

상속세법상 비상장주식 평가방법 개선에 관한 실무적 고찰

정 성 진*

< 요약 >

현행 상속세법은 주식을 시가로 평가하고 있으며 만약 상속세법의 규정에 의한 평가액 보다 저가 또는 고가로 주식을 양수도 할 경우에는 그 차액에 대해 각종 증여의제 규정을 적용해 과세하고 있다. 그러나 상장주식은 시가를 알 수 있지만 비상장주식은 시가가 분명하지 아니한 경우가 대부분이어서 그 가치를 간접적으로 추정하여야 한다. 실무상으로는 시가가 없는 대부분의 비상장주식은 상속세법의 보충적 평가방법에 의해 평가되고 있다. 그러나 현행 상속세법의 보충적 평가방법은 과거 수차례 개정이 되었음에도 불구하고 지속적으로 일정규모 이하의 중소기업에게는 과대평가의 문제를 야기하고 있다.

이에 본 연구는 현행 상속세법상 비상장주식평가의 문제점을 전반적으로 검토하고 실무적으로 적용 가능한 개선방안을 제시하고자 한다. 결론적으로 비상장기업의 대부분이 규모가 작은 중소기업에 해당하는 우리나라의 현실을 고려할 때 우리나라 상속세법도 일본처럼 기업규모의 차이를 반영할 수 있는 방법을 도입하는 것이 바람직할 것으로 판단된다.

핵심주제어 :

* SC제일은행 PB사업부 PB팀장(공인회계사)

I. 머리말

한국 경제가 IMF를 겪으면서 기업간 인수합병, 주식의 양수도 및 다양한 방식의 유상증자가 활발하게 이루어지면서 주가가치의 평가가 중요한 문제로 대두 되었다. 특히 이러한 주가평가는 벤처기업 붐이 일기 시작하면서 더욱 중요한 과제가 되고 있다.

이론적으로는 기업의 가치는 미래의 현금흐름을 적절한 이자율로 할인한 현재가치로 결정된다는 연구와 기업에 대한 투자자의 합리적인 기대의 균형에 의해 결정된다는 연구 등이 있으나 실무적으로 과세측면에서 주식의 가치는 상속세및증여세법(이하 “상속세법”)의 규정에 결정되고 있다.

현행 상속세법은 주식을 시가로 평가하고 있으며 만약 상속세법의 규정에 의한 평가액보다 저가 또는 고가로 주식을 양수도 할 경우에는 그 차액에 대해 각종 증여의제 규정을 적용해 상속세 및 증여세를 부과하고 있다.

상속세법의 시가란 불특정다수인 사이에 자유로이 거래가 이루어지는 경우에 통상 성립된다고 인정되는 가액을 말한다.

상장기업이나 협회등록법인의 경우는 각각 증권거래소시장 (이하 “거래소시장”) 및 협회등록시장 (이하 “코스닥시장”)에서 불특정다수 사이의 거래에서 형성된 주가가 있기 때문에 상속일 전후 6개월간¹⁾의 증가평균을 시가로 보아 상속세를 부과한다. 그러나 주식시장에 상장되지 않은 비상장주식의 경우에는 특수한 경우를 제외하고는 불특정 다수 간에 거래가 이루어지지 않기 때문에 상속세법에서는 별도의 보충적 평가방법을 규정하고 이를 근거로 상속 및 증여시 비상장주식의 상속 및 증여가액을 산정하고 있다.

과거 수년 간 상장 전에 주식을 낮은 가격으로 특수관계자 간에 증여 또는 매매한 후, 상장 후 높은 가격이 형성되었을 때 제 3자에게 매각하는 등 상속세법의 미비점을 악용한 편법적 부의 상속사태가 있었기 때문에 과세당국은 매년 상속세법의 개정을 통해 현재의 비상장주식의 보충적 평가방법을 마련하였다.

현재 상속세법 비상장주식의 보충적 평가방법은 비상장주식의 1주당 자산가치와 수익가치를 각각 산정한 후 2 대 3의²⁾ 비율로 가중평균하여 산정하도록 규정하고 있다. 그러나 이러한 상속세법의 비상장주식 평가방법은 기업의 규모, 업종, 자산총액 및 구성요소, 매출총액, 기술력 등을 전혀 고려하지 않은 채 모든 비상장기업에 일률적으로 적용되고 있다.

실무적으로 M&A, 기업공개 등에 있어서 기업의 실질가치는 해당 기업의 자산구성, 규

1) 증여세의 경우는 증여일 전후 3개월의 증가평균을 시가로 본다.

2) 부동산과다법인의 경우는 비상장주식의 1주당 자산가치와 수익가치를 각각 산정한 후 3 대 2의 비율로 가중평균한다.

모, 중장기 전망, 기술력, 유사기업의 가치 등 다양한 요소에 의해 결정되기 때문에 상속세법의 비상장주식 평가방법에 의한 기업가치는 실질가치와 상당한 차이를 보일 수 있다.

이러한 이유로 상속세법의 비상장주식 평가방법에 관한 연구가 다수 이루어졌고 관련 연구는 거래소시장의 주식을 대상으로 상속세법상의 방법과 실제 주가와의 차이를 분석하여 상속세법에 의한 평가액이 실제 기업가치보다 과대평가 될 수 있다는 결과를 보이기도 했다. 그러나 이러한 연구는 모두 상장주식의 주가로 기업의 가치를 분석하였기에 비상장 중소기업에 적용하기에는 여러 가지 한계점을 갖는다.

통상 기업이 거래소시장이나 코스닥시장에 상장을 위해서는 보통 아래와 같은 단계를 거친다.

설립 → 활발한 영업활동 → 자본건실화 → 상장요건 충족 (일정규모의 자산규모, 매출규모, 이익잉여금 수준 확보 등) → IPO → 상장

이러한 과정을 주식의 다수 간 거래와 연계해 볼 때 비상장주식의 거래가 이루어지는 것은 상장요건을 어느 정도 충족해 상장의 가능성이 있을 때부터이다. 즉, 비상장기업이 설립되어 어느 정도의 매출규모, 자산규모 및 이익잉여금 수준을 달성하고 꾸준한 매출성장세를 보이고 공인회계사로부터 회계감사를 받고 있으면서 CEO 향후 수년 후 코스닥 또는 거래소시장에 상장을 고려할 때가 되어 해당 기업의 주식이 거래 될 수 있는 것이다. 실무적으로 증권거래소와 협회중개협회는 상장요건에 관한 엄격한 요건을 정하고 있다.

그러나 대부분의 비상장 중소기업은 이러한 요건을 갖추지 못해 거래가 되지도 않을 뿐 아니라 유상증자를 희망해도 투자자를 찾지 못하는 경우가 대부분이다.

그러나 현행 상속세법은 이러한 현실을 반영하지 못하고 모든 비상장기업에 대하여 주당 자산가치와 주당 수익가치를 2대 3의 비율로 가중평균하고 있다.

2005년 통계청의 자료에 의하면 2004년말 현재 3백만개 기업 중 소기업이 97%, 중기업이 2.8%, 대기업이 0.2%를 차지하고 있다. 결국 영세 소기업이 전체의 97%를 차지하고 있는 것이다.

< 표 1 > 기업규모에 따른 분포 현황³⁾

(단위: 개,%)

중소기업 ⁴⁾		대기업	합계
소기업	중기업		
2,913,409 (97%)	84,814 (2.8%)	4,957 (0.2%)	3,003,180 (100%)

3) 자료: 통계청, 「2004년 기준 사업체기초통계조사 보고서」, 2005. 12.

4) 중소기업의 범위는 중소기업기본법에서 규정하고 있으며 업종의 특성과 상시근로자수, 자산규모, 매출액 등을

현실적으로 이러한 영세 중소기업의 주식은 거래는 고사하고 일반 투자자로부터 유상증자도 외면 받고 있는 것이 현실이다. 즉, 실제 거래가 된다면 상속세법의 평가액 보다 낮은 가액에 거래될 여지가 있는 것이다.⁵⁾

이러한 현상을 반영하듯 그동안의 연구에 의하면 시장 전체적으로는 상속세법상 평가액이 오히려 실제 기업가치보다 과대평가되는 것으로 나타났다.⁶⁾

과세당국은 이러한 현상을 보완하고자 관련 세법개정을 통해 2005년 1월 1일 이후부터 비상장주식 평가심의위원회 제도를 도입하여 상속세법의 보충적 평가방법에 의한 평가방법이 적절하지 않은 경우 거래소 또는 코스닥시장에서 유사상장기업을 선정해 동 기업의 주가로 비상장주식을 평가할 수 있는 길을 열어놓았다.

그럼에도 불구하고 실무적으로는 아직도 비상장주식의 상속, 증여 뿐 아니라 유상증자, 합병 및 감자, 전환사채 발행시 납세의무자는 비상장주식이 과대평가되고 있다고 하소연하고 있는 것이 현실이다.

본 연구는 다음과 같이 구성된다. II장에서는 외국의 비상장주식 평가제도 및 선행연구를 살펴보고, III장에서는 상속세법의 비상장주식 평가규정을 요약하였다. 그리고 IV장에서는 실무적으로 도입 가능한 개선방안을 제시하였다.

참작하여 그 규모가 일정 기준 이하이고, 그 소유 및 경영의 실질적인 독립성이 기준에 해당하는 기업을 말한다. 현재 상속세법도 중소기업의 범위를 중소기업기본법에 따르고 있다.

5) 2005년 가을 국정감사시 재정경제부가 제출한 ‘국세물납 비상장주식 매각내역’에 따르면 정부는 지난 1998년부터 2005년 상반기까지 비상장주식 2,150억원을 물납 받아 1,170억원에 처분해 1,000억원에 가까운 손실을 본 것으로 나타났다. 비상장주식으로서의 물납제도는 상속 또는 증여받는 재산의 가액 중 유가증권의 가액이 50%를 초과하고 납부세액이 1천만원을 넘을 때 관할 세무서장에게 신청해 허가를 받으면 이용할 수 있다. 이렇게 물납된 비상장주식은 재정경제부 국유재산과로 이관된 후 국유재산법에 따라 자산관리공사가 관리와 처분을 맡는다. 자산관리공사는 매각가격산정위원회의 심의를 거쳐 적정가격을 산정한 후 인터넷에서 공개입찰 방식으로 일반에 처분된다. 그러나 전술한 바와 같이 상속세법에 의해 평가된 가액 이하에서 처분된 사례가 많은 것이 현실이다.

6) 김권중·박태승·이은상(1998), 이준규·황인태·심충진(2000), 오용락·전규안·이용규(2004) 등

II. 외국의 비상장주식 평가제도 및 선행연구의 검토

1. 외국의 비상장주식 평가제도

일본의 상속세법은 주식을 상장주식과 비상장주식으로 구분하고 거래가 있는 상장주식은 거래가액으로 평가하고, 거래가 없는 비상장주식의 경우는 평가회사의 규모를 기준으로 각기 다른 평가방법을 적용한다. 먼저 대기업의 경우는 유사업종비준가액방식이 원칙이며, 납세의무자의 선택에 따라 주당 순자산가액에 의한 평가방법도 가능하다. 여기서 유사업종비준가액은 유사업종의 주가에 순자산, 순이익, 배당비율에 관한 정보를 곱하여 산출한다. 다음 중기업의 상속세법상 평가액은 (유사업종비준가액-순자산가액)의 일정배수와 순자산가액의 합으로 구성된다.⁷⁾ 마지막으로 소기업의 경우에는 주당 순자산가액을 원칙으로 하며, 납세의무자의 선택에 따라 L을 0.5로 하여 중기업의 평가방법을 준용하는 것도 가능하다.

독일에서는 비상장주식의 주가를 통상가격으로 평가하되, 통상가격이 1년 이내의 매각가격으로부터 추산되지 않을 경우에는 재산 및 예상수익을 반영한 보충적 평가방법으로 정하도록 하고 있다.

미국의 경우는 내국세법에 비상장주식의 평가방법을 구체적으로 규정하고 있지 않고 사업의 역사 및 산업전망 등에 대한 것만 고려요인으로 제시하고 있다.⁸⁾ 이러한 고려요인은 계량적으로 측정 가능한 부분뿐 아니라 질적인 부분까지도 반영하고 있는 포괄적인 것이다.

2. 선행연구의 검토

1990년 중반 이후 상속세법상 비상장주식의 평가에 관한 다양한 연구가 진행되어 왔으며 그 중 대표적인 연구를 요약하면 다음과 같다.

김권중·박태승·이은상(1998)은 산업평균프리미엄모형에 근거한 평가액이 상속세법상 평가액 보다 비상장주식의 실제가치에 더 근접함을 입증하고자 하였다. 연구결과에 따르면 상속세법에 의한 추정주가와 실제주가의 오차율은 음으로 나타났으나, 산업평균프리미엄모형에 근거한 평가방법에 의한 추정주가와 실제주가는 큰 차이가 없는 것으로 나타났다.

7) $V^M = [V^B - N^V] \times L + N^V$

V^M : 중기업 평가액, V^B : 유사기업 평가액, N^V : 순자산가액, L : 평가회사의 총자산가액·종업원수에 따른 비율과 직전기말 이전 1년간의 거래금액에 따른 비율 중 큰 것

8) 고려요인에는 사업의 역사 및 성격, 산업전망 및 일반적인 경제전망, 장부가치 및 재무상태, 소득능력, 배당지불능력, 신용의 존재 또는 기타 무형가치, 과거판매 및 자산블록의 규모, 유사 공모거래지침기업과의 비교 등이 있다.

이준규·황인태·심충진(2000a)은 두 번의 개정된 상속세법에 의한 평가방법이 개정전의 평가방법 보다 실제 주식가치를 더 잘 추정하는 방법인지를 분석함으로써 상속세법 개정의 타당성을 검증하고자 하였다. 연구결과에 의하면 개정전 상속세법 및 두 번의 개정된 상속세법에 의한 추정주가와 실제주가와 오차율은 양으로 나타나, 상속세법상 평가액은 개정여부와 상관없이 실제주가 보다 과대평가되고 있다.

이준규·황인태·심충진(2000b)은 김권중등(1998)의 평가방법이 실제주가를 적절하게 평가하지 못하고 있는 상속세법상 평가방법을 대체할 수 있는 방법인지 검증하고자 하였다. 연구결과에 의하면 상속세법 및 김권중등(1998)의 평가방법 모두 실제주가 보다 과대평가되는 것으로 나타났다.

오웅락·전규안·이용규(2004)는 산업평균프리미엄모형을 활용한 개선안이 적용가능한지를 검증하고자 하였다. 연구결과에 의하면 상속세법에 의한 추정주가는 실제 주가보다 현저히 높게 평가되는 것으로 나타났으며, 산업평균프리미엄모형의 추정주가는 실제주가와 유사한 것으로 나타났다.

III. 현행 상속세법의 평가제도

1. 평가원칙

상속세법상의 재산평가의 원칙은 시가주의이다. 즉, 현행 상속세가 부과되는 재산의 가액은 상속개시일 또는 증여일(평가기준일) 현재의 시가에 의하도록 하고 있다. 여기서 시가란 불특정다수인 사이에 자유로이 거래가 이루어지는 경우에 통상 성립된다고 인정되는 가액을 말하는 것으로 평가기준일 전후 6개월(증여는 3개월) 이내의 기간 중 수용, 공매가격 및 감정가격 등이 있는 경우에도 이를 시가로 보도록 하고 있다.

거래소시장 및 코스닥시장 주식의 경우는 평가기준일 이전·이후 각 2월간에 공표된 매일의 한국증권거래소 및 증권업협회 최종시세가액의 평균액을 시가로 보도록 하고 있다.

2. 보충적 평가방법

진술한 바와 같이 시가에 의해 주식을 평가 하여야 하나 본 연구의 논의대상인 비상장주식은 대부분 거래가 이루어지고 있지 않기 때문에 거래사례가격이 있는 것도 아니며 감정가

액 등을 적용함에 있어 현행 상속세법은 비상장법인이 보유하고 있는 토지와 같은 개별자산에 대한 감정가액은 인정하지만 비상장주식 자체에 대한 감정가액은 시가로 인정되지 않기 때문에 평가할 기준이 없는 것이다.

이런 경우 재산평가의 불확실성으로 인해 납세자 입장에서는 조세부담에 대한 예측가능성과 법적 안정성 문제가 발생하고 과세당국 입장에서도 시가입증에 관해 어려움이 있을 수 있기 때문에 현행 상속세법은 당해 비상장법인의 주식에 대한 시가의 확인이 사실상 불가능한 경우에는 당해 법인의 자산가치 및 수익가치를 감안하여 아래와 같은 보충적 평가방법에 의해 평가하도록 하고 있으며 매년 현실을 반영해 그 규정을 개정해 나가고 있다.

보충적 평가방법은 1주당 순순익가치와 1주당 순자산가치를 각각 3과 2의 비율로 가중평균한 가액으로 평가하도록 규정하고 있다. 다만, 부동산 과다보유법인의 경우에는 1주당 순순익가치와 1주당 순자산가치를 각각 2와 3의 비율로 가중평균한 가액으로 평가한다.

$$1 \text{ 주당 평가액} = \frac{1\text{주당 순순익가치} \times 3 + 1\text{주당 순자산가치} \times 2}{5}$$

가. 1주당 순순익가치의 산정

수익가치는 계속기업을 전제로 하는 것으로서 당해 법인이 사업을 계속 영위하는 것으로 가정하여 평가한다. 1주당 순순익가치는 최근 3년간의 순순익액을 가중평균한 금액에 대하여 순순익가치환원율로 평가하며 그 산식은 다음과 같다. 즉 현행 상속세법은 최근 3년간 순이익이 영구히 계속된다는 가정하에 1주당 순순익가치를 산정하는 것이다.

$$1 \text{ 주당 순순익가치} = \frac{1\text{주당 최근 3년간의 순순익액의 가중평균액}^9}{\text{순순익가치환원율 (10\%)}^{10}}$$

9) 이 때 1주당 최근 3년간의 순순익액의 가중평균액은 다음과 같이 산정한다. 즉, 순순익에 보다 비중을 많이 두고 이러한 이익 추세가 미래에도 계속 될 것이라는 가정 하에 주식가치를 산정하는 것이다.

$$1\text{주당 최근 3년간 순순익액} = \frac{A \times 3 + B \times 2 + C \times 1}{6}$$

A: 평가기준일 이전 1년이 되는 사업연도의 1주당 순순익액
 B: 평가기준일 이전 2년이 되는 사업연도의 1주당 순순익액
 C: 평가기준일 이전 3년이 되는 사업연도의 1주당 순순익액

10) 금융기관이 보증한 3년만기 회사채의 유통수익율을 감안하여 국세청장이 정하여 고시하는 이자율로 최근 고시는 2000년 6월이며 10% 임 .

다만, 과거의 수익력이 미래에도 계속 될 것이라 보기 어려운 경우에는 1주당 추정이익에 의해 순손익가치를 산정한다. 1주당 추정이익이란 증권거래법에 의하여 금융감독위원회가 정하는 유가증권인수 업무에 관한 규정에 따라 회계법인 등이 산출한 가액을 말한다. 1주당 추정이익을 적용하게 되는 것은 특별한 사유¹¹⁾가 있는 경우 신용평가기관 또는 회계법인 중 2 이상의 신용평가기관 또는 회계법인이 금융감독위원회가 정한 기준인 증권거래법시행규칙 제14조 제4항에 의한 1주당 추정이익의 평균가액에 의할 수 있다.

나. 1주당 순자산가치

1주당 순자산가치는 당해 법인을 청산한다고 가정하였을 때 잔여재산 분배가액을 나타내는 것으로 1주당 순자산가치는 다음과 같은 산식에 의하여 계산한다. 다만, 순자산가치를 산정할 때 영업권평가액을 가산함으로써 순수한 청산가치와는 다소 차이를 보인다.

$\text{1주당 순자산가치} = \frac{\text{당해 법인의 순자산가치(*)}}{\text{발행주식 총수}}$ <p>(*) 순자산가치 = 자산총계 - 부채총계 + 영업권 평가액</p>

순자산가액은 평가대상법인의 자산총액에서 부채총액을 공제한 금액을 말한다. 이것은 실무적으로 법인세법에 의해 작성한 자본금과 적립금조정명세서(갑)에서 자본금과 잉여금 등의 변동, 유보금액의 증감, 총당금 및 준비금의 가산, 부채로 미계상된 법인세 등을 반영하여 계산한 기말잔액을 의미한다. 이 때 자산총액은 법 제 60조 내지 제 66조의 규정에 의하여 평가한 가액을 적용한다. 다만 2004. 1.1 부터 그 평가액이 장부가액 보다 적은 경우에는 장부가액을 적용한다. 이 때 장부가액 보다 적은 정당한 사유가 있는 경우에는 장부가액 보다 낮은 가액으로 평가할 수 있다.¹²⁾

11) 사업개시 후 3년 미만인 경우, 기업회계기준상의 특별손익의 최근 3년간 가중평균액이 경상손익의 최근 3년간 가중평균액의 50%를 초과하는 경우, 평가기준일 전 3년이 되는 날이 속하는 사업연도개시일부터 평가기준일까지의 기간 중 합병·분할·증자 또는 감자를 하였거나 주요 업종이 바뀐 경우 등

12) 주요 자산항목별 평가원칙을 요약하면 아래와 같다.

- 토지 : 지가공시및토지등의평가에관한법률에 의한 개별공시지가
- 건물 : 건물의 신축가격·구조·용도·위치·신축연도 등을 참작하여 매년 1 회 이상 국세청장이 산정·고시하는 가액
- 구축물 : 평가기준일 현재 취득대가액에서 취득일부터 평가기준일까지의 감가상각비 상당액을 차감한 가액
- 상품, 제품 등 : 처분할 때에 취득할 수 있다고 예상되는 가액. 다만, 그 가액이 확인되지 아니하는 경우에는 장부가액
- 상장, 협회등록 주식 : 평가기준일 이전·이후 각 2월간에 공표된 매일의 한국증권거래소 및 증권업협회 최종시세가액의 평균액
- 비상장 주식 : 상속세법에 의해 평가한 가액

일반적으로 영업권은 영업의 양수나 합병시에 지급하는 대가의 일부를 사실상의 권리로 서 인정된 것으로 오늘날 영업권의 개념은 크게 초과이익개념, 잔여개념, 조직가치개념 등으로 설명하고 있다. 그 중 초과이익개념은 회계상 동일 또는 유사한 산업에 있어서 장래 기대되는 이익이 정상이익을 초과하는 이익의 개념으로서 현행 상속세법에서 채택하고 있는 개념이다.

현행 상속세법은 초과이익을 자본환원율로 할인하여 현재가치로 평가하되 영업권 지속연수는 5년으로 가정하고 있다. 그 평가방식은 아래와 같다.

$$[\text{최근 3년간의 순손익액의 가중평균액} \times 50\% - \text{평가기준일 현재 자기자본} \times 10\%] \times 3.7908 (\text{기간 5년, 이자율 } 10\% \text{의 정상연금 현재가치수})$$

즉, 영업권의 평가는 초과이익개념을 적용하되 영업권 지속연수는 5년, 초과이익의 자본환원율은 10%로 환원한다. 또한 초과이익 산정은 최근 3년간 순손익의 가중평균액의 50%가 자기자본의 10%를 초과하는 것으로 정의하고 있다.

다. 수익가치와 자산가치의 가중치 변천

현재 적용하는 수익가치와 자산가치를 각각 3대 2로 가중평균 하는 방식은 2004년 1월 1일부터 적용하고 있으며 과거 그 변천내역은 아래와 같다.

- 2004. 1. 1 이후 : 순손익가치와 순자산가치를 3과 2의 비율로 가중평균
- 2000. 1. 1 ~ 2003.12.31 : 순손익가치와 순자산가치를 단순비교하여 그 중 큰 금액
- 1999.12.31 이전 : 순손익가치와 순자산가치의 단순평균

3. 평가제도의 보완

상속법에 비상장주식의 평가방법이 도입된 이래 중소기업에 대한 평가액이 실질가치보다 과대평가 된다는 주장이 계속 제기되었기에 과세당국은 상속세법 개정을 통해 2005년부터는 평가심의위원회를 운영하도록 하였다.

즉, 일정한 요건에 적합한 비상장 중소기업에 대해 납세자가 과세표준 신고기한 만료 4개월전¹³⁾에 관련 평가액 및 서류를 첨부하여 신청한 경우, 동종의 상장·등록법인의 주가와 비교해 보충적 평가방법에 의한 평가가 불합리한 경우 평가대상기업의 업종, 사업의 영위기간, 자본금, 자산규모, 매출액 등을 감안하여 상장·등록법인의 주가와 비교평가 하거나 다른 평가방법을 이용하여 평가액을 제시하거나 적절한 평가방법을 제시한다.

13) 증여의 경우에는 2개월 전

가. 유사상장법인의 선정

평가심의위원회에서 유사상장법인의 주가와 비교하여 평가대상 비상장 중소기업의 주식 가치를 평가하기 위해서는 당해 비상장 중소기업의 업종, 자산과 매출의 규모 및 사업의 영위기간 등이 유사하다고 인정되는 상장법인 또는 코스닥상장법인을 기준으로 평가하여야 한다. 이때 비교 평가할 유사상장법인을 선정하기 위해서는 업종기준 ⇒ 규모기준 ⇒ 일반기준의 순서로 선정한다.

1) 업종기준에 의한 선정

비상장주식을 유사상장법인의 주가와 비교하여 평가하기 위해서는 국세청장이 매년 1회 이상 고시한 유사상장법인 비교요소일람표를 이용하여 평가할 수 있다. 이때 적용하는 비교평가대상 유사상장법인은 2개 이상 되어야 한다. 유사상장법인의 선정은 「소득세법」에 의하여 국세청장이 결정하는 기준경비율·단순경비율의 업종분류에 의한 평가대상 비상장 중소기업과 같은 중분류 이내에 해당하는 업종을 영위하여야 한다.

2) 규모기준에 의한 선정

유사상장법인을 선정함에 있어서 업종뿐만 아니라 규모도 유사하여야 한다. 즉 비교대상 유사상장법인의 규모기준은 평가대상 비상장 중소기업의 순자산가액에 비하여 5배, 매출액의 5배를 각각 초과하지 않아야 한다.

3) 일반기준

이상에서 선정된 유사상장법인이 사업개시 후 2년 이상 경과했는지, 상장일 또는 코스닥 상장일로부터 3월이 경과했는지, 최근 2년간의 감사의견이 적정의견에 해당하는지 등의 일반기준에 적합하여야 한다. 이렇게 적용하여 선정하여도 유사상장법인이 2개 미만인 경우에는 보충적 평가방법에 의하여 평가를 하여야 한다.

4) 유사상장법인의 선정

이렇게 업종기준, 규모기준, 일반기준을 모두 충족하여 유사상장법인으로 선정된 법인 중에서 자본이익률이 평가대상 비상장 중소기업의 자본이익률과 가장 근접한 상위 2개 법인과 하위 2개 법인을 유사상장법인으로 선정한다. 이 경우에 유사상장법인의 수가 상위 법인과 하위 법인이 각각 2개에 미달하는 경우에는 그 미달하는 법인을 유사상장법인으로 선정한다.

나. 유사상장법인에 의한 비상장주식의 평가

1) 유사상장법인의 주가 비교평가액의 단순평균값의 계산

(1) 비교평가비율의 계산

$$\left[\frac{\text{비상장 중소기업의 1주당 경상이익}}{\text{유사상장법인의 1주당 경상이익}} + \frac{\text{비상장중소기업의 1주당 순자산가액}}{\text{유사상장법인의 1주당 순자산가액}} \right] \div 2$$

(2) 비교평가액의 계산

유사상장법인으로 선정된 법인을 기준으로 한국전기주의 비교평가액을 계산하기 위해서는 유사상장법인의 주가에 대하여 비교평가비율을 적용하여 산출한다.

$$\text{비교평가액} = \text{평가기준일 이전 2월간의 보통주의 종가평균액} \times \text{비교평가비율}$$

2) 평가액 최소 한도액

유사상장법인 비교평가액은 유사상장법인으로 선정된 법인을 기준으로 한 비교평가액을 계산하여 단순평균하도록 하고 있다. 이때 평가대상 비상장주식의 1주당 가액은 비상장주식의 보충적 평가방법에 의하여 평가한 당해 비상장주식의 1주당 순자산가치의 70%를 한도로 하도록 하고 있다.

3) 비상장 중소기업과 유사상장법인의 1주당 가액의 차이율

비상장 중소기업과 유사상장법인의 1주당 평가가액의 차이율이 100분의 30 이상이 될 것을 요건으로 하고 있다. 즉 비상장 중소기업의 보충적 평가방법에 의한 평가액과 유사상장법인의 1주당 평가가액의 차이율이 중요한 차이가 있는 경우에만 적용하도록 하고 있다. 이 경우에 30% 미만이면 평가신청대상에 해당되지 아니하므로 비상장주식에 대한 보충적 평가방법에 의해 1주당 가액을 평가하여야 한다.

IV. 평가제도의 문제점 및 개선방안

1. 평가제도의 문제점

가. 비상장주식 평가심의위원회의 운영에 관한 문제

전술한 바와 같이 납세의무자가 사전에 신청한 경우에 한해서 중소기업의 주식평가에 평가심의위원회가 평가할 수 있도록 한 것은 이러한 불합리점을 다소 해소하기 위한 것으로 판단된다.

그러나 현행 평가위원회에 관한 상속세법 규정은 평가대상 회사가 중소기업기본법에 의한 중소기업에 해당하면서 납세의무자가 사전에 신청한 경우에만 적용된다. 즉, 중소기업기본법상의 중소기업이 아니거나 납세의무자가 상속 또는 증여에 해당하는지 사전에 몰라 신청을 하지 못하는 경우에는 상속세법의 비상장주식평가를 그대로 적용하는 것이다.

특히 중소기업기본법은 중소기업을 제조업의 경우 종업원 300인 이하 또는 자본금 80억원 미만이라고 규정하고 있는바, 만약 자본금이 80억원 이상이면서 종업원 301인을 보유한 노동집약형 제조업은 대기업으로 분류되 상속세법의 비상장주식평가방식으로 주식을 평가하는 것이다. 그러나 노동집약적 전통 비상장기업은 대부분 유형고정자산의 비중이 높은 기업으로 전술한 바와 같이 과대평가의 개연성이 높은 것이다.

또한 현재 비상장주식 평가심의위원회에 평가신청을 하려면 비상장중소기업과 유사상장법인의 1주당 평가가액의 차이율이 30% 이상이어야 한다. 만약, 그 차이율이 30% 미만이면 평가신청대상이 되지 않으므로 상속세법의 보충적 평가방법에 의해 1주당가액을 평가하여야 한다. 즉, 상속세법에 의한 평가액이 5만원이고 유사상장법인의 평가액이 4만원이라면 차이율이 20%가 되고, 이러한 경우는 평가심의위원회에 신청대상이 아니므로 1주당 가액을 5만원으로 평가하라는 것이다.

그러나 30% 기준은 상당한 자의성을 내포하고 있다. 사례에서 차이가 1주당 1만원이라면 상당한 차이가 있는 것이다. 따라서 향후 과세당국은 평가심의위원회 운영에 있어서 보다 많은 기업들이 평가대상이 될 수 있도록 규정을 개정할 필요가 있다.

또한 평가심의위원회는 일정규모 이하의 중소기업을 대상으로 거래소시장 및 코스닥시장에서 유사 기업의 주가로 평가하는 것을 기본 골자로 하고 있다. 유사 기업이란 동 업종에 속하면서 매출액 및 자산규모가 5배 이내인 기업이다. 평가심의위원회를 도입한 취지는 중소기업의 주식이 과대평가를 보완하기 위해 최소한 거래소시장 또는 코스닥시장 유사기업의 주가 이내로 평가하자는 것이다.

그러나 유사기업 선정시 매출액, 자산규모의 5배 이내로 유사기업을 선정하는 것은 너무 그 폭이 크다고 판단된다. 매출액 또는 자산규모가 2~3배가 넘으면 현실적으로 그 비교대상이 되는데 논란의 여지가 있을 수 있기 때문이다.

나. 평가규정의 획일성 문제

현재 상속세법의 비상장주식평가제도는 기업의 규모, 업종, 향후 예상되는 매출상황 등은 고려하지 않은 채 모든 비상장기업에 획일적으로 적용하고 있다. 이를 보완하기 위해

2005년부터 도입된 평가심의위원회제도 또한 비상장 중소기업과 상장된 우량기업과 비교함으로써 인해 상장요건¹⁴⁾을 충족하지 못한 비우량 중소기업에게는 여전히 상속세법의 평가액이 과대평가될 여지가 남아 있는 것이다.

실제로 한국증권선물거래소가 발표하는 주식시장 관련 통계자료를 살펴보면 거래소시장 및 코스닥시장에서 거래되는 기업이 속한 산업에 따라 동일한 주당순자산 및 주당순이익이더라도 주가는 다르게 나타남을 알 수 있다.

다음은 한국증권선물거래소가 발표한 거래소시장의 통계치에서 추출한 2000년~2005년의 12월 주요 산업의 평균 PER¹⁵⁾ 자료이다. 자료에서 볼 수 있는 바와 같이 철강·금속, 전기가스업의 PER는 매년 10 이하이지만 전기·전자, 유통업, 기계 산업의 경우는 20 안팎의 높은 PER를 보여주고 있다.

<표 2> 주요 산업의 연도별 PER 추이

산업	2000년	2001년	2002년	2003년	2004년	2005년
의약품	9.10	9.95	5.79	11.53	17.50	29.43
철강, 금속	5.63	9.12	9.88	9.30	9.62	4.10
기계	13.36	18.21	10.55	23.17	14.09	21.37
전기, 전자	6.03	13.24	18.99	19.94	20.68	9.86
운수장비	8.32	15.65	7.77	10.85	7.65	15.79
기타제조업	14.17	30.05	7.92	6.41	8.54	14.60
유통업	5.13	22.19	40.14	7.72	21.37	18.44
전기가스업	8.75	7.82	6.28	4.63	7.24	8.25
통신업	56.47	21.28	17.07	8.03	9.98	8.62

14) 상장요건에는 정량적 기준과 정성적 기준이 있으며 주요 정량적 기준은 다음과 같다.

구 분	거래소시장		코스닥시장	
			일반기업	벤처기업
자 본 금	30억원	50억원 이상	10억원 이상	5억원 이상
자 기 자 본	75억원	100억원 이상	규정 없음	
부 채 비 율	동업종 대비 1.5배 미만		동업종 대비 1.5배 미만	관계없음
경 영 성 과	최근연도 영업이익·경상이익·당기순이익을 시현하였을 것		경상이익 달성	
자기자본이익율	10% 이상		10% 이상	5% 이상
감 사 의 견	최근연도에는 적정, 직전 2년도에는 적정 또는 한정		적정	
기 타	최근연도 매출액이 직전사업 년도 대비 20% 이상 증가하거나 최근연도 150억원 이상이고 최근 3년도 평균 100억원 이상/최근연도 300 억 이상이고 최근 3년도 평균 200억원 이상		유동비율, 당좌비율, 차입금의존도 또는 금융비용부담률 등이 동업계 평균비율보다 불량하지 않으며 재무적 안정성이 적정할 것	

15) 현재의 주가(Price)를 주당순이익(Earning)으로 나눈 것으로 주가가 주당순이익의 몇 배인지를 보여주는 투자지표 중의 하나이다.

다. 수익가치 산정시 영구가정의 문제

현행 상속세법의 보충적 평가방법은 가중평균 주당순이익을 자본환원율로 나누어서 주당 수익가치를 산정하도록 하고 있다. 즉, 주식의 가치가 미래에 예상되는 현금흐름의 현재가치라는 이론적 근거하에 이와 같이 주당순이익을 현금흐름으로 가정하고 미래에 영구적으로 동 현금흐름이 예상된다고 가정하여 주당수익가치를 산정하는 것이다.

그러나 실무적으로 모든 기업이 영구적으로 주당순이익을 창출한다고 가정하는 것은 상당한 무리가 있다. 왜냐하면 평가대상 비상장기업 중에는 사항사업을 영위해 수년 안에 폐업의 위기에 처한 기업도 있을 뿐 아니라 10년을 넘기지 못하고 도산하는 기업도 얼마든지 있기 때문이다. 따라서 회사가 영위하는 업종, 기업규모, 기술력 등에 따라 지속연수에 따른 차등 적용이 요구된다.

라. 수익가치 산정시 과거 3년간의 가중평균 문제

상속세법의 보충적 평가방법의 수익가치 산정시 과거 3년간의 기간에 대한 논리적 근거가 없다. 이론적으로 기업의 가치는 미래 예상되는 현금흐름의 현재가치라 정의할 때 수익가치의 근거는 향후 예상되는 수익인 것이다. 그런데 과거 3년의 가중평균이익이 미래에도 계속될 것이라 가정하는 데는 문제의 소지가 있다.

왜냐하면 기업의 영업활동은 매년 처하는 경제여건에 따라 상당한 이익변동폭을 보일 수 있기 때문이다. 기업 설립 후 20년이 된 기업이 계속 당기순이익을 내다가 과거 2년간 일시적인 사유로 적자를 보았다면 동 기업의 수익가치는 매우 낮게 평가될 것이다. 물론 반대의 경우도 발생할 수 있다.

따라서 다양한 연구결과와 데이터를 바탕으로 과거 5년의 가중평균 또는 과거 5년간 가중평균에 미래 2-3년간 예상되는 당기순이익 등을 함께 고려하는 것이 필요할 것이다.

마. 자본환원율의 문제

상속세법의 보충적 평가방법은 자본환원율을 국제청장이 고시하도록 하고 있으며 2004. 12. 31 현재 적용되는 자본환원율은 10% 이며 2000. 6에 고시되어 지금까지 적용되는 것이다.

이론적으로 자본환원율은 자기자본 이자율과 타인자본 이자율의 가중평균치이며 이러한 자본환원율이 5%, 또는 10% 인지, 15%인지에 따라 기업가치는 상당한 차이를 보이는 것이다. 자기자본 이자율을 차지하더라도 기업에 따라 타인자본이자율도 상당한 차이를 보인다. 예를 들어 2004년 기준으로 신용도가 AAA+ 상장대기업의 경우는 5%로 타인자본을 조달할 수 있는 반면에 신용등급이 매우 낮아 유동성에 문제가 있는 비상장중소기업은

10%가 넘는 이자율로도 타인자본을 조달하기 어렵다.

따라서 일률적으로 국세청장이 고시한 이자율은 모든 기업에 적용하는 것은 상당한 문제를 내포하고 있으므로 과세당국은 기업의 용도, 기업규모, 재무적 위험 정도 등 여러요소를 고려한 자본환원율을 적용하여야 할 것이다 .

바. 영업권 평가 문제

전술한 바와 같이 영업권은 과거 3년간 순손익 가중평균액의 50%에서 자기자본의 10%를 초과하는 것을 5년간 현재가치로 누적한 것으로 평가하고 있다. 이론적으로 영업권이란 기업이 미래에 발생시킬 수 있는 초과수익력에 대한 가치인데 현행 상속세법이 채택하고 있는 영업권 산정방식은 영업권에 대한 개념을 흉내만 내고 있을 뿐 이론적으로 근거가 매우 부족하다. 또한 영업권 산정액이 양수인 경우에만 자산가치에 가산하고 음수인 영업권은 없는 것으로 보는 것도 전혀 이론적으로 근거가 없다.

실무적으로 기업 인수합병시 영업권 산정은 인수대상 기업의 자산의 공정가치 보다 추가로 지급되는 가액이다. 주기적으로 통계에 의해 영업권 지속연수를 조정한다든지, 기업규모 또는 업종별로 지속연수에 차이를 둔다든지 하는 보완적 규정이 필요하다.

2. 개선방안

전술한 바와 같이 현행 상속세법은 2000년 이후 수차례 개정을 했지만 아직 여러 가지 문제를 안고 있다. 현행 상속세법은 근본적으로 상장요건을 갖추었거나 갖추어가고 있는 우량 기업의 경우에는 저평가의 문제를, 반면 이러한 요건을 갖추지 못한 기업에게는 과대평가의 문제를 야기할 수 있다.¹⁶⁾

이러한 평가금액의 과대 또는 과소의 문제는 전술한 바와 같이 평가규정의 확실성, 수익가치 산정시 영구가정, 자본환원율의 문제 등에서 야기되고 있는 것이다. 물론 과세당국의 입장에서는 거래가 되지 않는 비상장주식의 실질가치를 평가할 수 있는 실무적으로 적용 가능한 모델을 만드는 것이 쉽지 않을 것이다. 하지만 현재 과세당국의 기본적 입장은 과소평가를 허용하지 않으려는 입장이며 이는 일부 대기업 특수관계자의 편법 상속증여에도 영향을 받은 것으로 보인다. 그러나 우리나라 상속세법도 2004년부터 상속세 포괄주의¹⁷⁾를

16) 오웅락·전규안·이용규(2004)의 연구결과는 순자산과 순이익 규모가 큰 기업의 경우는 상속세법상 평가액이 실제주가 보다 과소평가 될 여지가 있지만, 규모가 작은 중소기업에 있어서는 상속세법상 평가액이 실제주가 보다 일관되게 과대평가되고 있음을 보여 주고 있다.

17) 과세당국은 2003년 12월 상속세법 개정을 통해 상속세법에 열거되지 않은 경우라도 사실상 재산의 무상 이전에 해당하는 경우에는 그 행위 또는 거래의 명칭·형식·목적 등에 불구하고 상속증여세를 과세할 수 있도록 하였다.

도입함에 따라 이러한 편법 상속증여의 여지가 점차 해소되고 있다. 따라서 우리나라 상속세법도 편법 탈세를 염려한 보수적인 평가방식에서 벗어나 기업발전을 지원할 수 있는 방향으로 발전하길 때가 되었다고 판단된다.

전술한 바와 같이 2004년 기준으로 기업의 97%가 소기업에 해당한다. 따라서 앞으로 상속세법은 기업의 규모를 반영한 평가제도를 도입하여 어려운 환경에 처해있는 중소기업에 다소나마 도움이 될 수 있는 기반을 마련할 수 있기를 기대해 본다.

실무적으로 적용가능성을 높이기 위해서는 가능한 판단사항을 줄여 단순화 시키고 평가 목적을 충분히 반영할 수 있는 방법의 고안이 필요하다.

우선 기업을 대기업, 중기업, 소기업으로 분류¹⁸⁾한 뒤 아래와 같이 평가한다.

평가대상	평 가 방 법
대 기 업	Max (A, B) A= 현행 상속세법의 비상장주식의 보충적 평가방법을 이용해 평가한 가액 B= 현행 상속세법의 평가심의위원회를 통한 유사상장법인의 평가액
중 기 업	Max (A, B) A= 현행 상속세법의 비상장주식의 보충적 평가방법을 이용해 평가한 가액 B= 현행 상속세법의 평가심의위원회를 통한 유사상장법인의 평가액X조정율 ^(*) (*) 총자산·종업원수·매출액 등을 고려해 결정
소 기 업	Min (A, B) A = 주당 순자산가액 B = [1주당 순이익가치X조정율 ^(*) X2 + 1주당 순자산가치X3]/5 (*) 총자산·종업원수·매출액 등을 고려해 결정

상기 평가방법은 기본적으로 대기업에게는 최소한 현행 상속세법의 비상장주식의 보충적 평가방법에 의한 평가액 이상으로 평가하도록 하고, 중소기업에게는 그 보다 할인된 평가를 하는 방안이다.

그 근간에는 기업의 규모가 작을 수록 거래될 확률이 떨어지기 때문에 그만큼 할인을 해주자는 취지이다.

소기업은 1주당 순이익이 높다 하더라도 규모가 작고 기업설립연수가 길지 않은 경우가 많기 때문에 실제 높은 가액에 해당 기업의 주식이 거래되는 경우가 거의 없다. 따라서 소기업을 평가할 경우에는 주당 순자산가액을 기본으로 현행 보충적 평가방법을 적용하되 1주당 순이익가치를 일정부분 할인하여 평가한다면 소기업에 있어서 과대평가 문제는 상당부분 해소될 수 있을 것이다. 다만, 할인율의 결정시 다양한 통계치와 연구결과를 바탕으로 합리적인 판단이 필요할 것이다.

18) 기업분류의 기준은 중소기업기본법에 따를 수도 있고, 자산규모, 종업원수, 매출액 등을 고려해 별도의 분류 기준을 정할 수도 있을 것이다.

【 참고 문헌 】

- 이우택, “기업가치의 평가와 세무처리에 관한 연구 - 주식가치·무형자산·영업권 등의 평가와 세무”. 「국세청연구용역보고서」, 2003.5.
- 배원기, “상속세및증여세법상 비상장주식 평가방법의 적정성 - 비상장외국투자기업의 실거래가액 분석을 중심으로”, 성균관대학교 박사학위논문, 2000.12.
- 이준규·황인태·심충진, “세법상 비상장주식에 대한 보충적 평가방법의 적정성”, 「회계학연구」 제25권 제1호, 2000.3.
- 이준규·황인태·심충진, “비상장주식 평가에 있어서 회계변수 평가모형의 도입 가능성”, 「세무학연구」 제16권, 2000.8.
- 김유찬, “한국과 독일의 비상장주식에 대한 과세 평가제도의 비교 연구”, 「경상논총」 제26편, 2002.12.
- 한상국, “비상장주식의 평가방법 개선방안”, 「재정포럼」, 2001.
- 김석진·김지영, “기업규모와 장부가/시가 비율과 주식수익율의 관계”, 「재무연구」 제13권 2호, 2000.11.
- 김권중·박태승·이은상, “상속세법의 비상장주식평가와 회계변수 평가모형의 유용성”, 「회계학연구」 제23권 3호, 1998.
- 오용락·전규안·이용규, “상속세법상 비상장주식 평가방법의 개선방안에 관한 연구”, 「회계학연구」 제29권 4호, 2004. 12.
- 김권중, “영업권 평가에 대한 회계교육의 문제점과 개선방안”, 「회계저널」, 제13권 제1호, 2004.3.
- 김성민, 길재욱, “코스닥시장 등록시 공모가 결정방식에 관한 연구 - 수요예측제도를 중심으로”, 「증권학회집」, 제28편, 2001.

ABSTRACT

Jung, Sung Jin*

It is prescribed in the inheritance and gift tax law that the stocks be valued by the market price. However, most of unlisted stocks has no market price. In this reason, the inheritance and Gift Tax Law regulates a supplementary method for the unlisted stocks using net asset and net profit value.

In spite of continuous revision of the inheritance and gift tax law, the papers on the valuation method for unlisted stocks in tax law shows that small companies below a certain level are overvalued.

Because problems of the valuation method for unlisted stocks in the inheritance and gift tax law have been recognized, this practical study reviews the specific problems in the inheritance and gift tax law and proposes a method which can be used in field.

In conclusion, because most of unlisted companies is small-scale enterprises in Korea, it is desirable for the National Tax Service to adopt the valuation method for unlisted stocks reflecting a scale of company to assist many small-scale enterprises.

Key Words :

* CPA, Private Banking Relationship Manager, PB Center, Standard Chartered First Bank Korea Limited