

국제회계기준 도입이 기업가치에 영향을 미치는가?: 토빈의 Q 모형을 이용한 한국과 중국의 실증비교연구

The Impact of IFRS Adoption on Firm Value in Korea and China – Evidence using Tobin's Q

장지경

동서대학교 경영학부 경영학전공

Ji-Kyung Jang(jkjang@gdsu.dongseo.ac.kr)

요약

본 연구의 목적은 국제회계기준을 도입함에 있어 상이한 도입과정을 보인 한국과 중국을 대상으로 하여 국제회계기준의 도입효과를 비교분석하는 것이다. 한국은 2011년부터 일시에 국제회계기준을 도입하였으나, 중국은 2007년부터 국제회계기준의 적용범위를 순차적으로 확대하고 자국의 회계기준과 일치시키기 위한 개정작업을 지속하는 등 점진적인 도입양상을 보였다. 이처럼 양국의 국제회계기준 수용과정 상의 차이는 양국의 회계기준 변경 효과 측면에서도 차이를 발생시킬 것으로 기대하였으며 본 연구의 실증분석 결과는 다음과 같다. 첫째, 한국의 경우 토빈의 Q값이 국제회계기준 도입이전 기간에 비해 도입이후 기간에 통계적으로 유의하게 증대되는 것으로 확인되었다. 둘째, 중국의 경우 토빈의 Q값이 전반적으로 증대되는 추세에 있는 것으로 나타났으나 국제회계기준을 전후하여 유의한 차이는 확인되지 않았다. 본 연구는 국제회계기준의 도입효과를 검증함에 있어 국가별 도입과정의 이해가 중요함을 밝혔다는 점에서 의의가 있다.

■ 중심어 : | 국제회계기준 | 토빈의 Q | 기업가치 |

Abstract

In this research, it is empirically tested whether firm value after the adoption of IFRS is increased in Korea and China using Tobin's Q model. In Korea, IFRS was mandatorily adopted in 2011 for all companies. China mandated IFRS conversion for public traded companies starting 2007. The revisions bring Chinese standards closer to the IFRS benchmark of internationally recognized quality, but the new standards will not be word-for-word translations of IFRS, though they founded on similar principle. We expect the different adoption process between Korea and China can make different impact of IFRS on firm value. The results are summarized as follows. First, Tobin's Q seems to be increased after the adoption of IFRS, and the firm value is significantly different between before and after IFRS adoption in Korea. Second, Tobin's Q seems to be increased after the adoption of IFRS, but the analysis by t-test is not significantly higher for post IFRS. These results could be a good finding in that the impact of IFRS adoption on firm value is different by adoption process.

■ keyword : | IFRS | Tobin's Q | Firm Value |

* 이 논문은 2012년도 동서대학교 "Dongseo Frontier Project" 지원에 의하여 이루어진 것임.

접수일자 : 2014년 06월 05일

심사완료일 : 2014년 06월 24일

수정일자 : 2014년 06월 24일

교신저자 : 장지경, e-mail : jkjang@gdsu.dongseo.ac.kr

I. 서론

한국이 국제회계기준을 도입한 2011년 시점으로 전 세계 150여 개국이 국제회계기준을 수용하고 있으며 EU 회원국을 비롯한 호주, 중국 등 OECD 가입국의 80%가 국제회계기준을 채택하고 있다. 미국 및 일본 역시 2014~2016년에는 국제회계기준을 도입할 예정으로 국제회계기준의 도입은 세계적인 추세라 할 수 있다. 국제회계기준을 도입하는 국가는 공통적으로 회계기준의 변경을 통해 자국의 회계투명성이 제고되고 대외신뢰도가 향상될 것을 기대한다. 하지만 국제회계기준을 도입하는 과정에서 어떤 국가는 국제회계기준을 수정없이 전면 채택하여 수용하는 반면, 어떤 나라는 자국의 특수한 상황을 고려하여 점진적으로 도입하기 때문에 국제회계기준을 도입하였다는 사실은 동일하다 하더라도 구체적인 내용에 있어서는 국가간 상당한 차이가 있어 국제회계기준 도입효과는 국가별로 상이하게 나타날 수 있다. 이러한 상황에서 국가간 회계기준의 도입효과를 비교분석하는 것은 국제회계기준 관련 연구와 관련하여 중요한 시사점을 제공할 수 있다.

본 연구는 국제회계기준을 채택한 국가들 중 한국과 중국을 대상으로 하여 국제회계기준의 도입효과를 비교분석하고자 한다. 현재 양국은 모두 국제회계기준을 수용하여 자국의 회계기준으로 사용 중에 있으나, 도입 과정에서 양국이 취하고 있는 입장에는 분명한 차이가 존재한다. 먼저 중국은 2005년 11월 중국회계기준위원회(CASC, China Accounting Standards Committee)가 중국회계기준의 국제회계기준과의 합치와 관련된 쟁점 사항을 논의하기 위해 베이징에서 회의를 개최하는 것으로 국제회계기준 도입을 위한 준비작업을 시작하였다. 동 회의에서 중국회계기준 제정 프로그램의 가장 중요한 목표는 국제회계기준과의 합치라는 공동성명서를 발표하게 된다. 이후 2006년 2월 중국정부는 2007년 1월 1일 개시 재무제표부터 실질적으로 국제기준과 합치된 기업회계준칙(Chinese Accounting Standards, CAS)을 모든 상장기업과 일부 비상장금융회사와 국유 대기업에게 적용한다고 발표하면서, 22개 기준서 및 개정 기준서 16개를 새로이 공표하였다. 상기 기준서는

현재 국제회계기준이 다루고 있는 거의 모든 주제를 다루고 있는데 수익, 법인세, 금융상품 및 연결재무제표 등은 국제회계기준과 매우 유사하나, 비화폐성거래, 자산손상 등 국제회계기준과 동등하지 않은 회계기준도 일부 존재하였다.

이후 중국은 자국의 회계기준과 국제회계기준의 조화를 위해 끊임없이 노력하고 있으며 2010년 4월 중국 재정부는 2011년 말까지 기업회계준칙에 대한 개정작업을 완료하고 모든 상장기업과 비상장 대·중형기업들이 적용할 수 있도록 한다는 로드맵을 발표하였으며, 현재는 모든 대중형기업까지 확대하여 적용하는 한편 소기업은 소기업회계준칙을 적용하도록 하고 있다. 중국은 국제회계기준과 일치하지 않았던 부분에 대해 2012년 말까지 지속적으로 개정해 왔으며 이러한 노력은 최근까지 중국기업이 EU 자본시장에 진입할 경우 기업회계준칙을 적용하여 작성한 재무보고서를 그대로 사용할 수 있도록 하는 등 국제회계기준 도입으로 인한 효과 면에서 결실을 맺고 있다.

한편, 한국은 1997년말 외환위기 이후 회계투명성을 제고하기 위하여 일련의 회계제도 개혁을 추진하였으며, 그 결과 우리나라의 회계기준은 내용적으로 90% 이상 국제회계기준을 수용하면서 선진화된 회계기준을 갖춘 것으로 회계전문가들은 평가하였다. 그러나 일부 내용 및 형식을 국내 현실에 맞게 수정, 반영함에 따라 IASB(International Accounting Standards Board)는 한국을 국제회계기준을 허용하는 국가로 분류하지 않았으며, 이는 한국자본시장이 저평가되는 중요한 원인으로 지목되었다. 이러한 이유로 우리나라 회계기준을 국제회계기준에 합치시키기 위한 불가피한 조치로 국제회계기준 도입이 논의되기 시작하였으며, 한국회계기준원은 2007년 12월 한국채택국제회계기준(Korean International Financial Reporting Standards, K-IFRS)을 공표하고 2009년의 선택적 적용기간을 거친 뒤 2011년부터 모든 상장회사와 금융회사들이 한국채택국제회계기준을 적용하도록 하는 로드맵을 발표하였다. 한국채택국제회계기준은 이전의 회계기준과 달리 국제회계기준을 대부분 수정없이 그대로 번역하여 채택하였기 때문에 국제회계기준과 거의 차이가 없다. 또한 한국은

국제회계기준을 수용함에 있어 점진적 수용단계를 거치지 않고 일시에 전면도입되어 중국의 점진적 수용과정과 비교할 때 상당한 차이가 존재한다. 이처럼 양국의 국제회계기준 수용과정 차이는 국제회계기준의 도입 이후 양국의 회계기준 변경으로 인한 효과 측면에서도 차이를 발생시킬 것으로 예상된다. 본 연구에서는 국제회계기준의 도입이 실질적으로 이익의 질을 개선하고 투자자에게 효익을 가져다 주었는지를 토빈의 Q를 이용한 기업가치 변화에 주목하여 검증하였다.

이하 본 연구의 구성은 다음과 같다. 제 2장에서는 선행연구를 살펴보고 제 3장에서는 가설설정 및 표본선정과 모형을 설계한다. 제 4장에서는 실증분석결과를, 마지막으로 5장에서는 연구의 결론 및 한계점을 제시한다.

II. 선행 연구

1. 한국과 중국의 국제회계기준 수용과정 관련 연구

한국과 중국의 국제회계기준 수용과정에 관한 연구는 국내에서 매우 활발히 진행되어 왔다. 먼저 중국에 대한 연구로 강철승(2005)은 중국의 국제회계기준 수용배경과 과정을 소개하면서 1980년대 중국의 경제개방과 더불어 1994년 WTO에 가입하면서 글로벌화 정책을 추진하는 과정에서 더욱 투명하고 공정한 기업회계기준을 마련하기 위하여 전문가의 의견을 수렴하여 국제회계기준을 수용하게 되었음을 언급하였다[1]. 최순희와 장아주(2005)는 계획경제에서 시장경제체제로의 전환기에 서있는 중국이 자국기업의 해외진출 도모 등을 위해 국제회계기준을 수용하고자 함을 설명하면서 현 회계적 환경에서 회계기준의 국제화를 저해하는 요소로 경제발전 수준의 제약을 주장하였다[2]. 따라서 회계기준의 제정과정에서 국제회계기준과의 일치화를 목표로 하되 중국의 경제발전 상황에 맞추어 진행하는 자세가 필요함을 주장하였다. 장치와 이우창(2012)은 중국이 개방이후 30여 년간 회계제도의 개혁을 시도하여 오고 있으며, 이는 자본시장을 건전하게 육성시키고 이

를 토대로 경제개발을 이루고자 하는 정부의 강한 의지에서 비롯되었음을 주장하였다[3].

한국의 경우 국제회계기준 수용과정에 대한 국내 연구는 상당수 존재한다. 이들 연구는 한국의 국제회계기준이 국제적 정합성 및 회계정보의 투명성을 제고하기 위해 도입되었음을 일관된 목소리로 주장하고 있으며, 이로 인해 코리아디스카운트를 회피하고 국가경쟁력을 제고할 수 있을 것으로 기대함을 언급하였다. 한국은 2009년부터 희망기업에 한하여 국제회계기준의 조기 적용을 허용하였으며, 2011년부터는 모든 상장기업에 대하여 국제회계기준을 적용한 재무제표의 작성공시가 의무화되었다. 2011년을 기점으로 한 대대적인 기준변화는 사전준비 없이 일괄적으로 수용됨으로써 도입효과에 대한 긍정적인 기대감 뿐만 아니라 제도안착에 대한 우려를 낳았다.

2. 한국과 중국의 회계기준을 비교분석한 연구

한국과 중국의 회계기준을 비교분석한 연구는 대부분 2011년 한국이 한국채택국제회계기준을 도입하기 이전에 이루어졌기 때문에 양국이 수용한 국제회계기준을 상호비교하는 연구는 거의 존재하지 않는다. 따라서 선행연구는 한국과 중국의 국제회계기준 수용 이전 단계, 적어도 한국의 한국채택국제회계기준 수용 이전의 회계기준을 비교하는 연구들로 구성되었다. 먼저 한문성(2001)은 중국의 기업회계준칙 및 외국투자기업 회계제도와 한국의 기업회계기준을 대상으로 자산의 회계처리에 대한 규정을 검토하였다[4]. 분석결과 중국은 사회주의라는 정치경제적 특성과 고유의 문화적 차이로 인해 강제적인 통제와 통일성, 보수주의 및 비밀주의를 특징으로 하는 회계제도를 가지고 있으며 또한 시장경제의 도입기간이 짧아 회계제도가 아직 불완전한 상태라고 결론지었다.

배기수(2006)는 한국과 중국이 시기적인 차이는 존재하나 모두 미국의 회계기준을 토대로 하고 있기 때문에 양국의 기업회계기준은 거의 대부분 내용이 비슷하고 차이가 나는 부분은 대손충당금 설정률, 지분법 적용대상 비율 등 손익인식에 해당하는 일부 사항에 불과하다고 주장하였다[5].

김명희 외(2007)는 한국과 중국의 국제회계기준 도입 배경을 설명하면서 비록 양국이 국제회계기준과 자국의 회계기준을 합치시키는 방향의 개정을 이루어나가고 있지만 양국의 기업회계기준은 상이한 경제체제하에서 형성되었기 때문에 아직도 많은 차이를 보이고 있으며, 이는 실무상에서 더욱 큰 문제를 야기시킬 수 있음을 주장하였다[6].

조광희와 정태범(2010)은 한국과 중국의 회계기준 차이점에 대한 비교연구를 함에 있어 중국의 문화적 속성을 배경으로 이를 설명하였다[7]. 중국이 고정자산을 시가평가하지 않고 원가법을 적용하는 이유로 중국이 불확실한 태도를 보이는 속성을 가지고 있기 때문이라 주장하였다. 시가평가를 통해 시장에서 제대로 평가받고 자신을 드러내야 함에도 불구하고 원가법을 적용하는 것은 자신의 모든 것을 보여주지 않고자 하는 속성 혹은 겸손을 미덕으로 여기는 문화적인 속성과 관련될 수 있다고 주장하였다.

3. 선행연구와 본 연구의 차이점

살펴본 바와 같이 한국과 중국의 국제회계기준 도입 및 양국의 회계기준을 비교분석한 연구는 많이 진행되어 왔다. 그러나 이들 연구는 각 국가의 환경적 차이를 배경으로 회계제도의 종합적 비교 또는 각 항목별 구체적인 비교분석을 주된 연구대상으로 하였으며, 국제회계기준의 도입이 양국의 회계정보에 어떠한 질적 변화를 일으켰는지를 실증적으로 비교분석한 연구는 이루어지지 않았다. 특히, 본 연구는 중국과 한국이 서로 상이한 도입과정을 거쳐 왔음에도 불구하고 양국 모두 국제회계기준 도입을 통해 자국의 회계정보 투명성이 강화되었을 것으로 기대하고 있다는 점에 주목하였다. 한국은 일정시점에 국제회계기준을 전면 도입하였고 이에 반해 중국은 중국의 실정에 맞게 국제회계기준을 점진적으로 수용하는 과정을 거치고 있다. 이러한 상황에서 한국과 중국의 국제회계기준 도입 전후의 회계정보의 질적 변화를 검증하는 본 연구의 실증분석은 국제회계기준을 어떠한 방식으로 도입하는 것이 보다 성공적인 안착을 유도하는가를 제시할 수 있다. 따라서 본 연구결과는 한국과 중국의 향후 회계기준 개정방향 뿐만

아니라 국제회계기준 도입을 앞둔 타 국가에 시사하는 바가 클 것으로 판단된다.

III. 연구 설계

1. 가설설정

회계기준은 해당 국가의 정치경제적 상황 등을 반영하여 결정되기 때문에 나라마다 상이한 특성을 갖고 있다. 그러나 자본시장의 글로벌화는 국가마다 상이한 기준이 아닌 단일화된 기준에 의한 신뢰성 있는 재무정보 작성에 대한 요구를 증대시켰고, 이러한 수요에 부응하기 위하여 전세계 국가는 국제회계기준을 수용하는 추세에 있다. 현재 한국과 중국은 각각 2011년과 2007년을 기점으로 국제회계기준을 도입하여 현재 양국 모두 국제회계기준 수용국으로 분류되나, 구체적인 수용과정은 매우 달라 기준의 내용 면에서는 여전히 차이점이 존재한다. 먼저 한국은 일정 시점에 국제회계기준을 전면 도입하여 회계기준을 개정한 데 비해, 중국은 점진적인 수용 입장을 보였으며 국제회계기준으로의 합치를 위한 개정은 현재까지 진행 중이다. 중국의 이러한 입장은 국제회계기준이 주로 성숙된 시장경제국가들 기반으로 마련되었으나 국제회계기준 도입시점의 중국 시장은 아직 완전하지 못하고 회계실무 역시 성숙하지 못하다는 전문가의 견해를 반영한 결과이다. 또한 중국의 기업회계기준은 국제회계기준이사회의 개념보고서와 달리 법률의 범주에 속하기 때문에 법적 강제력을 가지고 있어, 중국의 상황에서는 권위성과 법적효력을 충분히 고려하여야 하므로 국제회계기준이 도입되기 위해서는 일정기간의 의견수렴과 채택과정이 필요하였을 것으로 생각된다.

이러한 이유로 한국과 중국은 국제회계기준 도입 이후에도 회계기준의 내용 면에서 상당한 차이를 보이고 있으며, 구체적인 사항은 다음과 같다. 첫째, 한국은 모든 상장회사와 금융회사를 대상으로 한국채택국제회계기준을 적용하도록 규정하고 비상장기업에 대해서만 일반기업회계기준을 적용하도록 하고 있으나, 중국은 상장회사와 금융회사는 물론 대·중형기업까지 기업회

계준칙 의무적용대상 기업으로 규정하고 소기업에 대해서만 소기업회계준칙을 적용하도록 하고 있어 한국보다 국제회계기준 적용대상의 기업범위가 더욱 넓다. 둘째, 한국은 자산의 후속 평가에 있어서 국제회계기준의 주요 특징인 공정가치 평가를 수용하여 원가모형과 공정가치모형 중 하나를 선택하여 측정할 수 있도록 규정하고 있으나, 중국은 공정가치를 도입하되 일정한 조건과 제한을 두어 그 적용범위를 축소하고 있다. 예컨대, 유형자산과 무형자산에 대해서 한국은 공정가치 평가를 가능하도록 규정하였으나, 중국은 원가모형만 사용하도록 규정하였다. 또한 투자부동산에 대해서 한국은 공정가치와 원가 중 하나를 선택할 수 있도록 하였으나, 중국은 원칙적으로 원가모형을 적용하되 활성화된 부동산 거래시장에 존재하고 공정가치를 신뢰성 있게 취득 및 측정가능한 경우에만 제한적으로 적용할 수 있도록 규정하였다. 셋째, 한국은 무형자산의 범위를 마케팅 관련 무형자산, 고객 관련 무형자산, 예술 관련 무형자산, 계약에 기초한 무형자산, 기술에 기초한 무형자산 등으로 폭넓게 인정하고 상세하게 구분하여 표시하고 있으나, 중국은 무형자산의 범위를 특허권, 비특허기술, 상표권, 저작권, 토지사용권, 운영독점권 등으로 제한하고 고객 관련 무형자산은 인정하지 않고 있다. 넷째, 한국은 모든 사업결합에 대해 취득법(Acquisition method)을 적용하도록 하는 국제회계기준을 수용함으로써 지분통합법 적용을 전면 폐지하였으나, 중국은 사업결합시 지분통합법을 적용하도록 규정하고 있다. 다섯째, 한국은 영업권을 제외한 자산에 대해 손상차손의 인식 이후 손상이 복구되면 이를 환입할 수 있도록 규정하고 있으나, 중국은 과거에 인식한 대손충당금 등의 자산손상에 대해 환입을 허용하지 않고 있다.¹ 다만, 재고자산이나 금융상품의 경우에는 각 준칙에 별도의 규정이 있는 부분은 예외로 두고 있다. 여섯째, 한국은 유형자산과 무형자산을 취득함에 있어 현물출자 방식에 의한 경우 취득원가를 공정가치로 측정하도록 하고 있으나, 중국은 우선 계약금액이나 약정한 금액으로 취득

원가를 측정하도록 규정하고 예외적으로 공정가치 측정을 허용하고 있다.

이러한 양국의 규정 차이는 중국이 2006년에 국제회계기준을 반영한 기업회계준칙을 공표한 이후 지속적인 개정을 통하여 2012년 말 기업회계준칙 해설 제5호를 공표하기까지 국제회계기준과의 일치도를 높이기 위한 노력을 기울여왔음에도 불구하고 존재하는 것임에 주목할 필요가 있다. 본 연구는 한국과 중국이 국제회계기준을 수용한 이후에도 실질적인 규정에 있어 상당한 차이가 존재한다면 국제회계기준 도입에 따른 기대효과도 상이할 것으로 보고 기업가치의 변화 측면에 주목하여 다음과 같은 가설을 설정하였다.

가설 1. 국제회계기준 도입 전후 한국과 중국의 기업 가치 변화에는 차이가 있다.

2. 표본선정

본 연구에서는 2001년부터 2012년까지 한국증권거래소 유가증권시장에 상장된 기업과 중국 상해증권거래소에 상장된 A주 기업 중 다음의 요건에 충족하는 기업을 대상으로 하였다. 구체적인 표본선정과정은 아래와 같으며, 분석에 필요한 자료를 입수할 수 없는 기업은 제외하였다.

- (1) 금융업에 속하지 않은 12월말 결산법인
- (2) 한국은 한국신용평가정보(주) 데이터베이스 KIS-VALUE, 중국은 CCER 데이터베이스에 재무자료가 수록된 기업
- (3) 자본잠식 기업은 제외
- (4) 이상치를 갖는 기업은 제외(상하 1%)

위의 선정과정을 거쳐 최종적으로 표본으로 사용된 기업은 총 16,660개이며, 한국기업 3,792개와 중국기업 12,868개로 구성된다.

3. 토빈의 Q

토빈의 Q는 기업의 경제적 성과측정 또는 경제적 척도로서 이론적인 경제적 효율성의 개념에 가장 근접한 개념으로 평가되고 있으며, 많은 선행연구에서 기업가

1 자산손상의 환입이 허용되지 않는 충당금은 대손충당금, 단기투자감가충당금, 재고자산감가충당금, 장기투자감가충당금, 고정자산감가충당금, 무형자산감가충당금, 건설중인자산감가충당금, 위탁차관감가충당금의 총 8가지 경우이다.

치를 측정하기 위한 변수로 사용되어지고 있다. 토빈에 의해 제시된 Tobin의 Q값은 기업의 시장가치를 기업이 가진 모든 자산을 대체하기 위해 소요되는 비용으로 나눈 값으로 정의된다. 하지만 기업의 시장가치와 자산의 대체원가는 실질적으로 구하기 어려운 자료이기 때문에 대부분의 선행연구들은 주가와 주식수를 이용하여 자본의 시장가치를 대체하고 자산과 부채의 가치는 장부가액을 사용하여 토빈의 Q값을 산출한다. 토빈이 제시한 토빈의 Q와 선행연구에서 사용된 일반적인 토빈의 Q값 정의에 의하면 토빈의 Q는 아래와 같은 식으로 표현되어진다.

토빈이 제시한 토빈의 Q = 기업의 시장가치/ 자산의 대체원가

일반적으로 사용되는 토빈의 Q = (자본의 시장가치 + 부채의 장부가치)/자산의 장부가치

본 연구에서는 선행연구에서 일반적으로 사용되는 토빈의 Q값의 산출방법을 사용하여 한국과 중국의 IFRS 도입전후 기업가치의 변화를 살펴보고자 한다. 이를 위해 먼저 2001년부터 2012년까지의 표본기간 동안 국가별 토빈의 Q값을 연도별로 살펴본다. 다음으로 데이터를 IFRS 도입 전후의 두 그룹으로 나누어 회계기준의 변경이후 기업가치에 변화가 나타나는지를 검증한다. 구체적으로 중국의 경우에는 PreIFRS 기간(2001-2006)과 PostIFRS 기간(2007-2012) 기간으로 나누어 양 기간의 토빈의 Q값에 차이가 있는지 살펴보고, 한국의 경우에는 PreIFRS(2001-2010) 기간과 PostIFRS(2011-2012) 기간으로 나누어 중국과 동일한 방법으로 통계적 차이가 존재하는지를 검증한다.

IV. 실증 분석 결과

1. 연도별 토빈의 Q 변화

본 연구는 국제회계기준 도입이 한국과 중국의 기업가치에 미치는 영향이 상이한지를 살펴보기 위하여 토빈의 Q 모형을 이용하여 분석을 실시하였다. 아래의 [표 1]과 [그림 1]은 표본기간인 2001년부터 2012년까지

토빈의 Q값의 평균과 중위수를 연도별로 나타내고 있다. 한국의 경우 표본기간동안 전반적으로 1 이하의 값이 관찰되는 가운데, 국제회계기준의 선택적 도입이 허용된 2009년부터 토빈의 Q값이 다소 증가하였으며 이러한 현상은 2011년 이후 더욱 명확하게 나타나고 있다. 한편, 중국은 미국기업의 수준²에 근접하는 토빈의 Q값이 관찰되었는데, 이는 중국자본시장에 대한 투자자의 평가가 상대적으로 호전적임을 의미한다. 중국은 국제회계기준이 도입된 2007년 이후 토빈의 Q값이 점진적으로 증가하는 추세에 있으나, 최고수치인 2012년도의 값이 새로운 회계기준의 도입 이전인 2001년 수준을 넘지는 못한 것으로 나타났다.

표 1. 한국과 중국의 연도별 토빈의 Q

연도	한국		중국	
	Mean	Median	Mean	Median
2001	0.32	0.27	6.29	3.42
2002	0.26	0.21	2.89	2.52
2003	0.38	0.35	3.51	2.15
2004	0.34	0.33	2.87	1.92
2005	0.45	0.42	2.09	1.71
2006	0.31	0.29	2.58	2.10
2007	0.29	0.26	3.41	4.58
2008	0.41	0.41	1.95	1.62
2009	0.50	0.47	4.82	3.82
2010	0.52	0.44	3.29	3.19
2011	0.58	0.54	5.31	3.97
2012	0.54	0.51	6.12	4.31

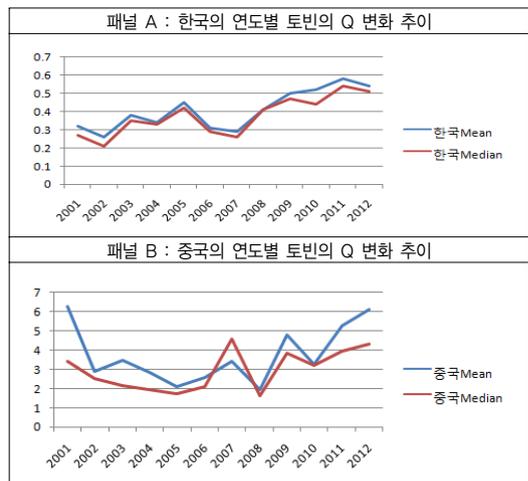


그림 1. 국가별 토빈의 Q 변화 추이

2 미국기업을 대상으로 1991년에서 2010년까지 토빈의 Q를 산출한 결과 2.0인 것으로 확인되었다(Ruben, 2011).

2. IFRS 도입 전후 토빈의 Q 차이

아래의 [표 2]는 한국과 중국의 국제회계기준 도입시기를 전후하여 토빈의 Q값에 차이가 존재하는지 기간별 평균 및 중위수 값을 제시하고 있다. 한국의 경우 PreIFRS 기간동안 토빈의 Q 평균값은 0.33인데 비해 PostIFRS 기간에는 그 값이 0.56으로 증가하였으며, t-test 결과 t값이 2.78로 나타나 통계적으로 5% 수준에서 유의하게 기업가치가 상승한 것으로 확인되었다. 한편, 중국은 PreIFRS 기간동안 토빈의 Q값은 3.37이며 PostIFRS 기간에는 4.15로 증가하였다. 그러나 두 기간간의 수치변화에 대해서는 t값이 1.21로 나타나 통계적으로 유의성이 관찰되지 않았다. 즉, 중국의 경우 국제회계기준 이후 기업가치가 증대되었다는 증거를 찾지 못하였다. 상기의 실증결과는 국제회계기준을 일시에 전면도입한 한국과 점진적 수용단계를 거친 중국의 상이한 도입과정이 국제회계기준의 도입효과 측면에서도 차이를 발생시킬 것이라는 본 연구의 가설을 지지하고 있다.

표 2. 기간간 토빈의 Q 차이검증

국가	변수	Pre IFRS	Post IFRS
한국	Mean	0.33	0.56
	Median	0.30	0.52
중국	Mean	3.37	4.15
	Median	2.31	3.19

V. 결론

본 연구는 국제회계기준을 채택한 국가들 중 상이한 도입과정을 보인 한국과 중국을 대상으로 하여 국제회계기준의 도입효과를 비교분석하였다. 현재 양국은 모두 국제회계기준을 수용하여 자국의 회계기준으로 사용 중에 있으나, 도입과정에서 양국에 취하고 있는 입장에는 분명한 차이가 존재한다. 한국은 국제회계기준을 대부분 수정없이 그대로 번역하여 일시에 도입하였으나, 중국은 국제회계기준의 적용대상 범위를 순차적으로 확대하고 국제회계기준과 자국의 회계기준을 일치시키기 위한 개정작업을 해마다 지속하는 등 점진적

인 도입양상을 보였다. 이처럼 양국의 국제회계기준 수용과정 상의 차이는 양국의 회계기준 변경 효과 측면에서도 차이를 발생시킬 것으로 기대하였으며 본 연구의 실증분석 결과는 다음과 같다.

첫째, 한국의 경우 토빈의 Q값이 국제회계기준 도입 이전 기간에 비해 도입이후 기간에 통계적으로 유의하게 증대되는 것으로 확인되었다. 둘째, 중국의 경우 토빈의 Q값이 전반적으로 증대되는 추세에 있는 것으로 확인되었으나 통계적 유의한 결과를 얻지 못하였다.

본 연구는 국제회계기준 도입과 관련한 국가간 비교연구가 대부분 문헌연구 수준에서 이루어졌으나, 토빈의 Q 모형을 이용한 실증연구를 수행하였다는 데 의의가 있다. 또한 국제회계기준의 도입효과를 검증함에 있어 국가별 도입과정의 이해가 중요함을 밝혔다는 점에서 의의가 있다. 그러나 한국의 PostIFRS 분석기간이 상대적으로 짧은 것은 본 연구의 한계점으로 남는다. 향후 분석기간의 확대 및 국제회계기준 도입효과 측정법의 다양화를 시도한 연구를 수행한다면 보다 신뢰성 있는 결과를 도출할 수 있을 것으로 기대한다.

참고 문헌

[1] 강철승, “중국의 국제회계기준 수용현황과 과제”, 학술발표논문집, 한국회계학회, pp.1-29, 2005.
 [2] 최순희, 장아주, “중국 기업회계기준의 국제화에 관한 연구”, 학술발표논문집, 한국회계학회, pp.1-14, 2005.
 [3] 장치, 이우창, “중국회계기준과 국제회계기준에 관한 연구”, 지역발전연구, 제12권, 제1호, pp.127-159, 2012.
 [4] 한문성, “중국의 자산회계처리에 관한 고찰- 기업회계기준과의 비교”, 재무와 회계정보저널, 제1권, 제2호, pp.25-45, 2001.
 [5] 배기수, “한국회계기준과 중국회계기준의 비교에 관한 연구”, 한몽경상연구, 제17권, 제1호, pp.63-88, 2006.
 [6] 김명희, 양해녕, 김준호, “한·중 기업회계기준에

대한 비교 연구”, 회계정보연구, 제7권, 제1호, pp.79-100, 2007.

[7] 조광희, 정태범, “문화적 차이에 따른 한국과 중국의 회계기준 비교연구”, 중국문화 연구, 제16권, pp.171-188, 2010.

[8] Ruben, *Understanding Fixed Income: Tobin's Q Ratio*, TWC financial analysis, 2011.

[9] <http://asb.co.uk>

저 자 소 개

장 지 경(Ji-Kyung Jang)

정회원



- 2010년 8월 : 부산대학교 회계학과(경영학박사)
- 2011년 4월 ~ 현재 : 동서대학교 경영학부 교수

<관심분야> : 재무회계, 세무회계