

회계투명성 평가에 대한 연구*

- 한국회계학회의 투명회계대상을 중심으로 -

곽 수 근**

황 이 석**

심 호 식***

이 우 중***

.....

회계분식과 회계부정을 미연에 방지하기 위한 각국의 노력이 계속되고 있지만, 불투명성과 그 부정적인 영향을 계량화하고 제도화한다는 것은 쉽지 않은 일이다. 1997년 말 외환위기 이후 국내 기업들의 회계투명성 확보에 대한 많은 논의가 진행되어 왔으나, 회계투명성에 대한 명확한 개념정립과 기존 연구에 대한 평가는 활발하게 이루어지지 못하고 있다. 이에 본 연구에서는 회계투명성에 대한 국내외 연구와 각종 활동들을 정리하여 회계투명성의 다양한 속성을 파악하고 이를 바탕으로 보다 활발한 논의가 전개될 수 있는 이론적 기초를 마련하고자 한다. 또한 회계투명성과 관련하여 현재 국내에서 가장 활발하게 시상사업을 전개하고 있는 한국회계학회의 투명회계대상을 중심으로 국내 회계투명성의 실천적 개념체계를 살펴보고 기존 시상사업에서 이 체계가 어떻게 구현되었는지 살펴보기로 한다.

.....

I. 서 론

미국의 사베인-옥슬리 법(Sarbanes-Oxley Act of 2002)은 엔론이나 월드컴 사태 등 미국 경제에 치명적인 타격을 주었던 대규모 회계부정 스캔들이 터진 후에 투자자들

*본 연구는 서울대학교 경영대학 경영연구소의 연구비 지원에 의하여 수행되었음.

**서울대학교 경영대학 교수

***서울대학교 경영대학 박사과정

의 신뢰를 회복하기 위해 제정된 기업개혁 법률이다. 하지만 이 개혁 법률은 기업들에게 막대한 비용부담을 줄 수 있고 또한 회계투명성과 내부통제에 관련된 각종 규제에 얽매이게 할 수 있어 투명한 회계관행을 정착시키는데 많은 보완이 필요하다는 점이 지적되고 있다.

우리나라에서도 불투명한 회계관행이 1997년 외환위기를 초래한 요인으로 지적되면서 정부가 회계기준 및 공시기준을 국제적 수준으로 제고하고자 끊임없는 노력을 경주해왔다. 한국회계연구원과 회계기준위원회를 중심으로 기업회계기준을 정비하고, 감사와 감리의 실효성을 높이기 위한 제반 정책을 운용해왔으며, 여러 선진적인 제도들을 검토하고 입안하여 국내외의 불신을 해소하고자 노력해왔다. 그러나 미국의 경우에서처럼 회계분식과 회계부정을 방지하기 위하여 투명한 회계관행을 제도화하는 것은 결코 쉬운 일이 아니다.

지난 2001년 1월 PwC(PricewaterhouseCoopers)가 발표한 경제불투명성 지수에 의하면 우리나라는 조사대상국 35개국 중 31위로 최하위권에 속하는 것으로 나타났다. 국내에서는 이러한 평가 결과에 대하여 많은 의문이 제기되기도 하였지만,¹⁾ 한편으로는 회계투명성 평가에 큰 관심을 불러일으키는 계기가 되었다. 회계투명성은 사회경제적 실체와 기업문화, 그리고 이에 대한 투자자들의 인식에 의해 크게 영향을 받는 것이므로, 회계투명성을 평가하고 개선하는 일은 정부와 실무계, 학계 전반의 투명회계 실천에 대한 인식제고와 평가기준의 모색, 규제수준의 합의에 의해서 이루어져야 한다.

따라서 회계투명성을 평가하고 투명한 기업경영과 회계관행에 대한 의지를 고취시키고자 하는 국내외의 여러 활동에 대하여 살펴보는 것은 매우 의미있는 일이 아닐 수 없다. 본 연구에서는 회계투명성을 결정하는 요인에 관한 국내외 연구와 각 기관의 활동을 살펴보고, 국내 기업의 회계투명성 평가에 주도적인 역할을 하고 있는 한국회계학회의 투명회계대상 시상작업에 대하여 구체적으로 살펴봄으로써 한국의 회계투명성 제고노력이 향후 어떠한 방향으로 경주되어야 할지 살펴보고자 한다.

본 연구의 순서는 다음과 같다. 2장에서는 회계투명성을 정의하는 연구들과 이를 이용하는 연구들에 대하여 살펴보고, 3장에서는 이를 기초로 하여 회계투명성과 관련

1) 회계투명성에 대한 재조명(2002, 배길수, 장지인, 전영순)

된 세 가지 연구주제에 대하여 정리하여 본다. 또한 4장에서는 국내에서 실제 적용되고 있는 한국회계학회의 투명회계대상 평가모형과 평가과정에 대하여 구체적으로 살펴보고, 마지막으로 5장에서는 본 연구의 결론과 차후의 연구주제에 관하여 언급하고자 한다.

II. 회계투명성의 정의

IMF가 1998년에 회계투명성에 대한 국제적인 합의를 명시한 이후에 등장하는 투명성 개념은 일반적으로 '회계투명성'으로 국한되어 정의되고 있다. 기업의 투명성이 회계적인 투명성만을 포함하는 개념은 아니지만, 회계투명성이 전제되지 않은 기업 투명성 확보란 존재할 수 없기 때문에 회계투명성의 확보는 기업투명성의 필요조건이 된다.

회계투명성은 회계정보와 관련하여 정보의 기록과 공개 및 예측성과 관련된 투명성을 말한다. 사전적 의미의 회계투명성은 적합하고, 신뢰할 만한 회계정보를 적시에, 숨김없이, 객관적이고 이해하기 쉽게 전달할 때 유지된다. 실무계의 연구를 포함한 기존의 문헌들은 회계투명성이라는 추상적인 개념의 실체에 접근하기 위한 다양한 측정방법을 제시하고 다양한 대용치(proxy)들을 모색해왔으며, 이에 따라 회계투명성의 정의에 대한 각기 다른 접근방법을 취하고 있다.

1. 투명성과 수탁책임에 관한 IMF 실무작업반(Working Group on Transparency and Accountability of IMF, 1998; 이하 실무작업반)의 정의(1998)

IMF 실무작업반의 정의에 따르면, 투명성이란 기존의 조건(conditions), 의사결정(decisions) 및 행동(actions) 등에 대한 정보에의 접근이 가능하고(accessible), 가시적이며(visible), 이해 가능하도록(understandable) 만들어가는 과정²⁾으로 이해할 수 있다. 이는 투명성에 대한 국제사회의 합의를 명시한 것으로, 기업이 제공하는 투명성

및 책임성과 관련된 정보는 최소한 다음의 요소들을 포함해야 한다는 것을 의미한다.

- (1) 적시성(timeliness): 중요한 정보는 적절하고 국제적으로 인정된 회계기준에 따라 작성되어 정기적으로 그리고 시의적절하게 공시되어야 한다.
- (2) 완결성(completeness): 재무제표에는 관련성 있는 모든 거래를 보고하여야 한다.
- (3) 일관성(consistency): 회계정책과 방법들은 일관성 있게 적용되어야 하고, 변동이 있을 때는 그 내용과 효과에 대하여 공시하여야 한다.
- (4) 위험관리(risk management): 기업의 위험관리에 대한 경영전략이 공시되어야 한다.
- (5) 감사와 통제과정(audit and control process): 기업은 효과적인 내부통제제도를 운용하고 재무제표는 매년 독립된 감사인에 의하여 검토되어야 한다.

또한 IMF 실무작업반은 시장효율성을 제고하기 위해서는 회계투명성과 임무충실성이 모두 확보되어야 함을 강조하고 있다. 즉, 기업투자자와 채권자로서는 투명하게 공시된 정보가 제공되어야 경영자가 임무를 충실하게 수행하였는지를 판정할 수 있고, 경영자로서는 그 책임완수를 입증하기 위해서 투명한 정보를 제공하여야 하는 것이다. 이는 회계정보의 생산, 공시, 활용의 단계 중 공시의 측면을 강조한 것으로, 회계투명성을 현재의 상태, 의사결정 및 행위에 대한 정보를 접속할 수 있고, 볼 수 있으며, 이해할 수 있게 만드는 과정으로 파악하고 있다.

이러한 과정을 통하여 생산된 회계정보는 자원의 효율적 배분에 중요한 역할을 담당한다. 투자의 의사결정에 중요한 모든 정보를 시의적절하고 정확히 제공하는 것은 투자에 따르는 위험을 확인하고 평가함에 있어 필요조건이 된다는 것이다. 투자의 위험이 적절히 배분되기 위해서는 충분하고, 시의적절하고, 정확한 정보가 공시될 뿐만 아니라 가용한 정보가 시장참여자에 의하여 활용될 수 있어야 한다. 투명성이 증가하면 정보수집비용과 해석비용이 감소하여 회계정보의 활용성이 고양되고 합리적인 의사결정이 가능해질 것이다.

2) "Transparency refers to a process by which information about existing conditions, decisions and actions is made accessible, visible and understandable."(IMF, 1998)

2. 공시충실지수(Disclosure Index)를 이용한 정의

공시충실지수란 기업의 이해관계자 사이의 정보비대칭을 해소하기 위해 공시하는 정보의 품질을 전문가집단이 판정한 것이다. 이러한 지수들은 추상적인 회계투명성을 측정하기 위하여 각각 정의되고 측정되는 것인데, PwC(PricewaterhouseCoopers, 이하 PwC), CIFAR(Center for International Financial Analysis and Research), CLSA(Credit Lyonnaise Securities Asia), AIMR(Association for Investment Management and Research), Standard & Poor's(이하 S&P) 등의 기관에서 각기 다른 방식으로 공시의 충실성을 측정하고 있다.

(1) PwC에서는 불투명성에 대한 계량화를 시도하였는데, 불투명성의 측정을 위해 경제학자, 설문조사전문가 등으로 팀을 구성하여 불투명지수 계량화 작업을 수행하였다. PwC는 기업의 활동과 관련된 불투명성(opacity)을 '분명하고 정확하며 일반적으로 인정된 공식적인 회계기준이나 회계처리 절차가 부재한 정도'로 정의하고,³⁾ 부패관행, 법적제도의 불투명성, 경제/정책 불투명성, 회계/기업지배구조 불투명성, 규제 불투명성의 5가지 요인을 단순가중평균하여 산출하였다.

(2) CIFAR 지수는 CIFAR(Center for International Financial Analysis and Research)에서 산정하는 지수로 많은 연구들에서 회계투명성에 대한 대응치로 사용되었다. Rajan and Zingales(1998)는 회계정보는 정보비대칭 문제를 해소하여 자본비용을 감소시키는 역할을 수행하기 때문에 기업외부자금에 대한 수요가 많은 산업일수록 회계투명성 제고의 효과가 클 것이라는 가설을 설정하였다. CIFAR 지수로 국가별 회계투명성의 정도를 측정한 결과 CIFAR 지수가 높은 국가들의 산업이 평균적으로 기업외부자금의 수요가 많은 것으로 집계되었다. Carlin and Mayer(2000)은 CIFAR 지수가 높은 국가의 기업외부자금수요가 많은 산업에서 산업 GDP와 연구개발지출의 성장률이 다른 산업에 비하여 높게 나타나고 있음을 보였다. 이외에도 Love(2000), Levine,

3) Accounting opacity refers to the lack of clear, accurate, formal, and widely accepted practices regarding accounting rules and procedures.

Loayza, and Beck(2000), Lombardo and Pagano(2000), Islam and Mozumdar(2002), Hope(2002) 등의 연구에서 CIFAR 지수를 이용한 투명성 연구가 활발하게 진행되었다.

(3) 홍콩의 투자자문회사인 CLSA는 통제(discipline), 투명성(transparency), 독립성(independence), 임무충실성(accountability), 경영책임성(responsibility), 공정성(fairness), 기업의 사회적 책임(social awareness) 등 7개의 하부 영역에 대한 설문지를 제작하여 이 결과를 기준으로 기업지배구조를 평가하였다. 이는 본래 투자자문업무에 대한 보조 지표로 활용하기 위하여 기업의 경영성과와 기업지배구조등급간의 관계를 조사하는 데서 비롯되었다.

(4) 또한 미국투자경영분석협회(AIMR)에서 발표하는 AIMR 지수를 그대로 활용하거나 혹은 그의 개선을 시도한 연구들로는 Bushee and Noe(2000), Bamber and Cheon(1998), Botosan(1997), Botosan and Plumlee(2002), Healy, Hutton and Palepu(1999), Lang and Lundholm(1993), Sengupta(1998), Gelb and Zarowin(2002) 등의 연구가 있다. 예를 들어 Botosan and Plumlee(2002)는 회계투명성의 대응치로 AIMR에서 발표한 공시 품질 지수를 이용하여 공시 품질이 높은 기업일수록 자기자본비용이 낮다는 연구결과를 발표하여, 회계투명성의 기업가치 관련성을 실증하고 있다.

(5) S&P의 공시투명성 지수(Transparency and Disclosure survey)는 전세계 1,600여 개 기업을 조사 대상으로 하여 사업보고서가 기업의 경영성과 및 경영실태 파악에 필요한 정보를 충분히 공시하고 있는지를 집계하여 기업 공시의 투명성 정도를 측정하고 있다. 소유구조 및 IR 영역, 재무투명성 및 정보공시 영역, 경영진과 경영절차 영역 등을 설정하고 각 기업의 사업보고서를 분석하여 필요한 정보가 얼마나 공시되고 있는지를 파악, 점수화하고 이 결과를 등급으로 나누어 평가한다. 이러한 측정방법은 설문에 의존하는 PwC의 방법과 달리 사업보고서를 분석함으로써 측정의 객관성이 상대적으로 높다고 할 수 있다. 또한 PwC가 국가 차원에서의 투명성을 평가한데 비하여 S&P는 개별기업별로 투명성을 평가하였다는데 의의가 있다.

(6) Singapore Business Times의 기업투명성지수는 싱가포르 기업들의 사업보고서 상 공시내용의 충실성과 공시의 적시성, 효율성 등을 객관적인 자료에 근거하여 평가하고 분기, 반기, 연차별로 평가결과를 발표하고 있다.

(7) 그러나 특정기관에서 생산된 지수들을 활용하지 않고, 창의적으로 공시정보의 품질을 측정한 연구들도 있다. Wallace and Naser(1995), Meek, Robert and Gray

(1995), Chen and Jaggi(2000), Ho and Wong(2001) 등의 연구가 그것이다. 그러나 이들 역시 회계의 투명성을 공시정보의 품질로 정의하고자 했으며 본질적으로는 차이가 없다.

(8) 이러한 학계의 노력 이외에도 각국의 기관들에서 회계의 투명성을 증진시키기 위한 많은 노력을 경주하고 있다. 미국의 NIRI(The National Investor Relations Institute)는 공정공시제도에 대한 가이드라인을 제시하고 있고, 일본의 동경증권거래소는 매년 공시에 적극적인 조치를 하는 기업을 시상하고 있으며, 캐나다에서도 CICA(캐나다 공인회계사회)에서 유가증권을 발행한 기업을 대상으로 우수영업보고서를 선정하여 시상하고 있다.

3. 회계이익의 불투명성(Earnings Opacity)을 이용한 정의

회계이익의 불투명성지수는 회계이익의 질적 특성을 반영한 지수이다. Bhattacharya, Daouk and Welker(2002)는 국가별로 회계불투명성과 자본비용 및 주식거래량과의 관계를 연구하였는데, 이 때 회계의 불투명성을 회계이익의 공격성(earnings aggressiveness), 손실회피 성향, 이익유연화의 정도로 측정하였다. 회계이익불투명성이란 회계이익이 경제적 성과를 충실히 전달하지 못하는 상태로서, 그 원인은 경영자의 동기(managerial motivation), 회계기준의 비적정성 및 회계기준의 집행(enforcement) 부실에서 찾을 수 있다고 보았다. 그리고 회계이익불투명성은 회계이익의 공격성 정도(earnings aggressiveness), 손실회피 성향(loss avoidance) 및 이익유연화 정도(earnings smoothing)에 의하여 측정될 수 있는 것으로 보았다.

한편 회계이익 불투명성을 구성하는 항목들은 그간 회계이익의 질을 규명하는 연구에서 활용되었던 내역들과 유사하다. 예를 들어 이익관리 내지 회계분식 정도가 낮아야 회계투명성이 확보된다는 연구 역시 명시적, 묵시적으로 회계투명성과 회계이익의 질을 관련시키고 있다. Leuz, Nanda, and Wysocki(2002)가 1990~1999년 사이에 세계 31개국 8,616개 비금융기업의 이익관리(earning-management) 수준에 대해 연구한 결과에 따르면, 국내 기업의 회계투명성 수준은 29위로서 남아프리카공화국, 필리핀, 파키스탄 등과 같은 국가들보다도 낮은 것으로 조사되어 부단한 회계제도 개선의 여지를 남기고 있다.

4. 적시성(Timeliness)과 보수주의(Conservatism)를 이용한 정의

재무제표의 투명성은 적시성과 보수주의가 전제되어야 한다.⁴⁾ 적시성은 당기간의 회계이익에 당기간의 경제적 이익이 반영된 수준을 나타내고, 보수주의는 당기간의 회계이익이 경제적 손실과 이익을 비대칭적으로 반영하는 정도⁵⁾를 나타낸다.

목적적합한 정보는 정보의 적시성을 전제로 한다. 즉 의사결정시점에서 필요한 정보가 제공되지 않는다면 동 정보는 의사결정에 이용될 수 없고 따라서 목적적합성을 상실한다. 이는 적시성 그 자체가 정보를 목적적합하게 하는 것은 아니지만 적시성 없이는 목적적합성을 논할 수 없음을 의미한다. 즉, 적시성 자체가 회계정보의 질적 특성을 설명해주지는 않으므로 회계투명성을 보장해주지는 않지만, 회계정보 공시의 적시성은 투자자들에 의하여 지각된 회계투명성의 수준에 영향을 미치게 된다.⁶⁾

보수적인 회계처리는 경영자의 임의적인 회계처리나 회계분식의 가능성을 감소시킨다. 두 가지 이상의 대체적인 회계처리방법이 있을 때, 손실은 빨리 인식하고 이익은 늦게 인식하는 방법을 선택하는 입장이 보수주의이다. 보수주의를 적용하면 특정 연도의 순이익을 적게 보고하고 미래회계연도의 순이익을 증가시키게 된다. 즉, 보수주의의 적용은 순이익의 총액에 영향을 주는 것이 아니라 단지 순이익의 기간귀속에만 영향을 미친다. 보수주의는 순자산이나 순이익을 의도적으로 계속하여 과소평가하는 것이 아니라 기업의 활동에 개재되는 미래의 불확실성을 보다 신중하게 반영하려는 노력이라고 볼 수 있다. 보수적인 회계처리는 경영자에 대한 감시비용과 부채비용, 여타의 계약비용을 감소시켜 기업지배구조에도 영향을 미치게 된다.

5. Vishwanath and Kaufmann(2001)의 정의

Vishwanath와 Kaufmann의 연구에 따르면 투명성은 기업의 투자자, 채권자, 관련 공공서비스, 정부의 재정정책, 그리고 각종 기관들에 대한 경제적, 사회적, 정치적으로

4) Ball, Kothari and Robin(2000).

5) Basu(1997).

6) Collins, Kothari, Shanken and Sloan(1994).

관련있는 정보를 적시에 제공하는 것으로 정의된다. 정보에 대한 접근성이 제한되거나 당면한 현상과 관련없는 정보가 제공될 때, 그리고 적시성을 잃은 정보가 부정확하고 오도되어 전달될 때 투명성이 결여되었다고 말할 수 있다. 이러한 정의는 IMF의 정의와 유사한 것으로, 정보가 다음과 같은 속성을 가질 때 투명성이 확보된다고 보고 있다.

(1) 접근성(access): 원칙적으로 법과 규제는 모든 사람이 정보에 접근하는 것을 보장하여야 한다. 이러한 접근성은 각종 매체와 제도적인 장치에 의하여 확보된다. 그러나, 정보이용자들의 낮은 교육수준과 이해관계자의 반응에 대한 기업의 지나친 집착은 정보에 대한 접근성을 저하시키므로 투명성을 저해하는 요인이 된다.

(2) 관련성(relevance): 관련성이란 정보이용자의 요구를 충족시킬 때 확보되는 것이므로, 관련성 있는 정보를 전달한다는 것은 쉽지 않은 일이다. 정보의 과도한 공시 또한 관련성을 훼손할 수 있으므로, 전달되는 정보의 질적, 양적 수준을 적절하게 조절해야 한다.

(3) 신뢰성 및 품질(reliability & quality): 정보는 공정하고, 적시에, 완전하고, 일관되어야 하며, 이해하기 쉬운 상태로 제공되어야 한다. 정보의 질적 수준은 감사인, 외부기관, 기준설정기관에 의해 설정되며 이에 따라 제공된 정보의 품질이 감시되어야 한다.

6. Bushman and Smith(2003)의 정의

이 연구는 재무회계정보가 경제적 성과를 향상시키는 세 가지 채널을 통하여 회계정보와 경제적 성과 사이의 관계를 분석하였다. 즉 회계정보와 경제적 성과 사이의 관련성이 높아짐에 따라 회계정보의 가치관련성이 커진다는 것이다.

이 연구에 따르면 기업 투명성이란 공개기업의 경영성과와 재무상태, 투자안 분석, 지배구조, 기업가치와 위험에 관한 관련성있고 신뢰성있는 정보를 광범위하게 배포하는 것을 의미한다. 회계정보가 경제적 성과에 영향을 줄 수 있는 가능성은 투자안의 사업성을 확인하고 평가할 때, 경영자와 주주의 목표를 일치시키는 방향으로 경영자의 행동을 유도할 때, 투자자들 사이의 정보비대칭을 감소시키려 할 때이다. 따라서 회계의 불투명성은 정보비대칭 및 위험을 증가시킴으로써 기업의 자본비용을 증

가시키고 자본시장의 유동성을 감소하는지의 여부라고 규정하고 이를 검증하고자 하였다.

7. Bushman, Piotroski, and Smith(2001)의 정의

Bushman et al.(2001)의 연구에서는 정보환경의 가장 근본적인 속성을 기업투명성이라고 하고, 기업투명성을 공개기업의 경영성과, 재무상태, 투자기회, 지배구조, 기업가치와 위험에 관한 관련성 있고 신뢰성이 있는 정보를 광범위하게 이용가능 하도록 하는 것으로 정의하였다.

이 연구에서는 국가차원에서의 기업투명성을 개념화하고 측정하려 하였다. 기업 특유의 정보에 대한 이용가능성과, 정보를 생산하고 수집하며 확증하여 정보이용자들에게 전달하는 과정에 대한 종합적인 차원의 개념으로 규정하였다. 따라서 기업의 투명성을 측정하는 설명변수로 CIFAR를 비롯한 공시지수, 기업지배구조 지수, 적시성, 감사법인의 신뢰성을 제시하였다.

III. 회계투명성과 관련된 연구주제

이 장에서는 회계투명성과 관련된 연구주제들을 살펴보도록 한다. 회계투명성과 관련되어 현재 활발히 논의되는 주제는 크게 세 가지이다. 첫째는 기업지배구조에 대한 것으로, 건실한 기업지배구조가 시장참여자 사이의 투명한 정보흐름을 보장하여 시장의 효율성을 제고한다는 사실에 전제된 연구이다. 둘째는 국가간, 기업간 회계투명성 차이를 설명하고자 하는 연구로 국가나 기업에 특정한 속성들이 회계투명성의 평가결과에 어떠한 차이를 야기하는가에 대한 연구이다. 셋째는 회계투명성이 기업의 수익성에 미치는 영향을 비롯한 회계투명성의 경제적 함의에 대한 연구이다.

1. 회계투명성과 기업지배구조의 관련성

기업지배구조는 이해관계자들의 권익을 보호하기 위해서 기업 경영에 관한 권한과

책임을 효과적으로 배분하고 수행하는 일련의 시스템이다. 경영자, 소유주, 채권자 등 자본시장 주체는 기업 내·외부에서 자본의 조달과 경영통제를 통하여 각 집단의 부의 극대화를 추구한다. 시장참여자들의 효용극대화 행위는 기업과 관련한 정보의 균형과 신뢰성에 기반을 두며, 건실한 기업지배구조는 시장참여자 사이의 투명한 정보흐름을 보장하여 시장효율성이 제고된다. 그러나 기업지배구조가 열악한 경우, 시장참여자 사이의 정보비대칭 문제가 심화되어 공정한 경쟁을 보장하지 못하게 되고 결과적으로 시장이 왜곡되는 원인이 된다. 그동안 법률이나 규제 대상으로만 여겨지던 기업지배구조가 이제는 기업의 성과 제고 및 가치 극대화를 위한 전략적인 프로세스로 부각되고 있다. 회계학에서의 기업지배구조 연구의 목적은 효과적인 기업지배구조를 확립하는데 필요한 회계 제도의 속성과 제도적 환경을 연구하는 것이다. 즉, 회계투명성은 건전한 기업지배구조의 핵심구성요인이며, 회계투명성의 제고를 통해 기업가치 또한 제고된다는 전제하에 이를 위한 정책적 방안의 도출이 주된 관심 사안이다.

기업지배구조와 관련한 연구는 Berle and Means(1932)로 거슬러 올라간다. 소유와 경영이 분리되어 있는 현대 기업의 대다수를 차지하고 있는 주식회사 형태에서 전문 경영자와 주주, 또는 소유경영자와 외부주주와의 대리인 문제는 필연적이며, 이를 해소하기 위한 시장 기제는 제품 시장의 경쟁, 노동 시장의 압력 등으로 대표된다. 회계투명성과 관련한 기업지배구조연구는 주로 이사회, 보상계약, 소유구조, 부채계약 등 자본공급자의 이해관계와 관련된 사항들에 초점을 맞추고 있으며, 신뢰성 있는 회계정보, 즉 투명한 회계정보는 이사회가 경영자를 올바르게 감독할 수 있게 하고, 경영자의 보상이 공정하게 평가되며, 시장에서 진실한 기업가치를 평가할 수 있도록 해주는 역할을 한다고 보고 있다.

소유지배구조가 외부 주주의 부에 어떤 영향을 미치는가에 관한 연구 또한 활발히 진행되어왔다. 이는 지배주주의 지분율이 증가함에 따라 기업의 재량적 발생 즉 회계조작과 분식의 가능성이 감소할 것이라는 견해에서 비롯된 이해관계자간 이해일치가설(Convergence of interest hypothesis)과, 지배주주의 지분율이 증가함에 따라 경영자가 이익을 증가시켜 보고할 유인이 커지기 때문에 기업의 재량적 발생이 증가할 것이라는 외부소액주주들에 대한 지배주주의 이익침해가설(Expropriation of minority shareholder hypothesis)로 대표된다.

1) 이해일치가설(Convergence of interest hypothesis)

우선 소유지배구조가 외부 주주의 부에 긍정적인 영향을 미친다는 이해일치가설을 지지하는 연구로는 Jensen and Meckling(1976)의 연구가 있다. 이 연구에서는 소유지분이 집중된 기업일수록 지배주주는 경영자에 대한 감시, 감독기능 수행이 보다 수월하다고 보고, 이 경우 대리인 문제가 감소될 것으로 보았으며, 따라서 기업가치에 보다 유익하다고 보았다. 또한 Fama(1980)는 전문경영자의 등장에 따라 전문경영자가 주주의 이익을 위하여 행동하도록 규율할 수 있는 시장 메커니즘이 형성된다고 보았으며, Fama and Jensen(1983)은 경영자의 재량권 행사는 소유와 경영의 분리정도가 클수록 더 심화된다고 보았다. 또 Morck, Shleifer and Vishny(1988)는 기업에서 소유와 통제의 분리정도가 약할수록 이해관계자들 사이의 갈등이 감소하여 주주의 가치가 증가하는 것으로 보았다.

Warfield, Wild, and Wild(1995)의 연구에서는 영미 기업의 경우 전문경영인 체제가 대다수이며, 이러한 전문경영인의 지분율이 낮을수록 경영자와 주주의 목표불일치가 일어날 가능성이 높아지고 경영자들이 재량적 회계발생을 증가시킬 유인이 존재해서, 전문경영자의 지분율과 회계정보의 유용성이 양의 상관관계를 갖는다고 보고 있다. 실증결과 전문경영인의 지분율이 높을수록 추가수익률에 대한 회계이익의 설명력이 높아지고 있다. 즉, 지분율이 높을수록 경영자가 재량적으로 회계이익을 조정할 유인이 적어지고 있는 것으로 나타났다.

최성규, 김경민(2001)은 소유와 경영의 분리정도가 심화될수록 경영자의 기회주의적 이익조정행위가 더 심화될 것으로 보고, 이 경우 회계정보의 유용성은 더 낮을 것으로 가설을 설정한 후 검증하였다. 그들은 소유와 경영의 분리정도를 경영자지배기업과 소유자지배기업으로 양분하고, 회계이익에 대한 경영자의 재량권 행사정도는 재량적 발생의 크기를 이용하였다. 연구결과, 경영자지배기업은 소유자지배기업보다 재량적 발생의 절대값이 더 크며, 이익반응계수가 더 작고, 주가에 대한 현금흐름의 반응계수 및 재량적 발생의 반응계수가 더 작은 것으로 보고하였다. 이 결과에 대해 그들은 소유와 경영의 분리가 본질적으로 바람직하다는 우리나라의 일반적 견해와 대치되는 것으로 해석하였다.

2) 이익침해가설(Expropriation of minority shareholder hypothesis)

한편 우리나라를 비롯한 동아시아 국가들에서 흔히 발생하는 지배주주와 외부 소액 주주들간의 대리인 문제에 초점을 두고, 소유지배구조가 외부주주의 부에 부정적인 영향을 미친다는 연구도 활발히 진행되어 왔다.

La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishiny(1998), La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer(1999) 등은 Berle and Means(1932)가 제시한 지배구조가 전세계적으로 볼 때 일반적인 현상이 아니라고 보고, 다음과 같은 의문을 제기하였다.

- ① 전문경영자 지배기업과 소유주 지배기업의 분포
- ② 소유주는 누구인가?(재벌, 정부, 금융기관 등)
- ③ 소유주는 그들의 통제력을 어떻게 유지하는가?
- ④ 국가간 지배구조 차이를 설명하는 요인은 무엇인가?

이들은 27개 국가에서 각각 자본금 기준 상위 20개 기업과 최소 \$5억 이상 10개 기업을 대상으로 20%(10%) 이상의 의결권을 소유하고 있는 지배주주 존재여부에 따라 ① 재벌구조, ② 정부, ③ 소유분산형 금융기관, ④ 소유분산형 기업, ⑤ 기타 기업으로 나누어 실증분석하였다. 그 결과 소유분산형 기업은 주주보호제도가 강력히 지지되는 영미법 국가들에서 주로 분포하고, 상대적으로 주주보호제도가 취약한 대륙법 국가들에서는 소유집중형 기업, 특히 가족중심의 소유주 지배기업이 보다 일반적인 것으로 나타났다. 즉, 한 나라의 기업지배구조는 그 나라의 법적, 제도적 환경에 따라 결정된다는 것을 시사하고 있다. 이러한 지배주주는 일반적으로 피라미드식 기업구조(pyramidal structure) 또는 주식상호보유(cross-holding)를 통해 현금흐름권(cash flow rights)보다 높은 의결권(voting rights)을 보유함으로써 기업을 통제하고 있으며, 가족 소유주(재벌기업)는 일반적으로 직접 경영에 참가하고 있고 다른 대주주들이 이들을 잘 감시하지 못하고 있는 것으로 나타났다. 또 기업의 소유구조가 집중될수록 외부소액주주들에 대한 법적 보호가 약한 특징이 있고 이 경우 경영자나 지배주주는 자신의 사적 효용을 증대시키기 위해 기회주의적인 행동을 함으로써 외부 소액주주들에 대한 이익침해가 더욱 심화된다는 연구결과를 발표하였다.

La Porta et al.(2000)의 연구에서는 기업지배는 외부 투자자들이 내부자(경영자, 임직원)들에 의해 그들의 권리를 침해당하는 것을 방어하는 기제의 집합이라는 정의 하

에 국가간 투자자 보호에 차이가 있는지를 연구하였다. 국가간 법적 전통과, 역사적 요인이 투자자 권리 보호, 소유권과 지배권, 자본시장 등에 영향을 미친다고 보았다. 영미권 국가들의 불문법(common law) 계통이 프랑스, 독일 등의 성문법(civil law) 체계보다 투자자 보호와 자본시장 규제에 있어 보다 우월하고, 강력한 투자자 보호 기제가 있을수록 기업의 지배주주가 외부 이해관계자의 이익을 침해하는 것이 어려워지는 것으로 나타났다.

박종일(2003)은 외부소액주주들에 대한 지배주주의 이익침해가설과 이해관계자간의 이해일치가설의 대립관계, 즉, 지배주주의 지분율이 증가함에 따라 기업의 재량적 발생이 증가 또는 감소하는지를 실증연구 하였다. 기존 연구들이 이해일치가설을 지지하는 이유는 이익조정 크기만을 고려했기 때문이라고 비판하고, 최대주주 지분율에 따라 경영자의 이익조정행위는 체계적인 관련성이 있다는 가설 하에 종속변수를 수정된 Jones 모형으로, 독립변수를 대주주 1인지분율로 하여 실증분석한 결과, 재량적 발생, 즉 이익조정 크기와 방향성을 모두 고려하였을 경우 최대주주 지분율과 재량적 발생 사이에는 유의적인 양의 관련성이 있는 것으로 관찰되었으며, 이익조정의 크기만을 고려한 경우에는 유의적으로 음의 상관관계가 있는 것으로 나타나 종합적으로는 이익침해가설을 지지하고 있다.

3) 현금흐름권과 의결권의 괴리에 대한 연구

한편 Claessens, Djankov and Lang(2000)은 동아시아 9개국의 2,980개 기업의 기업 지배구조를 조사하였고, 회계투명성 측정의 한 방법으로 현금흐름권(Cash Flow rights, 명목지분율)과 의결권(Voting rights, 실질지분율)을 계산하여 어떤 기업에서 현금흐름권과 의결권의 차이가 커지는지 검증하였다. 그 결과 가족구조기업이거나 소규모기업일수록 의결권과 현금흐름권의 차이가 크게 나타났고, 2/3 이상의 기업이 단일최대주주에 의해 지배되고 있었으며, 소유집중형 기업의 경영자는 대부분 지배주주의 친인척으로 드러났다. 또한 오래된 기업일수록 가족구조기업으로 나타나서 Berle and Means(1932)의 예측과 상반된 결과를 보여주었다.

Fan and Wong(2002)은 Claessens, Djankov and Lang(2000)의 연구에서 제시된 지분율 계산방법을 통해 동아시아 7개 국가에서 회계정보의 추가설명력을 이용하여 기업 지배구조와 회계정보유용성 간에 관련이 있는지를 연구하였다. 동아시아 국가들의

경우 영미와는 달리 소유주(controlling owners)가 곧 경영자인 경우가 대부분으로 대리인 문제는 이들 소유경영자와 외부주주(outside investors) 간에 발생하게 되고, 이때 소유경영자는 기업을 통제함으로써 외부주주의 이해관계에 반하는 사적이익을 취하고자 하는 유인을 갖게 된다는 가설 하에 지배주주의 의결권이 높은 기업일수록, 현금흐름권(명목지분율)과 의결권(실질지분율)의 차이가 클수록, 이익반응계수가 낮아진다는 실증결과를 얻었다. 다시 말해 소유경영자의 지배력이 높을수록 회계투명성은 저해되고 이에 따라 회계이익의 정보력이 떨어지는 것으로 나타났다.

4) 지배구조가 기업의 의사결정에 미치는 영향에 대한 연구

황인태(1994)는 소유구조의 역할을 중심으로 이들이 최고 경영자(CEO)의 보상계약 구성에 어떻게 영향을 미치는지를 연구하였다. 대주주의 존재가 경영자의 행위를 견제하는 역할을 수행하기 때문에, 대주주의 주식소유가 집중되어 있을수록 CEO의 보상계약에서 주식이 차지하는 비중은 감소하며, CEO가 해당기업의 주식을 많이 소유할수록 대리인 문제는 줄어들고 또한 CEO는 일반주주와는 달리 위험분산에 많은 제약이 있으므로 위험회피 차원에서 주식을 많이 소유하고 있을수록 보상계약 중 주식비율을 낮추려고 할 것이라는 가설을 설정하였고 실증분석 결과는 이러한 가설을 지지하였다.

손성규(1999)는 실증회계이론을 토대로 하여 기업의 경영권을 소유경영자와 비소유경영자 중 누가 지배하느냐에 따라 그 기업이 선택하는 회계변경이 체계적으로 다르게 나타나는가를 검토하였다. 즉 각자의 부와 효용을 증대시키기 위하여 소유경영자는 해당기업의 회계이익을 하향(이연) 보고하고, 비소유경영자는 회계이익을 상향(조기) 보고하는 유인이 있는지 연구하였으며, 실증분석 결과 소유구조와 경영진 구성은 회계방법의 변경에 영향을 미치지 않는 것으로 나타났다.

2. 국가간, 기업간 회계투명성 차이의 설명

한 국가의 금융부문의 발전여부는 그 나라의 성장과 직결된다고 할 수 있다. 이와 관련된 증거를 제시하고 있는 예로 Levine(1997)의 연구를 들 수 있다. Levine은 자금유통이 원활하고, 위험관리가 용이하며, 투자기회의 판단 근거를 제시해주고, 기업과

경영자를 감독, 규제하며, 재화와 용역의 거래를 원활하게 해주는 역할을 함으로써 자원의 분배가 효율적으로 달성될 수 있도록 하는 것이 좋은 금융 시스템이라고 말하고 있다. 이러한 이론적 틀의 근거는 잘 확립된 금융부문은 곧 회계투명성을 높여서 정보 비용과 거래 비용을 감소시켜주는 역할을 한다는 데 있다. 국가별 정보환경의 차이가 경제 발전과 효율성의 차이를 가져온다는 이론들에 비해 이를 검증하는 실증 연구는 현재까지 활발하게 진행되어오지 못하였다.

또한 Bushman and Smith(2003)는 한 국가의 기업 공시제도의 질과 경제적 성과와는 밀접한 양의 상관관계가 있는 것으로 보고하고 있다. 국가별로 기업공시 제도와 경제적 효율성의 차이가 많기 때문에, 국가간 차이를 분석하는 연구방법은 기업 공시 제도가 경제적 성과에 미치는 영향을 잘 파악할 수 있게 해준다. 반면 이러한 연구의 단점으로는 설명변수들의 상관관계가 높고, 측정 오차가 클 가능성이 높아서 결과를 잘못 해석할 수 있다는 점을 들 수 있다. CIFAR index와 같은 지수들은 다른 국가 특성들과 밀접한 관련이 있는 것으로 나타나고 있으며, index 내에 포함하고 있는 것들이 너무 많아서 해석을 오도할 우려가 있다.

Rajan and Zingales(1998)는 회계정보가 도덕적 해이나 역선택 등 정보비대칭 문제를 해소하여 외부로부터의 자본조달 비용을 감소시키는 역할을 하기 때문에, 기업의 부 자본에 대한 의존이 높은 산업일수록 회계투명성 제고의 효과가 클 것이라고 가설을 설정하였다. 이들은 CIFAR 지수를 이용하여 국가별 회계투명성의 정도를 측정한 결과, CIFAR 지수와 외부자본조달에 대한 산업수요가 양의 상관관계가 있는 것으로 보고하였다. 즉, CIFAR 지수가 높은 국가들의 산업이 외부자본조달에 대한 수요가 많은 것으로 나타났다.

비슷한 연구로 Carlin and Mayer(2000)는 CIFAR 지수가 높은 국가에서 외부자본조달 의존도가 높은 산업의 산업 GDP 성장과 R&D 지출의 성장이 다른 산업에 비해 높게 나타나고 있음을 보였다.

Love(2000)는 회계투명성이 높을수록 자본시장의 불완전성과 관련된 정보비용과 거래비용을 감소시키고, 따라서 내부자본조달과 외부자본조달시 비용차이를 감소시켜 성장에 영향을 준다는 가설을 설정하였다. 40개 국가의 개별기업 자료를 이용하여, 회계투명성이 자본조달시 제약을 완화시키고 자본할당을 용이하게 하여 투자관련 내부/외부자본조달의 민감도를 감소시킨다는 결과를 얻었다.

Wurgler(2000)는 성장산업에 대한 투자비중의 측정치로 부가가치 탄력성을, 자본시장의 발달정도의 측정치로 GDP 대비 시가총액을 이용하여 부가가치 탄력성과 자본시장의 발달 정도가 양의 상관관계에 있다는 연구결과를 발표하였다. 또한 부가가치 탄력성과 투자자 권리보호정도와의 양의 상관관계가 있는 것으로 나타났으며, 특히 주가에 반영되는 개별기업의 정보량의 정도와 부가가치 탄력성이 밀접한 관련이 있다는 결과를 통해 간접적으로 회계투명성의 경제적 성과에 미치는 효과를 검증하였다.

이외에도 CIFAR 지수를 이용한 연구들 중에 Levine, Loayza, and Beck(2000)의 연구와 Lombardo and Pagano(2000)의 연구를 들 수 있다. Levine, Loayza, and Beck(2000)은 CIFAR 지수로 측정된 법적, 제도적 환경과 회계 시스템의 국가별 차이가 자본시장과 회계투명성에 영향을 미친다는 결과를 얻었다. 이는 법과 회계 제도의 개혁을 통해 투자자의 권리를 보호하고, 계약을 강화하며, 회계투명성 제고를 통해 경제 성장을 촉진시킬 수 있다는 점을 정책적으로 시사하고 있다. Lombardo and Pagano(2000)의 연구에서는 주식수익률이 법 절차의 효율성과 제도적 환경 등과 상관관계가 있는 것으로 나타났다. 그들은 또한 국가별 회계기준의 차이가 기업공개시 주식의 저평가 현상(IPO underpricing)에 대한 설명력이 있는지를 검증하였다. 이는 일반 개인 투자자와 보다 많은 정보를 소유하고 있는 기관투자자간의 정보비대칭 문제 때문인 것으로 간주되고 있다. 즉, 보다 적은 정보를 소유하고 있는 투자자들이 그들의 기대손실을 보상하기 위해 기업공개시 주가가 저평가되는데, 이러한 현상은 회계 실무가 불투명할수록 심화되는 것으로 나타났다.

또한 국가별 재무회계보고 규제와 제도적 환경의 관계를 살펴보는 연구도 활발히 진행되고 있다. Ball and Robin(1999)과 Ball, Kothari, and Robin(2000)은 회계 이익과 경제적 이득과 손실 사이의 일치 정도가 성문법 체계 국가와 불문법 체계 국가간에 차이가 있는지를 연구하였는데, 연구 결과 성문법 체계 국가보다 불문법 체계 국가에서 회계 이익이 보다 적시에 경제적 손실을 반영하는 것으로 나타났다. 그들은 이러한 결과의 이유로 성문법 국가에서는 재무보고이익에 대한 경영자의 재량권이 크고, 기업 이해관계자들이 소송비용을 경영자 또는 감사인에게 청구하는 것이 거의 불가능하기 때문에 경영자가 경제적 손실을 회계이익에 반영할 유인이 적다는 점을 들고 있다.

Ali and Hwang(2000)은 1986년부터 1995년까지 16개 국가의 제조기업 회계자료를 이용하여 연구한 결과, 시장 중심적인 금융시스템 환경보다 은행 등 금융기관 중심적인 금융시스템 환경의 국가에서 재무보고서의 가치관련성이 더 낮은 것으로 나타났다. 이는 은행 중심적인 환경에서는 몇몇 은행이 대부분의 기업자본을 공급해주고 있으며 따라서 기업의 정보에 대한 직접적인 접근이 가능하므로 상대적으로 재무보고서 공시자료의 수요가 낮기 때문인 것으로 해석된다. 또한 그들의 연구에서는 회계기준 제정 작업에 민간부문이 참여하지 않는 국가의 재무보고서 가치관련성이 낮은 것으로 나타났는데, 이는 정부기관의 입안자들의 주목적이 조세 징수나 거시적 경제계획 등 정책적인 면에 있기 때문이라는 가설과 일치하고 있다.

3. 회계투명성의 경제적 영향

Bushman, Piotroski, and Smith(2001)는 기업의 투명성을 기업에 대한 정보 이용가능성, 시장참여자에게 정보를 생산, 수집, 확증하여 전달하는 과정에 대한 종합적 차원의 개념으로 정의하고, 기업 투명성의 3가지 구성요소로 재무회계 정보 공시의 품질, 적시성, 신뢰성 등의 기업 공시와 관련된 사항, 재무분석가의 수, 내부 거래 관련 법률 등의 사적 정보 획득 및 전달과 관련된 사항, 그리고 미디어 활용가능성 및 미디어 소유권 등의 정보 배포와 관련된 사항을 제시하였다. 요인분석을 통해 기업 투명성을 재무 투명성(Financial transparency)과 지배 투명성(Governance transparency)으로 나누어 분석한 결과 재무 투명성은 공기업 여부, 몰수 위험 등 정치적인 규제환경과 관련되어 있고, 지배 투명성은 투자자 권리 보호, 소유권, 사법제도의 효율성 등 법적, 제도적인 환경과 관련이 있는 것으로 나타났다.

Bushman and Smith(2003)는 사업성 여부의 식별(project identification), 기업통제 역할(governance role), 정보비대칭 해소(reduction in information asymmetries)라는 3가지 채널을 통해서 재무회계정보가 경제적 성과를 향상시킨다는 모형을 설계하였다.

IV. 회계투명성 확보를 위한 한국회계학회의 노력

회계투명성의 평가는 우리 사회의 관심사인 회계투명성을 바라보는 가장 기본적인 관점을 제공한다. 또한 사회적으로 바람직한 기업과 그렇지 않은 기업을 구분함으로써 바람직한 회계투명성 확보를 위한 모형을 수립해나갈 수 있다. 이는 궁극적으로 기업과 투자자 등 이해관계자 간의 회계투명성에 관한 정보비대칭 문제를 감소시키기 위함으로써, 사회구성원들은 기업의 회계투명성 평가 결과를 소비 및 투자 의사결정에 반영하게 되고 투명한 기업은 기업가치와 기업이미지가 제고되게 된다. 따라서 기업에 대한 직접적인 규제방식을 완화시키면서도 자발적인 회계투명성 확보를 유도함으로써 바람직한 기업문화를 창출하는 효과가 있다. 국내의 각 기관과 학회에서도 회계투명성을 평가하기 위한 여러 노력이 경주되고 있으며, 이는 평가모형의 수립과 수상기업의 선정이라는 구체적인 성과로 나타나고 있다.

예를 들어 경실련과 한겨레신문사는 KEJI(경실련 경제정의 연구소)에서 개발한 KEJI 모형으로 경제정의 성과를 평가하여 우량기업을 시상하는 경제정의기업상을 제정하여 시상하고 있다. 경제정의 성과는 기업의 경영성과 뿐 아니라 사회적 성과를 포괄하여 사회기여도와 사회적 가치창출을 측정하고 있다. 또한 서울시립대의 반부패행정시스템 연구소와 전국경제인연합회, 한국지배구조개선지원센터, 한국상장회사협의회, 증권거래소 등 각 기관의 노력들도 계속되고 있다.

국내에서 회계투명성 평가작업을 가장 활발하게 수행하고 있는 곳 중의 하나는 한국회계학회이다. 한국회계학회는 1973년에 한국회계학의 연구 및 교육의 발전과 회계학도의 건전한 연구 활동 및 회원의 일반적 이익과 상호친목을 도모함을 목적으로 발족하여 현재까지 연구 및 교육발전에 기여하고 있다. 특히 한국회계학회는 2001년부터 2003년까지 3회에 걸쳐 매년 우리나라 상장사 중에서 투명한 회계관행을 정착시킴으로써 모범이 되고 있는 회사를 선정하여 시상함으로써 경영자의 투명회계의지를 격려하고 투명사회를 정착시키고자 하는 목적으로 투명회계대상을 수여하고 있는데, 이는 1997년부터 2000년까지 4회에 걸쳐 시상사업을 벌여온 회계정보대상을 보다 발전적으로 계승한 것이다.

본 장에서는 1997년 회계정보대상으로 시작된 한국회계학회의 회계투명성 평가 작

업과 이후 투명회계대상으로 계승되면서 보다 발전적으로 변화된 그 평가 작업들을 중심으로 회계투명성 평가의 요인들을 구체적으로 살펴보기로 한다.

1. 회계정보대상 (1997년~2000년)

1) 수상기업

회계정보대상의 수상기업으로는 1회 현대자동차(1997년), 2회 포항제철(1998년), 3회 주택은행, (주)미래와사람, 영원무역(이상 1999년), 4회 LG전자, (주)다우기술, 한국단자공업(이상 2000년)이 선정되었으며, 이는 다음과 같은 기준에 의하여 선정되었다.

2) 회계정보대상 기업선정절차

국내 회계법인들과 상장회사협의회로부터 추천받은 상장회사를 대상으로 하여 한국회계학회, 한국공인회계사회, 금융감독원, 증권거래소, 상장회사협의회 등 관련기관의 전문가가 참여한 심사위원회에서 수상기업을 결정해왔다. 심사위원회에서는 후보기업별로 기업지배구조의 투명성과 전문경영체제의 정착성, 조세행정과 감리결과와 투명성, 감사인과의 협조성, 재무구조의 안정성 등을 평가하여 수상기업을 선정하였다. 2000년 제4회 회계정보대상의 평가과정을 살펴보면 다음과 같다.

(1) 최근 3개 사업년도에 당기순이익을 실현하였고, 적정 감사의견을 받았으며, 동기간 중 2개년이상 배당을 실시한 거래소, 코스닥 기업 중에서 자본잠식상태가 아닌 기업을 1차적인 분석대상으로 삼았다.

(2) (1)의 요건을 충족시키는 400여개 회사에 대하여 재무비율을 중심으로 30개의 추천기업을 선정하였다. 경영실적 비율은 비율 1개당 순위 100개 기업을 상위 100점부터 하위 1점까지 점수를 부여하고, 100위를 초과하는 기업은 0점을 부여하였다. 이 비율별 점수를 합산하여 종합점수를 계산하였으며, 금융업종의 경우 안정성비율 중 유동비율, 당좌비율의 산출이 불가하여 자기자본비율에 3개 비율의 가중치를 부여하는 방식으로 계산하였다. 이 때 재무비율로는 안정성비율(자기자본비율, 유동비율, 당좌비율), 수익성비율(매출액순이익률, 총자본순이익률, 자기자본순이익률), 성장

성비율(매출액증가율, 경상이익증가율, 당기순이익증가율)을 산출하여 분석하였다.

기업규모를 대, 중, 소기업으로 분류하여 기업규모 집단간 거래소 및 코스닥 시장 별로 재무비율 상위 5개 기업을 선정하여 총 30개사를 추천하였다. 이 때 기업규모는 대기업 자본금 500억 원 이상, 중기업 자본금 100억 원 이상 500억 원 미만, 소기업 자본금 100억 원 미만으로 구분하였다.

(3) (2)에서 추천된 30개 추천기업 중 지난 1년 동안의 공시 실적을 심사하여, 최종적으로 심사위원회에서 회계정보대상 수상기업을 기업규모 별로 각 1개사 씩 선정하여 3개사에 시상하였다.

2. 투명한회계대상(2001년~현재)

1) 투명한회계대상의 의의

한국회계학회는 2001년부터 현재까지 회계정보대상을 발전적으로 계승한 투명한회계대상을 시상하고 있다. 특히 2003년에는 그 간 3년에 걸쳐 시행해 온 투명한회계대상 시상사업을 더욱 발전시켜 ① 투명한 시상기준에 의거, ② 공정한 심사를 거쳐, ③ 상장기업 또는 투명한회계에 공헌이 큰 개인을 대상으로, ④ 정부기관과 언론사가 참여하는 공식 행사를 통하여, ⑤ 투명한회계대상을 시상한다는 기치를 내걸고 보다 정교한 회계투명성 평가모형을 적용하여 수상작업을 진행하였다.

2) 투명한회계대상 선정기준

한국회계학회는 투명한회계대상 시상에 관한 규정에 의하여 시상기업을 선정하여 왔다. 투명한회계대상 심사위원회에서는 후보기업별로 규정에서 정하는 요건을 검토하여 수상기업을 선정하는데, 규정에서 정한 주요한 선정기준은 다음과 같다.⁷⁾

- ① 기업지배구조의 투명성과 전문경영체제의 정착성
- ② ERP 시스템, 내부감사제도 등 내부통제운영의 투명성
- ③ 조세행정, 감리결과의 투명성
- ④ 사회적 책임 이행정도 및 경영혁신실적

7) 투명한회계대상 시상에 관한 규정, 제6조(선정기준). 한국회계학회.

⑤ 외부감사인과의 협조성

⑥ 기타 기업설립 및 상장경력, 재무구조의 안전성과 수익성 등

3) 회계투명성 평가를 위한 개념적 모형

한국회계학회에 회계투명성 평가를 위한 개념적 모형을 정의하고, 이를 바탕으로 투명회계대상 수상기준을 구현하여 발전시켜오고 있다. 이 개념적 모형은 기업의 회계투명성을 평가하기 위한 개념적 분류체계와 각 분류체계별로 투명성에 영향을 미치는 요인들을 정의하고 있다.

(1) 시장 환경 및 경영성과 요인

회계투명성에 영향을 미치는 요인으로는 첫째, 시장 환경 및 경영성과 요인을 들 수 있다. 경쟁의 심화, 고객 선호의 변화, 기술의 발달 등으로 시장 환경이 불확실할 경우 기업은 기업 내부의 투명성보다 시장의 불확실성을 제거하는 데에 보다 많은 노력을 경주할 것이다. 그리고 부채비율이나 이자비용이 상승하는 등의 재무적 불확실성에 대해서는 자본 조달을 용이하게 하기 위해 기업의 실제 재무상태보다 더 좋게 표시되는 방향으로 회계정보를 왜곡할 유인이 존재한다. 한편 경영성과가 좋은 기업의 경우에는 이러한 정보를 적극적으로 시장에 전달하기 위해 투명성 제고에 힘쓸 것이고, 반대로 경영성과가 좋지 않은 기업은 이를 포장하기 위해 회계정보를 왜곡하거나 부정적 영향을 미치는 정보공시를 억제하고자 할 것이다.

(2) 국가 사회적 투명성

회계투명성에 영향을 미치는 두 번째 요인으로는 국가 사회적 투명성을 들 수 있다. 기업은 사회라고 하는 바다 위에 떠 있는 배와 같이, 그 기업을 둘러싼 사회적, 문화적, 제도적 환경에 크게 영향을 받는다. 한국가의 기업의 회계투명성 수준은 그 기업이 속한 사회의 의식, 제도, 경제 활동의 관행 등에 의해서 결정되므로 기업이 투명하기 위해서는 정부를 포함한 사회 전체가 도덕적, 윤리적으로 건전하지 않으면 안 된다.

(3) 경영의식 투명성

회계투명성은 회계제도의 투명성과 회계정보의 투명성으로 구분할 수 있는데, 이

리한 회계투명성은 경영투명성과 결코 분리하여 생각할 수 없다. 또한 경영투명성은 기업의 최고 경영자와 구성원들의 투명성에 대한 의식수준을 나타내는 경영의식 투명성에 의하여 영향을 받는다. 경영의식 투명성은 기업의 경영철학 및 기업문화, 기업 구성원들의 사회적 책임 수행의지, 자원배분 결정에서의 도덕적, 윤리적 기준의 고려 여부, 기업을 둘러싼 이해관계자에 대한 존중의식 등과 관련된다.

(4) 경영 투명성

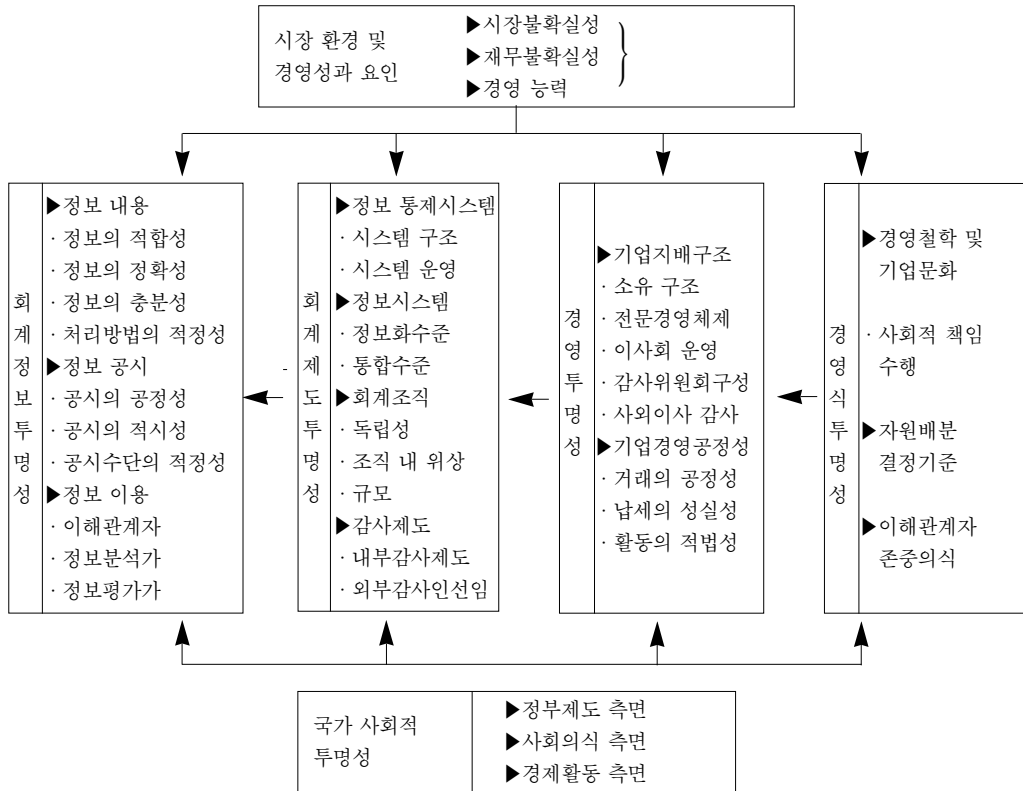
경영 투명성은 기업지배구조의 적정성과 기업 활동의 공정성으로 구성된다. 기업 지배구조의 적정성은 소유구조, 전문경영체제, 이사회 운영의 적정성, 감사위원회 구성 여부, 사외이사 및 감사의 역할 수행 정도 등을 통하여 평가할 수 있다. 한편 기업 경영의 공정성은 공급시장 및 수요시장에 있어서 거래의 공정성, 정부 및 지방자치단체 등에 대한 성실 납세, 경영 활동의 적법성 등으로 평가할 수 있을 것이다.

(5) 회계제도 투명성

회계제도의 투명성은 회계정보를 생산해 내는 회계 시스템, 회계 조직과 관련된 사항으로 내부통제 시스템, 정보 시스템, 회계 조직, 감사제도 등으로 구분할 수 있다. 내부통제 시스템의 적정성은 시스템 구조와 운영으로 구분, 평가 할 수 있으며, 정보 시스템은 정보화 수준과 시스템의 통합 수준으로 나누어 볼 수 있다. 그리고 회계 조직은 조직의 독립성, 기업 내에서의 위상, 조직의 규모 등을 고려하여야 한다. 마지막으로 내부 감사, 외부 감사 선임제도 등의 감사제도 또한 회계제도의 투명성을 평가하는데 필요한 요인이다.

(6) 회계정보 투명성

회계정보의 투명성은 기업의 회계 시스템에서 생산하는 정보의 내용, 정보의 공시, 그리고 정보의 이용 측면에서 평가할 수 있을 것이다. 정보의 내용은 생산, 공시되는 정보의 적합성과 정확성, 충분성 및 정보처리방법의 적정성으로 평가할 수 있다. 정보공시 수준을 평가할 때에는 공시의 공정성과 적시성, 그리고 공시수단의 적정성 등을 고려하여야 한다. 한편 기업이 공시하는 회계정보를 이용하는 여러 이해관계자, 정보분석가, 그리고 정보평가자 등이 인지, 평가하는 회계정보의 질적 측면이나 정보



(그림 1) 회계투명성 평가를 위한 개념적 모형

접근의 용이성 등도 회계정보의 투명성을 평가하는 기준이 될 수 있다.

위와 같이 기업의 회계투명성에 영향을 미치는 요인들은 6가지 범주로 분류할 수 있으며, 이는 [그림 1]과 같이 회계투명성 평가를 위한 모형으로 개념화할 수 있다.

4) 회계투명성 평가방법 및 절차

(1) 평가방법

투명회계대상 비상사업은 평가항목의 특성에 따라 상이한 평가방법을 사용하는 multi-method를 사용하고 있다. 공인회계사, 재무분석가, 투자전문가 등에 대한 의견 조사를 바탕으로 전문가들의 의견을 조사하는 전문가 의견조사법을 포함하여 평가대

상 기업을 대상으로 설문서를 발송하고 평가자료 송부를 요청하는 직접설문법을 사용하여 수상기업 선정을 위한 분석자료로 삼는다. 또한 재무보고서 등의 공시수준에 대한 직접적인 조사분석을 바탕으로 금감원, 공정거래위원회, 국세청, 환경부 등 규제기관의 공신력 있는 자료를 이용하여 공시수준, 재무성과 및 건전성을 평가하고 있다.

(2) 평가단계

한국회계학회 투명회계추진위원회의 투명회계대상 시상사업 제안서(2003)에 따르면, 투명회계대상 시상사업에서의 회계투명성은 아래의 6단계로 평가되고 있다. ① 먼저 각종 공시자료를 이용하여 각종 재무성과와 기업일반상황에 대한 사전기준에 의하여 재무성과가 특정수준 이하인 기업들을 표본에서 제거하고, ② 필터링된 기업들의 이익의 질, 기업의 수익성과 위험성을 기준으로 심사대상기업을 선정한다. ③ 선정된 기업들의 회계감사인에 대한 설문조사를 실시하고, ④ 이후 대상기업에 대한 재무분석가, 신용평가기관의 의견을 조회한다. ⑤ 5단계에서는 4단계를 거쳐 선정된 대상기업들을 대상으로 직접 설문서를 발송하여 대상기업에 대한 정성적인 평가자료를 확보하고, ⑥ 5단계까지의 평가자료를 이용하여 심사위원회에서 기업규모별로 수상 기업을 선정한다. 6단계 평가방법에 대한 구체적인 평가기준은 아래와 같다.

① 1단계: 사전기준에 의한 필터링(Filtering)

일정수준의 재무적 성과를 내지 못하거나 기업의 경영상황이 열악한 기업을 심사 대상에서 제외시키기 위하여 사전적 기준을 세우고 이를 적용한다. 이를 위하여 증권거래소에 상장되어 있는 제조업체 전체를 전체 평가대상으로 선정하고 아래와 같은 기업을 제외하여 심사대상 기업수를 감소시켰다.

- '적정' 감사의견을 받지 못한 기업
- 2000년 이후 상장기업
- 증권거래소 관리종목
- 최근 3년간 금융감독원의 감리지적을 받은 기업
- 최근 3년간 증권거래소의 불성실공시 지적을 받은 기업
- 신용등급 C 이하 기업
- 최근 3년간 당기순손실이 발생한 기업

- 최근 3년간 경상손실이 발생한 기업
- 최근 3년간 영업손실이 발생한 기업

② 2단계: 재무비율분석

1단계를 거친 대상기업의 재무제표를 이용하여 이익의 질(Earnings Quality) 측면과 재무성과와 위험성 측면에서 평가한다. 이익의 질(Earnings Quality) 기준과 재무성과와 위험성 기준을 이용하여 기업을 평가한다.

- 이익의 질(Earnings Quality) 기준

$$1) \frac{|\text{전기오류수정이익}| + |\text{전기오류수정손실}|}{\text{경상이익}} \quad (3\text{년 평균})$$

$$2) \frac{\text{특별이익}}{\text{경상이익}} \quad (3\text{년 평균})$$

- 재무성과와 위험성 기준

- 1) 수익성 기준: 자기자본경상이익률, 총자산영업이익률(3년 평균)
- 2) 위험성 기준: 부채비율, 이자보상비율(3년 평균)

③ 3단계: 전문가 의견 조사 I

1, 2단계에서 선정된 기업에 대한 회계감사 담당 회계법인의 의견을 조회한다. 기업의 회계투명성에 대한 의지를 회계감사인을 통하여 간접적으로 평가하고, 감사작업의 효율성 및 감사과정의 투명성 등을 설문항목으로 하여 개별 기업의 회계투명성 수준을 평가한다. 2003년 평가작업에는 삼일회계법인을 비롯한 국내 대형 회계법인들이 모두 설문작업에 참여하였다.

④ 4단계: 전문가 의견 조사 II

1, 2, 3단계에서 선정된 기업에 대한 재무분석가 및 신용평가기관 기업담당자의 의견을 조회하여 기업의 정보공시의 질적 측면인 공시의 적절성, 공시의 효율성 등을 평가한다. 2003년 평가작업에는 삼성증권과 한국신용평가가 참여하였다.

⑤ 5단계: 평가위원회에서의 질적 평가

4단계를 거쳐 선정된 회계투명성 우수 기업에 대해 설문자료 및 증빙자료를 요청하여 해당기업에 대한 직접설문조사를 실시한다.

⑥ 6단계: 심사위원회 수상기업 선정

5단계까지 확보된 자료를 중심으로 대상기업을 규모별로 구분하여 심사위원회에서

수상기업을 선정한다.

5) 2003년 평가과정 개요

한국회계학회는 2003년 제3회 투명회계대상 수상기업으로 (주)위스컴, 한국단자공업(주), (주)태평양을 선정하였다. 위 3개 기업은 자본규모별 각 3개 그룹에서 가장 높은 점수를 획득한 기업이다. 상기 평가기준에 따라 평가한 과정은 다음과 같다.

(1) 거래소에 상장된 700개 제조기업을 대상으로 1, 2단계의 Filtering을 실시한 결과 총 샘플의 20% 수준인 123개 기업이 일차적으로 선정되었다. 2단계(재무비율분석)에서 각 기준당 5등급으로 구분하고 각 등급에 다음과 같이 배점하였다. (총점 100점)

- ① 이익의 질(Earnings Quality) 기준: 10점
- ② 수익성 기준: 50점
- ③ 위험성 기준: 40점

(2) 1차 선정 기업을 대상으로 공인회계사, 신용평가사, 재무분석가의 3개 집단에게 관련 설문을 받아서 이를 계량화하여 반영하였다. 3, 4단계에서 각각 21개 기업, 12개 기업이 추출되었다. 각 단계의 배점은 다음과 같았으며 각 설문항목에 점수를 부여하고 응답된 설문의 점수의 합계를 이용하여 12개 기업을 최종 선정하였다.

- ① 회계감사인 설문: 120점
- ② 재무분석가 설문: 40점
- ③ 신용평가사 설문: 40점

(3) 4단계까지 선정된 12개 기업체에 보낸 설문지의 응답을 중심으로 심의위원회에서 규모별 최종 수상기업을 선정하였다. 기업체에서 온 설문응답자료는 점수에 직접적으로 반영되지 않았으나, 심의위원회에서 수상기업을 결정하는 중요한 자료로 이용되었다. 심사위원들의 협의에 의하여 100점의 한도 내에서 점수가 부여되었다.

회계투명성을 평가하기 위한 개념적 모형은 다음의 <표 1>과 같이 각 단계 평가기준에 반영되었다.

이처럼 한국회계학회의 평가모형은 2절에서 살펴본 회계투명성 지표들을 모두 포함하고 있으며, 이 지표들이 각 단계를 거치면서 적절하게 계량화되어 있다. 특히 각

〈표 1〉

평가항목	평가방법	평가단계
1) 회계정보 투명성		
• 정보내용	직접평가	
• 정보공시	직접평가	1단계 및 2단계
• 정보이용	설문조사	3단계 및 4단계
2) 회계제도 투명성		
• 내부통제시스템	회계법인 및 재무, 신용평가사	3단계 및 4단계
• 정보시스템	설문조사	
• 회계조직		
• 감사제도		
3) 경영 투명성		
• 기업지배구조	대상기업 설문조사	5단계
• 기업경영의 공정성	규제기관 평가자료	
4) 경영의식 투명성		
• 경영철학 기업문화		
• 사회적 책임 수행	대상기업 설문조사	5단계
• 자원배분 결정기준		
• 이해관계자 존중의식		
5) 사업의 환경적 불확실성과 사업성과		
• 사업위험		
• 재무위험	평가모델 사용	1단계 및 2단계
• 경영성과		

연구에서 이용되어온 회계투명성 결정요인인 공시의 투명성, 회계이익의 투명성, 기업지배구조 등이 빠짐없이 고려되었고, 국내기업에 특정한 기업문화까지도 정성적으로 고려됨으로써 국내기업의 회계투명성 평가에 중요한 기준을 제시하고 있다.

V. 결 론

이상과 같이 본 연구는 기업지배구조와 기업투명성의 전제가 되는 회계투명성과

관련된 연구, 국가간, 기업간 투명성 차이를 가져오는 요인, 그리고 회계투명성이 경제적 성과에 미치는 영향 등에 대한 연구와 학계 및 각종 기관의 회계투명성 평가 노력, 특히 한국회계학회의 투명회계대상 평가 절차에 대해서 살펴보았다.

한국은 IMF 금융위기를 전후하여 한보와 대우, SK에 이르기까지 크고 작은 분식회계 사건을 겪으면서 회계기준을 국제화하고 감사를 강화하는 등 정·관계를 비롯하여, 실무계, 학계 등 사회 전 분야에 걸쳐 회계투명성 제고를 위한 노력을 지속적으로 경주하고 있다. 이러한 노력의 성과는 국가신용등급 향상과 더불어 한국 주식시장의 선진증시 편입설이 구체화되는 것으로 나타나고 있다. 그러나 회계투명성 확보를 위한 사회적 여건은 아직 많은 개선의 여지가 있다.

공시 및 투명성 제고를 위한 노력은 비단 우리나라뿐만 아니라 전세계적인 이슈이다. 지난 몇 년간 수많은 기업들의 부정을 통해 우리가 얻은 것이 있다면 기업 스스로가 기업지배구조와 투명성에 대한 근본적인 변화의 필요성을 인식했다는 점일 것이다. 기업의 공시 정보는 경영 실체를 담고 있어야 하며, 전달되는 정보가 시의적절하고 쉽게 이해할 수 있어야 한다. 회계투명성을 제고하기 위한 국제적 회계기준과 법적, 제도적 환경 마련과, 엄격한 규제 및 감시뿐만 아니라 기업의 모든 이해관계자들이 기업지배구조 및 회계투명성을 저해하는 위험 요인들을 자발적으로 인식하고 이에 적극적으로 대응하여야 할 것이다. 그리고 회계투명성을 적정하게 평가할 수 있는 지표를 개발하여 회계투명성이 높은 기업이 시장에서 올바르게 평가받을 수 있는 환경을 조성해야 할 것이다.

이러한 견지에서 한국회계학회가 매년 진행하고 있는 회계투명성 평가 작업은 회계투명성을 보다 현실적으로 평가할 수 있는 모형을 개발하려는 데 그 의의가 높게 평가된다. 이 모형은 국내 기업문화나 투명회계에 대한 경영자의 철학 등 국내의 특정한 상황을 고려함으로써, 기존의 외국 연구들을 국내 실정에 적용할 때 발생 가능했던 여러 한계를 극복할 수 있는 보다 구체화된 모형이라고 볼 수 있다. 앞으로도 투명회계대상 시상 작업이 회계투명성에 대한 국내기업들의 인식을 제고하고, 사회전반에 투명회계의지를 공유하며, 더 나아가 회계투명성 평가에 대한 국내의 실증연구를 지지할 수 있는 이론적 토대를 마련할 수 있게 지속적으로 수정 보완되어야 할 것이다.

참고문헌

- 나인철, 정문중 (2002). 회계투명성과 향상방안 심포지엄 발표집. 한국회계연구원 · 한국회계학회.
- 박종일 (2003). 기업지배구조와 이익조정: 최대주주 지분율을 중심으로. *회계학연구* 제28권 제2호.
- 손성규 (1999) 소유구조와 경영진 구성이 회계방법의 변경에 미치는 영향.
- 장지인, 김완희, 김경호 (2002). 한국기업의 회계투명성과 기업가치.
- 장지인, 배길수, 전영순 (2002). 우리나라의 회계투명성에 대한 재조명 심포지엄 발표집. 한국회계연구원 · 한국회계학회.
- 최성규, 김경민 (2001). 소유와 경영의 분리와 경영자의 이익조절. *회계학연구* 26, 153-175.
- 한정화, 배종석 (1999). 벤처기업 투명서의 개념과 결정요인에 대한 탐색적 연구. 전략경영학회 하계 통합학술대회 발표논문집.
- 황인태. (1994). 소유구조가 경영자 보상에 미치는 영향. *회계학연구* 19, 227-245.
- 우리나라 기업의 회계투명성 평가방안. 한국회계학회 투명회계추진위원회.
- Ali, A., and L. Hwang (2000). Country-Specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data. *Journal of Accounting Research* 38(1), 1-21.
- Ball, R., S. Kothari, and A. Robin (2000). The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 29(1), 1-51.
- Ball, R., and A. Robin (1999). Time-Series Properties of Accounting Earnings: International Evidence. Unpublished paper, University of Rochester and Rochester Institute of Technology.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting & Economics* Vol. 24, Iss. 1, p. 3(35 pages).
- Bamber, L., and Y. Cheon (1998). Discretionary Management Earnings Forecast Disclosures: Antecedents and Outcomes Associated with Forecast Venue and Forecast Specificity Choices. *Journal of Accounting Research* (Autumn), 167-90.

- Bhattacharya, U., H. Daouk, and M. Welker (2002). The World Price of Earnings Opacity. The World Bank.
- Berle, A., and G. Means (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. New York: Macmillan.
- Botosan, C. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review* 72, 323-349.
- Botosan, C., and M. Plumlee (2002). A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research* 40, 21-40.
- Bushee, B., and C. Noe (2000). Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors, and Stock Return Volatility. *Journal of Accounting Research* (Supplement), 171-202.
- Bushman, R., J. Piotroski, and A. Smith (2001). What Determines Corporate Transparency? Unpublished paper, University of Chicago.
- Bushman, R. and A. Smith (2003). Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance. *Economic Policy Review* 9(1), 65-87.
- Chen, C., and B. Jaggi (2000). Association between Independent Non-Executive Directors, Family Control and Financial Disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 285-310.
- Collins, D., S. P. Kothari, J. Shanken, and R. Sloan (1994). Lack of timeliness and noise as explanations for the low contemporaneous return-earnings association. *Journal of Accounting & Economics* Vol. 18, Iss. 3, p. 289 (36 pages).
- Claessens, S., S. Djankov, and L. Lang (2000). The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics* 58, 81-112.
- Diamond, D., and R. Verrecchia (1991). Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital. *Journal of Finance* 46, 1325-1359.
- Fama, E. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy* 88, 288-307.
- Fama, E., and M. Jensen (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics* 26, 301-325.
- Fan, J., and T. Wong (2002). Corporate Ownership Structure and the Informativeness of

- Accounting Earnings in East Asia. *Journal of Accounting and Economics* 33, 401-425.
- Gelb, D., and P. Zarowin (2002). Corporate Disclosure Policy and the Informativeness of Stock Prices. *Review of Accounting Studies* (7), 33-52.
- Guenther, D., and D. Young (2000). The Association between Financial Accounting Measures and Real Economic Activity: A Multinational Study. *Journal of Accounting and Economics* 29, 53-72.
- Healy, P., A. Hutton, and K. Palepu (1999). Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained increases in Disclosure. *Contemporary Accounting Research* (Fall), 485-520
- Ho, S., and K. Wong (2001). A Study of the Relationship between Corporate Governance Structures and the Extent of Voluntary Disclosure. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* (10), 139-156.
- Hope, O., and P. Pope (2002). Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study. *Journal of Accounting Research* Vol. 41, Iss. 2, p. 235 (38 pages).
- Islam, S., and A. Mozumdar (2002). Financial Market Development and the Importance of Internal Capital Markets: Evidence from International Data. Working Paper. Virginia Tech University.
- Jensen, M., and W. Meckling (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4, October), 305-360.
- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, and A. Shleifer (1999). Corporate Ownership around the World. *Journal of Finance* 54(2), 471-517.
- La Porta, R., F. Lopez-De-Silanes, A. Shleifer, and R. Vishny (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106: 1113-1155.
- ____ (2000). Agency Problems and Dividend Policies around the World. *Journal of Finance* 55(1), 1-33.
- Lang, M., and R. Lundholm (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research* Vol. 31, Iss. 2, p. 246.
- Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda.

- Journal of Economic Literature* 35(2), 688-726.
- Leuz, C., D. Nanda, and P. Wysocki (2002). Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics*. Forthcoming.
- Levin, R., N. Loayza, and T. Beck (2000). Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes. *Journal of Monetary Economics* 46, 31-77.
- Lombardo, D., and M. Pagano (2000). Legal Determinants of the Return on Equity. Universit? di Salerno CSEF Working Paper no. 24 and CEPR Discussion Paper no. 2276.
- Love, Inessa (2000). Financial Development and Financing Constraints: International Evidence from a Structural Investment Model. *The Review of Financial Studies* Vol. 16, Iss. 3, p. 765.
- Meek, G., C. Roberts, and S. Gray (1995). Factors Influencing Voluntary Annual Report Disclosures by U.S., U.K. and Continental European Multinational Corporations. *Journal of International Studies*, 555-572
- Morck, R., A. Shleifer, and R. Vishny (1988). Management and Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics* 20, 293-315.
- PriceWaterhouseCoopers (2001). Investigating the Costs of Opacity: Deferred Foreign Direct Investment.
- Rajan, R., and L. Zingales (1998). Financial Dependence and Growth. *American Economic Review* 88(3), 559-586.
- Sengupta, P. (1998). Corporate Disclosure Quality and the Cost of Debt. *The Accounting Review* (October), 459-74.
- Vishwanath, T., and D. Kaufmann (2001). Toward Transparency: New Approaches and Their Application to Financial Markets. The World Bank Research Observer.
- Wallace, R., and K. Naser (1995). Firm-specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of Firms listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 311-368.
- Warfield, T., J. Wild, and K. Wild (1995). Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20, 61-91.

Wurgler, J. (2000). Financial Markets and the Allocation of Capital. *Journal of Financial Economics* 58(1-2), 187-214.

Accounting Transparency in Korea: A Survey of Listed Firms by Korea Accounting Association

Su-Keun Kwak*

Lee-Seok Hwang*

Ho-Sik Shim**

Woo-Jong Lee**

ABSTRACT

Since the financial crisis in 1997, Korean regulators have attempted to institutionalize rules and systems that can ensure accounting transparency among Korean listed firms. The Korea Accounting Association, a non-for-profit organization whose memberships comprise accounting faculty and practitioners, initiated in 2001 an ambitious project to identify and award the listed firms with the best practices in the areas of (a) corporate disclosures, (b) internal control systems, (c) corporate governance, (d) respect for diverse stakeholders, and (e) risk management.

Keywords: Accounting Transparency, Opacity, Corporate Governance, Transparency Awards, Korea Accounting Association

*Professor, College of Business Administration, Seoul National University

**Ph.D. Student, College of Business Administration, Seoul National University