

기업의 조세불복과 주식시장 반응에 관한 연구*

정재현**

〈요 약〉

기업의 조세불복은 그 결과에 따라 기업의 현금흐름에 영향을 주게 되며, 변화된 기업의 현금흐름은 궁극적으로 기업가치에 영향을 미치게 된다. 본 연구는 기업의 조세불복의 진행과정을 추적하여 조세불복 절차의 결과에 따라 주식시장에서 어떻게 인식되는지 분석하였다.

최근 치과용 임플란트 제조기업들에 대한 조세심판원의 심판청구 결정이 있었다. 임플란트 제조업체들의 불복청구는 제품의 반품과 관련된 비용을 접대비로 보아서는 안된다는 것이었다. 과세관청은 반품 처리된 제품 중 수술실패로 발생하는 제품에 대하여는 치과 병의원에 귀책사유가 있는 것으로 임플란트 제조업체에서 매출채권을 임의포기한 것으로 접대비에 해당한다고 판단하였다. 임플란트 제조기업들은 불복하여 심판청구를 제기하였다. 조세심판원에서는 해당 반품비용은 접대비로 볼 수 없다고 하여 인용결정을 하였으며, 이에 따라 제조기업들에게 환급이 결정되었다.

조세심판원 결정일 전후의 주가반응을 분석한 결과 조세심판원의 인용 결정은 주식시장에서 긍정적으로 나타났다. 인용 결정일 이후 환급세액의 규모와 유사하거나 더 큰 양(+)의 주가반응이 나타나 명성회복효과가 관찰되었다. 이러한 결과는 명성회복효과가 미약했던 선행연구와 다른 결과이다. 부과 이후 단기간에 환급이 결정되었으며, 조세심판원 결정이 두 기업의 미래 영업정책과 회계처리 방식에도 영향을 미칠 수 있는 중대한 사건이었기 때문인 것으로 판단된다. 선행연구의 결과에서 조세사건의 명성회복효과가 미약했던 것은 개별사례의 성격에 인한 것으로 주식시장에서는 조세사건의 중요성에 따라 차별적으로 판단하고 있는 것으로 보인다.

〈주제어〉 조세불복, 주가반응, 조세심판원, 접대비, 반품비용

* 본 논문은 동아대학교 교내연구비 지원에 의하여 연구되었음.

** 동아대학교 경영학과 부교수, jhjung@dau.ac.kr

논문접수일 2021년 6월 1일 게재확정일 2021년 6월 19일

I. 서 론

세금납부를 절약하기 위한 목적을 가진 기업들은 해당 기업이 적용받을 수 있는 세법상의 조세지원을 최대한 이용하고자 할 것이다. 세법에서 인정되는 적법하고 합리적인 수단에 의해 조세의 납부를 줄이는 과정을 절세라고 하나 공격적인 조세회피로 인하여 과세관청과 다툼이 늘어나고 있다. 과세관청은 공격적인 조세회피는 절세보다 탈세에 가깝다고 인식하고 있어 합법적인 절세수단이라고 주장하는 기업과 다툼이 증가하고 있다.¹⁾

기업은 과세관청의 부당한 부과처분에 대하여 조세불복 절차에 의해 맞서게 된다. 조세불복의 결과에 따라 기업의 현금흐름은 영향을 받게 되며, 변화된 기업의 현금흐름은 궁극적으로 기업가치에 영향을 미치게 된다. 그러나 조세불복 절차의 원인이 기업과 과세관청 간에 세법 해석의 차이로 인한 단순한 대립으로 인식된다면 기업의 가치에 큰 영향을 미치지 않을 수도 있다.²⁾ 그러나 조세불복 절차의 결과에 따라 주식시장에서 어떻게 인식되는지를 직접 확인한 연구는 많지 않다.

중요한 세무조사 사례 등에 대하여 이후 기업의 조세불복 등의 진행과정을 추적하는 연구를 수행하는 것은 과세당국의 조세행정과 기업의 조세전략과 활동을 보다 심도 있게 이해할 수 있을 것으로 기대된다(안숙찬, 2017). 조세불복 절차의 결과와 기업가치와의 관계를 분석한 연구들은 대부분 대법원 판결을 중심으로 연구를 진행하였다.³⁾ 본 연구에서는 선행연구와 달리 조세불복 절차 중 하나인 조세심판원의 심판청구 결정에 따른 주식시장의 반응을 관찰하였다.

최근 치과용 임플란트 제조기업들의 불복청구에 따른 조세심판원의 심판청구 결정이 있었다. 임플란트 제조업체들의 불복청구는 동일한 사안에 해당하며, 해당 사안은 제품의 반품과 관련된 비용을 접대비로 볼 수 있을 것인지와 관련된 것이다. 임플란트 제조업체들은 제품인 임플란트를 치과 병의원으로부터 반품을 받게 되는 경우 매출환입으로 보아 매출채권에서 차감하고 음(-)의 수정세금계산서를 발행하거나, 새로운 제품으로 무상교환 및 재출고 하는 경우 재공급한 새로운 제품은 매출로 신고하지 않았다. 과세관청은 반품 처리된 제품 중 수술실패로 발생하는 제품에 대하여는 치과 병의원에 귀책사유가 있다고 판단하였다. 따라서 치과 병의원에 귀책사유가 있는 부분은 임플란트 제조업체에서 매출채권을 임의포기한 것으로 접대비에 해당한다고 판단하였다. 이에 따라 과세관청은 두 업체에 부가가치세와 법인세를 경정·고지하였으며, 이후

1) 국세청에서 발행하는 세금 관련 안내책자에서 공격적인 조세회피는 절세보다는 탈세에 가깝다고 언급하고 있다(국세청 발간 『2021년 최고경영자가 알아야 할 세무관리』).

2) 유지선과 최기호(2007)는 조세소송은 그 결과가 기업의 현금흐름에 직접적인 영향을 준다는 점에서 일반적인 다른 소송에 비해 기업가치에 더욱 큰 영향을 줄 수 있으나, 다른 불법행위와 관련된 사건과 달리 기업의 정당한 절세 의사결정에서 파생된다는 점에서 기업가치에 별다른 영향을 주지 못할 수도 있다고 하였다. 이러한 면에서 조세소송은 다른 소송과 다른 특징을 가지고 있다고 하였다.

3) 조세소송과 기업가치의 관계를 다룬 선행연구인 유지선과 최기호(2007), 정재현(2021)의 연구 모두 대법원의 판결 사례를 분석하였다.

두 업체는 이에 불복하여 심판청구를 제기하였다.

두 기업의 사례를 분석의 대상으로 한 이유는 다음과 같다. 첫째, 추정세액의 규모가 높은 수준이어서 관련된 현금흐름이 기업에 미치는 영향이 클 것으로 예상되기 때문이다. 둘째, 두 기업 모두 과세관청의 경정·고지 이후 1년 이내에 조세심판원에서 결정을 받게 되어 기업에 미치는 영향이 비교적 단기간에 나타나기 때문이다. 셋째, 세무상 쟁점이 된 사항은 두 기업 모두에게 영업방식과 회계처리 방식에 영향을 미치는 중요한 사건이었다. 넷째, 두 기업은 동일한 산업에 속한 기업이면서 동일한 세무상 쟁점에 대하여 조세불복절차를 진행하였으므로 주식시장의 반응을 직접적으로 비교할 수 있기 때문이다.

분석의 결과는 다음과 같다. 조세심판원 결정 이후 주가반응을 분석한 결과 환급세액의 규모와 유사하거나 더 큰 양(+)의 주가반응이 관찰되었다. 이러한 결과는 선행연구의 결과와는 일치하지 않은 결과이다. 선행연구의 결과와 다른 원인으로서는 선행연구의 사례와 비교해 볼 때 단기간에 환급이 결정되었으며, 조세심판원 결정이 두 기업의 미래 영업정책과 회계처리 방식에도 영향을 미칠 수 있는 중대한 사건이었기 때문인 것으로 판단된다. 선행연구의 결과에서 조세사건의 명성회복효과가 미약했던 것은 개별사례의 성격에 인한 것으로 주식시장에서는 조세사건의 중요성에 따라 차별적으로 판단하고 있는 것으로 보인다.

II. 선행연구의 검토

과세관청과 납세자의 대립관계가 주식시장에 미치는 영향을 분석한 연구는 매우 부족하다. 그 이유로는 관련된 자료의 수집이 어려우며, Hanlon and Slemrod(2009)의 주장과 같이 조세회피의 특성상 주식시장의 반응이 미약하여 명확한 결과를 보이지 않을 수 있기 때문이다. Hanlon and Slemrod(2009)는 기업의 조세회피와 주식시장 반응을 분석하면서 기업의 공격적인 조세회피를 양날의 검에 비유하였다. 조세회피를 성공하여 납부할 세금을 감소시키는 경우에는 기업가치가 상승하나, 과세관청에 조세회피에 따른 신고가 받아들여지지 않는다면 추징을 당하거나 추가로 가산세도 부담할 수 있어 기업가치가 하락할 수도 있다는 것이다. 이러한 이유로 기업의 조세회피와 관련된 뉴스는 기업의 다른 부정적인 뉴스보다 주식시장에서의 반응이 작게 나타난다고 하였다. 또한 납세자의 불복에 따라 현금흐름에 직접적인 영향을 주어 주식시장의 반응이 나타날 수 있으나 단순한 세법상의 차이로 인식되는 경우에는 그 반응이 미약할 수도 있다.

납세자의 조세불복 이전 단계에서 주식시장의 반응을 살펴본 연구로는 세무조사 단계를 분석한 정운오와 전병욱(2010)과 부과처분 단계를 분석한 이병산과 정재현(2008), 정재연과 심준용(2019)의 연구가 있다. 정운오와 전병욱(2010)은 세무조사사전통지일, 세무조사착수일, 세무조사종결일과 결과통지일을 사건일로 간주하여 주식시장의 반응을 분석하였다. 실증분석의 결과 세무조사의 착수는 전반적으로 주가에 부정적 영향을 미쳤으며, 세무조사의 종결은 주가에 긍정적

인 영향을 미치는 것으로 나타났다. 이를 통하여 기업의 세무조사에 대한 주가반응이 일률적이지 않다고 주장하였다.

이병산과 정재현(2008)은 국세청의 세무조사를 받아 법인세 등의 추가 납부세액이 발생하였다고 공시한 기업과 국세청의 세무조사결과 납부할 세액을 세법규정에 따라 충실하게 신고·납부한 것으로 확인되는 기업을 대상으로 상반된 공시내용에 따른 증권시장에서의 주가반응을 분석하였다. 추정세액을 보고한 기업은 공시일에 음(-)의 주가반응을 보였으며, 성실납세기업으로 지정된 기업은 공시일에 유의적인 양(+)의 주가반응을 나타내었다. 이병산과 정재현(2008)은 법인세 등의 추정세액은 주식시장에서 악재로 작용하며, 성실납세자라는 수상 및 지정은 주식시장에서 투자자들에게 기업의 경영투명성과 이미지가 제고된다는 측면에서 긍정적인 요인으로 인식되는 것으로 해석하였다.

정재연과 심준용(2019)은 세무조사추징세액을 공시한 상장기업의 공시일 전후 주가반응이 사회적책임활동 특성과 기업지배구조 특성에 따라 공시 전후의 주가반응이 달라지는지 분석하였다. 분석의 결과 공시일 전후 주가반응은 기업의 사회적책임활동 특성과 양(+)의 관계가 있으며, 기업지배구조 특성에도 양(+)의 관계가 있는 것을 발견하였다. 정재연과 심준용(2019)은 사회적책임 활동과 기업지배구조 특성이 세무조사추징세액으로 인한 부정적 주가반응을 완화해주는 효과가 있다고 주장하였다.

납세자의 조세불복 단계를 연구한 선행연구로는 정재현(2011 ; 2021)과 유지선과 최기호(2017)의 연구가 있다. 정재현(2011)은 조세소송기업의 부과일부터 조세소송의 판결일을 사건일로 하여 주식시장의 반응을 분석하였다. 분석의 결과 주식시장에서 세무조사로 인한 추정세액에 대하여 부정적인 반응이 나타나고 있으며, 이러한 정보의 효과는 상당기간 동안 부정적으로 작용한다고 하였다. 1심 판결일에서는 패소기업에서 유의한 부정적인 주가반응이 나타났으며, 2심 판결일에서도 패소기업에 대하여 추가적인 부정적인 반응이 나타났다. 3심 판결일에서는 유의한 반응을 발견하지는 못하였다. 정재현(2011)은 승소에 따른 긍정적인 효과는 미온적으로 나타나고 패소에 따른 부정적인 효과는 즉각적으로 나타나 주식시장은 보수적으로 반응하고 있다고 주장하였다.

유지선과 최기호(2017)는 조세소송에서 승소한 두 개의 기업을 대상으로 대법원 판결에 대한 주가반응을 분석하였다. 대법원 판결의 소송가액이 클 뿐만 아니라 투자자들이 예상할 수 없었던 갑작스러운 사건이었음에도 예상과 달리 주가반응이 미약하였다. 유지선과 최기호(2017)는 예상보다 주가반응이 미약했던 것은 승소에 따른 기업가치 상승분이 이미 주가에 반영되어 있어 기대현금흐름 증가효과가 크지 않았고, 조세사건의 이중적 성격으로 인하여 비조세사건에 비해 명성효과(reputation effects)가 크게 나타나지 않았기 때문이라고 해석하였다.⁴⁾

4) 조세회피와 명성효과의 관계를 분석한 선행연구는 대체로 명성비용이 높은 기업이 조세회피에 소극적이라고 보고하고 있으며(Hanlon and Slemrod(2009), Graham et al.(2014), Austin and Wilson(2017), 김임현과 김진수(2019), 박시훈과 김갑순(2020) 등), 명성효과가 존재하지 않는다는 연구도 있다(Gallemore et al.(2014)).

정재현(2021)은 대법원에서 영업권과 관련하여 동일자에 선고된 두 개의 상반된 판결을 대상으로 주가반응을 관찰하였다. 연구 결과 대법원에서 승소한 기업의 주가반응을 분석한 결과 미약한 양(+)의 주가 반응만 확인할 수 있었으며, 대법원에서 패소한 기업의 주가반응을 분석한 결과 주식시장에서 큰 부정적인 시장반응이 나타났다. 정재현(2021)은 패소한 기업의 주가반응이 추가적인 세금납부로 인한 현금유출이 없음에도 크게 나타난 것은 명성효과가 크게 작용한다는 사실을 의미한다고 하였다.

본 연구는 유지선과 최기호(2017)의 연구방법을 토대로 하여 조세불복절차 중 하나인 조세심판원의 결정이 주식시장에 미치는 영향을 분석하였다. 대법원 판결을 중심으로 다루었던 선행연구와 달리 조세심판원의 결정을 대상으로 분석하였으며, 동일한 산업을 영위하는 기업을 대상으로 동일한 사안의 조세사건을 분석하였다.

III. 대상기업의 조세심판원 결정 검토

1. 대상기업의 선정이유

최근 치과용 임플란트 제조업체인 O사와 D사의 법인세 및 부가가치세 부과처분에 대한 불복 청구에 따라 조세심판원의 결정이 내려졌다. 두 기업 모두 제품의 반품과 관련된 비용을 접대비로 볼 수 있을 것인지 여부를 놓고 과세당국과 대립하였다. 두 기업의 사례를 분석의 대상으로 한 이유는 다음과 같다.

첫째, 추정세액의 규모가 높은 수준이어서 반품비용과 관련된 세무상 쟁점이 기업에 미치는 영향이 클 것으로 예상되기 때문이다. O사의 경우 추정세액은 세무조사 결과통지일을 기준으로 약 272억원⁵⁾으로 자기자본 대비 21.55%에 해당하는 금액이며, 직전 연도 연결기준 순손실 220억원을 넘어서는 금액이었다. D사의 경우에도 추정세액은 세무조사 결과통지일을 기준으로 약 104억원으로 자기자본 대비 5.3%에 해당하는 금액이며, 직전 연도 연결기준 순이익 137억원에 근접하는 금액이었다. 따라서 O사와 D사에 대한 반품 관련 조세심판원 결정은 각 기업에 상당한 주가반응을 가져왔을 것으로 예상된다.

둘째, 두 기업 모두 부과처분 이후 1년 이내에 조세심판원에서 부과취소 처분을 받게 되어 기업에 미치는 영향을 비교적 단기간 안에 파악할 수 있다. 조세심판원의 인용결정에 따라 과세관청은 결정 취지에 따라 즉시 필요한 처분을 하여야 한다.⁶⁾ 따라서 두 기업의 사례는 부과일부터

5) O사의 부과일 당시 공시에서는 415억원의 추정세액(자기자본 대비 32.89%)을 보고하였으나 본 연구의 대상이 되는 심판청구의 쟁점금액은 272억원이다.

6) 처분청은 심판결정에 불복하여 행정소송 등 쟁송을 제기할 수 없으며, 심판결정은 행정처분의 일종이므로 행정처분에 인정되는 공정력, 불가쟁력이 있고 쟁송절차를 거친 재결의 효력으로서 불가변력, 기속

조세심판원의 결정을 받기까지 비교적 단기간에 종료되어 주식시장에서 해당 사건에 대한 관심이 유지될 가능성이 높다고 볼 수 있다.⁷⁾

셋째, 조세심판원의 결정으로 두 기업 모두 향후 영업방식과 회계처리 방식을 변경하지 않아도 되었다. 조세심판원의 결정으로 부과처분이 취소되지 않았다면 쟁점 거래로 인한 반품이 재화의 환입이 아니라 채권의 임의포기로써 접대비에 해당하여 부가가치세와 법인세 부담이 가중되었을 것이다. 또한 시장에서 반품 처리와 관련된 영업방식에 문제가 있다는 것에 대한 불안감을 나타낼 수 있다. 이러한 세부담의 증가와 시장의 불안심리로 두 기업 모두 기존 영업방식과 회계처리 방식에 변화를 줄 수밖에 없는 상황이었다.⁸⁾

넷째, O사와 D사는 동일한 산업에 속한 기업이면서 동일한 세무상 쟁점에 대하여 조세불복절차를 진행하였기 때문에 두 기업에 대한 주식시장의 반응을 직접적으로 비교할 수 있을 것으로 기대된다. 선행연구의 사례에서는 동일한 업종과 동일한 세무상 쟁점을 가진 기업에 대하여 다루지는 못하였다.⁹⁾

2. O사의 사례

가. O사의 반품관련 사실관계 및 쟁점

O사는 치과용 임플란트를 제조 및 판매 업체로 임플란트뿐만 아니라 치과치료에서 발생하는 대부분의 상품과 제품을 치과 병의원에 판매하는 회사이다. O사는 임플란트 제품을 치과 병의원에서부터 반품이 발생하는 경우 이를 매출환입으로 보아 매출채권에서 차감하고 음(-)의 수정세금계산서를 교부하였다.

과세관청은 반품 처리된 제품 중 수술실패로 발생하는 제품의 반품 59,980백만원에 대해서는 거래처인 치과 병의원에 귀책사유가 있고, O사가 매출채권을 임의포기한 것으로 접대비

력 및 형성력이 있다(『국세기본법』 제80조).

- 7) 조세소송과 관련된 선행연구인 유지선과 최기호(2017)과 정재현(2021)의 연구 모두 대법원 판결을 대상으로 하여 부과일부터 대법원 최종 판결일까지의 기간이 장기간(선행연구에서 다른 사례의 최종 판결까지 걸린 기간은 최소 4년에서 최대 6년 이상)에 해당한다. 정재현(2011)은 3심까지 진행된 조세소송을 대상으로 하였을 때 기업이 승소한 경우와 패소한 경우 모두 유의미한 주식시장의 반응을 관찰하지 못하였다.
- 8) O사는 조세심판원 결정 이후 언론과의 인터뷰를 통하여 “이번 결정으로 회계처리 및 영업정책에 대한 시장의 불안 심리가 해소될 것으로 기대한다”고 하였다(매일경제, 2020.9.16.기사 참고). D사도 마찬가지로 언론과의 인터뷰에서 “이번 판결로 회계정책에 대한 시장의 신뢰성 회복과 영업정책에 대한 불안 심리 해소를 기대한다”고 하였다(매일경제, 2020.10.16.기사 참고).
- 9) 유지선과 최기호(2017)의 연구에서는 부가가치세와 관련된 두 개의 사건을 다루었으나 세무상 쟁점은 서로 달랐으며, 서로 다른 업종을 영위하는 기업을 분석하였다. 정재현(2021)의 연구에서는 영업권과 관련된 합병세제를 쟁점으로 하는 사례를 다루었으나 대상기업의 업종은 서로 달랐다.

하여 음(-)의 수정세금계산서 교부대상이 아니라고 판단하였다. 이에 따라 O사에게 부가가치세 8,090백만원과 법인세 19,112백만원(합계 27,202백만원)을 경정·고지하였다.

O사는 수술실패로 발생하는 제품의 반품 거래가 재화의 판매과정에서 불가피하게 발생하는 거래이므로 회계기준 및 세법상 해당 반품을 매출의 차감항목으로 보아야 한다고 주장하였다. 쟁점이 된 반품은 거래처 대부분에서 발생하였으며, 그 수량과 금액이 매출액 대비 비정상적이거나 과다하지 않으며, 반품이 발생한 원인도 회사의 귀책사유인 제품의 결함으로 발생하였다고 하였다. 따라서 해당 반품비용은 거래처에 접대, 교제, 사례 또는 이와 유사한 목적으로 발생한 접대비가 아니며, 매출채권은 기존 제품의 회수에 따라 매출계약의 취소에 의해 차감되어야 하는 것으로 채권을 임의로 포기한 것이 아니라고 주장하였다.

과세관청은 쟁점이 된 반품이 거래처에 책임이 있음에도 O사가 반품으로 처리하여 손실을 부담하였다고 주장하였다. 또한 반품이 모든 거래처에서 발생하는 것이 아니라 특정 거래처를 대상으로 발생하므로 제품의 하자로 인한 것이 아니라고 하였다. 제품의 하자가 없거나 치과 병원의 귀책사유에 해당하는 반품은 매출채권을 임의로 포기한 것에 해당하며, 이러한 반품을 허락하는 것은 거래처와의 관계유지 목적 때문이라고 주장하였다.

나. O사의 심판청구 결과

조세심판원에서는 쟁점 반품비용이 손금으로 인정될 수 있는 금액인지를 다음과 같이 판단하였다. 먼저 수술실패로 인한 쟁점반품은 대부분의 국내 임플란트 업체에서 발생하고 있고, 오랜 기간 동안 정상적인 반품과 같은 매출의 차감항목으로 손금처리해오고 있었음을 인정하였다. 쟁점이 된 반품은 거래처에 전적으로 책임이 있는 것이라고 객관적으로 확인하기 어려워 통상적이지 않거나 사회질서에 위반된다고 보기 어렵다고 판단하였다. 또한 O사가 모든 거래처에 동일한 조건으로 반품에 대한 권리를 부여하고 있어 생산 및 판매활동에 필요하거나 이에 수반되어 허용된 것이고(사업관련성), 수익활동과 직접 관련된 정상적인 반품거래(수익관련성)라고 보아 「법인세법」 제19조의 손금¹⁰⁾에 해당한다고 하였다.

쟁점 반품비용이 접대비¹¹⁾로 볼 수 있는 성격인지는 다음과 같이 판단하였다. O사의 반품과 관련된 프로세스는 물품공급계약조건의 일환으로 당사자들이 선택한 거래방식을 존중하여야 하

10) 「법인세법」 제19조 제2항

손비는 이 법 및 다른 법률에서 달리 정하고 있는 것을 제외하고는 그 법인의 사업과 관련하여 발생하거나 지출된 손실 또는 비용으로서 일반적으로 인정되는 통상적인 것이거나 수익과 직접 관련된 것으로 한다.

11) 「법인세법」 제25조 제1항

“접대비”란 접대, 교제, 사례 또는 그 밖에 어떠한 명목이든 상관없이 이와 유사한 목적으로 지출한 비용으로서 내국법인이 직접 또는 간접적으로 업무와 관련이 있는 자와 업무를 원활하게 진행하기 위하여 지출한 금액을 말한다.

며, 수술실패로 인한 귀책사유가 전적으로 공급받는 자에게 있음이 입증되지 않아 접대비의 전제가 되는 채권의 임의포기로 보기 어렵다고 판단하였다. 동일한 업종에 속한 대부분의 국내 업체에서 쟁점이 된 반품을 허용하고 있고, 거래처의 대부분에서도 쟁점반품이 발생하며, 위법비용인 ‘리베이트’와 그 형태와 사실관계가 다르므로 접대비로 보기에는 어렵다고 하였다.

3. D사의 사례

가. D사의 반품관련 사실관계 및 쟁점

D사는 치과용 임플란트 제품을 제조 및 공급하는 회사로 O사와 동일한 업종을 영위하고 있다. D사는 O사와 마찬가지로 판매한 제품을 반품받아 폐기한 후 새로운 제품으로 무상교환 및 재출고 하면서 재공급한 새로운 제품은 매출로 신고하지 않았다.

과세관청은 D사에 대한 통합세무조사를 실시하여 청구법인이 반품 후 재출고한 금액을 매출을 누락한 것으로 보고 채권의 임의포기에 의한 접대비로 판단하였다. 이에 따라 D사에게 법인세 7,773백만원과 부가가치세 2,580백만원(합계 10,353백만원)을 각각 경정·고지하였다.

D사는 초기고정실패를 사유로 반품받은 제품을 다른 제품으로 교환하면서 재출고한 제품에 대하여 기존에 매출을 인식한 제품의 교환으로 새로운 공급이 아니기 때문에 1회의 재화의 공급만 있었다고 보아야 한다고 하였다. 제품을 반품받아 무상교환하여 제공한 것은 새로운 매출이 발생한 것이 아니므로 매출채권을 임의포기한 것이라 할 수 없다고도 주장하였다. D사는 과세처분 취소소송에서 과세요건사실에 관한 증명책임은 과세권자에게 있으므로 치과 병원의 귀책사유가 있다고 볼 수 있는 구체적 근거와 해당 반품비용이 접대비에 해당하기 위한 요건을 모두 충족하는지 여부는 과세관청이 구체적으로 밝혀야 한다고 하였다.

과세관청은 D사가 거래처들에게 반품을 무조건적으로 허용함으로써 사업관계자들과의 사이에 친목을 두텁게 하고 거래관계의 원활한 진행을 도모하였으므로 접대비로 보아야 한다고 주장하였다. 또한 D사가 아무런 계약상·법률상의 의무 없이 오직 거래처와 거래관계를 원활히 유지하기 위해 무조건적으로 허용해 왔으므로 접대비에 해당한다고 하였다. 부가가치세의 계산에서도 의무가 없는 반품의 공급가액은 부가가치세 과세표준에서 제외되는 환입¹²⁾으로 볼 수 없으므로 부가가치세 과세표준에 포함되어야 한다고 하였다.

12) 「부가가치세법」 제29조 제5항

다음 각 호의 금액은 공급가액에 포함하지 아니한다.

1. 재화나 용역을 공급할 때 그 품질이나 수량, 인도조건 또는 공급대가의 결제방법이나 그 밖의 공급조건에 따라 통상의 대가에서 일정액을 직접 깎아 주는 금액
 2. 환입된 재화의 가액
 3. 공급받는 자에게 도달하기 전에 파손되거나 훼손되거나 멸실한 재화의 가액
- (이하 생략)

나. D사의 심판청구 결과

D사에 대한 조세심판원의 심판청구 결정에서는 반품프로세스가 물품공급계약조건의 일환으로 특별한 사정이 없는 한 당사자들의 거래방식을 존중하여야 한다고 하였다. 쟁점이 된 반품이 동일한 조건으로 광범위하게 발생하고 있으며, 반품율이 초기고정실패율에 비해 과도하게 높지 않으므로 건전한 사회통념이나 상관행에 반한다고 보기 어렵다고 하였다. 따라서 과세관청이 반품에 대한 비용을 거래처에 대한 접대비로 보아 법인세와 부가가치세를 과세한 처분은 잘못이 있다고 판단하였다. D사에 대한 조세심판원의 결정은 이전에 내려진 O사의 결정의 취지와 대부분 유사하다.

IV. 주식시장 반응 분석

1. 연구 방법

본 연구는 치과용 임플란트를 제조·판매하는 O사와 D사에 대한 조세심판원 결정일 전후의 주식시장 반응을 사건연구(event study) 방법론을 통하여 분석하였다. 조세심판원의 인용 결정으로 환급되는 법인세와 부가가치세는 기업의 현금흐름에 영향을 미쳐 기업가치를 증가시킬 것이다. 환급세액에 대한 정보가 시장에서 호재로 인식된다면 심판청구 결정일 이후 양(+)의 초과수익률이 나타날 것이다. 또한 조세회피를 하였다는 부정적인 인식에 대한 명성을 회복시키는 긍정적인 사건으로 인식하여 실제 현금흐름의 증가보다 더 큰 기업가치의 상승이 발생할 가능성이 있다. 특히 O사와 D사의 경우 조세심판원의 결정 이후 반품처리와 관련된 영업방식에 변화를 주지 않아도 되어 영업정책에 대한 시장의 불안감을 해소할 수 있는 사건으로 인식하여 추가적인 기업가치의 상승도 예상할 수 있다.

본 연구에서는 초과수익률의 산출을 시장모형에 따른 초과수익률(AR_MKT)과 시장조정모형에 따른 초과수익률(AR_MKTadj), 분석 대상기업의 평균수익률을 이용한 초과수익률(AR_COMPANY)의 세가지 방법으로 구분하여 분석하였다.

가. 시장모형 초과수익률(AR_MKT)

시장모형 초과수익률(AR_MKT)은 180일의 추정기간으로 최소자승법에 의한 회귀계수를 통하여 계산한 초과수익률을 의미한다. 시장수익률은 동일가중지수수익률(equally-weighted index return)을 사용하였다.

$$AR_MKT_{i,t} = R_{i,t} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt})$$

$AR_MKT_{i,t}$: i 기업의 t 시점의 시장모형 초과수익률
 $R_{i,t}$: i 기업의 t 시점의 수익률
 α_i, β_i : 추정기간 180일의 추정계수(최소자승법에 의한 회귀계수)
 R_{mt} : t 시점의 동일가중지수수익률

나. 시장조정모형 초과수익률(AR_MKTadj)

시장조정모형 초과수익률(AR_MKTadj)은 동일가중지수수익률을 시장수익률로 사용하여 계산한 초과수익률을 의미한다.

$$AR_MKTadj_{i,t} = R_{i,t} - R_{mt}$$

$AR_MKTadj_{i,t}$: i 기업의 t 시점의 시장조정모형 초과수익률
 $R_{i,t}$: i 기업의 t 시점의 수익률
 R_{mt} : t 시점의 동일가중지수수익률

다. 분석기업의 평균수익률을 이용한 초과수익률($AR_COMPANY$)

분석기업의 평균수익률을 이용한 초과수익률($AR_COMPANY$)은 대상기업의 과거 180일 동안 실현한 평균수익률을 정상수익률로 계산하여 산출하였다.

$$AR_COMPANY_{i,t} = R_{i,t} - \overline{R_i}$$

$AR_COMPANY_{i,t}$: i 기업의 t 시점의 과거 평균수익률을 이용한 초과수익률
 $R_{i,t}$: i 기업의 t 시점의 수익률
 $\overline{R_i}$: i 기업의 분석기간 직전 180일의 평균 수익률

2. 심판청구 결과에 따른 분석기업의 주식시장 반응 분석

가. O사의 주식시장 반응 분석

사건일 선정을 위해 O사에 대한 조세심판원 심판청구 결정과 관련된 공시와 언론의 보도를 확인하였다. O사는 조세심판원 결정 통지에 따라 환급세액이 발생하였음을 2020.9.16.에 공시하였으며, 언론의 첫 보도도 동일한 일자부터 이어졌다. 따라서 O사의 사건일은 환급세액 발생에 대한 공시일이자 언론 보도일인 2020.9.16.으로 설정하였다.

O사의 반품 관련 조세심판원 판결에 대한 주식시장 반응을 실현수익률(Return), 시장모형에 따른 초과수익률(AR_MKT), 시장조정모형에 따른 초과수익률(AR_MKTadj), 기업의 과거 180일의 평균수익률을 이용한 초과수익률($AR_COMPANY$)로 측정하여 분석하였다. <표 1>과

<그림 1>은 O사의 심판청구 결정 공시일(언론보도일)을 사건일(D-day) 전후의 주식시장 반응을 나타낸 것이다.

〈표 1〉 O사의 사건일 전후의 주식시장 반응

Date	Return ^{주)}	AR_MKT	AR_MKTadj	AR_COMPANY	시가총액 (단위 : 백만원)	전일대비 시가총액 변화 (단위 : 백만원)
D-5	-0.0109	-0.0109	-0.0121	-0.0117	583,572	-6,428
D-4	-0.0343	-0.0316	-0.0330	-0.0350	563,572	-20,000
D-3	0.0279	0.0113	0.0108	0.0273	579,286	15,714
D-2	-0.0136	-0.0163	-0.0174	-0.0144	571,429	-7,857
D-1	-0.0050	-0.0178	-0.0184	-0.0057	568,572	-2,857
D-day	0.0251	0.0222	0.0209	0.0244	582,857	14,286
D+1	0.0245	0.0278	0.0261	0.0236	597,143	14,286
D+2	-0.0287	-0.0155	-0.0176	-0.0296	580,000	-17,143
D+3	-0.0135	-0.0145	-0.0158	-0.0143	572,143	-7,857
D+4	-0.0287	-0.0061	-0.0090	-0.0292	555,714	-16,429
D+5	-0.0360	-0.0078	-0.0110	-0.0363	535,714	-20,000

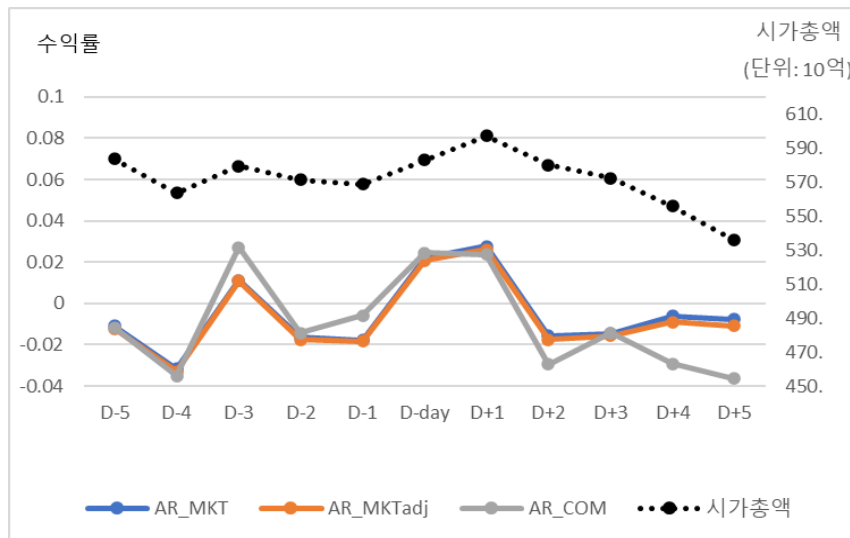
주) Return은 대상기업의 전일대비 실현수익률이며, 기타 변수는 연구 방법에서 소개한 것과 같다(이하의 표에서도 변수의 정의는 동일하다).

사건일을 중심으로 -5거래일부터 +5거래일까지의 수익률을 분석한 결과 사건일과 사건일 +1일에서 일관된 양(+)의 초과수익률이 나타났다. 사건일 당일(D-day)의 실현수익률(Return)은 2.51%, 시장모형에 따른 초과수익률(AR_MKT)은 2.22%, 시장조정모형에 따른 초과수익률(AR_MKTadj)은 2.09%, 기업의 과거 180일의 평균수익률을 이용한 초과수익률(AR_COMPANY)은 2.44%로 측정되었다. 사건일 +1거래일에서는 실현수익률(Return)은 2.45%, 시장모형에 따른 초과수익률(AR_MKT)은 2.78%, 시장조정모형에 따른 초과수익률(AR_MKTadj)은 2.61%, 기업의 과거 180일의 평균수익률을 이용한 초과수익률(AR_COMPANY)은 2.36%로 나타났다. 이러한 일관된 양(+)의 초과수익률은 사건일과 사건일 +1거래일에만 나타나며 +2거래일부터는 음(-)의 초과수익률을 보이고 있다.

사건일과 사건일 +1거래일의 기간에 나타난 양(+)의 초과수익률은 O사가 환급받을 세액의 규모와 유사하다. 선고일과 선고일 +1거래일의 초과수익률의 합인 누적초과수익률은 시장모형에 따른 초과수익률(AR_MKT)의 경우 5.00%, 시장조정모형에 따른 초과수익률(AR_MKTadj)의 경우 4.70%, 기업의 과거 180일의 평균수익률을 이용한 초과수익률(AR_COMPANY)의 경우

4.81%이다. 이러한 누적초과수익률은 사건일 전일의 시가총액(568,572백만원) 대비 환급세액(27,202백만원)의 비율인 4.78%와 유사한 수치이다.

〈그림 1〉 O사의 사건일 전후의 주식시장 반응 추이



사건일과 사건일 +1거래일의 초과수익률과 시가총액 대비 환급세액의 비율이 유사하게 나타난 것으로 보아 O사가 조세심판원의 인용결정으로 관련 세금을 환급받게 되었다는 정보가 시장에서 긍정적인 호재로 작용하고 있다고 볼 수 있다. 다만, 이러한 주식시장의 긍정적인 반응은 사건일과 사건일 +1거래일에만 나타나 일시적인 영향만 미친 것으로 보인다.

O사의 조세심판원 결정 이후 주가반응을 분석한 결과 환급세액의 규모와 유사한 긍정적인 반응을 발견하였다. 이러한 결과는 조세사건의 경우 승소하였다고 하더라도 주식시장에서의 반응은 미약하다는 선행연구의 결과와는 일치하지 않은 결과이다.

선행연구의 결과와 다른 원인으로는 첫째, 선행연구의 사례와 비교해 볼 때 단기간에 환급이 결정되었기 때문인 것으로 보인다. 선행연구의 대상이 된 사례는 모두 대법원 판결을 토대로 하여 본 연구의 사례보다 최종 판결까지 오랜 기간이 소요되었다.¹³⁾ 선행연구의 사례에서 환급을 요구하는 경정청구일로부터 최종 대법원 판결일까지 걸린 기간은 최소 4년 1개월부터 최대 6년 11개월까지로 나타난다. 최종 판결일까지의 기간이 장기간 소요되어 주주들의 관심을 끌지 못하였을 가능성이 있다. O사의 사례에서는 경정청구일로부터 조세심판원 결정일까지 7개월이 채 소요되지 않았다. 둘째, 조세심판원 결정은 기업의 미래 영업정책과 회계처리 방식에도 영향을

13) 정재현(2011)의 연구에서 대법원까지 소송이 진행된 60개의 표본은 부과일부터 최종판결일까지의 평균 소요기간이 1,598일로 약 4.4년이라는 시간이 소요되었다.

미칠 수 있는 중대한 사건이었다.¹⁴⁾ 만약 심판청구의 결과가 기각 결정이었다면 O사는 세부담을 피하기 위하여 반품과 관련된 기존의 영업방식과 회계처리 방식을 변경할 수밖에 없었다. O사는 조세심판원의 인용 결정으로 기존의 영업정책과 회계처리 방식을 변경하지 않아도 되었다.

환급이 결정되기까지 단기간 소요되었으며 미래의 영업방식에도 영향을 미친 조세심판원의 결정은 O사의 기업가치에 영향을 미쳤다고 판단된다. 선행연구의 결과에서 조세사건의 명성회복효과가 미약했던 것은 개별사례의 성격에 인한 것으로 주식시장에서 사건의 중요성에 따라 차별적으로 판단하고 있다는 것을 의미한다.

나. D사의 주식시장 반응 분석

사건일 선정을 위해 D사에 대한 조세심판원 심판청구 결정과 관련된 공시와 언론의 보도를 확인하였다. D사는 조세심판원 결정 통지에 따라 환급세액이 발생하였음을 2020.10.15.에 공시하였으며, 언론에서는 다음 날인 2020.10.16.부터 보도되었다. D사의 사건일은 환급세액이 발생 공시일과 언론의 첫 보도일 중 빠른 날(2020.10.15.)로 설정하였다.

D사의 반품 관련 조세심판원 판결에 대한 주식시장 반응을 실현수익률(Return), 시장모형에 따른 초과수익률(AR_MKT), 시장조정모형에 따른 초과수익률(AR_MKTadj), 기업의 과거 180일의 평균수익률을 이용한 초과수익률(AR_COMPANY)로 측정하여 분석하였다. <표 2>와 <그림 2>는 D사의 심판청구 결정 공시일을 사건일(D-day)로 하여 전후의 주식시장 반응을 나타낸 것이다.

D사의 사건일을 중심으로 -5거래일부터 +5거래일까지의 실현수익률과 초과수익률을 분석한 결과 사건일부터 사건일 +3일까지 일관된 양(+)의 초과수익률을 보였다. +4거래일부터는 양(+)과 음(-)의 초과수익률이 혼재되어 나타났다.

선고일부터 선고일 +3거래일의 초과수익률의 합인 누적초과수익률은 시장모형에 따른 초과수익률(AR_MKT)의 경우 9.49%, 시장조정모형에 따른 초과수익률(AR_MKTadj)의 경우 8.55%, 기업의 과거 180일의 평균수익률을 이용한 초과수익률(AR_COMPANY)의 경우 7.63%이다. 이러한 누적초과수익률은 사건일 전일의 시가총액(387,409백만원) 대비 환급세액(10,353백만원)의 비율인 2.67%를 크게 상회하는 수치로 사건일 당일(D-day)의 초과수익률 규모와 유사하다.

조세불복 이후 승소하였더라도 주식시장에서의 반응은 미약하다는 선행연구의 결과와 다른 결과를 보인 원인은 O사에 대한 해석과 동일하다. 즉, 선행연구의 사례와 비교하여 볼 때 단기간에 환급이 결정되었으며, 기업의 미래 영업정책과 회계처리 방법을 계속 유지할 수 있는 중요한 사건이라는 것이다.

14) 유지선과 최기호(2017)의 사례 중 KT의 경우 대법원 판결의 결과가 미래에는 영향이 없는 사안으로 소송의 대상기간에만 영향을 미치는 사안이었으나, 롯데쇼핑의 경우 소송의 대상기간 외에 미래에도 영향을 미치는 사안에 대한 판결이었다. 연구결과 롯데쇼핑의 주가반응이 KT의 주가반응보다 더 크게 나타났다.

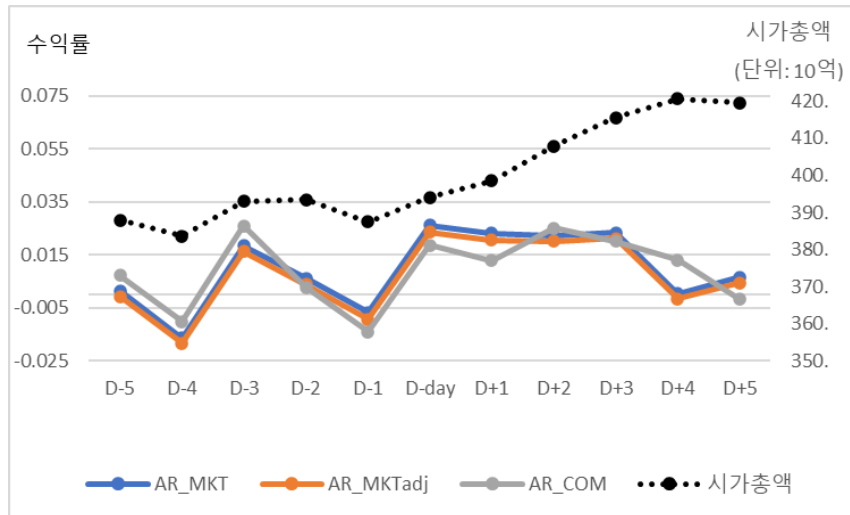
〈표 2〉 D사의 사건일 전후의 주식시장 반응

Date	Return	AR_MKT	AR_MKTadj	AR_COMPANY	시가총액 (단위 : 백만원)	전일대비 시가총액 변화 (단위 : 백만원)
D-5	0.0057	0.0014	-0.0008	0.0072	387,962	2,213
D-4	-0.0114	-0.0165	-0.0184	-0.0102	383,535	-4,428
D-3	0.0245	0.0184	0.0163	0.0259	392,943	9,409
D-2	0.0014	0.0061	0.0037	0.0028	393,497	553
D-1	-0.0155	-0.0067	-0.0093	-0.0140	387,409	-6,088
D-day	0.0171	0.0262	0.0235	0.0186	394,050	6,641
D+1	0.0112	0.0232	0.0206	0.0127	397,478	4,428
D+2	0.0236	0.0223	0.0201	0.0250	407,886	9,409
D+3	0.0190	0.0233	0.0212	0.0200	415,635	7,748
D+4	0.0120	0.0002	-0.0016	0.0130	420,616	4,981
D+5	-0.0026	0.0065	0.0043	-0.0018	419,509	-1,107

D사의 경우 사건일부터 +3거래일까지 양(+)의 초과수익률이 나타나 사건일부터 +1거래일까지 양(+)의 초과수익률이 나타난 O사보다 더 긴 기간 동안 주식시장의 반응이 나타났다. 이 기간 동안 발생한 누적초과수익률도 시가총액 대비 환급세액의 비율을 크게 상회한다. 즉, 심판 청구 결과에 따른 긍정적인 주식시장의 반응이 O사보다 D사에서 더 크게 나타난 것이다.

환급세액의 규모도 O사가 더 컸으며, O사의 심판청구 결정일이 먼저 일어난 사건임에도 O사보다 D사의 주식시장 반응이 더 뚜렷하게 나타난 것은 의외의 결과이다. 생각건대 D사의 주가 반응이 더 크게 나타난 것은 크게 두 가지로 해석된다. 첫째, 기존 관행처럼 이어져 온 반품과 관련된 회계상 문제점에 대한 불안감을 해소할 수 있는 사건으로 인식하여 명성회복효과가 더 크게 작용한 것으로 볼 수 있다. D사는 반품의 회계처리와 관련하여 상장 직전에 한국공인회계사회로부터 감리를 받아 회계처리 위반행위를 지적받았다. D사가 과거 회계처리에서 반품률을 지나치게 낮게 설정하였으며, 반품충당부채를 과소계상하였다는 것이다. 이러한 감리 결과에 따라 증권선물위원회에서 ‘경고’ 조치를 받기도 하였다. D사의 반품과 관련한 회계처리에 문제가 있었으며, 이러한 문제가 세무조사까지 이어져 추정세액이 발생하였다는 사실에 주식시장에서는 불안감이 크게 작용하였을 것이다. 이러한 시장의 불안감이 심판청구 인용 결정으로 인하여 해소되어 주식시장에서 환급세액의 규모보다 더 큰 긍정적인 반응이 나타난 것으로 보인다.

〈그림 2〉 D사의 사건일 전후의 주식시장 반응 추이



둘째, O사의 경우 과세관청과 다툼이 진행 중인 다른 사안이 존재하였기 때문에 D사의 주가 반응이 더 크게 나타난 것으로 보인다. O사의 경우 2014-2018 사업연도에 대한 세무조사 후 추정된 세액은 41,506백만원으로 이 중 반품과 관련하여 심판청구를 통해 환급받은 세액은 27,202백만원이다. 나머지 14,304백만원은 성격이 다른 사안에 따라 별도의 불복절차를 진행 중이었다.¹⁵⁾ 따라서 나머지 사안에 대한 불안감은 그대로 존재하므로 이에 대한 주식시장의 반응은 환급세액의 규모만큼만 나타나고 추가적인 명성회복효과는 나타나지 않은 것으로 보인다. 과세관청과 다툼이 진행 중인 사안에 대한 시장의 보수적 평가는 유지되고 있는 것으로 판단된다.

3. 추가분석

O사와 D사의 심판청구는 반품과 관련한 업계의 관행과 관련된 것이다. 동일한 산업을 영위하는 기업들의 불복청구이므로 먼저 발생한 O사의 심판청구 결정이 D사에도 영향을 미칠 수 있다.¹⁶⁾ 추가분석에서는 정보의 유출효과로 인하여 O사의 사건일에서 D사의 주식시장 반응이 나타나는지 분석하였다.

15) O사는 심판청구 결정통지일에 환급세액의 결정(27,202백만원)과 함께 심판청구를 제기한 사항 중 환급이 결정된 건을 제외한 나머지 건(14,304백만원)에 대해서 현재 심의가 진행 중에 있다고 공시하였다.

16) 조세심판원 결정문에서도 동일한 업종을 영위하고 있는 모든 국내 업체가 쟁점반품을 허용하고 있다고 명시하고 있다.

〈표 3〉 D사의 O사 사건일 전후의 주식시장 반응

Date (O사 사건일)	Return	AR_MKT	AR_ MKTadj	AR_ COMPANY	시가총액 (단위 : 백만원)	전일대비 시가총액 변화 (단위 : 백만원)
D-5	-0.0155	-0.0081	-0.0101	-0.0145	422,276	6,641
D-4	-0.0170	-0.0089	-0.0110	-0.0158	415,081	7,195
D-3	-0.0053	-0.0159	-0.0180	-0.0040	412,867	2,214
D-2	0.0054	0.0050	0.0027	0.0067	415,081	-2,214
D-1	0.0013	-0.0095	-0.0116	0.0026	415,635	-554
D-day	-0.0013	-0.0045	-0.0067	-0.0002	415,081	554
D+1	0.0040	0.0097	0.0073	0.0053	416,741	-1,660
D+2	-0.0146	-0.0046	-0.0069	-0.0133	410,654	6,087
D+3	0.0040	0.0049	0.0026	0.0054	412,314	-1,660
D+4	0.0000	0.0163	0.0139	0.0014	412,314	0
D+5	-0.0349	-0.0068	-0.0091	-0.0335	397,924	14,390

추가분석의 결과 O사의 사건일에 D사의 유의적인 주가반응은 없는 것으로 보인다. 임플란트 제조 업종에서 유사한 반품의 관행이 있으므로 O사에 대한 결정이 D사에도 영향을 미쳤을 것이라고 예상하였으나 분석의 결과는 그렇지 못하였다.¹⁷⁾ 유지선과 최기호(2017)는 유사한 소송을 진행 중인 기업이 소송 당사자 기업보다 더 뚜렷한 주가반응을 보인다는 결과를 보고하였으나 본 연구의 사례에서는 그러한 주식시장의 반응을 관찰할 수 없었다.¹⁸⁾

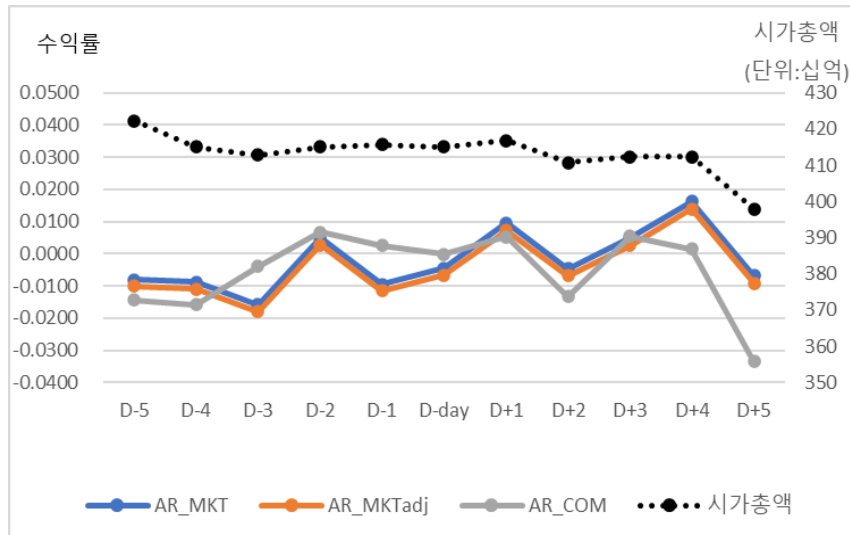
같은 쟁점으로 불복을 하였다고 하더라도 세무상 처리나 세부 조건에 따라 다른 결과를 가져오는 경우는 빈번하다.¹⁹⁾ 동일한 업종을 영위하는 기업들이라 하더라도 세무와 관련된 정보를 입수하여 사전에 비교하는 것은 어려운 일이다. 따라서 D사의 주식시장 반응을 통해 볼 때 조세의 불복과정에서 정보의 유출효과는 제한적인 것으로 판단된다. 선행연구의 결과와 차이가 발생한 원인을 명확히 하기 위해서는 후속 연구가 필요하다.

17) D사 외에 동일한 업종을 영위하는 상장회사 1개 기업을 추가로 분석하였으나 유의한 주식시장의 반응을 관찰할 수 없었다. 추가로 분석한 기업은 반품과 관련하여 O사와 D사와 같은 세무상의 이슈는 없었다.

18) 유지선과 최기호(2017)는 유사기업의 주가반응이 더 크게 나타난 것은 의외의 결과이며, 대법원 판결의 영향뿐만 아니라 유사기업에 대한 언론보도 등의 영향도 복합되어 있어 주가반응의 명확한 원인을 파악하는 것은 불가능하다고 하였다.

19) 정재현(2021)의 사례에서는 두 기업이 합병과 관련된 동일한 쟁점으로 소송을 진행하였으나 기업의 세무상 처리 차이로 대법원에서 승소와 패소로 나뉘어지게 되었다.

〈그림 3〉 D사의 O사 사건일 전후의 주식시장 반응 추이



V. 결 론

본 연구에서는 기업의 조세불복 절차의 진행과정을 사례를 통하여 추적하는 연구를 수행하였다. 최근 조세심판원에서 결정한 반품비용과 접대비에 관련된 사례를 통하여 과세관청과 기업의 대응 전략을 분석하고 이에 대한 주식시장의 반응을 관찰하였다.

반품비용은 접대비로 볼 수 없다는 임플란트 제조기업의 불복청구에 대하여 조세심판원의 인용 결정은 주식시장에서 긍정적으로 나타났다. O사의 경우 사건일과 사건일 +1거래일의 초과 수익률이 시가총액 대비 환급세액의 비율과 유사하게 나타났다. 조세심판원의 인용결정으로 관련 세금을 환급받게 되었다는 정보가 시장에서 긍정적인 호재로 작용한 것이다. 다만, 이러한 주식시장의 긍정적인 반응은 사건일과 사건일 +1거래일에서만 유지되어 일시적으로만 영향을 미친 것으로 보인다.

D사의 경우 사건일부터 +3거래일까지 양(+)의 초과수익률이 나타나 O사보다 더 긴 기간 동안 주식시장에서 긍정적인 반응이 관찰되었다. 이 기간 동안 발생한 누적초과수익률은 시가총액 대비 환급세액의 비율을 크게 상회하여 심판청구 결과에 따른 긍정적인 정보의 효과가 O사보다 D사에서 더 크게 나타났다.

D사의 추가반응이 더 크게 나타난 이유는 생각건대 다음과 같다. D사는 반품의 회계처리와 관련하여 과거에 한국공인회계사회로부터 감리를 받아 회계처리 위반행위를 지적받았었다. 주

식시장에서 D사의 기존 관행처럼 이어져 온 반품과 관련된 회계상 문제점에 대한 불안감을 해소할 수 있는 사건으로 인식하여 명성회복효과가 더 크게 작용한 것으로 보인다. 또한, O사의 경우 성격이 다른 별도의 불복절차도 진행 중이어서 나머지 사안에 대한 불안감은 그대로 존재하므로 이에 대한 주식시장의 반응은 환급세액의 규모만큼만 나타나고 추가적인 명성회복효과는 나타나지 않은 것으로 판단된다.

본 연구에서는 세무회계의 중요한 연구분야 중 하나인 조세와 기업가치와의 관계를 분석하였다. 조세와 기업가치와의 관계를 납세자의 조세불복 절차 중 하나인 조세심판원의 심판청구가 기업가치에 미치는 영향으로 분석하였다. 사례 수집의 어려움으로 조세불복과 기업가치의 관계를 분석한 연구는 많지 않다. 특히 조세심판원의 심판청구 결정과 기업가치와의 관계를 다룬 연구는 본 연구가 최초이다. 그러나 본 연구는 통계적 유의성을 검증하는 실증분석이 아닌 사례연구를 통하여 분석하였다는 한계를 가지고 있다. 그러나 앞서 서론에서 언급한 바와 같이 기업의 조세불복 절차의 과정을 추적하는 연구는 기업의 조세전략을 보다 심도 있게 이해할 수 있는 중요한 과제라고 생각한다. 후속 연구에서 본 연구의 한계를 극복하여 다양한 조세불복 절차와 기업가치의 관계를 분석하는 연구를 기대한다.

참고문헌

- 국세청. 2021. 『2021년 최고경영자가 알아야 할 세무관리』.
- 김임현 · 김진수. 2019. “브랜드가치와 조세회피”. 회계정보연구 제37권 제3호 : 259–280.
- 박시훈 · 김갑순. 2020. “공격적 조세회피와 명성비용”. 세무와회계저널 제21권 제6호 : 155–188.
- 안숙찬. 2017. “세무조사와 추정세액이 조세회피에 미치는 영향에 관한 연구”. 대한경영학회지 제30권 제3호 : 417–438.
- 유지선 · 최기호. 2017. “조세소송 판결에 대한 주식가치 반응 분석”. 회계저널 제26권 제2호 : 51–81.
- 이병산 · 정재현. 2008. “기업의 조세회피행위 여부에 따른 시장반응. 세무학연구 제25권 제1호 : 139–168.
- 정운오 · 전병욱. 2010. “세무조사와 주가반응”. 세무학연구 제27권 제3호 : 179–203.
- 정재연 · 심준용. 2019. “세무조사추징세액 공시에 대한 시장반응에 기업특성이 영향을 미치는가?”. 세무와회계저널 제20권 제1호 : 9–39.
- 정재현. 2011. “조세소송에 따른 주식시장반응”. 조세연구 제11권 제2집 : 140–167.
- _____. 2021. “조세소송 판결에 대한 주식시장의 반응 분석”. 조세연구 제20권 제1집 : 113–135.
- Austin, C., and R. Wilson. 2017. An examination of reputational costs and tax avoidance : Evidence from firms with valuable consumer brands. *The Journal of the American Taxation Association* 39 (1) : 67–93.
- Gallemore, J., E. L. Maydew, and J. R. Thornock. 2014. The Reputational Costs of Tax Avoidance. *Contemporary Accounting Research* 31 (4) : 1103–1133.
- Graham, J., M. Hanlon, T. Shevlin, and N. Shroff.. 2014. Incentives for Tax Planning and Avoidance : Evidence from The Field. *The Accounting Review* 89 (3) : 991–1023.
- Hanlon, M., and J. Slemrod. 2009. What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement. *Journal of Public Economics* 93 (2) : 126–141.
- Hanlon, M., and S. Heitzman. 2010. A Review of Tax Research. *Journal of Accounting and Economics* 50 : 127–178.

A Study on Corporate Tax Complaint and Stock Market Response

Jae-Hyun Jung*

〈Abstract〉

Corporate tax complaints affect the cash flow of a company based on the result of the complaint. Such a change of cash flow will ultimately have impact on enterprise value. This study tracks the progress of corporate tax complaints and analyzes how they are perceived in the stock market according to the results of the complaints. Most studies that analyzed the relationship between the results of a tax complaint procedure and enterprise value were conducted mainly on Supreme Court rulings. On the other hand, unlike previous studies, this study focused on the reaction of the stock market to the rulings of the Tax Tribunal, one of the tax complaint procedures.

Recently, there has been a ruling by the Tax Tribunal on the claim made by dental implant manufacturers in South Korea. Implant manufacturers complained that the costs associated with return products should not be viewed as entertainment expenses. The tax authorities determined that the products that had been returned due to operation failure were attributable to the concerned dental clinic, and so accounts receivable given up voluntarily by the manufacturers were equivalent to entertainment expenses. The implant manufacturers objected the ruling and filed an appeal. In the end, the Tax Tribunal admitted the claim that the cost for the return goods shall not be regarded as entertainment expenses, and a refund was decided accordingly.

As a result of analyzing the reaction of the stock market, the ruling of the Tax Tribunal brought about a positive share price reaction similar to or greater than the amount of the refunded tax. This reaction is attributed to the fact that the refund was made shortly after tax imposition and that the ruling of the Tax Tribunal was an important case that could impact the future sales policies and accounting methods of the two companies. The reason that the impact of reputation recovery was weak in previous studies is because of the nature of each tax complaint case. In the stock market, the degree of reputation recovery appears to be different depending on the seriousness of each tax complaint case.

〈Key words〉 Tax Complaints, Stock Market Response, Tax Tribunal, Entertainment Expenses, Sales Returns

* Associate Professor, Dong-A University, jhjung@dau.ac.kr