

# EVA를 통해 본 은행의 부가가치 제고방안

김 우 진

---

2008. 6



한국금융연구원  
KOREA INSTITUTE OF FINANCE



## 머 리 말

최근 들어 국내은행의 비경상적 이익이 크게 증가하면서 일회성요인의 당기 순이익 기여도가 높아지는 문제점이 발생하고 있다. 또한, 국내 은행산업이 사상 최대실적을 갱신하면서 GDP 대비 이익규모가 네덜란드, 스페인, 미국 등 금융 선진국보다 높게 나타난다. 이런 현상을 두고 우리나라 은행의 경쟁력 수준이 이들 국가보다 높다고 말하기는 어려울 것이다. 이는 재무지표의 경우 자의적인 해석이 어느 정도 가능하고 일회성요인이 강하게 반영될 수 있다는 데 주로 기인한다.

이런 관점에서 은행산업의 경우에도 과거 제조업에서 많이 이용하던 EVA (Economic Value Added: 경제적 부가가치)를 적극 활용할 필요가 있다. 1980년대 후반 미국의 경영컨설팅회사인 Stern Stewart가 개발한 EVA는 영업활동을 통해 창출한 순가치의 증가분을 의미하는 개념으로 세후순영업이익에서 투입된 자본에 대한 자본비용을 차감한 것을 말한다. EVA는 자본비용 이상의 이익을 실현하는 것을 기업재무의 목표로 설정함으로써 주주가치의 극대화로 연결된다는 점에서 의미가 있다.

본고는 우리나라 은행산업의 EVA를 측정해 보고 이를 다양한 수익성 지표와 비교분석함으로써 은행의 부가가치 제고에 요구되는 실천방안을 제시한다. 그동안 엄밀한 분석에 기초하지 않고 선언적으로 제시되던 은행의 전략방향에 대하여 체계적인 대안을 제시하고 있으며, 특히 부외자산의 증가 필요성, 경영의 연속성 확보 등에 대한 객관적인 증거를 제시하고 있다. 아무쪼록 본 연구가 국내은행들의 전략적 의사결정 시점에 주요한 자료로 활용되고, 향후 금융정책 수립과정에 유용하게 반영됨으로써 국내 은행산업의 경쟁력제고에 보탬이 될 수 있기를 기대한다.

보고서 작성을 담당한 김우진 박사와 오랜 준비과정에서 자료수집과 정리를 도와준 정치수 연구원, 박민숙 연구비서의 노고를 치하하며, 끝으로 본 보고서의 내용은 집필자 개인의 의견으로서 연구원의 공식 견해가 아님을 밝혀 둔다.

2008년 6월  
한국금융연구원  
원장 이 동 걸

# 목 차

## 요 약

I. 논의의 배경 .....	1
II. 경제적 부가가치(EVA)에 대한 이해 .....	3
1. EVA의 개념 및 의의 .....	3
2. EVA에 의한 부가가치 측정의 적정성 .....	8
3. EVA를 활용한 기존 연구 .....	12
III. 은행의 EVA .....	16
1. 은행업과 EVA .....	16
2. 구체적 조정항목 .....	17
3. EVA를 활용한 국내은행 성과분석 .....	26
IV. 국내은행의 EVA 결정요인 분석 .....	34
1. 모델 specification .....	34
2. 추정결과 .....	39
V. 선진금융회사의 부가가치 제고 사례 .....	44
1. 비즈니스 모델 정립 .....	44
2. 선제적 구조조정에 의해 시장혁신자로 변신 .....	47
3. 전문화 .....	49
4. 리스크 관리 .....	56

<b>Ⅵ. 은행의 부가가치 제고방안</b>	<b>59</b>
1. 안정적 영업기반 확충	59
2. 부외자산(off balance sheet)에 의한 성장	62
3. 확대균형	66
4. 인적역량 제고를 통한 상품 및 서비스 역량 확보	69
5. 경영의 연속성 확보	75
<b>Ⅶ. 맺음말</b>	<b>78</b>
<b>참고문헌</b>	<b>82</b>
<b>Abstract</b>	<b>83</b>

## 표 목 차

〈표 1〉 EVA의 대체가능 지표들 .....	9
〈표 2〉 MVA와 각종 경영지표 분석 .....	11
〈표 3〉 Standardized MVA와 각종 경영지표 분석 .....	12
〈표 4〉 국내 일반은행의 EVA 추이 .....	28
〈표 5〉 수익성 지표 상관관계 .....	33
〈표 6〉 추정에 사용한 자료요약 .....	36
〈표 7〉 독립변수의 상관관계(1993~2006년) .....	37
〈표 8〉 독립변수의 상관관계(2001~2006년) .....	38
〈표 9〉 EVA에 대한 추정결과(1993~2006년간 패널자료) .....	40
〈표 10〉 EVA에 대한 추정결과(2001~2006년간 패널자료) .....	41
〈표 11〉 세계 100대 은행의 EVA .....	43
〈표 12〉 다각화 및 집중화의 장단점 .....	45
〈표 13〉 자산 및 자기자본 추이 .....	53
〈표 14〉 수익성 지표 .....	53
〈표 15〉 건전성 지표 .....	53
〈표 16〉 국내은행과 외국은행의 총당금적립전이익/총자산 추이 .....	59
〈표 17〉 국내은행과 외국은행의 영업이익/총자산 추이 .....	60
〈표 18〉 주요 국가별 대손충당금전입액의 변동성 .....	61
〈표 19〉 주요국의 금융부문 인력 구성 .....	70
〈표 20〉 H은행의 전문가그룹별 인력수급 Gap .....	71
〈표 21〉 미국 제조업 대비 금융권 임금비중 .....	72
〈표 22〉 다국적 Z은행의 부서별 구성 .....	73
〈표 23〉 EVA에 대한 추정결과 .....	76

## 그 립 목 차

〈그림 1〉 세계 주요은행과 국내은행 ROA 비교 .....	5
〈그림 2〉 세계 주요은행과 국내은행 EVA 비교 .....	6
〈그림 3〉 당기순이익/GDP 국가간 비교 .....	7
〈그림 4〉 일반은행 당기순이익 및 EVA 추이 .....	30
〈그림 5〉 시중은행의 EVA 추이 .....	31
〈그림 6〉 지방은행의 EVA 추이 .....	31
〈그림 7〉 주요 가치평가지표와 TSR과의 상관관계 .....	33
〈그림 8〉 BSCH의 net income 비중 변화(%) .....	48
〈그림 9〉 스페인의 은행합병 .....	49
〈그림 10〉 국내 5대은행의 비이자이익비중과 Cumulative EVA .....	62
〈그림 11〉 비이자이익/총이익 .....	63
〈그림 12〉 국내은행의 수익구조 .....	64
〈그림 13〉 은행계정 자산대비 AUM 규모 .....	65
〈그림 14〉 국내은행의 Cost-to-Income Ratio .....	67
〈그림 15〉 외국 상위 은행의 Cost to Income Ratio .....	67
〈그림 16〉 주요 은행의 인력운용 현황 .....	68
〈그림 17〉 주요 은행의 자산 및 직원 수 .....	74
〈그림 18〉 국내은행의 CEO 교체에 따른 자산증가율 비교 .....	75

## 요 약

### 1. 논의의 배경

전통적으로 은행의 수익성을 분석할 때는 ROA, ROE 등 재무지표(financial ratio)를 주로 이용한다. 그러나 최근 들어 국내은행의 비경상적 이익이 크게 증가하면서 일회성요인의 당기순이익 기여도가 높아지는 문제점이 발생하고 있다. 또한, 국내 은행산업이 사상 최대실적을 거둬 갱신하면서 GDP 대비 이익규모가 네덜란드, 스페인, 미국 등 금융선진국보다 높게 나타나고 있는데, 이를 두고 우리나라 은행의 경쟁력 수준이 이들 국가보다 높다고 말하기는 어려울 것이다. 이는 재무지표의 경우 자의적이고 일회성요인이 강하게 반영될 수 있어 해석에 유의할 필요가 있음을 말해준다.

이런 관점에서 은행산업의 경우에도 과거 제조업에서 많이 이용하던 EVA(Economic Value Added: 경제적 부가가치)를 적극 활용할 필요가 있다. 1980년대 후반 미국의 경영컨설팅회사인 Stern Stewart가 개발한 EVA는 영업활동을 통해 창출한 순가치의 증가분을 의미하는 개념으로 세후순영업이익에서 투입된 자본에 대한 자본비용을 차감한 것을 말한다. EVA는 자본비용 이상의 이익을 실현하는 것을 기업재무의 목표로 설정함으로써 주주가치의 극대화로 연결된다는 점에서 의미가 있다.

본고는 우리나라 은행산업의 EVA를 측정해 보고 이를 다양한 수익성지표와 비교분석함으로써 은행의 부가가치 제고에 요구되는 실천방안을 제시한다.

## 2. 국내은행의 EVA 추이와 시사점

국내은행의 EVA는 세후순영업이익이 자기자본 조달비용을 상회하기 시작한 2001년부터 개선되어 왔으나, 2004년 고점 이후 다시 하락하고 있다. 이와 관련하여 EVA와 당기순이익 간 관계를 살펴보면 흥미 있는 현상을 발견할 수 있다.

1993년부터 외환위기 발생 전인 1996년까지 국내 일반은행은 흑자를 시현하고 있었다. 순이익 개념으로 볼 때 우리나라 은행은 체계적 위험이 없는 것처럼 보였으나, 동 기간 중 EVA는 지속적으로 마이너스를 나타내었다. 이른바 세후순영업이익이 자기자본 조달비용에 못 미침에 따라 비즈니스 자체의 영속성(going concern)에 의문이 제기되는 상황이었다.

반면 1997년부터 대우사태가 마무리되던 2000년까지 국내 일반은행들은 대규모 적자를 기록하였고, 이로 인해 은행의 존망이 불투명하게 보였다. 그러나 EVA 측면에서 볼 때 국내 은행들의 경영성과는 위기 이전보다 회복할 수 없을 정도로 악화된 상황은 아니었다. 왜냐하면 일시적인 충당금적립 부담으로 은행이 위태롭게 보였지만 영업이익은 지속적으로 발생하고 있어 턴어라운드에 대한 기대가 가능하였기 때문이다.

2001년부터 2005년까지의 기간을 살펴보면 2004년 이후 당기순이익은 증가율이 둔화되는 반면 EVA는 이미 감소추세로 전환하였다. 이는 외형상 국내은행의 당기순이익이 증가하고 있음에도 불구하고 영업과 관련된 실질적인 수익은 감소하고 있음을 보여준다.

은행별로 보면 시중은행과 지방은행의 연도별 EVA 추이는 동일성을 유지

하고 있는 것으로 나타났다. 기간별로 보면 2000년 이전에는 지방은행이 시중은행보다 EVA 변동성이 높게 나타나는데, 이는 지방은행의 영업성과가 시중은행에 비해 견고하지 못하였음을 의미한다.

한편, 2000년 이후에는 지방은행의 EVA 변동성이 시중은행에 비해 높지 않은 것으로 나타나는데, 이는 다음 두 가지 의미로 해석될 수 있다. 첫째, 시중은행들은 동기간 중 공격적인 영업으로 자산규모를 크게 확대했던 데 비해 지방은행의 영업력에는 큰 변화가 없었음을 말해준다. 둘째, 지방은행은 EVA 변동성이 낮게 유지됨에 따라 안정적 성장을 유지하고 있었던 반면 시중은행의 경우 EVA 변동성이 확대되고 있어 이에 대한 주의가 요망된다. 최근 들어 시중은행간 경쟁이 격화되면서 예대마진 축소압력이 높아지고 있는데, EVA 변동성 확대는 이러한 사실을 반영하고 있는 것으로 판단된다. 한편, 현재 추이대로 진행된다면 국내은행의 EVA 수준이 감소추세로 접어들었다고 볼 수 있는데, 이러한 문제점을 극복하기 위해 국내은행들은 성장전략의 대안 마련이 요구된다 하겠다.

### 3. 국내은행의 EVA 결정요인 분석결과

TSR(Total Shareholder Return: 총주주수익률)은 투자에 대한 수익인 주가수익률과 배당수익률의 합으로 정의되며 가장 핵심적인 주주 가치로 인식되고 있다. 따라서 주요 경영지표와 TSR 사이의 관계를 확인해 봄으로써 EVA가 주주가치 극대화 정도를 얼마나 반영할 수 있는지를 알 수 있다. 국내은행(1993년~2005년)을 대상으로 분석해 본 결과, 기존연구에서

와 마찬가지로 EVA가 당기순이익, ROA, ROE보다 주주가치를 더 잘 설명하는 것으로 나타났다.

또한 EVA 결정요인 분석 결과, EVA는 자기자본/총자산과 음(-)의 관계를, 총수신/총자산 및 총자산의 로그값과는 양(+)의 관계를 보이고 있다. 이는 EVA가 영업이익을 중시하기 때문에 수신증가율이나 자산증가율과는 양의 값을 가지게 되고, 또한 자본비용을 고려하기 때문에 자기자본비용과는 음의 관계를 가지는 데 기인한다. 한편 판매관리비용률 및 무수익여신비율과는 음(-)의 관계를 나타내고 있다. 이로 미루어 볼 때 은행들이 부가가치를 제고시키기 위해서는 안정된 영업이익 흐름을 유지하고 비용측면의 효율성을 관리할 필요가 있는 것으로 보인다. 한편 비이자이익/총이익 변수는 양(+)의 효과를 보여주고 있는데, 이는 가치제고를 위해서 비이자이익의 확대가 필요함을 시사한다. 국내 상위 5대 은행의 비이자이익비중과 누적(cumulative) EVA를 보면 일반적으로 비이자이익비중이 높은 은행이 경제적 부가가치가 높은 것으로 나타나고 있다.

전 세계 100대 은행을 대상으로 한 회귀분석은 국내은행을 샘플로 한 분석과 같은 결과를 보여주고 있다. 즉, EVA와 ROA 모두 비이자이익과 정(+)의 관계를 나타내고 있다. 또한 비용률은 부(-)의 효과를 보이고 있으며, 총수신 관련 변수는 정(+)의 효과를 나타내고 있다. 결과적으로 은행의 가치는 건전성을 유지하면서 수익원이 다변화되어야만 제고될 수 있으며, 이 과정에서 투자자본의 기여도를 감안할 필요가 있음을 시사하고 있다.

#### 4. 은행의 부가가치 제고방안

국내 은행산업의 총당금전입액 변동성은 일부 금융후진국을 제외하고 가장 높은 수준에 있다. 미국계 자산상위 5대 은행보다 20배, 유럽계 자산상위 5대 은행보다 200배나 높은 변동성을 노정하고 있으며, 심지어 금융구조조정이 완료되지 못했다고 볼 수 있는 일본보다 거의 2배에 가까운 변동성을 나타내고 있다. 영업이익의 안정성이 확보된 상황이 아니면 총당금적립전이익 규모만으로 은행의 성장성을 평가하는 데 무리가 있다. 선진은행들은 경기 사이클로부터 발생할 수 있는 이익의 변동성을 최소화시키면서 수익기반을 안정적으로 확대시켜 나간다. 앞서 보았듯이 은행의 성장은 부가가치를 제고시키지만 그 성장이 안정적이지 못하면 사상누각에 불과하다.

과거에는 특정 회계연도에 이익이 급증하더라도 20%를 훨씬 상회하는 여신증가율을 동반함에 따라 1~2년 후 은행의 수익성이 크게 훼손되는 사례가 빈번하였다. 따라서 국내은행들이 안정적 성장 기초를 유지하기 위해서는 지금과 같은 양적 성장보다는 판매중심의 영업문화를 정착시켜 수수료수익을 제고시킴으로써 수익구조의 균형을 도모할 필요가 있다. 물론 수익구조의 안정화는 추진하되, 비이자수익 확대라는 경영전략의 변화과정에서 이익성장의 모멘텀이 약화되지 않도록 유의할 필요가 있겠다. 수익구조가 안정되면 가격변수의 변동성으로 인해 수익성이 급변하는 가능성을 최소화시킬 수 있을 것이다.

비용을 통제함으로써 이익을 창출하는 성장구조는 한계가 있으며, 지속

성장을 위해서는 인력에 대한 과감한 투자가 선행될 필요가 있다. 해외은행들은 많은 인력을 고용함으로써 판매관리비용률은 높지만 대차대조표상 자산규모의 3~4배에 달하는 부외자산의 운용을 통해 절대적인 수익규모를 크게 창출한다. 즉, 해외은행들은 인적역량의 제고와 판매중심의 영업문화 형성을 통하여 자본시장상품을 판매하는 세일즈조직을 강력하게 구축하고 이를 바탕으로 고비용-고수익 구조를 창출하고 있다. 반면, 국내은행은 비용효율성 제고를 위해 구조조정 과정에서 대규모의 인력감축을 추진하였고, 그 결과 재무성과의 개선은 이루어졌으나 은행의 지속성장에 한계를 보이는 축소균형이 이루어지고 있다.

앞서 제시한 전략들은 투자비용은 당장 소요되고 수익창출에는 시간이 많이 걸리는 작업이다. 임기가 짧은 은행 경영진이 이와 같은 중장기전략을 추진하려는 유인이 작은 것은 당연할 수 있다. 최고경영진이 조직의 바람직한 변화방향을 충분히 인식하고 있는 경우에도 경영의 연속성이 확보되기 어려운 여건은 이들로 하여금 단기실적주의 관행을 넘어서는 비즈니스 포트폴리오의 구축을 어렵게 만들 수 있다. 실증분석 결과에서도 CEO 재임기간이 길수록 국내은행의 EVA가 높게 나타나고 있다. 은행 경영진이 경영을 잘 할 경우 임기를 크게 늘려주는 등의 방안 마련이 필요하다.

## I. 논의의 배경

전통적으로 은행의 수익성을 분석할 때는 ROA, ROE 등 재무지표(financial ratio)를 주로 이용한다. 그러나 최근 들어 국내은행의 비정상적 이익이 크게 증가하면서 일회성요인의 당기순이익 기여도가 높아지고 있다. 유가증권 처분이익 등과 같이 영업활동과 거리가 있는 요인으로 은행의 수익성이 개선되면 주주, 채권자, 예금자 등 관련 이해관계자에게 잘못된 정보를 제공할 수 있는 문제점이 발생한다. 또한, 국내 은행산업이 사상 최대실적을 거듭 갱신하면서 GDP 대비 이익규모가 네덜란드, 스페인, 미국 등 금융선진국보다 높게 나타나고 있는데, 이를 두고 우리나라 은행의 경쟁력 수준이 이들 국가보다 높다고 말하기는 어려울 것이다. 이는 재무지표의 경우 자의적이고 일회성요인이 강하게 반영될 수 있어 해석에 유의할 필요가 있음을 말해준다.

이런 관점에서 은행산업의 경우에도 과거 제조업에서 많이 이용하던 EVA (Economic Value Added: 경제적 부가가치)를 적극 활용할 필요가 있다. 1980년대 후반 미국의 경영컨설팅회사인 Stern Stewart가 개발한 EVA는 영업활동을 통해 창출한 순가치의 증가분을 의미하는 개념으로 세후순영업이익에서 투입된 자본에 대한 자본비용을 차감한 것을 말한다. EVA는 자본비용 이상의 이익을 실현하는 것을 기업재무의 목표로 설정함으로써 주주가치의 극대화로 연결된다는 점에서 의미가 있다.

본고에서는 우리나라 은행산업의 시계열자료를 활용하여 EVA를 최초로 측정해 보고 이를 다양한 수익성 지표와 비교분석하였다. 이 밖에 본고에서는 시중 은행과 지방은행 간 EVA 추이와 차이점에 대하여 분석하였고, EVA와 TSR(Total Shareholder Return: 총주주수익률) 간 관계 연구를 통하여 EVA가 당기순이익,

ROA, ROE보다 주주가치를 더 잘 설명하고 있음을 규명하였다. 또한 EVA 결정요인 분석 등을 통하여 은행의 부가가치 제고에 요구되는 실천방안을 제시하고자 하였다.

국내은행의 EVA는 세후순영업이익이 자기자본 조달비용을 상회하기 시작한 2001년부터 개선되어 왔으나, 2004년 고점 이후 다시 하락하는 모습을 보이고 있다. 이는 외환위기 이전부터 국내 은행산업의 부실이 잠재해 있었고, 최근 들어 이익규모는 증가하고 있지만 충전이익(충당금적립전영업이익)은 정체하는 등의 현상을 잘 설명하고 있다. 한편, EVA를 활용하여 국내 은행산업의 수익성 결정요인을 분석해 본 결과, 국내은행이 부가가치를 제고하고 지속성장을 견인하기 위해서는 안정적 영업기반 구축, 부외자산에 의한 성장, 확대균형, 지배구조의 연속성 확보 등의 과제를 추진할 필요가 있는 것으로 나타났다.

본고는 다음과 같이 구성되어 있다. 제Ⅱ장에서는 EVA의 개념 및 의의, 대체 지표들과의 비교분석, 기존 연구 등에 대하여 살펴보았다. 제Ⅲ장에서는 은행산업의 특수성이 EVA 측정에 어떠한 영향을 미치는지 알아본 다음 구체적으로 국내 은행산업의 성과에 대해 EVA를 활용하여 분석하였다. 제Ⅳ장에서는 회귀분석을 통하여 국내은행의 EVA 결정요인에 대하여 규명하였다. 제Ⅴ장에서는 EVA와 직접적인 연관이 없으나 선진 금융회사의 부가가치 제고사례를 분석해 봄으로써, 이를 바탕으로 제Ⅵ장에서는 국내은행이 지속성장을 견인하기 위해 추진해야 할 과제들을 제시할 수 있었다. 본고는 간단한 맺음말로 마치고 있다.

## II. 경제적 부가가치(EVA)에 대한 이해

### 1. EVA의 개념 및 의의

부가가치(附加價值)란 일정기간 경제활동주체가 생산 활동에 참여하여 새로이 창출한 가치를 말하는데 산출액(=총 투입액)에서 중간투입(또는 중간소비)을 차감하여 구한다. 국민소득계정에서는 부가가치라는 용어를 대신하여 국내총생산(GDP)을 사용하고 있으며 구체적으로는 재화 및 용역의 생산을 위하여 투입된 본원적 생산요소(토지, 노동, 자본 등)를 제공한 대가로 취득한 소득에 해당되는 피용자보수와 영업잉여, 자본축적을 위한 재원으로 사용되는 고정자산 소모, 그리고 생산과정에서 정부로부터 생산자에게 부과되는 순간접세(간접세에서 정부로부터 생산자가 받은 보조금을 제외)로 구성되어 있다. 부가가치 각 항목별 정의 및 포괄범위는 다음과 같다.

피용자보수는 임금근로자(피용자)가 받는 보수를 말하며 현금급여뿐만 아니라 현물급여도 포함된다. 영업잉여는 부가가치 총액에서 피용자보수, 고정자산 소모, 순간접세를 공제한 것에 해당하며 각 산업부문의 기업잉여, 순지급이자, 토지에 대한 순지급임료 등으로 구성된다. 그리고 고정자본소모는 고정자산이 일정기간 동안 생산에 사용됨으로써 발생하는 물리적 감모, 진부화 및 일상적 손실 등에 따른 가치감소분을 말하며 순간접세는 부가가치세, 비례간접세 및 기타 간접세로 구성된 간접세에서 보조금을 공제한 것이다.

경제적 부가가치(EVA)는 영업활동을 통해 창출한 순가치의 증가분으로 세후 순영업이익에서 투입된 자본에 대한 자본비용을 차감한 이익을 말한다. 여기에서 이익이란 순수한 영업활동을 통하여 얻은 이익만을 경영성과로 보고, 영업이

외의 성과에 대한 이익이나 손실은 평가에서 계산하지 않는다. EVA는 투자자들이 제공한 자본비용(타인자본비용+자기자본비용) 이상의 이익을 실현하는 것을 기업재무의 목표로 설정함으로써 주주자본비용의 기회비용적 성격이 명확히 설정될 수 있고, 세후영업이익에서 자본비용을 차감한 잔여이익은 기업의 최종적인 리스크부담자(risk-taker)인 주주에게 귀속시킴으로써 기업재무의 궁극적 목표인 주주가치의 극대화로 연결된다는 점에서 의미가 있다. 또한 손익계산서의 당기순이익은 그 계산과정에서 타인자본에 대한 비용은 계상하고 있지만, 자기자본의 사용에 따른 기회비용은 포함하고 있지 않다. 반면에 EVA는 손익계산서의 당기순이익과는 달리 그 계산과정에서 타인자본비용과 자기자본비용을 모두 고려하여 기업의 진정한 경영성과를 측정하는 지표이다.

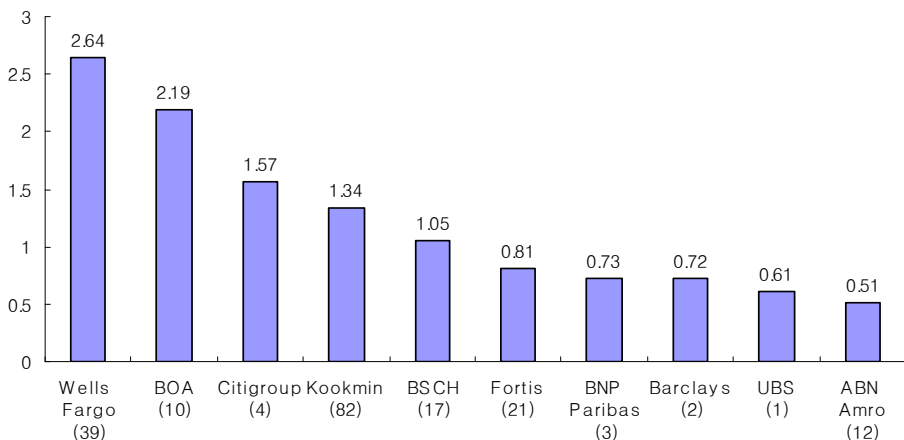
사실 기업의 부가가치를 측정하는 데 EVA 이외에도 여러 가지 대체가능한 지표들이 있다. 미국의 경우 경쟁이 심하지 않았던 70년대에는 경상이익과 주당순이익 등 전통적인 수익지표를 경영목표로 사용하는 데 크게 무리가 없었다. 그러나 80년대에 들어서면서 기업집단의 자본이 효율적으로 운용되지 못하는 사례가 빈번하게 발생하였다. 즉, 투하자본에는 관심이 없고 영업이익을 올릴 수 있는 경우 수익성이 없는 투자 안이라도 채택하는 잘못된 결정들이 많아지게 된 것이다. 이에 따라 경상이익 등을 목표로 둔 기업은 주당순이익이 지속적으로 성장함에도 불구하고 주가는 제자리걸음을 나타내거나 하락하는 문제점이 발생하였다. 이에 따라 기업들은 투하자본에 대한 효율성을 증대시키는 데 경영의 주안점을 두었고 90년대에 들어와서는 기업가치 창조의 경영으로 방향을 바꾸기 시작하였다. 이렇듯 미국의 경우 기업가치는 시대와 환경에 따라 변화하고 있으며 우리나라도 최근 EVA를 통해 경영하는 기업들이 속속 늘어나고 있다. 또한 EVA를 이용하는 기업과 이용하지 않는 기업들과의 수익성 및 주가가 상당한 차이를 내고 있다는 연구 결과도 EVA의 활용에 있어 중요한 시사점이라 할 수 있다.

한편, 지금까지 은행에서 수익성을 계산할 때는 ROA, ROE, 총전이익, 당기 순이익 등 전통적인 수익지표를 이용하고 있다. 일반적으로 손익계산서의 당기 순이익이 영업성과를 파악하는 측정수단으로 중시되었으며 경영자들도 당기순이익 증가에 관심을 기울였다. 최근 들어 국내은행의 비정상적 이익이 크게 증가하면서 당기순이익이 과대 계상되는 문제점이 발생됨에 따라 그 대안으로 총당금적립전영업이익이 수익성지표로 활용되기도 한다. 그러나 이것은 자기자본에 대한 가치창조를 포함하고 있지 않다는 점에서 당기순이익과 크게 다르다고 할 수 없다.

국내 최대은행이면서 최고의 수익을 창출하고 있는 국민은행을 예로 들어보자. Banker지에 따르면 2006년말 현재 국민은행의 자산규모는 전 세계 82위에 해당되며, ROA는 1.34('07년)에 달해 자산규모 4위인 Citigroup 수준에 이르고 있다. 그러나 국민은행의 EVA는 주요 은행의 EVA에 비해 크게 못 미치는 상황이다.

〈그림 1〉 세계 주요은행과 국내은행 ROA 비교

(단위 : %)

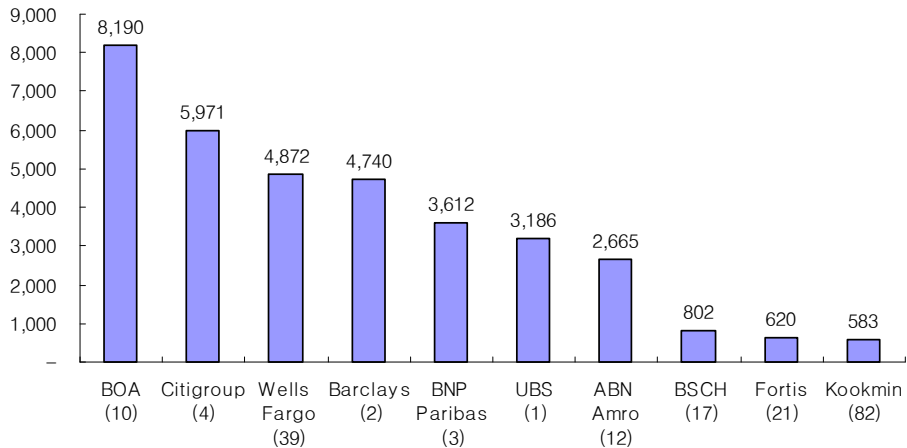


주 : 2006년말 기준, 국민은행은 2007년말 기준, ( ) 안은 자산순위 기준

자료 : BankScope

## 〈그림 2〉 세계 주요은행과 국내은행 EVA 비교

(단위 : mil USD)



주 : EVA는 2004~2005년 평균치임, ( ) 안은 자산순위 기준

따라서 ROA와 같은 재무지표를 활용하여 은행의 발전정도를 판단하는 데 한계가 있음을 알 수 있다.

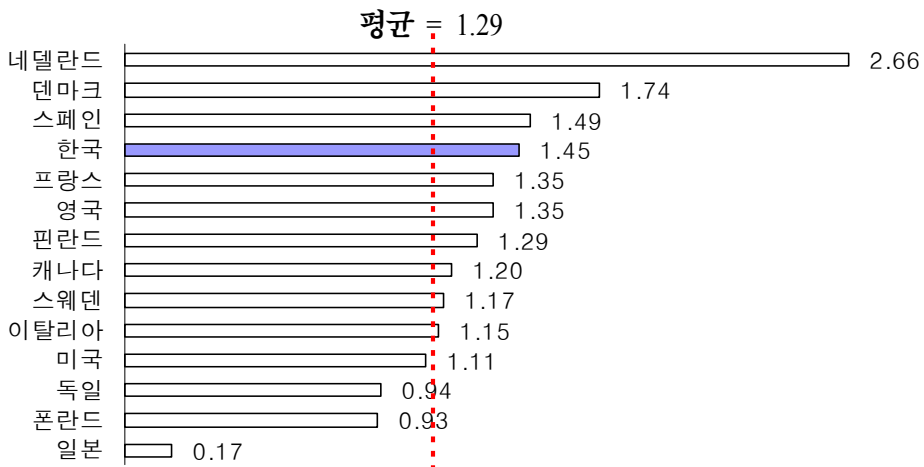
또 다른 예를 들어보면, 최근 들어 국내 은행산업이 사상 최대실적을 계속 갱신하면서 GDP에 대한 은행산업의 이익비중이 주요 국가에 비해 가장 높게 나타나고 있다. 그러나 우리나라 은행의 부가가치 또는 경쟁력이 독일, 영국, 미국보다 높다고 말하기는 어려울 것이다. 이러한 사실은 재무비율(financial ratio)의 경우 자의적이고 일회성이 강하게 나타날 수 있기 때문에 해석에 유의할 필요가 있음을 말해준다.

이런 관점에서 볼 때 은행산업의 경우에도 과거 제조업에서 많이 이용하던 EVA를 적극 활용할 필요가 있다. 다만 기존의 EVA 연구 중 금융산업을 분석대상으로 삼은 경우가 거의 없기 때문에 가치창조경영으로서의 EVA 측정이 가치판단기준이 될 수 있는지는 두고 보아야 할 것이다. 하지만 국내연구에서도 제

조업에 대한 EVA는 주주의 부(wealth), 즉 주주수익률(shareholder return)에 대하여 높은 상관관계는 아니더라도 유의한 관계를 보이고 있다는 보고가 많다. 본 연구에서도 국내 은행산업의 경우 EVA가 다른 전통적인 수익성 지표(당기순 이익, 총전이익, ROA, ROE 등)에 비해 주주수익률과의 상관관계가 높다는 사실을 밝히고 있다. 이는 국내은행의 기업가치를 주주가치 극대화 측면에서 판단해 볼 때 EVA에 의한 방법론이 다른 지표보다 우월하다는 것을 보여준다.

〈그림 3〉 당기순이익 / GDP 국가간 비교

(단위 : %)



주 : 2005년 기준(영국, 일본은 2003년 기준)

자료 : OECD

이러한 결과는 공시지표에 대한 시장의 활용도에 따라서 시장참여자들의 주가변화에 영향을 줄 수 있다. 그렇다면 아직 공시항목이 아닌 EVA 지표가 실제보다 상관관계가 낮은 수치로 나타날 개연성이 높다고 하겠다. 만약 EVA가 기업별로 공시된다면 이러한 상관관계는 더욱 많은 차이를 보일 수 있으며, 주주가치를 제고시키는 데 긍정적인 결과를 가져올 수 있다고 본다.

## 2. EVA에 의한 부가가치 측정의 적정성

### 1) 대체가능 지표들에 대한 상호비교

EVA를 대체하여 기업의 가치를 설명할 수 있는 변수로는 RAROC, MVA, TBR, CVA 등이 있다. 먼저 RAROC(Risk-Adjusted Return On Capital)은 리스크를 체계적으로 관리하여 질적인 성장을 도모하는 관리수단으로서 세후 영업이익에 위험을 고려하여 산출한 경제적 자본으로 나누어 산출하게 된다. 리스크를 체계적으로 관리한다는 장점이 있지만 개념이 다소 복잡하고 적용하는 데 어려움이 있다는 단점이 제시된다. 둘째, MVA(Market Value Added)는 장기적인 관점에서 잉여가치를 산출하기 위해 개발된 지표로서 미래의 경제적 이익을 근거로 측정되기 때문에 EVA 지표가 지니는 한계를 보완할 수 있다. 한편, EVA의 흐름이 미래에도 지속된다는 가정을 하고 있으며 EVA 지표가 지니는 단기성과 지향성을 보완하고 있지만, 미래의 수익 예상을 기초로 도출되기 때문에 미 실현이익의 추정으로 인한 오차발생 시 분쟁의 소지가 존재한다. 셋째로 TBR(Total Business Return)은 MVA와 마찬가지로 장기적인 측면을 고려한 지표로서, 자본비용과 CFROI(Cash Flow Return On Investment)의 스프레드, 자본비용과 CFROI의 변화추세, 자산증가 등 세 가지 요소로 구성되어 있다. TBR은 사업에 대한 투자의 지속 여부를 판단한다는 장점이 있지만 RAROC처럼 개념이 복잡하고 적용이 어렵다는 단점이 있다. 마지막으로 CVA(Cash Value Added)는 EVA의 과소투자 문제를 극복하기 위해 개발된 지표이다. 즉, 회계이익과 무관한 영업현금흐름에서 여기에 소요되는 자본비용의 인플레이션을 반영하고 있다. 그러나 과소투자극복의 장점이 있지만 미래의 예상수익을 기초로 CVA가 도출된다는 점과 투자의 경제적 수명측정이 곤란하다는 단점이 있다.

〈표 1〉 EVA의 대체가능 지표들

구 분	RAROC (Risk-Adjusted Return On Capital)	MVA (Market Value Added)	TBR (Total Business Return)	CVA (Cash Value Added)
개 념	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 세후 영업이익을 위험을 고려하여 산출한 경제적 자본으로 나누어 산출</li> <li>• 리스크를 체계적으로 관리하여 질적인 성장을 도모하는 관리수단</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 장기적인 관점에서 잉여가치를 산출하기 위해 개발된 지표</li> <li>• 미래의 경제적 이익을 근거로 측정되므로 EVA지표가 지니는 한계를 보완</li> <li>• EVA의 흐름이 미래에도 지속된다는 가정하에 현재가치화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 장기적인 측면을 고려한 지표</li> <li>• 자본비용과 CFROI의 스프레드, 자본비용과 CFROI의 변화추세, 자산증가 등 세가지 요소로 구성</li> <li>• 세가지 요소를 이용 사업가치를 측정</li> </ul> <p>* CFROI(Cash Flow Return ON Investment)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EVA의 과소투자의 문제를 극복하기 위한 지표</li> <li>• 회계이익과는 무관한 영업현금흐름에서 여기에 소요되는 자본비용에 인플레이션을 반영</li> </ul>
산 식	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <math>RAROC = (\text{수익} - \text{비용} - \text{예상손실}) / \text{위험자본}</math></li> <li>• 성과급 POOL = 목표 대비 초과 RAROC × 위험자본 목표</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <math>[EVA1 / (1+C)] + [EVA2 / (1+C)^2] + [EVA3 / (1+C)^3] + \dots + [EVAn / (1+C)^n]</math></li> <li>• C : 자본코스트</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 연말 최종가치 - 연초 총현금투자금액 + 연간 총 현금흐름</li> </ul>	$V = OCF - OCFD$ <ul style="list-style-type: none"> <li>• OCF : 영업현금 흐름</li> <li>• OCFD : 소요자본비용에 인플레이션 반영 금액</li> </ul>
장 점	리스크를 체계적으로 관리	EVA지표가 지니는 단기성과 지향 보완	사업에 대한 투자의 지속여부를 판단	과소투자 극복
단 점	개념이 복잡하고 적용이 어려움	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 미래의 수익 예측을 기초로 도출</li> <li>- 미 실현이익의 추정으로 인한 오차발생시 분쟁소지 있음</li> </ul>	개념이 복잡하고 적용이 어려움	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 미래 수익예상을 기초로 도출</li> <li>- 투자의 경제적 수명측정 곤란</li> </ul>

자료 : 우리은행 내부자료

## 2) EVA 선택의 적정성

EVA는 손익계산서의 당기순이익과는 달리 그 계산과정에서 타인자본비용과 자기자본비용을 모두 고려하여 기업의 진정한 경영성과를 측정하는 지표이다. 최근 들어 미국의 증권업계에서는 투자지표로서 EVA 활용도가 그 동안 주로 이용되던 주당이익(EPS: Earning Per Share), 총자산수익률(ROA: Return on Asset), 자기자본순이익률(ROE: Return on Equity), 주가수익비율(PER: Price Earning Ratio) 등 이익 중심의 재무 분석지표에 비해 점차 높아지는 추세이다. 우리나라의 경우에도 증권선물거래소의 「증권」지에 매년 기업별 EVA 결과를 발표하고 있고, EVA를 경영지표로 활용하는 회사가 늘어나고 있다. 하지만 금융업종의 경우 금융회사의 특성상 EVA 계산에 어려움이 있기 때문에 관련 연구가 거의 이루어지고 있지 않으며, 아주 기본적인 틀에서 분석이 그치고 있는 실정이다. 본 연구에서는 금융회사, 특히 우리나라 은행산업에서의 EVA를 측정하고 다양한 수익성 지표와의 관계를 분석함으로써 수익원 다변화에 요구되는 실천방안을 도출하는 데 활용하고자 한다.

앞서 언급한 것처럼 EVA에 대한 대안으로서 여러 가지 지표들이 개발되고 있으나, 대부분 실제 적용하는 데 어려움이 있다는 단점이 제시된다. 반면에 EVA는 적정 수준의 가정을 통해 비교적 쉽게 기업의 가치를 측정할 수 있게 해 준다. 한편, 이러한 사실 이외에도 EVA가 기업의 가치측정 분석틀로 유용하다는 점은 EVA와 MVA(Market Value Added)에 대한 다음 연구를 통해 잘 알 수 있다. 이것은 가치창조경영에 있어 EVA의 활용가능성을 더욱 높이고 있다는 점을 보여준다.

Uyemura, Kantor & Pettit(1996)에 의하면 MVA와 EVA의 정의는 다음과 같다.

- $MVA = \text{Market Capital} - \text{Invested Capital}$
- $EVA = (\text{Return on Capital} - \text{Cost of Capital}) \times \text{Capital}$   
 $= (\text{Capital}^{1)} \times \text{Return on Capital} - \text{Capital} \times \text{Cost of Capital})$   
 $= \text{NOPAT} - (\text{Capital} \times \text{Cost of Capital})$   
 $= \text{NOPAT}^{2)} - \text{Capital Charge}$

〈표 2〉는 1995년 말 현재 미국의 상위 100개 은행을 대상으로 1986~1995년 동안 MVA, standardized MVA와 다양한 경영성과 지표간의 상관관계를 보여주고 있다. 이에 따르면 MVA, standardized MVA는 각각 EVA, standardized EVA(EVA/Capital)와 강한 상관관계를 보임을 알 수 있다. 이는 다른 경영성과 지표 중 가장 큰 상관관계로서 다른 산업(1000개의 표본)을 통한 결과들과 비슷함을 보였다. 이런 경험적 결과는 EVA가 다른 성과지표를 포함해 상대적으로

〈표 2〉 MVA와 각종 경영지표 분석

Variable	R squared	alpha	beta	Std Error
EVA	40%	186	3.40	757
Return on Assets	13%	-435	62,018	912
Return on Equity	10%	-309	3,581	928
Net Income	8%	19	0.75	938
Earnings per Share	6%	-79	76	950

자료 : Uyemura, Kantor, Pettit, Stern, and Stewart(1996), p.99.

- 1) 여기서의 Capital은 영업용투자자본을 의미함.
- 2) 세후순영업이익(Net Operating Profits After Tax: NOPAT)은 영업활동에서 발생된 이익에서 법인세를 차감한 것 등을 제외한 영업상의 이익으로 손익계산서상의 영업이익과는 다르며 감가상각비 등 비현금성 지출을 포함한다.

〈표 3〉 Standardized MVA와 각종 경영지표 분석

Variable	R squared	alpha	beta	Std Error
Standardized EVA	40%	0.09	3.58	0.31
Return on Assets	25%	0.09	26.06	0.34
Return on Equity	21%	0.13	1.42	0.35
Net Income	3%	0.14	0.15	0.39
Earnings per Share	6%	0.14	0.024	0.38

자료 : Uyemura, Kantor, Pettit, Stern, and Stewart(1996), p.100.

우위에 있음을 보여준다. 또한 이들은 MVA(또는 standardized MVA), EVA(또는 standardized EVA), Net Income의 동일성 측정에서 Net Income보다도 EVA(또는 standardized EVA)가 MVA(또는 standardized MVA)와 동일성을 더 크게 유지하고 있음을 설명하고 있다.

### 3. EVA를 활용한 기존 연구

기존의 연구 활동들을 살펴보면 다양한 결과를 보여주고 있다. 초기의 EVA 연구는 주로 해외를 중심으로 이루어졌으나, 최근 들어 국내연구도 활발하게 추진되고 있다. 하지만 연구의 주제가 제한적이고 구체적이지 않아 EVA와 관련된 다양한 연구의 필요성이 제기되고 있다.

해외연구 사례들은 주로 EVA가 다른 성과지표에 비해 우수함을 보이고 있다. Stewart(1991)는 미국의 618개 기업들을 대상으로 EVA 변화분간의 상관관계를 분석한 결과 상관계수가 0.98로 매우 높은 상관관계에 있음을 확인하였다.

Uyemura, Kantor & Pettit(1996)은 미국의 100대 은행을 대상으로 각종 성과 지표와 MVA간의 관계를 회귀분석한 결과, EVA와 MVA 간 상관계수가 0.4로서 가장 높게 나타났으며, ROA(13%), ROE(10%), 순이익(8%), EPS(6%) 순으로 상관관계가 나타나 EVA가 다른 성과지표에 비해 우수한 지표임을 입증하였다(〈표 2〉 참조). Milunovich와 Tsuei(1996)은 미국의 컴퓨터회사들을 대상으로 MVA의 변동분을 EVA가 42%로 가장 높은 상관관계를 가지고 설명하고 있고, 다음으로 EPS성장률(34%), ROE(29%), EPS(29%)순으로 나타났다고 밝혔다. Dodd와 Chen(1996)은 1983년부터 1999년까지 566개 기업들의 투자수익률과 EVA, 비조정잔여소득(non-adjusted residual income), ROA, EPS, ROE의 관계를 분석한 결과 ROA가 24.5%로 가장 높고, EVA(20.2%), 비조정잔여소득(19.4%), EPS와 ROE는 5%에서 7% 정도에서 투자수익률의 변동성을 설명할 수 있음을 밝히고 있다. 반면에 다른 결과를 보여주는 연구도 있는데, 예를 들면 Tearanta(1997)은 핀란드의 42개 기업을 대상으로 회귀분석한 결과 EVA와 같은 잔여소득 변수들이 기업의 시장가치에 유의적인 영향을 미치고 있지만 EVA의 설명력이 기존 연구결과와는 달리 그렇게 높지 않다고 주장하고 있다.

최근 국내에서도 EVA에 대하여 많은 연구가 있어 왔다. 하지만 은행업이 아닌 제조업에 대한 연구가 다수였으며 그 결과도 다르게 나와 이에 대한 연구의 필요성이 요구된다. 먼저 긍정적으로 보았던 연구는 다음과 같다. 김철중(1995)은 1987년부터 1992년까지 270개 표본기업을 대상으로 분석한 결과에 의하면, 계속 상장기업의 주식초과수익률은 회계적 이익과 우선적으로 관련되나 그 후에는 주당 EVA와 유의적인 (+)의 관련성을 갖고 있는 것으로 나타났으며, 이는 경영성과지표로서 EVA의 유용성을 부분적으로 확인시켜 주고 있다. 양동우(1997)는 업종별 EVA와 시장 EVA의 차이를 비정상 EVA로 정의한 후 1985년부터 1992년 사이 208개 상장제조업을 대상으로 분석한 결과 당기의 비정상 EVA와 당기

및 차기의 비정상수익률의 관계가 유의적인 것으로 나타나 투자수익률의 예측지표로 사용할 수 있음을 확인하고 있다. 강효석·남명수(1997)는 1986년부터 10년간 계속 상장된 151개 비금융업종 기업을 대상으로 분석한 결과에 의하면, 주당 EVA는 주당 영업이익, 주당 순이익, 자기자본이익률 등 기존 성과 척도들에 비해 주가와 상관관계가 가장 높음을 확인하였고, 당해연도뿐만 아니라 전년도 주당 EVA가 주가변동의 주요 요인인 것도 밝혔다. 김응한·김명균·이재경(1998)은 1996년 12월 27일 현재 상장되어있는 570개 기업을 대상으로 EVA와 주식수익률의 상관관계를 다른 지표와 함께 분석한 결과 EVA가 연간주식수익률의 차이를 설명하는 데 있어서 ROE나 당기순이익보다 우월함을 확인하였다. 최근 들어 장경천·김현석·정현용(2005)은 1999년부터 2003년까지 금융산업 및 건설업을 제외한 9개 산업의 기업들을 대상으로 단기투자지표로서 EVA에 대한 활용가능성을 연구한 결과가 있다. 이들에 따르면, 주당순이익보다 주당EVA가 주식수익률과의 상관관계가 높으며, 포트폴리오분석에서는 당기순손실로 인해 EPS가 음(-)인 집단에서 누적초과수익률이 낮게 나타나는 데 반해 주당 EVA의 경우에는 양(+)인 집단에서의 정(正)의 효과와 음(-)인 집단의 부(負)의 효과가 유의하게 나타났다. 그리고 집단간 차이분석에서는 주당 EVA 상위집단의 수익률은 시장수익률보다 유의하게 높고 하위집단에서는 낮게 나타났다. 이러한 결과는 기업의 진정한 부가가치 생산은 자본비용을 반영한 순이익이며, 제한적이지만 우리나라 주식시장에서 EVA가 투자지표로서 활용될 수 있는 가능성을 보여주고 있다.

반면에 EVA에 대한 부정적인 결과를 보여준 연구들을 보면 다음과 같다. 양동우(1998)는 1990년부터 1996년까지 계속 상장되어 있는 259개 12월 결산제조 기업을 대상으로 제 기업평가지표들과 주가수익률과의 관계를 분석한 결과 EVA는 당기 및 차기의 수익률과의 유의적인 상관관계가 상당히 낮은 것으로 나타날

뿐만 아니라, 그 설명력이 타 기업평가지표에 비해 높지 않기 때문에 다른 지표에 비해 더 나은 지표라고 보기 어렵다고 보고 있다. 황동성(1999)은 우리나라 상장기업을 대상으로 기업가치 평가지표로서의 EVA의 유용성에 대해 검증한 결과, EVA는 개념적인 우월성에도 불구하고 기업가치 평가척도로서 유용성은 제한적이었던 반면에 전통적인 평가지표인 회계적 정보는 (+)의 유의적인 관계를 보이고 있다. 이러한 결과는 아직까지 우리나라에서는 EVA에 의한 가치평가가 일반화되지 않은 것에 기인하는 것으로 분석된다. 다른 한편으로는 외형위주의 성장을 해 왔던 우리나라 기업들이 주주 중심의 경영을 하지 않았다는 반증으로도 볼 수 있을 것이다.

이처럼 국내외 연구를 살펴보면 EVA에 대한 연구결과가 다르게 나타나고 있고 은행업을 포함한 금융업에 대한 연구가 거의 전무함을 알게 된다. 이런 관점에서 본 연구는 은행업에서의 EVA를 분석하고 이를 통해 기업의 부가가치 제고를 위한 여러 가지 방안을 제시하고자 한다. 구체적으로 본고는 은행업에서의 EVA를 정의·측정하고 우리나라 은행산업에서의 유용성을 찾고자 할 것이며, 해외사례 분석을 통하여 국내은행에 던지는 시사점을 파악하고자 한다.

본보고서는 금융업에 대한 EVA 연구가 전무한 상태에서 새롭게 시도하는 연구이기 때문에 그 자체로 의미가 있다고 하겠다. EVA를 계산하는 데 있어 많은 조정항목이 필요하지만 여러 제약으로 인해 본 연구에서는 최소한의 조정만을 시도하였다. 차후에 이러한 점을 보완하면서 전 세계 은행을 대상으로 연구의 범위를 확장할 필요가 있다. 또한, EVA와 함께 다른 가치평가 지표들을 보완적으로 활용할 경우 향후 은행들이 수익성을 제고하는 데 많은 시사점을 발견할 수 있을 것으로 기대된다.

### Ⅲ. 은행의 EVA

#### 1. 은행업과 EVA

EVA적용에 있어서 제조업과 은행업의 차이점은 첫째, 투하자본에 부채를 포함시킬 것인가의 여부와 둘째, 투하자본을 역사적 자본의 개념으로 측정할 것인지, 위험자본의 관점에서 측정할 것인지에 대한 개념적 차이이다.

첫째로, 은행업의 EVA의 산정은 제조업과는 달리 투하자본 대신에 자기자본을 이용한다. 그 이유는 은행업의 관점에서 볼 때 자산과 부채가 가지는 성격이 독특하기 때문이다. 은행업의 경우 본업인 금융중개기능에는 제조업과 달리 그다지 큰 시설투자나 운전자본이 소요되지 않기 때문에 금융기업 전체에 투자된 투하자본의 수익력을 평가하기보다는 금융중개기능에서 확대되는 부가가치를 중심으로 가치를 평가하여야 하는 것이다. 또한 은행이 예금 등을 통해 조성하는 자금은 제조업과는 달리 중개기능을 수행하기 위해 필연적으로 발생하는 영업상의 채무일 뿐이므로 순수하게 자금조달원으로서 역할을 수행하는 자기자본을 기준으로 EVA를 산정하는 것이 타당하다.

둘째로, 금융기관에서 자본의 역할은 손실의 보전에 대한 완충작용을 제공하여 사업의 불확실성과 우발상황에 대처하도록 해준다. 이러한 관점은 기본적으로 제조업과는 다른 관점이다. 제조업에서의 자본은 특별한 어려움이 없이 추적 가능한 부동산과 설비자산에 주로 이용된다. 그러나 금융기관은 투하자본을 이용하여 위험을 부담함으로써 역사적으로 투하된 자본(Cash Capital)을 능가하는 위험을 부담하기도 한다. 역사적 자본과 위험자본(Risk Capital, Economic Capital)과의 잠재적인 차이는 금융기관에 있어서 적절한 EVA를 계산할 때 중

요하다. 역사적자본(Cash Capital)은 사업에 투자된 현금자본량과 관련이 있으며 또한 발생 가능한 손실을 흡수하기 위해 이용가능하다. 이것은 전통적 개념의 자본량으로 제조업에 있어서 EVA의 계산과 관련된 자본의 개념이다. 한편 위험자본(Risk Capital)은 불리한 사건으로 인한 시장가치의 변동으로 인해 잃어버릴 수 있는 시장가치의 양과 관련된 확률적인 개념이다. 이러한 관점에서 두 가지의 자본의 개념은 차이가 발생한다.

따라서, 금융기관에 있어서는 역사적 자본과 위험자본의 양 측면에서 모두 분석할 필요가 있으나, 사업부나 지점 등의 내부수익성평가를 위한 EVA 측정시에는 전통적인 역사적 자본의 관점이 아니라 위험을 고려하는 위험자본개념이 보다 목적 적합한 자본비용을 부과하여 정확한 수익성측정을 가능하게 할 것이다. 하지만 본 연구에서는 내부자료가 아닌 외부자료를 사용함으로써 인한 한계로 편의상 역사적 자본을 쓰도록 한다.

## 2. 구체적 조정항목

### 1) 은행의 세후순영업이익 조정

세후순영업이익의 조정항목으로 최근까지 160여개의 조정항목이 있는 것으로 알려져 있으나, 실제적으로는 10여개 정도의 조정만으로도 세후순영업이익의 왜곡이 크지 않은 것으로 알려져 있다(Uyemura, 1996).

세후순영업이익의 조정항목을 결정하기 위해서는 다음과 같은 점을 고려하여야 한다. 첫째, 중요성의 관점에서 조정항목이 성과측정에 미치는 금액적 중요성이 커야만 한다. 둘째, 조정항목이 가치증대를 위한 행위를 유발할 수 있어야

한다. 셋째, 경영진 또는 피평가자들에게 쉽게 이해되어야 한다. 넷째, 조정을 위한 자료가 이용 가능하여야 한다.

실질적으로 은행업에 있어서 EVA를 적용하기 위한 주요한 조정항목으로는 다음의 4가지 정도로 파악할 수 있다.

첫째로, 대손충당금의 조정문제이다. 이론적으로 대손충당금은 대출금에 대해 미래에 발생할 모든 손실의 현재가치로 평가되어야 한다. 그러나 일반적으로 대손충당금의 적립은 은행의 내부사정에 따라 이익이 많이 나는 경우 대손충당금을 더 많이 적립하려 할 것이고, 이익이 적게 나는 경우 대손충당금을 덜 적립하려 할 것이다. 또한 세무상 목적으로 정상채권의 경우 일률적으로 1%를 설정하는 경우도 있다. 즉 대손충당금이 기업의 이익을 조정하기 위한 목적과 세무상 절세목적으로 이용되고 있는 것이다. 따라서 내부성과평가를 위해서는 대손충당금은 실제 대손발생시에 인식되어야지 주관적이거나 미래의 가능성을 기준으로 인식되어서는 안된다. 따라서 대출금에 대한 대손상각비는 NOPAT에 포함되어서는 안 되며 당기의 순수한 제각액만이 포함되어야 한다. 그런데 대손충당금은 미래 예상되는 손실을 대비하기 위한 부채로서 영업수익의 일부를 사내에 유보시킨다는 측면에서 기회비용이 발생하는 유사자기자본으로 보아 자기자본에 포함된다.

둘째로는, 세금에 관한 사항이다. 회계상의 입장에서 계상된 기업이익과 과세대상인 과세소득과의 일시적 차이로 인하여 이연법인세계정이 대차대조표에 계상된다. 현금지출로서의 실제납세액이 법인세 차감전 이익에 기초한 법인세액보다 적은 경우 그 차액에 해당하는 부분은 이연법인세대가 된다. 이연법인세대의 순증가분은 비현금비용으로서 계상되는 법인세비용이 되므로 이 부분을 NOPAT에 가산하고 영업활동으로 인해 현금으로 지출된 세금을 차감한다. 그리고 이연법인세대의 순증가분은 투자자본계산 시 포함하고 이연법인세차의 순증가분은

투자자본계산 시 차감한다.

셋째로는, 비반복적인 사건으로 인해 발생하는 비용이다. 이러한 비용은 건별로 영업활동과 관련성을 추적하여 세후순영업이익에의 포함여부를 결정하여야 한다. 그런데 최근 은행구조조정관련 비용의 경우 영업이익의 감소로 처리할 것이 아니라 자본에 대한 가산항목으로 조정하여야 한다.

넷째로는 유가증권과 투자유가증권의 평가와 관련된 문제이다. 유가증권과 투자유가증권의 평가로 인해 발생하는 손익은 NOPAT에서 제외되어야만 당기의 영업활동에서 발생한 세후순영업이익의 왜곡을 방지한다.

## 2) 은행의 세후순영업이익 계산

은행업에 있어서 세후순영업이익을 계산하는 경우에는 불특정다수로부터의 수신을 통해 조성된 자금의 운용을 통해 수익을 창출하기 때문에 이자비용과 이자수익은 영업활동으로부터 야기되는 수익과 비용으로 간주하여야 한다. 그리고 세후순영업이익 계산 시 은행에서 수행하는 업무(예대업무, 환업무, 투자업무)와 관련된 손익을 기준으로 제충당금전입액, 유가증권평가손익 및 대손충당금 등 실제 현금흐름이 없는 수익, 비용 항목들을 조정한다. 실효법인세는 실제 법인세납부액을 세전이익인 과세표준으로 나누어 구하고 결손에 따른 음의 세율은 현실에 맞게 0%로 조정법인세율을 적용하기도 하지만 여전히 세율의 편차가 심해지는 한계가 있어 년도별 법인세율을 적용하는 것이 적합하리라 생각된다. 세후순영업이익의 산출결과를 다음과 같다.

세전순영업이익 = 당기순이익 + 영업외비용 - 영업외수익(현금흐름조정)

실효법인세율 = 세무계산상 실제법인세납부액/과세표준

$$\begin{aligned} \text{세후순영업이익} &= \text{세전순영업이익} \times (1 - \text{실효법인세율}) \\ &= (\text{영업이익} \pm \text{판매비와 관리비의 조정} \pm \text{영업외 수익} \cdot \text{비용} \\ &\quad \text{중 영업관련 수익} \cdot \text{비용의 조정} \pm \text{특별손익 중 영업손익} \\ &\quad \text{조정}) \times (1 - \text{실효법인세율}) \end{aligned}$$

### 가. 판매비 및 일반관리비 조정

부채성 충당금과 연계된 비용 항목이거나 임의성이 있는 항목은 비용이 아니기 때문에 영업이익에 가산한다. 해당 비용항목으로는 대손충당금전입액, 하자보수충당금전입액, 기술개발준비금, 퇴직급여충당금전입액은 기업 특히 은행의 손익에 미치는 영향이 크므로 구체적으로 조정방향을 제시한다.

#### (1) 대손 발생액의 계산 및 처리

실제 발생액을 당기의 비용으로 처리하는 것이 비현실적인 발생주의 회계의 단점을 최소화할 수 있는 방법이다.

대손은 투자자본에 포함된 채권과 투자자본에 포함되지 않는 채권 모두로부터 발생할 수 있으며 원칙적으로 투자자본에 포함된 채권에서 발생한 대손 발생액만을 당기 세후순영업이익에 반영시켜야 한다. 그러나 우리나라 손익계산서상에서 일부 대손 발생액(영업외 비용)에 대하여 영업관련 대손과 비영업 관련 대손으로 구분이 안되기 때문에 실제 대손액을 계산하기 위하여 모든 채권의 대손충당금계정과 손익계산서상의 대손관련 수익·비용항목을 통합하여 계산한다. 재무제표를 이용한 실제 대손 발생액은 다음과 같이 계산할 수 있다.

$$\text{실제 대손발생액} = \text{기초대손충당금의 합} - \text{기말대손충당금의 합} + \text{대손충당금 전입액} - \text{대손충당금 환입} + \text{대손상각} + \text{기타 대손상각}$$

## (2) 퇴직급여충당금전입액의 처리

우리나라 퇴직급여충당금은 모든 종업원이 대차대조표일 현재 일시에 퇴직할 경우 지급해야 할 퇴직금 총액을 계산하므로 당해 연도에 인식해야 하는 비용산출에 오류가 있다. 실지급액 기준의 경우 현금주의 관점의 장점이 있지만 반면에 당기에 수익창출과 대응하여 발생하는 당기 비용을 당기에 인식하지 못한다는 회계적 단점이 있다. 그러나 이러한 단점은 이후 자본비용 계산(유사자기자본) 시 감안되어 해결이 되므로 전입액 기준보다 타당한 방법이라고 본다.

## 나. 영업외 수익과 비용의 조정

손익계산서상에는 영업외손익으로 분류되지만 기업 본연의 영업활동과의 관련성에 따라 세후순영업이익의 계산에 가감하여야 한다. 여기서도 투자자본에 포함된 자산이나 부채에 관련된 수익 또는 비용은 영업 관련 수익·비용으로 포함하여야 한다.

## 다. 외환차손익 및 외화환산손익의 처리

우리나라 환율관리제도가 변동환율제로 바뀌고 최근의 경제환경의 급변에 따른 그 변동폭이 심화됨에 따라 기업 특히 금융기관의 경우 외환관련 손익이 기업의 영업손익에 지대한 영향을 미치고 있다.

- (1) 투자자본에 포함되지 않는 외화자산인 외화장기예금이나 투자주식 출자금 등으로부터 발생하는 외환차손익이나 외화환산손익은 세후순영업이익에 반영하지 않는다.
- (2) 투자자본에 포함되지 않는 외화자산인 외화장기예금이나 투자주식 출자금 등으로부터 발생하는 외환차손익이나 외화환산손익은 세후순영업이익에 반영하지 않는다.
- (3) 외환자금조달과 연관된 외환관련 손익은 원화 차입금과 마찬가지로 타인 자본비용 계산 시 반영되어야 하고 세후순영업이익 계산에는 포함되어서는 안된다.

하지만 금융기관과 같이 그 영업자체가 (1), (2) 및 (3)의 항목들과 연관되어 있는 경우 투자자산은 물론 영업이익에도 당연히 포함되어야 한다.

#### 라. 특별손익 항목

특별손익 항목 중 영업과 관련 있는 항목은 세후순영업이익에 포함하여야 한다. 이에 해당하는 계정으로서는 상각채권추심이익과 재해손실 등이 있다.

#### 마. 실효법인세

세전순영업이익을 기준으로 세금을 부과했을 때에 납부해야 할 세액으로 실질 납부세액에서 이자수입, 이자비용 등의 세금효과를 조정한 세금액을 말한다. 하지만 은행산업의 경우 이자수입과 이자비용 등의 세금효과를 조정할 필요는 없다. 우리나라의 경우 세금 계산절차가 복잡하기 때문에 한계세율을 적용하지

않고 기업의 과세표준에 실제 납부세액인 실효세율을 계산해 이 세율로 실효법인세를 산출하는 것이 간단하고 보다 명료하다.

### 3) 총자본비용액 계산

총자본비용액은 타인자본비용액과 자기자본비용액의 합으로 산출한다. 하지만 은행은 타인자본비용액은 자본비용액으로 보지 않으므로 총자본비용액이 자기자본비용액과 일치한다. 그리고 총자본비용액을 구하기 위해서는 자기자본비용률의 산출이 가능해야 하고 구하는 방법은 3가지이다. 본 연구에서의 자기자본비용률은 (방법 1)인 CAPM에 의한 추정을 이용하고자 한다.

(방법 1) 자본자산가격결정모형(CAPM: capital asset pricing model)

$$K_e = R_f + \beta [E(R_m) - R_f] \quad (1)$$

$R_f$  : 무위험수익률                       $\beta$  : 당해 기업의 체계적 위험

$E(R_m)$  : 시장포트폴리오의 기대수익률     $K_e$  : 자기자본비용률

(방법 2) Gordon의 항상성장모형(constant-growth model)에 따라 배당수익률과 성장률의 합

$$K_e = D_1 / P_0 + g \quad (2)$$

$D_1$  : 1기말 예상배당액     $P_0$  : 현재의 주가     $g$  : 장기성장률

$K_e$  : 자기자본비용률

(방법 3) 주가수익비율(PER: price earnings ratio)의 역수인 주당투자수익률(EPS; Earnings Per Share)을 자기자본비용률로 이용

(방법 1)의 CAPM에 의하면 요구수익률은 무위험이자율에 시장위험프리미엄을 더해서 구할 수 있다. 위험프리미엄은 역사적 자료를 바탕으로 추정되는데, 이 때 측정기간을 얼마로 해야 하는가 하는 문제가 대두된다. 먼저 측정기간의 문제를 살펴보면, 실무에서는 측정기간을 10년 또는 그 이상의 장기간을 하는 것이 일반적이다. 그러나 위험프리미엄에 특정 추세가 존재한다든지 통상적인 추세와 다른 기간이 존재한다든지 할 경우에는 이를 감안하여 측정기간을 조정하여야 한다. 둘째, 평균치를 구함에 있어서는 기하평균을 사용하는 것이 보다 합당하다고 할 수 있는데, 이는 현재가치를 구하는데 있어 장기간의 현금흐름이 할인될 때 기하평균이 더 정확하기 때문이다. 그리고 무위험이자율로는 보통 단기 국채수익률이나 장기 국채수익률을 사용한다. 그러나 이자율의 기간구조가 수평하지 않을 때에는 모든 기간에 걸쳐서 동일한 무위험이자율을 사용할 수 없기 때문에 기간별 선도이자율(forward rates)을 사용하여 기간별 무위험이자율을 추정하는 것이 옳을 것이다. 그러나 실무에서는 동일한 장기 국채수익률을 일률적으로 적용하는 것이 일반적이다.

베타의 추정은 시장자료의 유무에 따라 구분할 수 있다. 먼저 시장자료가 있는 경우 베타는 해당 기업의 주식수익률을 시장수익률에 대해 회귀시켜 추정하는데 그 과정은 다음과 같다. 그런데 회귀분석을 실시하기 전에 다음과 같은 사항들을 결정하여야 한다. 첫째, 추정기간의 길이인데, value line과 S&P는 5년간의 자료를 토대로 베타를 추정하는 것으로 알려져 있고, Bloomberg는 2년간의 자료를 토대로 추정한다고 알려져 있다. 추정기간이 길어질수록 당연히 자료의 수가 많아지므로 예측의 정확성을 올릴 수 있다. 그러나 추정기간 동안 기업의 고유위험이 변할 수 있기 때문에 자료의 기간이 긴 것이 반드시 좋은 것은 아니다. 둘째, 수익률의 측정간격이다. 주식수익률 자료는 연별, 월별, 주별, 일별, 그리고 심지어는 시간별로도 구할 수 있는데, 일별 또는 시간별 수익률 자료

를 사용한다면 자료의 수는 증가하겠지만 짧은 측정간격으로 인하여 거래가 이루어지지 않을 경우 중대한 편의(bias)가 발생할 수도 있다. 예를 들어 비거래일이 있을 가능성이 비교적 큰 소규모 기업의 베타를 일별수익률로 측정하면, 베타가 낮게 추정되는 편이가 나타나게 된다. 셋째, 베타의 추정오차가 잘 반영되고 베타들의 평균이 시장베타 1에 접근하도록 하는 통계적 기법들을 사용하여 조정된다. 조정은 베타의 표준오차에 의존하여 이루어지는데, 표준오차가 클수록 베타는 더 많이 조정되어야 한다.

다음으로 시장자료가 없는 경우 베타를 구하는 방법에는 두 가지가 있다. 첫째는 비교기업의 베타를 대용하여 구하는 방법이고, 둘째는 베타의 기본특성을 이용하여 추정하는 방법이다. 첫째, 비교기업의 베타를 대용하는 방법으로 시장에서 거래되지 않는 비상장기업의 베타나 신규사업의 베타는 해당 기업이나 사업과 가장 유사한 기업의 베타를 대용으로 사용할 수 있다. 이 때 비교대상 기업을 선정하는 것이 중요한데, 영업위험과 영업레버리지 기준에서 유사한(즉, 업종이 유사한) 기업을 보통 비교대상으로 삼는다. 이 때 한 두 기업을 대상으로 할 수도 있지만 비교대상이 여러 개인 경우 이들 기업들의 베타값들의 평균을 사용하기도 한다. 그런데 여기서 한 가지 주의해야 할 점은 베타가 재무레버리지(즉, 재무구조)에 의해 영향을 받기 때문에 재무구조에 영향을 받지 않는 unlevered beta를 먼저 구한 다음, 해당 기업이나 해당 사업의 재무구조를 반영하여 levered beta를 구하여야 한다는 것이다.

$$\text{levered beta} = \text{unlevered beta} \{ 1 + (1-t)D/E \}$$

$$t = \text{법인세율}, \quad D/E = \text{부채자본 비율}$$

즉, 대용기업의 베타를 대용기업의 부채자본율로 조정하여 재무구조와 상관

없는 unlevered beta를 구한 다음, 이에 해당되는 기업의 부채자본비율을 곱하여 해당기업의 베타를 구하게 된다. 둘째, 기본 특성을 이용하는 방법이다. 이 방법은 베타를 추정하기 위하여 베타를 결정하는 산업과 기업의 특성을 함께 이용하는 방법이다. 손익계산서와 대차대조표 변수들은 베타를 예측하는 데 이용될 수 있다. 예를 들어, 배당성향이 높아지면 베타가 낮아지고, 이익의 변동가능성이 높아지고 이익이 경제변화와 높은 관련성을 가질수록 베타는 높아진다.

### 3. EVA를 활용한 국내은행 성과분석

#### 1) 본 연구에서의 EVA 계산방법

일반적인 EVA는 세후순영업이익에서 총자본비용액을 차감한 것이다. 여기에서 세후순영업이익은 영업과 관련된 조항항목을 조정하고 실제 영업이익의 법인세율(실효법인세율)에 맞는 조정 법인세를 차감한 금액을 말한다. 총자본비용액은 타인자본과 자기자본의 조달비용인 자본비용률을 반영한 금액이다. 하지만 은행업에서의 EVA는 이자관련 손익이 영업관련 이익에 이미 포함되어 있어 조정할 필요가 없고 실효법인세율은 계산상의 한계로 법인세법상 법인세율을 이용하도록 한다. 은행 EVA 계산에 있어 특히 차이나는 부분은 총자본비용액으로 은행업에서의 타인자본은 일반적인 제조업의 자본조달과 성격이 달라 자기자본만을 반영한다. 이에 따라 자본비용률도 자기자본비용률만을 고려하고 이는 CAPM에 의해 구한다. 세부적인 세후순영업이익의 조항항목과 총자본비용액을 통한 은행업의 EVA 계산은 다음과 같다. 본 연구에서의 EVA 계산 방법은 다음과 같다.

$$\begin{aligned}
 \text{세후순영업이익} &= \text{세전영업이익} \times (1 - \text{실효법인세율}) \\
 &= (\text{충당금적립전이익} - \text{영업외손익}) \times (1 - \text{세법상 법인세율}) \\
 &= \{(\text{당기순이익} - \text{법인세비용} - \text{충당금적립액}) - \text{영업외손익}\} \\
 &\quad \times (1 - \text{세법상 법인세율})
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{자본비용액} &= \text{총 자기자본} \times \text{총 자기자본비용률} \\
 &= (\text{자기자본} + \text{대손충당금잔액}) \times \text{자기자본비용률} \\
 &= (\text{자기자본} + \text{대손충당금잔액}) \times (\text{국고채3년만기 수익률} + \text{시장위험 프리미엄})
 \end{aligned}$$

세후순영업이익은 충당금적립전이익이 충당금적립액 조정을 하고 있어 조정하는 데 더욱 편리함을 들어 사용한다. 이것은 영업외손익이 포함된 상태이므로 영업외손익을 제외하면 세전 순영업이익을 계산할 수 있다. 그리고 실효 법인세율을 구하는 방법은 기존에 여러 방법이 이용되고 있다. 첫째는 법인세비용을 세전이익으로 나눈 법인세비율을 쓰는 방법이 있다. 이것은 영업이익뿐만 아니라 영업외손익에 대한 법인세율이므로 타당하지 않다. 둘째는 법인세비용을 세전이익(충당금적립액 포함)에서 영업이익의 비중을 곱해서 영업이익에 분배하는 방법이다. 그러나 영업외손익이 마이너스인 경우 법인세율이 마이너스가 나오는 경우와 함께 과대 또는 과소 계상되는 한계를 내포하고 있다. 이에 따라 본 연구에서는 셋째 방법인 내년 법인세법상 법인세율을 쓰는 것이 연구 목적상 적합하리라 생각된다.

자본비용액은 총자본비용액에서 자본비용에 따른 대가인 자본비용률을 곱해서 얻을 수 있다. 일반적인 총자본비용액은 자기자본과 타인자본의 합이지만 은행 특성상 자기자본을 총자본비용액으로 사용한다. 이에 따라 총자본비용률도 자기자본비용률만을 구하면 되고 여기서 자기자본비용률은 CAPM에 따른다.

CAPM의 경우 자기자본비용률은 무위험수익률과 위험프리미엄의 합과 같다. 본 연구에서는 무위험수익률과 위험프리미엄은 각각 국고채 3년수익률과 시장위험프리미엄인 3.3%을 대용한다.

## 2) 국내은행의 EVA 측정

국내은행의 EVA는 2000년까지 세후순영업이익이 자기자본 조달비용에 못 미치다가 2001년에 들어서 개선되는 추이를 보이고 있다. 특히 외환위기 당시인 1998년에는 그 정도가 심하였음을 알 수 있으며, 최근 2004년 고점을 보인 이후 다시 하락하는 모습을 보이고 있다. 그리고 국내 일반은행의 EVA는 시중은행이 90% 정도의 비중을 차지하고 있어 대규모 은행의 EVA가 상대적으로 크다는 사실을 확인해 준다.

〈표 4〉 국내 일반은행의 EVA 추이

(단위 : 십억원)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
일 반	-859	-215	-918	-541	299	-2,527	-37	-224	3,596	4,981	6,479	7,419	5,825	4,762
시 중	-634	-22	-697	-403	415	-2,000	-70	-167	3,250	4,462	5,912	6,831	5,245	4,227
지 방	-224	-193	-221	-138	-116	-527	33	-57	345	519	567	588	580	535

## 3) 국내은행의 EVA 추이와 시사점

일반은행의 EVA와 당기순이익은 일반적으로(at level term) 동일성이 유지되는 것으로 보이나, 변동성 측면에서 볼 때 당기순이익의 변화는 큰 반면 EVA의

변화는 크지 않은 것으로 나타났다.

두 변수간의 관계를 기간별로 살펴보면 더욱 흥미 있는 현상을 발견할 수 있다. 즉, 1993년부터 외환위기 발생 전인 1996년까지 국내 일반은행은 흑자를 시현하고 있었다. 즉, 순이익 개념으로 볼 때 우리나라 은행은 체제적 위험(systematic risk)이 없다고 보였으나, 동 기간 중 EVA는 지속적으로 마이너스를 나타내었다. 이른바 세후순영업이익이 자기자본 조달비용에 못 미침에 따라 비즈니스 자체의 영속성(going concern)에 의문을 제기할 수 있는 상황이었다.

반면에 1997년부터 대우사태가 마무리되던 2000년까지 국내 일반은행들은 대규모 적자를 기록하였고, 이로 인해 은행의 존망이 불투명하게 보였다. 그러나 EVA 측면에서 볼 때 국내 은행들의 경영성과는 위기 이전보다 회복할 수 없을 정도로 악화된 상황은 아니었다. 즉, 일시적인 충당금적립 부담으로 은행이 위태롭게 보이지만 영업이익은 지속적으로 발생하고 있어 turnaround에 대한 기대가 가능하였다. 이런 관점에서 부실은행의 판별기준을 자산건전성 분류기준 대신 EVA 기준을 활용할 수도 있었다는 생각이다.

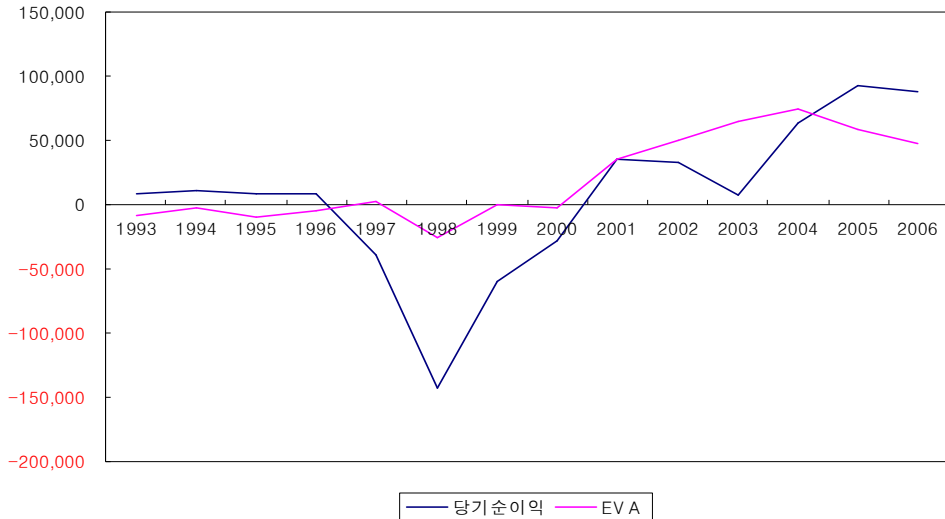
한편 2001년부터 2006년까지의 기간을 살펴보면 2004년 이후 당기순이익은 증가율이 둔화되는 반면 EVA는 감소추세로 전환하고 있다. 이러한 차이는 당기순이익의 경우 비현금흐름 등 일회성요인을 포함하는 지표이기 때문에 자의성이 내포되어 있는 반면 EVA는 영업과 관련된 현금흐름만을 포함하는 데 기인한다. 즉, 2005년 국내은행의 당기순이익은 증가하였지만 영업과 관련된 실질적인 수익은 감소하였음을 보여준다.

은행별로 보면 시중은행과 지방은행의 연도별 추이는 동일성을 유지하고 있는 것으로 나타났다. 기간별로 보면 2000년 이전에는 지방은행이 시중은행보다 변동성이 높게 나타나는데, 이는 지방은행의 영업성과가 시중은행에 비해 견고하지 못하였음을 의미한다.

〈그림 4〉

일반은행 당기순이익 및 EVA 추이

(단위 : 억원)



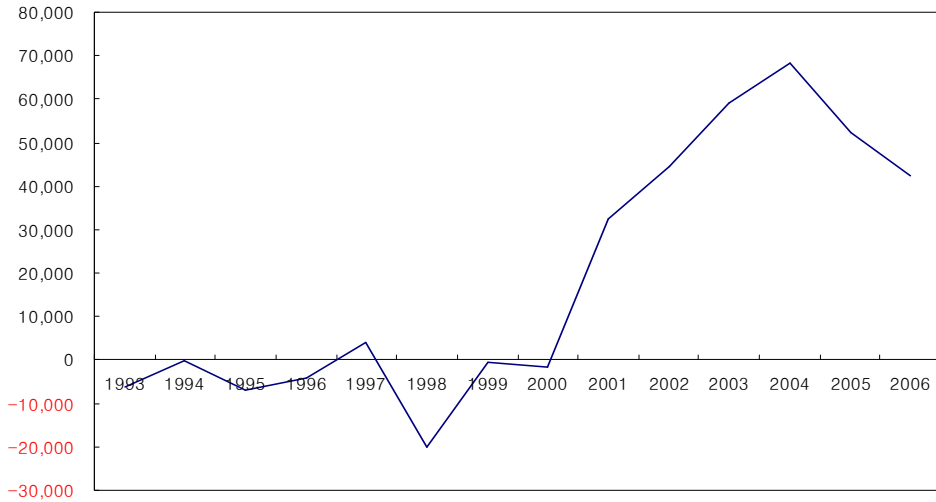
자료 : 금감원, 『은행경영통계』

2000년 이후에는 지방은행의 변동성이 시중은행에 비해 높지 않은 것으로 나타나는데, 이는 다음 두 가지 의미로 해석될 수 있다. 우선 시중은행들은 동기간 중 공격적인 영업으로 자산성장을 크게 확대했던 데 비해 지방은행의 영업력에는 큰 변화가 없음을 의미한다. 다른 한편으로 변동성이 낮게 유지됨에 따라 안정적 성장을 유지하고 있다고 말할 수 있다.

한편, 시중은행의 EVA 변동성이 확대되고 있어 이에 대한 주의가 요망되는 상황이다. 최근 들어 은행간 경쟁이 격화되면서 마진축소 압력이 높아지고 있는데, EVA 변동성 확대는 이러한 사실을 반영하고 있다고 보인다. 또한 현재 추이대로 진행된다면 EVA지표가 감소추세로 접어들었다고 볼 수 있는데, 이러한 문제점을 극복하기 위해 시중은행들은 수익원 다변화를 추진할 필요가 있다.

〈그림 5〉 시중은행의 EVA 추이

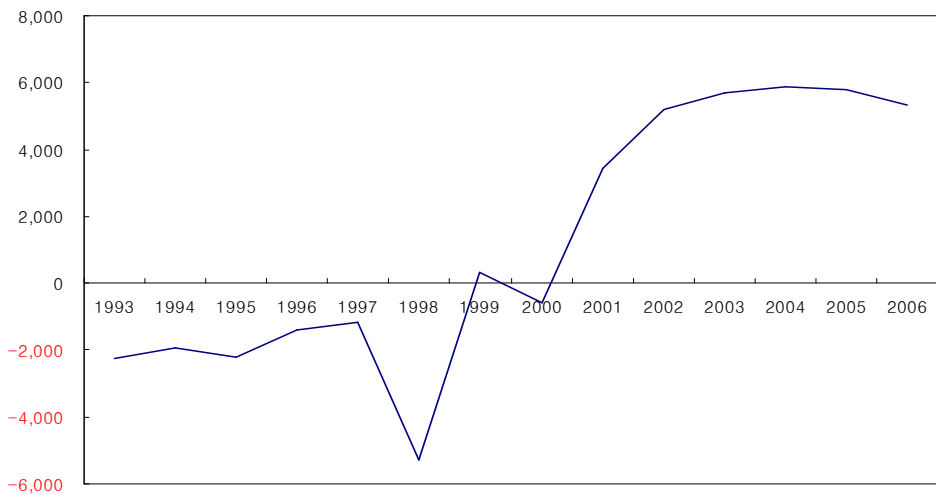
(단위 : 억원)



자료 : 금감원, 『은행경영통계』

〈그림 6〉 지방은행의 EVA 추이

(단위 : 억원)



자료 : 금감원, 『은행경영통계』

#### 4) EVA와 TSR(Total Shareholder Return)<sup>3)</sup>

우리나라 EVA와 TSR을 보는 이유는 주주가치 극대화를 간접적으로 확인할 수 있고, 그런 측면에서 TSR과의 연관성을 살펴볼 필요가 있다. 다음은 국내 은행산업에서의 EVA와 TSR과의 관계를 보인 것이다. 1993년~2005년 동안 국내 30개 은행의 금감원 「은행경영통계」의 자료를 이용하였다. 합병은행과 피합병은행은 별개의 은행으로 보고 합병시점을 기준으로 구분하였다.

다음은 TSR과 주요 지표와의 상관관계를 나타낸 것이다. 국내은행을 기준으로 TSR과 EVA를 포함한 주요 지표와의 상관관계는 기존 해외연구에서와 마찬가지로 가장 큰 상관관계를 보여주고 있다. 먼저 TSR과 EVA의 상관관계는 0.204이고 그 다음으로 충전이익(0.191), 당기순이익(0.161), ROA(0.076), ROE(0.037)의 순이다. 이는 실제 주주부의 극대화라는 기업가치 측면에서 EVA가 기존 경영지표인 당기순이익, ROA, ROE보다 더욱 관계가 큰 것임을 보여준다. 또한 충전이익이 높은 상관관계를 보인 것은 충전이익이 비현금흐름인 충당금 적립액이 포함된 금액으로 EVA를 계산함에 있어 그 비중이 높았기 때문이다.

한편 기존 투자자들은 당기순이익, ROA, ROE 등과 같은 재무지표를 경영성과의 판단기준으로 활용하고 있는데, 향후 EVA가 투자지표로 사용될 경우 EVA와 TSR 간 상관관계는 더욱 커질 것으로 보인다.

---

3) TSR(총주주수익률)은 기업이 추구해야 할 가치를 정의함에 있어 선진국에서는 투자에 대한 수익(주가와 배당)인 주가수익률과 배당수익률의 합으로 가장 핵심적인 주주 가치로 인식하고 있다. 하지만 이자율과 경기 변동 등 임직원이 통제하기 어려운 요인들에 의한 영향이 크다는 점과, 주가에는 과거 실적보다는 미래에 대한 예측이 많이 반영돼 당기 성과를 측정하는 지표로 부적절하다는 점, 그리고 조직 단위와 개인별로 책임 소재를 밝힐 수 없다는 점 등이 문제점으로 지적된다.

〈표 5〉 수익성 지표 상관관계

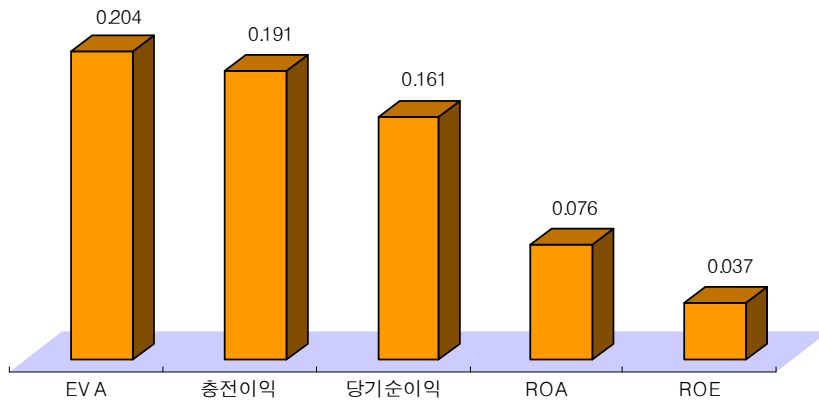
	총전이익	당기순이익	TSR <sup>1)</sup>	ROA <sup>2)</sup>	ROE	EVA <sup>3)</sup>
총 전 이 익	1.00					
당기순이익	0.502	1.00				
TSR	0.191	0.161	1.00			
ROA	0.346	0.579	0.076	1.00		
ROE	0.250	0.373	0.037	0.825	1.00	
EVA	0.882	0.492	0.204	0.290	0.209	1.00

주 : 1) TSR은 추가수익률과 배당수익률의 합임.

2) ROA는 신탁계정 포함

3) EVA는 세후순영업이익에서 자기자본비용액을 차감한 값임.

〈그림 7〉 주요 가치평가지표와 TSR과의 상관관계



## IV. 국내은행의 EVA 결정요인 분석

### 1. 모델 specification

본고는 국내은행의 EVA 결정요인을 분석하기 위해 패널모형(panel model)을 구축하고 이를 추정하였다. 패널모형은 다음과 같은 모델설정을 나타낸다.

$$EVA_{i,t} = \alpha_i + (\beta_j X_j)_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$t$  : 시간,  $i$  : 개별은행

$\alpha_i$  : 개별 은행간의 교란항

$\varepsilon_{i,t}$  : 시간과 개별은행간의 교란항

$EVA_{i,t}$  : 종속변수로  $t$ 기에  $i$ 은행의 EVA

$X_j$  : 은행의 EVA에 영향을 줄 것으로 추정되는 설명변수

패널자료의 경우 횡단면 단위별, 시간별 동일성 여부와 오차항의 구조에 대한 가정에 따라 다양한 추정모형 및 추정방법이 있다. 먼저 추정모형 가운데 횡단면 단위별 상수항의 처리에 따라 Pooled OLS 모형과 고정효과(Fixed Effect) 모형을 고려할 수 있다. Pooled OLS 모형은 개별 횡단면 단위의 상수항이 횡단면 단위별로 모두 동일하다는 것이고, 고정효과모형은 모두 다르다고 가정한다. 그리고 상수항의 처리에 따라 고정효과 모형과 확률효과 모형으로 나눈다. 고정효과 모형은 상수항이 고정된 것이고, 확률효과 모형은 상수항이 정규분포를 가지는 확률변수가 된다는 것이다. 여기에서 Hausman 검정 결과 검정통계량  $F$ 값

이 각각의 유의수준 임계치보다 큰 경우 두 모형 중 고정효과모형이 더 타당한(valid) 것으로 나타난다.

이에 따라 본 연구에서는 각각의 Hausman 검정 결과에 맞는 최적모형만을 표로 제시하고 있다.

독립변수는 자기자본/총자산, 유가증권/총자산, 대출금/총자산, 고정자산/총자산, 무수익여신비율, 실질GDP성장률, Cost to income Ratio, Log(총자산), Log(총수신), Log(총임직원수), 이자이익/총이익, 비이자이익/총이익으로 이루어져 있다. 또한 시중은행 더미, 비이자이익더미를 추가하여 분석의 정확성을 제고하였다. 한편 종속변수인 EVA는 Log를 취해서 구한 값을 추정에 사용하여 결과를 분석하는 데 용이하도록 만들었다.

본고는 1993년부터 2006년 동안의 31개 국내은행 자료를 활용하였다. 은행구분은 개별은행을 기준으로 표시하였는데, 예를 들면 (구)조흥과 (구)신한이 합쳐진 현재 (신)신한의 경우 (구)조흥과 (구)신한을 구별하여 각각의 은행으로 보았으며, 합병 후 은행인 (신)신한의 경우도 합병시점을 기준으로 하나의 은행으로 보았다. 이렇게 할 경우 샘플 내 은행 수는 많아지지만 기간자료가 부족하다는 단점이 존재한다. 하지만 은행간 연속성과 일관성 측면에서 합리적인 방법이라고 생각된다. 자료는 금융감독원 「은행경영통계」를 이용하였다. 특히 비이자이익 항목으로 분류되던 신용카드 관련 수수료가 2005년부터 이자이익에 포함됨에 따라 자료의 일관성 유지를 위해 비이자이익/총자산은 1993~2004년 동안의 데이터만을 이용하기로 하였다. 다음 표는 데이터에 대한 기초통계(summary statistics)를 요약한 것이다.

〈표 6〉

추정에 사용한 자료요약

(단위 : 억원, %)

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
EVA	263	1,066.2	3,905.9	-9,068.8	31,085.4
총자산	263	246,719.6	332,624.9	4,441.0	1,910,448.0
자기자본	263	16,256.6	22,184.9	501.0	145,866.0
유가증권	263	50,254.7	61,787.4	1,212.0	320,761.0
대출금	263	141,297.0	214,364.3	2,207.0	1,279,923.0
고정자산	263	7,594.2	8,194.1	197.0	42,372.0
무수익여신비율	239	4.72	4.37	0.20	24.60
실질 GDP성장률	434	5.32	3.95	-6.90	9.50
비이자이익	236	1,834.6	4,530.5	-25,679.0	35,808.0
총이익	236	6,392.0	10,332.3	-23,077.0	81,399.0
총수신	263	159,285.8	222,585.5	3,161.0	1,296,472.0
총임직원	263	4,268.5	3,868.9	254.0	19,552.0
Cost to Income Ratio	263	56.82	83.31	-279.60	1,051.85

한편, 전체 샘플기간 동안에 독립변수간의 상관관계는 〈표 7〉과 같다. 분석결과 3개의 변수 이외에는 전체적으로 변수간 상관관계가 크지 않았다. 먼저 총자산의 로그값과 총수신의 로그값, 총임직원간의 상관관계는 각각 0.996, 0.885로 높게 나타났는데, 이는 당연한 결과로서 대규모 은행일수록 총수신은 많고 임직원수 또한 강한 정의 상관관계를 가지고 있다고 보인다. 이에 따라 총자산 로그값, 총수신의 로그값은 함께 추정하는 데 있어서 구별하고자 한다. 기본추정 방법에서 각각을 포함한 추정을 통해 두 가지 독립변수가 우리나라 은행산업의 EVA에 미치는 영향을 분석할 것이다. 또한 비이자이익/총자산과 이자이익/

총자산간에는 -1.00의 상관관계를 가지므로 비이자이익/총자산의 결과를 통해서 이자이익/총자산 변수의 의미를 함께 파악할 수 있을 것이다.

〈표 7〉 독립변수의 상관관계(1993~2006년)

	자기자본 /총자산	유가증권 /총자산	대출금 /총자산	고정자산 /총자산	무수익 여신비율	총자산의 로그값	실질GDP 성장률	비이자이익 /총이익	총수신의 로그값	이자이익 /총이익	총임직원의 로그값	Cost Income Ratio
자기자본 /총자산	1.00											
유가증권 /총자산	-0.338	1.00										
대출금 /총자산	0.129	-0.558	1.00									
고정자산 /총자산	0.222	-0.085	0.042	1.00								
무수익 여신비율	-0.071	0.171	-0.341	0.039	1.00							
총자산의 로그값	-0.529	-0.052	0.171	-0.286	-0.132	1.00						
실질GDP 성장률	0.260	-0.048	0.078	0.006	-0.209	-0.126	1.00					
비이자이익 /총이익	-0.076	-0.034	-0.056	0.033	0.054	-0.001	-0.160	1.00				
총수신의 로그값	-0.547	-0.012	0.188	-0.288	-0.142	0.996	-0.118	-0.003	1.00			
이자이익 /총이익	0.076	0.034	0.056	-0.033	-0.054	0.001	0.160	-1.000	0.003	1.00		
총임직원의 로그값	-0.191	-0.305	0.237	-0.136	-0.062	0.855	0.031	0.002	0.834	-0.002	1.00	
Cost to Income Ratio	-0.030	0.063	0.033	0.048	-0.020	-0.114	0.154	0.282	-0.108	-0.282	-0.118	1.00

〈표 8〉에서는 외환위기 이후인 최근 6년간의 자료를 함께 보여주고 있다. 2001년~2006년간 자료에서 사용할 독립변수를 선택함에 있어 유가증권/총자산, 고정자산/총자산, 총자산의 로그값, 총임직원의 로그값 변수간의 상관관계가 높아 함께 쓰지 않도록 하였다. 이에 따라 2001년~2006년간 회귀분석에는

자기자본/총자산, 대출금/총자산, 무수익여신비율, 실질GDP, 총수신/총자산과 비이자이익/총이익으로 독립변수가 이루어진다. 지난 5년간의 자료를 별도로 분리하여 회귀분석을 시도하는 것은 동 기간 중 우리나라 은행산업이 2000년까지의 구조조정을 어느 정도 마무리하고 수익성 중심의 성장전략을 새롭게 마련하였다고 보기 때문이다. 물론 그 과정에서 2003년 카드대란과 같은 불미스러운 사태가 발생하였지만, 이는 새로운 경영방식의 도입과정에서 겪게 되는 일종의 비용지불이라고 해석할 수도 있을 것이다. 물론 카드사태 전후를 구분하여 회귀

〈표 8〉 독립변수의 상관관계(2001~2006년)

	자기자본 /총자산	유가증권 /총자산	대출금/ 총자산	고정자산 /총자산	무수익 여신비율	총자산의 로그값	실질GDP 성장률	비이자이익 /총이익	총수신의 로그값	이자이익 /총이익	총임직원의 로그값	Cost Income Ratio
자기자본 /총자산	1.00											
유가증권 /총자산	-0.259	1.00										
대출금 /총자산	0.357	-0.723	1.00									
고정자산 /총자산	0.009	0.210	-0.144	1.00								
무수익 여신비율	0.173	0.003	-0.260	0.343	1.00							
총자산의 로그값	0.073	-0.328	0.080	-0.642	0.042	1.00						
실질GDP 성장률	-0.046	0.038	-0.047	0.039	-0.155	-0.010	1.00					
비이자이익 /총이익	0.011	-0.336	0.009	-0.296	0.009	0.413	0.041	1.00				
총수신의 로그값	0.085	-0.326	0.101	-0.625	0.043	0.998	-0.004	0.399	1.00			
이자이익 /총이익	-0.011	0.336	-0.009	0.296	-0.009	-0.413	-0.041	-1.000	-0.399	1.00		
총임직원의 로그값	0.101	-0.300	0.046	-0.507	0.142	0.979	0.003	0.403	0.984	-0.403	1.00	
Cost to Income Ratio	-0.105	0.182	-0.119	0.729	0.083	-0.501	-0.045	-0.371	-0.500	0.371	-0.436	1.00

분석을 시도할 수도 있겠지만 기술적인 측면에서 데이터 포인트가 너무 적다는 문제점이 발생한다. 은행들이 흑자기조로 접어들게 되는 2004년 이후의 자료가 충분히 축적되면 카드사태까지를 은행구조조정 기간이라고 설정할 수 있을 것으로 본다. 한편 EVA 이외에도 ROA를 종속변수로 하는 회귀분석을 시도함으로써 기존에 주로 활용되고 있는 ROA 지표와 EVA간의 결과를 비교해 보고 시사점을 도출하고자 한다.

## 2. 추정결과

본 연구는 크게 1993년~2006년 기간과 2001년~2006년 기간으로 샘플을 나누어 국내 31개 은행의 EVA와 ROA에 대한 실증분석 결과를 보여준다. 기존에 수익성 지표로 사용되어 왔던 ROA와 함께 가치창조 지표로서의 EVA에 대한 결과를 분석함으로써 앞으로 국내은행들이 지속성장을 견인하기 위해 요구되는 부가가치 제고방안을 모색하고자 한다. 특히 본고는 비이자이익이 은행의 가치창조에 어느 정도 기여할 수 있는지를 실증적으로 분석한다는 점에서 의의가 크다고 하겠다. 한편 각각의 추정방법 이외에도 추가적으로 4가지 방법이 구체화되어 있다. 즉, (1)~(3)은 EVA와 관련된 여러 모델들이 제시되어 있고, (4)~(6)은 ROA를 종속변수로 한 회귀분석 결과를 보여주고 있다.

다음 표는 1993년~2006년간 패널자료를 이용하여 회귀분석한 결과이다. 본고에서는 Hausman 검정 결과에 따른 최적모형만을 표로 제시하였다. EVA 변수는 자기자본/총자산, 무수익여신비율, 비용률(cost to income ratio), 총자산, 총수신, 비이자이익/총자산에 유의한 결과를 보여주고 있다. 반면에 ROA는 무수익여신비율, 실질GDP성장률, 총자산, 총수신, 비이자이익/총이익에 유의한 결과를 보여주고 있다.

먼저 EVA의 경우 자기자본/총자산과 음의 관계를, 총수신/총자산 및 총자산의 로그값과 양의 관계를 보이고 있다. 이는 EVA가 영업이익과 자기자본을 주로 고려하기 때문에 나타나는 결과로 보인다. 또한 관리비용과 관련된 비용률과 무수익여신비율은 음(-)의 관계를 나타내고 있다. 이로 미루어 볼 때 은행들이 부가가치를 제고시키기 위해서는 안정된 영업이익 흐름을 유지하고 비용측면의 효율성

〈표 9〉 EVA에 대한 추정결과 : 1993~2006년간 패널 자료

	(1) Log(EVA) (Fixed Effects)	(2) Log(EVA) (Fixed Effects)	(3) Log(EVA) (Fixed Effects)	(4) ROA (Fixed Effects)	(5) ROA (Random Effects)	(6) ROA (Random Effects)
자기자본/총자산	-0.158 <sup>***</sup> (-3.23)	-0.104 <sup>*</sup> (-1.89)	-0.092 <sup>*</sup> (-1.72)	0.043 (1.35)	0.050 <sup>*</sup> (1.66)	0.049 (1.62)
유가증권/총자산	0.038 (1.58)	0.031 (1.49)	0.014 (0.66)	0.022 (1.00)	0.033 <sup>**</sup> (2.13)	0.030 <sup>**</sup> (1.99)
대출금/총자산	0.029 (1.34)	0.011 (0.53)	0.002 (0.13)	-0.014 (-0.71)	0.010 (0.65)	0.008 (0.55)
고정자산/총자산	-0.236 <sup>**</sup> (-2.52)	0.031 (0.26)	0.001 (0.01)	-0.027 (-1.23)	-0.016 (-0.80)	-0.016 (-0.82)
무수익여신비율	-0.194 <sup>***</sup> (-5.27)	-0.133 <sup>***</sup> (-4.08)	-0.111 <sup>***</sup> (-3.43)	-0.302 <sup>***</sup> (-13.93)	-0.300 <sup>***</sup> (-15.59)	-0.300 <sup>***</sup> (-15.57)
실질GDP성장률	0.027 (1.28)	-0.014 (-0.69)	-0.021 (-1.08)	0.201 <sup>***</sup> (10.88)	0.187 <sup>***</sup> (10.11)	0.187 <sup>***</sup> (10.08)
Cost to Income Ratio	-0.079 <sup>***</sup> (-7.71)	-0.058 <sup>***</sup> (-5.19)	-0.060 <sup>***</sup> (-5.46)	-0.002 <sup>***</sup> (-2.81)	-0.001 (-1.32)	-0.001 (-1.32)
Log(총자산)		1.421 <sup>***</sup> (4.50)			0.160 <sup>**</sup> (2.04)	
Log(총수신)			1.413 <sup>***</sup> (4.98)			0.156 <sup>*</sup> (1.95)
비이자이익/총이익		0.011 <sup>***</sup> (4.46)	0.010 <sup>***</sup> (4.50)		-0.003 <sup>***</sup> (-3.58)	-0.003 <sup>***</sup> (-0.98)
R-squared	0.50	0.79	0.81	0.71	0.73	0.73
Observations	125	98	98	239	212	212

주 : 1) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 90%, 95%, 99% 신뢰수준에서 유의적임을 나타냄.

2) Hausman검정에 의한 최적모형을 표로 나타냄.

관리가 필요할 것으로 보인다. 한편 비이자이익/총이익 변수는 정(+)의 효과를 보여주고 있는데, 이는 장기적인 가치창조에 있어 비이자이익의 확대가 필요할 수 있음을 시사한다. 하지만 무한정 높은 금액이 아닌 균형을 이루는 비이자이익 비중임을 고려해야 하므로 그에 대한 연구가 차후에 이뤄져야 할 것이다.

ROA를 종속변수로 한 회귀분석 결과를 보면 EVA를 사용한 회귀분석과 대부분 동일하나 비이자이익비중에 있어 부(-)의 관계를 나타내고 있다. 비이자이익 비중이 높아질 때 은행의 수익성이 낮아진다는 점은 다소 납득하기 어려우나 수익원 다변화를 위한 제반 노력이 비용을 상승시켜 은행의 이익을 감소시킬 가능성도 배제할 수 없다.

〈표 10〉 EVA에 대한 추정결과: 2001~2006년간 패널 자료

	(1) Log(EVA) (Fixed Effects)	(2)★ Log(EVA) (Random Effects)	(3)★ ROA (Fixed Effects)	(4) ROA (Random Effects)
자기자본/총자산	-0.029 (-1.29)	-0.024 (-0.94)	0.172** (2.09)	0.067 (0.93)
대출금/총자산	-0.011 (-1.36)	0.017** (3.35)	0.005 (0.19)	-0.011 (-0.09)
무수익여신비율	0.055 (1.23)	0.049 (1.04)	-0.030 (-0.37)	-0.130* (-1.76)
실질GDP성장률	-0.001 (-0.04)	0.003 (0.20)	0.029 (0.62)	0.035 (0.68)
Cost to Income Ratio	-0.044*** (-5.57)	-0.046*** (-6.60)	-0.028 (-1.07)	-0.005 (-0.40)
Log(총수신)	2.090*** (8.74)	0.927*** (16.49)	-0.373 (-0.43)	-0.049 (-0.58)
비이자이익/총이익	0.007*** (3.94)	0.005*** (2.66)	0.019*** (3.26)	0.011** (2.07)
R-squared	0.96	0.97	0.06	0.16
Observations	55	55	57	57

주 : 1) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 90%, 95%, 99% 신뢰수준에서 유의적임을 나타냄.

2) ★은 Hausman검정에 의한 최적모형을 나타냄.

한편, EVA의 경우 실질GDP 성장률이 유의하지 않게 나타나는 문제는 전체 샘플기간 중 외환위기가 포함되어 있기 때문에 나타나는 현상으로 이해된다. 즉, 외환위기 발생 후 1998년 GDP 성장률이 크게 떨어졌고, 이러한 negative 동행성으로 인해 그 이후의 positive한 관계가 충분히 반영될 수 없는 상황이 되었다고 할 수 있다.

비이자이익의 경우에도 샘플기간을 외환위기 이후로 축소시킬 경우 다른 결과를 가져올 가능성이 있다. <표 10>은 2001년~2006년간 자료를 활용한 회귀 분석 결과를 보여준다. 이에 따르면 EVA와 ROA 모두 1% 유의수준에서 비이자이익 변수에 대하여 동일한 결과를 보여주고 있다. 이는 우리나라 은행들이 최근 추진하고 있는 수익성 다변화 전략과 일맥상통하는 측면이 있다. 앞으로 국내은행의 수익성이 제고되기 위해서는 비이자이익 비중을 확대하여 수익원을 다변화시키는 방안마련이 요구된다.

다음은 1991년~2005년 기간 동안 세계 100대은행의 패널자료를 활용하여 EVA와 ROA에 대한 실증분석을 한 것이다. BankScope에서는 대손충당금잔액 자료가 미비한 은행이 많기 때문에 계산과정에서 관측치가 줄어드는 한계가 존재한다. 그리고 실효법인세를 계산할 때 동일한 세율을 가정하게 되면 세율이 마이너스인 경우가 존재하고 이로 인해 EVA의 로그값을 계산하지 못하는 문제점이 발생한다. 따라서 본 연구에서는 법인세 효과를 고려하지 않기로 한다. 이에 따라 세후순영업이익은 영업이익으로 대체된다. 은행의 총 자본비용액은 자기자본에 국내은행의 자본비용비율인 11.55%를 동일하게 부여하여 계산되었다.

〈표 11〉 세계 100대 은행의 EVA

	(1) ROA (Fixed Effects)	(3) Log(EVA) (Fixed Effects)
자기자본/총자산	0.010 (0.53)	-1.165*** (-4.81)
대출금/총자산	-0.005 (-1.16)	-0.002 (-0.22)
고정자산/총자산	13.948* (1.80)	6.161 (0.45)
무수익여신비율	-0.101*** (-6.78)	-0.036 (-0.98)
Cost to Income Ratio	-0.026*** (-8.43)	-0.088*** (-10.04)
Log(총수신)	0.054 (1.25)	0.909*** (13.90)
비이자이익/총이익	0.564** (2.29)	2.004*** (2.80)
R-squared	0.251	0.356
Observations	389	257

주 : 1) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 90%, 95%, 99% 신뢰수준에서 유의적임을 나타냄.

2) Hausman검정에 의한 최적모형을 표로 나타냄.

자료 : Bankscope

전 세계 100대 은행을 대상으로 한 회귀분석은 국내은행을 샘플로 한 분석과 같은 결과를 보여주고 있다. 즉, EVA와 ROA 모두 비이자이익과 정(+)의 관계를 나타내고 있다. 또한 비용률은 부(-)의 효과를 보이고 있으며, 총수신 관련 변수는 정(+)의 효과를 나타내고 있다. 결과적으로 은행의 가치는 건전성을 유지하면서 수익원이 다변화되어야만 제고될 수 있으며, 이 과정에서 투하자본의 기여도를 감안할 필요가 있음을 시사하고 있다.

## V. 선진금융회사의 부가가치 제고 사례

### 1. 비즈니스 모델 정립

대출자산의 증가에 따라 이익이 증대하는 비즈니스 모델은 한계에 직면하고 있기 때문에 은행들은 성장 잠재력이 큰 新시장에의 진출, 인수·합병, 해외진출, 비은행업무로의 다각화 등을 통해 새로운 성장기회를 찾아야 한다. 미국의 경우 M&A를 통하여 자산성장이 둔화되는 경영환경을 극복하였지만 합병을 통하지 않고서도 전략적 집중화를 통해 비용절감을 할 수도 있다. 한편 국내은행들은 지금 지역(고객)다변화 및 상품 다각화를 통해 새로운 시장에 진입할 것인가 혹은 기존 시장에서의 핵심역량에 집중하여 고객점유율을 높일 것인가 선택해야 하는 기로에 서 있다.

은행 비즈니스모델은 크게 다각화와 집중화로 구분될 수 있다. 다각화는 비용 시너지 효과와 고객 정보의 확대 등에 따른 범위의 경제, 단기간 대규모 신규고객 획득과 수입 안정화를 이룰 수 있다. 반면에, 은행부문 및 타 금융서비스 간 이해상충의 가능성이 존재하고 고객의 니즈와 리스크와 관련해서 문제가 발생할 수 있다는 단점이 존재한다. 집중화의 경우 고객에 대한 이해를 높일 수 있고 고객의 니즈에 보다 효과적으로 대응할 수 있으며 투명성이 보장되어 은행의 가치평가가 용이하다. 하지만 위험분산에 취약하고 과열 경쟁의 소지가 있으며 시너지 효과나 범위의 경제를 희생시킨다는 문제점도 안고 있다.

이런 측면에서 Wells Fargo는 다각화 전략으로 어느 특정부문이 수익을 내지 못하더라도 다른 부문이 이를 보완하는 전략 즉, 보험에서 은행계좌, 그리고 투자

업무 등 다양한 상품을 제공함으로써 수익의 급격한 하락을 방지하고 있다.

한편 Citigroup은 자회사인 Travelers Life & Annuity와 국제자산운용부문을 Metlife에 매각한 후 기존의 백화점식 금융서비스전략에서 장기적 성장사업에 집중하는 전략으로 선회하였다. 최근 들어서는 자산운용부문마저 포기하고 Legg Mason의 주식중개부문과 교환을 통해 브로커리지 업무에서 2위로 도약하고 있다.

성공한 은행의 전략을 살펴보면 다각화와 집중화 중 어느 것도 다른 전략에 비해 우월하다고 할 수 없다. 특히, 한국의 은행산업은 집중화나 다각화의 초기

〈표 12〉 다각화 및 집중화의 장단점

	장 점	단 점
다각화	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 비용시너지 효과와 고객정보 확대 등에 따른 범위의 경제</li> <li>• 기존시장에서의 점유율 제고</li> <li>• 단기간 내 대규모 신규고객 획득</li> <li>• 금융수렴화를 통한 고객의 transaction cost 감소</li> <li>• 시장의 불확실성이 큰 시기에 은행 수입 안정화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 은행부문 및 타 금융서비스간 이해상충 가능</li> <li>• M&amp;A는 경영자의 대리인비용을 합리화할 소지</li> <li>• 주식시장에서 Diversification discount 발생</li> <li>• 고객측면에서 위험분산 동기 존재</li> <li>• 수수료수입은 은행수입의 변동성 증가 가능성</li> <li>• 고객의 니즈와 리스크를 이해할 수 없을 때 문제발생</li> </ul>
집중화	<ul style="list-style-type: none"> <li>• core business에 자본과 경영을 집중하여 효율성 극대화</li> <li>• 고객에 대한 이해를 높이고 고객의 니즈에 보다 효과적으로 대응 가능</li> <li>• 투명성이 보장되어 은행의 가치평가가 용이</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 위험분산이 취약</li> <li>• 고객에 지나친 집중화는 과열경쟁 소지</li> <li>• 시너지효과나 범위의 경제성 희생</li> <li>• 고객의 니즈를 모두 만족시킬 수 있는 해결방안 제시에 어려움</li> </ul>

단계에 있는 만큼 어느 전략을 선택하는 것이 최적이라 말하기 곤란하다. 확실한 사실은 고객의 금융서비스에 대한 니즈를 파악하고 그것의 충족을 극대화하는 방향으로 전략을 세워나갈 때 성공할 수 있다는 것이다.

그리고 선진 금융회사들은 조직구조와 관계없이 수익성 제고를 위한 성장전략을 지속적으로 추진하고 있는데, 인수(acquisition)를 통한 경영확장 전략은 크게 대형화(consolidation)와 겸업화(diversification)로 구분이 된다. 대형화는 은행이 은행을 인수하여 피인수은행을 은행의 자회사로 귀속시키는 사례이며, 시너지 발생과 산업의 효율성 제고라는 측면에서 긍정적이고 겸업화는 사업부문의 고도화와 필요역량의 보완이라는 측면에서 비은행업종을 인수하는 형태이다.

외국의 경우 가상적(virtual) 조직에 대한 이해가 높기 때문에 자회사의 확장이 조직 대 조직의 논리로 전개되지 않고 그룹 전체의 포트폴리오 관리/제고 차원에서 이루어지고 있다. Citigroup의 기능별 조직도를 보면 private banking 사업부문이 소매금융 또는 카드 등 은행의 핵심사업 부문에 소속되어 있지 않고, 자산운용(investment management) 부문에 귀속되어 있다. 그러나 Citigroup의 private banking 사업부문은 법적 조직 측면에서 Citibank(은행 부문)에 소속되어 있다.

국제적 수준의 금융기업들은 제조업체와 마찬가지로 고객들에게 차별화되고 보다 우수한 서비스를 제공할 수 있는 사업분야를 파악하여 이 분야에서 이익과 성장을 추구하고 있다. 통합화·규제완화 등 금융환경이 급변하는 시기에 있어서는 자신에게 적합한 사업분야에 대한 선택의 폭이 넓어지는 반면 자본과 우수한 경영진(management talent)의 확보가 어려워지게 된다. 따라서 개별 금융기업들은 사업의 우선순위를 먼저 설정하고 가장 큰 기회가 존재하는 분야에 자신의 인적·재정적(financial) 자원을 집중적으로 투자하게 된다.

## 2. 선제적 구조조정에 의해 시장혁신자로 변신

### 1) Nordea

북구의 금융위기 이후 산업재편 과정에서 가장 특징적인 현상은 4개국 은행간 합병으로 성사된 Nordea 그룹의 탄생이다. Nordea 금융그룹은 스웨덴의 Nordbanken과 핀란드의 Merita를 주축으로 덴마크의 Unibank와 노르웨이의 Christiania bank가 가세되면서 2000년 10월 출범한 금융지주회사이다.

Nordea는 노르딕 지역에서 최대 규모의 금융서비스를 제공하는 업체(핀란드 40%, 덴마크 25%, 스웨덴 20%, 노르웨이 15%)로써 자산규모가 2,520억 유로에 달한다. 특히 인터넷 बैं킹과 전자상거래 관련 사업은 세계적 수준이며 관련 거래고객 수만 해도 약 320만명에 이른다.

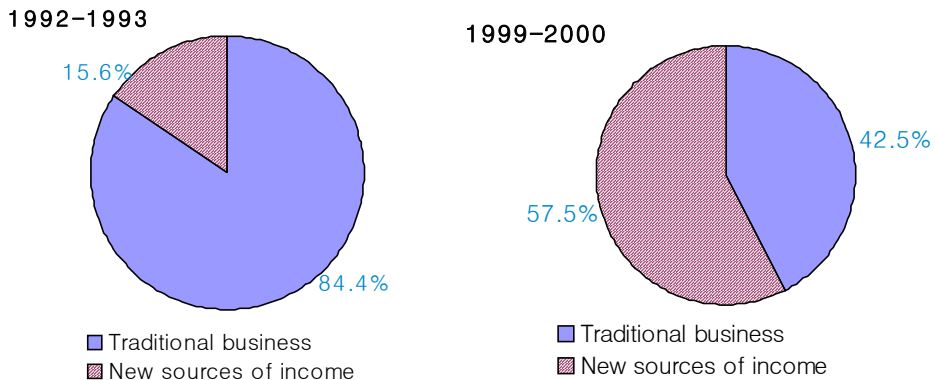
Nordea 지주회사의 최대 주주는 약 18%를 보유한 스웨덴 정부이지만 동 회사의 탄생은 스웨덴 정부의 간여 없이 관련 은행의 CEO들이 금융환경 변화에 대응하는 과정에서 이루어졌다는 사실에 주목할 필요가 있다. EU 시장의 통합에 따라 경쟁정책적 입장에서의 시장 정의(market definition)의 범위가 확대될 전망이다. 유럽 주요국 은행산업의 지속적인 마진 감소에 따라 생존을 위한 비용효율성 제고가 긴요한 상황에서 지역 내 은행간 통합은 선택이 아닌 필수이다.

따라서 Nordea는 특정 은행의 확장전략 과정에서 탄생되었다기보다 시장변화에 선제적(pre-emptive)으로 대응하고, 향후의 지속적 성장(sustainable growth)을 보장하기 위해 해당 은행의 경영진간 합의에 의해 탄생되었다.

## 2) BSCH

스페인 은행산업은 지난 10년간 많은 금융환경의 변화를 겪어 왔다. 거시경제 안정, 금융시장의 급속한 발전, 가계저축 및 기업의 자금조달 패턴의 변화, 금융 중개기능의 약화, savings bank로 인한 상업은행의 시장지배력 약화, 경쟁심화 및 예대마진 축소 등이다. 이러한 환경변화에 대응하여 스페인 최대은행 중 하나인 BSCH는 다음과 같은 구조조정을 단행하였다. 즉, 은행합병, 지점 및 인원 감축 등을 통한 비용효율성 제고, 탈중개화 하에서의 mutual fund, pension fund 등을 통한 intermediaries 역할 수행, 비이자수입 제고, 해외영업 강화 등의 내용이 그것이다.

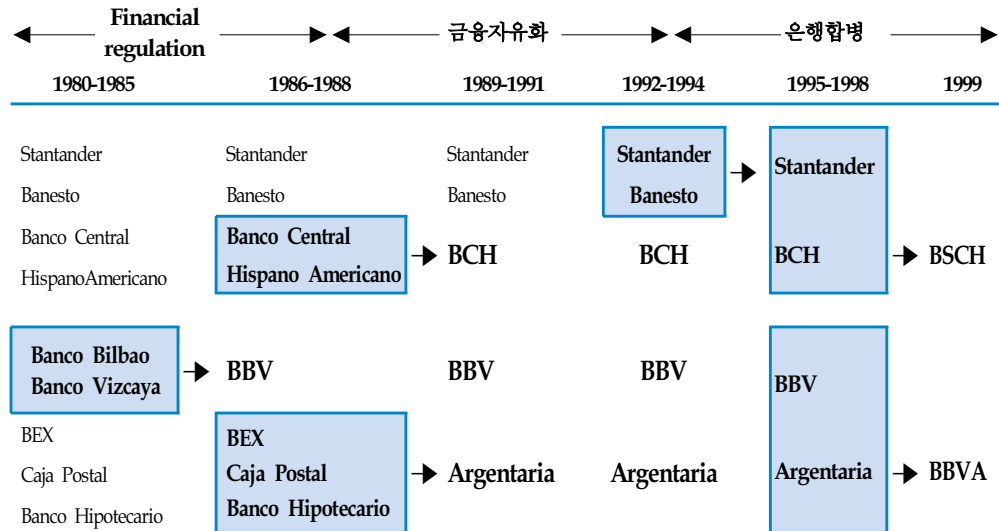
〈그림 8〉 BSCH의 net income 비중 변화(%)



그 결과 소매금융, 기업 주식 투자, 해외영업 부문 등 새로운 수익원이 창출되었고 1995년 20% 미만이었던 mutual fund 판매고가 2000년에 이르러 35% 이상이 되었고, 커미션 또한 0.55%(1995) 이하에서 0.75%(2000) 이상으로 증가하였으며 이러한 추세는 지속되고 있다.

〈그림 9〉

### 스페인의 은행합병



## 3. 전문화

### 1) Bank of New York

1784년 설립되어 1980년대 초까지 뉴욕주에 업무가 국한된 지역은행이었던 Bank of New York이 국제적 수준의 은행으로 변신하기까지는 수수료중심의 업무에 특화하는 차별화전략이 주효하였던 것으로 보인다.

Bank of New York은 他은행들이 기피하는 증권수탁, 예탁 등 후선업무(back office)에 역량을 집중시키는 차별화전략을 실행하고 있다. 현재 세계 최대의 증권관련 부수업무 실적을 가지고 있고, 특히 증권수탁(custody) 업무는 은행 전체의 수익구조에서 38%(2000년 기준)의 높은 비중을 차지하고 있는 실정

이며 이 밖에도 예탁(depository receipts), 채권관리 업무(corporate trust), 국채결제 업무(government securities clearance), 주식 명의개서(stock transfer), 주식 대여, 달러결제 업무 등에 특화하고 있다.

이러한 노력의 결과 Bank of New York은 지급결제 중심의 전문은행이라 믿 어지지 않을 정도로 우수한 재무구조를 견지하고 있다. 자산순위는 미국 내 Top 10에 들지 못하지만, ROA 및 ROE 기준으로는 Top 5를 항상 고수하고 있다. 이 에 따라 전 세계적으로 진행되고 있는 합병과 규제완화 과정에서 규모의 열세를 극복하고 금융기관의 인수통합을 주도적으로 진행하고 있으며, 이를 통해 증권 부수 업무(securities processing)의 경쟁력 제고가 기대된다.

## 2) Citigroup

핵심역량 중심의 성장전략 추진을 논함에 있어 시티그룹을 빼 놓을 수 없는 데, 특히 시티그룹은 교차판매(cross selling)를 통하여 고객관계관리역량을 강화하고 수익성을 향상시킨 대표적인 예라고 할 수 있다. 시티그룹은 개인 및 기업 고객에게 보험상품, 은행상품 등을 제공하는 글로벌 금융기관으로 시티은행, 살로먼스미스바니, 트레블러스, 다이너스클럽 등 많은 금융기관을 보유하고 있다. 현재 100여 개국에서 27만 명의 직원으로 2억 개에 이르는 고객의 계좌를 관리한다.

많은 금융회사들이 교차판매를 통해 일정 수준 이상의 성과를 얻는 데 실패하였으나, 시티그룹은 트레블러스와의 합병을 계기로 종합금융그룹으로 도약한 후 그룹 내 각 금융기관이 서로의 상품을 교차 판매함으로써 수익성을 높일 수 있었다. 시티그룹의 경우 상품 교차 마케팅을 통한 매출이 00~01년 사이에 30% 이상 증가하였는데, 01년도의 교차판매 매출액은 103억 달러로 총 매출의 15%

를 기록하였다. 교차판매 매출의 75%는 그룹 내 금융기관의 상품이 차지하고 있는데, 예를 들면 프리어메리카의 경우 그룹 내 금융기관이 개발한 뮤추얼펀드와 보험상품 판매액이 점차 증가하고 있으며, 펀드판매액 중 자사 펀드가 차지하는 비중이 00년 50%에서 01년에는 67%로 상승하였다. 그러나 모든 금융상품이 교차판매에 성공한 것은 아니며, 트레블러스 손해보험의 경우 다른 금융회사를 통한 교차판매가 성과를 거두지 못하자 즉시 매각하였다.

시티그룹이 교차판매에서 큰 성과를 거둘 수 있었던 데에는 98년에 개발한 CitiPro의 역할이 지대하였다. CitiPro는 Q&A형식으로 설계되어 상담사가 고객의 니즈를 전반적으로 파악할 수 있게끔 해주는 프로그램이며, 시티그룹은 1999년 말 CitiPro 프로그램을 전사적으로 실행한 이후 상품보급률을 급격히 높일 수 있었다. 시티은행의 경우 일반 고객의 평균 보유상품 수는 3.6개이나 CitiPro 고객은 6.7개의 상품을 보유하고 있다.

다양한 상품, 적절한 보상제도, 교차판매 문화전파 등도 시티그룹의 교차판매 프로그램이 성공을 거두는 데 기여하고 있다. 금융상담사(financial executive)를 비롯한 영업점 인력은 상품판매, 고객유지, 신규고객확보 등을 기준으로 작성된 수익성 포트폴리오 모델에 의해 성과를 보상받고 있으며, 영업점 관리자에 대한 보상방식도 교차판매를 지원하는 형식으로 변경되었다. 최고경영진은 물론이고 영업점 일반 직원들도 교차판매의 중요성을 인식하는 등 조직전반에 교차판매 문화가 형성되어 있다.

시티그룹은 살로먼스미스바니의 시스템을 중심으로 후선업무 시스템을 점진적으로 통합하고 있는데, 이러한 후선업무의 통합도 교차판매를 원활하게 만든 원동력이 된다. 시티은행의 경우 중개전산기능을 SSB에 아웃소싱하였으며, 납부시스템 및 수표처리시스템도 SSB와 통합함에 따라 시티은행의 ATM을 통해 그룹 내 모든 금융회사에 대한 접속이 가능해지고 SSB의 고객은 시티은행의 영

업망을 사용할 수 있게 된다. 또한, 모든 영업점의 금융상담사가 SSB의 거래 플랫폼에 들어가 고객에게 상품을 제시하는 것이 가능하다.

### 3) Wells Fargo

Wells Fargo의 모기지 시장 진출 전략은 국내 은행들의 전략방향 설정에 많은 시사점을 제공한다. Wells Fargo는 모기지 대출과 서비스를 핵심역량을 지렛대로 해서 동일고객에 대한 교차판매를 적극 강화하여 높은 수익성과 성장성을 보이고 있는 대표적인 사례이다. 2002년 기준으로 Wells Fargo는 3,300억 달러의 모기지 대출을 일으켜 모기지 대출 발생시장(originator)의 13%를 점유, 1위를 기록하였다. 모기지 서비스 규모는 5,500억 달러(점유율 9%)로 업계 2위이며, 모기지에서도 직접 발생하는 이익은 전체 순이익의 13%선이며 Wells Fargo의 매출액과 순이익은 각각 245억 달러, 57억 달러로 전년도 대비 22%, 11% 신장하였고 ROA도 업계 최고수준인 1.77에 이른다.

Wells Fargo의 은행지점 수는 3,000개로 미국 내 3위이며, 여기에 모기지 전문점포와 소비자금융점포 등을 합치면 판매점포가 5,600개로 미국 내 1위에 해당된다. 또한 미국 3위의 ATM네트워크(23개 주 6,335개), 인터넷 이용률 1위 등을 합치면 Wells Fargo의 마케팅능력을 경쟁자들이 따라오기 힘든 수준에 도달하고 있다.

이러한 Wells Fargo의 전략은 Wall Mart(할인점)와 Home Depot(가정용품), Starbucks(커피숍) 등 여타부문 1위의 유통업자를 벤치마킹한 결과이다. 이들은 한 지붕 밑에 동질적인 상품을 팔면서도 '선 지역밀착, 후 전국확대전략'을 전개하여 다른 업체가 따라오기 힘든 판매량과 지속적인 이익성장을 실현하고 있는 초우량 유통업체이다. 이에 착안하여 Wells Fargo는 지역밀착형 단일금융서비

스유통시스템을 구축, 고객에게 최선의 서비스를 더 저렴하게 구입하는 전략을 채택하고 있다.

〈표 13〉 자산 및 자기자본 추이

(단위 : 백만 달러)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
자 산	307,569	349,259	387,798	427,849	481,741	481,996	575,442
자기자본	27,214	30,358	34,469	37,866	40,660	45,876	47,628

〈표 14〉 수익성 지표

(단위 : 백만 달러, %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
순이익	3,423	5,434	6,202	7,014	7,671	8,482	8,057
ROA	1.18	1.66	1.68	1.72	1.69	1.76	1.52
ROE	12.75	18.88	19.13	19.39	19.54	19.60	17.23
순이자마진	5.41	5.62	5.22	4.89	4.77	4.93	4.71
Cost-to-Income	63.98	56.78	60.55	58.46	57.72	58.12	57.94

〈표 15〉 건전성 지표

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
BIS 비율	10.50	11.30	12.20	12.10	11.60	12.50	10.70
부실채권 비율	0.95	0.76	0.58	0.47	0.43	0.52	0.70
Coverage ratio	229.33	258.85	266.87	277.02	289.31	225.93	198.10
Tier 1 ratio	7.00	7.60	8.40	8.40	8.30	9.00	7.60

Wells Fargo가 고객밀착 경영을 위해 채택한 서비스의 핵심은 교차판매인데, 현재 가구 당 평균구매상품 구매건수는 평균 4개 이상이며 향후 가구 당 교차판매의 기회가 최소한 14~16개 있다고 보고 가구 당 판매건수를 8개로 제고시키기 위한 계획을 추진 중이다. 판매인력의 생산성을 높이고 고객의 시간과 돈을 절약할 수 있도록 모기지 대출, 자산관리, 입출금 등의 서비스를 동시에 받을 수 있는 6가지 통합패키지 상품을 적극 활용하고 있다. 「Wells Fargo 포트폴리오 관리계좌」를 이용하여 요구불, 저축성상품, 대출, 주식중개 등을 할 경우 고객은 연간 500달러 이상의 거래비용 절감이 가능하다.

#### 4) RBC

RBC(Royal Bank of Canada)의 고객세분화 전략은 기존고객에 대한 통찰력량 강화만으로도 수익성의 현저한 개선이 가능하다는 예를 보여준다. RBC는 개인 및 기업금융 업무, 투자은행 업무, 주택 모기지 업무, 보험 업무 등을 수행하는 다국적 금융회사로서 현재 1,200만 명의 고객을 대상으로 30개국에 6만 여명의 종업원을 고용하고 있다.

일반적으로 고객세분화는 맞춤형 가격과 서비스를 제공하기 위해 고객을 몇 개의 하위 그룹으로 분류하는 프로세스를 의미한다. 글로벌 기업의 최고 경영진에 대한 설문조사 결과에 따르면 고객세분화는 시장점유율을 높이고 시장에서 기업의 전략적 위치를 선정함에 있어 유용한 도구인 것으로 나타났다.

고객세분화 전략은 고객확보, 고객유지, 수익성관리라는 고객의 라이프사이클에 따른 목표를 기준으로 인구통계학적 세분화, 행동기반 세분화, 가치기반 세분화의 3단계로 구분한다. 첫째, 인구통계학적 세분화는 잠재고객의 인구통계학적 자료를 분석한 다음 체계적 마케팅으로 신규고객을 확보하는 고객세분화

전략이다. 둘째, 행동기반 세분화는 고객과의 접점에서 얻어진 고객행동자료에 대한 분석을 기반으로 고객의 이탈을 최소화하는 고객세분화 전략이다. 셋째, 가치기반 세분화는 고객에 대한 축적된 자료를 바탕으로 수익성이 높은 고객군에게 자원을 집중시켜 수익을 극대화하는 고객세분화 전략이다.

고객세분화는 금융산업 전반에 걸쳐 널리 사용되고 있으나 대부분의 경우 인 구통계학적 세분화와 행동기반 세분화에 머물고 있는 실정이다. 금융회사들은 CRM, 데이터 웨어하우스 등 고객분석 관련 소프트웨어에 투자를 늘려 고객 확 보와 유지 측면에 있어서는 일정한 효과를 보고 있으나 수익성 관리 측면은 미 개발 상태이며, 이에 따라 은행의 경우 개인고객의 50%가 수익을 내지 못하고 있는 실정이다.

RBC의 고객세분화는 오랜 역사를 지닌 것으로 79년 고객정보파일(customer information file)을 만들면서 본격적으로 도입된 이후 CRM 구축, 고객군에 따 른 조직개편 등 지속적으로 개선·발전되어 왔다. RBC는 고객의 life cycle에 기초하여 개인고객을 5개 군으로 세분화하고, 세분화된 고객군에 맞추어 조직구 조를 개선하는 노력을 지속하고 있으며 97년 이후 고부가가치 고객수가 20% 증 가했으며, 평균 고객수익성은 13% 증가하고 있다.

RBC의 대표적인 고객확보 사례로 주택모기지 시장의 예를 들 수 있다. 고객 세분화를 통한 분석결과 최초 주택구매자는 수익성이 높은 고객군임에도 불구하고 이들 중 약 50%가 거래 금융회사의 변경을 고려하는 등 이탈률이 매우 높게 나타났다. RBC는 최초 주택구매자들을 대상으로 한 마케팅을 통해 모기지율 할 인, 6개월간 수수료 면제 등을 포함하는 패키지형 상품을 판매하고 있다. 그 결 과 모기지 상품 판매가 20% 증가하였으며, 이 중 최초 주택구매자가 62%에 달 한다.

RBC가 당좌예금 및 보통예금 계좌에 대한 우대 당좌한도를 확대함으로써 당

좌차월에 부과된 수수료에 대한 불만으로 비롯된 고객의 이탈을 방지한 것은 고객유지의 또 다른 예라고 할 수 있다.

#### 4. 리스크 관리

앞서 말한 교차판매의 역량 배양과 서비스의 질 향상으로 수입(revenue) 측면의 성과제고와 함께 국내 은행들이 우선적으로 추진해야 할 금융혁신은 리스크 관리 능력의 배양으로 비용을 통제함으로써 지속적 성장이 가능하도록 하는 것이다. 미국 8위의 금융지주회사인 US Bancorp의 신용위험(credit risk) 관리전략은 이런 점에서 많은 시사점을 주고 있다. 자산규모 1,800억 달러로 미국 내 24개 주에 영업기반을 두고 있는 US Bancorp는 세계적 경기침체와 Worldcom, Enron, Global Crossing 등 거대기업들의 파산, 아르헨티나 위기 등으로 점철된 2002년에도 33억 달러의 당기순이익을 기록하여 ROA가 2.06%에 이르는 등 금융그룹 중 최고수준의 재무상태를 시현하였다.

US Bancorp의 성공전략은 경쟁기업보다 우선적으로 신용위험관리에 박차를 가한 데 크게 기인한다. 2000년 이후 악화되는 경제환경과 증시부진 속에서 상업대출과 소비자대출 포트폴리오를 점검한 뒤 2001년 상반기부터 위험관리방식의 재정비, 대손상각, 부실대출 처분 및 구조조정 등을 단행하였다. 부실화 정도가 심한 health care 산업에 대한 신용대출과 일부 소비자대출, 중소기업에 대한 무담보 대출 등을 매각하는 한편, 일부 상업용 대출에 대해 워크아웃을 실행함으로써 2001년 상반기말 부실자산 증가세를 억제하였다. 2001년 3분기 9.11테러로 말미암아 경제상황이 추가로 더 악화되자 US Bancorp는 산업용(industrial) 신용대출을 64억 달러 축소하였으며, 부실여신 상각규모 증액(8억 2,500만 달러 → 15억 4,700만 달러)과 대손충당금 추가적립(10억 달러) 조치하였고 이에

따라 2001년 당기순익이 2000년의 29억 달러에서 17억 달러로 감소, ROA가 1.81%에서 1.03%로 하향하였지만, 무수익 여신은 2000년 8억 7천만 달러에서 11억 2천만 달러로 늘어나는 선에서 차단되었다.

이러한 US Bancorp의 신용위험관리 노력은 2002년에도 지속된다. 거대기업의 파산으로 위험도가 높아진 산업용 대출은 44억 달러 감축시키는 대신 상대적으로 안정성이 높은 부동산담보대출과 소비자신용을 늘려 2002년 말 총대출규모를 2001년과 비슷한 1,162억 달러로 유지하였다. 2001년부터 대출자산의 안전성을 제고시키고 부실자산을 우선적으로 정리한 관계로 2002년 대손상각액은 13억 달러 수준으로 줄어들었다.

US Bancorp의 신용위험관리는 분산투자(diversification)와 지속적인 모니터링 및 부실징후 시 즉각적 행동으로 요약될 수 있다. US Bancorp의 대출포트폴리오는 지역별, 산업별, 고객별로 분산되어 있다. 2001년말 현재 총대출잔액 1,162억 달러 중 산업용 대출(36.1%), 상업용 부동산 대출(23.1%), 장기주택 담보대출(8.4%), 신용카드 등 소비자대출(32.4%)로 구성된다. 총대출 중 상업용 부동산대출이나 모기지론을 제외한 나머지 68.5%가 신용대출로 이루어져 있다. 차입자에 대한 지속적인 모니터링과 정보수집은 신용위험 분석능력을 향상시킴으로써 불황기에 자산부실화의 위험을 축소시키고 우량 대출처를 발굴할 수 있게 하고 차입자에 대한 정보수집은 고객분석을 위한 기초자료로 제공되어 교차판매 수익을 제고시키는 계기를 마련한다. 또한 신용대출 위주의 관행은 순이자마진을 4.3~4.6%의 높은 수준으로 유지시켜 은행의 수익성 제고에 기여한다.

US Bancorp의 성공신화는 서비스의 질을 향상시키는 한편 신용위험관리에 수반되는 고객정보를 바탕으로 수익성을 제고한 결과이다. 국내 은행들의 경우 최근 들어 리스크관리 시스템을 많이 도입하였지만, 실제 운영에 있어서는 선진

화되지 못한 실정이다. 신용문화(credit culture)의 정착이 자회사 확장을 통한 성장전략보다 국내은행의 기업가치 제고에 더 크게 기여할 수 있다는 점을 명심할 필요가 있다.

## Ⅵ. 은행의 부가가치 제고방안

### 1. 안정적 영업기반 확충

일반적으로 총당금적립전이익 규모는 은행의 성장성을 나타내는 지표로 인식되고 있다. 그러나 2005년 은행실적을 분석해 보면 총전이익 규모가 전년동기 대비 정체한 것으로 나타나는데, 이러한 사실로 인해 향후 은행의 성장성이 둔화되지 않을까 우려가 제기되고 있다. 그러나 국내은행과 외국 주요은행의 자산 대비 총전이익 규모를 비교해 보면 국내은행의 총전이익은 외환위기 이후 구조조정 시기를 지나면서 최근까지 지속적으로 높아지고 있는 추세이다. 다시 말해 은행의 성장성에 적신호가 켜진 것은 아니라는 의미이다. 오히려 세계 100대 은행 및 세계 50대 은행 평균과 비교해 볼 때 자산대비 총전이익 규모의 비중이 지나치게 높은 수준에 있음을 알 수 있다.

〈표 16〉 국내은행과 외국은행의 총당금적립전이익/총자산 추이

(단위 : %)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
일반은행 평균	-0.67	0.56	1.13	1.30	1.44	1.54	1.69
시중은행 평균	0.29	0.47	1.43	1.62	1.26	1.42	1.65
지방은행 평균	-1.96	0.68	0.72	0.88	1.68	1.71	1.73
세계 100대 은행 평균	1.21	1.24	1.29	1.15	1.17	1.11	1.01
세계 50대 은행 평균	1.03	1.07	1.03	0.99	0.95	0.86	0.76

주 : 세계 100대, 50대 은행은 2005년 10월 기준 자산상위 은행임.

자료 : BankScope

사실 은행의 충전이익 규모가 커서 성장성이 높게 유지된다면 은행산업의 부가가치 또한 제고될 수 있을 것이다. 그러나 선진 금융회사와 달리 국내 은행산업은 이익의 변동성이 지나치게 높다는 문제점이 있다. 즉, 충전이익 규모가 크면 은행의 성장 가능성이 높다고 할 수 있지만, 충당금 적립 후 영업이익의 안정성이 전제되어야 한다는 것이다. 선진은행들의 경우 9·11사태가 발생했던 2001년을 제외하면 총자산 대비 영업이익 비중은 0.5~0.8% 수준에 있음을 알 수 있다. 반면, 국내 은행들은 같은 기간 중 적자를 노정하기도 하고 0.5% 이하로 내려가기도 한다.

〈표 17〉                      국내은행과 외국은행의 영업이익/총자산 추이

(단위 : %)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
일 반 은 행 평 균	-0.40	-2.14	-0.27	-1.61	0.61	0.74	0.36	0.82
시 중 은 행 평 균	-0.46	-1.85	-0.24	-0.87	0.58	0.62	0.17	0.83
지 방 은 행 평 균	-0.34	-2.53	-0.31	-2.60	0.65	0.90	0.60	0.81
세계 100대 은행 평균	0.72	0.67	0.69	0.88	0.48	0.76	0.54	0.59
세계 50대 은행 평균	0.51	0.42	0.50	0.89	-0.06	0.75	0.54	0.61

주 : 세계 100대, 50대 은행은 2005년 10월 기준 자산상위 은행임.

자료 : BankScope

국내은행은 비록 충전이익 규모가 크다 하더라도 비정상적인 대규모 충당금 구조하에서는 충전이익 규모에 대한 해석이 왜곡될 우려가 있다. 〈표 18〉에서 보는 것처럼 국내 은행산업의 충당금전입액 변동성이 일부 금융후진국을 제외하고 가장 높은 수준에 있다. 미국계 자산상위 5대 은행보다 20배, 유럽계 자산상

위 5개 은행보다 200배나 높은 변동성을 노정하고 있으며, 심지어 금융개혁이 완료되지 못했다고 볼 수 있는 일본보다 거의 2배에 가까운 총당금전입액 변동성을 나타내고 있다. 태국의 경우 은행구조조정이 제대로 진전되지 못함에 따라 산업의 낙후성이 지속되고 있고, 인도네시아 또한 부실은행 처리가 주요 현안으로 대두하는 등 양국의 은행산업은 여전히 후진적인 상태에 있음을 감안할 때 최하위 수준이다.

결론적으로 영업이익의 안정성이 확보된 상황이 아니면 총전이익의 규모만으로 은행의 성장성을 평가하는 데 다소의 무리가 있는 것으로 판단된다. 국내은행들이 지속성장을 견인하면서 높은 부가가치를 창출하기 위해서는 성장성보다 수익성 중심의 가치경영을 추진해야 하는 이유도 여기에 있다. 선진은행들은 경기 사이클로부터 발생할 수 있는 이익의 변동성을 최소화시키면서 수익기반을 안정적으로 확장시켜 나간다. 앞서 회귀분석에서 확인하였듯이 은행의 성장은 부가가치를 높여주지만 그 성장이 안정적이지 못하면 이익이란 사상누각에 불과하다. 안정적 영업기반 확충을 위해 은행들의 신용위험 관리능력이 함양될 필요가 있음은 두 번 강조해도 지나침이 없을 것이다.

〈표 18〉 주요 국가별 대손충당금전입액의 변동성<sup>1)2)</sup>

미국	유럽	일본	한국	태국	말레이시아	인도네시아	싱가포르	홍콩
0.023	0.002	0.281	0.475	5.131	0.238	181,834	0.141	0.068

주 : 1) 대손충당금전입액의 변동성은 대손충당금전입액/총자산의 분산값임.

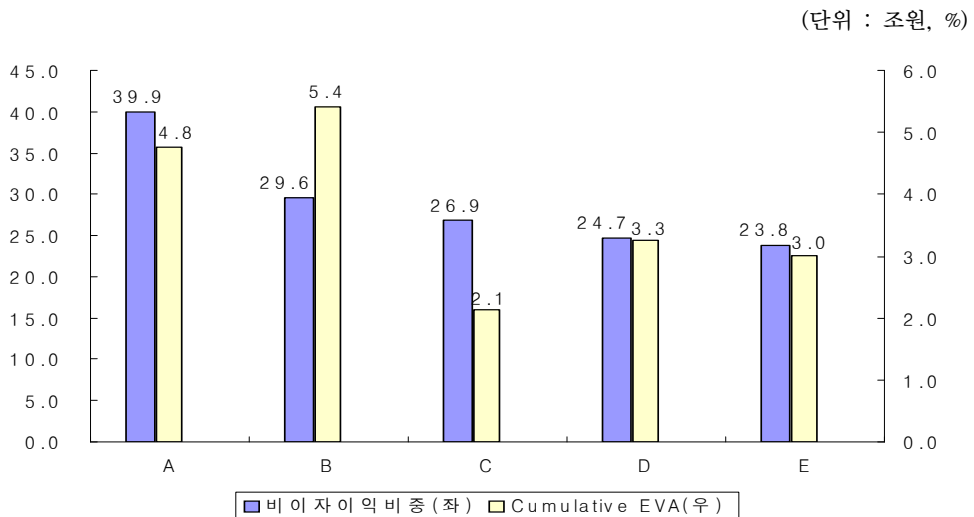
2) 미국, 유럽, 일본, 한국, 태국, 말레이시아, 인도네시아, 홍콩은 자산상위 5개 은행 기준이며 싱가포르의 자산상위 4개 은행 기준

자료 : BankScope

## 2. 부외자산(off balance sheet)에 의한 성장

국내 상위 5대은행의 비이자이익비중과 누적EVA를 보면 일반적으로 비이자 이익비중이 높은 은행이 경제적부가가치가 높은 것으로 나타나고 있다.<sup>4)</sup> 따라서 은행의 부가가치를 제고시킬 수 있는 방법으로 비이자수익의 확대, 즉 부외 자산에 의한 성장을 고려할 수 있다.<sup>5)</sup>

〈그림 10〉 국내 5대은행의 비이자이익비중과 Cumulative EVA



주 : 1) 비이자이익비중은 2002년~2005년간 평균임.

2) Cumulative EVA는 2002년~2005년간 누적 EVA를 은행의 자산평균(2002년~2005년간 평균)으로 나눈 것임.

4) 〈그림 8〉을 보면, C은행의 경우 전통적으로 영업이익 규모가 상대적으로 낮아 EVA가 낮게 나타나고 있고, B은행의 경우 2005년 자산규모를 지나치게 확대한 관계로 EVA가 높게 나타난다. 2005년 기준으로 5대은행의 2001년~2005년 평균 비이자이익 비중(총이익 대비)은 약 16%에 이른다.

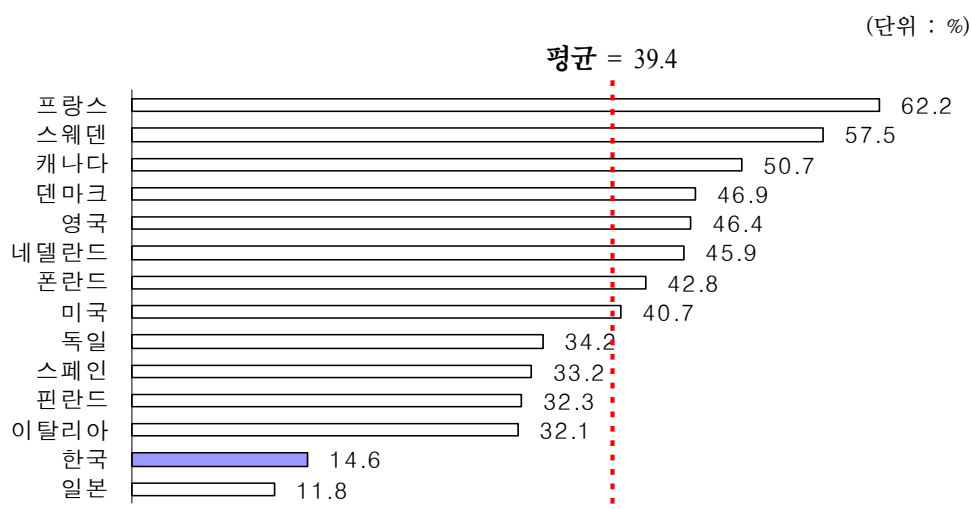
5) 비이자이익 확대가 은행의 이익 안정성을 저해할 수 있다는 주장이 있으나, 본고에서는 변동성(volatility)이 아닌 수준(level)에서의 비이자이익 확대 문제를 고찰하고 있다.

우리나라 은행의 총이익에서 비이자이익이 차지하는 비중은 비교은행 중 최하위권에 머물고 있는데(〈그림 11〉 참조), 이는 이자이익 중심의 성장이 지속되고 있음을 의미한다. 이자이익 중심의 B/S 성장은 앞서 언급한 것처럼 이익성장의 안정성이 담보되지 않는 한 의미가 없게 된다. 과거 우리나라 은행산업을 살펴보면 특정 회계연도에 이익이 급증하더라도 20%를 훨씬 상회하는 여신증가율을 동반함에 따라 1~2년 후 수익성이 크게 훼손되는 사례가 빈번하였다.

향후 국내은행들이 안정적 성장기조하에서 부가가치를 지속적으로 제고하기 위해서는 무엇보다도 대차대조표상의 무분별한 양적 성장보다는 판매중심의 영업문화를 정착시켜 수수료수익을 제고시키는 등 수익구조의 균형을 유도해야 한다. 지난 몇 년 동안 국내 은행들의 비이자이익 절대규모는 크게 증가하였다. 이는 비은행업무 영역확대에 따른 적립식편드 등 수익증권 판매 수수료 수입 증가, 방카슈랑스 판매에 따른 이익 증가 등에 기인한다. 그러나 여전히 국내 일반은

〈그림 11〉

비이자이익 / 총이익



주 : 2005년 기준(영국, 일본은 2003년 기준)

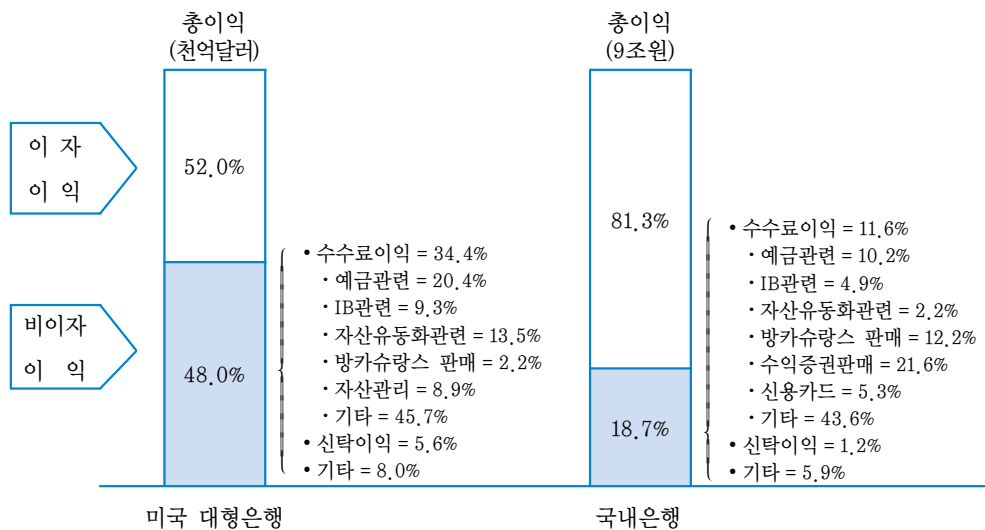
자료 : OECD

행들은 총이익 중 비이자이익의 비중이 낮고, 비이자이익 중 커미션의 비중이 낮게 나타나는 등 취약한 수익구조를 노정하고 있다. 미국은행의 경우 자본시장 상품 판매 등에 따른 커미션 비중이 총이익의 34% 내외를 차지하고 있는 것으로 파악된다.

한편, 수익구조의 안정화(balanced revenue structure)를 위해 수수료수익의 제고에 힘써야 할 것이나, 비이자이익의 확대라는 경영전략의 변화 과정에서 이익성장의 모멘텀이 약화되지 않도록 유의할 필요가 있겠다. 은행의 수수료 수익이 제고되기 위해서는 적정 판매인력 및 우수인력의 확보, 평판(reputation)리스크 관리, 판매직원에게 대한 교육, 최고의 상품(best breed)의 고객에게 전달할 수 있는 조직구조(open finance)의 확보 등 많은 당면과제가 나타나게 된다. 따

〈그림 12〉

국내은행의 수익구조



주 : 1) 2007년 1/4분기 기준

2) 미국 대형은행은 총자산 규모 100억 달러 이상 88개 상업은행임.

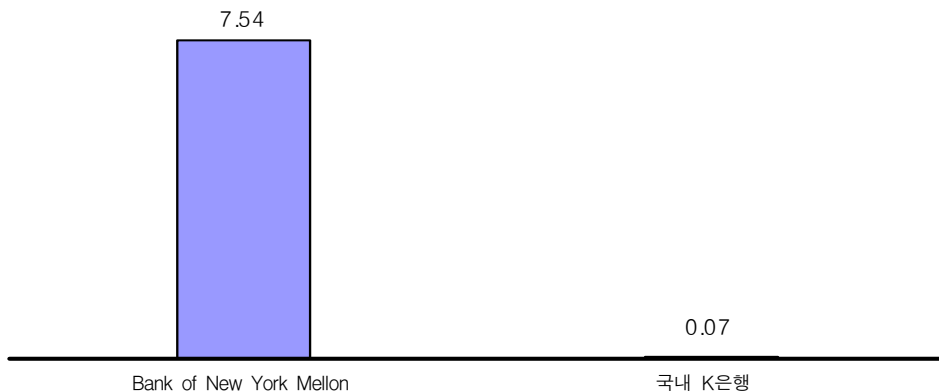
자료 : 예금보험공사, 「국내은행 수익구조 현황 및 시사점」

라서 관련 인프라를 선제적으로 구축하지 않고 어설피게 수수료수익 확대전략을 추진하게 되면 일시적인 이익증가는 가능할 수 있으나 지속적 성장에는 한계가 있기 마련이다. 다음 절에서 상세히 설명하겠지만, 펀드상품을 밀어내기 식으로 판매하기보다 middle office와 back office 기능을 강화해 나가는 등 조직구조의 변화와 맞물려 전략방향을 설계해야 한다. 장기적으로 수익구조가 안정되면 금리 등 금융가격변수의 변동성으로 인해 은행의 수익성이 급변하는 가능성을 최소화시킬 수 있을 것이다.

부외거래를 통한 성장은 비단 펀드상품 판매를 통해서만 이루어지는 것은 아니다. 고객의 위탁자산(AUM: assets under management) 운용을 통하여 수수료수입을 확대할 수 있다. 아래 그림에서 알 수 있듯이 Mellon Financial과 합병하게 되는 Bank of New York은 은행계정 대비 AUM 규모가 7.54배에 달하지만 국내 최대은행 K은행의 관련 비율은 0.07에 불과하다. 물론, Bank of New

〈그림 13〉 은행계정 자산대비 AUM 규모

(단위 : 배)



주 : 1) 2007년말 기준

2) K은행의 AUM은 K은행 신탁계정과 자회사 자산운용의 자산 합계임.

3) Bank of New York Mellon과 K은행의 AUM자산은 각각 1.1 trill USD, 14.3조원임.

자료 : 사업보고서

York이 프로세싱 중심의 비정형적 은행이긴 하지만 국내은행의 위탁자산 규모는 너무 열악하다.

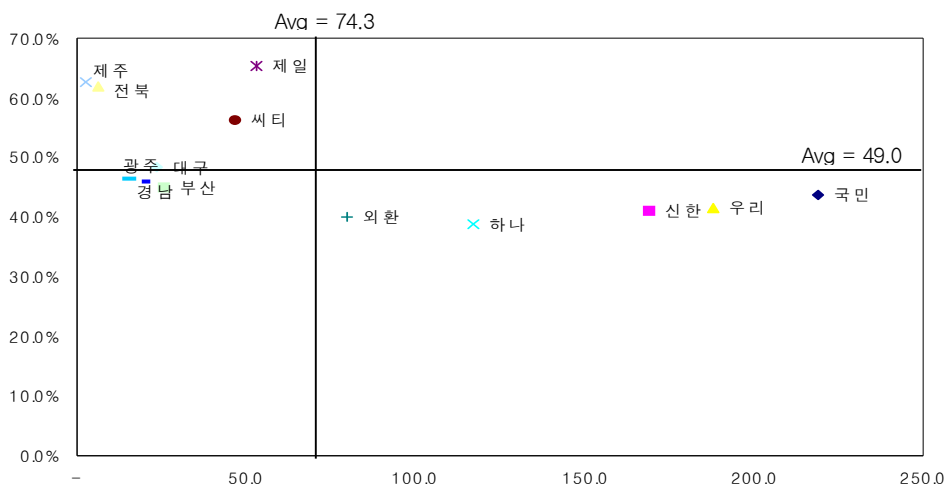
현행 은행법 하에서도 은행들은 제한적이거나 자산운용을 할 수 있다. 그러나 은행신탁이 장기적으로 분리될 가능성이 높고 자산운용회사의 문화가 은행과 차별화된다는 점을 상기할 때 자산운용사업은 은행 본체에서 분리하여 추진될 필요가 있겠다. 즉, 본체에서 자산운용사업을 직접 하기보다 그룹 차원에서 비은행 수단(arm)을 구축하거나 활용하는 방안을 강구하여야 할 것이다. 다만, 우리나라는 전업주의 체제를 채택하고 있기 때문에 기능별로 라이선스를 받을 수 없다. 따라서 향후 은행들이 금융그룹화를 구축하는 데 있어 라이선싱과 관련한 정책당국 및 감독당국의 유연한 자세가 필요하다. 그렇지 않으면 자산운용사의 인수가격이 치솟게 되어 M&A가 유연하게 추진될 수 없기 때문이다.

### 3. 확대균형

해외은행들은 직원대비 자산규모가 작은 관계로 판매관리비용률(cost to income ratio)은 높지만 절대적인 수익규모가 크게 창출되어 높은 부가가치를 창출하고 있다. 즉, 해외은행들은 자본시장상품을 판매하는 세일즈조직이 강하게 마련되어 있어 고비용-고수익 구조를 창출하고 있는 데 반해 국내은행은 저비용-저수익 구조를 유지하고 있다. 선진금융회사들의 판매관리비용률은 국내은행들에 비해 상당히 높은 수준으로 나타나는데, 여기에는 높은 IT 투자규모에도 일부 기인하지만 자산규모 대비 많은 직원을 고용하는 데 주로 기인한다. 대신 대차대조표상 자산규모의 3~4배에 달하는 부외자산(managed asset) 운용을 통해 절대적인 수익규모를 크게 창출한다. 비용을 통제함으로써 이익을 창출하는 구조는 성장에 한계가 있으며, 지속성장을 위해서는 인력에 대한 과감한 투자가 선행될 필요가 있다.

〈그림 14〉 국내은행의 Cost-to-Income Ratio

(단위 : 조원, %)

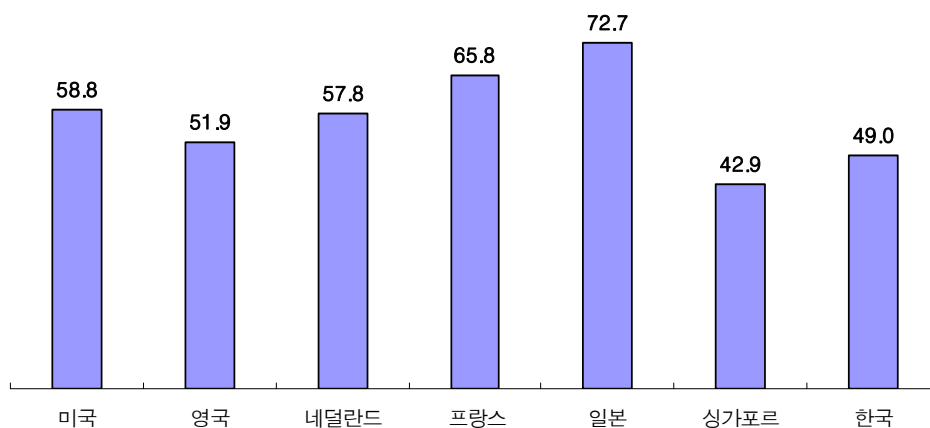


주 : 1) 2007년말 기준

2) 비용수익률 =  $\frac{\text{판매비}}{(\text{영업이익} + \text{판매비} + \text{대손상각비})}$

자료 : 금감원

〈그림 15〉 외국 상위 은행의 Cost to Income Ratio<sup>1)</sup>



주 : 1) 싱가포르를 제외한 외국 은행 자산순위 상위 5개 은행, 싱가포르는 3개 은행

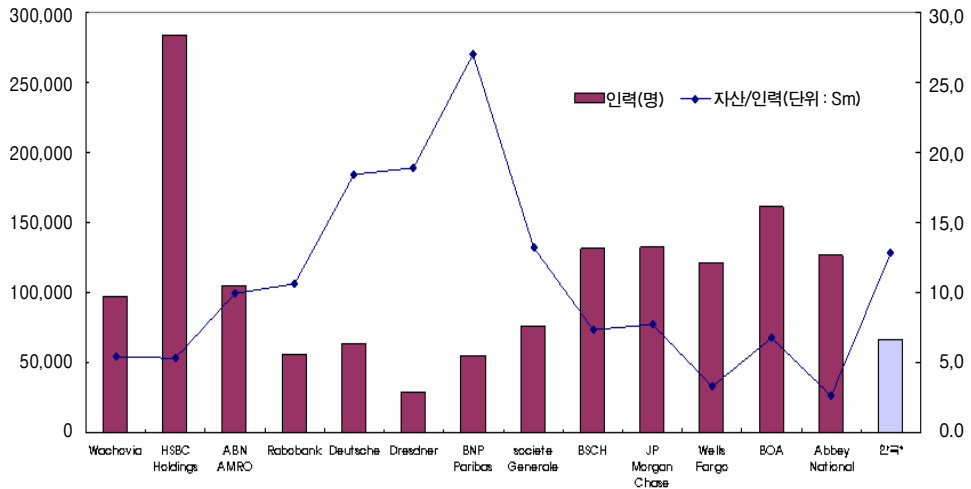
2) 한국은 일반은행 평균(단, 2004년말 기준 한국의 Cost to Income은 41.53)

〈그림 16〉

## 주요 은행의 인력운용 현황

(단위 : 명)

(단위 : \$m)



주 : 우리나라의 경우 일반은행 기준(2005년말)

특히 위 그림에서 알 수 있듯이 소매금융이 강한 선진은행일수록 인력대비 자산규모가 낮게 나타나는 등 많은 인력을 고용하여 성장을 유도하고 있다. 국내 은행은 비용효율성 제고를 위해 구조조정 과정에서 대규모의 인력감축을 추진하였고, 그 결과 재무성과의 개선은 이루어졌으나 은행의 지속성장에 한계를 노출하는 축소균형이 이루어지고 있다. 반면에 선진은행들은 신규인력을 많이 채용하면서 성장도 이에 맞추어 제고되는 확대균형을 시도한다. 2004년 국내 일반은행의 총자산은 1996년 대비 130.2% 증가한 반면 외국 주요 은행들은 평균 274% 증가하여 국내 일반은행의 성장성이 주요 은행에 미치지 못함을 알 수 있다. 반면 총인원을 살펴보면 국내 일반은행의 경우 외환위기 이후 지속된 인원 감소로 2004년 현재 총인원은 1996년에 비해 감소하였으며 절대규모에 있어서도 외국 주요 은행의 절반 수준에 머무르고 있다.

외환위기를 거치면서 국내은행산업의 인력구조는 피라미드형에서 항아리형

형태로 변모하였는데, 선진은행과 마찬가지로 영업력이 강화된 조직체계를 만들어 가기 위해서는 장기적으로 종형(bell shape) 형태의 인력구조를 정착시켜야 한다. 책임자급이 많은 항아리형 구조는 은행의 활력저하와 비용증가 요인으로 작용할 소지가 있으므로, 지금과 같이 명퇴 등을 통하여 중간관리 계층을 축소하는 것보다 인력구조의 밑단을 형성하는 세일즈조직 및 지점인력을 확충시켜 확대균형을 모색하는 방향으로 인력구조를 개편할 필요가 있다. 디지털시대라 하지만 금융업은 서비스산업이기 때문에 아날로그의 중요성은 더욱 강조될 수밖에 없다. IT기술의 발달 등으로 피라미드형 조직이 중요했던 시대가 지났다고 하더라도 여전히 금융기법이 세련되지 못한 우리나라의 경우 하부인력이 부족한 항아리형 구조에서는 금융시스템이 제대로 운영되기 힘들다. 행원의 인력부족을 계약직으로 대체하는 것이 인건비는 절감되지만 생산성의 저하, 중간층에 틈이 생기는 인력공동화 현상 등이 우려되기도 한다. 다만, 선진국형 인력구조가 정착되기 위해서는 새로운 노사관계의 정립이 요구된다. 예를 들어 정년이 보장되고 노조가입이 자유롭지만 승진 등에 제한이 있는 직군과 선진 금융회사의 채용, 경력관리, 평가 및 보상과 일치하는 직군으로 인력을 분리하여 운용하는 인사관리 체계를 생각할 수 있다.

#### 4. 인적역량 제고를 통한 상품 및 서비스 역량 확보

2절에서 언급한 부외자산에 의한 성장을 향후 전략적 포지셔닝의 한 축으로 상정할 때 확대균형은 전문인력의 확보라는 문제와 직결된다. 그러나 그 동안 높은 수준의 상품/서비스를 제공하는 데 필수적인 전문인력의 배양이 내부적으로 미흡했고, 이를 해소하기 위해 외부에서 영입된 전문가는 기존 조직 내 인력과 융합하는 데 어려움을 느끼고 있다.



개발에서 뒤처지는 악순환이 발생한다.

전문인력의 부족에는 여러 가지 원인이 있겠지만, 앞서 언급한 것처럼 인사관리시스템 상의 문제가 가장 크다. 국내은행의 경우 총 비용 중 인건비의 비중이 70%에 달하는 과도한 인건비 비중이 고비용-저효율 구조의 주범으로 인식되어 있어 은행경영진으로 하여금 필요 이상의 인력구조조정을 유도하고 있다. 반면 외국계 은행들은 전체 인건비가 총 비용의 50%를 하회하는 등 고효율-저노무비

〈표 20〉 H은행의 전문가그룹별 인력수급 Gap

전문가그룹	예 시	인력수급Gap
경영/전략기획전문가	CFO/Financial Controller, Strategic Planner, IR/PR Specialist	보통
내무관리전문가	COO/Operation Manager, Accounting Manager, Auditor, Compliance Officer, Performance/Profit Manager	보통
CRM전문가	AM, CRM, PB, WM, FP, Marketing Specialist, Tax Specialist	매우 높음
상품개발전문가	Product/Service Development Specialists	매우 높음
리스크관리전문가	Risk Management Specialists(Credit/Market/Operation /ALM)	높음
신용분석전문가	Credit Analyst, Venture Capitalists	보통
기업금융전문가	Corporate Finance Specialist(Project Finance, Structures Finance), M&A Specialists, Underwriter	높음
경제/시장/기업분석가	Analyst, Economist	보통
투자/자금전문가	Chief Investment Officer, Treasurer	높음
자금운용전문가	Fund Manager, Asset Management Specialist	매우 높음
금융시장전문가	Dealer/Trader(FX, Fixed Income, Equity)	높음
파생상품전문가	Derivatives Trader/Sales, Financial Engineering Specialists	매우 높음
금융시장중개인	Broker, Market Maker	매우 높음
금융IT전문가	CIO, CKO, IT Specialists	매우 높음
보험전문가	Actuary, Adjuster	보통

구조를 가지고 있다. 아울러 외국의 경우 신용분석가 등과 같은 전문직군이나 급여수준이 낮은 창구직원 등의 이직율이 매우 높은 것으로 나타나는데, 이러한 고용의 유연성이 저노무비를 유지할 수 있는 비결로 풀이된다.

선진은행들의 인력관리체계에서 가장 두드러진 특징은 업무를 최대한 세분화하여 관련 전문인력을 대거 확보하고 있다는 점이며, 특히 영업과 관련이 없는 부서의 인력규모가 매우 높다는 사실이 되겠다. 영업과 관련이 있다 하더라도 call center나, 본부에 소속되어 있으면서 고객의 DB를 분석하는 마케팅 인력 등 은행의 IT 인프라 관련 인력이 상당 부분을 차지하고 있다.

〈표 21〉 미국 제조업 대비 금융권 임금비중

	연평균임금(\$)	비중(배)
Finance and Insurance	47,920	1.24
Monetary Authorities - Central Bank	49,700	1.29
Credit Intermediation and Related Activities	41,150	1.07
Securities, Commodity Contracts, and Other Financial Investments and Related Activities	72,760	1.88
Insurance Carriers and Related Activities	47,770	1.24
Funds, Trusts, and Other Financial Vehicles	53,650	1.39

주 : 1) 2004. 5월기준

2) 제조업 임금은 \$38,620

3) 비중은 제조업대비 금융업임.

자료 : U.S. Department of Labor

우리나라의 경우 〈표 22〉에서 보는 바와 같이 소매금융 부문의 back office 인력이 매우 부족하다는 사실을 알 수 있다. 지난 몇 년 동안 발생하는 여러 차례의 금융 사고는 이와 같은 사실과 무관하지 않다. 특히, 컴플라이언스 등에 대

한 투자효과는 직접 측정하기 어렵고 상당히 장기적인 프로세스를 통해 달성될 수 있기 때문에 지배구조의 연속성이 보장되지 않으면 은행 경영진 입장에서 추진하기 어려운 과업이 될 수 있다. middle office 직원이 충분히 확보되어야 준법감시 및 직원에 대한 모니터링이 용이해지고 이를 통해 수익관리가 가능해진다. 예를 들면, 감사인 당 총임직원 수는 IBP 회사가 225명 수준으로써 국내 금융회사들보다 월등하게 높은 수준으로 나타났다. 이는 국내 금융회사들의 경우 내부감사인력의 배분, 감사주기, 감사대상 등이 최적 상태에서 이루어지지 않고 있음을 의미한다.

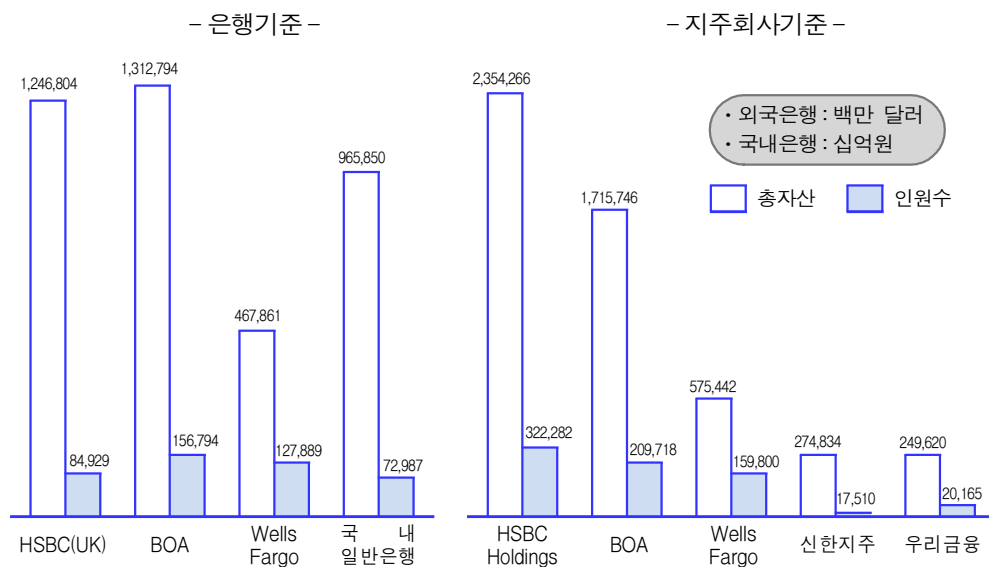
〈표 22〉 다국적 Z은행의 부서별 구성

(단위 : %)

국 가	기업금융부문		소매금융부문		전 체	
	비 율		비 율		비 율	
	Back office	Front office	Back office	Front office	Back office	Front office
호 주	54	46	44	56	48	52
중 국	56	44	59	41	58	42
홍 콩	53	47	29	71	41	59
인도네시아	69	31	50	50	53	47
인 도	59	41	19	81	27	73
한 국	61	39	32	68	46	54
말레이시아	81	19	68	32	73	27
필 리 핀	75	25	75	25	75	25
싱가포르	67	33	48	52	54	46
태 국	74	26	70	30	71	29
대 만	56	44	40	60	43	57

한편, 글로벌영업을 하는 은행의 경우 진출지역마다 middle office 및 후선업무 지원 부서를 구축하는 것으로 판단된다. <그림 17>에서 설명하는 것처럼 HSBC는 글로벌 수준에서 볼 경우 자산대비 인력의 수가 타 은행에 비해 월등하게 많은 것으로 나타나는데, 이는 진출 지역마다 지원부서를 설치하는 데 기인한다. 이는 글로벌 플레이어로 하여금 비용 측면에서 비교우위 저해요인으로 작용할 수 있으나, 실제 영업성과는 이러한 예측을 전혀 반영하지 못하고 있다. 즉, 글로벌 은행들은 middle office 인력을 비용으로 인식하지 않고, 금융사고 예방 및 영업추진에 실질적 기여를 할 수 있는 force로 여긴다. 장기적으로는 비영업부서 직원들이 비용상승 측면보다 수익기여 측면이 높다는 것이다.

<그림 17> 주요 은행의 자산 및 직원 수



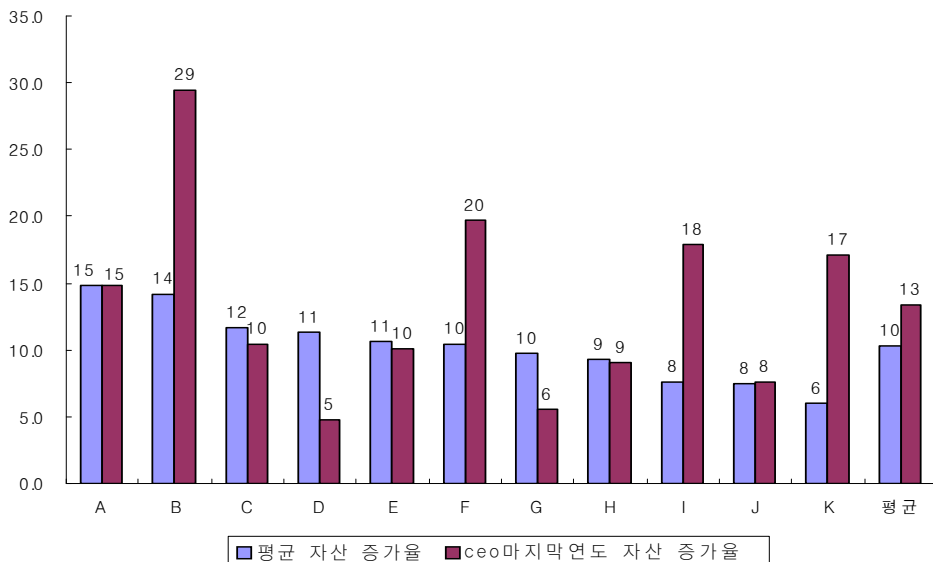
주 : 2007년말 기준

## 5. 경영의 연속성 확보

최고경영진이 조직의 바람직한 변화방향을 충분히 인식하고 있는 경우에도 경영의 연속성이 보장 받기 어려운 여건은 이들로 하여금 단기실적주의 관행을 넘어서는 비즈니스 포트폴리오의 구축을 어렵게 만들 수 있다. 과거보다 많이 개선되기는 하였으나 수익성이 아닌 성장 중심의 경영전략은 조직의 비대화와 비효율성을 야기한다. 아래 그림에서 설명하는 것처럼 국내은행의 자산증가율은 CEO 교체 직전연도에 일반적으로 높아지는 경향이 있는데, 이는 경영의 연속성 문제와 직결된다고 보인다.

〈그림 18〉 국내은행의 CEO 교체에 따른 자산증가율 비교

(단위 : %)



주 : 1) 평균자산증가율은 1999~2005년간 평균 자산 증가율임.  
 2) CEO 마지막연도 자산증가율은 교체전년도 자산증가율의 평균치임.

예를 들어, 후선업무(operations)에 특화된 회사가 콜센터를 구축하여 규모의 경제를 실현하고, 여타 금융기업들이 이로부터 아웃소싱을 한다면 이는 모두에게 윈-윈 전략이 될 것이다. 그러나 프로세싱 중심의 은행이 아니면서 적정 규모 이상의 콜센터를 구축한다면 이는 비용유발 요소로만 작용할 것이다. 즉, 새로운 사업 포트폴리오의 구축이 핵심역량의 강화라기보다 잉여인력의 재배치 또는 자본비용을 고려하지 않은 조직 확장의 측면에서 시도된다면 이는 문제이다.

아래 표는 CEO 재임기간에 대한 EVA의 영향을 연구한 표이다. 본 분석은 합병 전후의 은행을 개별 은행으로 정의함에 따라 기간이 짧은 은행이 포함되어 있다.

〈표 23〉 EVA에 대한 추정결과

Log(EVA)	1993~2005년간 패널 자료	2001~2005년간 패널 자료
자기자본/총자산	-0.128*** (-2.69)	-0.011 (-0.46)
대출금/총자산	0.013 (1.34)	0.020*** (3.99)
무수익여신비율	-0.123*** (-4.12)	0.052 (1.18)
실질GDP성장률	-0.003 (-0.16)	0.005 (0.33)
Cost to Income Ratio	-0.065*** (-7.37)	-0.046*** (-7.04)
Log(총수신)	0.982*** (9.88)	0.975*** (17.41)
비이자이익/총이익	0.006*** (3.13)	0.005*** (2.86)
재임기간 더미	0.406* (1.70)	0.338*** (2.62)
R-squared	0.85	0.98
Observations	97	55

주 : 1) \*, \*\*, \*\*\*는 각각 90%, 95%, 99% 신뢰수준에서 유의적임을 나타냄.

2) Random Effect이며 재임기간 더미는 3년 이상 은행을 나타냄.

이에 따라 CEO 재임기간의 경우 각 은행의 연혁이라고 할 수 있는 최초 창립일부터 2006년까지의 기간을 은행장 수로 나누어 평균 재임기간을 정하였다. 그리고 합병전후 은행에 대한 평균 재임기간은 동일한 것으로 보았다. 또한, 평균 재임기간이 3년 이상인 집단에 재임기간 더미를 추가함으로써 3년 미만 집단에 비해 EVA에 기여하는 정도를 비교하였다. 논의의 편의를 위해 표본을 전구간(1993~2005년간)과 최근(2001~2005년간)으로 구분하였다. 2006년말 기준 총 30개 은행 중 평균 CEO 재임기간이 3년 이상인 은행은 8개 은행이었다.

분석결과, 비이자이익을 포함한 다른 변수들은 앞에서의 연구 결과와 유사하였다. 특히, CEO 재임기간이 3년 이상인 은행은 EVA에 긍정적인 영향을 주고 있으며 유의한 결과를 보여준다. CEO 재임기간의 경우 최근 들어 더욱 유의한 결과를 나타내고 있는데, 이는 CEO 재임기간이 장기인 은행의 경영성과가 상대적으로 탁월한 데 기인한다. 이들 은행들은 비교적 오랜 기간 동안 동일한 영업 전략과 비전을 공유하면서 성장해 왔다고 보이는데, 그러한 노력이 경쟁이 치열해지는 지금에 와서 결실을 맺고 있는 것으로 판단된다.

앞 절들에서 제시한 여러 가지 경영전략들은 비용은 당장 들고 수익은 중·장기적으로 창출되는 등 시간이 많이 소요되는 작업이다. 은행경영의 선진화를 위해서는 은행의 구조적 개편이 필요하나 그 결과가 중·장기적으로 나타나기 때문에 임기가 짧은 은행경영진이 이를 추진하려는 유인이 적다. 따라서 은행 경영진이 경영을 잘 할 경우 임기를 크게 늘려주는 등의 방안 마련이 필요하다.

## VII. 맺음말

본고에서는 우리나라 은행산업의 시계열자료를 활용하여 EVA를 최초로 측정해 보고 이를 다양한 수익성 지표와 비교분석하였다. 국내은행의 EVA는 세후순영업이익이 자기자본 조달비용을 상회하기 시작한 2001년부터 개선되어 왔으나, 2004년 고점 이후 다시 하락하고 있다. 이와 관련하여 EVA와 당기순이익 간 관계를 살펴보면 흥미 있는 현상을 발견할 수 있었다.

1993년부터 외환위기 발생 전인 1996년까지 국내 일반은행은 흑자를 시현하고 있었다. 순이익 개념으로 볼 때 우리나라 은행은 체계적 위험이 없는 것처럼 보였으나, 동 기간 중 EVA는 지속적으로 마이너스를 나타내었다. 이른바 세후순영업이익이 자기자본 조달비용에 못 미침에 따라 비즈니스 자체의 영속성(going concern)에 의문이 제기되는 상황이었다. 반면 1997년부터 대우사태가 마무리되던 2000년까지 국내 일반은행들은 대규모 적자를 기록하였고, 이로 인해 은행의 존망이 불투명하게 보였다. 그러나 EVA 측면에서 볼 때 국내 은행들의 경영성과는 위기 이전보다 회복할 수 없을 정도로 악화된 상황은 아니었다. 왜냐하면 일시적인 충당금적립 부담으로 은행이 위태롭게 보였지만 영업이익은 지속적으로 발생하고 있어 턴어라운드에 대한 기대가 가능하였기 때문이다. 2001년부터 2006년까지의 기간을 살펴보면 2004년 이후 당기순이익은 증가율이 둔화되는 반면 EVA는 이미 감소추세로 전환하였다. 이는 외형상 국내은행의 당기순이익이 증가하고 있음에도 불구하고 영업과 관련된 실질적인 수익은 감소하고 있음을 보여준다.

이 밖에 본고에서는 시중은행과 지방은행 간 EVA 추이와 차이점에 대하여 분석하였고, EVA와 TSR(Total Shareholder Return: 총주주수익률)간 관계 연구

를 통하여 EVA가 당기순이익, ROA, ROE보다 주주가치를 더 잘 설명하고 있음을 규명하였다.

또한 EVA 결정요인 분석 등을 통하여 은행의 부가가치 제고에 요구되는 실천 방안을 제시하고자 하였다. 즉, EVA는 자기자본/총자산과 음(-)의 관계를, 총수신/총자산 및 총자산의 로그값과는 양(+)의 관계를 보이고 있음을 밝혔다. 이는 EVA가 영업이익을 중시하기 때문에 수신증가율이나 자산증가율과는 양의 값을 가지게 되고, 또한 자본비용을 고려하기 때문에 자기자본비용과는 음의 관계를 가지는 데 기인한다. 한편 판매관리비용률 및 무수익여신비율과는 음(-)의 관계를 나타내고 있는데, 이로 미루어 볼 때 은행들이 부가가치를 제고시키기 위해서는 안정된 영업이익 흐름을 유지하고 비용측면의 효율성을 관리할 필요가 있는 것으로 보인다. 한편 비이자이익/총이익 변수는 양(+)의 효과를 보여주고 있는데, 이는 가치제고를 위해서 비이자이익의 확대가 필요함을 시사하고 있다. 국내 상위 5대 은행의 비이자이익비중과 누적(cumulative) EVA를 보면 일반적으로 비이자이익비중이 높은 은행이 경제적 부가가치가 높은 것으로 나타나고 있다.

이상의 실증분석 결과를 토대로 본고에서는 안정적 영업기반 구축, 부외자산에 의한 성장, 확대균형, 지배구조의 연속성 확보 등의 경영과제를 제시하였다.

국내 은행산업의 총당금전입액 변동성은 일부 금융후진국을 제외하고 가장 높은 수준에 있다. 미국계 자산상위 5대은행보다 20배, 유럽계 자산상위 5대은행보다 200배나 높은 변동성을 노정하고 있으며, 심지어 금융구조조정이 완료되지 못했다고 볼 수 있는 일본보다 거의 2배에 가까운 변동성을 나타내고 있다. 영업이익의 안정성이 확보된 상황이 아니면 총당금적립전이익 규모만으로 은행의 성장성을 평가하는 데 무리가 있다. 선진은행들은 경기 사이클로부터 발생할 수 있는 이익의 변동성을 최소화시키면서 수익기반을 안정적으로 확대시켜

나간다. 앞서 보았듯이 은행의 성장은 부가가치를 제고시키지만 그 성장이 안정적이지 못하면 사상누각에 불과하다.

과거에는 특정 회계연도에 이익이 급증하더라도 20%를 훨씬 상회하는 여신증가율을 동반함에 따라 1~2년 후 은행의 수익성이 크게 훼손되는 사례가 빈번하였다. 따라서 국내은행들이 안정적 성장 기조를 유지하기 위해서는 지금과 같은 양적 성장보다는 판매중심의 영업문화를 정착시켜 수수료수익을 제고시킴으로써 수익구조의 균형을 도모할 필요가 있다. 물론 수익구조의 안정화는 추진하되, 비이자수익 확대라는 경영전략의 변화 과정에서 이익성장의 모멘텀이 약화되지 않도록 유의할 필요가 있겠다. 수익구조가 안정되면 가격변수의 변동성으로 인해 수익성이 급변하는 가능성을 최소화시킬 수 있을 것이다.

비용을 통제함으로써 이익을 창출하는 성장구조는 한계가 있으며, 지속성장을 위해서는 인력에 대한 과감한 투자가 선행될 필요가 있다. 해외은행들은 많은 인력을 고용함으로써 판매관리비용률은 높지만 대차대조표상 자산규모의 3~4배에 달하는 부외자산의 운용을 통해 절대적인 수익규모를 크게 창출한다. 즉, 해외은행들은 인적역량의 제고와 판매중심의 영업문화 형성을 통하여 자본시장상품을 판매하는 세일즈조직을 강력하게 구축하고 이를 바탕으로 고비용-고수익 구조를 창출하고 있다. 반면, 국내은행은 비용효율성 제고를 위해 구조조정 과정에서 대규모의 인력감축을 추진하였고, 그 결과 재무성과의 개선은 이루어졌으나 은행의 지속성장에 한계를 보이는 축소균형이 이루어지고 있다.

앞서 제시한 전략들은 투자비용은 당장 소요되고 수익창출에는 시간이 많이 걸리는 작업이다. 임기가 짧은 은행 경영진이 이와 같은 중장기전략을 추진하려는 유인이 작은 것은 당연할 수 있다. 최고경영진이 조직의 바람직한 변화방향을 충분히 인식하고 있는 경우에도 경영의 연속성이 확보되기 어려운 여건은 이들로 하여금 단기실적주의 관행을 넘어서는 비즈니스 포트폴리오의 구축을 어렵

게 만들 수 있다. 실증분석 결과에서도 CEO 재임기간이 길수록 국내은행의 EVA가 높게 나타나고 있다. 은행 경영진이 경영을 잘 할 경우 임기를 크게 늘려 주는 등의 방안 마련이 필요하다.

## 참고문헌

- 강효석·남명수, 「투자성과지표로서 EVA의 유용성에 관한 실증연구」, 『재무관리연구』 제14권 제3호, 1997, pp.1~21.
- 김응한·김명균·이재경, 「상장기업 EVA분석」, 『한국증권거래소』, 1998.
- 김철중, 「경영성과 지표로서 경제적 부가가치의 유용성에 관한 연구」, 『재무관리논총』 제2권 제1호, 1995, pp.101~126.
- 양동우, 「EVA와 주가의 관계에 관한 실증연구 - 한국제조기업을 중심으로」, 『재무학회 춘계학술 발표논문』, 1997.5.
- \_\_\_\_\_, 「EVA와 제 기업평가지표의 비교연구 : 한국 제조기업을 중심으로」, 『증권·금융연구』 제4권 제1호, 1998, pp.81~109.
- 장경천·김현석·정현용, 「단기투자지표로서 EVA의 활용가능성 연구」, 『산업경제연구』 제18권 제6호, 2005.12, pp.2711~2731.
- 황동섭, 「EVA와 기업가치」, 『회계논총』 제1권 제1호, 1999, pp.61~74.
- Dodd, J. L. and S. Chen, "Economic Value Added," *Arkansas Business & Economic Review* Vol.30, No.4, 1996, pp.1~9.
- Milunovich, Steven and Albert Tsuei, "EVA in the Computer Industry," *Journal of Applied Corporate Finance*, Spring 1996, pp.104~115.
- Stewart, G. B, "The Quest for Value: The EVA Management Guide," Harper Business, New York, 1991.
- Uyemura, D. C. Kantor and J. Pettit, "EVA for Banks: Value Creation, Risk Management and Profitability Measurement," *Journal of Applied Corporation Finance*, Vol.9 No.2, 1996, pp.94~113.

## Abstract

### **How to Enhance Value of the Banking Firm: Using the Economic Value Added (EVA) Approach**

When measuring a bank's profitability, financial indices such as ROA and net income have some weaknesses. In many cases, these are not only arbitrary indicators, but it is also difficult to eliminate a one-off effect. It turns out that the EVA indicator is more suitable approach to accurately estimate shareholders' value.

We found that Korean banks' EVAs have improved since 2001, due to after-tax operating profit outperforming the financing cost of capital, but also have shown signs of decline since 2004. This demonstrates a trend that profit before loan provisioning is slowing, although profit scale is increasing, as of recently.

On the surface, from a net income perspective, Korean banks seem to have had no systematic risk between 1993 and 1996, because of a surplus in profit during this time. However, in the same period, EVA has been negative. This indicates that some Korean banks must have experienced an insolvency problem well before the financial crisis of 1997.

Analysis through the EVA approach shows that it is necessary to push ahead with plans for solidifying operational base, growing by off-balance sheet activities, optimizing the labor force, guaranteeing the continuity of corporate governance, and so on for sustained growth.



## 한국금융연구원 자료판매 코너

총판 : 정부간행물 판매센터(02-394-0337)

지 역	서 점 명	전 화 번 호	위 치
서 울	본사 직영서점	(02) 734 - 6818	한국언론재단빌딩 www.gpcbooks.co.kr
	교보문고(본점)	(02) 397 - 3628	광화문사거리 www.kyobobook.co.kr
	영풍문고(본점)	(02) 399 - 5632	종각 www.ypbooks.co.kr
	(강남점)	(02) 6282 - 1353	강남고속버스터미널
	리브로엘지	(02) 757 - 8991	을지로 입구 www.libro.co.kr
	서울문고 (반디앤루디스)	(02) 6002 - 6071	삼성역(무역센터내)
부 산	영광도서	(051) 816 - 9500	서면로타리
	동보서적	(051) 803 - 8000	태화백화점 옆
광 주	삼복서점	(062) 222 - 0258	도청 옆
인터넷서점	yes 24	www.yes24.com	
	알라딘	www.aladdin.co.kr	

※ 위 코너 외에 교보문고 및 영풍문고는 각 지방 분점에서도 판매 중입니다.



## 김 우 진(金 愚 珍)

### ■ 약력

- 서울대학교(경제학 학사)
- 뉴욕대학교 경영대학원(경영경제학 석사)
- 뉴욕대학교 경영대학원(경영경제학 박사)
- 한국금융연구원 금융회사경영연구실 실장
- 현) 딜로이트 컨설팅 전문

### ■ 주요 논저

- 국내은행의 지배구조 개선방안 : 이사회 기능, 성과평가 및 보상(공저, 정책조사 보고서 2000-01, 한국금융연구원, 2000)
- The Impact of Mergers on U.S. Bank Performance(공저, Economic Theory, Dynamics, and Markets, edited by T. Negishi, R. V. Ramachandran, and K. Mino, 2001)
- Business Diversification and Profitability Structure(Reforms and Innovations in Bank Management, edited by D-H Lee and G-C Lim, 2004)
- 금융지주회사의 효율적 운용을 위한 제도개선 방안 연구(공저, 정책조사보고서 2005-04, 한국금융연구원, 2005)

금융조사보고서 2008-02

### EVA를 통해 본 은행의 부가가치 제고방안

2008년 6월 16일 인 쇄  
2008년 6월 20일 발 행

발 행 인 이 동 결  
발 행 처 한 국 금 융 연 구 원

서울시 중구 명동 1가 4-1 은행회관 5·6·7·8층  
전 화 : 3705-6300 FAX : 3705-6309  
<http://www.kif.re.kr> ; [wmaster@kif.re.kr](mailto:wmaster@kif.re.kr)  
등록 제1-1838(1995. 1. 28)