

☒ 응용논문

## 자산재평가 동기에 관한 연구

### - A Study on the Assets Revaluation Motives -

황 동 섭\*

Hwang, Dong Sub

이 재 범\*\*

Lee, Jea Bum

#### Abstract

Under serious inflation, there has been a considerable gap between book value and market value. To improve this gap, asset revaluation has been implementing in Korea. This paper investigates firms' motives of asset revaluation.

The result of empirical tests may be summarized as follow :

The corporations listed in Korea Stock Exchange reevaluate their assets in order to borrow money owing to good financial structures. Based on this result, the asset revaluation law would be necessary to review.

#### I. 서 론

우리 나라 기업회계기준에 의한 자산의 평가는 원칙적으로 취득원가주의를 따르도록 하고 있다. 그러나 오늘날 세계 모든 국가는 정도의 차이가 있을 뿐 인플레이션을 경험하고 있다. 따라서 일정 시점에서의 대차대조표는 그 시점에서의 정확한 자산상태를 나타낼 수 없으며, 이러한 자산가액을 기초로 한 감가상각비의 과소 계상은 손익계산서상에 이익을 과대하게 계상하는 결과를 초래해 법인세를 과다하게 지출하게 하며 배당이나 임금 인상 등의 부담을 가중 시킴으로써 재무구조가 불건전해질 수 있게 된다. 또한 상이한 시점에서의 회계정보의 비교를 어렵게 하는 등의 문제점을 안고 있다. 이러한 문제점을 해결하기 위한 한 방편으로 우리나라에서는 1958년 1월 법률 제468호로 자산재평가법이 제정되었고, 1962년 5월 다시 2년간의 한시적인 자산재평가특별조치법에 의한 자산재평가가 실시된 후 1965년 3월에 영구법으로 정착되었다. 우리 나라 기업회계기준 제63조에서도 자산재평가법에 의하여 자산을 재평가한 경우 그 평가액을 대차대조표에 계상할 수 있도록 하고 있어 부분적으로나마 물가의 변동을 감안하고 있다. 그러나 고정자산의 재평가로 적정한 감가상각비를 계상하여 명목이익을 제거함으로써 과중한 조세부담과 배당을 통한 현금의 사외유출을 방지하여 기업의 실질자본을 유지하도록 제도화된 자산재평가제도도 재평가대상자산을 국내에 소재하는 고정자산으로 한정함으로써 대차대조표에 계상되는 자산간의 비교가능성이 저해되는 등의 문제점을 안고 있다. 무엇보다도 자산재평가의 가장 큰 문제점은 기업이 자의적으로 자산재평가를 실시한다는 것이다. 따라서 자산재평가제도의 존폐에 대한 논란이 끊이지 않고 있는 실정이다. 자산재평가제도를 의무화할 경우 기업은 자산재평가를 위한 감정수수료 등 직접적인 비용 뿐만 아니라 자산재평가적립금의 자본 전입으로 인한 배당금 등의 간접적인 비용을 부담해야 한다. 반면에 폐지하게 될 경우

\* 탐라대학교 세무행정학과 전임강사 \*\* 서일전문대학 공업경영과 강사

\* 본 논문에 대해 유익한 논평과 조언을 주신 익명의 두 분 심사위원께 감사드립니다.

에는 인플레이션으로 인한 자산가격의 변동을 대차대조표에 반영할 수 없으며 감가상각비의 계상을 통한 조세의 감면효과와 자기금융의 강화를 기대할 수 없게 된다.

현행 자산재평가는 기업에 의해 자의적으로 이루어질 수 있도록 법제화되어 있다. 즉 기업이 필요에 따라 자산재평가를 실시할 수도 있고 실시하지 않을 수도 있는 것이다. 그러므로 감정 수수료와 재평가세 등의 현금 유출을 부담하고서도 자산재평가를 실시하는 기업은 어떤 경제적인 목적을 갖고 있을 것이다. 따라서 본고에서는 기업이 자산재평가를 왜 하는지 그 동기에 대해 규명해봄으로써 자산재평가제도의 유용성을 검토해보고자 한다. 이는 정보이용자들이 자산재평가와 관련된 의사결정을 하는데 도움을 줄 수 있을 것이다.

## II. 이론적 배경

자산재평가의 목적은 “법인 또는 개인의 사업용 자산을 현실에 적합하도록 재평가하여 적절한 감가상각을 가능하게 하고 기업자본의 정확을 기함으로써 경영의 합리화를 도모하게 함을 목적으로 한다.”라고 우리 나라 자산재평가법 제1조에 규정되어 있다. 자산재평가가 기업에 미칠 수 있는 경제적 효과를 살펴보면 다음과 같다.

첫째, 재무구조를 건실화할 수 있다. 재평가적립금의 자본잉여금 계상으로 자기자본이 늘어나게 되어 자기자본비율이 높아지고 부채비율이 낮아진다.

둘째, 자산의 담보가치를 증대시켜 자금 차입을 유리하게 하며 자금조달 여력을 확대시켜 준다. 또한 상법상 사채발행 총액이 순자산액의 4배까지 허용되므로 자기자본의 증가는 사채발행 한도를 늘릴 뿐만 아니라 재무구조 개선으로 신용평가에서 유리한 평점을 받을 수 있어 유리한 금리로 자금을 조달할 수 있게 한다.

셋째, 자기금융을 강화하고 자금의 사외유출을 방지할 수 있다. 자산가액을 현실화함으로써 감가상각비의 적절한 계상을 통해 기업의 내부이익을 축적함으로써 확대재생산을 위한 내부금융을 강화한다. 또한 고율의 배당과 세금의 증과 등으로 인한 자금의 사외유출을 방지할 수 있다.

넷째, 직접금융을 활성화할 수 있다. 재평가적립금을 무상증자의 재원으로 하여 유상증자와 무상증자를 병행 실시함으로써 증자에 의한 자금조달이 용이해질 수 있다.

그러나 자산재평가는 위와 같은 이점이 있는 반면 일정요건이 충족된 때에 기업이 임의로 재평가를 할 수도 있고 하지 않을 수도 있으므로 재평가를 실시한 기업과 그렇지 않은 기업간의 회계정보의 비교가능성을 저해하는 등의 문제점도 있다.

지금까지 이루어진 자산재평가 동기요인에 대한 선행연구들은 기업의 자산재평가 실시 의도를 밝힘으로써 투자자들이 자산재평가의 실체를 바르게 파악하여 합리적인 의사결정을 할 수 있도록 하고자 하였다.

Brown, Izan & Loh(1992)의 자산재평가 동기요인에 대한 실증분석 결과를 보면, 부채비율이 더 높거나 부채계약을 위반한 사례가 많은 기업 그리고 토지 등의 부동산에 대한 비중이 높거나 비과세적립금을 충당하기 위해 자산재평가를 실시하는 것으로 나타났다.

Whitted & Chan(1992)의 연구 결과는 차입제한이 존재할 때, 재무레버리지 수준이 높을수록 자산재평가를 실시하는 것으로 나타났다.

한편 우리 나라에서의 자산재평가 동기요인에 대한 연구는 주로 자산재평가 실시 직전년의 재무비율을 이용한 차이검증을 실행함으로써 자산재평가를 실시한 기업과 그렇지 않은 기업간에는 재무적인 특성에 어떤 차이가 있음을 밝히고 있다. 대다수의 연구 결과 재무구조가 나쁠수록 자산재평가를 실시하는 것으로 나타나고 있다.

반선섭(1990)과 정영기(1993)의 검증결과는 재무구조가 불량하고 회사채의 비중이 높은 기업이 자산재평가를 실시한 것으로 나타났다.

송인만과 최관(1995)도 차이검증을 실시했는데 감가상각비의 부담이 낮을수록, 자기자본비율이 낮을수록, 회사채의 비중이 높을수록, 배당가능자원이 적을수록, 그리고 자산재평가대상자산이 높은 기업일수록 자산재평가를 실시하는 것으로 나타났다.

백성곤(1996)이 재평가 실시 직전연도의 재무비율을 이용한 차이검증을 실시한 결과 부채비율이 클수록, 기업의 규모가 클수록 자산재평가를 실시하는 것으로 나타났다.

송기호(1997)의 분석 결과 재무구조(자기자본비율)가 취약하고 자산재평가 차익이 크게 발생하는 기업이 자산재평가를 실시하는 것으로 나타났다.

### III. 실증분석

#### 1. 연구가설 및 표본기업의 선정

기존의 선행 연구결과를 살펴보면 자산재평가는 감가상각비의 적정한 계상을 통해 기업자본의 정확을 기함으로써 경영의 합리화를 도모하기보다는 기업의 재무구조 개선을 위해 실시되고 있음을 알 수 있다. 그러나 자산재평가로 인한 감가상각비의 증가는 기업의 순이익을 줄여 경영성파에 나쁜 영향을 미칠 수 있기 때문에 자산재평가 실시를 결정할 때 수익률도 중요한 요인으로 고려될 수 있다. 따라서 본고에서는 다음과 같은 가설을 설정한다.

첫째, 자산재평가를 실시하면 감가상각비가 증대되어 과세표준액이 감소하므로 법인세의 부담이 큰 기업은 자산재평가를 통하여 법인세의 부담을 감소시키고자 하는 유인을 갖게 된다. 그러므로 매출액 대비 법인세 부담률이 큰 기업일수록 자산재평가를 실시하고자 한다.

$$\text{법인세 부담률} = (\text{법인세}/\text{매출액}) \times 100$$

둘째, 자산재평가로 발생한 재평가차액은 이월결산금을 보전한 후 자본잉여금으로 계상되어 자기자본이 확대된다. 그러므로 재무구조가 나쁜 기업일수록 자산재평가를 실시하고자 한다.

$$\text{자기자본비율} = (\text{자기자본}/\text{총자본}) \times 100$$

셋째, 차입금 의존도가 높은 기업일수록 금융기관으로부터의 차입이 어려울 것이고, 이를 타개하기 위한 방편으로 자산재평가를 실시함으로써 자금차입을 확대하고자 할 것이다. 그러므로 차입금의존도가 높은 기업일수록 자산재평가를 실시하려 할 것이다.

$$\text{차입금의존도} = \{(\text{사채} + \text{차관} + \text{장·단기 차입금})/\text{총자산}\} \times 100$$

넷째, 자산재평가는 감가상각비를 증대시켜 기업의 이익 규모를 줄이는 효과가 있는데, 자산재평가를 할 경우 기업이 감내할 수 있을 정도의 수익성비율 유지는 재무구조를 개선하는 것 못지 않게 중요한 것이다. 그러므로 총자본순이익률이 상대적으로 높은 기업이 자산재평가의 유인이 클 것이다.

$$\text{총자본순이익률} = (\text{당기순이익}/\text{총자본}) \times 100$$

이를 검증하기 위해 다음과 같은 조건에 맞는 기업을 실험기업집단으로 선정한다.

- ① 1990년 1월부터 1997년 3월까지 증권거래소에 계속해서 상장되어 있는 기업
- ② 12월 결산법인으로서 제조업종에 속한 기업
- ③ 1993년 1월부터 1995년 12월말까지 자산재평가를 실시한 기업
- ④ 업종분류는 1997년 3월 현재의 증권거래소 분류기준에 따랐다.
- ⑤ 상장회사총람(한국상장회사협의회 간)에 분석에 필요한 자료가 게재된 기업

이상의 기간동안 계속하여 상장된 기업으로서 실험집단과 같은 업종에 속해 있고 고정장기적합률<sup>1)</sup>이 비슷한 기업을 통제집단으로 선정하여 재평가 직전 년도의 두 집단간의 재무적 특성의 차이를 검증하기 위해 SPSS/PC<sup>2)</sup>를 이용한 t-Test를 시행한다. 실험집단과 통제집단이

1) 고정장기적합률 =  $\{(\text{고정자산} + \text{투자} + \text{기타자산}) / (\text{자기자본} + \text{고정부채})\} \times 100$

동질적인 특성을 갖고 있어야 하므로, 선행연구들이 통제집단 선정시 자산재평가 대상자산이나 자본금의 규모가 비슷한 비율을 가진 기업을 선정하였으나, 본고에서는 부채비율이 높은 기업이나 자기자본비율이 낮은 기업들이 재무구조를 개선할 목적으로 자산재평가를 실시한다는 선행연구 결과들에 착안하여 동일업종 중에서도 자본배분의 안정성이 유사한 기업을 통제집단으로 선정함으로써 재무적인 안전성이 비슷한 기업들에서도 기존의 연구결과와 같은 자산재평가 동기에 관한 결과를 얻을 수 있는지를 확인하고자 한다.

## 2. 분석 결과

자산재평가를 실시한 실험기업과 실시하지 않은 통제기업간 자산재평가 실시 직전 년도의 재무적 특성에 차이가 있는지를 검증한 결과, 분석에 이용된 모든 동기변수가 두 집단간에 차이가 있다고 볼 수 없는 것으로 나타났다. <표 1>을 보면 법인세 부담률과 총자본이익률의 경우 가설과는 반대로 실험집단 보다는 통제집단이 오히려 더 높게 나타나고 있다. 자기자본비율과 차입금의존도는 가설과 같은 방향을 보이고 있으나 모두 통계적인 유의성이 없는 것으로 나타났다. 이는 기존의 자산재평가 동기요인에 대한 연구 결과가 자산재평가 실시 전년도에 실험기업과 통제기업간의 재무적인 특성에 차이가 있다는 것과는 일치하지 않는다. 그 이유는 지금까지의 선행연구들과는 달리 통제기업 선정시 자산가액이나 자본금을 기초로 한 규모가 비슷한 기업을 통제기업으로 선정하지 않고, 실험기업과 재무적인 안전성이 비슷한 기업을 통제기업으로 선정한 것에 기인한 것으로 보인다. <표 2>에 나타난 두 집단간의 고정장기적합률은 실험기업이 96.0392이고 통제기업이 97.8225로서 두 집단 모두 자본배분이 매우 안정적인 것으로 나타나고 있으며, 두 집단간에 차이가 없는 것으로 나타나 두 집단이 동질적임을 알 수 있다.

<표 1> 자산재평가 직전 년도의 실험집단과 통제집단간의 재무적 특성 비교

구 분	실험집단	통제집단	t Value	2-Tail Prob.
법인세부담률	1.2033	1.5444	-.86	.395
자기자본비율	27.7353	32.6653	-1.45	.151
차입금의존도	45.0889	41.0025	1.27	.207
총자본이익률	1.2164	3.0108	-1.39	.171

<표 2> 자산재평가 직전 년도의 고정장기적합률의 차이검증

구 분	실험집단	통제집단	t Value	2-Tail Prob.
고정장기적합률	96.0392	97.8225	-.23	.817
N	36	36		

<표 3> 자산재평가 당해 년도의 실험집단과 통제집단간의 재무적 특성 비교

구 분	실험집단	통제집단	t Value	2-Tail Prob.
법인세부담률	1.0125	1.0925	-.28	.779
자기자본비율	38.5117	31.0586	2.11*	.038
차입금의존도	39.3644	43.5139	-1.21	.232
총자본이익률	.9067	1.9644	-1.45	.150

\* 5% 유의수준에서 유의적임, \*\* 10% 유의수준에서 유의적임.

추가적으로 자산재평가 실시 당해 년도의 재무적 특성에 대한 두 집단간의 차이검증을 실행한 결과가 <표 3>에 나타나 있다. <표 3>을 보면 자기자본비율이 두 집단간에 통계적으로 유의한 차이를 나타내고 있음을 알 수 있다. 이러한 검증결과는 재무구조가 나쁜 기업일수록 자산재평가를 실시한다는 기존의 연구결과와는 달리, 단지 자산재평가 실시 당해 년도에 자산재평가 실시 기업의 재무구조가 개선되는 효과를 기대할 수 있을 뿐이라는 것을 알려준다. 이것

은 재무구조가 나쁜 기업일수록 자산재평가를 실시한다는 것을 의미하는 것이 아니라, 자산재평가 가능 기업이 추가적인 자금차입을 위해 기업 자체의 판단에 따라 재무구조 개선을 위해 자산재평가를 임의적으로 실시한다는 것을 의미한다. 실험기업의 자기자본비율이 자산재평가 실시 직전 년도의 27.74%에서 자산재평가 실시 당해 연도 말에는 38.51%로 개선되고 있는 반면에 통계기업의 경우 자기자본비율이 32.67%에서 31.06%로 악화되고 있음을 봐도 알 수 있다.

그러나 자산재평가는 필연적으로 수익성비율의 저하를 가져와 기업의 경영성과에 좋지 않은 영향을 끼칠 수 있음을 간과해서는 안될 것이다. 본고에서는 수익성과 관련된 비율이 두 집단 간 차이가 없는 것으로 입증되었지만, 기업의 수익성이 뒷받침되지 않을 때 일시적인 재무구조 개선으로 인한 차입능력의 확대는 고질적인 차입경영의 위험성을 내포하게 될 것이다.

#### IV. 결론

우리 나라 자산재평가법은 고정자산을 현실에 적합하도록 재평가하여 적정한 감가상각비의 계상을 통해 명목이익을 배제함으로써 과중한 세금과 배당으로 인한 현금의 사외유출을 억제하고, 실질자본을 유지함으로써 경영의 합리화를 도모하도록 하기 위해 제정되었다. 즉 역사적 원가회계의 대안으로서 회계정보의 유용성을 높이기보다는 기업의 경영합리화를 도모하기 위한 조세정책의 일환으로 제정된 것이다. 이러한 자산재평가제도는 자산재평가로 인한 고정자산과 자기자본의 증가로 자기자본비율과 부채비율을 개선시켜 사채발행 한도의 확대와 자금차입여건을 강화시키며, 적정한 감가상각비의 계상으로 기업의 내부유보를 증대시켜 자기금융을 강화시키는 등의 효익이 있으나, 자산재평가법에 의한 자산재평가가 정기적·의무적으로 실시되지 않고 일정요건이 충족된 때에 기업이 임의로 재평가를 할 수도 있고, 하지 않을 수도 있으므로 자산재평가를 한 기업과 하지 않은 기업간의 불균형이 생기고, 주로 유형자산만이 재평가되므로 기업 내에서도 계정과목간의 불균형이 생길 수 있는 등의 문제점을 갖고 있다. 이러한 이유 때문에 자산재평가제도의 존폐에 대한 논의가 끊이지 않고 있다.

본고에서는 우리 나라의 자산재평가법이 시행된 시점과 현재의 경제환경이 판이하게 다른 상황인데도 그대로 자산재평가제도가 유지되고 있는 실정을 감안하여 자산재평가의 실제적인 동기를 규명함으로써 자산재평가의 유용성을 검증해보고자 했다. 이를 위해 1990년부터 1997년까지 계속하여 상장되어 있는 제조업종에 속한 기업으로서 1993년부터 1995년 말까지 자산재평가를 실시한 36개 실험기업과 1990년부터 1997년까지 계속하여 상장되어 있는 기업으로서 실험기업과 동종업종에 속하고 고정장기적합률이 유사한 36개 기업을 통계기업으로 선정하여, 두 집단간에 재무적인 특성에 차이가 있는지를 검증하였다.

검증 결과 자산재평가 실시 직전 년도의 두 집단간 재무비율에는 유의한 차이가 발견되지 않았다. 이는 재무구조가 나쁜 기업일수록 자산재평가를 실시한다는 기존의 연구 결과와는 다소 다른 결과이다. 이러한 결과는 선행연구들의 통계기업 선정기준과는 달리 본고에서는 자본배분의 안전성이 유사한 기업을 통계기업으로 선정한 때문으로 여겨진다. 추가적으로 자산재평가 실시 당해 년도의 두 집단간의 차이검증을 실행한 결과 두 집단간에 자기자본비율이 유의한 차이를 보이고 있다. 이는 재무구조가 나쁜 정도가 심한 기업이 자산재평가를 실시한다기보다는 추가적인 자금차입이 필요한 기업이 스스로의 판단에 따라 재무구조를 개선하기 위해 자산재평가를 자의적으로 실시한다는 것을 의미한다. 그러므로 자산재평가는 그 시행으로 인해 일시적으로 재무구조가 개선될 수 있다는 결론만을 얻을 수 있다.

그러나 자산재평가는 필연적으로 수익성비율의 저하를 가져와 기업의 경영성과에 좋지 않은 영향을 끼칠 수 있음을 간과해서는 안될 것이다. 본 연구에서는 수익성과 관련된 어떤 시사점을 규명하지 못했지만, 기업의 수익성이 뒷받침되지 않을 때 일시적인 재무구조 개선으로 인한

차입능력의 확대는 고질적인 차입경영의 위험성을 내포하게 될 것이고, 이는 기업의 부실화를 초래할 수도 있음을 간과해서는 안될 것이다. 이처럼 자산재평가는 자산재평가 실시 기업의 기업경영실체를 변화시키지 않고 재무구조를 개선시키고 있음을 알 수 있다. 따라서 정보이용자들이 목적, 적합한 정보를 받아들이기 위해서는 자산재평가 실시 기업의 재무비율 변화에 대한 올바른 인식을 가져야 할 것이다.■

### 참 고 문 헌

- [1] 반선섭, "상장기업의 자산재평가 동기에 관한 연구", 박사학위논문, 연세대학교, 1990. 8.
- [2] 백성곤, 한국 상장기업의 자산재평가 동기와 정보효과에 관한 실증적 분석", 논문집 제18호, 안동전문대학, 1996.
- [3] 송기호, "상장기업 자산재평가 동기에 관한 연구", 석사학위논문, 서울대학교 대학원, 1997. 2.
- [4] 송인만 · 최관, "자산재평가의 동기와 주가반응", 경영학연구 제24권 3호, 1995. 8. pp.175~211.
- [5] 정영기, "우리 나라의 자산재평가제도와 상장기업의 재평가실태에 관한 실증적 연구", 세무학연구, 1993. 6. pp.241~268.
- [6] 황동섭, "자산재평가의 재무적 효과에 관한 연구", 글로벌시대의 환경경영론집, 서일전문대학, 1997. 8. pp.355~364.
- [7] Emanuel, D. M. "Asset Revaluation and Share Price Revisions", *Journal of Business Finance & Accounting*, Spring 1989, pp.213~227.
- [8] Henderson, S. and J. Goodwin, "The Case Against Asset Revaluations", *ABACUS*, Vol. 28. No. 1, 1992, pp.75~87.
- [9] Philp Brown, H. Y. Izan and Alfred L. Loh, "Fixed Asset Revaluation and Managerial Incentives", *ABACUS*, Vol. 28. No. 1, 1992, pp.36~57.
- [10] Sharpe, I. and Walker, R., "Asset Revaluation and Stock Market Prices", *Journal of Accounting Research*, Autumn 1975, pp.293~310.
- [11] Whittred, G. and Y. K. Chan, "Asset Revaluations and the Mitigation of Underinvestment", *ABACUS*, Vol. 28 No. 1, 1992, pp.53~73.