

# 國家間의 會計의 多樣性과 資本市場會計研究

李 昌 雨\*

## 《目 次》

- |                       |               |
|-----------------------|---------------|
| I. 序 言                | 2. 互惠主義의 적용   |
| II. 社會實務 및 會計報告의 多樣性  | 3. 追加公示制度의 사용 |
| III. 會計의 多樣性에 대한 實證研究 | 4. 多原則의 수용    |
| IV. '會計의 多樣性'에 대한 代案  | V. 맷음말        |
| 1. 調和된(單一)會計基準의 사용    |               |

## I. 序 言

어느 한 國家내에서 國內의 문제로서의 資本市場會計研究는 활발히 이루어지고 있다. 우리나라에서도 1980년대 후반부터 株價資料 및 會計情報公示資料의 데이터베이스가 이루어짐에 따라 많은 학자들이 會計情報의 有用性 등 우리나라 자본시장에 대한 연구를 활발히 진행해 오고 있다. 그러나 國際的인 觀點에서의 資本市場 會計研究는 현재 미미한 실정이며 충분한 연구자료의 부족 등 많은 문제점을 안고 있다. 최근의 國際化 現象은 우리나라만이 아닌 세계적인 것이며 회계학에 있어서의 연구도 한 국가에만 국한되지 않고 국제적인 차원에서의 연구가 강조되고 있는 것이 현재의 추세이다. 사실 오늘날의 投資家들은 과거와 달리 국경을 초월한 投資機會를 활용할 수 있게 되었으며, 이를 통하여 외국의 주식까지를 포함하는 포트폴리오의 구성이 가능해지고 따라서 한 국가의 범주안에서 투자할 경우의 위험부담을 줄이고자 하는 노력을 하고 있으며 (Lessard, 1976), 이와 같은 株式所有의 多樣化로 인한 利得외에, 투자자들은 또한 외국주식의 보유를 통하여 보다 높은 收益을 창출할 수가 있게 되었다. 투자자들의 이 같은 욕구 외에 證券產業과 通信產業에서의 技術革新은 국제자본시장을 통한 24시간 투자활동을 가능하게 하고 있다. (McMurray 등, 1985). 스위스에 거주하는 개인이 寶渡한 일본기업의 주식을 말레이지아에 거주하는 투자가가 買收하고자 하는 거래를 미국의 증권브로커가 仲介하는 일등이 흔히 일어날 수 있

\* 서울大學校 經營大學 教授

게 되었으며 이같은 거래가 어느 특정한 증권시장이 아닌 즉, 동경증권시장 밖에서도 이루어질 수 있게 되었다.

이상과 같은 현재의 현상들은 회계학 연구자들에게 여러가지 이슈를 제기하고 있다. 가장 중요한 문제로는 여러 國家間에 존재하는 會計實務나 會計報告基準의 差異로 인하여 국제적인 투자활동을 하는 투자가들이 서로 비교가능하지 않은 재무정보에 의존해야만 한다는 것이다. 이것은 국제적인 차원에서 이루어지는 재무적 의사결정이 잘못 행해질 수 있는 가능성을 야기하게 되며 현지(또는 외국)의 多樣한 會計處理에 익숙하지 않은 투자가들이 財務情報률 이해하고 해석하는데에 중요한 장애요인이 될 수 있다는 것을 뜻한다 (Schienman, 1988). 예를들어, 투자대상기업의 위험과 수익성을 평가할 때 사용되는 財務比率의 差異등이 과연 그와 같은 차이가 실제로 존재하기 때문에 나타나는 것인지, 아니면 단순히 會計測定方法에서의 차이에 기인하는 것인지 분명하지 않게 되는 것이다. 따라서 이와 같은 회계실무나 회계보고기준의 차이로 인하여 중요한 市場 不均衡의 문제를 초래하게 될 수도 있는 것이다. 실례로, EC국가들간에 존재하는 무역장애요인을 제거하는 데에 EC 내의 국가들간에 서로 다른 회계실무나 회계보고제도가 중요한 문제가 되고 있다. 이와같이 투자활동 또는 상호간의 경쟁에 있어서 '공정한 게임'을 보장할 수 있기 위해서는 협조하는 多樣한 會計處理의 調和를 어떻게 이루어 내느냐 하는 것이 중요한 문제가 되는 것이다. (Montagnon and Riddell, 1990). 이와 같이, 국가간에 존재하는 회계실무 또는 회계보고제도의 다양성이 效果的인 資本市場의 國際化를 달성하는데에 하나의 걸림돌이 된다고 볼 수가 있다. 무역정책, 재정 및 화폐정책, 그리고 금융규제와 같은 문제들이 국가적인 차원에서 조정되어야 할 문제인 것처럼, 재무제표의 작성에 있어서의 測定方法이나 公示制度 또한 국가적인 이슈로 여겨야 한다. 1990년대의 국제화의 환경에서는 어느 한 국가의 투자자가 다른 국가에 있는 기업의 재무제표를 분석할때 (1) 會計測定의 差異가 초래하는 영향과 (2) 서로 다른 국가간에 존재하는 經濟, 文化, 制度의 差異의 影響, 그리고 (3) 投資分析 對象 企業의 實質의 經濟的 屬性 또는 그 기업 특유의 風險要素 및 収益性들을 이해할 수 있어야 하는 것이다.

이와 같은 문제들과 관련하여, 현재 국가간에 존재하는 회계의 다양성을 줄이기 위한 노력이 국제적인 차원에서 진행되고 있다. 이러한 임무를 맡고 있는 기구가 국제회계기준 위원회(IASC)이다. IASC는 95개 이상의 국가들이 참여하고 있으며 그 주요목적이 국제회계기준의 제정과 이 제정된 국제회계기준이 세계적으로 수용될 수 있도록 하는 것이다.

이와같은 IASC의 노력은 최근에 각 국가의 증권시장이 調和된 會計基準의 設定에 관심을 갖게 되면서 그 의미가 더하여지고 있으며 또한 최근에는 국제증권감독위원회 (International Organization of Securities Commissions: IOSCO)가 IASC가 제정하는 국제회계기준이 여러 증권시장에서 주식 또는 사채를 발행하거나 상장할때 지켜져야할 최소한의 기준이여야 한다고 주장함에 따라 그 중요성이 배가 되고 있다.

## Ⅱ. 會計實務 및 會計報告의 多樣性

'會計의 多樣性' 이란 會計測定, 財務報告 및 會計監查基準의 差異를 포함한다. 대부분의 국가들은 기업이 재무제표를 작성할 때 繼續性原則, 收益實現의 原則, 歷史的原價主義等을 준수하도록 하고 있으며 또한 시장성 유가증권과 재고자산의 평가에 低價主義를 적용하고, 研究開發費의 費用化와 連結財務諸表上에 少數株主持分의 별도표시등과 같은 기준을 적용하도록 제도적으로 규정하고 있다. 그러나 다국적 기업의 連結會計基準, 企業合併會計, 物價變動會計, 移延法人稅, 剩餘金會計, 外貨換算會計, 營業權會計, 리스會計 및 年金會計 등에서는 국가간에 그 측정방법에 있어서 현저한 차이를 보이고 있다.

기업의 회계정보가 투자자들에게 전달되는 수단인 財務情報公示制度의 차이 또한 '회계의 다양성'의 한 부분을 이루는 중요한 항목이다. Barrett(1976)의 연구결과에 의하면 미국과 영국기업들이 연차보고서에 공시하는 情報의 量은 프랑스, 일본, 네덜란드, 스웨덴 및 독일 기업의 정보량보다 훨씬 많은 것으로 나타나고 있다. Lafferty(1980)에 의하면 이들 국가들의 회계처리기준의 비교 결과, 연결회계기준, 부문별공시 및 비재무적 정보의 공시내용, 그리고 연차보고서의 발행시기등에 있어서 현저한 차이를 보이고 있다는 것이다. Choi and Ronen(1988)은 아시아의 여러 국가들 간에도 앞의 연구들과 같이 다양한 회계공시제도가 존재하고 있다는 것을 말해준다.

獨立的인 監查人은 경영자가 작성한 재무제표에 대하여 그 財務諸表의 信賴性, 公正性, 그리고 그 작성의 適正性에 대하여 意見을 表明한다. 투자자들은 이와 같은 정보가 신뢰성이 있다고 판단될때 그 공시된 회계정보에 대한 의존도를 높이게 된다. 그러나 외국주식에 대한 투자를 하고자 할 경우 투자대상이 되는 기업이 속하는 국가의 회계처리기준에 대한 내용을 자세히 알 수 없으므로 이와같은 監查人の證明에 더욱 민감하게 될 것이다. 따라서 국가간에 존재하는 會計監查實務 또한 '회계의 다양성'의 중요한 부분을 차지하게 되

는 것이다. Choi and Levich(1991)가 보고하는 바에 의하면 감사범위, 적용되는 회계감사기준등이 국가별로 크게 차이가 나타나고 있으며, Stamp & Moonitz(1982) 또한 회계감사실무의 다양성을 회계감사인의 질적인 면, 전문가로서의 독립성, 적용하는 감사절차 및 감사기준에서 찾고 있다.

### III. 會計의 多樣性에 대한 實證研究

국가간에 존재하는 회계처리 및 보고기준의 다양성에 대하여는 많은 연구들이 이루어졌으나(Fitzgerald, Sticker, and Watts, 1979. Nobes and Parker, 1981. Business International, 1982), 이러한 국제적 '회계의 다양성'이 실제로 자본시장에서의 意思決定에 어떻게 그리고 어느 정도로 영향을 미치는가에 대한 연구는 그리 흔하지 않은 편이다. 1960년대에 Davidson and Kohlmeier(1966)이나 Abel(1969)등은 컴퓨터 시뮬레이션을 통하여 국가간의 회계실무의 차이가 재무제표에 미치는 영향이 매우 클 것이라는事實을 보여주고 있다. 최근에는 이와같은 국가간의 회계처리의 다양성에 대한 연구의 중요성이 재인식되고 있으며 몇몇 분야에서 흥미로운 결과가 발표되고 있음은 주목할만하다. Choi and Levich(1991)는 일본, 스위스, 영국, 미국, 그리고 독일에 본사를 두고 있는 여러 投資金融會社에 대한 설문조사를 통하여 국제적인 회계의 다양성이 시장의사결정에 실제로 영향을 미치는가를 조사하였으며, 연구의 결과로서 국제적인 회계의 다양성이 株式價格의 決定, 國際포트폴리오의 構成 및 投資對象地域의 決定에 중요한 영향을 미친다는 것을 보고하고 있다. 즉, 설문조사 대상 표본의 반수 정도가 회계의 다양성이 국제적인 자본의사결정에 장애가 되고 있다고 반응을 보이며, 나머지 표본의 경우에는 그들 나름대로 회계의 다양성에 대하여 그 대처방안을 모색하고 있다고 보고하고 있다. 많은 투자분석가들은 외국기업에 대한 경영분석을 할 때 그 대상기업이 발행한 재무제표와 그 기업이 속해있는 국가의 經濟的 環境 및 會計處理基準을 면밀히 분석하고 있으며, 심지어는 이같은 추가적인 노력에 의하여 이득을 보고있다고 생각하고 있다는 것이다. 이는 후술하는 회계기준의 국가간의 차이를 국제적인 차원에서 조정하고자 할 때 '전적인 동의'를 끌어낼 수 없을 것이라는 문제점을 시사하고 있다.

Choi and Lee(1991)의 연구는 이와 같은 회계의 다양성이 시장의사결정에 어떻게 영향을 미치는가에 대한 實證分析으로서는 가장 최초의 연구가 된다고 보아진다. 이들의 연구

는 営業權會計에 있어서 美國과 英國의 회계기준 차이가 미국투자가들보다 영국투자가들에  
게 보다 더 유리한 입장을 제공하지 않는가를 분석하고 있다. 즉, 기업의 취득시 발생하는  
영업권에 대하여 미국의 경우에는 當期純利益을 감소시키는 상각방법을 채택하나 영국의  
경우에는 利益剩餘金에 대해 상각을 하게 되므로 기업을 취득할 때 제공하는 취득프리미엄  
이 이같이 다른 회계처리방법에 의하여 영향을 받을 것이라는 가설을 검증하는 연구이다.

이들의 연구에 의하면, <표 1>에서 보고되는 것과 같이 미국내의 기업을 취득하기 위하여  
제공되는 취득 프리미엄은 영국의 기업이 미국의 기업보다 더 크다는 것을 알 수 있  
다. 取得 公告 하루 前을 기준으로 할 때 취득 프리미엄이 영국기업의 경우에는 0.9329,  
미국기업의 경우에는 0.3876으로 나타났다.

<표 2>에서는 이같은 영국, 미국 기업에 의한 취득 프리미엄의 차이가, 영국의 경우에  
영업권을 이익잉여금에 대하여 처분하여 취득회사의 당기순이익이 영향을 받지 않는 會計  
處理上의 相對的 有利함에 기인하고 있다는 것을 보여주고 있다. 즉, 영국기업이 갖는 영  
업권 회계처리상의 유리함을 나타내는 변수인 GWCO가 양의 부호를 가지며 통계적으로  
도 유의하게 나타나고 있다. 양국간의 환율차이를 나타내는 변수인 XRP도 양의 부호를  
갖고 있으나 그 統計的 有意性은 적은 편이다. 미국내 기업들을 취득할 때 제공하는 기업  
취득프리미엄이 영국기업의 경우 영업권회계처리상의 유리한점 때문에 영국기업이 제공하  
는 프리미엄이 미국기업이 제공하는 프리미엄보다 높다는 것이다. 또 이같은 양국간의 프  
리미엄의 차이는 영국기업의 경우 영업권을 이익잉여금에 대하여 상각하는 특이한 상황때  
문에 기인하는 것으로 보아진다는 것이다. Lee and Choi(1992)는 또한 위의 내용을 독  
일, 일본의 경우와도 비교하여 영업권의 처리에 대하여 企業會計基準이나 稅務上의 基準  
이 실제로 기업취득프리미엄의 결정에 영향을 미친다는 결과를 보고하고 있다. 독일과 일  
본에서의 영업권에 관한 회계기준과 세무처리기준은 미국 및 영국과 다른데, 회계처리에  
있어서 일본의 경우는 영업권을 적당한 기간(약 5년정도)에 걸쳐 순이익에 대하여 상각처  
리하며 독일의 경우에는 영업권을 순이익이나 利益剩餘金에 대하여 償却處理할 수 있으나  
대부분의 경우 이익잉여금에 대한 상각처리를 합으로써 당기순이익에는 영향을 미치지 않  
는 회계처리방법을 채택하고 있다. 稅務處理基準上으로는 일본과 독일의 경우 공히 영업  
권의 상각액을 稅務報告上 費用處理할 수 있으며 이같은 세무처리 방법은 앞의 미국, 영  
국의 경우와는 상이한 것이다.

<표 3>에 보고된 미국, 독일, 일본 기업에 의한 취득 프리미엄의 평균치를 보면 일본기

〈표 1〉 美國과 英國기업에 의한 取得프리미엄의 비교<sup>1)</sup>

취득국가	표본수	PREM1D	PREM1W	PREM1M	PREM2M
영국	104	0.9327	1.0595	1.1283	1.4109
미국	1056	0.3876	0.4555	0.5135	0.5423
差異의有意度:		0.5453	0.6040	0.6148	0.8686
Prob> T		0.0133	0.0147	0.0113	0.0249

자료: Choi and Lee(1991)

- 1) PREM1D = 取得公告日 하루전을 기준으로 계산된 총 취득 프리미엄을 取得 純資產으로 나눈 것  
 PREM1W = 取得公告日 일주일 전을 기준으로 계산된 총 취득 프리미엄을 取得된 純資產으로 나눈 것  
 PREM1M = 取得公告日 한달전을 기준으로 계산된 총 취득 프리미엄을 取得된 純資產으로 나눈 것  
 PREM2M = 取得公告日 두달전을 기준으로 계산된 총 취득 프리미엄을 取得된 純資產으로 나눈 것  
 : 이 곳에서 보고된 差異의有意度는 편차가 같은가를 검증하는 F test의 결과를 기초로 계산된 값들이다.

〈표 2〉 美國과 英國기업에 의한 取得프리미엄의 비교<sup>2)</sup>

$$\text{檢證模型: } PRMDF_i = a_0 + b_1GWDF_i + b_2XRP_i + b_3GWCO_i + e_i$$

標本數: 104 matched pairs

변수	PREM1D	PREM1W	PREM1M	PREM2M
R <sup>2</sup>	0.8311	0.9411	0.8377	0.7273
절편	-0.2349 (-2.212)	-0.2271 (-2.310)	-0.1971 (-1.769)	-0.4928 (-2.640)
GWDF	0.4604 (31.595)	0.5439 (11.358)	0.5255 (16.166)	1.0192 (5.250)
XRP	0.7752 (1.673)	0.8592 (1.583)	0.9593 (1.891)	-0.5806 (0.462)
GWCO	0.2785 (4.291)	0.3350 (4.244)	0.2309 (2.635)	0.9191 (3.515)
Model Specification:				
Prob > $\chi^2$ ①	0.0308	0.3329	0.1127	0.4102

자료: Choi and Lee(1991)

- 2) 팔호안에 표시된 수치들은 t 값임

PRMDF = 미국과 영국간의 취득 프리미엄의 차이를 나타내며, 取得公告日 하루전(PRMD1D), 일주일전(PRMD1W), 한달전(PRMD1M), 그리고 두달전(PRMD2M) 을 기준으로 하여 계산되었다.

〈표 2〉 계속

**GWDF** = 미국과 영국간의 취득된 순자산에 대한 营業權 金額의 差異를 나타내며 위의 PRMDF 와 같이 네 시점에서 계산되었다.

**XRP** = 영국기업에 의한 取得公告日 당시의 파운드당 미화를 미국기업에 의한 취득공고일 당시의 파운드당 미화로 나눈것에서 1을 차감한 비율이며, 환율에 대한 자료는 CITIBASE로부터 구하였다.

**GWCO** = 영국기업이 갖는 营業權 會計處理上의 相對的 有利함을 타나내는 변수  
: 위의 분석은 영국과 미국의 취득기업들을 다음과 같은 변수들을 중심으로 1:1 대응을 하여 이루어진 결과임

- 取得去來 당사자간의 產業的인 關係
- 取得去來의 形態
- public tender offer의 존재 여부
- 폐취득회사의 反應態度
- 대금결제수단

업과 독일기업에 의한 취득 프리미엄이 미국기업의 의한 취득 프리미엄보다 높으며 그 差異 또한 統計的으로도 有意한 것으로 나타나고 있다. 이같은 높은 프리미엄이 독일이나 일본의 회계처리 및 세무처리방법상의 상대적 유리성에 기인하는 것인지를 본 것이 〈표 4〉이다.

〈표 4〉에 보고된 실증분석의 결과는 이같은 가설을 뒷받침하고 있으며, 독일의 경우에는 세무처리상의 유리함 외에 회계기준상의 유리함이 취득 프리미엄에 추가적으로 영향을 주고 있다는 내용은 특기할 만하다. 會計處理上의 差異를 나타내는 변수 GWCO가 양의 부호를 갖고 統計的으로도 有意하며, 독일과 일본의 차이(즉, 회계처리상의 차이)를 나타내는 변수인 DFCO가 양의 부호를 갖고 통계적으로도 유의하다(PREM1D의 경우)는 것은 이를 뒷받침하는 것이다. 〈표 3〉과 〈표 4〉를 요약하면, 독일 및 일본의 취득 기업들은 미국의 취득 기업들보다 더 높은 취득 프리미엄을 제공하며, 독일기업에 의한 취득 프리미엄은 일본기업의 경우보다 더 높고, 영업권의 상각이 독일과 일본에서 모두 세무상 비용처리가 되므로, 이 결과는 독일과 일본기업의 稅金減免效果를 반영하는 것으로 보여진다는 것이다. 또한 독일의 경우 영업권의 상각시 당기순이익을 감소하지 않아도 되는 회계처리상의 상대적 유리함이 취득 프리미엄에 영향을 주고 있다는 것이다. 이와 같이 영업권의 회계처리 및 세무처리상의 다양성 때문에 기업의 M&A 시장에서 市場의 不均衡이 초래될 수 있다는 것을 위의 두 연구들은 암시하고 있다.

〈표 3〉 美國, 獨逸, 日本기업에 의한 취득프리미엄 平均值의 비교

취득국가	표본수	PREM1D	PREM1W	PREM1M	PREM2M
일본	40	0.7876	0.7575	0.8498	0.9608
미국	1056	0.3876	0.4555	0.5135	0.5423
Prob> T		0.0276	0.1269	0.1028	0.1016
독일	15	0.8383	0.8553	0.9827	0.9180
미국	1056	0.3876	0.4555	0.5135	0.5423
Prob> T		0.129	0.2024	0.1502	0.3632

자료: Lee and Choi(1992)

주) 각 변수에 대한 설명은 〈표 1〉 참조

또 다른 측면의 연구로서, Bildersee, Cheh, and Lee(1990)는 미국과 일본기업간의 PE 비율의 큰 차이가 減價償却費, 財務構造 및 所有構造의 조정을 통하여 현저하게 줄어들고 있다는 것을 보고하고 있으며, 또한 일본기업의 경우, PE비율이 중요한 관심이 되는 미국기업의 경우와는 달리 기업의 市場價值가 資產의 純帳簿價值과 더욱 安定的인 關係를 갖는 것으로 나타났다. 한국의 경우에는 일본과 같이 기업의 자산의 순장부가액이 PE비율보다 시장가치와의 관계에 있어서 더욱 안정적인 것으로 나타나고 있다는 것이 보고되었다.(전용주, 1994).

〈표 5〉는 한국, 미국, 일본의 주가-이익 비율(PE ratio)의 각각 5년간의 추세를 비교해 본 것이다. 표에서 알 수 있듯이 일본의 경우 PE ratio가 미국보다 크게 나타나고 있으며, 한국의 경우에는 일본보다는 작고 미국보다는 약간 큰 것으로 나타나고 있다. 일본과 미국의 PE ratio의 차이를 조정하기 위하여 減價償却費, 財務構造, 그리고 所有構造를 조정한 결과 이들의 차이가 현저히 줄게 되었으며 〈표 6〉에 정리된 것과 같이 미국의 경우에는 PE ratio가 기업의 시장가치를 평가하는데 있어서 자산의 장부가액보다 더욱 安定的이나, 일본의 경우에는 資產의 帳簿價值, 특히 純資產價值가 기업의 市場價值와 더욱 安定的인 關係를 갖는다는 것을 볼 수 있다.

전용주(1994)의 연구는 우리나라의 경우에 대한 결과를 보여주고 있는데, 〈표 6〉에서 보는 것과 같이 우리나라의 경우 기업의 시장가치를 평가하는 척도로서 純資產價值이 株價-利益 比率보다 더욱 安定的인 것으로 나타나고 있다. 최근에 발표된 Ro(1994)의 연구에 의하면 우리나라의 P/E가 일본보다 낮은 이유는 높은 危險과 낮은 成長性에 기인할 수 있으며, 利子率이 높은 것도 P/E를 낮게 만드는 요인이라는 것이다. 미국과 비교하여

〈표 4〉 독일과 일본기업에 의한 取得프리미엄의 비교<sup>2)</sup>

檢證模型:  $PRMDF_i = a_0 + b_1GWDF_i + b_2GWCO_i + b_3DFCO_i + b_4XRP_i + e_i$

변 수	PREM1D	PREM1W	PREM1M	PREM2M
R <sup>2</sup>	0.2422	0.1223	0.0428	0.0819
절 편	-0.0383 (-0.180)	-0.0021 (0.009)	-0.1815 (0.672)	0.2473 (0.924)
GWDF	0.3298 (3.854)	0.2855 (2.907)	0.1845 (1.667)	0.2224 (1.912)
GWCO	0.2851 (2.109)	0.1456 (0.865)	0.0308 (0.166)	-0.0029 (-0.015)
DFCO	0.5185 (2.191)	0.3974 (1.227)	0.3335 (0.863)	0.1262 (0.321)
XRP	0.7390 (1.280)	0.7586 (1.147)	1.1885 (1.1594)	1.3446 (1.831)
Model Specification:				
Prob > χ <sup>2</sup>	0.7121	0.4721	0.8325	0.5732

자료: Choi and Lee(1991)

주) 괄호안에 표시된 수치들은 t 값임.

PREMDF = 美國과 外國間의 取得 Premium의 差異를 나타내며 전술한 바와같이 取得公告日 하루전, 일주일전, 한달전, 그리고 두달전을 기준으로 하여 계산되었다.

GWDF = 美國과 外國과의 取得된 純資產에 대한 營業權 金額의 差異를 나타낸다.

GWCO = 外國企業이 美國企業에 대하여 갖는 營業權 會計 處理上의 상대적 유리함을 나타내는 變數

XRP = 外國企業에 의한 取得公告日 당시의 외화에 대한 미화를 美國企業에 의한 取得公告日 당시의 外貨에 대한 美貨로 나눈 것에서 1을 차감한 비율임  
換率에 대한 資料는 CITIBASE에서 구하였다.

DFCO = D\*GWCO. D는 獨逸企業에 의한 取得時 1, 日本企業에 의한 取得時 0의 값을 갖는다.

P/E가 높은 것은 우리나라나 일본 모두 保守的인 會計處理基準을 사용하기 때문이라는 것이다.

이같은 연구들이 시사하는 바는 어떤 국가의 기업에 대한 평가를 하기 위하여는 앞의 영업권에 대한 연구처럼 會計基準 및 稅務處理基準上의 差異도 고려해야 할 요소들이지만, 투자대상 국가의 經濟, 社會, 文化的인 環境에 대한 理解도 중요하다는 것이다.

〈표 5〉 韓國, 美國, 日本의 株價-利益 比率(PE ratio) 추세 비교

연도	N	미국	N	일본	연도	N	한국
82	735	10.56	434	21.62	87	316	10.57
83	807	11.93	427	26.01	88	408	13.13
84	847	9.72	433	33.26	89	513	18.61
85	796	12.62	477	32.11	90	556	16.02
86	851	13.75	474	44.03	91	590	9.88
87	953	11.34	462	53.32	92	595	12.94

자료: 미국과 일본에 대한 자료는 Bildersee, Cheh, and Lee (1990)에서, 한국에 대한 자료는 전용주 (1994)에서 원용한 것임.

주) 각 국가별 PE 비율은 중위수(Median)를 나타냄.

〈표 6〉 韓國, 美國, 日本의 EP, BP, NBP비율의 安定性 比較分析

국가	EP비율	BP비율	NBP비율
한국*	1.1423	0.8028	0.5853
미국**	0.6930***	1.0542	0.6811
일본**	0.8303	1.0128	0.5365

자료: 미국과 일본에 대한 자료는 Bildersee, Cheh, and Lee (1990)에서, 한국에 대한 자료는 전용주 (1994)에서 원용한 것임.

주) EP는 株當經營利益을 株價로 나눈 값임.

BP는 株當總資產額을 株價로 나눈 값임.

NBP는 株當純資產價額을 株價로 나눈 값임.

: 安定性 分析은 Black(1980)의 Hinge-Spread를 산출하여 계산하였으며, 위에서 보고된 수치들은 각각의 平均值이며, 크기가 작을수록 기업의 市場價值를 나타내는데에 더욱 安定的이다.

\* 한국의 경우는 상장제조기업에 대한 1987년부터 1992년까지의 자료에 대한 평균임.

\*\* 미국과 일본의 경우는 1976년부터 1987년까지의 자료에 대한 평균임.

\*\*\* 미국기업의 EP비율은 12개연도중 4개연도만이 NBP비율보다 작은 것으로 나타났으며 EP비율의 安定性이 NBP비율보다 작은 것은 平均값을 계산하였기 때문에 발생한 것임.

#### IV. ‘會計의 多樣性’에 대한 代案

많은 사람들은 ‘회계의 다양성’이 초래하는 문제들을 해결하기 위한 방법으로서 國際會計基準의 制定을 언급한다. 그러나, ‘회계의 다양성’이 문제가 될 수 있다 (또는 문제가 된다)는 사실만으로 현재의 상황에 변화가 있어야 한다고 주장하기에는 충분하지 못하다.

현상황을 변화시키기 위해서는 새로운 대안이 야기하게 될 영향을 예측하고 새로운 대안이 주는 效益이 費用을 초과할 것이라는 것이 가정되어야 할 것이다. '회계의 다양성'이 야기하는 문제점들을 해결하기 위한 방법으로서 Choi & Levich(1991)는 다음 네가지의 대안을 제시하고 있다.

### 1. 調和된(單一)會計基準의 사용

이는 국가간에 적용하는 회계측정기준이 標準化되는 것을 의미한다. 이 대안의 效益은 기업에 대한 財務分析이 단순해진다는 것이다. 여러 국가에서 사용하는 회계측정방법을 모두 분석할 필요없이 극히 단순화된 재무분석이 용이하게 될 것이다. 따라서 이 경우에는 외국기업의 재무제표를 분석할 때에도 확신을 갖고 할 수 있게 될 것이다. 이것은 또한 국제적인 차원에서 주식의 투자 및 발행활동을 촉진시킬 수 있게될 것이며 이에 따른 국가간의 자본의 흐름은 資本市場의 效率性을 증진시키며 투자자나 발행자 모두 그로 인한 효익을 누릴 수 있을 것이다. 그러나 문제는 어떠한 형태의 조화를 이루어야 할 것이냐 하는 것이다. 즉, 적절한 기준이 되는 회계기준을 어떻게 설정해야 하는가에 대한 논란이 일게 된다. 어떤 한 종류의 기준으로 모든 차이점을 조정해 나갈 때 각각 다른 종류의 회생 및 효익이 발생하게 될 것이며, 새로운(조화된)기준이 엄격한 기준으로 구성되어야 하는가 아니면 몇가지 선택권을 허용해야 할 것인가에 대한 문제가 발생하게 된다. 만약 여러가지 회계처리방법이 허용된다면, 회계의 다양성의 문제를 그대로 안게되는 모순이 발생하게 될 것이다. 이 대안의 가장 큰 단점은 무엇보다도 각 국가의 기업이 처해있는 環境的 要因을 반영할 수가 없다는 것이다. 즉 전혀 다른 상황이 회계수치상으로는 같은 것으로 나타나게 된다는 것이다.

### 2. 互惠主義의 적용

이는 외국기업의 회계정보는 액면그대로 허용하는 방법이다. 따라서 상장이나 인수등에 관한 결정은 각각의 경우에 따라 이루어지게 되며, 기업의 입장에서는 측정기준의 변화에 따르는 비용을 부담하지 않아도 되며 추가적인 공시와 같은 부담을 덜 수 있게 된다.

이같은 상황에서는 다른 나라와 차이가 많이 나는 회계기준을 사용하는 국가의 경우에 큰 부담을 갖게 되며 미국이 그 좋은 예가 된다. 현재 미국의 증권시장에서 상장할 때 기업이 지켜야할 회계기준이나 공시수준은 다른 국가들과는 비교가 안될 정도로 복잡하며 그 양이 많은 편이다. 따라서 미국의 주식발행자는 타국가에 비하여 보다 불리한 입장에 놓이게 된다. 외국기업의 회계실무에 대한 이해를 위하여 각 투자가나 인수회사들이 그

비용을 부담해야 한다면 *H*惠主義를 채택하는 경우 투자가들로서는 값비싼 오류를 범하게 될 가능성이 커진다. 이같은 오류에 의한 不確實性이나 또는 專門性의 不足의 문제는 국제자본시장을 대상으로 활동하는 투자가나 발행자에게 계속적인 부담으로 존재하게 될 것이다.

### 3. 追加公示制度의 사용

이는 기존의 공시된 정보 외에 추가적으로 어떻게 회계정보가 작성되었는가 하는 내용을 공시하자는 것이다. 이 경우에는 투자 분석가들은 會計情報의 經濟的 意味를 더욱 효과적으로 이해할 수 있을 것이라는 것이다. 따라서 회계기준의 차이는 情報의 公示量의 差異의 問題로 귀결되게 된다.

이같은 대안의 가장 주된 단점은, 기업들에게 추가적인 정보의 공시에 따르는 부담을 주게 되며, 또한 전문적인 투자분석가들에게는 이같은 방법이 해결책이 된다 하여도 여전히 외국기업의 재무제표에 대한 經濟的 意味의 解釋을 위하여 어려움을 겪게 되는 투자가나 주식발행자들이 존재하게 된다는 것이다.

### 4. 多原則의 수용

이는 현존하는 제도를 그대로 유지하는 대안으로서 앞에서 설명한 호혜주의와 유사한 방법이다. 따라서 이 대안의 效益과 費用도 호혜주의의 효익 및 비용과 유사하게 된다. 현존하는 회계제도를 바꾸지 않게 되며 國家的 主體性과 經濟, 文化的인 差異를 수용하게 된다. 국가간의 서로 다른 經濟的 環境이 각 나라의 회계제도상에 반영될 수 있게 된다. 그러나 '다원칙의 수용'이라는 대안은 호혜주의와는 달리 외국의 회계실무가 국내 증권시장을 규제하는 조건에 합당한지의 여부에 대하여는 논하고 있지 않다. 따라서 이 대안에서는 투자가나 재무분석가들이 외국기업의 재무제표를 이해, 분석하는데 따르는 비용과 위험부담을 안게 된다. 만약 이같은 비용과 위험부담이 크고, 여러가지 원칙에 대해 충분히 이해하는데에 시간이 걸린다면, 국제자본시장의 확대 또한 지연되게 될 것이며 이는 또한 국내 투자가들에게는 投資機會가 制限된다는 결과를 초래하게 된다.

요약하면, 국가간의 '회계의 다양성'이 초래하는(또는 하게 될) 문제를 해결하기 위한 가능한 대안들도 각각 그 나름대로의 장단점이 있으며, 결국 많은 시간에 걸쳐 經驗的 인 實證分析을 통하여 最適의 代案으로 나아가게 될 것이다. 결국 현재 추진중인 국제회계기준도 회계측정방법에 있어서 얼마나 柔軟性(flexibilities)을 가질 것이냐의 문제로 귀착될 것이며, 이 또한 그 影響에 대한 實證分析의 뒷받침을 통하여 이루어질 것이라는 것이 본

저자의 생각이다. 회계측정방법에 있어서 여러 대안들을 허용할 경우에는 어느 하나의 대안에 국한되는 경우보다 더 많은 정보가 제공될 수 있다는 장점이 있지만, 경영진에 의한 이익조작등에 의해 투자자들에게 해를 끼치게 될 가능성이 존재하는 것이다.

## V. 맺음말

본 논의의 앞에서 밝혔듯이 자본시장에 대한 회계연구는 많은 결실을 맺고 있으며, 우리로 하여금 會計情報의 有用性에 대한 理解를 높이는데 공헌을 해오고 있다. 그러나 그동안 많은 연구가 이루어져 왔음에도 불구하고 회계측정 및 회계정보공시제도가 자본시장에 미치는 영향에 대하여는 여러가지 측면에서 보다 더 깊은 연구가 행해져야 한다. 특히 資本市場의 國際化와 이에 따른 國際的인 次元에서의 競爭이 이루어지고 있는 요즈음은 자본시장에 대한 연구가 국경을 초월하여 이루어질 필요성이 제기되고 있다. 국제적인 차원에서 회계측정 및 회계정보의 공시가 미치는 영향에 대한 연구는 資料의 有用性에 따르는 제약과, 연구시 수행해야 하는 국가간 環境的 差異問題의 統制가 쉬운 일이 아니라는 제약 때문에 많은 노력과 비용을 수반하게 된다. 또한 앞에서 국가간에 존재하는 '회계의 다양성'을 해결하기 위하여 제안되는 여러가지 대안들을 살펴 보았지만, 어느 특정대안이 최적이라고 말할 수 없다는 어려움이 존재한다. 어떠한 대안이 채택되든 간에 그와 같은 대안은 實證的 研究의 뒷받침을 필요로 하게 될 것이며, 따라서 국가간의 회계의 다양성에 대한 실증연구는 앞으로 더욱 활발하게 진행되어야 할 중요한 연구분야이다. 이같은 실증연구에 의하여 '회계의 다양성'이 초래하게 되는 어려움이 지적되어야 하며 또한 자본시장에 참가하는 많은 이해관계자들이 이같은 '회계의 다양성'에 어떻게 대처하고 있는가에 대한 분석이 이루어져야 한다. 결론적으로, 국제적인 차원에서 '회계의 다양성'에 대한 논의는 우리가 당면하고 있는 현실적이고 시급한 문제이자 많은 비용과 부담이 따르는 중요한 연구과제이다. 그러나 '도전'을 기꺼이 받아들일 수 있는 연구가들에게는 많은 結實을 맺을 수 있는 분야라고 보아진다.

## 參考文獻

전 용주: "주가-이익 비율(PER)의 안정성 및 차이요인에 관한 연구." 서울대학교.

- 1994.
- Abel, R.A., "Comparative Simulation of German and U.S. Accounting Principles". *Journal of Accounting Research* 7 (Spring, 1969). pp.1-11.
- Barrett, M.E. "Financial Reporting Practices: Disclosure and Comprehensiveness in an International Setting." *Journal of Accounting Research*, (Spring, 1976). pp.10-26.
- Bildersee, J.S., J.J. Cheh and C. Lee, "The International Price-Earnings Ratio Phenomenon: A Partial Explanation". *Japan and the World Economy*, Vol. 2 No. 3, 1990. pp.263-82.
- Black, F., "The Magic in Earnings: Economic Earnings vs. Accounting Earnings." *Financial Analysts Journal*, (Nov./Dec. 1980). pp.19-24.
- Choi, F.D.S. and C.Lee, "The Competitive Effects of Accounting Diversity on International Mergers and Acquisitions". *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 3, No. 3, Autumn 1991, pp.219-40.
- Choi, F.D.S. and R.M. Levich, The Capital Market Effects of International Accounting Diversity. Dow Jones-Irwin, 1991.
- Choi, F.D.S. and J. Ronen. "Financial Disclosure Policy in a Global Capital Market". Proceedings of the Sixth International Conference on Accounting Education. New York: Greenwood Press, 1988.
- Davidson, S. and J.M. Kohlmeier. "A Measure of the Impact of Some Foreign Accounting Principles".*Journal of Accounting Research* 4 (Autumn. 1966). pp.183-212.
- Fitzgerald, R.D., A.D. Sticker and T.R. Watts. International Survey of Accounting Principles and Reporting Practices. Ontario, Canada: Price Waterhouse International. 1979.
- Lafferty, M., "World Accounting Survey". London: Financial Times, 1980.
- Lee, C. and F.Chi, "Effects of Alternative Goodwill Treatments on Merger Premia: Further Empirical Evidence" *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol.4, No.3. Autumn 1992, pp.220-36.
- Lessard, D.R. "World, National, and Industry Factors in Security Returns: Implications for Risk Reduction Through International Diversification," *Financial Analysts Journal*,

(January/February 1976).

McMurray, S.“As Global 24-Hours Trading Nears, Regulators Warn of Market Abuses,”  
New York Times, February 11,1985.

Nobes, C. and R. Parker. Comparative International Accounting. Homewood, Illinois:  
Richard D.Irwin,Inc.1981.

Ro, B.T. “The Usefulness of Accounting Information for Asset Valuation : A Global  
Perspective,” Purdue University, Working Paper, April,1994.

Schineman, G.S. “Japanese P/E Ratios: Are they overstated by conservative accounting  
practices?” Prudential Bache Securities, June 20,1988.

Stamp, E. and M.Moonitz., “International Auditing Standards”. CPA Journal, June 1982  
and July 1982.