

# **기업특성별 연결내부거래가 해당기업의 경영성과에 미치는 영향**

2015년 5월

조금연

## **1. 주제 선정 배경**

### **● 삼성전자에서 연결, 결합재무제표 작성 경험**

- ✓ 기업집단에서 내부거래 부정적이며 내부거래비중이 높은 기업은 사회 비난
- ✓ 기업의 특수관계자, 기업집단 內, 연결범위의 내부거래 차이

### **● 대학원에서 기업집단 內 내부거래, 기업의 특수관계자 거래 논문을 통해 IDEA 도출**

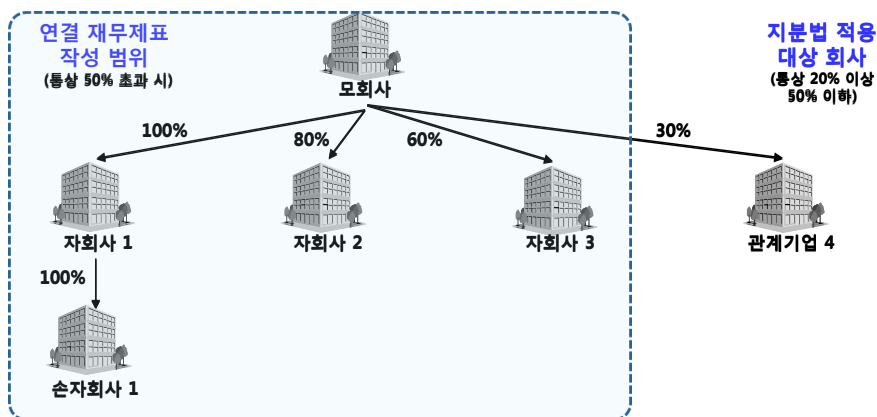
## 2. 주제 용어 정의

### ● 연결재무제표란?

- 연결 재무제표 : 단일 경제적 실체의 재무제표로 표시되는 연결 실체 (지배기업과 그 지배기업의 모든 종속기업)의 재무제표
  - ※ 별도 재무제표 : 투자회사의 피투자회사에 대한 투자자산을 피투자회사의 성과 및 순자산에 근거하지 않고 직접적인 지분투자에 근거하여 회계 처리한 재무제표
- K-IFRS 제1027호 “연결재무제표와 별도재무제표”에 근거하여, 연결 재무제표를 主 재무제표로 공시
- 종속기업 : 통상적으로 피투자법인에 대한 지분율을 50% 초과 보유 시 종속기업에 포함됨

3

### \*연결재무제표 작성 범위



4

## ● 연결재무제표 작성 절차

| 연결 절차 | 연결 기준정보                                                                                                                  | 개별 결산데이터 취합                                                                                                                              | 연결 대상 확정                                                                                   | 연결 환산 및 연결 전표                                                                                                                     |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 주요 내용 | <ul style="list-style-type: none"> <li>연결 결산 수행을 위한 기준정보 정의 및 등록 관리</li> <li>관리 대상 : 연결조직, 연결절차, 연결전표, 연결방법 등</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>개별 결산 완료 후 연결 결산용 데이터를 추출 또는 업로드하여 취합</li> <li>취합 대상 : 시산, 내부 거래 내역, 미실현손익 제비율 계산 내역 등</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>유효 지분율을 고려하여 연결/지분법 대상 여부 확정</li> </ul>             | <ul style="list-style-type: none"> <li>외화로 작성된 시산, 전표 등을 KRW 기준으로 환산</li> <li>GAAP 차이, 오류 조정, 연결 수작업 분개 등을 위해 조정 전표 입력</li> </ul> |
| 연결 절차 | 내부거래 상계                                                                                                                  | 내부 미실현이익 소거                                                                                                                              | 투자자본 상계                                                                                    | 연결 재무제표                                                                                                                           |
| 주요 내용 | <ul style="list-style-type: none"> <li>연결 실체간 내부거래는 없다 간주하여 상계</li> <li>상계 대상 : 채권/채무, 대여/차입, 매출/매입, 수익/비용</li> </ul>    | <ul style="list-style-type: none"> <li>내부거래 후 실현되지 않은 손익을 소거</li> <li>소거 종류 : 재고자산, 미실현이익, 고정자산 미실현이익</li> </ul>                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>연결 대상회사 간 투자, 자본 거래가 발생하지 않은 것으로 간주하여 상계</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>연결 정산표, 시산 작성</li> <li>재무상태표, 손익계산서, 포괄손익계산서, 현금흐름표, 자본변동표 작성</li> </ul>                   |

5

## ● 연결내부거래 유형

| 유형    | 설명                                                                                                                                                             |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 매출/매입 | <ul style="list-style-type: none"> <li>한 회사는 매출로 인식, 거래상대방은 매입으로 기표하고 매출원가로 대체하는 유형으로 재고자산을 기말에 보유하지 않는다고 가정</li> <li>상계 기표 : 매출 XXX / 매출원가 XXX</li> </ul>     |
| 채권/채무 | <ul style="list-style-type: none"> <li>결산일 현재 존재하는 연결대상 회사간 채권과 채무를 상계</li> <li>법인별 AR/AP 결산 파일로 상계데이터를 구성, 차월 역분개</li> <li>상계 기표 : 채무 XXX / 채권 XXX</li> </ul> |
| 대여/차입 | <ul style="list-style-type: none"> <li>연결대상 회사간 자금거래로 인하여 결산일 현재 존재하는 대여/차입금을 상계</li> <li>상계 기표 : 차입 XXX / 대여 XXX</li> </ul>                                   |
| 수익/비용 | <ul style="list-style-type: none"> <li>수수료 수익과 비용 등의 거래로서 주로 재고자산의 이동을 수반하지 아니한 거래로부터 발생한 거래 유형임</li> <li>상계 기표 : 수익 XXX / 비용 XXX</li> </ul>                   |

6

| 유형                | 설명                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 재고, 고정자산<br>미실현이익 | <ul style="list-style-type: none"> <li>연결실체 간 재고자산 내부거래 발생 후 매입법인의 남아 있는 재고자산에 포함된 미실현손익 금액을 합리적인 방법으로 추정하여 소거함</li> <li>연결실체 간 고정자산 내부거래 발생 후 매입법인의 남아 있는 고정자산에 포함된 미실현손익 금액을 합리적인 방법으로 추정하여 소거함</li> <li>상계 기표 : 미실현손익 XXX / 재고, 고정자산 XXX</li> <li>내부 미실현손익은 매각 또는 상각 등을 통해 외부로 실현되기 전까지, 연결실체 관점에서 연결 조정 기표를 통해 소거함</li> </ul> |
| 투자자산 상계           | <ul style="list-style-type: none"> <li>연결 대상 법인 간 투자자본 거래는 연결 실체 관점에서는 발생하지 않은 거래로 간주하므로, 투자자본 거래 내역을 상계함</li> <li>상계 기표 : 자본 XXX / 투자자산 XXX</li> </ul>                                                                                                                                                                           |

## ● 경영성과 지표

### ■ 자산이익률

수익성을 살펴보는 대표적인 지표로 '총자산에서 [당기순이익](#)이 차지하는 비중'이 자산총이익률이다. 즉, 당기순이익을 총자산으로 나누면 산출된다.

산식 :  $ROA (\%) = (\text{당기순이익} / \text{총자산}) \times 100$

### ■ 매출총이익률

매출총이익률은 매출로부터 얼마만큼의 이익을 얻느냐를 나타내는 재무비율 이 비율의 분모로는 매출액이 이용되고, 그 분자는 매출총이익이다.

산식 :  $\text{매출총이익률} = \text{매출총이익} / \text{매출액}$

### 3. 내부거래 이론

#### ▪ 이익상충가설 (conflict of interest hypothesis)

- 이론은 Jensen과 Meckling의 대리인이론의 근거를 둔 이론
- 주주와 경영자 간의 이해관계 대립을 다룬 것으로 기업 또는 기업집단내의 내부거래로 문제되는 것은 지배주주와 소액주주 간의 대리인 문제로서 기업 또는 기업 집단의 지배주주는 자신이나 기업집단의 부나 이익극대화를 위해 내부거래를 활용하여 소액주주의 이익을 침해 한다는 견해  
【Fudenberg and Tirole,(1986); Nakatani, (1984); Kreps and Wilson,(1982); Milgrom and Roberts, (1982)】 .

#### ▪ 효율적거래가설(efficient transactions hypothesis)

- 이론은 외부시장으로부터 발생하는 거래비용과 정보비용을 최소화하기 위해 내부거래를 활용.
- 회사 내부거래로 이용하면 비용이 시장의 외부거래 비용보다 더 효율적으로 형성된다는 이론 (Coase 1937). 이 내용은 외부 시장이 잘 형성 되지 않을 경우 내부의 중간재시장과 자금시장을 이용하면 거래 비용이 외부시장을 이용 할 때보다 거래비용이 저렴하기 때문에 내부거래를 통해 경제적 효율성을 높일 수 있다는 이론을 근거로함.(Williamson,1975; Stein, 1997)

9

### 4. 선행 연구

#### 기업집단내 내부거래

| 구 분 | 연구자                                   | 연구내용                                                                                                                                             |
|-----|---------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 해외  | Bertrand.Mehta and Mullainathan(2002) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 인도의 기업집단소속계열사</li> <li>- 지배주주의 현금흐름권이 낮은기업에서 높은 기업</li> <li>- 자금이동은 비영업이익을 통해 이전 (일회성 수익 비용)</li> </ul> |
|     | Cheung,Rau, and St-Ouraitis(2006)     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 홍콩의 상장기업 대상</li> <li>- 지배주주의 지분률이 높을수록 내부거래의 초과 수익률이 낮음</li> <li>- 소유구조와 내부거래는 유의한 관계.</li> </ul>       |
| 국내  | Chang and hong(1998)                  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내 30대기업집단</li> <li>- 내부거래 중 상제품 매출은 기업성과 증가</li> </ul>                                                 |

10

| 구 분 | 연구자           | 연구내용                                                                                                                                        |
|-----|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 국내  | 송원근(2000)     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 5대 기업집단의 내부거래와 기업성과</li> <li>- 매출액영업이익률, 매출액경상이익률 부(-)</li> <li>- 투하자본수익률, 총자본투자효율 정(+)</li> </ul> |
|     | 임경목과조성빈(2007) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 우리나라 기업집단의 내부거래의 현금흐름</li> <li>- 기업집단의 계열사간 내부거래를 부의이전</li> <li>- 내부거래매출이 높을수록 수익성에 영향</li> </ul>  |
|     | 최정호(2009)     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 상장기업 관계회사 거래와 발생액의 질</li> <li>- 관계회사 매출이 많을수록 이익하향조정</li> <li>- 관계회사 매입은 이익조정 無</li> </ul>         |
|     | 윤기향 박승록       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 내부거래가 주가에 미치는 영향</li> <li>- 매출,매입,상호자금거래,상호담보제공 주가에 부정적</li> <li>- 상호지급보증 유의하지 않음</li> </ul>       |

| 구분 | 연구자       | 연구내용                                                                                                              |
|----|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 국내 | 박승록(2001) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 기업집단 내부거래 효율성에 연구</li> <li>- 계열사간 매출매입거래는 효율성에 기여 효율적 거래가설 입증</li> </ul> |

#### 특수관계자와의 거래

| 구분 | 연구자                       | 연구내용                                                                                            |
|----|---------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 해외 | Gorden and Henry(2005)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 특수관계자와의 거래와 기업의 이익조정은 관련성이 있음</li> </ul>               |
|    | Gordon et al.(2004)       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 특수관계자와의 거래가 지배구조가 취약한 기업에서 많이 발생, 주가 부정적 영향</li> </ul> |
|    | Kohlbeck and Mayhew(2004) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 경영자는 기업의 이익보다 사적 이익 추구</li> </ul>                      |

| 구 분 | 연구자                   | 연구내용                                                                                                                                                                                              |
|-----|-----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 국내  | 최원욱,고윤성 그리고 조정은(2011) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 특수관계자의 거래가 조세회피에 미치는 영향</li> <li>- 특수관계자 거래가 클수록 조세회피 증가</li> <li>- 조세부담수준이 높을수록 증가</li> <li>- 경영자지배기업일수록 조세회피 관련성 多</li> </ul>                          |
|     | 김진희(2011)             | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 특수관계자거래와 기업의 경영성과</li> <li>- 특수관계자거래가 증가할수록 부정적인 영향</li> <li>- 특수관계자거래가 증가 매출총이익률은 낮아지며 총자산이익률은 증가</li> <li>- 특수관계자 지분률이 높은 기업은 수익비용 거래로 이익조정</li> </ul> |
|     | 김영화(2012)             | <ul style="list-style-type: none"> <li>- 특수관계자거래와 기업가치</li> <li>- 특수관계자와의 거래금액이 클수록 주가 관련성이 낮음</li> </ul>                                                                                         |

## 5. 연구가설

가설1 연결재무제표 작성회사의 연결내부거래는 대부분 주주와 경영자의 이해관계에 의해 내부거래가격이 결정됨으로 연결내부거래금액이 많을수록 기업의 경영성과(총자산이익률, 매출총이익률)에 음(-)인 영향을 미칠 것이다

가설2 연결재무제표 작성회사의 연결내부거래는 산업별 업종(제조업,비제조업)에 따라 기업의 경영성과(총자산이익률, 매출총이익률)에 현저히 음(-)의 영향을 미칠 것이다.

가설3 연결재무제표 작성회사의 연결내부거래는 종속회사 지분율이 높을수록 기업의 경영성과(총자산이익률, 매출총이익률)에 정(+)인 영향을 미칠 것이다.

## 5. 연결 내부거래

### ● 표본기업(2012~'13년, 상장기업)

표본기업의 수(금융업제외)

| 구분    | 총기업   | 유가증권 상장기업 |    |     | 코스닥 상장 기업 |    |     | 비상장   |
|-------|-------|-----------|----|-----|-----------|----|-----|-------|
|       |       | 제출        | 제외 | 사용  | 제출        | 제외 | 사용  |       |
| 2012년 | 1,472 | 88        | 10 | 78  | 79        | 8  | 71  | 1,305 |
| 2013년 | 1,586 | 71        | 10 | 61  | 65        | 12 | 53  | 1,450 |
| 계     | 3,058 | 159       | 20 | 139 | 144       | 20 | 124 | 2,755 |

- 제외 40개 회사는 종속회사 재무제표 미 공시 및 일부 공시 회사 30개사이며 지배회사 별도재무제표 미 공시 회사 10개사이다.

15

### ● 연결내부거래 추출 방법

- 연결전 종속회사 합산 재무제표 (A1 + S1)
- 지주회사 별도 재무제표 +(A2 + S2)
- 합산 = (A1+A2+S1+S2)
- 연결후 연결재무제표 (A3 + S3)
- 차감 =(A1+A2-A3+S1+S2-S3)
- 연결 재무제표와 별도재무제표 (A4)
- 차이계정(관계기업투자)
- 연결내부거래금액 = (A1+A2-A3-A4+S1+S2-S3)
- \* A = 자산, S = 매출

16

## 6. 연구모형

- 연구가설(기본가설)

$$\text{ROA} = \beta_0 + \beta_1 \text{CITA} + \beta_2 \text{ROAMD} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{DEBT} + \beta_5 \text{CFO} + \beta_6 \text{GROWTH} + \beta_7 \text{STPR} + \beta_8 \text{YD} + \epsilon$$

$$\text{STPR} = \beta_0 + \beta_1 \text{CITA} + \beta_2 \text{STPRMD} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{DEBT} + \beta_5 \text{CFO} + \beta_6 \text{GROWTH} + \beta_7 \text{YD} + \epsilon$$

ROA = 총자산이익률 (대상기업 해당년도 당기순이익/기말자산)

STPR = 매출총이익률 (대상기업 해당년도 매출총이익/매출)

CITA = 연결내부거래금액 (연결재무제표 작성기업의 해당년도 연결내부거래 합계액을

매출로 나눈값식 : {(매출소거액 + 자산상계액)/매출}

ROAMD = 대상기업 해당년도 외부감사대상기업 총자산이익률의 중위수

STPRMD = 대상기업 해당년도 외부감사대상기업 총매출이익률의 중위수

SIZE = 기업규모 (대상기업 해당년도 기초자산)

DEBT = 부채비율 (대상기업 해당년도 기초부채 / 기초자산)

CFO = 영업현금흐름(대상기업 해당년도 영업현금흐름/기초자산)

GROWTH = 총자산 증가율 [개별기업 해당년도 (기말총자산 - 기초총자산) / 기초총자산]

YD = 연도더미변수

$\epsilon$  = 오차항

- 가설 2에 IND=산업별. 가설3에 LOM =지분율을 추가하여 연구모형을 설정.

## 7. 연결내부거래이론과 이익률

- 연결 전 단순합산 매출총이익률과 연결 후 연결재무제표 상 매출총이익률은 내부거래금액에 따라 변경된다

- 매출로 인한 재고자산 미실현손익이 없는 경우

- ✓ 매출 매입 상계는 매출액과 매출원가 동일 금액이 제거 단순합산과 내부거래상계 후의 매출총손익은 금액 변동 無 분모의 매출액은 내부거래상계금액만큼 제거되기 때문에 내부거래 상계후의 매출총이익률은 단순합산 매출총이익률보다 높아짐

- 매출로 인한 재고자산 미실현손익이 있는 경우

- ✓ 단순합산 매출총손익과 내부거래상계 후의 매출총손익은 미실현손익만큼 손익금액 변동이 있으므로 매출총이익률은 매출한 회사의 매출총이익률이 연결매출이익률보다 높은 경우에는 매출이익률이 낮아지고 반대인 경우는 연결매출이익률이 높아짐.
- ✓ 분모의 매출액은 내부거래상계금액만큼 제거되기 때문에 내부거래 상계 후의 매출총이익률은 단순합산 매출총이익률보다 높아짐.

19

- 총자산이익률 산정 공식은 당기손익을 총자산으로 나눈 비율. 연결조정으로 인한 효과는 분자의 당기손익에서는 미실현손익을 제거한 손익이다. 그리고 총 자산은 내부거래제거로 인한 채권 및 투자주식 등으로서 총자산이익률에 영향을 주는 요인은 총 내부거래 금액이 아니라 내부거래 중 재무상태표에 남아 있는 미실현자산, 채권, 투자주식금액임.

- 연결조정으로 인한 미실현손익이 연결로 제거되는 총자산 비율이 단순합산 총자산이익률보다 낮다면 연결기준의 총자산이익률은 증가할 것이며, 단순합산 총자산이익률보다 높으면 총자산이익률은 감소.

- 결론적으로

- 단순합산 매출총이익률, 총자산이익률과 연결조정후의 매출총이익률, 총자산이익률을 비교. 연결내부거래금액이 증가할수록 기업의 매출총이익률과 총자산이익률은 높아짐.
- 연결내부거래 금액이 증가할수록 제거 되는 매출액의 규모가 크기 때문에 매출총이익률은 증가. 총자산이익률은 거래규모가 아니라 재무상태표의 잔액 개념이기 때문에 내부거래 금액이 증가할수록 총자산이익률이 증가할 수는 있으나 매출총이익률 보다는 관계가 낮을 것으로 예상.

20

## 8. 회귀분석결과

가설1 회귀분석 결과

| 변수               | ROA                | STPR             |
|------------------|--------------------|------------------|
| Intercept        | -19.378***<br>.002 | 35.696**<br>.033 |
| CITA             | -2.198***<br>.001  | .042<br>.981     |
| SIZE             | 1.860***<br>.001   | -1.120<br>.445   |
| DEBT             | .089<br>.688       | -.333<br>.586    |
| CFO              | 34.937***<br>.000  | 15.789<br>.306   |
| GROWTH           | 4.870***<br>.000   | 7.641***<br>.010 |
| YD               | -1.722*<br>.085    | -.124<br>.964    |
| 수정R <sup>2</sup> | .260               | .012             |
| F-값              | 16.054***<br>.000  | 1.516<br>.173    |

## 9. 결론

- 연결작성회사의 연결내부거래가 증가할수록 기업의 경영성과에는 부정적인 영향
- 연결내부거래와 산업별, 지분율에 의해서는 유의하지 않음
  - ✓ 내부거래결정방법 상이
  - ✓ 배당을 목적으로 지분투자하지 않음
- 공헌점
  - ✓ 연결내부거래와 기업성과 연구 국내 최초
  - ✓ 전자공시시스템에서 연결내부거래 추출방법 제시
- 한계점
  - ✓ 비상장기업 제외
  - ✓ 연결내부거래 미 추출회사제외(주석미비, 별도재무제표 미공시)
  - ✓ 가결결정(시장가격, 내부거래가격)