

델의 공시위반 및 회계부정에 관한 사례연구*

전 성 빈**
조 은 호***

2010년 7월 22일 델(Dell Inc.)은 공시 및 회계 위반으로 미국 증권거래위원회(SEC)가 부과한 1억 달러의 벌금을 납부하기로 합의했다. SEC에 의하면, 델은 FY2003년 1분기부터 FY2007년 1분기까지 인텔(Intel Corp.)로부터 받은 거액의 리베이트를 이용하여 영업이익을 조정했다는 내용을 공시하지 않거나 허위공시 하여 증권거래법을 위반하였고, FY2002년부터 FY2005년까지 구조조정충당금 등의 비축충당금(cookie jar reserves)을 이용하여 부적절한 회계처리를 함으로써 회계기준을 위반했다. 즉 델은 리베이트를 매출원가에 반영하여 적절하게 회계처리를 했지만, 리베이트 금액 및 그 본질에 대해 적절히 공시하지 않아 공시위반을 하였다. 또한 현재의 이익을 과소 계상하기 위해 과도한 비축충당금을 설정한 후, 미래의 이익을 과대 계상하기 위해 동 충당금을 사용하는 부적절한 이익 유연화의 회계처리로 인해 회계기준을 위반했다. 델이 관련 법규를 위반한 주된 사유는 재무분석가의 이익 예측치를 무리하게 달성하고자 하는 경영진의 욕구와 이를 견제할 수 없는 취약한 내부통제시스템 때문이었다. 이에 SEC는 투자자 보호를 위해 공시위반과 부적절한 회계처리에 강한 제재를 가함으로써 자본시장에 경고를 보냈다.

본 사례는 기업 주요 정보의 적극적인 공시의 중요성을 보여줄 뿐 아니라, 이익의 감소를 초래하는 비축충당금 설정 관행에 대해서는 비교적 관대했던 규제기관의 인식 변화를 강조함으로써 경영진과 감사인에게 시사하는 바가 크다. 2011년부터 우리나라의 상장기업에 적용을 시작한 국제회계기준이 원칙주의에 입각하여 공시와 회계 투명성을 더욱 강조한다는 점에서 본 사례를 살펴보는 것은 의미가 있다.

주제어: 공시위반, 델, 비축충당금, 이익유연화, 회계부정

1. 서론

본 사례는 2010년 7월 22일¹⁾ 미국 증권거래위원

회(SEC)가 델(Dell Inc.)²⁾에게 벌금 1억 달러를 부과했고 델은 이를 납부하기로 합의한 내용을 검토함으로써 완전공시의 중요성을 강조하고 비축충당금(Cookie Jar Reserves)³⁾을 이용한 이익유연화 관

논문접수일: 2012. 01. 10. 게재확정일: 2012. 03. 19.

* 본 연구는 서강대학교 경영전문대학원 BK21 학술연구비 지원에 의한 것입니다. 본 사례를 심사해 주신 익명의 심사위원분들께 감사의 말씀을 드립니다. 본 사례는 교육목적으로 작성된 것임을 밝힙니다.

** 서강대학교 경영전문대학원 교수(youngwha@sogang.ac.kr), 주저자

*** 서강대학교 경영전문대학원 박사과정(anselm@business.kaist.edu), 교신저자

- 1) SEC 조사 진행과정을 간략하게 살펴보면, 2005년 8월 SEC는 델의 회계와 재무보고문제에 대한 질의조사를 시작하였으며, 2006년 6월에는 조사를 확대하였고, 2006년 10월에는 정식조사 명령을 내렸다. 2006년 8월 델의 감사위원회는 SEC의 조사내용에 대응하는 과정에서 알게 된 문제 때문에 자체 조사를 시작하여, FY2008년 3분기에 조사를 완료하였다. 그리고 FY2003부터 FY2007년 1분기까지 재무제표를 재작성 하였다. 마침내 2010년 7월 22일 델은 1억 달러의 벌금을 납부하기로 SEC와 합의하였다.(FY2011년 10K보고서, p.90)
- 2) 델의 경영진인 Michael Dell과 Rollins은 각각 400만 달러의 벌금을 SEC에게 물기로 합의했고, 다른 경영진인 Schneider도 300만 달러를 물기로 합의했다.
- 3) 비축충당금(Cookie Jar Reserves)란 이익이 많이 나는 기간에 거액의 비용을 충당금 계정을 이용하여 처리함으로써 향후 이익이 적게 나는 기간에 충당금 환입을 통해 이익을 늘리는 회계 관행을 뜻한다.

행에 경종을 울리는 데 그 목적이 있다.⁴⁾ FY2003년 1분기부터 FY2007년 1분기까지⁵⁾ 델은 인텔(Intel Corp.)로부터 받은 거액의 리베이트⁶⁾를 이용하여 영업이익을 끌어 올렸으나, 이를 투자자에게 공시하지 않거나 허위 공시하여 증권법을 위반하였다. 그리고 FY2002년부터 FY2005년까지 구조조정충당금 등의 비축충당금을 이용하여 이익유연화를 하는 부적절한 회계처리를 함으로써 회계기준을 위반했다. 델은 FY2007년 재무제표의 주식사항에 리베이트에 대한 구체적인 회계처리 방법을 처음 공시하였고, 이익유연화로 인해 과거 4개년 동안 잘못된 작성된 재무제표의 내용을 재작성(Restate)해서 발표하였다. 델의 증권법과 회계기준 위반은 재무보고의 신뢰성 하락, 주가 하락, 기업 브랜드 가치의 큰 손실로 이어졌다.

본 사례의 공헌점은 완전공시의 중요성과 이익의 감소를 초래하는 비축충당금 설정 관행에 대해서는 비교적 관대했던 규제기관의 인식 변화를 강조한다는 것이다. 2011년부터 우리나라에 적용되기 시작한 원칙중심회계인 국제회계기준(K-IFRS)에서 강조하는 공시와 회계투명성⁷⁾의 중요성을 감안할 때 경영자, 감사인, 규제기관에게 시사하는 바가 크다. K-IFRS의 특징 중의 하나가 주석으로 공시되는 정보를 매우 강조하는 것이라는 것은 잘 알려져 있다(송인만 외 2011). 또한 과거에는 수익을 과소계상하거나 비용을 과대 계상하여 이익을 줄이는 회계관행에 대해서는 규제기관이 비교적 관대하였으므로 이러한 관행에 대해 경영자 및 감사인이 안이하게

생각할 수 있다. 예를 들어 Pierre and Anderson (1984)은 회사들이 수익을 과소계상하거나 비용을 과대 계상하는 것에 대해서는 별로 소송을 당하지 않았다고 보고하였다. 또한 이익을 감소시키는 발생액 조정에 대해서는 거의 소송을 당하지 않았다는 연구 결과도 보고되고 있다(Becker et al. 1998; Chung and Kallapur 2003).

공시위반이나 비축충당금을 이용한 이익유연화 관련하여 소개된 사례연구는 국내에는 거의 없다. 국내에 소개된 회계분식 사례는 대부분 이익의 과대계상을 통해 기업 영업성과를 부풀리는 관행과 이에 따른 취약한 내부통제 등 지배구조 관련 문제를 다루고 있다. 박종찬·장금주(2010)는 대우전자의 분식회계는 그룹회장이 회사의 저조한 성과를 감추기 위하여 허위의 성과를 재무제표에 나타내도록 지시하였고, 이에 관련 임직원들이 일사분란하게 재고자산의 과대 계상, 매출원가의 과소 계상, 가공 매출채권의 인식, 차입금의 누락 등의 방법으로 장부를 조작함으로써 기업의 성과와 재무상태를 실제보다 양호한 것으로 보고함으로써 발생하였다. 또한 박종찬(2009)이 정리한 엔론사의 회계부정 사례도 공격적인 수익인식을 통한 이익의 과대계상과 그 원인을 다루고 있다.

정보의 공시는 투자자의 의사결정에 중요한 영향을 미친다. 미국의 1933년 증권법과 1934년 증권거래법은 투자자 보호를 위하여 충분하고 신뢰할 수 있는 정보를 제공하는 것을 그 근간으로 한다. 1933년 증권법은 증권의 발행시장을 규율하기 위해 대부

4) SEC Litigation Release No. 21599. //www.sec.gov/litigation/litreleases/2010/lr21599.htm

5) FY는 Fiscal Year(회계연도)의 약자로, FY2003년의 경우 2003년 1월 말에 종료되는 회계연도를 뜻한다. 따라서, FY2003년 1분기는 2002년 4월말에 종료된다.

6) 리베이트는 인텔의 부품만을 사용하는 조건으로 받았기 때문에 독점유지지급액(Exclusivity Payment)으로 언급되기도 한다. 독점유지지급액은 결국 리베이트라고 보아도 무리가 없으므로 본 논문에서는 리베이트 및 독점유지지급액을 모두 리베이트로 통일하였다.

7) "IFRS의 도입은 전세계적인 금융시장의 단일화, 회계 투명성을 통한 재무제표의 국제적 신뢰도 제고 등의 이유로 거스를 수 없는 필수적인 과제가 되었다." (김용식 외 2010, p.91)

분⁸⁾의 증권 발행 시 유가증권발행신고서⁹⁾를 SEC에 보고하도록 규정하고 있다. 또한 1934년 증권거래법은 증권의 유통시장을 규제하기 위하여 SEC에 등록된 회사는 10K, 10Q, 8K¹⁰⁾ 등과 같은 서류를 정기적으로 보고해야 하며, 내부자거래, 공개매수, 위임장 간청(Proxy Solicitation) 등의 특수거래에 대해서도 신속하게 보고해야 한다고 규정하고 있다. 투자자는 보고된 자료를 SEC 홈페이지에서 쉽게 열람¹¹⁾할 수 있다.

미국의 재무회계기준위원회(FASB: Financial Accounting Standards Board)의 재무회계 개념체계¹²⁾에서도 완전공시(Full Disclosure)를 중요 개념으로 제시함으로써, 개념체계에 의해 영향을 받는 회계기준은 주식 등을 통한 충분한 공시를 규정하고 있다. 공시와 관련하여 송인만 외(2011, 1148)는 “회계에서 택하고 있는 완전공시의 원칙이란 재무정보 이용자들의 의사결정에 영향을 미칠 수 있는 모든 재무적 사실이 재무보고의 대상이 되어야, 즉 공시되어야 한다는 것이다.”라고 설명하고 있다. 증권거래법에 따른 10K보고서에는 재무제표와 경영자 검토분석보고서(MD&A: Management Discussion and Analysis)¹³⁾가 포함되므로 기업은 재무제표 또는 경영자 검토분석보고서에 투자자의 의사결정에 필요한 중요한 사실을 충분히 공시해야 한다. 만일 10K보고서에 중요한 사실이 누락되거나 허위기술이 있다면 증권법이나 회계기준을 위

반하게 되며, 투자자와 채권자에 의한 소송, 규제기관의 제재조치 및 벌금 등으로 인하여 큰 손실을 입을 수 있다. 본 사례는 델이 부품 공급자인 인텔로부터 여러 해에 걸쳐 지급받은 리베이트 내역을 투자자에게 공시하지 않거나 허위공시 하였고, 이익유연화를 위해 회계기준을 위반함으로써 1억 달러의 벌금이 부과되고 기업가치가 크게 하락하는 내용을 다룬다. 그러므로 본 사례는 원칙중심의 회계처리를 해야 하는 K-IFRS 환경 하에서 투자자에게 필요한 충분한 공시에 대해 기업이 신중한 결정을 해야함을 시사한다는 점에서 의의가 있다.

이익유연화는 이익평준화라고도 하는데 기간별 순이익의 변동을 감소시키는 노력 또는 현상을 말한다. 이를 위해 기업들은 이익이 예상보다 작은 경우에는 이를 실제보다 과대보고하고 이익이 예상보다 작은 경우에는 이를 실제보다 과소 보고할 유인이 생긴다. 특히 이익이 많이 발생하는 기간에 향후 이익이 작게 날 경우에 대비하여 현금의 지출이 없는 과도한 비용을 인식하고 비축충당금(Cookie Jar Reserve)을 설정한 회계처리¹⁴⁾가 델의 경우 SEC에 의해 회계부정으로 판단되어 징계를 받은 것이다. 기업이 이익유연화를 하는 동기는 기본적으로 기업가치의 증가와 관련이 있다. 기업의 가치는 미래 기대현금흐름의 현재가치 합이고, 현재가치를 계산할 때 사용되는 할인율은 기업의 불확실성과 비례 관계에 있으므로 이익유연화를 통해 불확실성을 줄

8) 정부기관이 발행을 하거나, 사모사채등과 같은 특수한 거래는 유가증권발행신고서 없이 발행할 수 있으며, 이런 증권을 면제증권(Exempt Securities)이라 부른다.

9) 영어로 Registration Statements 라고 하며 양식이름으로 S1 등이 사용된다.

10) 10K, 10Q, 8K는 보고서를 일컫는 양식이름으로, 각각 연차보고서, 분기보고서, 중요사건보고서를 의미한다.

11) SEC에서는 EDGAR라는 프로그램을 이용해서 열람할 수 있으며, 이와 유사하게 우리나라에는 금융감독원 DART 프로그램이 있다.

12) 재무회계 개념체계는 회계처리의 일반적인 지침을 제공함으로써 회계담당자가 특정 거래나 사건을 회계처리하는 데 있어서 임의적으로 선택할 수 있는 여지를 줄이는 역할을 한다. (송인만 외, 2011, p.1196)

13) 연차보고서에 경영자 검토·분석이 포함되는데, 여기에서는 유동성, 자본조달의 원천 그리고 영업성과 등 기업의 재무적인 측면에 대해서도 언급한다. 또한 여기에서 기업의 재무적인 측면에 대한 긍정적·부정적인 추세를 부각시키고, 이에 영향을 미치고 있는 주요 사건이나 불확실성을 언급하게 된다. (송인만 외, 2011, p.1192)

14) 충당금을 설정하려면 차변에 비용계정, 대변에 충당금 부채계정으로 분개한다. 그러므로 비용이 과대 인식되었다는 것은 충당금이 초과 설정되었다는 것과 같은 의미이다. 초과 설정된 충당금이 비축충당금의 역할을 한다.

임으로써 할인율을 감소시켜 기업가치가 증가한다는 것이다(Ronen and Sadan 1981). 그러나 Schipper(1989, 92)는 이익조정을 "...어떠한 사적인 이득을 얻을 의도를 가지고 외부에 재무보고를 하는 과정에 의도적으로 개입하는 것..."이라고 정의했다. 또한 Healy and Wahlen(1999, 368)은 이익조정은 여러 가지 이유(예, 주가의 상승, 경영자의 급여 인상, 차입약정 위반 가능성의 감소, 정부 규제기관의 간섭 회피 등)로 인해 발생한다고 설명하고 있다.

델이 공시 및 회계위반을 한 이유는 주가 관리와 밀접한 관련이 있다. 재무분석가의 이익 예측치를 경영자가 달성하는 것은 주가관리에 있어 중요한 요소¹⁵⁾로 알려져 있다. 이익 예측치를 달성하기 위하여 델은 인텔로부터 불규칙적으로 리베이트를 받았고, 이를 공시하지 않아 증권법을 위반하였다. 또한 FY2007년 10K 보고서에 과거에 부적절한 회계처리를 통해 잘못 보고한 회계 수치를 재작성(Restatement)하여 감사보고서 주식사항에 공시하였다. 이러한 재무보고에 대한 신뢰성 하락은 델의 주가를 하락¹⁶⁾시키는 한 요인이 되었다고 볼 수 있다. 최근 미국 경제전문지 Fortune은 "2010년 10대 브랜드 재앙"에서 델의 브랜드 가치가 연초대비 44% 하락함으로써 브랜드가치가 2번째로 가장

많이 하락한 기업으로 발표했고, 브랜드 가치 하락의 주된 이유로 회계부정을 저지르는 등 도덕적 해이가 있었기 때문이라고 설명했다.¹⁷⁾ 회계처리 위반 등으로 적발이 되면 벌금만을 납부하는 것으로 끝나는 것이 아니라, 무형의 가치인 브랜드 이미지가 실추되는 등 막대한 피해를 볼 수 있다. Karpoff et al.(2008)는 회사가 이익조정을 통해 부풀린 1달러는 SEC 등으로 부터 회계처리 부정에 대한 적발이 공표되면 4.08달러의 손실이 생긴다고 추정하였다. 또한 엔론(Enron),¹⁸⁾ 선빔(Sunbeam)¹⁹⁾의 회계 부정 사건을 통해 기업의 부적절한 회계처리가 적발 되면 장기적으로 기업이 큰 손실을 입는 것을 보았다. 이와 같이 공시 및 회계 위반을 막는 것은 기업가치의 관리를 위해 중요하다는 것을 알 수 있다.

2011년부터 한국은 한국채택 국제회계기준(K-IFRS)을 본격적으로 적용하기 시작했다. 기존의 규칙중심이었던 회계기준과는 달리 K-IFRS는 원칙중심의 회계기준으로서 기업에게 회계처리 방법의 많은 재량권을 부여하고 있다. 또한 중요한 회계정보에 대해서는 주식에 더 많은 내용을 공시하도록 하고 있다. 그러므로 회사는 재량권과 정보공시에 대해 많은 선택을 해야 한다. 그러나 어떤 것이 공시 대상인지, 이익유연화에 대한 회계처리가 문제가 없는지에

15) Graham et al. (2005)은 경영자의 인터뷰와 설문조사를 통해 경영자는 자본시장의 신뢰 및 주가 관리를 위해 재무분석가의 예측치를 달성하고자 노력한다는 것을 밝혀냈다.

16) "델은 SEC에 접수해야 하는 분기 이익보고서를 연기할 것이며, SEC가 델의 회계처리 관행에 대해 조사를 시작했다는 것을 시인했다"는 내용이 발표된 날, 델의 주가는 목요일 아침 거래에서 약 5%가 떨어진 24달러 58센트를 기록하였다. ("Dell delays earnings as SEC formalizes inquiry", E-Commerce Times, 2006.11.16) 또한 델의 주가는 2006년 대비 2007년에 19.3% 하락한 반면, S&P 500지수는 동 기간 14.2% 상승하였다.

17) "10대 '브랜드 재앙' 손실액 1000억불" 아시아 경제신문, 2010. 7.22.

18) 엔론의 파산이 던져준 회계 관련 주요 문제점으로는 에너지 매매계약에 대한 공정가액법(Mark-To-Market)의 공격적인 사용과 수익의 조기인식, 특수목적회사(Special Purpose Entity) 회계처리의 위반 또는 악용, 특수관계자 관련 공시의 부실을 들 수 있고, 기업지배구조 관련 주요 쟁점으로는 경영진의 도덕적 해이, 감사위원회의 감독기능 부재, 외부감사인의 독립성 결여를 들 수 있다. (박종찬 2009)

19) 선빔(Sunbeam)은 판매계약을 먼저 맺고 선적을 그 후에(Bill-and-Hold Contract)에 했음에도 불구하고 매출을 조기에 계상하였으며, 더욱이 언제든지 환불하면 물건 값을 전액 되돌려 준다는 조건을 제시하여 밀어내기 수법으로 매출을 증가 시켰다. 이에 따라 1997년 매출이 급격하게 성장되었다. 또한 선빔(Sunbeam)은 1996년 11월 12일 구조조정과 발전계획을 발표했다. 이 회사는 1996년 4분기에 3억 3,760만 달러를 구조조정 특별비용으로 계상하여 1996년에는 2억 8,520만 달러라는 세전 손실을 기록했지만, 1997년에는 1억 9,940만 달러라는 엄청난 실적을 발표할 수 있었다. 그러나 선빔의 1997년의 실제 세전 영업이익은 과도한 구조조정 비용의 계상과 매출을 부풀린 거품을 견어내자 1억 410만 달러로 줄어들었다.(Mulford and Comiskey 2002)

대한 기준을 정하는 것은 쉽지 않을 것이다. 왜냐하면 산업마다 독특한 산업적 특성 때문에 회계환경이 다를 수 있기 때문이다. 델은 전형적인 IT 대기업으로서 독특한 산업적 특성이 있다. 그러므로 델이 처한 환경에서 언제, 어떻게, 왜 공시 및 회계위반 행위가 있었는지를 사례로 연구하는 것은 의미 있는 일이라 생각한다. 본 사례는 우리나라 기업들이 K-IFRS 적용 시, 완전공시의 중요성과 이익유연화 회계처리에 대한 경영자, 감사인, 규제기관의 인식을 제고시키는 데 목적이 있다. 그러므로 본 사례가 경영학부 또는 경영대학원에서 증급회계나 재무제표분석 과목의 사례연구로 유용하게 활용될 수 있을 것으로 기대된다.

본 논문은 다음과 같이 구성되어 있다. 제 1절 서론에 이어 제 2절에서는 델 회사의 설장배경 및 경영진을 소개한다. 제 3절에서는 리베이트와 관련된 공시위반과 이익유연화와 관련한 회계처리 위반에 대해 상술한다. 제 4절에서는 제작성된 재무제표를 설명한 후, 공시위반과 회계부정에 대한 시장의 반응을 분석한다. 마지막으로 제 5절에서 요약 및 시사점을 제시하고자 한다.

II. 델의 성장과정

2.1 델의 성장

델은 정보기술 산업을 선도하는 회사²⁰⁾로서, 이동

통신제품, 데스크 탑 개인용컴퓨터(PC), 주변기기, 서버, 네트워킹 장비, 저장장치 등의 다양한 제품을 공급하며, 소프트웨어, 기반시설기술, 컨설팅 등을 포함하는 서비스를 제공하는 Fortune지 100대 기업 중 하나이다. 1984년 마이클 델²¹⁾에 의해 Delaware에서 설립되었고 텍사스에 있는 Round Rock에 본부를 두고 있고 있으며, 1988년 6월에 기업을 공개하여 3,000만 달러를 증자하였으며 보통주가 SEC에 등록되었고 NASDAQ Global Select Market에서 거래되고 있다. 2011년 1월 28일(FY2011) 현재, 델의 총자산은 약 386억 달러, 매출액은 약 615억 달러, 영업이익은 약 34억 달러, 순이익은 약 26억 달러이며, 종업원 수는 약 103,300명이다.²²⁾

성장과정을 연도별로 살펴보면, 1984년 델은 원가 절감을 위하여 중간 유통 상인 없이 전화로 소비자에게 PC를 직접 판매하며, 소비자의 사양에도 맞춰서 판매하는 혁신적인 아이디어를 도입하여 성공을 거두었다. 1988년에는 저렴한 가격과 빠른 배송으로 1억 5,900만 달러의 매출액과 매출총이익 30%를 시현하였다. 1989년에는 또한 노트북 PC를 출시하였다. 1995년 주문과 제작(Built-to-Order) 시스템을 합치고 공급 사슬을 줄여서 재고자산의 보유 수준을 40일에서 17일 분량으로 감소시킴으로써 효율성을 극대화 하였고 이로 인해 22%의 매출총이익을 달성하였다. 1997년에는 경쟁자에 비해 원가가 1/3인 사업모델을 가지고 서버(Server)시장에 진입하였다. 또한 1998년에 델은 제품생산시설을 미국과 유럽에서 확장하였다. 1999년 인터넷 활

20) 1984년 설립당시 회사이름은 Dell Computer Corporation이었으나 2003년 Dell Inc.로 변경되었다.

21) 마이클 델은 설립 당시 19살의 University of Texas in Austin 대학생 이었으며, 기숙사에서 사업을 시작하였다. ("DELL, THE CONQUEROR" Business Week, 2001.9.24자)

22) 델의 재무수치를 원화(환율: 1200원 가정)로 환산하면 총자산 약46조, 매출액 약74조, 순이익 약3조에 해당 된다. 비교 목적으로 삼성전자의 2010년 12월 31일 현재의 재무수치를 제시하면 총자산 약107조, 매출액 112조, 순이익 13조에 이르며, 종업원 수는 델의 수치와 유사한 100,997명이다. 매출액순이익율의 경우 델은 4.2%인데 반해, 삼성전자는 11.8%로 삼성전자의 수익률이 델에 비해 양호함을 알 수 있다. 그러나 자산이용의 효율성을 측정하는 총자산회전율의 경우 델은 1.6회인데 반해, 삼성전자는 1.05회로 델이 양호함을 알 수 있다. 매출액순이익율과 총자산회전율을 통해, 재고자산을 적게 보유하고, 저렴한 가격으로 주로 on-line 판매하는 델의 전략을 예측할 수 있다.

황기로 인하여 매출액은 약180억 달러를 시현하였고, 서버시장에서 13%의 시장점유율을 차지하였다. 그러나 2001년 PC의 매출이 벽에 부딪치자, 가격전쟁을 시작했다. 그 결과 세계시장 점유율 13%를 차지하며 세계 1위 판매자가 되었다. 그리고 2006년에는 인도에서 영업을 확장하였고, 그 다음 해인 2007년에 인도에 국제 연구개발센터를 설립하여 차세대 네트워크 서버와 소프트웨어 제품 개발에 박차를 가했으며, 추가로 브라질에서도 영업을 확장하였다. 이런 영업확장을 발판삼아 2009년 Dell Mini 3 스마트 폰의 신규 사업을 시작하였다. 또한 2007년에 SilverBack Technologies을 필두로 2011년에는 Dell Financial Service Canada 까지 약10개 기업을 합병 취득하는 방식으로 사업영역을 확장해 나가면서 성장을 거듭 하였다.

2.2 델의 경영진

델이 SEC의 제재를 받을 당시 델의 경영진을 살펴보면, 우선 창업자인 마이클 델(M. Dell)은 1984년 델을 설립한 후 1984년부터 2004년 7월까지 최고경영자로 근무하였고, 2007년 1월에 다시 최고경영자로 복귀하였다. 롤린즈(K.Rollins)는 1996년에 델에 입사해서 2001년 공동부회장 겸 공동 총무담당임원이 되었고, 2004년 7월에 델의 최고경영자가 되었으나, 2007년 1월 31일에 사임했다. 슈나이더(J.Schneider)는 델 입사 전 1974년부터 1993년까지 대형회계법인인 Price Waterhouse에서 감사업무를 담당하였고 파트너까지 승진했던 공인회계사이며, 1996년 9월에 델의 재무부사장 및 회계담당 최고책임자로 입사하였고, 2000년 3월 재무담당최고책임자가 되었다. 앞서 언급한 것처럼 이들은 모두 델의 공시위반 및 회계부정에 연루되어 SEC로부터 벌금을 받게 되었다.

III. 델의 공시위반과 회계부정

3.1 리베이트와 관련한 공시위반

정보의 공시는 투자자의 의사결정에 중요한 영향을 미친다. 미국의 1933년 증권법과 1934년 증권거래법은 투자자 보호를 위하여 투자자에게 충분하고 신뢰할 수 있는 정보의 제공을 규정하고 있다. 1934년 증권거래법에 따라 SEC에 보고되는 중요한 서류중 하나인 10K보고서에 포함되는 재무제표와 경영자 검토분석보고서 등을 통해 기업은 투자자의 의사결정에 필요한 중요한 사실을 충분히 공시해야 한다. SEC가 Sarbanes-Oxley 법 제정 이후 발표한 Report Pursuant to Section 704 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002(p.23)에서도 기업이 SEC에 보고하는 10K 보고서에 경영자 검토분석보고서를 포함시킬 것을 규정하고 있다. 특히 경영자 검토분석보고서에는 일반적으로 인정된 회계원칙에 따라 작성된 재무제표를 투자자가 제대로 이해할 수 있도록 경영진의 입장에서 봤을 때 추가로 필요하다고 생각되는 정보를 공개하고 충분히 설명해야 함을 강조하고 있다. 이는 회계기준을 따라 재무제표가 작성되었다고 하더라도 기업의 재무 상태와 영업성과에 대한 투자자의 이해를 돕는 데 필요한 충분하고 적절한 정보를 제시하지 못하면 불충분 공시의 문제가 발생할 수 있음을 뜻한다.

SEC는 델의 공시위반 및 회계부정 혐의에 대해 2005년 8월부터 조사에 들어가 2010년 7월 22일 델이 공시위반 및 회계부정을 한 것으로 결론을 내리고 이에 대해 회사와 경영진에 대해 벌금을 부과하였으며 이 결정은 회사와 경영진에 의해 수용되었다. 델이 리베이트 관련 주요 사실에 대해 공시를 위반한 핵심 내용은 다음과 같다. 델은 2003년부터 핵심 부품 공급업체인 인텔로부터 인텔의 경쟁사인

AMD(Advanced Micro Devices Inc.)의 제품을 쓰지 않는 조건으로, 필요에 따라 불규칙적으로 리베이트를 받아 왔다. 이에 대하여 델은 인텔로부터 리베이트를 받았다는 사실을 주석이나 경영자 검토 분석보고서 등에 공시하지 않고, 재무제표에 리베이트 금액을 매입가격의 할인으로 보아 매출원가에서 차감하는 방식으로 회계처리 하였다. 이런 회계처리 자체는 회계기준에 위반되는 것은 아니었으나, 리베이트 금액이 영업이익에 미치는 영향을 감안할 때 리베이트의 성격과 그 금액에 대한 회계처리를 공시했어야 했다. 그러나 델은 10K, 10Q 보고서 등 어느 공적 서류에도 리베이트에 대한 내용을 공시하지 않았으므로써 SEC의 제재를 받게 되었다. 또한 델이 적정 수준의 영업이익을 유지하는 이유를 외부에 설명할 때도, 인텔로부터의 리베이트 수령 사실을 밝히는 대신 회사의 원가절감노력 및 부품원가인하 덕분이라고 설명함으로써 허위공시를 하였고, 이로 인해 증권법을 위반했다. 이를 자세히 살펴보면 다음과 같다.

3.1.1 리베이트의 시작

1990년 초부터 델은 인텔로부터 컴퓨터 중앙처리 장치(CPU)를 독점적으로 구입하기로 결정했다. 그런데 1991년 초부터 인텔의 경쟁사인 AMD는 우수한 성능의 CPU를 생산하여 인텔에게 지속적인 경쟁압박을 가하기 시작했다. 이에 인텔은 AMD의 성장을 막기 위한 일환으로, 델을 포함한 여러 거래처들에게 마케팅 리베이트를 지급하였다. 처음에 인텔은 시장발전기금이란 명목으로 델에게 리베이트를 지급했고, 델은 이를 영업비용에서 차감하는 방식으로 회계처리 하였다. 이러한 회계처리는 델이 인텔

의 제품을 홍보하는데 발생한 비용에 대해 인텔이 보조하는 목적으로 리베이트를 지급된 것으로 보는 해석에 근거를 두고 있다.

그러나 2001년 초부터 인텔은 델을 포함한 개인용 컴퓨터 제조업자들에게 시장발전기금과 무관한 추가 리베이트를 주기 시작했다. 이것은 통상적인 가격할인의 성격과는 다른 것이었다. 그러나 이런 지급액에 대해 어느 누구도 시장에 공시하지 않았다. 2001년 말 인텔은 MOAP(Mother of All Programs)라고 불리는 리베이트 프로그램을 시작했다. MOAP를 통해 인텔은 언제든지 리베이트 지급비율을 바꿀 수 있었다. 인텔은 2003년 1월 MOAP에서 MCP(Meet Competition Program)²³⁾로 리베이트 프로그램의 이름을 변경했다. 그러나 MCP에 의한 리베이트는 물건의 구매와 가격평가와는 관련이 없었다. 처음에 리베이트는 델이 구입한 총금액의 기본 비율로 출발하였지만, 시간이 지나면서 인텔과 델의 최고경영자간의 합의에 근거해서 수시로 지급액을 추가하였다.

3.1.2 리베이트의 발전

델은 예상실적과 실제실적과의 차이를 메우기 위해서 인텔에게 추가적인 리베이트를 자주 요구했다. FY2004년 3분기에 4,000만 달러를 요청했고 이를 통해 재무분석가의 추정 주당 순이익 예측치인 26센트를 달성하였다. 같은 방식으로 FY2004년 4분기에도 일괄지급액을 받아서 재무분석가의 이익 예측치를 달성할 수 있었다. FY2002년 1분기에서 FY2006년 4분기까지 20분기 동안 델은 15 분기의 재무분석가의 이익 예측치를 정확히 달성하였고, 4개 분기는 1센트를, 1개 분기는 2센트를 초과 달

23) 반독점거래법의 하나인 Robinson-Patman Act of 1936에서는 거래상대방에게 가격차별을 금지하고 있다. 그러나 거래상대방에게 경쟁자가 더 낮은 가격으로 공급하는 경우에는 예외를 인정하고 있다. 인텔은 리베이트 지급을 예외로 인정받기 위해 프로그램 이름을 Meet Competition으로 바꾸었을 확률이 높다.

성하는 경이적인 실적을 보였다. 만약 인텔로부터 리베이트를 받지 않았다면 매 분기 주당순이익 예측치를 충족시키지 못했을 것이다.

〈표 1〉에서 보는 바와 같이 2003년 초에는 인텔로부터 매입대금 대비 기본 6%의 리베이트를 받았으나 FY2007년에는 14%를 초과하였다. FY2003년 1분기의 총 리베이트 금액 6,100만 달러는 영업이익의 10%에 해당되며, FY2007년 1분기에는 무려 7억 2,300만 달러로 영업이익의 76%까지 상승

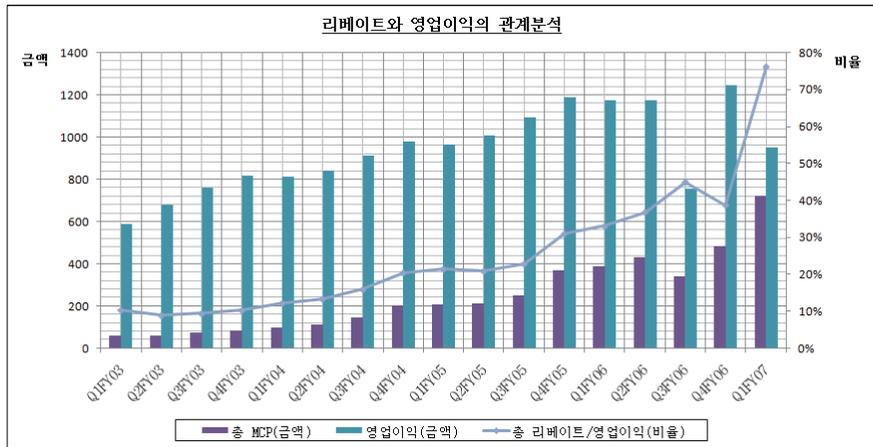
하였다. 또한 인텔이 델에게 리베이트로 지급한 일괄지급액은 FY2003년 2분기의 3백만 달러부터 FY2007년 1분기의 3억1,800만 달러까지 변화의 폭이 매우 컸다. 이러한 리베이트의 전반적인 증가는 분기 재무분석가의 이익 예측치를 달성하고자 하는 델의 욕구와 델이 AMD제품을 구입하지 못하도록 막아야 하는 인텔의 욕구가 맞아 떨어진 것이었다. FY2003년 1분기에서 FY2007년 1분기 사이에 리베이트는 총 43억 달러 (매입비례 기준으로 받

〈표 1〉 리베이트 및 영업이익 대비 비율 추세 (금액단위: 백만 달러)

구 분	Q1FY03	Q2FY03	Q3FY03	Q4FY03	Q1FY04	Q2FY04
리베이트에 적용된 퍼센트(%)	6%	6%	6%	6.3%	6.3%	6.3%
퍼센트로 계산된 리베이트(금액)	61	57	59	77	91	106
일괄 지급액(금액)		3	12	7	8	6
총 리베이트(금액)	61	60	71	84	99	112
영업이익(금액)	590	677	758	819	811	840
영업이익 증가(감소)		15%	12%	8%	(1%)	4%
총 리베이트/영업이익(비율)	10%	9%	9%	10%	12%	13%
구 분	Q3FY04	Q4FY04	Q1FY05	Q2FY05	Q3FY05	Q4FY05
리베이트에 적용된 퍼센트(%)	6.3%	7%	8.7%	12%+var ²⁴⁾	12%+var	12%+var
퍼센트로 계산된 리베이트(금액)	105	118	137	210	250	293
일괄 지급액(금액)	40	82	70			75
총 리베이트(금액)	145	200	207	210	250	368
영업이익(금액)	912	981	966	1,006	1,095	1,187
영업이익 증가(감소)	9%	8%	(2%)	4%	9%	8%
총 리베이트/영업이익(비율)	16%	20%	21%	21%	23%	31%
구 분	Q1FY06	Q2FY06	Q3FY06	Q4FY06	Q1FY07	
리베이트에 적용된 퍼센트(%)	12%+var	12%+var	12%+var	14%+var	14%+var	
퍼센트로 계산된 리베이트(금액)	307	313	339	423	405	
일괄 지급액(금액)	81	119		60	318	
총 리베이트(금액)	388	432	339	483	723	
영업이익(금액)	1,174	1,173	754	1,246	949	
영업이익 증가(감소)	(1%)	0%	(36%)	65%	(24%)	
총 리베이트/영업이익(비율)	33%	37%	45%	39%	76%	

자료출처: United States District Court Civil Action No. 1:10-cv-01245. p.14

24) var은 variation의 약자로 변화량을 의미한다. 즉 리베이트 적용률이 12% 또는 14%를 초과해서 적용되었으나 일정하지 않았음을 의미한다.



〈그림 1〉 리베이트와 영업이익의 관계분석

은 약 34억 달러와 일괄지급액 8억 8,100만 달러를 합친 금액)에 달하였다.

〈표 1〉의 추세를 파악하기 위해 〈그림 1〉의 총 리베이트금액/영업이익 추세선을 보면 처음에는 완만한 기울기로 상승하다가 점점 급격한 상승을 보이고 있는 것을 알 수 있다. 왜냐하면 실제 영업이익이 적을 때 리베이트를 더 상승시켜 재무분석가의 이익 예측치를 달성하였기 때문이다.

델은 재무분석가의 이익 예측치를 달성하기 위해

리베이트를 적극적으로 활용하였으나, 이를 공시하지 않았다. 델은 왜 매 분기 이익 예측치를 달성하기 위해 노력했을까? 이에 대한 이해를 돕기 위해 Graham et al.(2005)의 연구 결과를 살펴본다. Graham et al.(2005)은 보고이익과 공시결정에 영향을 미치는 요소들을 찾아내기 위해 400명 이상의 경영진을 대상으로 설문과 면담을 실시하였다. 〈표 2〉의 설문결과를 보면, 재무분석가의 이익 예측치 달성이 자본시장에서 신뢰성(86.3%), 추가유지

〈표 2〉 이익목표치 달성 이유에 대한 설문결과

설문 질문: 당신의 회사는 왜 재무분석가의 이익 예측치를 달성하기 위해 노력하는지를 아래의 문장이 잘 설명합니까?		
질문	이익 예측치를 달성하는 것은 () 도와준다.	동의 또는 매우동의
1	자본시장에서 우리 회사의 신뢰성을 쌓는 것을	86.3%
2	우리 회사 주가를 유지하거나 상승시키는 것을	82.2%
3	우리 회사 경영자의 외부명성을	77.4%
4	우리 회사 투자자에게 미래의 성장전망에 대한 정보를 전달하는 것을	74.1%
5	우리 회사 주가의 변동성을 유지하거나 감소시키는 것을	66.6%
6	우리 회사 사업이 안정적이라는 것을 소비자 및 공급자에게 확신시켜주는 것을	58.5%
7	우리 회사 종업원이 보너스를 받는 것을	40.1%
8	우리 회사가 바라는 신용등급을 유지하거나 얻는 것을	39.5%
9	우리 회사 채무약정서를 위반하지 않는 것을	26.5%

자료출처: Graham et al.(2005) p.25

또는 상승(82.2%), 주가 변동성의 유지 또는 감소(66.6%) 등과 밀접한 관련이 있는 예민한 사항임을 알 수 있다.

3.1.3 리베이트에 대한 공시누락과 허위기술

앞서 언급한 것처럼, 리베이트는 델의 영업이익에 중대한 영향을 미쳤음에도 불구하고 FY2003년 1분기부터 FY2007년 1분기까지 SEC에 보고하는 10K, 10Q 보고서에 포함되는 재무제표의 주식이나 경영자 검토분석보고서²⁵⁾에 리베이트의 회계처리정책에 대한 공시를 하지 않았다.²⁶⁾ 그러므로 투자자들은 FY2003년부터 FY2005년까지 델이 인텔로부터 리베이트를 받았다는 사실을 알지 못했다.

리베이트는 점진적으로 델의 매출총이익과 영업이익에 큰 영향을 미쳤다. 그럼에도 불구하고 델은 이익발표(Earnings Call) 및 10K, 10Q 보고서에서 매출총이익이 계속해서 개선되는 이유가 “원가절감 노력”과 “부품원가인하” 덕분이라고 설명했다. 그리고 최고경영자인 롤린즈는 FY2004년 4분기의 이익발표에서 12개 분기 연속해서 투자자 가이드라인을 충족시키거나 초과 달성한 것은 회사 공급사들에 대한 철저한 통제, 매우 효율적인 기반시설, 고객과의 직접적인 관계유지 때문이라고 설명하였을 뿐,

리베이트에 대한 언급은 하지 않았다.

FY2007년 2분기에 델은 다음해부터 델의 특정 제품에 AMD 마이크로 프로세서 부품을 사용할 의도가 있음을 발표했다. AMD 부품을 추가로 사용하겠다는 결정에 대해, 인텔이 델에게 어떻게 대응할지는 정확히 알 수 없었으나, 델의 영업이익에 매우 불리한 영향을 미칠 것이라는 것은 거의 확실했다. 그러나 델은 FY2007년 10K 보고서에 중요한 불확실성을 공시하지 않았으며, 리베이트의 대폭 감소로 인해 FY2007년 2분기 영업이익이 36%나 하락했다. 그럼에도 불구하고 이익발표 시, 회사의 영업이익이 급격히 하락한 이유는 회사가 침체된 수요에 직면하여 가격을 너무 공격적으로 책정하였고, 기대했던 것보다 부품가격의 인하폭이 작았기 때문이라고 허위로 투자자에게 설명함으로써 델은 증권법을 위반했다.

3.2 비축총당금 설정관련 회계부정

이익유연화를 목적으로 총당금 등을 부적절하게 회계처리 하면 회계기준 위반이 될 수 있다.²⁷⁾ 이익유연화는 이익평준화라고도 하는데 기간별 순이익의 변동을 감소시키는 노력 또는 현상을 말한다. 이익유연화와 관련하여 나타나는 현상 중의 하나가 기업

25) 투자자에게 경영자 검토분석보고서는 중요한 부분을 차지한다. 왜냐하면 동 보고서의 주요 목적은 경영자의 시각으로 회사를 볼 수 있는 기회를 투자자에게 제공하는 것이기 때문이다.

26) 델은 SEC의 조사가 시작되고 나서야 FY2007년부터 10K 보고서에 처음으로 공급자로부터 받는 리베이트에 대해 주식의 중요한 회계정책에 공시하고 있다. 공시된 내용은 다음과 같다. “공급자의 리베이트(Vendor Rebates): 델은 정상적인 영업과정에서 공급자로부터 대가를 받을 수 있다. 이 금액 중 어떤 것은 물건 매입가격에 대한 리베이트고 다른 어떤 것은 델이 공급자의 제품을 팔기 위해 지출한 비용에 대한 환불과 관련이 있다. 델은 이 금액이 공급자 제품의 가격할인이라면 매출원가나 재고자산의 감소로 인식한다. 만일 대가가 공급자 제품을 팔기 위해 지출한 비용에 대한 환불이라면 손익계산서에서 대부분 영업비용의 차감으로 분류할 것이다. 영업비용의 차감으로 인식하기 위해서는, 환불이 공급자 제품 또는 서비스를 판매하기 위해 델이 추가로 부담한 구체적인 식별 가능한 비용이어야 한다.”(DELL INC. FY2007년 10K 보고서, p.67.)

27) 김지홍 외(2008, 61)은 “이익평준화 동기 또한 실제 이익조정(Real Earnings Management)에 영향을 미치고 있다는 사실을 검증하였다. 이와 같은 실제 이익조정은 감독당국의 제재를 받지 않는다는 점에서 발생액 조정보다 안전한 이익조정의 수단이기도 하지만, 기업의 자원 배분을 왜곡함으로써 미래의 실질적인 경영성과를 악화시킬 수 있다는 점에서 오히려 이익조정의 후유증은 더욱 심각할 수 있다.”는 설명을 하고 있다. 이를 통해 이익유연화 회계처리 중 발생주의를 부적절하게 이용한 경우 회계기준에 위반되는 것이며, 만일 경영 활동의 일환으로 실제 이익조정을 하였다면 외부감사나 감독당국의 제재를 받지 않는다는 점을 인식할 필요가 있다. 참고로 실제 이익조정은 실물 이익조정이라고도 한다.

들의 빅배스(Big Bath)²⁸⁾ 전략이다. 빅배스 전략과 관련하여 Geiger and North(2006, 784)는 기존의 연구와 일관되게, 새로 선임된 경영자들은 임기 초에 보고이익을 감소시키는 경향이 있음을 알아냈다. 국내 연구로 이아영 외 (2007)는 최고경영진이 바뀌었을 때 빅배스가 많이 발생하는지를 실증연구를 통해 확인하였다. 실증분석 결과, 최고경영자 교체연도에 재량적 발생액이 유의한 음의 값을 보여 신입경영자가 교체연도에 이익을 감소시키는 방향으로 재량적 발생액을 증가시켜 이익조정을 하는 것으로 나타났다. 최근 모금융회사의 실적부진 원인 중 하나로 최고경영자(CEO) 교체를 계기로 이전의 부실을 한꺼번에 털어내는 빅배스 현상에 따른 것이라고 언론에 보도되기도 하였다.²⁹⁾ 델의 경우 영업실적이 매우 저조하였던 FY2002년 2분기에 빅배스 전략으로 구조조정충당금을 과도하게 설정한 후 추후 연도에 이익을 조정하기 위해 충당금을 사용하였다. 델은 다수의 비축충당금을 설정하여 여러 기간에 걸쳐 이익유연화를 시도하였으며, 이에 대해 SEC로부터 벌금을 부과 받았다. 델이 어떻게 이익유연화를 하여 회계기준을 위반 하였는지를 자세히 살펴보자.

델은 영업이익을 조정할 목적으로 영업이익이 많이 발생한 시점에 여러 개의 비축충당금을 설정한 후 이를 유지하다가, 영업이익이 저조할 때 충당금을 감소시킴으로써 영업이익을 향상시키는 방법을 사용하였다. 또한 영업실적이 매우 저조하였던 FY2002년 2분기에는 빅배스 전략을 사용하여 구조조정충당금을 과도하게 설정하였다가, 그 후 최소 여섯 분기에 걸쳐 관련이 없는 영업비용의 지출을 충당금과 상계시킴으로써 영업이익을 유지하였다. 한편 Las Cimas 설비의 폐쇄비용에 대해서는

FY2002년에 6,000만 달러가 과소계상 되었는데, 과소계상 금액은 FY2006년 3분기에 비로소 추가로 계상되었다. 이런 부적절한 회계처리를 통해 영업이익을 조정하였으며, 이런 내용을 외부에 공시하지 않았다. 델은 영업비용의 감소에 대한 이유를 외부에 설명할 때, 충당금을 통한 조정이 아닌 원가절감노력 및 원가통제의 집중이라고 하였다. 충당금 처리에 대한 회계부정과 허위보고에 대해 설명하면 다음과 같다.

3.2.1 비축충당금 관련 회계부정

델은 FY2002년부터 FY2005년까지 여러 종류의 비축충당금을 사용했으며, 재무적 성과를 관리하기 위해 충당금 계정을 조작했다. 일반적으로 인정된 회계원칙과는 달리, 다수의 충당금 계정에 초과 발생액을 계상하여 유지했다. 미국 재무회계기준서 5번(FAS No.5)의 '우발채무에 대한 회계처리' 관련 해설서에 의하면 손실 발생액은, 손실이 거의 확실하고 합리적으로 추정될 수 있을 때 손익계산서에 비용으로 인식되어야 한다고 규정하고 있다. 그러므로 일반적이고 구체적이지 않은 영업위험에 대한 충당금(일반충당금 또는 비축충당금)을 유지하는 것은 회계기준에서 허용되지 않는다. 게다가, 회계기준에 의하면 초과 발생액은, 초과 발생액이라는 것이 알려진 시점에 손익계산서에 수익으로 환입되어야 한다고 규정하고 있으나 델은 이러한 회계기준에 반하여 회계 처리하였다. 델이 회계 처리한 전략기금과 기타 회사우발부채, 구조조정충당금, 유럽·중동·아프리카 부문의 충당금의 내용을 구체적으로 살펴본다.

28) Big Bath란 이익이 저조하여 적자 회피를 할 수 없거나 예상 수지에 크게 못 미치는 경우, 미래의 비용을 당기에 계상하여 당기 이익을 낮추고 미래비용을 충당금과 상계시킴으로써 미래 이익을 증가시키는 관행을 뜻한다.

29) 한국경제신문. 기사 (2011. 2.10자 "취임 첫해는 실적부진...금융 CEO의 '빅배스'")에 의하면 모금융지주회사의 저조한 실적은 신임 CEO가 취임하면서 향후 실적을 위해 빅배스를 한 것으로 보고하고 있다.

(1) 전략기금과 기타 우발부채 충당금

델은 FY2002년부터 FY2005년까지 '전략기금(Strat Fund)과 기타 우발부채'라는 명목의 비축충당금 계정을 유지했다. 동 비축충당금 계정은 회사 재무부서에서 통제하고 있는 다른 충당금 계정들에 남아 있는 초과 발생액을 이용하여 만들어졌다. 델의 회계담당임원은 이전에 설정한 충당금 중 더 이상 필요하지 않은 충당금의 초과발생액을 동 비축충당금 계정에 이전할 것을 직원에게 지시했다. 본 충당금 계정을 통해 23 회의 수치조정을 했고, 그 중 16 회의 분기가 끝난 후 장부를 마감하는 과정에서 이루어졌다. SEC는 델이 미래기간에 사용할 목적으로 동 비축충당금 계정을 부적절하게 유지한다는 사실을 재무담당 최고책임자인 슈나이더가 인지하고 있었던 것으로 판단하였다.

(2) 구조조정 충당금

미국 재무회계기준위원회(FASB)의 구조조정충당금과 관련된 EITF(Emerging Issues Task Force) 94-3과 관련 해설서는 구조조정 활동, 예를 들면 종업원 해고, 계약종결, 시설폐쇄 또는 통합을 위한 특정 비용과 부채에 대한 회계처리 및 공시를 규정하고 있다. 회계기준에 의하면, 특정조건³⁰⁾이 충족되었을 때 미래 기간에 발생할 구조조정비용을 당해 기간에 인식하도록 허용하고 있다. 또한 구조조정충당금은 정기적으로 재평가 되어야 하며, 원래의 목적에 더 이상 필요하지 않은 금액은 손익계산서에 수익으로 환입되어야 한다. 그러므로 원래 의도한 목적 외에 다른 목적으로 초과충당금 금액을 유지하거나 사용하는 것은 회계기준 위반이다. 한편 최초

추정에서 고려하지 못한 비용 발생액은 비용이 발생한 기간의 손익계산서에 비용으로 인식해야 한다.

델 사례를 보면, FY2002년 2분기 손익계산서의 비용 계정에 4억 8,200만 달러³¹⁾가 기록됐고, 재무상태표에 구조조정충당금 계정이 만들어졌다. 그리고 FY2002년 3분기부터 FY2004년 3분기까지 동 구조조정충당금의 초과금액을 유지하면서, 동 기간 동안 최소 여섯 분기에 걸쳐 충당금과 관련이 없는 비용을 감소시키기 위하여 초과발생액이 사용됐다. 이로 인해 매출액 대비 영업비용 비율을 증대하게 허위 보고하게 되었다. 추가로 2001년 11월 델의 회계 부책임자는 재무담당임원인 슈나이더에게, 구조조정충당금의 초과액에 대해 보고했으나 슈나이더는 해당직원 및 회계담당임원에게 초과 특별비용을 손익계산서에 환입 처리하지 말 것을 지시했는데, 이는 충당금에 대한 회계기준 위반이었다.

(3) 유럽·중동·아프리카 부문의 충당금

델은 FY2003년과 FY2004년에 유럽·중동·아프리카(EMEA: Europe, Middle East, and Africa) 부문의 구조조정충당금을 부적절하게 만들어 사용함으로써 회계기준을 위반하였다. FY2003년 3분기부터 FY2004년 1분기까지, 지역본부의 미래 구조조정 비용을 상쇄한다는 명목으로 2,600만 달러의 구조조정충당금을 부적절하게 조기에 설정하였다. 본 충당금 설정으로 인해 FY2003년 3분기부터 FY2004년 1분기까지 동 부문의 영업이익이 과소 계상되었고, FY2004년 2분기에는 기 비축한 동 충당금을 대부분 사용함으로써 약 2,400만 달러만큼 EMEA 부문의 영업이익이 과대 계상되었

30) 기업은 구조조정에 대한 공식적이며 구체적인 계획을 가지고 있어야 하며, 구조조정계획의 이행이 착수되었거나 구조조정 내용을 공표함으로써 구조조정의 영향을 받을 당사자(예를 들어, 소비자, 공급자, 종업원)가 기업이 구조조정을 이행할 것이라는 정당한 기대를 가져야 한다. (송인만 외, 2011, p.626)

31) FY2002년 2분기 손익계산서에 4억 8,200만 달러를 특별비용(Special Charge)이라고 표시하였고, 재무상태표에는 비유동부채 항목 중에서 기타계정의 7억 7,200만 달러 충당금 계정에 특별비용 4억 8,200만 달러가 포함된 것으로 보인다. 동 분기에 당기순손실 1억 100만 달러가 보고되었으며, 2001년에서 2010년 기간 중 유일하게 적자를 기록한 분기가 되었다.

다. 또한 FY2004년 4분기에도 부적절한 비축충당금이 만들어졌다. 이와 같은 충당금들을 이용하여 동 부문은 8분기 연속해서 영업이익이 증가하였다고 보고하였다. 만약 충당금이 없었다면 동 부문의 FY2005년 1분기 영업이익은 전 분기 대비 3.1% 증가가 아닌 약 12.5% 감소로 나타났을 것이다.

(4) 보너스와 이익배분 충당금

델은 영업이익을 관리하기 위해 FY2002년부터 FY2003년까지의 여러 분기에 걸쳐 보너스 및 이익 분배 충당금 계정을 조작하였다. FY2001년에 동 충당금과 관련 비용을 초과 계상한 후, FY2002년 2분기부터 FY2003년 1분기까지의 기간에 영업비용 수치를 관리하기 위해 충당금 잔액을 사용하였다. 또한 FY2002년에 초과 발생된 비용은 FY2003년 2분기부터 FY2003년 3분기까지의 기간에 사용되었다. 이런 충당금 회계처리는 회계기준에 위반되는 것이었다.

(5) Las Cimas 부채충당금관련 추가비용 인식

FY2002년 구조조정충당금에는 텍사스에 설치된 Las Cimas 설비의 폐쇄와 관련된 비용이 포함되었다. FY2003년 1분기에 동 설비의 폐쇄비용으로 기 설정된 충당금이 과소 계상되었다는 사실을 알았으나, 동 설비의 폐쇄에 필요한 추가 비용을 인식하지 않음으로써 회계기준을 위반하였다. 델은 FY2006년 3분기가 되어서야 비로소 동 설비를 철수하는데 드는 충당금 비용을 추가로 인식하였다.

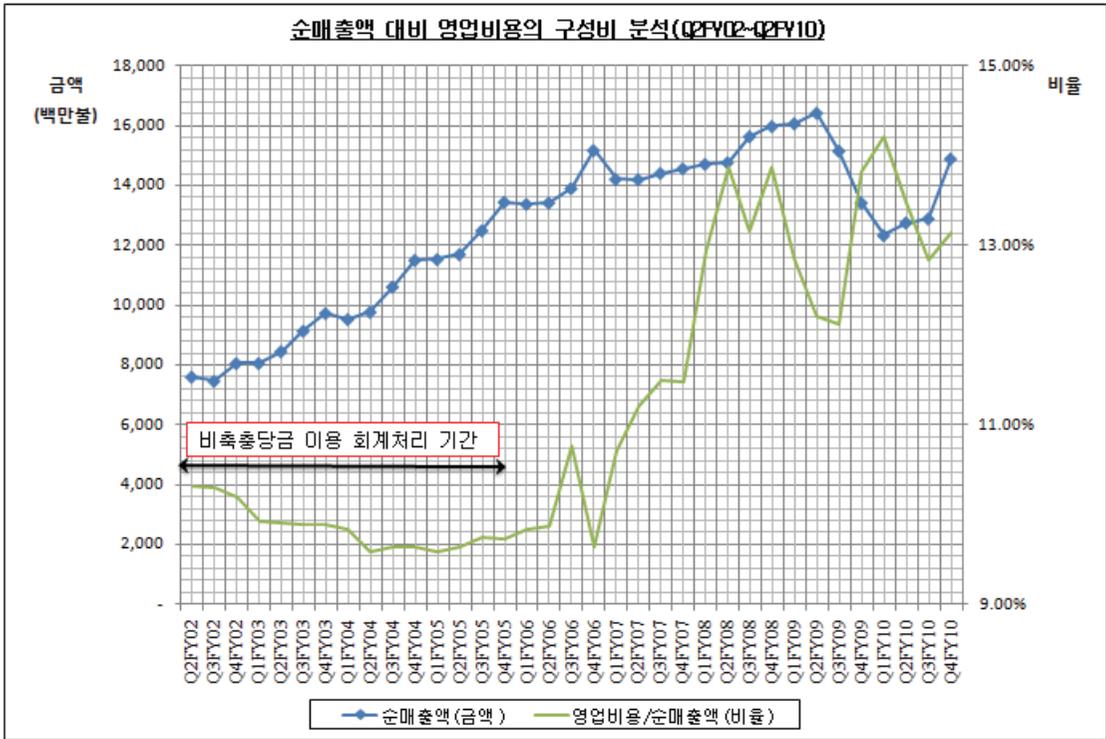
3.2.2 비축충당금에 대한 허위보고

델은 시장의 기대에 부응하도록 영업실적을 관리하기 위해 FY2002년부터 FY2005년까지 여러 종류의 비축충당금을 사용하여 비용을 조작하였다. 일반적으로 인정된 회계원칙에 위배하여, 다수의 충당

금 계정에 초과발생액을 만들어 유지하다가 동 초과 발생액을 재무분석가의 이익 예측치를 달성하기 위해 사용하였다. 이런 조작을 통해 내부 재무제표뿐만 아니라 10K, 10Q보고서를 허위로 보고하였다.

델은 지속적인 최저 영업비용 비율을 유지할 수 있었던 이유로 “원가절감노력”과 “원가통제의 집중” 때문이라고 허위 기술하였다. 그러나 실제로 동 기간 동안 영업비용 비율은 회계부정에 의해 조작된 것이었다. 또한 구조조정충당금 등과 관련된 초과 발생액도 구조조정과 무관한 활동에 사용되었다는 것을 공시하지 않았다. 전체적인 충당금 조작을 살펴보기 위해 순매출액 대비 영업비용의 구성비 추세 그래프를 <그림 2>에 나타냈다. <그림 2>의 실선에서 보듯이 순 매출액 대비 영업비용의 비율은 회계부정이 이루어진 FY2002년 2분기 10.31%부터 시작하여 FY2005년 1분기에는 9.59%까지 3년에 걸쳐 지속적으로 약간씩 하락하는 양상을 보여 변동성이 크지 않음을 알 수 있다. 그러나 다음 분기부터 약간씩 상승하다가 변화하고 FY2007년 2분기에 많이 상승하였다. 특히 FY2008년 1분기에 12.94%로 크게 상승하면서 변동성도 커지고 있다. 결국 회계부정이 이루어졌던 FY2002년부터 FY2007년 1분기까지는 회사가 의도했던 대로 안정적인 추세를 보이고 있지만, 회계부정을 할 수 없었던 기간, 특히 아래에 기술하는 재무제표의 재작성 기간 이후인 FY2007년 2분기부터, 다양한 충당금 계정을 이용한 이익조정이 중단됨으로 인해 비율의 변동성이 커진 것으로 예측할 수 있다. <그림 2>의 수치는 재작성 되기 전 원래 보고된 수치를 가지고 작성된 것이므로, 그래프를 통해 이익 조정과 이익 비조정 기간의 확연한 차이에 주목할 필요가 있다.

지금까지 기술한 델의 공시위반 및 회계부정 내용을 요약하면 다음과 같다. 첫째, 델의 공시위반은 FY2003년부터 FY2007년 1분기까지 발생하였다. 주요 위반 내용을 보면, 델은 영업이익에 중요한 영



〈그림 2〉 순매출액 대비 영업비용의 구성비 분석

향을 미치는 리베이트를 인텔로부터 지속적으로 받았으나 리베이트에 대한 내용을 10K, 10Q보고서 어디에도 공시하지 않았으며, 델의 수익성 향상에 대한 근거로 리베이트 대신 원가절감노력 및 부품원가인하로 허위공시 하였다는 것이다. 이로 인해 1933년 증권법 Section 17(a)와 1934년 증권거래법 Section 10(b) 외 여러 조항을 위반³²⁾하였다. 델이 공시 위반을 하게 된 이유는 재무분석가의 이익 예측치를 무리하게 달성하려는 경영진의 욕구와 취약한 내부통제시스템 때문이었다.

둘째, 회계부정은 FY2002년부터 FY2005년까지

발생하였다. 주요 위반 내용을 보면, 비축충당금을 이용한 부적절한 회계처리를 통해 영업비용을 유연화 시킴으로써 증권분석가가 예측한 이익목표를 일관성 있게 달성하고 있는 것처럼 만들었고, 매출액 대비 영업비용의 비율이 지속적으로 하락한 이유를 설명하면서, 이익유연화를 통한 회계수치 조정이 아닌 원가절감노력 및 원가통제집중으로 허위 공시하였다는 것이다. 이로 인해 회계기준 및 증권법 위반을 위반하였고, 위반 사유는 공시위반과 동일하게 재무분석가의 이익 예측치를 무리하게 달성하려는 경영진의 욕구 및 취약한 내부통제시스템 때문이었다.

32) 1934년 증권거래법 제13조 “정기 또는 기타 보고”는 SEC 등록 기업은 SEC에 서류 양식 10-K (연차보고서), 10-Q (분기보고서), 8-K(수시 공시) 등을 제출하도록 규정하고 있다. 1933년 증권법 17(a)는 증권법상의 회계 부정 금지조항을 위반했을 때 회계부정으로 규정할 수 있도록 하고 있다. 또한 1934년 증권거래법 10(b) 와 10(b)-5는 증권 거래와 관련해 거짓 기업정보를 만들거나 유통하는 행위를 금지하고 있는데, 이는 해당 기업이나 관련자들이 속이려 하거나 조작하려는 등의 의도를 갖고 했을 때 해당된다.(Mulford and Comiskey 2002)

IV. 재무제표의 재작성과 시장의 반응

4.1 재무제표의 재작성

SEC의 델에 대한 조사가 시작된 후, 2007년 8월 16일에 제출한 델의 8K 보고서에서 델의 감사위원회는 FY2003년, FY2004년, FY2005년, FY2006년 및 FY2007년 1분기 재무제표의 신뢰성에 문제가 있다는 결론을 내렸다고 기술했다. 일반적으로 인정된 회계원칙에 의하면 재무제표에 중대한 오류가 있을 경우 재무제표의 재작성³³⁾이 필요하다. 따라서 델은 재무제표에 중대한 회계오류와 변칙(Irregularities)이 있었음을 시인한 후, 10K 보고서에 재작성된 재무제표를 포함시켜 2007년 10월 30일에 SEC에 보고했다. 10K 보고서에 포함된 『조사적발 내용 요약』은 델의 감사위원회에 의해 작성되었는데, 이에 의하면 델의 경영진은 회사의 수익 부족분을 메울 수 있는 수단으로 이익유연화 방법이 종종 활용 될 수 있다는 사실을 인지하고 있었음을 시인했으며, 회계 및 내부통제 환경의 결함으로 인하여 회계오류 및 변칙들을 막지 못했던 것으로 결론 내렸다.³⁴⁾

재작성된 재무제표는 FY2007년 10K보고서에 상세하게 기술되어 있으며 이를 분석하면 다음과 같다. FY2007년 10K보고서 p.20~34에 재무제표 재작성과 관련하여 해당계정과목을 연도별, 분기별로 나누어서 상세하게 보고하고 있다. 재작성과 관련된 내용의 이해를 돕기 위해 재작성된 재무제표항

목에 대해서는 재작성 대상기간 중 FY2006년만을 예시하고, 순이익과 관련된 내용은 FY2003년부터 FY2006년까지 전체를 살펴봄으로써 어떤 계정이 구체적으로 어떻게 재작성이 되었는지를 살펴보고자 한다.

〈표 3〉에서 FY2006년의 경우 재작성된 수치를 살펴보면 매출액 1억 2,000만 달러가 감소하고, 매출총이익 5,900만 달러가 감소하였으나, 영업이익 및 순이익은 수정전보다 증가하였다. 재무상태표와 현금흐름표에 관련된 내용도 재작성 되었다. 자기자본 합계가 8,200만 달러 감소하였으나 자기자본 합계 금액이 약 43억 달러임을 감안할 때 상대적으로 작은 금액이다.

〈표 4〉에서 재작성된 이익잉여금을 살펴보면 순이익 조정항목의 금액이 보고된 순이익 대비 0.8%~4.3%로 별로 크지 않다고 볼 수 있음에도 불구하고 SEC는 이를 과도한 비축충당금을 이용한 이익유연화 행위로 보고 회계부정으로 판단하였다.³⁵⁾ 이익잉여금 조정금액의 평균도 약 2,600만 달러로 평균 기초잉여금 대비 약 0.5%에 불과하다.

〈표 5〉는 손익계산서중 재작성된 기초이익잉여금과 관련된 항목을 상세하게 보이고 있다. 〈표 5〉에서 수익의 과대계상조정과 제품보증채무의 과대계상조정은 비슷한 수준으로 상쇄되어 기초이익잉여금에 미치는 영향이 크지 않음을 알 수 있다. 예를 들어 FY2006년의 수익 인식액 -237백만 달러 조정은 제품보증채무 +202백만 달러 조정과 거의 비슷한 수준이다. 또한 구조조정충당금 및 기타는 FY2003년은 증가(+)로 나머지 연도는 감소(-)로 조정되고

33) K-IFRS에서는 중요한 오류를 후속기간에 발견하는 경우, 이러한 전기 오류는 해당 후속기간의 재무제표에 비교 표시된 정보를 재작성하여 수정하도록 규정하고 있다. (송인만 외 2011, p.1030)

34) “우리는 회계운용의 검토, 감독, 감시에 대한 통제를 포함하는 기밀 보고 프로세스에 대해 효과적인 통제를 유지하지 못했다. 또한 우리는 미지급채무, 충당금, 그리고 영업비용의 기록에 대한 완전성, 정확성, 적시성을 담보할 수 있는 효과적인 통제시스템을 설계하고 유지하지 못했다”(US District Court . 2010. *Civil Action No. 1:10-cv-01245 US vs. DELL INC., MICHAEL et al.* District of Columbia, p.43)

35) 충당금 설정액 순효과로 보면 금액이 크지 않을 수 있지만, 이는 다양한 충당금계정들의 설정과 환입이 상계된 결과이기 때문에 부적절한 설정액과 환입액의 절대치로 보면 그 금액은 중요할 수 있다.

〈표 3〉 재작성된 해당 재무제표 항목(FY2006년도만 예시)

영업실적(단위: 백만달러)	FY2007	FY2006	
		보고수치	수정수치
순매출액	57,420	55,908	55,788
매출총이익	9,516	9,950	9,891
영업이익	3,070	4,347	4,382
세전순이익	3,345	4,574	4,608
순이익	2,583	3,572	3,602
보통주당순이익			
기본	1.15	1.49	1.50
희석	1.14	1.46	1.47
가중평균유동주식수			
기본	2,255	2,403	2,403
희석	2,271	2,449	2,449
현금흐름표와 재무상태표			
영업활동으로부터 발생한 현금	3,969	4,839	4,751
현금, 현금등가물 및 투자자산	12,445	11,749	11,756
총자산	25,635	23,109	23,252
단기차입금	188	-	65
장기차입금	569	504	625
자기자본합계	4,328	4,129	4,047

자료출처: 델의 FY2007년 10K보고서 p.21

〈표 4〉 재작성된 이익잉여금

내 용(단위: 백만달러)	FY2006	FY2005	FY2004	FY2003
보고된 기초이익잉여금	9,174	6,131	3,486	1,364
조정	(77)	(52)	(32)	59
재작성된 기초이익잉여금	9,097	6,079	3,454	1,423
보고된 순이익	3,572	3,043	2,645	2,122
조정	30	(25)	(20)	(91)
재작성된 순이익	3,602	3,018	2,625	2,031
재작성된 기말이익잉여금	12,699	9,097	6,079	3,454

자료출처: FY2007년 10K 보고서 p.22

있다. 이는 델이 다양한 충당금을 이용하여 FY2002년까지는 세전 112백만 달러의 과도한 비용을 계상하여 이익을 실제보다 적게 보고하고 FY2003년부터

FY2006년까지는 초과 충당금을 이용하여 과대 보고한 이익을 누적적으로 조정한 것(FY2006년의 구조조정충당금과 기타의 조정 합계는 -63백만 달

〈표 5〉 손익계산서중 재작성된 기초이익잉여금과 관련항목

내 용(단위: 백만 달러)	FY2006	FY2005	FY2004	FY2003
보고된 기초이익잉여금	9,174	6,131	3,486	1,364
소프트웨어	(21)	(9)	(7)	(2)
기타	(216)	(217)	(102)	(64)
수익인식액	(237)	(226)	(109)	(66)
제품보증채무	202	223	129	31
구조조정충당금	(18)	(18)	(14)	80
기타	(45)	(35)	(49)	32
법인세비용	21	4	11	(18)
조정	(77)	(52)	(32)	59
재작성된 기초이익잉여금	9,097	6,079	3,454	1,423

자료출처: FY2007년 10K보고서 p.23

리임)으로 볼 수 있다.³⁶⁾

〈표 3〉, 〈표 4〉 그리고 〈표 5〉에서 수정 금액이 보고된 기초이익잉여금이나 당기순이익 대비 그리 크지 않았음에도 불구하고 SEC가 델에게 회계부정의 판정을 내린 것은 수정금액이 순액으로는 크지 않더라도 다양한 충당금 계정을 수년에 걸쳐 조작한 것은 심각한 회계기준 위반행위로 인식하였기 때문으로 보인다.

4.2 SEC의 벌금부과와 리베이트에 관련된 주식내용

2010년 7월 20일 델이 1억 달러의 벌금을 내기로 합의한 내용은 중요한 사항이므로 FY2011년 10K보고서(p.16)의 주식사항에 기록되어 있는데, 일부를 소개하면 다음과 같다.

“...회사, 회장, 경영진은 SEC의 조사를 받았고, 합의의 결과로 인하여 회사는 미연방·주·지방정부와 계약을 체결하는 것이 일시적으로 정지 또는 금지될 수

있는 위험에 직면할 수 있다. 이런 금지 조항들은 미연방·주·지방정부와 관련된 계약 체결시 피해를 입을 수 있으며, 그 기간은 일반적으로 3년 정도이다.”

이와 같이 델은 10K보고서에 SEC 조사 및 벌금 납부로 인해 미래에 영업 관련 계약 체결 시 제재조치로 인한 위험을 감수해야 한다는 내용을 상세하게 공시함으로써 향후 있을 수 있는 공시위반을 미연에 방지하고 있다. 또한 공급자 리베이트의 회계처리에 대해서는 FY2011년 10K보고서(p.27)에 상세하게 기록하고 있으며, 일부 내용은 다음과 같다.

“...회사의 매출총이익은 공급자들로부터 경쟁력 있는 가격에 제품을 구입할 수 있는 회사의 능력에 의해 영향을 받으며, 이에겐 제품에 포함된 여러 부품의 원가를 낮추기 위해 다양한 공급자 리베이트를 활용하는 것이 포함된다. (중략) 회사는 리베이트와 다른 할인액을 매출원가에서 차감하여 회계처리 한다. (중략) 공급자 리베이트 프로그램의 조건은 주로 제품수량에 따라 결정되며, 일반적으로 장기간이 아니므로 매 분기 초에

36) 〈표 5〉의 FY2003년 보고된 기초이익잉여금에 조정된 금액은 FY2002년 이전의 누적효과가 반영된 것이다. 따라서 FY2003년의 순조정금액 +59백만 달러와 FY2004년의 -32백만 달러의 차이 -91백만 달러는 〈표 4〉의 FY2003년 당기순이익에 조정된 -91백만 달러와 일치한다.

〈표 6〉 손익계산서 중 벌금과 관련된 계정과목 예시

구분(단위: 백만 달러)	회계결산연도		
	FY2011	FY2010	FY2009
기타(Other)	(140)	-	-

자료출처: FY2011년 10K 보고서 p.106

협의한다. (중략) 우리는 영업실적에 영향을 미칠 수 있는 공급자의 가격정책과 리베이트 프로그램에 중대한 변화가 없을 것으로 예상하고 있다.”

이러한 내용은 델이 SEC로부터 제재를 받기 전에 공시되었어야 하는 내용으로, 공급자 리베이트와 관련하여 구체적인 회계처리방식을 상세히 공시함으로써 향후 불충분한 공시로 인한 문제의 발생을 막기 위해 노력하고 있음을 알 수 있다. 앞서 언급한 것처럼 리베이트와 관련된 공시는 FY2007년 10K 보고서에 처음 등장하였는데, FY2011년 10K 보고서에 FY2007년보다 설명이 더 강화된 점이 눈에 띄어 볼만하다.

〈표 6〉에서는 손익계산서 계정과목 중 벌금과 관련된 금액이 어떻게 표시되었는지를 살펴본다. 손익계산서에 『기타』라는 계정과목으로 1억 4,000만 달러(SEC가 부과한 1억 달러의 벌금 합의금과 FY2011년 1분기에 발생한 증권소송에 따른 4,000만 달러의 합의금의 합)가 표시되고 있다. 이에 대한 내역은 주식사항에 설명되어 있다. FY2010년과

FY2009년에는 없고 『기타』와 같은 애매한 계정과목으로 2011년에 손익계산서에 갑자기 나타났다면, 주식사항을 확인하여 어떤 이유로 인해 발생했는지를 검토하는 것이 중요하다는 것을 알 수 있다.

4.3 주식시장의 반응

기업에 대한 부정적인 정보는 기업의 주가에 악영향을 미친다. 델은 2005년 8월부터 SEC로부터 조사³⁷⁾를 받기 시작하였다. 2007년 8월 13일 델의 감사위원회는 자체 조사결과 FY2003, FY2004, FY2005, FY2006, FY2007의 1분기 재무제표가 잘못 되었으며 이를 수정한 재무제표를 재작성해야 한다고 결론 내렸고, FY2007년 10K보고서에 재작성된 재무제표를 공시하였다. SEC의 조사시점부터 재무제표 재작성 공시까지의 기간 동안 델의 주가 추세를 분석함으로써, 신뢰성 있는 회계처리 및 공시의 중요성에 대한 인식을 제고하고자 한다.

〈표 7〉과 〈그림 3〉에서 추세를 살펴보면, 델의

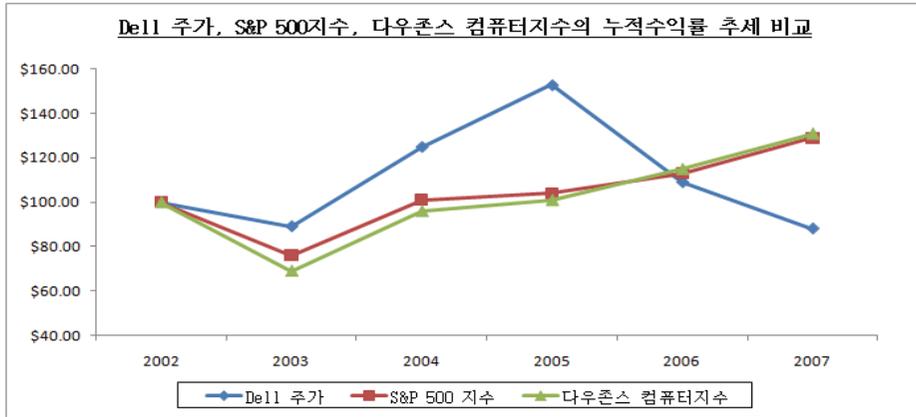
〈표 7〉 델 주가, S&P 500지수, 다투존스 컴퓨터지수의 누적수익률 추세비교

구분	FY2002	FY2003	FY2004	FY2005	FY2006	FY2007
델 주가*	\$100.00	\$89.00	\$125.00	\$153.00	\$109.00	\$88.00
S&P 500 지수	100	76	101	104	113	129
다우존스 컴퓨터지수	100	69	96	101	115	131

자료출처: FY2007년 10K 보고서 p.20

*델의 주가는 2002년 2월1일의 주가를 \$100로 가정하며, 모든 배당은 재투자된 것으로 가정한다.

37) 델은 2005년 8월에 SEC로부터 수익인식 및 기타 회계·재무보고 문제와 관련된 자료를 제출할 것을 요청 받았으며, 델은 SEC에 잘 협조하고 있다고 언급했다. (CNNMoney.com. 2006. 8. 17)



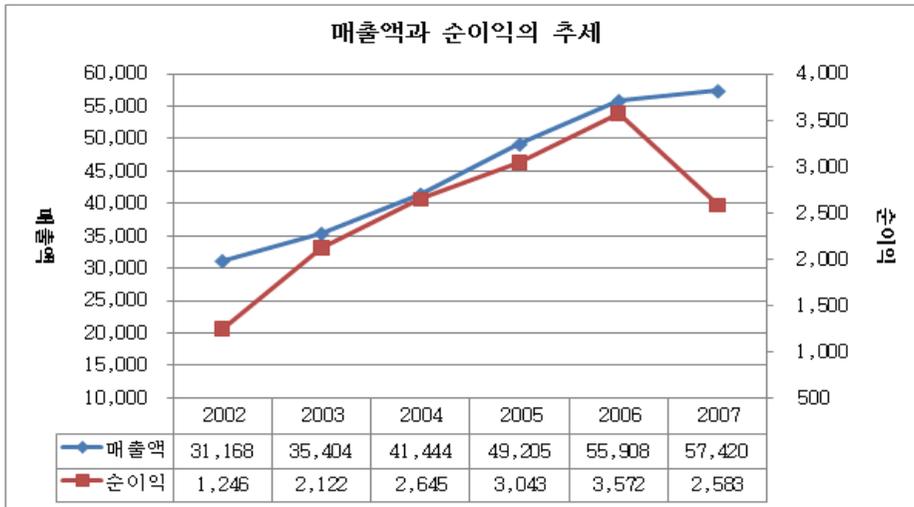
자료출처: FY2007년 10K보고서 p.20

〈그림 3〉 델 주가, S&P지수, 다우존스 컴퓨터지수의 누적수익률 추세비교

FY2002년 대비 누적수익율은 FY2005년까지 시장 평균인 S&P 500지수를 크게 상회하였으나, SEC의 조사가 시작된 FY2006년의 기간 동안 하락하기 시작하였고, FY2007년에는 시장평균 대비 큰 하락세를 보였다. 이런 현상은 2005년 8월에 시작된 SEC의 조사가 델의 주가에 영향을 미쳤으며, FY2007년 10K 보고서에 재무제표를 재작성 해서 발표함으

로써 델에 대한 투자자의 신뢰가 크게 상실된 것으로 분석할 수 있다.

〈그림 4〉에서 FY2006년의 매출액은 약 560억 달러이고 순이익은 35억 7,200만 달러로 FY2005년의 매출액 약 490억 달러와 순이익 30억 4,300만 달러에 비해 각각 13.6%와 17.4% 증가 하였음에도 불구하고 〈그림 3〉에서와 같이 시장평균대비



자료출처: 델의 10K 보고서

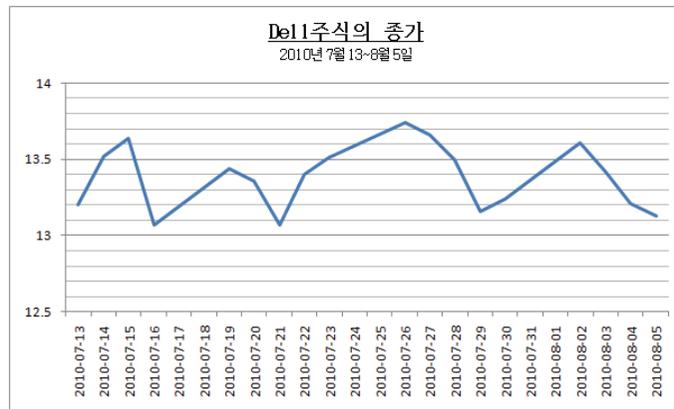
〈그림 4〉 매출액과 순이익의 추세

누적수익률이 급격하게 하락하였다. 이런 하락세는 앞서 언급한 것처럼 2005년 8월에 델의 회계부정에 대한 SEC의 조사 착수가 주가에 반영된 결과라고 해석할 수 있다. 특히 델의 매출액 규모를 감안할 때 회계위반 금액은 그리 크지 않았음에도 불구하고, 회계위반에 대한 조사를 받는다는 사실이 자체가 델의 주가에 매우 부정적인 영향을 끼친 것으로 판단된다.

추가적으로 <그림 5>에서는 SEC가 소송결과를 최종 발표한 2010년 7월20일 전후의 델 주가를 분석하였다. 델의 주가는 13~14 달러 사이에서 안정적으로 변화하고 있으므로 소송 발표내용이 주가에 크게 영향을 미쳤다고 볼 수 없다. 효율적 자본시장 이론³⁸⁾에 근거하면, 기존 소송관련 많은 내용이 FY2011년 이전에 이미 주가에 충분히 반영되어 나타난 현상으로 해석할 수 있다.

4.4 언론의 반응

언론 기사는 시장의 반응을 어느 정도 대변해 주고 주가에도 영향을 미치므로 델에 대한 관련 기사를 살펴볼 필요가 있다. The New York Times (2010. 7.22)는 '연방증권법에 정확성과 완전성은 상장회사의 공시에서 중요한 기준이며, 마이클 델과 다른 최고경영진은 여러 해 동안 반복적으로 이런 기준을 충족시키지 못했고, 델은 위반에 대한 책임을 지게 되었다.'고 SEC 규제집행위원회(Enforcement Division)의 이사인 Robert Khuzami의 말을 인용하여 보도했다. CNET News(2007. 8.16)는 기사제목으로 '이익목표 달성을 위해 델은 장부를 요리(Cooked the Books) 하였다'라고 보도하면서 분석을 장부요리에 비유하였다. Betanews(2007. 8. 16)는 '델은 재무보고에 부정이 있었음을 인정했고, 2003년 이후 손익계산서를 재작성할 것이다.'라고 보도하면서 회계부정과 손익계산서의 재작성을 강조하였다.



자료출처: Yahoo Finance Website

<그림 5> 델 주식의 증가 (2010년 7월13~8월5일)

38) 효율적 자본시장 이론이란 정보가 자본시장에 얼마나 효율적으로 반영되는 가를 다루는 이론으로써 약형, 준강형, 강형 효율적 자본 시장으로 나눌 수 있는데, 현재의 자본시장을 공개된 정보가 주가에 효율적으로 반영되는 준강형 효율적 자본시장으로 보는 것이 다수의 견해이다. 송인만 외(2011, p.1150)에 "지금까지의 연구결과에 따르면 '공시되어 이용가능한 모든 정보'는 주가에 충분히 그리고 즉시 반영된다는 준강형 효율적 시장가설이 성립하는 것으로 밝혀졌다. 이러한 연구결과는 회계정보의 공시정책에 많은 시사점을 제시한다."고 언급하고 있다.

V. 요약 및 시사점

2010년 7월 SEC는 델에게 공시위반 및 회계부정 혐의에 대해 1억 달러의 벌금을 부과하였으며 델은 벌금을 납부하는 것에 동의했다. 델이 인텔로부터 불규칙적으로 받은 리베이트는 재무분석가의 이익 예측치를 달성하는데 큰 역할을 하였으나, 리베이트를 공시하지 않음으로써 증권법을 위반하게 되었다. 또한 영업이익을 관리하기 위해 여러 개의 비충당금을 이용한 이익유연화 회계처리를 함으로써 회계기준을 위반하였다.

델 사례는 다음과 같은 시사점을 갖는다.

첫째, 기업정보의 공시에 대한 인식을 제고한 점이다. 델은 리베이트 금액을 조작하지는 않았지만 리베이트 내용을 재무제표 주석이나 경영자 검토분석보고서 등에 적절히 공시하지 않음으로써 SEC로부터 제재를 받았다. 리베이트는 영업이익의 상당부분을 차지하므로 중요한 정보이다. 그러나 리베이트를 공시하지 않음으로써 투자자들을 오도하였다는 것에 대해 SEC는 묵과하지 않았다. 본 사례를 통해, 비록 공급자 리베이트의 회계처리가 회계기준에 일치하더라도 관련 정보의 공시가 누락되면 규제기관의 제재조치를 받을 수 있고, 이로 인하여 추가하락 등 손실을 입을 수 있음을 알 수 있다. 2011년부터 우리나라의 상장기업에 적용된 K-IFRS(한국채택국제회계기준)는 원칙중심의 회계처리를 기본으로 하고 있으므로 경영진은 회계처리에 대해 원칙대로 합리적 근거에 따라 판단했음을 주석에 충분히 공시해야 한다는 점에서 시사하는 바가 크다.

둘째, 이익유연화 회계처리에 대한 인식을 제고한 점이다. 회계부정은 통상 이익을 부풀리는 것과 관련된 것으로 인식되고 있지만, SEC는 델의 사례를 통해 특정기간에 이익을 의도적으로 대폭 축소 보고하는 빅배스(Big Bath) 전략이나 근거 없이 과도한

충당금을 설정하는 관행에 제동을 걸었다는 것이다.

셋째, 내부통제시스템의 중요성을 재인식시켰다는 것이다. 엔론 등의 사례에서 볼 수 있듯이 델이 회계부정을 하게 된 근본적인 이유는 델의 취약한 내부통제시스템이었다. 부실공시나 회계부정의 보다 직접적인 원인은 경영진이 재무분석가의 이익 예측치를 달성하기 위한 것이었지만, 이런 관행이 장기간 지속될 수 있었던 보다 근본적인 이유는 이러한 관행을 통제할 만한 델의 내부통제시스템이 취약했기 때문이다.

마지막으로, 경영진 및 실무진을 윤리적으로 재교육 시키는 것이다. 경영진인 슈나이더, 는 대형 회계법인에서 오랜 기간 동안 감사업무를 한 회계전문가이자 공인회계사이다. 공인회계사는 일반인에 비해 좀 더 엄격한 윤리의식이 필요함에도 불구하고 회계전문지식을 이용하여 수치를 조작하였다. 아무리 내부통제시스템을 잘 구축하더라도 이를 운용하는 경영진 및 실무진의 윤리의식이 개선되지 않는다면, 이와 같은 사건이 재발할 수 있다. 특히 전문성과 윤리성이 최고의 덕목으로 요구되는 회계전문가의 비윤리적이고 불법적인 행위는 회계사라는 전문가 집단뿐 아니라 자본시장 투명성 전반에 치명적인 해악을 끼칠 수 있다. 그러므로 윤리강령에 대한 매뉴얼을 만들고 이를 실행하여 경영진 및 실무진들을 윤리적으로 재무장 시키는 것이 중요하다는 것이다.

본 사례 또한 사례연구가 갖는 일반적인 한계점이 있으므로 해석상 주의를 요한다.

첫째, 산업 및 기업에 따라 리베이트 지급액과 지급방식이 다양할 수 있으며 정당한 리베이트 거래 자체가 중요성 관점에서 크게 문제가 되지 않으면 공시사항에 해당되지 않을 수 있다. 그러므로 리베이트에 대한 회계처리 및 공시는 산업과 기업의 특성을 고려해서 신중하게 결정하여야 할 것이다. 또한 리베이트는 합법적인 거래에서 충분히 발생할 수 있으며, 이에 대한 회계처리 기준이 있으므로, 리베

이트라는 단어에 대한 부정적인 인식 때문에 리베이트 거래를 무조건 위법으로 해석하는 것도 주의를 요한다.

둘째, 이익유연화는 이익을 평준화 시키는 작업으로 회계기준에 맞게 이루어질 수 있다. 경영자는 기업이 미래에 안정적이고 양호한 현금흐름을 창출할 수 있다는 것을 투자자에게 보여주기 위해, 경영전략의 일환으로 실물거래를 이용하여 보고이익을 조정할 수 있다. 예를 들면, 연구개발비 또는 광고비지출을 감소시키거나, 매출의 속도를 낮추기 위해 신용정책을 강화시킬 수 있고, 또한 자산의 매각거래를 통해 이익을 유연화시킬 수 있다. 이런 행위는 기업의 경영전략의 한 부분으로 이루어질 수 있으므로 이익유연화에 대한 회계처리를 해석하는데 있어 상당한 주의를 요한다.

사례연구가 갖는 한계점에도 불구하고, 본 사례가 충분하고 정확한 정보의 공시, 비축충당금을 통한 이익유연화 회계처리, 내부통제시스템의 강화 등과 관련하여 향후 경영자, 감사인, 규제기관에게 중요한 시사점을 제공할 수 있으리라 기대한다.

참고문헌

김용식·강선아(2010), "K-IFRS의 조기 도입유인과 성과 분석," **회계저널**, 19, 89-115

김지홍·고재민·고윤성(2008), "적자회피 및 이익평준화를 위한 실제이익조정활동," **회계저널**, 7, 31-63

박종찬(2009), "Enron의 재무회계와 기업지배구조에 관한 사례연구," **회계저널**, 18, 101-122

박종찬·장금주(2010), "대우전자의 분식회계와 부실감사, 그리고 피해투자자의 손해배상소송," **KBR(구경영교육연구)**, 14, 135-155

송인만·윤순석·최 관(2011), "K-IFRS 중급재무회계 제 3판," 신영사.

이아영·전성빈·박상수(2007), "최고경영자 교체와 이익 조정," **회계학연구**, 32, 117-150

Becker, C., M. DeFond, J. Jiambalvo, and K. R. Subramanyam(1998), "The effect of audit quality on earnings management," *Contemporary Accounting Research*, Vol.15, 1-24

Chung, H., and S. Kallapur(2003), "Client importance, non-audit fees, and abnormal accruals," *The Accounting Review*, Vol.78, 931-955

Datamonitor(2011), "Dell Inc. company profile," www.datamonitor.com

Dell Inc.(2001~2011), "Dell10K Report: FY2000~FY2010," www.sec.gov

Dell Inc.(2001~2011), "Dell10Q Report: FY2000~FY2010," www.sec.gov

Dell Inc.(2007), "Dell Proxy Statements: FY2006," www.sec.gov

Geiger, M. A., and D. S. North(2006), "Does hiring a new CFO change things?," *The Accounting Review*, Vol.81, 781-809

Graham, J.R., C.R. Harvey, and S. Rajgopal (2005), "The economic implications of corporate financial reporting," *Journal of Accounting and Economics*, Vol 40, 3-73

Karpoff, J. D., D. S. Lee, and G. S. Martin(2008), "The cost to firms of cooking the books," *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.43, 581-612

Mulford, C.W., and E. E. Comiskey(2002), "The financial numbers game," Wiley.

Ronen, J., and S. Sadan(1981), "Smoothing income numbers," Addison-Wesley Publishing Company.

Schipper, K. 1989. Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons* 3(4): 91-102.

SEC, Report Pursuant to Section 704 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, <http://www.sec.gov>

sec.gov/news/studies/sox704report.pdf

St. Pierre, K., and J. Anderson. 1984. An analysis of the factors associated with lawsuits against public accountants. *Accounting Review* 59(2): 242-63.

US District Court . 2010. Civil Action No. 1: 10-cv-01245 US vs. DELL INC., MICHAEL et al. District of Columbia.

A Case Study on Disclosure and Accounting Violation of Dell

Sung Bin Chun* · Eun Ho Cho**

Abstract

The Securities and Exchange Commission charged Dell Inc. with failing to disclose material information and using fraudulent accounting on July 22, 2010, thus violating securities law and generally accepted accounting principles. Dell agreed to pay \$100 million penalty to settle the SEC's charges. From Q1FY2003 to Q1FY2007, the rebate that Dell received from Intel Corporation allowed it to adjust its operating income to meet the analysts' earnings consensus. Dell did not disclose these adjustments or misrepresented material information regarding the nature of rebates. And from FY2002 to FY2005, the company used improper accounting by maintaining a series of "cookie jar" reserves such as restructuring charges to cover shortfalls in operating results in the following periods. Dell's deficient internal control systems allowed the company to engage in improper accounting and disclosure practice.

This case emphasizes the importance of full disclosure and the risk of improper income smoothing using cookie jar reserves. It is meaningful to examine Dell's disclosure and accounting violation case since Korean listed companies were required to apply K-IFRS that demands more disclosure and accounting transparency based upon principle-based approach rather than rule-based approach.

Key Words: Accounting Fraud, Cookie Jar Reserves, Dell, Disclosure Violation, Income Smoothing

* Professor, Graduate School of Business, Sogang University

** Ph.D candidate, Graduate School of Business, Sogang University

〈Teaching Note〉

Dell의 공시위반 및 회계부정에 관한 사례연구

1. Synopsis

2010년 7월 22일 델(Dell Inc.)은 중요한 정보의 공시위반 및 회계부정으로 미국 증권거래위원회(SEC)가 부과한 1억 달러의 벌금을 납부하기로 합의했다. SEC에 의하면 델은 FY2003년 1분기부터 FY2007년 1분기까지 인텔(Intel)로부터 받은 계약의 리베이트를 영업이익 조정의 수단으로 사용하였으며 이를 공시하지 않거나 허위공시 하여 증권거래법을 위반하였다. 또한 FY2002년부터 FY2005년까지 구조조정충당금 등의 비축충당금(Cookie Jar Reserve)을 이용하여 이익이 높을 때는 과도한 비용인식을 통해 충당금을 설정하고, 이익이 낮을 때는 동 충당금을 이용하여 보고 이익을 높이는 방식으로 부적절하게 회계처리를 함으로써 일반적으로 인정된 회계원칙을 위반했다. 델이 관련 법규를 위반한 주된 사유는 재무분석가들이 예측한 주당순이익을 무리하게 달성하고자 하는 경영진의 욕구와 이를 견제할 수 없는 취약한 내부통제시스템 때문이었다.

본 사례는 경영진, 감사인, 규제기관에게 완전공시의 중요성을 강조하고 비축충당금 등을 이용한 이익유연화에 대한 인식 제고를 주된 목적으로 한다. 우리나라는 2011년부터 원칙중심의 국제회계기준을 상장기업에 적용하기 시작하였으며, 국제회계기준이 공시 및 회계투명성의 중요성을 더욱 강조하고 있으므로 본 사례를 통해 공시위반 및 회계부정 사례를 살펴보는 것은 의미가 있다.

본 사례연구는 학부생 및 대학원생들을 대상으로 중급회계 및 재무제표분석 과목에서 사용될 수 있다. 먼저 사례와 관련된 여러 중요개념(예: EPS와 PER의 관계)을 살펴봄으로써 수업에서 배운 내용이 실무에서 어떻게 활용되고 있는지를 이해시킨다. 또한 엑셀 프로그램을 이용한 그래프 추세분석을 실시함으로써 컴퓨터 활용능력을 향상시키고 추세분석이 재무제표분석에서 유용하게 쓰일 수 있음을 알려준다. 마지막으로 경영진과 감사인에게 주는 시사점이 무엇인지를 살펴봄으로써 실무에서 개선되어야 하는 사항이 무엇이 있는지 확인해 본다.

2. Teaching Point

중급회계 또는 재무제표분석을 수강하는 학생들을 대상으로 3-4명의 그룹을 만든다. 인원수는 조정이 가능하며, 학생 수가 많을 경우에는 개인별로 과제를 제출하게 하고 토론식 수업을 통해 수업시간 발표 점수를 추가적으로 주어 활발한 토론을 이끌어낸다. 학생들은 델의 사례를 읽어 본 후 다음의 사항에 대해 발표를 그룹별(또는 개인별)로 준비하게 한다. 발표 시 요약정리는 물론 중요 개념에 대한 정리, 추세분석, 구체적 시사점을 미리 제시하여 사례가 정형화된 형태로 정리 되도록 유도한다. 그룹이 발표를 끝낸 후에는 강의지침에서 제시한 답변을 가지고 학생들이 했던 내용과 어떻게 다른지를 비교하

면서 토론을 한다. 사례에 모든 학생들이 참여하도록 하기 위해서는 사례에 대한 내용을 시험에 출제하는 것을 적극적으로 고려해 보는 것이 좋다.

3. Assignment Question and Analysis

1) 개념정리

질문 1. 델의 사례처럼 기업이 적절한 공시를 위반하면 벌금이 부과되어 큰 손실을 입을 수 있다. 부실공시가 기업의 자본조달비용에 어떤 영향이 있을 수 있는지 설명하시오.

답. 이아영 등(2008)은 1999년부터 2005년 동안 유가증권시장과 코스닥 시장에서 불성실공시 법인으로 지정된 표본을 가지고 실증분석을 하였다. 실증분석 결과, 불성실공시법인 지정으로 인해 불성실공시법인의 신용등급이 비지정기업에 비해 유의적으로 낮게 나타났으며 차입이자율이 약 1.4% 포인트 증가하여, 불성실공시 법인으로 지정된 기업이 비지정기업에 비해 타인자본비용이 상대적으로 높은 것으로 나타났다. 이러한 결과는 불성실공시법인 지정으로 인한 공시품질의 저하가 자본시장에 불리하게 영향을 미쳐 타인자본비용의 증가를 초래한다는 것을 의미한다. 특히 불성실공시 법인으로 지정되는 횟수가 많을수록 신용등급 하락 및 차입이자율 상승 정도가 유의적으로 크게 나타났다. 결국 부실공시는 기업에 대한 투자자들의 신뢰도가 떨어지고, 신뢰도 하락은 자본조달비용의 상승으로 이어질 수 있다는 점을 시사한다고 볼 수 있다.

질문 2. 재무보고의 신뢰성을 위협할 수 있는 비축 충당금(Cookie Jar Reserve) 회계처리와 빅배

스(Big Bath)의 개념에 대해 설명하고 델의 사례에서 각각의 개념에 해당되는 예를 설명하시오.

답. Healy and Wahlen(1999, 366)에 의하면 SEC 전 위원장인 Arthur Levitt는 “회사의 경영진은 빅배스(Big Bath-큰 목욕 또는 대청소) 구조조정비용, 수익의 조기인식, 비축충당금, 매입한 진행중인 R&D(Purchased In-Process R&D)에 대한 상각이 재무보고의 신뢰성을 위협하고 있다”고 언급했다. 이와 같이 비축충당금 및 빅배스는 재무보고의 신뢰성을 저해할 수 있는 회계 관행이 될 수 있다. 이익조정 방법 중 하나로 비축충당금과 빅배스를 생각할 수 있다. 비축충당금은 주로 보고이익의 흐름을 유연화하기 위해 경영자가 이용하는 방법으로, 호경기에 과도한 비용(예를 들어 대손상각비)을 인식하여 이익을 감소시키는 재량적인 발생항목(예를 들면 대손충당금)을 선택하고 불경기에는 대손충당금환입 항목을 이용하거나 실제 상각을 대손충당금과 상계시킴으로써 이익이 증가하는 효과를 가져 오도록 한다. 빅배스는 경영자의 입장에서 특정 연도의 성과가 매우 저조할 경우 (예를 들어 손실보고가 불가피), 과거에 숨겨왔던 부실 등을 한꺼번에 인식하는 행위를 뜻한다. 그런데 문제는 이때 과거의 숨겨진 부실 뿐 아니라 미래에 발생할 비용까지 앞당겨 과도한 비용을 인식함으로써 비축충당금의 역할을 한다는 것이다. 빅배스는 불경기 구조조정 시에 이익을 대폭 감소시키는 재량적인 발생항목(예를 들면 자산의 제각, 손상, 구조조정 충당금의 설정)을 선택하거나, 최고경영자의 교체시 부임 첫해에 신임 최고경영자가 저조한 실적을 전임최고경영자의 탓으로 돌리면서 과도한 손실을 보고하는 방법으로 이용할 수 있다(이아영 등 2007). 둘 다 이익을 조정하기 위해 쓴다는 점에서는 공통점이 있으나, 손실이 나는 년도에 더 많은 비용을 계상(예를 들면 대손충당금의 과대계상, 유형고정자산의 과

대 손상차손 인식등) 함으로써 미래의 이익을 증가시키는 전략을 특히 빅베스라고 하고, 이익이 많이 날 때 당해 년도에 이익을 적게 계상하기 위해 충당금을 설정한 후 미래에 이익이 적게 날 때 충당금을 사용하여 이익을 올리는 방법을 비축충당금을 이용한 회계처리라 한다. 델의 경우 2002년 2분기에 설정한 구조조정충당금은 적자(-1.01억 달러)가 나는 상황임에도 불구하고 과도하게 4.82억 달러를 설정한 것은 빅베스라 할 수 있으며, EMEA에서 설정한 충당금은 현재의 이익을 줄이고 미래의 이익을 위해 충당금을 설정 하였으므로 비축충당금 회계처리로 볼 수 있다.

질문 3. 델의 경우 경영자 검토보고서 (MD&A)에 대한 내용이 나온다. 경영자 검토분석보고서는 어떤 내용을 담고 있으며, 감사보고서와는 어떻게 다른지 설명하시오.

답. 경영자는 경영자 검토분석 보고서에서 회사의 유동성, 자본, 영업결과에 영향을 줄 수 있는 중대한 사건이나 불확실성을 찾아내고, 유리하거나, 불리한 미래의 추세를 설명해야 한다. 또한 보고서는 미래의 영업실적과 재무상태가 당기에 보고된 재무정보와 중대한 차이를 일으킬 수 있는 정보에 대해서도 언급하여야 한다. 예를 들면, 인플레이션, 가격변화, 다른 중요한 사건이나 불확실성 등이 있다. 회사는 보고된 재무성과에 중요한 영향을 미칠 수 있는 중대한 회계정책에 대한 정보도 제공해야 한다 (Robinson 2009, 14). 경영자 검토분석보고서는 경영자의 관점에서 회사의 재무성과 및 재무상태에 대해 미래의 정보를 제공한다는 점에서 감사인의 관점에서 작성된 감사보고서와 다를 수 있다. 왜냐하면 감사보고서는 과거에 일어난 내용을 기록한 재무제표가 회계기준에 따라 작성되었는지를 확인한 후 공인회계사의 감사의견을 주는 것이 주목적이기 때

문이다. 그러므로 경영자 검토분석 보고서는 감사보고서에 없는 많은 내용을 볼 수 있다는 점에서 재무제표 분석 시 유용한 자료가 될 수 있다.

질문 4. 델은 재무분석가들이 예측한 주당순이익을 맞추기 위해 인텔로부터 받는 리베이트를 적극적으로 활용하였다. 손익계산서에 보고되는 기본, 희석 주당순이익(Earnings Per Share, EPS)이 투자자에게 어떤 정보를 제공하는지 주가수익률(Price Earnings Ratio, PER)과 연결시켜 설명하시오.

답. PER는 주가수익률이라고 하며 주가를 주당순이익으로 나눈 값이다. 기본주당순이익(basic EPS)은 현재 발행한 보통주식수를 고려하여 계산되는 반면, 희석주당순이익(diluted EPS)은 회사가 발행한 전환사채, 전환우선주, 또는 주식옵션 등이 보통주로 전환되었을 경우를 가정하여 계산된다. 따라서 희석주당순이익은 기본주당순이익에 비해 클 수가 없다. A회사 주식의 이론적 가치를 평가하고자 할 때 A회사의 업종평균 또는 경쟁업체의 PER을 이용하여 계산할 수 있다 (이론주가 = EPS X 업종평균 PER). 예를 들면 만일 업종평균 또는 경쟁업체의 PER가 10이고 A회사의 기본 주당순이익이 1000원이면 A회사의 이론주가는 10,000원이라 할 수 있다. 그런데 현재 A회사의 주가가 9,000원이라면 향후 오를 확률이 높다고 판단하여 투자자는 Long Position(매입)을 취할 수 있다. 그러나 만일 희석 주당순이익이 800원이라면 이론주가가 8,000원이 되어 주가가 하락할 확률이 높다고 판단할 수 있다. 이때는 Short Position(매도)를 선택하게 된다. 기업의 PER에 대한 정보는 쉽게 구할 수 있으므로 주당순이익은 투자자에게 중요한 정보를 제공한다. 이런 이유로 손익계산서는 좀 더 보수적인 관점에서 이론 주가가 산정될 수 있도록 희석 주당순이익도 기본 주당순이익과 같이 공시하게 한다. 희석주당순

이익은 투자자에게 보수적으로 산정된 이론주가를 산출할 수 있도록 정보를 제공한다는 의미에서 중요한 재무정보임을 알 수 있다.

질문 5. 텔은 재무분석가의 이익예측치 달성을 위해 리베이트를 수령하고 이익유연화 회계처리를 하였다. 그러나 공시 및 회계위반으로 증권법 및 회계기준을 위반하였다. 이와 같이 재무분석가의 이익예측치를 달성하는 것이 중요하다면, 만일 재무분석가들이 예측한 주당순이익을 회사가 달성하지 못했을 때 발생할 수 있는 문제점에 대해 설명하시오.

답. Graham et al. (2005)는 400명의 경영자에 대한 인터뷰 및 설문조사를 통해 아래의 통계자료를 발표하였다. 이익목표를 달성 하지 못했을 때 나타날 수 있는 현상으로 80.7%의 경영자는 회사의 미래전망에 대한 불확실성이 생긴다고 대답했다. 또한 60%는, 외부인들이 회사에 알려지지 않은 다른 문제들이 있다고 의심할 것이라고 생각했다. 이런 이유로 예상 주당순이익을 달성하는 것은 경영자에게 매우 예민한 사항임을 알 수 있다.

질문 6. Ronen and Sadan(1981)은, 이익유연화는 기업가치에 대한 평가를 높이기 위하여 이용된

다고 하였다. 어떻게 이익유연화가 기업의 가치를 높일 수 있는지 기업의 불확실성과 할인율의 관점에서 설명하시오.

답. 기업의 가치는 미래 기대이익 (현금흐름)의 할인된 현재가치로 볼 수 있는데, 현재가치를 계산할 때 사용하는 할인율은 기업의 불확실성과 비례관계에 있다. 현금유입액에 대한 불확실성은 미래의 영업환경과는 관계가 없지만, 일반투자자나 재무분석가들은 기업의 순이익의 흐름이나 기타 영업실적 등을 미래의 현금유입액을 예측하는 자료로 사용한다. 따라서 안정적인 순이익의 시계열흐름은 현금흐름액에 대한 불확실성을 감소시켜, 투자자들이 기업의 현재가치를 계산할 때 사용하는 할인율을 감소시키고, 이는 결과적으로 기업가치의 산정에 긍정적인 영향을 미친다.(Ronen and Sadan 1981) 참고로 Graham et al. (2005)는 400명의 경영자에 대한 인터뷰 및 설문조사 결과를 발표하였다. 이익유연화의 동기로 나온 가장 많은 답은 이익유연화가 투자자들에 의해 위험성이 덜 한 것으로 인식되기 때문이고, 그 다음으로 많은 답은 분석가나 투자자들의 미래 이익 예측을 더 용이하게 해준다는 것이었다. 첫 번째 질문부터 네 번째 질문까지에 대한 답은 이익유연화가 위험과 관련이 있음을 알 수 있다.

설문 질문: 당신의 회사가 이익목표를 달성하지 못했을 때 발생할 수 있는 문제점을 아래의 문장이 잘 설명합니까?		
질문	내용	동의 또는 매우 동의
1	우리 회사의 미래전망에 대한 불확실성이 생긴다.	80.7%
2	우리 회사에 지금까지 알려지지 않은 다른 문제들이 있다고 외부인들이 생각할지 모른다.	60.0%
3	회사의 미래전망에 대한 관심보다는 오히려 왜 이익목표를 달성하지 못했는지를 설명하는데 많은 시간을 보내야 한다.	58.2%
4	우리 회사의 실적발표 수지에 대한 여러 관점의 심사가 증가한다.	37.6%
5	외부인들은 우리 회사가 이익목표를 달성하기 위한 유연성이 결여되어 있다고 생각할 수 있다.	28.1%
6	소송 가능성을 증가시킨다.	25.7%

자료출처: Graham et al. (2005)

설문 질문: 당신의 회사가 이익유연화를 선호하는 중요한 요인은 무엇입니까?		
질문	이익유연화를 선호한다. 왜냐하면 회사가(는) ()	동의 또는 매우 동의
1	투자자는 위험성이 덜 한 것으로 인식하기 때문이다.	88.7%
2	분석가나 투자자들이 미래의 이익을 예측하는데 더 쉽게 해 주기 때문이다.	79.7%
3	사업이 안정적이라 것을 소비자나 공급자에게 확신시켜 줄 수 있기 때문이다.	66.2%
4	투자자들이 요구하는 수익률을 감소시킬 수 있기 때문이다.	57.1%
5	투명하고 정확한 보고를 하는 기업으로 명성을 높일 수 있기 때문이다.	46.5%
6	더 높은 미래 성장 전망을 외부에 알려줄 수 있기 때문이다.	46.3%
7	희망하는 신용등급을 유지하고 달성할 수 있기 때문이다.	42.2%
8	경제적 실적을 명확하게 할 수 있기 때문이다.	24.3%
9	보너스 지급을 증가시킬 수 있기 때문이다.	15.6%

자료출처: Graham et al.(2005)

질문 7. 사례에서 델은 FY2007년 10K 보고서에 제작성된 재무제표를 공시하였다. 재무제표의 제작성과 관련하여 다음의 질문에 답하십시오.

- ① 회계정책의 변경, 회계추정의 변경, 오류수정에 대해 개념을 설명한 후, 각각의 상황에 대한 구체적 예를 2개 이상 들어 설명하십시오.
- ② 소급법과 전진법의 회계처리 방법의 차이를 설명하십시오.
- ③ 소급법과 전진법은 ①의 상황에서 어떻게 적용되는지 설명하십시오.
- ④ K-IFRS에서 감가상각방법의 변경은 소급법과 전진법 중 어떤 방법을 선택하며, 선택 이유를 설명하십시오.

답. ① 회계정책의 변경이란 재무제표의 작성과 보고에 적용했던 일반적으로 인정된 회계원칙을 다른 일반적으로 인정된 회계원칙으로 바꾸는 것을 말한다. 회계정책 변경의 예로는 재고자산의 가격결정 방법을 선입선출법에서 평균법으로 변경하거나, 유형자산의 측정기준을 원가법에서 재평가법으로 변경을 들 수 있다. 회계추정의 변경은 기업환경의 변화, 새로운 정보의 획득 또는 경험의 축적에 따라 지금

까지 사용해오던 회계적 추정치의 근거와 방법을 바꾸는 것을 말한다. 추정의 변경 예로는 대손의 추정, 재고자산의 진부화 추정, 감가상각자산의 내용년수의 추정을 들 수 있다. 전기오류란 전기 또는 그 이전기간의 재무제표를 작성할 때 신뢰할 만한 정보를 이용하지 못했거나, 이를 잘못 이용하여 발생한 재무제표상의 누락이나 왜곡표시를 말한다. 오류의 예로는 계산상의 실수, 회계정책의 잘못된 적용(예, 매출에 대한 수익인식 기준 위반), 고의 또는 과실로 인한 오류 등을 들 수 있다.

② 소급법에서는 회계변경의 누적효과를 계산하고, 이를 회계변경연도의 기초이익잉여금에 가감하여 수정한다. 또한 회계변경으로 인해 영향을 받는 회계연도의 재무제표를 새로 채택된 회계처리방법에 따라 소급 제작성(Re-Statement)한다. 그러나 전진법에서는 전에 보고된 결과에 대해서는 어떠한 수정도 하지 않는다. 즉 장부상의 기초 잔액을 수정하지 않으며, 회계변경 전의 사건을 새롭게 장부상에 기록하지도 않는다. 대신에 회계변경연도초의 장부상 잔액에 근거하여 회계변경기간과 그 이후의 회계기간에 대해서만 변경된 회계처리방법을 적용하면 된다.

③ 회계정책의 변경과 중요한 오류가 있는 경우에는 소급법을 적용하고, 회계추정의 변경이 있는 경우에는 전진법을 적용한다.

④ K-IFRS에서는 감가상각방법의 변경은 감가상각자산에 내재된 미래경제적 효익의 기대소비행태가 바뀌는 것으로 해석하므로 회계추정의 변경으로 본다.(송인만 외, 2011,p.1012~1030)

2) 추세분석

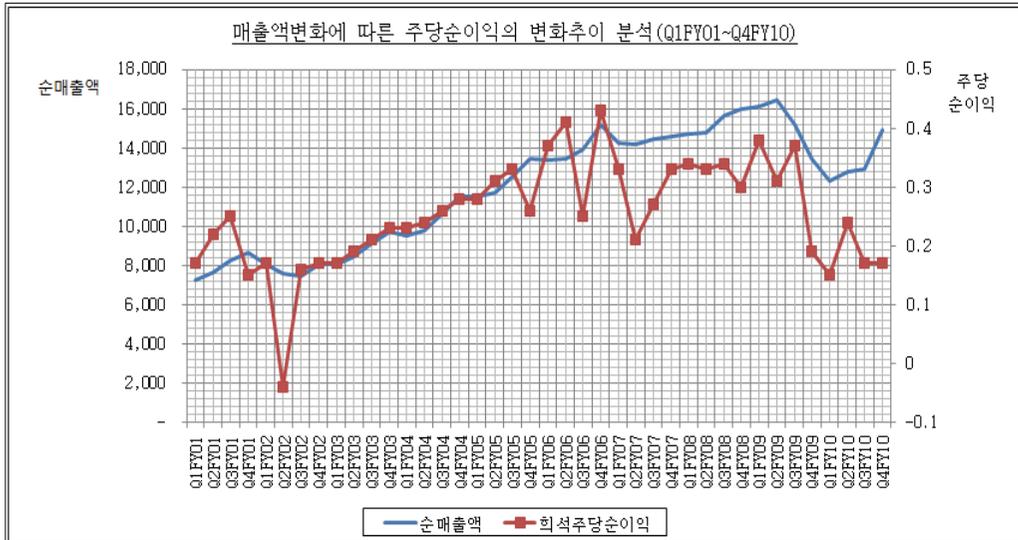
질문 1. Q1FY2003~Q1FY2007 기간 동안 텔은 재무분석가의 이익예측치를 달성하기 위해 인텔로부터 받은 리베이트를 이용하여 영업이익을 조정하였다. 아래의 매출액 및 주당순이익의 자료를 이용하여 매출액 변화추세를 컴퓨터(예, 엑셀)를 이용하여 그려본 후 추세가 어떻게 변화하였는지를 설명하시오. 단, 주당순이익은 매출액에 비해 숫자의 크

기가 작으므로 그래프를 그릴 때 왼쪽 Y축에는 매출액(주축)을 오른쪽 Y축은 주당순이익(보조축)이 나타나도록 하시오.

답. 매출액변화에 따른 주당순이익의 변화추이를 보인 그래프 <그림 1>에서 Q2FY02는 매출액(76.11억 달러)이 많이 감소하지 않았음에도 불구하고 주당순이익(-0.04 달러)이 급격히 하락하여 10년 분기 기간 중 유일하게 적자를 기록하고 있다. 사례에서 언급한 바와 같이 손익계산서를 보면 구조조정충당금 등의 명목으로 특별비용 4.82억 달러를 계상하였기 때문에 당기 순손실이 1.01억 달러로 더욱 악화되었다. 텔은 Q2FY02에 과도하게 비용을 계상하여 “Big Bath”전략을 추구한 것으로 추정된다. 반면, 이익을 조정했던 Q1FY03부터 Q1FY07까지를 전후한 기간을 보면 Q3FY02부터 Q3FY05까지 매출액이 증가함에 따라 주당순이익도 같이 증가하

QTR-FY	Q1FY01	Q2FY01	Q3FY01	Q4FY01	Q1FY02	Q2FY02	Q3FY02	Q4FY02
NSALE	7280	7670	8264	8674	8028	7611	7468	8061
EPS	0.17	0.22	0.25	0.15	0.17	-0.04	0.16	0.17
QTR-FY	Q1FY03	Q2FY03	Q3FY03	Q4FY03	Q1FY04	Q2FY04	Q3FY04	Q4FY04
NSALE	8066	8459	9144	9735	9532	9778	10622	11512
EPS	0.17	0.19	0.21	0.23	0.23	0.24	0.26	0.28
QTR-FY	Q1FY05	Q2FY05	Q3FY05	Q4FY05	Q1FY06	Q2FY06	Q3FY06	Q4FY06
NSALE	11540	11706	12502	13457	13386	13428	13911	15183
EPS	0.28	0.31	0.33	0.26	0.37	0.41	0.25	0.43
QTR-FY	Q1FY07	Q2FY07	Q3FY07	Q4FY07	Q1FY08	Q2FY08	Q3FY08	Q4FY08
NSALE	14216	14211	14419	14574	14722	14776	15646	15989
EPS	0.33	0.21	0.27	0.33	0.34	0.33	0.34	0.3
QTR-FY	Q1FY09	Q2FY09	Q3FY09	Q4FY09	Q1FY10	Q2FY10	Q3FY10	Q4FY10
NSALE	16077	16434	15162	13428	12342	12764	12896	14900
EPS	0.38	0.31	0.37	0.19	0.15	0.24	0.17	0.17

* QTR-FY: 분기-회계년도, NSALE: 분기별 순매출액, EPS: 분기별 회석주당순이익



〈그림1〉 매출액변화에 따른 주당순이익의 변화추이 분석

여 Q4FY06에서 최고치(0.44 달러)를 기록하고 있다. 그 이후 주당순이익은 매출액이 증가함에도 불구하고 불규칙적으로 변화함을 볼 수 있다. 그리고 FY2007년부터 FY2010년의 기간동안에는 순매출액과 주당순이익의 간격이 불규칙적이지만 이익을 조정했던 기간에 비해 간격이 큰 것을 알 수 있다. FY2002년에서 FY2006년까지 리베이트를 이용하여 어느 정도 주당순이익을 관리했다는 것을 추측할 수 있다.

3) 시사점

질문 1. 델은 어떻게 공시 위반을 했으며, SEC로부터 부과된 벌금을 통해 우리가 교훈으로 삼아야 할 점은 무엇인지 공시내용에 국한하여 설명하시오.

답. 인텔이 델에게 준 리베이트 금액에 대해 델은 외부에 공시하지 않았다. 또한 이익발표(Earnings Call)시 수익개선에 대한 이유를 설명하는 과정에서, 수익개선이 리베이트 수령이 아닌 원가절감노력

과 부품원가인하로 인해 이루어졌다고 허위 보고를 했다. 이와 같은 허위정보로 인해 델의 투자자는 잘못된 의사결정을 내릴 수 있으므로 투자손실을 볼 수 있다. 이번 사례에서 델은 공시위반 및 회계부정을 했고, 증권거래위원회는 증권법 위반으로 델에게 1억 달러의 벌금을 부과하였으며, 델은 이를 납부하기로 동의했다. 그러므로 본 사례를 통해 중요한 사실의 허위기술 뿐만 아니라 중요한 사실의 누락도 공시위반이 될 수 있으므로 충분하고 정확한 공시의 중요성에 대한 인식의 변화가 필요하다는 교훈을 얻을 수 있다.

질문 2. 이익유연화(Income Smoothing)에 대해 대부분의 경영진들이 अन이하게 생각하는 경향이 있다. 이익유연화와 관련하여 다음의 질문에 답하시오.

- ① 이익유연화의 경우 어떤 경우에는 회계기준을 충족시키고, 어떤 경우에는 회계기준에 위반되는지 구체적인 상황을 2개 이상 들어 설명하시오.
- ② 델의 사례에서 이익유연화 회계처리 위반 사례를 들고, SEC의 벌금부과가 시사하는 점은 무

엇인지 설명하시오.

답. ① 이익유연화는 이익을 평균화 시키는 작업으로 회계기준을 위반하지 않고 이루어질 수 있다. 김지홍 외(2008, 34)은 경영활동의 일환으로 이루어지는 실제 이익조정은 외부감사와 감독기관의 제재를 받지 않는다는 점에서 발생액보다 안전한 이익조정의 방법일 수 있다고 설명한다. 또한 경영자는 기업이 미래에 안정적이고 양호한 현금흐름을 창출할 수 있다는 것을 투자자에게 보여주기 위해, 경영전략의 일환으로 실물거래를 이용하여 실제이익을 조정할 수 있다. 예를 들면 다음과 같다.

- 연구개발비 또는 광고비지출의 감소나 증가
 - 신용정책을 통해 매출의 속도를 낮추거나 증가
 - 자산의 매각거래를 통한 이익창출 또는 이익감소
- 그러나, 이익유연화를 위해 과도하게 충당금을 설정하거나, 유형자산에 대한 과도한 자산손상 처리는 합리적 근거를 상실할 수 있으므로, 아무리 주관적인 판단이라고 하더라도 회계기준에 위반될 수 있다. 예를 들면 다음과 같다.
- 구조조정충당금의 부적절한 설정
 - 기계기구에 대한 과도한 자산손상손실의 인식
 - 재고자산에 대한 과도한 평가손실

② 델은 FY2002년에는 구조조정충당금 등을 이용하여, 빅베스 전략을 구사하였으며, 다른 회계기간 동안에는 회계이익이 예상보다 클 때 다양한 비축충당금을 과도하게 설정하고, 회계이익이 (재무분석가의) 예상보다 작을 때 기 설정된 충당금을 이용하여 이익을 유연화 하였다. 이는 비용의 발생주의 회계인식기준에 맞지 않는다. 경영자는 이익유연화 회계처리를 위해, 미리 비용을 과대계상 하는 회계처리가 당해연도에 이익을 적게 보고하는 보수적인 회계처리이므로 문제가 없다고 생각할 수 있다. 본 사례에서 알 수 있듯이, SEC가 비축충당금에 대한

회계처리를 문제 삼고 벌금을 부과한 것은, 보수적인 회계처리에 대해서 SEC가 관대하다는 경영자나 감사인의 그릇된 인식에 경종을 울린 것으로 볼 수 있다. 이를 통해 기업의 실상을 무시한 과도한 보수적인 회계처리 역시 공격적인 회계처리 못지않게 감독기관의 제재 대상이 될 수 있음을 재인식하는 기회로 삼아야 한다는 시사점을 제공하고 있다.

질문 3. Sarbanes-Oxley 법에서 내부통제시스템을 잘 구축하도록 요구하고 있다. 본 사례가 기업의 내부통제시스템 구축 및 운영에 대해 시사하는 바가 무엇인가?

답. 델은 감사위원회의 자체 조사보고서에서 인정한 것처럼, 내부통제시스템이 취약하여 부적절한 회계처리를 적발하지 못했다. 그러므로 공시위반이나 부적절한 회계처리를 막기 위해서는 회계처리 및 보고에 대한 엄격한 내부통제시스템을 구축하고, 회계부정을 예방할 수 있는 적합한 기업지배구조를 만드는 것이 중요할 것이다.

질문 4. 감사인은 기업의 회계처리 위반을 지적할 책임이 있다. 본 사례가 감사인의 책임에 대해 시사하는 바는 무엇인가?

답. 감사인은 적정의견을 제시할 때 피감사인의 중요한 회계정책이 주식사항에 잘 공시되어 있는지 확인한다. 그러므로 델의 경우처럼 회사의 영업실적에 크게 영향을 줄 수 있는 리베이트 같은 항목이 있는지 확인하고, 만일 있다면 그 내용을 주식사항에 상세하게 공시했는지를 잘 검토하여야 할 것이다. 이번 사례에서 델은 SEC의 조사가 시작되고 나서야 FY2007년 10K 보고서 p.67에 처음으로 공급자 리베이트에 대한 회계처리를 공시했다. 그러므로 감사인은 중요한 회계정책이 주식사항에 누락되지 않

았는지 좀 더 세심한 주의를 기울일 필요가 있다. 또한 이익유연화를 위한 기업회계기준 위반여부를 꼼꼼히 살펴봐야 할 것이다.

질문 5. 본 사례가 전문경영인 및 실무진의 윤리의식에 대해 시사하는 바는?

답. 슈나이더는 대형 회계 법인에서 오랜 기간 동안 감사업무를 한 회계전문가이자 공인회계사이다. 공인회계사는 일반인에 비해 좀 더 엄격한 윤리의식이 필요함에도 불구하고 회계전문지식을 이용하여 수치를 조작하였다. 아무리 내부통제시스템을 잘 구축하더라도 이를 운용하는 경영진 및 실무진의 윤리의식이 개선되지 않는다면, 이와 같은 사건이 재발될 수 있다. 특히 전문성과 윤리성이 최고의 덕목으로 요구되는 회계전문가의 비윤리적이고 불법적인 행위는 회계사라는 전문가 집단에 치명적인 해악을 끼칠 수 있다. 그러므로 윤리강령에 대한 매뉴얼을 만들고 이를 이용하여 경영진 및 실무진들을 윤리적으로 재무장 시키는 것이 중요하다.

earnings management literature and its implications for standard setting," *Accounting Horizon*, Vol.13, 365-384

Robinson, T.R., H.V.Greuning, E.Henry, and M.A.Broihaan(2009), "International financial statement analysis," Wiley.

Ronen, J., and S. Sadan(1981), "Smoothing income numbers," Addison-Wesley Publishing Company.

참고문헌

- 김지홍·고재민·고윤성(2008), "적자회피 및 이익평준화를 위한 실제 이익조정활동," *회계저널*, 7, 31-63
- 송인만·윤순석·최 관(2011), "K-IFRS 중급재무회계 제 3판," 신영사.
- 이아영·전성빈·박상수(2008), "불성실공시가 타인자본 비용에 미치는 영향," *회계학연구*, 33, 127-158
- Graham, J.R., C.R. Harvey, and S. Rajgopal (2005), "The economic implications of corporate financial reporting," *Journal of Accounting and Economics*, Vol.40, 3-73
- Healy, P., and J. Wahlen(1999), "A Review of the