



저작자표시-비영리-변경금지 2.0 대한민국

이용자는 아래의 조건을 따르는 경우에 한하여 자유롭게

- 이 저작물을 복제, 배포, 전송, 전시, 공연 및 방송할 수 있습니다.

다음과 같은 조건을 따라야 합니다:



저작자표시. 귀하는 원저작자를 표시하여야 합니다.



비영리. 귀하는 이 저작물을 영리 목적으로 이용할 수 없습니다.



변경금지. 귀하는 이 저작물을 개작, 변형 또는 가공할 수 없습니다.

- 귀하는, 이 저작물의 재이용이나 배포의 경우, 이 저작물에 적용된 이용허락조건을 명확하게 나타내어야 합니다.
- 저작권자로부터 별도의 허가를 받으면 이러한 조건들은 적용되지 않습니다.

저작권법에 따른 이용자의 권리는 위의 내용에 의하여 영향을 받지 않습니다.

이것은 [이용허락규약\(Legal Code\)](#)을 이해하기 쉽게 요약한 것입니다.

[Disclaimer](#)

2021년 8월
석사 학위논문

은행의 최고경영자 교체와
매도가능금융자산의 선택적 처분에
관한 연구

조선대학교 경영대학원

경영학 석사학위과정

이 문 영

은행의 최고경영자 교체와
매도가능금융자산의 선택적 처분에
관한 연구

A Study on the Change of Bank CEO and the Selective
Disposition of Available for Sales

2021년 8월 27일

조선대학교 경영대학원

경영학 석사학위과정

이 문 영

은행의 최고경영자 교체와 매도가능금융자산의 선택적 처분에 관한 연구

지도교수 김 문 태

이 논문을 경영학석사 학위 청구논문으로 제출함

2021년 4 월

조선대학교 경영대학원

경영학 석사학위과정

이 문 영

이문영의 경영학 석사학위 논문을 인준함.

심사위원장 조선대학교 교수 김경순 인

심사위원 조선대학교 부교수 최성호 인

심사위원 조선대학교 교수 김문태 인

2021 년 5 월

조선대학교 경영대학원

목 차

ABSTRACT

제1장 서론	1
제1절 연구 목적 및 의의	1
제2절 연구방법 및 범위	5
제2장 금융상품의 회계처리	6
제1절 금융상품의 분류	6
1. 당기손익인식금융자산 또는 당기손익인식금융부채	6
2. 만기보유금융자산	7
3. 대여금 및 수취채권	7
4. 매도가능금융자산	8
제2절 금융상품의 측정	8
1. 용어의 이해	8
2. 최초측정과 후속평가	10
제3장 선행연구의 고찰	12
제1절 자산처분과 이익관리에 관한 선행연구	12
제2절 최고경영자 교체와 이익관리에 관한 선행연구	27
제4장 연구방법론	37
제1절 가설의 설정	37

제2절 연구모형의 설계	39
제3절 표본의 선정	41
제5장 실증분석 결과	43
제1절 기술통계량	43
제2절 단변량분석	44
1. 상관분석	44
2. 평균차이분석	47
제3절 다중회귀분석	49
제4절 추가분석	52
제6장 연구의 결론 및 한계	55
< 참고문헌 >	57

표 목 차

<표 1> 표본선정	42
<표 2> 주요변수의 기술통계량	43
<표 3> 상관분석 결과	45
<표 4> 평균차이분석 결과	47
<표 5> 최고경영자 교체 당해 연도 다중회귀분석 결과	50
<표 6> 최고경영자 교체 차기 연도 다중회귀분석 결과	50
<표 7> 대형 시중은행의 최고경영자 교체시점에 대한 다중회귀분석 결과	53

ABSTRACT

A Study on the Change of Bank CEO and the Selective Disposition of Available for Sales

Moon Young Lee

Advisor : Prof. Moon Tae Kim, Ph.D.

Department of Business Administration

Graduate School, Chosun University

This study examined whether the selective disposal and earnings management by the available for sales were used in the current year and the next year when the CEO was replaced in the Korea banks. This study is limited to the available for sales applied to the K-IFRS(Korea Adopted International Financial Reporting Standards) No. 1039, so it is necessary to pay attention to whether the earnings management strategy using the unrealized gains is directly displayed on the managerial performance as other comprehensive gains and losses, while the available for sales disposal gains and losses are recognized as the current gains and losses.

This study was conducted from 2000 to 2017 with five commercial banks including KB Kookmin, Shinhan, Hana (KEB), Woori, and NH Nonghyup, Industrial Bank of Korea, Standard Chartered (SC First Bank), Korea City Bank (CITY), and six local banks. It was obtained through FnGuide database. The available for sales disposal profit is the value standardized as total assets by deducting the disposal loss from the available for sales disposal profit (AFSGAIN) and the available for sales evaluation profit is the value standardized as total assets by deducting the evaluation loss from the available for sales evaluation profit (AFSHOLD). The hypothesis was verified by

responding to the main verification variables, CHANGE and NEXT dummy variables. The results of the empirical analysis are as follows.

First, the correlation coefficient between AFSGAIN and CHANGE was significant negative (-) correlation at 1% level, while the correlation coefficient between AFSHOLD and CHANGE was showed positive (+) correlation at 1% significance level. This implies that the bank recognizes losses or still has the holding profit of the available for sales by intentionally disposing of the available for sales in the year when the CEO is changed. However, in the next year when CEOs were replaced, the disposal profit of the available for sales was significantly positive (+), and the holding profit of the available for sales was significantly negative (-). This implies that the bank has a strong incentive to realize the financial portfolios that the CEO holds as a available for sales holding profit to prepare for the next year of CEO replacement.

Second, as the result of mean difference analysis, the disposal profit of the available for sales was significantly lower than that of the comparative year in the year of the replacement of the CEO of the bank, while the average of the holding profit of the available for sales was significantly higher than that of the other years. However, in the next year of CEO replacement, the disposal profit of the available for sales was significantly higher than the average value.

Third, as the result of multiple regression analysis, the main variable CHANGE was shown to be a significant negative (-) explanatory power at 1% level in AFSGAIN, while the coefficient of CHANGE for AFSHOLD was shown to be significant positive (+) result. This means that the bank's CEO disposed the available for sales holding loss which was not the current loss, to recognize the current loss by selectively disposing of financial portfolios. On the other hand, NEXT showed significant positive (+) and 5% positive (-) explanatory power in AFSGAIN and AFSHOLD, respectively, and showed a significant negative (-) explanatory power. This can be interpreted as the result of a strong incentive to raise the reporting earnings after the change of the chief executive officer by realizing the disposal profit by intentionally selling the financial products corresponding to the unrealized holding profit among the available for sales held in the next year of the bank's CEO replacement.

In short, the disposal loss of available for sales is reported more in the year when the CEO of the bank is replaced, and unrealized holding profit part of the

available for sales reserved for the next year of the CEO replacement is disposed. This study is contributing to the fact that the new CEO is strategically adjusting earnings management through selective disposal of unrealized holding profit or loss of the available for sales.

제1장 서론

제1절 연구 목적 및 의의

본 연구는 국내은행을 연구대상으로 2000년부터 2017년까지 최고경영자 교체시점에 이익관리(earnings management) 차원에서 매도가능금융자산의 선택적 처분을 통한 손익거래(gain and loss trading)가 구사되었는지를 실증분석하고자 한다¹⁾.

본 연구는 연구대상 기간을 2017년까지로 한정하여 은행의 최고경영자 교체시점을 전후한 금융자산 처분과의 설명관계를 분석하는 것이 주목적이므로, 한국채택국제회계기준 제1039호에 적용된 매도가능금융자산을 주 검증대상으로 한다²⁾.

유가증권은 취득 목적과 보유 의도 및 능력에 따라 단기매매증권과 매도가능금융자산 및 만기보유증권으로 분류한다(기업회계기준서 8호). 즉 가격의 단기적 변동으로부터 이익을 발생시킬 목적으로 취득하는 유가증권은 단기매매증권으로, 만기까지 보유할 의도와 능력이 있는 유가증권은 만기보유증권으로, 그리고 단기매매증권이나 만기보유증권으로 분류되지 아니하는 유가증권은 매도가능금융자산으로 분류한다(기업회계기준서 8호).

매도가능금융자산은 취득 후 공정가액으로 평가된다는 점에서 단기매매증권과 유사하지만, 공정가액 변동액을 당기손익에 포함할 것인지에 관한 사항은 크게 다르다. 단기매매증권으로 분류될 경우, 공정가치 변동에 의한 미실현보유손익을 당기손익에 포함시킴으로써 투자 의사결정에 의한 성과를 목적적합한 재무정보로 인식하고 있다(김문태와 김현아, 2011). 반면에 금융자산이 매도가능금융자산으로 분류되면 미실현보유손익은 자본항목으로 처리하고, 당해 유가증권에 대한 자본항목의 누적금액은 그 유가증권을 처분하거나 감액손실을 인식하는 시점에 일괄하여 당기손익에 반영한다(김문태와 김현아, 2011). 이에 대한 논거는 매도가능금융자산의 공정가치 변동에 따라 당해 기간의 손익이 지나치게 영향을 받게 된다는 우려

1) 본 연구에서 이익관리(earnings management)는 이익조정과 동일한 의미로 문맥에 따라 적절하게 혼용한다. 이익관리 혹은 이익조정은 GAAP의 범위내에서 이루어지므로, GAAP을 위반하는 이익조작(earnings manipulation)과는 다르다고 본다.
 2) 2018년부터 적용되는 한국채택국제회계기준서(K-IFRS) ‘제1109호 금융상품’에서 기타포괄손익-공정가치 측정금융자산으로 분류와 측정에 관한 회계처리 방법이 변경되었다.

를 완화하기 위한 것이다³⁾. 그러나 유가증권은 그 보유의도와 시장성의 충족요건 이외에도 경영자의 자의적 판단과 의도가 개입될 여지가 강하며, 따라서 전략적으로 단기매매증권 혹은 매도가능금융자산으로 분류 되거나 심지어 최초로 분류된 유가증권이 재분류될 수도 있다(김문태와 김현아, 2011)⁴⁾.

이와 같은 상황에서 매도가능금융자산으로 분류 혹은 재분류된 유가증권은 경영자의 이익관리 수단으로 활용될 수 있을 것이다(김문태와 김현아, 2011). 가령, 경영자는 재무분석가의 이익예측수준에 미달되는 이익보고가 시장에 나쁜 신호로 영향을 미치는 것을 알기 때문에 여러 수단을 동원하여 이익을 상향조정하고자 한다(김문태와 김현아, 2011). 이때, 경영자는 미실현보유이익이 발생한 매도가능금융자산은 처분하고 미실현보유손실이 발생한 매도가능금융자산은 여전히 보유함으로써 순이익을 높이는 이익관리를 실행할 수 있다. 혹은 경영자가 자신의 성과를 최대치로 보고하려는 전략적 시기(예를 들어, 보너스 계약)에 맞추어 매도가능금융자산의 처분이 기회주의적으로 이용되기도 한다(Gunny, 2005; 김문태와 김현아, 2011).

한편, 최고경영자는 자신의 교체시점을 전후하여 사적 이익을 도모한 이익조정을 하는 것으로 알려지고 있는바, 최고경영자의 교체에는 전임경영자와 신입경영자의 두 당사자가 연루되며 이에 따라 두 당사자의 성과평가와 관련된 이익조정 문제가 개입된다(곽영민과 최종서, 2011). 전임경영자는 자신의 마지막 재임기간에 보수수준을 증대시키거나 퇴임 후의 재취업 가능성을 제고할 목적으로 이익 상향조정의 동기를 갖는 반면 신입경영자는 미래에 양호한 이익을 보고하기 위한 가능성을 높이기 위하여 취임연도의 이익을 하향조정하려 한다고 제시되고 있다(곽영민과 최종서, 2011). 즉 신입경영자는 교체연도에 성과가 저조한 사업부를 매각하거나 불필요한 자산 등을 과감하게 상각하는 등의 소위 ‘big bath’를 통해 미래의 이익을 증가

3) 기업회계기준서 8호 A14(문단30)를 직접 인용하면 다음과 같다. “이자율 위험의 관리 목적 등으로 매도가능금융자산과 관련 부채를 함께 보유하고 있는 경우에 매도가능금융자산의 미실현보유손익만을 당기손익에 반영하고 관련 부채의 공정가액 변동액은 당기손익에 반영하지 않는다면 경영자의 경영성과와 경제적 사건이 기업에 미친 영향을 당기순이익이 적절하게 나타내지 못할 가능성이 높기 때문에 매도가능금융자산의 미실현보유손익을 당기손익에 포함하지 않고 자본항목으로 표시한다. 대부분의 부채는 아직은 공정가액으로 평가되지 않으므로, 매도가능금융자산의 공정가액 변동액만을 당기손익에 포함하고 관련된 부채의 공정가액 변동은 포함하지 않음으로 인한 이익의 변동성(손익의 비대칭적 인식)문제가 없도록 매도가능금융자산의 미실현보유손익은 당기손익에 포함하지 않고 자본항목으로 표시한다”(기업회계기준서 8호 A14 문단30).

4) 기업회계기준서 8호 개정 원문을 소개하면 다음과 같다. “드문 상황에서 더 이상 단기간 내의 매매차익을 목적으로 보유하지 않는 단기매매증권은 매도가능금융자산이나 만기보유증권으로 분류할 수 있으며, <2008. 11. 14. 추가> 단기매매증권이 시장성을 상실한 경우에는 매도가능금융자산으로 분류하여야 한다.”

시키고자 하며 자신의 미래 성과평가에 대한 기준치를 낮추고자 한다(이아영 등, 2007; 이아영, 2009; 김유찬 등, 2012).

본 연구는 최고경영자 교체와 관련된 이러한 일련의 현상이 대표적인 금융기관인 은행에서 나타나는지를 분석하고자 한다. 많은 미디어 매체에서는 오래 전부터 이러한 현상을 예견하고 보도해왔다. 다음은 이와 관련된 보도기사 중 일부이다.

“...(전략) 금융권에서는 KB금융의 실적 부진이 최고경영자(CEO) 교체를 계기로 이전의 부실을 한꺼번에 털어내는 빅배스(big bath) 현상에 따른 것이라고 분석하고 있다. KB금융은 A 현(現) 회장이 취임한 직후 발표한 2분기 실적에서 1조4980억원의 대손충당금을 쌓아 3350억원의 당기순손실을 냈다고 밝혔다. 3분기에는 810억원의 흑자를 내는 데 그쳤고 4분기에는 다시 2307억원의 적자를 기록했다. KB금융의 지난해 당기순이익은 전년 대비 83.6% 감소했다. 최대 계열사인 국민은행의 지난해 말 당기순이익은 112억원으로 전년 대비 98.2% 줄었고 4분기에는 2191억원의 당기순손실을 기록했다..(중략) KB금융에서는 CEO 교체기 때마다 빅배스 현상이 나타났다. B 전(前) 행장은 취임 직후 5218억원의 대손충당금으로 2913억원의 당기순손실을 기록했으나 1년 뒤인 1999년에는 4500억원대 당기순이익을 올렸다. C 전(前) 행장 때도 마찬가지였다. 강 전 행장은 2004년 11월 취임했고 그해 4분기 국민은행은 3184억원의 적자를 냈다. 연간 기준으로는 3605억원의 당기순이익을 내는 데 그쳤다. 그러나 이듬해 당기순이익은 2조2522억원으로 불어났다(후략)...(한국경제신문, 2011년 2월 10일자 보도자료 인용)

이러한 점은 김민석 등(2012)의 실증연구 사례에서도 확인되고 있다. 이들은 국민은행 최고경영자의 교체시점을 전후로 Big bath 현상을 조사한 바, 여기에 대손충당금과 대손상각비가 활용되는 것을 보고하였다.

이러한 맥락에서 본 연구는 2000년부터 2017년까지 매도가능금융자산 처분손익과 평가손익이 은행의 최고경영자 교체와 설명관계가 있는지를 분석하고자 한다. 본 연구는 연구대상 기간을 2017년까지로 한정하여 은행의 최고경영자 교체시점을 전후한 금융자산 처분과의 설명관계를 분석하는 것이 주목적이므로, 한국채택국제회계기준 제1039호에 적용된 매도가능금융자산을 주 검증대상으로 한다.

매도가능금융자산평가이익은 미실현손익으로써 당기손익에 보고되지 않고, 이를

처분한 시점에 이르러서야 당기손익에 반영된다. 따라서 경영자는 평가손익이 발생한 매도가능금융자산을 선별적으로 처분하는 이익거래를 통하여 당기 보고이익을 조정할 수 있을 것이다. 이 방법은 외부감사 과정에서도 적발될 가능성이 낮을 뿐만 아니라, 당해 매도가능금융자산이 시장성이 있는 경우에는 이를 언제든지 처분함으로써 처분손익을 즉시 인식할 수 있기 때문에 경영자가 이익관리에 활용할 개연성이 높다(김문태와 김현아, 2011). 매도가능금융자산을 처분할 때 발생하는 거래비용도 다른 이익조정수단의 경우보다는 상대적으로 낮기 때문에, 경영자는 이를 이익조정에 전략적으로 활용할 수 있다(김문태와 김현아, 2011). 또한 시장성 있는 매도가능금융자산은 경영자의 의도에 따라 즉시 재구입 가능하기 때문에, 재무상태표의 매도가능금융자산은 그대로 유지하면서 매도가능금융자산의 평가손익만이 처분손익으로 대체하는 효과를 얻을 수 있다. 이와 같은 이유로 경영자는 당기의 보고이익이 목표이익 수준에 미달하거나 상회할 경우 매도가능금융자산의 평가손익을 처분손익으로 전환함으로써 당기의 보고이익을 목표이익 수준에 맞추고자 할 유인이 클 것이다(지현미와 송인만, 2009; 김문태와 김현아, 2011).

본 연구는 선행연구의 결과를 준용하여, 은행의 최고경영자 교체시점 이후 현(現) 최고경영자가 전임 최고경영자의 부실한 경영성과를 부담하지 않을 것을 전제한다. 이는 Big-bath 전략의 일종으로 간주되는데, 교체 이후 현(現) 최고경영자는 교체연도에 반영할 수 있는 손실을 최대한 보고하여 이를 전임 경영자에게 성과책임을 부과할 것이다(이건재, 2019). 본 연구에서는 교체 당해연도와 차기연도에 현(現) 최고경영자가 전략적으로 선택할 수 있는 회계방법의 하나로, 매도가능금융자산에 대한 처분손익 및 평가손익을 어떻게 인식하는지를 고찰함으로써 이익조정과의 연관성을 추론하고자 한다(이건재, 2019).

선행연구에서는 이익관리 유인, 시점, 방법과 수단, 통제장치 등이 제시되어 왔으나 특정 사건에 대하여 특정한 이익조정 방법과 수단이 활용되었는지를 분석한 연구는 미진하였다. 본 연구는 김민석 등(2012)에서 대손충당금 및 대손상각비를 활용한 은행의 최고경영자 교체 시점의 이익관리를 규명한 것과 같은 맥락에서, 매도가능금융자산 처분손익 및 평가손익이 은행의 최고경영자 교체 시점에서 활용되었는지를 분석한 결과를 제시하는데 선행연구를 확장한 의의와 차별성이 있을 것이다. 나아가 본 연구결과는 매도가능금융자산이 이익거래에 노출될 수 있다는 실증적 결과를 제시함으로써 한국채택국제회계기준 제1039호가 제1109호로 대체된 당위적 논거를 제공하는데 공헌할 것이다.

제2절 연구방법 및 범위

본 연구는 연구대상 기간을 2000년부터 2017년까지로 한정하여 은행의 최고경영자 교체시점을 전후한 매도가능금융자산과의 설명관계를 분석하는 것이 주목적이므로, 본 연구는 계정분류의 일관성을 기하고자 이들을 일괄하여 매도가능금융자산으로 칭하고자 한다. 연구기간을 2000년부터 시작한 까닭은 외환위기 이후 국내 은행의 소유 및 지배구조에 많은 변화에 있었으며, 그에 따라 계속기업이 유지된 국내 은행만을 연구대상으로 하여 연구결과의 일반화를 기하고자 함이다. 또한 2018년 이후는 금융자산 중 매도가능금융자산의 분류 및 후속평가 기준이 달라졌기 때문에, 회계기준의 적용시점에 일관성을 기하고자 2017년까지로 연구기간을 한정하였다. 본 연구는 연구대상 기간 동안 최고경영자가 교체된 당해연도와 차기 연도를 주된 검증대상으로 삼았다. 주요 재무자료는 금융감독원에서 제공하는 전자공시시스템(DART)의 사업보고서와 FnGuide에서 제공하는 데이터베이스에서 입수하였다. 개별 은행의 재무변수가 모두 입수가 가능하여 활용가능한 경우에만 연구대상 표본으로 삼았다. 따라서 은행합병 이전이나 이후 은행자료는 통합 은행 하나로 간주하였다. 본 연구의 가설은 최고경영자가 교체된 당해연도와 차기 연도에 각각 더미변수를 취하고, 이를 매도가능금융자산 처분손익 및 평가손익과 대응한 설명관계로 검증하였으며, 실증분석 결과는 상관분석, 평균차이분석, 다중회귀분석(선형회귀분석), 추가분석으로 제시하였다.

이하 본 논문의 구성은 다음과 같다. 2장에서는 금융자산 회계처리에 관한 사항을 개괄하고, 3장에서는 연구 논거 확보를 위하여 자산처분 및 최고경영자 교체와 이익관리 관련 선행연구를 고찰하였다. 4장에서는 가설설정과 이를 분석하기 위한 연구모형 설계, 표본의 구성 등 연구방법론을 기술하였으며, 5장에서는 실증분석 결과를 제시하였고, 6장은 연구의 결론 및 한계로 구성되었다.

제2장 금융상품의 회계처리5)

제1절 금융상품의 분류

금융자산은 당기손익인식금융자산, 매도가능금융자산, 대여금 및 수취채권, 만기보유금융자산으로 분류하고, 금융부채는 당기손익인식금융부채와 그 밖의 부채로 분류한다. 특정 조건을 충족하여 더 목적적합한 정보를 제공할 수 있는 경우에는 당기손익인식항목으로 지정할 수 있다.

1. 당기손익인식금융자산 또는 당기손익인식금융부채

당기손익인식금융자산 또는 당기손익인식금융부채는 다음 중 하나의 조건을 충족하는 경우이다. 1) 주로 단기간 내에 매각하거나 채매입할 목적으로 취득하거나 부담한다. 2) 최초인식시점에, 최근의 실제 운용형태가 단기적 이익획득 목적이라는 증거가 있으며, 그리고 공동으로 관리되는 특정 금융상품 포트폴리오의 일부이다(한국채택국제회계기준 K-IFRS 제1039호). 3) 파생상품이다(다만, 금융보증계약인 파생상품이나 위험회피수단으로 지정되고 위험회피에 효과적인 파생상품은 제외한다)(한국채택국제회계기준 K-IFRS 제1039호).

당기손익인식항목으로 지정하면, 서로 다른 기준에 따라 자산이나 부채를 측정하거나 그에 따른 손익을 인식함으로써 발생할 수 있는 인식이나 측정상의 불일치(‘회계불일치’라 불리기도 한다)가 제거되거나 유의적으로 감소된다(한국채택국제회계기준 K-IFRS 제1039호).

기업회계기준서 제1107호 문단 9~11과 B4에 따라 당기손익인식항목으로 지정한 금융자산과 금융부채에 관한 내용(위의 조건을 어떻게 충족하였는지에 대한 내용 포함)을 공시하여야 한다(한국채택국제회계기준 K-IFRS 제1039호). 금융상품의 경우, 당기손익인식항목으로 지정하는 것이 어떻게 문서화된 위험관리전략이나 투자

5) 본 연구는 2000년부터 2017년까지를 연구대상 기간으로 최고경영자 교체시점의 매도가능금융자산의 선택적 처분과의 설명관계를 검증하는데 초점을 두기 때문에, 한국회계기준원에서 제공한 한국채택국제회계기준 K-IFRS 제1039호를 발췌·인용·재기술하였다. 2018년 이후는 K-IFRS 제1109호를 채택하고 있다.

전략에 부합하는지에 대한 설명 등을 주석에 포함하여야 한다(한국채택국제회계기준 K-IFRS 제1039호). 보유한 지분상품이 활성시장에서 공시되는 시장가격이 없고 공정가치를 신뢰성 있게 측정할 수 없는 경우에는 당기손익인식항목으로 지정할 수 없다.

2. 만기보유금융자산

이는 만기가 고정되었고 지급금액이 확정되었거나 결정가능한 비파생금융자산으로서 만기까지 보유할 적극적인 의도와 능력이 있는 경우의 금융자산이다. 다만, 다음의 경우는 제외한다. 1) 금융자산의 최초인식시점에 당기손익인식항목으로 지정한 경우 2) 금융자산을 매도가능금융자산으로 지정한 경우 3) 금융자산이 대여금 및 수취채권의 정의를 충족하는 경우

당 회계연도 또는 직전 2개 회계연도에 만기보유금융자산 중 경미한 금액 이상(만기보유금융자산 총액과 비교하여 판단한다)을 만기일 전에 매도하였거나 재분류한 사실이 있는 경우에는 금융자산을 만기보유금융자산으로 분류할 수 없다. 다만, 매도 또는 재분류가 다음 중 하나에 해당하는 경우는 제외한다. 1) 만기나 중도상환권 행사일까지 기간이 얼마 남지 아니하여(예: 만기 전 3개월 이내) 시장이자율의 변동이 공정가치에 유의적인 영향을 미치지 아니할 시점에 그 금융자산을 매도하거나 재분류하는 경우 2) 금융자산의 원금의 대부분을 상환계획에 따라 또는 중도상환으로 회수한 이후에 남은 잔액을 매도하거나 재분류하는 경우 3) 합리적으로 예상할 수 없었고 비반복적이며 통제할 수 없는 별도의 사건으로 인하여 그 금융자산을 매도하거나 재분류하는 경우

3. 대여금 및 수취채권

지급금액이 확정되었거나 결정가능하며 활성시장에서 가격이 공시되지 않는 비파생금융자산. 다만, 다음의 비파생금융자산은 제외한다. 1) 즉시 또는 단기간 내에 매각할 의도가 있는 금융자산(이 경우 단기매매항목으로 분류한다)과 최초인식시점에 당기손익인식항목으로 지정한 금융자산 2) 최초인식시점에 매도가능금융자산으로 지정한 금융자산 3) 채무자의 신용악화를 제외한 다른 이유 때문에 최초 투자액

의 대부분을 회수하지 못할 수도 있는 금융자산. 이 경우에는 매도가능금융자산으로 분류하여야 한다.

대여금이나 수취채권이 아닌 다른 종류의 자산으로 구성된 자산집합(예: 뮤추얼펀드나 이와 유사한 펀드)에 대한 지분은 대여금이나 수취채권으로 분류하지 아니한다.

4. 매도가능금융자산

매도가능금융자산은 매도가능항목으로 지정한 비파생금융자산 또는 대여금 및 수취채권, 만기보유금융자산, 당기손익인식금융자산으로 분류되지 않는 자산이다. 매도가능금융자산은 공정가치로 평가하지만 공정가치 변동에 따른 평가손익은 당기손익으로 반영하지 않고, 재무상태표의 자본항목인 기타포괄손익누계액으로 누적시킨다. 나중에 해당되는 자산이 처분되거나 손상되었을 때 이를 재분류조정으로 하여 당기손익에 반영한다.

제2절 금융상품의 측정

1. 용어의 이해

공정가치란, 합리적인 판단력과 거래의사가 있는 독립된 당사자 사이의 거래에서 자산이 교환되거나 부채가 결제될 수 있는 금액⁶⁾이다. 공정가치의 최선의 추정치는 활성시장에서 공시되는 가격이다. 금융상품에 대한 활성시장이 없다면, 공정가치는 평가기법을 사용하여 결정한다. 평가기법을 사용하는 목적은 측정일 현재 독립된 당사자 사이의 정상적인 거래에서 발생할 수 있는 거래가격을 결정하는 데 있다. 평가기법은 합리적인 판단력과 거래의사가 있는 독립된 당사자 사이의 최근 거래를 사용하는 방법, 실질적으로 동일한 다른 금융상품의 현행 공정가치를 이용할 수 있다면 이를 참조하는 방법, 현금흐름할인방법과 옵션가격결정모형을 포함한다. 금

6) 금융자산과 금융부채의 공정가치 산정에 필요한 사항은 문단 48과 49, 부록 A의 문단 AG69~AG82에서 정하고 있다.

금융상품의 가격을 결정하는 데 시장참여자가 일반적으로 사용하는 평가기법이 있으며, 그 평가기법이 실제 시장거래가격에 대해 신뢰할 만한 추정치를 제공한다는 사실을 제시할 수 있다면, 그 평가기법을 사용한다. 선택한 평가기법은 시장정보를 최대한 사용하고, 기업특유정보를 최소한으로 사용하여야 한다. 이러한 평가기법은 시장참여자가 가격을 결정하는 데 고려하는 모든 요소를 포함하며, 금융상품의 가격을 결정하기 위하여 일반적으로 적용되는 경제학적 방법론에 부합한다. 주기적으로 평가기법을 조정하며 동일한 금융상품(즉 수정하거나 재구성하지 아니함)의 관측가능한 현행 시장거래가격을 사용하거나 관측가능한 시장자료에 기초하여 그 타당성을 검토한다.

상각후원가란, 금융자산이나 금융부채의 최초인식시점의 측정금액에서 상환된 원금을 차감하고, 최초인식금액과 만기금액의 차액에 유효이자율법을 적용하여 계산된 상각누계액을 가감한 금액. 이때 손상차손이나 대손상각을 인식(직접 차감하거나 충당금을 설정)한 경우에는 그 금액을 차감한 금액을 말한다.

유효이자율법이란, 금융자산이나 금융부채(또는 금융자산이나 금융부채의 집합)의 상각후원가를 계산하고 관련 기간에 걸쳐 이자수익이나 이자비용을 배분하는 방법. 유효이자율은 금융상품의 기대존속기간이나 적절하다면 더 짧은 기간에 예상되는 미래 현금 유출과 유입의 현재가치를 금융자산 또는 금융부채의 순장부금액과 정확히 일치시키는 이자율이다(한국채택국제회계기준 K-IFRS 제1039호). 유효이자율을 계산할 때 당해 금융상품의 모든 계약조건(예: 중도상환옵션, 콜옵션 및 유사한 옵션)을 고려하여 미래현금흐름을 추정하여야 한다(K-IFRS 제1039호). 그러나 미래 신용위험에 따른 손실은 고려하지 아니한다(K-IFRS 제1039호). 유효이자율을 계산할 때에는 계약 당사자 사이에서 지급하거나 수취하는 수수료와 포인트(유효이자율의 주요 구성요소에 한함), 거래원가 및 기타의 할증액과 할인액 등을 반영한다(기업회계기준서 제1018호 ‘수익’ 참조). 일반적으로 유사한 금융상품 집합의 현금흐름과 기대존속기간은 신뢰성 있게 추정할 수 있는 것으로 가정한다(K-IFRS 제1039호). 그러나 금융상품(또는 유사한 금융상품의 집합)에 대한 현금흐름 또는 기대존속기간을 신뢰성 있게 추정할 수 없는 예외적인 경우에는 전체 계약기간에 걸친 계약상 현금흐름을 사용하여 유효이자율을 구한다(K-IFRS 제1039호).

제거란, 이미 인식된 금융자산이나 금융부채를 재무상태표에서 삭제하는 것
 정형화된 매입 또는 매도란, 관련 시장의 규정이나 관행에 의하여 일반적으로 설

정된 기간 내에 당해 금융상품을 인도하는 계약조건에 따라 금융자산을 매입하거나 매도하는 것이다(K-IFRS 제1039호).

거래원가란, 금융자산이나 금융부채의 취득, 발행 또는 처분과 직접 관련된 증분 원가이다. 증분원가는 금융상품의 취득, 발행 또는 처분이 없었다면 발생하지 않았을 원가를 말한다.

2. 최초측정과 후속평가 : 공정가치에 대한 논점

금융자산이나 금융부채는 최초인식시 공정가치로 측정한다. 다만, 당기손익인식 금융자산(당기손익인식금융부채)이 아닌 경우 당해 금융자산(금융부채)의 취득(발행)과 직접 관련되는 거래원가는 최초인식하는 공정가치에 가산(차감)하여 측정한다(K-IFRS 제1039호).

최초인식 후, 파생상품자산을 포함한 금융자산은 공정가치로 측정한다. 다만, 대여금 및 수취채권과 만기보유금융자산은 상각후원가로 측정하며(K-IFRS 제1039호), 활성시장에서 공시되는 시장가격이 없고 공정가치를 신뢰성있게 측정할 수 없는 지분상품과, 가격이 공시되지 않는 이러한 지분상품과 연계되어 있으며 그 지분상품의 인도로 결제되어야 하는 파생상품은 원가로 측정한다.

최초인식 후, 다음을 제외한 모든 금융부채는 유효이자율법을 사용하여 상각후원가로 측정한다(K-IFRS 제1039호). 1) 당기손익인식금융부채 2) 금융자산의 양도가 제거 조건을 충족하지 못하거나 지속적인관여접근법이 적용되는 경우에 발생하는 금융부채 3) 금융보증계약의 일부 4) 시장이자율보다 낮은 이자율로 대출하기로 한 약정

금융상품은 보유기간 또는 발행 이후 기간 중 당기손익인식항목으로 재분류하거나, 당기손익인식항목에서 다른 범주로 재분류할 수 없다(K-IFRS 제1039호). 그러나 당기손익인식항목의 단기매매항목(파생상품 제외)이 특정한 조건을 만족하는 경우 다른 범주로 재분류할 수 있다(K-IFRS 제1039호). 또한 매도가능항목으로 지정되지 않았더라면 대여금 및 수취채권의 정의를 충족하는 금융자산도 특정한 조건을 만족하면 대여금 및 수취채권으로 재분류할 수 있다(K-IFRS 제1039호).

보유 의도나 능력의 변화에 따라 만기보유금융자산을 매도가능금융자산으로 재분류한 경우 분류제한규정을 적용하며, 공정가치를 신뢰성있게 측정할 수 있는 가

능성이 변화된 예외적인 경우에는 그 측정기준을 변경한다(K-IFRS 제1039호).

위험회피회계의 대상이 아닌 금융자산과 금융부채의 공정가치 변동에 따른 손익은 당기손익인식금융자산(또는 당기손익인식금융부채)의 경우 손익은 당기손익으로 인식한다(K-IFRS 제1039호). 매도가능금융자산의 손익 중 손상차손과 외환손익을 제외한 금액은 기타포괄손익으로 인식하며, 당해 누적손익은 관련된 금융자산이 제거되는 시점에 재분류조정으로 자본에서 당기손익으로 재분류한다(K-IFRS 제1039호). 다만, 유효이자율법을 적용하여 계산한 이자수익은 당기손익으로 인식하며, 매도가능금융자산에서 발생한 배당금은 지급액을 받을 권리가 확정되는 시점에 당기손익으로 인식한다(K-IFRS 제1039호).

결제일 회계처리방법을 적용하여 금융자산을 인식한다면, 매매일과 결제일 사이의 당해 금융자산의 공정가치 변동은 원가나 상각후원가를 장부금액으로 하는 금융자산의 공정가치 변동은 인식하지 아니한다(K-IFRS 제1039호). 다만, 손상차손은 인식한다. 공정가치를 장부금액으로 하는 금융자산의 공정가치 변동은 당기손익이나 자본으로 인식한다.

금융자산(또는 금융자산의 집합)의 손상 발생에 대한 객관적인 증거가 있는지를 매 보고기간말에 평가하고, 그러한 증거가 있는 경우에는 손상차손을 인식한다.

매도가능지분상품과 원가를 장부금액으로 하는 금융자산에 대하여 인식한 손상차손은 당기손익으로 환입하지 아니하며, 매도가능채무상품의 공정가치가 증가하고 그 증가가 손상을 인식한 후에 발생한 사건과 객관적으로 관련된 경우에는 이전에 당기손익으로 인식하였던 손상차손을 한도로 하여 회복된 금액을 당기이익으로 인식한다.

매도가능항목으로 지정되지 않았더라면 대여금 및 수취채권의 정의를 충족하였을 금융자산으로서 매도가능항목으로 분류된 경우, 기업이 예측가능한 미래기간 동안 또는 만기까지 보유할 의도와 능력이 있다면 매도가능항목의 범주에서 대여금 및 수취채권의 범주로 재분류할 수 있다.

매도가능지분상품에 대하여 당기손익으로 인식한 손상차손은 당기손익으로 환입하지 아니한다.

후속기간에 매도가능채무상품의 공정가치가 증가하고 그 증가가 손상차손을 인식한 후에 발생한 사건과 객관적으로 관련된 경우에는 환입하여 당기손익으로 인식한다⁷⁾.

제3장 선행연구의 고찰

이익관리(earnings management)는 기업이 일반적으로 인정된 회계기준(GAAP: generally accepted accounting principles) 안에서 회계기법을 의도적으로 선택하여 이용하는 의사결정을 말한다. 본 연구는 매도가능금융자산의 처분손익과 최고경영자 교체시점의 이익관리를 다루는데 초점을 두므로, 자산처분과 최고경영자 교체시점 전후의 이익관리에 관한 선행연구를 살펴보고자 한다.

제1절 자산처분과 이익관리에 관한 선행연구

다수의 실증연구에서 경영자가 자산의 처분으로 미실현보유손익을 실현하여 이익관리 수단으로 활용되는 것으로 보고되고 있으며, 이에 관한 외국의 선행연구는 다음과 같다.

Hand(1989)는 채무증권의 지분증권 전환거래(debt-equity swap)를 통하여 발생되는 이익을 활용하여 전년 대비 이익의 감소를 보전하는 이익유연화 현상을 보고하였다. Bartov(1993) 또한 기초 시점에 주식의 시장가치로 표준화한 자산처분이익이 전기이익 대비 자산처분손익을 제외한 당기이익의 변화와 음(-)의 관계가 있다는 점을 밝힘으로써 자산처분이 이익유연화가설과 설명관계가 있는 것으로 주장하였다. Collins et al.(1995)은 은행이 투자유가증권의 미실현된 평가손익을 보유손익으로 실현하는 시기를 전략적으로 조절하여 목표이익을 달성하기 위한 이익조정을

7) 논문이 학술적 및 실무적 가치를 갖기 위한, 서술 강화가 필요할 것이다.

구분	개정 전 (K-IFRS 제1039호)	개정 후 (K-IFRS 제1109호)
계정과목명	매도가능금융자산	기타포괄손익-공정가치평가금융자산
지분상품	처분시 재순환조정 -처분손익 인식-	처분 시 재순환조정 불가 -처분손익 불인식-
채무상품	처분시 재순환조정 -처분손익 인식-	처분시 재순환조정 -처분손익 인식-

비록 금융상품에 대한 기준이 변경되었더라도, 은행이 보유한 매도가능금융자산은 대부분 국공채 등 채무상품일 가능성이 있다. 채무상품은 개정 전(K-IFRS 제1039호)과 개정 후(K-IFRS 제1109호) 모두 처분손익을 인식하게 되므로, 은행의 경우, 여전히 FVOCI 채무상품을 보유했다면 매도가능금융자산과 유사하게 처분손익을 이용한 이익조정이 가능할 개연성이 있다.

구사한다 발표하였다. 이러한 점은 Jordan et al.(1998)에 의하여 은행뿐만 아니라 보험회사에서도 이익을 유연화 하기 위하여 매도가능금융자산의 처분이익을 실현한다는 결과로 진행되었다. 나아가 Hunton et al.(2006)는 62개 회사의 재무담당자와 최고경영자의 약 3분의 2가 재무분석가의 이익예측치에 부합하기 위하여 미실현된 매도가능금융자산의 평가손익을 처분손익으로 전환하도록 지시한다는 관측결과를 보고하였다. Herrmann et al.(2003)은 일본 기업을 대상으로 현행 영업이익이 경영자의 예측수준보다 낮아질 것으로 추산될 경우 고정자산과 유가증권의 처분을 이용하여 목표이익에 근접하는 이익관리가 구사된다는 점을 보였다.

국내의 연구로 박한순(2001)은 이익유연화가설과 부채비율가설의 예측대로 예상 이익이 적거나 부채비율이 높은 기업의 경영자가 부동산처분이라는 실질거래에서 발생하는 이익을 이용하여 보고이익을 증가시켰는지를 검증하였다. 이를 위하여 처분이익과 전기세전이익 대비 당기세전이익(처분이익을 제외한 후의 이익)의 변화 즉 비기대이익을 평균자기자본으로 나눈 처분이익률과 비기대이익률 및 총자산 대비 총부채의 비율로 측정한 기초부채비율을 변수로 이용하여 단일변량분석 및 다중회귀분석을 실시하였다. 단일변량분석에서, 비기대이익률이 중위수보다 낮은 집단은 높은 집단보다 처분이익률이 높고, 기초부채비율이 중위수보다 높은 집단은 낮은 집단보다 처분이익률이 높음을 보였다. 부채비율변화를 통제변수로 한 처분이익률의 회귀분석에서는 비기대이익률의 계수추정치가 통계적으로 유의한 음의 값, 기초부채비율의 계수추정치가 통계적으로 유의한 양의 값을 보였다. 이는 이익유연화가설과 부채비율가설을 지지하는 결과로 해석된다.

최원석(2003)은 2001년 12월 31일 현재 한국증권거래소에 상장되어 있는 12월 결산 비금융 제조기업인 4,107 기업/년을 대상으로 1992년부터 2001년까지 10년 동안 단기적인 기업가치 극대화를 추구하는 경영자들이 세금비용과 비세금비용이 상충하는 자산처분손익을 실현하는 상황에서 양 비용을 모두 고려한 효과적인 세무계획을 수립·시행하는지를 살펴보았다(최원석 2003). 즉 자산처분손익을 종속변수로 하고 세금비용(한계법인세율로 추정), 비세금비용(재무보고측면의 비용은 비기대 세전이익으로, 계약비용은 부채비율로, 자본시장압력은 내부소유집중도로 추정), 상호작용변수(한계법인세율과 비세금비용이 큰 기업집단을 대표하는 더미변수의 곱으로 추정) 및 기타 통제변수(기업규모, 자산의 기초 장부가액, 당기 영업현금흐름, 전년도 자산처분손익)를 독립변수로 하는 회귀분석을 통해 살펴보았으며, 또한 자산 처분손익 전체에 대한 분석과 함께 개별자산처분손익에 대해서도 분석하였다(최원석

2003). 그리고 기본분석 결과의 강건성과 신뢰성을 재확인하기 위해 ① 기간별 분석 및 연도별 분석, ② 세금비용 크기에 따라 비세금비용이 자산처분손익에 미치는 영향의 차이분석, ③ 자산처분이익 실현집단과 자산처분손실 실현집단의 구분분석 등을 수행하였다(최원석 2003). 연구결과, 가설에서 예상한대로 기업들이 자산처분손익을 활용하여 이익조정을 수행하고 있었으며 이때 세금비용과 비세금비용을 모두 고려한 효과적인 세무계획을 수립·시행하고 있었다(최원석 2003). 특히 양 비용 간에는 상충관계가 존재함이 발견되었다. 이런 결과는 자산처분손익 전체뿐만 아니라 개별자산처분손익에 대해서도 일관되게 나타났다(최원석 2003).

한국 상장기업들이 어떤 수단을 이용하여 이익관리하는지를 실증분석한 연구도 있다(윤순석 2004). 윤순석(2004)은 보고이익증가집단과 보고이익감소집단 간에는 기업들이 활용하는 이익관리수단에 상당한 차이가 있는 것으로 나타났다. 구체적으로 보면 이익증가집단은 자산처분차익을 주로 활용하는 반면, 이익감소집단은 대손상각비와 자산처분차손을 주로 활용하는 것으로 나타났다(윤순석 2004).

김길훈과 강내철(2006)은 유가증권에 대한 미실현보유손익 회계처리 규정의 이론적 근거를 살펴보고, 매도가능증권에 대한 미실현보유손익을 당기손익항목에서 제외하도록 함에 따라 매도가능증권을 선별적으로 매각하여 이익을 조정하는지 여부를 실증 분석하였다. 한국증권선물거래소 유가증권시장에 상장되어 있는 12월 결산 비금융회사를 대상으로 분석한 결과 비기대이익(매도가능증권처분손익을 제외한 후의 당기세전이익에서 전기세전이익을 차감한 금액)이 음(-)인 기업이 속한 집단은 비기대이익이 양(+)인 기업이 속한 집단보다 순처분이익률(매도가능증권처분손익을 주가 등으로 표준화한 비율)의 평균이 1%수준에서 유의적으로 높은 것으로 나타났다. 또한 차입금비율을 통제변수로 사용하고 비기대이익률과 순처분이익률의 관계를 회귀분석한 결과 비기대이익률의 계수 추정치가 1%수준에서 유의적인 음(-)의 값으로 나타났다. 이러한 실증분석 결과는 이익유연화가설의 예측대로 당기이익이 기대치에 미치지 못하는 기업의 경우 미실현보유이익이 발생한 매도가능증권을 매각하여 당기이익을 늘리고, 당기이익이 기대치를 초과하는 기업의 경영자는 평가손실이 발생한 증권을 매각하여 매도가능증권평가손실을 실현시킴으로써 당기이익을 줄이는 현상이 나타나고 있음을 시사한다.

보고이익이 목표에 미달하면 경영자는 당해 목표를 달성하기 위해서 다양한 수단을 동원할 수 있는바, 매도가능증권의 평가손익은 자본항목으로 인식되기 때문에

이 중에서 이미 평가손익이 발생한 특정 매도가능증권을 선별적으로(cherry picking) 처분하여 실현시킴으로서 보고이익을 조정할 수 있는 수단이 될 수 있다(지현미와 송인만 2009). 지현미와 송인만(2009)은 기업이 매도가능증권의 처분이익을 통해 보고이익을 조정하고 있는지 실증적으로 검증하였다. 평가손익이 발생한 매도가능증권의 선별적 처분을 통한 이익조정은 외부감사 과정에서도 지적될 가능성이 낮을 뿐만 아니라, 시장성이 있다면 언제든지 이를 쉽게 처분함으로써 처분손익을 즉시 인식할 수 있다는 장점이 있다. 또한 이를 처분할 때 발생하는 거래비용도 다른 이익조정 수단에 비해 상대적으로 적기 때문에 경영자가 용이하게 사용할 수 있다(지현미와 송인만 2009). 2003년에 기업회계기준서 제8호(유가증권)이 도입된 이후 기업은 유가증권을 단기매매증권, 매도가능증권 또는 만기보유증권으로 분류할 수 있게 되었다(지현미와 송인만 2009).. 이때 매도가능증권이 공정가치로 평가됨에도 불구하고 여기에서 발생하는 평가손익은 당기손익에 반영시키지 않고 자본항목(누적기타포괄손익)으로 분류하도록 규정하고 있다(지현미와 송인만 2009).. 이에 대해서는 공정가치 회계의 본래 목적을 달성할 수 없다는 한계점과 함께, 평가손익이 발생한 매도가능증권을 선별적으로 처분함으로써 기업에게 이익을 조정할 수 있는 여지를 남기게 되었다는 비판이 제기되었다(지현미와 송인만 2009). 지현미와 송인만(2009)은 기업회계기준서 제8호 적용 이후시점에 기업이 매도가능증권처분손익을 이용하여 보고이익을 조정하는지를 검증한 결과, 매도가능증권의 처분손익과 평가손익이 모두 기업가치에 통계적으로 유의한 증분설명력이 있으며, 특히 처분손익 회귀계수가 평가손익 회귀계수보다 유의하게 큰 것을 확인하였다. 또한 기업은 매도가능증권처분손익으로 보고이익을 조정하고 있는 것으로 나타났는데, 이러한 이익조정이 만기보유증권 처분이나 유·무형자산 및 리스자산의 처분을 통한 이익조정에 비해 더 큰 것으로 나타났다(지현미와 송인만 2009). 이들 연구는 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정이 다른 자산의 처분을 통한 이익조정보다 더 크게 이용되고 있다는 사실을 검증하였다는 데 의의가 있다(지현미와 송인만 2009).. 특히 매도가능증권의 경우 평가손익을 당기손익이 아닌 자본항목으로 처리하도록 함으로써 경영자가 선별적처분을 통해 이익을 조정할 수 있는 가능성을 배제하지 못했음을 확인하였다(지현미와 송인만 2009).

기업회계기준서 제1109호 ‘금융상품’의 제정이 금융자산의 분류 및 측정에 미치는 영향과 관련 회계실무의 구체적인 변화내용을 검토한 연구도 있다(이정란 2010). 금융자산의 분류 및 측정에 미치는 영향을 살펴보면 상각 후 원가측정과 공

정가치 측정 2가지로 금융자산의 분류를 단순화하였으며, 단기매매항목이 아닌 지분상품에 대해 후속적인 공정가치변동을 기타포괄손익에 표시하는 취소 불가능한 선택을 할 수 있으며, 원칙적으로 모든 지분상품은 공정가치로 측정해야 하지만 시장가격이 없는 지분상품의 경우 제한된 상황에서는 원가가 공정가치의 적절한 추정치가 될 수 있다는 점, 금융자산을 관리하는 기업의 사업모형이 변경되는 경우에만 금융자산을 재분류 하며, 내재파생상품을 포함한 복합계약의 경우 내재파생상품을 주계약과 분리하지 않고 복합계약전체를 기준서 제1109호의 분류 규정에 따라 회계처리 하도록 하였다(이정란 2010).. 따라서 채무상품에 투자할 경우 공정가치변동을 당기손익으로 반영하는 ‘공정가치 측정금융자산’과 ‘상각 후 원가측정 금융자산’ 두 가지로 분류할 수 있지만, 지분상품에 투자할 경우에는 모든 지분상품을 공정가치로 측정하여야 한다(이정란 2010). 다만, 지분상품의 경우 공정가치변동을 당기손익에 반영하는 ‘공정가치 측정 당기손익인식금융자산’과 기타포괄손익으로 반영하는 ‘공정가치 측정 기타포괄손익인식금융자산’으로 세분된다. 또한 재분류는 상각 후 원가측정과 공정가치 측정 2가지 범주 간에 이루어지므로 지분상품에서는 재분류가 발생하지 않고, 채무상품의 경우 금융자산을 관리하는 사업모형이 변경되는 경우에 재분류가 발생하게 된다(이정란 2010). 기준서 제1109호는 금융상품 회계의 일부분인 금융자산의 분류와 측정에 관한 규정만을 대체한 현재진행형의 기준서이다(이정란 2010). 이정란(2010)은 향후 진행될 금융부채, 손상, 위험회피회계에 대한 규정 변경을 포함한 금융상품 회계기준의 전체적인 변화에 많은 관심과 비판적인 연구가 이루어져야 할 것이라고 주장하였다.

이상열 등(2010)은 자산재평가의 실시가 고정자산처분이라는 실제 기업 활동을 통한이익조정 동기(이익유연화가설과 부채비율가설)에 어떠한 영향을 미치는지에 대해서 검토한다. 1992년에서 2008년 동안 국내 증권거래소에 상장된 12월 결산 제조업체를 대상으로 실증분석을 실시한 결과, 전체표본과는 달리 적자회피 유인이 강한 표본에서는 자산재평가가 이익유연화가설에 유의미한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉 자산재평가 실시가 당기의 이익을 조절할 목적으로 고정자산처분을 활용하는 이익조정행위를 억제하는 것으로 분석되었다. 그러나 부채비율가설과 관련해서는 의미있는 결과를 포착하지 못하였다. 이들 연구는 자산재평가와 고정자산 처분손익을 이용한 이익조정과의 관련성을 분석함으로써 관련 연구분야에 추가적인 시사점을 제공하고, 한국채택국제회계기준 재평가모형의 도입효과에 관한 국내

증거를 추가한다는 점에서도 그 의의를 갖는다.

김문태와 김현아(2011)는 2004년부터 2009년까지 12월말 결산 상장 제조기업을 대상으로 재량적발생액을 추정하고 이를 매도가능증권처분이익과 처분손실의 차이(GAIN)와 대응하여 경영자가 매도가능증권의 선택적 처분을 통한 이익거래로 이익관리를 수행하는지 분석하였다(김문태와 김현아 2011). 또한 목표이익을 달성하지 못한 경영자가 매도가능증권의 선택적 처분을 통하여 이익관리를 수행하는지 분석하였으며, 이러한 이익거래가 발생항목을 통한 전반적인 이익관리와 연관이 있는지를 검증하였다(김문태와 김현아 2011). 분석결과, 첫째, 매도가능금융자산처분이익은 재량적발생액과 높은 상관관계를 보였으며, 회귀분석 결과 1% 수준에서 재량적발생액에 유의하게 영향을 미치고 있다는 것을 알 수 있었다. 이는 경영자가 매도가능증권의 선택적 처분을 통하여 이익의 상향조정을 의도한다는 것으로 해석된다. 둘째, 경영자는 목표이익을 달성하기 위하여 매도가능증권처분차익이 발생하는 이익거래(gains trading)를 구사하는 것으로 나타났다. 셋째, 영업활동으로 인한 현금흐름과 순이익의 방향이 다를 때(즉 발생액의 비중이 클 때), 매도가능증권처분차익이 이익조정과 유의한 양(+의 설명관계로 나타났다. 이는 매도가능증권의 이익거래가 발생항목을 이용한 순이익의 상향조정과 관련성이 있다는 것을 의미한다. 이들 연구는 매도가능증권의 선택적 처분(즉 이익거래)이 이익관리와 관련성이 있다는 결과를 도출하여, 기업회계기준서 제1109호 취소불능선택에 관한 이론적이고 실증적인 근거를 제공하는데 의의가 있을 것이다(김문태와 김현아 2011).

민상기와 김태중(2011)은 2000년부터 2008년까지이며 유가증권시장에 상장된 12월 결산 제조기업을 대상으로 기업의 파생상품을 이용한 헤징, 자금조달, 그리고 투자 의사결정간의 상호관계를 실증 분석하였다(민상기와 김태중 2011). 분석결과, 첫째, 파생상품을 사용한 기업들을 대상으로 한 경우, 기업의 규모가 헤징비율(파생상품 사용정도)에 음의 영향을 미친다는 결과를 확인하였다(민상기와 김태중 2011). 이는 기업의 규모가 작을수록 현금흐름의 변동성 증가에 따른 위험의 영향을 더 많이 받는 작은 기업이 파생상품을 많이 사용할 것이라는 해외의 선행연구들과는 일치된 결과이다(민상기와 김태중 2011). 둘째, 해외의 연구와 달리 기업의 투자의사결정에는 파생상품의 사용을 통한 기업의 헤징활동이 영향력을 미치지 못함을 확인하였다(민상기와 김태중 2011). 이는 헤징이 기업이 노출되는 시장리스크를 대상으로 하는데 비해 투자의사결정은 경영리스크로써 서로 대상이나 기간이 다른

데 기인하는 것으로 추론해 볼 수 있다(민상기와 김태중 2011). 마지막으로 파생상품을 사용한 헤징과 부채비율, 그리고 투자의사결정을 동시에 고려하게 되면, 기존의 연구들에서는 달리 그 영향력이 작아지는 요인들이 존재하고, 반대로 그 영향력이 기존의 연구보다 더 커지는 변수가 있음을 확인하였다(민상기와 김태중 2011). 이는 향후 기업이 전사적 위험관리 수단으로서 파생상품을 이용한 헤징을 사용할 때, 기타 기업의 재무의사결정들과의 상호 연관성을 고려하여야 함을 시사한다(민상기와 김태중 2011).

백원선과 최길엽(2011)은 매도가능증권평가손익의 재분류조정을 이용한 이익조정이 구사되는지를 분석하였다. 이들은 기업회계기준서 제8호(유가증권)에서는 매도가능증권을 공정가치로 평가한다는 점, 기업회계기준서 제21호 ‘재무제표의 작성과 표시’에서는 포괄손익계산서를 주식에 공시하도록 요구한다는 점, 그리고 K-IFRS 제1039호 ‘금융상품’에서는 현행 기업회계기준서의 규정과 다르지 않게 보유기간 중 매도가능금융자산의 공정가치 변동액을 당기손익에 반영하지 않고 매도가능금융자산 처분손익에서 당기손익을 반영하는 점 등에 주목하였다. 이에 이들은 당해 포괄손익의 구성항목이기는 하나, 당기손익에는 아무런 영향을 미치지 못하는 매도가능증권의 공정가치의 변동액을 이용하여 이익을 기회주의적으로 상향조정하려는 경향에 대하여 실증분석하였다(백원선과 최길엽 2011). 이들은 당기에 손실이 예상되거나 전기에 비하여 이익이 감소할 것으로 예상되는 기업은 부채계약가설이나 자본시장에서의 반응을 고려하여 이익을 상향조정하려는 유인이 발생하며, 경영자는 미실현손익(매도가능증권평가손익)이 큰 유가증권을 선택 처분함으로써 이익을 조정하는지를 검증하였다(백원선과 최길엽 2011). 이들은 제8호의 적용이 요구되는 2003년 12월 결산법인부터 표본을 추출하였으며, 분석에 사용된 표본은 유가증권시장에 상장된 금융업종으로 2004년 12월 결산법인부터 2010년 12월 결산법인 559개 기업-년으로 구성되었다. 실증분석결과, 이익상향유인이 존재하는 기업은 전기 매도가능증권의 평가손익의 증가분이 클수록 유가증권처분손익을 크게 계상하여 이익을 조정하고 있음을 확인하였다(백원선과 최길엽 2011). 특히 2007년 12월 결산법인부터 적용된 포괄손익계산서의 주식 공시는 매도가능증권의 처분을 통한 이익조정경향에 기준서 시행전과 차별적인 결과를 보이고 있었다(백원선과 최길엽 2011). 이러한 결과는 기업의 보고형식의 투명성정도가 기업의 이익조정경향에도 영향을 미친다는 선행연구들의 결과를 일치하였다(백원선과 최길엽 2011).

선행연구에서는 경영자가 자신 또는 주주의 부를 극대화하기 위해 연차재무제표를 확정하는 4분기에 이익조정을 선택한다는 연구결과가 있는 반면, 4분기는 별도의 재무제표로 보고되지 않고 외부감사인의 감사를 받는 연차재무제표로 같으므로 경영자가 재량성을 발휘하기에 한계가 있으므로 이익조정이 이루어지 않는다는 주장도 있다(김재승과 고윤성 2012). 김재승과 고윤성(2012)은 2003년부터 2010년까지 우리나라 유가증권 시장에 상장된 기업 중 당기 3분기까지 누적적자였으나 연간 누적흑자로 전환한 128개의 관측치를 기준으로 자산처분을 통한 4분기 이익조정여부와 대형 감사인의 역할을 분석하였다(김재승과 고윤성 2012). 이를 검증하는 방법으로 4분기 자산처분이익을 이용하였는데 이는 자산처분이익과 같은 실질거래를 이용한 이익조정 방법은 현재의 이익조정이 미래에 상쇄되지 않으며 동시에 필요자금의 확보라는 기대를 모두 충족시키는 수단이 될 수 있기 때문이다(김재승과 고윤성 2012). 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 당기 3분기까지 누적적자였으나 연간 누적흑자로 전환한 기업은 4분기 자산처분이익과 1% 유의수준에서 양(+의) 관련성을 보였으며, 전기 적자 또는 전기 흑자를 고려한 경우에도 동일한 연구결과를 얻을 수 있었다(김재승과 고윤성 2012). 둘째, 대형 감사인은 4분기 자산처분이익과 유의적인 음(-)의 관련성을 가지고 있는 것으로 나타났다(김재승과 고윤성 2012). 이는 대형 감사인이 보다 엄격하고 보수적인 감사로 경영자의 기회주의적인 이익상향조정을 효과적으로 억제하고 있다는 것을 의미지만, 전기 적자기업으로 당기 4분기 연간흑자로 전환한 기업은 통계적인 유의성을 확인할 수 없었다(김재승과 고윤성 2012). 이들 연구는 경영자가 적자회피 및 이익감소 회피를 위한 4분기 이익조정의 수단으로 자산처분이익을 사용하고 있으며, 이러한 기회주의적인 이익조정에 대해 대형 감사인은 이를 적절히 억제하고 있다는 증거를 제시하였다는 점에서 의의가 있다(김재승과 고윤성 2012).

금융기관에서 금융상품을 이용한 이익조정 사례를 고찰하였다. K-IFRS는 재무제표에 대한 기업의 경제적 실질을 최대한 적절히 표현하는 것을 주요 목적으로 하는 바, 이에 따라 2011년 전면적으로 K-IFRS를 도입한 우리나라는 K-IFRS 도입에 의해 금융상품의 공정가치 평가가 확대될 것이다(송인만 등, 2012). 금융상품의 공정가치 평가는 금융상품을 취득하고 보유하는 의사결정을 수행하는 경영자의 실적을 평가하는데 유용한 정보를 제공할 것으로 기대된다(송인만 등, 2012). 또한 금융자산의 공정가치 정보는 금융상품의 미래현금흐름의 크기, 시기 및 관련된 불

확실성에 대한 정보를 제공하기 때문에 다른 정보 보다 금융자산의 본질적인 가치를 잘 설명할 수 있다(송인만 등, 2012). 주요 금융기관을 대상으로 공정가치에 대한 평가현황을 살펴본 바에 의하면 매도가능금융자산은 자산 대비 비교적 낮은 비중을 차지함에도 불구하고, 매도가능금융자산처분손익 등이 당기순이익 대비 높은 비중을 차지하고 있는 것으로 나타나 금융자산의 미실현이익의 발생여부는 매우 중요한 정보가 될 수 있다(송인만 등, 2012). 이는 경영자가 매도가능금융자산을 이용하여 이익조정행위를 하고 있으며 그로 인하여 공정가치 평가에 의한 회계처리의 장점이 훼손될 수 있다는 것을 시사한다(송인만 등, 2012). 송인만 등(2012)은 국내 대표적인 금융기관을 대상으로 K-IFRS 1109호가 1039호에 비해 이익조정을 억제할 수 있는지를 분석하였다. 분석결과에 의하면, 현행 K-IFRS 1039호에서 K-IFRS 1109호로 변경하는 경우 과거에 평가증한 금융상품을 처분하여 경영자의 이익조정과 분식회계의 가능성은 감소하는 것으로 나타났다. 그러나 K-IFRS 1109호의 도입은 배당금의 기타포괄손익인식의 타당성, 공정가치 측정의 신뢰성 및 유용성, 재분류조정, 비교가능성과 복잡성 등의 회계 상의 쟁점사항들이 존재할 수 있음을 시사하였다.

장지영(2013)은 K-IFRS 조기도입 기업 등을 제외한 기업-연도 2,768개 기업을 대상으로 매도가능금융자산처분손익을 이용하여 이익조정 수단으로 활용되고 있는지를 파악하고 포괄손익계산서의 유용성을 검증하였다. 즉, 포괄손익의 보고방식에 따라 매도가능금융자산처분손익에 어떠한 차이가 있는지를 검증하였다. 실증분석에 앞서 포괄손익의 보고방식에 따른 매도가능금융자산처분손익 등 주요 변수에 대한 평균차이 T-test를 수행하였다. 연구의 주요 변수인 매도가능금융자산처분손익의 경우 포괄손익에 대한 정보가 직접공시로 보고된 집단에서 유의하게 낮게 나타났다(장지영 2013). 이는 포괄손익이 직접공시 형태로 전환됨에 따라 매도가능금융자산을 활용한 이익조정 행위가 감소되었다고 할 수 있겠다(장지영 2013). 포괄손익의 보고방식이 매도가능금융자산처분손익에 미치는 영향을 확인하기 위한 회귀분석 결과, 포괄손익의 보고방식이 매도가능금융자산처분손익에 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다(장지영 2013). 이는 포괄손익에 대한 정보의 보고방식을 직접공시로 공시한 경우, 매도가능금융자산처분손익을 간접공시 형태로 보고한 기간에 비해 매도가능금융자산을 이용한 처분손익이 상대적으로 낮음을 의미한다(장지영 2013). 포괄손익에 대한 정보가 직접공시로 전환됨으로써 매도가능

금융자산 처분을 이용한 이익조정 행위가 간접적으로 차단되는 효과가 있는 것으로 나타났다(장지영 2013). 이들 연구는 기업이 이익조정 수단으로 활용하고 있는 매도가능금융자산의 처분손익 항목을 이용하여 포괄손익계산서의 유용성을 검증하였다는 데 큰 의의가 있다(장지영 2013).

기타포괄손익항목 중에서 그 비중이 매우 큰 매도가능금융자산을 이용한 경영자의 기회주의적 이익관리에 대한 연구도 수행되었다(임종욱과 전성일2013). 임종욱과 전성일(2013)은 매도가능금융자산의 당기와 전기와의 차액을 분석하여 당기순이익변동률 및 종합주가지수변동률에 의한 경영자의 기회주의적 이익관리의 증거를 발견하고자 하였다. 이를 위해 2004년부터 2011년까지 8년간 유가증권시장(KSE)에 상장되어 있는 12월 결산 제조업 437개 기업, 1,610개 관측치를 연구표본으로 선정하였다(임종욱과 전성일2013). 중요 연구결과를 보면, 재량적발생액은 연구기간 동안 양(+의 값을 보이고 있어 경영자들이 상향적 이익관리를 하고 있음을 보여준다(임종욱과 전성일2013). 그리고 독립변수인 매도가능금융자산증감액과 매도가능금융자산증감차액 변수는 음(-)을 보이고 있어 경영자들이 매도가능금융자산을 선택적으로 처분하여 기회주의적 이익관리의 수단으로 이용하고 있음을 추정할 수 있다(임종욱과 전성일2013). 또한 당기순이익(당기순손실)이 감소(증가)하는 경우, 경영자는 매도가능금융자산을 선택적 처분함으로써 당기순이익(당기순손실)을 증가(감소)시키고자 하는 적극적 이익관리를 행하고 있다는 증거를 발견하였다(임종욱과 전성일2013). 이들 연구는 당기순이익변동률(적·후자기업)에 따라 경영자는 매도가능금융자산을 이용하여 상향적 이익관리(하향적 이익관리)를 하고 있다는 증거를 발견하였지만, 종합주가지수변동률에 따라 매도가능금융자산을 선택적으로 처분하여 이익관리를 한다는 증거를 발견하지는 못하였다(임종욱과 전성일2013).

정기위와 최유원(2013)은 유형자산과 투자자산으로 구분한 자산처분의 유형과 이익조정 형태에 따라 차기 기업의 경영성과가 어떻게 달라지는지 검증하였다. 유형자산은 기업의 본연의 영업활동에 사용하기 위한 목적으로 보유하고 있는 자산이지만 투자자산은 비영업활동과 관련하여 타 기업을 지배하거나 이자수익 혹은 배당금 수익을 목적으로 보유하는 자산이다(정기위와 최유원 2013). 따라서 기업이 두 가지 자산을 기회주의적으로 처분할 경우 미래 경영성과에 미치는 부정적인 영향은 다르게 나타날 것이다(정기위와 최유원 2013). 실증분석 결과, 비정상적인 유형자산 처분은 비정상적인 투자자산 처분에 비해 미래 영업성과에 미치는 영향이

부정적이었으며, 그 영향은 기간이 경과할수록 더욱 심화되었다(정기위와 최유원 2013). 그리고 이익조정 구간별로 구분하여 성과를 비교하여 본 결과, 대부분의 이익조정 구간에서 비정상 유형자산 처분에 따른 영업성과는 부정적이었지만 투자자산 처분은 이익이 0보다 약간 상회하는 구간에서만 영업성과와 음(-)의 관계를 나타냈다(정기위와 최유원 2013). 이러한 결과는 자산의 영업활동과의 관련 여부와 이익조정 방향성에 따라 기회주의적인 자산처분이 미래 경영성과에 미치는 영향이 차별적으로 나타날 수 있음을 의미하는 결과이다(정기위와 최유원 2013). 이들은 연구 결과를 통해 투자자들은 기업들의 자산처분을 통한 이익조정의 실시여부 뿐만 아니라 처분하는 자산의 종류에도 관심을 가져야 할 것을 주장하였다(정기위와 최유원 2013).

유형자산은 기업이 재화의 생산이나 용역의 제공을 위해 보유하는 자산이지만 투자자산은 타기업을 지배하거나 이자수익 및 배당금수익을 목적으로 보유하는 자산이다. 따라서 지배구조가 효과적일 경우 영업활동에 사용하기 위해 보유하는 유형자산의 기회주의적인 처분은 허용하지 않을 것이다. 그러나 영업활동과는 관련이 없는 투자자산의 기회주의적 처분에 대해서는 관여를 하지 않을 것이다(정기위와 김태동, 2014). 정기위와 김태동(2014)은 유형자산과 투자자산 처분손익을 이용하여 기업지배구조가 경영자의 근시안적 관점을 효과적으로 통제하는지를 검증한 실증 분석 결과, 이사회 내 사외이사 비율이 높아질수록 비정상 유형자산처분손익이 유의하게 감소하지 않는 결과를 제시하였다. 이는 사외이사체도가 경영자의 근시안적인 관점을 통제하는데 효과적이지 못하다는 것을 의미한다(정기위와 김태동, 2014). 그러나 자산규모가 2조원 미만이지만 자산규모 2조원 이상인 기업들의 사외이사 구성요건을 갖추고 있는 기업들을 대상으로 동일한 분석을 실시하였을 때 비정상 유형자산처분손익은 유의하게 감소하는 것으로 나타났다(정기위와 김태동, 2014). 이는 상법에서 요구되는 사외이사 비율보다 더 높은 비율로 사외이사를 임명할 경우 경영자의 근시안적인 관점에 대한 지배구조의 통제가 효과적임을 보여주는 결과이다(정기위와 김태동, 2014). 그러나 유형자산에 비해 기회주의적인 처분에 따른 경제적 비용이 적은 투자자산처분은 전체표본 뿐만 아니라, 자산규모가 2조원 미만이지만 2조원 이상인 기업들의 사외이사 구성요건을 채운 표본에서도 유의한 결과가 제시되지 않았다(정기위와 김태동, 2014). 이들 연구는 선행연구 최초로 자산처분손익을 사용하여 지배구조가 경영자의 근시안적인 관점을 효과적으로 통제하는

지 검증한 의의가 있다(정기위와 김태동, 2014).

이장건(2014)은 1995년부터 2010년까지 유가증권시장 상장기업 5,517개 연도-기업 표본을 대상으로 자산처분 의사결정이 이익조정 수단이라는 선행연구에 대응하여 자산처분을 투자자산 처분과 유/무형자산 처분으로 구분하여 이들이 이익조정 수단으로 사용되었는지 또는 현금조달 측면에서 처분되었는지를 검토하였다. 분석 결과, 첫째, 투자자산 처분으로 인한 현금유입을 통제한 이후에도 투자자산 처분손익이 재량발생액과 유의한 양(+)의 관계를 보여 이익조정 수단으로 사용된 것으로 나타났다(이장건 2014). 둘째, 유무형자산 처분손익의 경우에는 유/무형자산 처분으로 인한 현금유입을 통제하기 이전에는 재량발생액과 유의한 양(+)의 관련성을 보여 주었으나 유무형자산 처분으로 인한 현금유입을 통제한 이후에는 그 유의성이 사라졌다(이장건 2014). 이는 유무형자산처분의 경우 이익조정 수단보다는 현금조달 측면의 의사결정이 더 크게 작용한 것으로 유추해 볼 수 있다(이장건 2014).

김문태와 이선화(2016)는 코스닥기업을 대상으로 매도가능금융자산을 선택적으로 처분하는 이익거래가 이익관리와 관련성이 있는지를 분석하였다(김문태와 이선화 2016). 2004년부터 2014년까지 12월말 결산 상장 제조기업을 대상으로 연도별-산업별 재량적발생액을 추정하고, 이에 대하여 1)매도가능금융자산처분이익과 처분손실의 차이(GAIN1), 2)매도가능금융자산처분이익과 평가이익의 차이(GAIN2), 3)당기 매도가능금융자산처분이익과 전기 매도가능금융자산처분이익의 차이(GAIN3)가 재량적발생액에 반영되는 정도와 유의성을 검증하였다(김문태와 이선화 2016). 분석결과, GAIN1, GAIN2, GAIN3 모두 재량적발생액과 높은 상관관계를 보였으며, 회귀분석 결과 재량적발생액에 유의하게 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다(김문태와 이선화 2016). 추가적으로 영업현금흐름이 음(-)으로 산출되었음에도 불구하고 순이익이 양(+)으로 보고된 기업을 대상으로 한 분석에서도 동일한 결과가 도출되었다(김문태와 이선화 2016). 이는 코스닥기업의 경영자가 미실현된 보유손익 중에서 이익이 실현될 것으로 예상되는 매도가능금융자산을 선택적으로 처분함으로써 이익의 상향조정을 행사하는 것으로 해석된다(김문태와 이선화 2016).

박규서와 조석희(2016)는 보험회사의 매도가능금융자산 처분이익을 통한 이익조정 현상에 대하여 실증분석을 하였다(박규서와 조석희 2016). 매도가능금융자산은 당기손익인식금융자산과 동일하게 공정가치로 측정하지만 공정가치의 변동으로 인

한 손익은 원칙적으로 기타포괄손익으로 처리하고 있다(박규서와 조석희 2016). 이렇게 기타포괄손익으로 인식되어 누적된 평가손익은 당해 금융자산이 처분되는 시점에 일시에 당기손익으로 반영된다(박규서와 조석희 2016). 보험회사는 이러한 회계처리 구조를 이용하여 이익을 조정할 수 있는 바, 이 논문에서는 우리나라의 보험산업에서 이러한 형태의 이익조정이 실제로 이루어지는 지를 분석하였다(박규서와 조석희 2016). 이들은 언급된 형태의 이익조정이 이루어지는지 여부를 알아보기 위하여, 소폭의 당기순이익을 보고한 표본과 그렇지 않은 표본 간에 매도가능금융자산의 처분행태가 다른지 여부를 분석하였다(박규서와 조석희 2016). 분석결과, 소폭의 당기순이익을 보고한 집단의 경우 그렇지 않은 집단보다 당해 보고기간 중 매도가능금융자산에서 처분이익을 더 크게 보고하고 있음을 발견하였다(박규서와 조석희 2016). 이는 보험회사들이 당기순손실이 보고되는 것을 회피하기 위하여 평가이익이 누적된 매도가능금융자산을 선택적으로 처분하고 있음을 보여주는 결과이다(박규서와 조석희 2016). 이들 연구는 보험회사의 손실보고 회피유인과 금융자산의 선택적 처분이라는 이익조정 방법을 연결시켰다는 점에서 의미를 찾을 수 있으나, 보다 다양한 이익조정 동기와 이익조정 방법의 고려하지 않았다는 점에서 한계점을 가지고 있다(박규서와 조석희 2016).

정기위와 최유원(2019)은 자산처분손익을 이용하여 적자를 회피한 기업들의 이익조정 여부 및 기업특성을 검증하였다(정기위와 최유원 2019). 분석 결과, 선행연구와 유사하게 보고이익이 0을 약간 상회하는 구간에 속할수록 자산처분을 통한 보고이익의 적자회피 가능성이 높은 것으로 나타났다(정기위와 최유원 2019). 지배구조, 외부감사 및 기업 고유 특성과 자산 처분을 통한 적자회피 활동과의 관련성을 검증한 분석 결과, 가족기업이 비가족기업에 비해 자산처분을 통하여 적자를 회피하였으며 외국인 투자자 지분율이 높을수록 자산처분을 통해 적극적으로 적자를 회피하는 것으로 나타났다(정기위와 최유원 2019). 기업 고유 특성의 경우 기업의 불확실성을 나타내는 발생액 및 신용위험이 높을수록, 부채비율이 200%를 넘을수록, 자산규모가 작을수록 자산처분을 통한 이익조정을 실시하는 것으로 검증되었다. 선행연구에서는 보고이익이 0을 약간 상회하는 구간에 속할수록 이익조정 가능성이 높은 것으로 간주하였다(정기위와 최유원 2019). 그러나 이는 가정일 뿐 실제로 이익조정을 실시했는지에 대한 명확한 근거로 간주하는 것은 불가능하였다. 이들 연구를 통해서 자산처분을 통하여 적자를 면한 표본들이 이익조정의 가능성이

높다고 할 수 있다(정기위와 최유원 2019).

정기위(2019)는 기업이 특수관계자와의 거래에서 이익을 극대화하기 위해 자산 처분을 활용하는지 검증하였다(정기위 2019). 자산처분손익을 활용한 이익조정은 반전현상(reversion)이 발생하지 않으며, 감사인과 규제당국의 규제대상이 되지 않아 발생액을 통한 이익조정에 비해 사회 및 윤리적 측면에서 수용도가 높다(정기위 2019). 따라서 특수관계자와의 거래에서 이익을 극대화 하기 위해 기업은 자산처분을 충분히 활용할 것으로 예상할 수 있다(정기위 2019). 코스닥 시장에 상장된 기업들을 대상으로 실시한 실증 분석 결과, 특수관계자 거래는 비정상자산처분손익과 유의한 양(+의 관계가 제시되었다(정기위 2019). 이는 특수관계자와의 거래를 극대화하기 위해 기업은 자산을 기회주의적으로 처분한다는 것을 의미하는 결과이다(정기위 2019). 둘째, 특수관계자에서의 이익(매출과 수익)을 극대화하기 위해 자산처분이익은 활용하지만 비용(매입과 비용)을 극대화하기 위하여 자산처분손실을 인식하지는 않는 것으로 나타났다(정기위 2019). 마지막으로 총발생액이 중위수보다 작은 표본에서는 특수관계자 거래가 비정상자산처분손익에 미치는 영향이 유의적이었으나 반대로 총발생액이 중위수보다 큰 표본에서는 유의한 관계가 제시되지 않았다(정기위 2019). 이는 특수관계자는 기업의 내부정보에 손쉽게 접근할 수 있기 때문에 가용할 수 있는 발생액에 대한 정보를 정확히 파악한 후 발생액의 크기에 따라 자산처분을 차별적으로 활용하고 있다는 것을 시사하고 있다(정기위 2019).

공경태(2019)는 과거에는 매도가능증권으로 계상하고 있는 지분상품에 대한 평가손익은 기업이 해당 지분상품을 매도함으로써 기타포괄손익누계액을 당기손익으로 재순환하여 인식할 수 있었지만 새로운 기준서에 의하면 재순환이 금지된 것에 주목하였다(공경태 2019). 이에 K-IFRS 1109호로 인하여 2018년부터 매도가능증권에 대한 재순환금지가 예상됨에 따라 기업이 과거 매도가능증권으로 분류하였던 지분상품을 당기손익공정가치금융상품으로 재분류하려는 유인이 있을 것으로 보고 이를 조사 하였다(공경태 2019). 특히 재무상태표에 기타포괄이익을 많이 계상하고 있는 기업일수록 재순환금지로 인하여 기타포괄손익공정가치금융상품을 처분할 때 보고이익이 줄어들것으로 예상되어 적극적으로 당기손익공정가치금융상품으로 재분류를 시도할 것으로 예상하였다(공경태 2019). 그리고 상대적으로 전년도 보고이익이 낮은 기업일수록 향후 기타포괄손익공정가치금융상품의 처분시 처분손실을 회피하기 위하여 최초 적용시 매도가능증권의 당기손익공정가치금융상품으로의 재

분류를 시도할 것으로 예상하였다(공경태 2019). 실증분석 결과, 첫째, 기타포괄이익을 크게 계상하고 있는 금융기관일수록 적극적으로 당기손익공정가치금융상품으로 재분류를 시도하였다(공경태 2019). 둘째, 보고이익이 낮은 금융기관일수록 재분류금액이 크게 나타났다(공경태 2019). 셋째, 기타포괄이익이 크면서 보고이익이 낮은 기업일수록 재분류금액이 크게 나타났다(공경태 2019). 그리고 추가분석에서 은행업과 증권업으로 표본을 분리하여 분석한 결과, 은행업에 속하는 금융기관에서는 유의한 결과를 확인할 수 없었으나 증권업에 속하는 금융기관에 해당하는 표본에서는 본 분석의 결과와 일치하는 결과가 나타났다(공경태 2019).

IAS 39는 매도가능금융상품의 미실현손익을 기타포괄손익으로 분류하여 당기손익에서 배제하도록 하였고 은행 자기자본규제 협약인 바젤Ⅱ는 그러한 미실현손익을 규제자본에서 필터링하도록 하였다(이건재 2019). 그에 따라 은행은 미실현손익의 크기에 따라 매도금융상품을 선별적으로 매도함으로써 영업이익 및 규제자본을 관리할 유인을 가진다(이건재 2019). IAS 39 적용기간 중국내은행을 대상으로 한 실증분석 결과, 국내은행이 매도가능금융상품의 선별적 매도를 통해 영업이익을 유연화했을 뿐만 아니라 영업이익이 감소하는 것을 회피하기 위해 보다 많은 매도가능금융상품 처분이익을 인식했던 것으로 나타났다(이건재 2019). 반면, 자본규제변수는 매도가능금융상품 처분손익에 영향을 주지 않은 것으로 나타나 매도가능금융상품의 선별적 매도가 규제자본 관리목적으로 이용되지 않았음을 보여준다. 이러한 결과는 미실현손익 필터링 조항이 폐지된 바젤Ⅲ 적용기간 뿐만 아니라, 바젤Ⅱ 적용기간에서도 일관되게 나타났다(이건재 2019). 이는 국내은행들이 국제금융위기 이후 충분히 여유있는 자기자본비율을 유지해 왔고 국내에서는 바젤Ⅱ 하에서도 매도가능금융상품에서 인식된 미실현손익의 상당부분이 규제자본에 반영된데 따른 결과로 해석된다(이건재 2019). 2018년부터 적용된 IFRS 9는 기타포괄손익-공정가치측정(FVOCI) 금융자산으로 분류한 지분상품의 실현손익을 당기순이익으로 재순환할 수 없도록 하여 선별적 매도를 통한 이익관리의 가능성을 제한하고 있다(이건재 2019). IAS 39 적용기간과 IFRS 9 적용기간에 대한 비교분석 결과, IFRS 9 적용 이후 FVOCI 금융자산에서 인식한 실현손익의 크기가 IAS 39 적용기간 중 매도가능금융자산에서 인식한 처분이익의 크기에 비해 유의하게 감소한 것으로 나타난다. 또한 선별적 매도를 통한 이익유연화의 행태 역시 약화된 것으로 보이는 증거 또한 약하게나마 발견되었다(이건재 2019).

제2절 최고경영자 교체와 이익관리에 관한 선행연구

장진호와 신현한(2005)은 1987년부터 2001년 사이에 증권거래소 및 코스닥에 상장·등록되어 있는 금융기업을 제외한 기업을 표본으로 하여 경영성과가 최고경영자 교체에 미치는 영향을 살펴보았다. 최고경영자가 지배주주인 경우가 많으며, 대규모기업집단이 존재하는 우리나라 기업의 특성을 감안하여, 경영성과가 최고경영자 교체에 미치는 영향이 전문경영자기업과 재벌소속기업에서 어떻게 다른지 분석하였다. 연구 결과, 소유경영자는 전문경영자와 비교하여 경영성과가 좋지 않은 경우에도 교체하기 어려움을 발견하였다. 그러나, 경영성과가 좋지 않은 최고경영자가 교체될 확률은 비재벌기업과 재벌소속 기업에서 유의적인 차이가 발견되지 않았다.

최고경영자의 잦은 교체로 인하여 자산상각과 이익조정 현상이 과도하게 구사되면 발생액에 의한 이익의 변동폭이 커지기 때문에, 따라서 최고경영자가 빈번하게 교체된 기업은 비교체 기업에 비해 이익의 질이 떨어질 것이 예상된다. 전성빈 등(2007)이 Dechow and Dichev(2002)가 개발한 이익의 질 측정치 및 Jones 모형으로부터 도출한 재량적 발생액의 표준편차를 이익의 질 대용치로 이용하여 분석한 결과, 최고경영자 교체율이 높은 회사가 이익의 질이 현저히 낮게 나타났다(전성빈 등 2007). 다중회귀분석 결과, 최고경영자의 교체율이 높아질수록 이익의 질은 떨어졌고 이는 통계적으로 유의하였다(전성빈 등 2007). 최고경영자 교체율이 외생변수가 아니라 경영성과, 이익이 질 등에 영향을 받는 내생변수일 수 있는바, 최고경영자 교체율의 내생성 문제를 완화하기 위해 2단계 최소자승법(2SLS) 분석을 실시하였다. 추가 분석에서도 최고경영자 교체율이 높아질수록 이익의 질은 낮아진다는 일관된 결론을 얻었다(전성빈 등 2007). 이들 연구는 시계열 자료를 이용하여 산출한 최고경영자 교체율을 이용하여 최고경영자의 빈번한 교체가 이익의 질에 부정적 영향을 미친다는 것을 보임으로써 최고경영자 교체에 관한 연구 범위를 확대하였고, 이익의 질에 영향을 주는 요인에 최고경영자 교체율을 추가함으로써 이익의 질에 관한 연구에 시사점을 제공한다(전성빈 등 2007).

이아영 등(2007)은 2001년부터 2005년의 기간 동안 최고경영자 교체가 이루어진 표본을 대상으로 최고경영자 교체연도에 나타나는 신입경영자의 재량적 회계선택에 의한 이익조정 현상을 Kothari 등(2005)의 성과대응 재량적 발생액을 이용하여

분석하였다(이아영 등 2007). 이들은 신임경영자는 교체연도에 성과가 저조한 사업 부를 매각하거나 불필요한 자산 등을 과감하게 상각하는 등의 소위 'big bath'를 통해 미래의 이익을 증가시키고자 하며 자신의 미래 성과평가에 대한 기준치를 낮출 유인이 있는 것으로 보았다(이아영 등 2007). 실증연구 결과, 최고경영자 교체연도에 재량적 발생액이 유의한 음(-)의 값을 보여 신임경영자가 교체연도에 이익을 감소시키는 방향으로 재량적 발생액을 증가시켜 이익조정을 하는 것으로 나타났다(이아영 등 2007). 특히 신임경영자의 재량적 상각이 최고경영자 교체 시기가 3월 이후인 경우가 3월 이전인 경우에 비해 유의적으로 더 크게 나타났다(이아영 등 2007). 이러한 결과는 신임경영자가 교체된 연도에 자신이 지게 되는 경영성과에 대한 책임이 작을수록 더 많은 상각을 한다는 것을 의미한다(이아영 등 2007). 한편 전임경영자의 존재유무 및 신임경영자의 영입유형이 재량적 상각 정도에 영향을 미친다는 증거를 찾지 못하였다(이아영 등 2007).

권영호(2008)는 2000년 1월 1일부터 2005년 12월 31일 사이에 경영자 교체를 공시한 KOSDAQ기업 중 표본으로 선정된 489개 기업을 대상으로 경영자 교체시 새로 부임한 경영자의 행태가 회계방법선택과정에서 어떻게 나타나는가를 확인하기 위하여 신임경영자의 재량적 회계선택에 의한 이익조정 여부를 세 가지 모형으로 구분하여 분석하였다(권영호 2008). 또한 신임경영자에 의한 소위 big bath가 일관된 현상인지를 확인하기 위하여 전체표본을 시황에 따라 호황 및 불황 소표본으로 구분하여 이익조정여부를 분석하였다(권영호 2008). 분석결과, 수정 Jones모형과 Rangan모형으로 측정된 DA 및 DCA는 수정 Jones모형에 의한 DCA를 제외하고 경영자 교체연도에 1% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 가지는 것으로 나타났다(권영호 2008). 또한 불황 소표본의 경우에도 수정 Jones모형에 의한 DCA를 제외한 DA 및 Rangan모형에 의한 DCA가 경영자 교체연도에 1% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 가지는 것으로 나타났다(권영호 2008). 따라서 KOSDAQ기업의 경우 불황기에 교체된 신임경영자일수록 교체되는 해의 이익을 음(-)의 방향으로 더욱 상향조정하여 미래의 회계이익을 부양시키려는 big bath 현상이 존재하는 것으로 해석된다(권영호 2008). 그러나 호황기에 해당하는 소표본의 경우 경영자 교체연도의 DA 및 DCA가 음(-)의 부호를 가지나 유의하지 않게 나타나 신임경영자의 소위 big bath에 의한 이익조정이 일관된 현상은 아닌 것으로 보인다(권영호 2008).

이아영 등(2009)은 CEO 교체 기간 동안 주식수익률의 고유변동성(idiosyncratic risk)을 향후 기업 전략과 신임 최고 경영자의 능력에 대한 외부투자자의 불확실성을 대리하는 변수로 삼고, CEO 교체의 원인과 신임 CEO의 출신 등 CEO 교체와 관련된 형태에 따라서 고유변동성이 CEO 변경 공시에 다르게 반응하는가에 대해서 조사하였다(이아영 등 2009). 또한 CEO 공시 전·후 기간의 고유변동성이 최고 경영자의 위험회피성향을 반영한다고 가정하고, 특히 변동성의 변화에 따라서 CEO 교체 이후의 기업의 투자 및 재무 정책에 미치는 영향에 대해서 조사하였다(이아영 등 2009). CEO의 교체 유형에 따라서 CEO 공시를 전·후로 고유변동성은 차별적인 움직임을 보였으며, 고유변동성은 CEO의 변경이 자발적으로 이루어진 경우보다 비자발적으로 이루어졌을 때 높게 나타났다(이아영 등 2009). 또한 CEO가 교체될 때 대주주가 이사회 임원으로 직접 경영에 참여하는 경우가 그렇지 않은 경우에 비해서 고유변동성의 변화가 작게 나타났다(이아영 등 2009). CEO 교체 공시를 전·후로 한 1년 동안 고유변동성은 대주주가 경영에 참여하지 않는 전문경영인 기업에서 전임 CEO가 비자발적으로 물러나고 외부인사에 의한 신임 CEO의 영입이 이루어진 경우가 대주주가 이사로 직접 경영에 참여하는 소유경영기업에서 자발적인 CEO의 퇴임과 내부인사에 의한 승계가 이루어진 경우에 비해 약 12%나 높은 것으로 나타났다(이아영 등 2009). 이와 같은 결과는 외부투자자가 새로운 CEO의 기업 정책과 능력에 대한 예측이 어려울수록 리더십에 대한 불확실성이 높고 이에 따라서 고유변동성이 높게 나타난다는 가설을 입증한다(이아영 등 2009). 또한 대주주의 경영 참여와 조정 능력이 리더십의 교체에 따른 외부투자자의 불안감을 완화시키는데 기여하는 것으로 입증되었다(이아영 등 2009). 한편 고유변동성의 증가가 최고 경영자의 위험회피성향을 높여서 향후 R&D나 비유동자산 투자와 같은 위험 투자 규모를 축소시키고 현금성 자산 등의 보유를 늘리는 등 재무적 안정성을 추구할 것이라는 경영자 위험 회피 가설은 실증 분석결과 지지되지 않았다(이아영 등 2009). 오히려 신임 CEO는 고유변동성이 증가할 때 현금성 자산을 줄이는 동시에 R&D나 고정자산투자를 늘리는 등 과감한 투자를 단행하였으며, 특히 경영 성과가 저조한 기업의 경영자의 경우 현상향을 타개하기 위해서 더욱 공격적인 경영을 하는 것으로 나타났다(이아영 등 2009).

김영길 등(2011)은 이익의 하향조정인 빅-배스(big-bath) 현상이 관찰되는 최고 경영자 교체 연도를 대상으로 이익의 하향조정이 있는 기업에서 감사품질이 높은

대형회계법인이 이익조정 의도를 억제하는지에 대해 살펴보았다. 분석결과, 최고경영자가 교체된 해에 경영자의 이익의 하향조정 의도를 감사품질이 높은 대형 회계법인도 적절하게 억제하지 못하는 것으로 나타나 감사품질이 높은 감사인이라 할지라도 이익의 하향조정이 있는 상황에서는 이익조정을 억제하는 역할을 원활하게 수행하지 못한다는 결과가 제시되었다(김영길 등 2011).

곽영민과 최종서(2011)는 최고경영자가 자신의 교체시점을 전후하여 사적 이익을 도모한 이익조정을 하는 것으로 가정하고, 최고경영자의 교체에는 전임경영자와 신입경영자의 두 당사자가 연루되며 이에 따라 두 가지의 독립적인 이익조정 문제가 개입되는 것으로 파악하였다(곽영민과 최종서 2011). 선행연구에 의하면 전임경영자는 자신의 마지막 재임기간에 보수수준을 증대시키거나 퇴임 후의 재취업 가능성을 제고할 목적으로 이익 상향조정의 동기를 갖는 반면 신입경영자는 미래에 양호한 이익을 보고하기 위한 가능성을 높이기 위하여 취임년도의 이익을 하향조정하려 한다고 제시되고 있다(곽영민과 최종서 2011). 그러나 최고경영자의 교체를 전후한 이익조정의 동기는 획일적이 아니라 구체적인 교체유형에 따라 전임경영자와 신입경영자가 각각 상이한 이익조정의 동기를 지닐 수 있는 것으로 추론된다(곽영민과 최종서 2011). 예컨대 전임경영자가 퇴임 후에도 회사 내부에 남아있는 경우에는 신입경영자가 이익조정을 할 수 있는 기회는 제한되는 반면 전임경영자가 회사에 잔류하지 않을 경우에는 취임년도의 이익조정을 시도할 수 있다. 또 신입경영자가 내부승진을 통해 영입되는 경우에는 외부영입의 경우에 비해 전임경영자와의 이해관계가 더 침예할 수 있고 이익조정의 수단에 대해서도 더 정통할 수 있다(곽영민과 최종서 2011). 이러한 관점에서 최고경영자의 교체시점을 전후한 이익조정에 대하여 검증력이 높은 분석을 확보하기 위해서는 이익조정의 유인과 기회에 차별적 효과를 초래할 수 있는 교체의 유형을 식별하는 것이 바람직할 것으로 판단하였다(곽영민과 최종서 2011).

김민석 등(2012)은 국민은행 최고경영자의 교체시점을 전후로 Big bath 현상을 사례연구로 조사하였다. 국민은행은 1998년(국민은행의 전신인 주택은행 시기), 2004년, 그리고 2010년에 최고경영자를 교체했으며, 교체시점마다 경영성과에 큰 변동이 있었다. 은행은 대손상각비가 재무성과에 가장 큰 영향을 미칠 수 있기 때문에, 이들은 대손충당금의 설정에 경영자의 재량적 판단이 반영될 수 있다고 보고 대손상각에 초점을 맞추어 Big bath 여부를 고찰하였다. 이를 위하여 국민은행이

최고경영자의 취임연도에 대손을 증가시켜 영업이익과 당기순이익을 감소시키고, 그 다음 해에는 반대로 대손을 감소시켜 경영성과를 증가시키는지를 분석하였다. 그리고 대손상각비와 영업수익, 영업비용의 증감 및 대손충당금비율을 경쟁기업인 하나은행 및 신한은행과 비교하여 다른 은행들도 동일한 추세를 보이는지를 조사하였다. 연구결과에 따르면, 국민은행의 최고경영자가 교체된 세 차례 모두 교체연도의 영업이익과 당기순이익은 크게 감소하고, 그 이듬해에는 경영성과가 크게 증가하였다. 특히 이러한 재무성과의 증감변동에는 대손상각비와 대손충당금이 매우 큰 영향을 미쳤으며, 국민은행의 대손상각률 및 대손충당금 설정비율의 변동은 경쟁은행들과 상당한 차이가 있었다.

최종서 등(2012)은 경영자의 자의적인 이익조정 행위가 주주 및 이해관계자 집단으로부터의 경영자에 대한 신뢰성 약화시켜 결국 경영자의 교체가능성을 증폭시키는 요인이 되는지를 검증하였다(최종서 등 2012). 구체적으로 2001년부터 2006년까지 경영자의 재임기간을 확인할 수 있는 표본을 이용하여 최고경영자의 재임기간 동안에의 발생액 및 실물활동에 기초한 이익조정 성향이 최고경영자의 교체가능성을 증가시키고 있는지를 생존분석(survival analysis)을 통해 검증하였다(최종서 등 2012). 나아가 최고경영자의 교체유형을 자발적 교체와 강제적 교체로 구분하여 교체유형에 따라 이익조정과 경영자 교체간의 관련성이 차별적으로 존재하는지에 대해서도 분석하였다(최종서 등 2012). 실증분석 결과, 첫째, 최고경영자의 재임기간 동안에의 재량적 발생액 절댓값의 평균과 최고경영자의 교체확률 간에 유의한 양(+)의 관련성이 관찰된 반면, 실물이익조정척도와 최고경영자 교체확률 간에는 어떠한 통계적 유의성도 관찰되지 않았다(최종서 등 2012). 이는 다양한 동기에서 비롯된 경영자의 이익조정 행위가 내부통제시스템의 감시와 견제 기능으로 인해 최고경영자 자신의 교체가능성을 증폭시키는 요인이 될 수 있으나 이익조정수단에 따라 그러한 양자의 관련성에 차이가 존재함을 의미한다(최종서 등 2012). 둘째, 최고경영자의 교체유형을 자발적 교체와 강제적 교체로 구분하였을 경우 이익조정과 자발적 교체확률 간에는 어떠한 유의적인 관련성도 관찰되지 않는 반면, 이익조정과 강제적 교체 간에는 교체유형을 구분하지 않았을 경우 보다 더욱 강한 양(+)의 상관관계가 존재하고 있음을 확인하였다(최종서 등 2012). 이는 최고경영자의 자의적인 이익조정 행위를 기업의 이해관계자들이 부정적으로 인식함에 따라 그에 대한 문책으로 최고경영자를 강제적으로 해임하고 있음을 입증하는 결과로

해석할 수 있다(최종서 등 2012). 이들 연구의 결과는 최고경영자 재임기간 동안에 의 이익조정이 경영자 자신의 교체가능성을 증폭시키고 있음에 대한 실증적 증거를 제공함으로써 기존연구들에서 최고경영자 교체원인으로 제시되어온 저조한 경영성과와 기업지배구조 변수 이외에도 경영자의 이익조정 행위 또한 경영자 교체의 직접적인 요인 중 하나가 될 수 있음을 시사한다(최종서 등 2012).

김유찬 등(2012)은 빅-배스를 신임 경영자가 부임하는 첫 해에 이익을 대량으로 하향조정하는 성향으로 전제하고 최고경영자 교체와 내부회계관리자 교체의 상호적 효과가 이익의 하향조정 정도에 어떤 영향을 미칠 수 있는지를 실증적으로 검증하였다(김유찬 등 2012). 2006년부터 2010년까지 2,273개 기업-연도 자료를 이용하여 실증 분석한 결과, 최고경영자 교체와 내부회계관리자 교체의 상호작용 항은 재량적 발생액에 통계적으로 유의한 음(-)의 영향을 미치는 것으로 나타났다(김유찬 등 2012). 최고경영자 교체와 최고경영자 비교체의 구분에 기초한 추가분석 결과와 신고업무담당이사 교체를 이용한 추가분석 결과는 본문의 결론과 질적으로 크게 다르지 않은 결과를 보여주었다(김유찬 등 2012). 이들 연구는 최고경영자 교체에 따른 이익의 하향조정 정도가 내부회계관리자의 교체에 의해 심화될 수 있음을 실증적으로 확인함으로써, 경영진 간의 상호작용에 의한 빅-배스 현상을 이해하고, 현 제도 하에서 내부통제/공시정책에 대한 경영진의 영향력을 평가하는데 도움을 주었다는데 의의가 있다(김유찬 등 2012).

박석진과 이은철(2014)은 기업이 영업권 손상을 인식하는 데 영향을 미칠 수 있는 여러 요인들 중 경영자 교체와의 관련성을 검증하였다(박석진과 이은철 2014). 즉, 신임경영자가 경영자 교체연도에 영업권 손상차손의 인식을 통하여 big bath를 행할 것인지에 대해 실증분석하였다(박석진과 이은철 2014). 구체적으로 2010년부터 2013년 기말 현재 영업권 잔액이 있는 기업 중 2011년부터 2013년까지의 재무제표 주석에서 영업권 손상차손 인식 여부를 파악할 수 있는 기업을 대상으로 경영자가 교체된 기업과 그렇지 않은 기업들 간에 영업권 손상차손 인식에 차이가 있는지를 분석하였다(박석진과 이은철 2014). 분석 결과, 경영자가 교체된 기업이 그렇지 않은 기업에 비해 경영자 교체연도에 영업권 손상차손을 보다 많이 인식하는 것으로 나타났다(박석진과 이은철 2014). 이는 신임경영자가 경영자 교체연도에 영업권손상차손을 이용하여 big bath를 행하고 있다는 증거로 볼 수 있다(박석진과 이은철 2014). 이들 연구의 결과는 다음과 같은 시사점을 제공할 것으로 기대된다

(박석진과 이은철 2014). 첫째, 정보이용자들은 기업이 재무제표에 인식한 영업권 손상차손 정보를 이용함에 있어 주의를 기울여야 한다(박석진과 이은철 2014). 둘째, 감사인은 영업권 손상차손 인식에 있어 경영자의 재량이 개입되는 것을 최소화시킬 수 있도록 그 역할을 충실히 하여야 한다(박석진과 이은철 2014). 마지막으로, 규제당국은 영업권 손상차손 인식 등 공정가치 평가의 적정성에 대한 점검을 통해 제도적 보완 필요성을 검토하여야 할 것이다(박석진과 이은철 2014).

민재훈(2015)은 CEO 교체 기간 동안의 주식 수익률의 고유변동성(idiosyncratic risk)을 향후 기업 전략과 신임 최고 경영자의 능력에 대한 외부투자자의 불확실성을 대리하는 변수로 삼고, CEO 교체의 원인과 신임 CEO의 출신 등 CEO 교체와 관련된 형태에 따라서 고유변동성이 CEO 변경 공시에 다르게 반응하는가에 대해서 조사해 보았다(민재훈 2015). 또한 CEO 공시 전·후 기간의 고유변동성이 최고 경영자의 위험회피성향을 반영한다고 가정하고, 특히 변동성의 변화에 따라서 CEO 교체 이후의 기업의 투자 및 재무 정책에 미치는 영향에 대해서 조사해 보았다(민재훈 2015). CEO의 교체 유형에 따라서 CEO 공시를 전·후로 고유변동성은 차별적인 움직임을 보였다(민재훈 2015). 고유변동성은 CEO의 변경이 자발적으로 이루어진 경우보다 비자발적으로 이루어졌을 때 높게 나타났다(민재훈 2015). 또한 CEO가 교체될 때 대주주가 이사회 임원으로 직접 경영에 참여하는 경우가 그렇지 않은 경우에 비해서 고유변동성의 변화가 작게 나타났다(민재훈 2015). CEO 교체 공시를 전·후로 한 1년 동안 고유변동성은 대주주가 경영에 참여하지 않는 전문경영인 기업에서 전임 CEO가 비자발적으로 물러나고 외부인사에 의한 신임 CEO의 영입이 이루어진 경우가 대주주가 이사로 직접 경영에 참여하는 소유경영기업에서 자발적인 CEO의 퇴임과 내부인사에 의한 승계가 이루어진 경우에 비해 약 12% p나 높은 것으로 나타났다(민재훈 2015). 이와 같은 결과는 외부투자자가 새로운 CEO의 기업 정책과 능력에 대한 예측이 어려울수록 리더십에 대한 불확실성이 높고 이에 따라서 고유변동성이 높게 나타난다는 가설을 입증한다(민재훈 2015). 또한 대주주의 경영 참여와 조정 능력이 리더십의 교체에 따른 외부투자자의 불안감을 완화시키는 데 기여하는 것으로 입증되었다(민재훈 2015). 한편 고유변동성의 증가가 최고 경영자의 위험회피성향을 높여서 향후 R&D나 비유동자산 투자와 같은 위험 투자 규모를 축소시키고 현금성 자산 등의 보유를 늘리는 등 재무적 안정성을 추구할 것이라는 경영자 위험 회피 가설은 실증 분석결과 지지되지 않았다(민

재훈 2015). 오히려 신입 CEO는 고유변동성이 증가할 때 현금성 자산을 줄이는 동시에 R&D나 고정자산투자를 늘리는 등 과감한 투자를 단행하였으며, 특히 경영 성과가 저조한 기업의 경영자의 경우 현상향을 타개하기 위해서 더욱 공격적인 경영을 하는 것으로 나타났다(민재훈 2015).

심동석과 안창호(2015)는 2000년부터 2005년 사이에 표본으로 선정된 167개 기업을 대상으로 최고경영자 교체연도의 이익조정 현상을 분석하였다(심동석과 안창호 2015). 분석결과, 전체표본에 대한 성과대응 재량적 발생액은 유의하지 않게 나타나 한국적 기업환경에서 신입경영자의 big bath에 대한 증거는 발견되지 않았다(심동석과 안창호 2015). 이러한 분석결과는 전체표본을 대상으로 big bath 현상을 분석한 국내외 모든 선행연구결과와 상반되는 것이다(심동석과 안창호 2015). 이는 한국에서 일부 신입경영자는 유리한 자금조달과 신용등급을 향상시키기 위하여 이익을 상향조정할 수도 있다는 것을 나타냈다(심동석과 안창호 2015). 다음으로 전체표본을 신입경영자의 영업유형에 따라 외부영업과 내부승진으로 구분한 두 소표본의 성과대응 재량적 발생액은 1%에서 유의하게 나타났다(심동석과 안창호 2015). 또한 두 소표본간의 성과대응 재량적 발생액 평균 간의 차이가 1% 수준에서 유의하였다. 마지막으로 전체표본을 전임경영자 퇴임유형과 신입경영자 영업유형을 함께 사용하여 비자발교체/외부영업 소표본과 자발교체/외부영업 소표본을 대상으로 측정된 성과대응 재량적 발생액은 5%에서 유의한 것으로 각각 나타났다(심동석과 안창호 2015). 그러나 두 소표본간의 성과대응 재량적 발생액 평균간의 차이는 유의하지 않았다(심동석과 안창호 2015).

최경수 등(2015)은 경영자의 보상체계가 실제 이익조정에 미치는 영향을 실증 분석하고자 한다. 구체적으로 경영자 스톡옵션 보상의 비중(경영자의 총 보상에서 스톡옵션 보상이 차지하는 비중)에 따라 실제이익조정이 달라지는지를 검토하였다(최경수 등 2015). 분석 결과, 경영자의 총 보상 중 스톡옵션 보상이 차지하는 비중이 높을수록 실제 이익조정이 감소하는 것을 발견하였다(최경수 등 2015). 이 결과는 스톡옵션 보상이 긍정적인 인센티브 메커니즘으로서 실제 영업활동에 기반한 경영자의 실제 이익조정 행위를 제한한다고 해석할 수 있다(최경수 등 2015). 한편, 스톡옵션 보상의 비중을 기준으로 표본을 두 그룹으로 구분하여 각 그룹 별로 스톡옵션 보상 비중과 실제 이익조정 간의 관계를 분석하였다(최경수 등 2015). 그 결과, 스톡옵션 보상의 비중이 상대적으로 큰 그룹에서는 스톡옵션 보상 비중과 실

제 이익조정 간에 유의한 음(-)의 관계가 나타나는 반면, 스톡옵션보상의 비중이 상대적으로 작은 그룹에서는 둘 간에 체계적인 관계가 나타나지 않았다(최경수 등 2015). 이는 스톡옵션보상의 비중이 작은 그룹은 스톡 옵션 보상이 경영자의 부에 미치는 영향이 비교적 작기 때문에 인센티브로써 작용하지 않고, 스톡옵션 보상의 비중이 일정 이상이 되어야만 인센티브로 작용하는 것으로 판단하였다(최경수 등 2015).

최경수와 김경혜(2016)는 경영자 보상이 이익조정에 미치는 영향을 분석하고자 한다. 보다 구체적으로, 경영자의 초과보상 수준이 성과대응 재량적 발생액에 유의한 영향을 미치는지 분석하였다(최경수와 김경혜 2016). 2005년부터 2013년까지 코스피와 코스닥시장 상장기업을 이용한 실증분석 결과는 다음과 같다. 성과대응 재량적 발생액을 이용한 경우, 경영자의 초과보상 수준이 낮아수록 경영자의 이익조정 수준이 감소하는 것을 발견하였다(최경수와 김경혜 2016). 이는 경영자가 상대적으로 효과적인 보상 시스템에 의해 보수를 지급받게 되는 경우, 이익조정을 통해 자신의 보상을 의도적으로 높일 가능성이 제한된다는 것을 나타낸다(최경수와 김경혜 2016).

안창호와 심동석(2016)은 2000년부터 2005년 사이에 최고경영자 교체를 공시한 130개 기업을 대상으로 Kothari 등(2005)의 모형으로 측정된 교체 직전연도 이익조정측정치와 크기와 시장위험조정수익률모형을 사용하여 최고경영자 교체시 나타나는 주식의 비정상수익률간의 관계를 분석하였다. 분석결과 첫째, 이익조정측정치가 가장 큰 사분위 소표본의 주가는 공시전 기간 동안 유의수준 5%에서 유의한 큰 폭으로 상승하는 것으로 나타났다. 대조적으로 이익조정측정치가 가장 작은 사분위 소표본의 주가는 공시전 기간과 공시 기간 동안 각각 유의수준 5%와 10%에서 유의한 큰 폭으로 하락하는 것으로 나타났다. 이는 최고경영자 교체를 공시한 기업의 주가가 교체 직전연도 이익조정측정치의 크기에 따라 달라진다는 것을 나타내고 있다. 둘째, 전체표본을 대상으로 교체 직전연도 이익조정측정치의 크기와 주식의 비정상수익률간의 결정요인을 검정하기 위한 회귀식 1과 2를 이용하여 횡단면 회귀분석을 실시한 결과, 교체 직전연도 이익조정측정치의 회귀계수는 유의한 양(+)의 값을 가지는 것으로 나타났다. 이는 자본시장의 투자자들이 최고경영자 교체를 공시한 기업의 교체 직전연도 이익조정측정치가 클수록 향후 경영성과가 향상됨에 따라 주가가 상승할 것으로 판단한다는 것을 의미한다.

고대영과 안미강(2017)은 2011년부터 2015년까지의 상장법인을 대상으로 경영자가 교체된 기업일수록 교체연도 성과의 책임을 전임 경영자에게 돌려 신임 경영자가 Big Bath 유인이 강한지 검증하였다(고대영과 안미강 2017). 분석결과, 전체 기업을 대상으로 한 분석에서 교체여부는 재량적 발생액에 유의한 영향을 미치지 못하여 경영자 교체가 이익을 하향조정한다고 단정할 수 없을 것으로 판단되었다(고대영과 안미강 2017). 따라서 경영자교체가 이루어진 기업만을 대상으로 교체형태에 따라 이익조정에 미치는 영향이 다르게 나타나는지 분석한 결과 전임 경영자교체가 이루어져 기존의 경영자가 사내에 남아있지 않는 경우 이익을 상향조정하는 것으로 나타났다(고대영과 안미강 2017). 이러한 결과는 경영자가 전원 교체되어 새로운 경영자로만 경영진이 구성되면 주주의 기대가 높아짐에 따라 교체연도부터 기업의 성과가 크게 나아지기를 원하므로 전원 교체된 신임경영자들은 이익을 상향조정할 유인이 강함을 의미한다(고대영과 안미강 2017). 반면 경영자가 전원 전문경영인으로 교체되었는지를 살펴보는 상호작용변수는 재량적 발생액에 유의한 음(-)의 영향을 미쳐 전원 교체여부와 다른 결과를 제시하였다(고대영과 안미강 2017). 이는 전문경영인으로 교체되면 장기성과 관리를 위해 교체연도에는 이익을 하향조정하여 성과를 낮추어 주주들이 전문경영인의 경영능력을 믿고 교체연도의 낮은 성과를 전임경영자 탓으로 인식하기 때문으로 해석하였다(고대영과 안미강 2017).

장순택과 조광희(2019)는 상호금융조합의 CEO(조합장) 교체가능성과 실물활동을 통한 이익조정(실제이익조정)과의 관련성과 조합의 경영성과(수익성)가 CEO 교체에 미치는 영향도 분석하였다. 추가로 실제이익조정(real earnings management)과 CEO의 재임기간과의 관련성도 분석하였다. 2018년말 기준으로 자료가 이용가능한 1,117개 농협조합을 대상으로 2019년 3월 실시된 선거결과에 따른 CEO 교체여부와 CEO 임기중(2015년부터 2018년)의 조합의 실제이익조정과의 관련성을 분석한다. 우선, Roychowdhury(2006)의 방법을 참고하여 실제이익조정(재량적 비신용사업손익)을 추정하였다. Hazarika 등(2012)의 분석방법을 이용하여 2019년 CEO 교체 더미변수(종속변수)에 대하여 실제이익조정을 관심변수로 하는 로지스틱 회귀분석을 하였다. 추가로 조합장의 재임기간을 종속변수로 하는 토빗 회귀분석을 실시하였다. 연구결과, 실제이익조정은 CEO 교체와 유의적인 양(+)의 관계가 관찰되었다. 즉, 실제이익조정 수준이 높으면 CEO 교체의 가능성도 높아짐을 보였다. 또한

조합장 임기중 경영성과(수익성)가 높은 경우 CEO 교체가능성이 낮아짐도 확인되었다. 이들 연구는 상호금융조합의 CEO의 교체여부와 실제이익조정과의 관계를 분석함으로써 선행연구와의 차별성이 있으며, 주주총회를 통한 방식이 아닌 선거를 통해서 경영자의 이익조정행위가 견제될 수 있는 사례를 실증분석한 점에서 의의가 있다고 본다.

제4장 연구방법론

제1절 가설의 설정

기업은 다양한 이익관리 동기가 있다는 것은 다수의 선행연구에서 보고되고 있으나, 어떠한 방법 혹은 수단을 이용하여 이익관리를 하는지에 대한 연구는 아주 빈약하거나 제한적이다(윤순석, 2004). 특히 금융기관의 경우 일반 제조업종과 달리 연구대상이 한정되어 상대적으로 이익관리에 대한 연구가 미진한 실정이다.

금융기관의 이익관리 연구는 McNichols and Wilson(1988)과 Beaver and Engel(1996)와 같이 대손상각비를 이용한 이익관리 행태가 주로 보고되고 있다. 국내의 연구에서도 문현주(2004)는 국내은행의 경영자들이 이익조정전 이익이 높은(낮은) 경우 이익유연화를 위해 재량성이 높은 기말 추가인식 대손상각비를 많이(적게) 보고한다는 점을 밝혔다.

본 연구는 대손상각비나 대손충당금과 같은 차원에서 금융자산의 분류에 따른 선택적 처분이 가능한 매도가능금융자산과 이익관리를 다루고자 한다. 본 연구에서 검증대상 연도로 한정된 2009년부터 2017년까지 금융자산은 개정 K-IFRS(2009)의 규정을 적용받는다. 본 연구의 주 검증대상인 지분증권(주식)과 채무증권(사채)이 매도가능금융자산으로 분류되는 경우 공정가치에 의하여 재무상태표에 기록되고,

재무상태표에 표시한 이후에는 이들 자산에 대한 후속 측정이 필수적이다. 매도가
 능금융자산은 당기손익인식금융자산과 마찬가지로 공정가치로 후속 평가해야 한다.
 이때 공정가치의 변동에 따른 미실현보유손익인 평가손익은, 단기매매금융자산과 달
 리, 당기손익에 반영되지 않고 자본 중 기타포괄손익항목으로 처리하고, 누적된 매
 도가능금융자산평가손익은 당해 금융자산을 처분하거나 손상차손을 인식하는 시점
 에 이르러서야 일괄하여 당기손익에 반영한다. 이는 매도가능금융자산의 미실현평
 가손익을 당기손익에 직접 반영하면 기업의 순이익이 금융자산의 공정가치 변동에
 의해 큰 영향을 받기 때문이다.

본 연구는 이와 같이 매도가능금융자산의 평가와 처분에 대한 당기손익의 재량
 적 인식으로 인하여 최고경영자 교체시점에서 이를 활용할 개연성이 높다고 가정
 한다. 선행연구에 의하면, 신임 최고경영자는 전임 최고경영자의 빈약한 성과가 자
 신에게 전가되는 것을 회피하려는 의도가 강한 것으로 보인다. 이러한 개연성은 소
 위 'big bath'의 행태로 나타나 최고경영자가 교체된 첫째(당기)에는 전반적으로 이
 익보다는 손실이 과대하게 보고되는 현상이 보고되어 왔다. 본 연구는 최고경영자
 가 교체 당해연도에 신임 최고경영자에 의하여 매도가능금융자산이 선택적으로 처
 분 혹은 보유(평가)되는지를 검증하기 위하여 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설1. 은행의 최고경영자 교체 당해연도의 매도가능금융자산 처분손익과 평가
 손익은 비교체 연도에 비하여 유의적인 차이가 있을 것이다.

가설1-1. 최고경영자 교체 당해연도에는 비교체 연도에 비하여 매도가능
 금융자산 처분이익이 낮거나 처분손실이 더 크게 나타날 것이다.

가설1-2. 최고경영자 교체 당해연도에는 비교체 연도에 비하여 매도가능
 금융자산 평가이익이 높거나 평가손실이 더 낮게 나타날 것이다.

한편, 최고경영자 '교체 차기' 연도에는 전술한 상황이 역전될 상황을 추론할 수
 있다. 신임 최고경영자는 전임 최고경영자에 의한 미진한 손실을 털어내고 자신의
 성과를 이해관계자에게 전달하려는 유인이 작용할 수 있으므로, 매도가능금융자산
 을 활용하여 이익의 상향조정 유인이 강하게 나타날 것이다. 본 연구는 최고경영자
 가 교체 차기연도에 신임 최고경영자에 의하여 매도가능금융자산이 선택적으로 처
 분 혹은 보유(평가)되는지를 검증하기 위하여 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설2. 최고경영자 교체 차기연도에 매도가능금융자산 처분손익과 평가손익에 미치는 설명관계는 차별적으로 나타날 것이다.

가설2-1. 최고경영자 교체 차기연도에는 매도가능금융자산 처분이익이 높거나 처분손실이 더 낮게 나타날 것이다.

가설2-2. 최고경영자 교체 차기연도에는 매도가능금융자산 평가이익이 낮거나 평가손실이 더 크게 나타날 것이다.

제2절 연구모형의 설계

<가설 1-1의 검증모형>

$$AFSGAIN_{i,t} = \alpha_1 CHANGE_{i,t} + \alpha_2 ROA_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 DEBT_{i,t} + \alpha_5 AFS_{i,t} + \alpha_6 BIG5_{i,t} + \epsilon \quad \text{식(1)}$$

<가설 1-2의 검증모형>

$$AFSHOLD_{i,t} = \gamma_1 CHANGE_{i,t} + \gamma_2 ROA_{i,t} + \gamma_3 SIZE_{i,t} + \gamma_4 DEBT_{i,t} + \gamma_5 AFS_{i,t} + \gamma_6 BIG5_{i,t} + \epsilon \quad \text{식(2)}$$

<가설 2-1의 검증모형>

$$AFSGAIN_{i,t} = \beta_1 NEXT_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 DEBT_{i,t} + \beta_5 AFS_{i,t} + \beta_6 BIG5_{i,t} + \epsilon \quad \text{식(3)}$$

<가설 2-2의 검증모형>

$$AFSHOLD_{i,t} = \delta_1 NEXT_{i,t} + \delta_2 ROA_{i,t} + \delta_3 SIZE_{i,t} + \delta_4 DEBT_{i,t} + \delta_5 AFS_{i,t} + \delta_6 BIG5_{i,t} + \epsilon \quad \text{식(4)}$$

<종속변수>

AFSGAIN : (=매도가능금융자산처분이익-매도가능금융자산처분손실)/기초총자산

AFSHOLD : (=매도가능금융자산평가이익-매도가능금융자산평가손실)/기초총자산

<주설명변수>

CHANGE : 최고경영자가 교체된 t년이면 1, 그렇지 않으면 0,

NEXT : 최고경영자가 교체된 t+1년이면 1, 그렇지 않으면 0,

<통제변수>

ROA : 총자산이익률(=당기순이익/총자산)

SIZE : 기업규모(=총자산에 자연로그를 취한 값)

DEBT : 부채비율(=총부채/총자산)

AFS : 매도가능금융자산(=매도가능금융자산/총자산)

BIG5 : 대형 시중은행이면 1, 그렇지 않으면 0

ε : 잔차항

* 임의의 은행을 나타내는 i 의 아랫첨자 표기는 편의상 생략함

가설을 검증하기 위하여, 매도가능금융자산 처분이익(AFSGAIN)과 평가이익(AFSHOLD)을 종속변수로 설정하고, 국내 은행의 최고경영자 교체 당기에 해당하는 CHANGE 변수와 교체 이후 연도에 해당하는 NEXT가 미치는 효과를 분석하였으며, 매도가능금융자산의 처분이익과 평가이익에 영향을 미칠 수 있는 통제변수를 포함하여 다중회귀분석모형을 설계하였다.

우선, 식(1)에서 주 설명변수인 $\alpha_1 CHANGE$ 는 가설 설정의 논리적 근거에 따라 종속변수 AFSGAIN에 음(-)의 영향을 미칠 것으로 예상된다. 왜냐하면, 은행의 최고경영자 교체시점 연도에 신임 최고경영자는 매도가능금융자산 ‘평가손실’로 표시된 금융상품을 ‘처분’하여 자신에게 부과될 수 있는 ‘처분손실’을 조기에 인식하려는 유인이 강하기 때문이다. 이는 은행의 최고경영자 교체시점 연도에는 매도가능금융자산 처분이익보다는 처분손실이 더 많다는 것을 방증한다. 그러나 이와 반대의 논리로, 은행의 최고경영자 교체시점 연도에 신임 최고경영자는 매도가능금융자산 ‘평가이익’을 당기손익으로 실현하기 보다는 자신이 재임할 미래 시점으로 이를 이연함으로써 미래의 성과보고에 활용할 개연성이 충분히 있다. 따라서 식(2)에서 $\gamma_1 CHANGE$ 는 종속변수인 AFSHOLD에 양(+)의 영향을 미칠 것으로 예상된다. 즉 은행의 최고경영자 교체시점 연도에는 매도가능금융자산 ‘평가이익’이 비례적으로 높을 것으로 예상된다.

그러나 은행의 최고경영자 교체시점 이후에는 전임 최고경영자에서 비롯된 성과보고가 완화되기 때문에, 신임 최고경영자는 자신의 영업성적을 상향하여 시장에 호의적으로 보고하려는 유인이 개입될 것이다. 이 경우 신임 최고경영자가 교체 이후에 ‘평가이익’으로 내재된 미실현이익을 ‘처분’하여 당기손익으로 인식하려는 동기가 작용하였다면, 식(3)의 주 설명변수인 $\beta_1 NEXT$ 는 AFSGAIN에 양(+)의 영향을 미칠 것으로 예상된다. 이로써 국내 은행에서 최고경영자가 교체 이후 연도에는 매도가능금융자산 처분이익이 처분손실보다 더 크게 보고되는지를 파악할 수 있을

것이다. 이와 같은 맥락에서, 최고경영자가 교체 이후 연도에 신임 최고경영자가 ‘평가이익’에 해당되는 매도가능금융자산을 처분이익으로 실현하려는 유인이 작용된다면, 상대적으로 당기손익으로 대체되지 못한 매도가능금융자산 ‘평가손실’이 더 많이 남게되어 식(4)에서 $\delta_1 NEXT$ 는 AFSHOLD에 음(-)의 영향을 미칠 것으로 예상된다.

한편, 매도가능금융자산 처분이익과 평가이익에 영향력을 미칠 수 있는 변수를 통제변수로 포함하여 누락변수로 인한 오차를 줄이고 통계적 추론에 정확성을 기하고자 한다. 총자산이익률(ROA)이 양호하고 규모(SIZE)가 큰 은행, 시중 대형은행(BIG5)에서 금융자산 포트폴리오를 많이 보유한다고 여겨지므로, 이를 나타내는 ROA, SIZE, BIG5 변수 등은 종속변수인 매도가능금융자산 처분 및 평가이익(AFSGAIN, AFSHOLD)에 양(+)의 부호가 예상된다. 반면, 자산 대비 부채비율이 높은 은행일수록 고평가된 금융자산을 처분할 유인이 크다고 여겨지기 때문에, DEBT는 AFSGAIN, AFSHOLD에 음(-)의 부호가 예상된다. 마찬가지로, 매도가능금융자산을 많이 보유한 은행은 처분이익이 낮을 뿐만 아니라, 만일 공정가치에 의한 평가이익이 낮을 것으로 예상될 경우에도 매도가능금융자산(AFS)을 여전히 보유할 것이 예상되므로, AFS도 종속변수에 음(-)의 영향을 미칠 것이다. 그러나 이들 통제변수는 은행의 자산운용 전략에 따라 처분 혹은 보유에 미치는 부호 및 회귀계수의 기울기는 달라질 수 있다.

모형의 도출과정에서 필요한 경우 총자산으로 표준화(deflate)하여 등분산성을 기하고 규모효과를 제거하였다.

제3절 표본의 선정

본 연구 대상은 KB국민·신한·하나(KEB)·우리·NH농협 등 5대 시중은행, 특수은행인 기업은행, 외국계 은행인 스탠다드차티드(SC제일은행)와 한국시티은행(CITY), 그리고 6개의 지방은행에 한정하였다. 연구수행에 필요한 은행표본과 재무변수 자료는 에프앤가이드(FnGuide)에서 제공하는 데이터 베이스를 통하여 입수하였다. 연구대상 기간은 외환위기에 의한 구제금융 이후 시점인 2000년부터 매도가능금융자산에 관한 회계처리가 적용된 2017년까지 18개년 동안 15개 은행 270개

로 한정하였으며, 이 중 은행합병 이전 표본 16개는 편의(bias)와 실증결과 해석의 일반화에 영향을 미칠 수 있으므로 제거하였다³⁾. 최종 표본은 연도별-은행별 횡단면 자료(cross-sectional data) 254개이며, 이 중 최고경영자 교체가 이루어진 표본은 75개이며, 이를 은행별-연도별로 요약하면 <표 1>과 같다.

<표 1> 표본선정

은행/연도	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	합계
신한	0	0	1	1	0	0	1	0	0	1	1	0	0	0	1	0	1	7	
SC제일	0	1	0	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	5
CITY	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	2
경남	0	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	5
광주	1	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	6
KB국민	무	1	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	0	1	6
기업	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	6
NH농협	무	무	무	무	무	무	무	무	무	무	무	무	0	0	1	1	0	1	3
대구	1	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	4
부산	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	3
KEB외환	1	0	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	1	0	1	1	0	1	9
우리	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	1	0	1	1	0	0	1	7
전북	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	3
제주	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	5
하나	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	무	무	무	4
총합계	5	8	3	3	5	3	3	3	3	5	4	2	3	4	11	3	1	6	75

* 각 셀은 최고경영자 교체 당해연도에 더미변수 1, 비교체 연도에 0을 취하였다.

** KB국민은행, NH농협은행, 하나은행 등에서의 ‘무’는 합병 이전 또는 이후에 해당하는 연도로 본 연구에서 제거된 표본을 나타낸다.

3) KB국민은행은 한국주택은행과 합병한 2001년 이후, NH농협은행은 농협중앙회가 신용사업 부문을 분리한 2012년 이후에 해당하며, 하나은행은 2015년 한국외환은행(KEB)과 합병하기 이전 표본이다.

제5장 실증분석 결과

제1절 기술통계량

<표 2> 주요변수의 기술통계량(n=254)

구분	평균	중위수	표준편차	최솟값	최댓값
AFSGAIN	0.001	0.001	0.001	0.000	0.007
AFSHOLD	0.001	0.000	0.003	-0.003	0.022
CHANGE	0.295	0.000	0.457	0.000	1.000
ROA	0.005	0.006	0.007	-0.043	0.030
SIZE	31.401	31.542	1.345	27.953	33.410
DEBT	0.935	0.934	0.019	0.844	0.976
AFS	0.127	0.103	0.069	0.041	0.336
BIG5	0.362	0.000	0.482	0.000	1.000

<변수의 정의>

AFSGAIN : (=매도가능금융자산처분이익-매도가능금융자산처분손실)/기초총자산

AFSHOLD : (=매도가능금융자산평가이익-매도가능금융자산평가손실)/기초총자산

CHANGE : 최고경영자가 교체된 t년이면 1, 그렇지 않으면 0,

ROA : 총자산이익률(=당기순이익/총자산)

SIZE : 기업규모(=총자산에 자연로그를 취한 값)

DEBT : 부채비율(=총부채/총자산)

AFS : 매도가능금융자산(=매도가능금융자산/총자산)

BIG5 : 대형 시중은행이면 1, 그렇지 않으면 0

<표 2>는 주요 변수의 기술통계량을 나타내고 있다. 주된 검증변수인 AFSGAIN의 평균(중위수)은 0.001(0.001)로 매도가능금융자산처분이익이 처분손실보다 더 크다는 것을 알 수 있다. 또한 AFSHOLD의 평균(중위수)은 0.001(0.000)로 매도가능금융자산이익이 평가손실보다 더 큰 것으로 나타났으나, 중위수에서는 차이가 거의 없는 것으로 보인다. CHANGE 변수의 평균은 0.295로 기업-연도 254개 중 최고경영자가 교체된 은행 표본이 75개라는 것을 알 수 있다⁴⁾.

ROA의 평균은 0.005로 은행업종에서 총자산 대비 수익성이 비교적 안정적인

흐름을 가진다고 추론할 수 있다. SIZE의 평균은 31.401로 일반 제조기업을 대상으로 한 선행 실증연구에 비하여 총자산으로 측정된 기업규모가 훨씬 더 큰 것으로 관측되었으며, DEBT의 평균 또한 일반 제조기업을 대상으로 한 선행연구에 비하여 훨씬 더 높은 수치를 보이는데, 이는 여신과 수신자산을 다루는 은행업종의 특성에서 비롯되었을 것이다. AFS의 평균은 0.127로 은행업종에서 투자한 금융상품 중 매도가능금융자산으로 분류한 자산이 전체 자산의 12.7%에 이르고 있음을 의미한다. BIG5의 평균은 0.362로 본 연구의 표본에서 36.2%인 92개 표본이 시중 대형 은행으로 파악된다.

제2절 단변량분석

1. 상관분석

<표 3>은 주요변수 간의 피어슨 상관분석 결과이다. 패널 A에서 대각선 아래 쪽은 주 검증변수인 최고경영자 교체연도(CHANGE)와 매도가능금융자산 처분이익(AFSGAIN)의 상관계수를 나타내며, 대각선 위쪽은 최고경영자 교체연도(CHANGE)와 매도가능금융자산 평가이익(AFSHOLD)의 상관계수를 보여준다.

우선, 패널 A에서 AFSGAIN과 CHANGE의 상관계수는 -0.204로 나타나 1% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-) 상관성을 보였다. 이는 은행에서 최고경영자 교체연도에 매도가능금융자산 처분이익이 더 낮거나 처분손실이 더 크다는 것을 암시한다. 이와 대조적으로, 대각선 위쪽에서 AFSHOLD와 CHANGE의 상관계수는 0.216으로 나타났으며 1% 유의수준에서 양(+)의 상관결과를 보였다. 이는 은행에서 최고경영자가 교체연도에 매도가능금융자산 평가이익은 여전히 보유하고 평가손실이 예상되는 자산만을 선택적으로 처분하고 있다는 것을 시사한다.

4) 은행의 최고경영자 교체연도가 2017년에 해당한 6개 표본의 경우, 본 연구대상 설정에서 2018년이 제외되기 때문에, 이하 교체 차기연도(NEXT)의 검증대상은 t기에 교체된 75개 표본에서 6개 표본이 차감된 69개와 최고경영자 비교제 표본 179개 표본이다.

<표 3> 상관분석 결과

패널 A. 최고경영자 교체 당해 연도의 상관분석 결과 (n=254)

	AFSGAIN	CHANGE	ROA	SIZE	DEBT	AFS	BIG5
AFS HOLD		0.216	0.310	0.310	-0.186	-0.160	0.359
		0.001	0.000	0.000	0.003	0.011	0.000
CHANGE	-0.204	1	-0.071	0.110	0.085	-0.002	0.195
	0.001		0.259	0.079	0.176	0.978	0.002
ROA	0.296	-0.125	1	0.095	-0.291	-0.213	-0.023
	0.000	0.047		0.133	0.000	0.001	0.718
SIZE	0.331	0.003	0.097	1	-0.302	-0.279	0.675
	0.000	0.959	0.128		0.000	0.000	0.000
DEBT	-0.212	0.136	-0.290	-0.302	1	0.231	-0.038
	0.001	0.030	0.000	0.000		0.000	0.543
AFS	-0.141	0.019	-0.213	-0.279	0.231	1	-0.162
	0.025	0.764	0.001	0.000	0.000		0.010
BIG5	0.353	0.069	-0.023	0.675	-0.038	-0.162	1
	0.000	0.274	0.718	0.000	0.543	0.010	

패널 B. 최고경영자 교체 차기 연도의 상관분석 결과 (n=254)

	AFSGAIN	NEXT	ROA	SIZE	DEBT	AFS	BIG5
AFS HOLD		-0.081	0.311	0.326	-0.188	-0.166	0.373
		0.203	0.000	0.000	0.003	0.009	0.000
NEXT	0.225	1	0.022	0.083	0.025	-0.039	0.097
	0.000		0.734	0.195	0.700	0.539	0.126
ROA	0.310	-0.071	1	0.095	-0.291	-0.215	-0.023
	0.000	0.259		0.133	0.000	0.001	0.722
SIZE	0.342	0.144	0.097	1	-0.302	-0.275	0.662
	0.000	0.024	0.128		0.000	0.000	0.000
DEBT	-0.186	0.085	-0.290	-0.302	1	0.232	-0.032
	0.003	0.176	0.000	0.000		0.000	0.611
AFS	-0.160	-0.029	-0.213	-0.279	0.231	1	-0.157
	0.011	0.655	0.001	0.000	0.000		0.013
BIG5	0.359	0.195	-0.023	0.675	-0.038	-0.162	1
	0.000	0.002	0.718	0.000	0.543	0.010	

<변수의 정의>

- AFSGAIN : (=매도가능금융자산처분이익-매도가능금융자산처분손실)/기초총자산,
 AFSHOLD : (=매도가능금융자산평가이익-매도가능금융자산평가손실)/기초총자산,
 CHANGE : 최고경영자가 교체된 t년이면 1, 그렇지 않으면 0,
 NEXT : 최고경영자가 교체된 t+1년이면 1, 그렇지 않으면 0,
 ROA : 총자산이익률(=당기순이익/총자산),
 SIZE : 기업규모(=총자산에 자연로그를 취한 값),
 DEBT : 부채비율(=총부채/총자산),
 AFS : 매도가능금융자산(=매도가능금융자산/총자산),
 BIG5 : 대형 시중은행이면 1, 그렇지 않으면 0,
 주1) 자기상관 대각선 아래는 매도가능금융자산 처분이익,
 대각선 위는 매도가능금융자산 평가이익의 상관계수를 나타냄.
 주1) 각 셀의 위는 상관계수, 아래는 유의수준을 나타냄(양측 검정).

패널 B에서의 주 검증변수는 AFSGAIN 및 AFSHOLD와 NEXT의 상관계수이다. 대각선 아래쪽에서 AFSGAIN과 NEXT의 상관계수는 0.225로 1% 수준에서 통계적으로 유의한 양(+) 설명관계를 보이고 있다. 이러한 결과는 은행에서 최고경영자 교체 직후 연도에는 최고경영자가 매도가능금융자산 평가이익으로 보유하고 있는 금융상품을 처분하여 이익으로 실현하려는 유인이 강하다는 것을 암시한다. 반면, 대각선 위쪽에서 AFSHOLD와 NEXT의 상관계수는 -0.081로 유의하지 않은 음(-)의 상관결과를 보였다. 이는 최고경영자 ‘교체 이후’ 연도에는 매도가능금융자산 평가이익은 처분이익으로 대체되어 이익으로 대체되고, 상대적으로 매도가능금융자산 평가손실이 재무상태표에 표시될 가능성이 높다는 것을 암시한다.

상관분석을 요약하면, 은행의 최고경영자 교체시점 연도에 선임 최고경영자는 매도가능금융자산 ‘평가손실’로 표시된 금융상품을 ‘처분’하여 전임 최고경영자의 부실한 자산운용 실적을 재무제표에 반영시키고, 교체 직후연도에는 보유한 매도가능금융자산 중 평가이익을 처분하여 이익을 실현하여 자신의 경영성과로 과시하려는 유인이 있음을 추론할 수 있다.

매도가능금융자산과 통제변수의 상관분석 결과를 정리하면 다음과 같다. AFSGAIN과 ROA는 유의한 양(+)의 상관계수로 나타나 매도가능금융자산 처분이익이 많은 기업에서 총자산 대비 이익의 비중이 높다는 것을 알 수 있다. AFSGAIN과 SIZE 또한 1% 수준에서 유의한 양(+)의 상관계수로 나타나 기업규모

가 큰 은행에서 매도가능금융자산 처분이익 비중이 높은 것으로 보인다. AFSGAIN과 BIG5의 경우에도 1% 수준에서 유의한 양(+)의 상관계수로 나타나 시중은행이 지방은행에 비하여 매도가능금융자산 처분이익 비중이 높은 것으로 해석할 수 있다. 그러나 AFSGAIN과 DEBT가 1% 수준에서 유의한 음(-)의 상관계수로 나타나 부채비율이 높은 은행에서 매도가능금융자산 처분이익 비중이 낮다고 볼 수 있다. AFSGAIN과 AFS 또한 1% 수준에서 유의한 음(-)의 상관계수로 나타나 매도가능금융자산이 많은(적은) 기업에서 매도가능금융자산을 처분하는 비중이 상대적으로 낮은(높은) 것을 알 수 있다. 통제변수에서의 이러한 상관분석 결과는 매도가능금융자산 처분이익뿐만 아니라, 매도가능금융자산 평가이익에서도 유사한 결과를 보였다.

2. 평균차이분석

<표 4>는 연구대상 표본 254개를 최고경영자 교체연도(CHANGE), 교체 차기연도(NEXT)와 비교체연도(non-CHANGE)로 구분하여 매도가능금융자산 처분이익(AFSGAIN) 및 평가이익(AFSHOLD)과 주요변수의 평균차이를 분석한 결과이다⁵⁾.

<표 4> 평균차이분석 결과

패널 A. 최고경영자 교체 당해 연도 평균차이 분석

구분	CHANGE (n=75)		non-CHANGE (n=179)		검정통계량		
	평균	표준편차	평균	표준편차	평균차이	t통계량	p값
AFSGAIN	0.0007	0.001	0.0013	0.001	-0.001	-3.673 ***	0.000
AFSHOLD	0.0023	0.004	0.0010	0.002	0.001	3.510 ***	0.000
SIZE	31.630	1.351	31.305	1.335	0.325	1.764 *	0.079
DEBT	0.939	0.018	0.934	0.019	0.006	2.263 **	0.025
ROA	0.004	0.006	0.006	0.007	-0.002	-2.174 **	0.031
AFS	0.129	0.067	0.126	0.070	0.003	0.307	0.759

5) 대형 시중은행 변수인 BIG5는 더미변수이므로, 모수통계 기법인 평균차이분석 결과를 제시하지 않았다.

패널 B. 최고경영자 교체 차기 연도 평균차이 분석

구분	NEXT (n=69)		non-CHANGE (n=179)		검정통계량		
	평균	표준편차	평균	표준편차	평균차이	t통계량	p값
AFSGAIN	0.0016	0.002	0.0009	0.001	0.001	3.617 ***	0.000
AFSHOLD	0.0010	0.002	0.0015	0.003	-0.001	-1.596	0.112
SIZE	31.676	1.362	31.247	1.306	0.428	2.278 **	0.024
DEBT	0.936	0.018	0.935	0.020	0.001	0.398	0.691
ROA	0.006	0.005	0.005	0.007	0.001	1.247	0.214
AFS	0.125	0.067	0.129	0.070	-0.004	-0.457	0.648

<변수의 정의>

AFSGAIN : (=매도가능금융자산처분이익-매도가능금융자산처분손실)/기초총자산

AFSHOLD : (=매도가능금융자산평가이익-매도가능금융자산평가손실)/기초총자산

CHANGE : 최고경영자가 교체된 t년이면 1, 그렇지 않으면 0,

NEXT : 최고경영자가 교체된 t+1년이면 1, 그렇지 않으면 0,

ROA : 총자산이익률(=당기순이익/총자산),

SIZE : 기업규모(=총자산에 자연로그를 취한 값),

DEBT : 부채비율(=총부채/총자산),

AFS : 매도가능금융자산(=매도가능금융자산/총자산),

주 1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준을 나타냄.

패널 A는 은행의 최고경영자 교체연도의 평균차이 분석결과로, 주된 검증변수인 AFSGAIN 평균은 두 집단에서 각각 0.0007과 0.0013로 CHANGE 집단에서 더 낮게 나타났으며 1% 수준에서 유의한 평균차이를 보였다. 이는 최고경영자 교체연도에 매도가능금융자산 처분이익이 비교체 연도에 비하여 통계적으로 더 낮게 보고되었다는 것을 의미한다. 반면, AFSHOLD의 평균은 두 집단에서 각각 0.0023과 0.0010으로 CHANGE 집단에서 더 높게 나타났으며 1% 수준에서 유의한 평균차이를 보였다. 이는 최고경영자 교체연도에 매도가능금융자산 평가이익이 비교체 연도에 비하여 통계적으로 더 많은 비중으로 보유하고 있음을 암시하며, 역으로 최고경영자 교체연도에 매도가능금융자산 평가손실이 처분손실로 대체되어 비교체 연도에 비하여 더 낮은 수준으로 보유하고 있다는 것을 추론할 수 있다.

패널 B는 최고경영자 교체 차기 연도(NEXT, t+1기)의 평균차이 분석결과이다⁶⁾.

6) 2017년에 은행의 최고경영자가 교체된 6개 표본의 경우, 본 연구대상 설정에서 2018년이 제외되기 때

주 검증변수인 AFSGAIN 평균은 두 집단에서 각각 0.0016과 0.0009로 NEXT 집단에서 더 높게 나타났으며 1% 수준에서 유의한 평균차이를 보였다. 이는 최고경영자 교체 다음 연도에 매도가능금융자산 처분이익이 다른 연도에 비하여 더 높게 낮게 보고되었다는 것을 의미한다. 이는 최고경영자 교체 다음 연도에 매도가능금융자산 평가이익이 처분이익으로 실현되어 영업성으로 보고될 유인이 강하게 작용되었다는 것을 시사한다. 이와 대조적으로, AFSHOLD의 평균은 두 집단에서 각각 0.0010과 0.0015로 NEXT 집단에서 더 낮게 나타났으나 통계적으로 유의한 차이를 보이지는 않았다.

통제변수에 대한 평균차이 분석 결과를 정리하면 다음과 같다. 기업규모(SIZE)는 최고경영자 교체연도에는 유의한 차이가 나타나지 않았으나, 교체 차기 연도에는 기업규모의 평균수치가 5% 수준에서 유의하게 더 높게 나타났다. 최고경영자 교체 연도에 부채비율(DEBT)은 5% 유의수준에서 더 높은 평균수치를 보였으며, 총자산이익률(ROA) 또한 교체연도에 비교해 연도에 비하여 5% 수준에서 유의하게 낮은 평균값으로 나타났다. 이러한 결과는 은행에서 최고경영자 교체연도에 신임 최고경영자가 전임 경영자 재임시기에서 발생되어 지속되었을 부실한 재무구조와 영업성과를 적극적으로 노출하여 재무제표에 반영하는 의지로 해석할 수 있다. 최고경영자 교체 다음연도에는 재무구조 및 영업성과의 평균이 다소 개선된 수치를 보였으나, 통계적으로 유의한 수준으로 관측되지는 않았다.

제3절 다중회귀분석

<표 5>는 본 연구의 주된 가설검증 모형으로 총자산이익률(ROA), 기업규모(SIZE), 부채비율(DEBT), 매도가능금융자산 규모(AFS), 그리고 대형 시중은행(BIG5) 변수 등 통제변수들을 반영한 상태에서 은행의 최고경영자 교체 당해연도와 교체 차기연도에 매도가능금융자산 처분이익 및 평가이익에 미치는 영향을 다중회귀모형으로 분석한 결과이다. 회귀분석 전반에 걸쳐 모형적합성을 나타내는 수정 R²에 대한 F값이 1% 수준에서 유의하여 검증모형이 적합하다고 볼 수 있으며,

문에 교체 차기연도(NEXT)는 75개 표본에서 6개 표본이 차감된 69개와 최고경영자 비교해 표본이 대응된다.

분산팽창계수(VIF)로 측정 한 다중공선성 문제는 우려할 수준이 아니었다7).

<표 5> 최고경영자 교체 당해 연도 다중회귀분석 결과 (n=254)

구 분	종속변수 : AFSGAIN			종속변수 : AFSHOLD		
	계 수	t통계량	p-value	계 수	t통계량	p-value
CHANGE	-0.184	-3.313 *	0.001	0.182	3.270 ***	0.001
ROA	0.251	4.328 ***	0.000	0.297	5.144 ***	0.000
SIZE	0.063	0.779	0.437	0.019	0.233	0.816
DEBT	-0.084	-1.357	0.176	-0.093	-1.510	0.132
AFS	0.006	0.108	0.914	-0.019	-0.334	0.739
BIG5	0.327	4.282 ***	0.000	0.311	4.048 ***	0.000
수정 R ² (F값)	0.247 (14.841)***			0.251 (15.151)***		

<표 6> 최고경영자 교체 차기 연도 다중회귀분석 결과 (n=254)

구 분	종속변수 : AFSGAIN			종속변수 : AFSHOLD		
	계 수	t통계량	p-value	계 수	t통계량	p-value
NEXT	0.152	2.700 *	0.007	-0.125	-2.249 ***	0.025
ROA	0.255	4.329 ***	0.000	0.292	4.983 ***	0.000
SIZE	0.064	0.786	0.433	0.044	0.540	0.590
DEBT	-0.110	-1.772 *	0.078	-0.070	-1.126	0.261
AFS	0.001	0.013	0.990	-0.024	-0.410	0.682
BIG5	0.300	3.939 ***	0.000	0.357	4.698 ***	0.000
수정 R ² (F값)	0.264 (14.981)***			0.247 (14.515)***		

<변수의 정의>

AFSGAIN : (=매도가능금융자산처분이익-매도가능금융자산처분손실)/기초총자산,

AFSHOLD : (=매도가능금융자산평가이익-매도가능금융자산평가손실)/기초총자산,

CHANGE : 최고경영자가 교체된 t년이면 1, 그렇지 않으면 0,

NEXT : 최고경영자가 교체된 t+1년이면 1, 그렇지 않으면 0,

ROA : 총자산이익률(=당기순이익/총자산),

SIZE : 기업규모(=총자산에 자연로그를 취한 값),

7). 두 개 이상의 독립변수들이 종속변수에 미치는 영향력이 충돌할 때(즉 독립변수들끼리 서로 매우 높은 상관관계가 존재할 때) 다중공선성(multicollinearity) 문제가 발생할 수 있다. 본 연구에서는 분산팽창지수(VIF, Variance Inflation Factor)를 이용하여 다중공선성을 진단한바, 최대 VIF는 2.238로 연구결과로 나타났다. 일반적으로 VIF 값이 10이상 이면 독립변수들 간에 다중공선성이 존재한다고 판단한다.

DEBT : 부채비율(=총부채/총자산),

AFS : 매도가능금융자산(=매도가능금융자산/총자산),

BIG5 : 대형 시중은행이면 1, 그렇지 않으면 0.

주1) *, **, ***는 각각 10%, 5%, 1% 유의수준을 나타냄.

<표 5>에서 주 관심변수 CHANGE가 종속변수 AFSGAIN에 반영된 회귀계수는 -0.184(t통계량 -3.313)로 1% 수준에서 유의한 음(-)의 설명력을 보였다. 김문태와 김현아(2011), 김문태와 이선화(2016)의 연구에 의하면, 매도가능금융자산 처분이익이 이익의 상향조정을 의미하는바, 본 결과는 은행의 최고경영자 교체 당해 연도에 매도가능금융자산 처분이익보다는 처분손실에 더 강하게 반응한다는 것을 의미하며, 가설 1-1이 지지되었다. 반면, 종속변수 AFSHOLD에 대한 CHANGE 회귀계수는 0.182(t통계량 3.270)로 유의한 양(+)의 결과로 나타났다. 이는 은행의 최고경영자 교체 당해 연도에는 매도가능금융자산 평가손실보다는 평가이익을 더 많이 보유했다는 것을 의미하며, 가설 1-2 또한 지지되었다.

<표 5>의 연구결과가 시사하는 바는 다음과 같다. 신임 최고경영자는 매도가능금융자산 평가손익이 미실현손익으로 당기손익에 영향을 미치지 않으나 처분손익은 당기손익에 반영되는 규정을 전략적으로 활용할 수 있다고 추론된다. 본 연구는 은행의 최고경영자 교체시점에서 매도가능금융자산 ‘처분손익’과 ‘평가손익’에 대한 차별적인 회계전략이 구사된 실증결과를 제시하고 있다. 구체적으로 신임 최고경영자는 교체시점 당해 연도에 매도가능금융자산에 미실현손실로 내재된 ‘평가손실’을 ‘처분’함으로써 이러한 손실이 자신이 아닌 전임 최고경영자의 성과로 노출하고 자신의 재임 기간 동안에 발생할 수 있는 불확실한 손실위험을 미리 제거하려는 유인이 작용했을 것으로 추론할 수 있다. 따라서 최고경영자 교체시점 당기에는 매도가능금융자산 처분이익보다는 ‘처분손실’과 유의한 관련성이 관측되었다. 역으로, 신임 최고경영자는 매도가능금융자산 ‘평가이익’에 내재된 공정가치 상승분을 교체 연도에 처분하지 않고 자신의 재임기간으로 이연함으로써 미래에 선택적 처분에 의한 성과로 활용할 여지가 있을 것이다. 따라서 최고경영자 교체시점 당기에는 매도가능금융자산 평가손실보다는 ‘평가이익’과 설명관계가 높은 것으로 해석된다.

<표 6>에서는 최고경영자 교체 차기연도에 매도가능금융자산 처분이익과 평가손실이 어떠한 반응을 보이는지 분석한 결과로써, 주 관심변수는 NEXT이다. NEXT가 종속변수 AFSGAIN에 반영된 회귀계수는 0.152(t통계량 2.700)로 1% 수

준에서 유의한 양(+)의 설명력으로 나타났다. 이는 <표 5>에서의 CHANGE 변수와 상반된 결과로써, 은행의 최고경영자 교체 차기 연도에는 매도가능금융자산 처분손실보다는 처분이익을 실현하여 보고이익을 상향조정하려는 유인이 강하게 작용한 결과로 가설 2-1이 지지되었다. 이에 반하여, NEXT가 AFSHOLD에 미치는 기울기는 -0.125 (t통계량 -2.249)로 추정되었으며 유의한 음(-)의 설명력을 보였다. 이는 은행의 최고경영자 교체 차기 연도에 매도가능금융자산 평가이익 보다 평가손실 비중이 더 많다는 것을 시사하며, 가설 2-2 또한 지지되었다.

<표 6>의 연구결과가 시사하는 바는 다음과 같다. 은행의 최고경영자 교체 차기 연도에 신임 최고경영자는 전임 최고경영자에 의한 부실한 부담이 일정 부분 해소되었을 것으로 판단하고, 자신의 영업성과를 상향하여 시장에 호의적으로 보고하려는 유인이 개입될 것이다. 본 연구결과는 최고경영자가 교체 차기연도에는 ‘평가이익’으로 내재된 미실현이익을 ‘처분’함으로써 이를 자신의 성과로 보고하려는 유인이 작용되었음을 방증한다. 즉 최고경영자 ‘교체 차기’ 연도에는 매도가능금융자산 처분손실보다는 ‘처분이익’과 관련성이 크다는 것을 시사한다. 반면, 신임 최고경영자는 ‘평가이익’에 해당되는 매도가능금융자산을 상대적으로 더 많이 매도함으로써 ‘평가손실’된 매도가능금융자산이 재무상태표에 표시될 가능성이 높다. 이러한 추론에 따라 최고경영자 ‘교체 차기연도’에는 매도가능금융자산 평가이익보다는 ‘평가손실’과 관련성이 높게 나타났다.

통제변수에서는 ROA와 BIG5 변수가 종속변수인 AFSGAIN, AFSHOLD에 통계적으로 유의한 양(+)의 설명력이 있는 것으로 나타나 총자산이익률이 높을수록 그리고 시중 대형은행에서 매도가능금융자산 처분에 의한 당기이익 실현 및 미실현 보유에 따른 평가이익이 더 양호하다는 것을 알 수 있다.

제4절 추가분석

<표 7>은 여수신 규모, 수익창출 능력, 건전성 등에서 우위를 점하고 있는 KB국민·신한·하나(KEB)·우리·NH농협 등 5대 시중 대형은행에서의 최고경영자 교체 당해연도와 차기연도와 매도가능금융자산 처분손익 및 평가손익과의 설명관계를 분석한 결과이다.

<표 7> 대형 시중은행의 최고경영자 교체시점에 대한 다중회귀분석 결과
 패널 A. 최고경영자 교체 당해 연도 다중회귀분석 결과 (n=254)

구 분	종속변수 : AFSGAIN			종속변수 : AFSHOLD		
	계 수	t통계량	p-value	계 수	t통계량	p-value
CHANGE	-0.096	-1.363	0.174	0.082	1.107	0.269
BIG5	0.392	4.749 ***	0.000	0.227	2.613 ***	0.010
CHANGE×BIG5	-0.161	-2.004 **	0.046	0.177	2.026 **	0.044
수정 R ² (F값)	0.256 (13.450)***			0.245 (13.736)***		

패널 B. 최고경영자 교체 차기 연도 다중회귀분석 결과 (n=254)

구 분	종속변수 : AFSGAIN			종속변수 : AFSHOLD		
	계 수	t통계량	p-value	계 수	t통계량	p-value
NEXT	0.044	0.597	0.551	0.007	0.105	0.916
BIG5	0.213	2.512 **	0.013	0.459	5.583 ***	0.000
NEXT×BIG5	0.193	2.267 **	0.024	-0.241	-2.990 ***	0.003
수정 R ² (F값)	0.258 (13.272)***			0.271 (14.128)***		

<변수의 정의>

AFSGAIN : (=매도가능금융자산처분이익-매도가능금융자산처분손실)/기초총자산,

AFSHOLD : (=매도가능금융자산평가이익-매도가능금융자산평가손실)/기초총자산,

CHANGE : 최고경영자가 교체된 t년이면 1, 그렇지 않으면 0,

NEXT : 최고경영자가 교체된 t+1년이면 1, 그렇지 않으면 0,

BIG5 : 대형 시중은행이면 1, 그렇지 않으면 0.

주1) **, ***는 각각 5%, 1% 유의수준을 나타냄.

패널 A에서 주 검증대상은 CHANGE×BIG5이다. 이는 시중 대형은행과 최고경영자 교체가 상호작용된 변수로써, 지방은행에서의 최고경영자 교체와 대비된 증분설명력을 나타낼 것이다. CHANGE×BIG5가 종속변수 AFSGAIN에 반영된 회귀계수는 -0.161(t통계량 -2.004)로 5% 수준에서 유의한 음(-)의 설명력을 보였다. 반면, 종속변수 AFSHOLD에 대한 CHANGE×BIG5는 0.177(t통계량 2.026)로 유의한 양(+)의 회귀계수로 추정되었다. 이는 지방은행에서의 최고경영자 교체와 대비하여 시중 대형은행에서 최고경영자가 교체되었을 경우에 교체 당해연도에 매도가능금융자산 처분이익보다는 처분손실을 인식하는 정도가 더 강하고, 매도가능금융자산

평가손실보다는 평가이익을 더 많이 보유하여 향후 잠재적인 처분전략을 구사하는 것으로 해석할 수 있다.

패널 B에서는 NEXT×BIG5가 주 검증변수로서, 종속변수 AFSGAIN에 반영된 회귀계수는 0.193 (t통계량 2.267)로 5% 수준에서 유의한 양(+)의 값으로 추정되었으나, 종속변수 AFSHOLD에는 -0.241(t통계량 2.990)로 1% 유의수준에서 음(-)의 설명력으로 관측되어 패널 A에서의 CHANGE×BIG5의 상호작용 변수와 상반된 결과이다. 이는 지방은행에서의 최고경영자 교체가 발생한 것과 비교하면, 시중 대형 은행에서 최고경영자가 교체되었을 경우에 교체 차기연도에는 매도가능금융자산 처분이익이 처분손실보다 더 크다는 것을 의미한다. 또한 보유한 매도가능금융자산 평가이익이 처분이익으로 전환되는 비중이 커지기 때문에 상대적으로 매도가능금융자산 평가손실이 더 강한 영향을 미치는 것으로 해석할 수 있다.

제6장 연구의 결론 및 한계

본 연구는 국내은행을 연구대상으로 최고경영자 교체 당해연도와 차기연도에 매도가능금융자산의 선택적 처분과 보유에 의한 이익관리가 구사되었는지를 검증하였다. 본 연구는 한국채택국제회계기준 제1039호에 적용된 매도가능금융자산으로 한정하되, 매도가능금융자산 처분손익은 당기손익으로 인식된 반면, 미실현 평가손익은 기타포괄손익으로 영업성과에 직접적으로 표시되기 때문에 은행의 최고경영자 교체시점에 이를 활용한 이익관리 전략이 구사되는지를 주목할 필요가 있다.

본 연구는 2000년부터 2017년까지 KB국민·신한·하나(KEB)·우리·NH농협 등 5대 시중은행, 특수은행인 기업은행, 외국계 은행인 스탠다드차티드(SC제일은행)와 한국시티은행(CITY), 그리고 6개의 지방은행을 검증대상으로 하였으며, 연구수행에 필요한 은행표본과 재무변수 자료는 에프앤가이드(FnGuide)에서 제공하는 데이터베이스를 통하여 입수하였다. 매도가능금융자산 처분손익은 매도가능금융자산 처분이익에서 처분손실을 차감하여 총자산으로 표준화 한 값(AFSGAIN)과 매도가능금융자산 평가손익은 매도가능금융자산 평가이익에서 평가손실을 차감하여 총자산으로 표준화 한 값(AFSHOLD)이다. 이에 대하여 주된 검증변수인 최고경영자 교체 당해연도(CHANGE)와 차기연도(NEXT) 더미변수를 대응하여 가설을 검증하였다. 실증분석 결과는 다음과 같다.

첫째, AFSGAIN과 CHANGE의 상관계수는 -0.204 로 나타나 1% 수준에서 통계적으로 유의한 음(-) 상관성을 보인 반면, AFSHOLD와 CHANGE의 상관계수는 0.216 으로 나타났으며 1% 유의수준에서 양(+)의 상관결과를 보였다. 이는 은행에서 최고경영자 교체 당해연도에 매도가능금융자산 의도적으로 처분함으로써 손실을 인식하거나 매도가능금융자산 평가이익은 여전히 보유하고 있다는 것을 암시한다. 그러나, 최고경영자가 교체된 차기연도에는 매도가능금융자산 처분이익이 유의한 양(+)의 상관성으로 나타났고, 매도가능금융자산 평가이익은 유의한 음(-)의 상관성을 보였다. 이는 은행에서 최고경영자 교체 차기 연도에는 최고경영자가 매도가능금융자산 평가이익으로 보유하고 있는 금융상품을 처분하여 이익으로 실현하려는 유인이 강하다는 것을 암시한다.

둘째, 평균차이분석 결과, 은행의 최고경영자 교체 당해연도에 매도가능금융자산 처분이익이 비교체 연도에 비하여 유의하게 더 낮은 평균수치로 나타난 반면, 매도

가능금융자산 평가이익의 평균은 비교체 연도에 비하여 유의하게 더 높은 차이를 보였다. 그러나, 최고경영자 교체 차기 연도에는 매도가능금융자산 처분이익이 유의하게 더 높은 평균수치로 나타나 상반된 결과를 보였다.

셋째, 다중회귀분석 결과, 주 관심변수 CHANGE는 AFSGAIN에 1% 수준에서 유의한 음(-)의 설명력으로 나타난 반면, AFSHOLD에 대한 CHANGE 회귀계수는 0.182(t통계량 3.270)로 유의한 양(+)의 결과로 나타났다. 이는 은행의 최고경영자 교체 당해 연도에는 매도가능금융자산 중 평가손실에 해당되는 금융상품을 선택적으로 처분하여 처분손실을 인식했다는 것을 의미한다. 이에 반하여, NEXT는 AFSGAIN, AFSHOLD에 각각 1% 수준에서 유의한 양(+)과 5% 수준에서 유의한 음(-)의 설명력으로 나타나 대조를 보였다. 이는 은행의 최고경영자 교체 차기 연도에는 보유한 매도가능금융자산 중 평가이익에 해당되는 금융상품을 의도적으로 매각하여 처분이익을 실현하여 최고경영자 교체 이후 보고이익을 상향조정하려는 유인이 강하게 작용한 결과로 해석할 수 있다.

요컨대, 은행의 최고경영자 교체 당해연도에는 매도가능금융자산 중 평가손실 부분이 처분됨으로써 처분손실이 더 많이 보고되고, 최고경영자 교체 차기연도에는 유보된 매도가능금융자산의 평가이익 부분이 처분되어 처분이익이 더 많이 계상될 수 있다는 것을 알 수 있다. 본 연구는 이러한 실증결과를 통하여 신임 최고경영자가 매도가능금융자산 중 평가손익 자산의 선택적 처분을 통하여 전략적으로 이익조정을 구사하고 있다는 것을 규명하는데 공헌성이 있다.

그러나 본 연구는 비교의 객관성과 표본의 동질성을 기하기 위하여 연구대상을 은행에 국한하였을 뿐만 아니라, 상호저축은행, 신용협동조합, 새마을금고, 보험업 등 다른 금융업을 검증하지는 못하였다. 또한 본 연구는 은행에서의 최고경영자 교체와 매도가능금융자산의 선택적 처분을 검증하기 위하여 한국채택국제회계기준 제1039호에 적용된 2000년부터 2017년까지로 검증대상 기간을 한정된 연구의 한계성을 배제할 수 없다. 향후 연구에서는 한국채택국제회계기준 제1109호의 적용에 의하여 금융자산의 분류기준이 달라지고 취소불능선택(irrevocable election)이 적용되는 시점에서 최고경영자 교체와 이익관리를 비교 분석하는 연구도 의미가 있을 것이다. 또한, 금융업뿐만 아니라 제조업에서의 최고경영자 교체와 선택적 회계처리가 이익조정에 어떠한 영향을 미치는지 검증할 수 있기를 제언한다.

< 참고문헌 >

<국외연구>

- Bartov, E. 1993. The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation. *The Accounting Review* 68(October): 840-855.
- Beaver, W., and E. Engel. 1996. Discretionary behavior with respect to allowances for loan losses and the behavior of security prices. *Journal of Accounting and Economics* 22: 73-95.
- Collins, J., D. Shackelford, and J. Wahlen. 1995. Bank Differences in the Coordination of Regulatory Capital, Earnings and Taxes. *Journal of Accounting Research* 33(2): 263-292.
- Gunny, K. 2005. What are the consequences of real earnings management? Working paper. University of Colorado.
- Hand, J. 1989. Did Firms Undertake Debt-Equity Swaps for an Accounting Profit or True Financial Gain? *The Accounting Review* 57(October): 587-623.
- Herrmann, T., D. F. Inoue, and W. B. Thomas. 2003. The sale of assets to manage earnings in Japan. *Journal of Accounting Research* 41 (1): 89-108.
- Hunton, J. E., R. Libby, and L. M. Mazza. 2006. Financial reporting transparency and earnings management. *The Accounting Review* 81(1): 135-157.
- Jordan, C. E., S. J. Clark, and W. R. Smith. 1998. Earnings management under SFAS No. 115: evidence from the insurance industry. *Journal of Applied Business Research* 14(1): 49-56.
- McNichols, M., and P. Wilson. 1988. Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts. *Journal of Accounting Research* (Supplement): 1-31.

<국내연구>

- 고대영, 안미강. 2017. 신입경영자 교체유형과 회계선택. 국제회계연구, 73, 51-72.
- 공경태. 2019. K-IFRS 제1109호의 최초 도입으로 인한 당기손익공정가치금융상품으로의 계정재분류에 미치는 영향 : 금융업을 중심으로. 산업경제연구, 32(3), 949-965.
- 곽영민, 최종서. 2011. 최고경영자 교체유형과 이익조정 행태간의 관련성. 회계학연구, 36(2), 129-184.
- 권영호. 2008. 코스닥기업의 경영자교체와 이익조정. 국제회계연구, 24, 293-316.
- 김길훈, 강내철. 2006. 유가증권 회계처리와 이익조정. 회계연구, 11(3), 229-246.
- 김문태, 이선화. 2016. 코스닥기업에서 매도가능금융자산의 선택적 처분을 통한 이익관리 탐지. 국제회계연구, 68, 1-20.
- 김문태, 김현아. 2011. 매도가능금융자산의 이익거래와 이익관리의 관련성에 관한 연구. 회계정보연구, 29(2), 31-61.
- 김민석, 김한수, 최관. 2012. 최고경영자 교체시점의 Big Bath 사례연구 -대손상각 회계처리를 중심으로. 회계저널, 21(6), 401-429.
- 김영길, 최순재, 이아영. 2011. 이익의 하향조정과 감사인의 역할: 최고경영자 교체 표본을 중심으로. 대한경영학회지, 24(1), 401-422.
- 김유찬, 이상민, 김태형. 2012. 내부회계관리자 교체와 신입 경영자의 이익조정. 대한경영학회지, 25(1), 345-367.
- 김재승, 고윤성. 2012. 4분기 자산처분이익을 통한 이익조정과 감사인의 역할. 회계·세무와 감사 연구, 54(1), 319-354.
- 문현주. 2004. 개발발생액접근법을 통한 은행의 이익관리연구. 회계학연구, 29(2), 111-131.
- 민상기, 김태중. 2011. 제조기업의 파생상품 거래와 헤징, 자금조달 그리고 투자 의 사결정. 국제경영리뷰, 15(3), 153-174.
- 민재훈. 2015. CEO 교체 형태가 고유변동성과 기업 투자 및 재무 정책에 미치는 영향에 대한 연구. 대한경영학회지, 28(10), 2565-2590.
- 박규서, 조석희. 2016. 보험회사의 금융자산 처분을 통한 이익조정에 관한 연구. Journal of The Korean Data Analysis Society, 18(2), 865-878.
- 박석진, 이은철. 2014. 영업권손상인식의 전략적 회계처리 -최고경영자 교체시점의

- Big Bath를 중심으로-. 한국회계학회 학술발표논문집, 121-148.
- 박한순. 2001. 부동산처분이익을 이용한 이익조절. 회계학연구, 26(1), 87-104.
- 백원선, 최길엽. 2011. 매도가능증권평가손익의 재분류조정을 이용한 이익조정, 한국회계학회 학술발표논문집, 1-23.
- 송인만, 박연희, 박성진. 2012. 금융기관의 금융상품을 이용한 이익조정 사례연구. Korea Business Review, 16(4), 111-139.
- 심동석, 안창호. 2015. 최고경영자 교체연도의 이익조정. 국제회계연구, 64, 127-146.
- 안창호, 심동석. 2016. 이익조정과 최고경영자 교체에 따른 주가반응. 국제회계연구, 66, 173-196.
- 윤순석. 2004. 이익관리수단에 관한 연구. 회계학연구, 29(3), 33-59.
- 이건재, 2019. 국내은행의 매도가능금융상품을 이용한 영업이익 및 규제자본 관리 행태 연구. 회계학연구, 44(6), 89-123.
- 이상열, 이화득, 김종현. 2010. 고정자산처분을 이용한 이익조정과 자산재평가. 경영교육연구, 62(1), 101-123.
- 이아영. 2009. 최고경영자의 교체이유와 내부승진 및 외부영입 최고경영자의 이익조정 수준의 차이. 회계학연구, 34(2), 45-78.
- 이아영, 전성빈, 박상수. 최고경영자 교체와 이익조정. 회계학연구, 32(2), 117-150.
- 이장건. 2014. 투자, 유·무형자산 처분과 재량발생액. 국제회계연구, 53, 19-37.
- 이정란. 2010. K-IFRS 1109 제정이 금융자산의 분류 및 측정에 미치는 영향. 국제회계연구, 34, 267-291.
- 임종욱, 전성일. 2013. 매도가능금융자산을 이용한 이익관리의 증거. 국제회계연구, 51, 265-288.
- 장순택, 조광희. 2019. 실제이익조정과 농협조합 최고경영자 교체와의 관련성. 회계와정책연구, 24(4), 29-48.
- 장지영. 2013. 포괄손익의 보고방식이 이익조정에 미치는 영향. 회계와정책연구, 18(4), 101-118.
- 장진호, 신현한. 2005. 최고경영자 교체에 영향을 미치는 요인분석. 경영학연구, 34(1), 289-311.
- 전성빈, 박상수, 이아영. 2007. 최고경영자 교체 빈도와 이익의 질. 회계·세무와 감사 연구, 45, 91-118.
- 정기위, 김태동. 2014. 자산처분을 통한 사외이사제도의 효과성 파악. 회계·세무와

- 감사 연구, 56(1), 1-22.
- 정기위, 최유원. 2013. 자산처분기업의 장기 경영성과 : 유형자산과 투자자산을 중심으로. 회계·세무와 감사 연구, 55(2), 217-247.
- 정기위, 최유원. 2019. 자산처분을 통한 적자회피기업의 특성에 관한 연구. 국제회계연구, 84, 173-196.
- 정기위. 2019. 기업은 특수관계자 거래에서의 이익을 극대화하기 위해 자산을 기회주의적으로 처분하는가?. 경영경제연구, 41(3), 1-27.
- 지현미, 송인만. 2009. 매도가능금융자산의 선별적 처분을 통한 이익조정. 회계학연구, 34(1), 1-26.
- 최경수, 김경혜. 2016. 경영자의 초과보상이 이익조정에 미치는 영향. 관리회계연구, 16(2), 241-262.
- 최경수, 김진배, 최정미. 2015. 경영자의 스톡옵션 보상이 실제 이익조정에 미치는 영향. 관리회계연구, 15(2), 151-171.
- 최원석. 2003. 세금비용과 비세금비용이 자산처분손익에 미치는 상충관계. 한국세무학회, 한국세무학회 추계학술대회 겸 세정개혁 심포지엄, 149-208.
- 최종서, 광영민, 백정한. 2012. 이익조정과 최고경영자 교체가능성의 관련성 : 생존 분석을 중심으로. 회계·세무와 감사 연구, 54(1), 355-400.
- 한국채택국제회계기준 제1018호.
- 한국채택국제회계기준 제1039호.
- 한국채택국제회계기준 제1109호.