

한국채택국제회계기준과 수시공시정보기준의 선택*

임태균(제1저자)
전북대학교 상과대학 경영학부
(taekyuni@jbnu.ac.kr)
신현걸(제2저자)
건국대학교 경영대학 경영정보학부
(shinhg@konkuk.ac.kr)
정석우(교신저자)
고려대학교 경영대학
(jeong@korea.ac.kr)

본 연구는 한국채택국제회계기준의 도입으로 주재무제표가 연결재무제표로 변경되는 경우 수시공시에 개별재무제표를 대신하여 연결재무제표를 사용하는 것이 기업의 수시공시정보량에 어떠한 차이를 가져오는지 분석하였다. 수시공시정보량의 차이를 살펴보기 위해 2005년부터 2008년까지 주재무제표의 변경으로 공시정보량의 변화가 나타날 수 있는 비울공시 및 손익구조변경공시를 실시한 기업 중 개별재무제표와 연결재무제표를 모두 공시하는 기업을 대상으로 수시공시정보량과 정보효과의 차이를 분석하였다.

분석결과 수시공시에 연결재무제표를 사용함으로써 인한 공시정보량의 감소는 전체공시정보의 약 4.7%이며, 시장별로는 유가증권시장은 8.9%, 코스닥시장은 0.7%정도가 감소하는 것으로 나타났다. 그러나 손익구조변경공시의 경우 연결재무제표를 사용하는 경우 대규모 및 대기업으로 분류되는 기업 수가 증가하여 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 오히려 공시정보량이 증가하는 것으로 나타났다. 따라서 수시공시에 연결재무제표를 사용함으로써 인한 비울공시의 수시공시정보량의 감소는 크지 않은 것으로 생각된다. 수시공시에 연결재무제표를 사용함으로써 인해 감소하는 공시건수의 누적주식초과수익률은 0.5%로 나타나지만, 통계적으로 유의하지 않아 연결재무제표의 사용으로 인한 수시공시정보량의 감소가 정보이용자의 의사결정에 차이를 발생시킬 정도로 크지는 않은 것으로 나타났다.

본 연구는 수시공시에 사용되는 재무제표의 종류에 따른 수시공시정보량의 변화가 크지 않으며 정보효과도 없음을 발견하여 기업의 적절한 수시공시정보량을 감독하는 관리당국의 정책결정에 유용하게 사용될 수 있다. 또한 한국채택국제회계기준의 도입취지와 일치하게 경제적 단일실체의 개념에 따라 연결재무제표를 이용한 수시공시정보의 산출에 대한 실증적 근거를 제공하여 정보이용자에게 일관된 재무제표를 사용한 수시공시정보의 제공을 가능하게 한다.

주제어: 한국채택국제회계기준, 수시공시정보, 연결재무제표, 정보효과

1. 서론

본 연구는 한국채택국제회계기준의 도입으로 주재무제표가 개별재무제표에서 연결재무제표로 변경되는 경우 투자자 보호의 측면에서 수시공시정보의 산출에 어떠한 재무제표가 사용되어야 하는지를 수

시공시정보량의 차이를 분석하여 살펴본다. 한국채택국제회계기준은 연결재무제표가 주재무제표로 공시되며 별도재무제표는 선택적 공시사항이므로 개별재무제표를 사용하는 현행 수시공시규정은 한국채택국제회계기준이 도입되는 2011년부터는 그 적용이 어려워진다. 따라서 수시공시에 사용하는 주재무제표의 종류에 따른 수시공시정보량의 변화를

알아보는 것은 기업의 적절한 수시공시정보량을 감독하는 관리당국의 정책결정에 유용하게 사용될 수 있다. 또한 수시공시에 사용되는 주재무제표가 추후 변경되더라도 적어도 현재수준의 수시공시정보량이 유지되도록 공시비용 등을 조정할 수 있게 하여 투자자 보호와 원활한 자본시장의 구성에 도움을 줄 수 있다.

우리나라는 1997년 외환위기 이후 국제수준의 회계기준과 회계감독기준을 제정하기 위해 노력하여 왔으나, 기업회계기준서와 국제회계기준의 차이로 인해 외국투자자들이 우리나라 기업들의 회계정보를 신뢰하지 못하는 원인이 되었다. 이에 우리나라 기업들이 제공하는 회계정보의 신뢰성을 향상시키기 위해 2011년부터 상장기업에 대해 국제회계기준을 전면 도입할 예정이다. Hope et al.(2006)은 투자자 보호제도가 취약한 나라에서 국제회계기준을 적극적으로 도입하는 경향이 있으며, 국제회계기준은 투자자 보호를 강화시키며, 외국인 투자자들의 자본시장접근을 보다 용이하게 함을 보고하였다. 2011년 도입되게 될 국제회계기준은 원칙중심의 회계기준으로 현행회계기준과 많은 차이를 가지고 있지만 공시규정과 관련하여 투자자들에게 주요한 차이는 연결재무제표를 주재무제표로 작성·공시하는 것이다. 따라서 국제회계기준의 도입으로 인한 주된 변화는 회계처리에 사용하는 회계기준의 변경과 회계처리결과를 보고하는 주재무제표가 현행의 개별재무제표에서 연결재무제표로 변경되는 것이다. 우리나라보다 국제회계기준을 먼저 도입한 외국을 대상으로 회계기준의 변경이 미치는 영향을

분석한 선행연구들은 국제회계기준의 도입으로 이익의 질 등이 개선되며, 회계수치에 차이가 발생함을 보고하였다(여은정 등 2007; 황인태 등 2008). 그러나 신현걸 등(2010)은 한국채택국제회계기준을 조기도입한 우리나라 기업들을 분석하여 한국채택국제회계기준으로 회계기준이 변경되는 것이 재무제표 상의 주요계정금액에 미치는 영향이 크지 않다는 결과를 보고하였다. 선행연구의 결과처럼 우리나라의 경우 회계기준의 변경에 따른 재무제표 상의 주요계정금액의 변화가 크지 않다는 점을 고려할 때 국제회계기준의 도입으로 인해 나타나는 변화는 연결재무제표로 주재무제표가 변경되는 것이다.

기업이 경영활동 중에 발생하는 경제적 실상을 공시하는 경우 정보비대칭의 완화로 투자자들은 합리적인 투자의사결정을 할 수 있게 되며, 원활한 자본시장의 형성에 간간이 된다. 우리나라는 상대적으로 이해관계자가 많은 상장기업과 관련하여 수시공시의무를 규정하고 있으며 수시공시규정은 주재무제표가 연결재무제표로 변경되는 경우 영향을 받는다. 현행 수시공시규정은 개별재무제표 상의 계정금액을 이용하여 공시기준에 해당하면 공시하는 비율공시¹⁾와 손익구조변경공시, 그리고 재무제표를 이용하지 않는 공시사항인 감사(검토)의견, 배당결정, 기타공시 등으로 구성되어있다. 따라서 국제회계기준의 도입으로 연결재무제표가 주재무제표가 되는 경우 개별재무제표를 중심으로 규정된 현행 수시공시규정의 적용이 어려워진다. 왜냐하면 국제회계기준에서는 연결재무제표를 주재무제표로

1) 한국거래소의 수시공시규정 중 주요경영사항의 신고·공시에서 유가증권시장과 코스닥시장별로 개별재무제표 상의 자산총액, 매출액, 자기자본, 당기순이익 등의 계정금액과 재무비율의 변동을 이용하여 공시하도록 규정하고 있다. 구체적인 예로 "최근 사업연도 매출액의 100분의 10(대규모법인의 경우 100분의 5) 이상에 해당하는 영업 또는 주된 영업의 일부 또는 전부가 정지되거나 그 정지에 관한 행정처분이 있는 때(그 영업의 인가·허가 또는 면허의 취소·반납과 그에 상당하는 생산품에 대한 판매활동의 정지를 포함한다)" 공시의무를 부여하고 있다.

작성·공시하도록 의무화하고 있으나 지배기업의 별도재무제표는 선택적 공시사항으로 규정하여 별도재무제표가 자발적으로 공시되지 않는 경우 공시 규정을 적용할 수 없기 때문이다.

수시공시와 관련한 선행연구들은 수시공시의 정보효과를 발견하여 기업이 제공하는 수시공시가 정보이용자의 의사결정에 사용되고 있음을 보고하였다(손성규와 이은철 2005; 전성빈 등 2006). 이는 기업의 수시공시정보량이 증가하는 경우 투자자와 기업 간의 정보비대칭을 완화시켜 투자자 보호에 도움이 되지만, 수시공시정보량이 감소하는 경우에는 오히려 정보비대칭이 심화되게 된다는 것을 의미한다. 따라서 현재 수준의 수시공시정보량을 유지하기 위해 연결재무제표가 주재무제표가 되는 2011년 이후에도 개별재무제표를 이용한 수시공시 규정을 적용하는 경우 상장기업들이 연결재무제표와 함께 개별재무제표를 작성·공시해야 하므로 경제적 부담이 가중된다. 또한 회계기준으로 작성 및 공시가 의무화되어 있지 않은 회계정보의 산출을 수시공시만을 위해 요구하는 것도 타당한 근거를 찾기 어렵다. 하지만 수시공시에 사용하는 재무제표의 종류에 따라 수시공시정보량에 차이가 발생하는지를 알지 못하는 상태에서 2011년 이후부터 수시공시에 연결재무제표를 사용하여 공시를 하게 하는 것도 문제가 있다. 만약 수시공시에 개별재무제표 대신에 연결재무제표를 사용하는 경우 수시공시정보량이 증가하면 의사결정에 사용할 수 있는 정보가 많아지므로 투자자 보호와 원활한 자본시장 형성의 측면에서 바람직하지만, 수시공시정보량이 감소하는 경우에는 오히려 악영향을 주게 된다. 또한 투자자 보호를 위해 기업의 수시공시를 감독하는 관리당국도 재무제표의 종류에 따라 수시공시정보량에 차이가 발생하는지를 모르는 상태에서 수시

공시에 사용되는 재무제표를 개별에서 연결로 변경하는 정책결정을 하기 힘들다. 이에 본 연구는 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 수시공시정보량에 어떠한 차이가 발생하는지를 분석한다.

분석을 위해 2005년부터 2008년까지 개별과 연결재무제표를 모두 공시하는 기업 중 비율공시 및 손익구조변경공시를 실시한 기업을 대상으로 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 수시공시정보량에 차이가 발생하는지를 살펴보았다. 분석결과 수시공시에 개별재무제표를 사용하는 경우 유가증권시장과 코스닥시장의 전체수시공시정보량인 4,986건과 5,382건 중 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 총 484건, 시장별로는 각각 446건과 38건이 감소하는 것으로 나타났다. 연결재무제표를 사용함으로써 인한 공시정보량의 감소를 전체공시정보와 비교하면, 유가증권시장은 8.9%, 코스닥시장은 0.7% 정도가 감소하며, 전체적으로는 약 4.7%의 공시정보가 감소하는 것으로 나타났다. 개별재무제표와 연결재무제표를 모두 공시하는 기업의 유가증권시장과 코스닥시장의 수시공시정보량인 3,173건과 385건과 비교하면 유가증권시장은 약 14.1%, 코스닥시장은 약 9.9%가 감소하며, 전체적으로는 약 13.6%가 감소하였다. 그러나 수시공시에 연결재무제표를 사용함으로써 인해 비율공시에 사용되는 계정금액이 개별과 연결을 모두 공시하는 전체기업은 자산총액과 매출액이 60%이상, 그리고 수시공시정보량이 감소하는 기업은 자산총액과 매출액이 250%이상 증가하는 것에 비해 상대적으로 수시공시정보의 감소량이 크지 않은 것으로 나타났다. 이처럼 연결재무제표를 사용함으로써 인해 비율공시에 사용되는 계정금액이 크게 증가하는 것에 비해 공시정보량의

감소가 상대적으로 작게 나타나는 이유는 개별을 사용하는 경우 대규모법인 및 대기업이 아니지만 연결을 사용하는 경우 대규모법인 및 대기업으로 지정되어 일반기업에 비해 엄격한 수시공시비율을 적용받기 때문일 수 있다. 그러나 수시공시정보량의 감소가 나타나는 기업을 분석한 결과 개별을 사용하는 경우 대규모법인 및 대기업으로 지정되는 기업과 개별에서는 대규모법인 및 대기업이 아니었으나 연결을 사용하는 경우 대규모법인 및 대기업으로 지정되는 규모가 큰 기업이 일반기업에 비해 수시공시정보량이 상대적으로 크게 감소하는 것으로 나타났다. 이해관계자가 일반기업에 비해 상대적으로 많은 대규모법인 및 대기업에서 공시정보량의 감소가 크게 나타나는 결과는 대규모법인 및 대기업의 경우 투자자 보호를 위해 공시비율을 적절히 조정할 필요가 있음을 의미한다.

손익구조변경공시의 경우 연결재무제표를 사용하는 경우 대규모 및 대기업으로 분류되는 기업 수가 증가하는 것으로 나타나 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 공시정보량이 오히려 증가할 것으로 예상된다. 따라서 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 대규모법인 및 대기업의 수가 증가하여 수시공시정보량이 증가하는 경우가 포함되어 있지 않은 것을 고려할 때 연결재무제표를 사용함으로써 인한 비율공시의 수시공시정보량의 감소는 크지 않을 것으로 생각된다. 또한 연결재무제표를 사용함으로써 인해 감소하는 수시공시정보량의 누적주식초과수익률의 평균은 0.5%로 나타나지만, 통계적으로 유의하지 않아 연결재무제표의 사용으로 인한 수시공시정보량의 감소가 정보이용자의 의사결정에 차이를 발생시킬 정도로 크지 않다는 것을 의미한다.

본 연구는 국제회계기준의 도입으로 인해 주재무제표가 될 예정인 연결재무제표를 수시공시에 사용

하는 것이 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 수시공시정보량에 어떠한 차이가 나타나는지를 실증적으로 분석함으로써 다음과 같은 공헌점을 갖는다. 먼저 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 수시공시정보량이 감소하지만 연결재무제표를 사용하는 경우 일반기업보다 엄격한 공시비율이 적용되는 대규모법인 및 대기업으로 지정되는 기업이 증가한다는 점을 고려할 때 그 감소량이 크지 않다는 사실을 알려준 점이다. 즉, 수시공시에 사용하는 재무제표의 종류에 따른 공시정보량의 변화가 크지 않으며, 감소하는 공시정보량도 통계적으로 유의한 누적초과수익률이 나타나지 않는 결과는 수시공시를 감독하는 관리당국이 수시공시에 사용되는 재무제표를 개별재무제표에서 연결재무제표로 변경하는 것에 대한 실증적 근거를 제공하여 정책결정에 유용하게 사용될 수 있다. 두 번째로 수시공시에 연결재무제표를 사용함으로써 인해 수시공시정보량이 감소하는 기업이 이해관계자가 많은 개별을 사용하는 경우에도 대규모법인 및 대기업으로 분류되는 기업이라는 점을 발견한 점이다. 따라서 기업의 수시공시를 관리·감독하는 관련기관은 투자자 보호와 원활한 자본시장의 형성을 위해 이들 기업에 대해 적절히 공시비율을 조정할 필요성이 있음을 보인다. 세 번째로 한국채택국제회계기준의 도입취지와 일치하게 경제적 단일실체의 개념에 따라 공시되는 연결재무제표를 이용한 수시공시정보의 산출에 대한 실증적 근거를 제공하여 정보이용자에게 일관된 재무제표를 사용한 수시공시정보의 제공을 가능하게 한다. 마지막으로 수시공시에 연결재무제표를 사용하도록 수시공시규정이 변경되는 경우 기업이 수시공시를 위해 별도재무제표를 작성·공시할 필요가 없게 되어 추가적인 회계정보의 산출을 위한 경제적 부담

을 감소시켜 줄 수 있다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제 I 장의 서론에 이어 제 II 장에서는 국제회계기준의 도입에 대한 선행연구와 현행공시규정을 살펴보고, 이중 주재무제표의 변경으로 차이가 나타날 수 있는 공시항목이 무엇인지를 검토한다. 제 III 장에서는 분석에 사용된 표본과 연구방법을 기술하며, 제 IV 장에서는 실증분석결과를 제시하고, 마지막으로 제 V 장에서는 결론과 한계점을 기술한다.

II. 한국채택국제회계기준과 수시공시규정

우리나라는 국내기업들이 제공하는 회계정보의 신뢰성을 향상시키기 위해 2011년부터 상장기업에 대해 국제회계기준을 전면 도입할 예정이다. Bae et al.(2008)은 국가간 회계기준이 다른 경우 외국의 재무분석가가 다른 나라의 기업을 분석하는 수와 이익예측정확성이 낮아지며, 국제회계기준을 적용하는 경우 국제적인 재무분석가가 분석하는 수와 회계이익의 질, 그리고 자본조달비용이 낮아짐을 보고하였다. 국제회계기준은 경제적 실질에 기초하여 합리적인 회계처리를 할 수 있도록 회계처리의 기본원칙과 방법론을 제시하는 원칙중심의 회계기준으로 규칙중심의 현행 기업회계기준서와 다르다. 또한 국제회계기준은 현행 기업회계기준서보다 광범위한 공정가치 평가를 적용하며, 종속기업이 있는 지배기업은 연결재무제표를 주재무제표로 하는 등 기업회계기준서와 차이가 있다. 이를 요약하면, 국제회계기준의 도입으로 인한 주된 변화사항은 회계처리에 사용하는 회계기준의 변경과 회계처리결과를 보고하는 주재무제표가 현행의 개별재

무제표에서 연결재무제표로 변경되는 것이다.

Bartov et al.(2005)은 독일의 회계기준을 적용하는 경우보다 국제회계기준을 사용하여 보고된 회계수치가 보다 가치관련성이 있음을 보고하였으며, Pae et al.(2008)은 높은 대리인비용을 지불하는 유럽기업들의 소수주주들이 국제회계기준의 적용으로 인해 상대적으로 혜택을 보고 있음을 보고하였다. 이와 마찬가지로 우리나라보다 국제회계기준을 먼저 도입한 외국을 대상으로 한 선행연구들은 국제회계기준의 도입으로 이익의 질 등이 개선되며, 재무제표 상의 회계수치에 차이가 발생함을 보고하였다(여은정 등 2007; 황인태 2008 등). 그러나 한국채택국제회계기준을 조기도입한 우리나라 기업들을 대상으로 재무제표 상의 주요계정금액을 비교한 신현걸 등(2010)은 한국채택국제회계기준으로의 회계기준의 변경이 주요계정금액에 유의한 차이를 가져오지 않음을 보고하였다. 또한 신현걸 등(2010)은 주요계정금액에 차이가 발생하지 않는 이유가 2000년 이후 국제적 정합성을 높이기 위한 회계기준의 제정 및 개정으로 인해 국제회계기준과 기업회계기준서의 차이가 상당히 해소되었기 때문이라고 주장하였다. 우리나라의 경우 회계기준의 변경에 따른 주요계정금액의 변화가 크지 않다는 점을 고려할 때 국제회계기준의 도입으로 나타날 수 있는 주된 변화는 개별재무제표에서 연결재무제표로 주재무제표가 변경되는 것이다. 우리나라의 경우 2010년까지는 개별재무제표가 주재무제표로 공시되고, 연결재무제표는 보충적으로 공시되며, 분기 등 중간재무제표에 대한 연결재무제표의 작성의무는 없다. 그러나 2011년 상장기업에 도입되는 한국채택국제회계기준은 종속기업이 있는 지배기업은 연결재무제표를 주재무제표로 작성·공시하도록 의무화하고 있으며, 지배기업의 별도재무

제표는 선택적 공시사항으로 규정하고 있다. 그러나 현행 공시규정은 개별재무제표를 중심으로 규정되어 있으므로, 국제회계기준이 도입되면 지배기업이 자발적으로 별도재무제표를 공시하지 않는 경우 현행 수시공시규정의 적용이 어려워진다.

손성규와 이은철(2005)은 수시공시항목 중 손익구조변경의 수시공시를 이용하여 수시공시일을 전후한 누적초과이익률과 잠정이익을 이용한 비기대이익이 유의한 양의 관계가 있음을 보고하였다. 또한 전성빈 등(2006)은 금융감독원의 전자공시시스템에 보고된 수시공시자료를 이용하여 공시일을 전후한 거래량과 주식이익률의 분산이 비정상적으로 증가함을 발견하여 수시공시가 정보이용자의 의사결정에 사용되고 있음을 보고하였다. 따라서 연결재무제표가 주재무제표가 되는 2011년 이후에도 현재수준의 수시공시 정보량을 유지하기 위해 개별재무제표를 이용한 수시공시규정을 적용하는 경우 기업은 연결재무제표와 함께 별도재무제표를 작성·공시해야 하므로 회계정보 산출에 따른 기업의 경제적 부담이 가중되게 된다. 또한 수시공시규정에 연결재무제표를 사용함으로 인해 나타나는 수시공시정보량의 변화가 의사결정에 영향을 줄 정도로 중요한지를 파악하지 못한 상태에서 회계기준에서 의무화하고 있지 않은 별도재무제표의 산출을 수시공시규정으로 부여하는 것은 그 타당성을 주장하기에 무리가 있다. 그러나 이러한 문제점을 해결하기 위해 국제회계기준이 도입되는 연도부터 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 수시정보량의 변화로 인한 문제점이 나타날 수 있다. 즉, 수시공시에 개별재무제표 대신에 연결재무제표를 사용하는 경우 수시공시정보량이 증가하면 의사결정에 사용

할 수 있는 정보가 많아지므로 투자자 보호와 원활한 자본시장 형성의 측면에서 바람직하지만, 수시공시정보량이 감소하는 경우에는 오히려 악영향을 주게 된다. 투자자 보호를 위해 기업의 수시공시를 감독하는 관리당국이 수시공시에 사용되는 재무제표를 개별에서 연결로 변경하는 정책결정을 하기 위해서는 재무제표의 종류에 따라 수시공시정보량에 어느 정도 차이가 발생하는지에 대한 자료가 필요하다.

기업이 경영활동 중에 발생하는 경제적 실상을 신속·정확하고 성실하게 공시하는 경우 기업과 투자자 사이의 정보비대칭의 완화로 투자자들은 합리적인 투자의사결정을 할 수 있게 되므로, 원활한 자본시장의 형성에 간간이 된다. 이에 우리나라는 이해관계자가 많은 상장기업과 관련하여 기업의 경영 및 재무상태에 영향을 미치는 주요경영사항이 발생하는 경우 수시공시를 하도록 규정하고 있다. 현행 수시공시규정을 살펴보면 직전사업연도 말 개별재무제표 상의 계정금액 대비 일정비율 이상의 공시사항이 발생하는 경우에 공시를 하게 하는 비율공시와 손익구조변경공시,²⁾ 그리고 재무제표를 이용하지 않는 공시사항인 감사(검토)의견 및 배당결정, 그리고 기타공시로 되어있다. 이중 재무제표를 사용하지 않는 공시사항은 주재무제표의 변경에 따른 영향을 받지 않으므로, 주재무제표가 변경되는 경우 수시공시정보량의 변화가 나타날 수 있는 공시사항은 비율공시와 손익구조변경공시이다. <표 1>은 현행 수시공시규정을 요약한 것이다.

연결재무제표 상의 계정금액 및 재무비율은 지배기업과 종속기업의 재무상태와 경영성과가 모두 포함되므로 개별재무제표 상의 계정금액 및 재무비율

2) 손익구조변경공시는 재무제표의 이용가능일에 공시사항에 해당하는지를 알 수 있어 기업의 공시일을 실제 공시일로 보기 힘들다. 이에 본 연구에서는 손익구조변경공시는 정보효과를 측정하지 않고 재무제표의 종류에 따른 공시정보량만을 비교하였다.

〈표 1〉 현행 수시공시규정 요약

공시유형	공시항목	공시기준(대규모)	
비율 공시	단기차입금 증가	10%(5%)	자기 자본
	출자 및 출자지분 처분	5%(2.5%)	
	파생상품 거래손실		
	담보제공, 채무보증		
	채무인수, 채무면제		
	일정 청구금액 소송 제기·신청, 판결·결정*		
	출자비상장법인 부도·법정관리·해산		
	피보증법인 부도·법정관리·해산		
	벌금·과태료·과징금·추징금 부과*		
	횡령·배임혐의 및 확인*		
	급전대여		10%(5%)
	시설투자 등	10%(5%), 1천억	매출액
	영업정지 등	10%(5%)	
	제품수거·파기결정	10%(5%), 1천억	
	거래중단	10%(5%)	
단일판매(공급)계약 체결(해지)			
재해발생**	5%(2.5%)	자산 총액	
유형자산 취득(처분)***	10%(5%)	총액	
생산중단(폐업), 생산재개	10%(5%)	생산액	
손익구조 변경공시	손익구조 변경	30%(15%)	매출액, 영업손익, 당기순손익
	일정금액 미만의 매출액	유가증권시장 : 50억, 코스닥시장 : 30억	
감사(검토) 의견	감사보고서 제출(감사의견, 자본잠식 50%이상, 매출액 50%이상)	감사의견, 자본잠식, 매출액	
	반기검토보고서상 검토의견 부적정 또는 의견거절	검토의견	
배당	현금(분기,중간) 배당 결정및 배당 위한 명부폐쇄	배당액, 배당률	
	주식배당		
기타 공시	영업양수·도, 임대등, 합병, 분할·분할합병	특별한 기준 없음	
	간이합병, 소규모합병		
	주식교환·이전		
	부도, 은행거래 정지		
	해산사유 발생		
	증자, 감자		
	이익소각		
	경영(공동) 관리 개시·중단·해제		
	자기주식 취득 및 처분(신탁계약 포함), 신탁계약 등으로 취득한 자기주식의 장외처분		
	자회사 편입·탈퇴		
	주권의 자진폐지		
	주채권은행 등으로부터 회생절차·해산·청산 또는 파산신청 요구를 받은 때		
	회계처리 위반관련 검찰 고발 등		
	증권관련 집단소송 주총 또는 경영관련 분쟁, 유가증권발행 효력 및 위·변조 관련 소송		
	주식 분할 또는 병합		
	주식관련 사채 발행		
	주식매수선택권 부여		
	주총소집관련 이사회 결의 또는 주총결의시		
	최대주주·주요주주·계열회사 변경사실 확인		
	사외이사 및 감사의 임기만료이외 사유로 인한 퇴임		
해외상장 주권관련사항			
채권금융기관 협의회와 경영정상화 계획 이행약정			

* 코스닥시장의 경우 일반기업(대기업)의 공시기준이 5%(3%)임.

** 코스닥의 경우 일반기업(대기업)의 공시기준이 10%(5%)임.

*** 코스닥의 경우 대기업도 일반기업과 동일한 기준 적용.

〈출처: 한국채택 국제회계기준(K-IFRS) 도입에 따른 상장·공시제도 정비방안, 정석우 등 (2009)〉

과 차이가 있다.³⁾ 개별재무제표와 연결재무제표 상의 계정금액의 차이로 인해 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 영향을 받게 되는 항목은 <표 1>의 비율계산에 의해 공시되는 수시공시정보 항목 중 비율공시항목과 손익구조변경공시항목이다. 먼저 비율공시 항목은 자산총액, 자기자본, 매출액 대비 일정비율 이상의 금액적 중요성을 갖는 사건이 발생하면 공시하도록 되어 있는 항목이다. 연결재무제표를 사용하는 경우 자산총액, 자기자본, 매출액 금액에 변화가 있으면 이 비율공시항목은 영향을 받게 된다. 둘째 손익구조변경공시항목이다. 손익구조변경공시는 매출액, 영업손익, 혹은 당기순손익이 전년금액 대비 30%(15%)이상 변경이 있는 경우와 매출액이 일정금액 미만인 경우에 하는 공시이다. 이 공시 역시 공시기준이 되는 항목에 금액변화가 발생하기 때문에 영향을 받게 된다.

연결재무제표는 지배회사의 자산총액(매출액)에 종속회사의 자산총액(매출액)이 가산되므로 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 자산총액(매출액)의 증가로 자산총액(매출액)을 분모로 사용하는 수시공시정보량의 감소가 나타날 것이 예상된다.

현행 수시공시규정은 자기자본을 최근 사업연도말 개별재무상태표를 사용하여 “자기자본 = 자산총액 - 부채총액 ± 최근 사업연도말 경과후신고·공시사유 발생일까지의 자본금 및 자본잉여금의 증감액”으로 계산한다. 따라서 수시공시에 연결재무상태표를 사용하는 경우 개별재무상태표에 비해 자산총액과 부채총액이 모두 증가하게 되므로 자산과 부채의 증가금액에 따라 수시공시정보량이 달라질 것이다.

손익구조변경공시의 경우에는 국제회계기준을 도입한 국가에 대한 연구결과에 따르면 국제회계기준

도입이후 이익 등의 변동성이 커진 것으로 알려져 있어 공시량이 감소하기 보다는 증가할 가능성이 있다. 그러나 분모의 증가로 어떠한 영향이 구체적으로 나타날 지는 실제 분석을 해보아야 할 것이다.

유의할 점은 위의 경우 공시항목 모두가 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 자산총액의 증가로 대규모법인 및 대기업으로 구분되는 기업이 증가하며, 대규모기업 및 대기업은 일반기업에 비해 공시에 적용되는 비율이 절반 정도로 감소하므로 수시공시정보량이 증가할 수도 있다는 점이다. 이에 본 연구는 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 비율공시 및 손익구조변경 수시공시정보량에 차이가 발생하는지를 살펴본다. 또한 자산총액(매출액)을 사용하는 수시공시정보량의 감소가 나타난다면 투자자 보호를 위해 개별재무제표를 사용하는 경우와 동일한 수시공시정보량을 유지하기 위해 공시비율을 얼마나 변경해야 하는지를 살펴본다. 마지막으로 본 연구는 수시공시에 사용하는 재무제표의 종류에 따른 수시공시정보량의 차이가 정보이용자의 의사결정에 유의한 차이를 가져오는지를 누적주식 초과수익률을 이용하여 살펴본다.

III. 표본 및 연구방법

3.1 표본

수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 수시공시정보량

3) 신현걸(2008)은 개별재무제표와 연결재무제표의 주요 재무비율 간에 통계적으로 유의한 차이가 있어 연결재무제표가 주재무제표가 되는 경우 기업가치 및 신용등급의 평가에 차이가 발생할 수 있음을 보고하였다.

에 차이가 발생하는지를 분석하기 위해서는 개별재무제표와 연결재무제표의 자료가 모두 필요하다. 이에 본 연구는 2005년부터 2008년까지 수시공시를 한 기업들 중에서 개별재무제표와 연결재무제표를 모두 이용할 수 있는 기업을 사용하여 분석하였다.⁴⁾ 개별과 연결재무제표를 모두 이용할 수 있는 기업만을 분석대상으로 한 이유는 종속기업이 없어 개별재무제표만을 작성하는 기업의 경우 연결재무제표가 주재무제표가 되는 경우에도 개별재무제표를 수시공시에 사용하므로 수시공시기준의 변화가 없기 때문이다. 기업의 수시공시정보는 한국거래소에서 제공하는 상장공시시스템(KIND)에서 제공하는 공시 중 비율공시에 해당하는 공시를 사용하였으며, 분석에 필요한 재무자료 및 주식수익률자료는 한국신용평가(주)의 Kis-ValueⅢ에서 추출하였다. 그러나 한국거래소의 상장공시시스템에 공시를 한 기업 중 다음의 기업은 분석에서 제외하였다.

1. 종속기업을 갖고 있지 않아 연결재무제표를 공시하지 않는 기업
2. 비율공시에 사용되는 재무자료인 자산총계, 부채총계, 매출액, 당기순이익을 개별재무제표와 연결재무제표에서 얻을 수 없는 기업
3. 정보효과를 측정하기 위한 일별 주식수익률자료를 Kis-ValueⅢ에서 추출할 수 없는 기업
4. 공시규정에 따른 비율공시는 최근(직전)사업연도 말의 계정금액에 대비하여 일정금액 이

상인 경우에 공시되므로 직전연도 재무자료를 얻을 수 없는 기업

〈표 2〉는 분석에 사용된 2005년부터 2008년까지 비율공시에 해당하여 한국거래소에서 수시공시를 실시한 기업 중 개별재무제표와 연결재무제표를 모두 공시하는 기업의 수시공시정보량을 공시사항과 거래시장 별로 구분하여 제시한 것이다.

연구기간 중 비율공시에 해당하는 수시공시사항이 발생하여 수시공시를 한 수시공시정보량은 유가증권시장과 코스닥시장이 각각 4,986건과 5,382건으로 나타나 시장전체로 볼 때 일평균으로는 약 7.1건(10,368건/(365일*4년)), 기업당 연간 1.7건(10,368건/(1,527개*4년))⁵⁾의 수시공시정보가 공시되고 있는 것으로 나타났다. 이중 개별재무제표와 연결재무제표를 모두 공시하는 기업의 수시공시정보량은 유가증권시장과 코스닥시장이 각각 3,173건과 385건이었다. 개별재무제표와 연결재무제표를 모두 공시하는 기업의 수시공시정보량이 유가증권시장에 비해 코스닥시장이 적은 이유는 코스닥시장의 경우 상대적으로 규모가 작아 종속기업을 갖고 있는 기업이 많지 않기 때문인 것으로 생각된다. 종속기업을 갖고 있지 않은 기업의 경우 국제회계기준의 도입으로 연결재무제표가 주재무제표가 되더라도 연결재무제표를 작성할 의무가 없어 수시공시 기준금액의 변화가 없어 분석에 포함시키지 않았다.

4) 현행공시규정은 최근사업연도(즉, 직전사업연도)의 매출액, 자산총액 등의 계정금액을 이용하여 공시비율을 규정하고 있으므로, 재무비율을 계산하기 위한 분모로는 2004년부터 2007년의 자료가 이용되었다.
5) 연구기간동안 수시공시를 한 기업은 총 1,527개이며, 수시공시를 한 기업을 시장 및 연도 별로 구분하면 다음의 표와 같다.

시장 \ 연도	2005	2006	2007	2008	합계
유가증권시장	341	397	417	438	1,593
코스닥시장	83	434	497	590	1,604

〈표 2〉 전체수시공시정보량과 개별재무제표와 연결재무제표를 모두 공시하는 기업의 거래시장별 수시공시정보량

구분	유가증권시장		코스닥시장	
	전체 공시정보량	개별과 연결재무제표를 모두 공시하는 기업의 공시정보량	전체 공시정보량	개별과 연결재무제표를 모두 공시하는 기업의 공시정보량
유형자산 취득	64	16	275	29
유형자산 처분	128	58	182	23
채해발생	1	1	-	-
소계	193	75	457	52
신규시설투자	433	217	351	69
타법인주식 취득	827	526	701	27
채무면제	12	9	-	-
단기차입금 증가	438	243	26	-
소송등의 제기	127	64	-	-
채무보증, 인수	802	612	-	-
피보증법인 부도·해산	5	2	-	-
타법인주식 처분	332	229	80	3
과생상품손실	89	59	97	29
횡령배임	32	9	124	29
벌금부과	9	8	1	-
담보제공	-	-	198	-
단기차입금 감소	-	-	79	-
금전대여	127	93	27	7
소계	3,233	2,071	1,684	164
신규단일계약 체결	1,527	1,009	3,155	154
신규단일계약 해지	22	12	86	15
영업정지	11	6	-	-
소계	1,560	1,027	3,241	169
합계	4,986	3,173	5,382	385

3.2 연구방법

본 연구는 수시공시에 사용하는 재무제표 종류에 따른 수시공시정보량의 차이가 발생하는지를 살펴

보기 위해 먼저 수시공시에 사용되는 개별재무제표와 연결재무제표 상의 계정금액에 유의한 차이가 발생하는지를 비교한다. 또한 대규모법인 및 대기업으로 분류되는 경우 공시기준이 일반기업에 비해

보다 엄격하게 적용되어 수시공시정보량이 증가할 수 있으므로, 개별채무상태표에 비해 연결채무상태표 상의 자산총액을 사용하는 경우 대규모법인 및 대기업으로 분류되는 기업의 수가 증가하는지를 살펴본다. 본 연구는 수시공시정보가 정보효과가 있는지를 수시공시를 한 기업을 대상으로 재검토하고, 수시공시정보를 긍정적 공시와 부정적 공시로 구분하여 정보효과가 다르게 나타나는지를 검토한다. 수시공시사항 중 긍정적 공시와 부정적 공시는 다음과 같이 분류하였다.

긍정적 공시: 신규단일계약체결, 신규시설투자, 유형자산취득, 타법인주식취득

부정적 공시: 채무면제, 신규단일계약해지, 단기차입금증가, 생산중단, 소송등의 제기, 영업정지, 유형자산처분, 재해발생, 채무보증 및 인수, 피보증법인부도해산, 타법인주식처분, 파생상품손실, 횡령배임발생 및 확정, 벌금부과, 담보제공, 금전대여

추가하여 수시공시에 사용되는 재무제표의 종류에 따른 수시공시정보량의 변화가 유의한 정보효과가 있는지를 분석함으로써 수시공시정보량의 변화가 정보이용자에게 유의한 영향을 미치는지를 분석한다. 구체적으로 연결채무제표를 사용함으로 인해 공시정보량이 변경되는 경우 어떤 공시항목인지, 그리고 공시감소가 발생하는 기업특성, 감소된 공시건수가 정보효과를 갖는지를 측정한다. 본 연구는 수시공시정보량에 따른 정보효과를 측정하기 위

해 누적주식초과수익률을 사용하였으며, 누적주식초과수익률은 공시일 전후 3일간의 공시기업의 주식수익률에서 산업별 동일가중지수를 차감하여 다음과 같이 계산하였다(손성규와 이은철 2005; 정석우와 임태균 2006 등).

$$CAR_{it} = \sum_{t=-3}^{t=3} (RETURN_{it} - EW_{ijt})$$

CAR_{it} : 수시공시를 한 기업 i 의 t 일 이전 3일과 이후 3일의 누적초과수익률⁶⁾

$RETURN_{it}$: 기업 i 의 t 일의 주식수익률

EW_{ijt} : 수시공시를 한 기업 i 가 속한 산업 j 의 동일가중지수

IV. 실증분석결과

본 연구는 수시공시에 사용하는 재무제표 종류에 따른 수시공시정보량의 차이가 발생하는지를 살펴본다. 먼저 <표 3>은 수시공시에 사용되는 계정들이 개별채무제표 상의 금액과 연결채무제표 상의 금액에 유의한 차이가 있는지를 알아보기 위해 개별채무제표와 연결채무제표를 모두 공시하는 2,749개의 기업의 비율공시에 사용되는 계정과목을 비교한 것이다.

개별채무제표에 비해 연결채무제표의 계정금액은 자산총액과 매출액이 60%이상, 영업손익이 54% 이상, 부채총액은 200%이상 크게 나타나며 이러한 차이는 t-test와 Wilcoxon rank sum test에

6) 본 연구는 공시일 전후 3일 이외에 공시일 3일 전부터 공시 1일 후, 공시일 전후 2일간 등의 누적주식초과수익률을 사용하여 분석하여 보았으나, 그 결과에 절적인 차이가 없어 공시일 전후 3일간의 누적주식초과수익률을 사용한 결과를 제시하였다.

〈표 3〉 수시공시에 사용되는 계정의 개별채무제표 및 연결채무제표 상의 금액 비교

계정과목	채무제표 구분	평균	중위수	표준편차	t값	Z값
자산총액	개별	1,131,833	156,786	4,389,653	-4.388***	-6.899***
	연결	1,862,538	200,041	7,547,267		
부채총액	개별	534,710	60,526	1,795,927	-6.270***	-10.927***
	연결	1,141,568	94,002	4,746,598		
자기자본	개별	607,393	89,735	2,900,969	-1.411	-2.132**
	연결	725,441	97,708	3,281,424		
매출액	개별	1,021,378	139,927	3,870,000	-4.519***	-9.073***
	연결	1,716,881	192,717	7,080,560		
영업손익	개별	68,199	5,443	383,127	-2.945***	-2.333**
	연결	105,083	7,618	533,217		
당기순손익	개별	54,710	4,333	381,697	0.122	0.832
	연결	53,456	4,232	380,906		

*** 1%수준에서 유의, ** 5%수준에서 유의, * 10% 수준에서 유의.

1. 표본수는 총 2,749개이며, 단위는 백만원임.
2. t값은 t-test, Z값은 Wilcoxon rank sum test의 결과임.

서 모두 통계적으로 유의하다. 그러나 자산총액에서 부채총액을 차감하여 계산되는 자기자본은 자산총액 및 부채총액의 증가보다 상대적으로 작은 약 19%정도만 연결채무제표의 금액이 큰 것으로 나타난다. 이는 연결채무제표를 사용함으로써 인한 자산총액의 증가보다 부채총액의 증가가 상대적으로 더 크기 때문인 것으로 나타났다. 자기자본의 경우 연결채무제표와 개별채무제표의 금액차이가 t-test에서 통계적으로 유의하지 않으며, 당기순손익의 경우 연결채무제표의 금액이 개별채무제표에 비해 3%정도 작은 금액이 나타나지만, 그 차이가 통계적으로 유의하지 않았다. 따라서 대규모법인 및 대기업규정을 고려하지 않는 경우 자산총액과 매출액, 영업손익을 사용하는 수시공시정보량은 연결채무제표를 사용하는 경우 개별채무제표에 비해 감소

하지만, 자기자본이나 당기순손익을 사용하는 수시공시항목의 공시빈도에는 큰 차이가 나타나지 않을 것으로 예상된다.

〈표 4〉는 수시공시에 사용하는 채무제표에 따라 수시공시정보량에 차이가 나타나지는지를 살펴보기 위해 개별과 연결채무제표를 모두 공시하는 기업 중 수시공시를 실시한 기업을 대상으로 개별채무제표를 사용하는 경우와 연결채무제표를 사용하는 경우의 수시공시정보량을 공시사항과 거래시장 별로 구분하여 제시한 것이다.

〈표 4〉의 개별채무제표와 연결채무제표를 모두 공시하는 기업을 이용하여 수시공시정보량을 비교하면 개별채무제표 대신 연결채무제표를 사용하는 경우에는 유가증권시장과 코스닥시장은 각각 446건과 38건의 수시공시가 감소하는 것으로 나타났

〈표 4〉 수시공시에 사용한 재무제표에 따른 수시공시정보량의 거래시장별 비교
(연결재무제표와 개별재무제표를 동시에 작성하는 기업)

구분	공시사항	유가증권시장				코스닥시장				
		개별 공시정보량	연결 공시정보량	감소 정보량	감소 비율	개별 공시정보량	연결 공시정보량	감소 정보량	감소 비율	
	유형자산 취득	16	10	6	37.5%	29	21	8	27.6%	
	유형자산 처분	58	47	11	19.0%	23	15	8	34.8%	
	재해발생	1	1	0	0.0%	-	-	-	-	
	소계	75	58	17	22.7%	52	36	16	30.8%	
	신규시설투자*	217	202	15	6.9%	69	71	+2	+2.9%	
	타법인주식 취득	526	478	48	9.1%	27	26	1	3.7%	
	채무면제	9	9	0	0.0%	-	-	-	-	
	단기차입금 증가	243	201	42	17.3%	-	-	-	-	
	소송등의 제기	64	57	7	10.9%	-	-	-	-	
	채무보증, 인수	612	568	44	7.2%	-	-	-	-	
	피보증법인 부도·해산	2	2	0	0.0%	-	-	-	-	
	타법인주식 처분	229	204	25	10.9%	3	3	0	0.0%	
	파생상품손실	59	54	5	8.5%	29	27	2	6.9%	
	횡령배임	9	8	1	11.1%	29	28	1	3.4%	
	벌금부과	8	8	0	0.0%	-	-	-	-	
	담보제공	-	-	-	-	-	-	-	-	
	단기차입금 감소	-	-	-	-	-	-	-	-	
	금전대여	93	88	5	5.4%	7	4	3	42.9%	
	소계	2,071	1,879	192	9.3%	164	159	5	3.0%	
		신규단일계약 체결	1,009	776	233	23.1%	154	138	16	10.4%
		신규단일계약 해지	12	9	3	25.0%	15	14	1	6.7%
		영업정지	6	5	1	16.7%	-	-	-	-
		소계	1,027	790	237	23.1%	169	152	17	10.1%
합계		3,173	2,727	446	14.1%	385	347	38	9.9%	

* 자기자본으로 비율을 계산하는 신규시설투자의 코스닥시장은 연결재무제표를 사용하는 경우 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 2건의 수시공시증가가 나타난다. 그 이유는 개별재무제표를 사용하는 경우 공시기준에 미달하여 공시할 필요가 없지만 자발적으로 공시를 한 경우, 연결재무제표를 사용하는 경우에는 공시기준에 해당하여 공시를 해야 하는 경우가 포함되었기 때문이다. 개별재무제표를 사용하는 경우 공시의무가 없으나 공시를 한 경우가 본 연구의 분석에 총 45건이 분석에 포함되었다.

다. 연결재무제표를 사용함으로써 감소되는 수시공시정보량을 <표 2>의 유가증권시장과 코스닥시장의 전체공시정보량인 4,986건과 5,382건과 비교하면, 유가증권시장은 약 8.9%, 코스닥시장은 약 0.7%의 공시빈도가 감소하며, 전체적으로는 약 4.7%의 수시공시정보량이 감소한다.⁷⁾ 그러나 개별재무제표와 연결재무제표를 모두 공시하는 기업의 유가증권시장과 코스닥시장의 수시공시정보량인 3,173건과 385건과 비교하면 유가증권시장은 약 14.1%, 코스닥시장은 약 9.9%가 감소하며, 전체적으로는 약 13.6%가 감소한다. 따라서 연결재무제표를 수시공시에 사용함으로써 수시공시정보량의 감소가 나타나는 기업들의 투자자 보호관점에서 연결재무제표를 사용하는 경우에도 수시공시정보량이 유지될 수 있도록 공시비용의 조정이 필요할 것으로 생각된다. 시장별로 수시공시에 사용되는 계정과목으로 구분하여 살펴보면 유가증권시장의 경우 수시공시 중 매출액과 자산총액을 사용하는 항목이 각각 23.1%와 22.7%로 수시공시정보량의 상대적으로 크게 감소하며, 자기자본을 사용하는 항목은 9.3%가 감소하는 것으로 나타났다. 코스닥시장의 경우는 자산총액을 사용하는 공시항목이 30.8%로 가장 크게 감소하며, 매출액과 자기자본 순으로 수시공시정보량의 감소가 큰 것으로 나타났다. 매출액과 자산총액이 자기자본에 비해 수시공시정보량의 감소가 큰 이유는 <표 3>에서 살펴본 바와 같이 매출액과 자산총액은 연결재무제

표를 사용하는 경우 60%이상 증가하지만, 자기자본은 19%로 상대적으로 작게 증가하기 때문이다. 유가증권시장과 코스닥시장의 수시공시정보량의 감소가 가장 큰 공시항목은 모두 매출액을 사용하는 신규단일계약 체결로 시장별로 각각 233건과 16건이 감소하여 전체수시공시정보감소량과 비교하면 각각 52%와 42%를 차지하는 것으로 나타났다.

연결재무제표를 수시공시에 사용하는 경우 연결재무상태표 상의 자산총액기준으로 대규모법인 및 대기업을 구분해야 하므로 수시공시에 적용되는 공시비용이 10%에서 5%로 감소하는 등 엄격한 공시비용이 적용으로 수시공시정보량이 증가할 수 있다. 이에 <표 5>에서는 연결재무상태표를 사용하는 경우 개별재무상태표를 사용하는 경우에 비해 대규모법인 및 대기업으로 분류되는 기업의 수가 증가하는지를 살펴보았다.

유가증권시장에서 대규모법인으로 분류되는 기업 수는 전체기간에 걸쳐 개별재무상태표를 사용하는 경우 261개에서 연결재무상태표를 사용하는 경우 329개로 약 26%가 증가하고, 코스닥시장의 대기업의 경우도 398개에서 510개로 약 28%가 증가한다. 대규모법인 및 대기업의 경우 수시공시에 사용하는 공시비용이 일반기업의 절반 정도로 적용되므로 대규모법인 및 대기업 수의 증가는 수시공시정보량의 증가를 가져올 수 있다. 따라서 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 계정금액의 증가로 인한 수시공시정보의 감소와 함께 대규모법인

7) 분석에 사용된 표본에는 개별재무제표를 사용하는 경우에는 공시비용에 미달하여 공시할 필요가 없지만 실제로 공시한 경우가 개별재무제표를 사용하는 경우에는 포함되지 않았으나, 연결재무제표를 사용하는 경우에는 공시비용에 해당하여 포함된 것이 유가증권시장 1개와 코스닥시장 44개로 총 45건이 있다. 따라서 개별재무제표 대신 연결재무제표를 사용하는 경우의 실제 공시건수의 감소는 유가증권시장이 447(446+1)건이며, 코스닥시장이 82(38+44)건으로 전체적으로는 529건이다. 이 경우 유가증권시장과 코스닥시장의 전체공시정보량인 4,897(4,986+1)건과 5,426(5,382+44)건과 비교하면 유가증권시장이 약 9.1%, 코스닥시장이 약 1.5%의 공시정보량이 감소하며, 전체적으로는 약 5.1%의 수시공시정보량이 감소한다. 이에 수시공시감소정보량의 분석에서는 529건이 감소하였다고 보아 분석한 결과를 제시하였다.

〈표 5〉 연도 및 거래시장별 개별재무상태표와 연결재무상태표를 사용하는 경우의 대규모법인 및 대기업 수

시장	유가증권시장의 대규모법인*		코스닥시장의 대기업**	
	개별	연결	개별	연결
2005	56	69	70	92
2006	59	76	86	115
2007	70	86	109	134
2008	76	98	133	169
합계	261	329	398	510

* 유가증권시장의 대규모법인은 최근사업연도의 자산총액이 2조원 이상인 경우임.

** 코스닥시장의 대기업은 최근사업연도 자산총액이 1천억원 이상인 경우임.

및 대기업지정 기업의 증가로 인한 수시공시정보의 증가가 동시에 나타날 수 있다. 그러나 개별재무제표를 이용하는 경우에는 공시대상이 아니지만 연결재무제표를 이용하는 경우에는 대규모법인 및 대기업에 해당하여 공시를 해야 하는 경우는 공시가 이루어지지 않아, 연결재무제표를 이용함으로써 공시가 증가하는 경우는 분석에 포함되지 않았다. 본 연구에서 사용한 표본 상의 한계로 수시공시에 연결재무제표를 사용함으로 인한 수시공시정보량이 증가하는 경우가 포함되지 않았음에도 감소되는 수시공시정보량이 전체수시공시정보의 약 4.7%정도인 것은 상대적으로 크지 않은 것으로 생각된다. 그러나 이러한 수시공시정보량의 감소가 정보이용자의 의사결정에 영향을 미칠 수 있을 정도의 정보량 감소일 수 있어 수시공시정보가 정보효과를 갖는지를 긍정적 공시와 부정적 공시로 구분하여 살펴보고, 감소되는 공시정보가 정보효과를 갖는지를 측정하였다. 〈표 6〉은 수시공시정보가 정보효과를 갖는지를 측정하기 위하여 전체수시공시정보의 정보효과와 전체수시공시정보를 긍정적 공시와 부정적 공시로 구분하여 누적주식초과수익률을 재무제표 별로 구분하여 비교한 것이다.

전체수시공시정보를 사용하여 공시일 전후 각각 3일간의 누적주식초과수익률을 분석한 결과는 개별 및 연결재무제표를 이용하는 경우 모두 0.4%의 유의한 누적주식초과수익률이 나타나 수시공시정보가 선행연구의 결과와 유사하게 정보효과를 갖고 있는 것으로 나타났다(손성규와 이은철 2005; 전성빈 등 2006 등). 전체수시공시정보를 긍정적 공시와 부정적 공시로 구분하여 누적주식초과수익률을 측정한 결과는 긍정적 공시는 양의 유의한 누적주식초과수익률이 나타나지만, 부정적 공시의 경우에는 음의 누적주식초과수익률이 나타나지만 유의하지 않았다. 따라서 전체수시공시정보의 누적주식초과수익률은 긍정적 공시로 인해 나타나며, 긍정적 공시에 비해 부정적 공시의 효과가 혼재되었기 때문인 것으로 생각된다. 또한 긍정적 공시의 경우 연결재무제표를 사용하면 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 누적주식초과수익률이 높게 나타나는 결과는 감소되는 공시가 감소되지 않는 공시에 비해 상대적으로 그 금액이 작아 양의 누적주식초과수익률의 크기가 작기 때문이다. 종합하면 수시공시정보는 투자자들의 의사결정에 사용되어 정보효과가 있으

〈표 6〉 수시공시정보의 공시일 전후 3일의 누적주식초과수익률

공시유형	재무제표 종류	표본수	평균	중위수	표준편차	student-t
전체비율공시	개별	3,558	0.004	-0.001	0.099	2.449**
	연결	3,074	0.004	-0.002	0.100	2.103**
긍정적 공시	개별	2,047	0.009	0.003	0.092	4.532***
	연결	1,722	0.010	0.005	0.092	4.444***
부정적 공시	개별	1,511	-0.003	-0.007	0.107	-1.065
	연결	1,352	-0.004	-0.008	0.110	-1.309
자산총액비율	개별	127	0.029	0.020	0.125	2.618***
	연결	94	0.034	0.022	0.128	2.568**
자기자본비율	개별	2,235	-0.002	-0.005	0.101	-1.049
	연결	2,038	-0.002	-0.005	0.103	-0.997
매출액비율	개별	1,196	0.013	0.009	0.090	5.057***
	연결	942	0.014	0.010	0.089	4.833***
감소되는 수시공시정보량	전체	529	0.005	-0.001	0.089	1.339
	긍정적 공시	362	0.006	-0.001	0.093	1.198
	부정적 공시	167	0.004	-0.001	0.081	0.603

*** 1%수준에서 유의, ** 5%수준에서 유의, * 10% 수준에서 유의.

1. 누적주식초과수익률은 수시공시일 전후 3일간의 해당기업의 주식수익률에서 산업별 동일가중지수를 차감하여 계산하였음.
2. 신규단일계약체결, 신규시설투자, 유형자산 취득, 타법인주식 취득은 긍정적 공시로, 채무면제, 신규단일계약해지, 단기차입금증가, 생산중단, 소송등의 제기, 영업정지, 유형자산처분, 재해발생, 채무보증 및 인수, 피보증법인 부도·해산, 타법인주식 처분, 파생상품손실, 횡령·배임 발생 및 확정, 벌금부과, 담보제공, 금전대여는 부정적 공시로 구분하였음.
3. 감소되는 수시공시정보량에는 개별재무제표를 사용하는 경우 공시기준에 미달하여 공시할 필요가 없지만 자발적으로 공시를 한 경우, 연결재무제표를 사용하는 경우에는 공시기준에 해당하여 공시를 해야 하는 경우가 총 45건이 포함되어 〈표 4〉의 484건에 비해 45건이 더 많음.

며, 긍정적 공시와 부정적 공시에 따라 누적주식초과수익률의 부호가 다르게 나타나는 결과는 수시공시정보의 유형에 따라 투자자들의 의사결정에 차이가 발생함을 의미한다.

수시공시정보를 공시에 사용되는 계정과목으로 구분하여 비교하는 경우 자산총액과 매출액은 통계적으로 유의한 누적주식초과수익률이 나타나지만, 자기자본의 경우 유의한 누적주식초과수익률이 나타나지 않는다. 〈표 6〉의 개별재무제표와 연결재무

제표를 사용하는 경우의 수시공시정보의 누적주식초과수익률은 t-test와 Wilcoxon rank sum test의 차이검증 결과 모두 통계적으로 유의하지 않았다. 또한 연결재무제표를 수시공시에 사용함으로 인해 감소되는 수시공시정보에 대한 누적주식초과수익률도 전체수시공시나 긍정적 공시와 부정적 공시로 구분하는 경우 모두 통계적으로 유의한 누적주식초과수익률이 나타나지 않는다. 이는 수시공시에 사용하는 재무제표의 종류에 상관없이 누적주식

초과수익률에 유의한 차이가 나타나지 않는 결과와 같이 연결재무제표를 수시공시에 사용함으로써 인해 감소하는 수시공시정보량이 투자자의 의사결정에 영향을 줄 정도로 많지 않아 유의한 누적주식초과 수익률이 나타나지 않음을 의미한다.

〈표 7〉은 연결재무제표를 수시공시에 사용하는 경우 수시공시정보량의 감소가 발생하는 기업의 개별재무제표와 연결재무제표 상의 수시공시에 사용하는 계정금액과 대규모법인 및 대기업 여부로 구분하여 감소되는 수시공시정보량을 비교한 것이다.

〔패널 A〕는 연결재무제표를 사용하는 경우 수시공시정보량이 감소하는 기업의 개별재무제표와 연

결재무제표 상의 수시공시에 사용하는 계정금액을 비교한 것이다. 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 수시공시정보가 감소하는 기업은 개별재무제표에 비해 연결재무제표 상의 자산총액이 약 270% 이상, 부채총액은 약 382% 이상, 자기자본은 159% 이상, 매출액은 256% 이상, 영업손익은 197% 이상 큰 것으로 나타났다. 이는 〈표 3〉의 개별 및 연결재무제표를 모두 작성하는 전체기업이 개별재무제표에 비해 연결재무제표 상의 계정금액이 자산총액과 매출액은 60% 이상, 부채총액은 200% 이상, 자기자본이 약 19% 이상 증가한 것 비해 크게 증가한 것이다. 수시공시정보의 감소기업이 전체기업

〈표 7〉 연결재무제표를 사용함으로써 인해 수시공시정보량이 감소하는 기업의 특성

〔패널 A〕 수시공시정보가 감소하는 기업의 계정금액의 비교

항목	재무제표	평균	중위수	표준편차	t값	Z값
자산총액	개별	1,963,561	328,364	4,497,772	-3.863***	-3.268***
	연결	5,308,807	689,865	12,756,691		
부채총액	개별	979,045	126,286	1,946,139	-4.487***	-4.448***
	연결	3,741,022	365,062	9,417,024		
자기자본	개별	985,302	174,838	2,859,899	-1.834**	-2.075***
	연결	1,568,558	260,287	4,062,993		
매출액	개별	1,845,294	277,077	5,279,489	-3.374***	-4.308***
	연결	4,733,496	622,529	12,283,537		
영업손익	개별	155,764	11,217	805,404	-1.839*	-2.608***
	연결	307,921	26,737	1,010,474		
당기순손익	개별	153,999	13,695	743,352	-0.040	0.147
	연결	156,694	12,844	745,462		

*** 1%수준에서 유의, ** 5%수준에서 유의, * 10% 수준에서 유의.

1. 분석에 사용된 기업의 수는 244개이며, 단위는 백만원임.

2. 신규단일계약체결, 신규시설투자, 유형자산 취득, 타법인주식 취득은 긍정적 공시로, 채무면제, 신규단일계약해지, 단기차입금증가, 생산중단, 소송등의 제기, 영업정지, 유형자산처분, 체해발생, 채무보증 및 인수, 피보증법인 부도·해산, 타법인주식 처분, 파생상품손실, 횡령·배임 발생 및 확정, 벌금부과, 담보제공, 금전대여는 부정적 공시로 구분하였음.

3. t값은 t-test, Z값은 Wilcoxon rank sum test의 결과임.

〈표 7〉 연결재무제표를 사용함으로써 수시공시정보량이 감소하는 기업의 특성 (계속)

[패널 B] 수시공시정보가 감소하는 기업의 자산총액의 시장별 비교

항목	재무제표	평균	중위수	표준편차	t값	Z값
유가증권시장 (표본수 : 195개)	개별	2,435,879	645,056	4,921,429	-3.924***	-3.369***
	연결	6,600,785	1,118,936	13,980,932		
코스닥시장 (표본수 : 49개)	개별	83,927	52,008	100,927	-2.218**	-2.529**
	연결	167,262	81,703	242,831		

*** 1%수준에서 유의, ** 5%수준에서 유의, * 10% 수준에서 유의.

1. 분석에 사용된 기업의 수는 244개이며, 단위는 백만원임.
2. t값은 t-test, Z값은 Wilcoxon rank sum test의 결과임.

[패널 C] 수시공시정보가 감소하는 기업의 대규모법인 및 대기업 여부와 수시공시정보량의 감소

재무제표	시장	대규모 및 대기업 여부	기업 수	감소수시공시 정보량	기업당 감소량
연결	유가증권시장 (표본수 : 195개)	대규모법인	73	255	3.49
		일반법인	122	192	1.57
	코스닥시장 (표본수 : 49개)	대기업	19	33	1.74
		일반기업	30	49	1.63
개별	유가증권시장 (표본수 : 195개)	대규모법인	65	224	3.45
		일반법인	130	223	1.72
	코스닥시장 (표본수 : 49개)	대기업	14	24	1.71
		일반기업	35	58	1.66

1. 분석에 사용된 기업의 수는 244개이며, 감소 수시공시정보량은 총 529개임.

2. 감소되는 수시공시정보량에는 개별재무제표를 사용하는 경우 공시기준에 미달하여 공시할 필요가 없지만 자발적으로 공시를 한 경우, 연결재무제표를 사용하는 경우에는 공시기준에 해당하여 공시를 해야 하는 경우가 총 45건이 포함되어 〈표 4〉의 484건에 비해 45건이 더 많음.

보다 개별재무제표에 비해 연결재무제표 상의 계정 금액이 크게 나타나는 이유는 수시공시정보의 감소 기업이 상대적으로 규모가 큰 종속회사들을 다수 보유하고 있기 때문인 것으로 보인다.

상장기업의 주식은 거래되는 시장에 따라 대규모법인 및 대기업의 요건에 차이가 있으므로, 해당 기업이 거래되는 시장별로 구분하여 자산총액을 비

교한 결과를 [패널 B]에 제시하였다. 유가증권시장의 경우 자산총액의 평균이 개별재무상태표를 사용하는 경우와 연결재무상태표를 사용하는 경우 모두 2조원 이상으로 나타나 수시공시정보의 감소가 일어나는 기업은 [패널 A]와 유사하게 규모가 커서 이미 대규모법인의 공시비율을 적용받는 기업에서 주로 발생하고 있는 것으로 생각된다. 그러나

코스닥시장의 경우 자산총액의 평균이 개별재무상태표를 사용하는 경우에는 대기업에 해당하지 않지만, 연결재무상태표를 사용하는 경우에는 1천억원 이상이어서 대기업 규정이 적용되는 기업이 증가하게 된다. 따라서 개별재무제표를 이용하는 경우 공시비용이 미달하여 공시를 하지 않지만, 연결재무제표의 사용으로 대규모법인 및 대기업이 되어 일반기업의 공시비용의 절반을 적용받아 공시를 해야 하는 경우를 고려하면 수시공시정보량의 감소는 <표 4>에 제시된 것보다 작게 나타날 것으로 예상된다.

[패널 A]와 [패널 B]의 결과를 보다 자세히 살펴보기 위하여 [패널 C]는 수시공시정보가 감소하는 기업을 대규모법인 및 대기업 여부로 구분하여 감소되는 수시공시정보량의 결과를 제시하였다. 먼저 연결재무제표를 사용하는 경우 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 수시공시정보량이 감소하는 기업은 유가증권시장의 경우 대규모법인의 수가 65개에서 73개로 8개 증가하며, 코스닥시장의 대기업은 14개에서 19개로 5개가 증가한다. 수시공시정보량의 감소는 연결재무제표를 사용하는 경우 유가증권시장의 대규모법인이 255건이 감소하여 기업당 3.49건이 수시공시정보량이 감소하는 것으로 나타났으며, 이는 일반법인의 기업당 1.57건이 감소하는 것에 비해 2배 이상 크게 감소한 것이다. 또한 개별재무제표를 사용하는 경우에도 대규모법인의 경우 224건이 감소하는 것으로 나타나 기업당 3.45건의 수시공시정보량이 감소하며 기업당 수시공시정보량의 감소는 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 연결을 사용하는 경우 보다 크게 나타난다. 코스닥시장의 경우 유가증권시장에 비해 대기업과 일반기업의 기업당 수시공시감소량이 크게 차이가 나타나는 않지만 유가증권시장과 유사하

게 대기업의 기업당 수시공시감소량이 더 크게 나타난다. <표 7>의 결과를 요약하면 기업의 규모가 커서 개별을 사용하는 경우에도 대규모법인 및 대기업으로 지정되어 있는 기업과 개별에서는 대규모법인 및 대기업이 아니었으나 연결을 사용하는 경우 대규모법인 및 대기업으로 지정되는 기업들에서 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 상대적으로 공시정보량의 감소가 크다는 것이다.

우리나라는 기업과 투자자 사이의 정보비대칭의 완화로 투자자들이 합리적인 투자의사결정을 하고, 원활한 자본시장이 형성되도록 이해관계자가 많은 상장기업과 관련하여 기업의 경영 및 재무상태에 영향을 미치는 주요경영사항이 발생하는 경우 수시공시를 하도록 규정하고 있다. 따라서 <표 7>의 결과처럼 수시공시에 연결재무제표를 사용함으로 인해 대규모법인 및 대기업의 수시공시정보량의 감소가 그렇지 않은 일반기업에 비해 크다는 것은 감소되는 수시공시정보량이 적고 정보효과가 크지 않다고 하더라도 상대적으로 많은 이해관계자가 보호를 받지 못하게 된다. 이에 <표 8>에서는 현재 수준의 수시공시정보량을 유지하거나 적어도 일정수준의 수시공시정보량의 감소를 방지하기 위해 감소되는 각 공시항목 별로 공시기준으로 사용되는 항목의 기준비율이 어떻게 변경되어야 하는지에 대해 분석한 결과를 제시하고 있다.

연결재무제표 금액으로 비율공시의 기준항목 금액을 변경하는 경우 전체적으로 동일수준의 공시량을 유지하기 위해서는 자산총액의 경우 3.17% 이하로, 자기자본의 경우에는 0.58% 이하로, 매출액의 경우에는 0.88%이하로 조정해야 하는 것으로 나타났다.

자산총액을 사용하는 유형자산 취득의 경우 일반법인(대기업)의 현행 공시기준비율 10%(10%)의

〈표 8〉 수시공시정보량의 감소를 막기 위한 공시비율의 검토

공시사항	대규모 여부	수시공시정보 감소량	50%	75%	100%	시장	
유형자산취득*	일반(대기업)	14	8.20%	4.56%	3.17%	전체	
	유형자산처분	일반	16	8.08%	6.60%		4.00%
		대규모	3	3.77%	0.72%		0.72%
소계	일반(대기업)	30	8.08%	6.39%	3.17%	전체	
	대규모	3	3.77%	0.72%	0.72%		
신규시설투자	일반	3	9.38%	6.79%	6.79%	유가	
	대규모	13	3.57%	1.87%	1.43%	코스닥	
	일반	1	8.75%	8.75%	8.75%		
타법인주식취득	일반	14	4.58%	4.20%	4.03%	유가	
	대규모	34	1.71%	1.16%	0.73%	코스닥	
	일반	9	5.64%	4.86%	1.71%		
	대기업	3	2.15%	1.91%	1.91%		
단기차입금증가	일반	25	9.27%	8.20%	6.88%	유가	
	대규모	18	3.73%	3.06%	2.63%		
소소등의제기, 판결	일반	5	4.58%	4.37%	2.36%	유가	
	대규모	2	2.02%	2.00%	2.00%		
채무보증, 인수	일반	30	4.61%	4.25%	2.97%	유가	
	대규모	19	1.61%	1.29%	0.58%		
	일반	20	4.47%	4.10%	2.80%		
타법인주식처분	대규모	6	2.26%	2.05%	0.92%	유가	
	일반	5	4.00%	3.33%	3.24%		
	대기업	1	2.24%	2.24%	2.24%		
파생상품손실	대기업	2	4.62%	4.54%	4.54%	코스닥	
	일반	1	4.23%	4.23%	4.23%	유가	
횡령배임발생확정	일반	1	3.35%	3.35%	3.35%	코스닥	
	일반	1	4.20%	4.20%	4.20%	유가	
담보제공	대규모	4	1.47%	1.41%	1.39%	유가	
	대기업	3	2.81%	1.92%	1.92%	코스닥	
소계	일반	104	4.74%	4.31%	2.36%	유가	
	대규모	97	2.05%	1.43%	0.58%		
	일반	11	5.64%	4.25%	1.71%	코스닥	
	대기업	8	2.85%	2.03%	1.91%		
신규단일계약체결	일반	99	7.82%	5.08%	1.52%	전체	
	대규모	172	3.29%	1.92%	0.88%		
신규단일계약해지	일반	2	7.05%	4.70%	4.70%	전체	
	대규모	2	3.94%	2.91%	2.91%		
영업정지	일반	1	8.57%	8.57%	8.57%	전체	
소계	일반	102	7.83%	5.08%	1.52%	전체	
	대규모	174	3.29%	1.93%	0.88%		

* 유형자산 취득(처분)은 코스닥시장의 경우 대기업과 일반기업이 모두 10%의 공시기준이 적용되어 대기업을 일반기업에 포함하여 분석하였음.

1. 대규모는 유가증권(코스닥)시장 상장법인으로 최근사업연도의 자산총액이 2조원(1천억원) 이상, 일반은 2조원(1천억원) 미만의 기업을 의미함.
2. 각 공시항목의 구체적인 비율은 〈표 1〉의 “현행 수시공시규정” 참조.

약 절반인 4.56%(3.17%)로 조정하는 경우 연결 재무제표를 수시공시에 사용함으로써 수시공시 정보량의 감소를 막을 수 있음을 보여준다. 또한 가장 감소량이 많은 공시사항인 매출액을 사용하는 신규단일계약 체결의 경우 일반법인의 경우 75% 수준의 공시감소량을 방지하기 위해서는 공시기준 비율을 매출액의 5.08%로 변경하고 동일한 공시량을 유지하기 위해서는(100%) 공시기준비율을 매출액의 1.52%로 조정해야 하는 것으로 나타났다. 대규모법인(대기업)의 경우에는 공시감소량의 75%, 100%를 방지하기 위해서는 공시기준을 각각 매출액의 1.92%, 0.88%로 유지해야 하는 것으로 나타났다.

수시공시사항 중 손익구조변경공시는 비율공시와 다르게 재무제표의 이용가능일에 공시사항에 해당하는지를 정보이용자들이 알 수 있게 되므로, 정확한 공시일을 파악하기 힘들다.⁸⁾ 또한 손익구조변경공시는 공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 개별 재무제표를 사용하는 경우에 비해 공시정보량이 증가할 수 있어 공시정보량만을 비교하였다. <표 9>는 개별손익계산서를 사용하는 경우와 연결손익계산서를 사용하는 경우의 특정 매출액 이하에 해당하는 경우와 손익구조변경공시에 해당하는 공시정보량을 비교한 것이다.

유가증권시장의 경우 매출액이 50억원 미만에 해당하여 손익구조변경공시를 해야 하는 기업이 개별손익계산서를 사용하는 경우 4건이었으나 연결손익계산서를 사용하는 경우 중속기업의 매출액이

가산되어 공시사항에 해당되는 경우가 없었다. 또한 코스닥시장의 경우도 30억 미만에 해당하여 공시하는 경우도 유가증권시장과 유사하게 감소하는 것으로 나타나 연결재무제표를 사용함으로써 매출액기준 공시사항은 감소하는 것으로 나타났다. 그러나 손익구조변경공시 중 매출액변동의 경우 전체기간동안 유가증권시장이 개별손익계산서를 사용하는 경우에 비해 연결손익계산서를 사용하는 경우 277건에서 333건으로 20%정도 증가하고, 코스닥 시장이 295건에서 333건으로 13%정도 증가하는 것으로 나타났다. 또한 영업손익 및 당기순손익변동의 경우에 그 증가율이 매출액에 비해 작기는 하지만 연결손익계산서를 사용하는 경우 개별손익계산서를 사용하는 경우에 비해 손익구조변경공시가 증가하는 것으로 나타났다. 이들 항목의 합계의 경우 유가증권시장은 4%정도, 코스닥시장은 5%정도 연결재무제표를 사용하는 경우에 증가하며, 이는 대규모기업 및 대기업의 경우 매출액, 영업손익, 당기순손익의 변동에 대한 공시기준이 15%로 일반기업에 비해 보다 엄격하게 적용되기 때문인 것으로 나타났다. <표 9>의 결과를 종합하면 대규모법인 및 대기업으로 분류되는 경우 공시기준이 보다 엄격하게 적용되므로, 연결재무제표를 사용하는 경우 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 공시정보량이 증가할 수 있다는 것이다.

8) 유가증권시장 공시규정집(2009)에는 손익구조변경공시와 관련하여 "최근 사업연도 매출액, 영업손익 또는 당기순손익이 직전사업연도 대비 100분의 30(대규모법인의 경우 100분의 15) 이상 증가 또는 감소한 사실이나 결정이 있을 때, 이 경우 결산주주총회의 소집을 통지·공고하기 이전까지 이를 신고하여야 하며, 매출액·영업손익·당기순손익 항목 중 한 항목 이상에 해당되어 신고하는 경우 다른 항목 및 자산·부채·자본총계 현황을 함께 신고하여야 한다. 이하 생략"고 규정하고 있다. 따라서 주총일 이전에 연간 일화에 한하여 공시가 되며, 결산주주총회의 소집을 통지·공고하기 이전에 이미 재무제표가 확정되어 있을 것이므로 정확한 공시일의 파악이 어려워 정보효과의 분석에는 제외하였다.

〈표 9〉 개별손익계산서와 연결손익계산서를 사용하는 경우의 매출액기준과 매출액, 영업손익, 당기순손익의 손익구조변경공시 정보량의 연도 및 시장별 비교⁹⁾

연도	재무제표 구분	매출액 50억 (30억) 미만	매출액 30%이상	영업손익 30%이상	당기순손익 30%이상	합계
2005	개별	0 (0)	46 (45)	206 (114)	215 (114)	467 (273)
	연결	0 (0)	59 (57)	216 (120)	221 (118)	496 (295)
2006	개별	0 (2)	39 (57)	194 (120)	223 (144)	456 (321)
	연결	0 (1)	50 (64)	193 (136)	227 (148)	470 (348)
2007	개별	2 (1)	61 (83)	214 (171)	212 (177)	487 (431)
	연결	0 (0)	79 (78)	204 (172)	223 (180)	506 (430)
2008	개별	2 (5)	131 (110)	249 (208)	281 (222)	661 (540)
	연결	0 (2)	145 (134)	252 (215)	287 (225)	684 (574)
전체기간 합계	개별	4 (8)	277 (295)	863 (613)	931 (657)	2,071 (1,565)
	연결	0 (3)	333 (333)	865 (643)	958 (671)	2,156 (1,647)

* ()안의 숫자는 코스닥시장임.

1. 유가증권시장의 대규모법인은 최근사업연도의 자산총액이 2조원 이상인 기업, 코스닥시장의 대기업은 최근사업연도 자산총액이 1천억원 이상의 기업.
2. 유가증권시장의 대규모법인과 코스닥시장의 대기업의 경우 직전사업연도 대비 매출액, 영업손익, 당기순손익의 15%이상 변경이 있는 경우 공시기준에 해당됨.

V. 결론 및 한계점

우리나라는 2011년부터 연결재무제표를 주재무제표로 사용하며, 별도재무제표는 지배기업의 선택

적 공시사항으로 규정하는 국제회계기준을 상장기업에 대해 전면 도입할 예정이다. 따라서 국제회계기준이 도입되게 되는 경우 개별재무제표를 사용하는 현행의 공시기준은 기업의 별도재무제표의 작성에 대한 경제적 부담의 증가 및 별도재무제표 작성

9) 손익구조변경공시는 기업들이 보고한 재무제표 자료를 이용하여 손익구조변경공시 비율에 해당하는 경우 공시가 이루어진다고 보아 산출한 결과이다.

의무의 부과 등의 문제로 적용이 어려워지게 된다. 이에 본 연구는 한국채택국제회계기준의 도입으로 주재무제표가 연결재무제표로 변경되는 경우 수시공시에 개별재무제표를 대신하여 연결재무제표를 사용하는 것이 기업의 수시공시정보량에 어떠한 차이를 가져오는지를 분석하였다.

수시공시정보량의 차이를 살펴보기 위해 2005년부터 2008년까지 주재무제표의 변경으로 공시정보량의 변화가 나타날 수 있는 비율공시 및 손익구조 변경공시를 실시한 기업 중 개별재무제표와 연결재무제표를 모두 공시하는 기업을 대상으로 수시공시정보량에 차이와 정보효과를 분석하였다. 분석결과 비율공시의 경우 연결재무제표를 사용하는 경우 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 총 484건이 감소하며, 시장별로는 유가증권시장은 446건이, 코스닥시장은 38건이 감소하는 것으로 나타났다. 그러나 전체수시공시정보량이 유가증권시장의 경우 4,986건, 코스닥시장이 5,382건인 것을 감소된 수시공시정보량과 비교하면 유가증권시장은 8.9%, 코스닥시장은 0.7%정도가 감소하며, 전체적으로는 약 4.7%의 공시정보가 감소하는 것으로 나타났다. 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 비율공시에 사용되는 계정금액이 개별과 연결을 모두 공시하는 전체기업은 자산총액과 매출액이 60%이상, 그리고 수시공시정보량이 감소하는 기업은 자산총액과 매출액이 250%이상 증가하는 것에 비해 상대적으로 수시공시정보의 감소량이 크지 않은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 개별재무제표에 비해 자산총액이 증가하여 일반기업에 비해 공시비율이 보다 엄격하게 적용되는 대규모법인 및 대기업의 수가 증가하기 때문인 것으로 생각된다. 그러나 수시공시정보량의 감소가 나타나는 기업은 개별을 사용하

는 경우와 연결을 사용하는 경우 모두 대규모법인 및 대기업으로 지정되는 규모가 큰 기업이 일반기업에 비해 수시공시정보량의 감소가 많은 것으로 나타났다. 따라서 상대적으로 이해관계자가 많은 개별재무제표를 사용하는 경우 대규모법인 및 대기업으로 지정되는 기업의 경우 그렇지 않은 기업에 비해 투자자 보호를 위해 공시비율을 적절히 조정할 필요가 있음을 의미한다.

공시규정에 연결재무제표를 사용하는 경우 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 공시정보량이 증가할 수 있는 손익구조변경공시는 특정금액 미만의 매출액기준을 제외하면 매출액, 영업손익, 당기순손익의 변동에서 모두 공시정보량이 증가하였다. 연결재무제표를 사용하는 경우 손익구조변경 공시정보량이 증가하는 결과는 대규모법인 및 대기업으로 분류되는 경우 공시기준이 보다 엄격하게 적용되기 때문인 것으로 나타났다. 따라서 개별재무제표를 사용하는 경우에는 일반기업이지만 연결재무제표를 사용하는 경우 대규모법인 및 대기업이 되는 경우 수시공시정보량이 증가하는 경우가 발생할 수 있다는 것을 고려할 때 수시공시에 연결재무제표를 사용함으로써 인한 수시공시정보량의 감소는 크지 않을 것으로 예상된다.

수시공시정보는 개별재무제표와 연결재무제표를 수시공시에 사용하는 경우 모두 공시일 전후 3일간 유의한 누적주식초과수익률이 나타나 선행연구의 결과와 유사하게 정보이용자의 의사결정에 사용되고 있는 것으로 나타났다. 또한 긍정적 공시의 경우 양의 유의한 누적주식초과수익률이 나타나지만, 부정적 공시의 경우 유의하지는 않지만 음의 누적주식초과수익률이 나타나 투자자들이 정보에 따라 다르게 반응하고 있음을 의미한다. 연결재무제표를 수시공시에 사용함으로써 인해 감소되는 수시

공시정보에 대한 누적주식초과수익률은 전체수시공시나 긍정적 공시와 부정적 공시로 구분하는 경우 모두 통계적으로 유의한 누적주식초과수익률이 나타나지 않았다. 따라서 연결재무제표를 수시공시에 적용함으로써 인해 감소하는 수시공시정보량이 투자자의 의사결정에 영향을 줄 정도로 크지 않다는 것을 나타낸다.

또한 동일한 공시수준을 유지하기 위해서 비율공시기준을 변경하는 경우에는 자산의 경우 3.17% 이하, 자기자본의 경우 0.58% 이하, 매출액의 경우 0.88%이하로 나타났다. 그러나 해당항목의 공시감소량이 크지 않다는 점과 이 정도로 공시기준을 변경하는 경우에 개별재무제표만을 계속하여 작성하게 되는 기업들에게는 추가적인 공시부담이 발생하게 된다는 점에 유의하여야 한다.

본 연구는 국제회계기준의 도입으로 인해 주재무제표가 될 예정인 연결재무제표를 수시공시규정에 사용하는 것이 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 수시공시정보량의 감소가 크지 않다는 결과를 실증적으로 제시함으로써 다음과 같은 공헌점을 갖는다. 먼저 수시공시에 사용되는 재무제표의 종류에 따른 수시공시정보량의 변화가 크지 않고 감소되는 수시공시정보량의 정보효과도 나타나지 않음을 발견한 점이다. 즉, 수시공시에 사용하는 재무제표의 종류에 따른 수시공시정보량의 변화가 크지 않다는 본 연구의 결과는 기업의 수시공시를 감독하는 관리당국이 수시공시에 사용되는 재무제표를 개별재무제표에서 연결재무제표로 변경하는 것에 대한 실증적 근거를 제공하여 정책결정에도 유용하게 사용될 수 있다. 두 번째로 연결재무제표를 수시공시에 적용함으로써 인해 수시공시정보량이 감소하는 기업이 연결재무제표 사용여부에 상관없이 이해관계자가 상대적으로 많은 대규모법인 및 대기업

으로 분류되는 기업이라는 점을 발견한 점이다. 따라서 기업의 적절한 수시공시를 관리·감독하는 관련기관은 투자자 보호와 건전한 자본시장의 형성을 위해 개별재무제표를 사용하는 경우에도 대규모법인 및 대기업으로 분류되는 기업의 경우 적절히 공시비용을 조정할 필요성이 있음을 보여 정책적 시사점을 갖는다. 세 번째로 한국채택국제회계기준의 도입취지와 일치하게 경제적 단일실체의 개념에 따라 공시되는 연결재무제표를 이용한 수시공시정보의 산출에 대한 실증적 근거를 제공하여 정보이용자에게 일관된 재무제표를 사용한 수시공시정보의 제공을 가능하게 한다. 마지막으로 수시공시에 연결재무제표를 사용하도록 수시공시규정이 변경되는 경우 기업이 수시공시를 위해 별도재무제표를 작성·공시할 필요가 없으므로 추가적인 회계정보의 산출을 위한 경제적 부담을 감소시켜 줄 수 있다. 그러나 본 연구는 수시공시에 연결재무제표를 사용하는 경우 개별재무제표를 사용하는 경우에 비해 수시공시정보량이 증가하는 경우가 표본 상의 한계로 인하여 분석에 포함하지 못하였다는 한계점이 있다.

참고문헌

- 손성규, 이은철(2005), "손익구조변경 수시공시의 정보효과에 대한 실증분석," **회계저널**, 29-56
- 신현걸(2008), "국제회계기준 도입에 따른 연결재무제표와 개별재무제표의 가치관련성 비교," **대한경영학회지**, 1109-1136
- 신현걸, 임태균, 정석우, 한형성(2010), "한국채택국제회계기준을 조기도입한 기업의 재무제표의 주요계정에 나타난 변화와 시사점," **KBR**, 129-145
- 여은정, 고윤성, 김지홍(2007), "국제회계기준의 도입이

- 재무제표에 미치는 효과: IFRS 도입국(독일, 영국, 홍콩)을 중심으로,” **국제회계연구**, 175-201
- 한국거래소(2009), “유가증권시장 공시규정집”
- 전성빈, 이아영, 박성환(2006), “수시공시의 정보효과에 대한 연구,” **회계학연구**, 163-192
- 정석우, 신현걸, 임태균, 권성수(2009), “한국채택국제회계기준(K-IFRS) 도입에 따른 상장·공시제도 정비방안,” 한국회계기준원
- 정석우, 임태균(2005), “재무분석가 분석보고서의 정보효과,” **회계와 감사연구**, 123-143
- 한국거래소(2009), “코스닥시장 규정집”
- 한국거래소(2009), “신규상장실무”
- 한국회계기준원(2008), “한국채택국제회계기준”
- 황인태, 한봉희, 강선민(2008), “국제회계기준 도입의 영향과 기업의 대응방안,” 한국경제연구원
- Bae K., P. Tan and M. Welker(2008), “International GAAP Differences: The Impact on Foreign Analysts,” *The Accounting Review*, 83, 593-628
- Bartov E., S. Goldberg and M. Kim(2008), “Comparative value relevance among German, U.S., and International Accounting Standards: A German stock market perspective,” *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 20, 95-119
- Hope, O. K., Jin, Y. J., and T. Kang(2006), “Empirical Evidence on Jurisdictions that Adopt IFRS,” *Journal of International Accounting Research*, 5, 1-20,
- Pae, J., D. Thornton, and M. Welker(2008), “Agency Cost Reduction Associated with EU Financial Reporting Reform,” *Journal of International Accounting Research*, 7, 51-75

Effect of K-IFRS on the Information of Timely Disclosure

Tae Kyun Lim* · Hyun Geol Shin** · Seok Woo Jeong***

Abstract

This study is to analyze the difference of the information amount in enterprises' timely disclosure when consolidated financial statements, in lieu of individual financial statements, are used due to the change of principal financial statements to consolidated financial statements by the adoption of K-IFRS. To examine the difference of the information amount in enterprises' timely disclosure, this study analyzed the difference of the information amount in timely disclosure, and information effect of the enterprises which disclosed both individual financial statements and consolidated financial statements out of the enterprises which disclosed ratio and profit & loss structure showing changes of disclosed information amount due to the changes of principal financial statements from 2005 to 2008.

The analysis showed that the information amount decreased by the use of consolidated financial statements was about 4.7% of the entire information amount disclosed. The analysis in the particular markets showed that the information amount was decreased by 8.9% in KOSPI market and 0.7% in KOSDAQ market. In addition, the analysis showed that the disclosed information amount was increased when consolidated financial statements were used in disclosure of changes of profit and loss structure because the number of enterprises sorted as large corporations or conglomerates were increased. Therefore, it can be presumed that decrease of the information amount in timely disclosure is not significant by the use of consolidated financial statements in timely disclosure. Although accumulated abnormal stock return of the number of disclosures was decreased by 0.5% by the use of consolidated financial statements in timely disclosure, it is not statistically significant and the decrease of the information amount in timely disclosure does not affect decision making of information users.

* Assistant Professor, Chonbuk National University, Division of Business Administration

** Professor, Konkuk University, School of Business

*** Professor, Korea University, Business School

By discovering that variation of information amount and information effect caused by the use of different financial statements are not significant, this study can be useful to policy decision of the proper authorities which monitors appropriate information amount of enterprises in timely disclosure. In addition, this study makes it possible to provide to information users timely disclosure using consistent financial statements by providing verifiable evidence on information in timely disclosure using consolidated financial statements disclosed according to the concept of economic single entity and purpose of adoption of K-IFRS.

Key words: K-IFRS, the information of timely disclosure, consolidated financial statements, information effect