾

유가증권평가충당금의 경우 1997년까지는 업무이익에 포함되는 개별적인 항목으로 존재하였으나 1998년 이후 평가충당금을 적립하는 대신 유가증권의 평가손익으로 직접 인식하게 하도록 은행업회계처리기준이 변경됨에 따라 더 이상 업무이익에서 평가충당금을 차감하는 형식으로 나타낼 수 없어졌다. 이는 본 논문에서 보고자하는 유가증권의 평가충당금전입액과는 척도를 달리하는 지표가 됨에 따라 1998년의 결산 자료는 표본에 포함될 수 없었다.

이렇게 해서 총 85개의 표본기업/년을 확보할 수 있었는데 이들은 크게 시중은행과 지방은행으로 분류될 수 있다.

표본으로 선정된 은행들의 경우 총자산에서 대출금과 유가증권이 차지하는 비중은 각각 다음과 같았다.

〈표 1〉 표본은행의 선정

기 준	표본에 포함(제외)되는 은행/년	
	대출평가손	유가증권평가손익
'92~'97년까지 영업 26개소 * 7(년) (16개소의 시중은행과 10개소의 지방은행)	182	182
비상장(주가자료 취득 불가능)	(53)	(53)
합병 은행	(16)	(16)
순자산이 음(-)인 경우	(10)	(10)
이상치(outlier)	(3)	(3)
유가증권평가충당금전입부족액자료 미비	-	(15)
계	100	85

6) 실제 이들을 포함한 통계분석에서도 결과는 제외된 경우와 차이를 발견할 수 없었다.

〈 표 2〉 대출금의 비중(총자산대비)

	분류	1992년	1993년	1994년	1995년	1996년	1997년
대출 (총액)	평균	45.96	43.87	44.34	42.26	42.15	42.32
	중앙값	[45.04]	[45.54]	[45.19]	[42.31]	[42.34]	[43.46]
	표준편차	(6.63)	(6.73)	(5.64)	(4.80)	(5.19)	(5.45)

〈 표 3〉 유가증권의 비중(총자산대비)

	분류	1992년	1993년	1994년	1995년	1996년	1997년
유가증권	평균	23.10	29.92	31.63	33.88	34.42	33.95
	중앙값	[21.44]	[27.59]	[30.49]	[32.64]	[33.50]	[32.33]
	표준편차	(5.32)	(7.12)	(5.94)	(5.89)	(6.24)	(6.30)

IV. 실증분석

1. 기술적통계량

표본으로 선정된 은행에 대한 기술적인 통계량은 다음과 같다.

먼저 표본으로 고려된 은행은 크게 세 집단으로 구분되는데 5대 시중은행('97년 기준 총자산 25조원 이상), 일부대형지방은행(대구은행, 부산은행 등)을 포함하는 후발 시중은행('97년 기준 총자산 10조원 이상), 지방은행으로 나눌 수 있다. 이 세 집단은 규모 면에서의 구분이며 BIS 비율이나 이익에 따른 구분은 위에서의 세 집단과는 다른 양상을 보인다.

업무이익은 주당 평균 2,538원인 것으로 나타났고 특히 유가증권(주식)의 평가이익 또는 처분이익과 상당한 관련을 가지고 있는데 이는 검증기간에 있어서 유가증권과 관련한 손익사항이 은행의 수익구조에 큰 영향을 끼쳤던 것으로 해석될 수 있고⁷⁾ 뒤에서 제시될 모형의 검증에서 유의한 변수로 작용하고 있다. 또한 업무이익과 순이익

7) 실제로 1992년부터 1996년까지의 합계에서 유가증권관련 이익은 당기순이익의 1.5배에 이르고 있다.

〈표 4〉 표본은행들의 개요

변 수	변수명	통 계 량(억원)					
		수	평균	표준편차	중위수	최소치	최대치
총자산		85	170454	161933	98385	7100	623188
순자산		85	7773	6227	4382	874	20877
기업대출금		85	33235	26582	23991	1751	95675
보유주식		85	2939	3445	1207	2	12059
업무이익		85	1766	2154	939	-7129	6604
평가충당금전입액		85	340	694	46	-109	3518
대손충당금전입액		85	1050	1331	649	316	16744
평가충당금전입부족액		85	348	497	163	-400	2060
대손충당금전입부족액		85	415	515	155	35	8255
신탁계정전입액		85	72	114	68	0	347
퇴직급여충당금전입액		85	53	143	94	37	837
법인세		85	140	204	70	0	904
순이익		85	44	2168	232	-16151	1636
주당금액		통 계 량(원/주)					
총자산		85	235560	125009	204582	86852	731012
순자산	BV	85	12495	3192	12185	1426	19802
기업대출금		85	50400	19517	45782	21090	94105
보유주식		85	3450	1853	3082	37	8369
업무이익	OPERI	85	2538	1575	2536	-4346	9187
평가충당금전입액	SECPRO	85	354	517	170	-420	2145
대손충당금전입액	LOANPRO	85	1094	1574	768	374	19852
평가충당금전입부족액	SECSHORT	85	529	813	326	-1998	8452
대손충당금전입부족액	LOANSHORT	85	490	485	350	25	6726
신탁계정전입액	FIDPRORE	85	71	118	43	-306	433
퇴직급여충당금전입액	TIREPRO	85	504	330	405	112	1741
법인세	TAX	85	242	263	170	0	1134
순이익	E	85	368	1767	740	-9848	1992

의 관계에 이어서 검증기간에 걸쳐 업무이익의 평균은 순이익의 6.9배에 달하고 있으나 표준편차는 오히려 순이익이 업무이익의 1.12배에 달한다. 특히 순이익은 그 최소값에 있어서 업무이익보다 훨씬 큰 범위를 가지고있는데 이는 업무이익의 대부분(검

증기간에 있어서 73%)을 차지하는 대손충당금과 유가증권평가충당금전입액의 영향으로 보인다. 그러나 순이익에 있어서의 문제점은 각종의 충당금전입액과 손익으로의 직접전입액이 매년 일관적으로 이루어지지 않았다는 데에 있다. 즉 개별은행과 연도에 따라 그 비율이 서로 같지 않다.

먼저 표본으로 고려된 은행은 크게 세 집단으로 구분되는데 5대 시중은행('97년 기준 총자산 25조원 이상), 일부대형지방은행(대구은행, 부산은행 등)을 포함하는 후발 시중은행('97년 기준 총자산 10조원 이상), 지방은행으로 나눌 수 있다. 이 세 집단은 규모 면에서의 구분이며 BIS 비율이나 이익에 따른 구분은 위에서의 세 집단과는 다른 양상을 보인다.

업무이익은 주당 평균 2,538원인 것으로 나타났고 특히 유가증권(주식)의 평가이익 또는 처분이익과 상당한 관련을 가지고 있는데 이는 검증기간에 있어서 유가증권과 관련한 손익사항이 은행의 수익구조에 큰 영향을 끼쳤던 것으로 해석될 수 있고⁸⁾ 뒤에서 제시될 모형의 검증에서 유의한 변수로 작용하고 있다. 또한 업무이익과 순이익의 관계에 이어서 검증기간에 걸쳐 업무이익의 평균은 순이익의 6.9배에 달하고 있으나 표준편차는 오히려 순이익이 업무이익의 1.12배에 달한다. 특히 순이익은 그 최소값에 있어서 업무이익보다 훨씬 큰 범위를 가지고 있는데 이는 업무이익의 대부분(검증기간에 있어서 73%)을 차지하는 대손충당금과 유가증권평가충당금전입액의 영향으로 보인다. 그러나 순이익에 있어서의 문제점은 각종의 충당금전입액과 손익으로의 직접전입액이 매년 일관적으로 이루어지지 않았다는 데에 있다. 즉 개별은행과 연도에 따라 그 비율이 서로 같지 않다.

또 여기서 대손과 유가증권평가충당금의 전입액과 추가전입필요액의 합계액은 정의 상 이 두 자산의 공정평가손익을 나타낸다고 볼 수 있다. 엄밀한 의미에서 대손의 경우 은행감독규정에 정해진 그 충당금 설정요건⁹⁾에 따라 적립되어야 할 금액을 나

8) 실제로 1992년부터 1996년까지의 합계에서 유가증권관련 이익은 당기순이익의 1.5배에 이르고 있다.

9) 금융기관은 정기적으로 보유자산의 건전성을 '정상', '요주의', '고정', '회수의문', '추정손실'의 5단계로 분류하고 그 분류에 따라 적절한 비율을 곱한후 그 합을 대손충당금으로 적립·유지하도록 규정되어 있다.*

*은행감독규정 제 30조 1항을 참고하였음

'고정'은 지급일로부터 3개월 이상 경과된 미수채권으로서 담보설정 등에 의해 회수예상가

타내고 있으므로 이를 대출자산에 대한 공정평가손익이라고 보기에는 어려움이 있지만 본 연구에서는 공정평가손익에 같음하는 수치로 간주하여 분석하고자한다.

또 여기서 대손과 유가증권평가충당금의 전입액과 추가전입필요액의 합계액은 정의 상 이 두 자산의 공정평가손익을 나타낸다고 볼 수 있다. 엄밀한 의미에서 대손의 경우 은행감독규정에 정해진 그 충당금 설정요건¹⁰⁾에 따라 적립되어야 할 금액을 나타내고 있으므로 이를 대출자산에 대한 공정평가손익이라고 보기에는 어려움이 있지만 본 연구에서는 공정평가손익에 같음하는 수치로 간주하여 분석하고자한다.

변수간의 상관관계분석의 결과에서는 순자산장부가치가 은행가치와 1%에서 유의한 상관관계를 가지고 있다. 또 유가증권, 대출의 평가손실은 예상대로 은행가치와 유의한 음(-)의 상관관계를 가짐을 볼 수 있는데 후술되는 회귀식의 검증에서도 유의한 음(-)의 계수를 가진다. 대체로 결산일의 증가평균(AP)이 증가(P)보다 검증에 필요한 제 변수들과 유의한 상관관계를 가지는 것은 증가가 시장의 우발적인 요인에 종속되기 쉬우며 증가평균에 은행의 미래현금흐름에 대한 정보를 좀 더 잘 반영되어 있기 때문이라고 추론된다.

유가증권평가충당금전입액과 유가증권평가충당금전입부족액, 대손충당금전입액과 대손충당금전입부족액의 경우 유의한 상관관계를 가지고 있다. 특히 이상치를 제거한 후의 경우는 유의한 상관관계가 더욱 확실하다. 이는 충당금전입액(공시된 정보)에 의한 충당금전입부족액(비공시된 정보)의 추론이 비교적 쉽게 이루어질 수 있음을 의미한다.

액 해당분, '회수의문'는 위의 미수채권 중 손실발생이 예상되나 현재 손실액을 확정할 수 없는 해당분, '추정손실'은 위 미수채권 중 회수불능이 확실하여 손비처리가 불가피한 해당분을 의미한다.

- 10) 금융기관은 정기적으로 보유자산의 건전성을 '정상', '요주의', '고정', '회수의문', '추정손실'의 5단계로 분류하고 그 분류에 따라 적절한 비율을 곱한후 그 합을 대손충당금으로 적립·유지하도록 규정되어 있다.*

*은행감독규정 제 30조 1항을 참고하였음.

'고정'은 지급일로부터 3개월 이상 경과된 미수채권으로서 담보설정 등에 의해 회수예상가능액 해당분, '회수의문'는 위의 미수채권 중 손실발생이 예상되나 현재 손실액을 확정할 수 없는 해당분, '추정손실'은 위 미수채권 중 회수불능이 확실하여 손비처리가 불가피한 해당분을 의미한다.

〈표 5〉 변수간의 상관관계 분석(Pearson Correlation Coefficients)

	APRICE	PRICE	BV	OPERI	SECPRO	SECSHORT	LOANPRO
PRICE	0.94262 (0.0001)***						
BV	0.30680 (0.0078)***	0.40701 (0.0003)***					
OPERI	0.06213 (0.5990)	0.14472 (0.2186)	0.32404 (0.0049)***				
SECPRO	-0.31455 (0.0063)***	-0.22297 (0.0562)*	0.24492 (0.0355)*	0.41166 (0.0003)***			
SECSHORT	0.26589 (0.0071)***	-0.18597 (0.0621)*	0.15541 (0.0523)*	0.21214 (0.0012)***	0.56891 (0.0010)***		
LOANPRO	-0.31388 (0.0065)***	-0.30852 (0.0075)***	-0.25580 (0.0278)**	0.63856 (0.0001)***	0.13037 (0.2682)	0.16521 (0.3024)	
LOANSHORT	-0.32356 (0.0049)**	-0.20658 (0.0046)***	-0.31957 (0.0394)*	0.42459 (0.0001)*	0.09574 (0.4305)	0.15692 (0.7468)	0.66218 (0.0015)***

2. 분석결과 및 해석

본 절에서는 앞에서 제시된 연구모형들을 실증분석하고 결과를 해석하고 있다. 즉, 은행의 자산 또는 손익에 대한 공정가치평가요소가 도입되지 않은 상황에서 산출된 회계정보에 대한 자본시장에서의 반응과 공정가치평가요소가 추가된 경우의 반응을 비교함으로써 공정가치평가가 도입된 경우의 회계정보가 가지는 정보의 추가적인 내용을 검증할 수 있다. 이를 위해 검증기간(1992~1997년)에 걸친 공정가치평가요소의 추가도입을 통해 공정가치평가요소의 추가적인 정보내용을 검증한다. 다음으로는 은행회계이익구성요소들이 합계로서의 회계이익보다 더 유익한 정보를 제공하는가의 문제와 이런 이익구성요소들의 차별적 설명력에 대한 검증이다. 일반적으로 개별 자산과 관련한 측정오류가 큰 경우를 제외하면 은행의 세분된 손익구성요소는 총계로서의 회계이익보다 은행의 가치를 더 잘 설명할 수 있을 것이라고 예측할 수 있다. 대출과 유가증권운용은 각 자산에 적용되는 위험에 차이에 따라 회계이익에 미치는 영향이 같지 않으며 주식가치에도 다른 영향을 미침을 의미한다. 이를 두 자산의 손익

에 대한 시장의 주가반응에서 확인해볼 수 있다.

아래에서는 본 연구에서 제시되는 각 모형에 대한 검증결과가 제시되고 있다. 편의상 절편에 대한 추정치들은 생략하였으며 연도더미가 삽입된 모형에서는 절편 없는 회귀식을 이용하였다. 또한 횡단면자료가 가지는 이분산성(heteroscedasticity)으로 인한 추정치들의 비효율성을 제거하기 위하여 White(1980)에 의해 제시된 분산공분산 행렬의 추정량에 따라 조정된 표준오차와 유의도수치를 제시한다.

1) 공정가치 평가요소로 평가된 순자산장부가치의 은행가치 설명력

공정가치평가요소가 도입된 순자산장부가치의 은행가치를 설명하기 위한 <모형 1> 과 <모형 1-1>에 대한 검증결과는 다음과 같다.

첫째, 은행의 순자산장부가치와 회계이익은 은행의 주가를 설명하는 유의한 변수이며 예상된 부호와 같은 결과를 보이고 있다. 이는 은행과 같은 규제업종에서도 FO

<표 6> 은행가치와 공정시가로 조정된 순자산장부가치, 회계이익간의 유의성검증¹¹⁾

독립변수	예상부호	회귀계수(유의수준)			
		모형 1	모형 1	모형 1-1	모형 1-1
		종속변수:P	종속변수:AP	종속변수:P	종속변수:AP
BV	⊕	0.09 (0.05)*	0.21 (0.12)*		
BV'	⊕			0.20 (0.07)***	0.22 (0.07)***
NI	⊕	5.37 (0.77)***	5.16 (0.88)***	7.42 (1.16)***	4.68 (1.01)***
모형의 설명력(adj R ²)		0.53	0.40	0.42	0.53
모형의 적합성(Sig F)		0.00001	0.00001	0.00001	0.00001
표본수		85	85	85	85

11) D92: 92년 = 1, 그외 연도 = 0

⊕: 정(+)의 예상부호, ⊖: 부(-)의 예상부호

(*): 10% 수준에서 유의함, (**): 5% 수준에서 유의함, (***) : 1% 수준에서 유의함.

모형이 유의하게 주식가치를 설명할 수 있음을 확인시켜준다.

단축된 FO모형의 검증에 있어 순자산과 회계이익을 독립변수로 하고 기업가치(기말주가)를 종속변수로 하는 회귀식에서 장부가치와 회계이익은 유의적으로 기업가치를 설명하고 있다. 여기서는 회계이익이 1원만큼 증가하는 경우 주가는 5.37원만큼 상승하며 순자산장부가치의 증가에 대해서는 1원당 0.08원만큼 주가가 증가하는 것으로 해석할 수 있다.

또한 FO모형의 동일한 검증에 있어 순자산과 회계이익을 독립변수로 하고 기업가치(기말 1개월의 평균주가)를 종속변수로 하는 회귀식에서도 회계이익과 장부가치는 유의적으로 기업가치를 설명하고 있다.

대출과 유가증권에 대한 공정평가요소가 순자산의 장부가치에 반영된 경우 순자산 장부가치는 증가 또는 증가평균으로 나타내지는 은행가치를 1% 수준에서 유의하게 설명하고 있다. 이는 조정되지 않은 장부가치와 비교하여 상당한 수준의 유의도 차이를 보이고 있는데 이는 자본시장에서 대손충당금전입부족액이나 유가증권평가충당금전입부족액이 공식적으로 발표되는 정보가 아님에도 불구하고 은행가치에 반영된다는 면에서 감독당국의 정보공개방침에 대한 재고가 필요한 부분이라고 볼 수 있다.

당기순이익의 경우 업무이익에서 각종 충당금전입액을 제한 금액으로 표시되는바 그 충당금전입액이 시장가격에 의한 공정평가손익이 아니고 은행별로 개별적인 감독당국의 지도하에 전입한 자의적인 수치이다. 그러나 거액의 유가증권평가손실이나 대손¹²⁾이 발생하는 경우 그 규모가 일정액을 초과하면 감독당국의 개입 하에 이를 개별은행별로 해당연도의 손익에 산입하게 되어 결국 당기순이익이 시가평가시의 손익에 수렴하는 성격이 강하다고 할 수 있으며 위에서의 검증은 당기순이익의 이러한 측면을 확인시켜주는 결과라고 할 수 있다.¹³⁾

12) 유가증권의 평가손이나 대손은 발생에 있어서 동질적인 측면을 가지고있는데 그것은 주거래 은행제도와 크레딧라인제도 하에서 개별기업에 대한 금융지원이 유가증권투자와 대출을 통하여 동시에 발생하는 경우가 대부분이기 때문이다.

13) 회계이익 대신 업무이익을 독립변수로 한 동일한 검증을 실시할 수도 있는데 여기에서는 업무이익이 유의하지 않은 독립변수로 표시된다. 이는 업무이익에 큰 금액의 대손이나 유가증권의 평가손익이 포함되지 않은 것을 고려하면 당연한 귀결이라 여겨지며 역설적으로는 은행업의 경우 대출금과 유가증권의 평가치가 경성적인 영업환경 하에서의 업무이익보다 주가에 결정적인 영향력을 미친다고 말할 수 있을 것이다.

결국 감독기관에 의한 회계규제가 자산에 대한 평가를 역사적원가로 또는 공정가치로 하도록 강제하더라도 자본시장에서 은행의 가치에 수용되는 것은 공정가치에 의한 회계정보라는 결론에 도달 할 수 있으며 이는 은행이 제공해야 할 회계정보의 내용과 범위에 대한 감독당국의 재고가 필요한 부분이라고 할 수 있다.

연도효과를 통제하기 위해 더미변수가 추가된 은행가치와 순자산, 회계이익간의

〈표 7〉 은행가치와 순자산장부가치, 회계이익간의 유의성검증(더미변수를 삽입한 경우)

독립변수	예상부호	회귀계수(유의수준)			
		모형 1 (Dummy)	모형 1 (Dummy)	모형 1-1 (Dummy)	모형 1-1 (Dummy)
		(종속변수:P)	(종속변수:AP)	(종속변수:P)	(종속변수:AP)
BV	⊕	0.09 (0.44)**	0.28 (0.09)**		
BV'	⊕			1.17 (0.55)**	0.61 (0.09)***
NI	⊕	8.49 (2.18)***	2.92 (0.80)***	8.16 (2.33)***	5.21 (1.92)***
D92		4956 ***	5254 ***	5981 ***	3994 ***
D93		5285 ***	5951 ***	4731 ***	4611 ***
D94		4516 ***	5249 ***	4539 ***	4237 ***
D95		3554 ***	4889 ***	3157 ***	2168 ***
D96		1048 **	1545 **	923 *	1684 **
D97		-170	-852	-1597	-10
모형의 설명력(adj R ²)		0.77	0.75	0.82	0.61
모형의 적합성(Sig F)		0.00001	0.00001	0.00001	0.00001
표본수		85	85	85	85

관계에 대한 회귀분석에서도 은행의 순자산장부가치와 회계이익은 은행의 주가를 설명하는 유의한 변수이며 예상된 부호와 같은 결과를 보이고 있다.

특히 결산월종가평균을 종속변수로 하는 〈모형 1-2〉에서 공정가치로 조정된 순자산장부가치는 1% 수준에서 유의하게 은행의 가치를 설명하는 변수로 작용하고 있다. 또 1992년부터 1997년까지의 연도 중 1997년을 제외한 연도들이 유의한 것으로 나타났다. 6개년에 걸친 폴링자료에서 연도더미변수가 유의함은 해당연도가 가지는 통제 효과를 설명한다.

대손충당금전입부족액과 유가증권평가충당금전입부족액을 순자산장부가치에 대한 조정치로 산입하여 유의성을 검증하는 모형 이외에 손익의 조정요소로 검증할 수도 있으며 이를 〈모형 1-2〉로 나타내고 이것과 〈모형 1-2〉에 연도별더미변수를 추가한 모형에 대한 검증의 결과는 〈표 8〉에 나타나있다.

〈표 8〉에서 대손충당금전입부족액과 유가증권평가충당금전입부족액을 손익의 조정사항으로 산입한 모형에서 이들 변수는 순자산장부가치를 조정할 때와 비교하여 유의성이 떨어진다. 이는 이들 시가평가요소가 당기순이익또는 회계이익의 조정사항이라기보다는 순자산장부가치의 조정치로 받아들여지고있음을 간접적으로 의미하며 순자산장부가치와 회계이익의 은행가치설명력을 검증한 앞에서의 결과를 정리하면 다음과 같다.

첫째, 순자산장부가치와 회계이익은 유의적으로 은행가치를 설명한다.

둘째, 순자산장부가치 또는 회계이익에 공정가치평가요소가 도입되는 경우 이들 공정가치평가요소는 은행가치를 설명하는 유의한 요소로 작용한다. 특히 순자산장부가치에 대한 공정가치조정은 은행가치에 대한 설명력과 유의성에 공헌한다. 바꿔서 말하면 자본시장에서 은행이 공시하는 회계이익과 순자산장부가치외에 은행에 의해 공시되지 않는지만 은행의 공시내용에서 추론될 수 있는 공정가치평가요소가 이미 은행가치에 반영되어있다는 것이다. 이는 대출이나 유가증권에 대한 평가에 있어서 가해지는 규제 또는 회계정보의 왜곡에도 불구하고 시장에서는 이미 공정가치정보가 은행의 가치평가에 반영되고 있음을 의미한다.

〈표 8〉 은행가치와 순자산장부가치, 공정시가로 조정된 회계이익간의 유의성검증

독립변수	예상부호	회귀계수(유의수준)			
		모형 1-1	모형 1-1	모형 1-1 (Dummy)	모형 1-1 (Dummy)
		종속변수:P	종속변수:AP	종속변수:P	종속변수:AP
BV	⊕	0.60 (0.06)***	0.67 (0.07)***	0.27 (0.14)**	0.22 (0.12)**
NI	⊕	3.64 (0.73)***	2.87 (0.79)***	3.31 (0.64)***	3.07 (1.43)***
LOANSHORT	⊖	-2.78 (1.49)**	-1.14 (0.59)***	-1.30 (0.47)***	-0.91 (0.43)***
SECSHORT	⊖	-3.31 (1.76)*	-4.46 (2.12)**	-2.38 (1.32)*	-2.18 (1.17)*
D92				4485 (***)	6191 (***)
D93				4415 (***)	6812 (***)
D94				3539 (***)	6380 (***)
D95				4252 (**)	5958 (**)
D96				1324 (*)	2481 (**)
D97				-923	483
모형의 설명력 (adj R ²)		0.54	0.60	0.88	0.87
모형의 적합성 (Sig F)		0.00001	0.00001	0.00001	0.00001
표본수		85	85	85	85

2. 세분된 손익구성요소의 은행가치설명력에 대한 검증

대출과 유가증권에 대한 세분된 손익구성요소의 정보내용을 살펴보기 위해 은행가치를 순자산장부가치와 업무이익으로 구분할 수 있다. <표 9>에는 은행가치와 순자산장부가치, 회계이익간의 관계에 대한 회귀식검증과 함께 업무이익, 대손충당금전입액, 유가증권평가충당금전입액이 추가된 회귀식의 검증이 나타나 있다.

<모형 1-2>는 장부가치에 공정가치평가요소인 대손충당금전입부족액, 유가증권평가충당금전입부족액을 추가하고 업무이익을 세분하는 경우의 회귀분석이며 연도별 더미변수가 추가된 분석이 같이 제시되고 있다. 여기서 장부가치와 업무이익, 대손충당금 전입액, 유가증권평가충당금 전입액은 모두 유의적인 변수로 표시되고 있다. 또한 대출과 유가증권의 공정가치평가를 위해 추가로 전입이 필요한 평가손익도 예상한 부호를 나타내고 있다.

대손충당금의 추가전입필요액의 경우 1%에서 유의한 변수로 인식되고 유가증권의 평가충당금추가전입필요액의 경우 종가기준으로는 1%에서 유의한 변수로 나타나고 결산월 평균주가를 종속변수로 실행된 회귀분석에서는 10%에서 유의한 변수로 인식되고 있다는 것을 볼 때 변수측정상의 오류¹⁴⁾나 회계기말에 집중되는 자전거래를 통한 유가증권처분손익의 왜곡과 이에 따른 평가손익의 왜곡을 시장에서 적기에 반영하지 못한 이유 등을 추론해 볼 수 있다.¹⁵⁾

특기할만한 사항은 대손충당금의 경우 전입액과 전입부족액은 은행의 가치에 실제적으로 같은 크기의 영향을 미치는 변수임에도 불구하고 그 계수의 절대치가 상당한 차이를 보이고 있다는 것이다.¹⁶⁾ 이에 대한 원인으로서는 공개되지 않은 정보에 대한

14) 유가증권평가충당금추가전입필요액의 경우 (-)의 부호를 가질 수 있지만(즉 기존의 평가충당금액을 상회하는 평가이익) 본 연구에서는 이를 0으로 취급한데서 측정상의 오류를 추론해 볼 수 있다.

15) 대출에 대한 평가손의 경우 결산기말 이전에 이미 부분적인 발표를 통해 시장에서 인식되지만 유가증권의 처분손익, 평가손익은 결산기말에 임박해서 발생하므로 시장에서 인식되는 시점이 상대적으로 지연됨을 추론해볼 수 있다.

16) 기말증가를 종속변수로 하는 경우 대손충당금전입액의 계수는 4.71 전입부족액의 계수는 2.10.

〈표 9〉 세분된 회계이익구성요소와 은행가치간의 관계

독립변수	예상부호	회귀계수(유의수준)			
		모형 1-2	모형 1-2	모형 1-2 (Dummy)	모형 1-2 (Dummy)
		종속변수:P	종속변수:AP	종속변수:P	종속변수:AP
BV	⊕	0.12 (*)	0.19	0.34 (**)	0.49 (**)
OPERI	⊕	3.88 (***)	3.13 (***)	2.21 (**)	3.06 (**)
LOANPRO	⊖	-4.01 (***)	-4.01 (***)	-2.11 (***)	-1.89 (***)
LOANSHORT	⊖	-2.15 (***)	-2.15 (***)	-1.89 (***)	-1.05 (***)
SECPRO	⊖	-3.78 (***)	-3.78 (***)	-2.64 (**)	-2.07 (**)
SECSHORT	⊖	-4.94 (***)	-4.89 (*)	-2.32 (*)	-1.81 (**)
D92				4485 (***)	4144 (***)
D93				4415 (***)	5500 (***)
D94				3539 (***)	4031 (***)
D95				4252 (**)	5796 (**)
D96				1324 (*)	1231 (*)
D97				-923	-1056
모형의 설명력 (adj R ²)		0.68	0.59	0.92	0.89
모형의 적합성 (Sig F)		0.00001	0.00001	0.00001	0.00001
표본수		85	85	85	85

〈표 10〉 세분된 회계이익구성요소와 은행가치간의 관계(신탁계정전입금, 퇴직급여충당금전입액, 법인세가 추가된 경우)¹⁷⁾

독립변수	예상부호	회귀계수(유의수준)	
		모형 1-2	모형 1-2
		종속변수:P	종속변수:AP
BV	⊕	0.10 **	0.14 **
OPERI	⊕	2.89 ***	1.83 ***
LOANPRO	⊖	-4.01 ***	-2.93 ***
SECPRO	⊖	-5.26 ***	-5.88 ***
RETIREPRO	⊖	1.13	-0.41
FIDPRO	⊖	0.01 *	-0.09
TAX	⊖	-1.93 *	-0.84 *
모형의 설명력(adj R ²)		0.71	0.66
모형의 적합성(Sig F)		0.00001	0.00001
표본수		85	85

자본시장에서의 과소평가를 들 수 있다. 즉, 대손충당금전입액은 개별 은행별로 공개 정보인데 반하여 대손충당금전입부족액은 공개되지 않으므로 이에 대해서는 개별적인 추정이 필요하다. 그러나 거액의 대손이 확정적인 일부의 은행을 제외한 나머지 은행들의 경우 평균 대손충당금적립율보다 낮은 정도의 적립율이 적용될 것임을 합리적으로 기대가능하고 이에 따라 발표되지 않은 대손충당금추가전입필요액을 과소

17) RETIREPRO: 퇴직급여충당금전입금

FIDPRO: 신탁계정전입금

TAX: 법인세

추정하는 경우일 것으로 추정된다.

〈모형 1-2〉의 내용을 더 세분하여 은행가치를 순자산장부가치, 대손충당금전입액, 유가증권평가충당금전입액, 기타항목(법인세, 퇴직급여충당금, 신탁계정전입금) 등으로 분류하고 이에 대한 회귀식을 검증한 결과가 〈표 10〉에 나타나있다. 대손충당금전입액과 유가증권평가충당금전입액은 여기서도 역시 유의한 변수로 나타나지만 법인세를 제외한 기타항목은 유의하지 않은 것으로 나타난다. 이는 이들 변수들이 상대적으로 작은 금액이며 회계처리에 있어 자의성을 가지는 항목들이기 때문인 것으로 그 이유를 추정해 볼 수 있다. 김권중, 김진선(1994)의 경우 퇴직급여충당금이 비정상누적수익율을 10%의 유의도에서 설명하는 유의적인 변수로 나타나고 있다.

세분된 손익구성요소의 정보내용에 대한 이제까지의 검증결과를 정리하면 다음과 같다. 먼저 대출과 유가증권에 대한 손익정보는 합계로서의 회계이익보다 유의하게 은행가치를 설명한다.

회계이익에 포함되지는 않지만 대출과 유가증권에 대한 공정가치평가손익 또한 은행가치를 유의하게 설명한다.

3. 대출과 유가증권의 손익이 은행주가에 미치는 영향력의 비교

앞에서는 은행의 가치에 있어 순장부가치와 이익정보(또는 대출과 유가증권으로 세분된 이익정보)가 가지는 유의적인 영향력을 검증하였다. 여기서는 앞에서 검증된 회귀모형을 이용하여 대출과 유가증권에서 발생하는 손익이 은행주가에 미치는 영향력이 같지 않음을 검증하고자 한다. 이는 은행업에 대한 자기자본비율규제에 있어서 위험가중자산의 계산에서 은행의 동일한 가중치(100%)를 적용받는 일반대출금과 유가증권의 평가손익에 대해 이 두 가지 자산항목이 실제에 있어서는 자본시장에서 같은 평가를 받고 있지 않음을 의미하는 단서가 될 것이다.

이와 같은 검증을 위하여 여기서는 앞서서 동일척도로 측정된 회귀식에서의 계수 차이와, 표준화된 회귀식에서의 계수, 순차적인 변수도입방식에 의한 설명력차이분석 등의 방법을 이용하여 검증하기로 한다.

1) 동일한 척도로 측정된 회귀식에서의 계수간의 차이

회귀식에 있어서 유의하다고 판명되는 독립변수들이 동일한 척도(원/株)로 계측되는 경우 두 계수간에 차이가 있다면 두 계수가 종속변수에 미치는 영향력이 같지 않다고 할 수 있으며 일반적으로는 계수의 크기에 비례하여 종속변수에 미치는 영향력을 가늠할 수 있다. 즉, 독립변수의 단위변동량에 비례한 종속변수의 변동량으로 종속변수에 대한 영향력을 일차적으로 측정할 수 있다. 본 연구 모형의 검증에서 유가증권평가충당금 전입액은 대손충당금 전입액에 비해 일관적으로 더 큰 계수를 가지는 것으로 나타나고 있다. 이는 다른 조건이 동일하고 종속변수를 설명하는 독립변수간에 유의한 상관관계가 존재하지 않는다는 전제하에서 유가증권의 평가손익이 은행의 주식가치에 미치는 영향력의 크기가 대손충당금 전입액(대출금의 평가손익)이 은행의 주식가치에 미치는 영향력보다 더 크다는 것을 의미하며 두 자산(대출금과 주

〈표 11〉 대출과 유가증권손실의 은행가치 설명력에 대한 회귀식에서의 계수의 차이비교

독립변수	예상부호	회귀계수(유의수준)			
		모형 1	모형 1	모형 1-2	모형 1-2
BV	⊕	0.23 (***)	0.19 (***)	0.12 (*)	0.19
OPERI	⊕	2.43 (***)	2.13 (***)	3.88 (***)	3.13 (***)
LOANPRO	⊖	-3.56 (***)	-3.59 (***)	-4.01 (***)	-4.01 (***)
LOANSHORT				-2.15 (***)	-2.86 (***)
SECLPRO	⊖	-4.68 (***)	-5.28 (***)	-3.78 (***)	-3.62 (***)
SECLSHORT				-4.94 (***)	-4.67 (*)
모형의 설명력(adj R ²)		0.57	0.54	0.66	0.58
모형의 적합성(Sig F)		0.00001	0.00001	0.00001	0.00001
표본수		85	85	85	85

식)이 최소한 같은 정도의 위험을 가지지는 않는다는 것을 나타내는 결과이다. 이를 요약하면 다음과 같다.

이런 결과에 대한 실증적인 해석은 대출과 유가증권에 대한 단위평가손실 중 유가증권의 평가손실이 은행의 가치에 더 큰 영향을 미친다고 할 수 있는데¹⁸⁾ 이는 손익의 지속성이 크고 변동성이 작은 대출자산이 은행가치에 더 큰 영향을 미칠 것이라고 예상되는 가설과 상반되는 결과이다.

이에 대한 원인으로서는 금융정책상의 규제 또는 왜곡으로 인해 대출과 유가증권의 손익이 은행가치에 미치는 영향력이 은행가치에 전부 반영되지 못한 것을 추정할 수 있다. 유가증권의 경우 해당자산의 평가손익이 회계이익에 그대로 반영되지만 대출은 정책적인 목적 하에 정부 또는 공공기관에서 그 손익(대출실패에 따르는 비용)을 부담하고 있다. 특히 재벌기업에 대한 거액여신의 경우 공적자금, 정책자금 등의 명목으로 해당 은행에 대해 직접적이고 개별적인 보조가 이루어진다면 대출실패에 따르는 비용(대출자산의 평가손익)이 은행의 손익(또는 자본조달비용)에 전부 반영되지 못할 것이라고 예상할 수 있다. 이 경우 대출과 유가증권에서 발생하는 손익은 시장에서 인식되는 은행의 가치에 미치는 영향이 같지 않다고 그 원인을 추정할 수 있다.

이와 같은 추정에 대해 1998년과 1999년의 자료를 이용하여 대출과 유가증권의 평가손실이 은행가치에 미치는 영향을 회귀분석 해볼 수 있다. 1998년 이후 은행의 손익보고양식에 대한 변동이 있었는데 본 연구와 관련한 변화로는 업무이익보고양식에 있어 유가증권의 평가충당금 항목 대신 유가증권평가손익으로 대체하도록 된 점과 부실채권에 대한 대손충당금 적립기준이 강화된 점 등을 들 수 있다. 즉 유가증권에 대해서는 시가평가를 통해 평가손익을 전액 인식하도록 하고, 대출에 대해서는 부실여신의 평가기준이 강화되고 이에 대한 대손충당금을 전액 적립하도록 변경된 것이다.¹⁹⁾ 또한 부실여신에 대한 정부의 공적자금지원이 대폭 삭감된 것도 이 시기에 있어서의 금융환경의 큰 변화라고 할 수 있다. 이런 변화의 골자는 금융환경에 대한 정책적인 규제나 보조의 축소라고 할 수 있으며 특히 대출실패에 따르는 손실에 대해

18) 예를 들어 대출의 경우 1원의 단위손실은 은행의 가치를 6.16(3.01+2.15)원의 영향을 유가증권의 경우 1원의 단위손실당 8.72(3.78+4.94)원만큼 감소시킨다고 할 수 있다.

19) 금융감독정보 제99-17호, 금융감독원 조사연구국.

〈표 12〉 대출과 유가증권평가손실의 은행가치 설명력에 대한 회귀식에서의 계수의 비교(검증기간 1998~1999년, 1992~1999년)²⁰⁾

독립변수	예상부호	회귀계수(유의수준)			
		모형 1-2	모형 1-2	모형 1-2	모형 1-2
		98~99년	98~99년	92~99년	92~99년
BV	⊕	0.22 (*)	0.97 (*)	1.52 (**)	0.99 (**)
OPERI	⊕	4.81 (***)	4.14 (***)	3.51 (***)	3.36 (***)
LOANLOSS*	⊖	-5.41 (**)	-5.00 (**)	-4.10 (***)	-5.42 (**)
SECLOSS*	⊖	-5.83 (*)	-4.06 (*)	-4.41 (**)	-5.29 (*)
모형의 설명력(adj R ²)		0.58	0.69	0.61	0.59
모형의 적합성(Sig F)		0.00381	0.01633	0.00001	0.00001
표본수		31	31	116	116

개별금융기관의 손익에 전부 반영된다는 면에서 본 연구에서의 검증기간에 걸친 특성과 차이가 있다. 따라서 본 연구의 검증기간 이후의 상황에 대해 추가적인 검증을 해 볼 필요가 있으나 1998년과 1999년 2개 연도의 자료만으로 이를 검증하는 것은 모형의 안정성에 문제가 있을 수 있다. 본 연구에서는 이런 문제점을 피하기 위하여 1998년부터 1999년의 기간에 대한 추가적인 검증과 함께 본 연구의 검증기간인 1992년부터 1997년까지의 자료와 함께 1998년, 1999년의 자료를 모형에 추가하여 검증하고자 한다. 1998년부터 1999년의 기간에 대한 추가적인 검증의 결과는 〈표 12〉와 같았다.

〈표 12〉에서 대출자산의 평가손실과 유가증권평가손실은 은 1992년부터 1999년까

20) LOANLOSS로 표시된 대출자산의 평가손실은 대손충당금전입액과 유가증권평가충당금전입액의 합계를, 유가증권의 평가손실은 시가법에 의한 평가손실을 의미한다. 이는 앞에서 표시된 충당금전입액과 전입부족액의 합계인데 1998년부터 변경된 업무이익보고양식에 의한 이전 항목의 재분류인 것이다.

지의 자료를 이용하여 같은 내용의 회귀분석을 실시하는 경우 앞에서의 결과와 달리 대출의 단위손실당 은행가치감소분이 유가증권평가손실의 은행가치감소분보다 더 크거나 두 변수의 영향력의 차이가 줄어드는 것을 볼 수 있다. 또 유가증권평가손실의 유의도가 줄어드는 것을 발견할 수 있었다. 대출의 경우 평가손익이 5%의 유의수준에서 은행의 가치를 설명하고 있으나 유가증권의 경우 유의도가 이보다 떨어지며 계수 또한 대출의 평가손익이 가지는 계수보다 작거나 차이가 줄었다. 이는 추가로 검증된 1998년과 1999년에 있어서 대출에 대한 평가손익이 차감없이 은행가치에 반영된 경우를 의미한다. 즉 대출실패에 따르는 손실에 대해 기존의 정책적인 보조가 줄어드는 경우 그 손실 중 기존보다 많은 부분이 은행의 가치에 반영된다고 할 수 있는 것이다. 따라서 유가증권과 대출 두 자산의 손익이 차감없이 은행가치에 반영되는 경우 지속성이 크고 변동성이 작은 대출이 은행가치에 더 큰 영향을 줄 것이라는 기존의 연구가설과 맥락을 같이 하는 것으로 이해할 수 있다.

이러한 결과를 다시 시장의 효율성측면에서 본다면 은행의 특정 자산에 대한 규제 또는 보조가 있는 경우 시장에서는 이를 조정한 평가치로 은행의 가치를 산출하며 그 규제나 보조가 사라지는 경우에도 역시 이를 감안한 가치평가과정을 수행한다고 할 수 있다. 즉 대출의 평가손실에 대해서 정부의 보조가 예견될 때는 해당 손실을 전부 은행의 가치감소분으로 인식하지 않다가 더 이상의 보조가 시행되지 않는 경우 해당 손실의 은행가치감소분비중을 더 크게 인식한다는 것이다.

2) 표준화된 회귀계수(STB)의 검증

회귀식에서 계수의 절대치를 비교하는 방법으로 표준화된 회귀계수를 이용할 수 있다. 즉 종속변수의 표본표준편차와 독립변수의 표본표준편차의 비율로써 원래의 회귀식에서 도출된 계수를 표준화함으로써 계수간의 차이를 밝혀내는데 그 목적이 있다. 즉 독립변수와 종속변수 각각에 대하여 자신의 평균을 빼고 표준편차로 나누는 표준화변환을 시행한 후 변환된 자료를 이용하여 회귀식을 적합한다.²¹⁾

이 과정에서도 1992년부터 1997년 까지의 검증기간에 걸쳐서는 아래서와 같이 일관적으로 유가증권평가충당금전입액이 대손충당금전입액보다 주식가치에 더 많은 영

21) 성내경, 1994, 회귀분석, 자유아카데미.

〈표 13〉 표준화된 회귀식의 계수 차이 비교(1992~1997년, 1992~1999년)

독립변수	예상부호	회귀계수(유의수준)			
		모형 1-2	모형 1-2	모형 1-2	모형 1-2
		종속변수: P	종속변수: AP	종속변수: P	종속변수: AP
BV	⊕	0.79	0.91	0.94	0.89
OPERI	⊕	0.63	0.42	0.55	0.48
LOANRPO	⊖	-0.26	-0.22		
LOANSHORT	⊖	-0.15	-0.20		
LOANLOSS	⊖			-0.41	-0.48
SECPRO	⊖	-0.29	-0.30		
SECSHORT	⊖	-0.21	-0.29		
SECLOSS	⊖			-0.41	-0.42
모형의 설명력(adj R ²)		0.55	0.54	0.61	0.57
모형의 적합성(Sig F)		0.00381	0.01633	0.00001	0.00001
표본수		85	85	116	116

향을 미치는 것을 확인 할 수 있었다. 그러나 공정시가로 조정된 대출과 유가증권에 대한 손익으로 모형을 재구성하는 경우(1998년과 1999년의 손익자료를 포함한다.) 대출자산에 대한 평가손익이 유가증권에 대한 평가손익보다 은행가치에 대해 더 큰 영향력을 가지는 것으로 검증된다. 이는 〈표 12〉의 검증내용과 유사한 결과이며 대출실패에 대한 보조가 제거되는 경우의 대출평가손익이 은행가치에 반영되는 비중이 커짐을 관측할 수 있다.

3) 순차적인 변수도입방식의 회귀식 검증(stepwise regression)

일반적인 통계분석에서 변수의 영향력을 판단하기 위해 많이 쓰이는 방법중의 하나는 순차적인 변수의 도입방법이다. 〈표 14〉, 〈표 15〉와 같이 본 연구의 검증에 있어서 회귀식에 대한 결과에서 유가증권평가충당금은 대손충당금에 앞서 일관적으로 먼저 도입되는 유의한 변수임을 볼 수 있다.

순차적인 변수도입방식의 경우 회귀식에 있어서의 상수항을 포함하지 않음으로 어느 회귀식에서나 가장 먼저 도입되고 설명력이 높은 변수는 순자산의 장부가액인데 여기서의 순자산가액은 모형에서 설정된 독립변수 이외의 변수가 가지는 정보내용을 모두 포함하고 있는 것으로 보아야 한다. 순자산 장부가액이 일관적으로 제일 먼저 도입되는 변수가 되는 이유는 우리나라의 은행업에 있어서 영업환경과 경영상태는 매우 유사하며²²⁾ 이런 상황하에서는 각 은행의 차이를 규정하는 가장 큰 요인으로 대손과 유가증권평가손을 제외한 순자산액이 주식가치의 평가에 있어 시장에서 고려되고 있음을 의미한다. 이는 증권실무계에서 은행주식 평가의 가장 기초적인 요소로 주당 장부가액을 많이 이용하고있는 데서도 그 근거를 찾을 수 있다.

또한 순차적인 변수도입방식에 의한 대출과 유가증권의 평가손실의 은행가치 설명력에 대한 검증에서도 본 연구의 검증기간인 1992년부터 1997년까지는 유가증권의 평가충당금전입액이 대손충당금전입액보다 은행가치에 더 큰 영향을 미치는 변수로 나타난다. 그러나 검증기간을 1999년까지 확장한 경우 대출의 평가손실이 먼저 도입되는 유의한 변수로 나타나며 이는 앞에서의 검증과 궤를 같이 하는 것으로 볼 수 있다.

〈표 14〉 순차적인 변수도입방식에서의 설명력검증(기간 1992~1997년)

모형: $P_{it} = b_1BV_{it} + b_2OPERI_{it} + b_3LOANPRO_{it} + b_4SECPRO_{it} + e_{it}$			
변수의 도입순서	변수명	변수의 부분적 설명력	모형의 유의수준
1	BV	0.92	0.0001
2	SECPRO	0.08	0.0901
3	OPERI	0.03	0.0557
4	LOANPRO	0.01	0.0001

모형: $AP_{it} = b_1BV_{it} + b_2OPERI_{it} + b_3LOANPRO_{it} + b_4SECPRO_{it} + e_{it}$			
변수의 도입순서	변수명	변수의 부분적 설명력	모형의 유의수준
1	BV	0.90	0.0001
2	SECPRO	0.13	0.0408
3	LOANPRO	0.02	0.3432
4	OPERI	0.01	0.0067

22) 안태식, 이덕훈, 1998, 다양성지표를 이용한 은행의 원가동인에 대한 연구, Working Paper.

〈표 15〉 순차적인 변수도입방식에서의 설명력검증 (기간 1992년 - 1999년)

모형: $P_{it} = b_1BV_{it} + b_2OPERI_{it} + b_3LOANLOSS_{it} + b_4SECLOSS_{it} + e_{it}$			
변수의 도입순서	변수명	변수의 부분적 설명력	모형의 유의수준
1	BV	0.64	0.0001
2	LOANLOSS	0.11	0.0001
3	OPERI	0.09	0.0264
4	SECLOSS	0.09	0.0051

모형: $AP_{it} = b_1BV_{it} + b_2OPERI_{it} + b_3LOANLOSS_{it} + b_4SECLOSS_{it} + e_{it}$			
변수의 도입순서	변수명	변수의 부분적 설명력	모형의 유의수준
1	BV	0.58	0.0001
2	LOANLOSS	0.20	0.0001
3	OPERI	0.13	0.0060
4	SECLOSS	0.07	0.0089

V. 요약 및 결론

본 연구에서 확인하고자했던 사항은 첫째, 규제산업인 은행업에 있어 왜곡되어 제공되는 자산과 부채 또는 손익과 관련한 정보와 공정가치평가요소가 도입된 가격정보간의 은행가치설명력에 대한 차이분석이다. 한국의 은행업종을 검증대상으로 하여 Feltham과 Ohlson에 의해 도입된 주식의 가치평가모형에 대한 일차적인 검증을 시도한 결과 이 때 장부가치와 순이익 그리고 주가간의 관계에 있어 대출과 유가증권자산에 대한 공정가치평가요소의 도입은 은행의 가치를 설명하는 유의한 요소임이 밝혀졌다. 즉 은행이 제공하는 회계정보에 대해 가해지는 규제로 인해 자산과 손익에 대한 왜곡된 회계정보가 제공되지만 시장에서는 이보다는 공정가치평가요소가 추가된 가격 또는 손익정보를 은행의 가치평가에 이미 반영하고있다는 것이다. 이는 은행이 제공하는 회계정보의 내용에 대한 감독당국의 재고를 필요로 한다는 점에서 그 실증적 의미를 찾을 수 있다.

두 번째로 개별 자산에서 발생하는 단위손익이 은행가치에 미치는 영향력이 같지 않음을 확인 할 수 있었다. 구체적으로 대출에 대한 평가손익과 유가증권의 평가손익이 은행가치에 미치는 영향력을 검증하였는데 장부가치를 대상으로한 검증에 있어서

는 지속성과 변동성의 측면에서 단위당 손익이 은행가치에 더 많은 영향을 미치리라고 예상되었던 대출자산의 평가손익이 유가증권의 평가손익보다 은행가치에 미치는 영향력이 적은 것으로 보고되었다. 그러나 대출실패에 대한 정책적인 보조가 대출자산의 평가손익을 과소평가하도록 하는 원인이 되어서 영향력을 나타내는 계수를 왜곡시켰다는 추정을 할 수 있었고 실제로 대출자산에 대한 정책적인 보조가 대폭 감소된 기간의 자료를 모형에 추가하여 분석한 결과에서는 대출자산의 평가손익이 유가증권의 평가손익보다 은행가치를 유의하게 설명하고 은행가치에 미치는 영향력 또한 기존의 기간에 비해 증가했음을 볼 수 있었다. 이에 대해 시장의 효율성측면에서 논하면 특정자산에서 발생하는 손실에 대한 정책적인 보조가 자본시장에서 이루어지는 은행의 가치평가에 해당자산의 평가요소로 작용한다는 것이다. 즉 대출실패에 대한 보조가 예상되는 상황하에서는 대출의 실패가 은행의 가치에 미치는 영향력이 원래의 영향력보다 평가절하된다는 것이다. 이것은 규제 또는 인위적인 왜곡이 있는 경우에도 시장의 효율성이 유지된다는 증거가 될 수 있다.

이러한 결과가 잠정적으로 시사하는 문제는 제도적인 측면에서 감독기구에 의한 일률적인 규제는 그 정밀도에 있어 한계가 있음을 들 수 있다. 가장 예상이 쉬운 부작용으로 위험대출의 급속한 확대를 들 수 있는데 실제 자본시장에서 유가증권의 평가손익에 비해 상대적으로 주가에 미치는 부(-)의 영향이 적지만 동일한 위험가중치가 적용되는 대출의 경우 고수익을 목표로 우량업체보다는 위험업체에 대해 대출이 행해질 가능성이 크며 이는 건전기업에 대한 자본중개라는 금융기관 본연의 기능을 저해할 원인을 제공할 수 있다. 대출 대신 고위험유가증권에 대한 무리한 투자가 이루어지는 경우도 역시 큰 위험요인으로 작용할 수 있다.

본 연구의 또 다른 검토사항은 세분된 손익정보의 은행가치설명력에 대한 유의성이다. 회계이익(당기순이익)을 업무이익의 형태로 변환하여 업무이익을 구성하는 각 요소들의 은행가치설명력을 검증한 결과에서 대출손익, 유가증권손익, 법인세, 퇴직급여충당금, 신탁계정전입금 등으로 구분된 요소들은 많은 경우 은행가치를 유의하게 설명하는 것으로 검증되었다.

본 연구에서의 결과에서는 은행업이라는 특수상황(우리나라에서는 거의 동일한 영업환경)만을 고려한 바 높은 설명력을 가진 모형을 설정할 수 있었지만 이를 다른 업종으로 확대하여 적용하기에는 제한을 받는다. 또 은행업만을 고려한 결과 표본의 개

수가 많지 않은 것도 결과를 일반화하는데 장애요인으로 작용할 수 있다. 그러나 은행업의 경우 감독기관의 철저한 회계 또는 재무제표 감독으로 인해 회계정보의 순도를 확보할 수 있다는데 그 의의가 있을 수 있다.

은행업에 대해 시행되는 각종의 규제는 금융기관의 실패가 국가경제에 미치는 영향력에 대한 고려에서 출발한다. 규제나 정책적인 고려에서 출발하는 각종의 조치들은 은행이 영위하는 영업의 형태와 내용, 은행이 제공하는 회계정보의 내용과 형식에 까지 영향을 미친다. 이런 영향들은 일면 자본시장에서 은행의 가치를 결정하는 요소가 될 수 있는 측면을 가진다. 본 연구에서 파악된 결과들은 직접적인 영업내용과 그 결과로 제공되는 회계정보에 대한 규제 또는 정책적인 조치들이 자본시장에서는 은행의 가치를 평가하는데 이미 고려되고있음을 말해준다. 회계정보와 관련하여 이런 사실들이 뜻하는 실증적인 의미는 은행이 제공하는 회계정보의 인위적인 규제 또는 왜곡이 실제 기대되었던 효과를 가지는가하는 것이다. 연구의 결과는 그렇지 않다는 것을 말해주고 있으며 이는 앞으로의 은행업에서 제공해야할 회계정보의 속성을 결정하는데 고려되어야 할 사항이다.

참고문헌과 통계자료출처

- 곽수근 · 김문현 · 최종학 (1999, 9). 회계학 연구의 새로운 지평 Feltham - Ohlson 모형, 김원수 교수 회갑기념 논문집, 서울대학교.
- 김권중 · 김진선 (1994). 은행의 이익구성요소와 추가수익율과의 관련성. *회계학연구*, 제18호, 85-100.
- 김문철 (1994). 신규공모주식의 발행가격결정에 있어서의 회계정보의 역할. *회계학연구*, 제19호, 73-102.
- 예금보험공사. *BIS 기준 자기자본규제제도의 문제점*(조사분석정보 97~6/1997. 2. 1.)
- 예금보험공사 (1997. 1). 신BIS 기준에 의한 자기자본 규제제도 내용, *조사분석정보* 96, 157-167.
- 전승수 · 고종문 (1999). 금융구조조정의 성과와 과제, *금융학회 발표논문*.

- 정혜영 · 이현 · 장상기 (1995). 재무제표분석과 기업의 내재가치결정에 의한 투자전략. *회계학연구*, 제20권 제1호, 101-130.
- Barth. M., Landsman. W., Wahlen. J. (1995). Fair Value accounting? Effects on banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cashflows. *Journal of Banking and Finance*. 577-605.
- Collins, D.W., and K. Den Adel (1996). The Role of Future Earnings and Dividends in Security Valuation: A Reexamination of the Fundamental Links. *Working Paper*. University of Iowa.
- Christoph M. (1996). Bank, Not the BIS, Must Weight Risk. *The Asian Wall Street Journal*, Dec. 24.
- Dhaliwal, D., Subramanyam K.R., and Trezevant R. (1997). The Information Content of Comprehensive Income and its Components: Does Clean Surplus Matter? *Working Paper*. University of Arizona and University of Southern California.
- Feltham, G. A., and Ohlson J. A. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research* 11 (Spring), 689-731.
- Lobo, G.J., Linsmeier, T.J., Kimmel, P.D., Differential Information Conveyed By Components Of Bank Earnings. *Working Paper*. Syracuse University.
- <http://www.fsc.go.kr/>(금융감독원)
- <http://www.bok.or.kr/>(한국은행)
- <http://www.kdic.or.kr/>(예금보험공사)
- <http://www.elsevier.com/homepage/sae/econbase/jbf/menu.sht>(Journal of Banking and Finance)

An Empirical Study on the Explanatory Power of Assets and Earnings Components for the Market Value in Banking Industry

Deokhoon Lee*

ABSTRACT

The management of bank asset is divided into loan, marketable securities, foreign exchange, loan guarantee, trust. etc. In case of loan and marketable securities, the verification of the loss and profit information composed of each asset group gives an opportunity to reconsider the role of accounting information. In this dissertation it is tried to verify as following;

Firstly, I tried to find the contents of the information about the fair market valuation of the loan and marketable securities affecting the value of banks. In a market reaction to the fair valuation, it is meant that the contents of the accounting information unpublished in the capital market are considered into market valuation of bank, if the fair market valuation elements has significant power of explanation.

Secondly, I tried to verify the discriminatory power of explanation about earning items in banking industry. Because of the differently applied risk on each asset, loan and marketable securities has different impact on earning of a bank, eventually so does stock price. This can be verified by changes in stock value about loss of two different assets.

Thirdly, it is the verification for the contents of information given by each loss and profit

*Visiting Scholar Hankook University of Foreign Study

occurred in loan and marketable securities with different characteristics in persistency and volatility. This dissertation verifies that loss and profit occurred in loan and marketable securities provide significant information about the value of the banks in addition to the net income and operating income.

Key Words: Firm Valuation, Components of Accounting Income, Fair Value Evaluation