

가

:

. 巨視經濟運營 成果 問題點

1. 成果



○

○ 1998



가 가

○ 1998

1999 10%

, 9% .

○ 1998 1 2000 10 730

○ 가 가

根源物價 (core inflation) ,

가

□

가

가

○

가

가

○

(market fundamental)

貨

□

(cash flow)

○

1998

*

가 GDP

, 1%p 가 GDP 1%p 가
가 .

○

試算 1998 99

.

50

.

○

가

2. 問題點

○

(discipline)

(moral hazard)가

○

,

·

·

○

가

, 가

○

가

,

○

가

□

가

1997

經常收支: 97

97

가

가

外換保有高: 97

1,000

換率: 97

貨 高評

價 가

,

(misalignment)

外債構造:

1997

(term mismatch)

對外信認度: 97

社會安全網:

97

(social

risk)

□

○

(effectiveness)

가

○

가

가

,

*

가

, 1997

,

가

□

가

가

가 가

○

最近 經濟動向 狀況認識

□ 景氣: 가

가 가

○

(GNI) 가

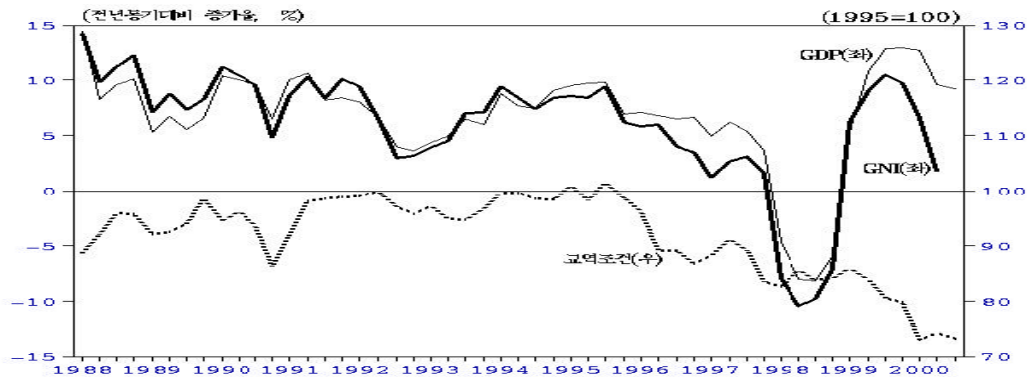
○

4/4

가

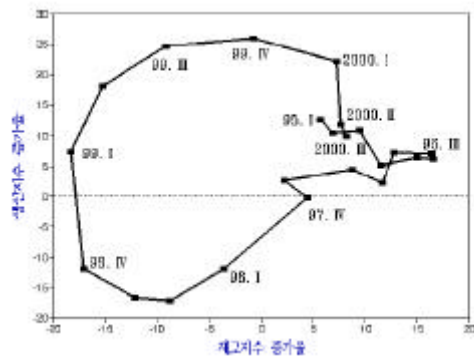
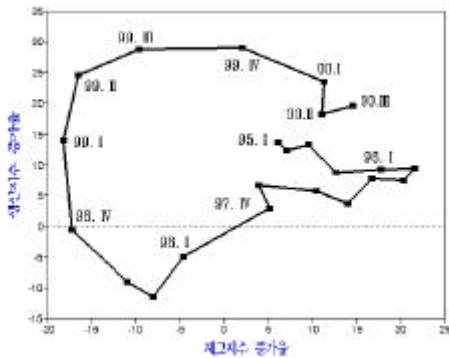
가

GDP, GNI



(1)

(2)



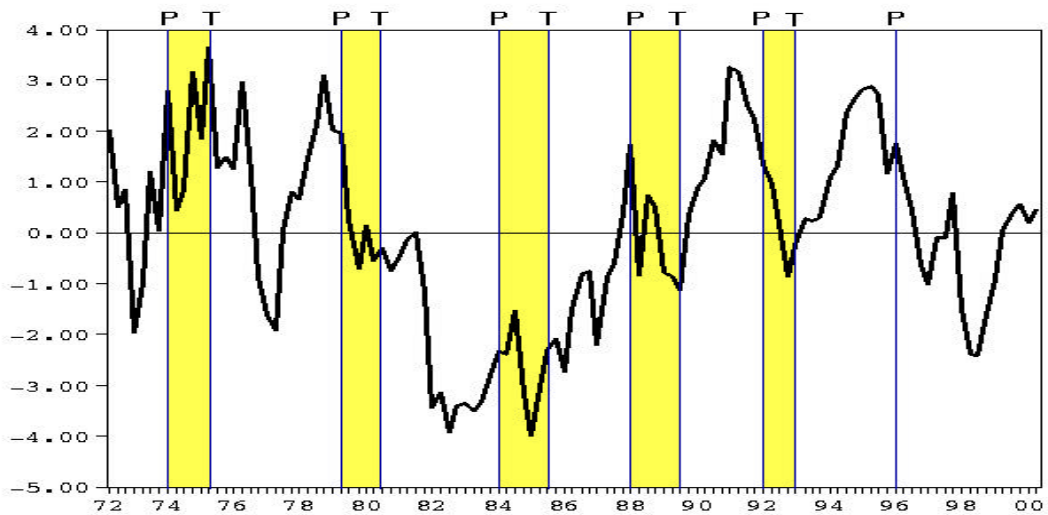
□ 經常收支:

○ 10 가 11
(6.5%)

○ 가 가 가 .

□ 物價: 가 가

○ 가 가 가



□ . ,

○ .

○

가 가

□ 不安要因 가

○ 가 가

가

(vicious spiral)

.

○ 98 1

○

가

.

. 2001 經濟展望

□

1. 展望

□

가 2001
5% , 3% 가 60 80
가 가

2. 構造調整 遲延

□

· 가
2001 4% , 3% 가 100

○

· 가

가가 가

·

가

·

○

가

·

가

·

. 巨視經濟政策 方向

1. 基本方向

- .
 - . , 가
가
가 .
 - .
.
 - 가
가
가 가
가 900
가 .
 - 2 가

2. 細部 巨視政策 方向

通貨信用政策: .

○

○

pressure) , 「先 (deflationary , 後 」

○

가

財政政策:

○

가

○

가

失業對策: 가

□ 換率 外換:

가

○

smoothing

operation

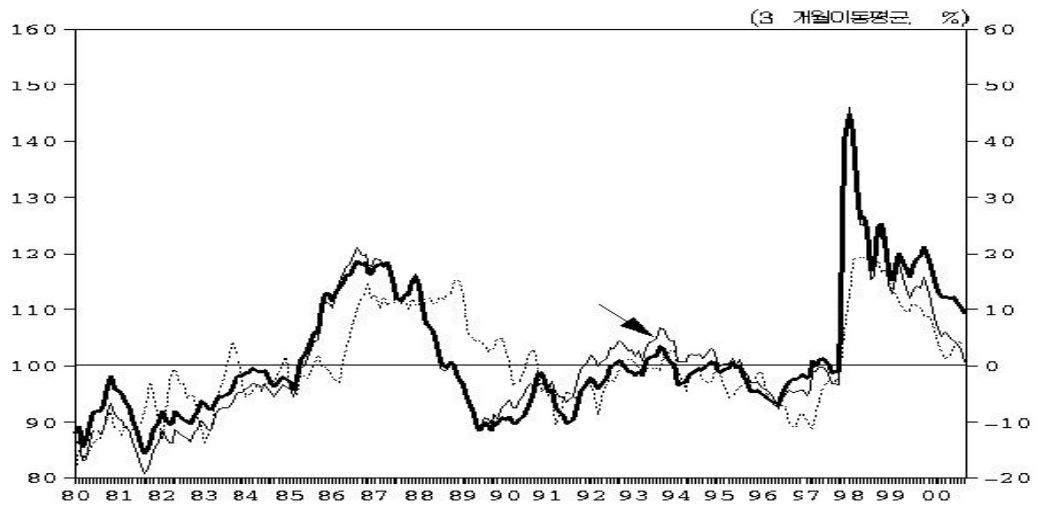
○

가

貨 가 가

(misalign)

* 가



: 가 (+) , 가 () , 가 (%) .

가

:

· 金融構造調整 成果 限界

1. 金融構造調整 意味

， 가

○ 가

○

，

·

2. 金融構造調整 評價

가. 資金循環 評價

(dis-intermediation)

○ 80 가

·

·

○ 99 8
가

○

○

3

‘ ‘

○

가

. 構造的 問題點 解消 評價

가

○ , 가

○ ,
가

○ , . 가
' ' 가

가 .

가

○ 97 99 6 1 6
.

* 97 100 99 6 250
.

○ 가 가

○ . '
' , . .
' ' ' .

○ 가 .
' ' .

가 .

○ ,

• .

○ KOSDAQ

•

. 公的資金 損失 評價

가

○ .

. 綜合

3

가 .

○ 가 ,

가 .

○ 가 ,

, 가

가

· 金融 構造調整 未完 原因

1. 97年 危機 性格

가 ' ' 가

○

' '

○

가

· 가

○

가 99

가

○

2. 政府 役割 反省

- ,
- ,
- . . 가
- 가
- 가 .
- ,
- ,
- .
- ,

○ 가

,

○ ,

*

,

3. 政策方式 反省

,

,

가

○

,

가

*

*

‘ ’ .

○

,

,

,

,

()

○

가

가

*

(,)

,

.

*

98

가

• P&A

99

,

가

•

.

○

가

○

.

.

. 向後 課題

1. 課題 認識 現實化

1 2

○

○

2. 先 後 戰略 妥當性 再檢討

가

가

○

가

가

○

가

* , 가

,

○ ' (First loss is the best loss)'

○

.

○ , 가 가

* Bad Bank

3. 構造調整 透明性 提高

,

,

,

.

○ ,

가

○ 3 , P&A,

○ 3 , P&A가 가

'가

가

○

* 가

가

가 P&A

, ,

○ . . . 가

, 가

4. 監督機構 位相 再定立

○

○

•

○

,

○

,

○

•

•

•

가

:

· 經濟危機 教訓

1997

○ ' ' (crisis of confidence) ,

○

*

가

○ 1970 (agency problem)가 가 , ' '

*

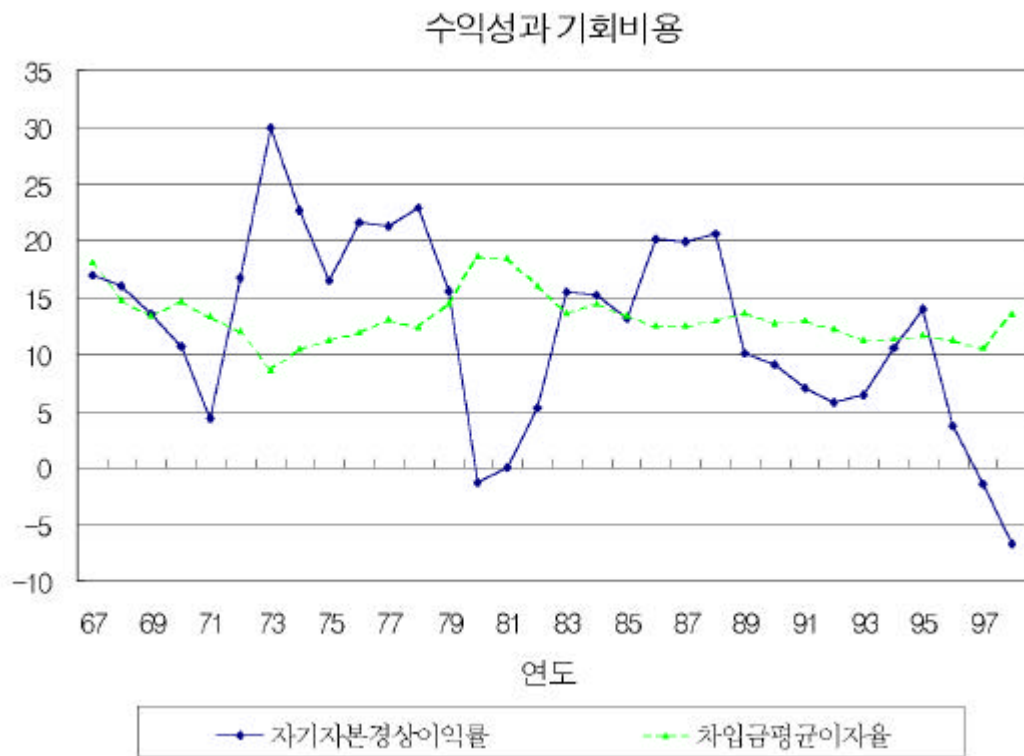
○ 2 · 3 ' 가 '

○

, 가

가 가

○ 가 1980
2 가



: , 『 』 , .

1990

○ , () 가
 , 가

* 가

* 1995 가

가

○ , , 1995
2,000

○ 가 1
1994 1996 30
55 가

가 ,

○ 가 , 가 ,

,

○

. 企業構造調整 成果 限界

1. 不實企業 處理

- 가 , 가
- FLC(Forward-Looking Criteria)
- , 1999 가 , 가
- * , 1998 ,
- * ' ' 가 가
- * ' (flight to quality)
- * 가 2 가
- 가

가

가 .

○

* 가 가

가 ,

*

prepack

○

가 BIS

*

()

FLC

○

가

*

, ,

* , 가

, '官

治'

- 38 32 가

* 가

가

가

1998

가

가

,

가

‘ ,

○ 가

,

○

* 가 11.3 2 ' '

○ , 가

○ ' 가

○ 가

○ 가

* 가

* .

' 가

2. 企業支配構造 改善 經營效率 提高

가 , 私的救濟(private remedy)

○

,

○

,

가

○

再民營化

○

.

2

私金庫化

가

,

,

○

○

가

. 向後 政策方向 核心課題

1. 基本方向

- 가 ,
- 가
- ,
- * 가 ,
- 가 ,
- * .

○ ,

‘私的和議’

○

가 ,

○

*

○ 가 .

* , , , , 3

*

,

*

(가)

○

,

○

,

○

,

,

2. 核心課題

,

,

○

,

/

/

○

/

/

○

P&A

가

○

○ 가 가 가

* ,

○ 가 가 가

가

○

○

○

* 가 가

- prepack

* 가(cramdown)
(absolute priority rule)

(: 200, 100)

가			
V 200	V	0	0
200 V 300	200	V - 100	0
V 300	200	100	V - 300

: 가 V
가 , () 가 가 가

* 가

- : 가
()

- : 가

- :

*

*

* , 가 가

*

*

가

,

*

가

○

,

○

S&L

,

,

*

5

,

RTC

367

FBI

.

* 1989

1995

2,333

93%

2,168

,

6

· 가
·
,

○

(401)

○

(separation of banking
and commerce)

*

가 ,

*

·

私金庫化

,

,

2000. 12. 5

(Preliminary Draft)

2000 11

preliminary draft .

5가

: 02-3290-1929, Fax: 02-929-3405 email: jangya@chollian.net

1.

1.1

가 1997 가
, 1997 12 IMF 가
.
, 가
. IMF 3 가
가
.
가
가 , 가
가 가

가

가 가 가

가 가

가

가

가 가

1997 1

가
1999

12 IMF

가

30

8

가

가

3

1997

10

가

가

가

. 가

가

가

1.2

1998 1
5
1999 9 5 1999
가
2 3가 가
3

1.3 가

가 3
1998 4
가
2000 가

가 . 가가

가 . 가 3 2 가

가 3 가가 . ,

가 가 가 . 3

가 가 가 .

가 가

가 .

가 7가 :

, , , , , , .

7가 1990

1999 , 가 1997 가

가 가 .

가 가

가 가 6

가 가

, 가 가

2.

2

가 KIS2000 , 1990- 1999

1996 가 .

30

가

가 500

가 500

2

500

30

30

2

1999

454

30

111

343

가

3.

3.1

< 1>, < 2> < 3> 가 4
30 1990 30
1990
가 1997 가 27.3 가
1997 가 1990 가 가
6-30 , 5
1998 가 22.9
2000 가
.1)
5 < 2>
1996 1999
가 , , SK
가 ,

1) 1999 가 30
1998 , 30
1998 30
1998 30

5 2) 1990 37.2 1997 52.4
가 가 1997 가 .
1999 가 46.8
1996 41.2 가 , 2000
가 .
가 가 . 1999 가
가 1997 1998
가 가 , 2000
가 1996 46
가 1999 62 가 .
1996 1999 가
, LG SK
가 .
30 1999 19.1
1996 19.5
. 5 1999 가 29.8
1996 가 .
5
가 .
가
. 6-30
.

2) 5 , , , LG, SK .

< 1> 30

	5	6-30	30
1990	37.2	14.8	18.6
1991	41.4	14.5	19.0
1992	41.2	15.4	19.7
1993	41.6	15.8	20.1
1994	41.6	16.3	20.5
1995	41.4	16.6	20.8
1996	41.2	18.5	22.3
1997	52.4	22.3	27.3
1998	51.4	21.9	26.8
1999	46.8	18.1	22.9
2000	36.0 ¹⁾	14.5	18.1

: 4

: 1) 2000

< 2> 5

				LG	SK
1995	48	55	22	50	32
1996	46	55	25	48	32
1997	57	80	30	49	46
1998	62	61	37	52	45
1999	62	49	34	48	41

:

< 3> 30

	5	6-30	30
1990	18.0	10.8	12.0
1991	30.6	15.3	17.9
1992	31.2	15.7	18.3
1993	30.4	16.8	19.1
1994	29.6	16.3	18.5
1995	30.6	16.5	18.8
1996	29.8	17.5	19.5
1997	30.8	14.5	19.1
1998	31.0	13.9	17.3
1999	29.8	16.2	19.1
2000	25.4	13.3(15.7)	15.3(17.8)

:
 : Two digit KSIC
 2000 () 2000 30 7 1999 30
 23

3.2

가
 . < 4>
 2000 4 30 1996 4
 가 . 가
 1999 4 30 1997 4
 64.6% 가 , 가 5
 . 5 가 92.2% , 6-30
 가 29.1% . 1999 7 가 2000
 30 1999
 .
 30 5

가 . 1990 1995 30
 5 54-55%
 가 1999 65.8% 5
 , 2000 62.6%
 .
 가 , 5 가 가 5
 가 .
 < 5> 5 . 5
 가 가 .
 1999 1997 가 2 가
 .
 SK 1996 2000 가 가
 가 .
 가 5
 가 .
 가 가
 가 가
 가 .

< 4> 30

(: 10)

	5	6 - 30	30	5 / 30
1990	52,386	44,306	96,692	54.2%
1991	68,576	56,707	125,283	54.7%
1992	84,869	71,409	156,278	54.3%
1993	97,709	80,757	178,466	54.7%
1994	110,879	88,148	199,027	55.7%
1995	129,936	103,509	233,445	55.7%
1996 (B)	161,713	125,373	287,086	56.3%
1997	202,006	146,358	348,364	58.0%
1998	273,090	162,228	435,318	62.7%
1999 (A)	310,870	161,887	472,757	65.8%
2000	264,563	158,234	422,797	62.6%
A/B 가	92.2%	29.1%	64.6%	

: , 4

< 5> 5

(: 10)

				LG	SK
1995	37,221	29,414	26,144	24,351	12,806
1996 (B)	43,743	40,761	31,313	31,395	14,501
1997	53,597	51,651	35,455	38,376	22,927
1998	73,520	64,536	52,994	52,773	29,267
1999	88,806	61,606	78,168	49,524	32,766
2000 (A)	88,649	67,384		47,612	40,147
A/B 가	102.7%	65.3%	120.5% ¹⁾	51.6%	176.8%

: , 4

: 1) 1996 1999 가

< 6> 30

(: 10)

	5	6-30	30
1990	10,477.2	1,772.2	3,223.1
1991	13,715.2	2,268.3	4,176.1
1992	16,973.8	2,856.4	5,209.3
1993	19,541.8	3,230.3	5,948.9
1994	22,175.8	3,525.9	6,634.2
1995	25,987.2	4,140.4	7,781.5
1996	32,342.6	5,014.9	9,569.5
1997	40,401.2	5,854.3	11,612.1
1998	54,618.0	6,489.1	14,510.6
1999	62,174.0	6,475.5	15,758.6
2000	52,912.6	6,329.4	14,093.2

: , 4

4.

4.1

가 < 7> 30

1996 44.1%

1999 50.5% 가 가 2000 4

43.4% . 2000

가

가

가 가

1996 4.85 1999 2.00%
5.48% 3.36%

1996 33.3% 1999 44.06%

가 .3)

가

< 8> 5

가 . 5

1996 3.65%

2000 0.99%

6.60% 2.81%

1997

36.9% 1999 48.1% 가 2000 38.5%

. 2000 1999

. < 9>

10

가 1998 1 6.56%

3) 2000

가

2000 6 3.52% .
 17.34% 24.48% 가 ,
 1.29% 4.53% 가
 25.18% 32.54% 가 .

< 10 >

10 2000 6 51.3%
 가 ,
 가 1998 1 39.5%
 2000 37 가 1998 46
 98 30 2000 39 가 .
 가

가 ,
 가가 가
 1998 .
 가
 1998 1999 가 .

가
 . A B
 100 B 50 A

가 150
 가가 .
 가 A B 100
 B 50 C C
 30 A 180
 가가 .
 가 가
 가 가 .
 가 가
 가 가 .

< 7> 30 : ,

(: %)

1990	5.84	8.00	31.83		45.66
1991	5.78	8.15	33.18		47.11
1992	5.02	7.91	33.50		39.43
1993	4.14	6.18	33.05		43.37
1994	4.17	5.47	33.07		42.70
1995	4.95	5.61	32.38	0.41	43.35
1996	4.84	5.48	33.32	0.50	44.14
1997	3.70	4.80	33.74	0.76	43.00
1998	3.09	4.83	35.68	0.87	44.50
1999	2.00	3.36	44.06	1.08	50.50
2000	1.49	3.00	36.62	2.26	43.37

: 4

< 8> 5 :

(: %)

1990	5.26	8.00	36.34		49.45
1991	5.10	8.09	38.42		51.61
1992	3.84	8.40	38.84		51.08
1993	3.96	6.84	37.91		48.70
1994	3.26	5.75	38.49		47.50
1995	3.06	5.50	38.77	0.30	47.64
1996	3.65	6.60	48.99	0.54	47.86
1997	2.51	5.07	36.90	0.76	45.24
1998	2.69	4.31	38.70	0.91	46.61
1999	1.68	2.90	48.10	0.84	53.51
2000	0.99	2.81	38.52	2.49	44.81

: 4

< 9> 10

(: %)

	98.1.1(A)	99.1.1(B)	2000.6.16(C)	C-A
	6.56	6.02	3.53	- 3.03
	17.34	28.00	24.48	7.14
	1.29	2.43	4.53	3.24
	25.18	36.45	32.54	

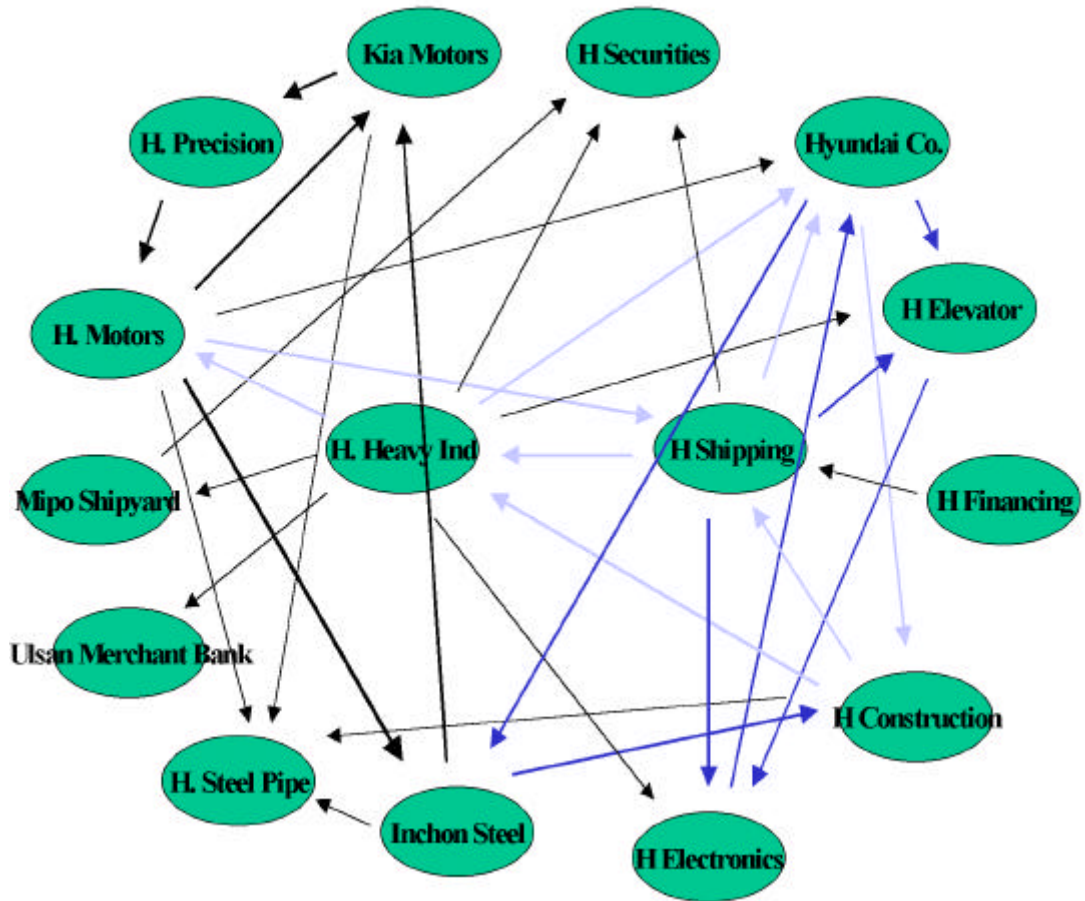
:

< 10> 10

	98.1.1(A)	99.1.1(B)	2000.6.16(C)
	46 (60.5%)	45 (59.2%)	37 (48.7%)
	30 (39.5%)	31 (40.8%)	39 (51.3%)

:

현대그룹의 순환출자구조



4.2

:

< 11> < 12>

30

가 500

가 30

가

1999

32.6%

34.2%

1996

20.2%

27.8%

12.6%

7.0%

가 가

, IMF

1997

가

가 ,

가가

가 가

1997

가

가

1999
9.02% 18.93%
21.96%
8.83%

1996
가
가
가

1999 10.89%
5.32%
1996 8.19%
1999 10.80% 가 6.4%
5.32% 1997
가
가

5.

5.1

	30				가
1997		1998	1998		
				1998	1999
	가	가			1997
	1999				3,652
	1996	5,245		30.3%	
,	1997		21.8%		
	1999			1,068.8	
1996	5.6%가				1997
	14.9%	가			

1990	5,310.2	1,978.2	77	172
1991	5,331.3	1,744.6	84	198
1992	4,964.1	1,628.6	86	207
1993	4,913.2	1,477.1	89	221
1994	5,199.1	1,365.5	93	255
1995	5,299.7	1,253.3	102	274
1996 (B)	5,245.6	1,132.6	112	306
1997	4,672.9	929.8	119	336
1998	3,604.9	1,074.2	118	322
1999 (A)	3,652.5	1,068.8	111	341
A/B 가	-30.3%	-5.6%		

1 1990 가 ,
 가 1997 가 가
 4) 1999 1 1996
 3 20.3%가 가 ,
 8.6% 가 . 가
 가 가 12.8% ,
 가 가 가

30 1990

4) 가 , 1 .

가 30 1 가
 . 1990 1
 1 80% ,
 1996 84.6% 1999 76.4%

1 가 가
 1990 ,
 .5) 가
 1996 12.2% 1999 8.4%
 가 가
 가

가 1 가
 . 가 1990
 1999 가 ,
 가 가
 가 1997

1 가 가

5) 가 가 , ,

가 . ,
 가 가가
 가 .
 가

< 14> 1

	(C)	(D)	t-value	D/C	가
1990	18,150.7	15,187.6	1.98**	83.7%	75.7
1991	21,613.0	18,659.6	1.56	86.3%	82.8
1992	25,880.6	20,547.5	2.23**	79.4%	86.8
1993	23,822.2	20,228.9	2.44**	84.9%	91.5
1994	27,020.7	22,079.8	3.85***	81.7%	96.8
1995	29,580.5	24,575.9	3.55***	83.1%	101.1
1996 (B)	32,671.9	27,646.3	3.29***	84.6%	106.2
1997	35,076.3	29,765.4	3.29***	84.8%	111.6
1998	37,532.9	28,618.0	4.49***	76.2%	118.3
1999 (A)	39,305.6	30,034.4	4.48***	76.4%	119.8
A/B 가	20.3%	8.6%			12.8%

: < 13> . 가
 , 1

< 15>

			t - value		
1990	0.1400	0.1527	- 0.97	77	172
1991	0.1414	0.1586	- 1.39	84	198
1992	0.1383	0.1509	- 1.03	86	207
1993	0.1301	0.1456	- 1.31	89	221
1994	0.1298	0.1398	- 0.89	93	255
1995	0.1239	0.1341	- 0.97	102	274
1996	0.1220	0.1336	- 1.21	112	306
1997	0.1067	0.1131	- 0.73	119	336
1998	0.0898	0.0899	- 0.02	118	322
1999	0.0844	0.0980	- 1.77*	111	341

: 가 가 , ,
가

< 16> 가

			t - value		
1990	0.1469	0.1462	0.05	76	171
1991	0.1512	0.1509	0.02	81	198
1992	0.1528	0.1472	0.38	83	207
1993	0.1456	0.1445	0.08	85	221
1994	0.1384	0.1366	0.15	90	253
1995	0.1350	0.1310	0.35	98	272
1996	0.1361	0.1383	- 0.20	108	299
1997	0.1263	0.1306	- 0.39	113	326
1998	0.1186	0.1101	0.73	111	308
1999	0.1074	0.1091	- 0.14	105	326

: 가
가

			t - value		
1990	0.3987	0.3696	1.72*	77	172
1991	0.3961	0.3815	0.88	84	198
1992	0.3757	0.3723	0.22	86	207
1993	0.3634	0.3700	-0.42	89	221
1994	0.3668	0.3685	-0.10	93	255
1995	0.3598	0.3663	-0.44	102	274
1996	0.3588	0.3722	-0.95	112	306
1997	0.3182	0.3451	-1.97**	119	336
1998	0.2658	0.2872	-1.46	118	322
1999	0.2430	0.2980	-3.87**	111	340

:

가

5.2

가 1990 가 , 1999
 .6)
 1996 6.84% 1990
 가 , 1998
 가 9.05% 가 1999 7.36%
 가 1997 가 1992
 가 가
 6) 가 가 , ,

가

1000%

< 19> .7)

1000%

가 .

1999

1990 가

가

.8)

가

가

가

9)

가

< 20> < 21>

7) 1000% 가 < 18> < 19>

8) 1996 12.57 1997 24.31% 1998 8.30% 1999

9.85%

9) 가

가

가 1997
 가 가
 가 . 1998 1999 가

< 18> :

	/				
	t - value				
1990	0.0503	0.0550	- 1.13	96	202
1991	0.0579	0.0608	- 0.66	100	231
1992	0.0647	0.0681	- 0.72	102	241
1993	0.0614	0.0656	- 0.92	105	259
1994	0.0639	0.0659	- 0.42	106	290
1995	0.0672	0.0674	- 0.04	113	303
1996	0.0684	0.0667	0.37	117	322
1997	0.0651	0.0655	- 0.09	120	346
1998	0.0905	0.0830	1.31	118	333
1999	0.0736	0.0709	0.43	111	343

< 19> : 1000%

	/				
	t - value				
1990	0.0483	0.0534	- 1.31	89	196
1991	0.0563	0.0597	- 0.75	92	224
1992	0.0632	0.0669	- 0.78	95	232
1993	0.0610	0.0631	- 0.46	100	248
1994	0.0638	0.0612	0.61	103	271
1995	0.0643	0.0644	- 0.02	104	286
1996	0.0623	0.0641	- 0.42	107	299
1997	0.0611	0.0606	0.11	101	303
1998	0.0866	0.0732	2.53**	108	267
1999	0.0686	0.0517	3.07***	102	282

1990

1998 1999

1998 1999
1990
1998

1999

가

< 20>

:

	/			/		
			t - value			t - value
1990	0.1492	0.1436	0.51	0.6923	0.7211	- 1.43
1991	0.1676	0.1548	1.16	0.6747	0.7174	- 2.18**
1992	0.1813	0.1677	1.24	0.7344	0.7529	- 0.98
1993	0.1708	0.1626	0.75	0.7230	0.7728	- 2.58***
1994	0.1773	0.1685	0.77	0.7694	0.7876	- 0.97
1995	0.1865	0.1746	1.02	0.7765	0.7845	- 0.46
1996	0.1820	0.1728	0.80	0.7370	0.7493	- 0.64
1997	0.1600	0.1591	0.08	0.5261	0.5753	- 1.94*
1998	0.2134	0.1922	1.76*	0.6174	0.5912	1.13
1999	0.1890	0.1638	1.92*	0.6682	0.6045	2.98***

: < 18>, < 19>

< 21>

:

1000%

	/			/		
			t - value			t - value
1990	0.1452	0.1409	0.40	0.6861	0.7185	- 1.57
1991	0.1638	0.1521	1.05	0.6676	0.7157	- 2.37**
1992	0.1791	0.1661	1.15	0.7296	0.7519	- 1.14
1993	0.1684	0.1585	0.90	0.7237	0.7705	- 2.36**
1994	0.1786	0.1593	1.80*	0.7709	0.7816	- 0.56
1995	0.1795	0.1694	0.89	0.7703	0.7797	- 0.48
1996	0.1724	0.1653	0.65	0.7275	0.7410	- 0.68
1997	0.1530	0.1489	0.41	0.5220	0.5685	- 1.71*
1998	0.2027	0.1759	2.33**	0.6143	0.5936	0.86
1999	0.1740	0.1315	3.97***	0.6559	0.5921	2.80***

: < 18>, < 19>

6.

6.1 ()

() 1990
 가 가 가 1997 가 가
 1998 1999 .

1997 .

< 21>

가 1997 1,258%

가

1000%

가

< 22 >

1000%

가

1997

396.4%

1990

가

1998

296.2%

1999

180.1%

1997

274.3%

1990

가

가 1998

191.7%

1999

143.4%

5,000%

.10)

가

< 24 >

< 25 >

가

1997

12.5%

200%

가

41.33%가 200%

가

1999

10)

1999

106

5000%

1

, 5000%

1000%

3

1999

297

5000%

2

, 5000%

1000%

13

68.5%, 67.3%가 200%
 가 가 .
 500%가 1997 30.8%,
 17.3% 가 1999 7.2%,
 6.12%

< 21> :

			t - value		
1990	3.713	3.204	0.88	94	199
1991	4.711	3.082	2.51**	99	229
1992	14.620	3.034	1.13	101	238
1993	3.757	7.419	-0.86	103	256
1994	3.936	3.209	1.33	105	279
1995	4.143	4.861	-0.33	113	293
1996	6.149	3.191	2.32**	116	310
1997	12.587	5.103	1.01	113	323
1998	4.578	3.793	0.54	112	281
1999	9.385	3.947	0.76	106	297

< 22> : 1,000%

			t - value		
1990	2.9391	2.6755	1.24	89	196
1991	3.3197	2.8554	2.08**	92	224
1992	3.5657	2.8190	3.33***	95	232
1993	3.3739	2.5653	3.95***	100	248
1994	3.6235	2.4286	5.81***	103	271
1995	3.3872	2.3884	5.40***	104	286
1996	3.4962	2.3703	5.84***	107	299
1997	3.9644	2.7434	5.22***	101	303
1998	2.9623	1.9175	5.31***	108	267
1999	1.8080	1.4344	2.53***	102	282

< 23>

:

5,000%

			t - value		
1990	3.7137	2.8609	2.13**	94	198
1991	4.7111	3.0827	2.27**	99	229
1992	4.4004	3.0344	2.59***	100	238
1993	3.7572	2.9772	2.56***	103	254
1994	3.9360	2.7959	2.82***	105	278
1995	4.1435	2.7657	3.59***	113	292
1996	4.5084	2.9591	3.64***	114	309
1997	5.2768	3.7075	3.34***	112	320
1998	3.3166	2.8806	1.85*	111	278
1999	2.4205	2.3404	0.14	105	295

< 24>

:

	< 100%	< 200%	< 300%	< 400%	< 500%	< 1000%	> 1000%	
1990	5.21	30.2	19.79	12.50	17.71	7.29	5.21	2.08
1991	4.00	20.00	26.00	13.00	16.00	13.00	7.00	1.00
1992	0.98	14.71	29.41	18.63	12.75	16.67	5.88	0.98
1993	1.90	20.00	24.76	19.05	14.29	15.24	2.86	1.90
1994	2.83	12.26	28.30	22.64	8.49	22.64	1.89	0.94
1995	2.65	16.81	26.55	19.47	7.96	18.58	7.96	0.00
1996	2.56	17.09	23.93	18.80	11.11	17.95	7.69	0.85
1997	4.17	8.33	16.67	21.67	12.50	20.83	10.00	5.83
1998	5.08	30.51	18.64	18.64	6.78	11.86	3.39	5.08
1999	22.52	45.95	14.41	2.70	2.70	3.60	3.60	4.50

	< 100%	< 200%	< 300%	< 400%	< 500%	< 1000%	> 1000%	
1990	7.43	33.17	27.23	12.38	8.91	7.92	1.49	1.49
1991	10.39	25.97	25.97	17.75	4.76	12.12	2.16	0.87
1992	11.20	26.56	22.41	19.50	5.39	11.20	2.49	1.24
1993	13.13	30.89	23.17	13.13	5.79	9.65	3.09	1.16
1994	12.41	31.38	25.52	11.03	6.55	6.55	2.76	3.79
1995	11.88	34.65	24.42	11.22	6.60	5.61	2.31	3.30
1996	16.15	32.92	21.12	10.56	3.73	8.39	3.42	3.73
1997	13.01	28.32	17.92	9.25	7.51	11.56	5.78	6.65
1998	26.13	30.63	8.71	7.51	2.70	4.50	4.20	15.62
1999	38.19	29.15	7.29	3.79	2.04	1.75	4.37	13.41

6.2

) 1000% (1999
 180.8%, 143.%
 1996 .
 가 가
 가 가 1997 가
 가 가
 가 .
 < 26> < 27> .

1999

1996

가 . < 26>

1996

1999

12.3% 가

133.5%가 가 .

1996 349.6%

1999 180.1%

11) 가

, 가 가

1996- 1999

27.2%가 가

98.6%가 가 .

1998 1999

1996 가

가 가 .

가 1997

1999

20.3%가 104.7%가 가

가 .

가

1999

가 1997

1997 1998

가 . < 27> 1990

11)

< 22>

< 27 >

1999 가

1997 1.7% 가

53.6% 가

가

1.3%

68.7% 가

가 가

< 26 > :

1000%

()

1990	537,333.5	173,125.1	212,772.1	128,537.4	89	196
1991	685,314.9	208,209.6	225,924.5	127,101.6	92	224
1992	774,525.6	228,294.8	253,726.6	136,283.3	95	232
1993	817,144.7	262,833.1	257,591.8	154,026.6	100	248
1994	988,550.2	314,177.4	270,473.9	160,141.2	103	271
1995	1,189,866.6	412,301.0	297,690.7	172,974.8	104	286
1996 (C)	1,410,807.0	442,388.4	323,344.4	188,565.8	107	299
1997 (B)	1,985,934.6	504,665.1	397,026.3	186,133.4	101	303
1998	1,913,638.8	650,685.9	421,930.4	256,148.4	108	267
1999 (A)	1,583,653.2	1,032,804.3	411,399.6	374,521.3	102	282
A - C	172,846.1	590,415.9	88,055.1	185,955.5		
A/C 가	12.3%	133.5%	27.2%	98.6%		
A - B	-402,281.4	528,139.1	14,373.2	188,387.9		
A/B 가	-20.3%	104.7%	3.6%	101.2%		

1990- 1999

1990	533,306.3	157,301.8	95,577.3	59,488.0	94.0	436.0
1991	675,996.0	194,011.1	114,950.7	65,619.9	94.0	441.0
1992	779,114.6	218,900.8	134,135.4	72,238.3	94.0	440.0
1993	832,125.5	264,061.2	149,181.8	87,594.2	94.0	441.0
1994	1,021,493.8	327,597.4	172,612.4	98,802.1	94.0	442.0
1995	1,274,657.1	427,834.1	199,601.8	112,121.3	94.0	444.0
1996 (C)	1,553,325.7	462,483.4	237,469.2	127,752.1	94.0	444.0
1997 (B)	2,188,004.5	502,298.2	306,377.3	128,596.2	94.0	444.0
1998	2,291,812.0	689,811.4	316,765.7	144,009.7	94.0	444.0
1999 (A)	2,225,009.4	771,552.3	302,372.1	216,936.2	94.0	444.0
A - C	671,683.6	309,068.9	64,902.9	89,184.1		
A/C 가	43.2%	66.8%	27.3%	69.8%		
A - B	37,004.8	269,254.1	-4,005.1	88,340.0		
A/B 가	1.7%	53.6%	- 1.3%	68.7%		

가 1997 가 24.3%

가 . 1997 1998

3 1998

1999 가

. 1998 1999

가 가

1996

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
	18.51	18.98	14.00	12.21	14.22	11.65	12.57	24.31	8.30	9.85

:

가

1990 60%

가

가 1997 1998 1999

가

< 29> /

				1000%		
	t - value			t - value		
1990	0.3218	0.3404	- 0.52	0.3450	0.3472	- 0.06
1991	0.3605	0.3594	0.03	0.3897	0.3626	0.77
1992	0.3447	0.3605	- 0.51	0.3660	0.3642	0.05
1993	0.3684	0.3708	- 0.08	0.3828	0.3729	0.32
1994	0.3889	0.3939	- 0.15	0.3967	0.3999	- 0.09
1995	0.3892	0.3890	0.00	0.3917	0.3984	- 0.22
1996	0.4037	0.3873	0.58	0.4000	0.3961	0.13
1997	0.4003	0.3639	1.19	0.4059	0.3646	1.38
1998	0.4936	0.2842	6.63***	0.4986	0.3080	5.55***
1999	0.4497	0.2686	5.40***	0.4769	0.3005	4.86***

: < 29> < 30>

< 30> /

				1000%		
	t - value			t - value		
1990	0.3846	0.3427	- 1.36	0.3657	0.3384	0.89
1991	0.3632	0.3256	- 1.31	0.3474	0.3272	0.69
1992	0.3497	0.3174	- 1.26	0.3275	0.3167	0.43
1993	0.3290	0.2944	- 1.46	0.3232	0.2946	1.21
1994	0.3185	0.2606	- 2.48***	0.3154	0.2587	2.44**
1995	0.3173	0.2724	- 2.09**	0.3165	0.2721	2.02**
1996	0.3175	0.2751	- 1.78*	0.3140	0.2717	1.74
1997	0.3426	0.3321	- 0.44	0.3552	0.3312	0.95
1998	0.2629	0.3633	3.73***	0.2620	0.3435	- 2.94***
1999	0.2651	0.3032	1.24	0.2512	0.2718	- 0.699

: < 29> < 30>

< 31> /

			t - value		
1990	0.6044	0.6183	- 0.85	96	202
1991	0.6158	0.6252	- 1.14	100	231
1992	0.6285	0.6243	- 0.56	102	241
1993	0.6108	0.6177	- 0.89	105	259
1994	0.6234	0.6146	- 0.15	106	290
1995	0.6291	0.6212	0.01	113	303
1996	0.6193	0.6149	0.01	117	322
1997	0.6037	0.6448	- 2.83***	120	346
1998	0.5812	0.6004	- 0.86	118	333
1999	0.6189	0.5928	1.25	111	343

< 32> / : 1000%

			t - value		
1990	0.6274	0.6273	0.01	89	196
1991	0.6375	0.6275	0.55	92	224
1992	0.6466	0.6328	0.77	95	232
1993	0.6246	0.6201	0.25	100	248
1994	0.6278	0.6241	0.21	103	271
1995	0.6306	0.6283	0.13	104	286
1996	0.6190	0.6181	0.05	107	299
1997	0.5959	0.6486	- 3.17***	101	303
1998	0.5836	0.6458	- 3.08***	108	267
1999	0.6296	0.6426	- 0.64	102	282

7.

가

가 ,

가 . 가 .

가 19.9% 가 1990 26.9%

가 . 가 1997 32.4% 가

1999 38.2% 가

가

가

가 1990 20.2%

가 1996 22.4% ,

1997 26.1%, 1998 28.3% 가 , 1999

25.1%

가

가 1998 1999

가 . ,

가 1998 가

가

가

가

< 33 >

가

	/			가 /		
			t - value			t - value
1990	0.1826	0.1363	2.90***	0.1989	0.2002	- 0.04
1991	0.1776	0.1356	3.00***	0.2388	0.1925	1.64*
1992	0.1833	0.1392	3.39***	0.2319	0.1857	1.70*
1993	0.1752	0.1424	2.72***	0.2485	0.1988	1.83*
1994	0.1756	0.1406	3.40***	0.2497	0.2165	1.22
1995	0.1730	0.1456	2.89***	0.2584	0.2290	1.14
1996	0.1795	0.1605	2.05**	0.2688	0.2244	1.81*
1997	0.1559	0.1610	-0.57	0.3242	0.2605	2.55***
1998	0.1700	0.1562	1.33	0.3334	0.2833	1.78*
1999	0.2060	0.1687	2.56***	0.3815	0.2508	2.85***

:

8.

8.1

가

1995

가 , 1997 58.7%

1998 1999

가 . 1999 1996

가 77.8%

.

가 1999 1996

가 .

< 35 >

1996 44.6%가

1999 53.1% 가 , 42.3%

가 .

,
가

가 .

“ ”

,

,

< 34>

(:)

	(A)	(B)	A/B	(A)	(B)	A/B
1995	601,623.1	526,475.5	114.3	322,521.0	457,174.4	70.5
1996	436,011.9	783,881.2	55.6	334,244.0	560,262.8	59.7
1997	439,820.4	748,631.8	58.7	125,504.7	517,041.9	24.3
1998	257,868.9	425,741.4	60.6	318,052.3	537,841.9	59.1
1999	484,235.4	622,258.1	77.8	358,375.8	681,912.6	52.6

< 35>

	>		<		=	=0
1995	61.8	71.5	38.2	27.4	0.0	1.1
1996	54.5	72.2	44.6	25.8	0.9	2.0
1997	57.1	69.6	40.3	27.4	2.5	3.0
1998	46.6	52.8	46.6	41.3	6.8	6.0
1999	42.3	46.3	53.1	47.5	4.5	6.2

< 36>

(:)

1995	5,161.5	37,684.2	1,668.5	9,496.7	102	274
1996	6,998.9	1,944.1	1,830.9	3,697.1	112	306
1997	6,291.0	-10,463.3	1,538.8	-4,884.3	119	335
1998	3,608.0	-8,209.2	1,670.3	-38,717.7	118	321
1999	5,605.9	82,353.7	1,999.7	12,971.3	111	340

< 37>

	/			/				
	t - value			t - value				
1995	0.0656	0.2874	-0.91	0.1916	0.0180	2.71***	-0.71	1.49
1996	0.4399	0.1037	1.29	0.1387	0.0288	3.07***	1.57	0.41
1997	0.6946	0.2921	1.68*	0.2014	0.0541	3.18***	2.11**	3.57***
1998	0.1429	0.2257	-1.36	0.0834	0.0360	2.42**	1.17	4.92***
1999	0.0550	0.1088	-2.61***	0.0311	0.0202	1.51	2.00**	4.83***

8.2

< 37> < 38>

가 2000

8 170 12

80%

4.5%

가

가 2000 11

. 465 가

가 가 73.8% , 가

가 5.3% 4.3%

가

가

2000 53.5%

가 2000 7

11 60%

가

60%

36.6%

가

45.1%가

99.3%

< 38 >

	1999	2000
	124 (41.8%)	71 (39.9%)
	138 (46.4%)	71 (39.9%)
	1 (0.3%)	3 (1.7%)
	18 (6.1%)	8 (4.5%)
	15 (5.1%)	8 (4.5%)
	1 (0.3%)	17 (9.6%)
	297 (100.0%)	178 (100.0%)

: , 2000 8

< 39>

343 (73.8%)	25 (5.3%)	20 (4.3%)	77 (16.6%)

: 2000 11

< 40>

1999	1999	2000
43.9%	47.7%	53.5%

: , 2000 7

< 41>

		가
66.0%	99.3%	6.2%

: , 2000 11

< 42> 가 가?

	1999	2000
	114 (47.3%)	89 (54.9%)
	127 (52.7%)	73 (45.1%)

: , 2000 8

< 43>

	1		
61.4%	52.7%	36.6%	47.5%

: , 2000 7

8.3

1998
2000 10 702 ,
80%
. 30 93%가
, 가 .
4 2
. LG
. 4
1
. 46.9%
, Otemachi Ltd.가 40.70%
가 . 4
87.6%
. 5-30 9 ,
, , ,
5 . 5 2
가
가 . 23.6%
가 .

< 44 >

4	47	2 (4.2%)	0
5-30	79	9 (11.4%)	0
	576	136 (23.6%)	0
	702	147 (20.9%)	0

:

9.

9.1

1990
가 가 가
가
1990 가 1996
가
가
가

1990
가 1997
1998 4.5%
1999 1996 6.2%
1998 -7.3% 가
1999 1996 2.5%
가

< 45 >

	t - value				
1990	0.16294	0.19578	- 2.33 **	77	172
1991	0.16754	0.21074	- 3.08 ***	84	198
1992	0.16276	0.21187	- 3.51 ***	86	207
1993	0.16353	0.20449	- 2.83 ***	89	221
1994	0.16950	0.20725	- 2.67 ***	93	255
1995	0.16721	0.19884	- 2.40 **	102	274
1996	0.16389	0.19577	- 2.51 ***	112	306
1997	0.17867	0.17844	0.02	119	336
1998	0.16875	0.14566	1.28	118	322
1999	0.17753	0.18686	- 0.66	111	341

1998 - 127.6% 가 1999
- 65.0% . 1999 가
가 가가 가 ,
가 가 가 가
가 가 .
1996 가
, 1998 - 608%
가
. 1999 - 75.6% 1998

< 47 >

	: 가			: 가		
			t - value			t - value
1990	0.05033	0.05754	- 0.36	0.19532	0.29163	- 1.96**
1991	0.03108	0.04105	- 0.23	0.17127	0.23962	- 1.06
1992	0.02470	0.00023	0.43	0.12688	0.26432	- 1.88*
1993	0.02076	0.02593	- 0.24	0.13367	0.27365	- 1.91*
1994	0.03160	- 0.03994	2.42**	0.21830	0.20421	0.21
1995	- 0.01131	0.01387	- 0.96	0.16146	0.20991	- 0.59
1996	- 0.05111	- 0.05076	- 0.01	0.00221	0.08321	- 0.96
1997	- 0.16302	- 0.32374	1.50	- 0.13309	- 0.16421	0.30
1998	- 1.27556	- 6.08543	3.26***	- 0.01971	- 1.08427	3.83***
1999	- 0.65016	- 0.75586	0.19	0.13614	0.01637	0.35

9.3

가

가

<

48>

100

< 50>

100

1990

1.81

가

1998

1.02

1999

1.35

1990

1.87

1998

1.58

1999

1990

가

1.84

< 49>

1

1990

26.0%

가

1996

42.9%

1998

59.3%

가

, 11.2%가

70.3%가

1999

가

44.1%가

1

, 7.2%가

51.35%가

1990

가

가 1998 26.7%

, 1999 15.8%

1999 54.2%

1999

< 48 >

	: 100				
	t - value				
1990	1.8086	1.8699	-0.30	74	160
1991	1.4923	1.7013	-1.44	81	182
1992	1.2469	1.4811	-1.82*	82	189
1993	1.3307	1.6154	-2.22**	84	195
1994	1.3456	1.5557	-1.35	88	233
1995	1.2160	1.5223	-2.38**	96	246
1996	1.2426	1.4641	-1.77*	106	268
1997	1.5223	1.5800	-0.34	109	266
1998	1.0271	1.5863	-3.54***	104	230
1999	1.3565	1.8425	-2.89***	99	264

< 49>

	(%)					
	> 1		< 1		< 0	
	(>)	(<)
1990	71.43	70.35		25.97	24.42	
1991	69.05	72.22		28.57	21.72	
1992	58.14	63.77		37.21	28.99	
1993	61.80	61.54		32.58	28.51	
1994	53.76	62.75		40.86	30.98	
1995	47.06	54.74		48.04	35.77	
1996	51.79	51.31		42.86	38.24	
1997	57.98	44.94		35.29	35.42	
1998	29.66	42.24		59.32	31.06	
1999	48.65	54.25		44.14	29.91	

< 50> :

	t - value				
1990	1.9360	36.1546	1.00	75	163
1991	1.5988	4.6148	1.11	82	186
1992	1.2468	57.3610	1.00	82	192
1993	1.3307	1.9292	2.86***	84	199
1994	1.3455	15.0682	1.08	88	239
1995	1.3212	1.6036	1.54	97	248
1996	1.2426	1.8266	2.80***	106	274
1997	2.9953	1.8158	-0.84	111	270
1998	3.9672	1.8449	-0.72	105	236
1999	6.8358	12.4198	0.73	103	287

9.4 가

< 51> 가 (P/E ratio)
 가 가 (P/BV ratio) . 1999
 가 P/E
 ratio 23.2 (EMF) 27.2
 (developed markets) 35.3%
 41.0 . 가가

가 .
 가 가 2000

2000 9 가 P/E ratio

9.3 가 .
 가 1/3
 1999 가
 . 가가 가

가 , 가 가 .

가 가 P/BV ratio

가 . 2000 9

P/BV ratio 1.0 3.7

1/4 , 1.7 60% .

가 가

가 가

.
가 가 가 가
가

	P/E Ratio		P/BV Ratio	
	1999 12	2000 9	1999 12	2000 9
Developed Markets				
USA	30.7	29.1	5.8	5.1
World	35.3	28.6	4.2	3.7
Developing Markets				
EMF	27.2	17.3	2.1	1.8
Asia	41.0	17.3	2.1	1.7
Korea	23.2	9.3	1.4	1.0
China	15.0	41.1	0.7	2.9
India	22.8	16.0	3.6	2.7
Indonesia	loss	34.8	2.4	1.2
Malaysia	137.7	21.5	2.0	1.7
Pakistan	17.6	8.3	1.5	1.4
Philippines	142.8	loss	1.6	1.2
Sri Lanka	7.6	5.4	1.0	0.8
Taiwan	38.3	18.5	3.5	2.3
Thailand	loss	loss	2.0	1.5
Latin America	18.3	17.4	1.6	1.5
Argentina	24.8	21.1	1.5	1.2
Brazil(Free)	18.6	16.0	1.2	1.3
Chile	46.4	40.1	1.7	1.5
Mexico(Free)	14.6	15.2	2.3	2.1
Venezuela	17.7	21.0	0.6	0.8
Europe & Middle East	37.3	18.5	3.4	2.9
Czech Republic	loss	34.1	0.8	1.0
Greece	35.3	17.4	6.4	3.6
Hungary	18.5	14.2	3.4	2.7
Israel	25.5	26.5	2.5	3.5
Poland	22.3	15.5	2.1	2.0
Russia	loss	12.3	2.4	1.9
Turkey	38.6	19.2	9.2	5.1
Africa				
Egypt	16.5	9.9	3.6	2.4
Morocco	18.7	10.9	3.5	2.8
South Africa	18.7	15.3	2.9	2.9

: Morgan Stanley Capital International Perspectives
: Morgan Stanley Capital International Indices

10.

10.1

가
, < 49>, < 50>
< 51> .
가 , 가
가 .
가 .

DERatio:

LaborC:

IntC:

Afilse: 가

Donation:

Size: $\log()$

Fown:

Lown:

ID: : =1, =0

가
. 가
가 .
가

가

가

가

가

가

가

가

가

가

가

가

가

가 가

가

가

가

가

가

가

1990- 1999

1997- 1999

1996

1996

1997- 1999

1992

1990- 1996

가

1992

10.2

< 49>

가

, < 50>

가

< 51>

가

가

:

가

가

,

가

가

가

가

:

가

가

:

가

가

가

:

,

가

가 , 가
 . 가 가
 . 가 가
 가 ,
 가 .
 < 52- 1> : 가 = (/ 가)

		'90	'96	'97	'99
	t - value	t - value		t - value	
Intercept	-0.9548 - 3.13***	-0.7288	-2.46**	-0.8311	-1.30
DERatio	-0.0607 - 9.55***	-0.0372	-5.29***	-0.0766	-6.77***
Afilse	-0.2685 - 3.92***	-0.4055	-5.59***	-0.1001	-0.79
LaborC	0.1922 0.88	-0.0930	-0.48	0.7532	1.35
IntC	-6.2618 - 14.05***	-5.5819	-11.84***	-7.0602	-8.50***
Donation	0.0003 0.08	0.0006	0.23	-0.0029	-0.02
Size	0.0936 5.80***	0.0814	5.16***	0.0832	2.46**
Fown	0.7893 6.12***	0.3735	3.38***	1.8165	5.43***
ID	-0.1518 - 3.64***	-0.1845	-4.78***	-0.1051	-1.15
F - value	57.629	34.357		26.841	
(p - value)	(0.0001)	(0.0001)		(0.0001)	
R ²	0.1396	0.1342		0.1686	
	2,851	1,783		1,068	

: t - value *** 1%, ** 5% * 10%

< 52-2> : 가 =(/ 가)

	'96	'99	'96	'97	'99	
	t - value		t - value		t - value	
Intercept	- 0.9169	- 1.70*	- 1.0038	- 1.28	- 0.9443	- 1.44
DERatio	- 0.0724	- 7.47***	- 0.0477	- 2.81***	- 0.0758	- 6.69***
Afilse	- 0.1338	- 1.23	- 0.3746	- 1.99**	- 0.0944	- 0.74
LaborC	0.4111	0.96	- 0.2217	- 0.41	0.7566	1.36
IntC	- 6.5030	- 9.22***	- 4.4289	- 3.71***	- 7.0330	- 8.45***
Donation	0.0359	0.35	0.1483	1.20	- 0.0019	- 0.01
Size	0.0851	3.03***	0.0897	2.18**	0.0862	2.53**
Fown	1.6594	5.93***	0.7258	1.69*	1.8431	5.48***
Lown	0.0028	1.00	- 0.0001	- 0.04	0.0033	0.96
ID	- 0.1159	- 1.51	- 0.2518	- 2.29**	- 0.0849	- 0.90
F - value	28.694		5.292		23.766	
(p - value)	(0.0001)		(0.0001)		(0.0001)	
R ²	0.1578		0.1321		0.1686	
	1,388		323		1,065	

< 53- 1> : 가 =(/ 가)

	'90	'96	'97	'99
	t - value		t - value	
Intercept	- 0.1396	- 0.81	0.0312	0.45
DERatio	- 0.0260	- 7.28***	- 0.0086	- 5.28***
Afilse	- 0.0337	- 0.87	- 0.0458	- 2.71***
LaborC	0.3261	2.66***	- 0.0370	- 0.82
IntC	- 1.7606	- 7.02***	- 0.9802	- 8.90***
Donation	- 0.0002	- 0.09	0.0000239	0.03
Size	0.0150	1.65*	0.0056	1.53
Fown	0.1108	1.52	0.0441	1.71*
ID	- 0.0249	- 1.06	- 0.0083	- 0.92
F - value	19.408		20.085	
(p - value)	(0.0001)		(0.0001)	
R ²	0.0518		0.0831	
	2,851		1,783	
			1,068	

< 53-2> : 가 =(/ 가)

	'96	'99	'96	'97	'99	
	t - value		t - value		t - value	
Intercept	- 0.2498	- 0.73	- 0.0205	- 0.17	- 0.2800	- 0.64
DERatio	- 0.0360	- 5.84***	- 0.0083	- 3.29***	- 0.0416	- 5.49***
Afilse	0.0281	0.40	- 0.0452	- 1.61	0.0596	0.70
LaborC	0.5529	2.04**	- 0.1292	- 1.63	0.6619	1.77*
IntC	- 2.1545	- 4.80***	- 0.7860	- 4.43***	- 2.3886	- 4.28***
Donation	0.0954	1.48	0.0236	1.29	0.1323	1.51
Size	0.0177	0.99	0.0068	1.12	0.0186	0.81
Fown	0.2844	1.59	0.0924	1.45	0.3285	1.46
Lown	0.0013	0.76	0.0003	0.62	0.0016	0.71
ID	- 0.0466	- 0.95	- 0.0086	- 0.52	- 0.0582	- 0.92
F - value	10.569		6.411		9.042	
(p - value)	(0.0001)		(0.0001)		(0.0001)	
R ²	0.0646		0.1556		0.0716	
	1,388		323		1,065	

< 54- 1> : 가 =(가 -)

	'90	'96	'97	'99
	t - value		t - value	
Intercept	- 0.2680	- 1.37	0.4150	2.63***
DERatio	0.0045	1.11	0.0054	1.45
Afilse	- 0.0843	- 1.92*	- 0.0519	- 1.34
LaborC	0.6299	4.51***	0.0637	0.61
IntC	- 0.7348	- 2.57***	- 1.1426	- 4.55***
Donation	0.0009	0.35	0.0014	0.91
Size	0.0056	0.54	- 0.0162	- 1.93*
Fown	0.3053	3.69***	0.1151	1.96**
ID	0.0006	0.02	- 0.0706	- 3.44***
F - value	6.303		8.348	
(p - value)	(0.0001)		(0.0001)	
R ²	0.0174		0.0363	
	2,851		1,783	
			1,068	

< 54-2> : 가 =(가 -)

	'96	'99	'96	'97	'99
	t - value		t - value		t - value
Intercept	-0.2959	-0.82	2.2832	6.39***	-0.7383 - 1.76*
DERatio	0.0050	0.77	0.0155	2.00**	-0.0009 - 0.13
Afilse	-0.0296	-0.41	-0.0404	-0.47	0.0502 0.62
LaborC	0.8475	2.98***	0.5749	2.37**	-0.0197 - 0.05
IntC	-0.0541	-0.11	-1.1750	-2.15**	0.2970 0.55
Donation	-0.0304	-0.44	0.0030	0.05	0.0139 0.16
Size	-0.0034	-0.18	-0.1075	-5.74***	0.0142 0.65
Fown	0.7136	3.81***	-0.0839	-0.42	0.8443 3.93***
Lown	-0.0008	-0.46	0.0014	0.80	-0.0007 - 0.33
ID	0.0195	0.38	-0.1487	-2.96***	0.0853 1.42
F - value	3.162		16.759		3.587
(p - value)	(0.0009)		(0.0001)		(0.0002)
R ²	0.0202		0.3252		0.0297
	1,388		323		1,065

11. 가

가 가 3

가 가 , ,

, , , ,

, .

:

, 가 , 5

.

30 가 , 5
가 가 가 6-30
5 가
. 가
가 5
가 .
:
가가 가 가 .
가
가 가
가 1998
가
가 가
가 가 가 .
:
가 ,
가 . 1
가 1 가 가
가 가 가
가 . 1 가
가

, 가 가
, 1 가
, 가
가 .

가 가

:

가 가 가 가
가 가 가 가
가 가 가 가
가 가 가 가
가 가 가 가

:

1999
46%가

51%

12.

1999

가

가

가

가

가

가

가

5

가

가

가

가

1999

가

가 1999

2000 . 2000
1998 1999
,
가 .

. 가
가
가 가
가
가 가
가 .

3
가 가
가
가 . , ,
가

가