

세무회계저널

제15권 제5호 2014년 10월 pp.195~218

한국세무학회

국제회계기준 도입에 따른 연결재무제표와 별도재무제표의 가치관련성 비교 연구

권혁진* · 김새로나** · 양동훈*** · 조광희****

<요 약>

본 연구는 2011년부터 국제회계기준(이하 K-IFRS)을 적용하여 작성된 상장기업의 연결재무제표와 별도재무제표가 기업가치에 미치는 영향을 살펴봄으로써 연결재무제표를 주재무제표로 하는 K-IFRS 및 공시체계 도입의 당위성을 입증하고자 하였다.

본 연구를 수행한 결과를 요약하면 다음과 같다.

먼저 별도재무제표 상 BPS와 EPS는 유의한 양(+)의 값을 나타내었다. 이를 통해 K-IFRS하에서 연결재무제표가 주재무제표라 할지라도 별도재무제표상의 회계정보도 기업가치와 관련이 있음을 확인할 수 있었다. 둘째, 연결재무제표상의 순이익 정보가 별도재무제표상의 순이익 정보 보다 가치관련성이 더 높은 것으로 나타났다. 셋째, 연결재무제표를 공시하는 기업 중, 분/반기 재무제표와 기말 재무제표를 모두 연결 기준으로 공시하는 기업의 BPS 정보는 기말 재무제표만 연결기준으로 공시하는 기업의 BPS 정보보다 가치관련성이 더 높았다. 마지막으로, 연결재무제표상의 회계정보와 별도재무제표상의 회계정보의 차이가 큰 기업의 경우 그렇지 않은 기업에 비해, BPS와 EPS가 기업가치와 양(+)의 관계를 보였으나 유의적인 결과를 보이지 않았다.

주재무제표의 전환 시점에 재무제표의 특성 차이를 시장에서 어떻게 반응하는지에 대한 본 연구의 분석결과로 투자자를 포함한 회계정보이용자의 의사결정에 도움을 줄 수 있을 것으로 보인다.

<주제어> IFRS, 연결재무제표, 별도재무제표, 가치관련성

* 동국대학교 회계학과 박사과정, hyukjin_kwon@samil.com, 010-5476-8150, 주저자

** 숭의여자대학교 세무회계과 조교수, 동국대학교 회계학과 박사, ksaerona@sewc.ac.kr, 교신저자

*** 동국대학교-서울 경영대학 회계학과 교수, dyang@dongguk.edu, 02-2260-8655, 공동저자

**** 동국대학교-서울 경영대학 회계학과 교수, phdcho@dongguk.edu, 02-2260-3296, 공동저자

논문접수일 2014년 6월 27일

1차수정일 2014년 10월 13일

게재확정일 2014년 10월 22일

I. 서 론

2011년부터 우리나라의 상장기업 및 대부분의 금융기관은 한국채택국제회계기준(이하 K-IFRS)을 의무적으로 적용하여 재무보고를 하고 있다. K-IFRS와 기존 기업회계기준(이하 K-GAAP)의 가장 큰 차이점 중 하나는 K-GAAP이 개별재무제표(individual financial statements)를 주재무제표로 규정하고 있는 반면, K-IFRS는 연결재무제표를 주재무제표로 채택하고 있다는 점이다. 즉, 연결재무제표(consolidated financial statements)를 기초로 하여 투자자를 비롯한 모든 회계정보 이용자들에게 보다 유용한 정보를 제공하고, 공시정보의 국제적 정합성을 제고하고자 하는 것이 K-IFRS의 도입의 주요 목적 중 하나인 것으로 판단된다.

연결재무제표는 기업의 통합적인 재무정보를 제공하는 중요한 수단으로서 별도재무제표가 제공하는 회계정보보다 보고실체의 실질적인 경제실체와 일치하며, 기업의 재무상태 및 경영성과를 적절하게 나타낸다고 할 수 있다.

본 연구에서는 2011년부터 국제회계기준(이하 K-IFRS)을 적용하여 작성된 상장기업의 연결재무제표와 별도재무제표(separate financial statements)가 기업가치에 미치는 영향을 살펴봄으로써 연결재무제표를 주재무제표로 하는 K-IFRS 및 공시체계 도입의 당위성을 입증하고자 한다. 나아가, 기업의 특성에 따라 기업 가치에 미치는 영향이 상이한지를 추가적으로 검증하고자 한다.

실증분석 결과, 먼저 별도재무제표 상 BPS와 EPS는 유의한 양(+)의 값을 나타내었다. 이를 통해 K-IFRS하에서 연결재무제표가 주재무제표라 할지라도 별도재무제표상의 회계정보도 기업가치와 관련이 있음을 확인할 수 있었다. 또한 연결재무제표 상 EPS는 주가와 양(+)의 유의한 관계를 보여 연결순이익은 가치관련성이 있음을 발견할 수 있었다. 둘째, K-IFRS 도입에 따라 상장기업들이 의무적으로 공시하는 연결재무제표가 별도재무제표와 비교하여 보다 유용한 정보를 제공하는지 검증한 결과, 연결재무제표상의 순이익 정보가 별도재무제표상의 정보 보다 가치관련성이 더 높은 것으로 나타났다. 셋째, 연결재무제표를 공시하는 기업 중, 분/반기 재무제표까지도 연결기준으로 작성하는 기업과 기말 재무제표만 연결기준으로 공시하는 기업에 있어 가치관련성을 비교해 본 결과, 분/반기 재무제표와 기말 재무제표를 모두 연결 기준으로 공시하는 기업의 BPS 정보는 그렇지 않은 기업의 BPS 정보보다 가치관련성이 더 높았다. 마지막으로, 연결재무제표상의 회계정보와 별도재무제표상의 회계정보의 차이가 큰 기업의 경우 그렇지 않은 기업에 비해, BPS와 EPS가 기업가치와 양(+)의 관계를 보였으나 유의적인 결과를 보이지 않아 가설을 지지하지 않았다.

K-IFRS를 적용하여 작성된 상장기업의 연결재무제표와 별도재무제표(separate financial statements)가 기업가치에 미치는 영향을 살펴본 본 연구는 선행연구와 다음과 같은 차이를 갖는다.

한중수와 박선영(2013)은 개별재무제표와 별도재무제표를 비교함에 있어 연결재무제표를 함께 고려하였을 때 가치관련성을 검증하고 있는 반면, 본 논문은 연결재무제표와 동시에 공시되

는 별도재무제표가 추가적인 가치관련성을 갖는지를 검증하였다. 또한, 기현희 등(2013), 김영옥 등(2014) 그리고 최종서 등(2013)의 논문은 연결재무제표와 동시에 공시되는 별도재무제표의 가치관련성을 검증했다는 점에서 본 연구와 유사하지만, 연구모형 설정, 분석대상 등에 있어서 차별성을 가진다. 더불어, 기존의 연구들이 개별재무제표와 별도재무제표간의 가치관련성 차이를 검증하는데 초점을 두었다면, 본 연구는 동시에 공시되는 연결재무제표와 별도재무제표간의 가치관련성 차이를 검증하는데 초점을 두었다. 즉, 과거의 정보와 현재의 정보를 비교하는 것이 아니라 동시간의 정보를 비교함으로써 가치관련성의 차이를 검증하고자 하였다. 또한, 본 연구에서는 연결-별도재무제표의 가치관련성 차이를 검증하는데 있어 모형을 세분화하여 각 가설을 확인하였다.

본 연구의 시사점은 다음과 같다. 동일한 기업의 경제적 실질에 아무런 변화가 없더라도 연결재무제표와 별도재무제표 간 특성차이로 인해 표면적으로 상이한 회계정보가 산출될 수 있으므로, 주재무제표의 전환 시점에 재무제표의 특성 차이를 시장에서 어떻게 반응하는지에 대한 본 연구의 결과는 투자자를 포함한 회계정보이용자의 의사결정에 도움을 줄 수 있을 것이다. 또한, 연결재무제표가 주재무제표라 할지라도 별도재무제표상의 회계정보도 기업가치와 관련이 있음을 연구를 통해 확인하였으므로 별도재무제표를 추가적으로 작성하여 공시하도록 요구하는 현행 규정의 타당성을 확인할 수 있었다는 점에서 의의가 있다.

본 연구의 구성은 다음과 같다. 먼저 제Ⅱ장에서는 연결재무제표 및 별도(개별)재무제표에 관한 선행연구와 회계정보와 기업의 가치관련성간의 관계를 검증한 선행 연구를 살펴본다. 제Ⅲ장에서는 본 연구의 가설을 설정하고, 가설을 검증하기 위한 연구모형을 수립한다. 제Ⅳ장에서는 실증분석 결과를 제시하며, 마지막 제Ⅴ장에서는 본 연구의 결과를 요약하고 시사점 및 한계점에 대하여 제시한다.

Ⅱ. 이론적 배경 및 선행연구

1. 이론적 배경 : 연결재무제표 및 별도(개별)재무제표

주권상장기업은 종속기업이 있는 경우 「외감법령 및 자본시장법령」에 따라 IFRS를 적용한 연결재무제표와 별도재무제표를 각각 작성하여야 한다. 또한, 외부회계감사를 받은 후 감사 받은 연결재무제표와 별도재무제표를 같은 시기에 금융위원회와 한국거래소에 제출하여 공시하여야 한다. 이에 따라 자본시장의 투자자들은 연결재무제표와 별도재무제표를 동시에 활용하여 자신의 투자 의사결정에 이용할 수 있다. 미국 및 유럽 등의 자본시장(예 : 뉴욕증권거래소, 런던증권거래소)의 경우는 주권상장기업에 있어 연결재무제표의 작성과 공시만 요구된다(금융감독원

2009). 이에 반해 우리나라는 IFRS에 의한 별도재무제표의 작성도 요구하고 있다.

우리나라에서 재무제표의 기본가정의 하나로 언급하는 기업실체의 가정은 기업을 소유주와는 독립적으로 존재하는 회계단위로 간주한다. 즉, 개별 기업은 하나의 독립된 회계단위로서 재무제표를 작성하는 기업실체로, 개별 기업의 관점에서 그 경제활동에 대한 재무정보를 측정, 보고한다. 그러나 기업실체의 개념은 법적 실체와는 구별하여 경제적 관점에서 접근하여야 한다. 즉, 지배·종속관계에 있는 기업들은 법적으로는 별개의 실체이지만 경제적 관점에서는 단일의 실체이므로 연결재무제표의 작성대상이 된다. 이러한 관점에서 연결재무제표 작성의 필요성이 부각된다.

연결재무제표는 지배기업과 모든 종속기업을 하나의 경제적 실체로 보아 각 기업의 재무제표를 하나로 합쳐서 작성한 재무제표이다. 따라서 연결재무제표상 연결순자산과 연결순이익은 종속기업의 순자산과 순이익을 모두 포함하며 종속기업의 순자산과 순이익은 지배지분과 비지배지분으로 구성된다. 다만 연결재무제표는 단순 합산한 개별재무제표와 달리 내부거래 및 투자지분 등을 상계처리하므로 순자산과 순이익이 감소한다.

별도재무제표는 법적실체 관점에서 작성된 재무제표로 지배기업이 종속기업 투자지분을 피투자자의 보고된 성과와 순자산에 근거하지 않고 직접적인 지분투자를 원가법 또는 공정가치법으로 평가하여 작성한 재무제표이다. 한편 별도순자산과 별도순이익에는 내부거래효과가 포함된다.

연결재무제표의 작성 과정에서 지배기업이 종속기업 투자에 대해 원가법을 적용할 경우 애초의 취득원가에 해당하는 종속기업의 순자산은 제거되지만 이후 발생한 순손익 및 기타포괄손익 등은 연결재무제표에 반영된다. 또한 연결과정에서 내부거래에 따른 미실현손익은 제거되므로 연결재무제표와 별도재무제표의 순자산은 해당 금액만큼 추가적으로 차이를 발생시킨다. 한편 별도재무제표에서 종속기업투자에 대해 원가법으로 처리할 경우 종속기업으로부터 받은 배당금은 수익으로 처리하므로 순자산은 해당 금액만큼의 차이가 발생한다. 이와는 달리, 별도재무제표에서 종속기업 투자에 대해 공정가치로 평가할 경우 원가와 공정가치의 차액은 기타포괄손익으로 처리되므로 이 시기평가차액은 별도재무제표와 연결재무제표의 순자산의 차이를 야기한다.

한편, 종속기업의 순이익 중 지배기업지분에 해당하는 금액은 연결 과정에서 연결재무제표에 반영된다. 또한 연결과정에서 내부거래에 따른 미실현손익은 제거되므로 해당 금액만큼 연결재무제표와 별도재무제표의 순이익은 차이가 날 것이다. 또한, 종속기업으로부터 받은 배당금은 별도재무제표상 수익으로 회계처리 되므로 해당 금액만큼 순이익에서 차이가 발생한다(이성엽 등 2013). 이러한 순자산과 순이익 차이들은 두 재무제표의 가치관련성 차이에 영향을 미칠 수 있다.

2. 연결재무제표 및 별도(개별)재무제표에 관한 논의

본 연구는 K-IFRS가 적용되어 의무적으로 연결재무제표를 공시해야하는 2011년 기업 표본을 대상으로 하여 연결재무제표가 제공하는 정보가 기업가치와 관련성이 있는지를 실증적으로 검증하고자 한다. 따라서 연결재무제표 및 별도 혹은 개별재무제표를 비교한 연구 및 회계정보와 기업 가치관련성간의 관계에 대한 연구를 바탕으로 선행연구를 먼저 살펴본다.

신현걸(2008)은 개별재무제표의 주가관련성과 연결재무제표의 주가관련성을 비교함으로써 연결재무제표를 기본재무제표로 도입하는 국제회계기준 적용의 당위성 여부를 판단하였다. 저자는 개정된 「연결재무제표준칙」이 처음으로 적용되는 2001년부터 2006년까지를 분석기간으로 하여 Ohlson 모형을 이용하여 개별재무제표와 연결재무제표의 주가관련성을 비교하였으며, 주요 재무비율의 차이분석도 함께 수행한 결과, 개별재무제표에 기초한 주요 재무비율과 연결재무제표에 기초한 주요 재무비율간에 통계적으로 유의한 차이가 존재함으로써 향후 연결재무제표를 기본재무제표로 공시할 경우 기업가치 또는 신용등급 평가에 영향을 미칠 것으로 예상하였으며, 개별재무제표의 주가관련성보다 연결재무제표의 주가관련성이 통계적으로 유의하게 낮음으로써 우리나라 기업의 결산시점 주식가격은 주로 개별재무제표에 의존함을 확인하였다.

나영, 육지운(2009)은 K-IFRS 하에서 연결재무제표를 주재무제표로 작성하는 기업들이 추가로 작성해야 할 별도재무제표에서 제공되는 회계정보(당기순이익과 순자산장부가치)가 기업가치와 관련성이 있는지를 실증적으로 검증함으로써 2011년 K-IFRS 도입에 따라 연결재무제표가 주재무제표가 되는 상장기업들이 별도재무제표를 추가 공시하도록 의무화하는 것에 대한 이론적이고 실증적인 근거를 제공하려고 하였다. 저자는 K-IFRS는 투자기분증권이 금융상품인 경우를 제외하면 이에 대해 원가법을 적용하여 별도재무제표를 작성하도록 되어 있는 점을 고려하여 개별재무제표상 회계이익과 순자산장부가치에서 지분법회계처리에 따라 발생한 항목들을 분리하는 방법 등으로 회계이익과 순자산장부가치를 조정한 후, Ohlson(1995) 모형을 적용하여 별도재무제표의 기업가치관련성을 검증하였다. 또한, 별도재무제표가 해당기업의 연결재무제표와 동시에 공시될 것을 고려하여 별도재무제표에서 제공되는 회계정보와 기업가치의 관련성을 보다 정확하게 파악하기 위해 연결재무제표에서 제공되는 회계정보를 통제하여 추가 분석을 시행한 결과, K-IFRS에 따라 투자기분증권을 원가법으로 평가한 별도재무제표의 당기순이익과 순자산장부가치는 기말주가로 측정한 기업가치와 유의적인 관련성이 있는 것으로 나타났다. 연결재무제표 변수들을 통제한 후에도 별도재무제표에서 제공되는 회계정보는 기업가치와 유의적인 상관관계를 보였음을 보고하였다.

박홍조, 지현미(2009)는 개별재무제표 보다 늦게 공시되고, 개별재무제표의 보충적 정보로 공시되어 온 연결재무제표가 개별재무제표에 더하여 추가적인 정보효과가 있는지를 2000년부터 2005년 사이에 유가증권시장에 상장된 기업 중 금융업에 속하지 않는 12월 결산법인(1,407개 기업-년)을 표본으로 하여 검증한 결과, 외부주주지분을 제외한 연결자기자본이 클수록 주식시장

의 평가가 긍정적인 것으로 나타났으며 개별재무제표에서 설명될 수 없는 연결재무제표의 추가적인 정보내용이 주식가치에 유의한 증분설명력이 있는 것으로 나타났음을 보고하였다.

또한 이들은 2010년 후속연구에서, 2007 사업연도 사업보고서를 제출하는 시점부터 직전 사업연도 말 자산총액이 2조원 이상인 기업은 재무에 관한 사항 등을 연결재무제표 기준으로 기재하도록 하고 공시시점도 3월말까지로 단축하게 하는 연결공시정책의 변경의 정책적 효과성을 연결재무제표를 주 재무제표로 하여 사업연도 종료 후 3월 이내에 개별재무제표와 동시에 연결재무제표를 공시하는 기업과 연결재무제표가 보조 재무제표 성격으로 개별재무제표가 공시된 이후 30일이 경과한 시점인 사업연도 종료 후 4월 이내에 연결재무제표를 공시하는 기업 사이에 연결재무정보의 가치관련성에 차이가 있는지를 Ohlson(1995) 모형을 이용하여 검한 결과, 사업연도 종료 후 3월 이내에 개별재무제표와 연결재무제표가 동시에 공시되는 기업의 경우 사업연도 종료 후 4월 이내에 연결재무제표가 보조 재무제표로 공시되는 기업에 비해 연결재무정보의 가치관련성이 보다 더 큰 것으로 나타났음을 밝혔다.

한편, 한중수(2012)는 IFRS 도입 후, 기존의 기업회계기준을 적용한 개별재무제표와 IFRS에 의한 별도재무제표를 비교하는 연구를 이익조정과 가치관련성 측면에서 수행하였다. 이 연구에서는 유의적인 어떤 결과를 발견하지 못하였으며 본 연구에서 검증하고자 하는 IFRS 도입에 의한 연결재무제표와 별도재무제표의 가치관련성을 비교하는 연구의 취지와는 차이를 가진다. 또한, Niskanen et al.(1998)은 핀란드의 상장기업을 대상으로 개별재무제표와 연결재무제표의 가치관련성을 연구하였다. 이들은 35개 상장기업을 이용한 분석을 통해 연결이익 정보가 개별이익 정보에 비하여 주식수익률과의 관련성이 더 높음을 분석하였다.

이와 관련한 연구로, 2005년 IFRS를 의무도입한 유럽을 대상으로 한 분석이 있다. Barth et al.(2011)은 기존 자국의 회계기준과 비교하여 IFRS 의무도입 후 순이익에 대한 가치관련성이 더 높은 것으로 보고하였다.

마지막으로, 가장 최근 연구로는 최연식 등(2012)의 연구를 들 수 있는데, 이들 연구는 연결재무제표와 이전 K-GAAP의 개별재무제표가 제공하는 기업가치에 대한 재무정보에 차이가 있는지를 확인하기 위해 장부가치(book value) 및 이익의 기업가치관련성(value-relevance)을 분석한 결과, 기업가치관련성은 연결재무제표와 개별재무제표 사이에 통계적으로 유의한 차이가 존재하지 않음을 확인하였다. 이것은 투자자들이 장기적으로 각각의 재무제표가 제공하는 재무정보의 의미를 유사하게 해석하고 있다는 것을 의미한다. 그러나 이익반응계수(ERC)와 주식거래량을 이용한 분석에서는 시장이 연결재무제표 상의 이익발표(earnings announcement)에 유의하게 반응함을 발견하였음을 보고하였다.

Ⅲ. 가설 및 연구설계

1. 가설 설정

먼저, 연결재무제표를 주재무제표로 하는 K-IFRS하에서 연결재무제표와 동시에 공시되는 별도재무제표의 회계정보가 기업 가치와의 관련성이 있는지를 파악하고자 한다. 즉, 연결재무제표와 별도재무제표가 동시에 공시가 되더라도 별도재무제표가 투자자들의 의사결정에 유용한 정보가 될 수 있는지를 먼저 검증하고자 하여 다음과 같은 가설 1-1을 설정한다.

다음으로 K-IFRS 도입에 따라 상장기업들이 의무적으로 공시하는 연결재무제표는 별도재무제표와 비교하여 투자자 등에게 보다 유용한 정보를 제공하는지를 검증하기 위해 다음과 같이 가설 1-2를 설정한다. 이상의 연구는 김영옥 등(2014) 및 관련연구에서 유사한 분석이 많이 실시되었으나, 본 논문에서는 기존 연구를 확장한 가설 2를 분석하는데 있어 선행되어야 할 부분 이므로 이를 가설검증에 포함한다.

가설 1-1 : 연결재무제표와 동시에 공시되는 별도재무제표의 회계정보는 기업가치와 관련성이 있을 것이다.

가설 1-2 : 연결재무제표상 회계정보의 가치관련성은 별도재무제표상 회계정보의 가치관련성 보다 높다.

K-IFRS 도입에 따른 기업의 연결재무제표 작성부담을 덜어주기 위해 연결기준 분/반기 재무제표 공시는 자산 2조원 이상의 기업에 대해서만 2011년부터 의무적용하고 자산 2조원 미만의 기업에 대해서는 2013년까지 적용을 유예해 준 바 있다.

따라서 분/반기까지 연결재무제표를 공시하는 자산 2조원 이상의 기업과 분/반기까지 연결재무제표는 공시하지 않고 기말 재무제표만 연결기준으로 공시하는 기업과는 연결재무제표와 별도재무제표의 가치관련성이 차이가 날 것이므로 이를 검증하기 위해 가설 2-1을 다음과 같이 설정한다.

연결재무제표가 별도재무제표에 비교해서 투자자 등에게 보다 유용한 정보를 제공한다는 것은 연결재무제표상의 회계정보와 별도재무제표상의 회계정보의 차이가 크고 연결재무제표상의 회계정보가 연결기준 기업실체에 대한 보다 많은 정보를 제공하는 경우라 할 수 있을 것이다. 일반적으로 연결모회사 입장에서 연결자회사가 다수이거나 연결자회사의 자산규모나 영업규모가 연결실체 전체에서 차지하는 비중이 큰 경우 또는 연결실체간 회사들간의 내부 거래가 큰 경우 등이 이에 해당한다고 할 수 있다. 따라서 연결재무제표상의 회계정보와 별도재무제표상의 회계정보의 차이가 크고 연결재무제표상의 회계정보가 연결기준 기업실체에 대한 보다 많은 정보를 제공하는 경우와 그렇지 않은 경우, 연결재무제표와 별도재무제표의 가치관련성이 차이가

날 것이므로 이를 검증하기 위해 다음과 같이 가설 2-2를 설정한다.

가설 2-1 : 분/반기 연결재무제표와 기말재무제표도 연결기준으로 공시하는 기업은 분/반기 연결 재무제표는 공시하지 않고 기말 재무제표만 연결기준으로 공시하는 기업보다 연결재무제표상 회계정보의 가치관련성이 별도재무제표상 회계정보의 가치관련성보다 더 높다.

가설 2-2 : 연결재무제표와 별도재무제표의 회계정보의 차이가 큰 기업은 그렇지 않은 기업보다 연결재무제표상 회계정보의 가치관련성이 별도재무제표상 회계정보의 가치관련성보다 더 높다.

2. 연구 모형

본 연구에서는 선행연구에서 기업 가치를 평가하는데 가장 많이 이용되었다고 할 수 있는 Ohlson(1995) 모형을 이용하여 주가관련성에 관한 검증을 한다. 본 모형은 순자산의 순전성 관계(clean surplus relation)에 대한 가정과 초과이익의 시계열 형태에 대한 자기회귀를 가정하여 단순화하면 다음과 같이 나타낼 수 있다(Wang et al., 2005).

$$P_{it} = \beta_1 + \beta_2 BV_{it} + \beta_3 EPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad [\text{식 1}]$$

여기서, P_{it} : i기업의 t+1기의 3월말 종가
 BV_{it} : i기업의 t기 주당 순자산가액
 EPS_{it} : i기업의 t기 별도재무제표 상의 주당순이익
 ε_{it} : 오차항

본 연구에서는 [식 1]을 변형하여 3가지 모형을 통해 가설을 검증해보고자 한다. 모형 1은 「연결재무제표준칙」에 따라 작성된 연결재무제표에 기초한 경우이며, 모형 2는 K-IFRS에 따라 작성된 연결재무제표에 기초한 경우를 말하여, 마지막 모형 3은 모형 2의 순자산가액에 포함되어 있는 소수주주지분을 분리한 경우를 나타낸다. 이때 모형 1과 모형 2는 연결주당순이익을 규정하는 데 있어 차이를 보인다. 모형 1은 「연결재무제표준칙」에 따른 연결주당순이익을 말하며 다음과 같이 계산하도록 규정하고 있다.

$$\text{총당기순이익} - \text{소수주주지분순이익} + \text{소수주주지분순손실} = \text{연결당기순이익}$$

반면, 모형 2의 경우, 「기업회계기준서 제25호」에 따라 K-IFRS 적용시 이용하는 연결주당순이익으로 총당기순이익에 기초하여 계산한 값이다. 이는 실체이론에 따라 연결당기순이익에 포함시킬 범위를 종속회사 당기순이익 중 소수주주지분에 귀속시킬 금액도 포함시키도록 규정한

다.

소수주주지분을 보는 시각에 있어 차이를 가지므로 이를 고려해 모형 3에 적용한다. 실체이론은 소수주주지분을 자본의 일부로 보지만, 지배회사이론의 경우 소수주주지분을 자본이 아닌 부채로 구분하는 것이 타당하다고 본다. 따라서 모형 2에 포함되어 있는 소수주주지분을 분리하여 모형 3의 회귀식을 설정하였다. 이로서 자본시장에서 소수주주지분을 자본으로 간주하는지, 아니면 부채로 간주하는지 파악할 수 있다.

이상에서 설명한 내용을 토대로 각 가설을 검증하는 데 있어 3가지 모형을 이용하였다.

먼저, 1-1을 검증하기 위하여 다음과 같이 회귀모형을 설정하였다.

▼ 가설 1-1

* 모형 1 : [연결재무제표준칙]에 따라 작성된 연결재무제표에 기초한 경우

$$P_{it} = \beta_{10} + \beta_{11}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{12}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{13}BPS_{it}^{CON} + \beta_{14}EPS_{it}^C + \varepsilon_{it} \quad [\text{식 } 2-1]$$

* 모형 2 : K-IFRS에 따라 작성된 연결재무제표에 기초한 경우

$$P_{it} = \beta_{20} + \beta_{21}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{22}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{23}BPS_{it}^{CON} + \beta_{24}EPS_{it}^{CG} \quad [\text{식 } 2-2]$$

* 모형 3 : 순자산가액에 포함되어 있는 소수주주지분을 분리한 경우

$$P_{it} = \beta_{30} + \beta_{31}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{32}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{33}CBVMI_{it} + \beta_{34}MI_{it} + \beta_{35}EPS_{it}^{CG} \quad [\text{식 } 2-3]$$

여기에서, P_{it} : i기업의 t+1기의 3월말 증가

BPS_{it}^{SEP} : i기업의 t기 별도재무제표 상 주당순자산

EPS_{it}^{SEP} : i기업의 t기 별도재무제표 상 주당순이익

BPS_{it}^{CON} : i기업의 t기 연결재무제표 상 주당순자산

EPS_{it}^C : i기업의 t기 연결재무제표 상 주당순이익(소수주주지분순이익 차감 후)

EPS_{it}^{CG} : i기업의 t기 연결재무제표 상 주당총순이익(소수주주지분순이익 차감 전)

$CBVMI$: i기업의 t기 소수주주지분을 차감한 연결 주당 순자산가액

MI : i기업의 t기 주당 소수주주지분

ε_{it} : 오차항

가설 1-1을 검증하기 위해서 위의 모형 중에서 β_{11} 과 β_{12} [모형 1], β_{21} 과 β_{22} [모형 2], β_{31} 과 β_{32} [모형 3]가 유의한 양(+)의 값을 가져야 가설이 지지된다. 즉, 주당순자산(BPS_{it}^{SEP})과 주당순이익(EPS_{it}^{SEP})이 모든 모형에서 유의한 양(+)의 값을 나타내는지 확인하여야 K-IFRS하에서 주재무제표가 연결재무제표라 할지라도 별도재무제표의 회계정보가 기업가치와 관련성이 있음을 확인할 수 있다.

다음으로 연결재무제표는 별도재무제표와 비교하여 투자자 등에게 보다 유용한 정보를 제공할 것이라는 가설 1-2를 검증하기 위해 다음과 같이 [식 3]을 수립한다.

▼ 가설 1-2

* 모형 1

$$P_{it} = \beta_{10} + \beta_{11}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{12}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{13}BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{14}EPS_{it}^{C-SEP} \quad [\text{식 3-1}]$$

* 모형 2

$$P_{it} = \beta_{20} + \beta_{21}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{22}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{23}BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{24}EPS_{it}^{CG-SEP} \quad [\text{식 3-2}]$$

* 모형 3

$$P_{it} = \beta_{30} + \beta_{31}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{32}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{33}BPS_{it}^{CBVMI-SEP} + \beta_{34}EPS_{it}^{CG-SEP} \quad [\text{식 3-3}]$$

여기에서,

- $BPS_{it}^{CON-SEP}$: i기업의 t기 연결재무제표상 주당순자산과 별도재무제표상 주당순자산의 차이
 EPS_{it}^{C-SEP} : i기업의 t기 연결재무제표상 주당순이익(소수주주지분순이익 차감 후)과 별도재무제표상 주당순이익의 차이
 EPS_{it}^{CG-SEP} : i기업의 t기 연결재무제표상 주당총순이익(소수주주지분순이익 차감 전)과 별도재무제표상 주당순이익의 차이
 $BPS_{it}^{CBVMI-SEP}$: i기업의 t기 소수주주지분을 차감한 연결 주당 순자산가액과 별도재무제표상 주당순자산의 차이

[식 3-1]에서 β_{11} 의 계수가 $\beta_{11} + \beta_{13}$ 의 계수 보다 작다는 것을 보임으로써 연결재무제표상의 주당순자산이 별도재무제표의 주당순자산보다 주가관련성이 있음을 검증하고자 한다. 또한 β_{12} 의 계수가 $\beta_{12} + \beta_{14}$ 의 계수 보다 작다는 것을 보임으로써 연결재무제표상의 주당순이익이 별도재무제표의 주당순이익보다 주가관련성이 있음을 검증하고자 한다. 즉, β_{13} 의 계수와 β_{14} 의 계수가 유의한 양(+)의 값이 나타남을 보임으로써 본 연구의 가설 1-2를 검증하고자 한다¹⁾.

분/반기 연결재무제표와 기말 재무제표도 연결기준으로 공시하는 기업은 분/반기 연결 재무제표는 공시하지 않고 기말 재무제표만 연결기준으로 공시하는 기업보다 연결재무제표상 회계정보의 가치관련성이 별도재무제표상 회계정보의 가치관련성보다 더 높다는 가설 2-1을 검증하기 위한 모형은 다음과 같다.

▼ 가설 2-1

* 모형 1

$$P_{it} = \beta_{10} + \beta_{11}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{12}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{13}BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{14}EPS_{it}^{C-SEP} + \beta_{15}All + \beta_{16}All*BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{17}All*EPS_{it}^{C-SEP} \quad [\text{식 4-1}]$$

1) 또한, 같은 방식으로 [식 3-2]에서 β_{23} 계수와 β_{24} 계수 그리고 [식 3-3]에서 β_{33} 계수와 β_{34} 의 계수가 유의한 양(+)의 값이 나타남을 보임으로써 본 연구의 가설 1-2를 검증한다.

* 모형 2

$$P_{it} = \beta_{20} + \beta_{21}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{22}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{23}BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{24}EPS_{it}^{CG-SEP} + \beta_{25}All \\ + \beta_{26}All*BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{27}All*EPS_{it}^{CG-SEP} \quad [식 4-2]$$

* 모형 3

$$P_{it} = \beta_{30} + \beta_{31}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{32}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{33}BPS_{it}^{CBVMI-SEP} + \beta_{34}EPS_{it}^{CG-SEP} + \beta_{35}All \\ + \beta_{36}All*BPS_{it}^{CBVMI-SEP} + \beta_{37}All*EPS_{it}^{CG-SEP} \quad [식 4-3]$$

여기에서, All : 분/반기 연결재무제표와 기말재무제표도 연결기준으로 공시하는 기업은 1, 분/반기 연결재무제표는 공시하지 않고 기말 재무제표만 연결기준으로 공시하는 기업은 0의 값을 갖는 더미변수(직전년도 개별재무제표 기준 자산총액 2조원 이상 기업의 경우 분/반기 연결재무제표 공시)

[식 4-1]에서 β_{16} 의 계수와 β_{17} 의 계수가 유의한 양(+)의 값이 나타남을 확인하고 [식 4-2]와 [식 4-3]에서 각각 β_{26} , β_{27} 의 계수 및 β_{36} , β_{37} 의 계수가 유의한 양(+)의 값을 보이는데 확인함으로써 본 연구의 가설 2-1을 검증하고자 한다.

마지막으로 연결재무제표와 별도재무제표의 회계정보의 차이가 큰 기업은 그렇지 않은 기업보다 연결재무제표상 회계정보의 가치관련성이 별도재무제표상 회계정보의 가치관련성보다 더 높다는 가설 2-2를 검증하기 위한 모형은 다음 [식 5]와 같다. 이때 회계정보의 차이는 연결재무제표의 매출액과 별도재무제표의 매출액의 차이중 상위 25%에 해당하는 기업을 차이가 큰 기업으로, 나머지 75%에 해당하는 기업을 그렇지 않은 기업으로 나누어 검증하고자 한다.

▼ 가설 2-2

* 모형 1

$$P_{it} = \beta_{10} + \beta_{11}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{12}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{13}BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{14}EPS_{it}^{C-SEP} + \beta_{15}Diff \\ + \beta_{16}Diff*BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{17}Diff*EPS_{it}^{C-SEP} + \epsilon_{it} \quad [식 5-1]$$

* 모형 2

$$P_{it} = \beta_{20} + \beta_{21}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{22}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{23}BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{24}EPS_{it}^{CG-SEP} + \beta_{25}Diff \\ + \beta_{26}Diff*BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{27}Diff*EPS_{it}^{CG-SEP} + \epsilon_{it} \quad [식 5-2]$$

* 모형 3

$$P_{it} = \beta_{30} + \beta_{31}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{32}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{33}BPS_{it}^{CBVMI-SEP} + \beta_{34}EPS_{it}^{CG-SEP} + \beta_{35}Diff \\ + \beta_{36}Diff*BPS_{it}^{CBVMI-SEP} + \beta_{37}Diff*EPS_{it}^{CG-SEP} + \epsilon_{it} \quad [식 5-3]$$

여기에서,

Diff : 연결재무제표와 반기재무제표의 회계정보의 차이가 큰 기업은 1, 그렇지 않은 기업은 0의 값을 갖는 더미변수(연결재무제표의 매출액과 별도재무제표의 매출액의 차이를 중위수를 기준으로 이보다 크면 차이가 큰기업으로 그렇지 않은 경우 작은 기업으로 분류)

[식 5-1]에서 β_{16} 의 계수와 β_{17} 의 계수가 유의한 양(+)의 값이 나타남을 보임으로써 본 연구의 가설 2-2를 검증하고자 한다. 마찬가지로 [식 5-2]에서는 β_{26} 의 계수와 β_{27} 의 계수가 유의한 양(+)의 값을 보이는데, 또한 [식 5-3]에서는 β_{36} 의 계수와 β_{37} 의 계수가 유의한 양(+)의 값을 보이는데 이를 확인함으로써 이를 검증한다. 여기에서 다중공선성의 문제가 발생하는 이유로 소수주주지분(MI) 변수는 생략하고 모형을 설정하였다.

3. 자료수집

본 연구에서 분석 대상은 K-IFRS가 적용된 2011년 한국거래소에 상장된 유가증권상장기업이며, 다음 조건을 만족하는 기업으로 한다.

- (1) 금융업에 속하지 않는 기업
- (2) 자본잠식이 되지 않은 기업
- (3) 12월 31일이 결산일인 기업
- (4) 한국신용평가정보(주)의 KIS-ValueIII에서 필요한 추가자료 및 재무자료를 입수할 수 있는 기업

조건 (1)에서 금융업을 제외한 이유는 금융업이 다른 기업과는 상이한 특성을 가지기 때문이며 조건(2)에서 자본잠식 기업을 제외한 이유는 주가수익률에 미치는 영향이 일반적인 기업과는 상이하기 때문에 이를 통제하기 위함이다. 조건 (3)은 대부분의 기업들이 12월 결산법인이기 때문에 결산시점의 차이로 인한 비교가능성을 저하시키지 않기 위해 설정하였으며 마지막으로 조건 (4)는 자료 이용가능성에 관한 사항이다. 이와 같은 표본선정 절차를 통하여 최종 517개의 기업-연 표본을 최종 선정하였다. 회귀분석을 실시함에 있어서 극단치로 인한 영향력을 배제하기 위하여 winsorization 기법을 사용하여 변수 분포상 1% 상하에 존재하는 값을 조정하였다.

IV. 실증 분석 결과

1. 최종표본과 기술통계

본 연구의 표본은 2011년 연결재무제표를 공시한 비금융 상장기업(거래소)으로 제한하였다. 총 651개 코스피 상장기업 중 회계자료를 입수할 수 없거나 연결재무제표 자료가 없는 134개의 표본을 제외한 517개의 표본을 포함하였다.

이상의 결과를 통해 본 연구에 사용된 표본기업의 기술통계량은 다음 <표 1>과 같다.

〈표 1〉 주요변수의 기술통계량

(단위 : 원)

변수	N	평균	표준편차	최소값	최대값
P_{it}	517	42,731.03	110,289.1220	193	1,216,000
BPS_{it}^{SEP}	517	42,341.62	110,194.15	205.02	1,728,859.30
EPS_{it}^{SEP}	517	2,372.59	7,398.97	-23,119.81	73,579.55
BPS_{it}^{CON}	517	47,490.86	114,332.06	41.05	1,732,897.70
EPS_{it}^{CG}	517	3,165.52	8,696.59	-22,579.70	66,634.01

주1) 변수의 정의

- P_{it} : i기업의 t+1기의 3월말 종가
 BPS_{it}^{SEP} : i기업의 t기 별도재무제표 상 주당순자산
 EPS_{it}^{SEP} : i기업의 t기 별도재무제표 상 주당순이익
 BPS_{it}^{CON} : i기업의 t기 연결재무제표 상 주당순자산
 EPS_{it}^{CG} : i기업의 t기 연결재무제표 상 주당총순이익

<표 1>을 살펴보면 표본기업의 주가 평균은 42,731원으로 나타났으며 최대값은 1,216,000원이고 최소값은 193원이다. 별도재무제표 상의 공시 자료를 이용하여 계산된 BPS의 평균은 42,341으로 연결재무제표 상의 공시 자료를 이용하여 계산된 BPS의 평균값인 47,490보다는 작은 것을 알 수 있다. 또한 별도재무제표 상에 공시자료를 이용하여 계산된 EPS의 평균은 2,372로 연결재무제표 상에 공시된 자료를 이용하여 계산된 EPS의 평균인 3,165보다 작은 것을 알 수 있다.

〈표 2〉 주요변수의 상관관계

	주가	BPS_{it}^{SEP}	EPS_{it}^{SEP}	BPS_{it}^{CON}	EPS_{it}^{CG}	$BPS_{it}^{CON-SEP}$	EPS_{it}^{CG-SEP}
주가	1.000	0.767***	0.781***	0.773***	0.802***	0.239***	0.426***
BPS_{it}^{SEP}		1.000	0.708***	0.991***	0.717***	0.191***	0.358***
EPS_{it}^{SEP}			1.000	0.715***	0.952***	0.237***	0.315***
BPS_{it}^{CON}				1.000	0.746***	0.324***	0.428***
EPS_{it}^{CG}					1.000	0.392***	0.590***
$BPS_{it}^{CON-SEP}$						1.000	0.591***
EPS_{it}^{CG-SEP}							1.000

주1) 피어슨 상관계수

주2) 변수의 정의

- P_{it} : i기업의 t+1기의 3월말 종가
 BPS_{it}^{SEP} : i기업의 t기 별도재무제표 상 주당순자산
 EPS_{it}^{SEP} : i기업의 t기 별도재무제표 상 주당순이익
 BPS_{it}^{CON} : i기업의 t기 연결재무제표 상 주당순자산

EPS_{it}^{CG} : i기업의 t기 연결재무제표 상 주당총순이익

$BPS_{it}^{CON-SEP}$: i기업의 t기 연결재무제표상 주당순자산과 별도재무제표상 주당순자산의 차이

EPS_{it}^{CG-SEP} : i기업의 t기 연결재무제표상 주당총순이익과 별도 재무제표상 주당순이익의 차이

주3) ***은 1% 수준에서 유의적임을 나타냄.

<표 2>는 분석에 사용된 변수들 간의 상관관계를 나타내고 있다. 살펴보면 모든 변수들이 높은 양(+)의 상관관계를 보이고 있음을 알 수 있으며, 모두 1% 유의수준 내에서 유의함을 보이고 있다. 상관관계를 보았을 때, 연결재무제표상의 정보를 이용하여 계산된 EPS가 주가간의 상관관계가 0.802로 나타나 가장 높은 상관관계를 보이고 있다.

2. 가설검증 결과

연구방법에서 회귀분석을 수행하기 위해 제시한 3가지 모형을 가설 검증에 이용하였으며, 그 결과를 각각의 가설별로 표로 제시하였다.

먼저, 가설 1-1은 연결재무제표를 주재무제표로 하는 K-IFRS하에서 연결재무제표와 동시에 공시되는 별도재무제표의 회계정보가 기업 가치와의 관련성이 있는지 파악하고자하는 것이다. 이를 통해 별도재무제표가 투자자들의 의사결정에 유용한 정보로써 K-IFRS하에서도 역할을 하는지 확인할 수 있다. 이 연구의 분석 결과를 <표 3>에 제시하고 있다.

<표 3> 가설 1-1의 검증 결과

[모형 1] $P_{it} = \beta_{10} + \beta_{11}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{12}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{13}BPS_{it}^{CON} + \beta_{14}EPS_{it}^C + \varepsilon_{it}$

[모형 2] $P_{it} = \beta_{20} + \beta_{21}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{22}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{23}BPS_{it}^{CON} + \beta_{24}EPS_{it}^{CG} + \varepsilon_{it}$

[모형 3] $P_{it} = \beta_{30} + \beta_{31}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{32}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{33}CBVMI_{it} + \beta_{34}MI_{it} + \beta_{35}EPS_{it}^{CG} + \varepsilon_{it}$

설명변수	모형 1		모형 2		모형 3	
	계수값	t-값	계수값	t-값	계수값	t-값
Intercept	-2693.06	-0.46	-1810.58	-0.40	-6579.83	-1.24
BPS_{it}^{SEP}	0.70	20.36***	0.73	23.18***	0.80	1.70*
EPS_{it}^{SEP}	15.92	7.37***	14.53	8.01***	14.16	8.23***
BPS_{it}^{CON}	-0.24	-1.78*	-0.25	-2.09**		
$CBVMI_{it}$					-0.09	-0.20
MI_{it}					-0.31	-1.80*
EPS_{it}^C	0.47	1.70*				
EPS_{it}^{CG}			0.51	2.19**	0.35	1.30
Adj R-squ.	0.74		0.76		0.73	

주1) 변수의 정의

- P_{it} : i 기업의 $t+1$ 기의 3월말 종가
 BPS_{it}^{SEP} : i 기업의 t 기 별도재무제표 상 주당순자산
 EPS_{it}^{SEP} : i 기업의 t 기 별도재무제표 상 주당순이익
 BPS_{it}^{CON} : i 기업의 t 기 연결재무제표 상 주당순자산
 EPS_{it}^C : i 기업의 t 기 연결재무제표 상 주당순이익(소수주주지분순이익 차감 후)
 EPS_{it}^{CG} : i 기업의 t 기 연결재무제표 상 주당총순이익(소수주주지분순이익 차감 전)
 $CBVMI$: i 기업의 t 기 소수주주지분을 차감한 연결 주당 순자산가액
 MI : i 기업의 t 기 주당 소수주주지분

주2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준(양측검증)에서 유의적임을 나타냄.

가설 1-1의 검증결과를 살펴보면, 별도재무제표 상 주당순자산(BPS_{it}^{SEP})과 주당순이익(EPS_{it}^{SEP})이 모든 모형에서 유의한 양(+)의 값을 나타내고 있다. 이를 통해 K-IFRS하에서 주재무제표가 연결재무제표라 할지라도 별도재무제표의 회계정보가 기업가치와 관련성이 있음을 확인할 수 있다. 또한, 연결재무제표 상 EPS는 대체적으로 주가에 유의한 양(+)의 영향을 미치는 것으로 볼 수 있다. 반면, 연결재무제표 상 주당순자산가액은 전반적으로 주가에 유의한 음(-)의 영향을 미치고 있음을 확인할 수 있다. 특히, <표 3>의 [모형 3] 결과에서 소수주주지분(MI_{it})이 주가가격과 유의한 음(-)의 관계를 보이고 있다. 이러한 결과로 연결재무제표는 실체 이론에 입각하여 연결실체의 자본의 성격으로 소수주주지분으로 보지만, 시장에서는 지배회사 지분에 귀속되지 않은 부채의 성격으로 소수주주지분을 보고 있다고 판단내릴 수 있다(신현걸, 2008).

다음에 제시된 <표 4>는 K-IFRS 도입에 따라 상장기업들이 의무적으로 공시하는 연결재무제표는 별도재무제표와 비교하여 투자자 등에게 보다 유용한 정보를 제공하는지와 관련된 가설 1-2를 검증한 결과를 나타내고 있다. 이를 분석하는 데 있어 다중공선성 등의 문제로 [모형 3]에 MI (주당 소수주주지분)를 제외하고 연구에 이용하였다. [모형 3]에 MI 를 포함시켜 분석한 결과 VIF(variance inflation factor : VIF)값이 MI 변수에 있어 10이상의 높은 값을 보였다²⁾. <표 4>에서 관련분석을 확인해 보면, 양(+)의 값을 기대했던 <모형 1>의 $BPS_{it}^{CON-SEP}(\beta_{13})$, <모형 2>의 $BPS_{it}^{CON-SEP}(\beta_{23})$, <모형 3>의 $BPS_{it}^{CBVMI-SEP}(\beta_{33})$ 계수값이 대체로 음(-)의 값으로 나타나 예상과는 다른 결과를 확인할 수 있다. 이는 연구표본이 2011년 한해로 한정적인 점과 처음 IFRS 의무도입 연도라는 점에서 가치관련성이 아직 뚜렷하게 나타나지 않은 것으로 볼 수 있다. 추후 이러한 문제점을 개선하기 위해 표본을 확장하여 연구를 진행할 필요가 있을 것으로 판단된다. 반면에 <모형 1>의 $EPS_{it}^{C-SEP}(\beta_{14})$, <모형 2>의 $EPS_{it}^{CG-SEP}(\beta_{24})$, <모형 3>의 EPS_{it}^{CG-SEP}

2) 다중공선성을 검토하기 위해 분산확대인자(variance inflation factor : VIF)를 사용하여 본 연구의 회귀분석을 실시하였다. [모형 3]의 회귀식에 MI 를 포함한 경우, MI 변수에 있어 VIF 값이 24로 나타나 다중공선성의 정도를 판단하는 기준인 VIF 값 10보다 훨씬 높게 나타났다.

(β_{34}) 계수값이 각각 1.87(t -값 : 0.98), 8.53(t -값 : 9.02), 8.93(t -값 : 5.71)로 <모형 1>을 제외하고 1% 수준에서 통계적으로 유의한 양(+)의 값을 보인다. 이것으로 연결채무제표상의 주당순이익 정보가 별도채무제표상의 주당순이익 정보보다 가치관련성이 더 높다는 것을 알 수 있다.

〈표 4〉 가설 1-2의 검증 결과

$$[\text{모형 1}] P_{it} = \beta_{10} + \beta_{11}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{12}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{13}BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{14}EPS_{it}^{C-SEP} + \varepsilon_{it}$$

$$[\text{모형 2}] P_{it} = \beta_{20} + \beta_{21}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{22}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{23}BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{24}EPS_{it}^{CG-SEP} + \varepsilon_{it}$$

$$[\text{모형 3}] P_{it} = \beta_{30} + \beta_{31}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{32}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{33}BPS_{it}^{CBVMI-SEP} + \beta_{34}EPS_{it}^{CG-SEP} + \varepsilon_{it}$$

설명변수	모형 1		모형 2		모형 3	
	계수값	t-값	계수값	t-값	계수값	t-값
Intercept	-18995.61	-2.01**	-11223.66	-1.62	-13000.85	-1.44
BPS_{it}^{SEP}	0.80	2.65***	0.75	3.10***	1.00	3.62***
EPS_{it}^{SEP}	23.23	7.09***	20.48	7.70***	21.19	6.74***
$BPS_{it}^{CON-SEP}$	1.96	1.18	-0.29	-0.21		
$BPS_{it}^{CBVMI-SEP}$					-4.63	-2.12**
EPS_{it}^{C-SEP}	1.87	0.98				
EPS_{it}^{CG-SEP}			8.53	9.02***	8.93	5.71***
Adj R-squ.	0.33		0.44		0.38	

주1) 변수의 정의

$BPS_{it}^{CON-SEP}$: i기업의 t기 연결채무제표상 주당순자산과 별도채무제표상 주당순자산의 차이

EPS_{it}^{C-SEP} : i기업의 t기 연결채무제표상 주당순이익(소수주주지분순이익 차감 후)과 별도채무제표상 주당순이익의 차이

EPS_{it}^{CG-SEP} : i기업의 t기 연결채무제표상 주당총순이익(소수주주지분순이익 차감 전)과 별도채무제표상 주당순이익의 차이

$BPS_{it}^{CBVMI-SEP}$: i기업의 t기 소수주주지분을 차감한 연결 주당 순자산가액과 별도채무제표상 주당순자산의 차이

주2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준(양측검증)에서 유의적임을 나타냄.

앞서 살펴본 연구는 별도채무제표의 회계정보와 비교하여 연결채무제표의 회계정보가 가지는 특성에 대하여 기업 전반적으로 확인하였다. 다음으로는 기업의 특성에 따라 기업 가치에 미치는 영향이 상이한지를 추가적으로 검증하고자 한다.

먼저, 분/반기 재무제표까지도 연결기준으로 작성하는 기업은 기말 재무제표만 연결기준으로 공시하는 기업에 비해 가치관련성이 더 높을 것이라고 예상한 가설 2-1의 검증결과를 다음의 <표 5>에 제시하였다.

〈표 5〉 가설 2-1의 검증 결과

$$\begin{aligned}
 \text{[모형 1]} \quad P_{it} &= \beta_{10} + \beta_{11}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{12}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{13}BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{14}EPS_{it}^{C-SEP} + \beta_{15}All_{it} \\
 &\quad + \beta_{16}All_{it} * BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{17}All_{it} * EPS_{it}^{C-SEP} + \varepsilon_{it} \\
 \text{[모형 2]} \quad P_{it} &= \beta_{20} + \beta_{21}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{22}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{23}BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{24}EPS_{it}^{CG-SEP} + \beta_{25}All_{it} \\
 &\quad + \beta_{26}All_{it} * BPS_{it}^{CON-SEP} + \beta_{27}All_{it} * EPS_{it}^{CG-SEP} + \varepsilon_{it} \\
 \text{[모형 3]} \quad P_{it} &= \beta_{30} + \beta_{31}BPS_{it}^{SEP} + \beta_{32}EPS_{it}^{SEP} + \beta_{33}BPS_{it}^{CBVMI-SEP} + \beta_{34}EPS_{it}^{CG-SEP} + \beta_{35}All_{it} \\
 &\quad + \beta_{36}All_{it} * BPS_{it}^{CBVMI-SEP} + \beta_{37}All_{it} * EPS_{it}^{CG-SEP} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

설명변수	모형 1		모형 2		모형 3	
	계수값	t-값	계수값	t-값	계수값	t-값
Intercept	-15788.79	-1.59	-8134.98	-1.16	-15918.29	-1.74*
BPS_{it}^{SEP}	0.82	2.69***	0.82	3.41***	0.98	3.50***
EPS_{it}^{SEP}	21.57	6.41***	19.18	7.17***	20.85	6.57***
$BPS_{it}^{CON-SEP}$	0.00	0.00	-3.71	-2.32**		
$BPS_{it}^{CBVMI-SEP}$					-6.71	-2.52**
EPS_{it}^{C-SEP}	0.98	0.21				
EPS_{it}^{CG-SEP}			10.42	10.45***	11.83	6.57***
All_{it}	-4396.05	-0.18	-13840.95	-0.71	26934.70	1.27
$All_{it} * BPS_{it}^{CON-SEP}$	5.48	1.82*	10.88	4.18***		
$All_{it} * BPS_{it}^{CBVMI-SEP}$					6.02	1.42
$All_{it} * EPS_{it}^{C-SEP}$	1.09	0.21				
$All_{it} * EPS_{it}^{CG-SEP}$			-11.75	-4.44***	-10.63	-3.06***
Adj R-squ.	0.34		0.46		0.39	

주1) 변수의 정의

All : 분/반기 연결재무제표와 기말재무제표도 연결기준으로 공시하는 기업은 1, 분/반기 연결재무제표는 공시하지 않고 기말 재무제표만 연결기준으로 공시하는 기업은 0의 값을 갖는 더미변수

주2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준(양측검증)에서 유의적임을 나타냄.

〈표 5〉에 제시된 결과를 살펴보면 $\beta_{16}(All_{it} * BPS_{it}^{CON-SEP})$, $\beta_{26}(All_{it} * BPS_{it}^{CON-SEP})$, $\beta_{36}(All_{it} * BPS_{it}^{CBVMI-SEP})$ 의 계수가 각각 5.48(t값 : 1.82), 10.88(t값 : 4.18), 6.02(t값 : 1.42)로 양(+)의 값을 보인다. 이때, 모형 3의 β_{36} 을 제외하고 모형1과 모형2에 해당하는 β_{16} 과 β_{26} 의 계수값은 통계적 유의성을 띤 양(+)의 값을 보여 전반적으로 분/반기 재무제표까지도 연결기준으로 공시하는 기업의 연결재무제표 상 BPS가 기말 재무제표만을 연결기준으로 공시하는 기업의 재무제표상의 BPS보다 기업의 가치와 관련성이 더 높음을 보이고 있다. 반면, EPS와 관련하여 ‘분/반기 연결재무제표와 기말재무제표도 연결기준으로 공시하는 기업’이 ‘기말재무제표만을 연결기준으로

공시하는 기업'보다 연결재무제표상 회계정보의 가치관련성이 별도재무제표상 회계정보의 가치관련성 보다 더 높은지를 검증한 결과에서는 반대의 결과를 확인할 수 있다. 구체적으로 $\beta_{17}(\text{All}_{it} * \text{EPS}_{it}^{\text{C-SEP}})$, $\beta_{27}(\text{All}_{it} * \text{EPS}_{it}^{\text{CG-SEP}})$, $\beta_{37}(\text{All}_{it} * \text{EPS}_{it}^{\text{CG-SEP}})$ 의 계수를 살펴보면, 각각 1.09 (t값 : 0.21), -11.75(t값 : -4.44), -10.63(t값 : -3.06)의 값을 보여 모형 1의 β_{17} 의 경우만 양 (+)의 값을 가지나 유의하지 않은 결과를 보인다. 그러나, 모형 2와 모형 3에 해당하는 β_{27} 과 β_{37} 의 경우는 모두 음(-)의 값을 보이며 1% 수준에서 통계적으로 유의한 결과를 확인할 수 있다. 이것으로 EPS와 관련하여 가설 2-1에서 제시한 가치관련성은 찾을 수 없다. 다만, 분/반기 연결재무제표와 기말재무제표도 연결기준으로 공시하는 기업의 경우, 그렇지 않은 기업과 비교해볼 때 연결재무제표상 회계정보의 가치관련성이 나타나지 않음을 확인할 수 있다. 이는 일반적인 경우와 달리, 분/반기 연결재무제표와 기말재무제표도 연결기준으로 공시하는 기업의 경우에 있어서는 EPS가 커질수록 주가가 낮아지는 것으로 보인다.

마지막으로, 연결재무제표상의 회계정보와 별도재무제표상의 회계정보의 차이가 크고 연결재무제표상의 회계정보가 연결기준 기업실체에 대한 보다 많은 정보를 제공하는 경우와 그렇지 않은 경우, 연결재무제표와 별도재무제표의 가치관련성이 차이가 날 것이라고 예측한 가설 2-2의 검증결과가 <표 6>에 제시되어 있다.

<표 6> 가설 2-2의 검증 결과

$$\begin{aligned}
 [\text{모형 1}] \quad P_{it} &= \beta_{10} + \beta_{11}\text{BPS}_{it}^{\text{SEP}} + \beta_{12}\text{EPS}_{it}^{\text{SEP}} + \beta_{13}\text{BPS}_{it}^{\text{CON-SEP}} + \beta_{14}\text{EPS}_{it}^{\text{C-SEP}} \\
 &\quad + \beta_{15}\text{Diff}_{it} + \beta_{16}\text{Diff}_{it} * \text{BPS}_{it}^{\text{CON-SEP}} + \beta_{17}\text{Diff}_{it} * \text{EPS}_{it}^{\text{C-SEP}} + \varepsilon_{it} \\
 [\text{모형 2}] \quad P_{it} &= \beta_{20} + \beta_{21}\text{BPS}_{it}^{\text{SEP}} + \beta_{22}\text{EPS}_{it}^{\text{SEP}} + \beta_{23}\text{BPS}_{it}^{\text{CON-SEP}} + \beta_{24}\text{EPS}_{it}^{\text{CG-SEP}} \\
 &\quad + \beta_{25}\text{Diff}_{it} + \beta_{26}\text{Diff}_{it} * \text{BPS}_{it}^{\text{CON-SEP}} + \beta_{27}\text{Diff}_{it} * \text{EPS}_{it}^{\text{CG-SEP}} + \varepsilon_{it} \\
 [\text{모형 3}] \quad P_{it} &= \beta_{30} + \beta_{31}\text{BPS}_{it}^{\text{SEP}} + \beta_{32}\text{EPS}_{it}^{\text{SEP}} + \beta_{33}\text{BPS}_{it}^{\text{CBVMI-SEP}} + \beta_{34}\text{EPS}_{it}^{\text{CG-SEP}} \\
 &\quad + \beta_{35}\text{Diff}_{it} + \beta_{36}\text{Diff}_{it} * \text{BPS}_{it}^{\text{CBVMI-SEP}} + \beta_{37}\text{Diff}_{it} * \text{EPS}_{it}^{\text{CG-SEP}} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

설명변수	모형 1		모형 2		모형 3	
	계수값	t-값	계수값	t-값	계수값	t-값
Intercept	-14294.78	-1.13	-10934.48	-1.23	-16650.00	-1.37
$\text{BPS}_{it}^{\text{SEP}}$	0.79	2.58***	0.75	2.87***	0.91	3.12***
$\text{EPS}_{it}^{\text{SEP}}$	22.80	6.84***	21.98	7.67***	21.48	6.51***
$\text{BPS}_{it}^{\text{CON-SEP}}$	-4.47	-0.69	-3.89	-0.73		
$\text{BPS}_{it}^{\text{CBVMI-SEP}}$					-5.37	-0.66
$\text{EPS}_{it}^{\text{C-SEP}}$	-1.71	-0.06				
$\text{EPS}_{it}^{\text{CG-SEP}}$			-12.51	-0.66	1.04	0.04

〈표 6〉 가설 2-2의 검증 결과 (계속)

설명변수	모형 1		모형 2		모형 3	
	계수값	t-값	계수값	t-값	계수값	t-값
$Diff_{it}$	-6423.81	-0.37	-11998.60	-0.86	-957.27	-0.06
$Diff_{it} * BPS_{it}^{CON-SEP}$	6.70	1.00	5.38	0.95		
$Diff_{it} * BPS_{it}^{CBVMI-SEP}$					0.99	0.11
$Diff_{it} * EPS_{it}^{C-SEP}$	9.63	0.31				
$Diff_{it} * EPS_{it}^{CG-SEP}$			39.45	1.56	34.94	1.13
Adj R-squ.	0.33		0.36		0.34	

주1) 변수의 정의

Diff : 연결재무제표와 반기재무제표의 회계정보의 차이가 큰 기업은 1, 그렇지않은 기업은 0의 값을 갖는 더미변수(연결재무제표의 매출액과 별도재무제표의 매출액의 차이를 중위수를 기준으로 이보다 크면 차이가 큰기업으로 그렇지 않은 경우 작은 기업으로 분류)

주2) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준(양측검증)에서 유의적임을 나타냄.

<표 6>에 제시된 결과들을 살펴보면, 연결-별도상의 매출액 차이가 많이 나는 상위 25% 기업의 BPS에 대한 계수를 $\beta_{16}(Diff_{it} * BPS_{it}^{CON-SEP})$, $\beta_{26}(Diff_{it} * BPS_{it}^{CON-SEP})$, $\beta_{36}(Diff_{it} * BPS_{it}^{CBVMI-SEP})$ 에서 확인할 수 있다. 이들 계수값은 양(+)의 값을 보이거나 통계적으로 유의한 결과를 보이지 않고 있다. 또한, EPS에 대한 계수값인 $\beta_{17}(Diff_{it} * EPS_{it}^{C-SEP})$, $\beta_{27}(Diff_{it} * EPS_{it}^{CG-SEP})$, $\beta_{37}(Diff_{it} * EPS_{it}^{CG-SEP})$ 도 양(+)의 값을 보이거나 통계적으로 유의하지 않음을 알 수 있다. 이로써, 연결재무제표와 별도재무제표의 회계정보의 차이가 큰 기업은 그렇지 않은 기업보다 연결재무제표상 회계정보의 가치관련성이 별도재무제표상 회계정보의 가치관련성보다 더 높을 것이라는 가설은 지지하지 않음을 확인하였다.

V. 결 론

본 연구는 2011년부터 국제회계기준(이하 K-IFRS)을 적용하여 작성된 상장기업의 연결재무제표와 별도재무제표가 기업가치에 미치는 영향을 살펴봄으로써 연결재무제표를 주재무제표로 하는 K-IFRS 및 공시체계 도입의 당위성을 입증하고자 하였다. 그리고 기업이 가진 특성에 따라 이러한 영향이 다르게 나타날 것으로 보아 이를 고려하여 또한 연결재무제표와 별도재무제표의 가치관련성을 비교하였다.

본 연구를 수행하기 위해 한국증권거래소에 상장된 2011년도 517개 기업/연도 표본을 이용하였으며 연구주제와 연구결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 연결재무제표와 동시에 공시되는

별도재무제표의 회계정보는 기업가치와 관련이 있을 것이라는 가설을 검증한 결과, 별도재무제표 상 BPS와 EPS는 유의한 양(+)의 값을 나타내었다. 이를 통해 K-IFRS하에서 연결재무제표가 주재무제표라 할지라도 별도재무제표상의 회계정보도 기업가치와 관련이 있음을 확인할 수 있었다. 또한 연결재무제표 상 EPS는 주가와 양(+)의 유의한 관계를 보여 연결순이익은 가치관련성이 있음을 발견할 수 있었으나, 이에 반해 연결재무제표 상 BPS에서는 이를 관찰할 수 없었다. 둘째, K-IFRS 도입에 따라 상장기업들이 의무적으로 공시하는 연결재무제표는 별도재무제표와 비교하여 투자자 등에게 보다 유용한 정보를 제공하는지와 관련된 가설 1-2를 검증한 결과, EPS 정보의 경우 연결재무제표상의 정보가 별도재무제표상의 정보보다 가치관련성이 더 높은 것으로 나타났다. 셋째, 연결재무제표를 공시하는 기업 중, 분/반기 재무제표까지도 연결기준으로 작성하는 기업은 기말 재무제표만 연결기준으로 공시하는 기업에 비해 가치관련성이 더 높을 것이라고 예상한 가설 2-1의 검증결과, 분/반기 재무제표와 기말 재무제표를 모두 연결기준으로 공시하는 기업의 BPS 정보는 그렇지 않은 기업의 BPS 정보보다 가치관련성이 더 높음을 보였다. 마지막으로, 연결재무제표상의 회계정보와 별도재무제표상의 회계정보의 차이가 크고 연결재무제표상의 회계정보가 연결기준 기업실체에 대한 보다 많은 정보를 제공하는 경우와 그렇지 않은 경우의 비교에 있어서 연결재무제표와 별도재무제표의 가치관련성이 차이가 날 것이라고 예측한 가설 2-2의 검증결과, 연결-별도간의 회계정보 차이가 큰 기업의 BPS와 EPS가 그렇지 않은 기업과 비교해 양(+)의 관련성을 보였으나 이는 유의적이지 않아 가설을 지지하지 않았다.

본 연구의 한계점은 다음과 같다. 첫째, K-IFRS가 2011년에 전면 도입됨에 따라 현 시점에서 분석 할 수 있는 표본이 한 해에 국한되어 있어 표본수로 인한 편의가 나타날 수 있다. 둘째, 본 연구에서 사용된 Ohlson(1995) 모형은 생략변수의 문제가 있다는 비판을 받고 있다. 즉, 순자산이나 순이익 이외에 주가에 영향을 미치는 요소가 많기 때문에 본 연구도 생략된 변수가 모형에 포함된 변수와 상관관계가 클 경우 포함된 계수 추정에 심각한 편의가 나타날 수 있다는 한계를 가질 수 있다.

참고문헌

- 강내철 · 김길훈. 2010. “지분법손익의 가치관련성에 관한 연구”, 회계연구 제15권 제2호 : 1 - 27.
- 기현희 · 왕현선 · 박정산. 2013. “국제회계기준 도입에 따른 연결재무제표와 별도재무제표의 정보효과 비교”, 국제회계연구 제48권 : 55 - 76.
- 김권중 · 김문철. 2003. “경상이익 구성요소와 특별손익의 지속성과 주가관련성”, 회계학연구 제28권 제3호 : 55 - 83.
- 김상철 · 백원선 · 이효익. 2002. “유가증권 평가손익과 처분손익의 주가관련성”, 회계학연구 제27권 제2호 : 117 - 138.
- 김영옥 · 최영수 · 최정호 · 김학운. 2014. “IFRS 연결재무제표와 별도재무제표의 가치관련성”, 회계학연구 제39권 제1호 : 117 - 146.
- 나 영 · 육지훈. 2009. “K - IFRS 별도재무제표에 따른 추가정보와 기업가치의 관련성”, 경영교육논총 제57권 : 81 - 112.
- 신현걸. 2008. “국제회계기준 도입에 따른 연결재무제표와 개별재무제표의 가치관련성 비교”, 대한경영학회지 제21권 제3호 : 1109 - 1136.
- 이광조. 2005. “회계이익정보와 기업가치의 관계에 관한 연구”, 대한경영학회지 제18권 제4호 : 1731 - 1749.
- 이성엽 · 김완희 · 오종문. 2013. “K - IFRS에 의한 연결재무제표와 별도재무제표의 가치관련성에 관한 연구”, 세무와회계저널 제14권 제6호 : 105 - 132.
- 최성호 · 김인숙 · 최 관. 2011. “K - IFRS 조기도입기업의 이익특성과 회계정보의 가치관련성”, 회계학연구 제36권 제2호 : 1 - 30.
- 최연식 · 정형록 · 박진하. 2012. “연결재무제표의 유용성 분석 : 가치관련성 및 시장반응의 관점에서”, 세무와회계저널 제13권 제1호 : 221 - 253.
- 최종서 · 곽영민 · 공경태. 2013. “별도재무제표의 유용성 제고 방안에 관한 연구”, 회계저널, 제22권 제3호 : 101 - 158.
- 한중수. 2012. “별도재무제표의 역할, 문제점, 그리고 유용성”, 한국회계기준원 제114회 KAI Forum.
- 한중수 · 박선영. 2013. “K - IFRS하에서의 별도재무제표와 연결재무제표의 상호보완적 가치관련성에 대한 연구”, 회계연구 제18권 제2호 : 175 - 208.
- Barth, M., W. Landsman, D. Young, and Z. Zhuang. 2011. Relevance of Differences between Net Income Based on IFRS and Domestic Standards for European Firms. Working paper.
- Niskanen, J., J. Kinnunen, and E. Kasanen. 1998. A Note on The Information Content of Parent Company versus Consolidated Earnings in Finland. *European Accounting Review*(1) : 31

– 40.

Ohlson, J.. 1995. Earnings, Book Values, and Dividends in Security Valuation. *Contemporary Accounting Research* 11 : 661 – 687.

Wang, Li., Pervaiz Alam, and Stephen Makar. 2005. The value – relevance of derivative disclosures by commercial banks : A comprehensive study of information content under SFAS nos. 119 and 133. *Review of Quantitative finance and Accounting* 25 : 413 – 427.

Comparison Analysis of Value Relevance between Consolidated and Separate Financial Statement in accordance with the Adoption of IFRS

Hyuk-Jin Kwon* · Sae-Ro-Na Kim**
· Dong-Hoon Yang*** · Kwanghee Cho****

〈Abstract〉

The purpose of this paper is to prove the appropriateness of adopting K-IFRS and its disclosure framework, which uses the consolidated financial statements as its primary financial statements, by observing how the consolidated and separate financial statements of listed entities, prepared under K-IFRS since 2011, have affected the corporate value.

Summary of the results of this research are as follows.

First of all, the BPS and EPS on the separate financial statement showed meaningful positive(+) correlation value. This confirms the fact that even when the consolidated financial statements is the primary statements. the accounting information on the separate financial statements are also related to the corporate value. Secondly, the net income information on consolidated financial statement appeared more value relevant than that on separate financial statement. Thirdly, the BPS information of entities which prepares its year-end financial statements as well as its interim financial statements(quarterly and semi annually) under the consolidated basis appeared to be more value relevant than that of entities which prepares only the year-end financial statement under the consolidated basis. Finally, the BPS and EPS of the entities that shows big difference between the accounting information of consolidated and separate financial statements showed positive(+) correlation with the corporate value, but the correlation appeared un-meaningful in comparison with the entities that shows little differences.

* Ph D. Student, School of Business, Dongguk University, Seoul, First Author

** Assistant professor, Department Tax & accounting, Soongeui Women's college, Seoul, Ph D. Dongguk University, Corresponding Author

*** Professor, Business School, Dongguk University, Seoul, Co-Author

**** Assinstant Professor, Business School, Dongguk University, Seoul, Co-Author

The analysis results of this research, which observed how the different attributes of financial statements reacted on the market at conversion of primary financial statements, would help decision makings of accounting information users including the investors.

〈Key words〉 IFRS, Consolidated financial statements, Separate financial statements, Value relevance