

동일지배하의 합병회계처리 선택요인 연구*

Determinants of Accounting Method Choice in Mergers Under Common Control

원승찬** · 안성희***

Seung Chan Won · Sung Hee Ahn

〈요 약〉

동일지배하의 합병은 한국채택국제회계기준 제1103호(사업결합)의 적용 범위에서 제외되며, 기업은 한국채택국제회계기준 제1008호(회계정책, 회계추정치 변경과 오류)에 근거하여 회계정책(취득법, 장부금액법)을 자율적으로 선택할 수 있다. 본 연구는 동일지배하의 합병 회계선택이 경영자의 경제적 유인과 계약적 제약을 반영한 전략적 의사결정에 기인하는지 실증적으로 분석하였다.

본 연구에서는 한국채택국제회계기준이 도입된 2011년부터 2023년까지 국내 상장기업 중 동일지배하의 합병 626건을 표본으로 하였다. 취득법 또는 장부금액법의 적용 여부를 종속변수로 회계선택에 영향을 미치는 요인으로서는 경영자의 이익조정 유인, 부채계약에 따른 재무적 제약, 외부 이해관계자의 감시 강도를 설정하여 로지스틱 회귀분석을 수행하였다.

주요 분석 결과는 다음과 같다. 첫째, 이익조정 수준이 높은 기업일수록 취득법을 선택할 가능성이 유의하게 증가하였다. 이는 이익조정 성향이 강한 기업일수록 공정가치 평가를 통해 자산이나 이익(염가매수차익)을 증대하려는 유인이 크다는 점을 시사한다. 둘째, 부채비율이 높을수록 취득법 선택 가능성이 높아지는 것으로 나타났는데, 이는 순자산의 시가평가를 통해 부채계약상 제약을 완화하려는 유인과 부합하는 결과이다. 셋째, 연결실체 외부 계열회사와의 합병은 내부 계열회사와의 합병에 비해 취득법 선택 가능성이 더 높게 나타났다. 이는 외부 이해관계자의 감시가 상대적으로 강한 거래 환경에서 공정가치 기반 회계처리가 선호될 수 있음을 보여준다.

본 연구는 동일지배하의 합병에서 회계선택이 경영자의 전략적 의사결정의 일환으로 이루어진다는 점을 실증적으로 검증하였다는 데 의의가 있다. 나아가 본 연구의 결과는 경영자의 회계선택

* 본 연구는 제1저자의 가톨릭대학교 박사학위 논문을 기초로 작성되었습니다.

** 제1저자(First Author), 콜마홀딩스 주식회사 전무이사,

Executive Director, Kolmar Holdings Co., Ltd., sc.won@kolmar.co.kr

*** 교신저자(Corresponding Author), 가톨릭대학교 회계학과 교수,

Professor, Department of Accounting, The Catholic University of Korea, sheean@catholic.ac.kr

재량을 제한하기 위해 동일지배하의 합병에 관한 별도의 회계기준 마련이나 적용 회계정책에 대한 공시 강화가 필요함을 제안하는 정책적 시사점을 제공한다.

〈주제어〉 동일지배하의 합병, 취득법, 장부금액법, 회계선택

〈Abstract〉

This study empirically investigates the determinants of accounting method choice between the book value method and the acquisition method in mergers under common control (UCC). UCC mergers are excluded from the scope of Korean International Financial Reporting Standards (K-IFRS) No. 1103 (Business Combinations), and firms are permitted to voluntarily select their accounting policies pursuant to K-IFRS No. 1008 (Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors). This study interprets such accounting choices as strategic managerial decisions reflecting economic incentives and contractual constraints, and analyzes them from the perspective of positive accounting theory.

Using a sample of 626 UCC merger cases involving domestic listed firms over the period from 2011, when K-IFRS was adopted, through 2023, this study employs a logistic regression model. The dependent variable is whether the acquisition method or the book value method was applied, and the key explanatory variables include the level of earnings management based on accruals and real activities, the debt ratio, and whether the merger involves an affiliate outside the consolidated entity.

The empirical results are as follows. First, firms with higher levels of earnings management are significantly more likely to choose the acquisition method. Second, firms with higher debt ratios show a greater likelihood of selecting the acquisition method, a finding consistent with the incentive to relax constraints arising from debt covenants. Third, mergers involving affiliates outside the consolidated entity are associated with a higher probability of choosing the acquisition method compared to mergers involving affiliates within the consolidated entity, suggesting that fair value-based accounting is preferred in transaction environments subject to relatively more intensive monitoring by external stakeholders.

This study contributes to the literature by empirically analyzing accounting choices in UCC mergers as strategic managerial decisions, and offers policy implications regarding the need for the establishment of accounting standards and the strengthening of disclosure requirements for UCC mergers.

〈Key words〉 mergers under common control, acquisition method, book value method, accounting choice

I. 서론

합병은 기업의 성장전략, 사업구조 재편 및 지배구조 개선을 위한 핵심적인 수단으로 활용되고 있으며, 그 회계처리 방법은 기업의 재무제표에 직접적인 영향을 미친다. 국내에서 이루어지는 일반적인 합병은 한국채택국제회계기준(이하, ‘K-IFRS’) 제1103호(사업결합)에 따라 회계처

리되고 있으나, 동일지배하의(Under Common Control, 이하 ‘UCC’) 합병은 동 기준서의 적용범위에서 제외되어 명확한 회계처리 기준이 존재하지 않는다. 이에 따라 기업들은 K-IFRS 제 1008호(회계정책, 회계추정치 변경과 오류)에 근거하여 경영진의 판단하에 자율적으로 회계정책을 수립하여 적용하고 있다.

UCC 합병의 회계처리방법에는 장부금액법과 취득법이 활용된다. 장부금액법은 피합병회사의 자산과 부채를 장부금액으로 인식하고 순자산과 합병대가의 차이를 자본잉여금으로 처리하는 방법이며, 취득법은 피합병회사의 자산과 부채를 공정가치로 측정하고 그 차이를 영업권 또는 잉가매수차익으로 계상하는 방법이다. 장부금액법은 공정가치 평가가 불필요하여 비용을 절감하고 회계처리가 명확하다는 장점이 있는 반면, 자산과 부채의 공정가치 및 무형자산이 재무제표에 충분히 반영되지 못한다는 한계를 지닌다. 반면, 취득법은 공정가치 기반 정보를 통해 회계정보의 목적적합성을 높일 수 있으나, 과도한 영업권 계상이나 잉가매수차익 발생으로 인해 재무제표 해석에 혼란을 초래할 수 있으며 별도의 평가 비용이 발생한다는 실무적 제약이 있다.

이처럼 UCC 합병에서 기업이 두 가지 회계처리 방법 중 하나를 자율적으로 선택할 수 있다는 사실은, 해당 선택이 단순한 회계기술적 판단이 아니라 경영자의 경제적 유인과 계약적 제약을 반영한 전략적 의사결정일 수 있음을 시사한다. Watts and Zimmerman(1986)이 확립한 실증적 회계이론(positive accounting theory)에 따르면, 경영자는 보너스계약, 부채계약, 정치적 비용 등의 요인에 따라 자신에게 유리한 방향으로 회계정책을 선택하는 경향이 있다. 이러한 관점에서 UCC 합병 시의 회계선택 역시 경영자의 이익조정 유인, 부채계약으로 인한 재무적 제약, 그리고 외부 이해관계자의 감시 강도에 따라 체계적으로 영향을 받을 수 있다.

그러나 UCC 합병을 직접적으로 다룬 실증연구는 아직 제한적인 수준에 머물러 있다. 국내에서는 김문철·전영순(2009)이 최초로 UCC 사업결합의 회계처리 방안을 체계적으로 고찰하였고, 원승찬·안성희(2024)가 회계처리 방법별 가치관련성을 분석한 바 있으나, 기업이 어떠한 동기 하에 특정 회계처리 방법을 선택하는지에 대한 결정요인 분석은 이루어지지 않았다. 해외에서도 Bonacchi et al.(2025)이 유럽연합 내 기업을 대상으로 취득법 선택이 자금조달 환경에 미치는 영향을 실증한 바 있으나, 국내 제도적 환경을 반영한 연구는 여전히 부재한 실정이다. 국내 상장기업 합병의 절대 다수가 UCC 합병임을 고려할 때, 이 분야에 대한 연구의 공백은 메워질 필요가 있다.

본 연구는 이러한 문제의식 하에, UCC 합병을 수행하는 기업이 어떠한 요인에 의해 장부금액법과 취득법 중 하나를 선택하는지를 실증적으로 규명하고자 한다. 구체적으로 이익조정 수준, 부채비율, 연결실체 외부 계열회사와의 합병 여부라는 세 가지 요인을 중심으로 회계선택의 결정요인을 검증한다. 연구표본은 K-IFRS가 도입된 2011년부터 2023년까지 국내 상장기업의 UCC 합병 626건으로 구성하였으며, 로지스틱 회귀모형을 적용하였다.

본 연구의 실증분석 결과는 다음과 같다. 첫째, 기업의 이익조정 수준이 높을수록 취득법을

선택할 가능성이 증가하였다. 이는 이익조정의 수준이 높은 기업은 공정가치 평가를 통해 자산 또는 이익을 증대시키고자 하는 유인이 있다는 것으로 해석된다. 둘째, 기업의 부채비율이 높을수록 취득법을 선택할 가능성이 증가하였다. 이는 부채비율이 높은 기업은 공정가치 평가를 통해 부채비율을 개선하여 부채계약으로 인한 제약을 완화하고자 하는 유인이 있음을 보여준다. 셋째, 연결실체 외부 계열회사와의 합병의 경우 연결실체 내부 계열회사와의 합병 대비 취득법 선택 가능성이 증가하였다. 이는 연결실체 내부 계열회사와의 합병과는 달리 연결실체 외부 계열회사와의 합병은 외부 이해관계자의 감시 강도가 높아지므로, 경영자는 공정가치 평가를 수반하는 취득법을 통해 거래의 투명성과 신뢰성을 확보할 필요성이 존재한다는 것으로 해석할 수 있다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 제Ⅱ장에서는 UCC 합병의 정의와 회계적 특징, 회계선택 결정요인에 대한 이론적 배경 및 UCC 합병에 대한 선행연구를 검토한 후 이를 기반으로 가설을 설정하고, 제Ⅲ장에서는 연구모형과 변수를 측정하는 방법 및 표본을 선정하는 과정을 제시한다. 제Ⅳ장에서는 실증분석 결과를 보고하고, 제Ⅴ장에서는 연구결과를 종합하여 시사점 및 한계점을 제시한 다음 향후 연구의 방향을 논의한다.

Ⅱ. 선행연구 검토 및 가설 설정

1. UCC 합병의 정의와 회계적 특징

UCC 사업결합은 “같은 당사자가 모든 결합참여 기업 또는 사업을, 사업결합 전후에 걸쳐, 궁극적으로 지배하고 그 지배력이 일시적이지 않은 사업결합”을 의미한다. 일반적인 합병은 K-IFRS 제1103호(사업결합)에 따라 회계처리하나 UCC 합병은 해당 기준서의 적용범위에서 제외되기 때문에 UCC 합병으로 사업을 양수한 기업은 K-IFRS 제1008호(회계정책, 회계추정치 변경과 오류)를 기반으로 경영진의 판단에 따라 자체 회계정책을 개발하여 해당 거래에 적용하여야 한다. 이에 기업들은 UCC 합병 시 주로 일반기업회계기준 제32장(동일지배거래)에 따른 장부금액법 또는 K-IFRS 제1103호(사업결합)에서 규정한 취득법을 기초로 한 회계정책을 개발하여 적용하고 있다.

일반기업회계기준 제32장(동일지배거래)에서 제시하는 UCC 합병 시 회계처리방법은 피합병 회사의 자산과 부채를 장부금액으로 인식하고, 피합병회사의 순자산과 합병대가의 차이를 자본잉여금으로 반영하는 장부금액법이다.¹⁾ 이러한 장부금액법은 UCC 합병이 UCC 기업 내에서 자산과 부채가 이동하는 것일 뿐 경제적 실질에는 변화가 없다는 시각에 근거하고 있다. 장부금액

1) 일반기업회계기준 제32장(동일지배거래) 문단 32.9-32.10

법은 합병 시 복잡한 공정가치 평가가 불필요하므로 시간과 비용을 절감할 수 있고, 회계처리도 비교적 명확하여 실무 적용에 큰 어려움이 없으며, 취득법 적용 시 영업권이나 잉가매수차익이 발생하는 것과는 달리 재무제표에 자산이나 이익이 계상되지 않음으로써 회계처리에 보수주의를 적용하는 효과를 가지고 있다. 다만, 장부금액법은 과거 원가를 기반으로 회계처리를 하므로 현재의 가치가 재무제표에 제대로 반영되지 못할 뿐만 아니라 피합병회사의 영업 프리미엄이나 브랜드가치 등의 무형자산이 드러나지 않는 등 회계정보의 목적적합성 측면에서 한계를 가지고 있다.

K-IFRS 제1103호(사업결합)에서 규정된 일반적인 합병에서 적용하여야 하는 회계처리 방법은 합병회사가 피합병회사의 자산과 부채를 공정가치로 측정하고 피합병회사의 순자산과 합병대가의 차이를 영업권 또는 잉가매수차익으로 인식하는 취득법이다. 이러한 취득법은 비지배주주나 외부 투자자와 같은 각 합병 당사기업의 재무제표 이용자를 중시하는 회계처리 방법으로 기업결합의 경제적 효과와 미래 성과를 이해하려는 투자자들에게 보다 목적적합성이 높은 정보를 제공한다는 장점을 가지고 있다. 그러나, 취득법을 적용하면 자산 및 부채의 공정가치 평가를 위해 별도의 비용이 소요되기 때문에 실무적으로 상당한 부담이 될 수 있으며, 취득법 적용의 결과로 과도한 영업권이 계상되거나 잉가매수차익이 발생하면 정보이용자가 재무제표를 해석하는 데 혼란을 초래할 가능성이 존재한다²⁾.

이러한 회계처리 방법의 차이는 UCC 합병을 어떠한 경제적 사건으로 인식할 것인가에 대한 관점 차이를 내포한다. 취득법은 UCC 합병을 실질적인 투자활동으로 해석하여 자산과 부채를 공정가치로 재측정하고 그 차이를 영업권으로 인식함으로써 향후 초과이익이나 시너지 창출에 대한 기대를 재무제표에 반영한다. 이는 UCC 합병이 단순한 내부 조직 재편이 아니라 미래의 성과 개선과 기업가치 증대를 수반할 가능성이 있는 거래라는 경영진의 판단을 자본시장 참여자에게 전달하는 효과를 가진다.

반면, 장부금액법은 UCC 합병 전후의 경제적 실질이 본질적으로 변화하지 않는다는 인식에 따라 기존 자산과 부채의 장부금액을 승계하고 영업권을 인식하지 않는다. 이는 UCC 합병을 기업집단 내부의 구조조정으로 해석하는 관점에 기반하며, 회계정보의 연속성과 안정성을 유지하는 데 초점을 둔다. 이러한 회계처리 방법의 차이는 합병 이후 이익의 안정성과 투자자가 인식하는 기업의 위험 수준에 영향을 미칠 수 있으며, 그 결과 각 회계처리 방법을 적용한 정보가 자본시장에서 가지는 가치관련성에도 차이가 발생할 수 있다.

2) 2015년 8월에 진행된 에스케이씨앤씨 주식회사와 에스케이 주식회사 간 합병으로 인해 합병법인의 연간 매출액인 2,065,032백만원을 상회하는 4,117,255백만원의 잉가매수차익이 당기 영업외수익으로 계상된 바 있으며, 2023년 12월에 진행된 주식회사 셀트리온과 주식회사 셀트리온헬스케어 간 합병으로 인해 합병법인의 기말 자산총계 17,040,573백만원 중 7,441,429백만원이 합병으로 인해 발생한 영업권으로 구성된 사례도 존재한다.

2. 회계선택 결정요인에 대한 이론적 배경

본 연구는 UCC 합병 상황에서 기업이 어떠한 이유로 장부금액법과 취득법 중 한 가지 회계처리 방법을 선택하게 되는지를 분석하기 위해 실증적 회계이론을 중심으로 회계정책의 선택과 관련된 선행연구를 고찰하였다.

먼저, Watts and Zimmerman(1978)은 기업들이 회계기준 제정 과정에서 보이는 로비 행위를 실증적으로 분석하여 회계기준의 제정과 선택이 공익적 목적을 따르는 것이 아니라 경제적 이해관계에 의해 결정된다는 점을 제시함으로써 실증적 회계이론의 출발점을 마련하였다. 이후, 그들은 후속 연구(Watts and Zimmerman 1986)에서 경영자들이 회계정보를 정확하고 객관적으로 표현하기 위해서가 아닌, 경영자의 경제적 유인과 계약적 제약조건을 반영하기 위해 회계선택이 이루어지고 있음을 주장하였다.

Watts and Zimmerman(1986)은 회계정책 선택의 결정요인을 보너스계약가설, 부채계약가설, 정치적 비용가설로 구분하여 설명하였다. 보너스계약가설은 경영자의 보상이 재무제표의 이익에 연동되어 있으면, 경영자는 자신의 보상을 극대화하기 위해 이익을 증가시키는 방향으로 회계정책을 선택할 가능성이 높다는 가설이다. 부채계약가설은 기업의 부채계약상 부채비율이나 이자보상배율과 같은 재무비율을 일정한 수준으로 유지해야 하는 제약이 있으면, 경영자는 계약을 위반하지 않기 위해 재무비율을 건전하게 변화시키는 방향으로 회계정책을 선택할 가능성이 높다는 가설이다. 마지막으로 정치적 비용가설은 기업이 높은 이익을 보고할수록 정부 규제와 같은 외부의 정치적 압력에 노출될 가능성이 커지기 때문에 경영자는 이러한 압력에 노출되지 않기 위해 이익을 감소시키는 방향으로 회계정책을 선택할 가능성이 높다는 가설이다.

한편, 실증적 회계이론에 기초하여 실제 회계선택을 통한 이익조정이 발생하는지에 대한 연구들이 다수 진행되었다. Healy(1985)는 경영자가 보너스 지급 가능 구간에서는 이익을 증가시키는 회계정책을 선택하지만, 보너스 지급 가능 구간을 벗어난 상황에서는 이익을 감소시키는 회계정책을 선택하는 경향이 존재한다는 실증적 증거를 제시하면서, 경영자는 성과 보상계약이 존재할 때 보상 극대화를 위하여 보고이익을 조정하는 경향이 있음을 주장하였다. 이 연구는 실증적 회계이론의 보너스계약가설을 검증한 연구로 평가할 수 있다.

Jones(1991)는 기업이 정치적 압력 하에서 회계이익을 조정할 가능성을 실증적으로 검증하기 위해, 총 발생액을 정상적 발생액과 비정상적 발생액으로 구분하는 모형을 제시하였다. 그는 미국 국제무역위원회의 수입 규제 조사 과정에 직면한 기업들이 정부의 수입 규제 결정을 유리하게 이끌기 위해 보고이익을 인위적으로 낮추는 경향이 있다는 가설을 검증하였으며, 이를 위해 매출액과 유형자산의 변동을 통해 기업의 정상적인 경제활동에 의해 설명되는 발생액을 추정하고, 잔차항으로 비정상적 발생액을 측정하였다.

부채계약가설에 기초한 회계선택의 연구로, DeFond and Jambalvo(1994)는 채무이행 조항 위반 기업이 위반 직전 및 위반 연도에 보고이익을 증가시키는 회계정책을 선택하는 경향을 관찰

하였으며, Sweeney(1994)는 채무이행 조항 위반 직후 재협상 과정에서 이익조정이 집중적으로 발생한다고 주장하였다. 또한, 채무이행 조항을 위반하지 않은 미국 내 기업들을 대상으로 한 다수의 연구(Beneish 1999 ; Warfield et al. 1995 ; Young 1998 등)에서도 부채비율이 높을수록 보고이익을 증가시키는 방향으로 회계선택이 이루어진다는 점을 실증하였다.

반면, 국내 연구에서는 부채계약가설의 예측과는 다른 결과가 보고되고 있다. 나종길·최정호(2000)는 부채비율이 높은 부실기업은 발생액을 통한 이익증대보다는 현금 유동성 확보에 주력하거나, 부채 재협상 과정에서 진실한 회계보고를 수행할 유인이 존재하기 때문에 이익을 감소시키는 방향의 회계정책을 적용할 가능성이 높다고 주장하였다. 윤순석·이건열(2001)은 국내 기업의 경우 부채 중 유동부채 비중이 크기 때문에, 유동 발생액이 음(-)의 값을 갖게 되어 부채비율과 재량적 발생액 간의 관계가 음(-)으로 나타난다고 해석하였다. 최성규·김경민(2005)은 부채비율이 높을수록 재량적 발생액의 절대값이 증가함을 발견하고, 이는 경영자가 기회주의적으로 이익을 조정할 가능성을 시사한다고 보았다.

이후, 최효순(2008)은 기존 연구에서 부채계약가설이 국내에서는 지지되지 않은 이유를 방법론적 한계에서 찾았다. 그는 부채비율과 재량적 발생액 간의 내생성 문제를 통제하기 위해 2단계 최소자승법(two-stage least squares)을 적용하고, 부채비율과 이익조정 간 관계에 영향을 미칠 수 있는 매개변수로 재무부채의 구성비, 매출액 대비 이자비용의 부담률, 비기대순이연법인 세대증가를 도입하였다. 분석 결과, 재량적 발생액과 총 부채비율 사이의 내생성을 통제할 경우 부채계약가설이 유의하게 지지되었다. 이는 국내기업의 경우에도 부채계약가설이 일정 조건 하에서는 유효하지만, 부채의 구성과 현금흐름 제약 등 기업 특성에 따라 그 영향이 상이하게 나타날 수 있음을 시사한다.

3. UCC 합병에 대한 선행연구

UCC 합병에 관한 연구는 아직 제한적인 수준에 머물러 있으며, 대부분의 선행연구는 특정 사례를 기반으로 한 정성적 논의에 치중해 왔다. 다만, IASB가 2020년 UCC 사업결합에 대한 회계기준 제정을 위한 토론서를 발간한 이후 관련 논의가 점차 활발해지고 있다. 가장 최근의 해외 연구로는 Bonacchi et al.(2025)이 있으며, 이들은 유럽연합 내 기업을 대상으로 한 실증분석을 통해 UCC 사업결합에서 취득법을 선택하는 동기가 단순한 재무비율 조정 목적을 넘어 자본조달을 위한 정보의 투명성 제고에 있다는 점을 제시하였다. 특히, 취득법의 선택이 후속 공모채 발행 가능성을 높이고 차입비용을 유의하게 낮추는 것으로 나타나, 회계처리 방식이 기업의 실제 자금조달 환경에 실질적인 영향을 미칠 수 있음을 실증적으로 입증하였다.

국내에서는 김문철·전영순(2009)이 최초로 UCC 사업결합의 회계처리 방안을 체계적으로 고찰하였으며, 이 연구는 일반기업회계기준 상 UCC 거래에 관한 회계기준 마련의 기초를 제공

하였다. 그러나 이후 UCC 회계처리에 대한 국내 연구는 전무한 상황이다. 최근 원승찬·안성희(2024)는 IASB에서 논의되었던 혼합법에 대해 공유하고 UCC 합병에서 장부금액법과 취득법, 혼합법 간 회계처리 방법의 선택이 회계정보의 가치관련성에 어떠한 차이를 발생시키는지 분석하였다. 즉, 원승찬·안성희(2024)는 취득법과 장부금액법이 시장에서 다르게 평가되는가를 살펴보았다면, 본 연구는 기업은 어떤 동기하에 취득법 또는 장부금액법을 선택하는가에 대해서 보다 근본적인 질문에 응답함으로써, UCC 합병에 대한 연구를 결과 중심 분석에서 의사결정 중심 분석으로 확장한다는 학문적 의의를 가진다.

4. 가설설정

본 연구는 경영자의 경제적 유인이 UCC 합병 상황에서의 회계선택에 미치는 영향을 세 가지 측면에서 검증하고자 한다. 첫째, 경영자가 재무제표상의 이익을 조정하여 재무성과를 유리하게 보이도록 하는 경우 이러한 경영자의 의도가 UCC 합병 시 회계처리 방법 선택에도 반영될 수 있다. 둘째, 부채계약가설에 따르면 높은 부채비율은 경영자가 부채계약의 위반을 회피하기 위한 회계선택을 하도록 유도하기 때문에 이러한 제약이 UCC 합병 시 회계처리 방법 선택에 영향을 줄 수 있다. 셋째, 동일한 UCC 합병이라 하더라도 거래 상대방이 연결실체 내부 계열회사인지 또는 외부 계열회사인지에 따라 외부 이해관계자가 요구하는 정보의 수준이 달라지므로 합병 당사자의 관계에 따른 회계선택의 차이를 검증할 필요가 있다.

가. 이익조정 수준과 회계선택

Schipper(1989)는 이익조정을 “보고이익의 수준이나 추세를 조정하기 위해 의도적으로 재무보고 절차에 개입하는 행위”로 정의하였으며, Healy and Wahlen(1999)은 이익조정을 “경영자가 재무보고나 거래구조에서 재량을 활용하여 회계결과를 변경함으로써 이해관계자를 오도하거나 계약상의 결과에 영향을 미치는 행위”로 정의하였다. 즉, 이익조정은 재무재표를 이용하는 기업의 이해관계자에게 특정한 신호를 전달하기 위해 회계정책의 선택에 영향을 미치는 경영자의 판단으로 이해할 수 있다.

선행연구는 경영자가 이러한 보고 목적을 달성하기 위해 다양한 이익조정 수단을 상황에 따라 선택하거나 조합하여 활용함을 보여준다. Graham et al.(2005)은 경영자가 보고이익의 목표수준을 달성하기 위해 발생액 기반 이익조정뿐만 아니라 실물활동 조정을 적극적으로 활용함을 제시하였으며, Ewert and Wagenhofer(2005)와 Zang(2012)은 경영자가 각 이익조정 수단의 비용과 제약을 고려하여 가장 효과적인 조합을 선택한다는 점을 실증적으로 분석하였다. 이러한 연구들은 이익조정이 단일한 행위가 아니라, 보고성과를 원하는 방향으로 유도하기 위한 포괄적인 전략의 일부임을 시사한다.

이와 같은 관점에서 볼 때, 회계처리 방법의 선택 역시 보고된 이익과 재무상태의 수준을 변화시킬 수 있는 또 하나의 중요한 보고전략으로 해석될 수 있다. 특히, UCC 합병은 일반적인 합병과 달리 회계처리 방법의 선택에 있어 경영자의 재량이 상대적으로 크게 작용할 수 있는 환경을 제공한다. UCC 합병에서 취득법을 적용할 경우, 피합병회사의 자산과 부채가 공정가치로 재측정됨에 따라 합병 이후 재무제표상 순자산의 수준이 변화할 가능성이 존재하며, 일정한 조건 하에서는 염가매수차익이 인식되어 단기적으로 보고이익이 증가할 가능성도 배제할 수 없다. 반면, 장부금액법은 기존 장부금액을 승계함으로써 회계정보의 연속성과 안정성을 유지하는 장점이 있으나, 합병 직후 재무비율이나 이익 수준을 단기간에 변화시키는 데에는 상대적으로 제약이 존재한다.

따라서, 이익조정 유인이 높은 기업의 경우 UCC 합병이라는 제도적 환경을 활용하여 합병 이후의 보고된 이익 수준이나 재무비율을 단기적으로 개선하고자 하는 유인이 존재할 가능성이 있으며, 이러한 목적을 달성하는 데 있어 장부금액법에 비해 합병 이후 재무제표상의 이익이나 재무비율을 단기적으로 변화시킬 수 있는 여지가 상대적으로 큰 취득법을 선택할 가능성이 높을 것으로 예상된다. 이상의 논의에 따라 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 1 : 이익조정 수준이 높은 기업일수록 UCC 합병에서 취득법을 선택할 가능성이 높다.

나. 부채비율과 회계선택

Watts and Zimmerman(1986)에서 제시된 부채계약가설은 기업이 부채계약 상 부채비율, 이자 보상배율 등 특정 재무비율을 일정 수준으로 유지해야 하는 계약에 직면할수록 경영자가 계약 위반 가능성을 낮추기 위해 보고된 재무비율이 상대적으로 건전하게 보이도록 하는 방향의 회계정책을 선택할 유인이 커진다는 주장이다. 이러한 관점에서 높은 부채비율을 가진 기업은 채무이행 조항 위반 시 금리 인상, 담보 요구, 조기상환 청구 등 실질적 비용을 부담할 가능성이 높으므로 계약 위반 위험을 완화하거나 재무적 여력을 확보하는 방향으로 회계선택을 할 가능성이 높다.

선행연구는 실제로 채무이행 조항 위반 전후에 경영자가 보고이익을 상향 조정하거나 회계정책 변경을 통해 계약 위반 비용을 회피하려는 행동이 관찰됨을 보여준다(DeFond and Jambalvo, 1994 ; Sweeney, 1994). 또한, 또한, 채무이행 조항을 위반하지 않은 미국 내 기업들을 대상으로 한 다수의 연구(Beneish 1999 ; Warfield et al. 1995 ; Young 1998 등)에서도 부채비율이 높을수록 보고이익을 증가시키는 방향으로 회계선택이 이루어진다는 점을 실증하였다.

이러한 논리를 UCC 합병 상황에 적용하면, 회계처리 방법의 선택은 계약상 제약을 완화하는 하나의 수단으로 기능할 수 있다. 취득법을 적용할 경우 피합병회사의 자산과 부채를 공정가치로 재측정하는 과정에서 자산 및 순자산의 장부상 규모가 커질 수 있으며, 이는 부채비율과 같

은 재무건전성 지표를 기계적으로 낮추는 방향으로 작용할 가능성이 있다. 반면 장부금액법은 기존 장부금액을 승계하는 방식이므로, 합병 직후 이러한 지표를 개선하는 효과가 취득법에 비해 제한적일 수 있다. 즉, 부채계약 제약이 큰 기업일수록 합병 이후 재무건전성 지표의 개선을 통해 계약 위반 위험을 낮추고자 하는 유인을 가지며, 그 과정에서 취득법이 상대적으로 유리한 선택지로 인식될 수 있다.

한편, 최근 유럽연합 내 기업들을 대상으로 진행된 Bonacchi et al.(2025)의 연구에서는 UCC 사업결합에서 취득법을 선택할수록 공모채 발행 가능성이 커지고 차입비용이 낮아졌다는 점을 보고한 바 있으며, 이는 부채 부담이 큰 기업일수록 취득법을 선택할 유인이 존재할 수 있음을 시사한다. 이상의 논의에 따라 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 2 : 부채비율이 높은 기업일수록 UCC 합병에서 취득법을 선택할 가능성이 높다.

다. 연결실체 외부 계열회사와의 합병 여부와 회계선택

UCC 합병이라 하더라도 합병 당사자가 동일한 기업집단에 속한다는 사실만으로 회계처리 방법이 일률적으로 결정된다고 보기는 어렵다. 선행연구에 따르면 회계정책 선택은 거래유형 자체 보다는 기업이 직면한 정보환경과 외부 이해관계자의 범위 및 계약적 제약조건에 따라 달라질 수 있으며, 동일한 거래라 하더라도 상황에 따라 상이한 회계선택이 이루어질 수 있다(Fields et al., 2001).

특히, 합병회사와 피합병회사가 동일한 연결재무제표 작성 범위 내에 포함되는지 여부는 회계선택에 중요한 영향을 미칠 수 있다. 연결재무제표는 경제적으로 통합된 실체를 단일한 보고 단위로 간주하는 것을 전제로 하며, 이러한 관점에서 연결실체 내부에서 발생하는 계열회사 간 합병은 외부 이해관계자에게 이미 통합된 실체 내부의 조직 재편으로 인식될 가능성이 높다. 이 경우 합병 전후 지배관계의 실질적 변화가 제한적이므로, 공정가치 재측정을 통해 외부에 새로운 정보를 제공해야 할 필요성도 상대적으로 낮아진다. 이에 따라 경영자는 회계정보의 연속성과 일관성을 유지하는 회계처리를 선호할 가능성이 크며, 그 결과 장부금액법이 선택될 가능성이 높을 것으로 예상된다.

반면, 동일한 계열회사 간의 합병이라 하더라도 연결실체 외부 계열회사와의 합병에 해당하는 경우에는 회계선택의 유인이 달라질 수 있다. 연결실체 외부 계열회사와의 합병은 거래 상대방이 동일한 연결재무제표 작성 범위에 포함되지 않아 외부 이해관계자의 감시 강도가 상대적으로 높아지며, 거래의 공정성과 합리성에 대한 설명 책임이 강화된다. 실증적 회계이론에 따르면 외부 감시가 강화될수록 경영자는 회계정책 선택을 통해 거래의 정당성과 신뢰성을 확보하려는 유인을 갖게 되며, 이는 회계선택이 단순한 기술적 판단을 넘어 외부 이해관계자에 대한 정보 제공 및 계약비용 최소화 수단으로 기능함을 의미한다(Watts and Zimmerman, 1986).

이러한 논의에 비추어 볼 때, 연결실체 외부 계열회사와의 합병에서는 피합병회사의 자산과 부채를 공정가치로 측정하고 이를 공시하는 취득법이 거래 조건을 보다 투명하고 검증 가능한 형태로 제시할 수 있으므로, 회계정보의 신뢰성을 제고하는 수단으로 선택될 가능성이 상대적으로 높을 것으로 예상된다. 이상의 논의를 종합하여 다음과 같은 가설을 설정한다.

가설 3 : 연결실체 내부 계열회사와의 합병에 비해 연결실체 외부 계열회사와의 합병 시 취득법을 선택할 가능성이 높다.

Ⅲ. 연구방법 및 표본

1. 연구방법

본 연구는 UCC 합병을 수행한 기업이 장부금액법과 취득법 중 어느 회계처리 방법을 선택하는지를 실증적으로 분석하기 위해 로지스틱 회귀분석을 수행하였다. 본 연구에서는 취득법을 적용한 합병은 1, 장부금액법을 적용한 합병은 0을 부여한 더미변수(*ACQ_METHOD*)를 종속변수로 설정하였다. 회계선택 행태를 분석한 주요 선행연구(Fields et al. 2001 ; Watts and Zimmerman 1990)에서도 로지스틱 회귀모형을 표준적인 분석 도구로 활용한 바 있다.

$$\begin{aligned} ACQ_METHOD_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 EM_{i,t-1} + \beta_2 SIZE_{i,t-1} + \beta_3 GRW_{i,t-1} \\ & + \beta_4 CFO_{i,t-1} + \beta_5 PPE_{i,t-1} + \beta_6 AGE_{i,t-1} \\ & + \beta_7 INVREC_{i,t-1} + \beta_8 LOSS_{i,t-1} + \beta_9 BIG4_{i,t-1} \\ & + \beta_{10} TEXT_{i,t-1} + Year / Industry Dummy + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad \text{식(1)}$$

$$\begin{aligned} ACQ_METHOD_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 LEV_{i,t-1} + \beta_2 SIZE_{i,t-1} + \beta_3 GRW_{i,t-1} \\ & + \beta_4 CFO_{i,t-1} + \beta_5 PPE_{i,t-1} + \beta_6 AGE_{i,t-1} \\ & + \beta_7 INVREC_{i,t-1} + \beta_8 LOSS_{i,t-1} + \beta_9 BIG4_{i,t-1} \\ & + \beta_{10} TEXT_{i,t-1} + Year / Industry Dummy + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad \text{식(2)}$$

$$\begin{aligned} ACQ_METHOD_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 OUTCON_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t-1} + \beta_3 GRW_{i,t-1} \\ & + \beta_4 CFO_{i,t-1} + \beta_5 PPE_{i,t-1} + \beta_6 AGE_{i,t-1} \\ & + \beta_7 INVREC_{i,t-1} + \beta_8 LOSS_{i,t-1} + \beta_9 BIG4_{i,t-1} \\ & + \beta_{10} TEXT_{i,t-1} + Year / Industry Dummy + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad \text{식(3)}$$

여기에서, *ACQ_METHOD*=합병 회계처리 방법 : 취득법이면 1, 장부금액법이면 0 ;

EM = Kothari et al.(2005)에 따른 재량적 발생액 ;³⁾

LEV = 총부채를 총자산으로 나누어 산출한 부채비율 ;

OUTCON = 연결실체 외부 계열회사와의 합병 여부 : 연결실체 외부 계열회사와의 합병이면 1, 연결실체 내부 계열회사와의 합병이면 0 ;

SIZE = 총자산의 자연로그값 ;

GRW = 전기 대비 매출액 성장률 ;

CFO = 영업현금흐름을 총자산으로 나눈 비율 ;

PPE = 감가상각 대상 유형자산의 장부가액을 총자산으로 나눈 값 ;

AGE = 설립 후 존속연수의 자연로그 값 ;

INVREC = 재고자산과 매출채권의 합을 총자산으로 나눈 비율 ;

LOSS = 직전 회계연도에 손실을 보고하였으면 1, 그렇지 않으면 0 ;

BIG4 = 외부감사인인 Big4인 경우 1, 그렇지 않으면 0 ;

TEXT = 사업보고서 상 이사의 경영진단 및 분석의견의 KoBERT 감성분석 값 ;

Year/Industry Dummy=연도/산업 더미.

본 연구에서는 가설 1~3을 검증하기 위한 모형으로 식 (1), (2), (3)을 설정하였으며, 이익조정(*EM*), 부채비율(*LEV*) 및 연결실체 외부 계열회사와의 합병 여부(*OUTCON*)의 주효과가 합병 회계처리 방법(*ACQ_METHOD*)에 미치는 효과를 추정하였다. 각 식의 β_1 의 부호가 유의한 양으로 도출되면 취득법을 선택한다는 것을 의미한다. 한편, 본 연구에서는 종속변수, 독립변수 및 통제변수 간의 내생성 문제를 완화하기 위해 종속변수는 *t*기의 측정치를, 연결실체 외부 계열회사와의 합병 여부(*OUTCON*)를 제외한 독립변수와 통제변수는 전기(*t-1*기)의 측정치를 사용하였다.

통제변수는 기업규모(*SIZE*), 성장성(*GRW*), 영업현금흐름(*CFO*), 유형자산 비중(*PPE*), 기업연령(*AGE*), 재고자산 및 매출채권 비중(*INVREC*), 전기 손실 여부(*LOSS*), 감사품질(*BIG4*), 공시톤(*TEXT*)으로 구성된다. 또한, 산업별 회계관행과 시기별 제도 변화가 회계선택에 미칠 수 있는 영향을 고려하여, 모형에는 연도와 산업 고정효과(*Year/Industry Dummy*)를 통제변수로 추가하였다.

일반적으로 규모가 큰 기업은 외부감사가 강화되어 재무보고의 투명성이 높아지는 반면, 사회적·정치적 관심이 커짐에 따라 정치적 비용이 증가하고 보고이익을 축소하려는 유인이 존재할 수 있다(Watts and Zimmerman, 1986). 따라서 본 연구에서는 기업규모(*SIZE*)를 통제변수로 포함하여 규모 차이가 회계정책 선택에 미치는 영향을 통제하였다. 성장성이 높은 기업은 시장의 기대가 크고, 미래 성과를 지속적으로 유지해야 한다는 압력을 받는다. 이러한 압력은 경영자

3) $EM = TA/A_{t-1} - \{a_0(1/A_{t-1}) + a_1[(\Delta REV - \Delta REC)/A_{t-1} + a_2PPE/A_{t-1} + a_3ROA/A_{t-1}]\}$

(변수정의) *EM*=*t*년도 총자산이익률로 통제한 재량적 발생액 ; *TA*=*t*년도 총 발생액 ; ΔREV =*t*년도 매출액의 변화분 ; ΔREC =*t*년도 매출채권의 변화분 ; *PPE*=*t*년도 유형자산(토지와 건설중인 자산 제외) ; *ROA*=*t*년도 총자산순이익률 ; A_{t-1} =*t-1*년도 총자산

로 하여금 단기적인 재무성과를 긍정적으로 보이게 하기 위한 이익조정의 동기가 될 수 있다 (Cheng and Warfield, 2005). 이에 본 연구에서는 성장단계의 차이가 회계선택에 미치는 영향을 통제하기 위해 성장성(*GRW*)을 통제변수로 설정하였다. 영업현금흐름(*CFO*)은 기업의 실질적인 현금창출능력을 나타내며, 현금흐름이 낮은 기업일수록 성과를 개선하기 위한 재량적 회계조정 유인이 커질 가능성이 있으므로(Dechow et al. 1995), 현금창출능력의 차이가 회계선택에 영향을 미치는 효과를 배제하기 위해 영업현금흐름(*CFO*)을 통제변수로 포함하였다. 유형자산이 총 자산에서 차지하는 비중이 높을수록 감가상각비 인식이나 자산손상평가와 같은 회계추정의 비중이 커져 이익조정이 발생할 가능성에 영향을 미칠 수 있으므로, 자산구성의 차이가 회계정책 선택에 미치는 영향을 통제하기 위해 유형자산 비중(*PPE*)을 통제변수로 사용하였다. 기업의 존속기간이 길수록 회계시스템이 안정화되고 외부감사와 규제 경험이 축적되어 회계정보의 신뢰성이 높아지는 경향이 있다(Anthony and Ramesh 1992). 따라서 본 연구에서는 기업의 성숙도 차이가 회계선택에 미치는 영향을 통제하기 위해 기업연령(*AGE*)을 통제변수로 포함하였다. 재고자산 및 매출채권 비중(*INVREC*)은 경영자의 재량이 상대적으로 많이 개입될 수 있는 계정과목으로, 이 비중이 높을수록 재량적 발생액이 증가할 가능성이 있다(Dechow and Dichev 2002). 따라서 자산구성의 차이가 회계선택에 미치는 영향을 통제하기 위해 재고자산 및 매출채권 비중(*INVREC*)을 통제변수로 설정하였다. 한편, 손실을 보고한 기업은 외부 이해관계자에게 부정적인 평가를 받을 위험이 높아, 경영자는 경영성과의 개선 가능성을 전달하거나 손실을 회피하기 위해 회계조정을 시도할 가능성이 있으므로(Burgstahler and Dichev 1997), 전기 손실여부를 통제변수로 포함하였으며, 감사품질의 차이가 회계선택에 미치는 영향을 통제하기 위해 감사품질 대용치(*Big4*)를 통제변수를 포함하였다. 마지막으로, 서술형 공시의 어조는 경영자의 정보공시 전략과 회계정책 선택 간의 연관성을 나타낼 수 있으므로(Davis et al. 2012 ; Henry and Leone 2016), 본 연구는 공시 톤(*TEXT*)을 통제변수로 포함하여 회계정책 선택에 영향을 미칠 수 있는 경영자의 언어적 표현과 심리적 요인을 통제하였다.

2. 표본선정

본 연구의 표본은 K-IFRS가 도입된 연도인 2011년부터 2023년까지 UCC 합병(분할합병 제외)을 진행한 국내 상장 비금융업 기업을 대상으로 하였으며, 합병에 대한 회계처리방법을 감사보고서 주석을 통해 확인할 수 없는 기업-연도는 표본에서 제외하였다⁴⁾. 이러한 절차를 거쳐

4) 최초 표본 대비 31%에 해당하는 기업-연도에 대해 감사보고서 주석만으로는 합병 회계처리방법을 확인할 수 없었다. 합병 회계처리방법을 확인할 수 없는 표본 중에는 합병 주석을 누락하거나 주석에는 장부금액법을 사용하였다고 기재한 채 합병대가와 피합병회사 순자산과의 차액을 당기순익으로 인식하는 경우도 있었지만, 합병 주석 상 자산, 부채의 평가방법과 합병대가와 피합병회사 순자산과의 차액을 처리하는 방법 중 한가지를 누락하여 합병 회계처리방법을 확인할 수 없는 경우가 대부분이었다. 이에,

최종 표본은 626개 기업-연도이다. 한편, 합병에 대한 일반적인 정보는 합병등종료보고서(합병), 증권발행실적보고서(합병 등), 주요사항보고서 등을 통해 수집하였으며, 합병 회계처리방법에 대한 정보는 기업별 감사보고서의 주석에서 확인하였다.

〈Table 1〉 Sample Selection

Sample Selection Process	Firm-years
Initial sample : Firm-years of companies listed on the KOSPI and KOSDAQ markets that announced mergers (excluding spin-off mergers) during 2011–2023	1,042
Less : Firm-years not involving a UCC merger	(52)
Less : Firm-years with undisclosed accounting methods for the merger	(328)
Less : Firm-years in the financial industry	(3)
Less : Firm-years with missing data required to construct the main variables	(33)
Final sample	626

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계량

<Table 2>의 Panel A는 본 연구에서 사용된 변수의 기술통계량을 나타내고 있다. 종속변수인 합병 회계처리 방법(*ACQ_METHOD*)의 평균은 0.120로 나타나 전체 표본 중 12%의 기업이 UCC 합병 상황에서 취득법을 선택하여 회계처리하고 있는 것으로 나타났으며, 이를 통해 UCC 합병에서 장부금액법이 주된 회계처리 방법으로 사용되고 있음을 확인할 수 있다. 발생액 기반 이익조정 변수인 EM의 평균은 -0.010로 나타났으며, 부채비율의 평균은 38.4%로 나타났다. 연결실체 외부 계열회사와의 합병 여부(*OUTCOM*)의 평균은 0.117로 나타나 전체 표본 중 11.7%가 연결실체 외부 계열회사와의 합병임을 보여주며, 이는 국내 UCC 합병이 주로 연결실체 안에서 내부 구조조정 목적으로 이루어지고 있다는 것을 의미한다.

한편, <Table 2>의 Panel B는 전체 표본을 연도 및 합병 회계처리 방법별로 분류한 결과를 보여준다. 전체 표본은 2011년부터 2023년까지 총 626개의 기업-연도 관측치로 구성되며, 연도별 표본 수는 최소 26개(2011년, 2012년)에서 최대 81개(2021년)로 나타나 일정한 증가 추세를 보인다.

현 상황을 개선하기 위해서는 향후 UCC 합병에 대한 최소한의 공시지침 마련이 필요할 것으로 보인다.

〈Table 2〉 Descriptive Statistics

Panel A. Full sample					
Variables	N. obs	Mean	Std	Min	Max
<i>ACQ_METHOD</i>	626	0.120	0.325	0.000	1.000
<i>EM</i>	626	-0.010	0.109	-0.351	0.329
<i>LEV</i>	626	0.384	0.196	0.026	0.874
<i>OUTCON</i>	626	0.117	0.321	0.000	1.000
<i>SIZE</i>	626	26.505	1.641	23.611	30.618
<i>GRW</i>	626	0.277	0.604	-0.720	2.341
<i>CFO</i>	626	0.037	0.101	-0.275	0.315
<i>PPE</i>	626	0.155	0.139	0.000	0.598
<i>AGE</i>	626	3.225	0.731	0.693	4.644
<i>INVREC</i>	626	0.244	0.186	0.000	0.796
<i>LOSS</i>	626	0.329	0.470	0.000	1.000
<i>BIG4</i>	626	0.551	0.498	0.000	1.000
<i>TEXT</i>	626	-0.001	0.038	-0.427	0.251
Panel B. Sample Distribution by Year and Merger Accounting Method					
Year	N. obs	book value method		acquisition method	
		N. obs	Percentage	N. obs	Percentage
2011	26	16	62%	10	38%
2012	26	18	69%	8	31%
2013	49	41	84%	8	16%
2014	31	24	77%	7	23%
2015	26	21	81%	5	19%
2016	45	39	87%	6	13%
2017	41	36	88%	5	12%
2018	65	57	88%	8	12%
2019	55	51	93%	4	7%
2020	62	59	95%	3	5%
2021	81	74	91%	7	9%
2022	59	58	98%	1	2%
2023	60	57	95%	3	5%
total	626	551	88%	75	12%

〈Table 2〉 Descriptive Statistics (continued)

Panel C. Yearly Distribution of Samples Applying the Acquisition Method					
Year	N. obs	Goodwill		Gain on a Bargain Purchase	
		N. obs	Percentage	N. obs	Percentage
2011	10	7	70%	3	30%
2012	8	7	88%	1	13%
2013	8	6	75%	2	25%
2014	7	5	71%	2	29%
2015	5	2	40%	3	60%
2016	6	3	50%	3	50%
2017	5	2	40%	3	60%
2018	8	5	63%	3	38%
2019	4	2	50%	2	50%
2020	3	0	0%	3	100%
2021	7	6	86%	1	14%
2022	1	1	100%	0	0%
2023	3	3	100%	0	0%
total	75	49	65%	26	35%

특히 2018년 이후 표본 수가 뚜렷하게 확대되었으며, 이는 최근 UCC 합병 사례가 증가했음을 시사한다. 전체 표본 중 장부금액법을 적용한 표본은 551개로 전체의 88%를 차지하며, 취득법 적용 표본은 75개로 12%에 불과하다. 이러한 결과는 전술한 바와 같이 국내 UCC 합병에서 장부금액법이 지배적인 회계처리 방식임을 보여준다. 동시에 취득법 적용 사례가 매년 일정 수준 존재한다는 점은 기업들이 제도적으로 허용된 범위 내에서 취득법을 전략적으로 선택하고 있을 가능성을 시사한다. 한편, 연도별 취득법 적용 비율은 2011년 38%에서 2023년 5%로 지속적으로 감소하는 추세를 보인다. 이는 제도적, 환경적 요인에 따라 취득법 선택이 점차 제한되거나 기업의 선호가 변화했음을 의미할 수 있다. 본 연구에서는 이러한 연도별 효과를 통제하기 위해 분석 모형에 연도 고정효과(Year Dummy)를 포함하였다. 다만, 표본이 연도별로 고르게 분포하지 않고 취득법 적용이 일부 연도에 집중되는 특성이 존재하므로, 이러한 구조적 편차는 연구 결과의 일반화 가능성에 제한을 줄 수 있다.

<Table 2>의 Panel C는 취득법을 적용한 표본을 연도별로 영업권과 잉가매수차익이 발생한 표본으로 분류한 결과를 보여준다. 취득법을 적용한 표본 중 영업권이 발생한 표본은 49개로 전체의 65%를 차지하며, 잉가매수차익이 발생한 표본은 26개로 나머지 35%를 차지한다. 잉가매수차익이 통상적인 합병에서 반복적으로 발생하기보다는 특정 상황에서 제한적으로 발생하는 특징을 가지고 있다는 점을 고려한다면, 표본 희소성을 감안하더라도 취득법이 적용된 UCC 합

병 상황에서 잉가매수차익이 발생하는 비율은 상당히 높은 수준인 것을 확인할 수 있다. 다만, 2021년부터 잉가매수차익의 발생은 급격히 감소하여 2022년과 2023년에는 잉가매수차익이 발생한 표본이 확인되지 않았으며, 이는 제도적 요인과 기업 환경의 변화로 인해 잉가매수차익을 발생시킬 수 있는 UCC 합병 상황에서 취득법 선택이 점차 제한되거나 기업의 전략적 회계처리 선호가 변화했음을 의미한다.

2. 상관관계 분석

<Table 3>은 주요 변수 간의 Pearson 상관계수를 나타내고 있다.

<Table 3> Correlation Analysis

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
(1) <i>ACQ-METHOD</i>	1.00												
(2) <i>EM</i>	0.06 0.11	1.00											
(3) <i>LEV</i>	0.01 0.71	0.08** 0.03	1.00										
(4) <i>OUTCON</i>	0.86*** 0.00	0.04 0.28	0.03 0.35	1.00									
(5) <i>SIZE</i>	0.13*** 0.00	0.05 0.16	0.17*** 0.00	0.11*** 0.00	1.00								
(6) <i>GRW</i>	-0.03 0.43	0.05 0.19	-0.15*** 0.00	-0.01 0.61	-0.20*** 0.00	1.00							
(7) <i>CFO</i>	0.01 0.62	-0.24*** 0.00	-0.14*** 0.00	0.01 0.64	0.25*** 0.00	-0.04 0.22	1.00						
(8) <i>PPE</i>	0.02 0.48	0.12*** 0.00	0.21*** 0.00	0.01 0.78	0.14*** 0.00	-0.01 0.67	0.20*** 0.00	1.00					
(9) <i>AGE</i>	0.06* 0.10	0.06 0.13	0.08** 0.04	0.07** 0.05	0.25*** 0.00	-0.04 0.22	-0.01 0.78	-0.02 0.59	1.00				
(10) <i>INVREC</i>	-0.05 0.16	0.10*** 0.00	0.19*** 0.00	-0.02 0.52	-0.19*** 0.00	0.14*** 0.00	0.00 0.95	0.22*** 0.00	-0.04 0.21	1.00			
(11) <i>LOSS</i>	-0.02 0.48	-0.05 0.19	0.12*** 0.00	-0.05 0.18	-0.34*** 0.00	0.17*** 0.00	-0.36*** 0.00	-0.13*** 0.00	-0.02 0.49	-0.02 0.55	1.00		
(12) <i>BIG4</i>	0.09*** 0.01	0.09** 0.02	0.06 0.12	0.08** 0.02	0.50*** 0.00	-0.17*** 0.00	0.17*** 0.00	0.03 0.35	0.03 0.38	-0.04 0.24	-0.27*** 0.00	1.00	
(13) <i>TEXT</i>	0.04 0.28	-0.21*** 0.00	-0.05 0.20	0.02 0.53	0.11*** 0.00	-0.08** 0.03	0.15*** 0.00	-0.02 0.53	0.01 0.78	0.00 0.86	-0.05 0.17	0.09** 0.02	1.00

Note) ***, **, and * indicate significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively.

- 5) 선행연구에 따르면 잉가매수차익은 사업결합에서 빈번하게 관찰되는 항목이라기보다 제한된 상황에서만 발생하는 희소한 사건으로 보고된다. Kabir(2020)는 2013년부터 2015년까지 호주 상장기업의 사업결합을 분석하여 잉가매수차익을 인식한 인수기업의 비중이 7.58%에 불과함을 보고하였으며, 2014년 유럽증권시장감독청(European Securities and Markets Authority, ESMA)의 IFRS 3 적용 실태 점검에서도 표본 사업결합 중 잉가매수차익 보고 사례가 11%로 확인되었다.

종속변수인 합병 회계처리 방법(*ACQ_METHOD*)은 이익조정 변수(*EM*)와 부채비율(*LEV*)과는 유의한 상관관계가 없는 것으로 나타나지만, 본 상관관계 분석에서는 변수 간의 단순 관계를 살펴볼 수 있을 뿐 인과관계를 확인할 수 없으므로 가설은 후속 회귀분석을 통해 검증할 예정이다. 한편, 합병 회계처리 방법(*ACQ_METHOD*)과 연결실체 외부 계열회사와의 합병 여부(*OUTCON*)와의 상관계수는 0.86으로 높은 수준의 양(+)의 상관관계를 나타내고 있다. 이는 연결실체 외부 계열회사와의 합병일수록 취득법이 선택될 가능성이 크다는 점을 보여주며, 가설 3의 예측과 일치하는 결과이다. 한편, 변수 간 상관계수 대부분이 0.8 미만이므로, 이들 간의 다중공선성 문제는 크지 않으며 후속 회귀분석의 추정 안정성을 저해하지 않을 것으로 판단된다.

3. 실증분석 결과

<Table 4>는 가설 1의 분석결과를 보여준다. *EM*의 계수는 각각 0.152로 나타났으며 5% 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보였다. 이는 발생액 기반 이익조정 수준이 높을수록 UCC 합병에서 취득법을 선택할 가능성이 증가함을 의미한다. 즉, 이는 UCC 합병에서 이익조정 수준이 높은 기업일수록 시가를 기초로 한 취득법을 선택하여 잉가매수차익 발생이나 영업권으로 인한 자산 증가 등의 재무성과를 강화하려는 경향을 보인다는 점을 시사한다.

<Table 4> Hypothesis 1 Test Results

Variables	Coefficient	t-value
<i>Intercept</i>	-1.147**	-2.537
<i>EM</i>	0.152**	2.157
<i>SIZE</i>	0.026**	2.414
<i>GRW</i>	0.003	0.116
<i>CFO</i>	-0.009	-0.062
<i>PPE</i>	0.039**	2.376
<i>AGE</i>	0.009	0.439
<i>INVREC</i>	-0.072	-0.950
<i>LOSS</i>	0.036	1.128
<i>BIG4</i>	0.021	0.677
<i>TEXT</i>	0.265*	1.708
IND Fixed Effect	Included	
YEAR Fixed Effect	Included	
F-value	1.868***	
Adjusted R ²	0.0839	
N. obs	626	

Note) ***, **, and * indicate significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively.

<Table 5>는 가설 2의 결과를 보여준다. 가설 2에서는 기업의 부채수준이 높을수록 UCC 합병에서 취득법을 선택할 가능성이 크다고 가정하였다. 이는 부채계약가설에 근거하여, 부채비율이 높은 기업일수록 재무성과를 개선하거나 부채계약 조건을 완화하기 위해 공정가치 평가를 수반하는 취득법을 선택할 가능성이 높다는 논리적 배경을 갖는다. 분석 결과, 부채비율(*LEV*)의 회귀계수는 0.040로 10% 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보였다. 이는 부채비율이 높은 기업일수록 취득법을 선택할 가능성이 커진다는 것을 의미하며, 부채계약가설이 UCC 합병 상황에서도 유효함을 시사한다. 즉, 높은 채무 부담을 가진 기업이 공정가치 평가를 통해 재무제표상 자산 및 자본을 증가시킴으로써 부채비율을 낮추려는 유인이 존재한다는 것을 시사한다.

<Table 5> Hypothesis 2 Test Results

Variables	Coefficient	t-value
<i>Intercept</i>	-1.198***	-2.648
<i>EM</i>	0.040*	1.718
<i>SIZE</i>	0.028**	2.554
<i>GRW</i>	0.002	0.092
<i>CFO</i>	-0.077	-0.527
<i>PPE</i>	0.066	0.633
<i>AGE</i>	0.009	0.474
<i>INVREC</i>	-0.054	-0.694
<i>LOSS</i>	0.036	1.100
<i>BIG4</i>	0.024	0.781
<i>TEXT</i>	0.185	0.501
IND Fixed Effect	Included	
YEAR Fixed Effect	Included	
F-value	1.848***	
Adjusted R ²	0.0822	
N. obs	626	

Note) ***, **, and * indicate significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively.

<Table 6>은 가설 3의 분석결과를 보여준다. 가설 3에서는 동일 연결실체 내부 합병에 비해 연결실체 외부 기업과의 합병 시 취득법을 선택할 가능성이 높다는 내용을 검증한다. 이 가설은 UCC 합병 중에서도 거래 상대방이 동일 연결실체 내부에 속하는지, 혹은 연결실체 외부에 속하는지에 따라 회계선택의 유인이 다를 수 있다는 점에 착안한 것이다. 연결실체 내부의 합병은 외부 이해관계자가 거의 존재하지 않아 공시나 회계처리에 대한 외부감시가 제한적인 반면, 연

결실체 외부기업과의 합병은 법인별로 외부 주주나 채권자 등 이해관계자가 존재하므로, 공정가치 평가를 통한 투명성 제고 및 정보 신뢰성 확보의 필요성이 더 높게 작용할 수 있다. 이를 검증하기 위해 연결실체 외부 계열회사와의 합병 여부(*OUTCON*)를 독립변수로 사용하여 회귀모형을 추정하였다. 분석 결과, 연결실체 외부 계열회사와의 합병 여부(*OUTCON*) 변수의 회귀계수는 0.859로 나타났으며 1% 수준에서 통계적 유의성을 보였다. 이는 연결실체 외부 계열회사와의 합병일수록 취득법을 선택할 가능성이 유의하게 높다는 점을 명확히 보여준다. 즉, UCC 합병이라 하더라도 거래 상대방이 연결실체 외부에 위치한 경우 공시 및 감사 범위가 넓어지고 외부 이해관계자의 감시 강도가 높아지므로, 경영자는 공정가치 평가를 수반하는 취득법을 통해 거래의 투명성과 신뢰성을 확보하려는 유인을 가진다는 의미이다. 반대로, 연결실체 내부에서 이루어지는 UCC 합병은 외부 이해관계자가 거의 존재하지 않고 내부 구조 재편 목적이 강하므로 비용과 복잡성이 적은 장부금액법을 선택할 가능성이 높은 것으로 보인다. 즉, <Table 6>의 분석 결과에 따르면 연결실체 외부기업과의 합병일수록 취득법을 선택할 가능성이 높다는 가설 3이 강하게 지지된다. 이는 외부감시 강도 및 공시책임의 차이가 회계선택 유인으로 작동한다는 점을 실증적으로 입증한 결과로 해석할 수 있다.

<Table 6> Hypothesis 3 Test Results

Variables	Coefficient	t-value
<i>Intercept</i>	-0.306	-1.331
<i>EM</i>	0.859***	40.179
<i>SIZE</i>	0.010*	1.762
<i>GRW</i>	-0.008	-0.735
<i>CFO</i>	-0.008	-0.108
<i>PPE</i>	0.067	1.281
<i>AGE</i>	-0.011	-1.138
<i>INVREC</i>	-0.033	-0.869
<i>LOSS</i>	0.030*	1.845
<i>BIG4</i>	-0.006	-0.396
<i>TEXT</i>	0.127	0.679
IND Fixed Effect	Included	
YEAR Fixed Effect	Included	
F-value	31.626***	
Adjusted R ²	0.7638	
N. obs	626	

Note) ***, **, and * indicate significance at the 1%, 5%, and 10% levels, respectively.

V. 결 론

본 연구는 UCC 합병에서 기업이 장부금액법과 취득법 중 어떠한 회계처리 방법을 선택하는지를 실증적으로 분석하고, 그 결정요인을 규명하였다. 2011년 K-IFRS 도입 이후 2023년까지의 국내 상장기업 626건의 합병 사례를 분석한 결과, 이익조정 수준, 부채비율 및 연결실체 외부 계열회사와의 합병 여부가 회계선택에 유의한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이러한 결과는 UCC 합병의 회계처리가 단순한 기술적 판단이 아니라 경영자의 이익조정 유인, 부채계약으로 인한 제약, 외부감시 강도 및 공시책임의 차이 등 복합적인 경제적 요인에 의해 결정된다는 점을 실증적으로 보여준다.

본 연구는 회계선택을 취득법과 장부금액법으로 구분하여 측정하였기 때문에, 실제 회계실무에서 나타나는 부분적 적용이나 세부 항목별 판단 차이를 충분히 반영하지 못했다는 한계가 존재한다. 또한 회계선택의 결정요인을 이익조정 수준과 부채비율 등 재무적 요인에 초점을 맞추어 분석하였으나, 비재무적 요인이 회계선택에 미칠 수 있는 영향을 고려하지 못했다는 한계점이 존재한다.

이러한 한계에도 불구하고 본 연구는 다음과 같은 공헌점을 가진다. 첫째, 본 연구는 UCC 합병에서의 회계선택이 경영자의 전략적 결정의 수단으로 활용될 수 있다는 점을 검증한 첫 번째 연구라는 점에서 공헌점이 존재한다. 기존 선행연구는 UCC 합병에서 취득법과 장부금액법 중 어느 회계처리 방법이 더 목적적합한지를 가치관련성 관점에서 비교하고 평가해 왔으며, 회계선택 그 자체가 왜 발생하는지에 대한 설명은 제한적이었다. 이에 반해 본 연구는 실증적 회계이론에 근거하여 UCC 합병이라는 특수한 거래 환경에서도 경영자의 이익조정 유인, 부채계약으로 인한 제약, 외부감시 강도 및 공시책임의 차이가 회계선택에 체계적으로 영향을 미칠 수 있음을 가정하고 이를 실증적으로 검증하였다는 점에서 차별점이 존재한다. 둘째, 본 연구는 회계정보 이용자 관점에서 UCC 합병을 보다 정확히 이해하기 위해서는 단순한 회계처리 방법의 비교를 넘어, 해당 선택이 어떠한 기업 특성과 유인 구조하에서 이루어졌는지를 함께 고려해야 함을 보여준다. 이는 회계기준 제정자, 감독당국을 포함한 재무제표 이용자 모두에게 실질적인 정책적, 실무적 함의를 제공한다는 점에서 시사점을 갖는다. 마지막으로, 본 연구에서 최초 수집한 합병 표본 중 약 31%가 합병 회계처리방법을 확인할 수 없었다. 특히, 합병 주식 상 자산·부채의 평가방법, 합병대가와 피합병회사 순자산과의 차액을 처리하는 방법 중 한가지를 누락하여 합병 회계처리방법을 확인할 수 없는 경우가 대부분이었다. 이해관계자에게 목적적합한 정보를 제공하기 위해서는 UCC 합병에 대한 최소한의 공시지침 마련이 필요할 것으로 보인다.

“본 논문은 사단법인 한국세무학회 연구윤리규정을 준수하였음을 확인함.”

“The study in this manuscript has been conducted in accordance with the Ethical Guidelines set forth by the Korean Academic Society of Taxation.”

[AI 사용 공시] 본 논문 작성 과정에서 생성형 AI를 사용하지 않았음을 확인함.

[AI Disclosure] No generative AI tool was used in the preparation of this manuscript.

REFERENCES

- Anthony, J. H., and Ramesh, K. 1992. Association between accounting performance measures and stock prices : A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics* 15 (2-3) : 203-227.
- Beneish, M. D. 1999. Incentives and penalties related to earnings overstatements that violate GAAP. *The Accounting Review* 74 (4) : 425-457.
- Bonacchi, M., Marra, A., and Shalev, R. 2025. The effect of fair value accounting on firm public debt-evidence from business combinations under common control. *European Accounting Review* 34 (3) : 999-1027.
- Burgstahler, D., and Dichev, I. 1997. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics* 24 (1) : 99-126.
- Cheng, Q., and Warfield, T. D. 2005. Equity incentives and earnings management. *The Accounting Review* 80 (2) : 441-476.
- Choi, H.S. 2008. Re-examination on the Debt Covenant Hypothesis for Earnings Management. *Korean Accounting Review* 33 (1) : 69-96. [Printed in Korean]
- Choi, S.K., and K.M.Kim. 2005. Debt/Asset Ratio and Earnings Management. *Korean Accounting Review* 30 (3) : 113-145. [Printed in Korean]
- Davis, A. K., Piger, J. M., and Sedor, L. M. 2012. Beyond the numbers : Measuring the information content of earnings press release language. *Contemporary Accounting Research* 29 (3) : 845-868.
- Dechow, P. M., and Dichev, I. D. 2002. The quality of accruals and earnings : The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review* 77 : 35-59.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., and Sweeney, A. P. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review* 70 (2) : 193-225.
- DeFond, M. L., and Jiambalvo, J. 1994. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics* 17 : 145-176.
- European Securities and Markets Authority. 2020. Review of practices related to goodwill impairment and IFRS 3 business combinations. European Securities and Markets Authority.
- Ewert, R. and Wagenhofer, A. 2005. Economic effect of tightening accounting standards to restrict earnings management. *The Accounting Review* 80 (4) : 1101-1124.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., and Vincent, L. 2001. Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics* 31 (1) : 255-307.
- Graham, J. R., Harvey, C. R. and Rajgopal, S. 2005. The economic implications of corporate

- financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 40 (1) : 3–73.
- Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7 (1–3) : 85–107.
- Healy, P. M., and Wahlen, J. M. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons* 13 (4) : 365–383.
- Henry, E., and Leone, A. J. 2016. Measuring qualitative information in capital markets research : Comparison of alternative methodologies to measure disclosure tone. *The Accounting Review* 91 (1) : 153–178.
- International Accounting Standards Board. 2020. Discussion paper : Business combinations under common control. International Accounting Standards Board.
- Jones, J. J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* 29 (2) : 193–228.
- Kabir, H. 2020. A research note on bargain purchase gains on acquisition. *Australian Accounting Review* 30 (2) : 116–122.
- Kim, M.C., and Y.S. Cheon. 2009. Accounting for Transactions under Common Control. *Korea Accounting Journal* 18 (3) : 1–35. [Printed in Korean]
- Korean Accounting Standards Board. K-GAAP Chapter 32. Common Control Transactions. [Printed in Korean]
- Korean Accounting Standards Board. K-IFRS No. 1008. Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors. [Printed in Korean]
- Korean Accounting Standards Board. K-IFRS No. 1103. Business Combinations. [Printed in Korean]
- Kothari, S. P., Leone, A. J., and Wasley, C. E. 2005. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics* 39 (1) : 163–197.
- Nah, C-K and J-H. Choi. 2000. Earnings Management of Firms with Financial Distress and Capital Market Reaction. *Korean Accounting Review* 25 (4) : 55–85. [Printed in Korean]
- Schipper, K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3 (4) : 91–102.
- Sweeney, A. P. 1994. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics* 17 : 281–308.
- Warfield, T. D., Wild, J. J., and Wild, K. L. 1995. Managerial ownership, accounting choice, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 20 (1) : 61–91.
- Watts, R. L., and Zimmerman, J. L. 1978. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review* 53 (1) : 112–134.
- Watts, R. L., and Zimmerman, J. L. 1986. Positive accounting theory. Englewood Cliffs, NJ :

Prentice Hall.

- Watts, R. L., and Zimmerman, J. L. 1990. Positive accounting theory : A ten year perspective. *The Accounting Review* 65 (1) : 131–156.
- Won, S.C., and S.H. Ahn. 2024. Accounting Cases and Value Relevance of Transactions under Common Control. *Journal of Finance and Accounting Information* 24 (4) : 1–25. [Printed in Korean]
- Yoon, S.S., and G.Y. Lee. 2021. Earnings Management of Firms Conducting Seasoned Equity Offerings. *Korean Accounting Review* 26 (4) : 1–25. [Printed in Korean]
- Young, S. 1998. The determinants of managerial accounting policy choice : Further evidence for the UK. *Accounting and Business Research* 28 (2) : 131–143.
- Zang, A. Y. 2012. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review* 87 (2) : 675–703.

국내 참고문헌

- 김문철 · 전영순. 2009. “동일지배하의 거래에 대한 회계처리”. 회계저널 제18권 제3호 : 1–35.
- 나종길 · 최정호. 2000. “부실기업의 이익조정과 주식시장의 반응”. 회계학연구 제25권 제4호 : 55–85.
- 원승찬 · 안성희. 2024. “동일지배하의 사업결합 회계처리 사례 및 가치관련성 연구”. 재무와 회계정보저널 제24권 제4호 : 1–25.
- 윤순석 · 이건열. 2021. “유상증자기업의 이익조장”. 회계학연구 제26권 제4호 : 1–25.
- 최성규 · 김경민. 2005. “부채비율과 경영자의 이익조절”. 회계학연구 제30권 제3호 : 113–145.
- 최효순. 2008. “기업의 이익조정 유인에 대한 부채계약가설 재검증”. 회계학연구 제33권 제1호 : 69–96.
- 한국회계기준원. K-GAAP Chapter 32. “동일지배거래”.
- 한국회계기준원. 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 제1008호 “회계정책, 회계추정치 변경과 오류”.
- 한국회계기준원. 한국채택국제회계기준(K-IFRS) 제1103호 “사업결합”.