

연결재무제표의 유용성에 관한 연구

— 회계담당자들의 인식 및 연결재무

정보의 질적차이에 관한 분석

A Study on the Usefulness of Consolidated Financial Statements:
Accountants' Perception and the Quality of the Information

정 종 암*

김 지 흥**

초 록

기업회계기준에 의하여 연결재무제표의 공시가 의무화 되고 있으나 많은 회사들이 주식에 연결재무제표 미작성 사실을 기재하는 것으로 연결재무제표 작성을 기피하고 있다. 본연구는 연결재무제표에 대한 기업의 회계담당자들의 인식과 연결재무제표정보와 개별재무제표정보의 차이를 연구하였다. 대체로 회계담당자들은 연결재무제표가 경영자보다는 외부이용자들에게 더 유용한 정보를 제공한다고 인식하고 있고 특히 신용평가와 수익성평가에 유용하다는 의견이 압도적이었다. 정보의 비교 결과는 연결재무제표가 개별재무제표보다 전반적으로 비판적인 정보를 제공하는 것으로 나타남으로써 투자자 보호측면에서도 연결재무제표 정보의 필요성이 절실히 요구된다고 하겠다.

I. 서 론

기업의 규모가 커지고 여러분야에 걸쳐서 업종을 다각화 함에 따라서 한 기업이 여러개의 기업에 투자하여 지배하고 있는 경우가 많이 생기고 있다. 이에 따라서 기업집단 내의 한 기업(종속회사)의 영업성과와 재무상태가 또 다른 종속회사나 모기업체(지배회사)의 영업성과와 재무상태에 많은 영향을 끼치게 된다. 종속회사들이 많은 기업집단의

이 논문은 1989년도 문교부 지원 한국학술진흥재단의 자유공모과제 학술연구조성비에 의하여 연구되었음.

* (연세대학교 상경대학 경영학과 교수)

** (연세대학교 상경대학 경영학과 교수)

경우 각 소속회사의 개별적인 재무제표 만으로는 기업집단 전체의 진정한 경영실태를 파악하기가 어렵고, 지배회사의 재무분석을 위해서는 종속회사의 재무상태와 영업성과가 반영이 되는 연결재무제표(Consolidated financial statements)가 필요하게 된다. 이러한 연결재무제표는 한 회사가 여러회사에 투자하여 기업집단을 이루고 있는 경우, 지배기업의 재무제표와 종속회사들의 재무제표를 합쳐서 하나로 만든 재무제표를 말한다¹⁾.

현재 미국을 포함한 세계의 여러나라에서는 지배회사의 연결재무제표 작성을 의무화하고 있고 실제적으로 기업의 평가나 투자의사결정 등에 널리 사용되고 있다. 미국의 경우에는 1959년에 공표된 ARB No. 51에서 연결회계기준을 최초로 성문화하고 그 준수를 의무화 했으며 그 이후 수차례의 수정과 보완을 거쳐서 연결재무제표에 대한 회계기준을 수립하여 국제회계기준(International Accounting Standards)과 여러 나라의 회계기준에 영향을 주어왔고, 또한 미국 기업들의 연결재무제표의 공시를 보편화 하였다. 일본의 경우는 1977년 4월 1일 이후부터 증권 거래법에 의하여 유가증권신고서 또는 유가증권 보고서를 제출하는 회사는 연결재무제표의 공시를 의무화 했으나, 연결재무제표의 사용이 보편화 된것은 비교적 최근의 일이다. 또한 국제회계기준위원회 (International Accounting Standards Committee: IASC) 에서도 1976년 6월에 연결재무제표에 대한 기준을 제정, 공표하였다. 이와같이 전세계적으로 많은 나라에서 연결재무제표에 대한 회계기준이 제정되고 연결재무제표의 공시도 점차 확대 되어 가고 있는 추세에 있다.

우리나라에도 1974년 대통령령 제7199호로 제정된 상장법인 등의 회계처리에 관한 규정에서 1976년 1월1일부터 연결재무제표를 상장법인이 작성하도록 의무화한 이래 수차례의 개정을 거쳐서 증권관리위원회에서 1985년 1월 1일에 「연결재무제표기준」을 제정하였고 1987년 4월 27일에는 이 기준이 일부 개정됨과 동시에 하부규정인 「연결재무제표기준에 관한 준칙」이 제정되어 지배회사가 종속회사와의 연결재무제표를 작성하도록 규정하고 있다. 그러나 「회계감사보고준칙」제 374항에서의 “연결재무제표를 작성, 첨부 하여야할 회사가 이를 이행하지 않았을 경우에는 그 사실을 특정사항강조로 기재”

1) 연결재무제표와 비슷한 재무제표로서 결합재무제표가 있다. 지배당하고 있지 않은 종속회사의 경우나, 지배회사나 종속회사가 개인일 때에는 연결재무제표에는 포함 되지 않지만 결합재무제표에는 포함이 된다. 우리나라의 기업집단처럼 상호투자나 개인지배가 많은 경우에는 결합재무제표가 더 유용하다는 주장도 있다.

토록 되어있는 것을 이용하여, 상당수의 대기업들이 연결재무제표를 작성하지 않고 지배회사만의 재무제표를 작성, 공시하고 있는 실정이다. 또한 「外監法」에는 개별재무제표만이 감사의 대상이고 연결재무제표에 대하여는 감사의 의무규정이 없어서 전반적으로 연결재무제표가 보조적인 재무제표로만 인식되고 있다. 이와같이 우리나라에서는 연결재무제표의 작성은 의무화 되었지만 널리 실용화 되지 못하고 있고 여러 계층의 회계정보 이용자들에게도 그 중요성을 충분히 인정 받지 못하고 있다고 할 수 있다. 그러나 1992년도의 외국인 투자자에 대한 우리나라의 자본시장 개방을 앞두고 외국의 투자자들의 연결재무제표 정보에 대한 수요가 증대될 것으로 예상됨으로 앞으로 연결재무제표의 공시가 점차 증가될 추세에 있는 이때에 연결재무제표에 관한 보다 많은 연구와 아울러 회계정보이용자들의 인식이 제고 되어야 한다고 할 수 있다.

본 연구는 연결재무제표의 유용성에 관하여 연구분석함으로서 현행 연결재무제표기준을 더욱 강화하여 모든 연결재무제표 작성대상기업에게 연결재무제표를 작성하게 하여야 할 것인가에 관하여 연구하는데 그 목적이 있다. 따라서 먼저 우리나라의 연결재무제표의 실용현황에 관한 연구를 하고, 그다음 단계로 기업의 개별재무제표정보와 연결재무제표정보와의 차이를 비교 분석한다. 첫번째 단계에서는 연결재무제표의 활용 정도와 실행하지 않고 있는 경우에는 그 원인을 파악하고 회계정보 제공자인 기업의 회계담당자들의 연결재무제표에 대한 인식을 연구하는 단계이다. 첫째 단계의 연구를 위해서는 먼저 연결재무제표 작성현황을 파악하고 연결재무제표를 작성하지 않는 원인 및 기업체의 회계담당자들의 인식에 대하여 설문문을 통하여 조사한다. 두번째 단계의 연구를 위해서는 기업체들이 공시한 개별재무제표와 연결재무제표를 이용하여 비율분석과 판별분석 등을 통하여 두 종류의 회계정보의 차이를 분석하고자 한다.

본 연구는 전부 5장으로 구성되어 있는데 제2장에서는 우리나라의 연결재무제표의 회계기준을 외국의 회계기준과 비교하여 차이점 등을 살펴보고 제3장에서는 연결재무제표에 관한 회계담당자들의 인식을 설문조사를 통해 분석한다. 제4장에서는 연결재무제표와 개별재무제표의 차이분석을 실시 하는데 비율분석에서의 차이와 종합적 평가인 판별분석에 있어서의 차이를 분석한다. 마지막으로 제5장에서는 본 연구의 결론과 한계점 및 앞으로의 연구방향에 대하여 토론하였다.

II. 우리나라의 연결재무제표 회계기준

본 장에서는 우리나라의 연결재무제표에 대한 회계기준을 미국, 일본 등의 회계기준과 비교 분석하고자 한다. 특히 연결재무제표에 포함 되는 종속회사의 범위와 연결재무제표의 범위 등을 중심으로 비교하고, 각국의 기업의 구조적 특성과 회계기준과의 조화를 비교 분석한다.

1. 지배회사와 종속회사

연결재무제표를 작성할 의무가 있는 지배회사와 연결재무제표에 포함 되어야 하는 종속회사에 관하여는 「기업회계기준」 제6조에 다음과 같이 규정되어 있다.

제6조 1. 발행주식총수의 과반수 주식을 실질적으로 소유하거나 기타의 방법으로 타회사를 실질적으로 지배하는 지배회사는 그 종속회사와의 연결재무제표를 작성하여야 한다.

우리나라의 회계기준의 특성은 연결대상에 대한 판정기준으로써 미국의 회계기준과 같이 持分率基準과 支配力基準을 동시에 채택하고 있다는 점이다. 지분율기준이란 지배회사가 종속회사의 발행주식의 보유비율을 기준으로 하여 연결여부를 결정하는 것이다. 「연결재무제표기준」 제3조에 의하면 지배회사는 종속회사의 발행주식총수의 과반수를 소유하고 있는 회사이다. 대부분의 국가들이 50%의 보유비율을 연결기준으로 택하고 있다. 그러나 과반수보유라는 지분율기준만 적용할 경우 과반수에는 미달하더라도 실질적인 지배력을 행사하는 경우에는 지분율기준만으로는 연결대상에서는 제외되기 때문에 우리나라의 「연결재무제표기준」에서는 이에대한 보완으로 지배력기준을 동시에 채택하고 있다. 「연결재무제표기준」 제3조 3항에 규정된 지배력기준은 다음과 같다.

3. 이 基準에서 다음 각호의 1에 해당하는 경우에는 實質支配력을 갖는 支配會社로 본다. 다만 주식분포상황등을 보아 사실상 지배력이 없는 것이 명백한 회사는 그러하지 아니하다. (1987. 4. 27. 改正)

1) 다른회사의 발행주식총수의 100분의 30을 초과하여 소유하면서 해당회사의 최대주주(동일계열기업군이 소유한 주식수의 합계가 최대주주의 소유주식수보다 큰 경우에는

해당계열기업군중 최대주주)인 경우

2) 다른 회사의 최대주주이면서 貸與, 擔保提供 및 지급보증액의 합계액이 자기회사의 자본금의 100분의 30이상이거나 다른회사 자본금 상당액을 초과하는 경우

3) 다른 회사의 주주(발행주식총수의 100분의 1이상의 주식을 소유하고 있는 주주를 말한다)로서 人事, 財務등 경영정책을 지배하고 있는 것이 명백한 경우

이와같이 타회사의 발행주식수의 30%를 초과하여 소유하는 회사로 실질지배력을 갖는 회사도 지배회사로 규정하고 있다. 또한 「연결재무제표기준」 제4조에서는 “제조업, 건설업 등과 금융업, 보험업, 증권업, 비영리법인의 경우와 같이 종속회사의 영업의 종류, 내용이 지배회사의 영업과 현저하게 다른 경우로서 재무보고의 통일을 기할 수 없는 업종의 경우”는 연결대상에서 제외할 수 있게 하였다.

미국의 회계기준도 50%의 지분율기준과 함께 지배력기준도 동시에 적용하고 있는데 지배력판정에 대한 고려사항으로는 (1) 이사회 구성비율, (2) 경영정책 결정의 참여도, (3) 기업집단내 회사간의 주요 거래정도, (4) 경영진의 상호교환, (5) 기술 의존도 등이 있다. 또한 최근에 새로 개정된 회계기준(SFAS No.94)에 의하면 1988년 부터는 지배회사와 다른 업종의 종속회사들도 연결의 범위에 포함시켜서 연결재무제표를 작성하게 함으로써 비연결종속회사 투자계정이 없어지게 되었다. 따라서 지배회사가 제조회사인 경우 과거에는 포함시키지 않던 보험회사, 증권회사, 금융회사 등의 타업종 회사들도 연결재무제표에 포함 시키게 되었다. 이는 일부 종속회사들을 연결대상에서 제외하면 연결재무제표상에 상당한 금액의 자산이나 부채, 수익, 비용 등이 누락 되기때문에 경제실체의 실상을 좀더 완전하게 보여주지 못한다는 것이 미국재무회계기준위원회(FASB)의 논리이다.

일본의 경우에는 지분율기준 만을 채택하고 있다. 일본의 「연결재무제표원칙」 제3조의 연결범위에 관한 규정은 다음과 같다.

1. 母會社는 원칙적으로 모든 子會社를 연결의 범위에 포함시켜야 한다.

2. 母會社라 함은 타회사의 의결권의 과반수를 실질적으로 소유하고 있는 회사를 말하며, 子會社라 함은 이 경우 當該 他會社를 말한다. 모회사 및 자회사 또는 자회사가 타회사의 의결권의 과반수를 실질적으로 소유하고 있는 경우에 있어서 當該 他會社도 또한 자회사로 본다.

국제회계기준의 경우도 기본적으로는 지분율기준을 채택하면서 지배력기준도 일부 채

택하고 있는데 국제회계기준 제3호 35항에는 연결범위에 대하여 다음과 같이 규정하고 있다. “연결재무제표를 발행하는 모회사는 국내외의 모든 종속회사를 연결해야 한다.” 다만 종속회사의 업종이 모회사의 업종과 상당히 다를 경우에는 연결재무제표에 포함시키지 않고 연결재무제표와 함께 개별재무제표를 공시하게끔 규정한 것은 우리나라와 동일하다. 또한 38항에서는 의결권의 과반수를 소유하지는 못하나 자본(equity capital)의 과반수를 소유하고 있는 경우나, 지분에 관계없이 계약 또는 법령에 의거 종속회사의 재무정책과 영업정책을 지배하는 힘을 가진 경우는 연결대상에 포함시킬 수 있도록 규정함으로써 지배력기준의 성격을 가지고 있다고 할 수 있다. 이와같이 일본을 제외한 대부분의 회계기준에서 우리나라와 같이 지분율기준과 지배율기준을 동시에 채택하고 있어서 연결재무제표에 포함될 종속회사의 범위를 넓게 규정하고 있다.

한편, 연결대상에서 제외시킬 수 있는 경우로는 우리나라의 회계기준상으로 (1) 整理中에 있는 회사, (2) 청산중이거나 파산선고가 있는 경우, (3) 소규모회사, (4) 異種業種會社 등이 있다. 미국의 경우에는 (1) 지배가 임시적인 경우와, (2) 대주주가 지배하지 못하게 된 경우 (예: 종속회사가 법률에 의해 재조직 중이거나 파산 중에 있는 경우)에 연결대상에서 제외시켜야 하며, 다른나라의 회계기준들과 달리 다른업종에 속한 종속회사라 하더라도 모두 연결에 포함 시키도록 회계기준을 개정함으로써 종속범위를 점차 확대하는 추세에 있다.

2. 연결재무제표의 범위

우리나라의 「연결재무제표기준」 제2조에 의하면 “연결재무제표는 연결대차대조표와 연결손익계산서로 한다”고 규정되어 있다. 따라서 지배회사는 대차대조표와 손익계산서만을 연결재무제표로 작성하고 이익잉여금처분계산서와 재무상태변동표는 개별재무제표로 작성하도록 되어 있다. 일본의 경우는 재무상태변동표의 공시의무가 규정되어 있지 않으므로 이를 제외한 대차대조표와 손익계산서, 이익잉여금처분계산서를 연결재무제표로 작성하도록 규정되어 있다. 미국회계기준과 국제회계기준에서는 재무상태변동표를 포함한 4가지 모두를 연결재무제표로 작성하도록 하고 있다.

우리나라의 경우는 서론에서도 언급한 바와 같이 「회계감사보고준칙」 제374항에서 지배회사가 연결재무제표를 작성치 않았을 경우에 그 사실을 특정사항강조로 기재하도록

함으로써 연결재무제표의 공시를 하지 않고 개별재무제표만을 공시하는 경우도 인정하고 있다. 이는 우리나라에는 아직도 개별재무제표가 주된 재무제표이고 연결재무제표는 보조적인 보고서로써만 인식되고 있음을 나타내고 있다고 할 수 있다.

실제로 상당수의 지배회사가 연결재무제표의 공시를 하지 않고 있고, 세무보고나 여신관리 또는 재무분석 등이 개별재무제표를 기준으로 수행되고 있다. 1987년 6월부터 1989년 6월 까지 조사된 연결재무제표 작성대상기업들의 작성실태는 <표 1>과 같다. 외부감사대상회사중 연결재무제표를 작성할 의무가 있는 회사는 1988년도에 총 275개 회사인데 이중 59.3%에 해당하는 163개 회사만이 연결재무제표를 작성 하였으며 상장기업의 경우는 조금 더 높은 비율인 70.2%인 85개 회사가 연결재무제표를 작성하였다. 이러한 연결재무제표의 작성비율은 점차 증가 추세에 있기는 하지만 아직도 40%이상의 외부감사대상회사가 연결재무제표를 작성하지 않고 있다. 이렇게 높은 비율의 회사들이 연결재무제표를 작성하지 않고 있는 것은 주주나 투자자를 포함한 회계정보이용자들도 전반적으로 연결재무제표의 필요성에 대하여 충분히 인식하고 있지 않음으로 해서 연결재무제표정보에 대한 요구가 많지 않은 것도 원인중의 하나라고 할 수 있다. 그 이외에도 우리나라 기업들의 구조적 복잡성으로 인해 다음과 같은 작성의 어려움이 있다.

<표 1> 우리나라 기업들의 연결재무제표 작성 실태
(총 외부감사대상 회사)

연 도	작성대상회사수	작성회사	미작성회사
1986	223	112 (50.2%)	111 (49.8%)
1987	271	139 (51.3%)	132 (48.7%)
1988	275	163 (59.3%)	112 (40.7%)

1) 기업집단내의 상호투자가 많아서 지배회사와 종속회사의 관계가 분명치않고 지배회사의 선정이 어려운 경우가 많다. 또한 종속회사가 지배회사의 주식을 보유하고 있는 경우가 많아 연결재무제표의 작성이 복잡하다.

2) 우리나라의 대기업의 경우 특정개인이나 가족이 여러회사의 주식을 소유하고 있는 경우가 많아서 연결재무제표작성이 곤란하다.

〈상장회사〉

연 도	작성대상회사 수	작성회사	미작성회사
1986	96	60 (62.5%)	36 (37.5%)
1987	111	73 (65.7%)	38 (34.3%)
1988	121	85 (70.2%)	36 (29.8%)

출처 : 증권감독원 조사월보 1988년, 1989년, 1990년 3월호

Ⅲ. 연결재무제표에 대한 회계담당자들의 인식에 대한 연구

이 장에서는 연결재무제표 대상기업의 회계담당자들이 회계정보의 공급자로서 연결재무제표의 여러 측면에 대한 인식을 조사하기 위해 설문을 통하여 조사 분석을 하려고 한다.

1. 조사대상회사의 선정과 설문조사 방법

본 장의 연구에서는 제4장의 연구와 관련되어 1989년 현재 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 의해 지정되는 대규모 기업집단 43개를 포함한 100개의 재벌을 한국생산성본부에서 발간한 '한국기업총람'에서 추출한 후 각 기업집단에서 대표기업을 선정하여 100개의 설문 표본기업을 확정하였다. 각 기업집단에서 대표기업이 분명한 경우도 있으나 분명치 않은 경우의 대표기업의 선정은 매출액과 회사의 대외지명도, 그룹명칭과의 동일성여부 등을 고려하여 선정하였다. 설문지의 배포와 회수는 1989년 9월부터 1989년 12월까지의 3개월간에 걸쳐서 대면접촉에 의한 설문조사와 설문지 직접 우송후 회수하는 방법을 통하여 실시하였다. 설문대상은 각 회사에서 회계업무를 담당하고 있는 중견 사원을 위주로하여 선정하였으며 설문에 대한 응답은 100개의 조사대상회사중 85개 회사로 부터 얻어서 85%의 비교적 높은 회수율을 얻었다.²⁾ 응답한 회사중 금융기관의 여신 운용기준에 의한 30대 재벌기업과 非30대 재벌기업의 두 집단으로 구분했을 때 30대 재

2) 설문대상자들의 직위는 총 57명 중 23명(40.4%)이 과장이고 계장과 대리가 각각 14명(24.6%)과 16명(28.1%)이며 차장, 부장이 4명(7.1%)이었다.

〈표 2〉 조상대상회사의 업종별 분포

업종	30 대재벌 (%)	기타 (%)	총 조사대상 (%)
광업		2 (3.5)	2 (2.4)
음식료업	4 (14.3)	5 (8.8)	9 (10.6)
섬유 의복	3 (10.7)	17 (29.8)	20 (23.5)
나무 및 나무제품	0 (0.0)	1 (1.8)	1 (1.2)
종이 인쇄출판	0 (0.0)	1 (1.8)	1 (1.2)
화학	2 (7.1)	8 (14.0)	10 (11.8)
비금속	2 (7.1)	7 (12.3)	9 (10.6)
1차 금속	4 (14.3)	3 (5.3)	7 (8.2)
조립금속 기계	4 (14.3)	3 (3.5)	7 (7.1)
건설업	3 (10.7)	5 (8.8)	8 (9.4)
도소매 숙박업	5 (17.9)	2 (3.5)	7 (8.2)
운수 창고업	1 (3.6)	3 (5.3)	4 (4.7)
서비스업	0 (0.0)	1 (1.8)	1 (1.2)
계	28(100.0)	57(100.0)	85(100.0)

별기업중에서는 28개 회사가 응답하여 93.3%의 응답율을 보였고 非30대재벌기업 70개 회사중에서는 57개 회사가 응답하여 81.4%의 응답율을 보였다.³⁾

2. 설문조사 결과

〈표 2〉는 설문에 응답을 한 85개 조사대상회사의 업종별 분포를 나타내고 있다. 이는 조사대상회사가 소수의 특정업종에만 편중 되어 있을 경우에 발생할 수도 있는 오류를 조사하기 위한 것인데, 〈표 2〉에서 보는 바와 같이 총 13개 업종중에서 섬유, 의복업종의 기업이 23.5%의 비중을 차지해서 타업종보다 비교적 높은 비중을 차지하고 있으나 그 외의 업종들도 비교적 골고루 분포되어 있다고 할 수 있다. 특히 30대 재벌기업의 경우는 각 업종에 더욱 골고루 분포되어 있다.

3) 1988년말 현재 30대재벌과 계열기업의 수는 다음과 같다 : 1. 삼성(41) 2. 현대(36) 3. 대우(28) 4. 럭키금성(58) 5. 한진(21) 6. 쌍용(21) 7. 선경(21) 8. 한국화학(25) 9. 동아건설(16) 10. 롯데(31) 11. 기아(10) 12. 대림(13) 13. 효성(13) 14. 두산(20) 15. 동국제강(13) 16. 한일(12) 17. 금호(13) 18. 코오롱(17) 19. 삼미(12) 20. 국동건설(9) 21. 미원(19) 22. 동부(13) 23. 동양(7) 24. 한보(4) 25. 고려합섬(7) 26. 국동정유(4) 27. 해태제과(9) 28. 통일교(18) 29. 한라(6) 30. 풍산(6).

조사대상회사들이 연결재무제표를 작성하고 있는 실태에 관한 통계는 <표 3>에서 볼 수 있는데, 30대 재벌회사의 경우는 28개 회사중 51.9%만이 내부 외부용으로 매년 연결재무제표를 작성하고 있는 것으로 나타나 있고 非30대 재벌회사의 경우는 42.9%만이 매년 내부, 외부용으로 연결재무제표를 작성하고 있는 것으로 나타났다. 그러나 보고용으로 작성한 적이 있는 회사를 포함 할 경우, 30대재벌회사와 非30대재벌회사가 각각 100%와 75.1%의 높은 비율을 보이고 있다. 이는 증권감독원 통계자료인 <표 1>에서 1988년말 현재 상장회사의 70.2%가 연결재무제표를 작성하고 있는 것과 비슷한 비율이다. 그러나 <표 3>에서 내부, 외부용으로 매년 작성하는 회사들만이 연결재무제표를 활용하고 있고 자발적으로 작성하는 회사로 본다면 아직도 그 비율(45.8%)이 그리 높은 편이라고는 볼 수 없다.

또한 연결재무제표를 작성 할 경우 포함되어야 할 종속회사의 수는 작성비용이나 복잡성과 밀접한 관계가 있는데, <표 4>에 나타난 바와 같이 1개에서 4개의 회사의 경우가 61%로 가장 많고 그 다음이 5개에서 9개의 회사로 전체의 25%를 차지하고 있다. 이는 30대재벌기업의 경우에도 종속회사의 수가 10개 미만인 경우가 81%를 차지해서 전반적으로 우리나라기업들이 연결재무제표를 작성할 때에 작성비용이나 복잡성의 문제가 크지 않음을 나타내 주고 있다⁴⁾.

다음은 연결재무제표를 외부공시를 기피하게 되는 요인에 관한 질문에 대한 회계담당자들의 의견이다. 이 질문에 대한 답은 각 항목별로 '매우 중요하지 않음'의 1에서 부터 '매우 중요함'의 5까지의 5점척도중 擇一하게 되어있다. 본 연구에서는 긍정도 부정도 아닌 중간답인 3번은 의견이 없는 것으로 간주하였고 1, 2번 답을 '부정', 4, 5번 답을 '긍정'으로 처리하여 긍정과 부정의 비율을 계산하였다. <표 5>에 의하면 대체로 열거된 항목들에 대하여 부정적인 응답이 압도적으로 많은 것으로 나타났다. 특히 연결재무제표의 작성비용은 외부공시 기피요인과 가장 관계가 없는 것으로 나타났는데 이는 <표 4>에서도 나타난 바와 같이 종속회사의 수가 그리 많지 않은것과도 관련이 많을 것으로 생각된다. 또한 정보유출의 가능성이나 부채조달상의 불리함, 주가에 불리한 영향, 회계감사법인의 권고 등을 기피원인으로 응답한 경우가 일부 있는데, 특히 부채조

4) 실제로 30대재벌이 계열기업의 수는 평균 17개에 달하는데 이중 연결회계기준에 의해 연결대상이 되는 회사 수는 <표 4>에 나타난 바와 같이 훨씬 적다. 이는 우리나라 대기업들의 소유구조가 지배기업중심 이라기보다 개인이나 가족중심으로 이루어져 있기 때문이라고 할 수 있다.

〈표 3〉 조사대상회사의 연결재무제표 작성 실태

항 목	30대 재벌(%)	기 타(%)	합 계(%)
내부, 외부용으로 매년 작성	14 (51.9)	24 (42.9)	38 (45.8)
외부보고용만 필요할때 작성	12 (44.4)	16 (28.6)	28 (33.7)
내부용으로는 매년 작성하고 외부보고용으로는 필요할 때만 작성	1 (3.7)	2 (3.6)	3 (3.6)
내부용으로만 매년작성	0 (0.0)	2 (3.6)	2 (2.4)
전혀 작성하지 않음	0 (0.0)	12 (21.4)	12 (14.5)
계	27(100.0)	56(100.0)	83(100.0)

〈표 4〉 연결재무제표에 포함될 종속회사의 수

구분	0	1-4	5-9	10-14	15-19	20-24	25이상
30대재벌	0(0%)	13(46%)	10(35%)	0(0%)	2(7%)	0(0%)	3(11%)
기 타	3(5%)	39(68%)	11(19%)	3(5%)	0(0%)	1(2%)	0(0%)
계	3(4%)	52(61%)	21(25%)	3(4%)	2(2%)	1(1%)	3(4%)

〈표 5〉 연결재무제표 외부공시의 기피요인

항 목	30대 재벌	기 타	총 조사대상
	부정/긍정	부정/긍정	부정/긍정
작성비용	9/0(1.00)	25/1(1.24)	34/ 1(1.15)
정보유출 가능성	7/4(1.45)	16/6(1.84)	23/10(1.71)
작성기술의 미흡	6/1(1.50)	20/1(1.45)	26/ 2(1.46)
부채조달상의 불리함	5/4(1.60)	20/4(1.71)	25/ 8(1.67)
주가에 불리한 영향	4/3(1.60)	22/2(1.47)	26/ 5(1.52)
회계감사법인의 권고	8/1(1.25)	21/5(1.61)	29/ 6(1.48)

* 괄호안의 숫자는 5점척도의 평균값을 나타냄.

달상의 불리하다는 응답은 연결재무제표의 경우 개별재무제표보다 부채비율 등이 대체로 악화되기 때문이라고 판단된다.

우리나라에서 연결재무제표가 일반화 되지 못하고 있는 이유에 대한 의견은 〈표 6〉에 나타나 있는데, 30대 재벌회사의 경우 정보이용자들의 요구가 없거나 법적으로 작성이 강제적이지 않기 때문이라는 두가지의 이유에 대하여 가장 많은 긍정적인 대답이 우세

하였다. 非30대 재벌회사의 경우 전반적으로 부정적인 답변이 우세하지만 정보이용자들의 요구부족과 강제작성의무의不在, 그리고 기준의 미흡등이 가장 긍정적인 답변이 많은 항목들이었다. 또한 가장 부정적인 답변이 많은 항목은 '경영자가 작성 반대'였는데, 이는 일반적으로 경영자들의 연결재무제표의 공시에 대하여 긍정적임을 나타내고 있다고 할 수 있다. 다만 30대 재벌회사의 경우가 기타의 회사들에 비하여 경영자가 작성을 반대하는 경우가 더 많은 것으로 나타났는데, 이는 <표 6>에서도 30대 재벌회사가 정보유출이나 부채조달상의 불리, 주가에 불리한 영향등이 기피요인이 될 수 있다는데 대해 더 많이 긍정적인 반응을 보인것과 일치하는 결과이다.

<표 6> 연결재무제표가 일반화 되지 못하고 있는 이유

항 목	30대 재벌 부정/긍정	기 타 부정/긍정	총 조사대표 부정/긍정
정보이용자가			
요구하지 않으므로	7/14(3.50)	4/21(2.89)	31/35(3.09)
작성자들이 작성			
능력이 없으므로	13/6(2.57)	24/6(2.40)	37/12(2.50)
법적으로 작성이			
강제되지 않으므로	8/13(3.18)	19/19(2.77)	27/32(2.90)
경영자가 작성을			
반대함으로	19/14(2.00)	33/9(2.23)	52/13(2.15)
연결재무제표기준이			
미흡하므로	9/11(3.00)	16/13(2.75)	25/24(2.83)

* 괄호안의 숫자는 5점척도의 평균값을 나타냄.

<표 7>은 연결재무제표의 유용성에 대하여 회계담당자들이 가지고 있는 일반적인 견해에 관한 결과이다. 대체적으로 연결재무제표가 투자자나 경영자 모두에게 필요한 정보를 제공하여 준다는 의견이 전체의 76.5%로 압도적으로 많았고, 30대 재벌회사는 더 높은 82.1%를 차지하였다. 그러나 투자자나 경영자 모두에게 필요하지 않다는 의견도 전체의 11.8%로 그 비중을 무시할수는 없다. 연결재무제표가 경영자에게만 필요하다는 의견은 하나도 없었으며, 투자자에게만 필요하다는 의견은 11.8%이고 非30대 재벌회사의 경우에는 15.8%나 되어 투자자와 경영자 두 집단중에 어느집단에게 더 유용하겠는

가에 대하여는 일반적으로 투자자에게 더 유용하다는 의견이 지배적이라고 할 수 있겠다. 특히 이러한 의견이 비30대 재벌회사의 경우에 더욱 두드러지게 나타나는 것은 이들 회사들이 연결재무제표를 작성하는 것이 내부적인 경영의사결정을 위해서 보다는 외부의 회계정보이용자를 위해서라고 인식하고 있다고 볼 수 있다.

〈표 7〉 연결재무제표에 관한 견해

항 목	30대 재벌	기 타	총 조사대상
투자자와 경영자를 위해 필요	23(82.1%)	42(73.7%)	65(76.5%)
경영자에게만 필요	0(0.0%)	0(0.0%)	0(0.0%)
투자자에게만 필요	1(3.6%)	9(15.8%)	10(11.8%)
투자자나 경영자에게 모두 불필요	4(14.8%)	6(10.5%)	10(11.8%)
합 계	28(100.0%)	57(100.0%)	85(100.0%)

다음은 연결재무제표가 어떠한 종류의 의사결정에 유용한 정보를 제공할 것으로 인식하고 있는가에 대하여 의사결정자가 경영자인 경우와 외부회계정보이용자인 경우로 구분하여 조사하였다. 먼저 〈표 8〉에는 경영자들의 여러가지 의사결정에 유용한 정보를 제공할 것인지에 대한 회계담당자들의 의견을 요약하였다. 〈표 8〉에 열거된 네가지 항목 중에서는 모기업의 신용평가에 유용하다는 의견이 가장 많았는데 30대 재벌기업의 경우를 보면 부정적의견과 긍정적의견 각각 8개로 같게 나타나 있지만 비30대재벌의 경우는 부정 15 긍정 28의 비율로 긍정적인 의견이 87%가량 더 많다. 그러나 신용평가를 제외한 수익성평가나 투자의사결정, 자금조달목적 등의 항목은 연결재무제표가 유용한 정보를 제공한다는데에 대하여 긍정적 의견과 부정적의견이 비슷하게 분포되어 있어서

〈표 8〉 경영의사결정을 위해 연결재무제표를 사용할 경우의 유용성 정도

항 목	30대 재벌 부정/긍정	기 타 부정/긍정	총 조사대상 부정/긍정
모기업의 신용평가	8/ 8(2.96)	15/28(3.17)	23/36(3.11)
모기업의 수익성 평가	10/ 9(3.03)	21/21(2.87)	31/30(2.93)
투자의사결정	10/10(3.03)	18/21(3.02)	28/31(3.01)
자금조달목적	10/ 9(2.89)	18/16(2.77)	28.25(2.81)

* 괄호안의 숫자는 5점척도의 평균값을 나타냄.

경영자들에 대한 연결재무제표의 유용성여부는 대체로 일치된 의견을 보이지 못함을 알 수 있다.

다음은 외부정보이용자들에 대한 연결재무제표의 유용성여부인데, <표 9>에 나타난 결과를 보면 기업의 신용평가와 수익성평가에 연결재무제표가 유용하다는 의견이 압도적으로 많다. 외부이용자들의 기업 信用評價時에 연결재무제표의 유용성 여부에 대하여는 긍정적 의견이 56개로 부정적 의견 12개의 4배가 넘는 높은 비율을 보였는데 특히 30대 재벌회사의 경우 긍정과 부정이 21 : 2로 긍정적 의견이 부정적 의견의 10배를 넘는 높은 비율을 보이고 있다. 또한 수익성평가에 대한 부정적 의견의 10배를 넘는 높은 비율을 보이고 있다. 또한 수익성평가에 대한 유용성 여부에 대하여도 긍정 43 부정 16으로 긍정적 의견이 절대다수이다. 이는 <표 8>에서 동일한 두 항목에 대하여 연결재무제표의 경영자들에 대한 유용성의 결과가 긍정과 부정의 비율이 비슷했던 것과는 아주 대조적이다. 또한 연결재무제표를 작성하는 회사와 거래하는 공급업체 등의 회사에게는 유용성에 대한 의견이 중립적 임을 볼 수 있는데, 이는 연결재무제표 뿐만 아니고 거래 회사의 회계정보에 대한 무관심을 반영한 것으로 생각된다.

<표 9> 외부정보이용자들에 대한 연결재무제표의 유용성에 관한 회계담당자들의 인식

항 목	30대 재벌 부정/긍정	기 타 부정/긍정	총 조사대상 부정/긍정
기업의 신용평가	2/21(3.75)	10/35(3.67)	12/56(3.69)
기업의 수익성 평가	4/16(3.50)	12/27(3.31)	16/43(3.37)
해당기업과의 거래목적	9/13(3.18)	21/19(2.93)	30/32(3.01)

* 괄호안의 숫자는 5점척도의 평균값을 나타냄.

<표 7>부터 <표 9>까지의 결과를 종합하여 보면, 회계담당자들이 연결재무제표가 외부이용자나 경영자 모두에게 유용한 정보를 제공한다고 인식하고 있으나, 신용평가나 수익성측정 등의 기업평가에는 경영자에게 보다는외부이용자들에게 훨씬 더 유용하다고 인식하고 있다. 특히 연결재무제표의 자발적인 공시를 기피하려는 경향이 있을 수 있으므로 연결재무제표의 일반화를 위해서는 공시의무에 대한 규정을 강화할 필요가 있다.

IV. 연결재무제표정보와 개별재무제표정보의 차이

제3장에서는 연결재무제표에 관한 설문조사를 통해서 기업의 회계담당자들이 인식하고 있는 연결재무제표의 이용현황과 정보의 유용성 등을 살펴보았다. 본장에서는 실제로 연결재무제표와 개별재무제표정보의 질적인 차이 여부를 조사함으로써 회계담당자들의 인식의 정확성과 아울러 연결재무제표의 유용성을 조사하고자 한다. 연결재무제표정보와 개별재무제표정보의 질적인 차이는 비율분석과 판별분석의 두가지 방법을 통하여 실시한다. 비율분석의 방법은 연결재무제표를 이용한 재무비율들과 개별재무제표를 이용한 재무비율들 간의 차이여부를 조사하는 방법이다. 재무비율은 중요한 재무분석기법의 하나이면서 여러가지의 재무분석법에 기초자료로 이용되는 재무분석에서의 핵심 자료라고 할 수 있다. 따라서 재무비율이 相異하다는 것은 동일한 회사에 대한 재무분석의 결과가 달라진다는 것을 의미하며, 투자자나 경영자들의 의사결정도 어떠한 회계정보를 이용했느냐에 따라 달라질 수 있음을 의미한다. 이는 회계정보가 갖추어야 할 가장 중요한 특성이 有用性임을 감안할 때, 연결재무제표정보와 개별재무제표정보 간의 차이가 유의적일 경우, 현행의 회계기준에서와 같이 실질적으로 기업의 회계담당자들이 임의로 두 종류의 정보 중 하나를 선택하여 공시하기 보다는 보다 더 유용한 정보를 공시하도록 의무화하도록 하는 것이 바람직할 것이다. 물론 두 종류의 정보가 차이가 난다고 해도 어느 정보가 더 의사결정에 유용한가 하는 것을 결정하는 것은 간단한 문제는 아니다. 본 연구에서는 먼저 연결재무제표정보와 개별재무제표정보의 두 종류의 정보를 이용한 재무비율들 간에 차이가 있는지 여부를 조사하고, 또 그 차이들의 크기나 방향 등이 시계열적으로나 회사들간에 얼마나 일관성이 있는지를 조사함으로써 유용성의 문제에 접근하고자 한다.

두 정보간의 질적차이를 분석하는 또하나의 방법은 多變量回歸分析(multivariate regression analysis)방법의 하나인 判別分析(Multiple discriminant analysis)이다. 이 방법도 역시 재무비율을 이용한 방법이지만, 앞에서의 재무비율간의 차이분석이 기업의 여러 특성에 대한 개별적인 분석인 반면 判別分析방법은 종합적인 평가방법이다. 이러한 종합적인 평가방법은 與信決定, 信用評價, 不實企業豫測, 社債等級決定 등의 여러가지 의사결정에 광범위하게 이용되고 있다. 이러한 종합적인 분석에 투입되는 자료가 다름

으로 인하여 해당기업에 대한 평가가 달라진다면, 연결재무제표와 개별재무제표 중에 어떠한 정보를 이용하여야 할 것인가 하는 것이 의사결정자에게는 매우 중요한 문제가 되는 것이다. 따라서 본 연구에서는 관별분석의 결과가 회계정보의 종류에 따라 얼마나 차이가 나는지의 여부를 조사하고자 한다.

1. 연구대상회사의 선정과 연구방법

본 장에서는 30대 재벌그룹의 대표기업을 연구대상회사로 선정하였다. 연구대상회사를 30대 재벌그룹으로 한정시킨 이유로는 두가지를 들 수 있는데, 첫째는 종속회사의 수가 많지 않은 기업의 경우는 연결재무제표와 개별재무제표간의 차이가 별로 크지 않아서 종속회사수가 많은 30대 재벌기업을 택하였고, 둘째는 한국신용평가(주)의 「30대 재벌 재무자료분석집」에 수록된 연결재무제표와 개별재무제표자료를 이용하기 위함이다.

한국신용평가(주)의 30대재벌 선정기준은 금융기관의 여신운용기준에 의하여 은행여신이 1,500억원을 초과하는 재벌중에서 은행관리하에 있는 그룹을 제외하고 총자산 다액순위로 선정하였다.⁵⁾ 30대 재벌소속의 계열사가 총 517개사에 이르고 있으나 연결대상이 되는 회사의 수는 392개이고 이를 대상으로 연결재무제표가 작성된 30대재벌의 연결재무제표와 대표기업의 개별재무제표를 「30대재벌 재무자료분석집」에서 인용하여 본 장의 연구를 수행하였다.

재무비율의 비교분석은 1986년부터 1988년의 3년간의 연결재무제표와, 개별재무제표를 이용하여 실시하였다.⁶⁾ 비교분석할 비율들은 일반적으로 비율분석에 많이 활용되는 유동성, 레버리지(leverage), 수익성, 활동성, 성장성에 관련된 15개 재무비율을 선정하였다. 이렇게 선정된 15개 비율 각각에 대하여 연결재무제표를 이용한 비율(以下 '연결

5) 30대 재벌의 선정에 관한 상세한 내용은 한국신용평가(주)의 「30대財團재무자료분석집」(1989년)참조바람.

6) 본 연구에서는 연결비율과 대표기업의 개별비율만을 비교하였고 종속회사의 개별비율 평균치는 비교에 포함하지 않았다. 이는 기업이 기업회계기준상으로 모기업의 개별재무제표를 공시하거나 연결재무제표를 공시하는 두가지 공시방법 중 선택하므로 두방법의 정보의 질적 차이를 비교하는 것이 본 장에서의 연구 목적이기 때문이다.

비율'이라 칭함)과 개별재무제표를 이용한 비율(以下 '연결비율'이라 칭함)을 계산하고, 연결비율과 개별비율의 유의적 차이 여부를 모수검증(parametric test)과 비모수검증(nonparametric test)으로 조사한다. 연결비율과 개별비율의 차이의 모수검증은 30개 회사의 평균값의 차이에 대한 t 검증을 실시하여 그 차이가 통계적으로 유의적인가를 검증하는 것이고, 비모수검증으로는 회사의 재무비율중 연결비율이 개별비율보다 크거나 작은 회사 수의 (binomial distribution)를 이용하여 연결비율이 개별비율보다 클 確率이 1/2이라는 귀무가설에 대한 검증이다.

2. 재무비율 분석

유동성비율(liquidity ratios)은 단기채무지급능력을 나타내는 비율로써 유동비율(유동자산/유동부채)과 당좌비율(당좌자산/유동부채), 그리고 순운전자본/총자산의 세가지 비율을 살펴보았다. <표 10>에 나타난 결과에 의하면 연결유동비율의 평균값인 107.5가 개별유동비율의 평균값인 113.8보다 낮으나 그 차이에 대한 t 값이 1.49로 통계적으로 0.05 유의수준에서 유의적이지는 못하다. 당좌비율과 순운전자본/총자산 비율도 유동비율과 마찬가지로 연결비율이 개별비율보다 낮으나 유의적이지는 못하다. 그러나 비모수검증의 결과를 보면 연결비율이 개별비율에 비하여 더 낮은 경우는 유동비율이 19개 (63.3%)로 연결비율이 개별비율과 같다는 귀무가설下에서 19개의 연결비율이 개별비율보다 낮을 확률인 p값이 0.05로 통계적으로 0.05의 유의도수준에서 유의적인 것으로 나타나 연결재무제표를 작성하였을 경우 대체로 유동성비율들이 더 불리하게 됨을

<표 10> 유동성 비율의 차이

비율	평균		MEDIAN		t	연결비율의 不利率 ¹⁾	p-value ²⁾
	개별	연결	개별	연결			
유동비율	113.8	107.5	108.4	107.6	1.49	19/30(63.3%)	0.101
당좌비율	71.4	64.9	70.4	66.3	1.89	20/30(66.7%)	0.050
순운전자본 총자산	3.9	0.8	4.1	2.9	1.54	20/30(66.7%)	0.050

1. 연결비율의 不利率은 30개 회사중 개별비율보다 연결비율이 낮은 회사의 비율을 말함.
2. p-value는 연결비율의 불리율의 값이 귀무가설의 下에서 얻어질 확률을 나타냄.

보여 주고 있다.⁷⁾

레버리지비율(leverage ratios)은 장기채무지급능력과 기업의 타인자본의존도를 나타내는 비율이다. <표 11>은 레버리지비율들의 연결비율과 개별비율의 차이를 분석한 결과인데, 레버리지비율로 고정부채비율 (고정부채/자기자본)과 부채비율 (총부채/자기자본), 이자보상비율(세전이익+이자비용/이자비용), 그리고 현금흐름(cash flow)/총부채의 네가지 비율을 살펴보았다. 먼저 고정부채비율의 경우는 개별비율과 연결비율의 평균값이 각각 181.9와 625.0으로 연결비율이 무척 크나 극단적인 값의 영향을 덜 받는 median값의 차이는 훨씬 감소함을 볼 수 있다. 부채비율의 경우도 고정부채비율과 마찬가지로 평균값으로는 연결비율이 1425.0이고 개별비율이 451.5로 매우 큰 차이를 보이거나 median 값은 501.9와 423.8로 차이가 많이 감소하였다. 이와같이 고정부채비율과 부채비율의 경우는 연결비율의 평균값이 큰데 비하여, 이자보상비율과 현금흐름/총부채는 연결비율의 평균이 더 작다. 이는 네가지 비율 모두 연결비율이 개별비율 보다不利하다는 것을 의미하며 유동성비율의 경우와 마찬가지로 통계적으로 0.05수준에서 유의적이지는 못하다. 그러나 연결비율이 개별비율보다 불리한 회사의 수를 보면 고정부채비율이 24개 (80%), 부채비율이 23개 (76.7%), 이자보상비율이 19개 (63.3%), 현금흐름/총부채가 18개 (60%)로, 특히 고정부채비율과 부채비율의 경우는 0.01미만의 유의수준에서 유의적인 것으로 나타나 두 비율이 불리하게된 회사가 압도적으로 많다고 할 수 있다.

이는 제3장의 회계담당자들에 대한 설문에서 연결재무제표가 기업의 신용평가에 가장 유용한 정보를 제공할 것이라는 견해와도 일치되는 결과인데, 그 이유는 부채비율이 기업의 신용평가에 중요한 비중을 차지하기 때문이다. 다시말하면, 회계담당자들의 이러한 견해는 기업의 신용평가를 할 때 연결재무제표를 이용하는 것이 개별재무제표를 이용하는 것 보다 더 불리한 평가를 내리게 되는데, 이것이 그 기업의 신용상태를 더 정확하게 평가하게 한다는 의미이다.

7) 도집단의 분포를 모르는 상황에서서는 모수검증인 t-test보다는 비모수검증인 sign test가 더 적합한 검증방법이므로 비모수검증에 의한 결과 분석을 행하였다.

〈표 11〉 레버리지 비율의 차이

비율	평균		MEDIAN		t	연결비율의 不利率 ¹	p-value ²
	개별	연결	개별	연결			
고정부채비율	181.9	625.0	149.9	231.9	-1.39	24/30(80.0%)	0.001
부채비율	451.5	1415.0	423.8	501.9	-1.38	23/30(76.7%)	0.003
이자보상비율	1.6	1.4	1.5	1.4	1.55	10/30(63.3%)	0.106
현금흐름/총부채	9.4	8.1	7.7	9.1	1.20	18/30(60.0%)	0.180

1. 연결비율의 不利率은 고정부채비율과 부채비율의 경우는 30개 회사중 개별비율보다 연결비율이 높은 회사의 수이고, 이자보상비율과 현금흐름/총부채의 경우는 연결비율이 더 낮은 회사의 수를 말함.
2. p-value는 연결비율의 불리율의 값이 귀무가설의 下에서 얻어질 확률을 나타냄.

기업의 영업성과에 대한 측정의 지표로 경영자나 투자자 모두 많이 인용하는 비율이 수익성비율이다. 수익성비율로는 총자본순이익율(순이익/총자본)과 매출액순이익율(순이익/매출액), 매출총이익율(매출총이익/매출액)의 세가지 비율들의 차이를 분석하였는데, 〈표 12〉의 결과에 의하면 매출액총이익율을 제외한 두 비율은 모두 연결재무제표의 경우 더 불리하였고 특히 총자본순이익율은 연결비율이 0.68로 개별비율 1.62보다 작는데 그 차이가 0.05의 유의수준에서 유의적인 것으로 나타났다. 매출총이익의 경우도 유의적이지는 않지만 연결비율이 0.23, 개별비율이 0.96으로 연결비율이 더 불리한 것으로 나타났다. 그러나 매출총이익율만은 연결비율 (16.31)이 개별비율 (15.26)보다 높은 것으로 나타났으나 역시 유의적이지는 않다.

Sign test에 의하면 연결비율이 개별비율보다 보다 불리한 회사의 수도 총자본순이익율이 21개 (70%), 매출액순이익율이 20개(66.7%)로 연결비율이 개별비율보다 불리한 회사가 더 많다는 것이 0.05이하의 유의수준에서 유의적이고 매출총이익율의 경우만은 예외적으로 연결비율이 개별비율보다 유리한 것으로 나타났다. 매출액순이익율과 매출총이익율의 결과를 종합하여 보면 매출액순이익율의 경우 연결비율이 더 낮은 것은 종속회사의 매출액순이익율이 지배회사보다 낮고 매출총이익율은 종속회사가 지배회사보다 높다는 것을 의미한다. 이것은 종속회사의 경우 손익계산서상의 매출액이익과 순이익의 중간항목인 영업비용이나 이자비용등이 지배회사보다 과다하다는 것을 나타낸다고 할 수 있다. 특히 이자비용의 경우 종속회사의 이자비용이 지배회사보다 대체로 높은

데, 그 이유는 <표 11>에서 본사와 같이 연결부채비율이 높은 것을 의미하며, 따라서 종속회사의 이자비용이 지배회사의 이자비용보다 높다고 할 수 있다.

<표 12> 수익성 비율의 차이

비율	평균		MEDIAN		t-value	연결비율의 不利率 ¹	p-value ²
	개별	연결	개별	연결			
총자본순이익율	1.62	0.68	1.82	1.42	2.52*	21/30(70.0%)	0.022
매출액순이익율	0.96	0.23	1.59	1.25	0.82	20/30(66.7%)	0.050
매출총이익율	15.26	16.31	12.37	15.32	-0.95	10/30(33.3%)	0.950

1. 연결비율의 不利率은 30개 회사중 개별비율보다 연결비율이 낮은 회사의 비율을 말함.
 2. p-value는 연결비율의 불리율의 값이 귀무가설의 下에서 얻어질 확률을 나타냄.
- * 0.05의 유의수준에서 유의적임.

활동성비율(activity ratios)은 자산의 효율적인 이용도를 측정하는 비율로써 총자본회전율(매출액/총자본), 재고자산회전율(매출원가/재고자산), 매출채권회전율(매출액/매출채권)의 세가지를 살펴보았다. <표 13>에 나타난 결과에 의하면 활동성비율 모두 연결비율이 개별비율보다 낮아서, 연결재무제표에 의한 활동성평가가 더 저조하게 평가 되는 것으로 나타났다. 특히 재고자산회전율의 경우는 연결비율이 7.10이고 개별비율이 9.76으로 두 비율의 차이가 통계적으로 0.05유의수준에서 유의적인 것으로 나타났다.

<표 13> 활동성 비율의 차이

비율	평균		MEDIAN		t	연결비율의 不利率 ¹	p-value ²
	개별	연결	개별	연결			
총자본회전율	1.22	1.02	0.93	0.86	1.10	21/30(70.0%)	0.022
재고자산회전율	9.76	7.10	9.14	6.63	3.09*	20/30(66.7%)	0.050
매출채권회전율	10.41	6.27	7.03	6.48	2.12	20/30(66.7%)	0.050

1. 연결비율의 不利率은 30개 회사중 개별비율보다 연결비율이 낮은 회사의 비율을 말함.
 2. p-value는 연결비율의 불리율의 값이 귀무가설의 下에서 얻어질 확률을 나타냄.
- * 0.05의 유의수준에서 유의적임.

또한 연결비율이 개별비율보다 악화된 회사의 수에 대한 sign test의 결과는 총자본회전율이 21개 (70%), 재고자산회전율과 매출채권회전율이 각각 20개(66.7%)로 세비율 모두 연결비율이 개별비율보다 불리한 회사가 더 많다는 것이 0.05이하의 유의수준에서 유의적으로 나타났다.

마지막으로 성장성비율(growth ratios)은 대차대조표나 손익계산서계정들이 전년도에 비해 증가한 비율을 나타내는데 그 중에서 매출액증가율과 자기자본증가율만 분석하였다. <표 14>의 결과에 의하면 매출액증가율과 자기자본증가율 모두 연결비율이 개별비율보다 더 저조하다. 매출액증가율의 경우 개별비율의 평균이 16.06이고 연결비율의 평균이 110.50이다. 그러나 두비율 모두 평균값의 차이의 t 값이 유의적이지는 못하고, 특히 매출액증가율의 경우는 median 값이나 연결비율이 더 낮은 회사의 수(17개)를 보면 오히려 연결비율이 개별비율보다 약간 악화된 것으로 나타나는데, 이는 연결비율과 개별비율의 차이가 크지 않음을 의미한다.

결론적으로 말하면 재무비율의 경우 성장성을 제외하고는 유동성, 레버리지, 수익성, 활동성 모두 연결비율이 개별비율보다 더 악화된 것으로 나타났다. 따라서 재무비율들이 여러종류의 재무분석의 기초자료가 됨을 감안할 때 연결재무제표를 기초로한 여러종류의 경영분석이 개별비율을 기초로한 평가보다 더 비관적일 것으로 생각할 수 있다. 더우기 앞장에서의 설문조사에서 연결재무제표가 정보이용자들에게 기업의 신용평가나 수익성등을 측정하는데 유용한 정보를 제공해 준다는 회계담당자들의 견해는 개별재무제표만에 의한 기업의 평가가 실제 가치를 정확하게 측정하지 못하고 과대평가하게 한다고 할 수 있다.

〈표 14〉

성장성 비율의 차이

비율	평균		MEDIAN		t	연결비율의 不利率 ¹⁾	p-value ²⁾
	개별	연결	개별	연결			
매출액증가율	16.06	17.04	14.96	12.42	-0.50	17/30(56.7%)	0.292
자기자본증가율	61.40	110.50	25.42	41.66	-0.89	6/30(20.0%)	0.999

1. 연결비율의 不利率이란 30개 회사중 개별비율보다 연결비율이 낮은 회사의 비율을 말한다.
2. p-value는 연결비율의 불리율의 값이 귀무가설의 下에서 얻어질 확률을 나타냄.

3. 재무비율을 이용한 판별분석

개별적인 재무비율들이 대체로 연결재무제표 작성시에 더 악화된다는 것을 앞에서 살펴 보았는데, 본 절에서는 종합적인 평가시에 연결비율을 사용할 경우 어떠한 결과를 갖게 되는지를 살펴보고자 한다. 앞에서도 잠시 언급했듯이 종합적인 평가를 위해서는 판별분석이 많이 사용되는데, 분석의 목적에 따라 여신결정이나, 부실기업예측, 채권등급 결정, 신용평가, 투자결정 등에 다양하게 응용이 되고 있다.

본 연구에서는 한국은행에서 개발한 여신관리 및 기업평가를 위한 판별모형을 이용하여 연결비율과 개별비율의 평가의 차이를 분석하고자 한다. 한국은행의 판별모형과 판정기준은 다음과 같다.⁸⁾

$$Z = 5.323234 - 0.03257633 X_1 - 0.002576745 X_2 - 0.007613035 X_3 + 0.05955586 X_4 - 0.004459718 X_5 + 2.27053 X_6 - 2.782513 X_7$$

X_1 = 자기자본비율

X_2 = 유동비율

X_3 = 고정장기적합률의 역수

X_4 = 순 운전자본/총자본

X_5 = 경상이익/자본금 * 100

X_6 = 매출액/총 자본

X_7 = 경영자본회전율

= 매출액 / (총자산 - 당좌자산 - 투자와 기타자산 - 이연자산)

<판정기준>

건전기업그룹 :

A그룹 : $Z < -1.597$

B그룹 : $-1.597 \leq Z < 0.0380$

8) 한국은행의 판별모형은 비연결재무비율을 기초로 하여 모수추정(parameter estimation)이 이루어 졌기 때문에 연결비율을 이용한 판별분석에는 적합하지 않다는 지적이 있을 수 있으나, 본 연구에서는 연결비율을 이용한 분석과 개별비율을 이용한 분석의 차이, 즉 두 정보의 차이를 조사하는 것이 주 목적으로므로 동일한 모형에 두 종류의 자료를 투입할 때 나타나는 결과의 차이를 조사하고자 한다.

불건전기업그룹 :

C그룹 : $0.0380 \leq Z < 1.673$

D그룹 : $Z \geq 1.673$

판정기준에서 볼 수 있듯이 Z값이 클수록 불건전기업으로 평가되는데 이 판별식을 이용하여 1986년부터 1988년 까지의 3년간 30대 재벌회사의 Z값을 구한 결과는 <표 15>와 같다. 1986년도의 개별비율에 의한 Z값과 연결비율에 의한 Z값을 비교해 보면 자료가 불충분해서 비교가 불가능한 3개 회사를 제외한 27개 회사중 96.3%에 해당하는 26개 회사가 연결비율에 의한 Z값이 크다. 1987년의 경우도 30개 회사중 90%인 27개 회사가 연결비율의 Z값이 개별비율의 Z값보다 크고 1988년도에도 29개중 89.7%인 26개 회사가 연결비율의 Z값이 더 크다. Sign test 결과에 의하면 연결비율을 기준으로한 Z값이 개별비율을 기준으로한 Z값이 같다는 귀무가설이 3개년도 모두 0.004이하의 유의수준에서 기각됨으로써 연결비율이 개별비율보다 불리한 정보를 제공한다는 결론을 내릴 수 있다.

특히 판별모형에 의한 판별등급이 개별비율을 이용했을 때 보다 연결비율을 이용했을 때 더 하락하는 기업의 수가 <표 16>에서 찾아 볼 수 있는데 1986년의 경우 Z값이 하락한 26개 회사 중 20개 회사가 1등급 이상 하락하였고 2등급 하락한 회사가 4개, 3등급까지 하락한 회사도 한개 회사가 있다. 1987년도에도 Z값이 하락한 27개 회사 중 21개 회사가 1등급이상 하락하였고 2등급 하락한 회사가 5개 회사가 있으며 1988년에는 Z값이 하락한 26개 회사중 19개 회사가 1등급이상 하락하였고 2등급 하락한 회사가 5개 회사가 있다. 이와같이 연결재무제표를 이용했을 경우 절대다수의 회사가 개별재무제표를 이용했을 경우보다 판별값이 불량해지고 또한 상당수의 회사가 판별등급이 하락하게 된다. 따라서 개별재무제표정보에 의해서는 A등급으로 판정받은 회사가 연결재무제표로는 B등급이나 C등급으로 판정을 받는 회사가 대부분이고, 건전기업으로 판정을 받은 회사가 연결재무제표정보를 이용했을 경우 불건전기업으로 판정을 받는 회사가 상당수에 이르는 결과를 얻게 되는 것이다.

결론적으로, 기업의 평가에 있어서 개별재무제표정보를 이용하는 것과 연결재무제표를 이용하는 것에는 판정에 많은 차이를 가져 오게 되는데 연결재무제표를 이용한 판정이 개별재무제표정보를 이용한 판정보다 더 유리한 판정을 내리게 되는 경우는 거의 없고 절대 다수가 불리한 판정을 내리게 된다. 이렇게 상당수의 회사에 대하여 연결재무

〈표 15〉 30대 재벌 회사의 개별비율과 연결비율간의 Z값비교

회사번호	1986		1987		1988	
	개별	연결	개별	연결	개별	연결
1	-0.58	0.47*	-0.53	-0.07	0.50	-0.21
2	-2.96	-0.14*	-2.16	-0.12*	-1.36	-0.03
3	-10.39	0.36**	-11.72	0.15**	-10.78	0.46**
4	-1.65	0.02*	-0.65	0.26*	-1.37	0.07*
5	0.35	1.31	0.46	1.19	0.56	0.83
6	0.04	0.25	0.11	-0.28	-0.41	-0.65
7	-51.46	-0.68*	-20.12	-1.05*	-24.83	-0.98*
8	-1.32	-0.56*	-0.41	0.24*	-0.35	0.40*
9	-0.73	1.19*	-0.64	0.95*	-2.19	0.31**
10	-2.24	-0.76*	-2.83	-1.27*	-3.07	-0.46*
11	-1.21	0.06**	-1.78	0.11**	-2.09	0.26**
12	-7.47	0.38**	-1.29	0.10*	-2.02	-0.56*
13	-14.47	-0.48*	-25.58	-0.87*	-19.23	-0.47*
14	N/A	0.19	-7.44	0.16**	-2.98	0.29**
15	N/A	0.39	-2.88	-0.41*	-1.90	-0.25*
16	-4.16	-0.50*	-4.79	-1.84	-5.71	-2.62
17	0.03	0.48*	-1.87	0.06**	-0.63	0.07*
18	-1.35	-0.13	-0.54	-0.42	-0.89	-0.58
19	-12.33	0.32**	-12.53	0.15**	-12.48	-0.55*
20	-1.71	1.19***	-2.76	-0.49*	-3.60	-0.82*
21	-0.99	0.13*	-0.46	0.06*	-2.31	-0.43*
22	-12.60	-0.36	-15.29	-1.54*	-4.01	-1.18*
23	1.11	1.09	1.34	1.21	1.45	1.22
24	-7.98	N/A	-2.44	-0.03*	0.73	-1.00
25	0.93	1.51	0.64	1.04	0.91	1.22
26	-0.29	-0.24	1.99	-0.27	N/A	0.52
27	-0.74	1.12*	-0.47	0.85*	-0.20	0.30*
28	-0.03	0.17*	-1.77	-0.07*	-1.53	0.23*
29	-0.91	0.77*	-0.71	0.96*	-2.03	0.63**
30	N/A	0.84	0.05	0.53	0.33	0.27
증가회사수	25/26(96.2%)		27/30(90.0%)		26/29(89.7%)	
p-value ¹	0.00001		0.00001		0.0004	

1. p-value는 연결비율의 z값이 더 큰 회사의 수가 귀무가설의 하에서 얻어질 확률을 나타냄.

2. * : 1개 등급 하락, ** : 2개 등급 하락, *** : 3개 등급 하락.

제표와 개별재무제표가 서로 다른 판정에 이르게 하는 것은 두 재무제표가 동일기업에 대하여 다른 정보를 제공하며 특히 개별재무제표가 연결재무제표에 비하여 더 낙관적인 정보를 제공한다는 것을 의미한다. 이는 다시 말하면 우리나라기업의 경우 종속회사에 관한 비관적인 정보가 개별재무제표에 반영되지 않아서 개별재무제표가 연결재무제표보다 더 낙관적인 정보를 제공하게 된다고 할 수 있다.

〈표 16〉 등급 하락 회사의 수

구분	1986	1987	1988
1개 등급	15	16	14
2개 등급	4	5	5
3개 등급	1	0	0
합 계	20	21	19

V. 요약 및 결론

본 연구는 크게 두 부분으로 분류할 수가 있는데, 첫째는 연결재무제표에 대한 기업의 회계담당자들의 인식에 대하여 조사하였고 두번째로는 연결재무제표정보와 개별재무제표정보의 질적 차이에 대하여 조사하였다. 이 두가지의 연구를 통하여 개별재무제표와 비교할 때 연결재무제표의 이용정도와 유용성에 대한 회계담당자들의 견해에 대한 조사와 연결재무제표의 비교분석을 통한 유용성여부를 측정하고자 하였으며, 특히 이와 관련하여 현행의 연결재무제표에 관한 기업회계기준이 적절한지에 대하여도 연구하는데에 본연구의 목적이 있다고 하겠다.

첫번째의 연구는 우리나라의 100개 회사의 회계담당자들에 대한 설문조사를 통하여 실시되었는데, 회계담당자들의 대체적인 견해는 연결재무제표가 경영자나 외부의 회계정보이용자 모두에게 유용한 정보를 제공하는데 경영자에게 보다는 외부정보이용자들에게 더 유용한 정보를 제공한다는 것인데, 반면에 연결재무제표가 일반화되고 있지 못한 가장 큰 이유로는 정보이용자들이 요구하지 않기 때문이라고 하였다. 이렇게 기업들이 연결재무제표정보가 내부적인 필요성보다는 외부적인 유용성이 크다고 인식하고 있다는 것은 연결재무제표의 자발적인 공시를 기대하기가 어렵다고 볼 수 있고, 따라서 연결재

무제표의 일반화를 위해서는 공시에 대한 의무규정을 강화할 필요가 있다고 할 수 있다. 특히 외부정보이용자들의 의사결정에 있어서 기업의 신용평가와 수익성 평가에 매우 유용하다는 의견이 압도적으로 많았는데 이는 개별재무제표가 기업의 실제가치를 적절히 반영하지 못하고 있기 때문 이라고 할 수 있다.

두번째의 연구인 제4장에서는 연결재무제표정보와 개별재무제표정보의 차이를 비율분석과 판별분석을 통하여 분석하였다. 비율분석의 결과는 성장성을 제외하고는 유동성, 레버리지, 수익성, 활동성 모두 연결비율이 개별비율보다 더 악화된 것으로 나타났다. 이는 조사대상회사들이 대체로 종속회사들의 평균치보다 유동성, 레버리지, 수익성, 활동성 등이 더 양호하다고 해석 할 수 있다. 또한 회계담당자들에 대한 설문조사에서 연결재무제표가 정보이용자들에게 기업의 신용평가나 수익성 등을 측정하는데 유용한 정보를 제공해 준다는 것과 관련하여, 개별재무제표에 의한 기업의 평가가 기업의 실제가치를 정확하게 측정하지 못하고 과대평가 하게 하는 경향이 있다고 할 수 있다.

각 특성별 평가방법인 비율분석과 달리 종합적 평가방법인 판별분석의 결과도 동일한데, 연결재무제표에 의한 기업의 평가가 개별재무제표에 의한 평가의 결과보다 불리한 경우가 대부분이었고 이로인해 판정등급이 하락하는 회사도 상당수에 이르렀다. 이와같이 비율분석의 결과와 마찬가지로 개별재무제표정보가 연결재무제표정보에 비하여 더 낙관적인 의사결정을 초래하게 되는데, 이는 다시 말하면 우리나라 기업의 경우 종속회사에 관한 비관적인 정보가 개별재무제표에 반영되지 않아서 개별재무제표가 연결재무제표보다 더 낙관적인 정보를 제공하게 된다고 할 수 있다.

현행의 기업회계기준에는 연결재무제표의 작성의무가 규정되어 있으나 「회계감사보고준칙」이나 「外監法」에는 연결재무제표에 대한 감사의무규정이 없어서 연결재무제표를 작성하지 않는 회사가 외부감사대상회사의 40.7%(1988년말 현재)나 되는 높은 비율을 보이고 있다. 그러나 본 연구에서 살펴 본 바와 같이 개별재무제표정보가 연결재무제표정보와의 질적인 차이가 크고 더 낙관적인 평가를 내리게 하기때문에 투자자와 금융기관을 포함한 외부이용자들의 보호 측면에서도 연결재무제표에 대한 감사의무규정의 강화가 절실히 요구된다고 하겠다.

본 연구의 한계는 첫째로 연결재무제표의 유용성에 대한 직접적인 연구를 실시하지 않았다는데 있다. 연결재무제표의 유용성을 유추하는데 있어서 연결재무제표와 개별재무제표정보의 차이점과 회계담당자들의 견해만을 이용하였는데 앞으로의 연구에서는 정

보이용자 측면에서의 유용성을 실증분석 할 계획이다. 또 다른 한계점은 연결재무제표 자료를 한국신용평가(주)의 「30대재벌 재무자료분석집」를 이용하였는데 이 자료의 정확성에 문제를 제기할 수도 있으나, 연결재무제표를 직접 작성하는데 소요되는 시간과 노력, 또한 작성에 필요한 회사간의 거래자료등의 입수가 거의 불가능한 실정을 감안할 때의 최선책이라 생각된다. 앞으로 연결재무제표의 공시가 일반화되어 연결재무제표정보가 누구에게나 이용될 수 있을 때 더 좋은 연구가 실시될 수 있으리라 생각된다.

참 고 문 헌

- 1) 이규억, 이성순, 「기업결합과 경제력집중」 한국개발연구원 연구보고서 85-01, 한국개발연구원, 1985.
- 2) 최창순, 「연결재무제표론」 무역경영사, 1989.
- 3) 최동수, 조민식, 김현수, 「재벌분석보고서」 한국신용평가주식회사, 1988
- 4) ———, 「30대재벌 재무자료분석집」 한국신용평가주식회사, 1989.
- 5) AICPA. "APB Opinion No. 16: Business Combinations," August 1970.
- 6) Beaver, W.H. and W.R. Landsman. *Incremental Information Content of Statement 33 Disclosures*. Stamford, Conn.: FASB, 1983.
- 7) Bickel, P. J. and K. A. Doksum. *Mathematical Statistics: Basic Ideas and Selected Topics*, San Francisco, Calif.: Holden-Day, 1977.
- 8) FASB. "Statement No. 38: Accounting for Preacquisition Contingencies of Purchased Enterprises," September 1980.
- 9) Foster, G. *Financial Statement Analysis*, 2nd edition, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall, 1986.
- 10) Frecker, T.J. and W.S. Hopwood. "The Effect of Outliers on the Cross Sectional Distributional Properties of Financial Ratios," *The Accounting Review*, January 1983 : 115-128.
- 11) Gibson, C.H. and P.A. Boyer. "The Need for Disclosure of Uniform Financial Ratios," *The Journal of Accountancy*, May 1980:78-86.
- 12) Holthausen, R.W. and R.W. Leftwich. "The Economic Consequences of Accounting Choice: Implications of Costly Contracting and Monitoring," *Journal of Accounting and Economics*, August 1983: 77-117.
- 13) IASC. "International Accounting Standard 3: Consolidated Financial Statements," 1977.
- 14) Lev, B. and S. Sunder. "Methodological Issues in the Use of Financial Ratios," *Journal of Accounting and Economics*, December 1979:187-210.
- 15) Lowe, H.D., "Shortcomings of Japanese Consolidated Financial Statements," *Accounting Horizons*, September 1990: 1-9.

- 16) Morse, D. and G. Richardson, "The LIFO/FIFO Decision," *Journal of Accounting Research*, Spring 1983: 106-127.
- 17) Penman, S.H. "An Empirical Investigation of the Voluntary Disclosure of Corporate Earnings Forecasts," *Journal of Accounting Research*, Spring 1980: 132-160.
- 18) Waymire, G. "Earnings Volatility and Voluntary Management Forecast Disclosure," *Journal of Accounting Research*, Spring 1985: 268-295.

