

자산재평가의 유용성[†]

Usefulness of Asset Revaluation

김길훈*
(Gilhoon Kim)

목 차

- I. 서론
- II. 선행연구
- III. 자산재평가의 특징과 유용성
- IV. 결론

I. 서론

2011년부터 우리나라에서 국제회계기준이 도입되었다. 국제회계기준 도입과 관련하여 언급되는 중요한 이슈 중의 하나는 공정가치 회계이다. 국제회계기준에서는 무엇보다도 공정가치가 강조되며 그 이유는 공정가치가 투자자의 의사결정에 보다 유용한 정보를 제공한다고 보기 때문이다. 또한 공정가치 평가와 관련하여 국제회계기준에서 유·무형자산에 대해 원가모형과 재평가 모형을 선택적으로 적용할 수 있게 됨으로써 2000년말 까지만 실시되고 폐지되었던 자산재평가가 다시 부활하게 된 것이 이슈가 되었다.

자산재평가제도는 우리나라에서 1958년도에 1년간의 한시적인 법으로 도입되었으나 1965년부터 영구법으로 되었다. 1997년말에 우리나라가 국제통화기금(IMF) 관리체제에 들어가면서 기업의 재무구조 개선을 도와주기 위해 1998년 4월에 재평가 대상자산의 범위를 대폭 확대하고 2000년까지만 존속하게 되었다. 그런데 2007년의 국제적인 금융위기

[†] 이 논문은 2013학년도 제주대학교 학술진흥연구비 지원사업에 의하여 연구되었음.

* 제주대학교 경상대학 회계학과 부교수

에 따라 기업의 자본충실이 요청되었고, 국제회계기준의 전면 도입을 앞두고 있는 시점에서 우리나라 회계기준과 국제회계기준의 정합성을 향상시키고, 유형자산의 가치상승을 재무제표에 적절히 반영할 수 있도록 기업회계기준서 제5호를 개정하여 2008년부터 자산재평가가 다시 허용되었다.

과거 우리나라의 자산재평가와 국제회계기준에서의 자산재평가가 크게 다른 점은 2000년 이전에 재평가한 금액은 세법에서 인정하지만 국제회계기준 등에 따른 2008년 이후의 자산재평가는 세법에서 장부금액으로 인정하지 않고 당초 취득한 원가만 인정한다는 것이다. 또한 2000년 이전 자산재평가는 재평가 실시여부를 회사가 임의적으로 선택할 수 있었으나 국제회계기준에서는 재평가 모형을 선택하면 그 이후 재평가를 주기적으로 실시해야 된다는 것이다.

자산재평가와 관련한 선행연구는 주로 자산재평가 동기와 자산재평가에 대한 주식시장의 반응을 검증한 사건연구, 자산재평가차액과 주가와와의 관련성을 실증분석한 연구가 대부분이고 자산재평가와 회계정보의 유용성 여부를 직접적으로 분석한 연구는 거의 없다. 회계적 관점에서 자산재평가의 유용성 여부는 자산재평가정보가 취득원가정보보다 목적적합하고 충실한 표현을 하는 정보를 제공하는 지 여부를 분석함으로써 판단할 수 있다고 하겠다.

김권중(1997)에서는 재평가적립금이 주가 관련성이 있다는 실증분석 결과를 통해 재평가정보(증가된 자기자본)가 유용한 회계정보임이 관측되고 있고, 연구의 분석결과는 회계정보의 유용성 저해 주장이 재평가제도 폐지의 근거가 될 수 없음을 나타내고 있다고 하였다. 이와 관련하여 김길훈(2001)에서는 취득원가정보 즉, 자산재평가 효과를 차감한 장부가치가 자산재평가정보 즉, 재평가가 반영된 장부가치보다 상대적으로 주가 설명력이 작다는 실증분석 결과를 통해 2008년의 자산재평가법 폐지결정이 실증적으로 지지되고 있다고 하였다. 정주렴 등(2013)에서는 자산재평가를 실시한 기업과 실시하지 않은 기업들을 비교한 결과 재무분석가가 발표한 이익예측치의 편이나 오차가 양 기업들 사이에 유의적인 차이가 나타나지 않았다고 보고하였다.

본 연구의 목적은 자산재평가를 실시함에 따라 회계정보의 유용성이 제고되는지 여부를 검토하는 것이다. 이를 위해 2008년부터 2010년까지 유가증권시장과 코스닥시장에 상장되어 있는 기업이 실시한 자산재평가를 대상으로 분석한다. 자산재평가의 유용성과 관련한 여러 자료를 분석하여 자산재평가를 실시함에 따라 회계정보의 유용성이 제고된다는 결과가 보고되고 있는지 여부 및 이에 대한 해석과 논의를 하고자 한다. 본 연구는 국제

회계기준 도입과 공정가치 회계의 중요성 그리고 공정가치 평가와 자산재평가 실시와 관련한 기존의 논의에 대한 명확한 이론적인 개념정립과 실증적 증거들을 비판적으로 검토함으로써 회계적인 담론을 제공하고 회계교육에 기여할 수 있을 것으로 기대된다.

II. 선행연구

2.1. 자산재평가법에 의한 재평가와 외국의 자산재평가

2000년말 까지 실시되었던 자산재평가는 적정한 감가상각을 가능하게 하고 기본자본의 정확을 기함으로써 경영의 합리화를 도모하기 목적으로 자산재평가법에서 허용되었다. 따라서 원칙적으로 비업무용자산과 토지는 재평가대상에서 제외되었고 자산재평가세를 납부하였으며, 재평가금액을 새로운 장부금액으로 간주함으로써 향후 법인세절감 효과가 있었다.

자산재평가와 관련한 국내의 선행연구는 주로 자산재평가 동기에 관한 연구와 자산재평가에 따른 주식시장의 반응을 검증한 사건연구 그리고 자산재평가차액과 주가와와의 관련성을 실증 분석한 연구가 대부분이다. 이월결손금을 보전하고 재평가적립금 계상에 따른 부채비율 하락에 따른 재무비율 개선효과 및 재평가적립금의 자본전입을 통한 자본금 증가 등 자본조달상의 이득을 얻기 위한 동기와 법인세절감 동기에서 자산재평가를 실시하는 것으로 나타났다(반선섭 1990, 정영기 1993, 송인만·최관 1995, 신승묘 2001).

허성관·정신작(1990)에서는 1983년과 1984년 사이에 자산재평가를 실시한 52개 기업을 대상으로 분석한 결과 자산재평가 실시에 대한 이사회 결의를 공시한 후 3주간의 초과이익률이 유의적인 양(+)의 값인 것으로 나타났다. 반선섭(1990)에서는 1975년부터 1988년까지 자산재평가를 실시한 98개 기업을 대상으로 자산재평가 실시에 대한 이사회 결의 공시일 전후 29일간의 주가변화를 관측한 결과 공시시점 이후에 유의적인 양(+)의 초과이익률이 나타났다.

호주 기업을 대상으로 한 Easton 등(1993)의 연구결과 재평가적립금은 재평가적립금을 제외한 장부가치(자본)에 대해 주가를 설명함에 있어 추가적 정보효과가 있는 것으로 나타났다. 우리나라 기업을 대상으로 한 김권중(1997)의 연구결과에서도 재평가적립금은 주

가 관련성이 있는 것으로 나타났다.

Barth & Clinch(1996)에 따르면 미국시장의 투자자들은 자산재평가를 실시한 영국과 호주 기업의 장부가치를 할인하여 평가하는 것으로 나타났다. 김길훈(2004)에서는 자산재평가정보(누적재평가차액)는 주가 관련성이 있는 것으로 나타났다. 그러나 누적재평가차액을 차감한 장부가치와 비교할 때 누적재평가차액의 주가 관련성 정도는 미미하여 투자자들은 누적재평가차액이 포함된 장부가치를 할인하여 평가하는 것으로 나타났다. 즉, 장부가치와 회계이익이 같을 경우 장부가치에 포함된 누적재평가차액이 클수록 주가는 평균적으로 낮은 것으로 나타났다. 또한 장부가치에서 누적재평가차액이 차지하는 비율이 높은 기업은 그렇지 않은 기업보다 장부가치의 주가 관련성은 작고 회계이익의 주가 관련성은 큰 것으로 나타났다.

Aboddy 등(1999)에서는 자산재평가를 실시한 영국기업의 경우 재평가차액은 영업이익이나 영업현금흐름으로 측정된 미래영업성과의 변동분과 유의적인 양(+)의 관계가 있으며, 재평가차액과 주가도 유의적인 양(+)의 관계가 있는 것으로 나타났다. 추가 분석결과 부채비율이 높은 기업에서는 부채비율이 낮은 기업보다 재평가차액과 미래영업성과 및 주가와 관계가 약하게 나타났다.

2.2. 최근의 자산재평가

2000년말 까지 실시되었던 우리나라의 자산재평가와 달리 국제회계기준과 2008년부터 우리나라에서 실시한 자산재평가는 세법에서 재평가액은 장부금액으로 인정하지 않고 당초 취득한 원가만 인정한다. 2000년 이전 자산재평가는 재평가 실시여부를 회사가 임의적으로 선택할 수 있었으나 국제회계기준에서는 재평가 모형을 선택하면 그 이후 재평가를 주기적으로 실시해야 된다.

그러나 한국채택 국제회계기준을 2011년부터 적용하는 기업의 경우는 2008년부터 2010년까지의 자산재평가는 한국채택 국제회계기준이 아닌 기업회계기준서 제5호에 따른 재평가이므로 향후 재평가를 주기적으로 실시해야 하는 의무가 없다. 왜냐하면 기업회계기준서 제5호를 계속적용하면 당해 규정에 의거 향후 재평가를 주기적으로 실시해야하나 2011년부터 한국채택 국제회계기준을 적용하는 기업의 경우는 그 이전의 재평가금액(공정가치)을 간주원가로 사용하고 향후 원가모형을 적용하면 되기 때문에 재평가를 주기적으로 실시할 필요가 없다.¹⁾ 따라서 한국채택 국제회계기준의 적용에 앞서 2008년부터

2010년 사이에 자산재평가를 실시해 재평가차액(기타포괄이익)을 인식하고 2011년부터는 다시 한국채택 국제회계기준의 원가모형을 적용한 기업이 대부분이다.

재평가를 실시하는 기업들의 특성으로는 재무상태 측면에서 부채비율이 높은 기업들, 순차입금비율이 높은 기업들, 주당장부금액이 낮은 기업들이 실시하는 것으로 나타났다. 경영성과 측면에서는 영업현금흐름이 작은 기업들, 주당순이익이 낮은 기업들, 소유구조 측면에서는 대주주지분율이 높은 기업들이 기업가치를 높이기 위하여 적극적으로 자산재평가를 실시하는 것으로 나타났다. 외국인 투자자지분율이나 기관투자자 지분율이 높은 기업들은 재평가를 선호하지 않는 것으로 나타났다(송기홍 등 2013, 기현화·김민철 2013).

김홍기 등(2012b)에서는 우수감정평가법인 이외의 감정평가법인에서 감정을 받은 경우, 자기자본비율이 낮거나, 재평가 대상자산의 비중이 높거나, High-tech산업에 속하는 기업의 경우 공시지가 대비 재평가금액비율이 유의하게 높게 나타났다. 공시지가 대비 유형자산의 재평가금액의 비율이 가장 높은 집단에 속하는 기업들을 대상으로 한 개별사례분석에 따르면 대부분의 기업들이 재무개선약정, 계속기업 불확실, 거액의 손실발생 등 재무적 곤경에 처한 기업들로 나타났다.

재평가모델 도입이 재무비율에 미치는 영향을 보면 부채비율의 감소는 유가증권시장의 경우 약 73%, 코스닥시장의 경우 약 66% 정도였으며, 부채비율이 높은 기업일수록 부채비율의 감소 정도가 큰 것으로 나타났다. 재평가모델 도입 후 사채발행한도액의 증가는 유가증권시장의 경우 자기자본의 약 209%, 코스닥시장의 경우 약 153% 정도였으며, 부채비율이 높은 기업일수록 사채발행한도액의 증가 정도가 큰 것으로 나타났다(정재원 2010).

자산재평가 실시에 따른 시장반응을 살펴본 결과 재평가실시 공시일 이후 누적평균초과 수익률이 사건일부터 연속하여 8일간 유의한 양의 값을 보여 자산재평가가 단기적으로 자본시장에서 긍정적으로 받아들여지고 있는 것으로 나타났다. 또한 장기성과측정치인 보유기간초과수익률과 누적초과수익률이 모두 유의적인 양(+)의 값으로 나타났다(유영태 등 2013). 재평가차액이 클수록 시장은 긍정적 반응을 보였지만, 그 영향력은 재평가 동기에 따라 다르게 나타났다. 특히, 재무구조 개선 동기 및 재무정보에 대한 긍정적 평가를 유도

1) 기업회계기준서 제1101호(한국채택국제회계기준의 최초채택) 문단 30에 따라 개시 한국채택국제회계기준 재무상태표에서 유형자산, 투자부동산 또는 무형자산의 개별 항목에 대하여 공정가치를 간주원가로 사용가능하다.

하는 동기의 경우 재평가차액이 클수록 시장은 보다 긍정적인 반응을 보였다. 또한, 전반적으로 재평가차액이 클수록 1년 후 기업가치는 향상되는 것으로 나타나 자산재평가는 단순한 숫자상의 변화가 아닌 가치추구적인 재무의사결정인 것으로 나타났다. 한편, 재평가차액이 기업가치에 미치는 영향력은 재무구조 개선 동기 및 재무정보에 대한 긍정적 평가를 유도하는 동기였을 때 더 뚜렷하게 나타났다(김현아·김문태 2012).

단기성과와 손실보고여부의 회귀계수가 유의한 양의 관계를 보여 적자기업이 재평가를 실시할 경우 가시적인 청산가치가 높아지므로 기업가치가 향상됨을 보여주고 있다고 하였다. 장기성과와 재무특성사이의 관계를 회귀분석한 결과 총자산이 작은 기업이 큰 기업보다 장기성과가 높은 것으로 나타났다(유영태 등 2013).

자산재평가로 인한 순자산의 증가가 큰 기업일수록 추가반응이 더 큰 것으로 나타났다. 성장성이 높고 이익의 변동성이 큰 기업일수록 포괄이익반응계수가 더 큰 것으로 나타났으며, 재무분석가 수가 많고 시장베타가 큰 기업일수록 포괄이익반응계수가 더 작은 것으로 나타났다. 그러나 부채비율의 차이에 따른 포괄이익반응계수의 차이는 없는 것으로 나타났다(김종대 등 2013).

한편, 재평가차액은 주가와 통계적으로 유의한 양(+)의 관련이 있는 것으로 나타났다(김지령 등 2011, 김홍기 등 2012a, 기현희·김민철 2013). 자산재평가 차액을 토지와 토지 이외의 유형자산으로 구분하여 분석한 결과 토지의 재평가차액만이 주가에 양(+)의 영향을 미치는 것으로 나타났다(김지령 등 2011). 또한 재평가차액은 재평가를 하지 않고 주식공시만 한 기업의 공시지와 장부가액의 차이금액보다 통계적으로 유의하게 주가와 더 높은 양(+)의 관련성이 있는 것으로 나타났다(김홍기 등 2012a).

기업특성별로 분석한 결과 손실실현기업이 이익실현기업에 비하여 자산재평가차액이 주가와 더 유의한 관련성을 가지는 것으로 나타났으며, High-tech산업에 속한 기업이나 Big 4 회계법인에서 감사를 받는 기업이 여타의 기업에 비하여 자산재평가 차액의 가치관련성이 더 높은 것으로 나타났다(김홍기 등 2012a).

회계정보 이용자 측면에서 자산재평가를 통해 제공되는 회계정보의 유용성을 보면 정주립 등(2013)에서는 자산재평가를 실시한 기업과 실시하지 않은 기업들 사이를 비교한 결과 자산재평가를 실시하기 이전 기간에는 재무분석가가 발표한 이익예측치의 편이나 오차가 양 기업들 사이에 유의적인 차이가 없었다. 자산재평가를 실시한 이후 기간을 비교해 보면, 역시 자산재평가를 실시한 기업과 실시하지 않은 기업들 사이에 재무분석가의 이익예측치의 편이나 오차가 차이가 없었다. 그리고 전체 기간을 대상으로 이중차분법을 이용

한 분석에서 자산재평가 실시기업이 재평가 이후에 이익예측치의 편이나 오차에 변동이 있었는지 살펴본 결과 유의한 차이가 없었다. 이러한 발견은 자산재평가가 재무분석가가 발표하는 이익예측치의 편이나 오차의 정도로 살펴본 회계정보의 유용성에 유의한 영향을 미치지 못했다는 것을 의미한다고 하였다.

Ⅲ. 자산재평가의 특징 및 유용성

3.1. 자산재평가의 특징

본 연구의 대상인 2008년부터 2010년까지의 자산재평가는 과거 자산재평가법에 따른 재평가와 국제회계기준과 상이한 특징이 있다. 이에 대해서 <표 1>에 제시되어 있다.

<표 1> 연구대상 재평가의 특징

구 분	자산재평가법	국제회계기준
공통점	- 재평가 주기: 임의적	- 재평가금액 세법상 불인정 - 재평가세 없음 - 장부금액 감액되는 경우도 해당 - 재평가대상: 유형자산 및 무형자산
상이점	- 재평가금액은 세법상 장부금액으로 인정 - 재평가세 있음 - 장부금액 증액만 해당 - 비업무용자산과 토지는 원칙적으로 재평가대상에서 제외	- 주기적으로 재평가

국제회계기준에서는 한번 재평가하면 주기적으로 재평가를 해야 하지만 본 연구대상 재평가는 과거 자산재평가법에 의한 재평가와 같이 주기적으로 재평가할 필요가 없다는 공통점이 있다. 앞서 설명한 바와 같이 기업회계기준서 제5호와 국제회계기준에서 모두 주기적인 재평가를 규정하고 있지만 2008년부터 2010년까지 유가증권시장과 코스닥시장에

상장되어 있는 기업이 실시한 자산재평가는 2011년부터 한국채택 국제회계기준을 적용할 때 원가모형을 적용하게 되면 향후 주기적으로 재평가를 하지 않는다.

2000년 이전의 자산재평가법에 의한 재평가의 경우 재평가차액의 1% 또는 3%의 재평가세를 부담하여야 하고, 재평가금액은 세법상 장부금액으로 인정되어 재평가금액을 기준으로 감가상각을 할 수 있어 향후 법인세점감효과가 있다. 또한 공정가치가 하락한 경우에는 재평가할 수 없고 장부금액 증액만 인정되며, 1983년 말 이전에 취득한 토지가 아닌 경우와 비업무용자산은 원칙적으로 재평가대상에서 제외된다. 이에 비해 연구대상 재평가와 국제회계기준에 의한 재평가는 재평가차액에 대한 재평가세가 없으며 재평가금액은 세법상 불인정되어 당초의 취득금액이 장부금액이 된다. 또한 공정가치가 하락한 경우에도 재평가할 수 있고 재평가대상에 제한이 없이 유형자산 및 무형자산은 재평가할 수 있다.²⁾

연구대상 재평가와 1998년부터 2000년까지의 재평가는 시기적으로 금융위기가 발생하여 부채비율 문제 등 자본충실이 이슈가 되었던 시점에 시작되어 3년간 한시적으로 재평가를 할 수 있는 기간이 부여되었다는 특징이 있다.³⁾ 1997년 말에 우리나라가 국제통화기금(IMF) 관리체제에 들어가면서 기업구조정이 이슈가 되었고 이때 우리나라 기업의 부채비율 과다 문제가 제기되었다. 부채비율 축소를 위해 유상증자를 실시하기도 하였지만 회계측면에서 자산재평가를 실시하여 자본을 증가시켜서 부채비율을 낮추려는 유인이 강한 시기였다. 이에 기업의 재무구조 개선을 도와주기 위해 1998년 4월에 재평가 대상자산의 범위를 대폭 확대하고⁴⁾ 재평가를 허용하지 않는 그 당시 글로벌 기준인 미국의 회계처리기준과의 정합성을 위해 2000년까지만 재평가를 할 수 있게 되었다.

미국의 서브 프라임 모기지 사태 후 발생한 2007년의 국제적인 금융위기는 우리나라 경제와 기업에게도 큰 충격이었다. 기업의 자산가치가 하락하고 경영성과가 나빠져 재무수치가 악화되고 부실기업이 발생할 것이라는 우려가 많았다. 이에 따라 기업의 자본충실이 요청되었고 일정기준 이하의 부채비율 유지가 필요하다는 주장이 제기되었다.

국제회계기준의 전면 도입을 앞두고 있는 시점에서 우리나라 회계기준과 국제회계기준의 정합성을 향상시키고, 유형자산의 가치상승을 재무제표에 적절히 반영할 수 있도록 기

2) 투자부동산은 원가모형을 적용하든지 공정가치로 평가하여 당기손익으로 인식할 수 있으므로 재평가와 직접적인 관련이 없다고 하겠다.

3) 연구대상 재평가가 한시적이라는 것은 1998년 상황과 같이 향후 원가모형을 계속 적용하면서 3년 내에 재평가를 할 수 있는 기간이 부여되었음을 의미한다. 앞서 설명한 것과 같이 연구대상 재평가의 경우 향후에 재평가모형을 적용하지 않더라도 당해 기간에 재평가를 할 수 있다.

4) 취득시기에 관계없이 모든 업무용 토지에 대해 재평가를 허용하였다.

업회계기준서 제5호를 개정하여 2008년부터 자산재평가가 다시 허용되었다. 이 시기는 공정가치 평가가 일반화 되었던 금융자산에 대해 공정가치 평가를 일정범위에서 유예한 시기라는 점에 주목할 필요가 있다. 따라서 2008년에 기업회계기준서 제5호에서 자산재평가를 허용한 것은 사업용 자산에 대한 공정가치의 확대 적용으로 보기보다는 금융위기 해소 차원의 정책적 결정이라 보는 것이 적합하다고 하겠다.

1981년부터 2000년까지 기간 중에 유가증권시장에 상장된 회사 중 금융업에 속하지 않은 681개 회사를 대상으로 조사한 결과 자산재평가를 실시한 회사 수는 <표 2>와 같다. IMF 관리체제에 따라 부채비율 문제가 제기되고 재평가 대상이 1983년말 이후 취득한 토지로 확대되고 재평가가 한시적으로 허용된 1998년부터 2000년 사이에 자산재평가가 급증하였음을 알 수 있다.

<표 2> 1981년부터 2000년까지 재평가 회사 수

연도	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
회사수	90사	76사	51사	62사	12사	20사	15사	106사	104사	28사
연도	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
회사수	24사	20사	31사	7사	33사	33사	23사	248사	68사	79사

자료 : 김길훈(2001, p.60)

2008년부터 2009년까지 재평가 현황은 <표 3>과 같다. 많은 기업이 자산재평가를 실시하였고, 2011년 국제회계기준을 최초로 채택함에 따라 2010년에도 많은 회사가 재평가를 실시하였을 것으로 추정된다.⁵⁾

<표 3> 재평가 현황

구 분	유가증권시장	코스닥시장	계
2008년	247사	118사	365사
2009년	162사	88사	250사
계	409사	206사	615사

자료 : 김흥기(2012), p.95

5) 금융업을 제외한 유가증권시장 상장회사 중 삼성전자, 한국전력 등 27개 기업이 2010년 재무제표에는 반영하지 않고 2011년 국제회계기준의 최초 채택에 따라 재평가금액을 간주원가로 적용하기 위해 2010년에 재평가를 실시하였다(송기홍 등 2011, p.165).

선행연구에서 살펴본 바와 같이 2000년 이전의 재평가 실시 주요 동기는 재평가적립금 계상에 의한 부채비율 하락에 따른 재무비율 개선효과 및 재평가적립금의 자본전입을 통한 자본금 증가 등 자본조달상의 이득을 얻기 위한 동기와 법인세절감 동기에서 자산재평가를 실시하는 것으로 나타났다

연구대상 기간에 재평가를 실시하는 기업들의 특성으로는 재무상태 측면에서 부채비율이 높은 기업들, 순차입금비율이 높은 기업들, 주당장부금액이 낮은 기업들이 실시하는 것으로 나타났다. 경영성과 측면에서는 영업현금흐름이 작은 기업들, 주당순이익이 낮은 기업들, 소유구조 측면에서는 대주주지분율이 높은 기업들이 적극적으로 자산재평가를 실시하는 것으로 나타났다. 외국인 투자자지분율이나 기관투자자 지분율이 높은 기업들은 재평가를 선호하지 않는 것으로 나타났다.

이러한 특징은 2000년 이전에는 법인세절감 동기가 추가적으로 있었지만 연구대상기간의 재평가는 2000년 이전과 공통적으로 재무구조 개선이 주요 재평가 동기인 것을 간접적으로 알 수 있다. 공정가치 확대 적용보다는 재무구조 개선 측면이 강하는 점은 우수감정평가법인 이외의 감정평가법인에서 감정을 받은 경우, 자기자본비율이 낮은 기업의 경우 공시지가 대비 재평가금액비율이 유의하게 높게 나타났고, 공시지가 대비 유형자산의 재평가금액의 비율이 가장 높은 집단에 속하는 기업들을 대상으로 한 개별사례분석에 따르면 대부분의 기업들이 재무개선약정, 계속기업 불확실, 거액의 손실발생 등 재무적 곤경에 처한 기업들로 나타나 유형자산 재평가가 신뢰성 있게 이루어졌다고 보기는 어려울 것으로 판단된다는 김흥기 등(2012b)의 연구결과를 통해서도 간접적으로 알 수 있다.⁶⁾

자산재평가가 재무비율에 미치는 영향을 정재연(2010)의 연구결과로 살펴보면 부채비율은 유가증권시장의 경우 약 73%, 코스닥시장의 경우 약 66% 정도 감소하는 것으로 나타났다. 부채비율이 높은 기업일수록 부채비율의 감소 정도가 큰 것으로 나타났다. 재평가모델 도입 후 사채발행한도액의 증가는 유가증권시장의 경우 자기자본의 약 209%, 코스닥시장의 경우 약 153% 정도였으며, 부채비율이 높은 기업일수록 사채발행한도액의 증가 정도가 큰 것으로 나타났다.

한편, 연구대상 기간의 재평가는 주로 비상각대상 자산인 토지에서 대해 이루어졌고 국제회계기준을 도입한 2011년 이후에는 대부분 재평가모형을 적용하지 않고 있다는 점에서 다른 나라에서 실시한 국제회계기준에 따른 재평가와 다른 특징이 있다. 앞서 설명한

6) 이러한 자산재평가의 구체적인 사례는 배진환 등(2010), 백복현 등(2010), 최종학(2010), 최종학·권혜진(2012) 등이 있다.

바와 같이 연구대상 기간의 재평가는 부채비율 하락 등 재무구조 개선 측면이 강하고, 국제회계기준에서는 사업용 고정자산에 대한 공정가치 평가를 통해 재무상태를 적정히 표시하고 향후 수익에 대응하는 적절한 감가상각비 인식 등 수익비용대응의 원칙을 강화하고자 하는 취지라고 할 수 있다.

3.2. 자산재평가의 유용성

자산재평가의 유용성은 여러 측면에서 해석할 수 있다. 앞서 살펴본 바와 같이 자산재평가가 부채비율 하락 등 기업의 재무구조 개선 측면에서 효과적이라면 기업 입장에서는 자산재평가가 유용하다고 할 수 있다. 또한 자산재평가의 실시에 따라 주가가 상승한다면 주주 입장에서는 자산재평가가 유용하다고 할 수 있다. 그러나 본 연구에서는 회계적 관점에서 자산재평가의 유용성을 살펴보자 한다.

자산재평가와 관련한 선행연구는 자산재평가 동기와 자산재평가에 대한 주식시장의 반응, 자산재평가차액과 주가와와의 관련성을 분석한 연구가 대부분이고 자산재평가가 회계정보의 유용성을 제고하는 지 여부를 직접적으로 분석한 연구는 거의 없다. 회계적 관점에서 자산재평가의 유용성 여부는 자산재평가정보가 취득원가정보보다 목적적합하고 충실한 표현을 하는 정보를 제공하는 지 여부를 분석함으로써 판단할 수 있다.

원가모형과 재평가모형은 대체적인 회계처리방법으로 재평가모형을 선택하면 원가모형은 선택할 수 없기 때문이다. 경영자는 원가모형과 재평가모형 중 정보이용자에게 회사의 재무상태와 경영성과에 대해 보다 유용한 정보를 제공하는 회계처리방법을 선택할 필요가 있다. 자산재평가를 실시함에 따라 회계정보의 유용성이 제고된다는 실증분석 결과가 보고된 선행연구는 없는 것으로 파악되었다.

자산재평가 동기를 분석한 선행연구를 보면 부채비율 하락에 따른 재무비율 개선효과가 재평가의 주요 동기라고 추론할 수 있다. 공통적으로 부채비율이 높은 회사나 경영성과가 낮은 기업이 그렇지 않은 기업보다 재평가를 실시하는 경우가 많기 때문이다. 사업용 고정자산에 대한 재평가를 통해 공정가치를 재무제표에 계상함으로써 보다 목적적합하고 충실한 표현을 하는 정보를 제공한다는 취지에서 재평가를 실시한다는 실증적 증거는 없는 것으로 파악되었다.

자산재평가 실시에 따라 단기간과 장기간의 누적초과수익률이 유의적인 양(+)의 값으로 각각 나타났다는 실증분석 결과가 있다. 이러한 결과에 따라 주주 입장에서 자산재평가가

바람직하다고 추론 할 수는 있으나 재평가정보가 취득원가정보보다 더 목적적합하고 충실한 표현을 하는 정보라고 추론 할 수는 없다. 특히 재무구조 개선 동기 및 재무정보에 대한 긍정적 평가를 유도하는 동기의 경우 재평가차액이 클수록 시장은 보다 긍정적인 반응을 보였다는 김현아·김문태(2012) 등의 연구결과를 주목할 필요가 있다. 따라서 이러한 실증분석 결과를 통해서 회계적 관점에서 자산재평가가 유용하고 자산재평가를 실시함에 따라 회계정보의 유용성이 제고된다고 추론 할 수는 없다고 하겠다.

김권중(1997)에서는 재평가적립금이 주가 관련성이 있다는 실증분석 결과를 통해 재평가정보(증가된 자기자본)가 유용한 회계정보임이 관측되고 있다고 하였다. 또한 연구의 분석결과는 회계정보의 유용성 저해 주장이 재평가제도 폐지의 근거가 될 수 없음을 나타내고 있다고 하였다. 그러나 재평가차액(또는 재평가적립금)의 주가 관련성은 해석에 유의할 필요가 있다.

본 연구의 분석대상 재평가의 경우에도 재평가차액이 주가 관련성이 있는 것으로 나타났다. 재평가차액이 주가 관련성이 있다는 것은 재평가차액이 재평가차액을 차감한 장부가치(자본)와 당기순이익에 대해 주가를 설명함에 있어 추가적 정보효과가 있다는 것을 의미한다. 즉, 그러한 회귀분석 결과는 재평가차액을 차감한 장부가치와 당기순이익이 일정한 경우 재평가차액이 증가함에 따라 평균적으로 주가가 유의적으로 증가한다는 것을 의미하는 것이지 회계적 관점에서 자산재평가 유용하다는 것을 의미한다고 볼 수는 없다.

이러한 검증방법을 추가적 정보효과 검증이라 한다. 추가적 정보효과는 서로 대체적인 회계처리방법의 유용성을 판단하기 보다는 보완적인 회계처리방법의 유용성을 판단할 때 적합하다. 주로 재무제표에 대한 주식 자료가 이에 해당한다고 할 수 있다. 즉, 원가모형을 적용하고 있을 때 공정가치 관련 정보도 제공하기 위해 토지에 대한 공시지가를 재무제표에 대한 주식으로 기재했을 때 공시지가 정보의 유용성을 판단할 때 추가적 정보효과를 검증하는 것이 적합하다. 토지의 공시지가와 장부금액의 차이가 주가와 유의적인 관계가 있는 것으로 나타나면 투자자들은 공시지가 정보를 주가에 반영하고 있다고 볼 수 있고 이것은 주주들이 공시지가가 정보를 기업의 향후 현금흐름을 예측하는데 활용하고 있음을 의미하며 따라서 추가적으로 공시된 토지의 공시지가 정보는 주주들에게 유용한 정보라고 할 수 있다.

재평가차액을 차감한 장부가치와 당기순이익이 같을 경우 재평가차액이 큰 기업이 그렇지 않은 기업보다 평균적으로 주가가 높은 것은 주가의 결정원리로 볼 때 추론가능하다. 자산재평가 차액의 주가 관련성을 실증 분석한 연구는 이러한 추론을 검증하였다고

할 수 있다. 따라서 이러한 실증분석 결과를 통해서 회계적 관점에서 자산재평가가 유용하다 즉, 자산재평가를 실시함에 따라 회계정보의 유용성이 제고된다고 주장 할 수는 없다고 하겠다.

원가모형과 재평가모형은 대체적인 회계처리방법으로 재평가모형은 선택하면 원가모형은 선택할 수 없다. 서로 대체적인 회계처리방법 중 정보이용자에게 보다 유용한 회계처리방법을 선택하기 위해서는 상대적 정보효과를 비교분석하여야 한다.⁷⁾

정보이용자에게 유용한 정보가 되기 위해서는 목적적합하고 표현의 충실성이 있어야 한다. 목적적합한 재무정보는 정보이용자의 의사결정에 차이가 나도록 할 수 있다. 재무정보에 예측가치, 확인가치 또는 이 둘 모두가 있다면 의사결정에 차이가 나도록 할 수 있다. 재무정보가 유용하기 위해서는 나타내고자 하는 현상을 충실하게 표현하여야 한다. 완벽하게 충실한 표현을 하기 위해서 서술은 완전하고, 독립적이며, 오류가 없어야 할 것이다 (재무보고를 위한 개념체계).

송기홍 등(2011)에 따르면 연구대상 재평가는 주로 토지를 대상으로 이루어 졌다. 투자용도가 아닌 업무용도로 사용하고 있는 토지는 상당한 기간 이내에 처분할 의도가 있다고 볼 수 없으므로 기말 시점의 공정가치정보가 취득원가정보보다 더 목적적합하다고 단정할 수가 없다. 업무용도로 사용하고 있는 토지의 공정가치 정보가 취득원가 정보보다 향후의 현금흐름을 예측하는데 보다 목적적합한 정보를 제공하는지 검증하는 것은 쉽지 않다. 재평가모형과 원가모형 중 어떤 모형에 의해 산출된 재무정보를 이용하였을 때 향후의 현금흐름 보다 정확히 예측할 수 있는지 여부로 두 모형의 유용성을 비교할 수 있다.

이와 관련하여 정주렴 등(2013)에서는 회계정보 이용자인 재무분석가 관점에서 두 모형의 현금흐름 예측능력을 비교하였다. 자산재평가를 실시한 기업과 실시하지 않은 기업들 사이를 비교하면, 자산재평가를 실시하기 이전과 자산재평가를 실시한 이후 기간 모두 재무분석가가 발표한 이익예측치의 편이나 오차가 양 기업들 사이에 유의적인 차이가 없는 것으로 나타났다. 또한 자산재평가 실시기업은 재평가 이전과 비교할 때 재평가 이후에 이익예측치의 편이나 오차의 변동에 있어 유의한 차이가 없는 것으로 나타났다.

이에 따라 이러한 발견은 재무분석가가 발표하는 이익예측치의 편이나 오차의 정도로 살펴볼 때 자산재평가가 회계정보의 유용성에 유의한 영향을 미치지 못했다는 것을 의미한다고 하였다. 따라서 재무분석가 관점에서는 향후 현금흐름을 예측함에 있어서 재평가모형이 원가모형보다 유용하다는 실증분석 결과가 보고되고 있지 않다고 할 수 있다. 이

7) 추가적 정보효과와 상대적 정보효과에 대해서는 Biddle 등(1995)에 자세히 설명되어 있다.

밖에 재평가모형에 의한 회계수치가 원가모형에 의한 회계수치보다 주가를 설명함에 있어 더 유의적이라는 실증분석 결과도 보고되지 않았다.

따라서 현재까지 재평가모형이 원가모형보다 정보이용자에게 보다 유용한 정보를 제공하고 있다는 실증분석 결과가 보고되고 있지 않다. 오히려 2008년부터 2010년까지 기간에 실시된 일부 재평가대상 자산의 공정가치 추정이 신뢰성 있게 이루어졌다고 보기 어려워 충실한 표현 측면에서 문제가 있을 수 있다. Sloan(1999)에서는 현행가치 추정에 있어 신뢰성 문제를 제기하였다.

공정가치의 신뢰성은 토지의 공시지가와 재평가 금액을 비교분석함으로써 간접적으로 추론할 수 있다. 김길훈(2001)에 따르면 자산재평가를 실시한 기업을 대상으로 토지의 장부금액과 공시지가를 비교한 결과 공시지가보다 장부금액이 높은 경우가 2000년은 540사 중 425사로 나타났으며, 공시지가보다 장부금액이 높은 425사의 장부금액 대비 평균 차이율은 21.6%에 달하였다. 1999년의 경우도 551사 중 375사가 공시지가보다 장부금액이 높게 나타났으며 375사의 평균차이율은 23.9%에 달하였다. 이러한 결과는 재평가금액이 자산의 공정가치를 중립적이며 오류가 없이 측정하는지 즉, 자산재평가정보가 표현의 충실성이 있는지 의문을 갖게 하는 예이다.

2008년부터 2010년까지 기간에 실시된 자산재평가를 대상으로 한 김흥기 등(2012b)의 분석에 따르면, 우수감정평가법인 이외의 감정평가법인에서 감정을 받은 경우, 자기자본비율이 낮거나, 재평가 대상자산의 비중이 높은 기업의 경우 공시지가 대비 재평가금액비율이 유의하게 높게 나타났다. 공시지가 대비 유형자산의 재평가금액의 비율이 가장 높은 집단에 속하는 기업들을 대상으로 한 개별사례분석에 따르면 대부분의 기업들이 재무개선 약정, 계속기업 불확실, 거액의 손실발생 등 재무적 곤경에 처한 기업들로 나타났다. 이러한 결과는 감정평가인이나 기업의 동기에 따라 자산재평가의 결과가 차이가 난다는 것을 의미하며 신뢰성에 문제가 있을 수 있다는 것을 시사하고 있다고 하였다.

이러한 재평가금액의 신뢰성 문제는 우리나라 기업의 낮은 PBR(주가/주당순자산) 문제의 한 원인이 될 수 있다. 에프앤가이드 자료에 따르면 2013년 9월말 기준으로 우리나라 유가증권시장 상장사 597사 가운데 61%인 364개사가 주식의 시가총액이 장부금액(자본)을 밑도는 것으로 나타났다.⁸⁾ 유가증권시장 상장사의 PBR 분포가 <표 4>에 제시되어 있다.

8) 이 자료와 <표4>와 <표5>는 매일경제신문, 2014.1.18, A12면 기사에서 재인용함.

<표 4> 코스피시장 상장사의 PBR 분포

구분	0.5 미만	0.5 ~ 1 미만	1 ~ 2 미만	2이상
비율	23%	38%	28%	11%

자료 : 에프앤가이드

이러한 저 PBR 현상은 주요국 증권시장에서의 PBR과 비교할 때 유의할 만한 현상이다. 주요국 증시의 PBR이 <표 5>에 나타나 있다.

<표 5> 주요국 증시의 PBR

한국	미국	일본	독일	중국	홍콩	싱가포르	브라질
1.14	2.65	1.38	1.76	1.40	1.32	1.39	1.30

자료 : 우리투자증권, 틸슨로이터

김길훈(2001)에 따르면 1996년부터 2000년까지 PBR의 평균은 각각 1.4, 0.86, 1.0, 0.94, 0.62였고 장부금액에서 재평가차액누적액을 차감했을 때 수정된 PBR의 평균은 2.0, 1.3, 1.5, 1.6, 2.2로 나타났다. 이러한 현상의 한 원인으로 우리나라 기업이 소유하고 있는 자산 중 토지의 공정가치 비중이 높고 토지 재평가금액이 높게 추정되었을 가능성을 들 수 있다.

IV. 결 론

본 연구에서는 자산재평가를 실시함에 따라 회계정보의 유용성이 제고되는지 여부를 분석하였다. 이를 위해 2008년부터 2010년까지 유가증권시장과 코스닥시장에 상장되어 있는 기업이 실시한 자산재평가를 대상으로 실증 분석한 자료를 이용하여 자산재평가를 실시함에 따라 회계정보의 유용성이 제고된다는 결과가 보고되고 있는지 여부 및 이에 대한 해석과 논의를 하였다.

2000년 이전에는 법인세절감 동기가 추가적으로 있었지만 연구대상기간의 재평가는 사업용 자산에 대한 공정가치 확대 적용 측면 보다는 2000년 이전과 같이 부채비율 하락

등 재무구조 개선이 주요 재평가 동기인 것을 간접적으로 알 수 있었다. 부채비율이 높은 회사나 경영성과가 낮은 기업이 그렇지 않은 기업보다 재평가를 실시하는 경우가 많았기 때문이다. 재평가가 많이 이루어진 1998년부터 2000년까지와 연구대상기간은 각각 IMF 관리체제와 미국발 국제금융위기에 따라 기업의 자본충실 요구가 있어 부채비율 축소 유인이 많았던 시기라는 공통점이 있다.

사업용 고정자산에 대한 재평가를 통해 공정가치를 재무제표에 계상함으로써 보다 목적 적합하고 충실한 표현을 하는 정보를 제공한다는 취지에서 재평가를 실시한다는 실증적 증거는 없는 것으로 파악되었다. 주로 비상각대상 자산인 토지에서 대해 이루어졌고 국제 회계기준을 도입한 2011년 이후에는 대부분 재평가모형을 적용하지 않고 있다는 점에서 다른 나라에서 실시한 국제회계기준에 따른 재평가와 다른 특징이 있다.

재무분석가 관점에서 향후 이익을 예측함에 있어 재평가모형과 원가모형이 유의적인 차이가 없다는 실증분석 결과가 보고되고 있고, 재평가모형에 의한 회계수치가 원가모형에 의한 회계수치보다 주가를 설명함에 있어 더 유의적이라는 실증분석 결과도 보고되고 있지 않다. 더욱이 2008년부터 2010년까지 기간에 실시된 재평가대상 자산의 공정가치 추정이 일부 신뢰성 있게 이루어졌다고 보기 어려워 충실한 표현 측면에서 문제가 있을 수 있다.

따라서 이러한 분석결과는 자산재평가를 실시함에 따라 회계정보의 유용성이 제고되었다는 주장은 현재까지 실증적으로 검증되고 있지 않았으며 오히려 회계정보 유용성이 하락하였을 가능성이 있다고 판단된다. 이러한 자산재평가의 유용성 여부를 검증하기 위하여 재평가모형에 의한 회계수치와 원가모형에 의한 회계수치의 미래현금흐름 또는 주가 예측력 비교 등 향후 보다 종합적인 분석이 필요하고 하겠다.

참고문헌

- 기현희·김민철(2013), “기업특성에 따른 자산재평가와 기업가치”, 국제회계연구, 제50집, pp.183-202.
- 김권중(1997), “자산재평가와 회계정보의 유용성에 대한 실증적 분석”, 회계학연구, 제22권제1호, pp.37-57.
- 김길훈(2001), “취득원가와 자산재평가 정보의 상대적 정보가치”, 서강대학교 박사학위 논문.
- 김길훈(2004), “자산재평가가 회계정보의 주가 관련성에 미치는 영향”, 회계정보연구, 22권제3호, pp.1-25.
- 김종대·안형태·배성미(2013), “자산재평가 공시에 대한 주가 반응에 영향을 미치는 기업특성 요인 분석”, 국제회계연구, 제48집, pp.1-28.
- 김지령·장지영·권선국(2011), “유형자산 자산재평가의 가치관련성”, 회계정보연구, 제29권제3호, pp.51-73.
- 김홍기·양동훈·조광희(2012a), “유형자산 재평가정보의 가치관련성 검토”, 회계학연구, 제37권제1호, pp.87-119.
- 김홍기·양동훈·조광희(2012b), “유형자산 재평가정보의 신뢰성 검토”, 회계저널, 제21권제5호, pp.81-105.
- 김현아·김문태(2012) “자산재평가 동기에 따른 차별적 시장반응과 기업가치”, 회계학연구, 제37권제3호, pp.81-109.
- 반선섭(1990), “상장기업의 자산재평가 동기에 관한 실증적 연구”, 연세대학교 박사학위 논문.
- 배진한·박성화·송영효(2010), “재무적 곤경의 타개책으로서의 자산재평가: S사 사례”, 회계저널, 제19권제3호, pp.201-220.
- 백복현·최선화·이문영·임상균(2010), “자산재평가 효과: 아시아나항공 사례”, 회계저널, 제19권제3호, pp.335-357.
- 송기홍·김창수·유영태(2011), “IFRS에 따른 토지의 공정가치재평가 기업의 특성과 주가관련성”, 회계저널, 제20권제5호, pp.161-201.
- 송인만·최관(1995), “자산재평가의 동기와 주가반응”, 경영학연구, 제24권제3호, pp.175-211.

- 신승묘(2001), “기업의 조세관련특성이 자산재평가 의사결정에 미치는 영향”, 회계학연구, 제26권제1호, pp.127-150.
- 유영태·김창수·송기홍(2012), “자산재평가의 장단기성과에 관한 연구”, 회계저널, 제21권제5호, pp.107-143.
- 정영기(1993), “우리나라 자산재평가 제도와 상장기업의 자산재평가 실태에 관한 실증적 연구”, 세무학연구, 제4호, pp.241-268.
- 정재원(2010), “유형자산에 대한 재평가모델의 조기도입 효과”, 경영연구, 제25권제1호, pp.281-311.
- 정주림·김영준·최종학(2013), “재무분석가의 관점에서 살펴본 자산재평가 전후의 회계정보의 유용성 차이”, 회계학연구 제38권제1호, pp.245-279.
- 최종학(2010), “신화조선과 혁신조선의 자산재평가 의사결정 사례”, 회계저널, 제19권제4호, pp.301-325.
- 최종학·권혜진(2012), “서초발전설비(주)의 자산재평가 의사결정이 재무제표에 미친 영향”, 회계저널, 제21권제1호, pp.309-330.
- 허성관·정신작(1990), “자산재평가 공시의 정보효과와 그 요인”, 회계학연구, 제10호, pp.19-33.
- Aboddy, D., M. E. Barth, and R. Kasznik(1999), "Revaluation of Fixed Assets and Future Firm Performance: Evidence from U.K.", *Journal of Accounting and Economics* 26, pp.151-169.
- Barth, M. E., and G. Clinch(1996), "International Accounting Differences and Their Relation to Share Prices: Evidence from U.K., Australian, and Canadian Firms", *Contemporary Accounting Research* 13, pp.135-170.
- Biddle, G. C., S. Seow, and A. F. Siegel(1995), "Relative versus Incremental Information Content", *Contemporary Accounting Research* 12, pp.1-23.
- Easton P. D., P. H. Eddy and T. S. Harris(1993), "An Investigation of Evaluation of Tangible Long-lived Assets", *Journal of Accounting Research* 31, pp.1-38.
- Sloan R. G.(1999), "Evaluating the reliability of current value estimates", *Journal of Accounting and Economics* 26, pp.193-200.