

응용논문

## 자산재평가와 재무구조

- Asset Revaluation and Financial Structure -

황 동 섭\*

Hwang, Dong Sub

### Abstract

The purpose of this paper is to see whether the improvement on the financial structure through the asset revaluation is temporary or not. The financial structure of the companies which revalue the asset was improved for the revaluating year, but the financial structure worsened in the next year. Therefore, I can infer that the asset revaluation is carried out to supply their capital by enterprises.

#### 1. 서론

'97년 말의 외환 위기와 환율 폭등은 외화부채를 지고 자산을 취득한 기업들에게 막대한 환차손을 입혀 기업의 경영실적과 재무구조는 크게 악화되었다. 이에 따라 우리 기업의 대외신인도가 크게 떨어지자 기업의 자기자본비율을 높여 대외 신용도를 제고하고, 대외 개방에 대비한 경영권 보호 등을 도모하기 위하여 자산재평가자산의 범위를 확대하고, 절차를 대폭 간소화하는 등 획기적으로 개선된 자산재평가제도<sup>1)</sup>가 시행되기에 이르렀다. 현행 우리 나라 기업회계기준에서도 2000년 12월 31일까지 자산재평가에 관한 특례규정을 인정하여 회계처리할 수 있도록 하고 있다.

자산재평가 실시로 기대되는 경제적 효과는 다음과 같다.

첫째, 자산가액을 현실화하여 감가상각비의 적정한 계상을 통해 기업의 내부이익을 축적함으로써 확대재생산을 위한 내부금융을 강화한다.

둘째, 재평가차액에서 이월결손금을 공제한 잔액은 재평가적립금으로 자본잉여금에 계상되므로 자기자본이 늘어나게 되어 재무구조가 개선된다. 또한 재무구조 개선으로 신용평가에서 유리한 평점을 받을 수 있어 유리한 금리로 자금을 조달할 수 있게 한다.

셋째, 상법상 사채발행 총액이 순자산액의 4배까지 허용되므로 자기자본의 증가는 사채발행 한도를 늘려준다. 또한 자산가치를 현실화함으로써 자산의 담보가치를 증대시켜 자금조달 여력을 확대시켜 준다.

그러나 자산재평가는 자산재평가세와 감정수수료를 부담하게 되므로 현금의 사외유출로 기업의 부실을 초래할 가능성이 있으며, 재평가를 실시한 기업과 그렇지 않은 기업간의 회계정보의 비교가능성을 저해하는 등의 문제점이 있다. 무엇보다도 자산재평가의 가장 큰 문제점은 기업이 자의적으로 자산재평가를 실시한다는 것이다. 따라서 자산재평가제도에 대한 논란이 끊이지 않고 있는 실정이며, 최근 자산재평가로 인한 재무구조개선을 둘러싸고 5대 재벌과 금융감

1) '자산재평가법중 개정 법률안에 대한 수정이유'(재정경제위원회, 자산재평가법중 개정 법률안 심사보고서 p.13, 1998. 3.)

\* 탐라대학교 사회과학부

\*\* 본 논문에 대해 유익한 논평과 조언을 해준 익명의 심사위원께 감사드립니다.

독위원회가 마찰을 빚고 있다<sup>2)</sup>.

우리 나라 자산재평가법에 규정된 자산재평가의 목적은 “법인 또는 개인의 자산을 현실에 적합하도록 재평가하여 적정한 감가상각을 가능하게 하고 기업자본의 정확을 기함으로써 경영의 합리화를 도모하게 함을 목적으로 한다.”는 것이다. 즉, 자산재평가를 통하여 기업이 보유한 자산의 감가상각비를 현실화시켜 법인세 부담을 완화할 수 있으며, 재평가차액을 재평가적립금으로 계상함으로써 재무구조를 개선하는 효과를 갖게 된다.

선행 연구들에 의하면 일반적으로 자산재평가는 기업의 재무구조를 개선하는 효과를 갖고 있다. 반선섭(1990), 정영기(1993), 송인만·최관(1995), 백성곤(1996), 유광춘(1998) 등 거의 대부분의 연구들에서 자산재평가의 재무구조 개선 효과가 입증되고 있다.<sup>3)</sup>

그러나 이들 연구 결과의 대부분은 자산재평가 당시의 재무구조 개선 효과에 대한 검증이며, 재평가 이후에도 재무구조가 개선되고 있는지에 대한 연구는 찾아보기 힘든 실정이다. 즉 선행 연구들에 의한 재무구조 개선 효과는 형식적인 자기자본의 증액에 의한 재무구조의 개선을 확인한 것일 뿐, 자산재평가 이후에는 자산의 담보가치 증대와 사채 발행 한도의 확대 등으로 인해 오히려 재무구조의 부실을 가져올 수 있는 고질적인 차입경영을 조장하는 부작용을 가질 수도 있음을 간과하고 있다.

따라서 본고에서는 자산재평가의 동기와 자산재평가가 재무구조에 미치는 효과 분석을 위해 다음과 같은 연구를 실행하고자 한다.

첫째, 자산재평가를 실시한 실험기업과 자산재평가를 실시하지 않은 통제기업간의 재무비율을 이용한 차이분석을 실행함으로써 자산재평가가 자산재평가제도의 목적에 부합되게 운영되고 있는지를 분석해보고자 한다. 이를 위해 실험기업과 동질적인 통제기업의 선정시 재무적인 안전성이 실험기업과 유사한 기업을 통제기업으로 선정하여 t-Test와 Mann-Whitney검증을 실행할 것이다.

둘째, 자산재평가를 실시한 기업의 자산재평가 전후의 재무비율이 유의한 차이가 있는지를 검증함으로써 자산재평가의 재무구조 개선 효과를 확인해보고자 한다. 즉 자산재평가의 재무구조 개선 효과가 당해 년도의 일시적인 현상인지 또 차입경영을 정당화하기 위한 수단으로 악용될 소지는 없는 지를 분석해보고자 한다.

이는 자산재평가와 관련된 의사결정에 유용한 정보를 제공해줄 수 있을 것이다.

## 2. 실증분석

### 2.1. 연구 가설

현행 자산재평가제도는 기업이 필요에 따라 자산재평가를 실시할 수도 있고 실시하지 않을 수도 있도록 법제화되어 있다. 그러므로 감정수수료와 재평가세 등의 직접적인 현금 유출을 부담하고서도<sup>4)</sup> 또 자산재평가로 인한 감가상각비의 증가로 기업의 순이익이 낮게 계상되어 경영

2) 이현재 금융감독위원장이 “5대 재벌이 장부가만 조작해 부채비율을 낮추는 것은 인정할 수 없다며, 5대 재벌의 부채비를 감축에 자산재평가를 인정하지 않겠다”는 원칙을 재천명했다.(조선일보 1999년 3월 18일자)

3) 재무구조 개선 효과는 Brown, Izan & Loh(1992), Whittred & Chan(1992)의 연구에서도 입증되었다.

4) ‘올해 9월말까지 전체 상장사의 36%에 달하는 277개 기업이 자산재평가를 실시했거나 실시중이다. 이 가운데 자산재평가를 완료한 201개 상장사는 모두 19조3,289억원의 재평가차액을 내 자본잉여금으로 적립해서 부채비율을 낮췄다. 그러나 이들 기업 중 169개사가 장부상 재무지표를 개선하는 데 가로 3,581억8,200만원의 재평가세를 부담하게 됐다. 자산재평가로 부채비율을 낮추고 유보율을 높여 외부차입조건을 개선했지만 한푼이 아쉬운 마당에 1개사당 평균 21억1,900만원의 현금을 세금으로

성과에 나쁜 영향을 미칠 수 있는데도 자산재평가를 실시하는 기업은 어떤 경제적인 목적을 갖고 있을 것이다. 따라서 기업이 자산재평가를 실시하는 동기가 무엇인지, 실제로 기업의 재무구조가 개선되고 있는지에 대해 실증분석을 통해 규명해봄으로써 자산재평가제도의 유용성을 검토해보고자 한다.

이를 위해 다음과 같은 귀무가설을 설정한다.

(가설 1) 자산재평가를 실시한 기업과 실시하지 않은 기업간에 법인세부담율의 차이는 없다.

자산재평가를 실시하면 자산가치의 현실화로 감가상각비가 증대되어 과세표준액이 감소한다. 그러므로 법인세의 부담이 큰 기업은 자산재평가를 통하여 법인세의 부담을 감소시키고자 하는 유인을 갖게 된다. 즉, 다른 조건이 일정하다면 법인세부담율이 높은 기업일수록 자산재평가를 실시하고자 할 것이다.

법인세부담률은 기업 수익의 원천인 매출액 대비 법인세부담율을 이용한다.

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

(가설 2) 자산재평가를 실시한 기업과 실시하지 않은 기업간에 자기자본비율의 차이는 없다.

자산재평가로 발생한 재평가차액은 이월결손금을 보전한 후 재평가적립금으로 자본잉여금에 계상되므로 자기자본이 확대된다. 그러므로 다른 조건이 일정하다면 재무구조가 나쁜 기업일수록 자산재평가를 실시하고자 할 것이다.

재무구조는 자기자본비율을 이용하여 측정하며, 부채비율을 함께 이용한다.

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

$$\text{부채비율} = (\text{부채총계}/\text{자기자본}) \times 100$$

(가설 3) 자산재평가를 실시한 기업과 실시하지 않은 기업간에 차입금의존도의 차이는 없다.

차입금 의존도가 높은 기업은 금융기관으로부터의 차입이 어려울 것이므로 자산재평가를 실시하여 자산가치를 현실화함으로써 담보가치를 증대시켜 자금차입을 확대하고자 할 것이다. 즉, 다른 조건이 일정하다면 차입금의존도가 높은 기업일수록 자산재평가를 실시하고자 할 것이다.

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

(가설 4) 자산재평가 실시 기업과 실시하지 않은 기업간에 매출액순이익률의 차이는 없다.

자산재평가는 자산가치의 현실화를 통해 감가상각비를 증대시켜 기업의 이익 규모를 줄이는 효과가 있다. 기업 경영의 근본은 수익성에 있다고 할 수 있다. 그러므로 자산재평가로 인한 재무구조의 개선 못지 않게 적정한 수익성비율의 유지는 중요하다. 즉 다른 조건이 일정하다면 수익성이 높은 기업이어야 재무구조 개선을 위해 자산재평가를 실시하고자 할 것이다.

수익은 매출에 의해 얻어지므로 매출액순이익률을 이용한다.

$$\text{매출액순이익률} = (\text{당기순이익}/\text{매출액}) \times 100$$

## 2.2. 표본기업의 선정

위와 같은 가설을 검증하기 위해 다음과 같은 조건에 맞는 기업을 실험기업집단으로 선정하였으며, 분석에 필요한 자료는 상장회사총람(한국상장회사협의회)을 이용하였다.

① 1990년 1월 1일부터 1997년 3월 31일까지 증권거래소에 계속하여 상장되어 있는 12월 결산 제조업체로서

② 1993년 1월부터 1995년 12월까지 자산재평가를 실시한 기업

③ 업종분류는 1997년 3월 31일 현재 증권거래소의 업종분류기준을 따랐다.

한편, 통제기업은 실험기업과 동질적인 집단이어야 하므로

- ① 실험기업과 같은 조건을 갖춘 기업으로서
- ② 실험기업과 같은 업종에 속해 있고
- ③ 고정장기적합률<sup>5)</sup>이 실험기업과 비슷한 기업을 통제기업으로 선정하였다.

통제기업을 선정함에 있어서 자본배분의 안전성을 나타내는 고정장기적합률을 이용하였는데, 대부분의 기업이 고정자산에의 투자를 위해 자금조달여력을 확대시키기 위해 자산재평가를 실시한다고 가정할 때, 기업의 장기투자에 대한 장기자본조달의 재무적인 안전성이 실험기업과 유사한 기업을 통제기업으로 선정하는 것이 기업의 자산 규모를 기준으로 선정하는 것보다 합리적이라 할 수 있다.

### 2.3. 분석 결과

자산재평가를 실시한 실험기업과 실시하지 않은 통제기업이 동질적인지를 확인하기 위해 자산재평가 직전 년도의 두 집단간 차이검증을 실시한 결과 <표 1>에서 볼 수 있는 바와 같이 두 집단간의 고정장기적합률은 실험기업의 평균이 96.0392이고 통제기업의 평균이 97.8225로서 자본배분이 매우 안정적인 것으로 나타나고 있으며, 두 집단이 동질적임을 알 수 있다.

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

구 분	실험집단		통제집단		t-Test Groups		Mann-Whitney	
	평균	표준편차	평균	표준편차	t Value	2-Tail Prob.	Z	2-tailed P.
고정장기적합률	96.0392	33.351	97.8225	31.602	-.23	.817	-.1014	.9193

자산재평가 실시 직전 년도의 재무적 특성에 차이가 있는지를 확인하기 위해 정규분포를 가정한 t-Test와 정규분포의 가정을 필요로 하지 않는 Mann-Whitney검증을 시행한 결과, <표 2>에서 볼 수 있는 바와 같이 분석에 이용된 모든 변수가 두 집단간에 차이가 없는 것으로 나타났다. 이는 자산재평가 실시 전년도에 실험기업과 통제기업간에 재무적인 특성에 차이가 있다는 송인만·최관(1995), 백성근(1996) 등 대부분의 자산재평가 동기요인에 대한 연구 결과와 일치하지 않는다. 그 이유는 지금까지의 선행연구들과는 달리 실험기업과 규모가 비슷한 기업을 통제기업으로 선정하지 않고, 실험기업과 재무적인 안전성이 비슷한 기업을 통제기업으로 선정한 것에 기인한 것으로 보인다.

<표 2> 자산재평가 직전 년도의 실험집단과 통제집단간의 재무적 특성 차이

구 분	실험집단		통제집단		t-Test Groups		Mann-Whitney	
	평균	표준편차	평균	표준편차	t Value	2-Tail Prob.	Z	2-tailed P.
법인세부담률	1.2033	1.379	1.5444	1.951	-.86	.395	-1.0312	.3024
자기자본비율	27.7353	12.988	32.6653	15.699	-1.45	.151	-1.2276	.2196
부채비율	364.9622	287.133	276.8825	172.828	1.58	.120	-1.0924	.2746
차입금의존도	45.0889	12.926	41.0025	14.275	1.27	.207	-.9573	.3384
매출액순이익률	.6375	6.427	3.4014	10.264	-1.37	.176	-1.4079	.1592

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

구 분	실험집단		통제집단		t-Test Groups		Mann-Whitney	
	평균	표준편차	평균	표준편차	t Value	2-Tail Prob.	Z	2-tailed P.
법인세부담률	1.0125	1.322	1.0925	1.079	-.28	.779	-.9354	.3496
자기자본비율	38.5117	15.940	31.0586	14.928	2.11	.038	-1.9822	.0475
부채비율	213.5689	185.075	339.8867	382.104	-1.79	.080	-2.2525	.0243
차입금의존도	39.3644	14.935	43.5139	14.254	-1.21	.232	-1.3853	.1660
매출액순이익률	.6336	5.464	2.0772	3.090	-1.38	.173	-.7602	.4471

5) 고정장기적합률 =  $\frac{(\text{투자자산} + \text{유형자산} + \text{무형자산})}{(\text{자기자본} + \text{고정부채})} \times 100$

자산재평가 실시전의 두 집단간 재무적 특성에는 차이가 없더라도 자산재평가 이후에는 그 영향이 나타날 것이므로, 자산재평가 실시 당해 년도의 재무적 특성에 대한 두 집단간의 차이 검증을 실행한 결과 <표 3>에 나타난 바와 같이 자산재평가의 재무구조 개선 효과를 확인할 수 있다. 즉, 자기자본비율과 부채비율 모두가 두 집단간 통계적으로 유의한 차이를 나타내고 있음을 알 수 있다.

<표 4> 실험집단의 자산재평가 직전 년도와 당해 년도간 t-Test Pairs 결과

구 분	직전년도		당해년도		t Value	2-Tail Prob.
	평균	표준편차	평균	표준편차		
법인세부담율	1.2033	1.379	1.1025	1.322	1.85	.073
자기자본비율	27.7353	12.988	38.5117	15.940	-7.61	.000
부채비율	364.9622	287.133	213.5689	185.075	4.47	.000
차입금의존도	45.0889	12.926	39.3644	14.935	5.29	.000
매출액순이익률	.6375	6.427	.6336	5.464	.01	.994

추가적으로 자산재평가 실시 기업(실험기업)의 재무적 효과를 확인하기 위해 자산재평가 실시 전후의 재무비율에 대한 차이검증을 실행한 결과(<표 4>)는 다음과 같다.

첫째, 법인세부담률이 1.20%에서 1.10%로 약간 낮아지고 있고 10% 유의수준에서 유의한 것으로 나타났으나, <표 5>에서 볼 수 있는 바와 같이 자산재평가를 실시하지 않은 통제 기업에서도 유사한 결과가 나타나고 있어, 여기서의 절세 효과를 자산재평가의 영향이라고 할 수 없다. 이처럼 법인세 절감효과가 입증되지 않은 것은 자산재평가를 실시한 기업의 자산재평가 대상자산의 대부분이 비감가성자산인 토지인 때문인 것으로 여겨진다. 현진권(1995)이 조사한 자산종류별 재평가차액의 비율을 보면 1993년에 감가상각자산의 비중이 18.0%인데 비해 토지의 비중은 80.4%나 되는 것으로 나타났다. 또한 자산재평가제도에 대한 기업의 실태조사에서도 토지자산에 대해 재평가를 실시할 수 없는 경우에 재평가를 하지 않겠다는 의견이 71.1%로 압도적으로 높게 나타나고 있어 자산재평가가 토지를 주로 대상으로 이루어짐을 알 수 있다.<sup>6)</sup> 따라서 감가상각의 현실화를 통한 경영합리화라는 자산재평가법의 본래 목적은 크게 유용한 것이라고 보기 어렵다.

<표 5> 통제집단의 자산재평가 직전 년도와 당해 년도간 t-Test Pairs 결과

구 분	직전 년도		당해 년도		t Value	2-Tail Prob.
	평균	표준편차	평균	표준편차		
법인세부담률	1.5444	1.951	1.0925	1.079	1.73	.093
자기자본비율	32.6653	15.699	31.0586	14.928	1.69	.100
부채비율	276.8825	172.828	339.8867	382.104	-1.35	.186
차입금의존도	41.0025	14.275	43.5139	14.254	-2.45	.019
매출액순이익률	3.4014	10.264	2.0772	3.090	.90	.372

둘째, 일시적인 재무구조 개선 효과가 뚜렷이 나타나고 있다. 즉 자기자본비율은 27.74%에서 38.51%로, 부채비율은 364.96%에서 213.57%로 뚜렷이 개선되었음을 확인할 수 있으며, 통계적으로도 1% 유의수준에서 유의적인 것으로 나타났다. 반면에 통제기업의 경우는 유의적이지는 못하지만 자기자본비율과 부채비율이 악화되었음을 확인할 수 있다. 이는 기업이 장부상의 재무구조를 개선시킬 목적으로 자산재평가를 실시함을 추론케하는 것이다. 현진권(1995)의 설문조사에 의하면 도매물가지수가 25%이상 상승하여 재평가를 할 수 있는 요건이 되었을 때, 재평가를 할 수 있는 전체 업체 중에서 바로 자산재평가를 실시한 업체는 단지 21% 정도에 지나지 않고 있다. 재평가를 실시할 수 있는 요건을 갖춘 업체가 바로 시행하지 않았던 이유는

6) 류광춘(1988)의 연구에 나타난 자산종류별 자산재평가 현황을 보면 토지의 구성비율이 연도별로 1993년에는 93.4%, 1994년에는 91.18%, 1995년 93.16%, 1996년 81.45%, 1997년 89.86%인 것을 알 수 있다.

현상태의 재무구조에서 자산재평가 실시가 불필요하기 때문이라는 응답이 77.6%에 달하고 있음을 보아도 알 수 있다.

셋째, 차입금의존도는 자산재평가 전 45.09%에서 자산재평가 후 39.36%로 낮아졌으며 1% 유의수준에서 유의적인 것으로 나타났다. 반면에 통계기업의 경우는 41.00%에서 43.51%로 5% 유의수준에서 오히려 높아지고 있음을 알 수 있다. 따라서 차입금의존도가 높은 기업이 추가적인 자금차입 여력을 확대하기 위해 자산재평가를 실시한다고 할 수 있다.

넷째, 감가상각비의 현실화를 통해 당기순이익이 영향을 받는지를 검증한 결과 매출액순이익률이 0.64%에서 0.63%으로 약간 낮아지고 있으나 통계적인 유의성이 없는 것으로 나타나 자산재평가지 기업은 수익성을 별로 중요시하지 않는 것으로 볼 수 있다. 또한 이것은 첫 번째의 법인세 효과 가설과 관련되어 설명되었듯이 기업에서 실제로 자산재평가를 시행할 때, 자산재평가 대상자산이 감가상각대상자산 보다는 비감가성자산에 치중되어 있어 수익성에 별로 영향을 미치지 못하는 것으로 판단된다.

위의 검증 결과를 요약하면 재무구조가 나쁜 기업일수록 자산재평가를 실시한다는 기존의 연구결과와는 달리, 단지 자산재평가 실시 당해년도에 자산재평가 실시 기업의 재무구조가 개선되는 효과를 기대할 수 있을 뿐이라는 것을 알려준다. 즉 자산재평가는 차입금의존도가 높은 기업이 일시적으로 재무구조 개선을 통한 자금의 추가 차입을 위해 기업 자체의 판단에 따라 자산재평가를 임의적으로 실시한다는 것을 의미한다. 그러므로 자산재평가를 실시한 기업은 증가된 담보가치와 개선된 재무구조를 바탕으로 추가적인 자금조달에 나설 것이고, 이는 도리어 자산재평가 기업의 재무구조를 악화시킬 수도 있다.

<표 6> 실험집단의 자산재평가 당해 년도와 직후 년도간 t-Test Pairs 결과

구 분	당해년도		직후년도		t Value	2-Tail Prob.
	평균	표준편차	평균	표준편차		
법인세부담율	1.1025	1.322	.9189	1.169	.62	.537
자기자본비율	38.5117	15.940	34.7686	15.171	3.98	.000
부채비율	213.5689	185.075	506.4089	1717.579	-1.12	.272
차입금의존도	39.3644	14.935	41.4897	16.480	-2.06	.047
매출액순이익률	.6336	5.464	1.2108	4.261	-.71	.484

이를 확인하기 위해 자산재평가 실시 기업의 자산재평가 당해 년도와 자산재평가 직후 년도의 자기자본비율에 관한 검증을 실시하였다. 검증 결과는 <표 6>에서 볼 수 있는 바와 같이 재무구조가 악화되고 있는 것으로 나타났다. 즉, 자기자본비율이 재평가 당해 년도에 38.51%이던 것이 재평가 다음 년도에는 34.79%로 1% 유의수준에서 유의적으로 낮아지고 있다. 부채비율은 통계적으로 유의적이지는 않지만 크게 높아지고 있음을 알 수 있다. 또한 차입금의존도도 5% 유의수준에서 유의적으로 높아지고 있음을 확인할 수 있다.

이상과 같은 검증결과를 위에서 언급한 바와 같이 기업이 자금조달 목적으로 재무구조를 일시적으로 개선시키기 위해 자산재평가제도를 이용하고 있음을 추론케 한다. 이는 기업이 건전 경영을 위해 재무구조를 개선시키기보다는 오히려 차입경영을 위한 수단으로 이용하고 있음을 추론케 하는 것이다. 기업의 수익성이 뒷받침되지 않을 때 일시적인 재무구조 개선으로 인한 차입능력의 확대는 기업의 부실을 초래할 수 있는 고질적인 차입경영의 위험성을 갖게 될 것이다. 그러나 본 연구는 자산재평가 이외에 재무구조에 영향을 미치는 다른 요인들에 대한 통제를 제대로 하지 못했다는 근본적인 한계점을 갖는다.

### 3. 결 론

자산재평가제도는 자산재평가로 인한 자산가치의 현실화와 재평가적립금의 계상으로 자기

자본비율과 부채비율을 개선시켜 사채발행 한도를 확대하고 자금차입여건을 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 실시한 기업과 실시하지 않은 기업간의 재무정보의 비교가 곤란하고, 주로 유형고정자산만이 재평가되므로 기업 내에서도 계정과목간의 불균형이 생길 수 있는 등의 문제점을 갖고 있다. 이러한 이유 때문에 자산재평가제도에 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 재무구조 개선효과에 대한 유용성을 검증해보고자 했다.

우리 나라 자산재평가법은 법인 및 개인의 자산을 현실에 적합하도록 재평가하여 감가상각비의 적절한 계상을 통해 기업자본의 정확을 기함으로써 경영의 합리화를 도모할 목적으로 제정되었다. 그러나 많은 선행연구들은 실질적으로 기업이 자산재평가를 실시하는 이유는 감가상각비의 적절한 계상을 통한 경영합리화가 아니라 재무구조 개선을 위함이라고 주장하고 있다.

본고도 이러한 선행연구들을 참고하여 자산재평가의 재무구조 개선 효과에 대한 재검토를 하고자 했다. 그러나 본고는 선행연구와 몇 가지 점에서 차이가 있다.

첫째, 통제기업 선정기준이 자산이나 자본금의 규모가 아니라 자본배분의 안전성을 나타내는 고정장기적합률이다. 고정장기적합률은 장기투자를 위한 자금은 장기자본에 의한다는 원칙에 따라 100% 미만이 바람직한 것으로 받아들여지고 있으며, 기업의 신용평가시에도 매우 중요시 되는 비율이다.

둘째, 자산재평가 직전 년도의 재무적인 특성뿐만 아니라 자산재평가 실시 후의 재무적인 특성변화도 함께 고려하고 있다. 이를 위해 t-test와 함께 정규분포의 가정을 필요로 하지 않는 Mann-Whitney검증도 시행하였다. 그리고 실험기업과 통제기업간 차이검증 뿐만 아니라 동일 집단 내의 기간별 재무적 특성에 대한 차이검증도 병행하여 실시하였다.

검증결과 자산재평가 실시 직전 년도의 두 집단간 재무비율에는 유의한 차이가 발견되지 않았지만 자산재평가 실시 당해 년도의 두 집단간 자기자본비율과 부채비율이 유의한 차이를 나타냈다. 또한 자산재평가를 실시한 실험기업의 자산재평가 전후의 재무적 특성에 대한 차이검증에서도 재무구조 개선 효과는 유의적인 것으로 나타났다. 이는 재무구조가 나쁜 기업일수록 자산재평가를 실시한다는 기존의 검증결과와는 다소 차이가 있다. 즉 재무구조가 나쁜 정도가 심한 기업이 자산재평가를 실시한다기 보다는 추가적인 자금차입이 필요한 기업이 스스로의 판단에 따라 일시적으로 재무구조를 개선하기 위해 자산재평가를 자의적으로 실시한다는 것을 의미한다.

또한 자산재평가로 인한 재무구조 개선은 기업들이 추가자금조달 여건을 마련하기 위해 회계상 수치의 변화를 가져오는 자산재평가를 실시한 결과이며 일시적인 효과 밖에 거두지 못하고 있음에 유의해야 한다. 즉 자산재평가로 인해 개선된 자금차입여건을 활용해 추가적인 자금조달에 나섬으로써 오히려 재무구조를 악화시킬 수 있다. 이는 우리 나라 기업에 만연되어 있는 차입경영의 폐해를 조장하는 수단으로 이용될 수 있음을 보여주고 있는 것이다. 기업의 수익성이 뒷받침되지 않을 때 일시적인 재무구조 개선으로 인한 차입능력의 확대는 기업의 부실화를 초래할 수도 있음을 간과해서는 안될 것이다. 이처럼 자산재평가는 자산재평가 실시 기업의 기업경영실체를 변화시키지 않고 재무구조를 일시적으로 개선시키고 있음을 알 수 있다. 따라서 자산재평가제도는 원천적으로 재검토되어야 하며, 재무정보 이용자들이 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] 백성근; “한국 상장기업의 자산재평가 동기와 정보효과에 관한 실증적 분석”, 논문집 제18호, 안동전문대학, pp.165~188, 1996.
- [3] 송인만·최관; “자산재평가의 동기와 주가반응”, 경영학연구 제24권 제3호, pp.175~211, 1995. 8.
- [4] 유광춘; “자산재평가법의 개정과 상장기업의 자산재평가 실시동기에 대한 실증분석”, 상장협, 추계호, pp.152~186, 1998.
- [5] 재정경제위원회; “자산재평가법중 개정법률안신사보고서”, 1998. 3.
- [6] 정영기; “우리나라의 자산재평가제도와 상장기업의 재평가실태에 관한 실증적 연구”, 세무학연구, pp.241~268, 1993. 6.
- [7] 정운오; “자산재평가의 세금효과와 최적실시시점”, 경영학연구 제26권 제2호, pp.355~387, 1997. 5.
- [8] 현진권; “자산재평가제도의 평가와 개선방향”, 한국조세연구원, 1995.
- [9] Emanuel, D. M.; “Asset Revaluation and Share Price Revisions”, Journal of Business Finance & Accounting, pp.213~227, Spring 1989.
- [10] Henderson, S. and J. Goodwin; “The Case Against Asset Revaluations”, ABACUS, Vol. 28. No. 1, pp.75~87, 1992.
- [11] Philp Brown, H. Y. Izan and Alfred L. Loh; “Fixed Asset Revaluation and Managerial Incentives”, ABACUS, Vol. 28. No. 1, pp.36~57, 1992.
- [12] Sharpe, I. and Walker, R.; “Asset Revaluation and Stock Market Prices”, Journal of Accounting Research, pp.293~310, Autumn 1975.
- [13] Whittred, G. and Y. K. Chan; “Asset Revaluations and the Mitigation of Underinvestment”, ABACUS, Vol. 28 No. 1, pp.53~73, 1992.