

【 주간포커스 】

## 자산재평가와 기업가치

김해식 전문연구위원

자산재평가는 토지 등 실물자산의 재평가를 통해 자본 증가를 가져와 기업이 재무건전성을 개선하는 데 기여하지만, 기업가치의 제고로까지 이어질 것인지는 분명하지 않다. 오히려 최근에 IFRS 시행에 앞서 이루어지고 있는 1회성 자산재평가는 재무비율의 기간별 비교를 어렵게 하고 착시효과를 초래한다. 이에 반해 주기적으로 이루어지는 자산재평가는 기업가치의 개선 가능성을 보여주는 긍정적 효과를 가진다. 다만, 주기적 평가의 경우에도 ROE 하락 압력과 함께 지가변동 등에 따라 자본 변동이 커질 수 있고, 재평가를 인정하지 않는 세법으로 인해 세금 부담이 늘어날 가능성도 있다. 이와 같은 변동성 확대와 세금 부담 증대는 기업들이 향후 주기적인 재평가를 선택하는 데 장애가 될 것으로 보인다.

□ 글로벌 금융위기 이후 보험회사들은 상장회사를 중심으로 자산을 재평가하여 재평가차액으로 자본을 늘림으로써 재무건전성을 제고한 바 있음.

- 일부 생명보험회사를 포함하여 제일화재(현 한화손해), 롯데손해, 메리츠화재, 현대해상, LIG손해, 그린손해, 최근에는 동부화재가 자산재평가를 실시함.
- 보험회사를 포함하여 2009년 중 자산재평가를 실시한 국내 기업들은 자산재평가를 통해 부채비율을 평균 24.7%p 감소시킨 것으로 나타남<sup>1)</sup>.
  - 재평가 기업들의 자산은 평균 6.7% 증가했으며, 자산 규모가 큰 보험회사들의 경우에는 이보다 낮은 2% 내외의 자산증가율을 보임.

□ 보험회사의 자산재평가가 가능해진 것은 2011년 국제회계기준(IFRS)의 시행을 앞두고 정부가 IFRS에 따른 자산재평가를 조기 허용한 데 따른 것임.

- 그 동안 자산재평가는 가치 상승만을 반영하였기 때문에 역사적 원가주의에 기초한 회계정보의 신뢰성은 물론 목적적합성을 훼손하는 제도라고 비판을 받아 왔음.

1) 한국상장사협의회, 「'09년 자산재평가 실시 현황 및 부채비율 개선효과 분석」, 2010.4.

- 이에 따라 우리나라에서는 2000년 12월 자산재평가법 폐지를 계기로 일정 조건을 충족하면 기업이 임의적으로 실시할 수 있었던 자산재평가가 불가능하게 되었음.
  - 그러나 IFRS는 부동산 등 유형자산에 대한 재평가를 허용하고 있음.
- IFRS에 따른 자산재평가에는 IFRS를 최초 적용할 때 실시하는 재평가와 IFRS 적용 이후 재평가모형을 선택하여 주기적으로 평가하는 두 가지 형태가 있으며, 우리나라 기업들의 최근 재평가는 전자의 경우에 해당함.
- IFRS 최초 적용에 따른 자산재평가에서는 새로운 원가 산정이 주된 목적임.
    - 이 경우 기업은 자산을 주기적으로 재평가할 의무는 없음.
  - 따라서 IFRS 적용 이후 기업은 원가모형을 그대로 지속하거나 재평가모형을 적용하는 또 한 번의 선택을 할 수 있음.
    - 원가모형을 선택한 기업은 취득원가를 그대로 유지하는 현재 관행을 지속
  - 그러나 일단 IFRS를 적용한 이후에 재평가가 이루어질 경우, 해당 자산에 대해서는 주기적인 재평가가 시행되어야 함.
  - 재평가에 따른 차액 중 향후 자산 매각 시 부담할 세금은 부채계정의 이연법인세부채로, 나머지는 자본계정의 재평가잉여금으로 계상됨.
- 한편, IFRS 최초 적용에 따른 재평가차액의 발생은 현금흐름을 반영하는 기업가치 측면에서 착시효과를 가져온다는 점에 주의해야 함.
- 최근의 자산재평가는 과거의 1회성 재평가와 차이가 없어 현금흐름을 반영하는 기업의 본질적인 가치와는 아무런 관련이 없음.
    - 물론 기업은 자산재평가를 통해 재무건전성 개선과 이로 인한 신용등급 상향 조정, 자본조달 비용 감소 등의 긍정적 효과를 기대할 수 있으나,
    - 장부상 가치와 주가를 비교하는 지표인 주가순자산배수(PBR)와 자본이익률(ROE) 지표 등의 기간 간 비교 및 기업 간 비교를 어렵게 함.
  - 물론 유가증권 평가와 마찬가지로 주기적으로 이루어지는 자산재평가의 경우, 자본의 증가는 투자자에게 PBR 개선 가능성 등을 기대할 수 있게 한다는 점에서 긍정적 영향을 줄 수 있음.
    - 그러나 이 경우에는 ROE 하락 압력과 더불어 향후 지가변동 등에 따른 가치 하락이라는 위험요인도 존재함.

□ 2011년 이후 보험회사를 포함한 IFRS 적용 기업들이 재평가모형을 선택할 가능성은 높지 않아 보임.

- 재평가모형을 선택할 경우 기업은 자산별 특성에 따라 매년 또는 3~5년을 주기로 재평가해야 하므로 재무제표의 변동성이 커질 수밖에 없음.
  - 재무제표의 변동성이 커지면 기업가치가 흔들릴 수 있으며,
  - 개별 자산이 아닌 그룹별 일괄 재평가를 해야 하므로 상당한 평가비용이 소요되어 수익성에 부정적 영향을 미치는 정도 부담으로 작용
- 더구나 현행 법인세법이 재평가모형을 인정하지 않는 점도 보험회사 등이 2011년 이후 자산을 재평가하는 데 제약으로 작용할 것임.
  - 최근 세제당국은 유형자산의 감가상각 등과 관련하여 재무제표에 표시된 비용에 대하여만 손금으로 인정하는 결산조정 원칙을 재확인함.
  - 그런데 IFRS에 따른 재평가에서는 해당 자산의 감가상각과 손상차손 등은 모두 장부금액에 포함되도록 하고 있어 이들 비용이 세법상의 손금으로 인정되지 못하며, 그만큼 재평가 기업의 세금 부담이 늘어날 것임.
  - 원가모형보다 세무조정이 복잡한 점도 재평가모형 선택의 장애요인임.KiRi