

運用리스利用 實態와 運用리스情報가 企業의 危險評價에 미치는 影響

정 영 기 · 순천향대 경영학과 교수

우리나라의 리스회계처리 규정은 유용성 있는 리스관련 재무정보의 제공보다는 기업의 자금조달이라는 정책적 목적을 달성하는데 유리하도록 제정되고 운영되어 왔다. 그 결과 본 연구의 조사대상기간인 1991년부터 1996년의 기간중 전체 제조업의 41%-47%이상이 이용하고 있는 운용리스에 대해 평균 77억원 정도의 운용리스부채가 대차대조표상에 나타나지 않는 부외금융의 형태로 존재한다는 것을 알 수 있다. 이는 운용리스의 경제적 실질이 금융리스와 다를 바 없음에도 불구하고 이를 공시하고 분류하기 위한 기준이 타당하지 않을 경우 재무제표의 신뢰성에 중대한 영향을 미칠 수 있음을 시사해 주고 있으며, 상대적으로 재무구조가 취약한 기업에서 운용리스를 선호하고 있다는 연구결과와도 일치되고 있다. 한편 운용리스로 인한 부외부채의 존재로 인하여 기업의 재무위험에 미치는 영향을 실증분석한 결과에서도 주석으로 공시되는 운용리스로 지급의무를 실질적인 부채의 증가로 인식하고 이를 재무위험의 증가요인에 반영하여 결국은 증권시장에서 기업의 보통주위험평가에 영향을 미치고 있음을 발견할 수 있었다.

〈주제어〉 운용리스, 금융리스, 리스회계정보

I. 서론과 문제의 제기

1973년 시설대여업법의 제정과 함께 시작된 우리나라의 리스산업은 1996년의 경우 설비투자액의 27.4%가 리스금융에 의해서 조달될 정도로 기업의 시설투자를 촉진시키는데 기여했지만 리스의 회계처리에 대해서는 많은 논란이 제기되었다.

가장 대표적인 논란은 금융리스와 운용리스의 분류기준에 관한 것으로, 리스이용기업이 리스물건을 리스이용기업의 자산으로 보고하고 이에 대응되는 리스료 지급의무를 부채로 회계 처리해야 할 지에 관한 것이다. 미국 재무회계기준심의회(FASB)나 국제회계기준상에서도 리스거대를 경제적 실질에 따라 분류해야 한다는 기본개념에 따라 '금융에 의한 자산의 장기할부구입'과 유사한 성격을 갖는 리스에 대해서는 자본화하는 회계기준을 채택하고 있다. 그러나 리스를 자본화하면 리스부채가 추가되어 자본구조가 상대적으로 불리하게 보고되므로, 특히 부채비율이 높은 기업들은 가능하면 리스의 자본화를 기피하게 되었다.

리스를 이용하여 기업의 설비투자를 촉진시키고자 하는 정책기조하에서 마련된 우리나라의 리스분류기준은 경제적 실질보다는 리스이용자의 편의에 맞추어 자본화하지 않는 회계처리를 할 수 있는 여지를 남겨두게 되었다. 이 결과 우리나라 기업은 자본시장으로부터의 원활한 자본조달과 재무위험의 증가를 막기 위해 자본화되는 금융리스보다는 주식에만 공시되는 운용리스를 선호하게 되었다. 그 이유는 첫째, 리스계약에 관련된 권리와 의무가 자산과 부채로 계상되지 않기 때문에 기업의 재무구조에 대해 불리한 평가를 받지 않으면서 오히려 활동성(자산의 회전율) 및 수익성(총자산영업이익율)개선효과가 있어, 금융기관으로부터의 여신한도를 유리하게 가져갈 수 있다. 둘째, 리스계약기간이 일반적으로 리스자산의 감가상각 내용년수보다 짧기 때문에 내용년수에 걸쳐 감가상각하는 것보다 단기간에 걸쳐 리스료비용을 세무상 손금으로 산입할 수 있어 법인세 유예효과를 기대할 수 있다.¹⁾ 셋째 재무구조가 불량하거나 부채비율이 상대적으로 높아 금융기관으로부터 자금을 쉽게 조달할 수 없는 기업들이 리스를 이용하여 설비투자를 할 수 있다는 점등을 들 수 있다.

운용리스가 소유권부채 또는 미이행계약이라는 특성을 갖는다고 하더라도 우리나라 기

1) 우리나라 과세당국은 리스분류기준의 모호성으로 인하여 금융리스로 회계 처리해야 할 것을 운용리스로 회계 처리함으로써 법인세절감을 적극적으로 도모하고 있다고 판단하여 리스회계처리규정의 보완을 요청하고 있는 실정이다.

업들이 운용리스를 이용하는 행태와 경제적 실질을 고려해볼 때 운용리스에 관한 정보를 재무제표의 주석으로 공시하는 경우 회계정보이용자로 하여금 부외자산과 부외부채를 간과하도록 하는 위험이 초래될 수 있고, 더 나아가 재무제표의 신뢰성에 의문을 초래할 수 있다.²⁾ 더구나 부채비율이 불량하거나 재무구조가 취약한 기업들이 차입금조달능력에 한계가 있어 부외금융의 수단으로 운용리스를 이용한다는 것이 밝혀진다면 기존의 재무제표정보를 이용한 기업위험의 평가 등에도 상당한 영향을 미치게 될 것이다. 따라서 본 논문에서는 상장기업들의 리스이용실태를 분석하여 상대적으로 재무구조가 취약한 기업들에서 부외금융수단으로 적극적으로 운용리스를 이용하고 있는지 여부를 검증한다. 또한 운용리스로 인한 부외부채를 우리나라의 증권시장에서는 어떻게 고려하고 있는지를 기업의 위험의 평가와 관련하여 실증 분석하고자 한다.

2) 리스이용기업이 리스의 실행으로 인하여 계상하고 있거나, 계상할 것으로 추정되는 연도별 리스부채계상액의 규모를 살펴보면 다음과 같다.

연도	금융리스*/계상기업/평균	운용리스**/계상기업/평균	운용+금융***/계상기업/평균
1991년	2,984억원 /23사 = 130억원	1조8,563억원/267사= 69억원	1조30억원 / 55사= 182억
1992년	8,767 /36사 = 244	1조6,245 /244사= 67	2조1,187 / 95사= 223
1993년	6,275 /42사 = 149	1조8,348 /247사= 74	3조1,454 /112사= 281
1994년	1조5,525 /49사 = 317	1조8,109 /259사= 70	3조6,164 /127사= 285
1995년	2조4,006 /48사 = 500	1조8,773 /260사 = 72	5조9,983 /133사= 451
1996년	2조9,832 /59사 = 506	2조7,024 /252사 = 107	6조5,789 /130사= 506
평균	1조4,565억원/43사=339억원	1조9,510억원 /255사 = 77억원	3조7,435억원/109사= 343억원

* 대차대조표에 금융리스부채 또는 금융리스 미지급금으로 계상된 부채

** 대차대조표 주석에 공시된 향후 5개 연도와 그 이후 연도에 지급될 운용리스료의 현재가치로 추정된 운용리스부채

***운용리스와 금융리스를 동시에 계상한 기업의 금융리스부채와 운용리스부채 추정액의 합계

II. 기존연구의 검토와 가설의 설정

리스회계에 대한 선행연구는 리스회계의 정보효과를 중심으로 전개되어 왔으며, 리스회계처리기준의 변동과 공시방법의 강화에 따라 분류하고 검토해 볼 수 있다. 미국의 경우 1973년 이전에는 리스에 대한 회계처리 또는 공시에 대한 규제가 없었으며, 1973년-1977년의 기간은(ASR No. 147) 리스에 대해 주석으로 공시할 것을 의무화하였다. 그리고 1977년 이후(SFAS No.13)에는 자본리스에 대하여 재무제표본문에 자산과 부채로 계상하도록 의무화하고 있다. 1985년 제정된 우리나라의 리스회계처리기준에 의하면 금융리스는 재무제표 상에 계상하고, 운용리스에 대해서는 주석으로 공시하도록 규정되어 있다.

초기의 연구에서는 리스정보의 유용성을 검증하는 방편으로 리스에 대한 정보의 공시로 기업의 도산예측능력을 높여주는지[Elam(1975), Altman(1976), Altman, Haldman and Narayanan(1977)]를 설명하려는 시도가 있었다. 이후 Ro(1978), Finnerty, Fitzsimmons and Oliver(1980)등은 ASR No. 147제정 이후 자본리스의 공시로 인하여 이들 기업의 체계적 위험에 대한 증권시장의 영향을 분석한 결과 기간별, 기업집단별, 시장베타의 체계적인 변화를 발견하지는 못하였다. 그러나 Bowman(1979, 1980)은 기업의 위험결정모형에 근거하여 자본리스 이용기업의 리스마지급금(즉 리스부채)과 주식시장의 체계적 위험의 관련성을 회귀 분석한 결과 리스변수(리스부채/자본)가 시장의 체계적 위험을 추가적으로 설명한다는 것을 발견하였다. 한편 이창우(1993)는 증권시장에서 주식수익률의 변동성으로 표시된 기업의 총위험에 미치는 리스부채의 영향과 차입금 등의 일반부채의 영향을 비교하고, 리스부채와 일반부채의 동질성 여부에 대해 조사하였다. 조사결과 리스부채는 일반부채와 마찬가지로 주식수익률의 변동성에 양의 영향을 미친다는 사실을 발견하였으나, 증권시장에서는 리스부채를 일반부채보다 덜 위험한 것으로 인식하고 있으며, 그 영향 역시 시간의 경과에 따라 감소하고 있음을 발견하였다.

그러나 이들 연구에 있어서는 재무제표 상에 계상된 자본리스부채 또는 주석에 공시된 자본리스정보에 초점을 맞추고 경제적 실질이 이와 유사한 운용리스에 대한 고려는 하지 않고 있다는 한계점을 가지고 있다. 이점에서 Imhoff, Life and Wright(1993)는 운용리스를 많이 사용하고 있는 가구, 식료품, 패스트푸드, 의류, 항공산업 슈퍼마켓, 업종에서

2개 기업씩을 선정하여 향후 지급될 예정인 운용리스료의 현재가치를 구한 다음, 이를 토대로 운용리스 자산가액과 운용리스부채를 추정해냈다. 즉 경제적 실질을 반영하여 금융리스로 처리되었다더라면 계상되었을 부외자산과 부외부채를 계산해내고 이를 반영하여 총자산영업이익율과 부채비율을 재계산한 결과 업종별로 총자산영업이익율은 34%-10%까지 저하되고, 부채비율은 47%-191%까지 증가됨을 밝혀낸 바 있다. 한편 Ely(1995)는 대차대조표일 이후의 미래기간에 지급해야 할 운용리스료의 현재가치를 부채로 계상할 경우 기존의 부채비율보다 이와 같이 계산된 부채비율이 기업의 위험과 더 높은 상관관계가 있음을 1987년에 운용리스를 계상한 212개 표본기업을 대상으로 분석하였다. 이는 운용리스로 회계 처리한다고 하더라도 증권시장에서는 이러한 부외부채를 인식하여 기업의 위험을 평가하는데 반영하고 있음을 보여주는 결과라고 할 수 있다. 여기에서 Ely는 회귀식의 독립변수로 이용하고 있는 부채비율(D/S)과 운용리스부채비율(PVOL/S)의 분자와 분모를 모두 시장가치에 의해 측정하는 것이 이론상 더 타당한 것으로 설명하고 있다. 그러나 실제 분석에서는 부채의 경우에는 장부가치로, 운용리스부채의 경우에는 할인된 현금흐름으로 추정한 반면, 분모는 주식의 시장가치로 계산하고 있다. 그러나 부채비율의 분자와 분모를 모두 시장가치에 의해 계산하지 아니하고 분모만을 시장가치에 의해 계산하는 것보다는 오히려 분자와 분모 모두를 장부가치로 계산함으로써 리스부채의 부외금융효과를 분석하는데 더 적절할 수 있다.

김남인·정혜영(1998)은 감사보고서의 주석공시사항으로 운용리스에 관한 정보를 보고한 591개 기업을 대상으로 실증 분석한 결과 재무제표상의 부채비율이 높은 기업일수록 부채비율이 더 높아지는 것을 회피하기 위하여 운용리스의 회계처리를 선호하고 있으며, 시장위험 결정모형에 근거한 회귀분석으로 추정한 결과 장부상의 부채와 운용리스부채를 합산한 부채비율이 장부상의 부채비율에 비하여 기업의 총위험과 더 높은 상관관계를 보이고 있으며, 특히 운용리스부채비율은 기업의 체계적 위험보다는 비체계적 위험과 더 높은 상관성을 보이고 있다고 설명하고 있다. 그러나 분석에 사용된 회귀식의 변수중 운용리스부채비율과 부채비율간에는 비교적 높은 상관관계를 보이고 있어 다중공선성의 문제를 피할 수 없는 문제점이 드러나고 있다. 또한 운용리스 계상기업의 부채비율과 상장기업의 평균부채비율을 비교함으로써 부채비율이 높은 기업들이 운용리스를 선호한다는 결론을 도출하는 논리전개의 미흡함을 보이고 있다. 왜냐하면 비교대상으로 상장기업 전체를 고려하는 경우 이들 기업 중에는 시설투자를 위하여 소요될 자금을 내부유보자금 또는 외부에서 차입한 자금으로 충당한 순수 리스미이용기업 뿐만 아니라, 시설투자가 있

있더라면 리스이용을 적극적으로 고려했을 기업이 신규투자가 없었기 때문에 리스를 이용하지 않은 경우도 포함되었기 때문이다. 따라서 재무구조가 취약한 기업들에서 부외금융수단으로 적극적으로 운용리스를 이용하고 있는지 여부를 검증하기 위해서는 리스자산과 리스부채가 대차대조표에 직접 계상되는 금융리스 계상기업과 경제적 실질은 금융리스와 유사하지만 주식으로만 공시되는 운용리스 계상기업을 비교하는 것이 더 타당할 것이다.

한편 이중희(1999)의 연구에서는 1995년도에 운용리스를 이용한 77개 상장법인과 금융리스를 이용한 40개 상장법인을 대상으로 운용리스와 금융리스를 선택하는데 영향을 미치는 경제적 요인에 대한 로짓분석을 실시하여, 부채비율이 높거나 생산성이 높은 리스회사와 리스계약을 체결할 경우 운용리스를 선택하며, 유효법인세율과 사무자동화율이 높을수록 금융리스를 선택하게 된다는 가설을 검증하고 있다. 그러나 분석에 사용된 표본은 1995년도 말 현재 잔여 리스기간이 4년 미만인 기업을 제외하고 있으므로 결국 리스기간이 5년 이상인 계약만을 대상으로 하고 있으나, 우리나라의 리스이용실태를 분석해보면 리스실행기간이 5년 미만인 계약건수가 전체 리스계약의 36%를 차지하고 있음에 비추어 이를 표본에서 누락시킨 것은 연구결과의 외적타당성에 의문을 초래할 것으로 예상된다.³⁾

또한 단일의 1995 회계연도만을 분석대상으로 했기 때문에 1995말 현재 운용리스만을 이용하여 표본에 포함된 경우라도, 1996년도에 금융리스를 추가로 계상한 기업이라고 한다면 1996년도에 금융리스를 실행하기로 한 의사결정에는 그 직전연도인 1995연도의 경제적 요인이 고려되었을 것이나, 1995년도 당시에는 운용리스만을 계상하고 있기 때문에 운용리스계상 기업의 경제적 요인으로 분류되어 분석되는 문제점을 내포하고 있다. 반대로 1995년도말 현재 금융리스만을 이용하여 표본에 포함된 경우라도, 1996

3) 우리나라의 리스실행기간별 리스계약 현황을 살펴보면 다음의 표와 같다.

구분	3년 미만		3년-4년		5-6년		7년 이상		합 계	
	실행금액	비율	실행금액	비율	실행금액	비율	실행금액	비율	실행금액	비율
1991년	1조8,500억원	27%	1조7,460억원	26%	2조8,190억원	41%	3,840억원	6%	6조 7,990억원	100%
1992년	2조 140	24%	2조1,340	25%	3조8,690	45%	4,880	6%	8조 5,050	100%
1993년	1조6,750	19%	2조1,700	24%	4조1,770	47%	8,620	10%	8조 8,840	100%
1994년	1조8,260	15%	2조4,290	20%	4조9,910	42%	2조8,310	23%	12조 770	100%
1995년	2조1,340	13%	3조6,520	23%	6조2,600	38%	4조2,010	25%	16조2,470	100%
1996년	1조 310	7%	4조4,040	30%	4조9,080	33%	4조3,700	30%	14조7,130	100%

년도에 운용리스를 추가로 계상한 기업이라고 한다면 1996연도에 운용리스를 실행하기로 한 의사결정에는 그 직전연도인 1995연도의 경제적 요인이 고려되었을 것이나, 1995년도 당시에는 금융리스만을 계상하고 있기 때문에 금융리스계상 기업의 경제적 요인으로 분류되어 분석되는 문제점이 내포되어 있다. 이점에서 본 연구는 1991년도부터 1996년까지의 6개 회계연도에 리스를 계상하고 있는 전체 상장 제조기업의 2,438건의 사례를 대상으로 운용리스나 금융리스를 신규로 실행하기 직전연도 또는 리스를 추가로 계상하기 직전연도를 별도의 표본으로 구성하여 분석대상에 포함시키고 있다.

이외에도 이중희(1999)의 연구에서 금융리스와 운용리스의 선택을 설명하기 위하여 회계처리의 간편성 또는 사무자동화에 대한 proxy로 사용하고 있는 '자본집약도' 변수보다는 본 연구에서 사용하고 있는 기업규모변수가 운용리스 이용기업의 재무적 특성을 더 잘 보여줄 수 있는 변수라고 판단된다. 왜냐하면 상대적으로 분모(기업규모)가 작은 기업일수록 분자(리스부채)의 증가로 인한 영향을 더 심각하게 받아들일 가능성이 있으며 또한 기업규모가 작은 기업일수록 대기업에 비해 상대적으로 담보능력 부족 등의 어려움이 있을 것으로 예상되기 때문에 다음과 같은 가설과 보조가설을 설정하였다.

〈가설1〉 운용리스이용 기업의 부채비율이 금융리스이용기업의 부채비율보다 높을 것이다.

〈보조가설1-1〉 운용리스를 신규로 실행한 기업의 운용리스실행 직전연도의 부채비율이 금융리스를 신규로 실행한 기업의 부채비율보다 높을 것이다.

〈보조가설1-2〉 운용리스이용기업이 운용리스를 추가로 실행한 경우 운용리스 추가 직전연도의 부채비율이 금융리스를 추가로 실행한 기업의 부채비율보다 높을 것이다.

〈가설2〉 금융리스 이용기업의 규모가 운용리스 이용기업의 규모보다 클 것이다.

한편 본 연구에서는 운용리스이용으로 인한 부외부채의 존재와 그 규모에 대한 실태조사를 토대로 운용리스 이용기업인 경우 대차대조표의 주식사항으로 향후 5개년 동안 지급될 운용리스료에 관한 내용이 공시되므로, 이를 토대로 현재가치로 추정한 리스부채에 대한 정보가 증권시장에서 기업의 위험을 평가하는데 추가적인 정보효과를 가져다 주는 지 분석하고자 하였다. 여기에서는 운용리스부채로 인한 부채비율의 증가가 기업의 위험에 미칠 영향을 증권시장을 대상으로 분석하므로써 운용리스의 경제적 실질을 금융리스와 동일한 자산의 구입과 부채의 발생으로 인식하고 있는지 여부를 밝히고자 시도하였다.

만약 운용리스의 경제적 실질을 금융리스와 동일하게 받아들이고 있다면 이러한 사실을 토대로 회계기준제정기구로 하여금 운용리스로의 분류기준을 좀더 강화해서 회계기준을 운용해야할 필요성을 있음을 부각시킬 수 있을 것이다. 따라서 운용리스에 대한 경제적 실질을 잘 이해하고 이로 인하여 기업의 부채비율이 높아질 것을 감안하여 기업의 위험을 평가하는데 고려하고 있는지, 아니면 재무제표 상에 계상되어 있는 부채에 기능적 고착화(functional fixations)현상을 보이는지 분석하고자 다음과 같은 가설을 설정하였다.

〈가설3〉 운용리스의 부외금융정보가 기업의 위험을 추가적으로 설명할 것이다.

Ⅲ. 연구설계

1. 연구모형

운용리스이용 기업의 부채비율과 금융리스이용기업의 부채비율간에 유의적인 차이가 있는지를 알아보기 위한 〈가설1〉을 테스트하기 위하여 t 검정을 실시하였으며, 그 결과는 〈표 4-1〉에 제시되어 있다. 리스를 신규로 실행하거나, 추가하게 될 경우 기존의 재무구조에 따라 운용리스와 금융리스의 선택에 영향을 미치는지 여부에 대한 〈보조가설1-1〉과 〈보조가설1-2〉를 테스트하기 위하여 운용리스를 추가한 기업과 금융리스를 추가한 기업에 대해 리스를 추가하거나 신규로 개시하기 직전 연도 말의 부채비율 평균에 대한 t 검증도 실시하였으며 그 결과는 〈표4-2〉와 〈표4-3〉에 제시하였다.

운용리스이용 기업의 규모와 금융리스 이용기업의 규모간에 유의적인 차이가 있는지를 알아보기 위한 〈가설2〉를 테스트하기 위하여 χ^2 검증을 실시하였으며, 그 결과는 〈표 4-4〉에 제시되어 있다. 또한 연속되는 2개 회계 연도 이상에 걸쳐 운용리스나 금융리스를 계속 이용하고 있는 기업이라면 적어도 리스기간이 종료되거나, 금융리스에서 운용리스로 또는 그 반대로 리스계약을 체결할 의도가 없을 것이므로, 금융리스이용기업과 운용리스이용기업의 특성을 잘 반영할 수 있을 것으로 생각된다. 따라서 〈가설1〉과 〈가설2〉를 테스트하기 위하여 운용리스와 금융리스의 선택을 종속변수로 하고 부채비율과 기업 규모를 독립변수로 하여 Binary Logistic Regression 분석을 추가로 실시하였으며 그

결과는 <표4-5>에 제시되어 있다.

한편 증권시장에 반영되는 개별기업의 총위험은 모디글리아니와 밀러[1958:1963]의 재무관리이론에 기초하여 다음과 같이 기업 고유의 영업위험요소와 재무위험요소의 함수로 나타낼 수 있다. [Hamada(1972), Rubinstein (1973), Lev(1974) 등].

$$\text{기업의 위험} = f(\text{영업위험}, \text{재무위험})$$

이를 검증하기 위한 연구모델은 기업의 위험을 주식수익율의 변동성으로 정의한 다음 이를 주식수익율의 표준편차로 측정하여 종속변수로 하고, 총자산영업이익율의 표준편차로 측정한 영업위험요소와 부채비율로 측정한 재무위험요소를 독립변수로 하여 이들 변수들간의 선형관계를 가정하여 다음과 같이 설정하였다.

$$\sigma s_j = s_0 + s_1 \times \sigma A_j + s_2 \times D_j/S_j + u_j$$

σs_j : 주식수익율의 표준편차로 측정된 보통주의 위험

σA_j : 영업이익률의 표준편차로 측정된 영업위험

D_j/S_j : 대차대조표에 계상된 부채비율로 측정된 재무위험

s_0, s_1, s_2 : 회귀모형에서의 계수

u_j : 잔차

여기에서 재무위험을 대차대조표상에 공시되는 부채뿐만 아니라, 운용리스 회계정보로부터 추정한 부채를 추가로 고려할 경우 다음과 같이 확장할 수 있다.

$$\text{기업의 위험} = f(\text{영업위험}, \text{대차대조표상의 재무위험}, \text{운용리스부채의 재무위험})$$

한편 운용리스부채로 인한 재무위험의 증가를 증권시장에서 기업의 위험평가에 어떻게 반영하고 있는지 여부를 살펴보기 위해 운용리스의 이용으로 인한 부외부채의 회계정보가 기존의 부채비율에 추가하여 보통주의 위험을 설명하고 있는지 여부에 대한 <가설3>을 검증하기 위하여 위의 모델에 리스부채변수를 추가하여 다음과 같은 연구모델로 검증하였으며, 이 결과는 <표4-7>과 <표4-10>에 제시하였다.

$$\sigma s_j = s_0 + s_1 \times \sigma A_j + s_2 \times D/S_j + s_3 \times OPLD_j/S_j + u_j$$

여기에서

σs_j : 주식수익률의 표준편차로 측정된 보통주의 위험

σ_{A_i} : 영업이익률의 표준편차로 측정된 영업위험

D_i/S_i : 대차대조표에 계상된 부채비율로 측정된 재무위험

$OPLD_i/S_i$: 운용리스부채를 추정하고, 이로 인한 부채비율의 증가로 측정된 재무위험

s_0, s_1, s_2 : 회귀모형에서의 계수

u_j : 잔차

2. 변수의 정의와 측정

기업의 위험을 주식수익률의 변동으로 정의하고 이를 운용리스를 계상한 회계 연도 말 이후 52주간동안의 주별주식수익률의 표준편차로 계산하였다. 한편 기업의 위험을 구성하고 있는 영업위험은 영업이익률의 변동으로 정의하고, 운용리스를 계상하기 전 10년간의 총자산영업이익률의 표준편차로 측정하였다. 이는 총자산영업이익률이 기업의 재무제표가 공표되는 회계 연도별로 입수가가능하기 때문이다. 재무위험은 운용리스가 계상된 회계 연도 말의 부채비율로 측정하였으며, 표본을 구성하는 일부 기업이 자본 잠식될 경우 부채비율이 음(-)으로 산출될 것을 고려하여, 이를 부채구성비율(부채/총자산)로 계산하였다. 한편 금융리스이용기업에 대해서는 금융리스부채 계상 전의 부채를 기준으로 부채비율을 측정하고 이를 운용리스계상기업과 비교하였다. 또한 운용리스로 인한 부채 추정액은 대차대조표의 주석으로 공시되는 결산 이후 5개년 및 그 이후기간 동안 지급될 운용리스료를 기업의 가중평균 차입이자율로 할인한 현재가치를 구하여 이용하였다.

3. 표본선정

1991부터 1996년까지 6개 회계 연도를 연구대상기간으로 설정하여 감사보고서상의 재무제표 주석으로 공시된 리스정보로부터 금융, 보험, 도소매업 등을 제외한 제조업 2,438사례의 리스이용에 관한 자료를 추출하여 사용하였다. 금융, 보험, 도소매업을 제외한 이유는 영업형태가 일반 제조업과 다를 뿐만 아니라 리스거래가 상대적으로 적고 또한 분석대상을 제조업으로 한정하기 위함이다. 한편 이를 산업별로 분류해보면 다음의 <표 3-1>과 같다. 기타의 재무자료는 한국신용평가(주)의 KIS-FAS 자료에서 입수하였다.

한편 금융리스기업과 운용리스이용기업의 재무적 특성에 차이가 있는지 여부를 살펴보기 위하여 Binary Logistic Regression분석을 위하여 전체 리스이용기업중 1995년도

와 1996년도에 연속하여 운용 리스를 계상한 225개 기업과 금융리스를 계상한 112개 기업을 선정하여 제1부의 표본을 구성하였다. 이는 연속되는 2개 회계 연도에 운용리스나 금융리스를 계상한 기업이라면 적어도 리스기간이 종료되거나, 금융리스에서 운용리스로 또는 그 반대로 리스계약을 체결할 의도가 없을 것으로 간주되고, 금융리스이용기업과 운용리스이용기업의 재무적 특성이 명확히 구분될 수 있을 것으로 기대되기 때문이다. 운용리스와 금융리스를 동시에 이용하고 있는 기업의 경우 리스부채중 금융리스가 90% 이상이면 금융리스로, 운용리스부채가 90%이상이면 운용리스에 포함하였다.

운용리스부채의 재무위험증가로 인하여 기업의 위험에 미칠 영향을 살펴보기 위해 1995년도와 1996년도에 연속하여 운용리스를 계상한 225개 표본기업중 주식수익률 자료와 총자산영업이익률의 자료를 KIS-FAS에서 입수불가능한 기업을 제외한 209개 기업으로 제2부의 표본을 구성하였다.

〈표3-1〉 리스정보를 공시한 기업들의 산업별 분포

업종/리스계상기업	금융리스 계상기업	운용리스 계상기업	금융리스와 운용리스를 동시에 계상한 기업	합 계
고무화학플라스틱	59사	326사	90사	475사 (19.5%)
전기전자통신	26사	253사	72사	351사 (14.4%)
1차금속	29사	192사	102사	323사 (13.2%)
비금속광물	18사	61사	34사	113사 (4.6%)
섬유, 의복	34사	173사	68사	275사 (11.2%)
나무, 종이, 펄프	11사	90사	42사	143사 (5.9%)
자동차, 운송장비	20사	76사	68사	164사 (6.7%)
음식료품	16사	127사	92사	235사 (9.6%)
운송	13사	34사	22사	69사 (2.8%)
건설	24사	132사	43사	199사 (8.2%)
기타	7사	65사	19사	91사 (3.7%)
합계	257사	1,529사	652사	2,438사(100%)

IV. 실증분석결과

1. 운용리스이용기업과 금융리스이용기업의 재무적 특성

우리나라 상장기업들의 리스이용실태를 분석하여 상대적으로 부채비율이 높거나 재무구조가 취약한 기업들에서 부외금융수단으로 적극적으로 운용리스를 이용하고 있는지 여부에 대한 <가설1>의 검증결과가 다음의 <표4-1>에 제시되어 있다. 여기에서는 1991년부터 1996년까지의 조사대상기간중 운용리스이용기업이 금융리스기업보다 6배 이상 많은 것으로 나타났지만⁴⁾ 금융리스이용기업의 부채비율평균과 유의적인 차이를 발견할 수 없었다. 그 이유는 금융리스와 운용리스를 동시에 이용하고 있는 기업이 전체 리스이용기업의 1/4 이상이 되므로 이들 기업에 대해서도 리스이용의 상대적 규모에 따라 운용리스와 금융리스로 재 구분하여 비교할 경우 그 결과가 달라질 수 있기 때문이다. 그러나 운용리스와 금융리스를 동시에 이용하고 있는 기업을 운용리스나 금융리스 한가지만을 이용하고 있는 기업과 비교해보면 부채구성비율에 유의적인 차이를 발견할 수 있었다.

4) 이 같은 결과는 리스회사의 운용리스 선호 영업방침과 관련되어 있다고 볼 수도 있다. 왜냐하면 운용리스의 경우, 과세표준은 리스료수입에서 감가상각비와 리스물건의 취득에 소요된 자금의 이자비용 등을 차감하여 계산된다. 이때 차입금에 대한 지급이자(미상환원금)에 비례하므로 리스실행 초기에는 과다하게 발생되다가 리스기간의 경과에 따라 차입원금이 감소하면서 줄어들게 된다. 이에 반하여 운용리스료에서 리스물건의 감가상각비를 차감한 순리스료수익은 매기 일정하게 계상되거나(정액법 감가상각)는 줄어들어 손실(정율법 감가상각)이 발생하는 경우라면 지급이자를 고려한 과세표준과 법인세 역시 리스기간초기에는 음(-)으로 계상되다가 리스기간이 경과함에 따라 점차 증가하는 양상을 보일 것이다. 이로서 리스회사의 입장에서 리스기간초기에 이자수익이 많이 계상되는 금융리스에 비해 운용리스가 법인세 유예효과를 가져오는데 유리하다는 점 때문에 운용리스계약을 선호한다고 볼 수 있을 것이다.

〈표 4-1〉 부채구성비율의 비교결과(전체표본)

전체표본	표본기업수	부채구성비율 평균 (중위치)	t통계값과 비교대상
금융리스계상기업	257사(10%)	67.3% (66.6%)	0.9*, 금융리스계상기업과 운용리스계상기업
운용리스계상기업	1,519사(63%)	68.2% (69.2%)	
운용리스와 금융리스를 동시에 계상한 기업	651사(27%)	72.1% (72.9%)	3.864**, 금융리스계상기업과 운용리스와 금융리스를 동시에 계상한 기업
			4.498**, 운용리스계상기업과 운용리스와 금융리스를 동시에 계상한 기업
전체리스계상기업	2,438사(100%)		

* 금융리스를 계상한 기업과 운용리스를 계상한 기업의 부채구성비율 평균에 대한 차이를 검증한 결과 유의성이 없음.

** 1%수준에서 유의함.

다음의 〈표4-2〉에서는 신규투자를 계획하고 있는 리스이용자의 입장에서 상대적으로 부채비율이 높거나 재무구조가 취약한 기업들에서 부외금융수단으로 적극적으로 운용리스를 이용하고 있는지 여부를 분석하기 위한 〈보조가설1-1〉을 검증한 결과가 제시되어 있다. 여기에서는 리스를 이용함으로써 기존의 부채비율이나 재무구조에 초래될 변화를 의식할 것을 예상할 수 있기 때문에 리스실행일 현재의 부채비율이 운용리스를 개시하려는 기업과 금융리스를 개시하려는 기업 간에 차이가 있는지 여부에 대해 t 검정을 실시하였다. 이 경우 리스실행일 현재의 부채비율은 회계 연도 중일 경우 직접 파악할 수 없기 때문에 1991년부터 1996년 사이에 신규로 리스를 개시한 76사를 대상으로 리스실행일 직전 회계연도의 부채구성비율을 대신 사용하여 분석하였다.

〈표4-2〉의 분석결과 운용리스를 신규로 이용한 기업의 부채구성비율이 훨씬 더 높은 것으로 조사되었으며, 통계적으로도 $\alpha = 0.05$ 수준에서 유의한 것으로 나타나고 있다. 이는 신규투자자 자금에 추가로 차입할 경우 부채비율이나 재무구조에 큰 영향이 미치는 것을 원하지 않거나, 상대적으로 부채비율이 높거나 재무구조가 취약한 기업들이 신규투자자에 소요될 자금을 차입하기 어려운 경우 적극적으로 부외금융수단인 운용리스에 의존하고 있음을 보여주고 있다. 이는 앞에서 설정한 〈보조가설1-1〉을 뒷받침해주는 결과로 해석된다.

〈표 4-2〉 신규리스이용기업의 리스실행일 직전연도의 부채구성비율

구 분	리스를 신규로 실행한 기업	표본기업수	리스실행 직전연도 말의 부채구성비율 평균 (중위치)	t통계값
리스를 개시한 기업중 리스 부채의 규모가 총자산의 5%이상 되는 표본에 대한 분석	금융리스를 개시한 기업	49사	63.8% (62.5%)	1.67*
	운용리스를 개시한 기업	27사	71.4% (72.5%)	

* 5%수준에서 유의함.

한편 리스를 신규로 개시한 사례 이외에 기존의 운용리스이용 기업 중에서 운용리스를 추가한 경우와 기존의 금융리스이용 기업 중에서 금융리스를 추가한 경우를 비교하여 상대적으로 부채비율이 높거나 재무구조가 취약한 기업들에서 부외금융수단으로 적극적으로 운용리스를 이용하고 있는지 여부를 분석하기 위한 〈보조가설 1-2〉의 테스트 결과가 다음의 〈표4-3〉에 제시되어 있다. 여기에서는 부채비율을 그 기업이 속한 산업평균비율로 나눈 상대비율을 이용하여 1991년부터 1996년 사이에 운용리스를 추가한 기업과 금융리스를 추가한 기업을 비교하였다. 〈표4-3〉의 분석결과 운용리스를 추가로 이용한 기업의 상대비율이 금융리스를 추가로 이용한 기업의 상대비율보다 높은 것으로 조사되었으며, 통계적으로도 $\alpha = 0.05$ 수준에서 유의한 것으로 나타나고 있다. 이는 앞에서 설정한 〈보조가설1-2〉을 뒷받침해주는 결과라고 해석된다.

〈표 4-3〉 리스추가기업의 리스추가 직전연도의 상대비율*

구 분	리스를 추가로 실행한 기업	표본기업수	리스실행 직전연도 말의 상대비율 평균	t통계값
리스를 추가한 기업중 리스부채 의 규모가 총자산의 5%이상 되 는 표본에 대한 분석	금융리스 추가기업	49사	0.988	1.54**
	운용리스 추가기업	125사	1.051	

* 상대비율: 각 기업의 부채구성비율을 각 기업이 속한 산업평균 부채구성비율로 나누어 계산한 비율

** 5%수준에서 유의함.

한편 자산규모가 상대적으로 적은 소규모기업인 경우 담보능력이 부족할 뿐만 아니라 리스를 자본화할 경우 재무구조에 미치게 될 영향이 대규모기업에 비하여 상대적으로 클 것으로 예상되어 〈가설2〉에 대한 χ^2 검증을 실시한 결과를 다음의 〈표4-4〉에 제시하였다. 다음의 〈표4-4〉에서 보듯이 기업의 규모가 클수록 운용리스보다는 금융리스를 이용

하고 있는 것으로 나타나고 있어 앞에서 설정한 가설을 뒷받침해주는 결과라고 해석된다.

〈표4-4〉 기업규모별 리스이용현황과 χ^2 검증결과

기업의 총자산규모	5,000억 미만	5,000억-1조	1조 이상	합 계
운용리스계상기업	1,344사 (88%)	100사 (7%)	85사 (5%)	1,529사(100%)
금융리스계상기업	183사 (72%)	37사 (14%)	37사 (14%)	257사 (100%)
χ^2 Score	50.034(DF = 2, p-value = 0.0001)			

한편 전체 리스이용기업중 연속되는 2개 회계 연도에 걸쳐 운용리스나 금융리스를 계상한 기업이라면 적어도 리스기간이 종료되거나, 금융리스에서 운용리스로 또는 그 반대로 리스계약을 체결할 의도가 없을 것으로 간주되고, 금융리스이용기업과 운용리스이용기업의 재무적 특성이 명확히 구분될 수 있을 것으로 기대된다. 따라서 1995년도와 1996년도에 연속하여 운용 리스를 계상한 225개 기업과 금융리스를 계상한 112기업을 선정하여 제1부의 표본을 구성하고 업종별로 분류한 다음 〈가설1〉과 〈가설2〉를 테스트 하기 위하여 운용리스와 금융리스의 선택을 종속변수로 하고 부채비율과 기업규모를 독립변수로 하여 Binary Logistic Regression 분석을 실시하고 그 결과를 다음의 〈표 4-5〉에 제시하였다.

〈표4-5〉 로짓분석결과*

	회귀계수	표준편차	Z	P
Constant	-5.430	1.435	-3.78	0.000
ind1	-0.8578	0.7563	-1.13	0.257
ind2	-0.3579	0.7415	-0.48	0.629
ind3	-0.5289	0.8119	-0.65	0.515
ind4	-0.3941	0.7162	-0.55	0.582
ind5	-0.2620	0.7326	-0.36	0.721
ind6	-0.1964	0.7111	-0.28	0.782
ind7	-1.0182	0.7782	-1.31	0.191
logaset	1.1814	0.2284	5.17	0.000
debt kusg	-1.6729	0.8695	-1.92	0.054

	표본기업수	부채구성비율(debt kusg) 평균	기업규모(logaset) 평균
1(금융리스)	112	0.6615	5.4687
0(운용리스)	225	0.6817	5.1638
상관계수	부채구성비율(debt kusg)/기업규모(logaset) = 0.246		

* 위의 결과는 다음의 로짓모델을 검증한 결과임.

0(운용리스이용기업), 또는 1(금융리스이용기업) = $b_0 + b_1 \times \text{logaset} + b_2 \times \text{debt kusg} + b_3 \times \text{ind1} + b_4 \times \text{ind2} + b_5 \times \text{ind3} + b_6 \times \text{ind4} + b_7 \times \text{ind5} + b_8 \times \text{ind6} + b_9 \times \text{ind7}$

여기에서

logaset: 기업규모변수로서 총자산액에 상용대수를 취한 값

debt kusg: 부채구성비율(부채/총자산)

ind1-ind8: 산업별 덤미변수

〈표4-5〉에서는 기업의 규모가 클수록 금융리스를 이용하고 있으며, 기업의 규모가 작거나 부채비율이 상대적으로 높기 때문에 재무구조가 취약한 기업들에서 운용리스를 이용하고 있음을 보여주고 있다. 이는 앞에서 설정한 〈가설1〉과 〈가설2〉를 뒷받침해주는 결과로 해석되며 앞서 제시한 t 검정 결과와도 대부분 일치한다. 그러나 산업별로 운용리스와 금융리스를 이용하는 행태에 대해서는 통계적으로 유의적인 차이는 보여주고 있지 못하다.

2. 리스부채의 재무위험증가에 대한 실증분석결과

1995, 1996 회계 연도에 연속하여 운용리스만 계상한 기업과 금융리스를 동시에 사용하고 있더라도 운용리스의 비중이 90% 이상인 225개 기업중 주가자료를 입수할 수 없는 6개 기업을 제외한 총 209개 기업으로 제2부의 표본을 구성하였다. 그리고 이 표본을 대상으로 운용리스부채로 인한 재무위험의 증가를 증권시장에서 기업의 위험평가에 어떻게 반영하고 있는지를 살펴보기 위한 <가설3>을 검증하기 위하여 회귀분석한 결과를 다음의 표<4-6>과 <표4-7>에 제시하였다.

<표 4-6> 변수에 대한 기술통계(N=209)

	평균	중위치	표준편차	최소치	최대치	상관관계		
						σ_S	σ_A	D/S
주식수익률의 변동성(σ_S)	0.07026	0.06674	0.02358	0.03522	0.23925			
영업위험(σ_A)	0.04073	0.03426	0.02524	0.00729	0.19571	0.118		
채무위험(D/S)	0.6852	0.6942	0.1677	0.2361	1.4883	-0.106	-0.303	
운용리스재무위험(OPLD/S)	0.02080	0.0106	0.0321	0.00002	0.30960	-0.005	-0.208	0.482

여기에서

σ_S : 주식수익률의 표준편차로 측정된 보통주의 위험

σ_A : 영업이익률의 표준편차로 측정된 영업위험

D/S : 부채구성비율(부채/총자본)로 측정된 재무위험

OPLD/S : 운용리스로 인한 부채구성비율의 증가(운용리스부채추정액/총자본)로 측정된 재무위험

<표 4-7> 운용리스부채가 보통주의 위험에 미치는 영향에 관한 검증결과(회귀계수와 t통계값)

(t 통계값)	절편	σ_A	D/S	OPLD/S	수정결정계수
추정1	0.054 (6.11)*	0.235 (3.29)**	0.0083 (0.70)	0.138 (1.97)**	6.5%

1) *는 1%수준에서, **는 5%수준에서 유의함을 나타냄.

2) 위의 결과는 다음의 회귀모델을 검증한 결과임.

$\sigma_{sj} = s_0 + s_1 \times \sigma_A + s_2 \times D/S_j + s_3 \times OPLD/S_j + u_j$ 단, 변수의 정의는 변수에 대한 기술통계를 참조.

위의 <표 4-7>의 분석결과에서 영업이익률의 표준편차로 측정된 영업위험과 운용리스

이용으로 인한 리스부채의 증가에 따른 재무위험이 기업의 보통주위험에 영향을 미치고 있음이 통계적으로 유의하다는 사실을 알 수 있다. 그러나 부채비율로 측정된 재무위험변수는 예상외로 유의적으로 나타나고 있지 않다. 이는 운용리스이용기업의 재무적 특성에 관한 분석결과에서 나타났듯이 부채비율이 높은 기업일수록 운용리스를 선호하기 때문에 D/S(대차대조표에 계상된 부채비율로 측정된 재무위험)변수와 OPLD/S(운용리스부채를 추정하고, 이로 인한 부채비율의 증가로 측정된 재무위험)변수간에 상관관계가 높게 나타나는데 기인되는 것으로 판단된다. 따라서 위의 분석에 사용된 회귀모델에서 재무위험(D/S)변수와 운용리스 재무위험(OPLD/S)변수간에 다중공선성문제를 해결하기 위하여 추가 분석을 실시하였다.

추가분석에서는 표본기업을 다음의 <표4-8>과 같이 분류하여 부채비율이 높으나 리스 부채비율은 낮은 기업, 부채비율은 낮으나 리스부채비율이 높은 기업으로 구성된 107개 기업만을 표본으로 선정함으로써 다중공선성의 문제를 해결하고자 하였다.

<표4-8> 추가분석을 위한 표본구성

분류기준	저 ← 부채구성비율* → 고	
고 ↑ 리스 부 채 비 율** ↓ 저	28개 기업 (표본선정)	35개 기업
	77개 기업	79개 기업 (표본선정)

* 1995, 1996 회계 연도에 연속하여 운용리스를 계상한 209개 기업의 부채구성비율평균 0.6852를 기준으로 분류

** 1995, 1996 회계 연도에 연속하여 운용리스를 계상한 209개 기업의 리스부채구성비율평균 0.0208을 기준으로 분류

〈표 4-9〉 변수에 대한 기술통계(N=107)

	평	균	중위치	표준편차	최소치	최대치	상관관계		
							σ_S	σ_A	D/S
주식수익률의 변동성(σ_S)	0.07266	0.06729	0.02329	0.03655	0.16647				
영업위험(σ_A)	0.04109	0.03209	0.02901	0.01031	0.19571	0.352			
재무위험(D/S)	0.7502	0.7324	0.1582	0.3582	1.4883	0.199	0.142		
운용리스재무위험(OPLD/S)	0.01975	0.0099	0.02808	0.02440	0.02080	0.221	0.146	-0.457	

여기에서

σ_S : 주식수익률의 표준편차로 측정된 보통주의 위험

σ_A : 영업이익률의 표준편차로 측정된 영업위험

D/S : 부채구성비율(부채/총자본)로 측정된 재무위험

OPLD/S : 운용리스로 인한 부채구성비율의 증가(운용리스부채 추정액/총자본)로 측정된 재무위험

〈표4-10〉 운용리스부채가 보통주의 위험에 미치는 영향에 관한 검증결과(회귀계수와 t통계값)

(t 통계값)	s_0	σ_A	D/S	OPLD/S	수정결정계수
추정2	0.02761	0.2121	0.04222	0.25557	19.2%
	(2.26)*	(2.68)**	(2.70)**	(3.02)**	

1)*는 5%수준에서 **는 1%수준에서 유의함을 나타냄.

2) 위의 결과는 다음의 회귀모델을 검증한 결과임.

$$\sigma_{sj} = s_0 + s_1 \times \sigma_{Aj} + s_2 \times D_j/S_j + s_3 \times OPLD_j/S_j + u_j \quad \text{단, 변수의 정의는 기술통계를 참조.}$$

〈표4-10〉의 추가분석결과에서 알 수 있듯이 운용리스정보가 대차대조표의 본문에 부채로 계상되어 있지 않고 주식에 공시되어 있다고 하더라도 그 경제적 실질은 금융리스와 차이가 없다고 인식하고 있기 때문에 실질적인 자산의 증가와 부채의 증가를 가져오는 것으로 나타나고 있다. 이 결과 증권시장에서는 운용리스이용으로 인한 부채의 증가를 재무위험의 추가요소로 인식하여 기업의 보통주 위험평가에 반영하고 있는 것으로 판단된다. 이는 앞에서 설정한 〈가설 3〉을 뒷받침해주는 결과라고 해석된다.

V. 요약과 결론

우리나라 리스산업은 1972년 한국산업은행이 한국산업리스를 설립하여 처음 도입된 이래 급격한 발전을 거듭해온 결과 1996연말 현재 리스업무의 취급이 허용된 종합금융회사를 제외하고도 25개의 전업 리스사가 리스산업에 참여하고 있으며, 리스계약금액도 16조 9,000억원에 달하고 있을 정도로 급격한 성장을 거듭하고 있지만, 우리나라 리스 회계처리기준은 유용성 있는 리스관련 재무정보의 제공보다는 기업의 자금조달이라는 정책적 목적을 달성하는데 유리하도록 제정되었다. 그 결과 많은 기업들이 부외금융효과 등을 누리기 위해서 운용리스형태의 회계처리를 선호함에 따라 리스거래의 경제적 실질이 사실상 금융리스임에도 운용리스로 분류할 수 있도록 리스분류에 관한 회계처리 규정들이 운용되어 왔다.

본 연구의 조사대상기간인 1991년부터 1996년의 기간중 우리나라 상장기업의 61-73%의 기업들이 리스를 이용하고 있는 것으로 나타났으며, 이 중에는 운용리스와 금융리스를 동시에 이용하고 있는 기업도 약 20%를 차지하고 있다. 또한 전체 제조업종의 운용리스이용기업의 수는 평균 41%-47%로서 금융리스이용기업의 평균치인 4%-10%의 6배에 달하고 있다. 그렇지만 리스부채로 파악한 리스이용 규모면에서는 오히려 금융리스가 1기업당 평균 339억원으로 운용리스부채 추정치의 평균인 77억원에 비해 4.5배에 이르고 있다. 여기에서 제조업의 41%-47%이상이 이용하고 있는 운용리스에 대해 평균 77억원 정도의 운용리스부채가 대차대조표상에 나타나지 않는 부외금융의 형태로 존재한다는 것을 알 수 있다. 이는 운용리스의 경제적 실질이 금융리스와 다를 바 없음에도 불구하고 이를 공시하고 분류하기 위한 기준이 타당하지 않을 경우 재무제표의 신뢰성에 중대한 영향을 미칠 수 있음을 시사해 주는 것이라고 할 수 있겠다.

또한 우리나라 상장기업들의 리스이용실태를 분석한 결과 운용리스이용기업이 금융리스이용기업보다 압도적으로 많다는 것이 밝혀졌는데, 그 주된 선호 동기가 상대적으로 부채비율이 높거나 재무구조가 취약한 기업들에서 부외금융수단으로 적극적으로 운용리스를 이용하고 있는지 여부에 대해 검증하였다. 1991년부터 1996년까지의 조사대상 기간중 운용리스 이용기업과 금융리스 이용기업을 비교해보면 부채구성비율에 유의적인 차이를 발견할 수 없었다. 그러나 리스를 신규로 실행하려는 기업의 입장에서는 리스를 이용함으로써 기존의 부채비율이나 재무구조에 초래될 영향을 의식하게 될 것이므로 상대적

으로 부채비율이 높거나 재무구조가 취약한 기업들이 금융리스보다는 부외금융수단으로 운용리스의 도입을 선호하는지 여부를 조사대상기간인 1991년부터 1996년 사이에 리스를 개시하고, 운용리스부채 혹은 금융리스부채의 규모가 총자산의 5%이상이 되는 기업을 대상으로 분석한 결과 운용리스를 신규로 실행한 기업의 부채구성비율이 금융리스를 신규로 실행한 기업보다 유의적으로 더 큰 것으로 밝혀졌다. 이 같은 결과는 기존에 운용리스를 이용하고 있던 기업이 추가로 운용리스를 실행한 경우와 기존에 금융리스를 이용하고 있는 기업이 추가로 금융리스를 실행한 경우와 비교한 결과에서도 동일하게 나타나고 있다.

금융리스이용기업과 운용리스이용기업의 재무적 특성에 관한 로짓분석 결과에서도 기업규모가 클수록 금융리스를 선호하며, 재무구조가 취약한 기업일수록 운용리스를 선호하는 것으로 밝혀졌다. 이는 운용리스와 금융리스를 분류하기 위한 기업회계기준의 엄밀성이 미흡한 결과 기업의 상황에 맞추어 운용리스 또는 금융리스로 회계 처리할 수 있는 자의성이 있었기 때문이며 향후 기업회계기준을 개정 보완할 경우 경제적 실질이 금융리스와 유사한 운용리스인 경우 금융리스로 회계 처리하도록 개선되어야 할 것이다.

운용리스부채의 재무위험증가에 미치는 영향과 기업의 총위험 관련성을 실증 분석한 결과에서도 주석으로 공시되는 운용리스로 지급의무를 실질적인 부채의 증가를 인식하고 이를 재무위험의 증가요인에 반영하여 결국은 증권시장에서 기업의 보통주위험평가에 영향을 미치고 있음을 발견할 수 있었다. 한편 운용리스의 부외금융효과로 리스이용자들의 재무적 위험이 재무제표에 적절히 표시되지 않는 재무정보의 왜곡문제를 시정하고, 리스거래의 경제적 실질을 반영한 리스회계처리가 이루어지도록 하여 재무제표의 신뢰성을 높이고자, 1998년에 개정된 리스회계처리준칙에서는 운용리스로 분류될 수 있는 기준을 종전보다 엄격히 규정하기에 이르렀다. 실제로 우리나라의 리스는 대부분은 자금대여에 해당하는 시설금융의 성격을 띠고 있으므로, 이제까지의 운용리스로 분류되었던 리스계약의 대부분이 금융리스로 분류되게 되어 리스이용자가 향유하던 부외부채의 효익은 소멸될 것이다. 그러나 본 연구에서 살펴본 바와 같이 부채비율이 높거나 재무구조가 불량한 기업일수록 부외금융수단으로서 적극적으로 운용리스를 선호한다는 경제적 현실을 고려하지 않고 운용리스로 분류될 수 있는 기준만을 엄격히 규정하게 되면, 오히려 리스이용자가 리스를 기피하게 되어 리스거래가 위축되거나 리스산업의 발전이 저해될 가능성은 물론 궁극적으로는 경제성장의 밑거름이 되는 산업 전반의 투자위축 현상도 초래될 수 있음을 주목해야 할 것이다.

본 논문은 다른 학술지 또는 간행물에 게재되었거나 게재신청되지 않았음을 확인함

참 고 문 헌

- 김남인, 정혜영, “운용리스정보가 기업의 위험에 미치는 영향”, 「발표논문집」 1998년도 한국회계학회 하계학술연구발표회, 1998, pp. 83-120.
- 이중희, “리스이용자의 회계선택에 영향을 미치는 경제적 요인” 「회계학연구」 제24권 제1호, 1999, pp.141-162.
- 이창우, “자본시장에 의한 일반부채와 리스부채의 인식 및 비교연구”, 「회계학연구」 제17호, 1993, pp. 177-193.
- Altman, E. I., “Capitalization of Leases and Predictability of Financial Ratios: A Comment”, *The Accounting Review*(April 1976), pp.108-136.
- Altman, E. I., R. G. Haldman and P. Narayanan, “ZETA Analysis: A New Model to Identify Bankruptcy Risk of Corporation”, *Journal of Banking of Finance*(1977), pp.29-54.
- Bowman, R. G., “The Theoretical Relationship between Systematic Risk and Financial Accounting Variables”, *Journal of Finance*(June 1979), pp.617-630.
- Bowman, R. G., “The Debt Equivalence of Leases: An Empirical Investigation”, *The Accounting Review*(April 1980), pp.237-253.
- Dieter, R., “Is Lessee Accounting Working?”, *CPA Journal*(August 1979), pp.13-19.
- Elam, R., “The Effect of Lease Data on the Predictive Ability of Financial Ratios”, *The Accounting Review*(January 1975), pp.25-43.
- El-Gazzar, S., S. Lilien and V. Pastena, “Accounting for Leases by Lessees”, *Journal of Accounting and Economics*(October 1986), pp.213-237.
- Ely, K., “Operating Lease Accounting and the Market’s Assessment of Equity Risk”, *Journal of Accounting Research*(Autumn 1995), pp.397-415.
- FASB, Statement of Financial Accounting Standards No.10: Accounting For Leases, 1976, FASB
- Finnerty, J. E., R. N. Fitzsimmons and T. W. Oliver, “Lease Capitalization and Systematic Risk”, *The Accounting Review*, (October 1980), pp.631-639.
- Hamada, R. S., “The Effect of the Firm’s Capital Structure on the Systematic Risk of Common Stocks”, *Journal of Finance*(May 1972), pp.435-452.

- Imhoff, E., R. Lipe and D. Wright, "Operating Leases: Impact of Constructive Capitalization", *Accounting Horizons* (March 1993), pp. 51-63.
- Lev, B., "On the Association Between Operating Leverage and Risk", *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (September 1974), pp. 627-641.
- Modigliani, F., and M. Miller, "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment", *American Economic Review* (June 1958), pp. 261-297.
- Modigliani, F., and M. Miller, "Corporate Income Taxes and Cost of Capital: A Correction", *American Economic Review* (March 1963), pp. 433-443.
- Ro, B. T., "The Disclosure of Capitalized Lease Information and Stock Price", *Journal of Accounting Research* (Autumn 1978), pp. 315-340.
- Rubinstein, M. E., "A Mean-Variance Synthesis of Corporate Financial Theory", *Journal of Finance* (March 1973), pp. 167-181.

Operating Lease Accounting Information and Equity Risk

Young-Kee Chung

Department of Business Administration
Soonchunhyang University

Operating Leases, which do not appear on a firm's balance sheet under current accounting standards, continue to grow in popularity as a means of obtaining the use of capital equipment. Using a 2,438 sample of lease contracts firms from 1991 to 1996, this paper empirically tests some of the firm-specific variables that have been theoretically linked to the use of operating leases. Consistent with theoretical predictions, I find a significant positive relation between leverage ratio, a significant negative relation between firm size and operating leases.

Also this study investigates whether equity risk reflects treatment of an operating lease as an asset and liability. Using a 209 sample of operating lease contracts firms, I find a significant relation between equity risk and the adjustment to the debt-equity ratio for operating leases. Thus this study provides evidence that investors evaluate operating lease asset and liability values when assessing equity risk. Understanding the balance sheet consequences will likely become increasingly important as the international trends that operating leases should be capitalized continues to gain favor with users and standard setters.

<Key word> operating lease, capital lease, lease accounting