

세무와회계저널
제10권 제2호 2009년 6월 pp.75~112
한국세무학회

국내 은행의 경영자 스톡옵션 보상과 재량적 대손충당금 설정을 이용한 이익조정

최서연* · 박애영**

<요 약>

본 연구에서는 국내은행의 경영자 스톡옵션 보상과 이익조정현상을 재량적인 대손충당금 설정액에 초점을 두어 관련성을 검증한다. 2003년부터 2007년까지 행사가간이 도래한 스톡옵션을 보유한 경영자가 속한 은행을 분석표본으로 하고, 경영자 스톡옵션 행사가가능시점을 분석 시점으로 한다. 그리고, 부여받은 스톡옵션의 종류를 구분하여 이익조정에 차이가 있는지 검증하고, 경영자의 감시정도를 나타내는 소유분산 정도에 따라 이익조정에 차이가 있는지 분석한다.

본 연구의 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 경영자의 행사가가능한 스톡옵션 크기는 재량적 대손충당금 설정액에 유의적인 음의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이 결과는 경영자의 행사가가능한 스톡옵션 크기가 클수록 경영자는 기대되는 행사차익을 높이기 위해서 보고이익을 상향 조정을 한다는 것으로 해석할 수 있다. 둘째, 변동형 스톡옵션을 도입한 경우보다 고정형 스톡옵션을 도입한 은행에서 행사 가능한 스톡옵션의 크기가 재량적 대손충당금 설정액에 더욱 유의적인 음의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이 결과는 행사 가능한 스톡옵션의 크기가 클수록 변동형 스톡옵션을 선택한 경우보다 고정형 스톡옵션을 선택한 경우가 경영자는 예상행사차익을 높이거나 보고이익을 상향 조정하는 정도가 더욱 크다는 사실을 보여준다. 마지막으로 상대적으로 소유집중된 은행보다 상대적으로 소유분산된 은행에서 행사가능한 스톡옵션의 크기가 재량적 대손충당금 설정액에 유의적인 음의 영향을 미치는 정도가 더욱 큰 것으로 나타났다. 이 결과는 소유분산되어 감시감독이 상대적으로 더욱 어려운 경우가 그렇지 않은 경우에 비해서 행사가능한 스톡옵션의 크기가 클수록 보고이익을 상향 조정하는 정도가 더욱 크다는 것으로 해석할 수 있다. 본 연구의 결과는 경영자의 스톡옵션 보상이 행사가가능시점의 이익조정 유인으로 사용될 수 있다는 실증적 증거를 제시함과 동시에 성과연동의 변동형 스톡옵션 제도를 활용하거나, 소유가 보다 집중된 구조를 보이면, 상대적으로 이익을 상향조정할 유인이 감소하는 것을 실증적으로 보여주었다. 이러한 본 연구의 결과는 경영자 스톡옵션 보상제도의 설계 및 활용을 위한 정책적 시사점을 제공해 줄 것으로 기대한다.

<주제어> 스톡옵션보상, 이익조정, 소유분산, 대손상각, 은행

* 연세대학교 경영학과 박사과정, kshomea@yonsei.ac.kr, 011-795-1625, 제1저자

** 광운대학교 경영대학 조교수, aypark@kw.ac.kr, 010-3468-4446, 교신저자

I. 서 론

국내 은행의 경우 시장, 경제적 상황에 의해 항상 조직을 둘러싼 위험에 직면해 있으며, 전문경영자의 역할이 조직의 성장 및 흥망에 중요한 영향을 미치는 특수한 산업적 특성과 소유와경영이 분리된 소유구조로 인하여 주주와 경영자간의 대리인문제가 심각하다.

1990년대 후반의 금융위기를 겪으면서 국내 은행의 대리인문제 중 가장 표면적으로 지적받은 것은 바로 은행의 회계분식 및 이익조정 현상이었다(문현주 2004). 정부 규제 산업인 은행의 경우, 부실경영 타개를 위한 정부의 은행에 대한 감시감독이 주로 외적 성장, 수익성 위주 경영, 그리고 정부 지침의 이행으로 모아지면서 더욱 은행의 이익조정 현상이 가중되게 되었다. 게다가 은행의 이익조정은 대손충당금, 유가증권평가이익 등 특수한 항목을 이용하여 주로 이루어지기 때문에 일반제조업과는 다소 다른 양상을 보이며, 전문성이 요구되는 은행의 산업적 특성은 은행의 이익조정 현상에 대한 감시감독을 더욱 어렵게 만들기도 하였다(Balsam et al. 2003).

일반제조업과 비교하여 상대적으로 경영자에 대한 감시감독이 어려운 은행은 스톡옵션과 같은 고도화된 경영자 보상수단을 중요한 대리인문제의 완화수단으로 더욱 활발히 활용한다. 스톡옵션(stock option)이란 회사의 임직원에게 특별히 유리한 가격으로 자기회사의 주식을 사전에 약정된 행사가격으로 일정한 수량만큼 매입하거나 시가와 행사가격의 차이를 보상받을 수 있는 권리를 말한다. 이러한 스톡옵션을 경영자 보상수단으로 활용하는 이유는 주주와 경영자간의 이해를 일치시켜 기업의 대리인문제를 해결하는데 기여함으로써 주가극대화를 달성하기 위함이다. 또한, 현금보상의 대체 수단으로서 기업 내부의 유동성 문제를 완화시켜 줄 수 있다(DeFusco et al. 1990). 우리나라는 1997년 이후 증권거래법을 통하여 스톡옵션 보상제도를 시행하였고, 스톡옵션 보상제도의 활용 및 제도적 개선 현상은 일반제조업보다도 은행업에서 더욱 두드러지게 나타나고 있다¹⁾. 최근들어 스톡옵션을 활용하고 있는 기업들의 스톡옵션 행사기간이 도래함에 따라 스톡옵션에 대한 관심이 한층 고조되고 있다. 그런데, 주목할 점은 대리인문제 완화를 위해 도입된 경영자에 대한 스톡옵션 보상이 새로운 대리인문제를 양산하고 있다는 비판이 끊임없이 제기되고 있는 점이다.

경영자에게 스톡옵션 보상이 주어지면 주주와 경영자의 이해가 일치되고 경영자의 비효율적인 의사결정이 감소하여 기업가치가 증가되는 효과를 가져 올 수 있으며(Haugen and Senbet 1981 ; Smith and Stulz 1985 ; Hirshleifer and Suh 1992 ; Core and Guay 1999), 주식과 비교하여 스톡옵션은 추가하락 위험(downside risk)이 상대적으로 작기 때문에 장기적인 의사결정을 회피하는 대리인문제를 완화할 수 있다(Core and Guay 1999). 그러나, 경영자가 보상구조 결정에 영향력을 행사하는 경우 스톡옵션이 과도하게 지급될 수 있으며, 과도한 스톡옵션의 부여는 오히려 주주의 부를 침해하는 결과를 가져올 수 있다(Yermark 1995 ; Jenter 2001 ; Meulbroeck 2001 ; Hall and Murphy 2002). 심지어는 스톡옵션

1) 2003년 4월 정부가 스톡옵션 개선방안을 마련하기 시작하여 2006년까지 관련법령, 규정, 회계기준을 개정하면서 은행은 비금융업(일반제조업 포함)보다도 먼저 스톡옵션의 문제점을 일찍이 인지하고 성과연동형 스톡옵션으로의 변화를 적극 추진하였다.

을 부여받은 경영자가 주가를 높이기 위해 단기 실적에 초점을 맞춘 의사결정을 수행하여 기업의 장기적인 성장 잠재력을 손상시킬 수 있다. 이러한 경우에는 스톡옵션을 보유한 경영자들이 스톡옵션을 행사하여 얻는 이익을 극대화하기 위해 적자를 축소하거나 이익을 부풀려 주가를 끌어 올리는 새로운 대리인 문제마저 양산하게 될 수 있다. 효과적으로 경영자에 대한 스톡옵션 보상이 설계되어 운용되면, 스톡옵션의 부여가 대리인문제를 완화할 수 있지만, 효과적으로 경영자에 대한 스톡옵션 보상이 설계 및 운용되고 있지 못하면, 스톡옵션의 부여가 위험을 추구하는 전략을 부추기거나 단기 업적에만 치중하게 하여 은행의 이익조정을 야기하는 유인이 될 수도 있다는 것이다.

최근 국내은행의 스톡옵션 보상은 경영자의 보상수단으로서 제도적이고 내생적으로 성숙 국면에 접어들었고, 스톡옵션의 실효성에 대한 비판에도 불구하고 일반제조업과는 구별될 만큼 더욱 활용이 증가하고 있는 상황이다. 일반제조업보다 스톡옵션 보상의 중요성 및 활용도가 높기에 정책연구에 기반을 두고 스톡옵션 보상제도에 대한 개선 논의 및 비판이 더욱 고조되고 있는 것도 사실이다. 그럼에도 불구하고, 국내 은행의 경영자의 스톡옵션 보상의 실효성에 대한 실증적 검증은 거의 이루어지지 않고 있는 실정이다. 은행 경영자의 스톡옵션 행사로 경영자의 노력 이상의 거액을 이익을 취하고 있다는 기사를 통해서 은행 경영자에 대한 스톡옵션 보상이 성과에 연계된 보상이기 보다는 과도한 보상수단이 아닌가 하는 지적이 제기되면서, 일각에서는 과도한 스톡옵션의 부정적 영향을 심각하게 인식하여 스톡옵션 폐지 및 포기를 주장하기도 하였다.²⁾ 그러나, 은행업에서는 경영자 보상수단으로서 스톡옵션을 폐지하기 보다는 스톡옵션의 특성을 개선하고 변화하는데 더욱 노력을 기울여 왔고, 여전히 스톡옵션의 대량 부여가 이루어지고 있어서 스톡옵션 제도에 대한 의문과 비판은 고조되고 있을 뿐이다. 은행 경영자에 대한 스톡옵션 보상이 오히려 단기업적주의를 부추긴다는 지적과 조직의 특성을 고려한 정밀한 성과보상설계가 이루어지지 못했다는 비판이 가중되고 있다는 것이다³⁾. 바람직한 스톡옵션 제도에 대한 관심이나 정책연구가 활발히 진행 중에 있으나, 대부분이 외국의 사례 및 외국의 실증연구에 기반을 두고 있어 관련 논의는 상당한 아쉬움을 남기고 있다. 은행 경영자에 대한 스톡옵션 보상이 효과적으로 설계되어 운영되고 있는지에 대한 체계적이고 실증적 검증을 통한 실질적 논의가 필요하다는 것이다. 국내 은행은 외국 은행과 달리 정부주도 하에 경영 및 제도가 변모하고 있다는 점에서 구별되는 특성을 보이고 있고, 국내 자본시장은 외국과는 성숙도면에서 상당한 차이를 보이고 있다. 스톡옵션의 활용에 있어서도 공시 및 운용 상에 외국과 다른 고도화된 특성을 보이기도 한다. 국내 은행을 대상으로 경영자의 보상제도로써 스톡옵션의 실효성에 대한 실증적 검증 노력은 절실하다. 따라서, 정책연구를 통해 끊임없이 제기되고 있는 은행의 이익조정 현상과의 관련성을 검증하여 대리인문제를 해결하기에 효과적으로 은행 경영자의 보상제

2) 국민은행은 이사회에서 스톡옵션을 폐지하고 재임기간 중 경영성과에 따라 임기 종료때 회사의 보통주를 지급하는 성과연동주식(스톡그랜트)제도를 도입한다고 밝혔다.(매일경제 2007년 10월 26일)

3) 국내 은행들의 스톡옵션 제도 효율성을 높이기 위해서는 현행 변동형(성과연동형) 스톡옵션의 형태를 보다 정밀하게 설계할 필요가 있다. “은행은 업종이나 경쟁회사와의 주가상승률을 상대 비교해 행사가격이 조정되는 지수연동형 스톡옵션 또는 목표주가를 몇 개로 나눠 스톡옵션의 부여수량을 할당하는 할증스톡옵션 등을 도입해야 한다” (스톡옵션제도 개선과제 보고서, 2008년 3월)

도가 설계되어 운영되고 있는지를 확인할 필요가 있다. 특히, 구별되는 스톡옵션 보상종류⁴⁾의 특성 차이로 인하여 그 효과성에도 차이를 보일 수 있으므로, 이러한 스톡옵션의 차별된 특성을 반영한 실증 검증이 필요할 것으로 판단된다.

따라서, 본 연구에서는 국내은행의 가장 표면적인 대리인문제로서 지적되어온 경영자의 이익조정 현상에 초점을 두어 경영자 스톡옵션 보상의 실효성을 검증하고자 한다. 이를 위해 국내 은행 경영자의 스톡옵션 특성을 행사가능시점의 경영자의 이익조정 행위와 관련하여 실증적으로 분석한다.

국내 은행을 대상으로 경영자가 기회주의적으로 자신의 사적이익을 극대화하기 위해 행사가능시점에 재량적으로 대손충당금을 줄여 은행의 보고이익을 상향조정하는가를 실증적으로 검증하고자 하는 것이다. 첫째, 경영자의 의사결정에 대한 영향력은 경영자가 기대되는 부의 크기에 따라 차이가 존재할 수 있다는 판단 하에 경영자의 스톡옵션 행사수량비중이 대손상각을 이용한 이익관리에 영향을 미치는지를 분석한다. 둘째, 각 은행에서 활용하고 있는 스톡옵션의 종류를 변동형(성과연동형)과 고정형으로 각각 구분하여 경영자의 이익조정 현상에 대한 영향력에 있어 차이를 보이는지 살펴보고자 한다. 고정형 스톡옵션과 비교할 때, 변동형 스톡옵션은 성과에 연동되어 변화하므로 보다 효과적인 경영자 보상수단으로서 제기되어 왔다. 보다 효과적인 보상구조일 때 대리인문제는 완화될 것으로 기대한다. 상대적으로 덜 효과적인 보상구조인 고정형 스톡옵션 보상을 부여받은 은행 경영자가 더욱 대손상각을 이용한 이익관리 성향이 클 것으로 기대한다. 셋째, 감시감독의 어려움을 반영하는 은행의 소유분산정도에 따라 경영자의 이익조정에 미치는 영향에 차이가 존재하는지를 검증하고자 한다. 상대적으로 소유분산정도가 높을수록 은행 경영자의 감시감독이 어려울 수 있으므로, 소유분산도가 높은 은행의 경영자가 대손상각을 이용한 이익관리 성향이 더욱 클 것으로 기대한다.

본 연구는 스톡옵션의 실효성을 검증하는데, 일반제조업 대신 은행업을 분석 대상으로 선택하였다. 표본수의 한계에도 불구하고 은행업을 선택한 이유는 일반제조업과 비교하여 경영자보상수단으로서 스톡옵션의 활용도, 중요성, 그리고 개선노력이 은행업에서 더욱 큰 상황 때문이다. 스톡옵션의 역기능에 대한 유용성 논쟁으로 일반제조업은 스톡옵션을 폐지하는 기업 수가 늘고 있는 반면, 은행업은 스톡옵션에 대한 의문이 고조되고 있음에도 스톡옵션을 폐지하기보다는 다양한 개선노력을 통해 더욱 활발히 스톡옵션 제도를 활용하고 있기 때문이다. 일반제조업과 비교할 때 제도적으로 정부주도 하에 소유와 경영이 분리된 소유구조를 보이는 특성이 주주와 경영자간의 대리인문제의 심화를 가져왔으나, 특수한 산업적 특성이 대리인문제의 완화를 위한 감시감독을 어렵게 하고 있기에 대리인문제 완화를 위하여 경영자 보상수단에 의지하게 한 것 같다. 따라서, 스톡옵션 보상의 실효성은 일반제조업보다는 은행업에서 더욱 중요하게 논의되어야 할 이슈로 판단하였기에 실증분석의 어려움에도 불구하고 은행업을 표본으로 선정하였다.

4) 국내 시장에서 스톡옵션의 활용은 미국과 같은 선진 자본시장보다 역사가 짧으나, 제도적으로는 공시 및 활용에 있어 고도화되고 발전된 특성을 보이기도 한다. 국내 은행은 조직의 내생적 특성에 따라 성과에 따라 행사가격 및 수량이 변하지 않는 고정형과 성과에 연동되어 행사가격 및 수량이 변하는 변동형(성과연동형)으로 스톡옵션을 다양하게 선택 활용하고 있다.

또한, 스톡옵션의 실효성을 검증하기 위한 대리인 문제로서 대손상각을 통한 이익관리를 선택한 것은 서두에 언급한 것처럼 우리나라의 외환위기 이후 가장 표면적으로 지적된 은행의 대리인문제로 판단하였기 때문이다.

은행 경영자의 스톡옵션 보상이 대손상각을 이용한 이익조정에 미치는 영향을 검증한 본 연구 결과는 은행 스톡옵션 보상제도의 실효성에 대한 체계적이고 실증적인 증거를 제공함으로써 바람직한 스톡옵션 보상의 설계 및 운용에 대한 시사점을 제공해 줄 것으로 기대한다.

II. 이론적 배경

1. 은행 이익조정에 관한 연구

국내의 이익조정 연구는 일반제조업을 대상으로 주로 검증되어 왔는데, 당기손익의 조정 즉 회계이익의 조정을 의미한다. 그러나 은행의 이익조정은 일반제조업의 이익조정과 구별되는 차이가 있다. 은행은 대손상각 혹은 대손충당금과 같은 특수한 항목을 활용하여 이익관리를 도모한다(문현주 2004 ; 2005 ; 박연희 2005). 국내 은행의 경우, 대손설정액은 정부규제에 따라 자산건전성분류기준에 근거한 대손추정률을 일률적으로 곱하여 산정되므로, 대손상각을 활용하여 은행이 이익을 상향조정하고자 할 경우, 대손추정률을 낮추기 보다는 자산의 분류를 재량적으로 변경하는 방법을 주로 선택한다고 한다.

은행의 이익조정관련 연구의 가설은 크게 이익의 분산을 줄이기 위한 이익유연화(income smoothing)가설과 자본적정성을 유지시키는 자본관리(capital management)가설로 양분된다.

첫째, 이익유연화와 관련된 선행연구들은 은행은 대손충당금 설정 혹은 기말 추가인식 대손상각비를 통해 이익관리를 하고 있는 실증증거를 보여준다(Ma 1988 ; 문현주 2004). Ma(1988)는 1980년에서 1984년까지 100개의 미국은행 패널자료를 이용하여 대손충당금설정액을 통한 이익유연화를 검증하였는데 대손충당금설정액을 재량적부분과 비재량적부분의 합으로 보고, 대손충당금설정액의 재량적인 부분과 이익변수와의 관계를 검증한 결과 유의한 양의 관계가 있음을 보였다. 국내 연구로 문현주(2004)는 국내 은행들의 이익관리현상을 개별항목인 기말 추가인식 대손상각비를 이용하여 실증분석 하였는데, 국내 은행의 경영자들은 대손상각을 이용한 이익관리를 행한다는 결과를 보였다. 즉 조정전 이익이 낮은 경우 이익유연화를 위해 재량성이 높은 기말 추가인식 대손상각비를 적게 보고하는 것으로 나타났다. 그 이후로 문현주(2005)는 국내 일반은행을 대상으로 경영자의 재량적 활용이 높은 대손충당금 기말 추가설정액과 은행가치 관련성 간의 관계를 검증한 결과를 보여주었다. 대손충당금 기말추가설정액의 재량적부분과 은행가치와는 유의적인 양의 관계를 보인 반면 비재량적부분은 은행가치와 유의적인 음의 관계를 보였다. 이는 재량적 대손충당금설정액의 조정유인이 자본관리보다는 이익유연화에 활용됨을 시사하는 것으로 해석하였다. 박연희(2005)는 2000년부

터 2003년까지의 국내 상호저축은행을 대상으로 재량권이 높은 대손상각비를 이용한 이익관리를 검증하였다. 분석결과, 전체표본 중 상대적으로 낮은 이익을 보고한 상호저축은행이 대손상각비를 적게 계상하고 있는 것으로 나타나 상호저축은행이 대손상각비를 이용하여 이익조정을 행하고 있는 것으로 해석하였다.

둘째, 자본관리와 관련된 선행연구들을 은행은 감독기관들의 규제를 줄이고 투자자로부터 신인도를 높이기 위해 은행경영자가 자본비를 항목인 자본금, 당기순이익 등을 증가시켜 적정 자본비율을 유지하려고 조정행위를 하는 실증증거를 보여준다. Collins et al.(1995)은 유가증권처분손익, 대손충당금설정액, 대손상각비, 배당금 등 7가지 변수를 가지고 각각 개별발생액접근법을 이용하여 미국은행의 이익관리, 자본관리, 법인세관리 현상을 검증한 실증결과를 제시하였고, Kim and William (1998)은 1989년 자본비율 산정요소 변경으로 인한 미국은행들의 자본관리 현상을 분석하여 상위 자본비율집단에서는 자본관리에 대한 유의적인 결과는 보이지 않았으며 하위 자본비율 집단에서만 유의적인 결과가 검증되는 실증 분석결과를 제시하였다. 하위 자본비율집단에서는 1989년 이후에 비해 1989년 이전에는 대손충당금설정액을 과대 보고함을 보인 것이다. 국내연구로서 유상열(2007)은 1999년부터 2005년까지 국내 시중은행과 지방은행을 대상으로 예상이익이 적거나, BIS자기자본비율이 낮은 경우, 부채비율이 높은 경우에 이익조정을 하는지를 검증하였다. 단일변량분석 결과, 자본적정성 유지를 위해 이익조정을 하는 결과를 보여주었다.

은행업을 대상으로 한 이익조정 유인에 관한 연구를 통해 보면, 국내 은행의 경우도 이익이익유연화 목적 및 자본관리 목적으로 대손충당금 설정을 이용한 이익조정을 하는 것을 알 수 있다. 이는 자본관리 혹은 단기실적을 높이기 위한 것이거나 주가관리를 위한 것으로 해석된다.

2. 스톡옵션 보상과 이익조정에 관한 연구

스톡옵션은 주주와 경영자간의 이해관계를 일치시켜 주가극대화를 유도하는 미래지향적인 경영자 보상제도이다(Balsam 2002). 스톡옵션을 통해 실현되는 경영자의 부(wealth)는 부여일에 결정되어지는 행사가격과 행사시점의 주가와와의 차이에 따라 결정될 수 있다. 주가와 이익의 상관관계가 높다면, 경영자는 자신의 부의 극대화를 위해 부여시점에는 행사가격을 낮추기 위해 주가를 낮추려하는 이익조정 유인을 갖고, 행사가능시점에서는 주가를 높이려 하는 이익조정 유인을 가질 수 있다(Bartov and Mohanram 2004).

스톡옵션 보상과 관련된 선행연구들은 크게 부여시점과 행사가능시점으로 양분되어 진행되어 왔다. 첫째, 스톡옵션 부여시점에 초점을 둔 기존 선행 연구는 스톡옵션을 부여한 기업의 특성(Smith and Watts 1992 ; Hanlon et al. 2003 ; 김창수 2000 ; 이경태 외 2004), 스톡옵션 부여에 따른 시장의 반응(Yermack 1997 ; Chauvin and Shenoy 2001), 부여시기에 따른 경영자의 의사결정 행태(Abooby and Kasznik 2000 ; Chauvin and Shenoy 2001 ; Safdal 2003 ; Bartov and Mohanram 2004 ; Balsam 2002 ; 전성일 · 임종욱 2005 ; 김창범 외 2007) 및 이익조정(김종대 외 2005 ; 전성일 외 2005), 그리고 스톡옵션

부여 이후 기업의 단기 및 장기성과(Core and Guay 1999 ; 김창수 2002 ; 배길수 2002 ; 설원식 · 김수정 2003 ; 김희석 · 김동철 2004 ; 이경태 외 2005 ; 정재욱 · 배길수 2007)를 살펴본 연구로 구분해 볼 수 있다. 스톡옵션의 부여시점에 초점을 둔 연구 중 이익조정 관련 연구들은 스톡옵션 부여전 행사 가격을 낮추고자 이익을 하향 조정하는 실증결과를 보고하고 있다. 김종대 외(2005)는 2000년부터 2002년까지 84개의 주권상장기업과 60개의 코스닥 상장기업을 대상으로 스톡옵션 발행 전년도에 스톡옵션 발행기업의 경영자들은 자신들이 스톡옵션을 부여받을 것으로 예상되면 이익을 하향조정하여 보고하는 실증분석 결과를 제시하였다. 그리고 기존 선행연구 결과와 상반되게 전성일 외(2005)는 스톡옵션 부여 직전년도에 이익조정 유인을 갖는지 그리고 기업특성에 따라서 이익조정이 다르게 나타나는지를 분석하여, 경영자는 부여 직전년도에 이익을 상향조정하는 것으로 나타났으며, 규모가 작을수록, 내부 소유집중도가 낮을수록, 부채비율이 높을수록 직전년도의 이익이 상향조정됨을 보였다.

둘째, 스톡옵션 행사가능시점에 초점을 둔 기존 선행 연구는 경영자의 회계처리방법의 선택 및 이익조정과 관련된 연구들이 주를 이루었다(Carpenter and Remmers 2001 ; Huddart and Lang 2002 ; Safdal 2003 ; 고대영 외 2005 ; 김창범 외 2007). Bartov and Mohanram(2004)은 스톡옵션 행사를 통한 차익을 얻기 위해 경영자는 이익을 조정하며 사적 정보를 이용하여 스톡옵션을 행사할 시점을 결정한다고 주장하였다. 스톡옵션 행사 이전에 이익성고가 높고 행사 이후에 이익성고가 감소하는 패턴을 발견하였고, 이러한 결과는 스톡옵션 행사 이전의 과장된 이익이 스톡옵션 행사 이후에 역전되는 현상으로 설명하였다. Balsam et al.(2003)은 경영자가 스톡옵션을 부여받기 이전에 주가를 낮추기 위하여 이익을 감소시키는 조정을 수행하는지 살펴보았다. 1995년부터 2001년까지의 자료를 이용하여 분석한 결과, 스톡옵션을 부여받기 전에 재량적 발생액을 이용하여 이익을 감소시키는 것으로 나타났다. Safdal(2003)은 경영자가 주가를 높이기 위해 대량의 스톡옵션을 행사하기 이전에 보고이익을 인위적으로 증가시키는 경향이 있으며, 주가가 가장 높은 시점에서 스톡옵션을 행사할 것이라고 추론하였다.

스톡옵션과 관련한 선행연구 중 은행업을 대상으로 한 연구는 소수에 불과하다(Core and Guay 2003 ; Maretno and Donald 2003 ; Richard and Kenneth 2004). 경영자 스톡옵션 보상과 이익조정에 관한 선행연구는 일반제조업을 대상으로 주로 이루어졌으며, 국내 은행에서 경영자 스톡옵션 보상이 이익조정에 미치는 영향을 분석한 연구는 전무하다고 할 수 있다. 따라서 스톡옵션 보상 활용이 높은 은행업을 대상으로 스톡옵션 보상이 일반제조업을 대상으로 한 기존연구들처럼 사적이익의 극대화를 위해서 이익조정과 관련이 있는지 검증해 보는 것은 의미 있는 연구가 될 것으로 판단된다.

III. 가설설정 및 연구모형

1. 가설 설정

이익과 주가 사이의 체계적 관련성은 지금까지의 수많은 자본시장 연구결과를 통하여 입증되어 왔다(Ball and Brown 1968 ; Watts and Zimmeraman 1986 ; DeFond and Park 2001). Ball and Brown(1968)의 연구를 시발점으로 하여 이익의 구성요소인 회계 발생액의 가치관련성에 관한 비교적 최근 연구에 이르기까지, 이익 정보는 시장참여자들에 의한 주식의 가치평가(pricing)에 중요한 역할을 담당하고 있다(Dechow 1994 ; Subramanyam 1996). 이익수치와 주가 사이의 체계적 관련성을 전제로 할 때, 경영자의 회계 재량권 행사에 따른 재량적 발생액의 증감은 이익의 증감과 주가의 변화로 귀결됨에 따라 스톡옵션 보상의 크기에 영향을 미칠 수 있다. 스톡옵션을 부여받은 경영자의 부(wealth)는 스톡옵션 발행시의 발행가와 스톡옵션 행사시의 주가에 의해 영향을 받는다. 경영자에게 부여되는 스톡옵션의 경우 부여시점에 행사가격이 미리 정해지는 것이 일반적이며, 약정 용역을 제공한 후에 주식매입선택권을 행사하기 된다. 스톡옵션을 부여받은 시점의 발행가는 낮고 스톡옵션을 행사할 시점의 주가가 높을 때, 스톡옵션을 부여받은 경영자의 부는 증가할 것이다. 스톡옵션의 행사가능시점이 도래하였을 때 주가가 발행가보다 높은 경우에 경영자는 행사가 가능하며 주가에 따라 경영자의 부가 증가할 수 있다(Bartov and Mohanram 2004 ; 고대영 외 2005). 만일 경영자가 보고이익 계산에 실질적인 재량권을 가지며, 주가와 이익 사이에 양(+)의 상관관계가 존재함을 전제로 할 경우, 재량권의 행사를 통한 보고이익의 증감은 주가의 변동을 초래하여 경영자의 부의 극대화로 이어질 수 있다는 것이다. 즉, 스톡옵션을 부여받은 경영자가 자신의 부를 유리하게 결정하기 위해서 경영자에게 주어진 회계 재량권과 정보비대칭성을 최대한 활용하여 이익조정을 도모할 가능성이 높다. 여기서, 은행 경영자는 경영자의 부의 증대를 기대하여 적극적인 이익조정을 할 수 있는 능력을 지니고 있는 은행장을 비롯한 사내이사로 정의한다. 은행장 혹은 사내이사의 경우는 사외이사에 비해 사적 정보접근이 더 용이하고 중요 의사결정에 대한 영향력이 크다고 할 수 있다. 전자의 경우에는 경영에 적극적으로 참여하고 있으며 의사결정시 큰 영향력을 행사할 수 있기 때문에 스톡옵션을 행사를 하고자 한다면 후자에 비해 기업 내부정보를 보다 더 정확히 알 수 있어 자신의 부에 유리한 방향으로 의사결정을 내릴 가능성이 크다. 은행장 및 사내이사로 정의한 은행 경영자는 기대되는 자신의 부를 극대화하기 위하여 부여받은 스톡옵션의 행사가능시점에서 재량적 대손상각을 이용한 상향 이익조정을 수행할 유인이 있을 것으로 기대한다.⁵⁾

5) 동일연도에 스톡옵션 부여와 행사가 이루어진다면, 직전연도의 경우 부여의 경우는 이익을 하향조정하여 행사가격을 낮추려는 이익조정이, 행사의 경우는 이익을 상향조정하여 주가를 높이려는 이익조정 행위가 동시에 발생하게 된다. 따라서, 이러한 경우 이익조정 방향을 측정하기가 곤란해진다. 그리고, 연속 부여 또는 연속 행사의 경우에도 일부 선행연구에서는 최초 부여 및 행사시점을 상징성이 있다는 이유로 표본으로 선정하고 있으나, 부여 및 행사 직후 연도가 부여 및 행사 직전 연도와 겹치므로(상충효과가 발생), 정확한 부여 및 행사에 따른 효과를 포착하는 것이 힘들어진다(김창범 · 최종서 2008) 이에 따라 본

스톡옵션 보상이 경영자의 총보상에서 차지하는 금액이 크기 때문에 스톡옵션 행사가 가능한 시점에서 경영자는 이익을 조정하여 주가를 높이려는 유인이 생겨나며(Safdal 2003), 경영자가 보유한 스톡옵션 가치 및 수량이 클수록 이익조정 유인은 커질 수 있다(Bergstresser and Philippon 2004 ; Burns and Kedia 2003). 따라서 은행경영자는 스톡옵션의 약정용역제공기간인 거치기간이 끝나면 자신의 부가 극대화되는 시점에 행사를 하려 할 것이며, 스톡옵션 행사가능수량이 클수록 스톡옵션 보상으로 인한 부의 크기가 더욱 큰 영향을 받아 달라질 수 있기 때문에 재량적 대손상각을 줄여 이익을 상향 조정할 가능성이 더욱 클 수 있다. 따라서 다음과 같은 가설을 설정하였다.

[가설1] 스톡옵션을 부여받은 은행 경영자는 행사가 가능한 스톡옵션이 많을수록 행사가 가능시점에 재량적 대손상각을 줄이는 상향 이익조정을 할 것이다.

국내 은행에서는 일반제조업보다도 경영자 보상계획이 주주-경영자 사이의 대리인문제 완화 수단으로 더욱 중요하게 활용된다. 이는 진정한 소유-경영 분리가 이루어지지 않고 있는 일반제조업의 특징과는 차별화 될 만큼 국내 은행은 소유-경영이 분리된 전문경영인 체제로 경영되고 있기 때문이다. 또한, 은행의 산업특수성으로 인해 조직을 둘러싼 불확실성에 직면해 있으며, 업무의 전문성으로 인해 있어 감시 감독이 쉽지 않아 전문경영자의 역할이 은행의 성장 및 흥망에 중요한 영향을 미치게 된다. 특히 위험이 높은 은행이 계속 성장하고 기업 가치를 증가시키기 위해서는 의사결정 책임이 있는 경영자를 끊임없이 동기부여하고 기업의 대리인비용을 감소시키기 위한 해결방안으로 적절한 경영자 보상계획이 상대적으로 더욱 절실할 것이다. 이에 따라 은행의 스톡옵션 활용 및 개선은 일반제조업 보다 훨씬 우월한 상황이다. 1997년 스톡옵션 제도를 경영자의 보상수단으로 활용하기 시작하여, 2008년 현재 13개 국내 은행 중 12개가 스톡옵션을 도입하였으며, 스톡옵션 부여 은행의 32%가 변동형 스톡옵션(성과연동형 스톡옵션)을 활용 중에 있다⁶⁾. 스톡옵션의 도입 자체보다 중요한 것은 제대로 운영하고 관리하여 보상수단으로 적절히 기능하도록 감시하는 것이다. 경영자에게 부여하는 스톡옵션의 경우 무엇보다도 전체 보상 패키지에서 차지하는 상대적인 비중을 제대로 고려해야 하며, 은행 산업의 성숙성 및 안정성에 따라 그 활용비중을 달리 하는 것이 바람직하다. 비교적 안정적 성장을 추구하는 은행산업의 경우, 스톡옵션의 비중이 높을 필요나 보상 계획의 다양화는 필요 없을 것이다. 반면에 은행이라도 특정 사업부문이 실패하여 내부구조개혁을 단행해야 한다면 경영진에게 많은 규모의 스톡옵션을 부여함으로써 성과향상에 대한 동기부여를 할 필요가 있다. 즉, 개별 은행이 처한 환경변수에 따라서 경영자에 대한 보상패키지가 다르게 결정되어

연구에서는 행사가 가능시점의 이익조정을 검증하고자 한다.

- 6) 우리나라 상장금융회사 중 스톡옵션을 부여한 회사는 53개사 중 26개사(49.1%)로 주주통제가 강한 비금융 상장회사(25.4%)에 비하여 높은 편이다. 국내 은행의 경우는 13개중 12개사가 스톡옵션을 부여하고 있으며, 이중 스톡옵션 부여 은행 중 32%가 성과연동형 스톡옵션을 부여하고 있다. 비금융업과 비교할 때, 그리고 보험업, 증권업을 영위하는 금융회사와 비교할 때도 은행은 스톡옵션의 활용도가 상대적으로 높은 것을 알 수 있다.

야 할 것이다.

따라서, 은행이 직면한 환경적 특성, 기업의 내생적 특성에 따라서 경영자의 보상구조는 달라져야 한다. 은행이 효과적으로 경영자의 보상을 설계하여 운용한다면, 대리인문제가 심각하고 감시감독이 어려운 특성을 보이는 은행일 때 상대적으로 인센티브의 부여를 증가하려 할 것이다. 그러나 은행이 효과적으로 경영자의 보상을 설계하여 운용하지 못한다면, 대리인 문제가 심각하여 감시감독이 어려운 특성을 분별해내지 못할 것이다. 은행이 효과적으로 경영자의 보상을 설계하는가는 은행의 내생적 특성에 따라 달라질 수 있다.

우리나라에서 경영자 보상수단으로서 스톡옵션 제도에 대한 적극적 활용과 체계적 정비는 일반 제조업보다는 은행업에서 더욱 두드러지게 나타나고 있다. 이는 은행의 고위험, 소유와 경영의 분리 현상과 소유지배구조에 대한 능동적 정비에 따른 변화일 수 있다. 경영자 스톡옵션의 경제적 효과에 대한 논란은 스톡옵션제도 자체의 문제라기보다는 획일화된 도입과 운영에 있다고 할 수 있다. 부여받은 스톡옵션 행사시 강력한 제약조건이나 제도가 마련되지 않아 단기업적추구 및 사적이익 극대화 유인을 과중하게 하는 것일 수 있다. 우리나라의 경우 스톡옵션을 부여한 대부분의 기업들이 고정형 스톡옵션을 채택하고 있어 운영상 문제점이 제기되었으나, 성과에 연동되어 변화하는 변동형 스톡옵션을 채택해서 운영하는 기업은 상대적으로 적다고 할 수 있다.⁷⁾ 고정형 스톡옵션은 부여시점에 부여개수, 행사가격 등이 고정되어 있는 반면 변동형 스톡옵션은 부여시점에서 부여개수, 행사가격 등이 고정되어있지 않고 그 결정방법 또는 결정시기만 고정되어 있는 스톡옵션으로 구체적인 행사가격이나 행사가능개수는 특정한 성과지표에 연동하여 미래에 결정됨을 의미한다. 고정형 스톡옵션보다는 변동형 스톡옵션은 행사가능시점에 대한 제약조건들이 부가되므로 대리인문제를 완화시키기 위한 보다 효과적인 기능을 할 것으로 기대되어 마련된 스톡옵션 보상의 종류이다. 위험정도가 높고 전문경영자에 의해 경영되는 대리인문제가 심각한 은행에 보다 효과적인 보상제도는 변동형 스톡옵션이다. 따라서 고정형 스톡옵션과 달리 변동형 스톡옵션을 부여받은 경영자는 스톡옵션 행사가능시점에 행사가능수량 및 행사가격이 은행정관에서 정한 지표에 의해 결정되기 때문에 이익조정을 할 가능성이 적을 것으로 예상된다. 따라서 다음과 같은 가설을 설정하였다.

[가설2] 변동형보다 고정형 스톡옵션을 부여받은 은행 경영자가 행사가능한 스톡옵션이 많을수록 행사가능시점에 재량적 대손상각을 줄이는 상향 이익조정을 더 많이 할 것이다.

기업특성에 따라 조직이 직면하는 대리인문제는 다르게 때문에, 인센티브 제공의 필요성이 클수록 스톡옵션 보상을 많이 활용하며(Core and Guay 2003), 기업이 부담하는 위험이 큰 은행의 경우 스톡옵션과 같은 인센티브 보상을 더욱 도입한다(Maretino and Donald 2003). 기업이 직면한 대리인문제의 정도에 따라 스톡옵션의 필요성은 차이를 보이며, 그에 따른 인센티브의 정도도 차이를 보이는 것이 당연하다(Richard and Kenneth 2004 ; 이경태 외 2004). 특히 주주와 경영자 사이의 대리인문제는

7) 2006년 12월 상장협의회 조사결과에 따르면, 스톡옵션을 활용중인 은행의 32%가 변동형(성과연동형) 스톡옵션을 도입하고 있다고 한다.

소유구조에 따라 차이를 보인다(Jensen and Meckling 1976). 은행의 소유구조의 변화는 일반 기업과 비교하여 상대적으로 급변하고 있으며, 우수한 것으로 평가되고 있다(박경서·이은정 2004 ; 김병용·이현상 2007). 규제산업에 해당하는 은행은 위험이 높고 경영 전문성이 상당히 요구되며, 공익성이 강하다는 이유로 소유제한이 적용되는 등 일반 기업과 구별되는 산업적 특성을 지닌다. 은행과 같은 규제산업의 경우 개인당 소유지분을 제한하고 있어서 소유분산에 따른 경영감시기능이 약화될 수 있기 때문에,⁸⁾ 경영자와 주주간의 대리인문제가 상대적으로 클 수 있다(Shleifer and Vishny 1986). 우리나라 은행의 경우 외국계 은행인 외환, SC제일, 한국 씨티은행과 예보가 최대주주인 우리 금융을 제외하고는 대체로 소유가 분산되어 있다고 조사된 바 있다.⁹⁾ 김경목(1995)은 소유가 분산된 기업에서는 기업의 경영자의 지분은 경영자의 권력 기반이 되므로, 경영자가 자신이 몸담고 있는 조직의 지분을 많이 소유하게 되면 경영자의 의사결정권한은 커지며, 결과적으로 경영자는 자신에게 유리하도록 높은 수준의 보상을 책정할 가능성이 크다고 주장하였다. 최근 국내 연구로서 전영순(2008)에 의하면, 소유와 경영이 분리된 기업에서는 대리인인 전문경영자와 주주 사이에 정보비대칭성이 존재하므로 전문경영자와 주주 간에 이해가 상충되는 경우 경영자는 주주의 이익이 아니라 자신의 이익을 위한 이기적인 행동을 할 유인이 존재한다고 주장한다. 자본시장 및 전문경영자에 대한 노동 시장이 효율적이면 전문경영자가 대리인 비용을 부담하므로 전문경영자 스스로 주주와의 정보비대칭성을 줄이고 나아가 대리인 비용을 줄일 유인을 갖게 된다. 하지만, 비효율적인 시장에서는 전문경영자가 이기적인 행동에 대한 비용을 치루지 않을 가능성이 커지므로 전문경영자는 주주의 이해보다는 자신의 이해를 앞세우게 된다는 것이다.

이로 인해 소유분산정도가 상대적으로 큰 은행의 경영자는 그렇지 않은 경우와 비교하여 자신의 이익을 높이기 위해 기회주의적인 행동을 할 가능성이 더욱 클 것으로 보여 진다. 따라서 소유분산 정도에 따라 스톡옵션을 부여받은 은행 경영자가 행사가능시점에 재량적 대손상각을 통해 상향 이익조정을 하는 정도가 다를 수 있다. 따라서 다음과 같은 가설을 설정하였다.

[가설3] 상대적으로 소유분산정도가 낮은 은행보다 상대적으로 소유분산정도가 높은 은행 경영자가 행사가능한 스톡옵션이 많을수록 행사가능시점에 재량적 대손상각을 줄이는 상향 이익조정을 더 많이 할 것이다.

8) 우리나라 은행에 대한 소유규제는 1982년 은행법 개정으로 도입된 ‘동일인 주식보유한도 규정’에 따르는 데, 1982년 이전에는 은행주식에 대한 대주주의 의결권 행사는 총 주식의 10% 내로 제한하여 대주주의 은행 지배를 막아왔었다. 1992년에는 동일인의 범위를 확대하여 공정거래법에 의하여 지정된 대규모 기업집단을 지배하는 소속 기업체를 동일인 범주에 포함시켰다. 이와 동시에 소유규제가 없었던 지방은행에도 15%내로 동일인 주식보유한도를 도입하였다. 2002년 은행법 개정으로 동일인 주식 소유한도는 10% 내로 정하였으나 산업자본에 대해서는 4% 한도를 정하였다. 현행 은행소유규제는 사전적 규제로 4% 초과분에 대해 의결권을 제한하고 있으며, 시중은행과 지방은행에 대한 소유한도를 차별적으로 적용하고 있는 상태이다.

9) 금융선진국은행들의 소유집중도와 시사점. 주간 금융브리프. p.10-11. 한국금융연구원.

2. 연구모형 및 변수측정

가. 재량적 대손충당금설정액의 추정모형

이익조정의 대응치와 측정모형에 대해 많은 연구가 진행되어 왔고, 최근까지 이익조정의 대응치로서 주로 재량적발생액이 사용되어 왔다. 일반기업의 이익조정 현상을 측정하는 방법으로는 총발생액접근법(aggregate accruals approach)이 있다. 총발생액(total accruals)은 발생주의 이익인 당기순이익에서 현금주의의 이익인 영업활동으로 인한 현금흐름을 차감한 값이며, 총발생액은 재량적발생액(discretionary accruals)과 비재량적발생액(nonodiscretionary accruals)로 구성되어 있다. 일반적으로 재량적발생액은 발생액에서 비재량적발생액의 추정치를 차감하여 계산된다.¹⁰⁾ 그러나 은행, 보험사 등 특수업종의 이익조정 현상을 검증하는데 주로 개별발생액접근법(specific accruals approach)을 사용한다.

이 방법은 재량성이 높다고 예상되는 항목을 설명변수로 설정하여 회귀분석을 하거나 회귀분석 결과에서 얻은 잔차를 재량발생액으로 간주하여 활용한다. 본 연구에서는 재량성이 높은 개별항목인 대손충당금 기말 추가설정액을 이익조정의 대응치로 선정하였다. 은행의 경우 당해 연도에 추가로 적립해야 할 대손충당금 설정액은 ‘자산건전성분류기준’에 따라 각기 다른 대손추정율을 설정하고 있어 즉 기말 추가설정액은 기초 대손충당금잔액을 차감한 금액인 대손상각비로 회계처리한 부분이다. 자산건전성분류기준이 확정되면 은행의 대손충당금 적립의무액이 확정되기 때문에 이의 준수여부는 은행감독원에 의해 관찰 가능한 반면, 외부이해관계자들은 은행의 자산건정성분류의 적정성 여부를 관찰하기 어렵다는 문제점을 갖고 있다. 따라서 은행이 대손충당금 설정액을 가지고 보고 이익을 조정하고자 할 경우에는 외부에서 관찰될 수 있는 대손추정률(비재량적부분)보다는 관찰이 힘든 자산건전성분류(재량적부분)를 조정하는 방법을 선택할 유인이 강하다고 보인다(문현주 2005).¹¹⁾ 자산건전성분류 및 대손추정률을 결정할 때 경영자의 재량적 행사여부는 재량적 회계처리에 관한 관찰가능성과 제재여부 중 어느 것을 중시할 것인가에 따라 달라질 수 있다. 만약 경영자가 이익을 축소하고자 할 경우 관찰가능성이 낮은 고정이하의 여신을 증가시켜 대손충당금설정액을 증가시킬 것이고 반면 이익을 증가시키고자 할 경우 제재가 없는 대손추정률을 축소하는 방법을 선호할 것이다.¹²⁾ 현실적으로 자산건전성분류기준의 재량적부분을 추정하기 어렵기 때문에 이에 대한 적절한 검증방법은 대손충당금설정액과 관련된 설명변수간의 회귀분석결과인 잔차를 재량적 부분으로 추정하여 분석하는 것이 좋다.

10) 대표적인 연구방법으로 주로 Jones(1991) 와 수정Jones모형을 사용한다.

11) 국내의 경우 대손추정률은 고정이하여신에 해당되는 대손충당금설정액으로 고정이하여신 규모 및 대손충당금설정액이 모두 공시되므로 동 비율이 은행감독당국의 적립요구비를 충족여부를 통해 관찰가능하다. 한편 자산건전성 분류의 적정성에 대해서는 감독당국의 검사를 받고 지질 될 경우 제재를 받고 있다. 하지만 대손충당적립요구비율을 100% 충족하지 못하더라도 감독당국의 제재 없이 당기순이익에 미치는 영향을 감안하여 달성연도를 유예하고 있다.

12) 국내의 경우 고정이하여신의 재량적 확대에 대한 제재는 없는 반면 축소에 대한 제재가 있기 때문이다.

이와 같이 대부분의 선행연구들은 특수업종의 이익관리 현상을 검증하기 위해 개별재량적발생액을 회귀분석을 통해 추정하는 모형을 사용하였다. Beaver and Engel(1996)는 은행의 대출채권, 무수익여신, 대손상각비를 대손충당금을 결정하는 변수로 사용하여, 대손설정액을 이용하여 이익유연화 현상을 연구하였다. Wilson(1994)는 기초대손충당금, 당기 대손상각비, 전기대손상각비를 대손충당금 설정액을 결정하는 변수로 사용하였다. 따라서 본 연구에서는 재량적 대손충당금의 추정시 발생할 수 있는 모형의 오류를 보완하고자 이익조정의 대용치를 추정하기 위해서 두 가지 모형을 모두 사용하였다. 하나는 문현주(2005)의 모형으로서 대손충당금 기말추가설정액의 재량성을 추정한 회귀모형이며, 다른 하나는 Beaver and Engel(1996)의 회귀모형이다.

다음의 모형1을 살펴보면, 대손충당금 기말추가설정액(PROV)은 경영자의 재량적 행사가 가능한 재량적부분(DPROV)과 비재량적부분(NPROV)으로 구성되어 있다.

$$\begin{aligned} PROV &= DPROV + NPROV & (\text{모형1}) \\ PROV_{it} &= \alpha_0 + \alpha_1 LOAN_{it} + \alpha_2 NPL_{it} + \alpha_3 ALL_{it-1} + \alpha_4 WO_{it} + \epsilon_{it} \\ \epsilon_{it} &= DPROV_{it} + \mu_{it} \end{aligned}$$

단 여기서, $PROV_{it}$: t 년도의 대손충당금 기말추가설정액/총자산

$DPROV_{it}$: t 년도의 재량적부분 대손충당금 기말추가설정액

$NPROV_{it}$: t 년도의 비재량적부분 대손충당금 기말추가설정액

$LOAN_{it}$: t 년도의 대출채권

NPL_{it} : t 년도의 무수익여신¹³⁾/대출채권

ALL_{it} : t 년도의 기초대손충당금/총자산

WO_{it} : t 년도의 실제 대손발생액/대출채권

본 연구에서는 대손충당금 기말추가설정액($PROV$) 중 재량적부분($DPROV$)을 추정하기 위해서 대출채권, 무수익여신, 기초대손충당금, 그리고 실제 대손발생액을 설명변수로 하였다. 대손충당금 기말추가설정액, 대출채권, 기초대손충당금은 총자산으로 표준화 하였고 무수익여신과 실제 대손발생액은 해당계정과목과 관련이 있는 대출채권으로 표준화하였으며,¹⁴⁾ 본 연구의 표본이 상이하지만 표본수가 적기 때문에 표본자료를 통합하여 동일한 pooled cross-sectional regression을 사용하여 연도별로 계수값을 구하였다. 검증변수의 값이 연도별로 차이를 보이고 있으며, 지방은행과 시중은행간에는 검증변수의 값이 구별되는 차이를 보이지 않았기 때문이다.

13) 대출채권을 자산건전성분류기준에 따라 구분했을 때 고정, 회수의무, 추정손실여신을 합산한 것을 무수익여신이라 하는데 이는 미래시점에 대손발생가능성이 가장 높기 때문에 대손상각비에 가장 직접적인 영향을 준다

14) 모든 변수를 대출채권으로 표준화하면 중요한 설명변수 중 하나인 대출채권이 상수가 되기 때문에 변수의 성격에 따라 총자산이나 대출채권으로 표준화하는 방안을 선택하였다.

모형2의 대손충당금 설정액(ALL)은 경영자의 재량적 행사가 가능한 재량적부분($DALL$)과 비재량적부분($NALL$)으로 구성되어 있다. 본 연구에서는 대손충당금 설정액(ALL) 중 경영자의 재량적 재량적부분($DALL$)을 추정하기 위해서 대손충당금설정액 및 대출채권은 총자산으로 표준화하였으며, 대손상각비, 무수익여신 및 무수익여신 변동액은 대출채권으로 표준화하였다. 표준화된 변수들을 설명변수로 두고 회귀모형을 설정하였으며, 회귀분석결과에서 얻은 잔차인 재량발생액을 이익조정의 대용치로 사용하였다.

$$ALL = DALL + NALL \quad (\text{모형2})$$

$$ALL_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CO_{it} + \alpha_2 LOAN_{it} + \alpha_3 NPA_{it} + \alpha_4 \Delta NPA_{it+1} + \epsilon_{it}$$

$$\epsilon_{it} = DALL_{it} + \mu_{it}$$

단 여기서, ALL_{it} : t 년도의 대손충당금설정액/총자산

CO_{it} : t 년도의 대손상각비/대출채권

$LOAN_{it}$: t 년도의 대출채권/총자산

NPA_{it} : t 년도의 무수익여신/대출채권

ΔNPA_{it+1} : ($t+1$ 년도 무수익여신 - t 년도 무수익여신)/대출채권

나. 재량적 대손충당금설정액의 경영자 스톡옵션 이익조정 관련성 모형

본 연구의 가설1~가설3을 검증하기 위해 사용한 이익조정의 대용치에 따라 다음과 같이 <모형3>과 <모형4>를 별도로 구성하였다. 회귀분석에서 계산된 이익조정의 대용치인 재량적 대손충당금($DPROV$, $DALL$) 각각을 종속변수로 모형을 별도로 구성한 것이다.

$$DPROV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Exercisable + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Nbis + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + \beta_6 Time + \epsilon \quad (\text{모형3})$$

$$DALL_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Exercisable + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Nbis + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + \beta_6 Time + \epsilon \quad (\text{모형4})$$

단 여기서, $DPROV_{it}$: t 년도의 재량적 대손충당금(모형1의 회귀식에서 얻은 잔차)

$DALL_{it}$: t 년도의 재량적 대손충당금(모형2의 회귀식에서 얻은 잔차)

$Exercisable$: 경영자스톡옵션 행사가능비중(행사가능수량/미행사잔여수량)

$\Delta Earn$: (당기 대손충당금 기말추가설정액 반영전 당기순이익 - 전기당기순이익)/총자산

$Nbis$: BIS비율 - 8%(=정부기준 BIS비율)

LEV : 총부채/총자산

$SIZE$: 총자산의 로그값

$Time$: 연도더미

본 연구에서는 행사가능한 경영자의 스톡옵션 보상이 재량적 대손상각을 통한 상향 이익조정에 미치는 영향을 미치는지 검증하기 위해서 독립변수로 경영자 스톡옵션의 행사가능비중($Exercisable$)

을 측정하여 종속변수인 재량적 대손충당금 설정액(*DPROV*, *DALL*)과의 관계를 분석한다. 독립변수인 경영자 스톡옵션의 행사가능비중(*Exercisable*)은 경영자가 부여받은 스톡옵션수량 중에 행사가 가능한 스톡옵션 수량으로 측정하였다. 경영자는 자신의 사적이익을 높이기 위해서 보유한 스톡옵션 가치 및 수량이 클 경우 행사가능시점에서 이익조정 유인은 높아질 수 있기 때문이다(Bergstresser and Philippon 2004 ; Burns and Kedia 2003). 재량적 선택권이 있는 경영자가 스톡옵션을 통해 예상되는 부의 증가액이 클수록, 스톡옵션 행사가능시점의 이익조정을 할 가능성이 크다고 할 수 있다. 따라서 재량적 대손충당금 기말추가설정액이 이익조정에 활용된다면, 대손상각을 줄여 이익을 상향조정하고자 하는 경영자는 행사가능한 스톡옵션이 많을수록 대손설정을 재량적으로 줄이고자 할 것이다.

통제변수로 선행연구들에서 사용된 대손충당금의 조정유인을 대표하는 변수로 선정하였다. 대손충당금 조정유인을 크게 재무보고면 이익조정과 감독당국의 규제면인 자본적정성을 유지하는 자본관리면으로 구분할 수 있다(문현주 2005). 본 연구에서도 재무보고면의 이익조정유인을 통제하기 위해 이익변화변수($\Delta Earn$)를 통제변수에 포함시켰다. 이익변화변수($\Delta Earn$) 즉 전년도 대비 당해연도 이익이 높다면 재량적 대손충당금 기말 추가설정액을 높게 보고하여 이익의 변동폭을 감소시킬 이익유연화 유인이 있기 때문에 모형에 고려하였다. 또한 규제면의 이익조정유인으로 감독당국의 적기시정 조치 대상인 BIS비율을 들 수 있는데, 이는 은행들이 적기시정조치를 당하지 않기 위해 자본비율이 낮은 은행들은 대손충당금 기말 추가설정액을 낮출 유인이 강하기 때문이다(최효순 2003).

따라서 본 연구에서도 BIS비율이 이익조정유인에 미칠 영향을 통제하기 위하여 BIS기준 자기자본비율에서 1995년말부터 시행해 온 정부기준 BIS비율은 8%를 차감하여 수정된 BIS비율(*Nbis*)을 산정하여 사용하였다. 그 외에 기업규모(*Size*), 부채비율(*Lev*)과 연도더미(*Time_Dum*)를 고려하였다. 기업규모는 여러 가지 생략된 변수에 대한 대용변수로 사용하였으며 은행의 경우 자산의 상당부분을 대출채권이 차지하고 있어 대출채권의 증가는 은행의 잠재적인 성장가능성과 수익성을 가져온다. 따라서 규모가 클수록 정치적 비용도 크기 때문에 이 비용에 민감한 금융기관의 경영자들은 영업성과가 상대적으로 좋다면 재량적 항목을 이용하여 보고이익을 하향 조정할 유인이 있다는 것이다. 따라서 총자산에 로그를 취하여 측정하였다.

DeFond and Jambalvo(1994)는 부채비율이 높은 경우 부채계약을 위반할 가능성이 높아지기 때문에 경영자들의 이익조정 행위가 증가한다는 연구결과를 보였다. 따라서 부채비율이 재량적 회계선택에 미칠 수 있는 영향력을 감안하여 부채총액을 자산총액으로 나눈 부채비율을 통제변수로 사용하였다. 마지막으로 연도별 차이가 재량적 대손충당금 설정액에 미치는 영향을 통제하기 위하여 연도더미라는 상수더미변수를 모형에 포함하였다.

IV. 실증분석 및 결과해석

1. 표본 선정

본 연구는 은행을 대상으로 분석기간은 부여받은 경영자의 스톡옵션 행사가 가능한 시점이 도래한 2003년부터 2007년도까지 5개년의 기간으로 선정하였다.¹⁵⁾ 표본선정기준을 보면 각 연도 말에 상장된 12월 결산은행으로 다른 은행에 피합병된 은행은 피합병직전년도 말까지 분석대상에 포함시켰다. 표본수가 적기 때문에 실증대상 은행은 시중은행과 지방은행을 통합한 패널자료를 이용하였다. 변수관련 재무정보가 부족하거나 재량적 대손충당금 설정액을 계산할 수 없는 표본은 제외시켰으며 이러한 과정을 걸쳐서 시중은행 8개, 지방은행 5개로 최종 60개 관찰치를 표본으로 선정하였다. 표본선정 과정은 <표 1>에 정리하였으며, 연도별로는 2003년 13개, 2004년 12개, 2005년 12개, 2006년 12개, 그리고 2007년 11개의 관찰치가 선정되었다. 본 연구 표본의 상세내역은 <표 2>에 시중은행과 지방은행으로 구분하여 스톡옵션 부여수량, 부여한 스톡옵션의 종류(고정형, 성과연동형) 및 스톡옵션 행사수량을 연도별로 제시하였습니다.

분석에 사용된 스톡옵션 및 경영자 보상관련 자료는 금융감독원의 전자공시시스템을 활용하여 수집하였다. 해당 은행의 사업보고서와 감사보고서에서 재무제표 및 주식사항을 검토하여 스톡옵션 관련 자료를 수집하였으며, 대주주지분율은 사업보고서와 한국상장협의회 자료를 토대로 수집하였다. 재무자료는 한국신용평가(주)가 제공한 KIS-FAS를 통하여 수집하였다.

<표 1> 표본선정 결과

표본선정기준		표본수
대상 : 2003년부터 2007년까지 행사가가능한 스톡옵션을 보유한 경영자가 있는 각 연도 말에 상장되어 있는 일반은행(시중은행+지방은행)		62
제외	재량적 대손충당금 설정액을 구할 수 없는 은행 한국신용평가자료(KIS-FAS)와 금융감독원 데이터 공시자료 불충분 은행	(2)
최종분석표본		60개

15) 종속변수 중 Beaver and Engel(1996) 모형을 이용하여 추정한 종속변수 중 하나인 재량적 대손충당금 ($DALL_{it}$)은, 계산하는 식에 ΔNPA_{it+1} 때문에 2008년도 스톡옵션 행사가가능 표본은 최종표본에서 제외되었다.

〈표 2〉 표본의 연도별 스톡옵션 수량 및 종류

Panel A : 시중은행					
은 행	년 도	미행사수량	성과연동형	고정형	행사수량
국민	2003	1,050,634	1,050,634		
	2004	1,632,830	1,632,830		
	2005	2,082,348	2,082,348		32,605
	2006	1,626,671	1,626,671		557,067
	2007	1,716,394	1,716,394		145,611
신한	2003	472,543		472,543	
	2004	3,500		3,500	422,543
	2005	1,750		1,750	1,750
외환	2003	877,720	877,720		
	2004	345,4350	3,454,350		
	2005	3,019,260	3,019,260		176,490
	2006	4,007,760	4,007,760		372,580
	2007	3,269,520	3,269,520		450,810
우리	2003	440,000	440,000		
	2004	555,000	555,000		
	2005	322,250	322,250		233,500
	2006	265,250	265,250		57,000
	2007	68,000	68,000		151,650
제일	2003	1,900,759		1,900,759	
	2004	1,839,867		1,839,867	
	2005	95,328		95,328	2,085,134
	2006	90,324		90,324	
	2007	85,323		85,323	
조흥	2003	695,670	695,670		
	2004	874,632	564,632	310,000	
	2005	1,333,655	581,305	752,350	
	2006	579,022	366,672	212,350	214,629
	2007	157,523	135,173	22,350	219,247
하나	2003	234,380		234,380	
	2004	1,151,291		1,151,291	244,570
	2005	951,150		951,150	596,921
	2006	709,913		709,913	56,230
	2007	696,393		696,393	168,600
한미	2003	2,668,670		2,668,670	343,830
	2004	2,408,670		2,408,670	
	2005	1,968,642		1,968,642	
	2006	1,667,520		1,667,520	
	2007	1,332,655		1,332,655	

〈표 2〉 표본의 연도별 스톡옵션 수량 및 종류 (계속)

Panel B : 지방은행					
은행명	년도	부여수량	성과연동형	고정형	행사수량
경남	2003	310,000	310,000		
	2005	510,000	510,000		
	2006	510,000	510,000		
	2007	510,000	510,000		
광주	2003	50,000		50,000	
	2004	50,000		50,000	
	2005	50,000		50,000	
	2006	50,000		50,000	
	2007	50,000		50,000	
대구	2003	743,139	743,139		
	2004	903,275	903,275		30,000
	2005	994,274	994,274		24,912
	2006	751,769	751,769		362,114
	2007	689,090	689,090		71,798
부산	2003	639,212	639,212		
	2004	620,901	620,901		70,000
	2005	536,703	536,703		70,161
	2006	400,135	400,135		176,712
	2007	366,216	366,216		89,013
전북	2003	315,856	315,856		
	2004	435,657	435,657		
	2005	410,587	410,587		58,356
	2006	307,751	307,751		151,500
	2007	307,204	307,204		101,580

2. 분석결과

가. 표본에 대한 기술통계와 상관관계

연구변수들에 대한 기술통계량은 <표 3>에 제시하였다. 종속변수인 재량적 대손충당금1(DPROV)의 평균값은 -0.000097이고 중앙값은 -0.000096으로 나타났으며, 재량적 대손충당금2(DALL)의 평균값은 0.00002이고 중앙값은 -0.000097로 재량적 대손충당금1(DPROV)의 중앙값과는 큰 차이가 없는 것으로 보였다. 반면 재량적 대손충당금1(DPROV)에 비해서 편차가 큰 것을 알 수 있다. 독립변수인 경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중은 행사가능한 총 스톡옵션 수량을 부여받은 총 스톡옵

선 수량으로 나눈 값으로 평균값은 0.605이고 중앙값은 0.663으로 나타났으며, 최소 0에서 최대 1까지 은행별로 상당한 차이를 보이는 것을 알 수 있다.

통제변수를 살펴보면 이익변화변수($\Delta EARN$)의 평균값은 0.00036이고 중앙값은 0.000651로 나타났으며, 최대값은 0.009931인데 비해 최소값은 -0.019345로 편차가 매우 큰 것을 알 수 있다. 감독기관의 시정조치 대상이 되는 수정된 BIS비율($NBIS$)은 평균값이 3.535이고 중앙값은 3.485로 나타났으며, 최소값이 0.87인데 비해 최대값은 7.03으로 은행간 큰 차이가 있는 것을 알 수 있다. 또한 부채비율의 평균값은 0.944이고 중앙값은 0.945로 나타났다. 마지막으로 기업규모의 대용치는 총자산에 로그를 취한 값으로 평균값은 17.525이고 중앙값은 17.777로 나타났다.

전반적으로 분석에 사용하는 변수들의 기술통계량을 보면 시중은행 및 지방은행, 우량은행 및 불량은행의 구분 없이 국내 은행 전체를 분석대상으로 하고 있기 때문에 분석 표본에 포함된 개별 은행의 특성별로 차이를 보이는 것을 알 수 있다. 이런 차이를 통제하여 실증분석 할 필요성이 있다고 판단되나, 분석표본수의 제한으로 인해 적절한 통제가 어려운 점이 본 연구의 한계라 할 수 있다.

〈표 3〉 표본의 기술통계

변수명	평균값	중앙값	표준편차	최소값	최대값
<i>DPROV</i>	-0.000097	-0.000096	0.001233	-0.002122	0.003482
<i>DALL</i>	0.000020	-0.000097	0.001274	-0.003131	0.003195
<i>Exercisable</i>	0.605862	0.663412	0.373172	0.000000	1.000000
$\Delta EARN$	0.000360	0.000651	0.005381	-0.019345	0.009931
<i>NBIS</i>	3.535333	3.485000	1.160814	0.870000	7.030000
<i>LEV</i>	0.944168	0.945209	0.012796	0.908136	0.967268
<i>SIZE</i>	17.525172	17.777375	1.069374	15.239720	19.203970

분석에 사용된 변수들에 대한 피어슨 상관계수를 <표 4>에 제시하였다. 변수들의 주요 상관관계는 다음과 같다.

〈표 4〉 피어슨 상관계수

변수명	<i>DPROV</i>	<i>DALL</i>	<i>Exercisable</i>	$\Delta EARN$	<i>NBIS</i>	<i>LEV</i>	<i>SIZE</i>
<i>DPROV</i>	1						
<i>DALL</i>	0.724**	1					
<i>Exercisable</i>	-0.290*	-0.265*	1				
$\Delta EARN$	-0.138	0.009	0.132	1			
<i>NBIS</i>	-0.265*	-0.057	-0.141	0.399**	1		
<i>LEV</i>	-0.070	-0.291*	-0.086	-0.570**	-0.633**	1	
<i>SIZE</i>	0.092	0.329*	0.208	0.134	0.140	-0.470**	1

**, *는 유의수준 1%, 5%에서 유의적(양측검증)임을 나타냄.

경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중은 채량적 대손충당금1(DPROV) 및 채량적 대손충당금2(DALL)와 유의적인 음의 상관관계가 나타났다. 수정한 BIS비율(NBIS)은 채량적 대손충당금2(DALL) 및 부채비율(LEV)과 유의적인 음의 상관관계를 보인 반면, 이익변화변수($\Delta Earn$)와는 유의적인 양의 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 또한 부채비율(LEV)은 채량적 대손충당금2(DALL)과 유의적인 음의 상관관계가 있는 반면 기업규모(SIZE)는 채량적 대손충당금2(DALL)와 유의적인 양의 상관관계를 갖는 것으로 나타났다.

<표 4>의 상관분석결과는 경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중이 높을수록 이익조정 of 대용치인 채량적 대손충당금 설정액과 유의적인 음의 관계를 보이며, 수정한 BIS비율(NBIS)이 높을수록 이익조정 of 대용치인 채량적 대손충당금 설정액과 유의적인 음의 관계를 보인다는 것을 알 수 있다.

나. 회귀분석 결과

(1) 경영자 스톡옵션과 이익조정과의 관련성

경영자가 부여받은 스톡옵션이 거치기간이 끝나 행사가능기간이 도래했을 때 행사가능한 스톡옵션의 비중이 이익조정에 미치는 영향을 분석하고자 연구가설1을 설정하고 회귀분석을 실시하였다. 이익조정 of 대용치인 채량적 대손충당금 설정액을 두 가지 모형을 통해서 추정하여 채량적 대손충당금1(DPROV)과 채량적 대손충당금2(DALL)에 대해 경영자의 행사가능한 스톡옵션의 비중이 미치는 영향을 알아보고자 <모형 3>과 <모형 4>를 각각 구성하였다. 회귀분석을 실시한 결과를 <표 5>의 <패널 A>와 <패널 B>에 나타내었다.

<표 5> 경영자 스톡옵션과 이익조정과의 관련성

$$DPROV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Exercisable + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Nbis + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + \beta_6 Time + \epsilon \quad (\text{모형3})$$

$$DALL_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Exercisable + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Nbis + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + \beta_6 Time + \epsilon \quad (\text{모형4})$$

설명변수	<패널A>		<패널B>	
	종속변수	DPROV	종속변수	DALL
	계수값	t-값	계수값	t-값
상수	0.0455	2.147	0.0386	1.545
Exercisable	-0.0010	-2.804*	-0.0011	-2.441*
$\Delta EARN$	-0.0363	-1.087	-0.0045	-0.118
NBIS	-0.0066	-4.167***	-0.0006	-3.358**
LEV	-0.0444	-2.188**	-0.0430	-1.798**
SIZE	-0.0003	-0.203	0.0003	1.437
TIME	포함		포함	
Adj-R ²	0.365		0.285	
F값	4.764***		3.394**	

***, **, *는 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의적(양측검증)임을 나타냄
 여기서, $DPROV_{it}$: t 년도의 재량적 대손충당금(모형1의 회귀식에서 얻은 잔차)
 $DALL_{it}$: t 년도의 재량적 대손충당금(모형2의 회귀식에서 얻은 잔차)
 $Exercisable$: 경영자스톡옵션 행사가능비중(행사가가능수량/미행사잔여수량)
 $\Delta Earn$: (당기 대손충당금 기말추가설정액 반영전 당기순이익 - 전기당기순이익)/총자산
 $Nbis$: BIS비율 - 8%(=정부기준 BIS비율)
 LEV : 총부채/총자산
 $SIZE$: 총자산의 로그값
 $Time$: 연도더미

재량적 대손충당금1($DPROV$)을 종속변수로 사용한 분석결과를 나타내는 <표 5>의 <패널 A>에서 경영자의 행사 가능한 스톡옵션 비중은 종속변수인 재량적 대손충당금1($DPROV$)에 유의적인 음의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 행사 가능한 스톡옵션 비중이 클수록 경영자는 예상되는 행사차익을 높이기 위해 재량적부분인 대손충당금 기말추가설정액은 낮게 보고하여 이익을 높이는 방향으로 조정한다는 사실을 보여준다. 통제변수 가운데 수정한 BIS비율($NBIS$)은 종속변수인 재량적 대손충당금1($DPROV$)에 유의적인 음의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 선행연구 결과와 마찬가지로 감독당국의 시정조치 규제를 받기 때문에 수정한 BIS비율이 낮은 은행들은 대손충당금 기말추가설정액을 낮추는 이익조정 유인이 강하다는 사실을 뒷받침해준다. 또한 부채비율도 재량적 대손충당금1($DPROV$)에 유의적인 음의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 부채비율이 높을수록 대손충당금 기말추가설정액은 낮게 보고하여 이익을 높이는 방향으로 조정한다는 결과를 보여준다.

재량적 대손충당금2($DALL$)를 종속변수로 사용한 분석결과를 나타내는 <표 5>의 <패널 B>는 <모형3의 분석결과인 패널A>의 실증분석결과와 유사한 것을 알 수 있다. 경영자의 행사 가능한 스톡옵션 비중은 종속변수인 재량적 대손충당금2($DALL$)에 유의적인 음의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 행사 가능한 스톡옵션 비중이 클수록 경영자는 사적이익을 높이기 위해 보고 이익을 높이는 방향으로 이익을 조정한다는 사실을 보여준다. 통제변수 가운데 수정한 BIS비율($NBIS$)과 부채비율은 종속변수인 재량적 대손충당금2($DALL$)에 유의적인 음의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이는 자본적정성이 낮을수록 대손충당금 기말추가설정액을 낮게 보고하여 이익을 높일 유인이 있다는 것을 보여준다고 할 수 있다.

전반적으로 <표 5>는 경영자의 행사 가능한 스톡옵션 비중이 높을수록 예상되는 사적이익을 높이기 위해서 경영자는 재량적으로 대손충당금 기말추가설정액을 낮게 설정하여 이익을 상향 조정할 유인이 있다는 결과를 보여준다. 경영자의 행사 가능한 스톡옵션 비중에 따라 경영자의 이익조정 유인정도에 다를 수 있는데, 이는 스톡옵션 보상이 경영자 부의 크기에 미치는 영향에 차이가 있기 때문이다. 따라서 경영자는 행사 가능한 스톡옵션의 크기가 클수록 이익을 상향 조정할 가능성이 존재한다고 할 수 있을 것이다.

(2) 스톡옵션 종류와 이익조정과의 관련성

경영자가 부여받은 스톡옵션이 가치기간이 끝나 행사가능기간이 도래했을 때 스톡옵션 종류에 따라 행사 가능한 스톡옵션 비중이 이익조정에 미치는 영향을 살펴보고자 연구가설2를 설정하고 회귀분석을 실시하였다. 즉 경영자가 부여받은 스톡옵션 종류를 고정형 스톡옵션과 변동형 스톡옵션으로 구분하여 경영자의 행사 가능한 스톡옵션 비중이 이익조정에 미치는 영향이 스톡옵션 종류에 따라 차이가 있는지 살펴보았다.

스톡옵션 표준모델에서 제시한 모델은 크게 고정형 스톡옵션과 변동형 스톡옵션으로 구분된다. 고정형 스톡옵션은 부여시점에 부여개수, 행사가격 등이 고정되어 있는 스톡옵션이며, 현재 우리나라에 도입된 스톡옵션의 대부분은 여기에 속한다. 반면 변동형 스톡옵션은 부여시점에서 부여개수, 행사가격 등이 고정되어있지 않고 그 결정방법 또는 결정시기만 고정되어 있는 스톡옵션을 말한다. 즉 구체적인 행사가격이나 행사가능개수는 특정한 성과지표에 연동하여 미래에 결정됨을 의미한다. 가설을 검증하기 위해서 스톡옵션 종류에 따라 분석 표본을 두 집단으로 구분하여 집단구분회귀분석을 실시하였는데, 변동형 스톡옵션을 선택한 은행의 관찰치는 36개였으며, 고정형 스톡옵션을 선택한 은행의 관찰치는 24개로 나타났다. 구분한 표본에서 경영자 행사 가능한 스톡옵션 비중이 종속변수인 이익조정 대용치인 재량 적 대손충당금1(DPROV)과 재량적 대손충당금2(DALL)에 미치는 영향을 알아보고자 <모형 3>과 <모형 4>에 대해 회귀분석을 실시한 결과를 <표 6>의 <패널 A>와 <패널 B>에 나타내었다.

<표 6> 스톡옵션 종류와 이익조정과의 관련성

$$DPROV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Exercisable + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Nbis + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + \beta_6 Time + \epsilon \quad (\text{모형3})$$

$$DALL_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Exercisable + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Nbis + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + \beta_6 Time + \epsilon \quad (\text{모형4})$$

<패널A> : 종속변수 - <모형1>을 이용해 추정한 재량적 대손충당금1(DPROV)

	고정형 스톡옵션		변동형 스톡옵션	
	계수값	t-값	계수값	t-값
상수	0.0108	0.335	0.0084	0.273
<i>Exercisable</i>	-0.0020	-4.757***	-0.00001	-0.019
$\Delta EARN$	-0.0209	-0.542	-0.0036	-0.077
<i>NBIS</i>	-0.0002	-0.943	-0.0009	-3.842***
<i>LEV</i>	-0.0189	-0.616	-0.0086	-0.293
<i>SIZE</i>	0.0004	1.661	0.0001	0.706
<i>TIME</i>	포함		포함	
<i>Adj-R²</i>	0.722		0.330	
<i>F값</i>	7.642***		2.914**	

〈표 6〉 스톡옵션 종류와 이익조정과의 관련성 (계속)

〈패널B〉 : 종속변수 - <모형2>을 이용해 추정한 재량적 대손충당금2(DALL)				
	고정형 스톡옵션		변동형 스톡옵션	
	계수값	t-값	계수값	t-값
상수	0.0636	1.646	-0.0074	-0.169
<i>Exercisable</i>	-0.0017	-3.607**	-0.0004	-0.436
$\Delta EARN$	-0.0924	-2.151*	0.0801	1.241
<i>NBIS</i>	-0.0005	-2.138**	-0.0007	-2.357**
<i>LEV</i>	-0.0747	-2.006*	0.0029	0.069
<i>SIZE</i>	0.0005	1.870*	0.0005	1.760*
<i>TIME</i>	포함		포함	
$Adj-R^2$	0.546		0.274	
$F_{값}$	3.853**		2.321*	

***, **, *는 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의적(양측검증)임을 나타냄
 여기서, $DPROV_{it}$: t년도의 재량적 대손충당금(모형1의 회귀식에서 얻은 잔차)
 $DALL_{it}$: t년도의 재량적 대손충당금(모형2의 회귀식에서 얻은 잔차)
Exercisable : 경영자스톡옵션 행사가능비중(행사가가능수량/미행사잔여수량)
 $\Delta Earn$: (당기 대손충당금 기말추가설정액 반영전 당기순이익 - 전기당기순이익)/총자산
Nbis : BIS비율 - 8%(=정부기준 BIS비율)
LEV : 총부채/총자산
SIZE : 총자산의 로그값
Time : 연도더미

재량적 대손충당금1(DPROV)을 종속변수로 사용한 회귀분석 결과는 <표 6>의 <패널 A>에 제시하였다. 분석표본을 경영자에게 고정형 스톡옵션을 부여한 은행과 변동형 스톡옵션을 부여한 은행으로 구분하여 경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중이 종속변수인 재량적 대손충당금1(DPROV)에 미치는 영향을 분석하니, 스톡옵션 종류에 따라 결과가 차이가 있는 것으로 나타났다. <패널 A>에 의하면, 고정형 스톡옵션을 선택한 은행의 경우 경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중이 재량적 대손충당금1(DPROV)에 유의적인 음의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이와는 달리 변동형 스톡옵션을 선택한 은행의 경우는 경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중이 재량적 대손충당금1(DPROV)에 유의적인 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 행사가능한 스톡옵션의 크기가 클수록 경영자는 행사차익을 높이기 위해 보고이익을 상향 조정하는 정도가 고정형 스톡옵션을 선택한 경우가 변동형 스톡옵션을 선택한 경우보다 크다는 사실을 보여준다. 즉 대리인문제 해결을 위해서 고정형 스톡옵션 보상보다는 변동형 스톡옵션을 활용하는 것이 더욱 효과적이라는 사실을 간접적으로 보여준다고 할 수 있다.

재량적 대손충당금2(DALL)을 종속변수로 사용한 분석결과를 나타내는 <표 6>의 <패널 B>는 <모형3의 분석결과인 패널A>의 실증분석결과와 유사한 것을 알 수 있다. <표 6>의 <패널 B>에서도 고정형 스톡옵션을 선택한 은행의 경우 경영자가 행사가능한 스톡옵션이 많을수록 재량적 대손충당금2(DALL)에 유의적인 음의 영향을 미치는 것을 보여준다. 이와는 달리 변동형 스톡옵션을 선택한 은행의 경우는 경영자의 행사가능한 스톡옵션이 많을수록 재량적 대손충당금2(DALL)에 유의적인 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 통제변수 가운데 수정한 BIS비율(NBIS)과 부채비율은 종속변수인 재량적 대손충당금2(DALL)에 유의적인 음의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉 자본적정성이 낮을수록 대손 충당금 기말 추가설정액을 재량적으로 낮게 보고하여 이익을 높일 유인이 있다는 것을 보여준다고 할 수 있다.

전반적으로 <표 6>은 스톡옵션 종류에 따라 경영자가 사적이익을 높이기 위해 이익조정을 할 가능성에는 차이가 있음을 알 수 있다. 이는 경영자의 행사가능한 스톡옵션의 크기가 클수록 고정형 스톡옵션을 선택한 경우가 변동형 스톡옵션을 선택한 경우 보다 보고이익을 상향 조정하는 정도가 더욱 크다는 사실을 보여준다.

(3) 소유분산 정도와 이익조정과의 관련성

경영자가 부여받은 스톡옵션이 거치기간이 끝나 행사가능기간이 도래했을 때 소유분산 정도에 따라 경영자의 행사 가능한 스톡옵션 비중이 이익조정에 미치는 영향을 살펴보고자 연구가설3을 설정하고 회귀분석을 실시하였다. 대리인문제는 소유구조에 따라 발생할 수 있는 정도가 다르다 할 수 있는데, 일반적으로 소유분산 정도가 높으면 소유분산 정도가 집중되어 있는 기업에 비해 경영자에 대한 감시가 약하기 때문에 대리인문제가 크다고 할 수 있다. 은행의 경우 산업 특수성 때문에 일반 기업보다 소유가 분산되어 경영자에 대한 감시가 상대적으로 약한 특성을 보이기 때문에 각 은행의 소유분산 정도의 높고 낮음 정도에 따라 경영자가 이익조정을 할 가능성이 달라질 수 있다. 따라서 소유분산 정도의 높고 낮음의 대용치로 대주주지분율을 사용하여, 대주주지분율이 30%이상인 기업은 소유분산 정도가 낮은 은행으로 30%미만인 은행은 소유분산 정도가 높은 은행으로 표본을 구분하였다.¹⁶⁾ 즉 표본을 소유분산 정도 상, 하의 두 집단으로 구분하여 경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중이 이익조정에 미치는 영향에 구별되는 차이가 있는지 살펴보았다. 구분한 표본에서 경영자 행사 가능한 스톡옵션 비중이 종속변수인 이익조정 대용치인 재량적 대손충당금1(DPROV)과 재량적 대손충당금2(DALL)에 미치는 영향을 알아보고자 <모형 3>과 <모형 4>에 대해 각각 회귀분석을 실시한 결과를 <표 7>의 <패널 A>와 <패널 B>에 구분지어 정리하였다.

16) 집단구분을 위하여 대주주지분율을 기준으로 표본의 상, 하 30% 이외에도, 상, 하 40%기준, 평균기준, median기준으로 집단을 구분지어 보았다. 이 중 상, 하 30%로 구분지를 때 통계적으로 가장 의미있는 결과가 보고되어 <표 6>에는 이에 따른 결과만을 보고하였다. 가설검증을 위해 구분한 표본인 소유분산 정도가 높은 은행의 관찰치는 33개였으며, 소유분산 정도가 낮은 은행의 관찰치는 27개로 나타났다.

〈표 7〉 소유지배구조와 이익조정과의 관련성

$$DPROV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Exercisable + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Nbis + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + \beta_6 Time + \epsilon \quad (\text{모형3})$$

$$DALL_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Exercisable + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Nbis + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + \beta_6 Time + \epsilon \quad (\text{모형4})$$

<패널A> : 종속변수 — <모형1>을 이용해 추정한 재량적 대손충당금1(DPROV)

	소유분산정도가 높은 은행		소유분산정도가 낮은 은행	
	계수값	t-값	계수값	t-값
상수	0.0127	0.338	0.0397	1.182
<i>Exercisable</i>	-0.0030	-3.885***	-0.0004	-0.707
$\Delta EARN$	0.0443	0.767	-0.0098	-0.149
<i>NBIS</i>	-0.0009	-3.284**	-0.0009	-2.759**
<i>LEV</i>	-0.0099	-0.268	-0.0387	-1.242
<i>SIZE</i>	0.0001	0.400	-0.0006	-0.835
<i>TIME</i>	포함		포함	
$Adj-R^2$	0.415		0.323	
$F_{값}$	3.519**		2.379*	

<패널B> : 종속변수 — <모형2>을 이용해 추정한 재량적 대손충당금2(DALL)

	소유분산정도가 높은 은행		소유분산정도가 낮은 은행	
	계수값	t-값	계수값	t-값
상수	-0.0414	-1.179	0.0369	0.972
<i>Exercisable</i>	-0.0028	-3.900***	-0.0009	-1.269
$\Delta EARN$	0.1692	3.285**	-0.0007	-0.010
<i>NBIS</i>	-0.0005	-1.799*	-0.0007	-1.944*
<i>LEV</i>	0.0403	1.152	-0.0451	-1.285
<i>SIZE</i>	0.0003	1.890*	0.0005	1.316
<i>TIME</i>	포함		포함	
$Adj-R^2$	0.517		0.333	
$F_{값}$	4.481**		2.310*	

***, **, *는 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의적(양측검증)임을 나타냄

여기서, $DPROV_{it}$: t년도의 재량적 대손충당금(모형1의 회귀식에서 얻은 잔차)

$DALL_{it}$: t년도의 재량적 대손충당금(모형2의 회귀식에서 얻은 잔차)

Exercisable : 경영자스톡옵션 행사가능비중(행사가능수량/미행사잔여수량)

$\Delta Earn$: (당기 대손충당금 기말추가설정액 반영전 당기순이익 - 전기당기순이익)/총자산

Nbis : BIS비율 - 8%(=정부기준 BIS비율)

LEV : 총부채/총자산

SIZE : 총자산의 로그값

Time : 연도더미

재량적 대손충당금1(DPROV)을 종속변수로 사용한 분석결과를 나타내는 <표 7>의 <패널 A>를 보면, 표본을 소유분산정도가 높은 은행과 그렇지 않은 은행으로 구분하여 경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중이 종속변수인 재량적 대손충당금1(DPROV)에 미치는 영향을 분석한 결과는 소유분산 정도에 따라 차이가 있는 것으로 나타났다.

<패널 A>에 의하면, 소유분산정도가 높은 은행의 경우 경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중이 클수록 재량적 대손충당금1(DPROV)에 유의적인 음의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이와는 달리 소유분산정도가 낮은 은행의 경우는 경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중이 재량적 대손충당금1(DPROV)에 유의적인 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 행사가능한 스톡옵션의 크기가 클수록 경영자는 행사차익을 높이기 위해 보고이익을 높이는 방향으로 이익을 조정하는 정도가 소유가 분산되어 있을수록 크다는 사실을 보여준다.

즉 대주주의 지분이 높은 경우에는 스톡옵션이 행사될 때 자신의 지분이 희석되어 경영권이나 지배권이 약화될 가능성이 있기 때문에 경영자에 대한 감시감독이 일어나기 때문에 경영자에 대한 대리인문제를 보다 완화할 수 있다(김창수 2000). 본 연구의 결과도 이처럼 소유가 집중된 은행보다 분산된 은행의 경우에는 경영자에 대한 감시가 어려워 경영자의 행사 가능한 스톡옵션의 크기가 클수록 보고이익을 높이는 방향으로 이익조정을 할 가능성이 크다는 사실을 보여준다고 할 수 있다.

재량적 대손충당금2(DALL)를 종속변수로 사용한 분석결과를 나타내는 <표 7>의 <패널 B>는 <모형3의 분석결과인 패널A>의 실증분석결과와 유사한 것을 알 수 있다. <표 7>의 <패널 B>에서도 소유분산정도가 높은 은행의 경우 경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중이 클수록 재량적 대손충당금2(DALL)에 유의적인 음의 영향을 미치는 것을 보여준다. 이와는 달리 소유분산정도가 낮은 은행의 경우는 경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중이 재량적 대손충당금2(DALL)에 유의적인 영향을 미치지 못하는 것으로 나타났다. 통제변수 가운데 수정한 BIS비율(NBIS)은 종속변수인 재량적 대손충당금1(DPROV)과 재량적 대손충당금2(DALL) 각각에 유의적인 음의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 즉 자본적정성이 낮을수록 대손충당금 기말 추가설정액을 낮게 보고하여 이익을 높일 유인이 있다는 것을 보여준다고 할 수 있다.

전반적으로 <표 7>은 은행의 소유분산정도에 따라 경영자가 사적이익을 높이기 위해 이익조정을 할 가능성에는 차이가 있음을 알 수 있다. 이는 경영자의 행사가능한 스톡옵션의 크기가 클수록 소유분산정도가 높은 은행이 소유가 집중된 은행의 경우 보다 보고이익을 높이는 방향으로 이익을 조정하는 정도가 크다는 사실을 보여준다. 분석결과처럼 은행의 소유구조가 분산되어 있을수록 효과적인 감시기능을 담당하지 못해 경영자가 사적이익을 높이기 위한 기회주의적인 행동이 커질 가능성이 있다는 것으로 해석 할 수 있다.

다. 추가분석

(1) 독립변수의 확장 분석 : 행사가능한 스톡옵션 금액비중 사용

본 연구에서는 경영자가 부여받은 스톡옵션의 행사가능비중을 독립변수로 활용하였는데, 추가로 내재가치법에 근거하여 행사가능한 스톡옵션 금액비중을 계산하여 추가분석해 보았다. 경영자는 예상행사차익이 클 때 이익조정 유인이 클 것이므로 예상행사차익을 대응하기에는 행사가능수량보다는 보상금액이 더욱 타당할 수 있다. 그러나 국내은행의 경우 부여되는 스톡옵션이 공정가액접근법을 적용하기보다 내재가치법을 적용하고 있기에 블랙-숄즈 모형에 근거한 스톡옵션 보상가치의 계산이 불가능하다. 이경태 등(2004)의 스톡옵션 보상비중 추정치는 계산해 낼 수 없는 경우가 대다수이다. 우리의 표본 중 계산가능한 표본은 16개에 불과하였다. 따라서 본 연구는 결산기말 주가에서 행사를 차감하는 내재가치법의 방식을 적용하여 행사가능한 스톡옵션 보상금액 비중을 대안적으로 추정하여 분석에 활용하여 보았다.

새롭게 계산한 독립변수인 행사가능한 스톡옵션 보상금액 비중은 다음의 식A처럼 계산된다 :

$$EX_MIX_t = EX_PCOMP_t / TCOMP_t \quad \text{식A}$$

EX_MIX_t : t시점의 경영자의 행사가능한 스톡옵션 보상금액 비중

EX_PCOMP_t : t시점의 경영자의 행사가능한 스톡옵션 보상금액

$TCOMP_t$: t시점의 경영자에 대한 총보상금액

(사업보고서 상의 경영자 보수액+경영자의 스톡옵션보상금액¹⁷⁾)

행사가능한 스톡옵션 보상금액 비중을 대안적으로 추정하여 분석에 활용한 결과, 스톡옵션을 부여받은 은행 경영자는 행사가능한 스톡옵션이 많을수록 행사가능시점에 재량적 대손상각을 줄이는 상향 이익조정을 할 것이라는 가설1과, 고정형 스톡옵션을 선택한 경우가 변동형 스톡옵션을 선택한 경우 보다 재량적 대손상각을 줄이는 상향 이익조정 정도가 더욱 클 것이라는 가설2는 지지되었다. 그러나 소유분산정도가 높은 은행이 소유가 집중된 은행의 경우 보다 보고이익을 높이는 방향으로 이익을 조정하는 정도가 클 것이라는 가설3은 유의적인 결과를 확인하지 못하였다.

가설1의 분석결과는 <표 8>에, 가설2의 분석결과는 <표 9>에, 그리고 가설3의 분석결과는 <표 10>에 차례로 제시하였다.

행사가능 스톡옵션 수량비중이 아닌 행사가능 스톡옵션 보상금액 비중을 사용하여 추가분석을 수행해 본 <표 8>~<표 10>의 결과를 통해 보면, 가설1과 가설2는 독립변수를 대체하여도 지지되었으나, 가설3은 비유의적인 결과를 보고하고 있다. 이는 독립변수를 계산하는 산식 중 (주가-행사가)가 '0' 혹은 거의 '0'의 값을 가지는 경우가 분석표본에 포함된 때문이다. 이 경우 독립변수의 값을 의미없게 만들기 때문에 분석에서 제외해야 하는 경우이나, 회귀분석을 수행할 수 있는 최소표본

17) 경영자의 스톡옵션 보상금액은 즉 경영자의 행사가능한 스톡옵션 보상금액+경영자의 미행사 스톡옵션 보상금액을 의미합니다.

수가 충족되지 못하는 문제가 생겨나므로 제외하지 못한 때문이다.

따라서, 가설1과 가설2는 독립변수를 확장하여도 지지되었으나, 가설3은 분석결과를 해석함에 있어 신중할 필요가 있음을 추가분석을 통해 확인하였다.

<표 8> 경영자 스톡옵션 보상금액 비중과 이익조정과의 관련성

$$DPROV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Ex_mix + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Nbis + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + \beta_6 Time + \epsilon \quad (\text{모형A})$$

$$DALL_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Ex_mix + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Nbis + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + \beta_6 Time + \epsilon \quad (\text{모형B})$$

설명변수	<패널A>		<패널B>	
	종속변수	DPROV	종속변수	DALL
	계수값	t-값	계수값	t-값
상수	0.0326	1.513	0.0220	0.8649
<i>Ex_mix</i>	-0.0002	-2.059**	-0.0001	-1.042
$\Delta EARN$	-0.0471	-1.361	-0.0056	-0.139
<i>NBIS</i>	-0.0005	-3.004**	-0.0004	-2.291**
<i>LEV</i>	-0.0319	-1.535	-0.0265	-1.076
<i>SIZE</i>	-0.0001	-0.328	0.0002	1.467
<i>TIME</i>	포함		포함	
<i>Adj-R²</i>	0.322		0.200	
<i>F값</i>	4.118***		2.504**	

***, **, *는 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의적(양측검증)임을 나타냄

여기서, $DPROV_{it}$: t 년도의 재량적 대손충당금(모형1의 회귀식에서 얻은 잔차)

$DALL_{it}$: t 년도의 재량적 대손충당금(모형2의 회귀식에서 얻은 잔차)

Ex_mix : 경영자스톡옵션 행사가능 스톡옵션 보상금액 비중

(t 시점의 경영자의 행사가능한 스톡옵션 보상금액/ t 시점의 경영자에 대한 총보상금액)

$\Delta Earn$: (당기 대손충당금 기말추가설정액 반영전 당기순이익 - 전기당기순이익)/총자산

$Nbis$: BIS 비율 - 8%(=정부기준 BIS 비율)

LEV : 총부채/총자산

$SIZE$: 총자산의 로그값

$Time$: 연도더미

〈표 9〉 스톡옵션 종류와 이익조정과의 관련성

$$DPROV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Ex_mix + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Nbis + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + \beta_6 Time + \epsilon \quad (\text{모형A})$$

$$DALL_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Ex_mix + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Nbis + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + \beta_6 Time + \epsilon \quad (\text{모형B})$$

<패널A> : 종속변수 — <모형1>을 이용해 추정한 재량적 대손충당금1(DPROV)

	고정형 스톡옵션		변동형 스톡옵션	
	계수값	t-값	계수값	t-값
상수	-0.0636	-0.425	0.0031	0.105
<i>Ex_mix</i>	-0.0002	-3.074**	0.0003	0.571
$\Delta EARN$	-0.0598	-1.218	-0.0020	-0.047
<i>NBIS</i>	-0.0003	-1.194	-0.0008	-3.814***
<i>LEV</i>	-0.0144	-0.367	-0.0038	-0.135
<i>SIZE</i>	0.0002	0.399	0.0005	0.857
<i>TIME</i>	포함		포함	
$Adj-R^2$	0.566		0.338	
F값	4.333**		2.987**	

<패널B> : 종속변수 — <모형2>을 이용해 추정한 재량적 대손충당금2(DALL)

	고정형 스톡옵션		변동형 스톡옵션	
	계수값	t-값	계수값	t-값
상수	0.0233	0.519	-0.0236	-0.591
<i>Ex_mix</i>	-0.0002	-2.762**	0.0004	0.460
$\Delta EARN$	-0.1092	-2.209**	0.0964	1.638
<i>NBIS</i>	0.00001	0.050	-0.0007	-2.325**
<i>LEV</i>	-0.0313	-0.727	0.0159	0.419
<i>SIZE</i>	0.0003	1.203	0.0005	2.138**
<i>TIME</i>	포함		포함	
$Adj-R^2$	0.415		0.275	
F값	2.682*		2.327*	

***, **, *는 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의적(양측검증)임을 나타냄.

여기서, $DPROV_{it}$: t년도의 재량적 대손충당금(모형1의 회귀식에서 얻은 잔차)

$DALL_{it}$: t년도의 재량적 대손충당금(모형2의 회귀식에서 얻은 잔차)

Ex_mix : 경영자스톡옵션 행사가능 스톡옵션 보상금액 비중

(t시점의 경영자의 행사가능한 스톡옵션 보상금액/t시점의 경영자에 대한 총보상금액)

$\Delta Earn$: (당기 대손충당금 기말추가설정액 반영전 당기순이익 - 전기당기순이익)/총자산

Nbis : BIS비율 - 8%(=정부기준 BIS비율)

LEV : 총부채/총자산

SIZE : 총자산의 로그값

Time : 연도더미

〈표 10〉 소유지배구조와 이익조정과의 관련성

$$DPROV_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Ex_mix + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Nbis + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + \beta_6 Time + \epsilon \quad (\text{모형A})$$

$$DALL_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Ex_mix + \beta_2 \Delta Earn + \beta_3 Nbis + \beta_4 Lev + \beta_5 Size + \beta_6 Time + \epsilon \quad (\text{모형B})$$

<패널A> : 종속변수 — <모형1>을 이용해 추정한 재량적 대손충당금1(DPROV)

	소유분산정도가 높은 은행		소유분산정도가 낮은 은행	
	계수값	t-값	계수값	t-값
상수	0.0303	0.636	0.0303	0.986
<i>Ex_mix</i>	-0.0007	-0.828	-0.0001	-1.658
$\Delta EARN$	-0.0161	-0.222	-0.0276	-0.452
<i>NBIS</i>	-0.0004	-1.325	-0.0007	-2.011*
<i>LEV</i>	-0.0281	-0.596	-0.0299	-1.060
<i>SIZE</i>	-0.0001	-0.556	0.0003	0.025
<i>TIME</i>	포함		포함	
<i>Adj-R²</i>	0.059		0.400	
<i>F값</i>	1.221		2.927**	

<패널B> : 종속변수 — <모형2>을 이용해 추정한 재량적 대손충당금2(DALL)

	소유분산정도가 높은 은행		소유분산정도가 낮은 은행	
	계수값	t-값	계수값	t-값
상수	-0.0492	-1.099	0.0161	0.436
<i>Ex_mix</i>	-0.0013	-1.561	-0.0001	-1.234
$\Delta EARN$	0.1385	2.140**	0.0059	0.086
<i>NBIS</i>	0.00002	0.105	-0.0005	-1.282
<i>LEV</i>	0.0480	1.075	-0.0251	-0.753
<i>SIZE</i>	0.0001	0.850	0.0005	1.412
<i>TIME</i>	포함		포함	
<i>Adj-R²</i>	0.215		0.329	
<i>F값</i>	1.892		2.287*	

***, **, *는 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의적(양측검증)임을 나타냄

여기서, $DPROV_{it}$: t 년도의 재량적 대손충당금(모형1의 회귀식에서 얻은 잔차)

$DALL_{it}$: t 년도의 재량적 대손충당금(모형2의 회귀식에서 얻은 잔차)

Ex_mix : 경영자스톡옵션 행사가능 스톡옵션 보상금액 비중

(t 시점의 경영자의 행사가능한 스톡옵션 보상금액 / t 시점의 경영자에 대한 총보상금액)

$\Delta Earn$: (당기 대손충당금 기말추가설정액 반영전 당기순이익 - 전기당기순이익) / 총자산

$Nbis$: BIS비율 - 8%(=정부기준 BIS비율)

LEV : 총부채/총자산

$SIZE$: 총자산의 로그값

$Time$: 연도더미

(2) 사후검증 : 행사 후 표본 사용

본 연구에서는 경영자가 부여받은 스톡옵션이 가치기간이 끝나 행사가능기간이 도래했을 때 행사가능한 스톡옵션의 크기가 이익조정에 미치는 영향을 살펴보았는데, 추가적으로 스톡옵션을 행사한 표본을 대상으로 사후검증을 실시해보았다.

경영자의 스톡옵션 행사가 일어난 은행의 관찰치는 28개로 표본의 수가 적어 연구결과의 한계점이 존재할 수 있으나 경영자의 스톡옵션 행사 의사결정이 이루어진 은행에서 경영자가 자신의 사적 이익을 높이기 위해서 보고이익을 유리한 방향으로 조정하는지 살펴봄으로써 스톡옵션 보상이 이익조정의 한 유인으로 존재할 수 있는지 보다 체계적인 근거를 제시할 수 있을 것이다. 행사한 표본을 대상으로 이익조정의 대용치인 재량적 대손충당금1(DPROV)과 재량적 대손충당금2(DALL)에 경영자의 행사 가능한 스톡옵션의 비중이 미치는 영향을 알아보고자 <모형 3>과 <모형 4>에 대해 각각 회귀분석을 실시한 결과를 <표 11>의 <패널 A>와 <패널 B>에 차례로 나타내었다.

<표 11> 스톡옵션을 행사한 표본의 이익조정 관련성

설명변수	<패널A>		<패널B>	
	종속변수	DPROV	종속변수	DALL
	계수값	t-값	계수값	t-값
상수	0.0064	0.231	0.0023	0.083
Exercisable	-0.0017	-2.072*	-0.0026	-3.273**
△EARN	0.1437	2.012*	0.1916	2.541**
NBIS	-0.0008	-3.067**	-0.0007	-2.572**
LEV	0.0016	0.059	0.0005	0.018
SIZE	-0.0002	-1.262	0.0001	0.501
TIME	포함		포함	
Adj-R ²	0.492		0.636	
F값	3.911**		5.364**	

***, **, *는 유의수준 1%, 5%, 10%에서 유의적(양측검증)임을 나타냄

여기서, DPROV_{it} : t년도의 재량적 대손충당금(모형1의 회귀식에서 얻은 잔차)

DALL_{it} : t년도의 재량적 대손충당금(모형2의 회귀식에서 얻은 잔차)

Exercisable : 경영자스톡옵션 행사가능비중(행사가능수량/미행사잔여수량)

△Earn : (당기 대손충당금 기말추가설정액 반영전 당기순이익 - 전기당기순이익)/총자산

Nbis : BIS비율 - 8%(=정부기준 BIS비율)

LEV : 총부채/총자산

SIZE : 총자산의 로그값

Time : 연도더미

재량적 대손충당금1(DPROV)을 종속변수로 사용한 분석결과를 나타내는 <표 11>의 <패널 A>를 보면, 경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중이 클수록 종속변수인 재량적 대손충당금1(DPROV)에 유의적인 음의 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 스톡옵션을 행사한은행의 경영자는 행사가능한 스톡옵션 비중이 클수록 예상되는 행사차익을 높이기 위해 재량적부분인 대손충당금 기말 추가설정액은 낮게 보고하여 이익을 높이는 방향으로 조정한다는 사실을 보여준다.

재량적 대손충당금2(DALL)를 종속변수로 사용한 분석결과를 나타내는 <표 11>의 <패널 B>는 <모형3의 분석결과인 패널A>의 실증분석결과와 유사한 것을 알 수 있다. <표 11>의 <패널 B>에서도 경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중이 클수록 종속변수인 재량적 대손충당금2(DALL)에 유의적인 음의 영향을 미치는 것으로 나타났다.

<표 11>에서 알 수 있듯이 스톡옵션을 행사한 은행의 경우에 경영자는 행사가능한 스톡옵션 비중이 클수록 행사직전년도에 행사차익을 높이기 위해 보고이익을 높이는 방향으로 이익을 조정한다는 사실을 보여준다. 이처럼 경영자는 행사시점이 도래하면 행사가능기간 중 어느 시점에 행사를 하는 것이 가장 큰 부를 가져올지 고려하여 행사시점을 정할 것이며, 스톡옵션 행사는 경영자의 직접적인 부와 직결되어있어서 스톡옵션 부여일에 결정된 행사가격과 행사일 주가와와의 차이만큼 이익을 얻을 수 있기 때문에, 자신의 부를 극대화하기 위해서는 유리한 방향으로 보고이익을 조정할 유인이 존재할 가능성이 있다는 것을 알 수 있다.

V. 결 론

우리나라는 1997년 이후 증권거래법을 통하여 스톡옵션 보상제도를 시행하였고, 스톡옵션 보상제도의 활용 및 제도적 개선 현상은 일반제조업보다도 은행업에서 더욱 두드러지게 나타나고 있다. 최근 들어 국내 은행의 경영자 스톡옵션 행사기간이 도래함에 따라 스톡옵션에 대한 관심이 한층 고조되고 있다. 그런데, 주목할 점은 대리인문제 완화를 위해 도입된 경영자 스톡옵션 보상이 새로운 대리인문제를 양산하고 있다는 비판이 끊임없이 야기되고 있는 점이다. 일반제조업보다 스톡옵션 보상의 중요성 및 활용도가 높기에 정책연구에 기반을 두고 스톡옵션 보상제도에 대한 개선 논의 및 비판이 더욱 고조되고 있지만, 경영자 보상수단으로서 은행의 경영자의 스톡옵션 보상의 실효성에 대한 실증적 검증은 거의 이루어지지 않고 있는 실정이다. 효과적으로 경영자에 대한 스톡옵션 보상이 설계되어 운용되면, 스톡옵션의 부여가 대리인문제를 완화할 수 있지만, 효과적으로 경영자에 대한 스톡옵션 보상이 설계 및 운용되고 있지 못하면, 스톡옵션의 부여가 위험을 추구하는 전략을 부추기거나 단기업적에만 치중하게 하여 은행의 이익조정을 야기하는 유인이 될 수도 있다는 것이다. 스톡옵션을 부여받은 경영자가 예상하는 자신의 부의 크기는 행사시점에서의 주가와 행사가격의 차이에 의해 결정된다. 따라서, 기업의 이익과 주가의 상관관계가 높을 경우, 경영자는 행사시점의 주가를 향상시키기 위해 행사 직전년도에 이익을 상향조정할 유인이 있을 수 있다.

따라서, 본 연구에서는 국내 외환위기 이후 은행업의 가장 표면적인 대리인문제로서 지적되어온 경영자의 이익조정 현상에 초점을 두어 경영자 스톡옵션 보상의 실효성을 검증하고자 한다. 국내 은행 경영자의 스톡옵션 보상을 행사가능시점의 경영자의 이익조정 행위와 관련하여 실증적으로 분석한다. 국내 은행을 대상으로 경영자가 기회주의적으로 자신의 사적이익을 극대화하기 위해 행사가능시점에 재량적으로 대손충당금을 줄여 은행의 보고 이익을 상향조정하는가를 실증적으로 검증하고자 하는 것이다. 첫째, 경영자의 의사결정에 대한 영향력은 경영자가 기대되는 부의 크기에 따라 차이가 존재할 수 있다는 판단 하에 경영자의 스톡옵션 행사비중이 대손상각을 이용한 이익관리에 영향을 미치는지를 분석한다. 둘째, 각 은행에서 활용하고 있는 스톡옵션의 종류를 변동형(성과연동형)과 고정형으로 각각 구분하여 경영자의 이익조정 현상에 대한 영향력에 있어 차이를 보이는지 알아보하고자 한다. 고정형 스톡옵션과 비교할 때, 변동형 스톡옵션은 성과에 연동된 보다 효과적인 경영자 보상수단으로서 제기된 것이다. 보다 효과적인 보상구조일 때 대리인문제는 완화될 것으로 기대한다. 상대적으로 덜 효과적인 보상구조인 고정형 스톡옵션 보상을 부여받은 은행 경영자가 더욱 대손상각을 이용한 이익관리 성향이 클 것으로 기대한다. 셋째, 감시감독의 어려움을 반영하는 은행의 소유분산정도에 따라 경영자의 이익조정에 미치는 영향에 차이가 존재하는지를 검증하고자 한다. 상대적으로 소유분산정도가 높을수록 은행 경영자의 감시감독이 어려울 수 있으므로 소유분산도가 높을수록 경영자가 대손상각을 이용한 이익관리 성향이 클 것으로 기대한다.

실증분석을 위하여, 경영자의 스톡옵션 행사가 가능한 시점이 도래한 2003년부터 2007년도까지의 은행을 분석대상으로 선정하였다. 또한 경영자 스톡옵션 관련 자료와 재량적 대손충당금 설정액을 계산할 수 있는 시중은행 8개, 지방은행 5개로 최종 60개 관찰치를 최종표본으로 선정하여 분석하였다. 주요 연구결과는 다음과 같다.

첫째, 경영자의 행사가능한 스톡옵션 비중이 클수록 재량적 대손충당금 설정액을 유의적으로 더 줄이는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 행사가능한 스톡옵션의 크기가 클수록 경영자는 행사차익을 높이기 위해 보고이익을 상향하는 방향으로 대손상각을 재량적으로 낮추어 이익을 관리한다는 사실을 보여준다.

둘째, 스톡옵션 종류 중 변동형 스톡옵션 보다 고정형 스톡옵션을 선택하는 경우, 행사 가능한 스톡옵션의 비중이 클수록 재량적 대손충당금 설정액이 유의적으로 더 줄이는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 행사 가능한 스톡옵션의 크기가 클수록 경영자는 행사차익을 높이기 위해 보고이익을 높이는 방향으로 재량적으로 조정하는 성향이 고정형 스톡옵션을 선택한 경우보다 변동형 스톡옵션을 선택한 경우보다 더욱 크다는 사실을 보여준다. 즉 대리인문제 해결을 위해서 고정형 스톡옵션 보상 보다는 변동형 스톡옵션인 성과연동형이 더욱 효과적인 경영자 보상 수단의 역할을 하고 있다는 사실을 간접적으로 보여준다고 할 수 있다.

셋째, 은행의 소유구조가 상대적으로 더욱 분산된 경우, 행사 가능한 스톡옵션의 비중이 클수록 재량적 대손충당금 설정액을 유의적으로 줄이는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 소유분산정도가 높은 은행이 그렇지 않은 경우에 비해서 행사 가능한 스톡옵션의 크기가 클수록 보고이익을 높이는

방향으로 이익을 상향 조정하는 정도가 더욱 크다는 사실을 보여준다. 즉 소유분산정도가 낮은 은행의 경우에 경영자에 대한 감시기능을 효과적으로 담당하여 경영자가 사적이익을 높이기 위한 기회주의적인 행동을 어느 정도 줄여 줄 수 있는 것으로 해석 할 수 있다.

본 연구의 한계점은 국내 은행의 전수가 작으며, 스톡옵션 제도가 최근에 도입되어 분석에 사용 가능한 표본수가 작다는 것이다. 또한 본 연구의 실증분석결과는 스톡옵션 행사 의사결정이 사후적으로 이루어진 표본을 대상으로 전개 되었을 때 보다 체계적인 증거를 제시할 수 없다는 한계점이 존재한다는 점이다. 그러나 표본 수의 한계에도 불구하고, 본 연구는 경영자들이 스톡옵션 행사가능한 시점이 되었을 때 스톡옵션 도입시 경영자에게 줄 수 있는 유인과 행사시점에서 존재할 수 있는 유인이 다를 수 있다는 점을 제시함으로써 경영자가 스톡옵션을 행사하려 할 때 이익을 높게 보고하여 자신의 부를 극대화하려는 유인을 제공하는 특성 변수들을 발견하였다는 점에서 의의가 있다. 또한 국내 은행에서 활용중인 스톡옵션 보상의 실효성에 대한 실증연구가 부재한 상황에서, 시의 적절한 실증결과를 제시함으로써, 스톡옵션 운용 상에 시사점을 줄 수 있을 것으로 기대한다.

참고문헌

- 고대영 · 전성일 · 김문태. 2005. “스톡옵션 행사가 이익조정에 미치는 영향”. 『한국회계학회 2005년도 동계학술대회 발표논문집』(하) : 629 - 649.
- 김경목. 1995. “대리인비용과 권력의 결합 : 기업 소유구조가 경영진의 보상 수준에 미치는 영향에 대한 연구”. 『경영학연구』 제34권 제5호 : 1470 - 1498.
- 김병용 · 이현상. 2007. “국내은행의 지배구조가 경영성과에 미치는 영향에 관한 연구”. 『대한경영학회지』 제20권 제5호 : 2405 - 2430.
- 김종대 · 이상진 · 조문기. 2005. “스톡옵션 발행기업의 이익관리”. 『회계와 감사연구』 제42권 : 1 - 24.
- 김창수. 2000. “스톡옵션제도 도입 기업의 특성”. 『재무연구』 제13권 제2호 : 135 - 179.
- 김창수. 2002. “스톡옵션의 공시효과와 기업특성”. 『재무연구』 제15권 제2호 : 1 - 42.
- 김창범 · 변설원 · 최중서. 2007. “스톡옵션 발행기업의 이익조정과 주식시장 반응”. 『대한경영학회지』 제20권 제5호 : 2039 - 2119.
- 김창범 · 최중서. 2008. “이익조정과 보수주의의 역할관계에 관한 실증연구 - 스톡옵션 부여 및 행사기업을 중심으로”. 『대한경영학회지』 제21권 제1호 : 65 - 98.
- 김희석 · 김동철. 2004. “스톡옵션 도입공시와 주가반응”. 『경영연구』 제19권 제2호 : 216 - 253.
- 문현주. 2004. “개별발생액접근법을 통한 은행의 이익관리연구”. 『회계학연구』 제29권 제2호 : 111 - 131.
- 문현주. 2005. “대손충당금설정액의 재량성과 은행가치 관련성 연구”. 『회계저널』 제14권 제1호 : 1 - 26.
- 박경서 · 이은정. 2004. “기업지배구조가 기업가치에 미치는 영향에 있어 일반기업과 금융기관 간 비교 연구”. 『금융연구』
- 박연희. 2005. “대손상각비를 이용한 상호저축은행의 이익조정 및 BIS자기자본비율관리”. 『세무와회계저널』 제6권 제2호 : 67 - 85.
- 배길수. 2002. “스톡옵션의 도입에 대한 주가반응 및 스톡옵션을 도입한 기업의 특성(대리인비용을 중심으로)”. 『회계학연구』 제27권 제2호 : 1 - 25.
- 설원식 · 김수정. 2003. “스톡옵션 부여 기업의 장기성과에 관한 연구”. 『증권학회지』 제32집 제1호 : 173 - 216.
- 유상열. 2007. “은행의 대출채권 유동화를 이용한 이익조정”. 『회계학연구』 제32권 제1호 : 117 - 140.
- 이경태 · 이상철 · 박애영. 2004. “기업특성에 따른 경영자 스톡옵션의 적정보상수준과 기업가치증가분석”. 『회계학연구』 제29권 제4호 : 155 - 189.
- 이경태 · 이상철 · 박애영. 2005. “경영자 스톡옵션 보상과 기업가치 : 선형 및 비선형관계 분석”. 『경영학연구』 제34권 제6호 : 1637 - 1665.
- 전성일 · 임종욱. 2007. “스톡옵션과 이익조정”. 『경영교육논총』 제46권 : 283 - 298.
- 전성일 · 조현우 · 정혜영. 2005. “보상형 스톡옵션의 부여와 기업특성에 따른 이익조정 패턴”. 『증권학회지』 제34권 제3호 : 183 - 209.
- 전영순. 2008. “소유와 경영이 분리된 기업의 기업지배구조의 고찰 : 국민은행 사례를 중심으로”. 『경영교육연구』 제11권 제2호 : 169 - 181.

- 최효순. 2003. “은행의 대손충당금전입액 조정과 주가반응”. 『증권학회지』 제32집 1호 : 35 – 70.
- Aboody, D., and R. Kasznik. 2000. CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosures. *Journal of Accounting and Economics* 29 : 73 – 100.
- Ball, R., and P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* 6(Autumn) : 159 – 178.
- Balsam, S. 2002. An Introduction to Executive Compensation. *Academic press*.
- Balsam, S., Chen, H. and Sankaraguruswamy, S. 2003. Earnings Management Prior to Stock Option Grants. *Working Paper*.
- Bartov, E., and P. Mohanram. 2004. Private Information, Earnings Manipulations, and Executive Stock Option Exercises. *The Accounting Review* 79(4) : 889 – 920.
- Beaver, W. H., and E. E. Engel. 1996. Discretionary Behavior with respect to Allowances for Loan Loss Accruals and Behavior of Security Prices. *Journal of Accounting and Economics* 22 : 177 – 206.
- Burns, N., and S. Kedia. 2003. Do Executive Stock Options Generate Incentives for Earnings Management? Evidence from Accounting Restatements. *Harvard Business School Working Paper*.
- Carpenter, J. N., and B. Remmers. 2001. Executive Stock Option Exercises and Inside Information. *Journal of Business* 74 : 513 – 534.
- Colloins, J., D. Shackelford, and J. Wahlen. 1995. Bank Differences in the Coordination of Regulatory Capital, Earnings, and Taxes. *Journal of Accounting Research* 33(Autumn) : 263 – 291.
- Core, J., and W. Guay. 1999. The Use of Equity Grants to Manage Optimal Equity Incentive Levels. *Journal of Accounting and Economics* 28 : 151 – 184.
- Core, J., and W. Guay. 2001. Stock Option Plan for Non – executive employees. *Journal of Financial Economics* 61 : 151 – 184.
- DeFond, M., and J. Jimbalvo. 1994. Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17 : 145 – 176.
- DeFond, M., and K. Subramanyam. 1998. Auditor Changes and Discretionary Accruals.. *Journal of Accounting and Economics* 25(February) : 35 – 68.
- DeFusco, R. A., Johnson, R. R., and T. S. Zorn. 1990. The Effect of Executive Stock Option Plans on Stockholders and Bondholders. *Journal of Finance* : 617 – 627.
- Hall, B., and K. Murphy. 2002. Stock Options for Undiversified Executives. *Journal of Accounting and Economics* 33 : 3 – 42.
- Hanlon, M., T. Shevlin, and S. Rajgopal. 2003. Are Executive Stock Options Associated with Future Earnings?. *Journal of Accounting and Economics* 36(1 – 3) : 3 – 44.
- Haugen, R., and L. Senbet. 1981. Resolving the Agency Problems of External Capital through Options. *Journal of Finance* 36 : 629 – 648.
- Hirshleifer, D., and Y. Suh. 1992. Risk, Managerial Effort and Project Choice. *Journal of Financial Intermediation* 2 : 308 – 345.

- Huddart, S., and H. Lang. 2002. Information Distribution within Firms : Evidence form Stock Option Exercise. *working paper*. Pennsylvania State University and University of North Carolina at Chapel Hill.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 : 305 – 360.
- Jenter, D. 2001. Understanding High – Powered Incentives. *Working paper*. Harvard Business School and Virginia Tech.
- Kim, M. S., and K. William. 1998. The impact of the 1989 change in bank capital standards on loan loss provisions and loan write – offs. *Journal of Accounting and Economics* 25 : 69 – 99
- Maretno A. H., and J. M. Donald. 2003. The Transformation of Banking and CEO Compensation. *Working paper*.
- Ma, C. 1988. Loan loss reserves and income smoothing. The experience in the U. S. Banking industry. *Journal Business Finance and Accounting* (Winter) : 487 – 497.
- Meulbroek, L. 2001. The Efficiency of Equity – Linked Compensation : Understanding the Full Cost of Awarding Executive Stock Options. *Financial Management* 30 : 5 – 44.
- Richard S. J., and S. Kenneth. 2004. Managerial Wealth, Ownership Structure, and Risk in Commercial Banks. *Working paper*.
- Safdar, I. 2003. Stock Option Exercise, Earnings Management, and Abnormal Stock Returns. *Simon Business School Working Paper* FR0 : 3 – 31.
- Shleifer, A. and R. Vishny. 1986. Large shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy* 94 : 461 – 488.
- Smith,A., and M. Stulz. 1985. The Determinants of Firms' Hedging Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 4 : 391 – 405.
- Smith, C., and R. Watts. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics* 32 : 263 – 292.
- Watts, R. L., and J. L. Zimmerman. 1986. Positive Accounting Theory. Engle Wood Cliffs. NJ : Prentice Hall.
- Yermack, D. 1995. Do Corporations Award CEO Stock Options Effectively? *Journal of Financial Economics* 39 : 237 – 269.
- Yermack, D. 1997. Good Timing : CEO Stock Option Awards and Company News Announcements. *The Journal of Finance* 52(2) : 449 – 476.

Bank Executive Stock Option Compensation and Earnings Management by Discretionary Loan Loss Provisions

Suhyeun Choi* · Aeyoung Park**

— <Abstract> —

The purpose of this paper is to examine executive stock option granting banks prior to the exercise of stock options and earnings management practices by focusing on discretionary loan loss provisions for banks. During the period of 2003 thru 2007, we empirically analyze the effect of the executives' exercisable stock option on the earnings management of bank industry in Korea. After we classify types of granted stock options and the degree of ownership dispersion, we analyze the relationship between types of these and earnings management focusing on exercisable time. So the empirical results are summarized as follows.

First, the level of executive's exercisable stock options have negatively significant effect on discretionary loan loss provisions. These results imply that managers tend to increase reported earnings prior to exercise for maximizing expected their wealth. Second, executive granted fixed stock options have negatively significant effect on discretionary loan loss provisions comparing with performance -based stock options. This shows fixed stock options more increase managers' opportunistic behavior and exist the possibility of increasing reported earnings rather than performance -based stock options.

Finally, the level of executive's exercisable stock options with higher ownership dispersion have negatively significant effect on discretionary loan loss provisions. The evidence suggests that banks with higher ownership dispersion less control over managers' opportunistic behavior comparing with lower one and so more allow managers to manage earnings.

This study showed that stock option compensation has possibilities to adjust earnings prior to exercised. In addition to the results suggest that more used performance -based stock options and lower ownership dispersion's banks mitigate earnings management. At present state where advantages and disadvantages of using executive stock option compensation system being scrutinized, the study would provide a great implications for bank regulatory agencies.

<Key words> stock option, earnings management, ownership dispersion, loan loss provision, bank

* Ph. D. student, Department of Business, Yonsei University.

** Assistant professor, Division of Business Administration, Kwangwoon University.