

# 감사보고서에 나타난 기업위험과 조세회피와의 관련성\* : 재무분석가의 역할을 중심으로

정남철\*\*

## 〈요 약〉

본 연구는 감사보고서의 강조사항 기재 여부를 기업위험의 특성으로 간주하여, 감사보고서에 나타난 기업위험과 기업의 조세회피와의 관련성을 조사한다. 그리고 이러한 관련성에 재무분석가의 존재 여부가 미치는 영향을 분석한다. 이를 통하여 감사보고서 강조사항에 나타난 감사인의 추가적 설명이 기업의 세무적 위험을 나타내는 정보로 작용하는지, 그리고 그러한 결과가 정보환경에 따라 차별적인지를 조사한다.

한국채택국제회계기준 적용 이후인 2011년부터 2019년까지 13,251 회사-연도 표본에 대한 조사 결과, 주요 실증분석결과는 다음과 같다. 첫째, 감사보고서의 강조사항 기재는 기업의 조세회피도와 유의한 양(+)의 관련성을 나타냈다. 이는 감사인이 기재한 강조사항 문구가 기업의 재무적 제약, 높은 정보 불투명성과 관련된 기업위험 특성으로 나타나 기업의 조세회피도와 밀접한 관련이 있음을 제시한다. 둘째, 강조사항의 유형을 구분하여 분석한 결과, 계속기업 관련 불확실성, 소송사건, 보고기간 후 사건 관련 강조사항 등 기업의 재무적 곤경 및 정보 불투명성과 관련된 기업위험 특성이 조세회피도와 관련성이 높았다. 셋째, 강조사항 기재와 조세회피와의 양의 관련성은 재무분석가의 분석대상이 되지 않는 표본에서만 제한적으로 나타났다. 이는 재무분석가가 존재하여 회사에 대한 정보감시자의 역할을 수행할 경우, 기업위험과 조세회피와의 양의 관련성을 완화하는 효과가 있음을 시사한다.

본 연구의 차별적인 공헌점은 다음과 같다. 첫째, 본 연구는 감사보고서의 강조사항 기재에 나타난 기업위험과 조세회피와의 양의 관련성을 실증적으로 밝혀, 감사보고서 기재내용의 정보효과가 세무적으로도 유용함을 제시하였다. 이와 같은 결과는 조세정책 당국 또는 자본시장의 이해관계자가 감사보고서의 강조사항을 통하여 회사의 세무적 위험 특성을 파악할 수 있다는 중요한 시사점

\* 본 연구는 2022년도 한국세무학회 학술지원사업의 지원을 받아 수행되었음.

\*\* 홍익대학교 경영대학 조교수, jnc1208@hongik.ac.kr, 제1저자 및 교신저자

논문접수일 2023년 3월 2일 1차수정일 2023년 3월 17일 2차수정일 2023년 3월 30일

게재확정일 2023년 4월 5일

을 제공한다. 둘째, 본 연구는 조세회피의 결정요인 중 하나로 감사보고서의 설명문구 기재를 제시하여 회계감사와 세무회계 연구 간의 융합연구를 확장하였다. 셋째, 본 연구는 기업위험과 조세회피와의 양의 관련성이 재무분석가가 존재하는 표본에서는 나타나지 않음을 보여, 정보전파자이자 기업의 외부감사자인 재무분석가의 역할이 자본시장에서 긍정적으로 작동함을 규명하였다.

〈주제어〉 감사보고서, 강조사항, 조세회피, 재무분석가, 계속기업 불확실성, 기업위험

## I. 서론

감사보고서는 외부감사인인 피감사법인의 이해관계자 및 자본시장과 소통할 수 있는 주요한 수단이다. 그러나 감사보고서는 피감사법인 고유의 특성을 고려하지 않고 획일적인 형태(boilerplate reporting)로 기재되어, 자본시장에 정보가치를 적절히 제공하지 못한다는 비판을 받아왔다(Lennox et al. 2019). 이러한 비판을 의식하여 최근 우리나라<sup>1)</sup>를 포함한 각국의 회계감사 기준 제정기관은 감사보고서 내 핵심감사사항(Key Audit Matters) 기재를 의무화하거나 표준 감사보고서의 구조를 변경하는 등 감사보고서의 정보 유용성을 제고하고자 노력하고 있다<sup>2)</sup>. 이에 따라, 감사인은 기존에는 감사의견 외에는 강조사항 문단만을 설명 문단으로 추가하였으나, 이후에는 강조사항 외에도 계속기업 관련 중요한 불확실성 문단 신설, 핵심감사사항 기재 등 더욱 다양한 의사소통수단을 가지게 되었다.

감사보고서 개편 논의 이전에도 감사인은 감사보고서의 강조사항 문단(emphasis of matter paragraphs)<sup>3)</sup>을 이용하여 자본시장 참여자와 소통하여 왔다. 선행연구는 강조사항 중 계속기업 관련 강조사항이 자본시장에서 정보로서의 효과가 존재하거나(Elias and Johnston 2001 ; 이운원과 박홍철 2003 ; Bédard et al. 2019), 재무보고품질(김학운 2013 ; 2014)과 관련됨을 보고하였으며, 강조사항 문구 기재나 그 유형이 기업위험과 관련됨을 제시한 연구결과(정남철 외 2019)도 존재한다. 그러나 감사보고서의 강조사항 기재에 나타난 기업특성과 회사의 조세회피 등 세무적 요인과의 관련성을 조사한 연구는 드물다. 감사보고서 강조사항 문단이 회계정보 이용자의 주의

1) 우리나라의 경우 핵심감사사항 기재 의무화는 2018년 자산총계 2조원 이상 회사를 시작으로, 2019년 자산총계 1천억원 이상으로 확대되었고 2020년부터는 코넥스 상장회사를 제외한 모든 상장회사에 적용되고 있다.

2) 금융감독원 보도자료(2021.1.20.) “확 달라진 감사보고서, 현명한 투자를 위해 100% 활용하기”

3) 강조사항 문단은 “재무제표에 적절하게 표시되거나 공시되어 있지만, 이용자가 재무제표를 이해하는데 근본이 될 정도로 중요한 사항이라고 판단되어 감사인이 이러한 사항을 언급하는 감사보고서에 포함된 문단”으로 정의된다(감사기준서 706 문단 7). 과거 회계감사기준서에는 동일한 의미의 특기사항으로 표기되었으며, 본 연구에서는 특기사항을 포함하여 강조사항이라는 용어를 통칭하여 사용하기로 한다.

환기와 유용한 정보 전달을 목적으로 하고 기업의 중요한 기업의 공통된 위험을 내포할 수 있을  
을 고려할 때, 해당 문단이 기업의 세무적 특성과도 관련되어 있는지를 연구하는 것은 중요한  
의미가 있다.

본 연구는 감사보고서의 강조사항 문단의 기재 여부를 기업의 위험특성(firm risk characteristics)  
으로 간주하여, 감사보고서에 나타난 기업위험과 기업의 조세회피 정도가 관련되는지를 조사한다.  
그리고 이러한 관련성에 재무분석가의 분석대상 여부와 같은 정보환경의 영향이 존재하는지를  
추가로 분석한다. 이를 통하여 강조사항에 나타난 감사인의 추가적인 설명이 기업의 세무위험  
특성을 나타내는 정보로 작용하는지, 그리고 그것이 정보환경에 따라 차별적인지 조사한다. 분석  
을 위한 조세회피 대응치는 Dyreng et al.(2008)을 참조하여 5년 평균 회계적 유효세율과 현금납부  
유효세율을 이용한다.

한국채택국제회계기준 도입 이후인 2011년부터 2019년까지 13,251 회사-연도 표본을 조사  
한 결과, 주요 분석결과는 다음과 같다. 첫째, 감사보고서의 강조사항 기재는 기업의 조세회피  
정도와 유의한 양(+)의 관련성을 나타냈다. 이는 감사인이 기재한 강조사항 문구가 기업의 재  
무적 제약, 높은 정보 불투명성, 복잡성과 관련된 위험특성을 나타내는 징후가 되어 기업의 조세  
회피 정도와 관련되어 있음을 제시한다. 둘째, 강조사항의 유형을 구분하여 분석한 결과, 계속기  
업 관련 불확실성, 소송사건, 보고기간 후 사건 관련 강조사항 등 기업의 재무적 곤경 및 정보  
불투명성을 나타내는 기업위험 특성이 조세회피도와 관련성이 높았다. 셋째, 강조사항 기재와  
조세회피와의 양의 관련성은 재무분석가의 분석대상이 되지 않는 표본에서만 제한적으로 나타  
났다. 이러한 결과는 재무분석가가 존재하여 회사에 대한 정보감시자로서의 역할을 수행할 경  
우, 강조사항 문구가 기재된 기업위험이 높은 회사의 경우에도 경영자의 조세회피가 높지 않음  
을 시사하는 결과이다. 한편 본 연구의 결과는 조세회피의 대체적 측정치(Desai and Dharmapala  
2006)를 적용한 분석, 매칭표본을 이용한 분석, 전기 강조사항 문구 기재를 이용한 분석 및 2018  
년과 2019년을 표본에서 제외한 분석 모두에서 일관되게 나타나 연구결과의 강건성을 확인하  
였다.

본 연구는 다음과 같이 선행연구와 차별되는 공헌점을 가진다. 첫째, 본 연구는 감사보고서의  
강조사항 기재에 나타난 기업위험과 조세회피와의 양의 관련성을 실증적으로 밝혀, 감사보고서  
기재내용의 정보효과가 세무적으로도 존재함을 제시하였다. 이와 같은 결과는 조세정책 당국  
또는 자본시장의 이해관계자가 감사보고서의 강조사항을 통하여 회사의 세무적 위험 특성을 파  
악할 수 있는 중요한 시사점을 제공한다. 둘째, 본 연구는 조세회피의 결정요인 중 하나로 감사  
보고서의 설명문구 기재를 제시하여 회계감사와 세무회계 연구 간 연계연구를 확장하였다. 이  
는 기존에 감사인 특성, 감사인의 비감사용역 제공 등과 세무변수와의 관계 등 제한된 수준에  
머물러 있던 기존 융합연구의 외연을 확장한 결과로 해석할 수 있다. 셋째, 본 연구는 기업위험  
과 조세회피도와 양의 관련성이 재무분석가가 존재하는 표본에서는 나타나지 않음을 보여,

자본시장의 정보전파자이자 감시자인 재무분석가의 역할이 긍정적으로 작동하고 있음을 규명하였다.

이하 본 논문의 구성은 다음과 같다. 먼저 제Ⅱ장에서 감사보고서의 강조사항 등 관련 선행연구를 검토하고, 이에 근거하여 제Ⅲ장에서 연구가설을 설정한다. 제Ⅳ장에서는 연구모형을 제시하고 연구표본을 설정한다. 제Ⅴ장에서는 다변량 회귀분석 등 실증분석결과를 제시하며, 마지막으로 제Ⅵ장에서 연구를 요약하고 시사점 및 한계점을 제시한다.

## Ⅱ. 선행연구 검토

### 1. 감사보고서의 강조사항(특기사항) 관련 선행연구

감사보고서의 강조사항은 감사의견에는 영향이 없으나, 재무제표를 이해하는 데 중요하고 이용자의 주의를 환기시킬 필요가 있다고 보아 감사인이 감사보고서에 기재하는 사항이다. 현행 감사기준서 706 문단 A5에서는 소송, 보고기간 후 사건 등의 관련 사안이 발생 시 외부감사인의 강조사항 문단 기재가 필요하다고 규정하고 있다<sup>4)</sup>. 그리고 금융감독원은 강조사항 중 계속기업 불확실성의 내용을 기재한 회사는 향후 상장폐지될 가능성이 높으므로 투자 시 유의할 것을 매년 투자자 등에게 안내하고 있다.

<표 1>은 2016 및 2017 회계연도의 상장법인 감사보고서에 기재된 강조사항을 나타내고 있으며, 이에 따르면 약 26%에서 29%에 해당하는 회사가 감사보고서에 강조사항을 기재하고 있음을 확인할 수 있다. 핵심감사사항이 일부 상장회사에 부분적으로 도입된 2018년 이후 강조사항 기재는 대폭 감소하였으나, 2020년 이후 COVID 19 장기화로 인한 영업환경 불확실성 및 감사인 변경에 따른 전기 재무제표 수정 등이 강조사항으로 다수 기재되고 있는 상황이다<sup>5)</sup>.

4) 감사기준서 706 ‘감사보고서의 강조사항문단과 기타사항문단’ 중

감사인이 강조사항문단을 포함시킬 필요가 있다고 고려할 수 있는 상황은 예를 들어 다음과 같다.

- 예외적인 소송이나 규제조치의 미래 결과에 대한 불확실성
- 재무제표일과 감사보고서일 사이에 발생한 유의적인 후속사건
- 재무제표에 중요한 영향을 미치는 새로운 회계기준을 조기적용(허용된 경우) 하는 경우
- 해당 기업의 재무상태에 유의적인 영향을 미쳤거나 계속해서 영향을 미치고 있는 주요채해 등

5) 금융감독원 보도자료(2022.8.17.) “2021 회계연도 상장법인 감사보고서 분석 및 시사점”

〈표 1〉 2016-2017 회계연도 감사보고서 강조사항 기재 분석

| 항목별 구분                    | 2016 회계연도    | 2017 회계연도    |
|---------------------------|--------------|--------------|
| 영업환경 또는 지배구조 변화           | 185          | 185          |
| 특수관계자 거래 및 보고기간 후 사건      | 160          | 181          |
| 계속기업 불확실성                 | 81           | 84           |
| 소송사건 등 중대한 불확실성           | 29           | 34           |
| 회계정책 변경 또는 오류수정           | 59           | 102          |
| 수주산업 핵심감사사항 <sup>6)</sup> | 260          | 266          |
| 기타                        | 44           | 48           |
| 강조사항 합계                   | 818          | 900          |
| 기재회사 수(전체회사)              | 564사(2,155사) | 611사(2,081사) |

(2018.8.8. 금융감독원 보도자료, ‘2017 회계연도 상장법인 감사보고서 분석 및 시사점’ 수정)

본 연구와 관련된 감사보고서의 강조사항 관련 선행연구 흐름을 요약하면, 계속기업 불확실성 강조사항과 관련한 정보효과 및 해당 강조사항과 재무보고품질 간의 관련성을 분석한 연구, 강조사항 기재기업의 특성을 분석한 연구로 구분할 수 있다.

첫째, 감사인의 계속기업 불확실성 관련 강조사항 기재가 투자자 등 자본시장에 미친 영향에 대한 연구는 다음과 같다. 먼저 계속기업 강조사항 기재는 회사의 파산 가능성을 나타내는 징후로 해석되어 음(-)의 비정상 초과수익률을 나타낸다는 연구결과(Jones 1996 ; 이윤원과 박홍철 2003 ; Menon and Williams 2010 ; Bédard et al. 2019)가 우세하다. 관련하여 계속기업 관련 강조사항을 기재한 회사가 주식시장과 채권시장에서 투자자의 부정적인 평가에 직면하여, 각각 높은 자기자본비용(Amin et al. 2014)과 타인자본비용(Elias and Johnston 2001 ; Chen et al. 2016 ; 박종성 외 2015)을 부담한다는 연구결과가 보고되었다. 다만, Myers et al.(2018)의 연구는 감사인의 계속기업 불확실성 문구 기재가 회사의 이익공시 등 다른 중요공시와 유사한 시기에 동시에 공시되고, 해당 효과를 제거하면 그 정보적 효익이 이전에 연구자가 조사했던 결과보다는 유의하지 않다고 주장하였다.

둘째, 선행연구는 계속기업 불확실성 관련 공시와 재무보고품질 간의 관련성을 조사하였다. 조사 결과, 계속기업 불확실성과 관련한 강조사항을 기재한 기업이 재량적발생액이 크게 나타나 이익조정의 가능성이 높고(김학운 2013 ; 2014), 이익지속성(Subramanyam and Wild 1996)과 회

6) 대우조선해양 분식회계 사건 등 영향으로 2016년 1월 중 수주산업에 한하여 감사인의 감사절차 등을 핵심감사사항목으로 기재를 요구하였다(회계감사실무지침 2016-1, 한국공인회계사회). 본 연구는 2011년부터 2019년을 표본기간으로 하므로, 표본의 동질성과 비교가능성을 위하여 수주산업에 대한 강조사항을 기재한 회사는 표본에서 제외한 후 분석을 실시하였다.

계정보의 가치관련성(최진욱과 정남철 2019)이 낮음을 선행연구는 보고하였다. 한편 감사인은 계속기업 불확실성과 관련한 공시를 수행한 회사에 대한 손해배상위험을 낮추기 위하여, 재량적 발생액을 낮춘다거나 보수적인 회계처리를 수행한다는 연구결과(Muramiya and Takada 2010)도 존재한다. 유사한 관점에서 김학운 외(2013)의 연구에서도 계속기업 강조사항을 표명한 감사인은 소송위험을 줄이기 위해 경영자에게 보수적 회계처리를 요구한다고 하였다.

셋째, 감사인의 강조사항이 기재된 회사의 특성을 보고한 선행연구는 다음과 같다. 전영순 외(2004)는 감사인이 위험회피성향이 높을수록, 피감사회사의 경영성과가 낮거나 재무적 위험이 높을수록 강조사항이 빈번하게 감사보고서에 기재된다고 하였다. Da Costa and Funchal(2010)은 피감사회사의 재무상태에 대한 결정적인 확신을 가지지 못하거나, 회사의 열악한 재무상태에 대한 결론적인 증거를 감추기 위한 상황에서 온건한(moderate) 감사인이 한정 의견을 표명하는 대신 강조사항이 포함된 적정 의견을 기재함을 이론적으로 설명하였다. 박종성 외(2011)의 연구는 강조사항이 주로 부정적인 정보를 전달하여 경영자와 감사인 간의 갈등사항과 관련된다고 하였다. 그리고 Kaplan and Williams(2013)은 감사인이 사전적 소송위험이 높을 경우 기대소송비용을 줄이기 위하여 계속기업 불확실성 기재가 포함된 감사 의견을 표명한다고 하였다. Czerney et al.(2014)는 감사인이 특정 강조사항(합병, 특수관계자, 경영자의 회계추정치 사용 등)을 기재한 회사에서, 향후 해당 강조사항과 관련된 재무제표 재작성과 양의 관계가 존재함을 제시하였다. 윤승환과 황인태(2015)는 감사인이 피감사회사의 강조사항 관련 사건 발생 시 이에 대한 인지 여부와, 감사보고서 반영 여부에 대한 감사인 간의 의견일치도가 낮음을 보고하였다. 한편, Gallizo and Saladríguez(2016)는 스페인 상장사를 대상으로 하여, 손실기업과 소규모기업의 감사법인이 계속기업 강조사항 문구를 빈번하게 기재함을 발견하였다. 마지막으로 정남철 외(2019)는 감사보고서의 강조사항 기재는 피감사회사의 높은 위험과 관련되고, 특히 계속기업 불확실성, 보고기간 후 사건 등 강조사항 유형별로 위험이 상이하야 세부유형별로 정보이용자의 주의가 필요함을 제시하였다.

요약하면, 감사보고서의 강조사항 중 계속기업 관련 불확실성은 회사의 파산 가능성과 관련하여 자본시장에서 부정적 평가를 받고, 낮은 재무보고품질과 관련된 것을 알 수 있다. 그리고 감사보고서의 강조사항이 기재된 기업은 감사인의 위험회피성향, 높은 기업위험이 내포되어 있음을 선행연구를 통하여 확인할 수 있다.

## 2. 정보환경 및 재무분석가와 조세회피 간의 관련성에 대한 연구<sup>7)</sup>

조세납부는 반대급부 없이 순자산 감소를 초래하는 행위로서, 다른 조건이 동일할 경우 기업은 조세를 최소화하고자 하는 유인을 가진다. 조세회피와 관련한 선행연구는 학문적인 관심 외에 조세정책 당국과 기업 모두에게 실무적 관심이 높은 분야이며, 그러한 이유로 조세회피의 결정요인, 조세회피의 후속 결과 등 다양한 방향에서 방대한 선행연구가 이루어졌다(최기호 2018).

본 연구에서는 감사보고서의 강조사항에 나타난 기업위험을 대표적 세무적 특성 중 하나인 조세회피의 관점에서 분석하며, 재무분석가로 대표되는 정보환경을 조사하므로 관련 선행연구를 공시를 포함한 정보환경 및 재무분석가 관점으로 집중하여 요약한다.

먼저 정보환경 및 공시품질과 조세회피와의 관련성에 대한 선행연구는 다음과 같다. Hope et al.(2013)은 미국에서 다국적 기업의 해외 소재 국가별 이익공시를 자발적 공시로 전환한 1998년 SFAS No.131 기준의 효과를 살펴본 결과, 공시를 중단한 기업이 계속하여 자발적으로 공시한 기업보다 조세회피 정도가 높음을 밝혔다. 이들은 경영자의 공시중단 행위에 나타난 재무정보의 비공개 행위가 조세회피와 관련된다고 해석하였다. Kubik et al.(2016)은 세무적으로 공격적인(조세회피도가 높은) 기업이 미국 SEC의 comment letter를 받을 가능성이 높아지고, 해당 기업들이 향후 조세회피 정도가 낮아짐을 발견하였다. Balakrishnan et al.(2019)는 조세회피와 재무보고 투명성 간의 관련성을 조사하였는데, 연구결과 적극적 조세회피와 재무보고 투명성은 음(-)의 관련성을 보였다. 이들은 조세회피 기업이 투명하지 않은 정보환경 하에 있고, 과세당국의 추적 가능성을 낮추고자 재무적, 조직적 복잡성을 야기하여 높은 수준의 정보비대칭 문제와 관련된다고 주장하였다. 국내에서도 김진수와 김임현(2016)은 적극적 조세회피가 기업의 재무 및 조직 관련 복잡성을 높여 투자자들의 기업분석을 어렵게 하여, 기업의 재무공개를 제한하는 등 정보비대칭 수준과 양의 관련성이 있음을 실증적으로 제시하였다. 정남철(2019)은 특수관계자 거래비중과 강조사항문단 기재의 상호작용효과가 조세회피와 양의 관련성이 있음을 보여, 감사인의 강조사항문단 기재가 경영자에게 자율적인 규제효과를 제시하기보다는 회사의 높은 대리인비용과 조세회피 위험을 나타내는 신호로 작용하고 있다고 하였다. 한편, Overesch and Wolff(2021)은 2014년 EU의 다국적 은행에 대한 국가별 공시의무화 제도를 이용하여 공시의무와 조세회피도와의 관련성을 분석하였다. 조사 결과, 이들 은행은 신규 공시의무화에 따른 정보의 확대에 평판에 대한 손실 가능성, 소송 가능성에 대한 노출, 미래의 규제 가능성 증가 등의 이유로 조세회피 정도가 낮아질 수 있음을 제시하였다.

다음으로 재무분석가와 조세회피와의 관련성에 대한 선행연구는 다음과 같다. 일반적으로 재무분석가는 다양한 원천에서 획득한 정보를 토대로 기업의 외부감시자로서의 역할을 수행하고

7) 선행연구에 대한 조사결과, 감사보고서의 강조사항(특기사항) 또는 계속기업 불확실성 의견과 조세회피 특성 간의 관련성을 조사한 선행연구가 사실상 존재하지 않아, 정보환경 및 재무분석가와 관련한 선행연구를 요약하였다.

정보품질을 높여 시장효율성을 제고하는 것으로 알려져 있다(Lobo et al. 2012). 그리고 Allen et al.(2016)은 회사를 분석하는 재무분석가의 수가 많을수록 그들의 자본시장에서의 모니터링 및 조세회피에 정보중개 역할로 인하여 조세회피 수준이 낮아진다고 하였다. 김진수와 김임현(2016)의 연구도 재무분석가의 수가 많은 기업이 조세회피와 정보비대칭 간의 양의 관련성이 완화된다고 주장하였다.

이와 같은 선행연구를 종합하면, 기업의 정보환경이 열악할수록 자본시장에서 회사에 대한 정보비대칭 수준이 높아 정보이용자가 경영자의 복잡한 조세회피수단을 파악하기 어렵고, 조세회피에 대한 적발확률이 낮아 회사의 조세회피도가 높을 수 있음을 알 수 있다. 그리고 이러한 상황에서 정보의 질을 개선할 수 있는 재무분석가의 존재는, 정보불투명성을 개선하여 조세회피도를 낮출 수 있는 수단으로 작동 가능성을 선행연구는 제시하고 있다.

### III. 연구가설의 설정

감사보고서에 나타난 강조사항 문단이 기업위험으로서 회사의 조세회피와 어떠한 관련성이 있는지를 살피기 위해서는 먼저 강조사항 기재의 의미를 깊이 고찰할 필요가 있다. 경영진은 표준감사의견 문구 외에 감사보고서에 강조사항 문단이 추가로 기재되는 것에 부정적이고(박종성의 2011), 일반적으로 감사인은 감사고객과의 계약관계를 고려한다. 따라서 감사보고서에 강조사항이 기재되는 상황은 감사인이 경영진과의 의견불일치 등 갈등이 발생하더라도 회사에 내재한 관련 위험을 외부로 알리고자 하는 상황이라고 할 수 있다. 특히 위험회피적(전영순 외 2004)이거나 온건한 성향의 감사인(Da Costa and Funchal 2010)일 경우 감사의견 변형 외에 강조사항 문단을 기재하여 감사인의 기대소송비용을 낮출 유인이 높을 것이다. 감사기준서 706에 따르면 강조사항 기재가 필요한 상황은 크게 계속기업 불확실성 존재, 소송, 재해 등으로 기업의 재무적 곤경이 극대화되는 상황이거나, 영업환경이나 지배구조의 변경, 회계변경 및 오류수정, 보고기간 후 사건 등 기업 경영환경의 불확실성이 커지는 등 두 가지의 상황으로 구분할 수 있다. 요약하면, 피감사법인의 2가지 구체적 위험(재무적 제약 또는 경영환경의 불확실성)을 자본시장에 전달하기 위하여 감사인은 감사보고서의 의견문단에 강조사항 문구를 기재한다고 할 수 있다.

조세회피 행위는 조세비용은 절감하나 이로 인한 다양한 비조세비용(대리인비용, 정치적 또는 명성비용, 적발시 사후 손해 등)을 유발하므로, 기업은 관련 비용과 효익을 고려하여 조세회피 여부를 결정할 것이다. 감사보고서에 강조사항이 기재된다는 것은 기업위험이 외부에 알려지고, 경영자가 보유한 사적정보인 조세회피 정보의 노출 가능성이 높아짐을 의미할 것이다. 게다가 기업에 대한 주의환기 및 이목집중으로 자본시장 이용자 및 나아가 조세정책 당국이 기업의 조세현황에 관심을 가져 조세회피의 적발가능성이 높아질 개연성이 있다. 공시내역 확대에 따라

조세회피도가 낮아진 Overesch and Wolff(2021)의 연구결과는 이러한 논의를 뒷받침한다. 이를 고려할 때, 감사보고서에 강조사항 문구가 기재되는 것은 회사위험의 노출 및 주의환기, 적발가능성의 상승으로 조세회피와 음의 관련성이 있을 가능성이 존재한다.

그러나 다음과 같은 이유로 강조사항 기재로 나타난 기업위험 특성과 조세회피는 양의 관련성이 나타날 수 있다. 첫째, 강조사항 중 대부분의 항목은 계속기업 불확실성이나 소송, 손해배상, 채해 등 기업의 재무상태에 부정적인 영향을 미쳐 회사의 재무적인 제약과 관련된다. 손실기업, 소규모 기업, 재무적 위험이 높은 기업에 감사인의 강조사항 문단 기재 확률이 높고(전영순 외 2004 ; Gallizo and Saladrighes 2016), 해당 기업은 조세회피를 통한 세금절감액을 내부자금 조달수단으로 활용할 가능성이 높다. 즉 감사보고서에 나타난 기업위험이 높은 회사는 높은 재무적 곤경 가능성과 관련되어 세금절감액을 이용한 자금조달원 확보를 위한 조세회피와 관련될 수 있다. 둘째, 강조사항 중 상당수는 영업환경이나 지배구조의 변경, 회계변경 및 오류수정, 보고기간 후 사건 등 경영환경의 급변상황과 관련된다. 해당 상황에서 감사인의 위험전달 수단으로 강조사항이 기재된다고 하여도 동 회사의 정보비대칭 수준이 이미 충분히 높은 상황이므로, 경영자의 기회주의적 이익조정 등이 발생할 가능성이 높아 전반적인 재무보고품질이 낮을 가능성(김학운 2013 ; 2014 ; Subramanyam and Wild 1996 ; 최진욱과 정남철 외 2019)이 높다. 조세회피 거래는 그 특성상 복잡성과 모호함이 필요하고 강조사항 기재로 나타나는 기업의 불투명한 경영환경이 경영자의 조세회피를 감추는데 활용될 수 있다(Balakrishnan et al. 2019). 이와 같이, 강조사항 기재에 나타난 높은 기업위험은 조세회피도와 양의 관련성을 가질 것으로 생각된다.

요약하면 감사보고서에 나타난 높은 기업위험은 공시확대에 따른 적발가능성을 고려할 때 조세회피와 음의 관련성이 예측되지만, 재무적 곤경, 경영 불투명성 상승을 고려할 때 조세회피와의 양의 관련성도 고려할 수 있다. 본 연구에서는 후자의 영향이 더욱 중요하게 작용할 것을 예측하여, 아래의 첫 번째 연구가설을 설정한다.

연구가설 1 : 감사보고서에 나타난 높은 기업위험은 조세회피 정도와 양(+ )의 관련성을 나타낼 것이다.

대리인이론 관점에서, 경영자는 복잡하고 불투명한 거래를 이용하여 조세회피를 사적편익 수단으로 활용할 수 있다. 선행연구는 기업의 지배구조 또는 감시장치가 조세회피에 영향을 미칠 수 있음을 보고하고 있으며(Kovermann and Velte 2019), 재무분석가는 기업의 회계정보를 활용, 분석하여 정보를 확산하는 중개자로서 경영자의 이익조정 등을 감시하는 효과적인 외부 지배구조의 역할을 수행한다(Yu 2008). 이를 고려할 때, 감사보고서 상의 기업위험과 조세회피와의 관련성에 대해서 재무분석가의 역할이 존재하는지 확인하는 것은 의미가 있다.

앞서 논의에 따라 감사보고서에 강조사항이 기재된 회사의 위험특성이 재무적 곤경 가능성이

높고, 경영환경의 불확실성이 높아 경영자에 의한 조세회피의 가능성이 높다고 한다면, 재무분석가의 분석 대상이 되는지 여부는 경영자에게 중요한 변수가 될 가능성이 존재한다. 다수의 선행연구는 재무분석가가 분석 대상 회사의 발생액과 현금흐름정보를 구분할 수 있고, 이익조정 행위를 제한하는 기업지배구조 메커니즘을 수행함을 보고하고 있다(Yu 2008 ; Lobo et al. 2012 ; 유정민 외 2012). 또한 회사를 분석하는 재무분석가의 수가 많을수록 기업의 조세회피와 음의 관련성을 제시하는 실증결과(Allen et al. 2016 ; 김진수와 김임현 2016)들이 보고되었다. 이는 재무분석가가 회사의 조세회피 행위를 포착, 제한할 수 있는 모니터링을 수행할 수 있는 효과적인 지배구조로 작용할 수 있다는 점을 시사한다. 따라서, 감사보고서 상 강조사항 문구가 기재되어 재무적 곤경과 경영환경이 불투명한 위험특성을 가진 기업이라도, 만약 재무분석가가 해당 회사를 주기적으로 분석, 검토한다면 동 기업의 경영자는 조세회피의 적발비용을 고려하여 재무분석가가 없는 경우와 비교하여 조세회피도가 낮을 것이 예상된다. 이 경우 강조사항 기재와 조세회피와의 관련성은 재무분석가의 분석의 대상이 되지 않아, 상대적으로 조세회피의 적발확률이 낮은 회사에서 더욱 강하게 나타날 것이 예상된다. 이상의 논의를 종합하여 다음의 두 번째 연구가설을 설정하였다.

연구가설 2 : 감사보고서 상 기업위험과 조세회피도와와의 양의 관련성은 재무분석가의 분석대상이 되지 않는 회사에서 더욱 강하게 나타날 것이다.

## IV. 연구모형과 표본선정

### 1. 연구모형

식 (1)은 관련 선행연구를 참조(Hoopes et al. 2012 ; 심해린 외 2019 ; 박종일과 김수인 2020 ; 신재은과 이진 2021)하여, 감사보고서의 기업위험과 조세회피와의 관련성을 분석하기 위한 연구모형을 나타내고 있다. 조세회피를 나타내는 종속변수(TA)는 5년평균 현금납부 유효세율(CETR)과 5년평균 회계적 유효세율(GETR)로 측정하였으며, 만약 식 (1)에서 감사인의 강조사항 기재가 피감사회사의 조세회피에 양의 영향을 미쳤다면 유효세율이 높을 것이므로  $\beta_1$ 의 부호가 통계적으로 유의한 음(-)의 값을 보일 것이 예측된다.

$$\begin{aligned}
 TA_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 EMP_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BIG4_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LAR_{i,t} \\
 & + \beta_7 FOR_{i,t} + \beta_8 OPN_{i,t} + \beta_9 LOSS_{i,t} + \beta_{10} CFO_{i,t} + \beta_{11} BTM_{i,t} + \beta_{12} GRW_{i,t} \\
 & + \beta_{13} PPE_{i,t} + \beta_{14} NFA_{i,t} + \beta_{15} MKT_{i,t} + \beta_{16} CHN_{i,t} + ID + YD + \epsilon_{i,t} \quad \text{식 (1)}
 \end{aligned}$$

<변수설명>

- TA* : 조세회피(Tax Avoidance) 측정치  
*CETR* : 1) 과거 5년간 현금납부 법인세비용을 법인세비용차감전순이익으로 나눈 값 ;  
*GETR* : 2) 과거 5년간 회계상 법인세비용을 법인세비용차감전순이익으로 나눈 값 ;  
*EMP* : 감사보고서 상 강조사항이 기재된 경우 1, 그렇지 않은 경우 0의 값 ;  
*SIZE* : 기말 총자산의 자연로그 값 ;  
*LEV* : 기말 부채비율로서 부채총계를 자산총계로 나눈 값 ;  
*BIG4* : 대형 감사인(삼일, 삼정, 안진, 한영회계법인)이 감사인인 경우 1, 아닌 경우 0의 값 ;  
*ROA* : 당기순이익을 기말 총자산으로 나눈 자산이익률 ;  
*LAR* : 기말 현재 최대주주 및 그 특수관계자의 보유 지분 ;  
*FOR* : 기말 현재 외국인투자자의 보유 지분 ;  
*OPN* : 감사보고서의 감사의견이 적정의견이 아닌 경우 1, 그렇지 않은 경우 0의 값 ;  
*LOSS* : 당기순손실을 보고한 경우 1, 그렇지 않은 경우 0의 값 ;  
*CFO* : 영업활동 현금흐름을 기초 총자산으로 나눈 비율 ;  
*BTM* : 장부 대 시장가치 비율(=총자본의 장부가치/총자본의 시장가치) ;  
*GRW* : 매출액의 증감액(당기 매출액-전기 매출액)을 전기 매출액으로 나눈 비율 ;  
*PPE* : 기말 유형자산의 합계를 기초 총자산으로 나눈 비율 ;  
*NFA* : 기말 무형자산의 합계를 기초 총자산으로 나눈 비율 ;  
*MKT* : 한국거래소 유가증권시장 상장기업인 경우 1의 값을 가지는 더미변수 ;  
*CHN* : 당기 외부감사인이 교체된 경우 1, 그렇지 않은 경우 0의 값 ;  
*ID* : 산업별 고정효과 ;  
*YD* : 연도별 고정효과.

#### 가. 조세회피 측정치(*TA* ; Tax Avoidance)의 정의

본 연구의 연구가설 1과 2의 검정을 위한 조세회피 측정치 선행연구(최기호 2018)에 따라 가장 통용되는 측정치인 유효법인세율을 활용하였으며, 선행연구를 참조(Hoopes et al. 2012 ; 심해린 외 2019 ; 박종일과 김수인 2020 ; 신재은과 이건 2021)하여 2가지의 측정치를 각각 계산하였다.

##### (1) 장기평균 현금납부 유효법인세율(*CETR*)

본 연구에서는 Dyreng et al.(2008)을 참조하여 단기적 측정에 따른 편의를 배제하기 위하여 5년간의 장기평균 현금납부 유효세율을 측정하였다. 현금납부 법인세는 회사의 포괄손익계산서상 법인세비용에서 이연법인세자산 증가액(감소액)을 가산(차감)하고 이연법인세부채 증가액(감소액)을 차감(가산)하여 산출하였다. 산출된 *CETR*의 수준이 낮을수록 조세회피도가 큰 것으로 간주한다. 유효법인세율을 활용한 선행연구와 같이 산출된 유효세율이 음수일 경우 0의 값으로, 100%를 초과할 경우 1의 값으로 조정하였다.

<변수설명>

$$\begin{aligned} \text{CETR}_{it} &: \frac{\sum_{t=1}^5 \text{현금납부법인세액}_i}{\text{법인세비용차감전순이익}_i} \\ &= \frac{\sum_{t=1}^5 \text{법인세비용}_i \pm \text{이연법인세자산 증가액}_i \mp \text{이연법인세부채증감액}_i}{\text{법인세비용차감전순이익}_i} \end{aligned}$$

## (2) 장기평균 회계상 유효법인세율(GETR)

조세회피의 또 다른 측정치는 손익계산서상의 법인세비용을 법인세비용차감전이익으로 나눈 값을 활용하였다. 산출된 GETR이 낮은 경우 조세회피의 정도가 큰 것으로 본다. 역시 산출된 유효세율이 음수일 경우 0의 값으로, 100%를 초과할 경우 1의 값으로 조정하였다.

<변수설명>

GETR<sub>it</sub> : i 기업의 당해연도 포함 직전 5년간 법인세비용의 합계/i 기업의 당해연도 포함 직전 5년간 법인세비용차감전순이익의 합계

## 나. 기업위험 - 감사보고서의 강조사항 기재 여부(EMP)

본 연구의 관심변수인 감사보고서에 나타난 기업위험은 감사보고서의 의견문단에 강조사항 문단이 명시적으로 기재되었는지 여부를 사용하여 지시변수로 사용하였다. 감사보고서 상 기업위험의 대응치는 사업보고서에 첨부된 감사보고서 의견문단을 조회하여 강조사항 문단이 포함된 경우 1, 아닌 경우 0의 값을 부여(EMP)하여 측정하였다. 구체적으로 금융감독원 2018년 보도자료<sup>8)</sup>를 참조하여 감사보고서에 기재된 강조사항을 키워드를 중심으로 1) 영업환경 또는 지배구조의 변화(EMP1), 2) 특수관계자 거래(EMP2), 3) 계속기업 불확실성(EMP3), 4) 소송사건(EMP4), 5) 회계정책 변경 또는 오류수정(EMP5), 6) 보고기간 후 사건(EMP6) 및 7) 기타의 사항(EMP7)으로 그 유형을 7가지 항목으로 분류하여 집계하였다.

<변수설명>

EMP : 감사보고서 상 강조사항이 기재된 경우 1, 그렇지 않은 경우 0의 값 ;

기타 식 (1)에서 조세회피에 영향을 줄 수 있어 포함된 변수에 대한 설명은 다음과 같다. 먼저 기업규모(SIZE)는 조세회피를 위한 경영자의 능력과 의도를 높이는 요소로서 조세회피에 영향을 미칠 수 있으므로 포함하였다. 부채비율(LEV)은 통상 차입부채의 법인세 절감효과가 세 부담 감소에 미치는 영향을 통제할 목적으로 식 (1)에 포함되었다. 감사인의 규모나 감사품질이 조세

8) 2018.8.8. 금융감독원 보도자료. '2017 회계연도 상장법인 감사보고서 분석 및 시사점'

부담에 미칠 영향을 통제하기 위하여 대형 감사인 더미(*BIG4*)를 포함하였다. 총자산순이익율(*ROA*)은 자본집약도의 척도로서, 자산 구성비율에 따른 감가상각비, 세액공제에 영향을 미칠 수 있어서 변수를 추가하였다. 선행연구(김확열 외 2014 ; 고윤성과 서영미 2014)에 따라 최대주주 및 외국인투자자의 조세부담에 대한 영향력을 통제하기 위하여 해당 변수를 추가하였다. 적정의 감사의견을 받은 회사가 세무조사 대상에 포함될 가능성을 고려하여(박정우 외 2010) 적정의 감사의견 여부(*OPN*)를 포함하였다. 손실 여부(*LOSS*)는 향후 이월결손금과 관련성이 있어 이를 포함하였다. 영업활동 현금흐름 비율(*CFO*)은 현금흐름의 수준이 조세회피도에 미치는 영향을 통제하기 위해서 변수로 지정하였다. 장부가치 대 시가의 비율(*BTM*)과 매출액 성장률(*GRW*)은 고성장기업의 조세회피 정도가 낮다는 선행연구(Chen et al. 2010)를 고려하여 모형에 포함하였다. 또한 유형자산(*PPE*) 및 무형자산(*NFA*) 비중이 투자세액공제 등 세부담에 영향을 미칠 수 있으므로 이를 통제하였다. 또한 상장시장 간 특성차이를 통제하기 위하여 유가증권 시장 소속 여부(*MKT*)를 통제하였고, 감사인 변경(*CHN*)의 차이를 고려하였다. 마지막으로 NICE 평가정보(주)에서 산출한 대분류 업종 분류표에 의거하여 산업 더미변수(*ID*)를 설정하여 업종 간 차이를, 연도별 더미변수(*YD*)를 포함하여 산업 및 연도에 따른 고정효과(fixed effect)를 통제하였다. 한편 연속형 변수는 상하위 극단치를 각각 1% 및 99%의 값으로 조정(winsorization)하였다.

## 2. 표본선정

본 연구에서는 한국채택국제회계기준 도입 이후인 2011년부터 가장 최근까지의 자료 수집일인 2019년까지를 대상으로, FnGuide DB에서 자산총계 등 재무자료를 입수 가능한 상장기업 중 다음의 제외 조건에 해당하지 않는 기업을 표본으로 선정하였다.

- (1) 결산월이 12월이 아닌 기업
- (2) 금융업 및 보험업종 해당기업
- (3) 감사보고서가 존재하지 않아 강조사항 기재 여부를 확인할 수 없는 기업
- (4) 재무자료를 통하여 조세회피 측정치를 입수 불가능한 기업
- (5) 수주산업과 관련한 강조사항을 기재한 기업
- (6) 매출액성장률, 감사인 교체 여부 등을 구할 수 없는 기업

<표 2>는 본 연구의 표본 선정기준을 나타낸다. 2011년부터 2019년까지 FnGuide DB에서 자료를 이용 가능한 표본은 총 17,057 회사-연도인데, 기간 간 그리고 업종 간 비교가능성을 위하여 12월 말 이외 결산법인(500 회사-연도)과 금융보험업 영위법인(686 회사-연도)을 제외하였다. 또한 강조사항을 확인할 수 없는 표본 195 회사-연도와, 과거 5년간의 유효법인세율 산정이 불가능한 2,152 회사-연도를 제외하였다. 한편, 대우조선해양 분식회계 사건 등 영향으로

2017년부터 수주산업에 한하여 감사인의 감사절차 등을 핵심감사항목으로 기재를 요구하며 관련 강조사항이 기재되었는 바(회계감사실무지침 2016-1, 한국공인회계사회), 비교가능성 유지를 위하여 수주산업에 대한 강조사항을 기재한 회사는 표본에서 제외(55개 회사-연도)하였다. 기타 매출액 성장률 등 통제변수를 구할 수 없는 회사(218 회사-연도)를 제외한 결과, 최종 표본은 13,251회사 연도로 확정하였다.

〈표 2〉 표본의 선정기준

| 구 분                                               | 전체 표본<br>(회사-연도) |
|---------------------------------------------------|------------------|
| 2011년부터 2019년까지 FnGuide에서 자산총계 등 자료를 구할 수 있는 상장회사 | 17,057           |
| (1) 12월 말에 결산일이 아닌 기업                             | (-)500           |
| (2) 금융업 및 보험업종에 해당하는 기업                           | (-)686           |
| (3) 감사보고서 부재 등으로 강조사항을 확인할 수 없는 기업                | (-)195           |
| (4) 5년 기준 현금납부 및 회계상 법인세율을 구할 수 없는 기업             | (-)2,152         |
| (5) 수주산업 관련 강조사항을 기재한 기업                          | (-)55            |
| (6) 매출액 성장률, 감사인 교체 여부 등을 구할 수 없는 기업              | (-)218           |
| 최종 표본                                             | 13,251           |

다음의 <표 3>은 본 연구의 표본분포를 제시하고 있는데 먼저 Panel A에서는 연도별 강조사항 기재 여부에 따른 표본의 분포를 제시한다. 이에 따르면 전체 표본(13,251 회사-연도)의 약 20.7%인 2,737 회사-연도에서 감사보고서 상 강조사항이 기재되었으며, 2017년까지 약 20% 전후 비율을 유지하다 핵심감사사항 등이 도입된 2018년 이후 감소하는 모습을 보이고 있다. Panel B는 재무분석가의 분석 대상 여부에 따른 연도별 강조사항의 분포를 제시하는데 상대적으로 재무분석가의 분석 대상이 아닌 표본(FOL=0)에서 상대적으로 강조사항 기재 표본이 더욱 크게 나타남을 알 수 있다. Panel C는 강조사항 기재유형별 분포를 금융감독원의 강조사항 분류를 참고하여 제시하는데, 회계정책 변경 및 오류수정, 특수관계자 거래, 영업환경 및 지배구조 변화, 계속기업 불확실성 관련 강조사항 순으로 기재됨을 확인할 수 있다. 한편, 한 회사가 여러 강조사항을 기재 가능하므로, 해당 강조사항의 단순합계는 2,737 회사-연도보다는 높게 나타난다. Panel D는 표본의 산업별 분포를 제시하는데, 표본의 약 86%가 제조, 도소매 및 정보통신업에 분포하고 있음을 볼 수 있다.

〈표 3〉 표본의 분포

| [Panel A] 연도별 강조사항 기재 여부에 따른 분포 (전체 표본 N=13,251개)        |                                |            |        |       |                             |            |       |       |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------|------------|--------|-------|-----------------------------|------------|-------|-------|
| 연도                                                       | 강조사항<br>미기재                    | 강조사항<br>기재 | 합계     | 기재비율  |                             |            |       |       |
| 2011                                                     | 959                            | 347        | 1,306  | 26.6% |                             |            |       |       |
| 2012                                                     | 960                            | 398        | 1,358  | 29.3% |                             |            |       |       |
| 2013                                                     | 1,081                          | 311        | 1,392  | 22.3% |                             |            |       |       |
| 2014                                                     | 1,149                          | 276        | 1,425  | 19.4% |                             |            |       |       |
| 2015                                                     | 1,169                          | 285        | 1,454  | 19.6% |                             |            |       |       |
| 2016                                                     | 1,104                          | 390        | 1,494  | 26.1% |                             |            |       |       |
| 2017                                                     | 1,160                          | 400        | 1,560  | 25.6% |                             |            |       |       |
| 2018                                                     | 1,445                          | 173        | 1,618  | 10.7% |                             |            |       |       |
| 2019                                                     | 1,487                          | 157        | 1,644  | 9.5%  |                             |            |       |       |
| 합계                                                       | 10,514                         | 2,737      | 13,251 | 20.7% |                             |            |       |       |
| [Panel B] 연도별 · 재무분석가 존재 여부별 강조사항 기재분포 (전체 표본 N=13,251개) |                                |            |        |       |                             |            |       |       |
| 연도                                                       | 재무분석가의 분석 대상이 아닌 경우<br>(FOL=0) |            |        |       | 재무분석가의 분석 대상인 경우<br>(FOL=1) |            |       |       |
|                                                          | 강조사항<br>미기재                    | 강조사항<br>기재 | 합계     | 기재비율  | 강조사항<br>미기재                 | 강조사항<br>기재 | 합계    | 기재비율  |
| 2011                                                     | 744                            | 311        | 1055   | 29.5% | 215                         | 36         | 251   | 14.3% |
| 2012                                                     | 672                            | 300        | 972    | 30.9% | 288                         | 98         | 386   | 25.4% |
| 2013                                                     | 576                            | 208        | 784    | 26.5% | 505                         | 103        | 608   | 16.9% |
| 2014                                                     | 536                            | 165        | 701    | 23.5% | 613                         | 111        | 724   | 15.3% |
| 2015                                                     | 493                            | 144        | 637    | 22.6% | 676                         | 141        | 817   | 17.3% |
| 2016                                                     | 474                            | 199        | 673    | 29.6% | 630                         | 191        | 821   | 23.3% |
| 2017                                                     | 524                            | 212        | 736    | 28.8% | 636                         | 188        | 824   | 22.8% |
| 2018                                                     | 726                            | 113        | 839    | 13.5% | 719                         | 60         | 779   | 7.7%  |
| 2019                                                     | 773                            | 101        | 874    | 11.6% | 714                         | 56         | 770   | 7.3%  |
| 합계                                                       | 5,518                          | 1,753      | 7,271  | 24.1% | 4,996                       | 984        | 5,980 | 16.5% |

〈표 3〉 표본의 분포 (계속)

| [Panel C] 강조사항 기재유형에 따른 분포 (전체 표본 N=13,251개) |                         |                 |                  |             |                        |                  |           |        |
|----------------------------------------------|-------------------------|-----------------|------------------|-------------|------------------------|------------------|-----------|--------|
| 연도                                           | 영업환경 또는 지배구조의 변화 (EMP1) | 특수관계자 거래 (EMP2) | 계속기업 불확실성 (EMP3) | 소송사건 (EMP4) | 회계정책 변경 또는 오류수정 (EMP5) | 보고기간 후 사건 (EMP6) | 기타 (EMP7) | 합계     |
| 2011                                         | 63                      | 155             | 39               | 11          | 107                    | 10               | 74        | 459    |
| 2012                                         | 67                      | 150             | 50               | 15          | 194                    | 8                | 32        | 516    |
| 2013                                         | 74                      | 148             | 52               | 16          | 61                     | 12               | 38        | 401    |
| 2014                                         | 72                      | 99              | 46               | 16          | 63                     | 4                | 51        | 351    |
| 2015                                         | 75                      | 96              | 47               | 15          | 64                     | 7                | 51        | 355    |
| 2016                                         | 103                     | 88              | 39               | 16          | 217                    | 16               | 27        | 506    |
| 2017                                         | 86                      | 83              | 47               | 18          | 229                    | 19               | 40        | 522    |
| 2018                                         | 55                      | 46              | 17               | 8           | 78                     | 28               | 13        | 245    |
| 2019                                         | 42                      | 38              | 4                | 12          | 83                     | 11               | 12        | 202    |
| 합계                                           | 637                     | 903             | 341              | 127         | 1,096                  | 115              | 338       | 3,557  |
| 비율                                           | 17.9%                   | 25.4%           | 9.6%             | 3.6%        | 30.8%                  | 3.2%             | 9.5%      | 100.0% |

  

| [Panel D] 산업별 표본분포 (전체 표본 N=13,251개) |       |      |       |      |       |      |      |        |
|--------------------------------------|-------|------|-------|------|-------|------|------|--------|
| 구분/산업                                | 제조    | 건설   | 도소매   | 운수   | 정보통신  | 과학기술 | 기타   | 계      |
| 표본수                                  | 8,934 | 457  | 1,063 | 224  | 1,418 | 785  | 370  | 13,251 |
| 비율                                   | 67.4% | 3.4% | 8.0%  | 1.7% | 10.7% | 5.9% | 2.8% | 100.0% |

## V. 실증분석 결과

### 1. 기술통계

전체 표본에 대한 기술통계는 <표 4>에 제시되어 있다. 5년평균 현금납부 유효세율(*CETR*)과 회계적 유효세율(*GETR*)의 평균은 각각 0.263, 0.183으로 나타났고, 표준편차는 각각 0.261, 0.178로서 최근 국내 선행연구(심해린 외 2019 ; 박종일과 김수인 2020 ; 신재은과 이건 2021)와 중요한 차이를 보이지 않았다. 약 20.6%의 회사의 감사보고서에 감사인의 강조사항 문구가 기재(*EMP*)되었으며, 회사의 규모(*SIZE*)는 16.817~23.806으로 비교적 넓게 분포되어 있었다. 평균 부채비율(*LEV*)은 약 38.9%에 해당하였고, 절반이 넘는 회사(약 52%)가 대형감사인으로부터 회

계감사를 받았다(BIG4). 평균 최대주주(LAR) 및 외국인(FOR) 지분비율은 각각 40.6%와 6.8%에 해당하였고, 유가증권 소속 회사의 비중(MKT)은 약 39.9%였다. 전체 표본의 약 45.1%의 회사가 재무분석가(FOL)의 분석 대상(following)에 해당하였다.

〈표 4〉 기술통계

| 표본 수(N=13,251)   |        |       |        |        |        |        |        |
|------------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 변수 <sup>1)</sup> | 평균     | 표준편차  | 1%     | 25%    | 중위수    | 75%    | 99%    |
| CETR             | 0.263  | 0.261 | 0.000  | 0.016  | 0.236  | 0.367  | 1.000  |
| GETR             | 0.183  | 0.178 | 0.000  | 0.042  | 0.183  | 0.242  | 1.000  |
| EMP              | 0.206  | 0.404 | 0.000  | 0.000  | 0.000  | 0.000  | 1.000  |
| SIZE             | 19.103 | 1.353 | 16.817 | 18.182 | 18.843 | 19.744 | 23.806 |
| LEV              | 0.389  | 0.208 | 0.031  | 0.218  | 0.384  | 0.538  | 0.926  |
| BIG4             | 0.520  | 0.500 | 0.000  | 0.000  | 1.000  | 1.000  | 1.000  |
| ROA              | 0.017  | 0.101 | -0.415 | -0.006 | 0.026  | 0.064  | 0.270  |
| LAR              | 0.406  | 0.165 | 0.071  | 0.281  | 0.401  | 0.519  | 0.796  |
| FOR              | 0.068  | 0.105 | 0.000  | 0.007  | 0.023  | 0.079  | 0.528  |
| OPN              | 0.007  | 0.086 | 0.000  | 0.000  | 0.000  | 0.000  | 0.000  |
| LOSS             | 0.269  | 0.444 | 0.000  | 0.000  | 0.000  | 1.000  | 1.000  |
| CFO              | 0.049  | 0.087 | -0.219 | 0.003  | 0.045  | 0.095  | 0.313  |
| BTM              | 1.069  | 0.752 | 0.082  | 0.517  | 0.885  | 1.426  | 3.893  |
| GRW              | 0.051  | 0.297 | -0.676 | -0.084 | 0.025  | 0.136  | 1.513  |
| PPE              | 0.278  | 0.199 | 0.000  | 0.117  | 0.255  | 0.410  | 0.847  |
| NFA              | 0.030  | 0.050 | 0.000  | 0.004  | 0.011  | 0.031  | 0.302  |
| MKT              | 0.399  | 0.490 | 0.000  | 0.000  | 0.000  | 1.000  | 1.000  |
| CHN              | 0.173  | 0.378 | 0.000  | 0.000  | 0.000  | 0.000  | 1.000  |
| FOL              | 0.451  | 0.498 | 0.000  | 0.000  | 0.000  | 1.000  | 1.000  |

주1) 변수의 정의

CETR : 과거 5년간 현금납부 법인세비용을 법인세비용차감전순이익으로 나눈 값 ;

GETR : 과거 5년간 회계상 법인세비용을 법인세비용차감전순이익으로 나눈 값 ;

EMP : 감사보고서 상 강조사항이 기재된 경우 1, 그렇지 않은 경우 0의 값 ;

SIZE : 기말 총자산의 자연로그 값 ;

LEV : 기말 부채비율로서 부채총계를 자산총계로 나눈 값 ;

BIG4 : 대형 감사인(삼일, 삼정, 안진, 한영회계법인)이 감사인인 경우 1, 아닌 경우 0의 값 ;

ROA : 당기순이익을 기말 총자산으로 나눈 자산이익률 ;

LAR : 기말 현재 최대주주 및 그 특수관계자의 보유 지분 ;

FOR : 기말 현재 외국인투자자의 보유 지분 ;

OPN : 감사보고서의 감사의견이 적정의견이 아닌 경우 1, 그렇지 않은 경우 0의 값 ;  
 LOSS : 당기순손실을 보고한 경우 1, 그렇지 않은 경우 0의 값 ;  
 CFO : 영업활동 현금흐름을 기초 총자산으로 나눈 비율 ;  
 BTM : 장부 대 시장가치 비율(=총자본의 장부가치/총자본의 시장가치) ;  
 GRW : 매출액의 증감액(당기 매출액-전기 매출액)을 전기 매출액으로 나눈 비율 ;  
 PPE : 기말 유형자산의 합계를 기초 총자산으로 나눈 비율 ;  
 NFA : 기말 무형자산의 합계를 기초 총자산으로 나눈 비율 ;  
 MKT : 한국거래소 유가증권시장 상장 기업인 경우 1의 값을 가지는 더미변수 ;  
 CHN : 당기 외부감사인인 교체된 경우 1, 그렇지 않은 경우 0의 값 ;  
 FOL : 재무분석가의 분석 대상(리포트 존재)이 되는 경우 1, 그렇지 않은 경우 0.

## 2. 단변량 분석

<표 5>는 감사보고서의 강조사항 문구 기재 여부에 따른 표본의 특성 차이를 단변량분석 결과로 제시한다. <표 5>에서 제시된 평균 및 중위수 검정 결과와 같이, 대부분의 변수에 있어서 표본의 특성 차이는 유의하게 나타났다. 이를 요약하면 감사보고서의 강조사항이 기재된 표본이 미기재된 표본에 비하여 현금납부(CETR) 및 회계상 유효법인세율(GETR), 기업규모(SIZE) 및 대형감사인 감사비율(BIG4), 수익성(ROA), 최대주주(LAR) 및 외국인(FOR) 투자지분 비중이 낮았고, 반면에 부채비율(LEV), 적정 외 감사의견(OPN), 손실비중(LOSS), 감사인 교체비율(CHN)이 높았다. 이는 강조사항이 기재된 회사가 규모가 작고 영세하며 재무적 건전성이 낮으며 상대적으로 조세부담이 낮아 조세회피 정도가 높음을 시사한다.

〈표 5〉 단변량분석

| 변수 <sup>1)</sup> | (1) 강조사항 미기재 표본<br>(EMP=0) |        | (2) 강조사항 기재 표본<br>(EMP=1) |        | t검정       | 월콕슨<br>부호검정 |
|------------------|----------------------------|--------|---------------------------|--------|-----------|-------------|
|                  | N=10,514                   |        | N=2,737                   |        |           |             |
|                  | 평균                         | 중위수    | 평균                        | 중위수    |           |             |
| CETR             | 0.266                      | 0.245  | 0.251                     | 0.194  | 2.65***   | 5.60***     |
| GETR             | 0.188                      | 0.190  | 0.163                     | 0.136  | 6.55***   | 11.40***    |
| SIZE             | 19.144                     | 18.884 | 18.945                    | 18.692 | 6.86***   | 7.46***     |
| LEV              | 0.370                      | 0.365  | 0.462                     | 0.452  | -21.12*** | -18.45***   |
| BIG4             | 0.559                      | 1.000  | 0.369                     | 0.000  | 17.91***  | 17.70***    |
| ROA              | 0.026                      | 0.030  | -0.020                    | 0.012  | 21.69***  | 17.40***    |
| LAR              | 0.414                      | 0.410  | 0.372                     | 0.360  | 12.17***  | 11.98***    |
| FOR              | 0.073                      | 0.027  | 0.048                     | 0.014  | 11.25***  | 16.40***    |

〈표 5〉 단변량분석 (계속)

| 변수 <sup>1)</sup> | (1) 강조사항 미기재 표본<br>(EMP=0) |       | (2) 강조사항 기재 표본<br>(EMP=1) |       | t검정       | 윌콕슨<br>부호검정 |
|------------------|----------------------------|-------|---------------------------|-------|-----------|-------------|
|                  | N=10,514                   |       | N=2,737                   |       |           |             |
|                  | 평균                         | 중위수   | 평균                        | 중위수   |           |             |
| OPN              | 0.005                      | 0.000 | 0.015                     | 0.000 | -5.20***  | -5.20***    |
| LOSS             | 0.232                      | 0.000 | 0.414                     | 0.000 | -19.43*** | -19.16***   |
| CFO              | 0.054                      | 0.050 | 0.028                     | 0.026 | 14.26***  | 14.61***    |
| BTM              | 1.078                      | 0.906 | 1.034                     | 0.808 | 2.73***   | 5.74***     |
| GRW              | 0.051                      | 0.027 | 0.050                     | 0.017 | 0.15      | 3.53***     |
| PPE              | 0.280                      | 0.258 | 0.271                     | 0.243 | 2.10**    | 2.83***     |
| NFA              | 0.029                      | 0.011 | 0.031                     | 0.011 | -2.03**   | 1.48        |
| MKT              | 0.407                      | 0.000 | 0.371                     | 0.000 | 3.43***   | 3.43***     |
| CHN              | 0.165                      | 0.000 | 0.204                     | 0.000 | -4.72***  | -4.72***    |
| FOL              | 0.475                      | 0.000 | 0.360                     | 0.000 | 10.88***  | 10.83***    |

주1) 변수 설명은 <표 4> 참조

### 3. 상관관계 분석

<표 6>은 본 연구에 사용된 주요 변수 간의 Pearson 상관관계를 나타내고 있다. 먼저 주된 관심변수로서 감사보고서에 나타난 기업위험이 높은 회사(EMP)는 현금납부 유효법인세율(CETR)과 회계상 유효법인세율(GETR)과 모두 유의수준 1% 하에서 유의한 음의 관련성을 나타냈다. 규모가 크거나(SIZE), 손실을 보고한 경우(LOSS), 유가증권 시장 소속기업(MKT)이거나 재무분석가의 분석 대상(FOL)이 되는 경우에는 현금납부 및 회계상 유효법인세율과 유의한 음의 관련성을 보였다. 반면 부채비율이 높거나(LEV), 수익성이 높은 경우(ROA) 및 감사인 교체가 수반된 경우(CHN)는 각각 유효법인세율과 유의한 양의 관련성을 보였다.

한편, 강조사항 기재변수(EMP)는 부채비율(LEV), 적정 외 감사의견(OPN), 손실 여부(LOSS), 감사인 교체(CHN)와는 유의한 양의 관련성을, 기업규모(SIZE), 대형 감사인 더미(BIG4), 수익성(ROA), 최대주주 지분비율(LAR) 및 외국인 투자비중(FOR)과는 유의한 음의 관련성을 보였다. 다만, 이와 같은 상관관계 분석은 조세회피에 영향을 미치는 다른 통제변수를 고려하지 않은 상태에서의 유의성만을 확인한 것이므로 제한적 해석이 필요하다. 강조사항 기재와 조세회피와의 주된 관련성 분석을 위해서는 다른 통제변수를 포함한 다변량 회귀분석 결과를 살펴 볼 필요가 있다.

〈표 6〉 상관관계 분석(전체 표본 N=13,251)

| 변수   | CETR          | GETR          | EMP           | SIZE          | LEV           | BIG4          | ROA           | LAR           | FOR           | OPN           | LOSS          | CFO           | BTM           | GRW           | PPE           | NFA           | MKT           | CHN           |
|------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| GETR | 0.48<br>0.00  |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| EMP  | -0.02<br>0.01 | -0.06<br>0.00 |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| SIZE | -0.08<br>0.00 | -0.13<br>0.00 | -0.06<br>0.00 |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| LEV  | 0.14<br>0.00  | 0.16<br>0.00  | 0.18<br>0.00  | -0.04<br>0.00 |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| BIG4 | 0.03<br>0.00  | -0.04<br>0.00 | -0.15<br>0.00 | 0.27<br>0.00  | 0.17<br>0.00  |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| ROA  | 0.04<br>0.00  | 0.07<br>0.00  | -0.19<br>0.00 | -0.01<br>0.29 | 0.40<br>0.00  | 0.04<br>0.00  |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| LAR  | 0.01<br>0.23  | 0.16<br>0.00  | -0.11<br>0.00 | -0.31<br>0.00 | 0.15<br>0.00  | -0.34<br>0.00 | 0.08<br>0.00  |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| FOR  | 0.07<br>0.00  | 0.12<br>0.00  | -0.10<br>0.00 | -0.13<br>0.00 | 0.13<br>0.00  | -0.13<br>0.00 | 0.15<br>0.00  | 0.20<br>0.00  |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| OPN  | 0.05<br>0.00  | 0.08<br>0.00  | 0.05<br>0.00  | -0.08<br>0.00 | 0.48<br>0.00  | -0.14<br>0.00 | 0.24<br>0.00  | 0.20<br>0.00  | -0.05<br>0.00 |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| LOSS | -0.04<br>0.00 | -0.06<br>0.00 | 0.17<br>0.00  | 0.15<br>0.00  | -0.06<br>0.00 | 0.13<br>0.00  | -0.02<br>0.03 | -0.22<br>0.00 | -0.10<br>0.00 | -0.03<br>0.00 |               |               |               |               |               |               |               |               |
| CFO  | 0.03<br>0.00  | -0.11<br>0.00 | -0.12<br>0.00 | 0.23<br>0.00  | -0.13<br>0.00 | 0.29<br>0.00  | -0.07<br>0.00 | -0.70<br>0.00 | -0.20<br>0.00 | -0.17<br>0.00 | 0.13<br>0.00  |               |               |               |               |               |               |               |
| BTM  | -0.02<br>0.01 | 0.06<br>0.00  | -0.02<br>0.01 | -0.14<br>0.00 | 0.09<br>0.00  | -0.18<br>0.00 | 0.08<br>0.00  | 0.51<br>0.00  | 0.10<br>0.00  | 0.20<br>0.00  | -0.08<br>0.00 | -0.37<br>0.00 |               |               |               |               |               |               |
| GRW  | 0.10<br>0.00  | 0.10<br>0.00  | 0.00<br>0.88  | -0.07<br>0.00 | 0.20<br>0.00  | -0.04<br>0.00 | 0.03<br>0.00  | -0.01<br>0.31 | 0.23<br>0.00  | -0.06<br>0.00 | -0.06<br>0.00 | -0.01<br>0.23 | -0.09<br>0.00 |               |               |               |               |               |
| PPE  | -0.03<br>0.00 | 0.01<br>0.09  | -0.02<br>0.04 | -0.07<br>0.00 | 0.00<br>0.64  | -0.02<br>0.06 | 0.01<br>0.48  | 0.28<br>0.00  | 0.00<br>0.76  | 0.02<br>0.02  | -0.07<br>0.00 | -0.21<br>0.00 | 0.12<br>0.00  | -0.11<br>0.00 |               |               |               |               |
| NFA  | -0.02<br>0.05 | -0.01<br>0.09 | 0.02<br>0.04  | 0.00<br>0.72  | 0.09<br>0.00  | 0.24<br>0.00  | -0.03<br>0.00 | 0.06<br>0.00  | 0.07<br>0.00  | -0.04<br>0.00 | -0.04<br>0.00 | -0.04<br>0.00 | 0.11<br>0.00  | 0.08<br>0.00  | 0.02<br>0.07  |               |               |               |
| MKT  | -0.05<br>0.00 | -0.07<br>0.00 | -0.03<br>0.00 | -0.02<br>0.03 | -0.11<br>0.00 | -0.03<br>0.00 | -0.01<br>0.46 | -0.02<br>0.02 | -0.14<br>0.00 | -0.03<br>0.00 | -0.03<br>0.00 | 0.03<br>0.00  | 0.05<br>0.00  | -0.22<br>0.00 | 0.12<br>0.00  | -0.12<br>0.00 |               |               |
| CHN  | 0.09<br>0.00  | 0.11<br>0.00  | 0.04<br>0.00  | -0.01<br>0.20 | 0.57<br>0.00  | 0.10<br>0.00  | 0.28<br>0.00  | 0.04<br>0.00  | 0.20<br>0.00  | 0.25<br>0.00  | -0.03<br>0.00 | -0.08<br>0.00 | -0.01<br>0.25 | 0.24<br>0.00  | -0.03<br>0.00 | 0.06<br>0.00  | -0.15<br>0.00 |               |
| FOL  | -0.03<br>0.00 | -0.05<br>0.00 | -0.09<br>0.00 | 0.10<br>0.00  | -0.08<br>0.00 | 0.07<br>0.00  | -0.12<br>0.00 | -0.07<br>0.00 | -0.05<br>0.00 | -0.08<br>0.00 | 0.06<br>0.00  | 0.07<br>0.00  | -0.05<br>0.00 | -0.06<br>0.00 | 0.00<br>0.76  | 0.01<br>0.39  | 0.01<br>0.18  | -0.06<br>0.00 |

주1) 변수 설명은 &lt;표 4&gt; 참조 ; 주2) pearson 상관계수이며, 표 아래의 수치는 p값을 나타냄

#### 4. 회귀분석 결과

본 절에서는 전체 표본( $N=13,251$ )을 대상으로 감사보고서 상 기업위험이 높은 특성의 회사와 조세회피와의 관련성을 살펴본 후, 기업위험 별(강조사항의 유형별)로 그 관련성을 조사한다. 이후 표본을 재무분석가의 분석 대상 여부로 구분하여 강조사항과 조세회피와의 관련성을 조사한다.

주요분석 이후 연구결과의 강건성 분석을 위하여 조세회피의 대체적 측정치를 이용한 분석(“다. 추가분석 1”), 매칭표본을 이용한 분석(“라. 추가분석 2”), 전기 강조사항 기재변수를 이용한 분석(“마. 추가분석 3”) 및 2017년 및 2018년 표본을 제외한 분석(“바. 추가분석 4”)을 실시하고 그 결과를 제시한다.

##### 가. 감사보고서에 나타난 기업위험과 조세회피와의 관련성

<표 7>은 연구가설 1 검정을 위하여 식 (1)에 따른 다변량 회귀분석 결과를 제시하고 있다. <표 7>의 (1), (2)열에서 제시된 바와 같이, 식 (1)에 의한 모형은 F값이 유의수준 1% 하에서 유의하여 모형은 적합하게 설계된 것으로 보이고, 수정 $R^2$ 가 0.044~0.062로 나타나 심해린 외(2019) 등 선행연구와 유사하게 나타났다. 또한 분산팽창계수(VIF) 값의 최대값은 약 2 중반대로 나타나 변수의 다중공선성 문제는 중요하지 않은 것으로 판단되었다.

<표 7>에서 제시된 바와 같이, 관심변수인 감사보고서 상 기업위험(EMP)은 현금납부 유효법인세율(CETR)과 유의수준 5% 하에서 유의한 음의 관련성(회귀계수  $-0.015$ ,  $t$  통계량  $-2.03$ ) 보였고, 회계상 유효법인세율(GETR)과도 유의수준 10% 하에서 유의한 음의 관련성(회귀계수  $-0.009$ ,  $t$  통계량  $-1.88$ )을 보였다<sup>9)</sup>. 즉 감사보고서의 강조사항이 기재된 기업위험이 높은 회사의 경우 낮은 현금납부 및 회계상 법인세 부담액과 관련되어 회사의 조세회피 정도는 높음을 나타낸다. 이와 같은 연구결과는 연구가설 1과 같이, 감사보고서에 감사인의 강조사항이 기재된 회사가 재무적 곤경에 처할 가능성이 높고, 경영환경의 불확실성 증가로 인한 정보비대칭 수준이 높아 경영자가 상대적으로 기회주의적 조세회피 행위를 할 수 있는 가능성이 높음을 시사하는 결과이다. 통제변수가 조세회피에 미치는 영향을 살펴 보면, 기업의 규모가 크고(SIZE), 수익성이 높고(ROA), 최대주주의 비중이 높을수록(LAR) 조세회피 수준이 낮았고, 적정의견 외 감사의견을 받고(OPN) 유형자산의 비중이 크거나(PPE), 감사인이 교체된 경우(CHN)에는 조세회피 수준이 높음을 알 수 있다.

9) 한편 1년 기준 현금납부 및 회계적 유효법인세율을 이용하여 분석한 결과, 현금납부 유효법인세율의 통계적 유의성은 낮아졌으나 음의 회귀계수 값을 확인(회귀계수  $-0.010$ ,  $t$ 값  $-1.46$ )하였고, 회계적 유효법인세율은 유의수준 10% 하에서 유의한 음의 값(회귀계수  $-0.008$ ,  $t$ 값  $-1.78$ )을 나타냈다.

〈표 7〉 감사보고서에 나타난 기업위험과 조세회피와의 관련성

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EMP_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BIG4_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LAR_{i,t} + \beta_7 FOR_{i,t} \\ + \beta_8 OPN_{i,t} + \beta_9 LOSS_{i,t} + \beta_{10} CFO_{i,t} + \beta_{11} BTM_{i,t} + \beta_{12} GRW_{i,t} + \beta_{13} PPE_{i,t} + \beta_{14} NFA_{i,t} \\ + \beta_{15} MKT_{i,t} + \beta_{16} CHN_{i,t} + ID + YD + \epsilon_{i,t}$$

| 변수 <sup>1)</sup>  | (1) $TA=CETR$ |          | (2) $TA=GETR$ |          |
|-------------------|---------------|----------|---------------|----------|
|                   | 회귀계수          | t값       | 회귀계수          | t값       |
| 절편                | -0.220        | -2.73*** | -0.130        | -2.94*** |
| EMP               | -0.015        | -2.03**  | -0.009        | -1.88*   |
| SIZE              | 0.023         | 5.41***  | 0.014         | 5.78***  |
| LEV               | 0.029         | 1.31     | 0.019         | 1.46     |
| BIG4              | -0.005        | -0.68    | 0.000         | -0.07    |
| ROA               | 0.128         | 3.29***  | 0.258         | 10.74*** |
| LAR               | 0.077         | 3.28***  | 0.070         | 4.60***  |
| FOR               | 0.019         | 0.52     | 0.013         | 0.54     |
| OPN               | -0.105        | -4.20*** | -0.039        | -2.31**  |
| LOSS              | 0.045         | 4.97***  | 0.003         | 0.56     |
| CFO               | -0.064        | -1.86*   | -0.034        | -1.55    |
| BTM               | 0.024         | 4.31***  | 0.015         | 4.62***  |
| GRW               | -0.012        | -1.42    | -0.006        | -0.99    |
| PPE               | -0.073        | -3.62*** | -0.044        | -3.64*** |
| NFA               | -0.095        | -1.24    | -0.139        | -2.64*** |
| MKT               | -0.004        | -0.37    | 0.003         | 0.43     |
| CHN               | -0.014        | -2.15**  | -0.012        | -2.90*** |
| YD                | 포함            |          | 포함            |          |
| ID                | 포함            |          | 포함            |          |
| F값                | 8.74***       |          | 25.53***      |          |
| 수정 R <sup>2</sup> | 0.044         |          | 0.062         |          |
| N                 | 13,251        |          | 13,251        |          |

1) 변수설명 : 식(1)과 &lt;표 4&gt;의 설명 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*은 유의수준 1%, 5%, 10%에서 각각 유의함.

3) 변수간의 다중공선성 진단 결과, VIF인 공선성 통계량이 최대 5 이하로 나타남.

4) t값은 회사(firm)별로 clustering한 통계량임.

<표 7>의 결과를 고려하면, 감사보고서의 강조사항의 위험 중 어떠한 강조사항 유형에서 조세회피 정도가 높은지를 추가로 살펴볼 필요가 있다. 이에 <표 8>은 구체적인 감사보고서의 강조사항 유형별(사유별) 조세회피와의 관련성을 조사한 결과를 제시하는데, (1)열의 결과와 같이

계속기업 불확실성 강조사항(EMP3)과 소송관련 강조사항(EMP4)은 현금납부 유효법인세율과 유의한 음의 관련성이 나타났고, (2)열과 같이 계속기업 불확실성 강조사항(EMP3)과 및 보고기간 후 사건 관련 강조사항(EMP7)은 회계상 유효법인세율과 유의한 관련성을 보였다<sup>10)</sup>. 이는 연구가설 1의 예측과 같이 회사의 재무적 곤경과 상장폐지 등 높은 파산 가능성을 나타내는 계속기업 관련 강조사항을 기재한 기업은 위험특성이 높아 세금절감액을 이용한 자금조달원 확보를 위한 높은 조세회피행위를 수행할 수 있음을 제시한다. 또한 소송이나 보고기간 후 사건 등 기업의 경영환경에 내재한 불확실성과 정보비대칭 정도가 높은 기업의 경우, 경영자가 기회주의적 조세회피 행위를 수행할 경우 이에 대한 적발이 용이하지 않아 조세회피 행위가 발생할 가능성이 높음을 시사한다.

〈표 8〉 감사보고서에 나타난 기업위험(강조사항 유형)별 조세회피와의 관련성

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EMP(1-7)_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BIG4_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LAR_{i,t} + \beta_7 FOR_{i,t} + \beta_8 OPN_{i,t} + \beta_9 LOSS_{i,t} + \beta_{10} CFO_{i,t} + \beta_{11} BTM_{i,t} + \beta_{12} GRW_{i,t} + \beta_{13} PPE_{i,t} + \beta_{14} NFA_{i,t} + \beta_{15} MKT_{i,t} + \beta_{16} CHN_{i,t} + ID + YD + \epsilon_{i,t}$$

| 변수 <sup>1)</sup> | (1) $TA=CETR$ |          | (2) $TA=GETR$ |          |
|------------------|---------------|----------|---------------|----------|
|                  | 회귀계수          | t값       | 회귀계수          | t값       |
| 절편               | -0.208        | -2.61*** | -0.124        | -2.83*** |
| EMP1             | 0.011         | 0.75     | 0.002         | 0.23     |
| EMP2             | 0.000         | -0.01    | 0.017         | 1.12     |
| EMP3             | -0.123        | -6.47*** | -0.086        | -8.53*** |
| EMP4             | -0.045        | -1.79*   | -0.023        | -1.03    |
| EMP5             | 0.002         | 0.22     | 0.002         | 0.28     |
| EMP6             | -0.035        | -1.06    | -0.050        | -3.11*** |
| EMP7             | -0.025        | -1.55    | -0.004        | -0.37    |
| SIZE             | 0.023         | 5.32***  | 0.013         | 5.68***  |
| LEV              | 0.042         | 1.92*    | 0.028         | 2.12**   |
| BIG4             | -0.003        | -0.35    | 0.003         | 0.68     |
| ROA              | 0.089         | 2.25**   | 0.229         | 9.42***  |
| LAR              | 0.072         | 3.06***  | 0.065         | 4.36***  |

10) 한편, 지면 상의 제약으로 표기하지 않았으나 <표 10>과 같이 Desai and Dharmapala(2006)에 의한 대체적인 측정치를 이용한 분석 결과, 계속기업 불확실성(EMP3), 소송사건(EMP4) 및 보고기간 후 사건(EMP6) 관련 강조사항은 Desai and Dharmapala(2006)에 의한 대체적인 측정치와 통계적으로 유의한 양의 관련성을 보였다.

〈표 8〉 감사보고서에 나타난 기업위험(강조사항 유형)별 조세회피와의 관련성 (계속)

| 변수 <sup>1)</sup>  | (1) $TA=CETR$ |          | (2) $TA=GETR$ |          |
|-------------------|---------------|----------|---------------|----------|
|                   | 회귀계수          | t값       | 회귀계수          | t값       |
| FOR               | 0.019         | 0.51     | 0.013         | 0.55     |
| OPN               | -0.098        | -3.82*** | -0.034        | -1.93*   |
| LOSS              | 0.045         | 4.92***  | 0.003         | 0.52     |
| CFO               | -0.055        | -1.63    | -0.028        | -1.28    |
| BTM               | 0.022         | 4.09***  | 0.014         | 4.35***  |
| GRW               | -0.014        | -1.63    | -0.007        | -1.14    |
| PPE               | -0.074        | -3.68*** | -0.045        | -3.70*** |
| NFA               | -0.115        | -1.51    | -0.149        | -2.84*** |
| MKT               | -0.003        | -0.31    | 0.003         | 0.44     |
| CHN               | -0.011        | -1.76*   | -0.009        | -2.27**  |
| 통제변수              | 포함            |          | 포함            |          |
| YD                | 포함            |          | 포함            |          |
| ID                | 포함            |          | 포함            |          |
| F값                | 8.47***       |          | 28.39***      |          |
| 수정 R <sup>2</sup> | 0.049         |          | 0.068         |          |
| N                 | 13,251        |          | 13,251        |          |

1) 변수설명 : 식(1)과 &lt;표 4&gt;의 설명 참조

EMP1 : ‘영업환경 또는 지배구조의 변화’ 관련 강조사항 기재 시 1, 아니면 0의 값 ;

EMP2 : ‘특수관계자 거래’ 관련 강조사항 기재 시 1, 아니면 0의 값 ;

EMP3 : ‘계속기업 불확실성’ 관련 강조사항 기재 시 1, 아니면 0의 값 ;

EMP4 : ‘소송사건’ 관련 강조사항 기재 시 1, 아니면 0의 값 ;

EMP5 : ‘회계정책 변경 또는 오류수정’ 관련 강조사항 기재 시 1, 아니면 0의 값 ;

EMP6 : ‘보고기간 후 사건’ 관련 강조사항 기재 시 1, 아니면 0의 값 ;

EMP7 : ‘기타’ 관련 강조사항 기재 시 1, 아니면 0의 값.

| 변수   | 평균    | 표준편차  | 1%    | 25%   | 중위수   | 75%   | 99%   |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EMP1 | 0.048 | 0.214 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 1.000 |
| EMP2 | 0.068 | 0.252 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 1.000 |
| EMP3 | 0.026 | 0.158 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 1.000 |
| EMP4 | 0.010 | 0.097 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| EMP5 | 0.083 | 0.275 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 1.000 |
| EMP6 | 0.009 | 0.093 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| EMP7 | 0.024 | 0.153 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 1.000 |

2) \*\*\*, \*\*, \*은 유의수준 1%, 5%, 10%에서 각각 유의함.

3) 변수간의 다중공선성 진단 결과, VIF인 공선성 통계량이 최대 5 이하로 나타남.

4) t값은 회사(firm)별로 clustering한 통계량임.

## 나. 감사보고서의 기업위험과 조세회피와의 관련성에 대한 재무분석가의 역할

<표 9>에서는 연구가설 2 검정을 위하여, 감사보고서에 나타난 기업위험 특성과 조세회피와의 관련성이 재무분석가의 분석 대상 여부에 따라 차별적으로 달라지는지 여부를 분석한 결과를 제시한다. 먼저 <표 9> (1), (2)열과 같이 재무분석가의 분석 대상이 아닌 경우에는 <표 7>의 경우와 유사하게, 감사보고서에 나타난 기업위험과 조세회피도와의 양의 관련성(즉, 유효세율과는 음의 관련성)이 통계적으로 유의하게 나타났다. 반면 <표 9>의 (3), (4)열에 따르면, 재무분석가의 분석대상인 경우에는 강조사항 문구가 기재된 회사의 조세회피적 특성은 유의하게 나타나지 않았다. 이와 같은 결과는 재무분석가의 분석 대상이 되어, 재무분석가의 정보전파 및 조세회피에 대한 모니터링 기능이 작동할 경우에는 강조사항이 기재된 높은 기업위험 특성을 보유한 회사라도 조세회피행위가 완화됨을 시사하고 있다.

<표 9> 강조사항 기재와 조세회피 간의 관련성에 대한 재무분석가의 역할

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EMP_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BIG4_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LAR_{i,t} + \beta_7 FOR_{i,t} + \beta_8 OPN_{i,t} + \beta_9 LOSS_{i,t} + \beta_{10} CFO_{i,t} + \beta_{11} BTM_{i,t} + \beta_{12} GRW_{i,t} + \beta_{13} PPE_{i,t} + \beta_{14} NFA_{i,t} + \beta_{15} MKT_{i,t} + \beta_{16} CHN_{i,t} + ID + YD + \epsilon_{i,t}$$

| 변수 <sup>1)</sup> | 재무분석가의 분석 대상이 아닌 경우<br>(FOL=0) |          |               |          | 재무분석가의 분석 대상인 경우<br>(FOL=1) |         |               |         |
|------------------|--------------------------------|----------|---------------|----------|-----------------------------|---------|---------------|---------|
|                  | (1) $TA=CETR$                  |          | (2) $TA=GETR$ |          | (3) $TA=CETR$               |         | (4) $TA=GETR$ |         |
|                  | 회귀계수                           | t값       | 회귀계수          | t값       | 회귀계수                        | t값      | 회귀계수          | t값      |
| 절편               | -0.362                         | -2.60*** | -0.225        | -2.78*** | -0.125                      | -1.19   | -0.065        | -1.06   |
| EMP              | -0.032                         | -3.28*** | -0.020        | -3.01*** | 0.019                       | 1.64    | 0.011         | 1.55    |
| SIZE             | 0.031                          | 4.07***  | 0.019         | 4.29***  | 0.019                       | 3.27*** | 0.010         | 3.24*** |
| LEV              | 0.038                          | 1.38     | 0.022         | 1.29     | 0.010                       | 0.32    | 0.012         | 0.63    |
| BIG4             | -0.019                         | -1.90*   | -0.007        | -1.10    | 0.014                       | 1.37    | 0.008         | 1.23    |
| ROA              | 0.198                          | 4.07***  | 0.282         | 9.67***  | -0.020                      | -0.31   | 0.165         | 3.75*** |
| LAR              | 0.049                          | 1.65*    | 0.070         | 3.58***  | 0.106                       | 3.10*** | 0.064         | 2.97*** |
| FOR              | 0.043                          | 0.79     | 0.004         | 0.15     | 0.049                       | 1.08    | 0.040         | 1.29    |
| OPN              | -0.084                         | -2.99*** | -0.030        | -1.80*   | -0.166                      | -2.50** | -0.059        | -0.97   |
| LOSS             | 0.038                          | 3.31***  | 0.003         | 0.45     | 0.057                       | 3.93*** | 0.001         | 0.15    |
| CFO              | -0.068                         | -1.50    | -0.021        | -0.73    | -0.033                      | -0.68   | -0.044        | -1.34   |
| BTM              | 0.018                          | 2.61***  | 0.011         | 2.57**   | 0.027                       | 2.89*** | 0.019         | 3.31*** |
| GRW              | -0.010                         | -0.87    | -0.006        | -0.77    | -0.009                      | -0.72   | -0.003        | -0.34   |

〈표 9〉 강조사항 기재와 조세회피 간의 관련성에 대한 재무분석가의 역할 (계속)

| 변수 <sup>1)</sup>  | 재무분석가의 분석 대상이 아닌 경우<br>(FOL=0) |          |               |          | 재무분석가의 분석 대상인 경우<br>(FOL=1) |          |               |          |
|-------------------|--------------------------------|----------|---------------|----------|-----------------------------|----------|---------------|----------|
|                   | (1) $TA=CETR$                  |          | (2) $TA=GETR$ |          | (3) $TA=CETR$               |          | (4) $TA=GETR$ |          |
|                   | 회귀계수                           | t값       | 회귀계수          | t값       | 회귀계수                        | t값       | 회귀계수          | t값       |
| PPE               | -0.100                         | -3.78*** | -0.064        | -3.93*** | -0.024                      | -0.88    | -0.006        | -0.38    |
| NFA               | 0.124                          | 1.20     | -0.075        | -0.94    | -0.315                      | -3.24*** | -0.210        | -3.38*** |
| MKT               | -0.011                         | -0.92    | 0.007         | 0.83     | 0.003                       | 0.25     | -0.004        | -0.52    |
| CHN               | -0.021                         | -2.49**  | -0.016        | -2.74*** | -0.001                      | -0.16    | -0.005        | -0.87    |
| YD                | 포함                             |          | 포함            |          | 포함                          |          | 포함            |          |
| ID                | 포함                             |          | 포함            |          | 포함                          |          | 포함            |          |
| F값                | 7.47***                        |          | 23.88***      |          | 6.24***                     |          | 6.33***       |          |
| 수정 R <sup>2</sup> | 0.046                          |          | 0.076         |          | 0.067                       |          | 0.049         |          |
| N                 | 7,271                          |          | 7,271         |          | 5,980                       |          | 5,980         |          |

1) 변수설명 : 식(1)과 &lt;표 4&gt;의 설명 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*은 유의수준 1%, 5%, 10%에서 각각 유의함.

3) 변수간의 다중공선성 진단 결과, VIF인 공선성 통계량이 최대 5 이하로 나타남.

4) t값은 회사(firm)별로 clustering한 통계량임.

#### 다. 추가분석 1 : 조세회피의 대체적 측정치를 이용한 분석

본 절에서는 유효세율 이외에 조세회피에 관련한 다른 측정치를 이용하여 본 연구의 결과를 재조사하였다. Desai and Dharmapala(2006)는 회계이익과 세무이익의 차이인 BTD(Book Tax Difference)에서 재무보고 목적에 따른 이익조정 금액을 분리한 금액을 조세회피 추정치로 간주하였다. 즉, 종속변수를 BTD, 독립변수를 총 발생액으로 설정하여 연도별 회귀분석을 수행한 후 동 회귀식에서 추정된 잔차를 산출하였고, 그 잔차금액이 클수록 조세회피의 정도가 크다고 하였다. Desai and Dharmapala(2006)에 따라서, 세전이익을 보고한 표본인 9,378 회사-연도를 대상으로 한 연구결과는 <표 10>에 제시되어 있다.

<표 10>에서 나타난 바와 같이, 감사보고서의 강조사항 기재로 나타난 기업위험(EMP)은 Desai and Dharmapala(2006)에 조세회피 측정치(DD)와 유의한 양의 관련성(회귀계수 0.007, t 통계량 1.80)을 나타내어 조세회피와의 관련성이 있음을 보였다. 또한 이러한 결과는 재무분석가의 분석 대상이 아닌 표본에서만 유의하게 나타나(회귀계수 0.008, t 통계량 1.91), 기존 <표 7> 및 <표 9>의 연구결과와 일관된 양상을 보였다.

〈표 10〉 Desai and Damaphala(2006)에 의한 조세회피 대체 측정치를 이용한 분석

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EMP_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BIG4_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LAR_{i,t} + \beta_7 FOR_{i,t} \\ + \beta_8 OPN_{i,t} + \beta_9 LOSS_{i,t} + \beta_{10} CFO_{i,t} + \beta_{11} BTM_{i,t} + \beta_{12} GRW_{i,t} + \beta_{13} PPE_{i,t} + \beta_{14} NFA_{i,t} \\ + \beta_{15} MKT_{i,t} + \beta_{16} CHN_{i,t} + ID + YD + \epsilon_{i,t}$$

| 변수 <sup>1)</sup>  | 전체 표본           |                 | 재무분석가의 분석 대상이 아닌 경우(FOL=0) |                 | 재무분석가의 분석 대상인 경우(FOL=1) |                 |
|-------------------|-----------------|-----------------|----------------------------|-----------------|-------------------------|-----------------|
|                   | (1) TA=DD       |                 | (2) TA=DD                  |                 | (3) TA=DD               |                 |
|                   | 회귀계수            | t값              | 회귀계수                       | t값              | 회귀계수                    | t값              |
| 절편                | 0.256           | <b>6.54***</b>  | 0.423                      | <b>7.20***</b>  | 0.166                   | <b>3.05***</b>  |
| EMP               | 0.007           | <b>1.80*</b>    | 0.008                      | <b>1.91*</b>    | 0.005                   | 0.79            |
| SIZE              | -0.013          | <b>-6.45***</b> | -0.023                     | <b>-7.27***</b> | -0.008                  | <b>-2.92***</b> |
| LEV               | 0.120           | <b>9.92***</b>  | 0.114                      | <b>7.91***</b>  | 0.124                   | <b>7.30***</b>  |
| BIG4              | 0.007           | <b>1.87*</b>    | 0.009                      | <b>2.11**</b>   | 0.004                   | 0.65            |
| ROA               | -0.071          | -1.52           | 0.142                      | <b>2.13**</b>   | -0.244                  | <b>-4.27***</b> |
| LAR               | -0.064          | <b>-5.45***</b> | -0.063                     | <b>-4.57***</b> | -0.065                  | <b>-3.85***</b> |
| FOR               | -0.083          | <b>-4.50***</b> | -0.046                     | -1.54           | -0.107                  | <b>-5.27***</b> |
| OPN               | 0.067           | <b>1.82*</b>    | 0.071                      | <b>1.83*</b>    | 0.057                   | <b>7.26***</b>  |
| LOSS              | -0.039          | <b>-3.57***</b> | -0.044                     | <b>-3.37***</b> | -0.019                  | -1.15           |
| CFO               | 0.278           | <b>13.26***</b> | 0.272                      | <b>10.10***</b> | 0.307                   | <b>10.52***</b> |
| BTM               | 0.002           | 0.77            | 0.007                      | <b>2.61***</b>  | -0.002                  | -0.52           |
| GRW               | 0.029           | <b>5.81***</b>  | 0.028                      | <b>4.50***</b>  | 0.034                   | <b>4.54***</b>  |
| PPE               | -0.022          | <b>-2.48**</b>  | -0.025                     | <b>-2.40**</b>  | -0.022                  | -1.70*          |
| NFA               | 0.374           | <b>7.00***</b>  | 0.420                      | <b>6.02***</b>  | 0.335                   | <b>4.96***</b>  |
| MKT               | -0.002          | -0.43           | 0.000                      | -0.05           | -0.003                  | -0.51           |
| CHN               | 0.008           | <b>2.69***</b>  | 0.003                      | 0.64            | 0.013                   | <b>3.10***</b>  |
| YD                | 포함              |                 | 포함                         |                 | 포함                      |                 |
| ID                | 포함              |                 | 포함                         |                 | 포함                      |                 |
| F값                | <b>21.22***</b> |                 | <b>16.04***</b>            |                 | <b>30.93***</b>         |                 |
| 수정 R <sup>2</sup> | 0.196           |                 | 0.248                      |                 | 0.178                   |                 |
| N                 | 9,738           |                 | 4,913                      |                 | 4,825                   |                 |

1) 변수설명 : 다음의 변수를 제외하고는 식(1)과 <표 4>의 설명 참조

DD : Desai and Damaphala에 의하여 측정 한 조세회피 측정치

| 변수 | 평균    | 표준편차  | 1%     | 25%    | 중위수   | 75%   | 99%   |
|----|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| DD | 0.014 | 0.117 | -0.332 | -0.033 | 0.007 | 0.056 | 0.394 |

- 2) \*\*\*, \*\*, \*은 유의수준 1%, 5%, 10%에서 각각 유의함.  
 3) 변수간의 다중공선성 진단 결과, VIF인 공선성 통계량이 최대 5 이하로 나타남.  
 4) t값은 회사(firm)별로 clustering한 통계량임.

#### 라. 추가분석 2 : 매칭표본을 이용한 분석

본 절에서는 매칭표본을 활용하여 본 연구의 결과를 재검증한다. 실증분석의 결과를 편의 없이 해석하기 위해서는 실험집단과 통제집단의 특성을 통제하여야 하는 바, 감사보고서의 강조사항이 기재된 회사와 미기재된 회사는 기업규모, 수익성 등의 특성이 차이가 존재한다. 이에 성향 점수매칭에 따른 1 : 3 매칭표본<sup>11)</sup>을 구성하였고, 식 (1)에 따라 연구가설 1, 2를 검정한 결과 <표 11>과 같이 연구결과는 기존의 <표 7> 및 <표 9>의 결과와 유사하게 나타나 기존 연구결과를 지지하는 것으로 나타났다.

<표 11> 매칭표본을 이용한 분석

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EMP_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BIGA_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LAR_{i,t} + \beta_7 FOR_{i,t} \\ + \beta_8 OPN_{i,t} + \beta_9 LOSS_{i,t} + \beta_{10} CFO_{i,t} + \beta_{11} BTM_{i,t} + \beta_{12} GRW_{i,t} + \beta_{13} PPE_{i,t} + \beta_{14} NFA_{i,t} \\ + \beta_{15} MKT_{i,t} + \beta_{16} CHN_{i,t} + ID + YD + \epsilon_{i,t}$$

| Panel A : 강조사항 기재와 조세회피(매칭표본) |               |          |               |          |
|-------------------------------|---------------|----------|---------------|----------|
| 변수 <sup>1)</sup>              | (1) $TA=CETR$ |          | (2) $TA=GETR$ |          |
|                               | 회귀계수          | t값       | 회귀계수          | t값       |
| 절편                            | -0.297        | -2.91*** | -0.161        | -2.96*** |
| EMP                           | -0.019        | -2.29**  | -0.010        | -2.01**  |
| 통제변수                          | 포함            |          | 포함            |          |
| YD                            | 포함            |          | 포함            |          |
| ID                            | 포함            |          | 포함            |          |
| F값                            | 7.58***       |          | 22.62***      |          |
| 수정 R <sup>2</sup>             | 0.052         |          | 0.072         |          |
| N                             | 7,240         |          | 7,240         |          |

11) 구체적으로 nearest neighbor, caliper 1% 기준으로 1 : 3 기준으로 표본을 선정하였으나, 해당 점수에 따른 표본이 3배수에 해당하지 않아 최종표본은 7,240 회사-연도로 구성하였다.

〈표 11〉 매칭표본을 이용한 분석 (계속)

| Panel B : 재무분석가의 역할(매칭표본) |                                |          |               |          |                             |       |               |       |
|---------------------------|--------------------------------|----------|---------------|----------|-----------------------------|-------|---------------|-------|
| 변수 <sup>1)</sup>          | 재무분석가의 분석 대상이 아닌 경우<br>(FOL=0) |          |               |          | 재무분석가의 분석 대상인 경우<br>(FOL=1) |       |               |       |
|                           | (1) $TA=CETR$                  |          | (2) $TA=GETR$ |          | (3) $TA=CETR$               |       | (4) $TA=GETR$ |       |
|                           | 회귀계수                           | t값       | 회귀계수          | t값       | 회귀계수                        | t값    | 회귀계수          | t값    |
| 절편                        | -0.418                         | -2.57**  | -0.265        | -2.74*** | -0.164                      | -1.11 | -0.060        | -0.74 |
| EMP                       | -0.034                         | -3.24*** | -0.021        | -3.05*** | 0.015                       | 1.22  | 0.011         | 1.35  |
| 통제변수                      |                                |          |               |          |                             |       |               |       |
| YD                        | 포함                             |          | 포함            |          | 포함                          |       | 포함            |       |
| ID                        | 포함                             |          | 포함            |          | 포함                          |       | 포함            |       |
| F값                        | 7.30***                        |          | 20.51***      |          | 4.02***                     |       | 5.26***       |       |
| 수정 R <sup>2</sup>         | 0.055                          |          | 0.086         |          | 0.077                       |       | 0.056         |       |
| N                         | 4,338                          |          | 4,338         |          | 2,902                       |       | 2,902         |       |

1) 변수설명 : 식(1)과 <표 4>의 설명 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*은 유의수준 1%, 5%, 10%에서 각각 유의함.

3) 변수간의 다중공선성 진단 결과, VIF인 공선성 통계량이 최대 5 이하로 나타남.

4) t값은 회사(firm)별로 clustering한 통계량임.

#### 마. 추가 분석 3 : 시차변수(전기 강조사항 기재변수)를 이용한 분석

감사인의 강조사항은 상장회사의 사업보고서에 첨부된 감사보고서의 의견문단에 나타나므로, 관련 강조사항 문구의 공시가 당기에 확인되기 어려울 가능성이 존재한다. 이에 관심변수를 당기 강조사항 기재변수가 아닌 전기 감사보고서 상 강조사항을 이용한 분석을 실시한다. 분석결과는 다음의 <표 12>와 같이 기존 결과와 유사하였다. 즉, 전기에 강조사항이 기재된 경우에도 차기의 조세회피도는 높게 나타났고, 이것은 주로 재무분석가의 분석 대상이 아닌 표본에서 나타난 결과로 해석된다.

〈표 12〉 시차변수(전기 강조사항 기재변수)를 이용한 분석

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EMP_{i,t-1} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BIGA_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LAR_{i,t} + \beta_7 FOR_{i,t} \\ + \beta_8 OPN_{i,t} + \beta_9 LOSS_{i,t} + \beta_{10} CFO_{i,t} + \beta_{11} BTM_{i,t} + \beta_{12} GRW_{i,t} + \beta_{13} PPE_{i,t} + \beta_{14} NFA_{i,t} \\ + \beta_{15} MKT_{i,t} + \beta_{16} CHN_{i,t} + ID + YD + \epsilon_{i,t}$$

Panel A : 강조사항 기재와 조세회피(시차변수를 이용한 분석)

| 변수 <sup>1)</sup> | (1) $TA=CETR$ |         | (2) $TA=GETR$ |          |
|------------------|---------------|---------|---------------|----------|
|                  | 회귀계수          | t값      | 회귀계수          | t값       |
| 절편               | -0.190        | -2.19** | -0.129        | -2.74*** |
| $EMP_{t-1}$      | -0.016        | -1.94*  | -0.014        | -2.70*** |
| 통제변수             | 포함            |         | 포함            |          |
| YD               | 포함            |         | 포함            |          |
| ID               | 포함            |         | 포함            |          |
| F값               | 7.24***       |         | 23.47***      |          |
| 수정 $R^2$         | 0.043         |         | 0.058         |          |
| N                | 11,173        |         | 11,173        |          |

Panel B : 재무분석가의 역할(시차변수를 이용한 분석)

| 변수 <sup>1)</sup> | 재무분석가의 분석 대상이 아닌 경우<br>(FOL=0) |          |               |          | 재무분석가의 분석 대상인 경우<br>(FOL=1) |       |               |       |
|------------------|--------------------------------|----------|---------------|----------|-----------------------------|-------|---------------|-------|
|                  | (1) $TA=CETR$                  |          | (2) $TA=GETR$ |          | (3) $TA=CETR$               |       | (4) $TA=GETR$ |       |
|                  | 회귀계수                           | t값       | 회귀계수          | t값       | 회귀계수                        | t값    | 회귀계수          | t값    |
| 절편               | -0.355                         | -2.18**  | -0.219        | -2.42**  | -0.06                       | -0.58 | -0.047        | -0.72 |
| $EMP_{t-1}$      | -0.030                         | -2.66*** | -0.026        | -3.61*** | 0.01                        | 0.53  | 0.003         | 0.43  |
| 통제변수             | 포함                             |          | 포함            |          | 포함                          |       | 포함            |       |
| YD               | 포함                             |          | 포함            |          | 포함                          |       | 포함            |       |
| ID               | 포함                             |          | 포함            |          | 포함                          |       | 포함            |       |
| F값               | 6.14***                        |          | 24.86***      |          | 5.77***                     |       | 5.34***       |       |
| 수정 $R^2$         | 0.047                          |          | 0.077         |          | 0.068                       |       | 0.042         |       |
| N                | 5,784                          |          | 5,784         |          | 5,389                       |       | 5,389         |       |

1) 변수설명 : 식(1)과 &lt;표 4&gt;의 설명 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*은 유의수준 1%, 5%, 10%에서 각각 유의함.

3) 변수간의 다중공선성 진단 결과, VIF인 공선성 통계량이 최대 5 이하로 나타남.

4) t값은 회사(firm)별로 clustering한 통계량임.

바. 추가 분석 4 : 2018년 및 2019년 표본을 제외한 분석

2018년 이후 자산총계 2조원 이상 일부 상장회사를 대상으로 핵심감사사항 기재가 의무화되어, 감사인의 강조사항 기재 관행에도 변화가 있을 것으로 예상된다. 본 절에서는 2018년 이후의 표본을 제외하고, 2011년부터 2017년까지의 표본만을 이용하여, 감사보고서에 나타난 기업위험 특성과 조세회피와의 관련성 및 그러한 관련성에 대한 재무분석가의 영향을 조사한 결과를 제시한다.

<표 13> Panel A에서 제시된 것처럼 감사보고서에 나타난 기업위험 특성은 기업의 조세회피와 양의 관련성(조세부담과 음의 관련성)을 나타냈고, 이러한 결과는 Panel B와 같이 재무분석가의 분석 대상에서는 나타나지 않았다. 이와 같은 결과는 기존의 <표 7> 및 <표 9>의 주된 연구결과가 기간의 구분에 따라 민감하게 달라지지 않음을 제시한다.

<표 13> 2018년 및 2019년을 제외한 경우

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EMP_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 BIGA_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 LAR_{i,t} + \beta_7 FOR_{i,t} \\ + \beta_8 OPN_{i,t} + \beta_9 LOSS_{i,t} + \beta_{10} CFO_{i,t} + \beta_{11} BTM_{i,t} + \beta_{12} GRW_{i,t} + \beta_{13} PPE_{i,t} + \beta_{14} NFA_{i,t} \\ + \beta_{15} MKT_{i,t} + \beta_{16} MKT_{i,t} + ID + YD + \epsilon_{i,t}$$

Panel A : 강조사항 기재와 조세회피(표본기간 2011년-2017년)

| 변수 <sup>1)</sup>  | (1) $TA=CETR$ |        | (2) $TA=GETR$ |         |
|-------------------|---------------|--------|---------------|---------|
|                   | 회귀계수          | t값     | 회귀계수          | t값      |
| 절편                | -0.158        | -1.88* | -0.115        | -2.42** |
| EMP               | -0.023        | -2.94* | -0.013        | -2.54** |
| 통제변수              | 포함            |        | 포함            |         |
| YD                | 포함            |        | 포함            |         |
| ID                | 포함            |        | 포함            |         |
| F값                | 7.54***       |        | 18.48***      |         |
| 수정 R <sup>2</sup> | 0.047         |        | 0.057         |         |
| N                 | 9,989         |        | 9,989         |         |

〈표 13〉 2018년 및 2019년을 제외한 경우 (계속)

| Panel B : 재무분석가의 역할(표본기간 2011년-2017년) |                                |          |               |          |                             |       |               |       |
|---------------------------------------|--------------------------------|----------|---------------|----------|-----------------------------|-------|---------------|-------|
| 변수 <sup>1)</sup>                      | 재무분석가의 분석 대상이 아닌 경우<br>(FOL=0) |          |               |          | 재무분석가의 분석 대상인 경우<br>(FOL=1) |       |               |       |
|                                       | (1) $TA=CETR$                  |          | (2) $TA=GETR$ |          | (3) $TA=CETR$               |       | (4) $TA=GETR$ |       |
|                                       | 회귀계수                           | t값       | 회귀계수          | t값       | 회귀계수                        | t값    | 회귀계수          | t값    |
| 절편                                    | -0.283                         | -2.00**  | -0.203        | -2.33**  | -0.038                      | -0.33 | -0.035        | -0.54 |
| EMP                                   | -0.040                         | -3.78*** | -0.024        | -3.50*** | 0.009                       | 0.76  | 0.007         | 0.89  |
| 통제변수                                  | 포함                             |          | 포함            |          | 포함                          |       | 포함            |       |
| YD                                    | 포함                             |          | 포함            |          | 포함                          |       | 포함            |       |
| ID                                    | 포함                             |          | 포함            |          | 포함                          |       | 포함            |       |
| F값                                    | 6.14***                        |          | 20.69***      |          | 5.87***                     |       | 4.49***       |       |
| 수정 R <sup>2</sup>                     | 0.048                          |          | 0.076         |          | 0.078                       |       | 0.043         |       |
| N                                     | 5,558                          |          | 5,558         |          | 4,431                       |       | 4,431         |       |

1) 변수설명 : 식(1)과 &lt;표 4&gt;의 설명 참조

2) \*\*\*, \*\*, \*은 유의수준 1%, 5%, 10%에서 각각 유의함.

3) 변수간의 다중공선성 진단 결과, VIF인 공선성 통계량이 최대 5 이하로 나타남.

4) t값은 회사(firm)별로 clustering한 통계량임.

## VI. 결 론

감사보고서의 유용성은 투자자나 정책당국 등 재무제표 이용자가 감사보고서의 기재내용을 활용하여 의사결정에 이용할 수 있을 때 높을 것이다. 감사의견을 제외한 기존의 감사보고서 의 견문단은 지나치게 획일화되어 그 유용성에 대한 비판을 받아왔다. 그러나 감사인의 재량성이 반영된 강조사항 등 설명문구의 기재는 자본시장에 충분한 소통수단이자 기업의 재무적 위험 특성을 보여줄 수 있는 하나의 신호가 될 수 있다.

본 연구는 감사보고서에 나타난 기업위험 특성으로 볼 수 있는 강조사항 기재와 기업의 조세 회피와의 관련성을 분석하고, 이것이 재무분석가의 존재와 같은 정보환경에 따라 차별적인지를 조사하였다. 분석 결과, 감사인의 강조사항이 기재되어 기업위험이 높은 회사는 재무적 곤경 가능성 또는 경영환경의 불확실성에 따른 정보비대칭 수준이 높아 조세회피의 가능성이 높음을 제시하였다. 또한 이러한 관련성은 기업의 외부 지배구조인 재무분석가가 기업의 정보감시자로서의 역할을 수행할 경우에는 나타나지 않을 수 있음을 보고하였다.

본 연구는 감사보고서의 강조사항이 감사인의 설명문구로서 정보적 가치가 존재함을 제시한 점, 감사보고서의 기재내용이 기업의 조세회피 결정요인으로 작용 가능한 점을 밝힌 점, 재무분석가의 역할이 세무 감시 측면에도 존재할 수 있는 점을 제시한 차별적 공헌점이 존재한다.

다만, 상기의 공헌점에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 한계를 갖는다. 먼저, 본 연구는 감사보고서의 강조사항 기재가 기업의 세무적 위험 특성을 나타내어 조세회피와의 관련성이 있음을 제시할 뿐, 강조사항 기재에 나타난 기업위험의 특성과 조세회피 간의 인과성을 규명한 연구라고 보기 어렵다. 기업의 조세회피는 한 가지 요인만으로는 설명할 수 없으므로(최기호 2018), 본 연구결과는 조세회피에 대한 다양한 결정요인 중 하나를 제시한 것으로 해석할 수 있다. 둘째, 조세회피에 영향을 미치는 누락변수의 존재로 인하여 본 연구결과에 내생성이 잔존할 가능성이 있다. 셋째, 본 연구에서는 현금납부 및 회계적 유효법인세율, Desai and Damaphala(2006)에 의한 조세회피 측정치를 측정하였으나, 자료 상의 제약으로 절세수단 이용 여부 등 다른 추가적인 조세회피 측정치를 측정 및 분석하지 못한 한계점이 존재한다. 향후 제도적 변화와 정치한 방법론을 활용하여 내생성을 최소화한 후속연구가 지속되기를 기대한다.

## 참고문헌

- 고윤성 · 서영미. 2014. “외국인투자자의 모니터링 기능에 대한 재고 - 외국인투자자 투자회전율과 조세회피성향의 관련성”. 세무학연구 제31권 제1호 : 73-104.
- 김진수 · 김임현. 2016. “조세회피가 정보비대칭에 미치는 영향 - 대형회계법인과 재무분석가의 외부감시효과를 중심으로”. 세무학연구 제33권 제3호 : 111-141.
- 김학운. 2013. “계속기업특기사항 기업의 재무보고특성”. 회계저널 제22권 제6호 : 143-178.
- 김학운 · 손혁 · 이효익. 2013. “계속기업특기사항과 보수주의”. 회계저널 제22권 제1호 : 77-105.
- 김학운. 2014. “감사의견 표현방법에 따른 이익조정 : 계속기업특기사항을 중심으로”. 회계저널 제23권 제6호 : 267-307.
- 김확열 · 최수영 · 김형석. 2014. “대주주와 외국인투자자가 기업의 조세부담에 미치는 영향”. 국제회계연구 제57권 : 99-119.
- 박정우 · 최원석 · 이영한 · 전병욱. 2010. “외부감사의 경제적 효과에 대한 연구”. 조세연구 제10권 : 423-459.
- 박종성 · 오윤숙 · 조은주 · 조은혜. 2011. “감사인과 경영자 간 갈등상황이 존재할 때 감사보고서 발행이 지연되는가?”. 회계와정책연구 제16권 제4호 : 73-99.
- 박종성 · 황선영 · 유상훈. 2015. “계속기업 불확실성 관련 특기사항 기재가 신용등급 및 타인자본비용에 미치는 영향”. 세무와회계저널 제16권 제6호 : 9-41.
- 박종일 · 김수인. 2020. “경영자의 과신성향이 재무적 제약과 조세회피에 미치는 영향”. 세무와회계저널 제21권 제2호 : 157-204.
- 신재은 · 이건. 2021. “복수경영자 구조가 기업 조세회피 성향에 미치는 영향”. 세무학연구 제38권 제3호 : 243-275.
- 심해린 · 구정은 · 최기호. 2019. “국세청의 세무조사가 기업 조세회피에 미치는 영향”. 세무학연구 제36권 제1호 : 81-111.
- 유정민 · 윤금상 · 고재민 · 김동하. 2012. “재무분석가의 수가 발생액 및 실제이익조정에 미치는 영향 : 한-미 비교”. 회계저널 제21권 제5호 : 175-207.
- 윤승환 · 황인태. 2015. “감사보고서 작성시 강조사항등에 관한 연구 - 의견의 일치여부를 중심으로”. 회계 · 세무와 감사 연구 제57권 제2호 : 67-118.
- 이윤원 · 박홍철. 2003. “계속기업의 특기사항의 정보효과”. 회계저널 제12권 제2호 : 87-105.
- 전영순 · 배길수 · 노준화. 2004. “감사보고서상 특기사항의 기재유인”. 회계학연구 제29권 제2호 : 59-82.
- 정남철. 2019. “특수관계자 관련 강조사항 문단 기재가 특수관계자 거래와 조세회피와의 관계에 미치는 영향”. 회계와정책연구 제24권 제3호 : 137-162.
- 정남철 · 김현아 · 최진욱. 2019. “감사보고서의 강조사항 유형별 감사보고서차”. 경영학연구 제48권 제3호 : 683-714.

- 최기호. 2018. “조세회피와 관련된 세무회계 실증 연구 동향”. 세무학연구 제35권 제4호 : 207－275.
- 최진욱 · 정남철. 2019. “감사보고서의 강조사항과 회계정보의 가치관련성 : 계속기업 강조사항을 중심으로”. 회계정보연구 제37권 제2호 : 29－49.
- Allen, A., B. B. Francis, Q. Wu, and Y. Zhao. 2016. Analyst coverage and corporate tax aggressiveness. *Journal of Banking & Finance* 73 : 84－98.
- Amin, K., J. Krishnan, and J. S. Yang. 2014. Going concern opinion and cost of equity. *Auditing : A Journal of Practice & Theory* 33(4) : 1－39.
- Balakrishnan, K., J. Blouin, and W. Guay. 2019. Tax aggressiveness and corporate transparency. *The Accounting Review* 94(1) : 45－69.
- Bédard, J., C. Brousseau, and A. Vanstraelen. 2019. Investor reaction to auditors’ going concern emphasis of matter : Evidence from a natural experiment. *Auditing : A Journal of Practice & Theory* 38(2) : 27－55.
- Chen, S., X. Chen, Q. Cheng, and T. Shevlin. 2010. Are family firms more tax aggressive than non－family firms?. *Journal of Financial Economics* 95(1) : 41－61.
- Chen, P. F., S. He, Z. Ma, and D. Stice. 2016. The information role of audit opinions in debt contracting. *Journal of Accounting and Economics* 61(1) : 121－144.
- Czerney, K., J. J. Schmidt, A. M. Thompson. 2014. Does auditor explanatory language in unqualified audit reports indicate increased financial misstatement risk?. *The Accounting Review* 89(6) : 2115－2149.
- Da Costa, F. M., and B. Funchal. 2010. Auditor behavior and the institutional environment : the (new) role of an “emphasis of a matter” paragraph. *Fucape Business School* 24.
- Desai, M. A., and D. Dharmapala. 2006. Corporate tax avoidance and high－powered incentives. *Journal of Financial Economics* 79(1) : 145－179.
- Dyreng, S. D., M. Hanlon, and E. L. Maydew. 2008. Long－run corporate tax avoidance. *The Accounting Review* 83(1) : 61－82.
- Elias, R. Z., and J. G. Johnston. 2001. Is there incremental information content in the going concern explanatory paragraph?. *Advances in Accounting* 18 : 105－117.
- Gallizo, J. L., and R. Saladrigues. 2016. An analysis of determinants of going concern audit opinion : Evidence from Spain stock exchange. *Intangible Capital* 12(1) : 1－16.
- Hoopes, J. L., D. Mescall, and J. A. Pittman. 2012. Do IRS audits deter corporate tax avoidance?. *The Accounting Review* 87(5) : 1603－1639.
- Hope, O. K., M. S. Ma, and W. B. Thomas. 2013. Tax avoidance and geographic earnings disclosure. *Journal of Accounting and Economics* 56(2－3) : 170－189.

- Kaplan, S. E., and D. D. Williams. 2013. Do going concern audit reports protect auditors from litigation? A simultaneous equations approach. *The Accounting Review* 88(1) : 199–232.
- Kovermann, J., and P. Velte. 2019. The impact of corporate governance on corporate tax avoidance – A literature review. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 36 : 100270.
- Kubick, T. R., D. P. Lynch, M. A. Mayberry, and T. C. Omer. 2016. The effects of regulatory scrutiny on tax avoidance : An examination of SEC comment letters. *The Accounting Review* 91(6) : 1751–1780.
- Jones, F. L. 1996. The information content of the auditor's going concern evaluation. *Journal of Accounting and Public Policy* 15(1) : 1–27.
- Lennox, C. S., J. J. Schmidt, and A. Thompson. 2019. Is the expanded model of audit reporting informative to investors? Evidence from the UK. Working Paper. Social Science Research Network. <https://ssrn.com/abstract, 2619785>.
- Lobo, G. J., M. Song, and M. Stanford. 2012. Accruals quality and analyst coverage. *Journal of Banking & Finance* 36(2) : 497–508.
- Menon, K., and D. D. Williams. 2010. Investor reaction to going concern audit reports. *The Accounting Review* 85(6) : 2075–2105.
- Muramiya, K., and T. Takada. 2010. Auditor conservatism, abnormal accruals, and going concern opinions. *Journal of Kobe University* 2010 : 1–42.
- Myers, L. A., J. E. Shipman, Q. T. Swanquist, and R. L. Whited. 2018. Measuring the market response to going concern modifications : The importance of disclosure timing. *Review of Accounting Studies* 23 : 1512–1542.
- Overesch, M., and H. Wolff. 2021. Financial transparency to the rescue : Effects of public Country-by-Country Reporting in the European Union banking sector on tax Avoidance. *Contemporary Accounting Research* 38(3) : 1616–1642.
- Subramanyam, K. R., and J. J. Wild, 1996. Going concern status, earnings persistence, and informativeness of earnings. *Contemporary Accounting Research* 13(1) : 251–273.
- Yu, F. F. 2008. Analyst coverage and earnings management. *Journal of Financial Economics* 88(2) : 245–271.

# Firm Risk in Audit Report and Tax Avoidance<sup>\*</sup>

## : Focusing on the Role of Financial Analysts

Nam-Chul Jung<sup>\*\*</sup>

### 〈Abstract〉

This study investigates the relationship between firm risk represented by the emphasis of matter paragraph (EOM) of the audit report and corporate tax avoidance. And the study analyzes the impact of financial analysts on the relationship. Through this, the study investigates whether the auditor's additional explanation in the audit report acts as information representing the tax risk of the company, and whether such results are discriminatory depending on the information environment.

As a result of a survey of 13,251 company-year samples from 2011 to 2019, the main empirical analysis results are as follows. First, EOM showed a significant positive (+) correlation with corporate tax avoidance. This suggests that firm risk proxied by EOM represents the degree of tax avoidance of the firm in relation to the firm's financial constraints, high information opacity and complexity. Second, EOM related to the company's financial constraint and information opacity, such as the uncertainty related to going concern, litigation, and events after the reporting period, was highly related to the degree of tax avoidance. Third, the positive relationship between the firm risk and tax avoidance was limited only in samples without financial analysts. This suggests that if a financial analyst exists and plays the role of an information watchdog for a company, it has the effect of mitigating the positive relationship between firm risk and tax avoidance.

This study suggests that firm risk in the audit report has informational value, and reveals that the content of the audit report could be a determinant of corporate tax avoidance. And the study suggests that financial analysts could act as tax monitors.

〈Key words〉 audit report, emphasis of matter paragraph, tax avoidance, analyst, going concern uncertainty, firm risk

\* This work was supported by academic support of the Korean Academic Society of Taxation, 2022.

\*\* Assistant Professor, Department of Business Administration, Hongik University, jnc1208@hongik.ac.kr,  
First and Corresponding Author