

# 영업권손상차손 인식 회피를 위한 실물이익조정

최종서 (Jong-seo Choi, 부산대학교 경영학과 교수)

백정한 (Jeong-han Baek, 부산대학교 경영학과 박사)

곽영민 (Young-min Kwak, 울산대학교 회계학과 조교수)

## I. 문제의 제기

국제회계기준은 약 150여개 국가에서 사용하고 있는 높은 수준의 회계기준으로 받아들여진다. 세계 각국은 국경을 넘나드는 투자가 증가하는 추세 속에서 자국 기업의 회계투명성을 제고시키기 위해 국제회계기준을 의무적으로 도입하고 있다.<sup>1)</sup> 우리나라도 이러한 흐름에 발맞추어 회계기준의 국제적 정합성을 확보하고 국내 기업이 공시하는 회계정보에 대한 국제자본시장 참여자들의 신뢰도를 향상시키기 위해 2011년부터 한국채택국제회계기준(이하 K-IFRS)을 적용하도록 요구하였다. K-IFRS의 도입은 국내 기업의 회계환경에 중요한 변화를 초래하였다. 특히 유·무형자산에 대한 공정가치평가(fair value accounting)의 확대는 기업이 보유하고 있는 자원의 경제적 실질을 회계수치에 반영하여 정보이용자에게 보다 목적 적합한 정보를 전달할 것으로 기대된다. 그러나 활성화된 거래시장이 존재하지 않는 일부 자산과 부채에 대한 공정가치평가는 대부분 경영자의 주관적 판단에 의존하므로 추정된 공정가치의 타당성 검증이 어려워 기회주의적 유인에 의해 악용될 가능성 역시 공존한다(Ball, 2006; Watts, 2003). 본 연구는 회계기준 변화로 인한 효과를 관찰할 수 있는 항목으로 영업권에 주목하였다.

기존의 기업회계기준(이하 K-GAAP)이 영업권에 대해 20년을 초과하지 않는 범위에서 매년 정액법 또는 기타 합리적인 방법으로 상각(amortization)하도록 요구하였던 규정을 폐지하고 K-IFRS는 영업권을 '비한정내용연수 무형자산'으로 인식하고 적어도 매년 손상검사(yearly impairment test)를 실시하도록 하였다. 이는 영업권의 내용연수 추정에 자의적으로 반영되는 경영자의 주관을 배제하고 기업이 사업결합으로 취득한 영업권의 가치를 유지시키기 위해 지속적인 노력을 기울일 것이므로 특별한 반증이 없는 한 그 가치가 매년 감소된다고 보기 어렵다는 판단에 의한 것이다.<sup>2)</sup> 기업의 외적성장을 통한 수익성 향상 전략으로 사업결합(business combination)이 활성화되고 있는 상황에서 이와 같은 회계기준의 변경이 기업의 재무보고에 미치는 영향은 더욱 증가하였다. 다음은 이와 관련된 신문기사의 일부를 발췌한 것이다.

...주요 상장사 1분기 보고서를 분석한 결과 영업권이 가장 큰 기업은 SK로 규모가 4조 1,102억원에 달한다. SK는 IFRS 도입으로 전에 없던 2,055억원의 이익이 매년 발생하는 효과를 누리는 셈이다. 롯데쇼핑과 SK텔레콤이 각각 2조 2,480억원, 1조 7,402억원으로 뒤를 잇는다...(매일경제신문, 2012.06.06.)

언론을 통해 보도되고 있는 것과 같이 영업권 상각규정의 폐지가 기업의 포괄손익계산서에 미치는 영향은 기업이 보유한 영업권의 장부금액이 클수록 증가한다. 따라서 영업권을 보유한 기업의 경영자는 영업권 관련 회계선택을 수행하며 개인의 효용을 증가시키려는 유인을 가질 수 있다. 일반적으로 손상된 자산의 공정가치는 경영자가 보유한 사적 정보에 의존하여 추정되므로 이익조정의 수단이 될 수 있으며 경영자는 부여된 재량권을 이용하여 손상의 인식시기와 양을 조정할 수 있다고 보고되어 왔다(Eldrige, 2005). 또한, 우리나라보다 먼저 영업권 상각을 폐지하고 매년 손상검사를 실시하는 회계기준을 적용한 국가<sup>3)</sup>를 대상으로 한 연구들은 변경된 영업권 회계기준 하에서 경영자가 영업권

1) 국제자본시장이 통합되어 갈수록 통일된 회계기준에 대한 요구도 강력해지고 있다. 이는 해외투자의 가장 큰 어려움이 상이한 국가에 소재한 기업의 정보를 수집·분석하는 데 높은 비용이 소모될 뿐만 아니라(Kang and Stulz, 1997; Bradshaw et al., 2004; Chen et al., 2005; Covrig et al., 2007), 국가 간 회계기준의 차이를 반영하는데 소비되는 시간으로 인해 투자의 적시성을 저하시키는 데 있기 때문이다(Morgan Stanley Dean Witter, 1998).

2) 유형자산과 달리 시간의 경과나 사용에 따른 경제적 효익의 감소가 분명하지 않은 영업권 등의 무형자산에 대해 유형자산과 동일한 논리를 적용하여 상각하는 것이 타당한 것인지에 대한 논의는 끊임없이 제기되어 왔다. 특히, Zeff(2005)는 과거 미국의 Committee on Accounting Principle(CAP)와 Accounting Principle Board(APB) 체제 붕괴의 중요한 요인 중 하나는 영업권 회계에 대해 합의할 수 없었다는 데 있다고 지적하였다.

3) 영업권의 상각을 폐지하고 기간마다 손상검사를 실시하도록 하는 회계기준은 미국의 FASB(Financial Accounting Standards Board)의 SFAS 142를 통해 가장 먼저 적용되었으며 현재 SFAS 142는 ASC 350으로 변경되었다. IASB(International Accounting Standards Board)는 FASB와 국제적 정합성이 확보된 회계기준을 제정하기 위해 지속적인 노력을 기울여 왔으며 이러한 노력의 일환으로 SFAS No.142에 해당하는 IFRS 3 “business combination”과 IAS 36 “Impairment of asset”을 통해 영업권의 상각 규정을 폐지하였다. 우리나라의 경우 K-IFRS 제1103호 “사업결합”과 제1036호 “자산손상”에 이러한 회계처리

의 손상을 지연시키고 있다고 보고하였으며(Beatty and Weber, 2006; Poel et al. 2009; Hamberg et al. 2011; Ramanna and Watts, 2012; Li and Sloan, 2014 등), 노민영 등(2012)의 연구는 K-IFRS를 도입한 우리나라 기업들에서도 이러한 경향이 나타나고 있음을 보여주고 있다.

영업권 손상인식의 지연현상은 영업권 손상검사와과정에서 수행되는 회수가가능액(recoverable amount)<sup>4)</sup> 추정방식에 그 원인이 있는 것으로 판단된다. 영업권의 경우 활성화된 거래시장의 부재로 인해 회수가가능액의 추정이 전적으로 사용가치에 의존하고 있으며 이는 기업의 미래 운영에 대한 경영자의 계획이나 예상과 같은 사적 정보를 반영하여 결정되므로 그 정당성 검증이 매우 어렵다. 특히 우리나라와 같이 기업 운영에 관한 세부사결정에 대한 권한이 경영자들에게 집중되어 있는 상황에서(오희장, 2002) 영업권 손상에 경영자가 재량권을 남용하여 개입할 여지가 더욱 많을 것으로 예상된다. Ramanna and Watts(2012)는 미국기업을 대상으로 영업권 손상에 대한 시장징후가 나타나는 기업 중 69%가 영업권 손상인식을 지연시키고 있으며 공정가치 평가에 의존하는 영업권 회계기준은 그 정당성 검증이 어려워 경영자 감시에 대한 대리인 비용을 증가시킬 것이라고 지적하였다.

그러나 영업권의 회수가가능액이 경영자의 사적정보에 의존하여 결정되고 그 정당성 검증이 어렵다하여도 재무제표 작성과정에서 감시자 역할을 수행하는 관계자들은 추정된 영업권 가치가 합리적으로 추정되었는지 의문을 가질 수 있다. 영업권의 회수가가능액은 주로 현금흐름할인모형(discounted cash flow:DCF)에 의해 추정되며 DCF는 기업의 미래사업계획을 반영한 미래현금흐름에 대한 예측을 바탕으로 추정된다. 다양한 가치평가모형에서 당기의 현금흐름은 하나의 기준점으로 인지되며 예상되는 미래현금흐름이 당기의 현금흐름과 과도한 차이를 나타내는 경우 영업권 손상과 관련된 경영자의 의사결정에 대한 감시자들의 의구심은 증폭될 것이다. 만약 영업권 손상에 대한 지연의사결정이 경영자의 기회주의적 유인에 의해 견인되었다면 경영자들은 그들의 회계선택에 스스로 정당성을 확보하기 위하여 당기의 현금흐름을 증가시키는 조정을 수행할 가능성이 있다.<sup>5)</sup>

본 연구는 이러한 상황인식을 바탕으로 영업권 손상인식을 지연시키는 기업의 경영자들이 실물활동조정을 통해 당기의 현금흐름을 증가시키고 있는지 분석하는 것을 목적으로 한다. 다시 말해, 경영자들이 영업권 손상인식 지연에 대한 정당성을 부여하기 위하여 실물활동조정을 실시하고 있는지 분석하고자 한다. 이를 위해, 2011년부터 2013년까지 재무상태표를 통해 영업권을 보고하고 있는 기업 중, 영업권 손상지연이 의심되는 기업을 식별하고 통제집단을 선정하여 각 집단별로 실물이익조정변수 평균에 대한 영(0)귀무가설과 집단 간 실물이익조정변수의 평균 및 중위수 비교를 위한 모수 및 비모수 검증을 통한 분석을 실시한다. 나아가 상술한 단변량 검증을 보완하는 의미에서 실물이익조정 대용치를 종속변수로 하고 영업권 손상지연이 의심되는 기업을 나타내는 더미변수를 독립변수로 이용한 다변량 회귀분석을 실시한다.

본 연구는 다음과 같은 공헌점을 가진다. 첫째, 선행연구들은 주로 영업권 손상을 인식한 기업에 초점을 두고 있는 반면, 본 연구는 영업권 손상을 인식하지 않은 기업을 대상으로 수행한 연구이다. 영업권에 대한 상각 기준이 폐지된 이후 영업권의 장부금액을 감소시키는 유일한 수단이 손상의 인식이 되어 버린 상황임을 고려할 때, 영업권 손상차손을 기회주의적으로 이용하여 이익을 하향조정하는 의사결정에 대한 분석도 중요한 의미를 가지지만 손상인식을 지연하여 기업의 이익과 순자산을 과대계상하는 기업에 대한 분석은 시장참여자들에게 더욱 중요한 시사점을 전달할 것으로 기대된다. 둘째, 선행연구들은 영업권 손상인식의 프로세스가 여전히 확립되지 않아 영업권에 대한 정보를 이용하는 경우 특별한 주의가 필요함을 지적하고 있다. 본 연구의 결과는 영업권 관련 정보를 이용할 때 장부를 통해 보고되는 금액 뿐만 아니라 경영자가 영업권에 대한 회계선택을 정당화하기 위해 추가적인 재량적 의사결정을 수행할 수 있다는 단서를 제공하여 기존의 연구를 더욱 확장하고 있다.

이하 본 논문의 구성은 다음과 같다. 제2장에서는 본 연구와 관련이 있는 영업권 회계기준과 선행연구를 포괄적으로 검토하며 이를 바탕으로 연구가설을 설정한다. 제3장에서는 가설검증을 위한 모형을 제시하고 모형에 이용되는 변

에 대해 언급하고 있다.

4) 본 연구에서는 영업권의 회수가가능액과 영업권의 공정가치를 혼용하여 사용한다.

5) 그러나 영업권 회수가가능액 추정에 반영된 미래현금흐름에 대한 경영자의 예측은 경영자가 통제하지 못하는 거시경제적 요인 등에 의해서도 영향을 받을 수 있어 사후적으로도 그 정당성을 판단하는 것이 매우 어렵다.

수의 조작적 정의를 살펴본다. 제4장에서는 실증분석결과를 제시하며 제5장에서는 연구결과를 요약하며 향후 연구방향을 제시하는 것으로 결론을 맺는다.

## II. 영업권 관련 회계기준과 선행연구

본 절에서는 영업권과 관련한 회계기준을 살펴보고 K-IFRS 도입 이후 영업권 회계처리와 관련하여 발생하고 있는 다양한 쟁점들을 정리한다. 이후 영업권 회계기준 변경과 관련된 국내외의 선행연구들을 개괄적으로 검토한다.

### 2.1. 영업권 회계기준의 변화

영업권은 기업의 다른 자산과 개별적으로 식별하여 별도로 인식할 수 없으나, 사업결합에서 획득한 그 밖의 자산에서 발생하는 미래 경제적 효익을 나타내는 자산을 의미한다. 사업결합에서 사업의 취득자는 피취득자의 식별 가능한 자산, 부채 및 우발부채를 취득일의 공정가치로 인식하여 사업결합원가를 배분하는데 이때, 영업권은 취득자가 개별적으로 식별하여 별도로 인식할 수 없는 자산에서 미래 경제적 효익이 발생할 것을 기대하고 지급하는 금액으로 측정된다. 영업권을 “무형자산 중의 무형자산”이라고도 부르는데, 이는 영업권이 특정 사업과 분리되어 독립적으로 거래될 수 없는 자산이기 때문이다. 따라서 영업권은 특정 사업을 매수하는 사업결합의 경우에만 인식된다는 특징이 있다.<sup>6)</sup>

영업권은 독립적으로 현금흐름을 창출할 수 없기 때문에 손상검사 목적상 사업결합 시 취득한 영업권은 현금창출단위(cash generating unit: CGU)<sup>7)</sup> 또는 현금창출단위그룹(cash generating group)에 배분하여야 한다. 비록 영업권이 독자적으로 현금흐름을 창출할 수는 없지만 영업권은 사업결합을 통한 미래 시너지 효과의 공정가치, 식별할 수 없는 무형자산(ex. 숙련된 노동력, 고객인지도 등) 그리고 공정가치로 측정할 수 없는 자산과 부채(ex. 이연법인세, 종업원복지 등)의 요소로 구성되어 있다고 볼 수 있다. 배분된 영업권은 현금창출단위의 장부금액을 구성한다.

과거 K-GAAP에서는 영업권을 ‘기업인수·합병 등에 관한 회계처리준칙’에서 다루었다. 동 준칙은 인식된 영업권을 내용연수에 걸쳐 정액법 혹은 합리적인 방법에 의해 상각하도록 요구하였다. 내용연수가 기간범위로 추정되는 경우에는 그 범위 중 가장 짧은 기간을 선택하여야 하며 영업권의 내용연수는 미래에 경제적 효익이 유입될 것으로 기대되는 기간으로 20년을 초과하지 못한다. 만일 영업권의 가치에 손상의 징후가 보이는 경우에는<sup>8)</sup> 손상차손을 인식하게 된다. 이때 영업권의 회수가능액이 장부가액에 미달하고 그 금액이 중요한 경우에는 영업권 손상차손으로 인식하여 당기 비용으로 처리하며 손상된 영업권은 추후에 회복될 수 없다.<sup>9)</sup>

한편, K-IFRS에서는 영업권을 ‘기업회계기준서 제1103호(사업결합)’에서 다루고 있다. 사업결합은 동일지배 하에 있는 기업실체나 사업을 수반하는 결합을 제외하고 취득법을 적용하여 회계처리한다. 취득자는 이전대가 등이 취득일의 식별 가능한 취득 자산과 인수 부채의 순액을 초과하는 경우에는 영업권으로 인식한다. 그러나 K-IFRS에서는 영업권을 ‘비한정내용연수 무형자산’처럼 보아 매년 상각하지 않고 보고기간 말에 손상검사를 실시한다. 영업권을 매년

6) 영업권은 정상적인 영업활동과정에서 내부적으로 창출될 수도 있는데 사업결합을 통해 취득한 영업권과 구별하여 내부창출 영업권이라 칭한다. 내부창출 영업권은 기업이 스스로 향상시킨 인적자원 및 경영능력을 포괄한다. 그러나 내부창출영업권은 원가를 신뢰성있게 측정할 수 없고 기업이 통제하고 있는 식별가능한 자원이 아니기 때문에 자산으로 인식하지 아니한다(K-IFRS 제1038호 “무형자산”).

7) 현금창출단위란 다른 자산이나 자산집단에서의 현금유입과는 거의 독립적인 현금유입을 창출하는 식별가능한 최소자산집단을 말하며 K-IFRS 제1108호 ‘영업부문’에 의해 결정되는 통합 전 영업부문보다 크지 않아야 한다. 현금창출단위는 동일 자산이나 동일 유형의 자산에 대해서는 변경할 정당한 사유가 없는 한 매 회계기간마다 일관되게 식별한다.

8) K-IFRS에서 영업권 손상에 대한 구체적인 사례를 제시하고 있는 것과는 달리 K-GAAP은 이러한 언급이 없다.

9) 회수가능액이란 순매각가액과 사용가치 중 큰 금액을 의미한다.

상각하지 않는 이유는 영업권이 반증이 없는 한 무한히 가치를 창출한다고 보기 때문이다. 이러한 논리의 근거는 다음과 같다. 첫째, 기업이 사업결합으로 취득한 영업권에 대해 기업들이 영업권의 가치를 유지시키기 위해 지속적인 노력을 기울일 것이다. 둘째, 확실한 증거 없이 영업권의 내용연수를 추정하는 경우 손상검사를 수행하여 손상으로 인식하는 경우에 비하여 주관적일 수밖에 없다. 손상검사와 관련하여 K-GAAP에서는 상세한 규정이 없으나 K-IFRS 제 1036호 '자산손상'에서는 영업권을 손상검사 목적상 현금창출단위에 배분하고 영업권을 포함한 현금창출단위의 장부금액과 회수가능액을 매년 비교하여 손상검사를 하도록 요구하고 있다.

K-IFRS의 개별자산에 대해서 매 보고 기간말마다 자산손상을 시사하는 징후<sup>10)</sup>가 있는지를 검토하도록 요구하고 있다.<sup>11)</sup> 손상징후가 관찰되는 경우 영업권을 포함한 현금창출단위의 장부금액과 회수가능액을 비교하여 손상검사를 한다. 손상검사를 통해 영업권이 배분된 현금창출단위 또는 현금창출단위집단의 회수가능액과 장부금액을 비교하여 회수가능액이 장부금액보다 하락한 경우에는 손상차손을 인식하고, 그렇지 않은 경우에는 손상차손을 인식하지 않는다.

K-GAAP과 K-IFRS의 가장 중요한 차이는 영업권에 대한 상각이 폐지되고 매 보고 기간별로 손상검사를 실시하도록 한 것이다. K-GAAP에서는 영업권을 정액법 혹은 기타 합리적인 방법에 의해 상각하도록 하여 최초 취득하는 시점에서 상각방법과 내용연수를 추정하였다. 그러나 K-IFRS는 영업권을 '비한정내용연수 무형자산'으로 보아 이를 상각하지 않고 매 보고 기간별로 손상검사를 수행하여 손상이 발생한 경우에만 손상차손으로 인식하도록 하였다. 이러한 변화는 영업권을 상각하기 위해 필요한 내용연수의 추정에 반영되는 경영자의 주관을 배제하고 영업권 가치가 매년 균등하게 감소할 것이라는 비합리성을 제거하기 위한 선택이다.

그러나 K-IFRS의 손상검사에도 경영자의 주관에 개입될 가능성은 존재하고 있다. 영업권의 상각규정이 폐지되면서 손상차손으로 인한 감액만이 영업권의 가치감소를 인식할 수 있는 유일한 수단이며 이러한 영업권 손상액의 추정은 활성화된 거래시장의 부재로 인해 사용가치 추정을 통한 회수가능액의 산정에 의존하고 있다. 전술한 바와 같이 사용가치의 추정은 상당부분 정당성이나 합리성을 입증하기 어려운 경영자의 재량권에 의하여 결정된다. 따라서 경영자들은 영업권에 대해 매기간 손상검사를 요구하는 회계기준의 변경으로 인해 손상인식 시기와 양을 조정할 수 있는 새로운 재량권을 확보하게 되었다(Watts, 2003; Ramanna, 2008; Ramanna and Watts, 2012).

## 2.2. 선행연구

영업권 관련한 최근의 연구들은 영업권 손상회계 도입의 효과에 대한 연구가 주를 이루고 있으며 그 결과는 혼재되어 나타나고 있다. 영업권 손상회계의 긍정적 효과를 주장하는 연구들로 Chalmers et al.(2011)은 호주 기업들을 대상으로 AGAAP의 영업권 상각기준에 비해 IFRS하에서의 영업권 손상검사가 기업의 경제적 상황을 더욱 잘 반영하는지 분석하여, 투자기회가 많거나 경영성과가 우수한 기업일수록 영업권 손상을 덜 인식하는 경향이 있으며 이러한 관계는 기존의 AGAAP에 비해 IFRS에서 더욱 강하게 나타난다고 보고하였다. Godfrey and Koh(2009)는 SFAS 142<sup>12)</sup>하에서의 영업권 손상 인식의 정도가 기업의 투자기회 및 수익률과 음(-)의 상관관계가 있다는 증거를 제시하

10) K-IFRS 제1036호에 자산손상의 징후에 대해 내부정보와 외부정보로 구분하여 자세하게 언급하고 있으며 이들은 다음과 같다. 먼저 자산손상의 외부징후는 ①자산의 시장가치가 기간의 경과나 정상적인 사용에 따라 하락할 것으로 기대되는 수준보다 유의적으로 더 하락하는 경우, ②기업을 둘러싼 경영상의 기술·시장·경제·법률 환경이나 해당 자산을 사용하여 재화나 용역을 공급하는 시장에서 기업에 불리한 영향을 미치는 유의적 변화가 회계기간 중에 발생하였거나 가까운 미래에 발생할 것으로 예상되는 경우, ③시장이자율이 회계기간 중에 상승하여 자산의 사용가치를 계산하는 데 사용되는 할인율에 영향을 미쳐 자산의 회수가능액을 중요하게 감소시킬 가능성이 있는 경우, ④기업의 순자산 장부금액이 당해 시가총액보다 큰 경우이다. 또 자산손상의 내부징후는 ①자산이 진부화되거나 물리적으로 손상된 증거가 있는 경우, ②회계기간 중에 기업에 불리한 영향을 미치는 유의적 변화가 자산의 사용범위 및 사용방법에서 발생하였거나 가까운 미래에 발생할 것으로 예상되는 경우, ③ 자산의 경제적 성과가 기대수준에 미치지 못하거나 못할 것으로 예상되는 증거를 내부보고를 통해 얻을 수 있는 경우이다.

11) 사업결합으로 인식하는 영업권은 개별적으로 식별하는 것이 불가능하고 다른 자산과 함께 수익을 창출하기 때문에 실질적으로 경제적 효익이 존재하는지 확인하는 것이 불확실하다. 따라서 K-IFRS에서는 영업권에 대해 현금창출단위별로 매년 손상검사를 실시하도록 규정하고 있다.

12) U.S GAAP은 여러 가지 회계기준들을 통합하여 Accounting Standards Codification(이하 ASC)이라는 통일된 기준을 제정하였으며 영업권 손상검사와 관련된 회계기준인 SFAS 142는 현재 ASC Topic 350으로 대체되었다. 그러나 본 논문에서는

였으며, Chen et al.(2008) 역시 영업권 손상회계 이후 영업권 손상차손이 주식시장에 새로운 정보로 작용하고 있음을 보고하며 영업권 손상회계 이후 재무보고의 질이 향상되었다고 주장하였다.

Li et al.(2011)은 SFAS 142의 도입 이후 영업권 손상에 대한 시장과 재무분석가의 반응을 분석하였다. 분석 결과 투자자들과 재무분석가들은 영업권 손상차손을 공시한 기업에 대한 기대를 하향조정하고 있으며, 규모가 큰 영업권 손상차손은 과거 2년간의 수익성과 음(-)의 상관관계를 가지고 있음을 발견하였다. Jarva(2009)는 영업권 손상차손이 미래현금흐름에 대한 정보를 전달하는지 분석하기 위해 영업권 손상을 인식한 327개 기업을 대상으로 t기에 영업권 손상차손으로 인식된 금액과 t+1~t+3년의 기간에 실제로 인식된 영업현금흐름(CFO) 사이의 관계를 분석하였다. 분석결과 영업권 손상은 t+1기와 t+2기의 실제영업현금흐름과 통계적으로 유의한 관계가 있는 것으로 나타났으며, 영업권 손상차손의 크기가 작을수록 미래현금흐름이 증가하고 있는 것으로 조사되었다.

반면 영업권 손상회계가 자본시장에 부정적으로 작용하고 있다는 결과를 제시하고 있는 연구들도 다수 수행되었다. AbuGhazaleh et al.(2011)은 영국 기업들을 대상으로 IFRS의 도입 이후에 영업권 손상인식과정에 경영자들이 재량권을 이용하여 의도적으로 개입하고 있는지 분석하였으며 그 결과 영업권 손상차손의 인식이 경영자 교체와 이익유연화, big-bath와 통계적으로 유의한 관계가 있다고 보고하였다. Jordan and Clark(2004) 역시 영업권 손상회계가 경영자에게 재량권을 추가적으로 부여해 이익조정을 용이하게 하는 새로운 수단이 되고 있음을 지적하였다. Hamberg et al.(2011)은 활성화된 시장에서 형성된 거래 가격이 없는 자산의 공정가치의 평가는 경영자에게 더 많은 재량권을 부여한다고 보고 IFRS의 도입효과와 주식시장 반응을 스웨덴 기업을 표본으로 하여 분석하였다.<sup>13)</sup> 분석 결과, IFRS의 도입 이후 자본화된 영업권의 금액이 유의적으로 증가하였으며, 도입 이전의 상각액과 손상액에 비하여 도입 이후의 영업권 손상액의 크기가 유의하게 낮아 이익이 크게 증가한 것으로 나타났다.

한편, Beatty and Weber(2006)는 미국기업을 대상으로 SFAS 142의 최초 도입 연도의 영업권 손상에 대한 회계처리방법 선택 유인을 연구하였다. SFAS 142는 영업권 상각을 폐지하고 매 회계기간마다 영업권 손상에 대한 검사를 실시하도록 요구하며, 최초 도입 연도에 영업권에 대한 손상을 인식하는 경우 이를 계속사업이익에 포함되지 않는 below-the-line에 반영할 수 있도록 하였다. 이들은 영업권 손상의 인식 시기와 양을 경영자들이 조정할 수 있다고 보고 영업권 손상의 징후<sup>14)</sup>가 나타난 기업들을 대상으로 SFAS 142가 도입되는 해에 자본항목의 조정을 통해 영업권 손상을 인식하는 경영자의 회계선택과 이를 인식하지 않고 손상을 지연시키는 경영자의 행위가 다양한 요인에 의해 견인되었을 것이라고 예상하였다. 분석 결과, 기업이 자본시장에서 직면하고 있는 경제적 상황에 따라 회계처리방법이 달라진다는 점을 발견하였다. 특히 부채계약의 위반, 경영자 보상 및 경영자 교체, 상장폐지와 관련된 유인들이 영업권 손상인식의 시기를 조정하려는 경영자의 의사결정에 영향을 미치고 있다는 결과를 보고하였다.

Ramanna and Watts(2012)는 영업권의 손상인식을 지연하는 경영자의 회계선택이 시장에 미래현금흐름에 대한 사적정보를 전달하는 것인지 혹은 기회주의적 의사결정에 의한 것인지 분석하였다. 이들은 영업권과 같은 활성화 시장이 존재하지 않는 자산은 회수가가능액의 추정이 전적으로 사용가치에 의존하며 사용가치 결정이 상당 부분 경영자가 보유한 사적 정보에 의존하고 있다는 사실에 주목하였다. 또, 연속적으로 순자산의 장부가치가 기업의 시가총액을 초과하는 현상을 영업권 손상에 대한 징후로 정의하고 FASB의 주장과 같이 영업권 손상검사를 통해 경영자가 보유한 사적 정보가 시장에 전달되는 것이라면 영업권 손상징후가 있는 기업들이 손상차손을 인식하지 않는 회계선택과 기업의 긍정적인 미래현금에 대한 기대를 나타내는 요인(예를 들면, 자사주 매입)들과 관련이 있을 것으로 가정하였다. 반면 영업권 손상인식을 지연하는 행위가 대리인 이론에 근거한 여러 가지 요인들과 관련이 있다면 이는 경영자가 영업권 손상검사에 의도적으로 개입하고 있는 것이며, 공정가치 추정을 통해 회계정보의 질을 향상시키려는 FASB의 의도와는 다른 결과일 것이라고 가정하고 분석하였다. 분석 결과, 영업권 손상의 지연은 경영자 보상과 경영자의 명성, 그리고

---

기존의 논문에 언급된 회계기준과의 일관성을 위하여 계속해서 SFAS 142로 언급한다.

13) Hamberg et al.(2011)은 스웨덴이 IFRS 의무도입 이전부터 자국의 회계기준을 IFRS와 일치시키려는 노력을 기울여 왔으며 이러한 이유로 인해 IFRS 의무도입을 전·후한 회계기준 변경 수준이 다른 국가들에 비해 상대적으로 낮아 영업권 손상회계의 효과를 분석하는 것이 더욱 용이할 것이라고 언급하였다.

14) Beatty and Weber(2006)는 시가총액과 영업권을 제외한 순자산의 장부금액의 차이가 영업권의 크기보다 작은 기업을 손상징후가 있는 기업으로 정의하였다.

부채계약의 위반과 통계적으로 유의한 관련성이 있는 것으로 나타났으며 미래현금흐름에 대한 긍정적인 신호를 나타내는 대응치들과는 관련이 없는 것으로 조사되었다. 이들은 이러한 결과를 바탕으로 영업권 상각을 폐지하고 이를 경영자의 주관적 판단에 의존하게 하는 손상검사의 실시로 인해 회계정보의 유용성이 저하되고 있다고 지적하였다.

Li and Sloan(2014)은 SFAS 142의 도입을 전·후하여 영업권 손상인식의 적시성이 변화하였는지 분석하였다. 이들은 영업권의 내용연수 결정에 반영되는 경영자의 주관적 상각규정의 폐지로 인해 배제되었지만 영업권이 보유한 미래현금흐름 창출능력의 감소를 인식하는 회계처리가 경영자의 재량권에 전적으로 의존하고 있으므로 이러한 회계기준의 변경을 통해 재무정보의 적시성이 향상되었는지에 관한 실증분석이 필요하다고 주장하며 영업권 손상에 대한 징후와 영업권 손상차손의 인식 사이에 시차가 존재하는지 분석하였다. 이들은 영업권 손상에 대한 징후를 장부 징후와 시장 징후로 구분하여 분석하였는데, 그 결과 영업권 손상인식은 SFAS 142 도입 이전에 비해 낮아졌으며, SFAS 142 이후 영업권 손상징후와 영업권 손상인식 사이에는 평균적으로 2년의 시차가 존재하는 것으로 나타났다. 이들은 SFAS 142의 도입으로 인해 영업권이 과대계상되고 이익의 변동성이 증가되었다는 단서를 제시하며 경영자들의 영업권 손상지연이 잠정적으로 이익과 주식수익률을 과대하게 한다고 주장하였다.

한편, 우리나라는 K-IFRS로 인한 영업권 회계변경 효과에 관한 실증연구가 매우 부족한 실정이다. 다만 노민영 등(2012)의 연구에서 K-GAAP하에서보다 K-IFRS 도입 이후 영업권 손상차손이 감소하여 영업권이 과대 계상되고 있다는 결과를 제시하고 이러한 결과가 경영자들이 손상평가 과정에서 스스로 보유한 재량을 기회주의적으로 행사하여 손상차손 인식을 지연함으로써 이익을 상향 조정하고 있는 것으로 해석하고 있다. 이 외의 연구들은 주로 영업권 손상 인식과 관련한 사례연구와 실무지침 등을 제시하고 있다. 손혁 등(2011)은 K-IFRS하에서는 경영자가 사적 효용을 증가시키기 위해 영업권 손상검사절차에 의도적으로 개입할 가능성이 존재한다고 보고 영업권 손상검사 절차에 대한 전반적인 가이드라인을 제공하여 영업권 손상검사에 대한 객관성을 부여하고 이에 대한 경영자의 재량권이 남용되지 않도록 해야 한다고 주장하였다. 권수영 등(2011)은 K-IFRS의 도입에 따라 공정가치 평가로 인한 영향이 가장 클 것으로 예상되는 항목을 영업권으로 보고, 이러한 영업권에 대한 손상평가절차 및 평가기법에 대한 실무지침을 제공하였는데, 이러한 실무지침을 제공하는 이유로 영업권은 그 인식에서부터 영업권의 배분, 손상징후의 검토 등의 모든 과정에서 상당한 자의성과 주관성이 개입될 가능성을 들고 있다. 오명전(2014)은 실제 영업권 손상검사 사례를 통해 K-IFRS에서 규정하고 있는 영업권 손상검사의 절차 및 손상검사 과정에서 발생할 수 있는 문제점을 살펴보았으며곽수근 등(2011)은 유진그룹의 사례를 통해 K-IFRS의 도입은 기업 인수로 발생한 큰 규모의 영업권을 상각할 필요가 사라져 회계이익이 크게 개선되어 보이는 효과가 기대되며 이에 따라 기업은 상장가능성이 높아지는 등의 여러 가지 부수적인 효과를 누리게 되었다고 지적하였다.<sup>15)</sup>

영업권 회계기준 변경 효과에 대해 긍정적 결론을 내리고 있는 연구들은 상각 폐지 이후 영업권 손상차손 정보가 더 높은 가치관련성을 나타내고 있으며 기업의 미래현금흐름에 대한 경영자의 사적 정보를 전달하고 있다고 주장한다. 반면 부정적인 결과를 제시하는 선행연구들은 경영자의 영업권 손상인식행위와 손상지연행위 모두가 공정가치 추정을 통해 스스로 보유한 사적 정보를 시장에 전달하는 매개체로 작용하기 보다는 경영자 본인의 편익을 위한 기회주의적 유인에 의해 견인되고 있다고 지적하고 있다. 이처럼 결과가 혼재되어 나타나고 있는 것은 영업권 손상의사결정이 손상징후와 연관되어 다양한 형태로 나타날 수 있다는 사실을 고려하지 못하는 데서 기인하고 있을 가능성이 있다. 또, 긍정적 효과를 제시하고 있는 연구들은 분석 표본을 주로 손상차손을 인식한 기업들을 대상으로 손상인식금액의 정보효과를 분석하고 있으나, 부정적 결과를 제시하는 선행연구들은 손상을 인식하지 않은 기업을 대상으로 하거나 혹은 영업권 회계기준 변경을 전·후한 손상인식의 빈도(frequency)나 양(amount)을 비교하고 있다. 본 연구는 영업권 손상인식을 고려함에 있어 기업이 처한 경제적 상황을 반영하여 손상의사결정을 세분화하였으며 손상을 인식한 기업과 인식하지 않은 기업 모두를 주요 분석 대상으로 하여 영업권 회계기준 변경의 전반적인 효과에 대한 단서를 제공할 수 있을 것이다.

15) 국내에서 수행된 여러 사례연구들과 같이 Carlin and Finch(2011)는 IFRS를 도입한 호주의 사례를 통해 영업권 손상인식 의사결정에 경영자의 재량이 지나치게 반영되고 있으므로 이와 관련한 회계정보의 신뢰성에 대해 주의가 필요하다고 지적하였다.



## 2.3 가설설정

K-IFRS는 K-GAAP과 달리 영업권 상각규정을 폐지하고 보고기간마다 손상검사를 실시하도록 회계기준을 변경하였다. 대신 K-GAAP과 달리 손상징후에 대해 외부정보와 내부정보로 구분하여 자세하게 제시하고 있으며 이러한 회계기준의 변경이 경영자의 재량권을 제한하는 더욱 엄격한 기준이라고 주장하고 있다. 그러나 영업권의 회수가능액 추정은 매출채권이나 재고자산 등과 같은 여타의 자산분류에 비해 과도하게 경영자의 주관적 판단에 의존하며 기업의 이해관계자들은 영업권 손상인식에 대한 경영자 의사결정의 정당성 검증이 어려워 경영자의 기회주의적 재량권 활용은 더욱 증가할 가능성이 있다. 뿐만 아니라 영업권이 배부된 현금창출단위를 처분하는 것을 제외하고는 손상차손의 인식이 영업권 장부금액의 감소를 유발하는 유일한 수단이기 때문에 경영자의 기회주의적 의사결정은 더욱 증가하였을 가능성이 있다.

영업권의 손상차손은 장부금액이 회수가능액을 초과하는 경우 인식되며 전술한 바와 같이 영업권의 회수가능액은 활성시장의 부재로 인하여 사용가치에 의해 결정되며 사용가치는 대부분 경영자의 사적정보에 의존한다. 즉, 영업권의 회수가능액은 경영자가 사적으로 보유한 기업의 미래사업계획을 반영한 미래현금흐름의 함수에 의해 추정되므로 그 정당성 검증이 매우 어렵다. 그러나 영업권의 회수가능액에 대한 검증이 어렵다 하여도 재무보고 질차에 개입하는 관계자들은 추정된 회수가능액의 정당성에 의문을 제기할 수 있다. 일반적으로 영업권 사용가치 추정에 활용되는 DCF는 향후 5년간의 기대미래현금흐름<sup>16)</sup>에 대한 정보가 이용되는데 Tversky and Kahneman(1974)에 의하면 이해관계자들이 미래에 기대되는 어떤 경영상의 정보를 추정할 때, anchoring-and-adjustment heuristic에 의존하는 경향이 있다고 보고하였다. 즉, 주어진 정보를 기준으로 납득할만한 범위를 설정하여 불확실한 미래의 정보를 추정한다는 것이다. 이러한 논의를 확장하면 영업권의 사용가치 추정에 당기의 현금흐름은 추정치의 신뢰성을 좌우하는 주요지표로의 지위를 가질 것으로 예상할 수 있다.

만약 영업권 손상인식을 지연시킨 경영자의 의사결정이 기업의 미래에 대한 합리적인 예상을 바탕으로 선택된 것이 아니라 사적 효용을 증가시키기 위한 것이라면 DCF에 투입된 미래현금흐름은 과다하게 추정되었을 것이다. 이 경우 경영자는 DCF에 반영되는 미래현금흐름의 타당성을 강화하기 위하여 당기의 현금흐름을 증가시키는 실물이익조정을 실시할 것으로 예상할 수 있으며 본 연구는 이러한 추론을 검증하는 다음의 가설을 설정하였다.

**연구가설. 영업권 손상의 인식을 지연시킨 기업의 경영자는 당기의 현금흐름을 증가시키는 실물이익조정을 실시할 것이다.**

## Ⅲ. 연구설계

### 3.1. 영업권 손상인식 지연기업(suspect firm)의 식별

본 연구는 K-IFRS의 도입 이후 영업권 손상인식을 지연시킨 경영자들이 본인의 의사결정에 대한 정당성 부여를 위하여 당기의 현금흐름을 증가시키는지 분석하는 것을 주요목적으로 한다. 연구목적의 달성을 위해 영업권 손상인식을 지연시킨 기업을 식별하는 것이 선행되어야 할 것이다. K-IFRS는 자산손상징후에 대해서 외부정보와 내부정보로 구

16) 미래기대현금흐름은 경영진이 승인한 최근의 재무예측을 기초로 추정하며 추정기간은 정당한 사유가 없는 한 최대 5년으로 한다. 이때, 최근의 재무예측 대상 기간 후의 성장률은 고정되거나 계속 감소한다고 가정하여 현금흐름을 추정하며, 이러한 성장률은 정당한 사유가 있는 경우를 제외하고는 기업의 제품, 소속된 산업, 자산이 사용되는 시장의 장기평균성장률을 초과할 수 없다.



분하여 제시하고 있으나 영업권의 경우 현금창출단위별로 손상검사가 실시되므로 이를 정확하게 파악하는 것은 불가능하다. 다만 Ramanna and Watts(2012)에서 제시된 손상징후에 대한 조작적 정의를 원용하여 영업권 손상인식을 지연시킨 기업을 판별하고자 한다.

Ramanna and Watts(2012)는 손상인식 이전의 순자산 장부가치가 시장가치를 초과하는 현상이 연속적으로 나타난 기업, 즉 손상 이전의 BTM(book to market ratio)이 연속적으로 1을 초과하는 기업을 영업권의 손상징후가 있는 기업으로 선정하였다.<sup>17)</sup> 이러한 관점은 K-IFRS 제1036호 '자산손상'에서는 순자산의 장부가치가 시가총액을 초과하는 것을 자산손상에 대한 외부정보로 언급하고 있는 것과 일관된 것이다. 그러나 BTM > 1인 현상은 우발부채나 이연법인세와 같은 일시적인 차이에 의해서도 발생할 수 있으므로 t-1년과 t년에 걸쳐 연속적으로 BTM > 1인 기업을 손상징후가 있는 기업으로 분류하였다. 한편, 영업권 손상검사는 현금창출단위별로 수행되고 있으나 현금창출단위별 순자산이나 시가총액을 확인하는 것이 불가능하다. 그러나 BTM > 1인 현상이 영업권이 배부되지 않은 현금창출단위나 자산집단의 손상에 의해 발생할 수도 있으나 이 경우 해당 자산의 손상을 인식하여 순자산의 장부금액을 조정하였다면 손상징후를 나타내는 기업집단에서 제외되었을 것으로 기대된다. 따라서 연속적으로 BTM > 1인 기업들은 영업권의 손상차손의 인식을 통해 순자산의 장부가치를 조정할 유인이 존재할 것으로 판단된다. 따라서 본 연구는 연속적으로 BTM > 1로 관찰되면서 영업권 손상을 인식하지 않은 기업을 지연의심기업(suspect firm)으로 분류하여 분석에 이용한다.

### 3.2. 실물이익조정 측정치

실물이익조정 측정치는 Roychowdhury(2006)과 Cohen and Zarowin(2010)을 통해 제시된 방법을 이용하여 분석에 이용한다.

이들은 기업의 실물활동을 정상적인 활동과 비정상적인 활동으로 구분한 후, 정상적인 실물활동은 영업활동, 투자활동 등 기업 여건의 변화에 따라 발생하는 부분으로, 비정상적 실물활동은 경영자가 재량적으로 조정함에 따라 발생하는 부분으로 정의하였다. 각 변수들의 비정상적인 부분은 사후적으로 관찰된 실제 값에서 추정치를 차감하여 계산된다. 이 때, 추정을 위해 산업별 관측치가 10개 이상인 표본을 이용하여 산업-연도별로 추정한다. 구체적인 실물이익조정 측정치는 다음과 같다.

먼저, 기업의 경영자는 가격인하나 신용정책의 완화 등을 통해 매출과 보고이익의 증가를 도모할 수 있다. 가격인하와 신용조건의 완화는 일시적으로 매출액이나 보고이익의 규모를 증가시키나 현금흐름은 매출이나 보고이익의 증가에 상응하는 만큼 늘어나지 않을 수 있다. 따라서 영업활동조정을 통해 창출되는 현금흐름은 정상적 상태의 매출액에서 창출되는 현금흐름보다 더 낮을 것으로 기대된다. Roychowdhury(2006)는 Dechow et al.(1998)의 모형을 이용하여 정상적인 영업활동을 통해 창출되는 현금흐름을 당기 매출액과 당기 매출액 증감분의 선형함수로 가정하여 아래와 같이 제시하였다.

$$\left(\frac{CF_{i,t}}{Asset_{i,t-1}}\right) = v_1\left(\frac{1}{Asset_{i,t-1}}\right) + v_2\left(\frac{Sales_{i,t}}{Asset_{i,t-1}}\right) + v_3\left(\frac{\Delta Sales_{i,t}}{Asset_{i,t-1}}\right) + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$abCF_{i,t} = \left(\frac{CF_{i,t}}{Asset_{i,t-1}}\right) - \left[\hat{v}_1\left(\frac{1}{Asset_{i,t-1}}\right) + \hat{v}_2\left(\frac{Sales_{i,t}}{Asset_{i,t-1}}\right) + \hat{v}_3\left(\frac{\Delta Sales_{i,t}}{Asset_{i,t-1}}\right)\right] \quad (2)$$

여기서,

17) 한편, Ramanna and Watts(2012)는 영업권 손상인식을 지연시키는 기업을 분류하며 t-2기에는 순자산의 시장가치가 장부가치보다 높지만 t-1기와 t기에 순자산의 장부가치가 시장가치를 초과하는 것으로 정의하였다. 그러나 t-2기에 순자산의 시장가치와 장부가치의 여부는 당기의 영업권 손상징후를 판별하는 것에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 판단되어 이를 제외하고 t-1기와 t기에 연속적으로 BTM > 1을 영업권 손상징후로 정의한다.

$CF_{it}$  = t기의 영업활동으로 인한 현금흐름  
 $Sales_{it}$  = t기의 매출액  
 $\Delta Sales_{it}$  = t기의 매출액 증감분 : t기의 매출액 - (t-1)기의 매출액  
 $Asset_{it-1}$  = (t-1)기말의 자산총계  
 $abCF_{it}$  = t기의 비정상적 영업활동 현금흐름

또한, 기업경영자는 이익을 상향조정하기 위한 방안으로 과잉생산을 선택할 수 있다. 과잉생산은 고정제조간접비 배부액을 감소시켜 단위당 고정 제조간접비를 낮추는 효과를 가질 수 있다. 이 경우 단위당 한계원가의 증가가 고정제조간접비 감소액보다 크지 않은 한 전체 매출원가는 줄어들며 보고이익은 증가하게 된다. Roychowdhury(2006)는 정상적인 생산원가를 당기 매출액과 당기와 전기의 매출액 증감분의 선형함수로 가정하여 다음과 같이 추정하였다.

$$\frac{Prod_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = v_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + v_2 \frac{Sales_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + v_3 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + v_4 \frac{\Delta Sales_{i,t-1}}{Asset_{i,t-1}} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

$$abProd_{i,t} = \frac{Prod_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} - \left[ \hat{v}_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \hat{v}_2 \frac{Sales_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \hat{v}_3 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \hat{v}_4 \frac{\Delta Sales_{i,t-1}}{Asset_{i,t-1}} \right] \quad (4)$$

여기서,

$Prod_{it}$  = t기의 생산원가 : t기의 매출원가 + 재고자산 증감분  
 $Sales_{it}$  = t기의 매출액  
 $\Delta Sales_{it}$  = t기의 매출액 증감분 : t기의 매출액 - (t-1)기의 매출액  
 $\Delta Sales_{it-1}$  = (t-1)기의 매출액 증감분 : (t-1)기의 매출액 - (t-2)기의 매출액  
 $Asset_{it-1}$  = (t-1)기말의 자산총계  
 $abProd_{it}$  = t기의 비정상적 생산원가

전술한 바와 같이 비정상 생산원가는 과잉생산을 통한 단위당 고정 제조간접비를 낮추어 보고이익을 증가시키기 위해 이용되는 것으로 보고되고 있다. 그러나 본 연구의 맥락에서 과잉생산은 원재료 구입에 현금이 투입되므로 오히려 당기의 현금흐름을 감소시키는 결과를 초래할 수 있다. 따라서 본 연구는 비정상 생산원가에 (-1)을 곱하여 분석에 투입한다.

끝으로 경영자는 이익의 상향조정을 위해 인건비, 일반관리비, 판매비, 기타 판매비와 관리비 등 판매비와 관리비 같은 재량적 지출을 줄일 수 있다. 비용 지출은 당기 보고이익에 직접 연결되기 때문에 판매비와 관리비의 축소는 이익 증가에 직접적으로 영향을 미칠 것이다. Cohen and Zarowin(2010)은 정상적인 판매관리비 지출액과 전기 매출액의 선형함수로 가정하였으며 이는 다음과 같다<sup>18)</sup>.

$$\frac{SG\&A_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = v_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + v_2 \frac{Sales_{i,t-1}}{Asset_{i,t-1}} + \epsilon_{it} \quad (5)$$

$$abSG\&A_{i,t} = \frac{SG\&A_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} - \left[ \hat{v}_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \hat{v}_2 \frac{Sales_{i,t-1}}{Asset_{i,t-1}} \right] \quad (6)$$

여기서,

$SG\&A_{it}$  = t기의 복리후생비+(일반관리비-세금과공과-감가상각비-임차료비용-보험료)+(판매비+연구비+경상연구개발비+경상개발비)  
 $Sales_{i,t-1}$  = (t-1)기의 매출액

18) 본문에서 언급하고 있는 실물이익조정 측정치들 중 비정상판매관리비의 추정 과정에서 경영성과의 통제는 중요한 의미를 가진다. 이는 경영성과가 저조한 기업의 경우 자원의 부족으로 인하여 연구개발비나 광고선전비와 같은 재량적 지출을 감소시킬 수 있기 때문이다. 본 연구는 이러한 실증모형의 한계로 인한 편의를 감소시키기 위해 모든 실물이익조정 측정치의 추정과정에서 경영성과(ROA)를 통제하여 분석을 되풀이 해 보았으나 결과는 질적으로 달라지지 않았다.

$Asset_{it-1}$  = (t-1)기말의 자산총계  
 $abSG\&A_{it}$  = t기의 비정상적 생산원가

하지만 판매관리비의 항목들 중 감가상각비, 임차료, 보험료와 같이 고정비의 성격을 가진 것들은 경영자가 해당 연도의 이익조정을 위해 재량적으로 변경하기 힘들 수 있으며, 또한 대손상각의 경우 발생액에 의한 이익조정으로 볼 수 있다(김지홍 등, 2009). 이에 본 연구에서 상술한 항목을 제외하고 판매관리비 중 실제로 경영자의 의사결정으로 변경 가능한 계정항목만을 포함하여 식(5)의 종속변수로 이용하였다.

### 3.2.3 가설검증모형

본 연구는 전 절에서 제시한 가설을 검증하기 위하여 관련 변수의 집단별 차이분석을 실시하고 이후 다양한 통제변수를 포함한 다변량 회귀분석을 실시한다. 기본적인 검증모형은 다음과 같다.

$$RM_{ijt(j=1,2)} = \delta_0 + \delta_1 Suspect_{i,t} + \delta_2 SIZE_{i,t} + \delta_3 LEV_{i,t} + \delta_4 ROA_{i,t} + \delta_5 lagTA_{i,t} + \delta_6 BIG4_{i,t} + \sum IND + \epsilon_{i,t} \quad (7)$$

여기서,

$RM_1$  = TotalRM1 :  $abProd + abSGA \times (-1)$   
 $RM_2$  = TotalRM2 :  $abCFO \times (-1) + abSG\&A \times (-1)$   
 $Suspect$  = 영업권 손상차손 인식을 지연시킨 기업을 나타내는 더미변수, 영업권 손상징후가 관찰되면서 영업권 손상을 인식하지 않고 있는 기업이면 1, 아니면 0의 값을 가짐  
 $SIZE$  = 기업규모: 당기총자산에 자연로그를 취한 값  
 $LEV$  = 부채비율: 부채총액 / 자산총액  
 $ROA$  = 대형회계법인 더미변수: 감사인이 Big4(삼일·삼정·한영·안진)이면 1, 그렇지 않으면 0  
 $lagTA$  = 총자산 이익률: 당기순이익 / 기초 총자산  
 $BIG4$  = 전기총발생액: (당기순이익-영업활동으로 인한 현금흐름) / 기초총자산

식 (7)은 영업권 손상인식을 지연시킨 기업의 경영자가 스스로 선택한 회계처리의 정당성을 확보하기 위해 실물이익조정을 통해 당기의 현금흐름을 증가시키고 있는지 분석하기 위한 모형이다. 위의 모형에서 종속변수로는 Cohen and Zarowin(2010)에 의해 제시된 종합적 측정치 TotalRM1과 TotalRM2를 이용한다. 영업권 손상을 지연시키는 행위가 미래에 대한 긍정적인 현금흐름을 증가시키기보다는 경영자의 재량권이 남용된 것이라면 해당 기업의 경영자는 자신의 의사결정이 그릇된 것이라는 것을 감추기 위하여 실물활동조정을 통해 현금흐름을 증가시킬 것으로 예상된다. 따라서 식(13)의  $\delta_1$ 은 통계적으로 유의한 양(+ )의 값을 나타낼 것이다.

이 외에 투입된 통제변수들은 선행연구에서 기업의 이익조정에 영향을 미칠 것으로 제시된 변수들을 이용하였다. 기업규모는 기초자산에 자연로그를 취한 값으로 측정되며 전통적인 정치적 비용가설에 따라 계수( $\delta_2$ ) 부호는 음(-)일 것으로 예상된다. 전통적인 부채계약가설에 따라 재무상태가 좋지 않은 기업일수록 계약위반을 회피하고자 이익상향조정의 유인이 증가할 가능성이 있으므로 부채비율(LEV)의 계수( $\delta_3$ ) 부호는 양(+ )일 것으로 예상된다. 한편, Becker et al.(1998)은 BIG4보다 Non-BIG4에게 감사받은 피감사기업이 더욱 크게 보고이익을 증가시키고 있음을 보고하였다. 본 연구에서도 국내 감사법인을 BIG4 감사법인(미국의 BIG4 감사인과 업무제휴관계에 있는 삼일, 삼정, 한영, 안진 회계법인)과 Non-BIG4 감사법인으로 구분하여 이를 통제변수로 사용하였으며 BIG4의 계수( $\delta_4$ ) 부호는 음(-)일 것으로 기대한다. 전기 총발생액(lagTA)은 전기의 총발생액이 반전되는 현상을 통제할 목적으로 선정하였으며, 기업의 수익성이 이익조정치에 영향을 미칠 수 있는 가능성을 고려하여 총자산이익률(ROA)을 모형에 포함하였다. 마지막으로 산업의 특성 차이를 통제하기 위하여 산업더미(IND)를 모형에 추가하였다.

## IV. 실증분석결과

### 4.1. 표본의 선정

본 연구의 표본은 2011년부터 2013년 12월 31일까지의 기간 동안 한국증권거래소에 상장되어 있는 기업 중 다음의 기준에 부합하는 기업을 선정하였다.

- (1) 2011년부터 2013년 사이에 재무상태표를 통해 영업권을 인식한 비금융 제조기업
- (2) 2011년부터 2013년까지 상장협 데이터베이스(TS-2000) 혹은 Data Guide 데이터베이스로부터 연구에 필요한 재무자료를 추출할 수 있는 기업
- (3) 결산월이 12월이며 자본잠식이 없는 기업
- (4) 연도·산업별 관찰치의 수가 10건 이상인 업종에 속하는 기업

먼저 기업의 사업보고서상 재무제표에 대한 주식사항을 바탕으로 하여 영업권을 보유하고 있는 기업과 손상인식에 관한 정보를 입수하였으며, 영업권의 장부금액 변동에 대한 정보를 명시적으로 확인할 수 없는 경우를 제외한 총 549건의 기업-연도를 최초 표본으로 선정하였다. 이후 재무자료의 입수가능성과 비교가능성을 고려한 표본선정기준 (2)와 (3)을 충족하지 못하는 58개 기업을 표본에서 제외하였으며 순자산의 장부금액이 음(-)으로 나타난 기업-연도 8건의 표본을 제외하였다. 그 후, 연도별·산업별 관찰치의 수가 10건 미만인 업종에 속하는 108개의 표본을 분석대상에서 제외하였는데 이는 실물이익조정 예측오차 모형을 횡단면적으로 추정하기 위한 충분한 자료가 확보되지 않기 때문이다. 그 결과, 영업권을 보고한 383개 기업-연도를 표본으로 구성하였으나 이 중 31건은 후술하는 이익조정수준이 여타 표본과 현저한 차이를 보이는 것으로 나타나 추가적으로 제외하고 352기업-연도를 최종표본으로 구성하였다. <표 1>은 표본선정의 과정을 제시하였으며, <표 2>에서는 표본의 산업별 분포를 제시하였다.

〈표 1〉 표본의 구성현황

2008년부터 2013년 사이에 영업권을 공시한 기업	549
연구에 필요한 재무자료를 추출할 수 없는 기업	(41)
12월말 결산법인인 아니거나 자본잠식인 기업	(17)
산업·연도별 관찰치위 수가 10건 미만인 업종에 속하는 기업	(108)
이익조정수준에서 현저한 차이를 보이는 극단적 관찰치	(31)
최종 표본	352

〈표 2〉 표본의 산업별 분포

산업	표본수	산업	표본수
1차 금속제조업	16	고무제품 및 플라스틱제조업	9
기타기계 및 장비제조업	41	도매 및 상품중개업	43
비금속광물제품제조업	14	음식료품제조업	15
의료, 정밀, 광학기기 및 시계제조업	18	의료용 물질 및 의약품제조업	22
의복, 의복악세서리 및 모피제품제조업	6	전자부품, 컴퓨터 등 통신장비제조업	104
전기장비제조업	17	자동차 및 트레일러제조업	5
화학제품제조업	30	종합건설업	12
		계	352

표본의 산업별 분포를 살펴보면, 전자부품제조업이 104개로 가장 많으며 도매 및 상품중개업과 기타기계 및 장비제조업이 각각 43개와 41개로 그 뒤를 따르고, 그 외 산업에 164개가 분포되어 있다. 한편, 352개 기업 중 영업권 손상을 지연시킨 것으로 의심되는 표본은 82개 기업-연도이며 나머지 270개 기업-연도 표본을 통제집단으로 선정하여 실물이익조정 행위를 판별하고자 한다.

#### 4.2. 주요 변수의 기술통계량 및 상관관계

〈표 3〉에서는 영업권 손상인식을 지연한 것으로 의심되는 기업과 대응표본에 대하여 본 연구에서 실물이익조정변수로 고려하고자 하는 다양한 변수들과 후술하는 다변량 회귀분석에서 이용되는 통제변수에 대한 기술통계량을 제시하였다. 패널 A에서는 손상인식지연의심기업에서의 주요변수들에 대한 기술통계치를 제시하고 있으며 패널 B에서는 대응집단에 대한 주요변수들의 기술통계치를 제시하고 있다. 〈표 3〉에 나타나 있는 바와 같이, 대부분의 변수들이 평균과 중위수에서 큰 차이를 보이지 않고 또한 표준편차가 비교적 작은 값을 가지는 것으로 보아 각 관찰치들이 극단치에 영향을 크게 받지 않으며 정규분포에 근접한 분포를 하고 있다고 간주할 수 있다. 실물이익조정에 대한 세 가지 대응치 중 비정상 영업현금흐름과 비정상 판매관리비는 손상인식지연의심기업에서 더 높게 나타나고 있는 반면, 비정상 생산원가는 대응집단에서 더 높은 값을 나타내고 있음을 확인할 수 있다. 비정상 영업현금흐름이나 비정상 판매관리비의 경우 현금흐름의 증가와 보고이익에 미치는 영향이 동일한 방향성을 나타내고 있는 것에 반해 비정상 생산원가의 경우 과잉생산을 통해 경영자들은 단위당 제조간접비를 감소시켜 보고이익을 증가시킬 수 있지만 과잉생산에 필요한 원자재 등의 구입으로 인해 현금흐름은 오히려 감소할 수 있는데서 발생한 것으로 예상된다.

〈표 3〉 주요변수의 집단별 기술통계량

변수명	n	평균	표준편차	최소값	중위수	최대값
패널 A: 영업권 손상인식 지연의심기업의 주요변수에 대한 기술통계량						
(-)abCF	82	0.0211	0.0808	-0.1764	0.0096	0.3204
(-)abProd	82	-0.0022	0.1001	-0.2579	-0.0070	0.2285
(-)abSGA	82	0.0198	0.0891	-0.2011	0.0049	0.4431
SIZE	82	19.4022	1.4135	16.8373	19.2596	24.0882
LEV	82	0.4476	0.1879	0.0600	0.5233	0.8056
ROA	82	0.0162	0.0530	-0.2167	0.0182	0.1602
lagTA	82	-0.0027	0.1140	-0.6324	-0.0027	0.1829
BIG4	82	0.5890	0.4954	0	1	1
패널 B: 대응집단의 주요변수에 대한 기술통계량						
(-)abCF	270	0.0001	0.0943	-0.3720	0.0005	0.2883
(-)abProd	270	0.0058	0.0938	-0.4043	-0.0001	0.4241
(-)abSGA	270	-0.0010	0.1029	-0.4895	-0.0098	0.3244
SIZE	270	19.1472	1.6482	16.4872	18.7072	23.9410
LEV	270	0.4565	0.2000	0.0124	0.4839	0.9512
ROA	270	-0.0073	0.1444	-0.6068	0.0172	0.3540
lagTA	270	-0.0233	0.1033	-0.4330	-0.0094	0.2281
BIG4	270	0.5496	0.4984	0	1	1

1) 변수의 정의:

(-)abCF=비정상적 영업현금흐름×(-1); (-)abProd=비정상적 생산원가×(-1);

(-)abSGA=비정상적 판매관리비×(-1); SIZE=ln(기초총자산); LEV=부채비율(총부채/총자산);

BIG4=대형회계법인 터미변수, 감사인이 Big4(삼일·삼정·한영·안진)이면 1, 그렇지 않으면 0;

ROA=총자산이익률(당기순이익/기초 총자산);

$\text{lagTA} = ((t-1)\text{기 당기순이익} - (t-1)\text{기 영업활동을 통한 현금흐름}) / (t-2)\text{기 총자산}$ .

〈표 4〉는 손상인식지연의심기업을 나타내는 더미변수 *Suspect*와 실물이익조정변수들의 상관관계를 분석한 것이다. 우선 *Suspect*와 (-)abCFO, (-)abSGA는 각각 5%, 1% 수준에서 유의한 양(+)의 값인 0.1944, 0.1435의 값을 나타내고 있다. 반면 (-)abProd는 *Suspect* 변수와 음(-)의 값을 나타내고는 있으나 유의하지 않았다. 이러한 결과를 통해 영업권 손상인식을 지연시킨 경영자가 실물조정행위를 통하여 기업의 현금흐름을 증가시키고 있다는 경향을 일부 확인할 수 있게 하며 본 연구의 가설을 지지하는 것으로 볼 수 있다. 또한, 실물이익조정측정치들은 서로 1% 수준에서 유의한 값을 보여주고 있으며 이러한 결과는 기존의 이익조정 연구들에서 나타난 것과 일관된 것이다. 즉, 특정 실물이익조정행위가 다른 실물조정행위에 영향을 미칠 가능성을 나타내며 기업들이 이익을 부풀리기 위해 동원가능한 다양한 방법들을 이용하고 있음을 시사한다.

〈표 4〉 실물이익조정 변수들의 상관관계

	<i>Suspect</i>	(-)abCF	(-)abProd	(-)abSGA
<i>Suspect</i>		0.1944**	-0.0880	0.1435***
(-)abCF			-0.5238***	0.2216***
(-)abProd				-0.6936***
(-)abSGA				

1) \*, \*\*, \*\*\*은 양측 검증시 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함

2) 변수의 정의: *Suspect*=영업권손상인식지연의심기업을 나타내는 더미변수, 연속적으로 BTM > 1이 나타나면서 영업권 손상을 인식하지 않은 기업이면 1, 아니면 0의 값을 가짐; (-)abCF=비정상적 영업현금흐름×(-1);

(-)abProd=비정상적 생산원가×(-1); (-)abSGA=비정상적 판매관리비×(-1);

#### 4.3. 가설 검증결과

Ramanna and Watts(2012)와 Beatty and Weber(2006)는 경영자들이 영업권 손상을 지연시키는 행위가 경영자 보상, 경영자 명성, 부채계약 위반 등의 요인과 관련이 있다고 주장하였다. 본 연구는 이러한 경영자들이 영업권 손상 회피·지연 행위를 정당화하기 위해 실물활동을 통해 현금흐름을 증가시키고 있는지 분석하였다. 〈표 5〉은 이와 관련한 단변량 분석결과를 〈표 6〉은 단변량 분석결과를 보완하여 다양한 통제변수를 투입한 다변량 회귀분석 실시 결과를 제시하고 있다.

〈표 5〉에는 영업권 손상인식지연에 대한 의사결정이 내려진 0년을 기준으로 하여 전기(t-1년)와 차기(t+1년)에 경영자의 실물이익조정행위가 나타나는지 분석한 결과를 제시하고 있다. 먼저 영업권손상인식 지연의사결정이 수행된 0년에서 손상지연의심기업의 비정상 영업현금흐름과 비정상판매관리비 변수가 유의적인 음(-)의 값을 가지는 것으로 관찰되며 집단 간 모수 및 비모수 차이검증 결과에서도 대응집단 Group 1과 4와 차이가 있는 것으로 분석되었다. 이는 본 연구의 가설 3을 일부 지지하는 결과로서 비정상의사결정을 수행하는 기업의 경영자는 경제적 손상이 나타나 영업권에 대한 손상인식의 유인이 발생하는 시점에 판매관리비 등의 지출을 감소시켜 현금흐름을 증가시키고 있음을 시사한다. 또한, 이전 연도인 -1년에서도 비정상 영업현금흐름과 비정상판매관리비 변수가 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있는데 이에 대해서는 경제적 손상이 관찰되는 시점부터 경영자가 실물흐름을 통한 이익조정을 실시하고 있음을 보여준다. 그러나 의사결정 이후 시점인 +1년의 분석결과에서는 실물이익조정 변수 중 비정상 판매관리비에서만 통계적으로 유의한 차이가 나타나고 있다. 이는 영업활동을 통한 실물이익조정이 더 이상 어려워지거나 혹은 경영자가 더 이상 영업권 손상인식을 지연시키는 것이 불가능하다는 판단에 의해 현금흐름을 증가시키는 조정을 실시하지 않는

것으로 짐작된다. 한편, 영업권 손상의 지연인식기업의 실물이익조정을 탐지하기 위해 투입된 변수 중 비정상 생산원가의 경우 손상지연의심기업에서 지속적으로 음(-)의 값을 나타내고는 있으나 통계적으로 유의한 결과를 보여주지는 않고 있다. 이러한 결과는 앞서 언급한 바와 같이 실물조정의 다른 두 수단과 달리 비정상 생산원가의 경우 현금흐름을 증가시키기 위한 조정 행위가 이익을 증가시키는 행위와 서로 그 방향성이 상반되어 경영자가 당기의 매출원가 상승을 유발할 수 있는 과소생산을 실시하지는 않기 때문인 것으로 판단할 수 있다.

〈표 5〉 영업권 손상 지연인식기업의 실물이익조정 현상에 대한 단변량 분석

패널 A : t-1 시점의 실물이익조정 변수들의 0귀무가설 검증 및 집단 간 차이분석 결과						
Variables	손상지연의심기업 (n=82)		대응집단 (n=270)		집단 간 차이검증	
	Mean (p-value)	Median (p-value)	Mean (p-value)	Median (p-value)	t-test	z-test
(-)abCF	0.020** (0.01)	0.013** (0.03)	-0.000 (0.92)	0.002 (0.74)	2.37**	1.70*
(-)abProd	-0.007 (0.48)	-0.006 (0.37)	0.007 (0.44)	0.001 (0.62)	-1.03	-0.64
(-)abSGA	0.014* (0.05)	0.010* (0.06)	-0.008 (0.23)	-0.005 (0.30)	2.21**	2.04**
패널 B : t 시점의 실물이익조정 변수들의 0귀무가설 검증 및 집단 간 차이분석 결과						
(-)abCF	0.021** (0.01)	0.017** (0.02)	0.000 (0.99)	0.003 (0.40)	2.02**	2.08**
(-)abProd	-0.013 (0.23)	0.002 (0.33)	0.003 (0.69)	0.003 (0.80)	-1.20	-0.84
(-)abSGA	0.017** (0.03)	0.014** (0.03)	-0.013* (0.06)	-0.007 (0.07)	2.65***	2.58***
패널 C : t+1 시점의 실물이익조정 변수들의 0귀무가설 검증 및 집단 간 차이분석 결과						
(-)abCF	0.004 (0.51)	0.001 (0.82)	0.004 (0.42)	0.003 (0.36)	-0.00	-0.30
(-)abProd	-0.008 (0.42)	0.002 (0.90)	0.005 (0.50)	0.002 (0.90)	-1.04	-0.27
(-)abSGA	0.018** (0.03)	0.016** (0.04)	-0.012* (0.07)	-0.009** (0.02)	3.06***	3.05***

1) \*, \*\*, \*\*\*은 양측 검증시 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함

2) 변수의 정의: (-)abCF=비정상적 영업현금흐름×(-1); (-)abProd=비정상적 생산원가×(-1); (-)abSGA=비정상적 판매관리비×(-1)

상술한 단변량 분석결과를 보완하기 위해 다변량 회귀분석을 실시하였으며 그 결과는 아래의 〈표 6〉에 제시하였다. 패널 A에서는 비정상 생산원가와 비정상 판매관리비를 고려한 Total RM1에 대한 분석결과를 제시하고 있으며, 패널 B는 비정상 영업현금흐름과 비정상 판매관리비의 합계로 산출된 Total RM2를 종속변수로 이용한 결과를 제시하였다.

분석결과를 살펴보면, 영업권 손상의 인식을 지연하고 있는 비정상사의결정기업을 나타내는 더미변수(SUSPECT)는 패널 A와 패널 B 모두에서 1% 수준에서 유의한 음(-)의 관계를 보였다. 즉, 영업권 손상인식을 회피·지연하는 경영자들이 실물이익조정을 실시하여 당기의 현금흐름을 증가시키고 있음을 의미한다. 이러한 분석 결과들은 모두 본 연구의 가설 3을 지지하는 결과로 해석된다. 특히 영업권에 대해 더욱 자세한 주식공시를 요구받는 상황에서 영업권 손상에 대한 회계처리를 통하여 기업의 미래에 대한 사적정보를 전달하기 보다는 영업권 손상인식을 회피하여 영업권의 장부금액을 과대계상하고 있을 뿐만 아니라 회계정보의 왜곡을 정당화하기 위하여 당기의 판매관리비 지출을 감소시키는 등의 행위로 현금흐름을 증가시키고 있음을 시사한다.



〈표 6〉 영업권 손상 지연인식기업의 실물이익조정 현상에 대한 회귀분석 결과

$RM_{i,j,t(j=1,2)} = \delta_0 + \delta_1 Suspect_{i,t} + \delta_2 SIZE_{i,t} + \delta_3 LEV_{i,t} + \delta_4 BIG4_{i,t} + \delta_5 ROA_{i,t} + \delta_6 lagTA_{i,t} + \sum IND$							
Panel A : Dependent Variables Total RM 1							
Variables	Predicted	$RM_{t-1}$		$RM_t$		$RM_{t+1}$	
	sign	Coef.	t-stat	Coef.	t-stat	Coef.	t-stat
<i>Intercept</i>	(?)	0.107*	1.73	0.257	1.42	0.120**	2.16
<i>Suspect</i>	(+)	0.102***	3.40	0.035**	2.12	0.037***	4.65
<i>SIZE</i>	(-)	-0.016**	-2.13	-0.009*	-1.71	-0.015***	-2.42
<i>LEV</i>	(-)	0.024*	1.99	0.046	1.12	0.012***	2.33
<i>BIG4</i>	(-)	0.103	0.44	0.279	0.79	0.137	1.18
<i>ROA</i>	(-)	-0.211**	-2.30	0.096*	1.85	-0.024	-1.30
<i>lagTA</i>	(-)	0.076**	2.05	-0.085**	-2.05	-0.100*	-1.94
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>		0.1277		0.1376		0.2678	
<i>No.obs</i>		352		352		352	
<i>F-stat</i>		15.54***		16.55***		21.88***	
Panel B : Dependent Variables Total RM 2							
<i>Intercept</i>	(?)	0.074*	1.65	0.257**	2.12	-0.622	-2.05**
<i>Suspect</i>	(+)	0.062***	2.44	0.042***	3.17	0.078***	3.65
<i>SIZE</i>	(+)	-0.015**	-2.00	-0.002*	-1.24	-0.024***	-1.63
<i>LEV</i>	(-)	0.017*	1.81	0.008**	2.31	0.011***	2.23
<i>BIG4</i>	(-)	0.162	1.34	-0.187	-0.67	0.059	1.54
<i>ROA</i>	(-)	-0.093*	-0.77	-0.247**	-2.05	0.141	0.83
<i>lagTA</i>	(-)	0.030*	1.79	0.026**	2.11	0.093*	1.78
<i>Adj. R<sup>2</sup></i>		0.1334		0.1536		0.1723	
<i>No.obs</i>		352		352		352	
<i>F-stat</i>		14.29***		15.38***		18.62***	

1) \*, \*\*, \*\*\*은 양측 검증을 각각 10%, 5%, 1% 수준에서 유의함

2) (-)abCF=비정상적 영업현금흐름×(-1); (-)abProd=비정상적 생산원가×(-1);

(-)abSGA=비정상적 판매관리비×(-1); SIZE=ln(기초총자산); LEV=부채비율(총부채/총자산);

BIG4=대형회계법인 더미변수, 감사인이 Big4(삼일·삼정·한영·안진)이면 1, 그렇지 않으면 0;

ROA=총자산이익률(당기순이익/기초 총자산); lagTA=전기 총발생액.

## V. 결론

원칙중심의 회계기준인 K-IFRS는 경영자에게 기업의 실질을 나타낼 수 있는 다양한 회계처리를 선택하여 적용할 수 있게 한다. 이러한 원칙중심기준은 기업 상태에 대한 실질적인 정보를 제공하고 회계선택에서 경영자의 기회주의적 재량권을 제한함으로써 회계정보의 질을 향상시킬 수 있다는 장점을 가진다. 또한 공정가치평가와 주식공시량이 증가하여 정보이용자 간 발생하는 정보비대칭이 해소될 것으로 기대할 수 있는 반면, 경영자에게 과도한 재량권을 부여하여 회계정보의 신뢰성이 오히려 하락할 가능성도 존재한다. 뿐만 아니라 경영자의 회계선택이 전문적인 지식을 바탕으로 하지 않거나 기회주의적인 의사결정에 의해 수행될지라도 감사인과 관계기관의 검증이 어렵다.

본 연구는 K-IFRS의 장·단점이 극명하게 나타날 수 있는 영업권 회계에 주목하였다. 기존의 영업권 상각규정을 폐지하고 매 회계기간마다 손상검사를 실시하도록 하는 회계기준의 변화가 영업권의 내용연수 추정에 반영되는 경영자의 주관에 배제하고 영업권의 회수가능액 추정을 통해 정보이용자들에게 더욱 목적 적합한 정보를 전달할 것으로 기대하

였다. 그러나 이러한 영업권 회계기준의 변경은 영업권 손상검사 과정에 경영자의 재량권이 과도하게 개입되어 회계정보의 질을 감소시킬 뿐만 아니라 추정된 회계수치의 타당성 검증이 어려워 경영자의 기회주의적 의사가 반영될 가능성이 증가하였다고 지적하고 있다. 특히 영업권은 다른 자산 분류들과 달리 활성시장의 부재로 인해 추정된 공정가치의 타당성 검증이 매우 어렵다. 선행연구는 자산손상에 대한 경영자의 의사결정이 상당 부분 사적정보에 의존하고 있어 이익조정의 수단으로 악용되며, 경영자가 손상인식의 시기와 양을 조정할 수 있다고 지적하였다. 우리나라보다 앞서 IFRS를 도입한 국가를 대상으로 한 연구들에서도 이미 영업권 손상이 경영자의 자의적 의사결정에 의해 지연되고 있음이 지적되어 왔다(Poel et al. 2009; Carlin and Finch 2009, Hamberg et al. 2011).

본 연구는 국내 기업에서도 영업권 손상인식지연에 대한 의사결정이 수행될 가능성이 존재하며 이 때, 경영자들이 스스로의 회계선택을 정당화하기 위하여 실물이익조정을 실시하는지 분석하였다. 영업권의 손상검사는 사용가치 추정에 의존하며 일반적으로 이용되는 DCF는 미래현금흐름에 대한 예측을 바탕으로 한다. 이 경우 영업권 손상을 지연시킨 경영자가 본인의 의사결정에 정당성을 부여하기 위해 추가적인 회계선택을 수행할 것으로 예상하였으며 그 수단으로 실물활동조정을 통한 당기의 현금흐름을 증가시킬 것으로 기대하였다.

분석결과, 영업권 손상인식을 지연하는 기업의 경영자들은 그러한 의사결정의 타당성을 지지하기 위하여 실물이익조정을 통해 전기와 당기의 현금흐름을 증가시키고 있는 것으로 조사되었다. 즉, 영업권 손상인식 지연기업은 영업권 손상에 대한 비정상적 의사결정으로 회계정보의 질을 저하시키고 있을 뿐만 아니라 자원 배분을 왜곡하여 기업의 미래성과에 악영향을 미칠 가능성이 존재하는 실물이익조정 역시 실시하고 있다는 것이다. 이러한 분석결과는 영업권 손상정보를 작성·보고하는 관계자들과 이를 감시하는 규제기관 나아가 자본시장에 참여하는 여러 이해관계자 집단에게 중요한 시사점을 제공한다. 따라서 영업권 손상과 관련한 회계수치를 이용한 재무제표 분석에 보다 신중하고 엄격한 자세를 견지할 것이 요구된다. 또한, 영업권 손상검사 절차의 전반적인 검토를 통한 제도의 개선이 필요할 것이다. 특히 영업권 손상 의사결정에 반영되는 경영자의 사적정보(미래현금흐름, 할인율 등)에 대해 더욱 자세한 공시를 통해 영업권 손상절차 전체의 투명성 개선이 요구될 뿐만 아니라 이를 감시·건제하는 감사인들은 보다 전문적인 지식을 갖추어야 할 것이다.

본 연구는 다음과 같은 몇 가지 한계를 지닌다. 첫째, 본 연구에서 이용된 영업권 손상징후는 기업 수준의 정보를 이용하여 식별되었으나 실제 영업권 손상의 검토는 현금창출단위를 기준으로 실시되고 있다. 따라서 영업권이 실제 배부된 현금창출단위의 손상징후여부와 기업 수준의 손상징후여부는 다르게 나타날 수 있으며 본 연구는 이를 고려하지 못하였다는 한계가 있다. 그러나 현재의 공시제도 하에서는 현금창출단위별 재무정보의 수집이 불가능하고 손상징후를 파악하기 어려우므로 향후 보다 정교한 방법을 통해 더욱 면밀한 분석이 요구된다. 둘째, 본 연구에서 영업권 손상인식 지연기업의 경영자가 수행할 것으로 고려한 실물이익조정 변수들은 모두 계량통계학적 모형의 추정을 통해 측정된 것이기 때문에 모형의 불완전성에 따른 측정오류의 문제로부터 자유로울 수는 없다. 셋째, 본 연구의 분석기간이 상대적으로 짧아 표본 확보의 불충분으로 인한 편의로부터 자유로울 수 없다. 특히, 본 연구에서 영업권 손상에 대한 정상적 의사결정 집단으로 고려하고 있는 기업 중 영업권 손상징후가 관찰되면서 손상을 인식한 기업의 표본 수는 다른 집단에 비해 그 수가 매우 적으므로 분석 결과를 일반화하는데에는 주의가 필요할 것으로 예상된다.

## 참 고 문 헌

### 1. 국내문헌

- 김이배. 2007. 영업권상각과 감액에 관한 연구. **회계학연구**. 제32권(제2호): 151~176.
- 김지홍, 고재민, 고윤성. 2008. 적자 회피 및 이익 평준화를 위한 실제 이익조정 활동, **회계저널** 제17권(제4호): 31~63.
- 곽수근, 이준일, 박선영. 2011. 유진그룹의 국제회계기준 조기도입과 하이마트 인수관련 영업권 회계처리 사례. **회계저널** 제20권(제2호): 91~121.
- 권수영, 김종일, 남혜정, 권기정, 박대준. 2011. 사업결합 시 무형자산의 평가절차 및 평가기법과 영업권 손상평가. 연구보고서.
- 노민영, 유영태, 장진호. 2012. K-IFRS 도입과 영업권 손상인식. **회계저널** 제21권(제6호): 133~162.
- 박석진과 이은철. 2014. 영업권손상인식의 전략적 회계처리: 최고경영자 교체시점의 Big Bath를 중심으로. 경영관련학회 통합학술대회.
- 서란주와 조성표. 2011. 국제회계기준 도입 기업에서 원칙중심기준이 적용 및 공시에 대한 사례연구. **회계저널** 제20권(제3호): 393~426.
- 손혁, 박영진, 박성진. 2011. 사업결합으로 취득한 영업권의 손상검사에 대한 연구. **회계저널** 제20권(제2호): 207~238.
- 오명전. K-IFRS에 따른 영업권 손상검사 사례. **국제회계연구**. 제53권: 210~229.
- 오희장. 2002. 최고경영자의 교체와 주식시장의 반응. **회계학연구** 제27권(제1호): 55~80.
- 한국회계기준원회계기준위원회. 한국채택국제회계기준 제 1036호 “자산손상”
- 한국회계기준원회계기준위원회. 한국채택국제회계기준 제 1038호 “무형손상”
- 한국회계기준원회계기준위원회. 한국채택국제회계기준 제 1103호 “사업결합”
- 한국회계기준원회계기준위원회. 한국채택국제회계기준 제 1108호 “영업부문”

### 2. 국외문헌

- AbuGhazaleh, N. M., O. M. Al-Hares, and C. Roberts. 2011. Accounting Discretion in Goodwill Impairments: UK Evidence. *Journal of International Financial Management and Accounting* 22(3): 165-204.
- Ball, R. 2006. International Financial Reporting Standards(IFRS): Pros and Cons for Investors. *Accounting and Business Research, International Accounting Policy Forum* 36: 5-27.
- Barth, M. E., W. R. Landsman, and M. H. Lang. 2008. International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting and Research* 46(3): 467-498.
- Barth, M. E., D. P. Cram and K. K. Nelson. 2001. Accruals and the Prediction of

- Future Cash Flows. *Accounting Review* 76(1): 27-58
- Beatty, A., and J. Weber. 2006. Accounting Discretion in Fair Value Estimates: An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments. *Journal of Accounting Research* 44(2): 257-288
- Becker, C. L., M. L. DeFond., J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam. 1998. The Effect of Audit Quality on Earning Management. *Contemporary Accounting Research* 15: 1~24.
- Carlin, T. M., and N. Finch. 2011. Goodwill Impairment Testing under IFRS: A False Impossible Shore?, *Pacific Accounting Review* 23(3): 368-392.
- Chauvin, K. W. and M. Hirschey. 1994. Goodwill Profitability and Market Value of Firm. *Journal of Accounting and Public Policy* 2: 159-180.
- Chalmers, K. G., J. M. Godfrey, and J. C. Webster. 2011. Does a Goodwill Impairment Regime better Reflect the Underlying Economic Attributes of Goodwill?. *Accounting and Finance* 51: 634-660.
- Chen, C., Kohlbeck, M., and Warfield, T. 2008. Timeliness of Impairment Recognition: Evidence from the Initial Adoption of SFAS 142. *Advances in Accounting* 24(1): 72-81.
- Cohen, D. and P. Zarowin. 2010. Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings. *Journal of Accounting and Economics* 50: 2~19.
- Colley, J. R., and A. G. Volkan. 1988. Accounting for Goodwill. *Accounting Horizons*(March): 35-41.
- Dechow, P., S. P. Kothari, and R. Watts. 1998. The Relation between Earnings and Cash Flows. *Journal of Accounting and Economics* 25: 133~168.
- Eldridge, S., 2005. Goodwill Impairment Potential: Lessons from Purchase Acquisitions Bank Accounting & Finance: 3-11
- Financial Accounting Standards Board(FASB). 2001. Statement of Financial Accounting Standards no.142. *Goodwill and Other Intangible Assets*. Norwalk, CT: FASB
- Francis, J. R., and D. Wang. 2008. The Joint Effect of Investor Protection and Big \$ Audits on Earnings Quality around the World. *Contemporary Accounting Research* 25: 157-191.
- Godfrey, J. M., and P. S. Koh, 2009. Goodwill Impairment as a Reflection of Investment Opportunities. *Accounting and Finance* 49(1): 117-140.
- Graham, J., C. Harvey, and S. Rajgopal. 2005. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40: 3~73.
- Gynther, R. S. 1969. Some Conceptualizing on Goodwill. *The Accounting Review*: 247-255.
- Hamberg, M., M. Paananen., J. Novak. 2011. The Adoption of IFRS 3: The Effects of Managerial Discretion and Stock Market Reaction. *European Accounting Review*

20(2): 263-288.

- Hayn, C. and P. J. Hughes. 2006. Leading Indicators of Goodwill Impairment. *Journal of Accounting Auditing and Finance* 21: 223-265.
- Hirschey, M., and V. J. Richardson. 2003. Investor Underreaction to Goodwill Write-off. *Financial Analysts Journal* 59: 75-84
- Holthausen, R. W., and R. L. Watts. 2001. The Relevance of the Value-Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting. *Journal of Accounting and Economics* 31: 3-75.
- International Accounting Standards Board. 2004. International Financial Reporting Standards 3: Business Combination.
- Jarva, H. 2009. Do firms Manage Fair Value Estimates? An Examination of SFAS 142 Goodwill Impairments. *Journal of Business Finance and Accounting* 36(9): 1059-1086
- Jordan, C., and Clark, S. 2004. Big Bath Earnings Management: The Case of Goodwill Impairment under SFAS no.142. *Journal of Applied Business Research* 20(2): 63-70
- Lapointe-Antunes, P., D. Cormier, and M. Magnan. 2008. Equity Recognition of Mandatory Accounting Changes: The Case of Transitional Goodwill Impairment Losses. *Canadian Journal of Administrative Sciences* 25: 37-57.
- Li, Z., Pervin, K. S., Ramgopal, V., and Ivy, X. Z. 2011. Causes and Consequences of Goodwill Impairment Losses. *Review of Accounting Studies* 16: 745-778.
- Li, K., and R. Sloan, 2014. Has Goodwill Accounting Gone Bad?. Working paper.
- Ma, R. and R. Hopkins. 1988. Goodwill-An Example of Puzzle- Solving in Accounting. *ABACUS* 24: 75-85.
- McCarthy, M. G. and D. K. Schneider. 1995. Market Reaction of Goodwill: Some Empirical Evidence. *Accounting and Business Research* 1: 69-81.
- Miller, M. C. 1973. Goodwill - An Aggregation Issue. *The Accounting Review*. 280-291
- Ohlson, J., 1995. Earnings, Book Values and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11: 661-687.
- Poel, K. V., S. Maioor, and A. Vamstraelen. 2009. IFRS Goodwill Impairment test and Earnings Management and the Influence of Audit Quality and Institutional Environment. Working paper.
- PricewaterhouseCoopers. 2003. Illuminating Values: The Business Impact of IFRS [Online] Available: <http://www.pwcglobal.com>.
- Ramanna, K. 2008. The Implication of Unverifiable Fair Value Accounting: Evidence from the Political Economy of Goodwill Accountitng. *Journal of Accounting and Economics* 45: 253-281.
- Ramanna, K., and R. Watts. 2012. Evidence oh the Use of Unverifiable Estimates in Required Goodwill Impairment. *Review of Accounting Studies* 17: 749-780.

- Roychowdhury, S. 2006. Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics* 42: 335~370.
- Schleifer, A. and R. Vishney. 1986. Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy* 94: 461~488.
- Stokes, D. J., and J. C. Webster. 2009. The Value of Quality Auditing in Enforcing and Implementing IFRS: The Case of Goodwill Impairment. Working paper.
- Tversky, A., and D. Kahneman. 1974. Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science* 185(4157): 1124-1131.
- Watts, R. L., 2003. Conservatism in Accounting-Part. I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons* 17(3): 207-221.
- Wines, G., and R. Dagwell, C. Windsor. 2007. Implication of the IFRS Goodwill Accounting Treatment. *Managerial Auditing Journal* 22(9): 862-880.
- Zeff, S. 2005. The Evolution of U.S. GAAP: the Political Forces behind Professional Standards, part 1. *CPA Journal* 75: 18-27.