

국세청 연구용역 최종보고서

# 현행 비상장주식 평가제도의 문제점 및 합리적 개선방안 연구

2010. 12. 15.

연구자

세무법인 가나

세무사 · 경영학박사 김 완 일



## 〈목 차〉

<b>제1장 서론</b> .....	1
제1절 연구의 목적과 필요성 .....	1
제2절 연구방법 .....	2
<b>제2장 우리나라의 비상장주식평가와 과세체계 현황</b> .....	4
제1절 상속세법상의 비상장주식 평가제도 .....	4
1. 평가원칙 .....	4
2. 보충적 평가방법 .....	6
3. 평가심의위원회에 의한 유사상장법인 주가 비교평가방법 .....	11
4. 비상장주식 평가방법의 변천 과정 .....	17
제2절 법인세법상 비상장주식 평가방법 및 과세체계 .....	20
1. 유가증권의 과세체계 .....	20
2. 시가의 적용 .....	21
3. 상속세법과의 차이 .....	23
제3절 소득세법상 비상장주식의 평가방법 및 과세체계 .....	24
1. 소득세법상의 양도소득세 과세대상 유가증권 .....	24
2. 양도가액 및 취득가액의 적용 .....	26
3. 비상장주식의 양도차익에 대한 과세방법 .....	26
4. 소득세법상 비상장주식의 평가방법 .....	27
<b>제3장 선행연구의 검토</b> .....	31
제1절 보충적 평가방법의 적정성에 관한 연구 .....	31
제2절 Ohlson 모형에 의한 비상장주식 평가연구 .....	33
제3절 인공신경망에 의한 비상장주식 평가 연구 .....	34
제4절 유사상장법인 주가 비교평가방법에 관한 연구 .....	34

<b>제4장 주요외국의 비상장주식평가제도</b>	38
제1절 미국	38
1. 세법상 자산평가	38
2. OAS(Office of Appraisal Service)	39
3. 세법상 비상장주식의 평가	43
제2절 일본	65
1. 평가개요	65
2. 주식 등의 평가기준	65
3. 비상장주식의 평가	70
4. 유사상장회사 비교평가방법	73
5. 비상장주식 평가관련 결정례 및 판례	78
제3절 영국	94
1. 평가의 근거규정	94
2. 평가원칙	94
3. 평가방법	95
제4절 독일	95
1. 평가의 근거규정	95
2. 평가원칙	96
3. 평가방법	97
4. 지배지분의 할증	98
5. 소수지분의 할인	98
제5절 국가간 비교	99
<b>제5장 현행 비상장주식 평가제도의 문제점 및 개선방안</b>	100
제1절 사례가액의 시가 적용과 관련된 문제점	100
1. 당해 재산에 대한 사례가액의 획일적 시가 적용	100
2. 유사사례가액의 시가 적용에 대한 실무상 한계	104

제2절	현행 비상장주식 평가방법의 문제점 및 개선방안	108
1.	평가차액에 대한 법인세 상당액 미반영	108
2.	유상증자에 따른 순손익가치의 불합리성	111
3.	준비금 등의 산입과 환입에 따른 순손익가치의 왜곡	127
4.	법인보유 비상장주식 평가시의 저당권 설정재산 평가특례규정의 적용	130
5.	할증 및 할인평가제도	133
6.	순자산가치 평가대상의 재검토	136
제3절	세법간의 비상장주식 시가 준용의 남용 및 소관부서간 협조부족	140
1.	저가·고가양도에 따른 부당행위계산과 증여이익계산 규정의 준용	140
2.	중소기업 발행주식에 대한 최대주주 보유주식의 할증평가특례	152
3.	비상장주식에 대한 보충적 평가방법과 기준시가 적용 기준의 불일치	160
제4절	비상장주식 평가제도의 문제점	165
1.	보충적평가방법의 획일적 적용	166
2.	비상장주식평가심의위원회의 설치 및 운용 현황과 문제점	169
<b>제6장</b>	<b>요약 및 결론</b>	175
제1절	요 약	175
제2절	결 론	180
<b>참 고 문 헌</b>		182



# 현행 비상장주식평가제도의 문제점 및 합리적 개선방안 연구

## 제1장 서론

### 제1절 연구의 목적과 필요성

정부에서는 2004년부터 증여세완전포괄주의제도가 도입된 이후에 자본거래에 대하여 과세권을 강화하고 있고, 자본거래의 과세기준이 되고 있는 비상장주식의 평가에 대해서는 과세권자와 납세자 사이에 분쟁의 한가운데에 놓이게 되었다. 이러한 환경변화로 비상장주식의 평가는 최근 세정가의 화두로 떠오르고 있다.

그동안 비상장주식의 평가는 상속개시일 또는 증여일(이하 "평가기준일"이라 한다) 현재의 시가에 의하여 평가하도록 하고 있다. 이 때 적용되는 시가는 사례가액을 우선적으로 적용하게 되고, 사례가액이 확인되지 아니한 경우에는 상속세 및 증여세법(이하 "상속세법"이라 한다.)에서 정하는 방법에 따라 평가한다. 비상장주식은 그 특성상 시장성이 적어서 그에 관한 객관적 교환가치가 적정하게 반영된 정상적인 거래의 실례가액은 찾기 어려우므로 일반적으로 상속세법 제63조 제1항 제1호 「다」목에 제시된 방법(이하 "보충적 평가방법"이라 한다.)에 의하여 평가하게 된다.

상속세법에 규정하고 있는 비상장주식에 대한 보충적 평가방법은 그동안 시가보다 저평가된다거나 또는 고평가된다는 연구결과들이 있었고, 그 방법 자체가 비합리적이라는 주장도 끊임없이 제기되어 왔다. 이러한 비판에 따라 빈번한 개정의 과정을 거치면서 현재 적용하고 있는 보충적 평가방법은 원칙적으로 수익가치에 대한 가중치를 3으로, 자산가치에 대한 가중치를 2로 가중 평균하는 방식으로 개정되었다.<sup>1)</sup>

이와 같은 비상장주식에 대한 보충적 평가방법은 그동안 빈번한 개정에서 알 수 있듯이 그 한계점이 드러나게 됨에 따라 이를 보완하기 위하여 소위 "유사상장법인주가 비교평가방법"을 적용하여 신청할 수 있도록 하였다. 이 방법의 적용은 납세자가 보충적 평가방법으로 평가하는 것이 불합리하다고 주장하는 경우에 당해 법인

1) 상속세법 시행령 제54조(대통령령 제18177호, 2003. 12. 30. 개정)

의 자산·매출규모 및 사업의 영위기간 등을 감안하여 동종의 업종을 영위하고 있는 주권상장법인 등의 주식가액과 비교하여 산정할 수 있도록 하였다.<sup>2)</sup> 그러나 이 평가방법은 지금까지 납세자가 신청하여 적용된 사례는 거의 없는 것으로 알려지고 있고, 이병철·김완일(2007)의 연구에 의하면 유사상장법인 주가 비교평가방법의 적용을 받을 수 있는 기업은 극히 제한적인 것으로 밝혀졌다. 이러한 결과에 따라 국세청에서는 유사상장법인 주가 비교평가방법에 대해서 평가 모형의 개선과 제한요건을 완화하여 적용의 확대를 시도하였다.<sup>3)</sup>

이러한 평가방법의 개선의 노력에도 불구하고 비상장주식은 대부분 시장에서 거래가 활성화되지 않기 때문에 시가가 불분명한 비상장주식에 대하여 그 공정가치를 얼마로 산정하는 것이 객관적인지 판단하는 문제는 매우 어려운 과제이다. 더군다나 개별기업마다 고려해야 할 특성은 실로 다양함에도 불구하고 조세법률주의의 입장에서 법령에 획일적으로 규정하고 있고, 상속세법상의 보충적 평가방법은 다른 세법에서 시가를 결정하는 기준이 되고 있어서 과세권자와 납세자 사이에는 많은 분쟁이 발생되고 있다.

이에 본 연구는 다음과 같은 두 가지 과제를 가지고 있다. 첫째는 비상장기업의 주식 평가와 관련하여 상속세법상의 비상장주식의 평가방법에 대한 문제점을 다른 주요 외국의 평가사례를 분석하여 바람직한 개선방안을 제시하는 것이고, 두 번째는, 상속세법상의 비상장주식의 평가방법은 각 세법의 시가 적용의 기준이 되어 이를 각 세법에서 이를 준용하고 있지만 준용규정의 불일치로 납세자와 과세권자와의 분쟁이 발생되고 있어서 각 세법의 준용을 정비하는 것이다.

이에 현행 상속세법상의 비상장주식의 평가와 관련된 세법규정의 합리적 개선과 각 세법상의 준용 규정의 정비를 통하여 납세자의 납세순응비용을 축소하고 불필요한 관세관청의 행정비용의 낭비를 축소할 수 있는 바람직한 대안을 제시하기로 한다.

## 제2절 연구방법

본 연구의 목적은 현행 비상장주식 평가제도의 문제점 및 합리적인 개선방안을 위

---

2) 상속세법 시행령 제 56조의 2

3) 국세청에서는 2010.6.10. 훈령을 개정하여 비교의 기준이 되는 자본이익률을 자기자본이익률(ROE)에서 총자산이익률(ROA)로 변경하고, 일부 적용요건을 완화하여 적용범위의 확대하는 시도를 하였다.



한 연구를 목적으로 현행 각 세법 규정과 판결례의 내용 및 형성과정상의 문제점을 파악하고 이를 바탕으로 합리적인 개선방안을 도출하는데 있다. 이와 같은 목적에 충실하기 위하여 현행 비상장주식의 평가와 각 세법상의 과세체계에 대한 내용을 개관하고, 비상장주식평가제도의 근간을 이루고 있는 상속세법상의 비상장주식평가제도에 대하여 분석한다. 또한 비상장주식의 평가와 관련하여 외국의 사례와 비교하여 합리적인 대안을 제시함으로써 납세자를 보호하고 국세청의 세수를 증대시킬 수 있는 방안을 제시한다.

본 연구의 방법은 기존의 논문, 연구보고서, 전문연구서적 등에 의한 문헌연구의 방법과 법원 및 심사·심판 사례의 분석을 통하여 합리적인 대안을 찾을 수 있도록 한다.

본 연구는 제2장에서 우리나라 비상장주식평가와 과세체계에 대해서 검토하고, 제3장에서는 선행연구에 대해서 검토한다. 제4장에서는 주요 외국의 비상장주식 평가제도를 개관하기로 하고, 제5장에서 비상주식평가의 문제점과 개선방안을 제시하며, 제6장에서는 개선을 위한 권고안을 제시하고 결론을 맺도록 한다.

## 제2장 우리나라의 비상장주식평가와 과세체계 현황

### 제1절 상속세법상의 비상장주식 평가제도

#### 1. 평가원칙

상속세법상의 시가는 “불특정다수인 사이에 자유로이 거래가 이루어지는 경우에 통상 성립된다고 인정되는 가액”을 말한다(상속세법 제60조 제2항). 이와 같이 상속세법에서 “시가”에 대하여 정의하였음에도 불구하고 그 개념과 설명에 사용된 용어가 추상적이기 때문에 실무적으로는 다음과 같은 사례가액을 시가로 보게 된다.

#### 가. 당해 재산의 사례가액

상속세법에서는 원칙적으로 평가기준일 전·후의 매매·감정 등의 거래가 이루어지래가 그 거래를 전후하여 가격변동이 없다면 이것을 시가로 본다. 즉, 평가기준일 전·후 6개월(증여재산의 경우 3개월) 이내에 당해 재산에 대한 매매·감정·수용·경매 또는 공매 등(이하 “사례가액”이라 한다)의 사례가액이 확인되는 경우에는 이를 시가로 본다(상속세법 시행령 제49조 제1항).

##### (1) 매매사례가액

당해 재산에 대한 매매사실이 있는 경우에는 그 거래가액을 시가로 본다. 다만, 그 거래가액이 상속세법시행령 제26조 제4항에 해당하는 특수관계에 있는 자와의 거래 등 객관적으로 부당하다고 인정되는 경우에는 제외한다.

##### (2) 감정가액

당해 재산에 대하여 기획재정부령이 정하는 공신력 있는 2 이상의 감정기관이 평가한 감정가액이 있는 경우에는 그 감정가액의 평균액을 시가로 본다.

##### (3) 수용·경매 또는 공매 등의 사례가액

당해 재산에 대하여 수용·경매 또는 공매사실이 있는 경우에는 그 보상가액·경매가액 또는 공매가액을 시가로 본다.

#### 나. 유사사례가액

당해 평가대상재산과 면적·종류·용도, 종목이 동일하거나 유사한 다른 재산에 대한 사례가액 등(이하 “유사사례가액”이라 한다)이 있는 경우에는 이들 가격을 시가로 적용한다. 이것은 2003년 12월에 신설된 것으로 상속세 및 증여세법 제60조 제2항에 근거한 것이다.<sup>4)</sup>

#### 다. 평가기간에 해당되지 아니한 기간의 사례가액

정부는 2004년부터는 당해 재산 또는 유사한 재산에 대한 사례가액이 있는 경우에도 이를 시가로 보고, 더 나아가 2005년부터는 평가기준일 전 2년 이내의 기간(상속개시일 전 6개월 이내의 기간 및 증여일 전 3개월 이내의 기간을 제외한다) 중에 사례가액 또는 유사사례가액이 있는 경우로서 평가기준일로부터 다음에 해당하는 날까지의 기간 중에 가격의 변동이 없는 경우에는 이를 시가에 포함시킬 수 있도록 하고 있다(상속세법 시행령 제49조 제1항, 훈령 제22조 제1항 제1호).

- ① 매매·감정·수용·경매 또는 공매 등의 경우에는 매매계약일
- ② 감정가액이 있는 경우에는 감정가액평가서를 작성한 날
- ③ 수용·경매 또는 공매의 경우에는 보상가액 등이 결정된 날

이 때 평가기간에 해당되지 아니한 거래 등의 가액을 시가로 인정하기 위해서는 주식발행회사의 경영상태, 시간의 경과 및 주위환경의 변화 등을 감안하여 가격변동의 특별한 사정이 없다고 인정되는 때에는 평가심의위원회의 자문을 거쳐 당해 매매 등의 가액을 시가에 포함시킬 수 있도록 하고 있다.

#### 라. 시가가 존재하지 아니한 경우의 평가

이상과 같은 평가원칙에 의하여 평가하여도 개별재산에 대한 시가를 확인하기 어

---

4) 상속세법 시행령 제49조 제5항

려운 경우 재산평가는 사실상 불가능하게 된다. 이런 경우에 재산 평가의 불확실성으로 인하여 납세자 입장에서는 조세부담에 대한 예측가능성과 법적안정성에 문제가 발생한다. 또한 과세관청의 입장에서도 시가 입증의 어려움이 발생할 수 있다. 이와 같이 상속 및 증여재산의 시가산정이 어려운 경우에 대하여 과세의 객관화를 위하여 상속세법 제61조부터 제66조까지에서 규정한 보충적 평가방법을 적용하여 평가한다.

## 2. 보충적 평가방법

### 가. 평가원칙

일반적으로 비상장주식은 불특정다수인 사이에 거래되는 사례가 거의 없어서 시가 산정이 어렵다. 이와 같이 사례가액이 없어서 시가 산정이 어려운 경우에는 당해 재산의 종류·규모·거래상황 등을 감안한 평가방법인 보충적 평가방법에 의하여 평가하도록 하고 있다.

이 때 적용되는 비상장주식에 대한 보충적 평가방법은 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치를 각각 3과 2의 비율로 가중 평균한 가액으로 평가한다. 다만, 부동산과 다보유법인<sup>5)</sup>의 경우에는 1주당 순손익가치와 순자산가치에 대하여 각각 2와 3의 비율로 가중 평균한 가액으로 한다(상속세법 시행령 제54조 제1항).

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

### (1) 1주당 순손익가치

#### (가) 원칙

1주당 순손익가치는 원칙적으로 최근 3년간의 순손익액을 가중 평균한 금액에 대하여 다음의 산식과 같이 순손익가치환원율로 나누어 평가한다. 이것은 당해 법인이 사업을 계속 영위하는 것으로 가정하여 평가하는 것으로서, 과거의 수익흐름이 미래에도 계속될 것으로 보고 평가하는 것이다.

5) 소득세법 시행령 제158조 제1항 제1호 가목에 해당하는 법인을 말한다. 즉, 당해 법인의 자산총액 중 토지, 건물, 부동산에 관한 권리의 합계액의 비율이 100분의 50 이상인 법인을 말한다.

$$1\text{주당 순손익가치} = \frac{1\text{주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액}}{\text{순손익가치환원율}(10\%)*}$$

\*금융기관이 보증한 3년만기회사채의 유통수익률을 감안하여 기획재정부장관이 정하여 고시하는 이자율

## 1) 순손익액

순손익액은 「법인세법」 제14조의 규정에 의한 각사업연도소득에 대하여 다음의 금액을 가감한 금액에 의한다. 이 경우 각사업연도소득계산시 손금에 산입된 총당금 또는 준비금이 세법의 규정에 따라 일시 환입되는 경우에는 당해 금액이 환입될 연도를 기준으로 안분한 금액을 환입될 각사업연도소득에 가산한다. 이 순손익액을 사업연도 말 현재의 총발행주식수 또는 환산주식수로 나누어 계산하면 1주당 순손익액이 된다.

### 가) 가산항목

「법인세법」 제18조 제4호(국세 또는 지방세의 과오납금의 환급금에 대한 이자)에 따른 금액, 같은 법 제18조의 2(지주회사의 수입배당금액의 익금불산입)·제18조의 3(수입배당금액의 익금불산입)에 따른 수입배당금액 중 익금불산입액, 같은 법 제24조 제3항(지정기부금 및 법정기부금의 이월공제), 「조세특례제한법」 제73조 제4항(기부금의 이월공제)에 따라 해당 사업연도의 손금에 산입한 금액 및 그밖에 기획재정부령이 정하는 금액을 가산한다.

### 나) 차감항목

당해 사업연도의 법인세액, 법인세액의 감면액 또는 과세표준에 부과되는 농어촌특별세액 및 소득할 주민세액, 벌금·과료(통고처분에 의한 벌금 또는 과료에 상당하는 금액을 포함)·과태료, 가산금 및 체납처분비, 법령에 의하여 의무적으로 납부하는 것이 아닌 공과금, 당해 법인의 업무와 관련 없는 비용, 각 세법에서 규정하는 징수불이행으로 인하여 납부하였거나 납부할 세액, 기부금·접대비·인건비 등의 과다경비, 지급이자 손금불산입액 그밖에 기획재정부령으로 정하는 금액 등은 차감한다.

## 2) 1주당 최근 3년간 순손익액의 가중평균액

1주당 최근 3년간 순손익액의 가중평균액은 다음의 산식과 같이 평가기준일 이전 1년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액에 3, 평가기준일 이전 2년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액에 2, 평가기준일 이전 3년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액에

1을 곱하여 계산한 금액의 합계액을 6으로 나눈 금액으로 한다. 이 경우 그 금액이 0원 이하인 경우에는 0원으로 한다.

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

A : 평가기준일 이전 1년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액

B : 평가기준일 이전 2년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액

C : 평가기준일 이전 3년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액

#### (나) 예외적 평가방법 - 1주당 추정이익

당해 법인이 다음과 같이 일시·우발적 사건에 의하여 최근 3년간의 순손익액이 비정상적으로 증가하는 등의 사유로 인하여 최근 3년간의 순손익액을 가중 평균한 가액에 의하는 것이 불합리한 것으로 기획재정부령이 정하는 경우에는 1주당 추정이익<sup>6)</sup>에 의한 가액으로 할 수 있다(상속세법 시행규칙 제17조의 3 제1항).

① 기업회계기준의 자산수증이익, 채무면제이익, 보험차익 및 재해손실(이하 “자산수증이익 등”이라 한다)의 합계액에 대한 최근 3년간 가중평균액이 법인세 차감전 손익에서 자산수증이익 등을 뺀 금액에 대한 최근 3년간 가중평균액의 50퍼센트를 초과하는 경우

② 평가기준일 전 3년이 되는 날이 속하는 사업연도 개시일부터 평가기준일까지의 기간 중 합병·분할·증자 또는 감자를 하였거나 주요업종이 바뀐 경우

③ 법 제38조의 규정에 의한 증여받은 이익을 산정하기 위하여 합병당사법인의 주식가액을 산정하는 경우

④ 최근 3개 사업연도 중 1년 이상 휴업한 사실이 있는 경우

⑤ 기업회계기준상 유가증권·유형자산의 처분손익과 자산수증이익 등의 합계액에 대한 최근 3년간 가중평균액이 법인세 차감전 손익에 대한 최근 3년간 가중평균액의 50퍼센트를 초과하는 경우

⑥ 주요업종(당해 법인이 영위하는 사업 중 직접 사용하는 유형고정자산의 가액이 가장 큰 업종을 말한다)에 있어서 정상적인 매출발생기간이 3년 미만인 경우

⑦ 기타 이와 유사한 경우로서 국세청장이 정하여 고시하는 사유에 해당하는 경우

6) 증권 발행 및 공시 등에 관한 규정 시행세칙 제7조

## (2) 1주당 순자산가치

### (가) 순자산가액의 계산

순자산가액은 평가기준일 현재 대차대조표상의 자산총액과 부채총액에서 다음과 같은 내용을 차감 또는 가산하고 상속세법에 의하여 평가한 영업권을 가산한다.

#### 1) 자산가액의 계산

대차대조표상 자산총액에서 상속세법에 의하여 평가한 금액과의 차액, 법인세법상 기업회계와 세무회계상의 자산차액인 유보금액, 사업연도 개시일로부터 평가기준일 까지 유상증자한 금액 등을 가산하고, 평가기준일 현재 비용으로 확정된 선급비용, 법인세법상의 무형자산인 개발비 등은 자산총액에서 차감한다.

#### 2) 부채가액의 계산

대차대조표상 부채총액에서 평가기준일까지 발생한 소득에 대한 법인세액, 법인세액의 감면액 또는 과세표준에 부과되는 농어촌특별세액 및 소득할 주민세액, 평가기준일 현재 이익의 처분으로 확정된 배당금·상여금 및 기타 지급의무가 확정된 금액, 평가기준일 현재 재직하는 임원 또는 사용인 전원이 퇴직할 경우에 퇴직급여로 지급되어야 할 금액의 추계액 및 제충당금 중 비용으로 확정된 금액 등은 가산한다. 다만, 평가기준일 현재의 제충당금과 조세특례제한법 및 기타 법률에 의한 제준비금은 부채총액에서 차감한다.

#### 3) 영업권의 가산

영업권은 다음의 산식으로 평가하여 순자산가액에 산입한다.

영업권

$$\begin{aligned} &= (\text{최근 3년간 순손익액의 가중평균액} \times 50\% \\ &\quad - \text{평가기준일 현재 자기자본} \times 1\text{년 만기 정기예금이자율을 감안하여 기획재정부령이 정하는 율}) \\ &\quad \times 5\text{년 정상연금현가계수} \end{aligned}$$

### (나) 1주당 순자산가치의 계산

이상과 같이 평가한 순자산가액에 대하여 평가기준일 현재 발행주식총수로 나누어 계산한다.

$$\text{1주당 순자산가치} = \frac{\text{당해 법인의 순자산가액}}{\text{발행주식총수}}$$

## 나. 순자산가치에 의한 평가특례

당해 법인의 사업이 비정상적으로 운영되거나 수익가치를 평가에 반영하는 것이 곤란한 다음의 경우에 비상장법인이 발행한 주식가치는 순자산가치에 의한다(상속세법 시행령 제54조 제4항).

- ① 상속세 및 증여세 신고기한 이내에 평가대상법인의 청산절차가 진행 중이거나 사업자의 사망 등으로 인하여 사업의 계속이 곤란하다고 인정되는 법인의 주식 등
- ② 사업개시 전의 법인의 주식 등
- ③ 사업개시 후 3년 미만의 법인과 휴·폐업 중에 있는 법인의 주식 등
- ④ 평가기준일이 속하는 사업연도 전 3년 내의 사업연도부터 계속하여 「법인세법」상 각 사업연도 소득 결산법인의 주식 등

## 다. 할증평가

### (1) 할증평가의 대상 및 범위

상장법인·코스닥상장법인·비상장법인의 주식 및 출자지분, 국·공채 등 기타 유가증권을 평가할 때 최대주주 등의 주식을 평가하는 경우에는 평가한 가액에 대하여 그 가액의 100분의 20(중소기업의 경우에는 100분의 10)을 가산하되, 최대주주 등이 당해 법인의 발행주식총수 등의 100분의 50을 초과하여 보유하는 경우에는 100분의 30(중소기업의 경우에는 100분의 15)을 가산한다(상속세법 제63조 제3항). 이때 중소기업의 적용은 주식 등의 양도일이 속하는 사업연도의 직전사업연도종료일 현재 중소기업기본법 제2조의 규정에 의한 중소기업에 해당하는 기업을 말한다(상속세법 시행령 제53조 제6항).<sup>7)</sup>

[표 2-1] 최대주주 등의 지분비율별 할증비율

최대주주 등의 비율	할증비율		비 고
	일반법인	중소기업	
50% 이하	20%	10%	중소기업의 최대주주로서 2005.1.1. ~ 2010.12.31. 사이에 상속·증여분은 할증평가를 하지 아니한다.
50% 초과	30%	15%	

7) 조세특례제한법 제100조의 2에서 중소기업의 주식 등에 대해서 2010.12.31. 까지 상속·증여분에 대해서는 할증평가를 하지 않는 것으로 하고 있으나 2010년 8월에 발표된 기획재정부 세법개정안에서는 2013.12.31까지 연장하는 것으로 발표하였다.



## (2) 할증평가의 예외

다음과 같이 초과수익력이 발생할 여지가 없거나 할증평가를 하는 것이 불합리한 경우에는 할증평가를 하지 아니한다(상속세법 시행령 제53조 제5항)

① 평가기준일이 속하는 사업연도 전 3년 이내의 사업연도부터 계속하여 법인세법에 의한 결손금이 있는 법인의 주식 등

② 평가기준일 전후 6월(증여재산의 경우에는 3월) 이내의 기간 중 최대주주 등이 보유하는 주식 등이 전부 매각된 경우(그 거래가액이 상속세 및 증여세법시행령 제26조 제4항에 규정된 특수관계에 있는 자와의 거래 등 그 가액이 객관적으로 부당하다고 인정되는 경우를 제외).

③ 상속세법시행령 제28조부터 제30조(합병·증자·감자·현물출자에 따른 이익 및 전환사채 주식전환에 따른 이익계산)까지의 규정에 의한 이익을 계산하는 경우

④ 평가대상인 주식 등을 발행한 법인이 다른 법인(1차출자법인)이 발행한 주식 등을 보유하고 있고, 1차출자법인이 또 다른 법인(2차출자법인)이 발행한 주식 등을 보유함으로써 1차출자법인 및 2차출자법인이 최대주주 등에 해당하는 경우에 1차출자법인 및 2차출자법인의 주식 등을 평가하는 경우

⑤ 평가기준일부터 소급하여 3년 이내에 사업을 개시한 법인으로서 사업개시일이 속하는 사업연도부터 평가기준일이 속하는 사업연도의 직전사업연도까지 각 사업연도의 기업회계기준에 의한 영업이익이 모두 '0' 이하인 경우

⑥ 상속세과세표준신고기한 또는 증여세과세표준신고기한 이내에 평가대상주식 등을 발행한 법인의 청산이 확정된 경우

⑦ 최대주주 등이 보유하고 있는 주식 등을 최대주주 등 외의 자가 상속세법 제47조 제2항(증여합산과세 : 10년)에서 규정하고 있는 기간 이내에 상속 또는 증여받은 경우로서 상속 또는 증여로 인하여 최대주주 등에 해당되지 아니하는 경우

## 3. 평가심의위원회에 의한 유사상장법인 주가 비교평가방법

### 가. 개요

상속세법상 비상장주식에 대한 평가는 원칙적으로 당해 법인 주식에 대한 사례가액을 우선 적용하여 평가하고, 사례가액이 없는 경우에는 상속세법에서 정하는 보

충적 평가방법에 의하여 평가한다. 상속세법에 의한 비상장주식에 대한 보충적 평가방법은 그동안 자산가치와 수익가치를 단순평균하거나 그 중 큰 금액 중에서 큰 가액을 선택하기도 하고, 최근에는 가중 평균하는 방법으로 개정되기는 하였으나 평가가액의 적정성에 대한 논란은 여전히 계속되고 있다.

이와 같은 비상장주식에 대한 보충적 평가방법의 한계점을 개선하기 위하여 국세청에서는 상속세법 시행령 제56조의 2에 의하여 비상장주식의 가액평가 및 평가방법에 대한 심의를 위하여 2004. 12. 23. 비상장주식평가심의위원회의 설치 및 운영에 관한 규정(국세청 훈령 제1578호, 이하 “훈령”이라 한다.)을 제정하였다. 이 훈령에 따라 비상장 중소기업이 발행한 주식을 공정하고 객관적으로 평가하기 위하여 상속세법 시행령 제56조의2 제2항 및 제8항의 규정에 의하여 국세청 및 지방국세청별로 평가심의위원회를 설치하도록 하였다(훈령 제3조).

납세자는 이 위원회가 제시하는 평가가액에 의하거나 동 위원회가 제시하는 평가방법 등을 감안하여 계산한 평가가액에 의할 수 있게 되었다. 이와 같이 국세청평가심의위원회 설치되면서 비상장주식의 평가 및 상속 및 증여재산의 평가에 있어서 새로운 장이 열리게 되었다.

## **나. 평가심의위원회의 설치 및 운영**

### **(1) 국세청평가심의위원회**

국세청평가심의위원회는 내부위원 3인 및 9인 이내의 민간인위원으로 구성하고 있다. 이 위원회의 기능은 비상장주식의 평가방법 및 기준설정, 평가심의위원회의 운영방법, 재산평가에 대한 자문기준 등을 정할 수 있다.

### **(2) 지방청평가심의위원회**

지방청평가심의위원회는 내부위원 2인과 5인 이내의 민간인위원으로 구성되어 있으며 그 기능은 다음과 같다.

#### **(가) 비상장 중소기업의 주식가액 및 평가방법에 대한 심의**

지방청평가심의위원회는 영 제56조의2 제1항의 규정에 의하여 납세자가 비상장 중소기업이 발행한 주식에 대한 평가를 신청하는 경우에는 영 제54조부터 제56조까지의 규정에 의한 비상장주식의 평가가액의 적정성 여부를 심의하여 다른 평가가액

또는 평가방법을 제시할 수 있고, 평가가액 또는 평가방법을 제시하는 것이 불합리하다고 인정되는 경우에는 신청을 반려할 수 있다.

(나) 상속재산 및 증여재산의 시가 인정 자문

지방청평가심의위원회는 다음의 사항에 관하여 납세지 관할세무서장 및 지방국세청장의 자문에 응할 수 있다(훈령 제22조)

1) 평가기간에 해당되지 아니한 거래가액의 시가 적용

상속재산 및 증여재산의 평가는 원칙적으로 평가기준일 전후 6월(증여재산의 경우에는 3월로 한다.) 이내의 기간 중 매매·감정·수용·경매가 있는 경우에 그 사례가액에 의하여 평가한다. 그러나 평가기준일 전 2년 이내의 기간(상속개시일 전 6월 이내의 기간 및 증여일 전 3월 이내의 기간을 제외한다)중에 매매·감정·수용·경매 또는 공매가 있는 경우로서 평가기준일과 영 제49조 제2항 각호의 1에 해당하는 날까지의 기간 중에 가격변동의 특별한 사정이 없다고 인정되는 때에 당해 매매 등의 가액을 시가에 포함하고자 하는 경우에 시가 인정을 자문한다.

2) 감정가액이 부적정하다고 인정되는 경우의 시가 적용 심의

당해 재산에 대하여 2 이상의 감정기관이 평가한 감정가액이 있는 경우에는 그 감정가액의 평균액이 법 제61조·법 제62조·법 제64조 및 법 제65조의 규정에 의하여 평가한 가액의 100분의 80이상이지만 담보제공목적 등 시가평가 외의 목적으로 감정을 받은 경우에는 이를 시가 적용하기가 곤란하다. 이런 경우에 해당되는 감정가액이 당해 재산의 시가로 인정되기에는 부적정하다고 판단하여 다른 감정기관에 감정을 의뢰하고자 하는 경우에 자문한다.

3) 기타 상속 및 증여재산의 공정 평가

기타 상속세 및 증여세와 관련한 재산의 공정하고 타당한 평가를 위하여 필요하다고 인정되는 경우에 자문한다.

다. 비상장법인에 대한 유사상장법인 주가 비교평가방법<sup>8)</sup>

(1) 적용대상 및 요건

(가) 적용대상법인

8) 2003년 12월에 도입하고 2005년 1월 1일부터 시행되었으나 유사상장법인 주가 비교평가방법이 적용된 사례는 거의 없어서 2010.6.10. 훈령의 개정을 통하여 적용범위의 확대를 시도하였다.

「중소기업기본법」 제2조의 규정에 의한 중소기업으로서, 당해 법인의 자산·매출 규모 및 사업의 영위기간 등을 감안하여 동종의 업종을 영위하고 있는 다른 법인의 주식가액과 비교할 때 영 제54조부터 제56조까지의 규정에 의하여 평가하는 것이 불합리하다고 인정되는 법인을 대상으로 하고 있다.

(나) 유사상장법인 주가 비교평가방법의 적용 신청요건

납세자가 비상장 중소기업의 1주당 가액의 평가를 유사상장법인 주가 비교평가방법을 적용하여 납세지 관할지방국세청장에게 신청하기 위해서는 당해 비상장 중소기업이 다음의 요건을 모두 갖추어야 한다.

- ① 중소기업기본법시행령 제3조의 규정에 의한 비상장 중소기업에 해당할 것
- ② 법 제60조 제3항 및 영 제49조의 규정에 의한 시가를 산정하기 어려운 경우에 해당할 것
- ③ 사업개시후 2년 이상 경과할 것
- ④ 1주당 순자산가액이 양수일 것
- ⑤ 유사상장법인이 2개 이상 있을 것

**(2) 유사상장법인 주가 비교평가방법의 적용절차**

(가) 납세자의 평가신청

납세자가 유사상장법인 주가 비교평가방법에 의하여 평가하기 위해서는 상속세과 세표준신고기한 만료 4월 전(증여의 경우에는 증여세과세표준신고기한 만료 2월 전) 까지 납세지 관할지방국세청장에게 신청하여야 한다.

(나) 평가신청에 대한 요건 심사 및 반려

납세지 관할지방국세청장은 비상장주식 평가신청에 대하여 신청내용을 검토하기 전에 청구요건을 검토하여야 하고, 평가신청서류 중 일부를 제출하지 아니하거나 부실하게 제출한 경우, 또는 당해 서류에 오류가 있는 경우에는 납세지 관할지방국세청장은 기한을 정하여 1회에 한하여 보정요구를 할 수 있으며, 다음의 요건에 해당되는 경우에는 반려한다.

- ① 납세자가 평가부속서류를 제출하지 아니하거나 상속세 또는 증여세를 부당하게 감소시킬 목적으로 평가를 신청하는 등 국세청평가심의위원회에서 평가가액 또는 평가방법을 제시하는 것이 불합리하다고 인정되는 경우
- ② 납세자가 신청기한을 경과하여 신청한 경우(상속세과세표준신고기한 만료 4월

전(증여의 경우에는 증여세과세표준신고기한 만료 2월 전))

- ③ 비상장 중소기업의 요건을 갖추지 못한 경우
- ④ 상속세 및 증여세 납부의무가 없는 자가 평가를 신청하는 경우
- ⑤ 납세자가 보정기한내에 필요한 보정을 하지 아니하거나 보정기한 경과 후에 보정서류를 제출하는 경우

### **(3) 유사상장법인 주가 비교평가액의 산정**

#### **(가) 유사상장법인의 선정**

유사상장법인은 평가기준일 현재 다음의 요건에 모두 해당하는 상장법인 또는 협회등록법인이어야 한다.

##### **1) 일반기준**

- ① 상장일 또는 코스닥상장일부터 6월이 경과할 것
- ② 최근 2년간의 감사의견이 적정의견에 해당할 것
- ③ 최근 2년간 경영에 중대한 영향을 미칠 수 있는 합병, 영업의 양수도, 분할 등이 없을 것
- ④ 최근 2년간 기업회계기준 위배로 인한 조치를 받은 사실이 없을 것
- ⑤ 최근 6월 이내에 투자유의종목 또는 관리종목으로 지정된 사실이 없을 것
- ⑥ 1주당 순자산가액이 양수일 것

##### **2) 업종기준**

유사상장법인으로 선정하기 위한 업종기준은 소득세법 시행령 제145조 제1항의 규정에 의하여 국세청장이 결정하는 기준경비율·단순경비율의 업종분류를 기준으로 하여 평가대상 비상장 중소기업과 같은 중분류이내에 해당하는 업종을 영위하되, 도·소매 및 소비자용품 수리업의 경우에는 소분류이내에 해당하는 업종을 영위하여야 한다. 이 경우 당해 비상장 중소기업 및 유사상장법인이 2이상의 업종을 영위하는 경우에는 매출의 비중이 가장 높은 업종을 주업종으로 한다.

##### **3) 규모기준**

유사상장법인의 총자산가액은 평가대상 비상장 중소기업의 총자산가액의 5배를 초과하지 않아야 하고, 유사상장법인의 매출액은 평가대상 비상장 중소기업의 매출액의 5배를 초과하지 않아야 한다. 이 때 규모의 기준이 되는 매출액은 당해 법인이 법인세법 제60조의 규정에 의하여 제출한 평가기준일이 속하는 사업연도의 직전 사

업연도의 손익계산서에 기재된 매출액에 의한다.

(나) 유사상장법인의 선정방법

1) 1단계

비상장 중소기업과 비교할 유사상장법인은 유사상장법인의 일반기준에 해당하는 법인으로서 업종분류를 기준으로 하여 세분류가 동일한 2이상의 법인으로 하며, 세분류가 동일한 법인이 2개에 미달하는 경우에는 세분류, 소분류, 중분류까지 순차로 적용하여 2개 이상의 유사상장법인을 선정한다.

2) 2단계

1단계에서 선정된 유사상장법인 중에서 자기자본이익률이 평가대상 비상장 중소기업의 자기자본이익률과 가장 근접한 상위 2개 법인과 하위 2개 법인을 유사상장법인으로 선정한다. 다만, 유사상장법인의 수가 각각 2개에 미달하는 경우에는 그 미달하는 법인을 유사상장법인으로 선정한다. 이 때 적용되는 자기자본이익률은 평가기준일이 속하는 사업연도의 직전 사업연도의 대차대조표 및 손익계산서를 기준으로 다음 산식에 의하여 계산한다.

$$\text{자기자본이익률} = \frac{\text{당기순이익}}{\text{자산총계}}$$

**(4) 유사상장법인 주가 비교평가액의 계산**

(가) 평가방법

평가대상 비상장주식의 유사상장법인 주가 비교평가액은 다음과 같이 유사상장법인의 주가 비교평가액의 단순평균값과 상속세 및 증여세법 시행령 제54조 제2항의 규정에 의하여 계산한 당해 비상장주식의 1주당 순자산가치의 100분의 70 중 큰 금액으로 평가한다.

$$\text{비상장 중소기업의 1주당 가액} = \text{Max}(\text{①}, \text{②})$$

① 유사상장법인 주가 비교평가액의 평균값

② 당해 비상장주식의 1주당 순자산가치 × 70%

(나) 유사상장법인 주가 비교평가액의 계산

유사상장법인별로 다음과 같은 산식에 의하여 계산한 유사상장법인 주가 비교평가



○ 원칙

{(1주당 순자산가액)

+ (1주당 최근 3년간 순손익액의 가중평균액을 자본환원한 가액)} / 2

○ 예외(다음의 경우 순자산가치에 의하여 평가)

순자산가치와 순손익가치에 의한 평가방법을 원칙으로 하되 다음의 것은 순자산가액으로 평가한다.

- ① 사업개시전의 법인
- ② 사업개시 후 3년 미만인 법인
- ③ 휴·폐업 법인
- ④ 청산중인 법인

또한 다음의 경우에도 순자산가치에 의한 평가할 수 있도록 하여 순자산가치로 평가할 수 있는 비상장법인의 범위를 확대하였다.

- ① 총자산가액 중 부동산이 50% 이상인 법인
- ② 3년 이상 계속하여 결손인 법인

**라. 1998년 12월 31일 개정(대통령령 제15971호)**

1주당 순자산가치와 1주당 순손익가치를 단순 평균한 가액을 1주당 가액으로 평가하는 것을 원칙으로 하되, 종전의 1주당 순자산가치에 의하여 평가하는 법인 외에 1주당 순손익가치가 1주당 순자산가치의 50%에 미달하는 경우에도 1주당 순자산가치에 의하여 평가하도록 개정하였다.

**마. 1999년 12월 31일 개정(대통령령 제16660호)**

모든 비상장주식의 평가는 1주당 순손익가치를 원칙으로 하되, 1주당 순손익가치가 1주당 순자산가치에 미치지 못하는 경우에는 순자산가치에 의하여 평가하도록 하였다. 결국 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치 중 큰 금액으로 평가하도록 하



였으며, 사업개시전의 법인, 사업개시 후 3년 미만의 법인과 같이 예외적으로 1주당 순자산가치에 의하여 평가가 가능하던 것을 모두 폐지하였다.

#### 바. 2003년 12월 30일 개정(대통령령 제18177호)

1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치를 각각 3대 2의 비율로 가중 평균한 가액으로 평가(부동산 과다보유법인의 경우에는 2대3)하되, 평가대상법인의 청산절차가 진행 중이거나 사업자의 사망 등으로 인하여 사업의 계속이 곤란하다고 인정되는 경우 순자산가치의 평가가 가능하도록 하였다. 또한 유사상장법인 주가 비교평가방법에 의하여 평가한 가액에 대하여 평가심의위원회의 자문을 통하여 적용 가능하도록 하였다.

#### 사. 2004년 12월 31일 개정(대통령령 제18627호)

종래에는 1주당 순자산가치에 의하여 평가할 수 있던 범위를 평가대상법인의 청산절차가 진행 중이거나 사업자의 사망 등으로 인하여 사업의 계속이 곤란하다고 인정되는 것으로 한정하였다. 이에 대하여 개정을 하면서 다음의 경우에 1주당 순자산가치에 의하여 평가할 수 있도록 그 범위를 확대하였다.

- ① 사업개시전의 법인
- ② 사업개시 후 3년 미만의 법인
- ③ 휴·폐업 중에 있는 법인
- ④ 평가기준일이 속하는 사업연도 전 3년 내의 사업연도부터 계속하여 「법인세법」상 결손금이 있는 법인

#### 아. 2010년 6월 10일 유사상장법인 주가 비교평가방법 개정

국세청 훈령으로 제정하여 적용하고 있는 유사상장법인 주가 비교평가방법에 대해서 자본이익률을 자기자본이익률에서 총자산이익률로 변경하고, 적용의 범위도 30% 이상의 차이가 나는 것을 요건으로 하던 것을 철폐하였다.

## 제2절 법인세법상 비상장주식 평가방법 및 과세체계

### 1. 유가증권의 과세체계

#### 가. 평가대상 유가증권

평가대상이 되는 유가증권은 다음과 같다(법인세법 시행령 제73조 제2항)

- ① 주식 등
- ② 채 권
- ③ 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조 제20항에 따른 집합투자재산
- ④ 「보험업법」 제108조 제1항 제3호의 특별계정에 속하는 자산

#### 나. 보유자산의 평가원칙

내국법인이 보유하는 자산 및 부채의 장부가액을 증액 또는 감액(감가상각을 제외함)한 경우에는 그 평가일이 속하는 사업연도 및 그 후의 각 사업연도의 소득금액 계산에 있어서 당해 자산 및 부채의 장부가액은 그 평가하기 전의 가액으로 한다. 다만 부도발생 또는 파산의 경우에는 당해 주식 등에 대해서는 평가손실을 인정하고 있다(법인세법 시행령 제42조 제3항)

#### 다. 투자주식의 평가손실 인정

유가증권의 평가손익은 법인세법상 익금 또는 손금을 구성하지 않는다. 다만, 다음과 같은 주식 등의 경우에는 그 감액한 금액을 당해 감액사유가 발생한 사업연도에 손금에 산입할 수 있다(법인세법 제 42조 제3항 및 같은 법 시행령 제78조)

##### (1) 부도·부실징후기업이 된 상법주식 등의 감액 계상

다음에 해당하는 주식 등으로서 그 발행법인이 부도가 발생한 경우 또는 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」에 의한 회생계획인가의 결정을 받았거나 「기업구조조정 촉진법」에 의한 부실징후기업이 된 경우의 당해 주식 등의 장부가액을 사업연

도종료일 현재 시가(주식 등의 발행법인별로 보유주식총액을 시가로 평가한 가액이 1천원 이하인 경우에는 1천원으로 한다)로 평가한 가액으로 감액하고 그 감액한 금액을 당해 감액사유가 발생한 사업연도에 손금에 산입할 수 있다.

- ① 주권상장법인이 발행한 주식 등
- ② 「중소기업 창업지원법」에 따른 중소기업창업투자회사 또는 「여신전문금융업법」에 따른 신기술사업금융업자가 보유하는 주식 등 중 각각 창업자 또는 신기술사업자가 발행한 것
- ③ 비상장법인 중 중 법인세법 시행령 제87조 제1항에서 규정한 특수관계에 있지 아니한 법인이 발행한 주식 등

## **(2) 발행법인이 파산한 경우 당해 주식 등의 감액 계상**

주식 등을 발행한 법인이 파산한 경우의 당해 주식 등의 경우에는 사업연도종료일 현재 시가(시가로 평가한 가액이 1천원 이하인 경우에는 1천원으로 한다)로 평가한 가액으로 감액하고 그 감액한 금액을 당해 감액사유가 발생한 사업연도에 손금에 산입할 수 있다.

## **라. 유가증권의 처분손익**

### **(1) 원칙**

유가증권은 단기 및 투자유가증권 여부에 불구하고 원칙적으로 그 처분한 사업연도에 익금 또는 손금에 산입한다.

### **(2) 자기주식처분손익**

법인세법에서는 자산의 양도금액을 익금에 산입한다(법인세법 시행령 제11조 제2호) 이 경우에 자기주식을 취득하여 소각함으로써 생긴 손익은 각사업연도소득계산상 익금 또는 손금에 산입하지 아니하는 것이나, 매각함으로써 생긴 매각차손익은 익금 또는 손금으로 한다. 다만, 고가매입 또는 저가양도액은 그러하지 아니한다. (법기통 15-11...7)

## **2. 시가의 적용**

## 가. 평가원칙

법인세법상 시가에 관한 규정은 법인세법 제52조에 의한 부당행위계산의 부인에서 규정하고 있다. 이 규정에서 시가란 “건전한 사회통념 및 상관행과 특수관계자가 아닌 자 간에 정상적인 거래에서 적용되거나 적용될 것으로 판단되는 가격(요율·이자율·임대료 및 교환비율 기타 이에 준하는 것을 포함)”으로 정의하고 있다. 다만 특수관계가 있는 자 이외의 자와의 거래에 대하여는 정상가액의 개념을 적용하고 있다. 이 때 정상가액은 시가와 차액이  $\pm 30\%$  이내인 경우에는 정상가액으로 보도록 하고 있다. 이 경우에 정상가액 범위내의 거래에 대하여는 정상적인 거래로 인정하나 정상가액의 범위를 벗어날 경우에는 이를 기부금으로 보아 손금에 산입하지 않도록 규정하고 있다(법인세법 시행령 제35조 제2호).

### (1) 유사거래가액이 있는 경우

시가를 적용할 때 법인세법에서 해당 거래와 유사한 상황에서 해당 법인이 특수관계자 외의 불특정다수인과 계속적으로 거래한 가격 또는 특수관계자가 아닌 제3자 간에 일반적으로 거래된 가격이 있는 경우에는 그 가격을 시가로 본다. 이 때 유가증권의 경우에는 주권상장법인이 발행한 주식을 한국거래소에서 거래한 경우 해당 주식의 시가는 그 거래일의 한국거래소 최종시세가액에 따른다(법인세법 시행령 제89조 제1항).

### (2) 시가가 불분명한 경우

시가가 불분명한 경우에는 「부동산가격공시 및 감정평가에 관한 법률」에 의한 감정평가법인이 감정한 가액이 있는 경우 그 가액(감정한 가액이 2 이상인 경우에는 그 감정한 가액의 평균액)을 우선 적용한다. 다만, 주식 등의 경우에는 감정가액은 제외한다. 그 다음으로 상속세법 제38조부터 제39조의 2(합병, 증자, 감자에 따른 이익의 증여)까지 및 동법 제61조부터 제64조(부동산, 선박, 유가증권, 무체재산권 등의 평가)까지의 규정을 준용하여 평가한 가액이 적용된다. 다만 기업공개를 목적으로 금융위원회에 대통령령이 정하는 기간 내에 유가증권신고를 한 법인의 주식인 경우에는 상속세법 제63조 제2항 제1호 및 동법시행령 제57조 제1항·제2항의 규정

을 준용할 때 "직전 6월(증여세가 부과되는 주식 등의 경우에는 3월로 한다)"은 이를 각각 "직전 6월"로 보도록 하고 있다. 이와 같이 법인세법에서는 비상장주식을 평가할 때 사례가액이 존재하지 아니하는 경우에는 상속세법에서 정하는 보충적 평가방법을 준용하여 평가하여야 한다.

#### 나. 시가의 판단기준일

법인세법상 부당행위계산의 부인 규정의 적용은 그 행위 당시를 기준으로 하여 당해 법인과 특수관계자간의 거래(특수관계자 외의 자를 통하여 이루어진 거래를 포함한다)에 대하여 이를 적용한다(법인세법 시행령 제88조 제2항). 이 경우에 고가 또는 저가의 판단시점은 대금청산일이 아니라 계약당시이며(국심 200서1555, 2001.1.27.), 법인이 특수관계자에게 양도하는 주식의 거래가액이 당해 주식의 매매계약일 현재 확정된 경우 거래가 부당행위의 유형에 해당하는지 여부는 매매계약일 현재를 기준으로 판단한다(법인 46012-1594, 2000.7.18.).

### 3. 상속세법과의 차이

법인세법에서는 시가를 산정할 수 없는 경우에 원칙적으로 상속세법에 의한 보충적 평가방법을 준용하도록 규정하고 있어 상속세법과 대부분 일치하고 있다. 다만, 다음의 경우에는 시가의 차이가 발생할 수 있다.

#### 가. 사례가액 적용

상속세법에서는 평가기준일 전·후 6월 이내의 거래, 2년 이내 평가기간 외의 거래 등의 사례가액 등을 시가로 보도록 하고 있으나 법인세법에선 이를 준용하지 않고 있다. 상속세법에서는 일반적인 경우 평가기준일 전후 6월(증여의 경우에는 3월) 이내의 기간 중에 이루어진 사례가액을 시가로 보나, 법인세법에서는 이와 같은 기간의 제한이 없으며, 6월 이내 해당 여부와는 관계없이 구체적인 거래현황 및 기업 가치 변동 등 실질 내용에 따라 사실판단을 하는 것으로 해석하고 있다(서면2팀 -1262, 2005. 08. 03).

## 나. 할증평가규정의 적용

법인이 보유하고 있는 주식에 대하여 그 시가가 불분명하여 보충적 평가방법의 규정을 준용하여 평가하는 경우에 상속세법 제63조 제3항의 최대주주 등의 주식 등에 해당하면 최대주주 등에 대한 할증률을 적용하여야 한다. 그러나 당해 비상장주식은 보충적 평가방법을 적용하여 평가하더라도 당해 법인이 자산으로 보유하고 있는 상장주식의 시가는 평가기준일 현재 거래소 종가로 평가하며 할증평가는 적용하지 않는다(서면2팀-174, 2005.01.25.).

## 다. 상장주식의 시가

상속세법상 상장주식의 평가는 평가기준일 이전, 이후 각 2월간에 공표한 최종시세가액의 평균액으로 규정하고 있다. 그러나 법인세법의 경우에는 거래일의 최종시세가액을 당해 주식의 시가로 평가하도록 규정하고 있다.

## 라. 기업공개중인 법인 주식의 평가

상속세법에서는 기업공개를 하기 위하여 금융위원회에 유가증권신고를 한 법인의 주식 등으로서 평가기준일 현재(유가증권신고를 하지 아니하고 상장신청을 한 경우에는 상장신청) 직전 6월(증여세가 부과되는 주식의 경우에는 3월)부터 증권거래소 또는 증권업협회에 상장 또는 등록하기 전까지의 기간 중에 있는 주식은 금융위원회가 정하는 기준에 따라 결정된 공모가격과 코스닥상장주식의 평가방법(상속세법 제63조 제1항 제1호 나목)에 의한 평가액(그 가액이 없는 경우에는 비상장법인의 주식 등의 평가방법에 의하여 평가한 가액) 중 큰 가액으로 평가하도록 하고 있다. 이에 대해서 법인세법에서는 신고 또는 신청 직전 6월로 하고 있다.

## 제3절 소득세법상 비상장주식의 평가방법 및 과세체계

### 1. 소득세법상의 양도소득세 과세대상 유가증권

## 가. 주식 및 출자지분 등

소득세법에서 다음의 어느 하나에 해당하는 주식 또는 출자지분(신주인수권을 포함한다)의 양도로 발생하는 소득에 대하여 양도소득세가 과세된다.

- ① 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 주권상장법인의 주식 등으로서 소유주식의 비율·시가총액 등을 고려하여 대주주<sup>9)</sup>가 양도하는 것과 같은 법에 따른 증권시장에서의 거래에 의하지 아니하고 양도하는 것
- ② 주권상장법인이 아닌 법인의 주식등

## 나. 특정주식

부동산 보유비율이 높은 법인의 주식을 대량으로 양도하거나 부동산 보유를 필수로 하는 특정 업종의 주식을 양도하는 경우에는 주식의 양도로서 부동산을 양도하는 것과 유사한 경제적 이익이 발생하는 거래를 말한다.

### (1) 과점주주의 주식

다음에 해당하는 법인의 주주 1인 및 기타 주주가 그 법인의 주식 등의 합계액의 100분의 50 이상을 주주 1인 및 기타 주주 외의 자에게 양도하는 경우의 당해 주식 등. 이 경우에 주주 1인과 기타 주주가 주식 등을 수회에 걸쳐 양도하는 때에는 그들 중 1인이 주식 등을 양도하는 날부터 소급하여 3년 내에 그들이 양도한 주식 등을 합산한다.

- ① 당해 법인의 자산총액 중 토지·건물·부동산에 관한 권리의 합계액이 차지하는 비율이 100분의 50 이상인 법인

---

9) 1. 법인의 주식 또는 출자지분(신주인수권을 포함)을 소유하고 있는 주주 1인 및 그와 「국세기본법 시행령」 제20조에 따른 친족, 그밖의 특수관계에 있는 자가 주식 등의 양도일이 속하는 사업연도의 직전 사업연도종료일 현재 해당 법인의 주식 등의 합계액의 100분의 3("코스닥시장상장법인의 주식등과 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 제178조 제1항에 따라 거래되는 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 제2조 제1항에 따른 벤처기업의 주식 등의 경우에는 100분의 5) 이상을 소유한 경우의 해당 주주 1인 및 기타주주. 이 경우 직전 사업연도종료일 현재에는 100분의 3에 미달하였으나 그 후 주식 등을 취득함으로써 100분의 3 이상을 소유하게 되는 때에는 그 취득일 이후의 주주 1인 및 기타주주를 포함한다.

2. 주식 등의 양도일이 속하는 사업연도의 직전사업연도종료일 현재 주주 1인 및 기타주주가 소유하고 있는 해당 법인의 주식 등의 시가총액이 100억원(코스닥시장상장법인의 주식 등과 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 제178조 제1항에 따라 거래되는 「벤처기업육성에 관한 특별조치법」 제2조 제1항에 따른 벤처기업의 주식 등의 경우에는 50억원) 이상인 경우의 해당 주주 1인 및 기타주주.

- ② 당해 법인의 주식 등의 합계액 중 주주 1인과 기타주주가 소유하고 있는 주식 등의 합계액이 차지하는 비율이 100분의 50 이상인 법인

## **(2) 부동산과다보유법인의 주식**

다음에 해당하는 법인의 주식 등을 양도하는 경우의 당해 주식 등

- ① 당해 법인의 자산총액 중 토지·건물·부동산에 관한 권리의 합계액이 차지하는 비율이 100분의 80 이상인 법인
- ② 「체육시설의 설치·이용에 관한 법률」에 의한 골프장업·스키장업 등 체육시설업 및 「관광진흥법」에 의한 관광사업 중 휴양시설관련업과 부동산업·부동산개발업으로서 기획재정부령이 정하는 사업을 영위하는 법인

## **2. 양도가액 및 취득가액의 적용**

그동안 2005년 12월 31일 소득세법이 개정(법률 제7837호)되기 전까지는 특정한 거래, 기타자산의 양도, 유가증권 등과 같은 거래에 대해서 실거래가액을 적용하는 이외에는 원칙적으로 기준시가에 의하여 평가하였다. 이러한 관행으로 인하여 소득세법에서 양도자산에 대한 시가의 개념을 규정한 것은 없다.

이에 반하여 유가증권에 대한 양도가액 또는 취득가액은 원칙적으로 실거래가액을 적용하여 왔고, 이때 시가의 적용은 소득세법 시행령 제167조(양도소득의 부당행위계산)에서 상속세 및 증여세법 제60조 내지 제64조를 준용하도록 하고 있다.

다만 유가증권의 양도에 대한 양도가액 또는 취득가액에 대하여 실거래가액을 알 수 없는 경우에는 매매사례가액, 환산가액, 기준시가 등으로 적용하고 있다.

## **3. 비상장주식의 양도차익에 대한 과세방법**

우리나라 조세체계에서 자본이득에 대한 과세는 부동산의 투기성향을 정책적으로 억제하자는 정책적 목적과 과세기술상의 문제로 인하여 부동산과 일부의 유가증권에 대하여 양도소득세로 과세하고 있다. 우리나라에서 과세하고 있는 자본이득세는 토지·건물의 양도로 인한 소득과 부동산에 대한 권리·기타자산, 일부 유가증권의 양도에 의해 발생한 소득에 대해 양도소득세로 과세하고 있다. 이때 양도소득세는



세법체계상 별도의 법률이 있는 것이 아니라 소득세법에서 규정한 소득세의 일종으로 과세되고 있다

양도소득세의 과세는 양도가액에서 필요경비를 차감한 양도차익에 대하여 장기보유특별공제를 하여 양도소득금액을 계산하고, 여기에 양도소득공제를 하여 과세표준을 산출하고, 이에 세율을 적용하면 양도소득세를 산출한다. 이 때 유가증권의 경우에는 장기보유특별공제가 적용되지 아니한다.

양도가액은 자산의 양도로 인하여 발생하는 총수입금액으로서 실지거래가액에 의하여 과세한다. 필요경비는 그 자산의 취득가액과 설비비, 자본적 지출액, 양도비용 등을 말하며, 유가증권의 경우에는 취득가액과 증권거래세 등이 포함된다. 필요경비를 계산할 때 상속이나 증여에 의하여 무상으로 취득하는 경우에는 상속이나 증여시점의 평가액을 취득가액으로 하고 있다.

#### 4. 소득세법상 비상장주식의 평가방법

##### 가. 평가원칙

소득세법에서 양도소득세 과세대상자산의 양도가액 및 취득가액은 원칙적으로 실지거래가액에 의한다고 규정하고 있지만 구체적으로 시가의 정의는 별도로 규정하고 있지 않다. 다만 의제기부금 규정에서 시가 대신에 정상가액이란 용어를 사용하고 있을 뿐이다. 소득세법에서 종합소득에 대한 부당행위계산의 시가 산정에 관하여는 법인세법 시행령 제89조 제1항 및 제2항의 규정을 준용하여 산정하도록 하고 있다(소득세법 시행령 제98조 제3항). 양도소득에 대한 부당행위계산의 시가 적용은 상속세법 제60조부터 제64조까지와 동법시행령 제49조부터 제59조까지의 규정을 준용하여 평가한 가액에 의하도록 하고 있다(소득세법 시행령 제167조 제5항).

이 준용규정에 근거하여 상속세법을 준용하여 시가를 적용하면, 시가는 불특정다수인 사이에 자유로이 거래가 이루어지는 경우에 통상 성립된다고 인정되는 가액으로 하고, 양도일 또는 취득일로부터 3월 이내의 당해 재산에 대하여 매매·감정·수용·경매 또는 공매가 있는 경우에 그 가액으로 적용하게 된다. 이러한 사례가액이 확인되지 아니하면 부득이 상속세 및 증여세법 제60조부터 제64조까지와 동법시행령 제49조부터 제59조까지의 규정에 의한 보충적 평가방법을 준용하여 평가한 가

액을 시가로 적용한다.

## 나. 기준시가

### (1) 의의

양도소득세 과세대상 자산의 양도가액은 원칙적으로 당해 자산의 양도당시의 실지거래가액에 의한다(소득세법 제96조 제1항). 다만 장부 기타 증빙서류에 의하여 당해 자산의 양도당시 또는 취득당시의 실지거래가액을 인정 또는 확인할 수 없는 경우에는 소득세법 제114조 제5항에 의하여 양도가액 또는 취득가액은 매매사례가액, 감정가액, 환산가액(실지거래가액·매매사례가액 또는 감정가액을 대통령령이 정하는 방법에 의하여 환산한 취득가액을 말한다) 또는 기준시가 등에 의하여 추계 조사하여 결정 또는 경정할 수 있다. 이 때 적용되는 기준시가에 관하여는 소득세법 제99조 【기준시가의 산정】에서 규정하고 있다. 기준시가 중에서 비상장주식에 대한 기준시가는 제1항 제5호에 의하여 상속세 및 증여세법 제63조 제1항 제1호 「다」목의 규정을 준용하여 평가한 가액을 적용한다.

### (2) 기준시가의 계산

#### (가) 평가방법

기준시가는 양도일 또는 취득일이 속하는 사업연도의 직전 사업연도 종료일 현재를 기준으로 상속세법상의 비상장주식에 대한 보충적 평가방법과 같이 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치를 각각 3과 2의 비율로 가중 평균한 가액으로 평가하도록 하고 있다. 다만, 부동산과다보유법인의 경우에는 1주당 순손익가치와 순자산가치에 대하여 각각 2와 3의 비율로 가중 평균한 가액으로 평가한다.

예외적으로 상속세 및 증여세 과세표준신고기한 이내에 평가대상법인의 청산절차가 진행 중이거나 사업자의 사망 등으로 인하여 사업의 계속이 곤란하다고 인정되는 법인, 사업개시전의 법인, 사업개시 후 3년 미만의 법인과 휴·폐업 중에 있는 법인의 주식 등을 평가하는 경우에는 순자산가치에 의할 수 있다.

#### 1) 1주당 순손익가치

비상장주식의 기준시가는 양도일 또는 취득일이 속하는 사업연도의 직전사업연도 순손익액에 대하여 다음의 산식에 의하여 평가한 가액을 적용한다. 이 때 적용되는

순손익액의 산정은 상속세법을 준용하여 평가하고 있다.

$$1\text{주당 순손익가치} = \frac{1\text{주당 순손익액}}{\text{기획재정부장관이 정하여 고시하는 이자율}}$$

## 2) 1주당 순자산가치

1주당 순자산가치는 다음의 산식과 같이 양도일 또는 취득일이 속하는 사업연도의 직전 사업연도종료일 현재 당해 법인의 장부도의 토지의 경우에는 소득세법 제99조 제1항 제1호 가목의 규정에 의한 기준시가)에 의하여 계산한 순자산가액을 발행주식총수로 나누어 계산한다(소득세법 시행령 제165조 제4항).

$$1\text{주당 순자산가치} = \frac{\text{당해 법인의 순자산가액}}{\text{발행주식총수}}$$

### (나) 기준시가의 변천과정

기준시가는 상속세법과는 달리 평가기준일이 속하는 직전 사업연도의 순자산가치와 순손익가치를 기준으로 적용하지만 2007년부터는 외형적으로는 상속세법상의 비상장주식에 대한 보충적 평가방법과 유사하다. 기준시가는 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치를 각각 3과 2의 비율로 가중평균한 가액으로 평가하고, 예외적으로 부동산과다보유법인의 경우에는 1주당 순손익가치와 순자산가치에 대하여 각각 2와 3의 비율로 가중 평균한 가액으로 평가하도록 하고 있다.

이에 반하여 2000년부터 2006년까지는 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치 중 큰 금액에 의하여 평가하였다.

## 다. 상속세법과의 차이

### (1) 사례가액의 적용

사례가액을 적용할 때는 상속세법의 규정을 준용하도록 하고 있다. 다만 상속세법에서는 사례가액을 적용할 때 평가기준일 전후 6개월(증여재산의 경우에는 3개월) 이내의 기간 중 매매·감정·수용·경매 등의 가액이 확인되는 가액을 적용하도록 하고 있다. 이에 반하여 소득세법에서는 "평가기준일 전후 6월(증여재산의 경우에는

3월로 한다) 이내의 기간"은 "양도일 또는 취득일 전후 각 3월의 기간"으로 보도록 하고 있다(소득세법 시행령 제167조 제5항).

## **(2) 비상장주식에 대한 기준시가**

### **(가) 순손익가치 평가의 적용 사업연도**

소득세법에서 비상장주식에 대한 기준시가는 순손익가치와 순자산가치를 각각 3과 2의 비율로 평가하고 부동산과다보유법인<sup>10)</sup>의 경우에는 2와 3의 비율로 가중 평균한다. 이 때 순손익가치에 대해서 상속세법에서는 평가기준일 이전 최근 3년간의 순손익액을 적용하지만 소득세법에서는 양도일 또는 취득일이 속하는 사업연도의 직전사업연도의 1주당 순손익액을 적용하도록 하고 있다.

### **(나) 순자산가치 평가의 기준시점**

순자산가치를 산정할 때 상속세법에서는 평가기준일 현재 모든 개별자산과 부채를 상속세법의 규정에 의하여 평가하여야 한다. 이에 반해 소득세법에서는 양도일 또는 취득일이 속하는 사업연도의 직전 사업연도 종료일 현재 해당 법인의 장부가액(단, 토지의 경우는 법 제99조 제1항 제1호 가목에 따른 기준시가)을 발행주식총수로 나누어 산정한다. 또한 상속세법에서는 영업권을 평가하여 포함시키지만 소득세법에서는 별도로 가산하지 아니한다.

### **(다) 할증평가 제외**

상속세법에서는 최대주주지분에 대하여 상속세법 제63조 제3항에 따라 할증평가를 하지만 소득세법에서의 기준시가는 할증평가를 하지 아니한다.

---

10) 소득세법 시행령 제158조 제1항 제1호 가목에 따라 자산총액 중 토지·건물 및 부동산에 관한 권리의 가액의 합계액이 50% 이상인 부동산과다보유법인의 경우에는 2와 3의 비율을 적용한다.

## 제3장 선행연구의 검토

지금까지 비상장주식의 평가와 관련된 선행연구는 주로 상장주식을 대상으로 상속세법상의 보충적 평가방법을 적용한 평가액과 실제주가를 비교하여 고평가되거나 저평가되는 등 보충적 평가방법의 적정성에 대한 연구가 대부분이었고, 다른 한편으로는 보충적 평가방법을 Ohlson(1995) 등의 회계변수평가모형 등 대체적인 방법과 비교 분석하는 연구가 있었다.

최근에는 통계적인 방법의 한계점을 극복하기 위하여 인공신경망모형을 이용하여 평가하려는 새로운 시도가 있었다(이병철·김완일·정순녀, 2005). 그리고 국세청이 보충적 평가방법의 한계점을 극복하기 위하여 업종과 규모 등이 유사한 상장법인의 주가를 기준으로 비상장주식을 비교 평가하는 방법을 도입함에 따라 유사상장법인 주가 비교평가방법의 유용성에 대한 연구가 있었다.

### 제1절 보충적 평가방법의 적정성에 관한 연구

연구자들은 비상장법인의 주식가치를 평가하기 위하여 사용하는 보충적 평가방법이 적정한가를 판단하기 위하여 상장법인이나 코스닥상장법인과 같은 상장주식을 대상으로 보충적 평가방법을 적용한 후 실제주가와 차이를 분석하였다. 상장주식을 대상으로 한 선행연구에 의하면 상속세법상 보충적 평가방법이 비상장법인 주가 평가방법으로 적정하지 않다는 데에는 의견의 일치를 보고 있지만 실제 가치에 비해 과대평가되는지 과소평가되는지에 대하여는 의견이 엇갈리고 있다.

박태승(1998), 이은상·이준규(1998), 김권중·박태승·이은상(1998) 등은 상속세법상의 보충적 평가방법이 실제주가보다 저평가된다는 주장을 하고 있다. 박태승(1998)은 보충적 평가방법이 실제 상장주식가격보다 평균 23% 낮게 산정된다고 주장하였고, 이은상·이준규(1998)는 상속세법상 보충적 평가액은 상장회사 실제 주가에 비해 평균적으로 47.48% 과소평가되는 것을 밝혔다. 또한 김권중·박태승·이은상(1998)은 상속세법상 주식의 보충적 평가액은 평균적으로 주식시가의 28.53% 과소평가되었다는 것을 밝혔다.

이와 같이 실제주가보다 과소평가되는 원인에 대하여 이은상·이준규(1998)는 자산

가치와 수익가치 모두 실제주가보다 낮게 평가되지만 그 중 수익가치가 실제주가보다 훨씬 낮게 평가되며, 자산가치와 수익가치의 평균을 주식평가액으로 하는 것은 자산가치만으로 평가하는 것보다 훨씬 부정확하기 때문이라고 주장하였다.

이와 반대로, 김완일, 이병철(2006), 이준규·황인태·심충진(2000a) 등은 보충적 평가방법에 의한 주가가 실제주가보다 고평가된다는 사실을 발견하였다. 김완일, 이병철(2006)은 보충적 평가방법이 실제 주가를 적정하게 측정하지 못하는 이유는 보충적 평가방법이 자산가치와 수익가치에 의하여 평가된 가액을 단순 비교하여 이들 두 가지 평가액 중에서 높게 나타나는 것을 선택함에 기인한다고 보았다. 또한 그는 수익가치와 자산가치가 상호 보완적으로 기업가치를 결정하는 변수임에도 둘 중의 하나를 채택하도록 규정하는 것은 기업가치가 과대평가되는 결과를 초래하게 된다고 주장하였다.

이준규·황인태·심충진(2000a)은 보충적 평가방법에 의한 평가액이 실제주가보다 과대평가된다고 주장하였다. 그들은 순손익가치와 순자산가치에 의한 평가방법이 비상장주식간 과세의 불평등을 초래하므로 기업가치를 적정하게 나타내는 새로운 평가방법을 찾아내야 한다고 하였다.

김완일(2003)은 보충적 평가방법이 실제 주가를 적정하게 측정하지 못하는 이유는 보충적 평가방법이 자산가치와 수익가치에 의하여 평가된 가액을 단순 비교하여 이들 두 가지 평가액 중에서 높게 나타나는 것을 선택함에 기인한다고 보았다. 또한 그는 수익가치와 자산가치가 상호 보완적으로 기업가치를 결정하는 변수임에도 둘 중의 하나를 채택하도록 규정하는 것은 기업가치가 과대평가되는 결과를 초래하게 된다고 주장하였다.

이준규·황인태·심충진(2000a)은 1993년부터 1998년까지 상장된 12월말 결산 제조업을 하는 기업을 대상으로, 두 번의 개정된 상속세법에 의한 평가방법이 개정 전의 평가방법보다 실제 주식가치를 더 잘 추정하는 방법인지를 분석하였다. 그 결과, 개정전 상속세법과 개정후 상속세법에 의한 추정주가와 실제주가와 오차율은 양으로 나타나, 상속세법상 평가액은 개정여부와 상관없이 실제주가보다 과대평가되고 있으며, 개정으로 인하여 과대평가 정도가 더 악화되고 있음을 밝혀냈다.

한편, 이근우·김갑순(2010)의 연구에서는 1주당 순손익가치 평가시 적용되는 순손익가치환원율이 평가대상 기업의 특성을 고려하지 않고 모든 기업에 획일적으로 적용하고 있다는 문제점을 개선하기 위하여, 자본자산가격결정모형(Capital Asset

Pricing Model, "CAPM")으로 측정한 자기자본비용(일종의 자본환원율)을 상속세법상 순손익가치환원율의 대용치(proxy)로 적용하는 방안의 타당성을 분석하고 있는바, 이를 위해 상장기업을 표본으로 상속세법상 보충적 평가방법에 따라 순손익가치환원율을 모든 기업에 동일하게 적용한 평가액과 자기자본 비용을 순손익가치환원율의 대용치로 사용한 평가액 중 어느 쪽이 시장가치와의 일치도가 높은가를 실증분석하고 있다. 그 결과 비상장기업과 같이 규모가 작은 기업들에 대한 조세부담의 불공평을 해소하기 위하여 CAPM으로 측정한 자기자본비용을 순손익가치환원율의 대안으로 모색할 필요가 있음을 시사한다고 주장한다.

또한, 정규언·박재환·김기영(2009)의 연구는 비상장주식의 평가와 관련하여 지배지분 할증, 소수지분 할인 및 비시장성 할인에 대하여 우리나라와 미국, 일본의 관련 규정 및 관련 이론을 살펴보고, 현행 규정에 대한 개선방안으로서 첫째, 먼저 순손익가치에 최대주주 할증율을 곱하여 조정한 금액을 순자산가치와 가중 평균하는 방법, 둘째, 소수지분 할인과 지배지분 할증은 같은 내용을 기준을 달리하여 측정하는 거울의 반사상 같은 것이므로 소수지분 할인을도 지배지분 할증률과 동일하게 30%(비교 대상이 된 매매사례가격이 50% 이하 보유한 최대주주의 경우에는 20%)로 적용하는 방법, 셋째, 주식가치비교평가법을 적용하는 경우에는 상장 프리미엄을 고려하여 30%의 비시장성 할인을 적용하는 방법, 넷째, 지배지분 할증·소수지분 할인과 비시장성 할인은 별개의 개념이므로 비상장회사의 소수지분 이전에 대하여 소수지분 할인이 적용되는 경우에도 비시장성 할인을 추가적으로 적용하는 방법 등을 제시하고 있다.

## 제2절 Ohlson 모형에 의한 비상장주식 평가연구

이준규·황인태·심충진(2000b)은 1993년부터 1998년까지 상장된 12월 말 결산 제조업을 하는 기업을 대상으로, 초과이익평가모형에 기초한 비상장주식 평가방법이 상속세법상 평가방법을 대체할 수 있는 개선된 방법인지에 대하여 분석하였다. 그들의 연구에 의하면 보충적 평가방법 및 초과이익평가모형 모두 실제주가보다 과대평가 되는 것으로 나타났으나 초가이익평가모형을 이용한 경우 전체 연도에 대한 오차율 및 각 연도별 오차율이 보충적 평가방법에 의한 오차율보다 모두 유의하게 작은 것으로 나타났다.

오웅락·전규안·이용규(2004)는 산업평균프리미엄모형을 활용한 비상장주식 평가 모형의 적용가능성을 검증하였다. 이를 위해 1998년부터 2002년까지의 5년을 대상으로 331개의 코스닥등록기업을 표본으로 사용하여 산업평균프리미엄모형, Ohlson 모형, 보충적 평가방법에 의한 추정주가의 예측오차율을 비교·분석하였다. 그 결과, 보충적 평가방법과 Ohlson모형에 의한 추정주가는 실제주가보다 현저하게 높게 평가되는 것으로 나타났으나, 산업평균프리미엄모형의 주가추정치는 실제 주가와 유사한 것으로 나타났다. 또한 절대오차율간의 차이분석에서도 산업평균프리미엄모형의 오차율이 가장 작은 것으로 나타났다.

### 제3절 인공신경망에 의한 비상장주식 평가 연구

이병철·김완일·정순녀(2005)는 인공지능의 한 종류인 인공신경망을 이용하여 비상장주식의 가치를 평가하는 모형을 구축하고 보충적 평가방법에 의한 평가액과의 평가 차이를 분석하였다. 인공신경망을 이용하여 상장법인의 재무비율 변수를 추출하여 인공신경망 모형을 구축하고, 훈련된 인공신경망 모형을 선정된 표본기업에 적용하여 보충적 평가방법에 의한 평가액과 인공신경망에 의한 평가액을 실제주가와 비교하였다.

그 결과 전반적으로 인공신경망 모형은 실제주가를 평균적으로 약 +/-20% 범위 내에서 예측하여 보충적 평가방법에 비하여 월등히 우수함을 입증하였다. 특히 개별기업의 주가 분석에서 보충적 평가방법에 비하여 오차가 현저하게 낮게 나타났다.

### 제4절 유사상장법인 주가 비교평가방법에 관한 연구

2003년 12월에 신설된 상속세법 시행령 제54조의2의 규정에 따라 도입된 비교평가법에 대한 연구는 보충적 평가방법에 비해 훨씬 적은 편이다. 비교평가법에 대한 연구로는 이우택·김대식(2005), 이정란(2006), 이병철·김완일(2007) 박기정(2007), 김광윤·정우승(2007), 기승도·김영철·고종권(2009) 등의 연구를 들 수 있다.

이우택·김대식(2005)의 연구에서는 특정기업에 대해서 상속세법상 보충적 평가방법과 일본의 유사업종비준방식을 준용한 비교평가방법을 적용하여 분석하였다. 이



연구에서 적용한 비교평가방법으로는 업종구분에서 세세분류까지 일치하는 경우와 유사규모기준을 추가한 경우, 다종목 규모별 비교평가 사례를 상장기업과 비교 평가하여 분석을 하였다. 이들 연구에서의 비교평가요소 및 비교평가 방법은 국세청 훈령에서의 평가방법과 유사한 점이 많다. 그들은 소수의 유사상장회사보다는 가급적 유사한 업종을 많이 포괄하여 최상하위 가액을 제외한 평균가치를 기준으로 비교 평가하는 것이 바람직할 것이라고 주장하였다. 그러나 그들의 연구는 일본의 유사업종비준방식을 준용한 비교평가방법을 적용하여 주당배당이나 할인율을 이용한다는 점은 국세청 훈령과는 다른 점이다. 이들 연구는 소수의 사례에 기초하여 결론을 도출한다는 점에서 한계를 지닌다.

이정란(2006)의 연구는 유사상장법인 비교평가법의 유용성을 실증적으로 검증한 최초의 논문이라 할 수 있다. 여기에서는 업종별 평균 주가이익비율과 주가순자산비율을 사용으로써 차이조정배수 방식이 아닌 주가배수 방식을 택한 점과 업종별 평균을 사용함으로써 업종에 속한 모든 기업을 최종 유사기업으로 한다는 점에서 국세청 훈령과 차이를 보인다. 660개 기업에 대해 비교평가방법을 적용한 결과에 따르면 오차율 평균은 24.6%로, 과대평가 기업의 비율은 64%로, 절대오차율은 39.1%로 나타나고 있다.

동일한 기업에 대해 보충적 평가방법을 적용한 결과 오차율 평균은 175.6%로, 과대평가 기업의 비율은 97%로, 절대오차율은 176.8%로 나타나고 있다. 그러나 이 연구는 상장기업을 대상으로 한 것으로 실제 비상장법인이 발행한 주식에 대한 보충적 평가방법 또는 유사상장법인 주가 비교평가방법이 적용되는 비상장법인에 대하여 같은 결과가 나타날지는 확인되지 않았다.

이병철·김완일(2007)의 연구에서는 비상장기업 5,753개를 표본으로 하여 국세청 훈령에서 정한 유사상장법인 주가 비교평가법의 적용 요건을 검토한 결과 단지 98개(1.7%)의 기업만이 유사상장법인 주가 비교평가방법을 적용할 수 있다고 한다. 이들 98개 기업에 대해 유사상장법인 주가 비교평가액과 보충적 평가액간의 차이를 비교한 결과 유사상장법인 주가 비교평가액이 보충적 평가액보다 통계적으로 유의하게 낮게 나타나고 있다.

박기정(2007)의 연구에서는 국세청이 발간한 유사상장회사의 비교요소 일람표상의 1,080개 상장법인을 표본기업으로 하여 이들 기업의 주식에 유사상장법인 비교평가방법을 적용하였을 때 예측정확도와 과세비대청성을 분석하였다. 또한 유사상장법

인을 세세분류에서만 추출하는 것이 가능한지, 유사한 규모의 상장기업이 많을수록 정확한 주가예측이 가능한지에 대하여 분석하였다.

이 결과 유사상장법인 비교평가법의 예측정확도를 절대오차로 평가하면 그 평균이 실제주가의 159%에 달해 비교평가법의 예측정확도에 의문을 제기하였다. 아울러 비대칭성의 경우 평가대상법인의 주식이 과대평가될 확률이 58.3%로 나타난 반면 금액평가의 비대칭성에서는 244%가 과대평가되는 문제점을 제시하였다. 이는 자본이익률을 근간으로 하는 현행의 유사상장법인 선정체계에서 극단적으로 과대평가된 일부 기업을 걸러내는 효과적인 방법을 모색하지 않는 한 예측정확도와 과세비대칭성을 향상시키기는 매우 어렵다는 점을 시사하였다.

김광윤·정우승(2007)의 연구에서는 112개의 코스닥상장기업을 표본으로 사용하여 상속세법상 보충적평가액, 평가심의위원회 평가액 및 유사상장법인 주가 비교평가액의 주가 차이율을 비교분석하였다. 그 결과 보충적 평가액은 과대평가된 표본과 과소평가된 표본에서 모두 주가를 잘 반영한다고 할 수 없고, 유사상장법인 주가 비교평가방법이 보충적 평가방법보다 비상장주식의 실제 가치에 더 근접하는 것으로 나타났고, 유사상장법인 주가 비교평가방법이 평가심의위원회 평가방법보다 보충적평가액이 과대평가된 표본에서 비상장주식의 실제 가치에 더 근접하게 평가할 수 있는 것으로 나타났다.

또한 평가심의위원회 평가액으로 적용된 기업은 전체 표본 중에서 33.9%에 불과한 것으로 나타나 평가심의위원회 평가모형에 유사상장법인 주가 비교평가방법이 적용될 수 있도록 향후 개정할 필요성이 있다고 주장하였다. 그러나 박기정(2007)과 김광윤·정우승(2007)의 연구는 비상장 중소기업에 적용되는 비교평가법인을 유사상장법인의 비교요소일람표에 수록된 상장기업을 비상장 중소기업이라고 가정하여 평가한 것은 국세청 훈령에서 정한 비교평가법이라고 할 수 없는 한계가 있다.

한편, 기승도·김영철·고종권(2009)의 연구에서는 2004년부터 2006년까지 총 3개 연도의 비상장법인을 대상으로 비교평가법 적용 제한요건의 적정성을 중심으로 실증분석을 수행하였다. 이 연구는 그 결과로서, 현저한 차이(30% 이상)와 자산요건(70% 이상)에 의하여 1,458개 기업(1,854개의 기업 중 약 80%)이 보충적 평가액을 사용하여야 하며, 단지 396개 기업(1,854개의 기업 중 약 20%)만이 적용가능한 점, 이때 순자산 요건을 70%, 60%, 50%로 변동시키고, 현저한 차이요건은 30%에서 10%까지 5% 단위로 변동시켰을 경우 적용기업의 표본수와 변동률을 측정해 본 결

과 최소 27%에서 최대 189% 정도 증가되는 것을 볼 수 있는 점, 동일 변동 하에 현저한 차이에 의한 추가적 증분비율이 순자산요건에 의한 증분비율보다 큰 것을 확인할 수 있었던 점 등을 주장하면서, 결과적으로 순자산 요건에 비하여 현저한 차이 요건이 보다 엄격하게 설정되어 있음을 확인하였다고 주장한다.

## 제4장 주요외국의 비상장주식평가제도

### 제1절 미국

#### 1. 세법상 자산평가

미국 세법상 주식이나 기부자산 등 모든 과세물건은 공정시장가치(fair market value)로 평가한다. 공정시장가치는 외부의 간섭이 없는 상태에서 자유로운 의사에 의하여 구매자와 판매자가 물건을 교환하려는 가격으로서, 모든 거래 당사자가 거래관련사항에 대하여 합리적 수준의 지식을 가지고 있을 것이 필요하다. 공정시장가치는 비상장회사(closely held corporation)가 발행한 주식이나 예술품 등 그 가치평가가 어려운 항목에 대해서도 적용되는 자산평가의 일반원칙이다(Treasury Regulation § 20.2031-1(b), § 25.2512-1). 미국세법에 있어서 가치평가의 문제는 주로 부동산을 중심으로 발전하였다. 그 결과 가치평가 관련 조항은 부동산을 중심으로 표현된 것이 사실이다. 그러나 가치평가의 개념과 절차는 비상장주식을 비롯한 모든 자산에 적용 가능한 것이다.

미국 세법에서는 세 가지의 기본적인 평가방법(basic valuation method)을 제시하고 있다. 정확한 가치평가를 위해서는 이 세 가지 방법을 각각 배타적으로 사용할 것이 아니라, 상호 보완적으로 사용하여야 한다고 이해하는 것이 일반적이다.

##### 가. 시장접근법(market approach)

시가비교법(market comparison approach)을 의미하며 평가대상 물건이나 유사한 물건의 실제매각거래에서 형성된 가격을 기준으로 물건의 가치를 평가하는 방법이다. 동일 또는 유사한 물건이 객관적으로 활발하게 거래되는 시장이 존재하여야만 적용할 수 있는 방법이다.

##### 나. 이익접근법(income approach)

회계이익(순이익 또는 영업이익) 추정치를 요구수익률 또는 기대수익률과 같은 특정이자율로 자본화 하여 물건의 가치를 평가하는 방법이다. 보편적으로 비반복적인 항목을 제외한 과거 3년 또는 5년 등 실제 이익의 평균에 근거하여 자산의 예상이익을 결정하고 있다. 기본적으로 자산의 earnings capacity에 의존하는 방법이므로 자산의 이익창출능력이 과소하게 평가되는 상황(무능한 경영자로 인하여 능력보다 적은 이익을 창출해 온 기업의 가치 등)에서는 적용할 수 없다.

자본화율(capitalization rate)은 자산의 특성과 위험을 고려하여 투자가가 요구하는 기대수익률을 의미한다. 유사한 자산의 판매가격(price)과 평균이익(earnings)을 알 수 있는 경우에는 유사한 자산의 EP ratio(PE ratio의 역수)를 자본화율로 사용할 수 있다. 또한 국채나 공채 등 보수적인 투자대상의 수익률과 같은 safe rate에 위험이나 유동성 요인 등을 가산하여 자본화율을 결정할 수도 있다.

이익접근법은 상업용 또는 임대용 부동산, 주식이나 지분증권 등 이익을 창출하는 자산에 대해서만 적용이 가능하다.

#### 다. 원가접근법(cost approach)

물건의 가치를 재생산원가(reproduction cost)에서 감가상각비(observed depreciation)를 차감하여 평가하는 방법이다. 재생산원가와 감가상각비를 정확하게 측정하는 것이 매우 어렵기 때문에 일반적인 자산에 적용할 수 없으며 측정오류가 많다는 단점이 있다. 특히 재생산원가를 파악하려면 공학적 지식을 갖추어야 한다. 미국의 경우 물건의 등급, 건물의 유형이나 위치 등을 고려하여 재생산원가를 세부적으로 나열한 안내 책자들이 있어서 참고할 수 있다.

원가접근법은 실무적으로 빈번하게 적용되지는 않지만 물건의 가치가 그 물건의 재생산원가보다 높지 않아야 한다는 prudent cost의 관점에서 물건가치의 상한을 제시하여 주는 역할을 한다. 재생산원가의 객관적인 측정도 어렵지만 감가상각이나 진부화로 인한 가치감소분은 객관적으로 측정하는 것 역시 거의 불가능하다. 원가접근법에서 의미하는 감가상각은 물리적, 기능적, 경제적 가치의 감소를 의미하는 것이므로 근본적으로 주관적인 판단에 의존할 수밖에 없다.

## 2. OAS(Office of Appraisal Service)

미국 국세청은 가치평가를 위한 보조절차 또는 지원제도로서 본청(National Office)에 평가업무지원팀(Office of Appraisal Service : 이하 'OAS')을 설치하여 상설 운영하고 있다. 아래에서는 IRM(Internal Revenue Manual) 8112를 중심으로 OAS의 성격과 업무를 소개한다.

## 가. 개요

OAS는 국세청 내부 부서 또는 외부 국가기관에게 금융자산, 부동산, 개인재산, 예술품 및 기타 상거래에 관한 평가문제(valuation question)를 자문하고 지원하며, 법원이나 법무부의 재산평가 관련 소송의 진행을 지원한다.

## 나. 지원업무의 내용(범위)

평가와 관련된 내국세 심사 업무는 대부분 적절한 평가전문가의 지원이 필요하다. 심사나 조사 대상 물건이나 지역에 인접한 지방국세청에 적절한 평가전문인력이 없는 경우 (지방국세청의 요청에 따라) OAS는 해당 지방청에 요원을 파견하여 업무를 지원한다. 지원요청이 가능한 평가업무에는 제한이 없으며, 지원대상업무는 다음과 같다.

- ① 비상장회사의 주식, 합명·합자·유한회사의 출자지분, 기타 기업의 지분의 평가
- ② 특허권, 저작권, 기타 무형자산의 평가
- ③ blockage 또는 사용제한증권(restricted securities)에 대한 할인액(discounts) 결정
- ④ 예술품, 골동품, 소장품 등의 평가
- ⑤ 부동산의 평가
- ⑥ 특정한 배분 문제(allocation issues)
- ⑦ 일괄구입한 자산의 취득원가 배분
- ⑧ 합리적인 보상액(reasonable compensation)의 결정
- ⑨ 이익누적액(accumulated earnings)의 결정

지원요청기관은 서면요청 전에 OAS의 팀장과 비공식적인 토의(전화문의 등)를 통하여 지원대상업무를 결정하고, 서면요청의 필요성 등을 상의하는 것이 바람직하다. OAS의 요원은 공식 또는 비공식 요청서를 접수하면 곧바로 평가업무를 지원하여야 한다. 요원들은 정부가 개입된 소송을 지원할 수 있는 증인(평가전문가)을 추천하거나 관련 재판의 협상 또는 재판 전 합의에 필요한 기술적 지원을 직접 제공한다.

납세자가 외부전문가의 감정평가서를 제시한 경우 OAS 요원은 그 서류의 타당성을 비판 또는 검토한다. OAS 요원은 납세자가 주장하는 물건의 가치의 타당성을 검토하여 평가액의 수용 또는 조정을 제안한다.

OAS는 평가에 관한 전문적·기술적 훈련과 자료를 개발·검토·제공하는 다른 국가기관과 긴밀히 협조한다. OAS 요원은 국세청의 고위층에게 쟁송가능성이 높은 분야에 대한 조기입법이나 대응방안을 제시하기 위하여 다양한 field conference에 참석하여야 한다.

#### 다. 소송사건에 대한 전문가 지원

Office of Chief Counsel의 요구가 있을 때 OAS는 평가 관련 소송에 대하여 정부측 검사를 지원한다. 본청과 지방청의 조세쟁송 담당부서 또는 법무부의 조세 담당부서는 OAS에 소송 관련 업무의 지원을 요청할 수 있다. 소송 관련 업무의 지원은 조세법원뿐 아니라 파산법원, 청구법원 및 다양한 상하급심 법원에 계류 중인 소송의 사실판단에 필요한 모든 자료와 정보의 제공을 포함한다.

소송지원업무는 단순히 자산의 평가나 회계처리에 관한 것만이 아니다. OAS의 소송지원업무는 경제학자, 평가전문가, 부동산감정사, 재무분석가, 회계사 등 다양한 전문영역을 망라한다. OAS는 소송의 특정 사안에 대하여 OAS 내에 적격한 전문가가 없는 경우 국세청 내부의 다른 전문가나 외부의 전문가를 초빙할 수 있다.

OAS의 소송지원업무는 주로 소송 전에 국세청이 취한 조치의 사실적 판단근거를 검토·분석·확장하는 것이다. 필요한 경우 OAS는 독립적인 조사와 연구를 통하여 적절한 발견과 조치를 담은 분석보고서를 발간하기도 한다. 분석보고서를 발간한 OAS 요원은 납세자를 대변하는 외부전문가도 참석하는 사전화의(settlement conference)에서 보고서의 내용에 근거하여 정부의 입장을 옹호한다. 사전화회에 실패하여 소송이 시작되면 보고서를 발간한 OAS 요원은 정부측 증인으로서 법정에

출석하여 보고서의 내용을 증언한다. 소송 후에도 OAS 요원은 재판기록을 검토하여 사실정보와 분석자료를 요약하여 정부에 제공하여야 한다. 이러한 자료는 항소 등 차후 소송에서 유용하게 사용된다.

세무공무원은 OAS에 대한 평가업무 지원요청 사실을 납세자에게 고지할 의무가 없다. 그러나 OAS 요원이 납세자와 접촉하기 위해서는 사전에 납세자에게 고지하는 것이 바람직하다.

## 라. 비상장주식의 평가

비상장주식의 평가와 관련하여 OAS의 업무지원을 요청할 때에는 반드시 사전에 OAS 요원과 상의하여 업무지원에 필요한 자료를 파악하여 서면요청서와 함께 제출하여야 한다. 비상장주식 평가업무의 지원을 요청할 때 필요한 자료는 다음과 같다.

- ① 납세자가 제출한 비상장주식 평가 내역서 사본
- ② 평가일 이전 5년과 이후 1년간 감사받은 결산 및 반기 재무제표
- ③ 주식발행기업과 관련한 자회사의 평가 이전 5년간 배당내역서
- ④ 보통주에 우선하는 모든 증권(senior securities), 권리, 우선배당 협약에 관한 명세서
- ⑤ 기업의 연혁과 업종에 관한 기술서
- ⑥ 모든 종속회사에 대한 재무제표(평가일 이전 5년과 이후 1년)
- ⑦ 주주와 특수관계인 지분이 상세히 기재된 주주명세서(50% 초과 소유 대주주인 경우에는 주요 주주만 기재)
- ⑧ 평가일 이전 10년 이내에 이루어진 주식처분거래 내역서
- ⑨ 주식매수권(stock option)과 평가대상주식에 관한 제한적 매각약정의 내역서
- ⑩ 시장성유가증권, 부동산 등 비업무용자산의 공정시장가치 측정치(indication)
- ⑪ 비교대상기업에 관한 재무정보

## 마. 예술품을 제외한 유형자산과 무형자산의 평가

무형자산이나 회사의 인수거래에서 지급한 매수원가의 배분업무(유형자산과 영업권)에 대한 지원을 요청할 때에는 다음의 자료를 업무지원요청서와 함께 제출하여



야 한다.

- ① 매수일
- ② 매수대가
- ③ 조건부부채(liabilities assumed)
- ④ 청산일
- ⑤ 감가상각명세서가 첨부된 유형자산 및 무형자산 명세서
- ⑥ 취득가격의 산정에 사용된 재무자료가 첨부된 특허권과 저작권 사본
- ⑦ 유형·무형자산의 가치와 내용연수를 결정하는 데 사용된 감정평가자료의 사본

### 3. 세법상 비상장주식의 평가

#### 가. 개요

미국에서는 주식 등의 수입과 지출이 빈번하게 발생되기 때문에 이들 평가에 대해서는 공정시장가치에 의하여 평가하도록 하고 있다(IRC § 170). 주식 등 유가증권은 수익과 지출을 기초로 평가한다. 여기서 수익은 현금 등가물 이외에 재화 또는 용역에 대한 대가로 주식 등을 수입한 것이고, 지출은 현금 등가물 이외에 재화 또는 용역에 대한 대가를 주식 등으로 지급한 것이다. 이와 같은 평가에는 소득세·상속·증여세 등의 규정이 적용된다.

예를 들어, 자선 기부금을 손금으로 계상하는 경우 재화는 공정시장가액에 의하도록 하고 있고(IRC § 170), 이 때 시가에 대해서는 원칙만 정하고 구체적인 내용은 재무성 규칙에 위임하고 있다(IRC § 170(a)(1)). 이에 따라 법인이 아닌 개인이 \$5,000 이상을 지출하는 경우 유자격자로부터 평가를 받아서 신고를 해야 한다(Treas. Reg § 1.170A-13).

이 때의 공정시장가치 개념은 증여세 과세목적과 동일하게 적용된다. 별도의 공식적인 거래시장이 없는 비상장주식이나 유가증권을 거래하는 경우에는 시장성이 없기 때문에 유사한 상장기업의 주식이나 유가증권 등 모든 관련사항을 비교하여 평가하도록 하고 있다(IRC § 2031(b)).<sup>11)</sup>

11) 이우택 외, 기업가치의 평가와 세무처리에 관한 연구, 국세청 연구용역보고서, 2005, pp. 186~184.

## 나. 평가의 기본원칙

### (1) 일반원칙

공정시장가치는 매수자와 매도자가 다수인 완전경쟁시장에서 매매가 일방의 요구에 의하여 강요되지 않고 쌍방이 관련된 정보를 충분히 가지고 있는 상태에서 교환한 가격으로 정의된다. 주식이나 사채의 가치평가와 관련된 미국 재무성 규칙에서 밝히고 있는 평가원칙은 점두시장(Over the Counter; OTC)이나 다른 시장에서 거래가 이루어지고 있는 주식의 거래가액에 기초를 두고 있다. 그러나 공정시가를 확인할 수 없는 경우에는 당해 회사의 순자산, 예상수익력, 배당지급능력, 기타 요소들을 고려하여 결정한다. 비상장주식의 평가에 대해 법률은 원칙적인 사항만을 규정하고 있어서 모든 경우에 일률적으로 적용되는 계산공식 같은 것이 존재하지 않는다. 구체적인 기준들은 법원의 판례 또는 국세청의 유권해석 등을 통해 해결하고 있다.

비상장주식의 평가는 회사의 특성 및 상황에 따라 각기 다른 방식으로 평가하는 것을 원칙으로 하고 있다. 비상장주식의 평가는 일률적인 평가방법은 존재하지 않지만 주식가치를 평가하는데 활용할 수 있도록 일반적인 가이드라인인 국세청 평가통칙인 「Rev. Rul. 59-60」에서 가장 일반적인 가치평가접근방법에 대해서 개략적으로 설명을 하고 있다. 이 통칙은 「Rev. Rul. 59-193」에서 수정되어져 왔고, 「Rev. Rul. 77-287」과 「Rev. 83-120」에 의해 더욱 확장되었다.

이 통칙에서 제시하고 있는 가장 일반적인 가치평가방법에는 다음과 같은 네 가지가 있다.<sup>12)</sup>

- 조정 후 장부가치(Adjusted book value)
- 비교가능가격(Comparable price)
- 초과이익(Excess Earnings)
- 이익의 자본 환원(Capitalization of Earnings)

그 밖에 「Rev. Rul. 59-60」에서 규정하고 있지 않지만, 고려해야 할 기타 가치평가방법에는 다음과 같은 것이 있다.<sup>13)</sup>

- 미래이익할인(Discounted future earnings)

12) IRS, IRS Valuation Training For Appeals Officers, CCH Incorporated, 1998, p. 7-12.

13) Ibid.

○ 현금흐름할인(Discounted cash flow)

## (2) 평가통칙(Rev. Rul. 59-60)의 주요 내용

### (가) 원칙

비상장주식 또는 시가가 존재하지 않는 기업의 주식을 평가할 때는 조세목적상 주가 이외에 입수 가능한 모든 재무자료와 공정시장가치에 영향을 주는 모든 요소를 고려하여야 한다. 모든 비상장주식의 평가에 적용할 수 있는 general formula는 존재하지 않는다. 단지 비상장주식을 평가할 때 종합적으로 사용 또는 고려하여야 하는 일반적인 방법과 요소를 제시하려는 것이다.

### (나) 목적

이 규정의 목적은 과세목적으로 비상장주식의 가치를 평가하는 데 있어서 고려하여야 하는 평가방법과 평가요소를 포괄적으로 검토하기 위한 것이다. 이 규정에서 제시하는 평가방법들은 시장가격을 알 수 없거나 거래가 매우 희소하여 시장가격이 주식의 공정시장가치를 반영하지 못하는 주식에 대해서도 적용된다.

### (다) 배경과 정의

이 규정에서 제시하는 모든 가치평가에서는, 상속재산은 피상속인의 사망일의 가치로 평가하고, 증여재산은 증여일의 가치로 평가한다는 상속증여세법(IRC와 Federal Estate and Gift Tax Regulation)의 일반원칙에 따라 이루어져야 한다.

상속세법(Section 81.10 of ETR 105)과 증여세법(Section 86.19 of GTR 108)에서는 재산의 공정시장가치를 “관련 사건에 대하여 합리적인 지식을 갖춘 거래당사자가 아무런 강요 없이 소유권을 이전하는 가격”으로 정의하고 있다.

법원의 판례는 가상적인 구매자와 판매자의 자유로운 의사와 더불어 그들의 매매능력 그리고 매매대상물건과 관련 시장에 대한 충분한 지식을 요구하고 있다.

비상장회사(closely held corporation)는 회사의 지분이 비교적 제한된 수의 주주에 의하여 소유되고 있는 회사로서, 대개 모든 주식이 한 가족에 의하여 소유되는 형태가 보편적이다. 결과적으로 주식 거래가 거의 이루어지지 않으며, 주식이 거래되는 시장이 없기 때문에 불규칙하게 성립하는 주식매매거래에서 결정되는 가격 역시 공정시장가격으로 성립되는 거래의 요소들을 반영하지 못한다.

### (라) 평가방법

상속증여세법상의 다양한 평가문제를 일괄적으로 해결할 수 있는 평가방식은 현재

까지 고안되지 않았으며, 과세대상물건의 공정시장가치의 평가는 각각의 사안에 따라 고유한 상황에 의하여 결정되는 사실판단의 문제이다.

어떠한 주식의 공정가격을 평가하는 과정에서 평가자는 서로 일치하지 않는 다양한 의견을 제시할 수 있다. 이러한 상황에서는 가치평가방법이 정확한 것이 아니라는 점에 유의하여야 한다. 평가자는 상식적인 요소를 제외한 모든 관련 사실을 수집하여 종합적으로 판단하고, 지식과 이성애 따라 수집된 사실들의 가중치를 부여하여야 한다.

주식의 공정가치는 경제상황의 변화(호황, 침체, 정상)에 따라 달라지며, 투자가의 미래에 대한 낙관 또는 비관의 정도에 따라 평가시점의 가치가 결정된다. 미래 이익의 안정성과 계속성에 대한 불확실성이 커지면 미래의 이익감소나 가치하락의 위험도 증가하기 때문에 주식의 가치는 하락한다. 미래의 전망이 불확실한 기업의 주식가치는 매우 투기적이기 때문에 평가자는 반드시 기업가치에 영향을 미치는 다른 요소들과 함께 영업활동에 대한 위험도를 판단하여야 한다.

증권가격의 평가는 필연적으로 미래에 대한 예견이므로 반드시 평가시점에서 입수 가능한 사실에 근거하여야 한다. 일반적으로 거래량이 많은 자유롭고 활성화된 시장에서 거래되는 주식의 가격은 기업과 소속 산업의 미래상황에 관한 다수 투자가들의 합의를 반영한다. 그러나 거래량이 적고 부실한 시장(erratic market)에서 거래되는 비상장주식은 가격 이외의 척도에 의하여 평가하여야 한다. 대개의 경우 차선의 평가척도는 비상장회사와 동일 또는 유사 업종에 종사하는 상장기업의 주가이다.

#### (마) 평가요인(factors to consider)

비상장회사처럼 공정한 시가를 파악할 수 없는 주식은 공정시장가치에 영향을 주는 모든 관련 요소들과 함께 입수 가능한 모든 재무자료를 고려하여 평가하여야 한다. 비상장주식의 평가에서 고려해야 하는 중요한 요소들은 다음과 같다.

##### 1) 영업의 성격과 연혁

기업의 연혁은 과거 영업활동의 안정성(stability), 성장성(growth) 및 다양성(diversity) 등 영업활동의 위험을 평가하는 데 필요한 정보를 제공한다. 동일한 영업활동을 영위하고 있으나, 과거에 회사형태나 조직을 변경했던 기업은 변경 전의 연혁도 고려하여야 한다. 기업의 미래를 전망하는 데는 최근의 자료가 더 중요하므로 최근의 연혁은 보다 상세하게 조사되어야 한다. 다만 이익이나 배당을 예측하기

위해서는 오랜 과거기간(long prior period)의 자료를 분석해야 한다. 회사 연혁에 대한 조사는 영업의 성격, 생산제품과 용역, 영업자산과 투자자산, 자본구조, 공장설비, 매출기록, 경영자 등을 포함하여야 하며, 평가시점 직전에 발생한 변동이 없는지 검토하여야 한다. 기업의 가치는 미래의 기대를 반영하는 것이므로 미래에는 반복되지 않을 것 같은 과거의 사건은 할인하여 반영하여야 한다.

#### 2) 전반적인 경제전망과 소속 산업에 관한 구체적인 전망

전체적인 국가경제와 기업이 소속된 산업의 경제상황에 대한 미래의 전망을 분석하고, 소속산업과 다른 산업의 경쟁상태, 소속산업 내 기업들의 경쟁상태를 검토하여 안정적인 시장지위를 유지할 수 있는지 검토한다. 특히 과거에는 발생하지 않았으나 미래에 발생 가능한 경쟁관계를 세심하게 관찰하여야 한다. 제품시장과 증권시장의 가격추이를 통하여 산업간·기업간 경쟁상황에 대한 시장의 평가를 유추할 수 있다. 유능한 경영자의 퇴임 역시 기업가치에 중대한 손상을 줄 수 있다. 따라서 유능한 경영진의 유지정책 또는 경영권의 성공적인 승계가능성(management succession) 등도 분석대상이 된다.

#### 3) 주식의 장부가액과 재무상황

평가시점을 기준으로 과거 2년 이상의 비교대차대조표와 평가시점 직전월의 대차대조표를 입수하고, 주요 항목 또는 요약된 항목에 대해서는 항목별 명세서도 입수하여 함께 분석하여야 한다. 대차대조표 분석을 통하여 기업의 유동성, 주요 고정자산의 총액과 장부가액, 운전자본, 장기부채, 자본구조 그리고 순자산가치(net worth)를 파악하여야 한다. 대개 업무용자산보다 수익성이 낮은 투자주식과 투자부동산 등 비업무용자산의 수익성을 검토하여야 한다. 1주당 장부가액을 계산할 때 이러한 투자자산의 장부가액은 이들의 시가에 맞게 재평가하여야 한다. 과거 수년간의 자료를 비교분석하면 생산설비의 매수나 종속회사 주식의 취득, 재무상태의 개선, 자본구조의 변동에 관한 구체적인 정보를 파악할 수 있다. 보통주 이외의 주식이 발행된 경우에는 정관 등을 검토하여 의결권의 제한, 우선적인 배당청구권, 청산자산에 대한 처분우선권 등을 파악하여야 한다.

#### 4) 이익창출능력(earnings capacity)

평가시점 전 5년 이상의 과거기간에 대한 세부적인 손익계산서를 분석하여 주력제품의 매출총이익 그리고 급여, 기부금, 감가상각과 감모상각, 이자비용 등 중요한 비용항목을 파악하여 이들 항목의 세법상의 적법성과 지출 규모의 적정성을 파악하

여야 한다. 또한 배당이 가능한 당기순이익, 주식종류별로 지급된 배당금과 배당률, 배당 후 이익잉여금, 전기손익수정항목 등 이익잉여금에 대한 조정내역 등도 파악하여야 한다. 모든 수익과 비용 항목은 반복적 항목과 비반복적 항목, 영업활동 항목과 투자활동 항목으로 구분하여야 하며, 영업부문 중 지속적인 손실을 보여서 폐쇄하는 것이 유리한 부문이 있는지도 검토하여야 한다. 배당지급능력을 검토할 때 사업확장에 사용될 이익잉여금의 유보율도 함께 고려하여야 한다. 비상장주식의 평가에 있어서 핵심요소는 미래이익의 예측치이다. 따라서 미래이익의 예측에 유용한 과거이익 관련 자료는 모두 분석 대상이다. 과거에 실현된 회계이익은 가장 신뢰성 있는 미래이익의 예측치이다. 그러나 당기의 추세나 미래의 전망을 배제한 과거 5년(10년)간의 평균 이익수치는 현실적인 예측치가 될 수 없다. 만일 이익이 증가 또는 감소하는 추세라면 가장 최근의 이익에 높은 가중치를 부여하여야 할 것이다. 영업활동에 가장 중요한 영향을 미치는 손익항목(marginal operator)의 범위와 위험을 파악하기 위해서는 제조원가(재료비와 가공비), 매출원가, 간접비(utility services), 보험료, 세금, 감가상각비, 이자비용 등 중요 비용항목이 매출액에서 차지하는 비율을 분석하는 것이 유용하다.

#### 5) 배당지급능력

과거에 실제로 지급된 배당보다는 미래의 배당지급능력을 분석하여야 한다. 경쟁에 대처하기 위하여 이익 중 합리적인 수준을 회사에 유보하여야 한다는 점을 감안하여 배당능력을 평가하여야 한다. 배당능력은 기업가치를 평가할 때 반드시 고려하여야 할 요소이지만, 과거의 배당지급액은 회사의 배당능력과 전혀 관계가 없다. 비상장기업의 배당은 회사의 배당지급능력보다는 소수 대주주의 소득욕구(income desire)나 배당소득세의 회피성향에 의하여 결정된다. 특히 기업의 실질적인 지배지분의 가치를 평가하는 경우 배당은 지배주주들의 재량에 의하여 결정되기 때문에, 가치평가에 있어서 중요한 고려사항이 되지 않는다. 대주주인 회사임원은 자신의 급여를 증가시켜서 당기순이익과 배당을 축소할 수도 있다. 결과적으로 배당은 다른 공정시장가치의 평가요인들에 비하여 상대적으로 신뢰성이 낮다.

#### 6) 영업권이나 무형자산을 보유하고 있는지 여부

영업권은 이전 단계에서 결정된 이익창출능력에 근거하여 평가의 마지막 단계에서 결정된다. 영업권의 존재 여부와 가치는 순유형자산(net tangible assets)에 대한 공정한 수익률(fair return)을 초과하는 순이익에 의하여 결정된다. 영업권을 구성하는

기본적인 요소는 초과이익이지만, 영업권을 비롯한 무형자산의 가치는 영업상의 특권이나 우월성, 유명상표의 소유권, 특정 지역에서 장기적으로 쌓은 성공적인 영업활동실적 등으로 인하여 발생한다. 이러한 이유에서 무형자산과 유형자산을 분리하여 평가하는 것이 불가능할 수도 있다. 기업은 하나의 실체로서 가치를 갖는다. 실체로 가치의 존재가 입증된 무형자산이라 해도 무형자산의 가치는 유형자산 전체에 대한 감정가액과 유형자산의 장부가액의 차이에 의하여 측정되는 것이 일반적이다.

#### 7) 주식의 처분내역과 평가대상주식의 규모

과거에 발생한 비상장주식의 매각거래는 그것이 제3자와의 객관적인 거래(*arm's length transaction*)인지 여부를 세심하게 조사하여야 한다. 강요된 거래나 청산거래(*distress sales*) 등은 주식의 공정가치를 반영하지 못하며, 어쩌다 발생한 소액거래(*isolated sales*) 역시 가치의 척도로 사용될 수 없다. 이러한 현상은 특히 지배지분을 평가할 때 더욱 심각하다. 비상장주식은 시장가격을 알 수 없기 때문에 이러한 *blockage*를 보완할 기준이 전혀 없다. 따라서 비상장주식은 주식가치에 영향을 미치는 모든 증거를 고려하여 평가하여야 한다. 발행주식수(평가대상주식의 규모)는 반드시 고려하여야 하는 평가요소이다. 비상장기업의 소수지분은 상장기업의 경우보다 매각이 어렵지만, 지배주주에 의한 실질적인 기업통제로 인하여 기업가치가 증가할 수 있기 때문에 비상장주식 중 지배지분의 가치는 상장주식보다 높을 수도 있다.

#### 8) 동일 또는 유사 업종에 속하는 상장기업의 주가

IRS § 2031(b)는 비상장주식을 평가할 때 반드시 다른 조건이 비슷한 동일 또는 유사 업종의 상장기업의 주가를 고려하여야 한다고 규정하였다. 비교대상주식은 반드시 *active and free public market*(*stock exchange or OTC market*)에서 거래 중인 주식이어야 한다. 규정상 비교대상은 동일업종 기업이지만 하면 되지만, 비교대상기업을 선정할 때는 발행한 주식의 종류, 제품의 시장상태(수요확대제품 또는 사양제품) 등 다른 평가 관련 요인들도 고려하여야 한다. 예를 들어 보통주만 발행한 기업과 우선주, 회사채 등도 함께 발행한 기업을 비교할 수는 없으며, 제품수요가 감소하고 있는 기업과 제품시장을 확장 중인 기업을 비교하는 것도 타당하지 않다.

#### (바) 평가요인에 대한 가중치의 결정

비상장주식을 평가할 때 다양한 요인을 모두 고려하여야 하지만 기업의 영업특성에 따라 특정 요인에 대한 가중치를 다른 요인들보다 높게 결정하여야 한다. 기업

또는 평가 사안에 따라 이익이나 자산가치에 더 높은 가중치를 부여하여야 한다. 일반 대중에게 재화나 용역을 직접 제공하는 기업에 대해서는 자산가치보다 이익에 더 높은 가중치를 부여하고, 투자회사나 지주회사의 경우에는 자산가치에 더 높은 가중치를 부여하여야 할 것이다. 비상장투자회사 또는 부동산회사의 가치는 이익보다는 자산가치와 밀접한 관련이 있다. 이러한 경우 평가자는 우선적으로 회사가 보유 중인 자산의 공정시장가치를 파악하여야 하며, 회사나 자산이 운영비용과 청산비용을 고려하여 회사 자산과 주식의 가치를 평가하여야 한다. 회사 자산의 시장가격은 그 자산의 잠재적 이익과 배당을 평가시점에 시장이 제시하는 적절한 이자율로 자본화한 가치를 반영하는 것이다. 이러한 이유에서 투자회사나 부동산회사의 주식은 이익이나 배당능력보다는 조정된 순자산가액(adjusted net worth)으로 평가하는 것이 타당하다.

#### (사) 자본화율(capitalization rates)의 결정

이익이나 배당과 같은 기본적인 평가요소들을 적용할 때 이들의 평균이나 당기 금액을 일정한 할인율로 자본화 하는 과정이 필요하다. 적합한 자본화율을 결정하는 것은 가치의 평가과정에서 가장 어려운 작업이다. 비상장기업은 주식의 시가를 기준으로 계산하는 투자수익률이나 배당수익률(dividend yields)의 결정이 불가능하기 때문에 비교대상 상장기업의 투자수익률 등을 기준으로 자본화율을 결정하여야 한다. 그러나 동일한 산업이라 해도 기업마다 투자수익률이 서로 다르며, 한 기업의 투자수익률도 경제 여건에 따라 기간별로 변동하기 때문에 비상장주식의 평가에 사용할 수 있는 표준화된 이자율표는 작성할 수 없다. 따라서 평가대상기업마다 서로 다른 영업 특성, 영업 위험 그리고 회계이익의 안정성 또는 불규칙성을 고려하여 적절한 자본화율을 결정하여야 한다.

#### (아) 평가요인의 평균(average of factors) 계산

비상장주식의 평가는 미리 처방된 산식에 의하여 기계적으로 수행할 수 없으며, 다양한 평가요소에 대하여 수학적으로 가중치를 부여하여 비상장주식의 가치를 결정할 수도 없다. 따라서 장부가액, 자본화 된 회계이익과 배당 등 다양한 요인들을 평균하는 방법으로 비상장주식의 가치를 평가하는 것 역시 타당하지 않다. 이러한 기계적인 방식은 산식에서 누락되는 다른 요인들의 효과를 고려하지 않기 때문에 모든 평가요인을 개별적으로 고려하는 방식에 비하여 덜 현실적인 결과를 초래하게 된다.



(자) 처분제한주식의 평가(restrictive agreements)

상속증여세의 과세와 관련하여 비상장주식을 평가할 때 평가대상주식의 처분이나 양도가 계약에 의하여 제한된 경우를 자주 접하게 된다. 대개 기증자가 증여대상주식을 취득하고 주식의 발행회사가 특정 가격으로 재매입할 수 있는 option이 약정되어 있는 경우에는 약정된 재매입가격을 주식의 공정시장가치로 간주한다. 그러나 증여세법에서는 약정된 재매입가격을 항상 주식의 공정가치로 인정하지는 않는다. 예를 들어 주식소유자가 살아 있는 동안 언제든지 주식을 매각할 수 있고, 발행회사의 재매입권은 단지 주식소유자의 사망을 조건으로 효력을 갖는다면 재매입가격은 주식의 공정시장가치가 아닐 수도 있다. 이러한 경우에는 반드시 계약당사자의 관계 등을 고려하여 재매입약정이 정당한 약정(bonafide business agreement)인지 아니면 증여세를 회피하기 위한 탈세수법인지를 정확하게 판단하여야 한다.

(차) 비상장주식 평가 관련 벌칙 규정(accuracy related and fraud penalties)

미국 내국세법 중 증여상속세법(IRC §§ 6662-6665)의 규정을 중심으로 비상장주식의 평가와 관련하여 불성실 신고에 대한 벌칙규정을 요약하면 다음과 같다.

1) 정확성 관련 벌칙(§ 6662)

이 규정이 세금의 과소납부액에 적용되는 경우 과소납부액의 20%를 가산하여 납부하여야 한다. 이 규정은 다음 다섯 가지 중 하나 이상에 해당하는 과소납부액에 대하여 적용한다.

첫째, 세법의 규정이나 조항을 무시(negligence or disregard)하는 경우

둘째, 소득세(income tax)의 현저한 과소신고(understatement)

셋째, 자산평가액에 대한 현저한 오류 기재(misstatement)

넷째, 연금부채에 대한 현저한 과대신고

다섯째, 상속증여세법상의 자산평가액에 대한 현저한 과소신고

이 규정은 §6663에 의하여 벌칙이 부과되는 과소신고액에 대해서는 적용하지 않는다. 이 규정에서 불성실(negligence)은 관련 세법상의 의무(요구)를 이행하기 위한 합리적인 시도를 하지 않는 것을 의미하며, 의무해태(disregard)는 무성의, 부주의 또는 의도적인 의무의 불이행을 의미한다. 소득세의 현저한 과소신고(substantial understatement of income tax)는 각 과세연도에 대한 소득세 과소신고액이 당해 연도에 요구되는 납부세액의 10%와 \$5,000 중 큰 금액을 초과하는 경우를 의미한다. 단, 개인기업이나 세법상 'S Corporation' 해당 기업을 제외한 회사들은 \$5,000

대신 \$10,000를 적용한다. 과소신고는 rebate에 의하여 감소된 실제 부과세액을 초과하는 당해 연도에 요구되는 납부세액을 의미한다. 충분한 권위나 관련 사실에 근거하여 특정 항목에 대하여 비과세 또는 세액감면 처분을 한 경우에는 과소신고에 해당하지 않는다. 그러나 조세회피(tax shelter)를 위한 과소신고인 경우에는 이 규정의 벌칙규정을 적용한다.

자산평가액에 관한 현저한 오류(substantial valuation misstatement)란 과세대상 물건에 대한 납세자의 평가액이 정당한 평가액의 200% 이상인 경우와 당사자간의 거래와 관련하여 과세대상이 되는 재화나 용역에 대한 납세자의 평가액이 정당한 평가액의 200% 이상이거나 50% 이하인 경우 그리고 이전가격의 수정액이 \$10,000,000를 초과하는 경우에는 납세자의 자산평가액에 현저한 오류가 있는 것이다. 이 경우에도 평가오류로 인한 연간 과소납부액이 \$5,000(또는 \$10,000)를 초과하는 경우에만 벌금이 부과된다.

이전가격수정은 재화나 용역의 가격을 수정하여 당해 연도의 과세소득이 증가한 경우를 말한다. 이전가격 수정액의 상한(threshold)인 \$10,000,000를 판정할 때 납세자가 합리적인 이유와 선의(good faith)로 결정한 이전가격을 과세권자가 재결정했거나 미국 내 원천소득에 영향을 주지 않는 외국기업간의 거래로 인하여 이전가격을 수정하여 증가한 금액은 포함하지 않는다.

연금부채에 대한 현저한 과대신고는 과대소득의 계산에서 공제되는 납세자의 연금부채 평가액(actuarial determination)이 정당한 평가액의 200% 이상인 경우를 의미한다. 단, 연금부채의 과대신고로 인한 세금의 과소신고액이 \$1,000를 초과하지 않는 경우에는 벌금을 부과하지 않는다.

상속증여세의 납부와 관련하여 납세자가 신고한 자산의 평가액이 정당한 평가액의 50% 이하인 경우에는 현저한 과소신고로 본다. 다만, 과소신고로 인한 세금의 과소납부액이 \$5,000를 초과하지 않으면 벌금을 부과하지 않는다. 중대한 평가오류(gross valuation misstatement)에 대해서는 과소납부액의 20% 대신에 40%를 가산세로 부과한다. 중대한 평가오류는 납세자의 관련 자산 평가액이 정당한 평가액의 400% 이상이거나 25% 이하인 경우, 이전가격의 수정액이 \$20,000,000를 초과하는 경우, 상속증여재산의 평가액이 정당한 평가액의 25% 이하인 경우 그리고 연금부채의 과대평가액이 정당한 평가액의 400% 이상인 경우를 의미한다.

## 2) 사해행위에 관한 벌칙(§ 6663; imposition of fraud penalty)

세금의 과소신고가 사해행위에 의한 것이라면 과소신고액의 75%에 해당하는 가산세를 부과한다. 과소신고액 중 일부가 사해행위로 인한 것일 때는 모든 과소신고액을 사해행위로 인한 과소신고액으로 간주한다. 다만, 납세자가 반증을 제시하는 경우에는 그렇지 않다. 부부의 합산소득과 관련하여 배우자의 사해행위가 없는 경우 사해행위를 한 납세자의 배우자에 대해서는 벌칙 규정을 적용하지 않는다.

### 3) 용어의 정의와 특별 규정 (§ 6664)

과소납부액은 과세권자의 결정세액이 납세자의 신고세액에서 감면액(rebate)을 차감한 금액을 초과하는 부분을 의미한다. 이 때 감면액은 세법에 따라 정당하게 이루어진 abatement, credit, refund 등의 환급액(repayment)을 말한다.

납세자가 합리적인 이유와 선의로 세금을 과소납부한 경우에는 벌칙규정이 면제된다. 기부금의 공제대상인 자산을 과대평가한 경우라도 자산의 평가자가 적격한 감정평가사이었고, 납세자가 기증자산의 가치평가를 위하여 성실한 조사(good faith investigation)를 수행하였다면 벌칙규정을 적용하지 않는다(공제대상 기부자산(charitable deduction property), 적격한 감정평가사(qualified appraiser)의 자격 (§ 170(a)(1)).

### 4) 응용규칙 (§ 6665; applicable rules)

가산세, 가산금, 벌금 등은 본세와 동일하게 고지, 부과, 징수, 납부한다. 본세에 대한 모든 reference는 가산세, 가산금 및 벌금에 대해서도 동일하게 적용된다.

### 5) 조세회피에 대한 벌칙 (§ 6700; promoting abusive tax shelters)

의도적인 조세회피를 위하여 인적회사(partnership)를 설립하거나, 투자약정 또는 투자계획을 수립하거나, 직간접적으로 이러한 회사나 약정에 참여하거나, 중요 사항에 대하여 오류나 사기가 있음을 알면서도 이러한 회사의 지분 등을 보유하면 조세절감이 가능하다는 유인물을 작성, 배포하거나, 중대한 평가오류를 범한 자는 조세회피범으로 간주하여 \$1,000 또는 사해행위로 인한 총소득의 100%를 벌금으로 부과한다. 이때 중대한 평가오류는 재화나 용역의 가치를 정당한 평가액의 200%를 초과하여 과대 신고하고, 동시에 그 과대평가액이 사해행위에 참여한 납세자의 과세소득에서 공제된 경우를 의미한다.

#### (가) 평가보고서의 작성방법

1984년의 세법개정에서 IRC § 170에 의한 기부금공제를 받으려면 반드시 관련 자산에 대한 평가보고서(appraisal report)를 첨부하도록 의무화 하였다. 아래에는 적

정한 평가보고서의 작성방법을 안내(규정)하고 있는 미국 국세청의 Revenue Procedure 66-49를 요약하였다. 이 규정은 내국세의 신고목적으로 기부자산을 평가하는 모든 납세자에게 적절한 평가절차를 안내하기 위한 것이다.

#### 1) 목적

이 규정의 목적은 납세자, 개인평가사, 평가사집단에게 내국세 신고를 위한 기증자산의 가치평가와 관련된 정보와 지침을 제공하기 위한 것이다. 여기에서 규정하는 평가절차는 실물자산, 유형자산, 무형자산, 증권 등 모든 유형의 비현금자산(noncash property)과 더불어 예술품, 문학작품, 골동품 등 특수한 자산의 가치평가에도 적용된다.

#### 2) 관련규칙(law and regulations)

내국세와 관련된 다양한 세법 조항이 이 규정과 관련된다. 그러나 이 규정의 주된 목적은 IRC § 170에서 규정하는 charitable contribution and gift와 관련된 가치평가이다. 소득세법이 정의하고 있는 공정시장가치(합리적인 지식을 갖춘 거래당사자가 강요 없이 소유권 이전을 위하여 수수하는 가격)와 더불어 추가적으로 “납세자가 자신의 일상적인 영업(lowest usual market)에서 기증자산을 매각하는 경우에 받을 수 있는 기증시점의 가격”을 공정시장가치로 정의한다. 자산의 공정시장가치를 증명 또는 측정할 때는 자산의 원가, 판매가격, 유사자산의 처분가격, 재생산원가, 의견증거 또는 감정평가액 등 모든 관련 요소를 고려하여야 한다.

공정시장가치는 내재가치(intrinsic worth)가 아니라, 시장가치(value in the market)에 의하여 결정되어야 한다. 매매거래가 객관적이고 거래당사자가 관련 사실을 모두 숙지하였다면 평가시점 전후 합리적인 기간 이내에 거래된 물건의 원가 또는 판매가격은 물건의 공정시장가치에 관한 가장 좋은 증거이다.

법정에서는 종종 유사자산의 처분가격에 높은 가중치를 두고 자산의 공정가치를 결정한다. 물론 비교대상 자산의 유사성, 그리고 거래시점과 평가시점의 근접성에 따라 유사자산 처분가격에 대한 가중치는 달라진다. 재생산원가를 공정가치로 인정하기 위해서는 먼저 재생산원가와 공정가치 사이에 존재하는 상관성을 입증하여야 한다. 대개의 경우 재생산원가는 공정가치보다 크다.

의견증거(opinion evidence)에 대한 가중치는 증거의 원천과 경험, 그리고 사실에 비추어 판단되는 증거의 완결성(thoroughness)에 의하여 좌우된다. 의견검증과정(opinion testimony)에서 객관적 사실(facts with probative value or underlying

facts)에 의하여 입증 또는 확인된 전문가의 의견만을 고려하여야 한다. 감정평가액에 대한 가중치 역시 관련 자산이나 시장에 대한 감정평가사의 적격성과 지식에 의하여 결정된다.

### 3) 평가서식(appraisal format)

내국세의 신고와 관련하여 자산의 평가가 필요한 경우, 적격하고 진위의 판정이 가능한 평가자(reputable sources)가 관련 자산을 평가하여야 하며, 세금신고서는 반드시 평가보고서와 함께 제출하여야 한다. 세금신고서의 내용이 완벽하면 신고서 항목에 대한 국세청의 의문도 감소한다. 따라서 소득세에서 공제할 목적으로 증여 자산을 신고하는 경우 정확한 감정평가자료를 제시하여야만 자산평가액의 공제 여부를 검토할 수 있다.

물론 적격성이 증명된 감정평가자에 의하여 평가된 경우에는 평가의 근거자료를 생략할 수도 있다. 따라서 모든 가치의 결정이 반드시 평가서류에 의하여 증명되어야 하는 것은 아니다. 특히 금액이 중요하지 않거나 감정평가 이외의 방법으로도 쉽게 자산의 가치를 확인할 수 있는 항목들에 대해서는 평가서류의 제출이 면제된다.

일반적으로 평가서에 포함해야 하는 내용은 담당 감정평가자의 자격 요약, 감정평가자가 작성한 평가액(value)과 평가액에 관한 정의(definition of value), 제약조건, 전반적 이해, 자산의 처분이나 사용제한내역 등을 포함하는 평가액의 결정근거, 평가기준일, 감정평가일자와 감정평가자의 서명 등이다.

### 4) 평가보고서의 검토(review of valuation appraisals)

국세청은 납세자의 평가액을 검토할 뿐이지 직접 관련 자산을 평가할 의무는 없다. 납세신고서상의 평가액이 공정시장가치라는 사실의 입증책임은 전적으로 납세자에게 있다. 국세청은 어떠한 감정평가자나 감정평가법인의 평가액도 질문 없이 수용할 수 없으며, 납세자의 신고가 있기 전에 국세청이 특정 자산의 감정이나 평가를 승인하거나 사전에 승인하는 법규를 제정할 수 없다.

기증자산의 평가액에 대한 수용 여부를 결정할 때 국세청은 납세신고서에 제시된 정보나 평가내용을 수용하거나, 아니면 스스로 공정시장가치를 결정할 수 있다. 어떠한 경우든 국세청은 납세자와 접촉하여 추가적인 정보를 얻고, 국세청 내부의 평가전문가에게 평가에 관한 자문을 구하고, 외부의 독립된 평가전문가의 고용을 제안하여야 한다. 특히 외부 전문가의 고용은 평가대상이 고도의 전문적 경험과 지식

을 필요로 하는 경우에 요구된다.

### **(3) 가치평가기준(IRM 4.48.4)<sup>14)</sup>의 주요 내용**

#### **(가) 서론**

이 기준의 목적은 IRS 가치평가자(valuation engineers), 감정평가자, 가치평가전문가 또는 기업의 가치평가나 이와 유사한 업무에 관련한 업무수행, 결론도출 및 보고를 행하는 직원(이하 총칭하여 가치평가자 - valuers)이 적용할 수 있는 지침을 제공함에 있다. 만약 가치평가자가 이 지침을 적용하지 않는 때에는 그에 대하여 합리적인 근거를 제시할 수 있어야 한다.

#### **(나) 실행지침**

##### **1) 계획수립**

① 가치평가에 대한 적절한 검토를 위한 첫 단계는 검토 전 예비계획의 수립 및 비용/효익분석 또는 위험분석이다.

② 가치평가자는 적절한 계획을 수립하여야 하며, 이들의 관리자는 가치평가과정에 참여하는 부하직원에 대하여 적절한 감독을 행하여야 한다.

③ 적절한 계획수립은 가치평가작업의 전 과정을 통하여 계속적으로 이루어져야 한다.

##### **2) 업무의 파악(Identifying)**

가치평가 작업을 수행함에 있어서 가치평가자는 부여된 과제를 명확하게 정의하고 다음 사항들을 파악하는 데 요구되는 업무의 범위를 결정하여야 한다.

- ① 가치평가대상(Subject to be valued)
- ② 가치평가대상의 지분(Interest to be valued)
- ③ 가치평가 실행일(Effective valuation date)
- ④ 가치평가의 목적(Purpose of valuation)
- ⑤ 가치평가의 용도(Use of valuation)
- ⑥ 가치에 대한 기준(Standard of value)
- ⑦ 가치의 전제 또는 수준(premise or level of value)
- ⑧ 가정(Assumptions)

---

14) IRS, IRS Business Valuation Guidelines, IRS, 2006, Part 4. Examining Process Chapter 48. Engineering Program Section 4.

- ⑨ 제한 조건(Limiting conditions)
- ⑩ 범위상 제약(Scope limitations)
- ⑪ 가치에 영향을 줄 수 있는 제약조건, 협약 또는 기타 요인(Restrictions, agreements and other factors that may influence value)
- ⑫ 정보 원천(Sources of information)

### 3) 분석작업(Analyzing)

① 가치평가작업을 수행함에 있어서 부여된 업무를 수행하기 위하여 필요한 다음과 같은 정보를 입수하고 분석하여야 한다.

- ㉠ 평가대상기업의 사업 성격 및 창립 이후의 역사
- ㉡ 일반적인 경제 전망 및 해당 특정 산업의 조건 및 전망
- ㉢ 평가대상 주식이나 소유지분의 장부가액과 기업의 재무상태
- ㉣ 회사의 이익창출능력
- ㉤ 회사의 배당지급능력
- ㉥ 기업이 영업권 또는 기타 무형자산을 소유하는지 여부
- ㉦ 주식 또는 지분의 매각 및 평가대상 주식의 규모
- ㉧ 평가대상기업과 동일한 또는 유사한 사업에 종사하는 기업으로서 그 주식이나 소유지분이 증권거래소 또는 장외시장과 같은 자유 공개시장에서 활발히 거래되는 경우에 그 기업들의 주식 또는 소유지분의 시장가격

① 기타 관련성이 있다고 생각되는 정보

② 일반적으로 인정되고 있는 세 가지 가치평가접근법은 자산접근법, 시장접근법 및 이익접근법이다. 가치평가시에는 이 세 가지 접근법 모두를 고려하여야 한다. 궁극적으로는 전문가적인 판단을 사용하여 기업가치를 가장 잘 나타내주는 접근법(approaches)과 방법(methods)을 선택하여야 한다.

③ 과거의 재무제표에 대한 분석을 실행하여야 하며, 만약 필요하다면 평가자가 선택한 평가방법론에 일치하도록 자산가치, 이익, 현금흐름 또는 기타 효익을 나타내는 회계수치에 대하여 조정을 행하여야 한다.

④ 평가자는 세전이익, 세후이익 또는 현금흐름과 같은 적절한 미래 효익 흐름을 선택하여야 하며, 이들 항목에 적용할 적절한 배수(multiple)를 평가방법에 일치하도록 결정하여야 한다.

⑤ 평가자는 다음과 같은 관련 요소를 고려한 후에 가치평가에 적용할 적절한 할

인율/자본화율을 결정하여야 한다.

- ㉠ 사업의 성격
- ㉡ 관련 위험
- ㉢ 이익의 안정성 또는 불규칙성
- ㉣ 기타 관련 요인

㉤ 다음과 같은 사항을 가치 추정 및 가중치 부여 과정에서 고려하지 않은 경우에는 가치평가에 대한 최종 결론을 내리기 전에 별도로 고려하여야 한다.

- ㉠ 사업의 성격, 기업 소유 지분, 관련된 계약상 또는 법률상의 제약으로 인한 영향, 시장상황 등을 고려한 시장성(marketability) 여부
- ㉡ 평가대상 지분이 관련 사업의 영업활동을 통제하거나 매각 또는 청산을 결정할 수 있는 능력
- ㉢ 가치평가에서 고려되는 기타 요인들로서, 예를 들면 전략적 가치 또는 시너지 효과
- ㉣ 평가자의 입장에서 고려하여야 한다고 판단되는 제반 요인들

#### 4) 평가조서(Workpapers)

① 평가조서에는 수행된 각 작업단계, 사용된 기법이 문서화되어 있어야 하며, 최종보고서에 포함되는 제반 사항과 결론을 뒷받침하는 모든 증거가 포함되어야 한다. 평가조서는 체계적으로 이루어져야 하고, 가치평가 기간동안 작업한 내용이 지체 없이 반영되도록 함으로써 명확하고 간략한 감사증적(audit trail)을 확보하여야 한다.

② 평가자는 의무적인 조서감사기준을 준수하여야 한다. 감사조서가 갖출 요건은 다음과 같다.

- ㉠ 논리적 조직화
- ㉡ 목차의 포함
- ㉢ 색인의 포함
- ㉣ 제본
- ㉤ 표찰(예 : 평가자, 일자, 납세자 및 연도)
- ㉥ 단정하고 알기 쉽게 작성
- ㉦ 적절한 표식을 붙인 안전한 디스켓에 보관

③ 평가자는 상세한 사건별 업무기록(detailed case activity record)을 유지하여야



한다. 기록에 포함되어야 할 내용은 다음과 같다.

- ① 수행한 업무를 확인하고 소요된 시간을 기록함
- ② 성명, 전화번호, 내용(subject), 약정 등을 포함하는 계약의 확인
- ③ 평가과정에서 발생한 문서지연
- ④ 사건별 업무기록 및 이를 뒷받침하는 평가업무조서는 업무수행에 소요된 시간에 대한 근거를 제공하여야 한다.

#### 5) 검토작업(Reviewing)

① 가치평가 작업을 검토하고, 그 결과를 보고함에 있어서 평가자는 검토한 보고서의 적절성에 대한 의견을 형성하고, 수행된 검토과정의 성격에 대하여 명확하게 공시하여야 한다.

② 가치평가 작업을 검토함에 있어서 평가자는 다음과 같은 작업을 실행하여야 한다.

- ① 납세의무자, 평가자의 의견 및 결론을 사용하고자 하는 용도, 검토작업의 목적을 확인한다.
  - ② 검토대상보고서, 평가대상지분, 평가일자 및 검토일자를 확인한다.
  - ③ 검토작업 과정이 진척된 정도를 확인한다.
  - ④ 검토작업의 실행가능한 업무범위 내에서 검토대상 보고서의 완전성에 대한 의견을 형성한다.
  - ⑤ 자료의 적절성과 목적적합성 및 자료에 대한 수정작업의 적절성에 대하여 의견을 형성한다.
  - ⑥ 평가방법(methods)과 기법(techniques)의 적절성에 대한 의견을 형성하고 동의할 수 없는 내용에 대해서는 그 이유를 제시한다.
  - ⑦ 검토대상보고서의 분석, 의견 및 결론이 적절하고 합리적인가에 대한 의견을 형성하고 동의할 수 없는 내용에 대하여는 그 이유를 제시한다.
  - ⑧ 보고서에 포함된 사실관계, 기본적인 가정, 방법론이나 결론에 대하여 의견이 상이할 경우에는 사실을 확인하기 위한 작업, 올바른 가치추정치에 도달하기 위한 수정작업에 필요한 연구 및 분석을 추가로 실행한다.
- ③ 가치평가작업을 검토함에 있어서 평가자는 본 지침에 첨부되어 있는 사례와 유사한 체크리스트를 이용하여야 하며 작업에 따라 필요한 경우에는 수정하여 사용한다.

#### (다) 가치평가작업의 종결단계(resolution guidelines)

##### 1) 목적

① 본 단계의 목적은 조사에서 나타난 문제를 가능한 한 신속하게 해결하는 것이다. 평가자에 의한 신뢰성 있고 명확한 작업은 소송을 거치지 않고 문제를 해결하는 데 도움이 된다.

② 평가자는 납세자의 조직 내에서 문제를 해결하는 권한을 가진 담당자를 결정하여야 하며, 조사결과를 납세자에게 제시하기에 앞서 조사관이나 사건 담당자와 논의 과정을 거쳐야 한다.

③ 평가자 중 책임자(managers of valuers)는 문제 종결과정에 참여하게 된다.

##### 2) 결론의 도출

① 일단 평가자가 문제를 해결함에 있어서 고려되어야 할 모든 정보를 수집하고 나면 전문가적 판단을 활용하여 결론을 내려야 한다.

② 평가자가 문제를 명확하게 해결하기 위하여 필요한 정보를 모두 입수하지 못할 수 있다. 따라서 평가자는 적절한 결정을 내리기에 충분한 정보를 수집하였다고 판단되는 시점을 결정하여야 한다.

③ 평가자는 결론을 내림에 있어 독립적이고 객관적인 판단에 의거하여야 하며, 사실 여부에 따라 편견과 이해상충 여부에 관계없이 결정을 내려야 한다.

#### (라) 보고기준(reporting guidelines)

##### 1) 개요

① 가치평가보고서의 가장 중요한 목적은 도달한 결론에 대하여 설득력 있고 부인할 수 없는 근거를 제공하는 것이다.

② 가치평가보고서는 가치평가분석을 명확하게 이해하는 데 필요한 모든 정보를 포함하고 있어야 하고, 어떻게 결론에 도달했는가를 명확히 전달할 수 있어야 한다.

##### 2) 보고서에 포함되는 내용

① 작성되는 보고서의 유형은 각 사건별로 적절히 결정된다.

② 가치평가보고서는 명확히 기술되어야 하고 결과를 적절하게 전달하며 평가과정에서 활용한 정보를 파악할 수 있게 하여야 한다. 보고서는 중요한 사고, 방법 추론들에 대하여 효과적으로 전달하여야 하며, 또한 근거문서를 간단하고 명료하게 확인할 수 있도록 함으로써 보고서 이용자가 평가자가 행한 과정을 반복수행(replicate)할 수 있도록 하여야 한다.

③ 작성되는 보고서 유형을 감안하여, 가치평가보고서는 일반적으로 IRS 평가자가 발행한 가치평가보고서의 일관성과 품질을 확신할 수 있도록 상술한 2)의 나)와 다)에서 언급한 항목에 대한 충분한 정보를 포함하고 있어야 한다.

④ 상술한 2) 마) ② h)와 관련하여 작성되는 한정 가치평가보고서는 수정한 가정이나 분석 및 결론을 뒷받침하는 데 필요한 항목(상술한 2) 나)와 2) 다)에서 나열된 바 있는)을 최소한 포함하여야 한다.

### 3) 보고서에 명시사항(statement)

작성된 가치평가보고서에는 아래의 내용과 같은 서명된 문장이 명시되어야 한다.

“본인은 본 보고서에 포함된 가치평가의견에 대하여 주된 책임을 지고 있으며 본인이 알고 있으며 또한 믿고 있는 범위 내에서 다음과 같은 사항을 증명(attest)한다.”

- 보고된 분석, 의견 및 결론은 보고서에 기술한 제 가정과 제한적 조건 내로 한정되는 것이며, 기본적으로 평가자 개인의 공정하고 편향되지 않은 전문가적 분석, 의견 및 결론이다.

- 본인은 본 보고서의 평가재산에 대하여 현재 시점에서뿐만 아니라 미래에도 지분을 갖지 않으며, 관련된 당사자와 개인적인 이해관계를 갖지 않는다.

- 본인은 본 보고서의 평가재산 및 평가작업에 연관된 당사자에 대하여 편견을 갖지 않는다.

- 본인의 보수는 본 보고서에 포함된 분석, 견해 및 결론 또는 보고서를 사용함으로써 생기는 사건 또는 행위와 무관하다.

- 본인의 분석, 의견 및 결론은 IRS의 가치평가기준에 따라 이루어졌으며, 본 보고서는 역시 IRS의 가치평가기준에 따라 작성되었다.

## 다. 평가방법의 유형

### (1) 비교가능가격(Comparable price)<sup>15)</sup>

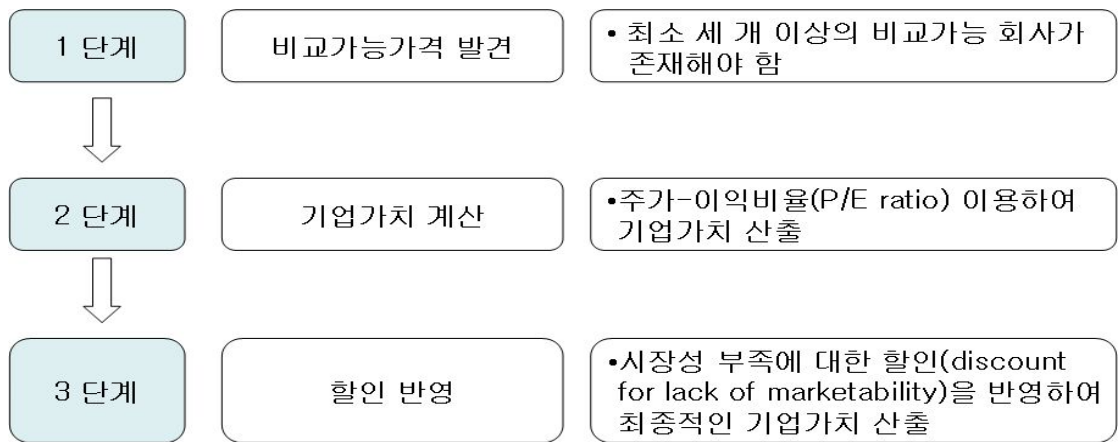
비교가능가격 방법은 다른 회사들의 가치가 비상장회사의 가치와 비교가능하다는 가정에서 비롯된다. 이 방법은 개념적으로는 매우 합리적이므로 권장할 수 있다. 그러나 실무적으로는 우선 이 방법을 적용하기 위해서는 3개 이상의 비교가능회사가 존재해야 한다. 따라서 3개 이상의 비교가능회사를 발견해야 하기 때문에 실제 평

15) IRS, supra note 12, pp. 7-13.

가에 있어서는 활용하는 것이 쉽지 않다.

이 방법을 적용하기 위해서는 다음과 같은 3단계를 거쳐 비상장주식의 평가가 이루어진다. 이 방법의 적용은 평가대상 회사의 순이익에 대해서 평가대상 회사와 동종 또는 이와 유사 업종에 속한 기업의 주가-이익 비율을 곱한 것이 평가대상 회사의 가치가 된다.

[그림 4-1] 비교가능가격방식에서 기업가치 산출방법



비교가능가격 방식(Comparable Price Method)
기업가치(Valuation) = 순이익(Net Income) × 산업 주가-이익 비율(Industry P/E ratio)

## (2) 조정 후 장부가치(Adjusted book value)<sup>16)</sup>

이 방식은 순유형자산(Net Tangible Asset)방식이라고도 부르는데, 다음과 같은 방식으로 조정 후 장부가치(또는 순유형자산 가치)를 계산한다.

조정 후 장부가치 방식(Adjusted Book Value Method)
회사의 장부가치(자산 - 부채) (역사적인 원가에 의한 자산·부채의 장부가액)
± 자산의 공정가액 조정금액
- 감가상각 초과금액
± 기타 조정금액(LIFO 등) (LIFO 충당금과 같은 기타 추정항목)
= 조정 후 장부가치 (또는 순유형자산가치)

16) Ibid., pp. 7-12 ~ 7-13 ; Valuation Approaches, Adjusted Book Value.

이 방식은 부동산지주회사(real estate holding company) 등과 같은 투자회사(investment company)의 평가에 유용하며, 청산예정회사의 주식 가치를 평가하는데 이 방법을 이용하는 경우가 많다.

### (3) 초과이익(Excess Earnings)<sup>17)</sup>

초과이익방법은 순유형자산의 가치에 영업권의 가치를 합한 것을 기업의 총가치로 보며, 순유형자산의 가치 계산, 조정 후 이익 계산, 초과이익 계산, 영업권 계산 및 기업의 총가치 계산 등 5개 단계를 거치는 작업에 의하여 기업가치를 계산한다.

1 단계	순유형자산(Net Tangible Asset) 가치 계산	- 조정 후 장부가치에서의 방식으로 순유형자산 가치 계산
↓		
2 단계	조정 후 이익(Adjusted Earning) 계산	- 회사의 이익에서 비경상적 항목(unusual item) <sup>†</sup> 제거
↓		
3 단계	초과이익(Excess Earning) 계산	- 초과이익 = 조정 후 이익 - 산업의 평균적인 이익(normal earning)
↓		
4 단계	영업권(Goodwill) 계산	- 3단계에서 나온 금액을 자본으로 환원시킨 것이 영업권이 됨
↓		
5 단계	기업의 총가치 계산	- 1단계의 순유형자산 가치에 4단계의 영업권 가치를 합한 것이 총가치가 됨

<sup>†</sup> 비경상적 항목 : 투자소득, 즉 이자·배당 등과 같이 영업활동 이외에서 창출되는 손익항목들을 말함.

### (4) 이익의 자본환원(Capitalization of Earnings)<sup>18)</sup>

회사의 가치를 평가하는 최고의 지표는 현금흐름 창출 능력이라는 이론에 근거하고 있는 가치평가방법으로서, 통상 5년간의 조정 후 이익(adjusted income)을 가중 평균하여 자본환원(capitalize)을 한 후, 이를 조정 후 장부가치(adjusted book value)와 비교한다. 이익을 자본환원 한 값이 조정 후 장부가액보다 큰 경우에는 이

17) Ibid., pp. 7-14.

18) Ibid., pp. 7-14 Capitalization of Earnings.

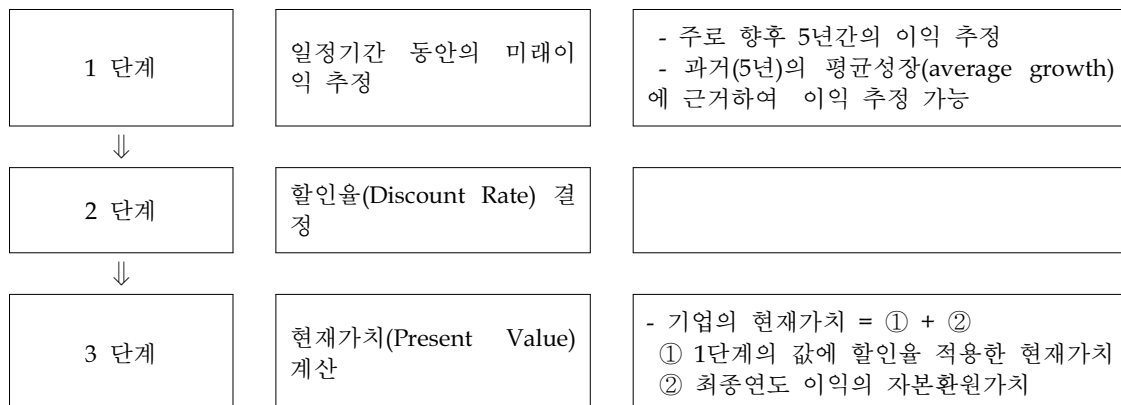
방법이 더욱 유용한 가치평가의 지표를 보여준다고 할 수 있다.

**(5) 미래이익할인(Discouted future earnings)<sup>19)</sup> 또는 현금흐름할인(Discouted cash flow)<sup>20)</sup>**

두 가지 방식 모두 과거의 손익을 이용하는 대신 실제로 미래의 손익이나 현금흐름 등을 예측하기 위하여 노력한다는 점에서 유사하나, 현금흐름할인방식에서는 회계상의 이익보다 현금에 초점을 맞춘다는 점이 차이라고 할 수 있다. 즉, 현금흐름할인방식에서는 공식을 적용하기 전에 미래의 이익을 추정현금흐름(estimated cash flow)으로 변환하는 절차를 거쳐야 한다.

두 가지 방식 모두 현금흐름이나 이익을 예측하거나 또는 할인율을 선택하는 과정에서 잠재적인 불확실성의 개재에 의한 왜곡 현상이 발생할 우려가 크므로, 이 두 가지 방식을 이용할 때에는 신중한 접근이 요구되며, 전통적인 가치평가 방법을 병용하는 것이 효율적일 수 있다.

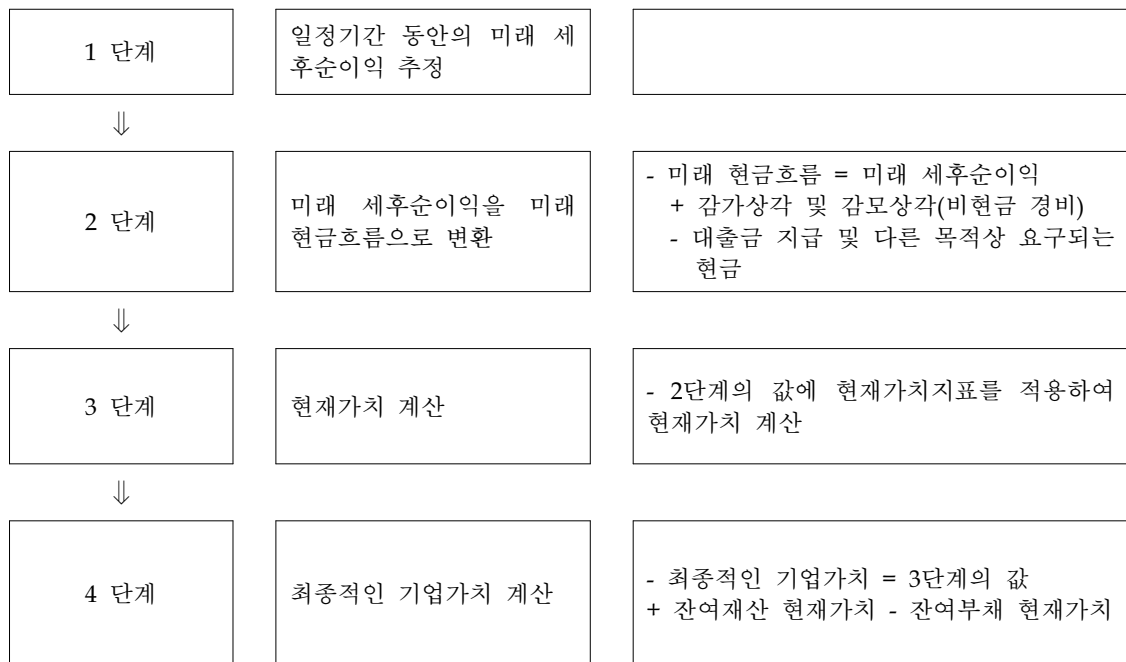
미래이익할인방식에서는 일정기간 동안의 미래이익 추정, 할인율 결정, 현재가치 계산의 세 단계를 거쳐 기업가치의 계산이 이루어진다.



한편, 현금흐름할인방식에서는 일정기간 동안의 미래 세후순이익 추정, 미래 세후순이익의 미래현금흐름으로의 변환, 현재가치 계산, 최종적인 기업가치 계산의 네 단계를 거쳐 기업가치 계산이 이루어진다.

19) Ibid., pp. 7-15 Discounted future earnings.

20) Ibid., pp. 7-15 Discounted cash flow.



## 제2절 일본

### 1. 평가개요

일본에서 상속재산의 평가는 “상속재산의 평가에 있어서 특별히 정하고 있는 것을 제외하고는 상속·유증 또는 증여에 의하여 취득한 재산의 가액은 당해재산의 취득하는 시점에서의 시가에 의하고, 당해재산의 가액에서 공제해야 하는 채무금액은 그 때의 상황에 의한다.”<sup>21)</sup> 이 규정은 매우 포괄적으로 규정하고 있고, 개별적 구체적인 평가기준은 규정하고 있지 않다. 다만 “상속세법에서 정한 것 이외의 것에 대하여 상속시 정상과세와 관계되는 납세와 관련된 권리와 의무의 승계 기타 상속 및 증여세의 적용에 관하여 필요한 사항은 시행령에서 정한다(상속세법 §67-2).”고 규정함으로써 포괄적으로 위임하고 있는 상황이다.

### 2. 주식 등의 평가기준

<sup>21)</sup> 일본 상속세법 제22조

## 가. 법령에 의한 기준

일본 상속세법에서는 주식 등의 평가에 대하여 별도로 평가기준을 규정하고 있지 않다. 재산의 평가에 대해서 단순히 당해재산의 취득시점의 시가에 의하는 것으로 규정하고 있을 뿐 시가의 산정에 대한 위임규정도 없다. 상속세법시행령에서도 재산의 평가 또는 시가와 관련된 규정이 존재하지 않는다. 제2장의 2 [재산의 평가]에서는 단순히 「보험계약에 관한 권리의 평가」만 있을 뿐 재산의 평가에 대하여 아무런 규정이 없으며, 비상장주식의 평가에 관해서도 어떠한 규정도 없다. 결국 시가는 실제 개별적 사항에 따라 과세행정에서 시가를 구하도록 하고 있어 문제는 아무런 개별적 위임규정도 없이 사실상 국세행정의 집행문제로 위임하고 있는 것이다.

## 나. 국세청의 재산평가통칙

### (1) 재산평가기본통칙의 제정

일본은 일찍이 「상속재산평가에 관한 기본통달」을 제정하고 상속·증여세를 부과하여 왔다. 일본의 과세체계는 시가주의에 의하여 과세하기 때문에 과세상 큰 문제가 없었고, 상속증여와 같은 공정시가에 의한 거래관계가 애매한 경우를 예상하여 「상속재산평가에 관한 기본통칙」을 제정하여 적용하였던 것이다.

그러나 상속·증여와 같이 특수관계자간 거래를 주대상으로 하고 있는 상속·증여세과세기준으로는 최근의 다양한 거래관계를 제대로 대응하기 어렵게 되었다. 즉 일본에서 지가세가 도입되면서 토지가액을 시가로 평가해야 하는 문제가 대두되었고, 더욱이 최근 기업구조조정으로서 M&A가 활발하게 진행되면서 토지·건물·기계장치 등의 유형자산은 물론 주식 등의 금융상품과 각종 무형자산 등의 시가평가 문제가 대두되었던 것이다.

이와 같은 변화에 대응하기 위하여 종래 상속·증여세의 과세를 주 대상으로 하였던 「상속재산평가에 관한 기본통달」을 다른 모든 세목에서도 활용할 수 있도록 하기 위하여 「재산평가기본통달」로 변경하고 새로운 경영환경에 대처하고 있는 것이



다.

## (2) 재산평가기본통달의 효력

일본에서 기본적인 자산평가는 각 세법에서 취득원가주의가 엄격히 실행되고 있다. 다만, 상속이나 증여재산의 취득가액은 시가에 의하여 산정하지만 상속세법이나 같은 법 시행령에서 규정하고 있지 아니하고 재산평가기본통달에서 규정하고 있다.

그런데 실무에서 반드시 이 통달에 의하여 평가해야 하는가 하는 의문이 있으나 통달 자체는 법령이 아닐 뿐만 아니라 개별 자산을 평가하는 때는 그 가액에 영향을 줄 수 있는 일체의 사정을 고려해야 하기 때문에 어떤 재산을 통달과 다른 기준으로 평가하였다고 하여 바로 위법이라 말할 수 없다.<sup>22)</sup> 상속세법에서 가장 중요한 재산의 평가문제를 행정규칙에 위임하는 것이 헌법에 위반되는 것이 아닌지에 대해 의문이 있지만, 판례는 일관해서 조세법률주의 위반이 아니라고 하고 있다.<sup>23)</sup>

## (3) 「재산평가기본통달」 주요 내용

일본의 경우에 주식 등의 평가는 상장주식은 독립된 제3자간의 거래가 있는 경우에는 시가를 쉽게 평가할 수 있으나 시가를 알 수가 없는 경우에는 우리나라의 경우와 같이 보충적인 평가방법에 의하여 평가를 하고 있다. 재산평가기본통달에서 비상장주식의 평가는 기업의 규모별로 대회사, 중회사 및 소회사로 구분하여 평가를 하고 원칙적으로 유사업종 비준방식에 의하여 평가한 금액으로 평가를 하는 등 공정시가를 추구하고 있다.

### (가) 평가의 원칙

재산평가통칙에서 시가는 “재산의 가액은 시가에 의하는 것으로 하며 평가란 과세 시기에 있어서 각각의 재산현황에 따라 불특정다수의 당사자간에 자유로이 거래가 이루어진 경우에 통상 성립한다고 인정되는 가액을 의미한다.

22) 성낙인·박정훈·이창희, 상속세 및 증여세의 완전포괄주의 도입방안에 관한 연구, 서울대학교 법학 제44권 제4호(통권 제129호), 2003, pp. 273~274.

23) 김두형, 상속세및증여세법상 非上場株式의 公賣價格과 時價, 조세연구 제3집, 한국조세연구포럼, 2003, pp.40-62; 三木義一, 相續贈與と税, 一粒社, 2000, pp. 156f.

이 통달에서는 시가의 정의를 규정하면서 이 통달에서 정한 바에 따라 평가하도록 하고,<sup>24)</sup> 재산의 평가와 관련하여서는 당해 자산의 가격에 영향을 줄 수 있는 모든 사정을 고려해야 한다고 규정하고 있어서 다양한 평가요소의 반영을 전제로 하고 있다.<sup>25)</sup>

#### (나) 비상장 주식의 평가

일본에서 주식의 평가는 상장주식, 기배상장 등이 있는 주식, 비상장주식 등으로 구분하여 규정하고 있다. 실무적으로 비상장주식의 평가는, 먼저 주식발행회사를 일반평가회사와 특정평가회사로 구분하고, 일반평가회사의 경우, 주식을 취득한 주주가 지배주주인가, 소수주주인가에 따라 그 평가방식을 구분하고, 지배주주에 해당되는 경우에는 주식발행회사의 규모별로 평가방식을 다르게 적용하고 있다.

비상장주식에 대한 평가방법은 규모에 따라 구분하여 평가를 하고 있다. 이 때 규모를 구분하는 기준은 직전기말의 총자산가액(장부가액), 직전기말이전 1년간의 종업원수, 직전기말이전 1년간의 매출액 등의 3요소로 판정하고 있다. 이 판정요소에 의하여 대회사, 중회사, 소회사로 구분한다.

비상장주식의 평가는 기업의 규모에 따라 원칙적으로 대회사에는 유사업종비준가액방식을, 중회사에는 유사업종비준가액방식과 순자산가액방식을 가미한 병용방식을, 소회사에는 순자산가액방식을 적용하는 것을 원칙으로 하고, 그 예외로서 소수주주 등의 회사지배권이 없는 주주가 취득한 주식 등에 대하여는 특례적 평가방식인 배당환원가액방식을 적용하는 것으로 하고 있다. 일본의 비상장주식의 평가방식에 대하여 요약하면 다음 [표 4-1]과 같다.

24) 일본 재산평가기본통달 제1장 제1조(2).

25) 일본 재산평가기본통달 제1장 제1조(3).

[표 4-1] 일본의 평가방식 개요

구분			평가방식
1. 특정평가회사 주식이 아닌 경우	(1) 동족주주 지분 (A)	① 대회사	<ul style="list-style-type: none"> <li>원칙: 유사업종비준가격</li> <li>예외: 1주당 순자산가액(상속세법 규정에 따른 평가가액)으로 평가 가능</li> </ul>
		② 중회사	<ul style="list-style-type: none"> <li>원칙: 유사업종비준가격 및 순자산가액(상속세법 규정에 따른 평가가액)을 적절하게 가중평균 하여 산정 * 회사의 규모에 따라 가중평균비율 다름.</li> <li>예외: 1주당 순자산가액(상속세법 규정에 따른 평가가액)으로 평가 가능</li> </ul>
		③ 소회사	<ul style="list-style-type: none"> <li>원칙: 1주당 순자산가액(상속세법 규정에 따른 평가가액)으로 평가</li> <li>예외: 유사업종비준가격 및 순자산가액(상속세법 규정에 따른 평가가액)을 1:1의 비율로 가중평균 하여 평가 가능</li> </ul>
	(2) 기타주식		<ul style="list-style-type: none"> <li>둘 중 작은 금액으로 평가 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 배당환원가액(연간 배당금을 10%의 비율을 적용하여 환원)</li> <li>- 동족주주 지분 평가가액(A)</li> </ul> </li> </ul>
2. 특정평가회사 주식	(1) 1개의 비준요소 수치만을 가진 회사의 주식	동족주주 지분 (B)	<ul style="list-style-type: none"> <li>원칙: 1주당 순자산가액(상속세법 규정에 따른 평가가액)으로 평가</li> <li>예외: 유사업종비준가격 및 순자산가액(상속세법 규정에 따른 평가가액)을 1:3의 비율로 가중평균 하여 평가 가능</li> </ul>
		기타주식	<ul style="list-style-type: none"> <li>둘 중 작은 금액으로 평가 <ul style="list-style-type: none"> <li>- 배당환원가액</li> <li>- 동족주주 지분 평가가액(B)</li> </ul> </li> </ul>

구분			평가방식
	(2) 주식 보유 특 정회사 주식	동족주 주 지분 (C)	1주당 순자산가액(상속세법 규정에 따 른 평가가액)에 의해 평가하는 것을 원 칙으로 함.
		기타주 식	• 둘 중 작은 금액으로 평가 - 배당환원가액 - 동족주주 지분 평가가액(C)
	(3) 토지 보유 특 정회사 주식	동족주 주 지분 (D)	1주당 순자산가액(상속세법 규정에 따 른 평가가액)
		기타주 식	• 둘 중 작은 금액으로 평가 - 배당환원가액 - 동족주주 지분 평가가액(D)
	(4) 개업 후 3년 미만 회사 및 3개의 비준요소 값이 모두 “0” 을 갖는 회사 의 주식		상동
	(5) 개업 전 또는 휴업중 인 회사의 주식		1주당 순자산가액(상속세법 규정에 따 른 평가가액)
	(6) 청산중인 회사의 주식		청산결과 분배받을 것으로 예상되는 금 액을 기준연도 이율을 적용하여 자본환 원 시킨 값

### 3. 비상장주식의 평가

#### 가. 규모기준별 평가

비상장주식의 평가는 [표 4-2]와 같이 평가회사를 대회사·중회사·소회사 등 3개의 규모별로 구분하고 각각의 평가기준에 따라 평가한다.<sup>26)</sup>

26) 일본 재산평가기본통달 제178조.

[표 4-2] 일본 비교평가방법의 규모별 평가기준

규모 구분	구분 내용		총자산가액(1)및 종업원수(3)	직전기말 이전 1년간 거래 금액(3)
대 회 사	종업원수 100명 이상 회사 또는 우측의 하나에 해당하는 회사	도매업	20억엔 이상(종업원수 50명 이하 회사 제외)	80억엔 이상
		소매 서비스업	10억엔 이상(종업원수 50명 이하 회사 제외)	20억엔 이상
		기타 업종	10억엔 이상(종업원수 50명 이하 회사 제외)	20억엔 이상
중 회 사	종업원수 100명 미만의 회사로서 우측의 하나에 해당하는 회사(대회사에 해당하는 경우 제외)	도매업	7천만엔 이상(종업원수 5명 이하 회사 제외)	2억엔 이상 80억엔 미만
		소매·서비스업	4천만엔 이상 (종업원수가 5명 이하의 회사 제외)	6천만엔 이상 20억엔 미만
		기타 업종	5천만엔 이상(종업원수 5명 이하의 회사 제외)	8천만엔 이상 20억엔 미만
소 회 사	종업원수 100명 미만의 회사로서 우측의 하나에 해당하는 회사	도매업	7천만엔 미만 또는 종업원수 5명 이하	2억엔 미만
		소매·서비스업	4천만엔 미만 또는 종업원수 5명 이하	6천만엔 미만
		기타 업종	5천만엔 미만 또는 종업원수 5명 이하	8천만엔 미만

- 주 : (1) 총자산가액(장부 가액에 의하여 계산한 금액)은 직전기말 현재 평가회사의 모든 자산의 장부 가액의 합계액으로 한다.
- (2) 종업원수는 직전기말 이전 1년간 계속하여 평가회사에 근무하고 있던 종업원수(계속근무 종업원) + 직전 기말 이전 1년간 평가회사에 근무하고 있던 직원(계속 근무 직원 제외)의 연간노동시간/종업원 직원 1인당 연간 평균노동시간수(1,800 시간).
- (3) 직전기말 이전 1년간의 거래금액은 그 기간 동안의 평가회사의 목표사업에 관한 수입금액으로 한다.
- (4) 직전기말 이전 1년간의 거래 금액으로 평가회사의 사업이 해당 업종을 판정할 때 2 이상의 업종에 관한 거래금액을 포함하는 경우에는 그 거래 금액 중 가장 많은 거래금액에 관련된 업종에 따라 판정한다.

#### 나. 규모별 평가기준

상기에서 구분된 대회사, 중회사 및 소회사의 주식의 가액은 각각 다음에 의하여

평가한다.

① 대회사의 주식의 가액은 유사업종비준가액에 의하여 평가한다. 다만 납세의무자의 선택에 의하여 1주당 순자산가액(상속세평가액에 의하여 계산한 금액)에 의하여 평가할 수 있다.

② 중회사의 주식의 가액은 다음 산식과 같이 유사업종비준가격과 순자산가액(상속세평가액에 의하여 계산한 금액)을 적절하게 가중 평균하여 계산한 금액에 의하여 평가한다. 다만 납세의무자의 선택에 의하여 산식 중의 유사업종비준가액을 1주당 순자산가액(상속세평가액에 의하여 계산한 금액)에 의하여 계산할 수 있다.

$$\text{유사업종비준가액} \times L + 1\text{주당 순자산가액} \times (1-L)$$

위의 산식 중의 L은 평가회사의 총자산가액(장부가액에 의하여 계산한 금액) 및 종업원수 또는 직전기말 이전 1년간에서의 거래금액에 따라 각각 다음 [표 4-3]과 [표 4-4]에 정하는 비율 중 큰 쪽의 비율로 한다.<sup>27)</sup>

[표 4-3] 총자산가액(장부가액에 의하여 계산한 금액) 및 종업원수에 따른 비율

도매업	소매·서비스업	기타 업종	비율
14억엔 이상(종업원수 50인 이하 회사 제외)	7억엔 이상(종업원수 50인 이하 회사 제외)	7억엔 이상(종업원수 50인 이하 회사 제외)	0.90
7억엔 이상(종업원수 30인 이하 회사 제외)	4억엔 이상(종업원수 30인 이하 회사 제외)	4억엔 이상(종업원수 30인 이하 회사 제외)	0.75
7천만엔 이상(종업원수 5인 이하 회사 제외)	4천만엔 이상(종업원수 5인 이하 회사 제외)	5천만엔 이상(종업원수 5인 이하 회사 제외)	0.60

(주) 복수의 구분에 해당하는 경우에는 상위의 구분에 해당하는 것으로 한다.

③ 소회사의 주식의 가액은 1주당 순자산가액(상속세평가액에 의하여 계산한 금액)에 의하여 평가한다. 다만 납세의무자의 선택에 의하여 L을 0.50으로 하여 (2)의 산식에 의하여 평가한 금액에 의하여 평가할 수 있다.

27) 일본 재산평가기본통달 제179조 (2)イ

[표 4-4] 직전기말 이전 1년간에서의 거래금액에 따른 비율

도매업	소매·서비스업	기타 업종	비율
50억엔 이상 80억엔 미만	12억엔 이상 20억엔 미만	14억엔 이상 20억엔 미만	0.90
25억엔 이상 50억 미만	6억엔 이상 12억엔 미만	7억엔 이상 14억엔 미만	0.75
2억엔 이상 25억엔 미만	6천만엔 이상 6억엔 미만	8천만엔 이상 7억엔 미만	0.60

④ 한편 동족주주 지분에 해당하지 않는 경우에는 연배당금을 10%의 할인율을 적용하여 자본 환원 시킨 값과 일반적인 평가가액 중 적은 금액으로 평가해야 한다. 이것은 동족주주 지분이 아닌 경우에는 회사를 지배하는 것이 불가능하고, 단순히 배당을 받을 수 있는 권리를 갖고 있는 것에 불과하기 때문에 특별히 배당환원가액으로 평가토록 하고 있다.

#### 4. 유사상장회사 비교평가방법

##### 가. 의의

유사상장회사 비교평가방법은 회사 규모가 직전기말의 총자산가액, 직전기말이전 1년간의 종업원수, 직전기말이전 1년간의 매출액을 고려하여 대회사에 해당되는 비상장법인의 주식을 평가하는데 적용한다. 또한 중회사에 해당되는 경우에도 병용방식을 적용할 때 순자산가액방식을 가미하여 평가하는 경우에 적용되기도 한다. 이때 적용되는 비준요소는 국세청장이 업종별 표본회사(상장회사)의 수치에 근거하여 공표한 것을 적용하게 된다.

##### 나. 유사상장회사 비교평가방법

유사상장회사 비교평가방법은 유사업종비준방식이라고 하는데, 이 방식은 유사한 업종의 주가를 기본으로 하여 평가회사와 유사업종의 1주당 배당금액, 연이익금액

및 순자산가액을 비교하여 구한 비준 비율을 곱하며, 그 가액의 70%에 상당하는 금액으로 평가하는 방식을 말한다.<sup>28)</sup>

$$\text{유사업종비준가액} = A \times \left\{ \frac{\frac{b}{B} + \frac{c}{C} \times 3 + \frac{d}{D}}{5} \right\} \times \text{적용율} \times (\text{평가회사주식의 1주당 자본금액(50엔 기준)})$$

$$\begin{aligned} \text{적용률} &= 0.7(\text{대회사}) \\ &= 0.6(\text{중회사}) \\ &= 0.5(\text{소회사}) \end{aligned}$$

A : 유사업종의 주가임.

B, C, D : 유사업종 1주당 배당금액, 연이익금액, 순자산가액(장부가액)<sup>29)</sup> 임.

b, c, d : 평가대상회사의 1주당 배당금액, 연이익금액, 순자산가액임.

\* 상기 산식에서  $\frac{c}{C}$ 가 0인 경우에는  $\frac{1}{5}$ 은  $\frac{1}{3}$ 로 계산한다.

## (1) 유사업종

상기에서 유사업종은 대분류, 중분류 및 소분류로 구분하여 별도로 규정하는 업종 중에 평가회사의 사업이 해당하는 업종으로서 그 업종이 소분류로 구분되어 있는 것에 있어서는 소분류에 의한 업종, 소분류로 구분되어 있지 아니한 중분류의 것에 있어서는 중분류의 업종에 의한다. 다만 납세의무자의 선택에 의하여 유사업종이 소분류에 의한 업종에 있어서는 그 업종에 속하는 중분류 업종, 유사업종이 중분류에 의한 업종에 있어서는 그 업종의 속하는 대분류의 업종을 각각 유사업종이라고 할 수 있다.

## (2) 유사업종의 주가

상기에서 유사업종비준가액의 유사업종의 주가는 과세시기의 속하는 달 이전 3개월간의 매월의 유사업종의 주가 중에 가장 낮은 것으로 한다. 다만 납세의무자의 선택으로 유사업종의 전년 평균주가에 의할 수 있다.

28) 일본 재산평가기본통달 제180조

29) A,B,C,D에 대하여는 업종별 표본회사(상장회사)의 수치에 근거하여 산출되며, 이들 금액은 2개월에 한번씩 국세청장이 공표한다.



이 경우의 매월의 주가 및 전년 평균주가는 업종마다 각각의 업종에 해당하는 상장회사(이하 “표본회사”라고 한다)의 주식의 매일의 최종가격의 매월마다의 평균액(1주당의 자본금액을 50엔으로 하여 계산한 금액)을 기초로 계산한 금액에 의한 것으로서 그의 금액은 별도로 정한다.

### **(3) 평가회사의 1주당 배당금액 등의 계산**

유사업종비준가액의 평가회사의 1주당 배당금액, 1주당의 이익금액 및 1주당의 순자산가액(장부가액에 의하여 계산한 금액)은 각각 다음에 의한다.

① 1주당 배당금액은 직전 기말 이전 2년간에서의 그 회사의 이익의 연배당금액(특별배당, 기념배당 등의 명칭에 의한 배당금액 중에 장래 매기 계속하는 것을 예상할 수 없는 금액을 제외한다.)의 합계액의 2분의 1에 상당하는 금액을 직전 기말에서의 발행주식수로 나누어 계산한 금액으로 한다.

② 1주당 이익금액은 직전 기말 이전 1년간에서의 법인세의 과세소득금액에 그 소득계산상 익금에 산입하지 않는 이익의 배당 등의 금액 및 손금에 산입한 이월결손금의 공제액을 가산한 금액을 직전 기말에서의 발행 주식수로 나누어 계산한 금액으로 한다. 다만 납세의무자의 선택으로 직전기말 이전 2년간의 각사업연도에서의 각각의 법인세의 과세소득금액을 기초로 하여 상기에 준하여 계산한 금액의 합계액의 2분의 1에 상당하는 금액을 직전 기말에서의 발행주식수에 나누어 계산한 금액으로 할 수 있다.

③ 1주당의 순자산가액(장부가액에 의하여 계산한 금액)은 직전 기말에서 자본금액, 법인세법 제2조(정의) 제17호에 규정하는 자본적립금액 및 동조 제18호에 규정하는 이익적립금액에 상당하는 금액(법인세신고서 별표5(一) 이익적립금액의 계산에 관한 명세서의 공제후 기초 현재이익적립금액의 공제합계액)의 합계액을 직전 기말에서의 발행주식수로 나누어 계산한 금액으로 한다.

### **(4) 유사업종의 1주당의 배당금액 등의 계산**

유사업종비준가액의 유사업종의 1주당 배당금액, 1주당 연이익금액 및 1주당 순자산가액(장부가액에 의하여 계산한 금액)은 각 표본회사에 있어서 전항의 ①, ② 및 ③의 규정에 준하여 계산한 1주당 배당금액, 1주당 연이익금액 및 1주당 순자산가액(장부가액에 의하여 계산한 금액)을 기초로 하여 계산한 금액에 의한 것으로서 그

금액은 별도로 정한다.

## **(5) 순자산가액**

비상장주식의 평가원칙에서 1주당순자산가액은 과세시기에서의 각 자산을 통달에 의하여 평가한 가액의 합계액에서 과세시기에서의 각 부채의 금액의 합계액 및 186-2(평가차액에 대한 법인세액 등에 상당하는 금액)에 의하여 계산한 평가차액에 대한 법인세액 등에 상당하는 금액을 공제한 금액을 과세시기에서의 발행주식수(자기주식을 가지는 경우에는 해당 자기주식의 수를 공제한 주식수에 의한 것으로 한다.

## **다. 우리나라 유사상장법인 주가 비교평가방법과의 비교**

### **(1) 적용대상의 차이점**

비상장주식의 시가를 평가할 때 우리나라의 유사상장법인 주가 비교평가방법은 일반적인 평가방법이 아닌 예외적으로 적용 가능한 평가방법이다. 이 평가방법은 비상장 중소기업으로서, 상속세법 제60조 제3항 및 같은 법 시행령 제49조의 규정에 의한 시가를 산정하기 어려운 경우에 납세자의 신청에 의하여 적용이 가능하다. 납세자가 이 방법을 적용하기 위하여 관할지방국세청장에게 신청한 경우에 평가심의 위원회에서는 보충적 평가액의 적정성 여부를 심의하여 다른 평가가액 또는 평가방법을 제시하는 경우에 적용할 수 있다.

납세자가 이 평가방법을 적용하여 평가하기 위해서는 평가회사가 일정한 요건을 갖추어야 가능하다. 즉 비상장 중소기업으로서 사업개시 후 2년 이상 경과하여야 하고, 당해 법인의 1주당 순자산가액이 양수이어 한다. 또한 평가회사와 비교할 유사상장법인을 선정할 때도 평가회사의 업종과 규모가 유사하여야 하고, 사업개시 후 일정한 기간이 경과한 법인으로서, 1주당 순자산가액이 양수이어야 한다. 이러한 요건을 갖춘 유사상장법인이 2개 이상이 존재하여야 적용이 가능하다.

이에 비하여 일본의 유사상장회사 비교평가방법은 회사의 규모가 대회사에 해당되는 비상장법인의 주식을 평가하는 경우에는 원칙적으로 적용되는 평가방법이다. 즉, 직전기말의 총자산가액, 직전기말이전 1년간 종업원수, 직전기말이전 1년간의 매출액을 고려하여 대회사에 해당되는 경우에 이 방식을 적용한다.

중회사의 경우에는 원칙적으로 적용되는 병용방식에도 적용된다. 그러나 대회사에 해당되는 경우에도 예외적으로 납세자의 선택에 의하여 순자산가액방식에 의하여 평가할 수도 있다.

## **(2) 적용방법의 차이점**

우리나라의 평가방법은 평가대상회사의 일반적인 구비요건과 유사상장법인의 선정에 있어서 까다로운 요건을 구비한 비상장법인에 대하여 적용이 가능하다. 이 방법의 적용에 있어서도 국세청 훈령의 요건에 해당하는 평가대상회사 중에서 훈령에서 정하는 방식에 의하여 평가하여야 한다. 유사상장법인의 주가를 비교하여 평가하는 요소로서 평가회사와 유사상장법인으로 선정된 법인의 1주당 경상이익과 1주당 순자산가치를 비교평가요소로 하여 평가를 하게 된다. 이 때 적용되는 가중치는 경상이익에 대하여 3, 순자산가치에 대하여 2의 가중치를 부여하여 비교평가하게 된다.

일본의 경우에는 국세청장이 고시하는 주가와 1주당 순자산가액과 1주당 연이익금액, 1주당 배당금액을 비교평가요소로 적용하여 평가를 하게 된다. 이 때 적용하는 가중치는 순자산가액에 1, 연이익금액에 3, 배당금액에 1의 가중치를 부여하여 평가하고, 평가된 가액에 대하여 대회사의 경우에는 70%를 적용하여 평가하게 된다.

## **(3) 비준요소의 고시내용 차이**

우리나라에서는 국세청장이 매년 1회 이상 상장법인 및 코스닥상장법인이 법인세 과세표준 및 세액 신고서에 부속서류로 제출한 대차대조표 및 손익계산서 등을 기준으로 유사상장법인 비교요소일람표를 발표한다. 이 때 발표하는 내용은 상장법인 등의 순자산가액, 경상이익, 자본이익률<sup>30)</sup> 등으로서, 납세자는 이를 참고하여 당해 평가대상법인과 유사한 상장법인 등을 선정하고, 이 때 선정된 법인의 비교요소를 적용하여 평가를 하게 된다.

이에 반하여 일본에서는 국세청장이 업종별 표본회사(상장회사)의 수치에 근거하여 2개월마다 공표한 업종별 주가 등을 적용하게 된다. 이 때 공표하는 내용은 업종분류에 있어서 소분류에 해당하는 업종별로 매월 주가와 배당금액, 이익금액, 장부상 순자산가액 등이다. 따라서 납세자는 당해 평가대상법인에 해당하는 업종별 비준요소를 적용하여 평가액을 산정할 수 있다.

---

30) 자본이익률은 총자본이익률과 자기자본이익률로 구분되는데, 훈령에서는 자기자본이익률을 적용하고 있다.

## 5. 비상장주식 평가관련 결정례 및 판례

### 가. 유사업종비준방식과 순자산가액방식의 병용방식에 의한 평가액의 합리성

[주식의 취득가액 산정에 있어서 상속세재산평가통달의 예에 준하여 유사업종비준방식과 순자산가액방식의 병용방식에 의한 산정방법은 합리성이 있다고 한 사례]<sup>31)</sup>

(1) 본건 심사청구의 쟁점은 청구인이 취득한 주식의 취득가액의 당부에 있으므로, 아래에서 이 점에 대하여 판단한다.

① 청구인의 답변 및 원처분청이 당심판소에 제출한 자료, 기타 당심판소의 조사 결과에 의하면, 1) 청구인은 관련회사인 A주식회사 외 2개 회사의 주식을 종업원지주제도에 의하여 소유하고 있던 A주식회사 외 2개 회사의 종업원으로부터 퇴직시에 매수한 사실, 2) 청구인은 모회사로서는 이들 관련회사의 지주비율을 높게 하는 것이 기업그룹의 강화에 도움이 된다고 생각하여 수회에 걸쳐 주식을 매수하여 온 사실, 3) 청구인은 각각의 주식을 1주당 600엔으로 매수한 사실, 4) 본건 주식은 증권거래소에 상장되어 있지 않은 주식으로서 기배상장도 없는 주식인 사실, 5) 원처분청은 본건 주식의 취득가액 계산에 있어서 상속세재산평가통달의 예에 준하여 발행회사는 이른바 중회사에 해당한다고 하여, 유사업종비준방식과 순자산가액방식의 병용방식에 의하여 1주당 시가액을 산정해서 이 가액과 청구인의 매수가액과의 차액을 수증익에 해당한다고 하여 청구인에게 과세한 사실이 인정된다.

② 그런데, 법인세법에는 유가증권의 취득가액에 관해서는 동법시행령 제38조 제1항에 취득 구분에 따라서 각각 제1호 내지 제5호에 계기하는 금액으로 한다는 취지로 규정하고 있고, 제3호에서는 구입한 유가증권의 취득가액은 그 구입의 대가액에 의한다고 하고 있으나, 그 취득가액이 그 주식을 취득한 때의 시가에 비하여 저액인 경우에는 법인세법 제22조 제2항의 규정에 의하여 법인이 시가에 의해 당해 주식을 취득한 것으로 보아, 취득가액이 시가에 이르지 않는 경우의 차액은 그 주식을 취득한 법인에 귀속한 수증익으로서 과세되어야 하는 것으로 해석하여야 한다.

그런데, 비상장주식으로서 기배상장도 없는 것의 시가는 최근의 매매실례가 있으

31) 1979년 10월 15일 재결.

면 그 매매가액 중 가장 적당하다고 인정되는 가액에 의하여 평가하는 것이 상당하지만, 본건 발행법인의 주식에 관해서는 종업원지주의 청구인에 의한 매수 이외에 적절한 매매실례는 찾을 수 없고, 따라서 매매실례에 의한 평가방법에 의하여 시가액을 평가 산정할 수는 없다.

또한, 청구인과 사업의 종류, 규모, 수익 상황 등이 유사한 다른 법인의 주식가액에 의하여 시가를 산정하는 이른바 유사회사비준방식에 관해서도, 청구인으로부터는 발행법인과 사업 등이 유사한 법인명이나 당해 법인에서의 매매실례 등에 관한 증거의 제출은 없었으며, 그 외에 D증권거래소에 상장되어 있는 법인이나 기타 법인에 관하여 당심판소에서 조사한 바에 의해서도 발행법인과 그 사업의 종류, 규모, 수익 상황 등이 유사하다고 인정되는 법인은 발견되지 않는다.

이와 같은 경우 과세청은 당해 주식이 보통 거래된다고 인정되는 가액을 상속세재산평가통달의 예에 따라서 계산하는 것으로 하고 있으나, 상속세재산평가통달에 나타난 당해 계산방법은 극히 구체적인 것이고, 예컨대 동일한 중회사라도 그 총자산가액 또는 거래금액 등의 규모에 따라서 평가의 대상이 될 회사의 내용 및 실태를 반영한 가액이 산출되도록 고려하고 있는 등, 일단 합리성이 있음을 인정할 수 있다.

한편, 후술하는 바와 같은 이유에서 청구인이 주장하는 계산방법에는 구체적이고 합리적인 근거가 없고, 따라서 이 방식을 채용할 수 없는 것이기 때문에, 원처분청이 본건 주식의 가액을 상속세재산평가통달에 정하는 방법에 준하여 산정한 것을 상당하지 않다고 할 수는 없다.

그러나 원처분청이 발행회사 중 A주식회사의 주식에 대하여 후술하는 ③과 같이 유사업종비준방식과 순자산가액방식의 병용방식에 의하여 시가를 계산하는 것은 부당하다고 인정된다.

③ 당심판소의 조사 결과에 의하면, A주식회사의 경우 E그룹(E 외에 28명)의 주식소유비율은 43.9%를 차지하기 때문에, 청구인은 상속세재산평가통달에서 말하는 이른바 특정주주에 해당하고, 그 취득한 주식의 취득가액은 배당환원방식, 즉 그 주식에 관련한 연배당률 및 그 주식 1주당 액면금액을 기초로, 다음 산식에 의하여 산정하는 것이 상당하다.

[산식] 주식 1주당 권면액 × 주식에 관련한 연평균배당률 / 10%

따라서 원처분청은 본건 주식의 취득가액을 상속세재산평가통달의 예에 준하여 계

산하는 이상, 특별한 사정이 없는 한, 이 통달에 규정되어 있는 계산방법에 따라야 하며, 이 점에 관한 원처분청의 주장은 채용할 수 없다.

④ 청구인의 주장에 대하여 검토하면 다음과 같다.

㉠ 청구인은 원처분청의 평가가 법인세법상 운용 기준인 법기통 9-1-14의 취급을 따르지 않고 상속세법상의 평가방법에 의하고 있는 것은 부당하다는 취지로 주장하지만, 상속세재산평가통달은 직접 법인세의 취급을 규제하는 것은 아니지만 본건 주식과 같이 달리 시가를 산정하는 데 충분한 구체적인 평가방법이 발견되지 않는 경우에 이를 하나의 기준으로 삼아 법인세 계산을 행하고 있고, 또한 당해 계산방법의 합리성이 일반적으로 인정되고 있는 점에서, 원처분청이 상속세재산평가통달의 예에 준하여 본건 주식의 취득가액을 산정한 것을 가지고 곧바로 법기통 9-1-14의 취급에 반하는 합리성을 결한 부당한 것이라 말할 수는 없다.

㉡ 청구인은 유사업종비준방식에 의하는 것은 발행회사와 비준회사와의 격차가 크기 때문에 불합리하다는 취지로 주장하지만, 실제 엄밀한 의미에서의 개별적 유사조건을 만족하는 회사를 선정하는 것은 거의 불가능하다고 할 것이며, 또한 본건 발행법인의 사업에 유사하다고 인정되는 법인이 발견되지 않는 점에 대해서는 전술 ②에 서술한 바와 같다.

따라서 유사업종비준방식은 이에 대신하는 것으로서 일반적인 유사업종구분에 의하여 표본회사의 1주당 배당금액, 연이익금액, 순자산가액의 평균치를 정하고, 이에 의하여 비준가액을 계산하는 것이기 때문에 일응 합리적인 계산방법임이 인정되며, 이로써 특히 불합리한 것이라 말할 수는 없다.

㉢ 청구인은 순자산가액방식에 의하는 경우는 장부가에 의하여 계산하는 것이 타당하다고 주장하고, 그 근거로서 가격변동준비금의 적립한도액을 계산하는 경우의 비상장주식의 시가 계산에 관한 조통 53(4)-3의2의 취급과, 양도제한이 있는 주식의 양도에 관한 양수인으로 지정된 자가 공탁하는 경우의 공탁금액의 계산 등에 관한 상법 제204조의3 제2항 규정의 예를 든다.

그러나 이들은 모두 본래의 계산방법을 대신하는 간편법으로서 규정된 것이라 해석하여야 하는 것이기 때문에 이로써 바로 본건 주식의 취득가액 계산에 대해서도 장부가에 의한 순자산가액방식에 따라야 한다고 할 수는 없고, 오히려 현재와

같은 장부가와 시가의 격차가 큰 사례가 대부분인 경우에는 시가에 근거하여 순자산가액을 계산하는 것이 보다 합리적인 방법이라 말할 수 있다.

㉔ 청구인은 비상장주식의 비유통성이라는 특수성을 고려하여 증권회사에서는 20% 내지 30%의 할인가격에 의한 평가 등을 하고 있는 점에서 보아, 본건 주식에 대해서도 이를 기준으로 적용하여야 한다는 취지로 주장하지만, 그 비율 자체가 구체적이고 합리적인 근거가 없는 이상, 본건 주식의 가액 산정에 있어서 이에 의하는 것이 적당하지 않음은 분명하다.

이상과 같이, 청구인의 주장은 모두 이유가 없고 이를 채용할 수 없다.

(2) 따라서 본건 주식의 취득가액 계산에 관해서는 전기 ② 및 ③에 서술한 바와 같이 A주식회사의 주식은 배당환원방식에 의하고, B주식회사 및 C주식회사의 주식은 유사업종비준방식과 순자산가액방식의 병용방식에 의하여 각각 산정하는 것이 상당하다고 인정된다.

#### 나. 거래사례, 매매사례에 의한 평가액의 타당성

[동족법인이 대표자에 대하여 매각한 거래상장이 없는 주식에 관하여, ① 종업원지주회가 일반주주로부터 매수한 매수실례가격, ② 발행회사가 단위미만주식의 매수청구에 근거한 매수실례가격, ③ 일간신문 게재의 店頭氣配値는 각각 객관적 교환가치를 반영하고 있다고 하여, 이 가격들을 종합 판단하여 결정된 가격은 적정가격이라고 한 사례]<sup>32)</sup>

법인세법 제22조에서는 법인이 자기가 소유하고 있는 자산을 시가보다 낮은 가액으로 양도한 경우에는 시가로 양도된 것으로 하고, 시가와 양도가액과의 차액은 각 사업연도의 익금액에 산입하는 것으로 되어 있다.

거래상장이 없는 주식의 시가 산정에 있어서는 양도일 직전의 매매실례가 있는 때는 그것이 객관적인 거래인 한 그 매매실례에 의하여 평가하는 것이 적정 타당하다고 생각할 수 있다.

본 건 주식은 양도시 거래상장이 없는 주식이었어도, 지주회와 일반주주 사이에서의 거래나 단위미만주식의 매수 등, 전술한 바와 같이 어느 정도 시장가격이 형성

---

32) 1992년 1월 31일 재결.

되어 있었다고 인정되며, 또 1992년 12월 14일에 P증권거래소에 상장된 사실을 생각하면, 상장주식에 준하는 정도의 주식이라 인정되기 때문에 매매실례가격, 점두기배치는 객관적인 적정가격과 크게 다르지는 않다고 생각되며, 다음과 같은 인정사실 등에 근거하여 판단한다.

#### (1) 지주회의 거래가격

지주회는 A은행의 다수주주이고, 또 거래주식수는 본건 주식의 거래 중 상당한 비중을 차지하고 있는 점에서 지주회의 거래가격은 주가의 형성에 커다란 영향을 미치고 있다고 생각한다.

지주회에 의한 일반주주로부터의 매수는 정상적으로 상당한 거래실례가 있고, 또 일반주주는 주식을 자유롭게 처분할 수 있기 때문에 지주회가 매수한 가격은 당사자간에 대등한 입장에서 자유로운 거래로서 성립한 것으로, 객관적인 교환가치를 반영하고 있다고 인정된다.

#### (2) D신문에 게재된 점두기배치

D신문에 게재된 점두기배치는 E증권이 고객으로부터 매수 또는 매도 주문을 받은 경우에 그 중개의 기준으로 삼는 가격이고, 이를 공표함으로써 일반투자자의 매매가격결정의 지표가 되어 있는 점에서 주식의 객관적 교환가치를 반영하고 있는 것으로 인정된다.

#### (3) 결론

1988년 4월 1일의 적정가격은 점두기배치가 290엔이고, 지주회의 거래가격인 280엔(1988년 3월 18일 이후는 282엔)을 상회한다고 인정되기 때문에 원처분청이 주장하는 주가(280엔)는 그 범위 내로서 상당하다고 판단된다.

또한 1989년 3월 31일의 적정가격은 지주회의 거래가격이 430엔(1988년 12월 27일만 435엔)인 점, 일반주주로부터의 단위미만주식의 매수가격이 430엔인 점, D신문 게재의 점두기배치가 430엔(1988년 10월 2일만 350엔)인 점에서 원처분청이 주장하는 주가(430엔)은 상당하다고 판단된다.

### 다. 순자산가액방식 및 그 이외의 방식에 의한 평가액의 합리성

[부동산을 소유하는 회사의 주식 양도가액을 산정하는 경우, 그 부동산을 시가로 평가하여, 순자산가액방식에 준하여 산정한 가액은 합리성이 있는지 여부]<sup>33)</sup>



소유자산이 주로 토지인 자회사의 주식을 관계법인에 양도한 경우, 양도가액 산정의 기초가 된 주식의 평가액에 관하여, 청구인의 평가는 상속세재산평가통달(186)에서 규정하는 순자산가액방식에 의해 행하고 있으나, 그 평가의 기초가 되는 토지의 가액을 이른바 노선가방식에 의한 평가액으로 한 것은 적당하지 않으며, 원처분청이 토지의 통상적인 거래가액을 기초로 하여 순자산가액방식에 의하여 산정한 평가액을 가지고 주식의 시가로 인정한 원처분은 적법하다.

#### 라. 주권의 발행이 없는 경우의 양도시기

[주권의 발행이 없는 경우 주식의 양도에 있어서는 주권의 교부를 필요로 하지 않으며, 매매계약이 성립한 날에 그 양도의 효력이 발생한다고 한 사례]<sup>34)</sup>

(1) 청구인은 본건 매매계약이 일괄양도계약이고 또한 유효하게 성립하였다고 해도 주권의 교부가 없는 이상, 상법 제205조 제1항의 규정에 의하여 본건 주식양도의 효력은 발생하지 않는다는 취지로 주장하지만, 원래 동 조항은 상법 제226조 제1항 규정에 근거하여 회사가 지체 없이 주권을 발행한 경우에 적용이 있는 것으로 해석되고 있는 바, A사는 1954년 설립 이래 특별한 합리적인 이유도 없이 주권을 발행하지 않았으므로 청구인의 주장은 이유 없다.

또한 청구인은 주권의 교부가 없는 채 주식양도의 효력이 발생한다고 하여도 대금 수령일을 양도효력이 생기는 날로 보아야 한다는 취지로 주장하지만, 합리적인 시기를 경과하여도 주권의 발행이 없는 주식의 양도는 당사자의 의사표시만으로 이루어질 수 있는 것이라 해석되며, 또한 매매계약에 있어서는 소유권이전 시기에 관한 특약이 존재하지 않는 한, 계약성립과 동시에 소유권이 이전하는 것으로 이해되고 있는 바, 본건에 대해서는 이미 인정한 바와 같이 특별한 합리적인 이유가 없는 주권불발행 하에서 매매계약이 유효하게 성립하고 있고 소유권이전 시기에 관한 특약도 존재하지 않으므로, 본건 매매계약이 성립한 날에 본건 주식양도의 효력도 발생한 것으로 보아야 하며, 청구인의 주장을 채용할 수는 없다.

33) 1980년 11월 19일 재결.

34) 1991년 3월 13일 재결.

## 마. 현물출자한 경우의 양도가액

[현물출자의 경우 양도소득의 수입금액은 취득한 주식의 발행가액에 의할 것이 아니라 취득한 주식의 시가에 의하여 산정할 것이며, 비상장의 소규모회사의 주식평가에 관해서는 순자산가액방식에 의하는 것이 합리적이라고 한 사례]<sup>35)</sup>

(1) 부동산을 현물출자라는 형식으로 양도한 경우에도 소득세법 제33조에서 말하는 양도소득의 발생을 초래할 자산의 양도에 해당한다고 하여야 할 바, 그 수입금액은 소득세법 제36조 제2항에 따라 취득한 주식의 시가에 의하여 이를 산정하는 것으로 해석하여야 한다. 원고는 위 수입금액 산정을 취득한 주식의 발행가액(액면금액)에 의하여야 한다는 취지로 주장하나 채용할 수 없다. 즉, 양도인이 대가로서 얻은 금전 이외의 물건 또는 권리는 양도에 있어서 그 객관적 가치를 다시 가치척도인 금전으로 바꾸어 교체할 수 있는 가능성을 항상 포함하는 것이기 때문에, 당해 자산은 양도에 의하여 얻게 된 금전 이외의 물건 또는 권리의 객관적 가치 상당의 가치로 변환하여, 양도인은 그 가치를 완전히 향수하였다고 볼 수 있다. 따라서 양도소득과세의 목적에서 보아, 그 대가가 금전 이외의 물건 또는 권리인 경우, 그것을 금전의 경우와 동일시 하는 것은 허용되지 않으며, 당연히 그 물건 또는 권리의 객관적 가치, 즉 시가에 의하여야 한다.

(2) 소득세법은 주식의 시가 평가방법에 관하여 별달리 규정을 두고 있지 않지만, 본건 주식의 발행회사는 소규모회사이며, 그 주식의 상장되지 않고 매매사례도 없으며, 또 그 주식 거의 전부를 특정 주주(원고)가 소유하고 있는 회사에서는 그 주주가 당해 회사를 지배하는 지위에 있고, 주식은 회사자산의 지분으로서의 성격에 치중되는 경향이 극히 강한 것이라 하여야 할 것이기 때문에, 회사 주식의 객관적 가액은 순자산가액법에 의하여 평가하는 것이 합리적이라고 이해된다.

## 바. 현물출자에 의하여 취득한 출자의 평가방법

[현물출자에 의하여 취득한 출자의 가액을 순자산가액방식으로 산정하는 경우, (1)

35) 横浜地裁 昭和46年(行ウ) 第17号, 昭和48年 6月 27日 判決.

회사가 소유하는 토지의 가액은 통상 거래되는 가액에 의해야 하며, (2) 법인세 등 세액에 상당하는 금액을 공제해서는 안 된다고 한 사례]<sup>36)</sup>

(1) 청구인은 현물출자에 의하여 취득한 출자의 가액을 순자산가액에 의해 산정하는 경우, 당해 순자산가액 산정의 기초가 되는 자산 가운데 토지의 가액에 관해서는 상속세평가액에 의해야 한다는 뜻을 주장하지만, 상속세평가통달은 상속세 및 증여세의 과세가격 계산의 기초가 되는 재산의 평가에 관한 기본적인 취급을 정한 것이며, 본건의 경우와 같이 양도소득의 수입금액 산정에 있어서 적용되는 것은 아니므로 청구인의 주장은 채용할 수 없다.

(2) 소득세법 제36조 제1항 및 제2항의 규정에 의하면, 양도소득의 원인이 되는 자산을 현물출자한 경우 양도소득의 수입금액은 당해 현물출자에 의하여 취득한 때의 주식 또는 출자의 가액(시가)으로 되어 있다.

이 경우 주식 또는 출자의 취득시 가액에 대해서는 상장회사의 주식 및 기배상장이 있는 주식의 가액은 증권거래소의 최종가격 또는 기배상장에 의하지만, 거래상장이 없는 주식 등의 가액은 1) 적정가액의 매매실례가 있는 경우는 그에 의하고, 2) 매매실례가 없는 경우에도 법인의 사업 종류, 규모 및 수익 상황이 유사한 회사의 거래가액이 있는 경우에는 그에 의하며, 3) 이러한 것들이 없는 경우에는 순자산가액방식에 의하여 평가한 가액에 의하는 것으로 되어 있다.

A사의 출자의 경우, 상장되지 않고, 기배상장도 없는 점에서 거래상장이 없는 출자로 인정되며, 매매실례가 없고 유사한 회사의 거래가액도 없다고 인정되므로, 순자산가액방식에 의하여 평가하는 것이 상당하다.

(3) 원처분청은 본건 현물출자에 의해 취득한 때의 A사 출자 1구좌당 가액을 순자산가액방식에 의하여 산정함에 있어서 상속세평가통달 186-2(평가차액에 대한 법인세액 등에 상당한 금액)에 규정하는 법인세 등 세액에 상당하는 금액(이하 '법인세등상당액')을 공제하고 있으나, 상속세평가통달에서 법인세등상당액을 공제하고 있는 근거는 개인사업과 규모가 차이하지 않는 소회사의 주식(출자)은 개인기업용자산과의 밸런스에서 순자산가액방식에 의하여 평가하는 것으로 하고 있는데, 개인이 직접 소유하는 개인기업용자산과 주식 등의 소유를 통하여 간접소유하는 회사의 자산은 그 법률적, 형식적으로 그 소유형태가 다르므로, 회사자산의 평가 방식 변경에

---

36) 1991년 6월 18일 재결.

의하여 생기는 청산소득에 대한 법인세등상당액을 순자산가액의 산출상 공제하는 것으로 하고 있는 것이다.

그런데, 본건의 경우와 같이 회사의 사업활동 계속을 전제로 하고 있다고 인정되는 현물출자에서의 수입금액을 산정하기 위한 평가에 있어서는 회사의 해산을 전제로 한 법인세등상당액을 공제한 순자산가액으로 매매거래 된다는 거래실태는 보통 생각하기 어렵다고 인정되므로, 본건 현물출자시 A사의 출자 1구좌당 가액을 산정함에 있어 법인세등상당액을 공제하지 않는 것이 상당하다.

#### 사. 시가보다 낮은 가액으로의 현물출자와 증여세 과세

[시가보다 현저히 낮은 가액으로 현물출자가 있는 경우에 이익을 받았는지 여부는 현물출자 전후의 출자가액의 차액에 의하여 판단하여야 한다고 한 사례]<sup>37)</sup>

(1) 현물출자의 가액이 현저히 낮은 가액인지 여부의 명문규정은 없지만, 본건 거래는 현물출자자산의 시가와 수입가액과의 비율이 53.9%로 거의 반액으로 수입되었고, G사의 수입가액은 시가보다 현저히 낮은 가액이라 판단하는 것이 사회통념상 상당하다.

(2) 상속세법 제9조에서는 사법상 증여계약에 의하여 재산을 취득한 것이 아니어도 경제적 실질에 있어서 당해 이익이 증여와 동일한 실질인 경우에는 증여에 의하여 취득한 것으로 보아 증여세를 과세한다고 되어 있다.

(3) 청구인은 본건 출자는 1,000엔이기 때문에 현물출자에 의한 이익을 향수하고 있지 않다는 뜻을 주장하나, 상속세법 제9조의 ‘이익을 받은 때’라 함은 현물출자가 있는 때라 이해되며, ‘이익의 가액에 상당하는 금액’은 현물출자 후의 출자가액에서 직전의 가액을 차감하는 방법에 의하여 산정하는 것이 상당하다고 이해된다.

(4) G사는 본건 현물출자자산을 시가에 비하여 현저히 낮은 가액으로 수입한 것이기 때문에 청구인의 출자는 소유출자좌수에 따라서 당해 차액에 상당하는 금액만큼 가치가 증가하여 이익을 향수하였다고 인정되며, 이는 상속세법 제9조에 해당한다.

(5) 다음으로 본건 경제적 이익의 액의 계산에 있어서, 원처분청은 현물출자 직후의 출자가액에 관해 현물출자 직전의 자본금액 등에 근거하여 산정하고 있으나, 변

---

37) 1991년 10월 18일 재결.

동 후의 자본금액 등에 의해 산정하는 것이 상당하며, 당해 출자가액은 830엔이 된다.

(6) 또한, 현물출자 직전의 출자가액을 순자산가액방식에 의하여 0엔으로 하고 있으나, 유사업종비준가액이 순자산가액을 초과하는 경우는 선택에 의하여 병용방식에 근거하여 평가할 수 있다고 되어 있으며, 현물출자 직전의 출자가액은 363엔으로 하는 것이 상당하다.

(7) 이상에 의하면, 본건 경제적 이익의 액은 830엔에서 363엔을 공제한 금액 467엔으로, 소유출자의 좌수를 곱하여 계산한 금액이 되고, 이들은 본건 각 경정의 액을 하회하는 것이므로 그 일부를 취소하여야 한다.

#### 아. 상속세신고에서 유사회사비준방식을 적용하는 것의 가부

[거래상장 없는 주식의 상속세 평가에 관하여 평가통달에 의하지 않고 특정 상장회사를 비준회사로 하여 계산한 평가액을 채용하여야 한다는 청구인의 주장이 배척된 사례]<sup>38)</sup>

(1) 비준회사로 선택된 N회사는 소재·제제품 매매를 행하고 있고, 평가회사는 목재캐비닛제조판매가 주채이기 때문에 사업내용이 특히 유사하다고는 말할 수 없다.

(2) 청구인이 주장하는 N회사와의 유사점은 목재가공이라는 넓은 의미에서의 사업 동일성이고, 평가통달에서 채용하는 유사업종도 동일한 유사성이 있다고 인정된다.

(3) N회사는 주식의 시장거래가 적고 상속 개시 전후 4월간 거래상장이 전혀 없기 때문에 주가비준의 기초로 하는 것은 부적당하다고 인정된다.

(4) 배당률로 주가를 환원평가 하는 것은 주가구성요소의 배당에만 준거하여 평가하는 것이 되어, 너무 간략하여 부적당하다.

(5) 주식의 양도제한은 주식의 평가와는 직접적인 관계가 없고, 경영에 참가할 수 없는 사실은 평가통달에 규정하는 평가방식에서도 이미 참작되어 있다.

(6) 모회사, 자회사는 경제적으로 밀접한 관계를 가지며 주가에도 영향을 주는데, 주가는 각각의 경제적 가치를 나타내는 것이기 때문에 모회사의 주가가 반드시 자회사의 주가를 상회하는 것은 아니다.

---

38) 1972년 2월 4일 재결.

(7) 이상과 같이 원처분청이 평가통달에 근거하여 산정한 평가회사의 주식평가액은 상당하며, 원처분에 잘못은 없다.

#### 자. 주식의 시가와 양수가액의 차액의 처리

[양수주식의 시가와 양수가액과의 차액은 익금액에 산입하여야 한다고 한 사례]<sup>39)</sup>

(1) 청구인은 상속세법 제7조 및 소득세기본통달 40-2의 취급을 인용, 유사업종비준가액에 의하여 평가한 본건 주식의 1주당 시가와 당해 시가의 70% 상당액과의 차액은 '현저히 낮은'에 해당하지 않고, 당해 시가와 양수가액과의 차액의 수증익은 발생하지 않았다고 주장한다.

(2) 그런데, 법인세법에는 자산의 저가양수에 의한 수익에 관하여 이를 익금액에 산입하여야 하는 것으로 하는 명문의 규정은 존재하지 않으나, 법인이 어느 자산을 시가보다 저액으로 양수한 경우에 시가와 양수가액과의 차액에 관하여 무상에 의한 재산의 취득이 있었던 것으로 생각되며 이를 방치하는 것은 조세부담의 공평을 잃게 되기 때문에, 현실의 양수가액이 시가보다 '현저히 낮은'지 여부에 관계없이 양수가액과 시가와의 차액에 관하여 무상에 의한 재산의 취득이 있었던 것으로 보아 동법 제22조 제2항에 의해 각 사업연도 소득 계산상 익금액에 산입하여야 하는 것이라 해석된다.

(3) 한편, 상속세법 제7조는 대가로써 재산의 양도를 받은 경우, 현저히 낮은 가액의 대가로 재산의 양도가 있었던 때에 한하여 시가와 대가와의 차액에 상당하는 금액을 증여에 의해 취득한 것으로 간주하는 뜻으로 규정하고 있고, 따라서 취득재산의 시가에 비해 대가가 '현저히 낮다'고 할 수 없는 경우에 증여세는 이를 부과하지 않는 것으로 해석되고 있다.

(4) 이 점에 있어서 법인세법과 상속세법의 사고방식에 차이가 있다고 하여도 원래 각각의 법이 대상으로 하는 조세의 성질, 목적 등이 다른 이상, 부득이하다고 할 것이다. 따라서 이 점에 관한 청구인의 주장에는 이유가 없다.

(5) 이상의 점에서 본건 주식의 양수가액과 시가와의 차액을 본건 사업연도 소득금액 계산상 익금액에 산입하여야 한다고 한 본건 경정처분은 적법하다.

---

39) 2002년 5월 21일 재결.

## 차. 주식의 저가양수와 일시소득과세

[비상장주식에 관하여 순자산가액(상속세평가액에 의하여 계산한 금액)을 참작한 가액과 거래가액의 차액에 상당하는 금액을 경제적 이익으로서 일시소득으로 인정한 사례]<sup>40)</sup>

(1) 청구인은 청구인이 대표이사로 되어 있는 E사의 주식을 F사로부터 취득한 본건 거래는 이해관계 없는 제3자간의 자유로운 경제거래이며, 이러한 거래에서 성립한 가액은 객관적 교환가치인 시가 그 자체라 할 수 있기 때문에 청구인에게 경제적 이익은 발생하지 않았다고 주장한다.

(2) 그런데, 소득세법 제36조 제1항에 규정하는 경제적 이익에는 자산을 낮은 대가로 양수한 경우의 그 자산의 그 때의 가액, 즉 시가와 그 대가액과의 차액에 상당하는 이익이 포함된다고 해석된다. 또한, 시가라 함은 그 시점에서의 객관적 교환가치를 가리키는 것으로 해석하여야 하며, 교환가치라 함은 각각의 재산 현황에 따라서 불특정다수의 당사자간에 자유로운 거래가 이루어지는 경우에 보통 성립한다고 인정되는 가액으로서, 이른바 시장가격으로 해석된다.

(3) E사의 주식은 비상장주식으로서, 적정하다고 인정되는 매매실례 및 유사법인에 서 주식 등의 가액이 있는 주식으로는 인정되지 않으므로, 소득세기본통달에 의해 순자산가액 등을 참작하여 보통 거래된다고 인정되는 가액을 산정하는 것이 상당하며, 그 가액의 구체적인 산정에 있어서는 재산평가기본통달 178 이하의 예에 의하는 것이 상당하다.

(4) 그리고 재산평가기본통달에 의하여 산정한 E사 주식의 시가와 본건 거래가액과의 차액에 상당하는 금액은 경제적 이익으로서 향수한 것이라 인정되며, 경제적 이익에 관련한 소득은 이자소득, 배당소득, 부동산소득, 사업소득, 급여소득, 퇴직소득, 산림소득 및 양도소득 그 어디에도 해당하지 않으며, 영리를 목적으로 하는 계속적인 행위에서 발생한 소득 이외의 일시적인 소득으로서, 노무 기타 역무 또는 자산의 양도대가로서의 성질을 갖지 않는 것이기 때문에 소득세법 제34조 제1항에 규정하는 일시소득에 해당한다.

---

40) 2003년 11월 20일 재결.

### 카. 저가양도에 의한 증여세 과세와 착오에 의한 거래의 무효

[상속세 대책의 일환으로 행한 출자의 매매는 그 매매가액이 현저히 저액이라 인정되어 증여세가 과세되었기 때문에 상속세 대책으로서 의미를 이루지 못한 것이 되므로 착오에 의하여 무효가 된다는 청구인의 주장을 배척한 사례]<sup>41)</sup>

(1) 민법 제95조는 “의사표시는 법률행위의 요소에 착오가 있는 때는 무효로 한다”고 규정하고 있는데, Y의 출자유상양도의 의사와 청구인이 이를 구입한다는 뜻의 의사표시에 의하여 성립한 본 계약은 의사와 표시 사이에 어떠한 불일치도 없기 때문에 매매계약을 하고자 하는 의사표시 자체에 착오는 없고, 청구인이 주장하는 착오는 의사표시를 형성하기에 이른 동기에 존재한 데 지나지 않는다고 하는 것이 상당하다.

(2) 현행 세법은 현실로 발생한 경제적 이익에 담세력을 인정하여 과세하는 ‘실질주의’를 원칙으로 하며, 과세의 원인이 된 행위가 법령상 무효가 되는 경우도 유효한 경우와 동일한 경제적 성과가 존속하고 있는 이상, 청구인의 매매계약에 의한 경제적 성과에 근거하여 과세를 하는 것에 전혀 위법은 없다.

(3) 본건 대책의 착오 무효를 구하는 소송이 계속 중이어도, 결정처분이 내려진 시점에서 매매계약의 무효에 근거한 원상회복이 이루어지지 않고, 무효인 증거도 없으며, 외형상 매매계약은 유효하게 존속하고 있다고 판단되는 이상, 매매계약을 원인으로 하는 결정처분을 위법하다고는 할 수 없다.

(4) 타인에게 과세 누락이 있다고 하여도, 본건 결정처분에 위법은 없으며, 청구인에게 세법상의 불이익을 초래한다고는 할 수 없기 때문에, 과세공평의 원칙에 반한다고는 할 수 없다.

(5) 상속세 회피의 목적으로 일련의 행위를 하고, 제2회사의 가액을 자의적으로 8억엔 남짓 압축시켜 상속세·증여세 부담을 부당하게 감소시키는 결과가 되는 때는 세부담 공평의 관점에서 획일적인 평가방법을 적용하지 않는 것이 상당하다고 인정되는 특별한 사정이 있기 때문에 평가통달에 의한 법인세 등 상당액의 공제를 행하는 것은 적당하지 않다고 해석된다.

---

41) 1998년 9월 28일 재결.



## 타. 발행회사에 액면금액으로 양도한다는 뜻을 서약한 경우

[비상장주식에 대하여 발행회사에 양도가액을 액면가액에 의한다는 뜻을 서약한 경우에도 액면가액에 의한 평가는 채용할 수 없다고 한 사례]<sup>42)</sup>

본건 주식의 가액은 배당환원가격에 의한 18,000엔으로 평가한 원처분은 적법하다.

(1) 서약서의 내용은 투자자본 회수의 저해나 제3자에 대한 영향은 없는 것이기 때문에 당사자간 계약 내용인 채권적 효력과 주식매수청구권은 유효하다고 할 수 있다.

(2) 청구인은 C공업주는 자유거래에 의해 상장이 형성되어 있다고 주장하지만, 그 거래수량은 1988년도 주식총수(56만주)의 0.34%이며, 회사의 반환지시에 따른 서약서의 이행결과에 불과하며, 사원 주주의 자발적 의사는 아니기 때문에 자유로운 거래시장이 존재한다고 말할 수는 없다.

(3) D상사 외의 주식은 양도제한이 있고 양도가액도 서약서에 결정되어 있기 때문에 자유거래시장이 존재한다고는 인정되지 않는다.

(4) 사망퇴직시의 절차가 명료하지 않기 때문에 상속인이 양도대금청구권을 상속하고 주식의 인도를 승계한 것인지 또는 주식을 상속하여 서약사항의 이행을 승계한 것인지 과세관계가 미확정적이지만, 회사측에서는 피상속인 명의로 행한 주식배당을 반환시킬 의사가 없기 때문에 주식을 상속하였다고 하는 것이 상당하다.

(5) 배당금 목적으로 소유하는 주식의 경제적 가치는 그 기대액을 판단요소로 인식하는 것이 보통이며, 청구인 주장의 처분가능가액은 주식의 수익성을 무시하고 전혀 가미하지 않은 획일적인 가액이므로, 예컨대 그 가액 이외로 양도할 수 없어도 진실한 경제적 가치를 나타낸 가액이라 할 수 없다.

(6) 매매실례가 없는 비상장주식의 적절한 평가는 객관적 교환가치를 추론하고 그 소유 목적을 주요한 판단요소로 하는 방법에 의하고 있는데, 본건의 경우는 과거의 실적과 장래 기대되는 예측배당물에 커다란 차이가 없는 점에서, 예측배당액을 일정한 자본환원율로 환원하여 산출하는 ‘배당환원방식’이 합리적이라 판단된다.

---

42) 1990년 6월 18일 재결.

## 파. 사망보험금을 수취한 경우의 비상장주식 평가

[비상장 출자의 평가에 있어서 부채에 포함된 미납법인세액은 수취생명보험금에서 사망퇴직수당금을 공제하고 계산하여야 한다고 한 사례]<sup>43)</sup>

(1) 청구인은 법인세액 등의 계산에 있어서 법인세기본통달을 인용하여 ‘과세시기 후에 지급이 확정된 퇴직금은 과세시기에 채무가 확정되지 않았으므로 손금산입은 할 수 없다’고 주장하나, 1) 과세시기에 사망퇴직금의 지급이 확정되어 있지 않다고 하여도 사망퇴직 사실이 발생한 점, 2) 수취보험금을 원자로 하여 과세시기가 속하는 사업연도에 퇴직금이 지급되고 있고 당해 사업연도에 부담할 세액의 계산상 당해 퇴직금을 손금으로 처리하고 있는 점, 3) 상속세법의 규정에 의해 사망퇴직금이 의제상속재산으로서 과세의 대상이 되어 있고 사망퇴직금은 출자의 평가상 부채에 해당하는 것으로 해석되는 점 등의 이유에 의해, 과세시기에는 수취보험금과 사망퇴직금의 차액에 대한 법인세액 등 상당액을 평가통달에 정하는 ‘사업연도개시일부터 과세시기까지의 기간에 대응하는 금액’으로 해석하는 것이 상당하다.

(2) 청구인은 상속세상 순자산가액의 계산과 법인세 과세표준 등의 계산을 혼동한 잘못이 있다고 주장하나, 주식의 평가에 있어서는 법인의 장부가액을 기초로 하면서도 상속세 등 재산평가와의 균형을 지킬 필요성 때문에, 과세시점에 있어서 기업회계의 사고방식을 일부 개인의 재산과세적 자산·부채의 개념으로 수정하는 작업을 요구하고 있는 것이며, 자산 중 재산적 가치 있는 것은 법인이 계상하지 않은 경우에도 이를 계상하고, 또 채무에 대해서도 주로 순전한 대외채무를 채무로 하여 개인재산과세의 취급에 부합시킨 다음 평가하는 것으로 하고 있으므로 청구인의 주장은 적정하지 않다.

(3) 청구인은 평가회사의 법인세액 등 부채의 계상에 대하여 원처분청의 주장에는 모순이 있다고 주장하나, 상속세의 재산평가는 과거의 소득을 산정하는 경우와 달리 장래 일어날 수 있을 구체적이고 우연적인 사정을 상세하게 고려하는 것은 불가능하며 일반적으로 객관적인 모든 사정을 고려하면 충분한 것이다.

일반적으로 순자산가액의 평가에 있어서 과세시기 현재 가결산을 행한 경우, 가결산에 근거한 법인세액 등을 ‘기간에 대응하는 금액’ 상당액으로 하여 평가통달로 취

---

43) 1981년 12월 3일 재결.

급하고 있는 것은 가결산 기간이 당해 평가회사의 사업연도 중 일부의 기간에 의하는 것으로서, 예컨대 사업연도종료시에 확정결산 결과 법인세액 등의 부담액이 가결산에 비하여 증감하는 경우가 있었다고 하여도 과세시기 현재에는 이들 예측이 불가능하기 때문에 상기 증감차액의 조정에 대하여 고려하지 않은 것으로 하고 있는 취지라고 이해되므로 원처분청의 주장에 모순이 있다는 청구인의 주장은 적정하지 않다.

또한, 청구인은 현실로 부담하고 있지 않은 청산소득에 대응하는 법인세액 등을 순자산가액 계산상 공제하고 있는 것은 원처분청의 주장과 모순하는 것이라고 주장하나, 개인이 직접 소유 지배하는 개인기업 재산과 주주(출자자를 포함한다.)가 주식 등의 소유를 통하여 지배하는 회사의 자산은 그 소유형태가 다르기 때문에, 주식의 평가를 개인기업과 같이 순자산가액방식에 의하여 행하는 경우에는 그 소유형태에 비추어 개인소유재산과 동일한 위치에 놓기 위한 배려가 필요하며, 이 때문에 주식의 평가에 있어서는 회사소유재산의 상속세평가변환에 의하여 발생하는 평가액 상당액에 대한 법인세액 등 상당액을 평가계산상 차인하는 것으로 하고 있는 것으로서, 아무런 모순점도 없는 합리성을 갖는 것이라 인정된다.

(4) 청구인은 원처분청의 주장이 옳다고 하면 수취보험금이 사망퇴직금 상당액 이하인 경우는 수취보험금에 대응하는 법인세액 등이 부채로서 공제되지 않게 되고, 또 청산소득의 계산에 있어서 퇴직금을 관계시키지 않고 법인세액 등이 계산되는 것은 수취보험금이 전혀 없는 경우에 비하여 불합리하고 불공평하다고 주장하나, 주식의 평가에 있어서 평가의 공평성을 배려하여 순자산가액의 계산상 상속세평가액에 의한 자산과 부채의 차액에서 다시 장부가액에 의한 법인자산을 상속세평가액으로 평가 대체한 것에 의한 평가액에 대응하는 법인세액 등 상당액을 공제하는 것으로 한 것이며, 평가회사의 수취보험금, 사망퇴직금과 같은 평가대체의 대상이 되지 않는 자산 등은 청산소득에 대응하는 금액의 계산상 전혀 관계되지 않는 것이기 때문에 청구인의 주장은 이유가 없다.

(5) 청구인은 출자의 평가는 사업계속을 전제로 하는 평가이므로 법인세액 등을 산정하는 기초가 되는 소득금액의 계산상 사망퇴직금을 관계시키는 것은 합리성이 없다고 주장하나, 전기 1) 내지 4) 기재의 이유에 의해 과세상 불합리는 인정되지 않는다.

## 제3절 영국

### 1. 평가의 근거규정

자본이득세(CGT)나 상속세(IHT)의 과세대상인 자산은 원칙적으로 시장가치에 의하여 평가하며, 비상장주식도 원칙적으로 시장가치로 평가하여야 한다. 여기에서 시장가치라 함은 원칙적으로 공개시장에서 거래가 이루어질 때 형성되는 가격을 의미하지만, 예외적으로 시장성이 없는 주식의 경우에는 시장에서의 거래를 가정하였을 때 추정되는 가격으로 평가하게 된다.

영국의 경우에도 개별 세법에서 비상장주식의 평가원칙에 대한 규정은 존재하지만, 구체적인 계산방법은 제시되어 있지 않다. 그러므로 납세자는 비상장주식을 개별적으로 평가한 후, 이를 국세청(HM Revenue & Customs; HMRC) 산하 가치평가기관인 가치평가원(Valuation Office Agency; VOA) 내의 주식평가부(Share Valuation Division; SV)에 평가내역을 보내 상호 협의하여야 하며,<sup>44)</sup> VOA는 주식평가를 위한 자체적인 지침(Shares and Assets Valuation manual; SVM)을 제작하여 활용하고 있다.

### 2. 평가원칙

비상장주식의 평가의 일반적인 원칙은 ‘시장가치(Market Value)’로 평가하는 것이다. 이 때 시장가치라 함은 원칙적으로 공개된 시장에서 비상장주식을 양도할 경우에 형성되는 가격을 의미하는데, 관련 법률에서는 거의 동일한 의미, 즉 ‘공개시장에서 처분될 경우 합리적으로 기대되는 자산의 가격’이라는 의미로 규정하고 있다(상속세법 제160조, 자본이득세법 제272조).

한편, 비상장주식은 대부분의 경우 시장성을 찾기 어려우므로 그 시장가치는 적절한 방법에 의하여 추정할 수밖에 없다. 더군다나 그 방법을 법에 구체적으로 규정해 놓은 것이 아니어서 이익접근법, 순자산접근법, 현금흐름접근법, 배당접근법 등 다양한 방법을 사용할 수 있다. 다만, 상술한 이유에서 계속기업(going concern)을 가정할 경우 이익접근법을 원칙적으로 사용한다.

44) 박명호·김태훈·기은선, 주요국의 비상장주식 평가제도, 한국조세연구원, 2008, p. 97.

비상장주식의 가치는 적절한 방법에 의하여 일단 추정된 후 거래의 목적에 따라 조정될 수 있다. 즉, 소액의 주식보유를 위한 거래인 경우에는 전체적으로 결정된 주식가치의 일부를 감액할 수 있는 반면, 주식보유로 인하여 이사회에 대한 영향력의 증대, 양질의 정보의 획득 가능성 증가, 시장성의 확대 또는 주식가치의 증대 등이 초래되는 때에는 주식가치를 증액할 수 있다.<sup>45)</sup> 최근에는 취득할 주식량과 관계 없이 잠재적인 투자자가 충분한 실사(Due Diligence)를 수행할 때 지급할 현금가격(actual monetary value)을 고려하여 평가하는 것을 인정하고 있다고 한다.<sup>46)</sup>

### 3. 평가방법

SVM에서 원칙적으로 제시하고 있는 평가방법은 이익접근법이다. 즉, 지속가능한 세후이익에 적절한 배수를 곱하는 것으로서 이를 수식으로 표현하면 다음과 같다.

$\text{주식의 가격(P)} = \text{지속가능이익(Maintainable Earnings)}^{\dagger} \times \text{자본화계수(Capitalization Factor, Multiple)}$
$\dagger$ 미래의 추정이익 사용, 비정상손익 및 경영자에게 지급되는 과도한 보상 제외

계속기업의 가치는 미래의 이익에 의하여 결정되며, 지속가능이익은 과거의 이익 자료를 참고하여 계산하는 것으로서 미래의 이익 예측을 효과적으로 설명하고 있다. 이익을 자본화 하기 위한 자본화계수로는 주로 PER(Price Earnings Ratio)를 사용하며, 자본화계수는 관련성 있는 산업부문의 상장주식이나 비교가능한 회사의 상장주식을 기초로 계산하는데 이를 상장주식 PER라고 부른다.<sup>47)</sup>

## 제4절 독일

### 1. 평가의 근거규정

독일에서는 과세와 관련한 자산의 평가에 대한 규정이 세법 체계 내에서 평가법

45) Ibid., pp. 99-100.

46) Ibid., p. 100.

47) Ibid., 100-101.

(Bewertungsgesetz; BewG)이라는 이름으로 독립적으로 입법화 되어 있다. 즉, 과세와 관련하여 평가를 하는 경우에는 기본적으로 이 평가법을 따를 것이 필요하다. 이 평가법의 제11조가 증권과 지분에 대한 평가규정이다. 그러나 이 조문에서는 증권과 지분의 평가에 대한 일반원칙만을 규정하고 있을 뿐이다. 이러한 까닭에, 그 밖에 기업지분의 평가와 관련된 법원의 다양한 판례가 존재하며, 이것이 실제로 규범체계 내에서 중요한 요소로 작용하고 있다.<sup>48)</sup>

## 2. 평가원칙

증권 및 채권에 대한 과세평가의 기본원칙은 평가법 제11조 제1항의 기준에 의한 증권이나 채권에 대한 증권시장의 거래가격이 존재하는 경우에는 그 가격이 적절한 평가의 기준이 된다는 것이다.

비상장기업의 주식이나 지분에 대하여는 제2항의 규정에 의한 공정가격(Gemeiner Wert)이 평가의 기준으로 적용된다. 증권과 지분의 평가일은 평가법 제112조에 따르면 과세시점인 1월 1일 전인 12월 31일이다. 이 날은 주식시장에서 거래가 이루어지지 않는 것이 일반적이므로 통상 기준일 30일 전에 주식시장에서 이루어진 거래 중 최종거래가격이 적용된다.

따라서 비상장주식의 경우에 평가기준일 이전 1년 동안 정상적인 주식거래가 있었던 경우라면 당해 거래에서 형성된 가격을 바탕으로 공정가치를 도출하는 것이고, 평가기준일 이전 1년 동안의 거래에서 공정가치를 도출할 수 없는 경우에는 회사의 자산과 수익전망을 기초로 삼아 추정하는 방식을 이용한다(평가법 제11조 제2항).

평가기준일 이후의 거래는 원칙적으로 공정가치를 산정하는 데 고려하지 않는다. 그러나 예외적으로 인정되는 경우도 발견할 수 있다.<sup>49)</sup> 계약의 체결은 평가기준일 이후에 이루어졌으나 거래가격은 사실상 평가기준일 이전에 확정되었던 경우 또는 평가기준일 이전에 협상을 통하여 가격범위가 거의 확정된 경우에는 예외적으로 평가기준일 이후의 거래를 공정가치 산출에 이용할 수 있다고 한다.<sup>50)</sup>

48) 김유찬, 비상장주식의 과세평가방법에 대한 연구, 한국경제연구원, 2003, pp. 91-119.

49) Marc Jülicher & Flick Gocke Schaumburg, Inheritance and donations tax in Germany, presented at Symposium on Legacy Tax Law, 2001 Beijing, p. 5; <http://www.gtz-law.org/en/project.php?cid=34>

50) 1976년 1월 31일 연방재정법원 판결, 연방조세관보 1976 II 280; 1988년 11월 2일 연방재정법원의 판결, 연방조세관보 1989 II 80(김유찬, "한국과 독일의 비상장주식에 대한 과세 평가제도 비교연구, 경상논총, 한독경상학회, 2002, p. 46에서 재인용).

한편, 공정가치의 도출에 근거가 되는 거래가 없는 비상장주식은 이른바 슈투트가르트 방식(Stuttgart Method; Stuttgarter Verfahren)에 의하여 평가한다.<sup>51)</sup> 이 방식은 상속세법시행규칙에서 인정하고 있는 것으로서, 연방재정법원의 판결에서도 그 적절성을 인정받고 있다.<sup>52)</sup>

### 3. 평가방법

비상장주식의 매매사례가격을 공정가격으로 사용할 수 없는 경우에 보충적으로 주식의 가치를 평가하는 방법으로 ‘슈투트가르트 방식’이 있다. 이는 과세권자가 묵시적으로 인정하고 있는 방식으로 여러 세대의 많은 당사자들 사이의 수많은 협의를 거쳐 형성된 방식으로서, 기업에 대한 잠재적인 구매자는 기업이 대체적인 투자에 비하여 초과수익을 발생시킬 때에만 순자산가치 이상을 지불할 것이라는 가정에 바탕을 두고 있다.<sup>53)</sup>

다만, 슈투트가르트 방식의 법적인 지위는 과세권자의 시행세칙에 불과하며 법원의 판결에 있어 구속력이 없고, 이에 대한 헌법 적합성은 현재 심의 중에 있다. 그러나 슈투트가르트 방식은 재산세와 상속세의 과세목적상 적합한 것으로 알려져 있으며, 슈투트가르트 방식에 의한 주식의 공정가치는 다음과 같다.

$$\text{주식의 가치} = \text{순자산가치} + 5 \times (\text{자산수익} - \text{정상이익률} \times \text{순자산가치})$$

순자산가치는 평가대상 회사의 순자산의 회계상 장부가액을 기초로 계산되는 것이 아니라, 회사의 순자산에 대한 기준시가를 기초로 계산되는 것이다. 기준시가에 의하여 계산된 자산의 가치는 원칙적으로 할인이나 할증되지 않으며 이를 가치조정금 지원책이라 한다. 예외적으로 25% 이상의 지분에 대한 가치할증요소는 기준시가에 추가될 수 있으며(BewG 제11조 제2항 제4호), 이중과세방지협정에 의하여 독일 내에서 재산세가 면제되는 외국에 소재하는 회사의 경제제도 자산가치의 계산에서는 포함되어야 한다. 영업권은 수익 전망을 기초로 별도로 평가하여 주식가치에 가산하며, 대가를 지급하고 취득한 영업권은 자산가치에서 제외된다.

51) Jens Müller, How to close the value gap between market and tax values?, working paper, 2006; <http://www.ecomod.org/files/papers/1642.pdf>

52) Ibid., p. 2.

53) Ibid.

#### 4. 지배지분의 할증

슈투트가르트 방식에 의하여 평가하는 경우에는 원칙적으로 지배지분 할증을 적용하지 않는다. 다만, 주식시장에 시장가격이 형성되어 있는 경우 또는 과거 1년 이내의 소수지분 거래 매매가격을 바탕으로 공정가치를 산출하고 이를 지배지분의 평가에 이용하는 경우에는 예외적으로 지배지분 할증의 적용이 인정된다(BewG 제11조 제3항).

지배지분의 할증이 인정되기 위해서는 지분율이 최소 25% 이상일 것이 필요하며, 최고로 허용되는 지배지분 할증률은 25%이고, 연방재정법원은 25-50%의 지분에 대해서는 5-10%의 할증이, 그리고 50-74%의 지분에 대해서는 15-20%의 할증이 적절하다고 판시한 바 있다.<sup>54)</sup>

#### 5. 소수지분의 할인

슈투트가르트 방식에 의하여 기업을 평가하는 경우에는 일반적으로 평가대상이 되는 지분이 회사운영에 영향을 미칠 수 있는 정도로 가정하고 있다. 회사의 운영에 영향을 미칠 수 없는 정도의 지분에 대해서는 재산세법시행규칙 제9조가 특별한 평가방식을 규정하고 있다.<sup>55)</sup>

회사운영에 대한 영향이라 함은 지분소유자가 주주총회 또는 사원총회에서 영향력을 행사할 수 있는 것으로 이해되며, 연방재정법원의 판례에 바탕을 둔 재산세법시행규칙 제9조 제1항은 기본적으로 지분이 10% 이하이거나 다른 지분소유자가 50% 이상의 지분을 갖는 경우에 10-25%의 지분을 소유하는 지분소유자는 회사운영에 영향을 미치지 못하는 것으로 보고 있다. 결과적으로 25% 이상의 지분을 갖게 되면 항상 경영에 영향력을 갖는 것으로 보게 된다. 회사가 자기주식을 소유하는 경우에는 이 부분을 제외한 부분에서의 백분율이 개별 지분소유자의 소유지분으로 계산된다.<sup>56)</sup>

회사의 경영에 영향을 행사하지 못하는 이러한 소수지분에 대한 평가에서의 공정

54) 김유찬, *supra* note 48, p. 112.

55) *Ibid.*, p. 111.

56) 연방재정법원 1970년 9월 24일 판결, 연방조세관보 1971 II 89.



가치는 일반적인 방법으로 산정된 공정가치에서 10% 할인된 가치로 평가된다(재산세법시행세칙 제3조 제4항).

## 제5절 국가간 비교

주요 국가간 비상장주식 평가제도의 특징을 비교하면 다음과 같다. 미국과 독일의 경우 우리나라와는 달리 일률적인 평가원칙을 별도로 정하고 있는 것이 아니라 다양한 평가제도를 적용할 수 있도록 하고 있고, 일본의 경우 기업규모별로 평가방법을 달리 적용할 수 있도록 하고 있다.

[표 4-5] 주요 외국의 비상장주식 평가제도 비교

구 분	미 국	일 본	독 일	영 국	한 국
평가원칙 (공정가치가 없는 경우)	기업의 의사에 따라 선택	유사기업비준 평가법과 순자산가치법을 기업규모에 따라 적절히 적용	회사의 재산 및 예상수익을 고려하여 평가	여러 가지 방법이 가능하며, 사전에 정해진 방법이나 공식은 없음.	회사의 규모에 관계없이 순자산가치와 순이익가치의 가중 평균 적용
Formula 적용 여부	일률적으로 적용하는 규정을 설정하지 않고 평가의 원칙만 제시	적용	적용	적용하지 않음	적용
비준평가법 도입 여부	도입	도입	도입 안함	---	예외적 적용
자본화 계수	할인율에 관해 표준적인 공식이나 표를 제시하지 않음	배당환원가액 산정시 10% 할인율 적용	초과수익이 5년 동안 지속되는 것으로 가정	이익을 자본화하기 위한 계수로는 주로 PER 사용	10%의 할인율 적용
할증 및 할인 평가	지배주식에 할증평가, 소수지분 등에 할인평가	지배주주 할증규정을 두고 있지 않지만, 평가방식상 차이가 있음.	지배주식에 할증평가, 소수지분 등에 할인평가	대주주 지분 할증평가 규정이 존재하지 않으나, 소액주주 지분 할인 가능	최대주주 할증하고 할인평가는 없음
기업규모별 구분 여부	---	구분	---	---	---

## 제5장 현행 비상장주식 평가제도의 문제점 및 개선방안

### 제1절 사례가액의 시가 적용과 관련된 문제점

#### 1. 당해 재산에 대한 사례가액의 획일적 시가 적용

##### 가. 당해 재산에 대한 사례가액의 시가 적용 현황

###### (1) 개요

상속세나 증여세가 부과되는 재산의 가액은 평가기준일 현재의 시가(時價)에 의한다(상속세법 제60조 제1항). 이 경우에 시가란 불특정 다수인 사이에 자유롭게 거래가 이루어지는 경우에 통상적으로 성립된다고 인정되는 가액으로 하고, 수용가격·공매가격 및 감정가격 등의 사례가액을 시가로 인정하도록 하고 있다(상속세법 제60조 제2항). 사례가액은 매매 등의 거래가 발생되어야 그 가액을 알 수 있지만 상속재산이나 증여재산은 시장에서 거래가 이루어지지 않는 상태에서 시가를 산정하여야 하기 때문에 평가기준일 현재의 객관적 교환가치를 산정하는 것은 쉬운 일이 아니다. 이와 같이 시가를 산정하기 어려운 경우에는 해당 재산의 종류·규모·거래상황 등을 감안하여 상속세법 제61조부터 제65조까지에 규정된 방법인 일명 ‘보충적 평가방법’으로 평가하여야 한다.

###### (2) 사례가액 적용의 경직적 적용에 대한 완화 노력

그동안 사례가액은 평가기준일 전후 6개월(증여재산의 경우에는 3개월) 이내의 기간 중 매매·감정·수용·경매(「민사집행법」에 따른 경매) 또는 공매가 있는 경우에 그 거래에 대하여 확인되는 가액을 말한다. 사례가액은 그동안 획일적으로 평가기준일 전후의 3개월 또는 6개월 기간 내에 발생한 사례에 대해서 적용하였으나 2003.12.28. 개정(대통령령 제18177호)하면서 그 범위가 확대되었다. 이 개정을 통하여 평가기간에 해당하지 아니하는 기간 중에 매매 등이 있는 경우에 평가기준일부터 매매 등이 있는 날까지의 기간 중에 주식발행회사의 경영상태, 시간의 경과 및 주위환경의 변화 등을 감안하여 가격변동의 특별한 사정이 없다고 인정되는 때에는

평가심의위원회의 자문을 거쳐 해당 매매 등의 가액이 확인되면 그 가액을 시가에 포함시킬 수 있도록 하였다. 이와 같은 개정을 통하여 그동안 평가기준일 전후의 해당 재산의 사례가액에 한정하여 적용하던 것을 보다 융통성 있게 적용하기 위하여 평가기간 밖의 매매가액, 감정가액 등의 사례가액도 시가로 적용할 수 있도록 하였다.

평가기간 이외의 사례가액은 평가기준일부터 매매일까지 가격변동이 없다고 인정되는 경우에 당해 가액을 평가기준일 현재의 시가로 인정하고 있는데, 이는 어느 정도 경직적인 평가기준을 탄력적으로 적용하기 위한 조치로 해석된다.

## 나. 사례가액의 획일적 적용에 대한 문제점

### (1) 사례가액의 획일적 적용에 따른 폐해

재산을 평가할 때 시가로 보는 사례가액은 평가기준일 전후 6개월(증여재산의 경우에는 3개월) 이내에 당해 재산에 대한 매매 등의 사실이 있는 경우, 특수관계자간 거래가액이 부당하지 않는 한 그 거래가액을 시가로 보도록 하고 있다(상속세법 시행령 제49조 제1항). 여기에서 문제가 되는 것은 “매매사실이 있는 경우”에 이를 그대로 시가로 인정한다는 것이 문제인 것이다. 이 경우에 “매매사실”이 반드시 공정하다는 보장도 없으며, 공정성 여부와 관계없이 매매사실은 얼마든지 존재할 수 있으며 조작할 수 있다는 데 문제가 있다. 특히 특수관계자간에 몇 가지 형식적 기준에 의하여 맞추어 놓고 있다면 그에 따른 후속 거래에서도 전단계의 부당거래가액이 적용되어야 하므로 불공정한 평가액에 법적 효력을 인정하는 문제가 발생한다.<sup>57)</sup>

예를 들어 일부의 주식이동에 대해서는 사전에 투자자문회사 등을 통하여 의도적으로 고가 또는 저가로 거래한 가액도 평가기준일 전후 6개월(증여재산의 경우에는 3개월) 이내에 발생한 경우에는 이를 시가로 적용될 수 있다. 법인이 주식을 거래할 때의 고가 또는 저가를 판단할 때도 법인세법 시행령 제89조 제1항에서 해당 거래와 유사한 상황에서 해당 법인이 특수관계자 외의 불특정다수인과 계속적으로 거래한 가격 또는 특수관계자가 아닌 제3자간에 일반적으로 거래된 가격이 되는 경우에는 부당행위계산의 부인을 면할 수 있고, 개인간의 거래일 때는 소득세법 시행령

57) 이우택 외, 전제서, pp. 601~602.

제167조 제5항에 의하여 양도일 또는 취득일 전·후 각 3월의 기간의 사례가액 성립되면 소득세법 제101조에 의한 양도소득의 부당행위계산을 면할 수 있다.

이와 같이 평가기준일 전후의 3개월 또는 6개월 기간 내에 발생한 사례가액이 반드시 공정한 시가를 나타낸다고 볼 수 없어서 공평과세를 저해할 수 있다. 따라서 객관성 없는 사례가액은 반드시 사례가액의 적용대상에서 배제되어야 할 것이다.

## **(2) 과세권자 위주의 평가기간 이외의 사례가액의 적용**

### **(가) 평가기간 이외의 사례가액의 적용 현황**

2005년부터는 재산을 평가할 때 사례가액은 평가기간에 해당하지 아니하는 기간 중에 매매 등이 있는 경우에도 해당 거래가액에 대해서 평가심의위원회의 자문을 거쳐 시가에 포함시킬 수 있다. 즉 평가기준일부터 매매계약일 등의 날까지의 기간 중에 주식발행회사의 경영상태, 시간의 경과 및 주위환경의 변화 등을 감안하여 가격변동의 특별한 사정이 없다고 인정되는 때에는 이를 시가에 포함시킬 수 있도록 하였다(상속세법 시행령 제49조 제1항). 이 규정은 당초에 비상장주식의 평가를 공정하게 하기 위하여 도입된 평가심의위원회를 활용하여 평가기간 이외의 사례가액도 시가로 적용하자는 취지에서 도입된 것이다. 이와 같이 평가기간에 해당하지 아니하는 기간 중에 발생한 매매 등의 사례가액을 적용하기 위하여 비상장주식평가심의위원회 설치 및 운영에 관한 규정(국세청 훈령 제1578호, 2004. 12. 23., 이하 “훈령”이라 한다)을 제정하였다.

### **(나) 변질된 훈령의 운영**

재산평가와 관련한 납세자와의 마찰소지를 제거하고 비상장주식에 대한 객관적이고 공정한 평가를 위하여 국세청에 재산평가전문가로 구성된 평가심의위원회를 설치하고, 동 위원회에서 심의한 평가가액 또는 동 위원회에서 제시하는 평가방법에 의하여 계산한 평가가액을 당해 비상장주식의 평가가액으로 할 수 있도록 상속세법 시행령을 개정하였다(상속세법 시행령 제56조의 2 신설). 이 규정에 따라 국세청평가심의위원회를 설치하였고, 이 위원회를 운영하기 위하여 훈령을 제정하였다. 이때 제정된 훈령에서는 평가기준일 전 2년 이내의 기간(상속개시일 전 6개월 이내의 기간 및 증여일 전 3개월 이내의 기간을 제외한다) 중에 매매·감정·수용·경매(「민사집행법」에 따른 경매를 말한다) 또는 공매(이하 “매매 등”이라 한다)가 있는 경우로서 평가기준일과 매매계약일 등의 날까지의 기간 중에 가격변동의 특별한 사

정이 없다고 인정되는 때에 해당 매매 등의 가액을 시가에 포함할 경우 지방청평가심의위원회는 납세지 관할세무서장 및 지방국세청장의 자문에 응할 수 있도록 하였다(훈령 제22조 제1항).

이러한 규정의 신설 목적은 과세형평 및 재산평가와 관련한 납세자와의 마찰소지를 제거하고 객관적이고 공정한 평가를 위하여 국세청에 재산평가전문가로 구성된 평가심의위원회를 설치하였으나, 실제로는 과세관청이 확인한 평가기간 이외의 사례가액을 추인하기 위한 기구로 활용되고 있다. 즉 납세자가 신고한 상속·증여재산가액을 부인하고 과세관청이 조사한 새로운 가액을 적용하기 위하여 추인하는 기구에 불과하여 납세자에게 불공정하게 과세하는 제도로 전락하였다.

## 다. 사례가액 적용에 대한 개선방안

### (1) 당해 재산에 대한 사례가액 적용의 개선방안

1999.12.31(대통령령 제16660호) 상속세법 시행령이 개정되기 이전까지는 비상장주식의 가치를 순자산가치와 순손익가치를 평균하여 평가하도록 하였으나, 개정된 시행령에서는 모든 비상장주식의 평가는 1주당 순손익가치를 원칙으로 하되, 1주당 순손익가치가 1주당 순자산가치에 미치지 못하는 경우에는 순자산가치에 의하여 평가하도록 하였다. 결국 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치 중 큰 금액으로 평가하도록 하였다. 이것은 비상장주식의 가치가 순자산가치 이상의 가치가 존재하고 있으므로 최소한 1주당 순자산가치 이상으로 평가하도록 하자는 취지에서 개정되었다. 더 나아가 예외적으로 사업개시전의 법인, 사업개시 후 3년 미만의 법인과 같이 1주당 순자산가치로 평가할 수 있었던 것을 모두 폐지하기도 하였다(상속세법 시행령 제54조 제1항).

이러한 평가방법에 대해서 많은 논란이 제기되자 2003.12.30(대통령령 제18177호) 시행령을 개정하면서 증권거래법상의 본질가치를 평가하는 방법을 준용하여 순손익가치와 순자산가치를 3:2 또는 2:3으로 가중평균하는 방법으로 개정하였다. 이 개정을 통하여 기업의 가치는 순자산가치와 순손익가치가 상호 보완적으로 작용하여 결정된다는 회계이론에 부합하도록 개정하기도 하였다(상속세법 시행령 제54조 제1항 및 제2항).

이러한 선례에 비추어 볼 때 비록 사례가액이 존재하더라도 비상장주식의 가치는

최소한 청산가치인 1주당 순자산가치는 될 것으로 판단된다. 이러한 점을 고려한다면 평가기준일 전후 6개월(증여의 경우 3월) 이내에 해당 재산에 대한 매매사실이 있는 경우에는 특별한 사유가 없는 한 순자산가치 이상의 가액으로는 거래될 것이다. 따라서 비상장주식에 대한 매매가액 등의 사례가액을 시가로 적용할 때는 정당한 사유가 없는 한 1주당 순자산가치 또는 1주당 순자산가치의 일정율(예를 들어 순자산가치의 100분의 70) 이상은 되어야 사례가액으로 적용할 수 있도록 개선하여야 할 것이다.<sup>58)</sup>

## (2) 평가기간 이외의 사례가액 적용의 개선방안

훈령 제22조 제1항의 규정에서 과세관청에서 평가기간 이외의 거래에 대한 시가결정을 위하여 지방청평가심의위원회의 자문을 이용하는 사례는 있으나 납세자는 신고에 의하여 자문을 구할 수 있는 방안은 없다. 이것은 상속세법 시행령 제56조의2 제1항 및 같은 시행령 제49조 제1항에서 납세자의 신청에 의하여 불합리한 점을 해결하기 위한 입법 취지에 맞지 않다. 따라서 훈령 제22조를 개정하여 납세자도 신청하여 적용할 수 있도록 개정하여야 할 것이다.

## 2. 유사사례가액의 시가 적용에 대한 실무상 한계

### 가. 유사사례가액 적용 현황

정부는 2004년도부터 증여세완전포괄과세제도를 도입 시행하기로 한 것과 발맞추어 상속 및 증여재산을 평가할 때에도 시가에 부합되는 가액으로 평가하기 위하여 시가의 범위를 조정하는 개정을 하였다. 그동안 상속 및 증여재산의 시가를 적용할 때 사례가액으로 상속재산은 상속개시일 전후 6개월 이내, 증여재산은 증여일 전후 3개월 이내에 해당 재산에 대한 매매·감정·경매 등의 가액으로 한정하여 적용하였다. 이러한 규정에 따라 일정한 평가기간 내에 해당 상속 및 증여재산과 유사한 재산의 거래가 있는 경우와 그렇지 않는 경우에는 납세자간 부담세액의 차이가 발생되었다. 이와 같은 시가 적용의 불합리한 점을 고려하여 2003년 12월(대통령령 제

58) 비상장주식평가심의위원회 설치 및 운영에 관한 규정 제17조 제1항 제2호에서 평가대상 비상장주식의 유사상장법인 주가 비교평가액은 은 최소한 비상장주식의 1주당 순자산가치의 100분의 70 이상 평가되도록 규정하고 있다.

18177호)에 상속세법 시행령 제49조 제5항을 신설하게 되었다.

이 규정의 신설로 해당 상속 및 증여재산과 면적·위치·용도 및 종목이 동일하거나 유사한 다른 재산에 대한 매매가액 등의 유사사례가액이 있는 경우에도 이를 시가로 보도록 하였다. 이 규정의 신설에 따라 납세자가 납세의무를 이행하기 위하여 상속 및 증여재산을 평가해야 하는 경우에는 반드시 해당 재산과 유사한 재산의 거래가액 등이 존재하는지를 확인하여야 한다. 이러한 사례가액은 현실적으로 납세자의 입장에서는 확인하기가 쉽지 않다. 이런 경우에 유사사례가액을 확인하지 못하는 납세자는 과거의 관행대로 주택공시가격 등의 기준시가를 확인하여 신고하기도 하지만 과세관청은 해당 재산과 유사한 재산의 사례가액이 확인되면 이를 시가로 적용하고, 유사사례가액이 확인되지 아니하면 기준시가대로 적용하고 있다.

#### 나. 유사사례가액 적용의 문제점

평가대상 상속 및 증여재산과 면적·위치·용도 및 종목이 동일하거나 유사한 다른 재산과 관련된 매매가액 등의 유사사례가액을 평가대상재산의 시가로 평가하는 것은 대단히 합리적인 듯하다. 그럼에도 실무적으로는 해당 재산을 평가하기 위하여 당해 재산과 유사한 재산의 사례가액을 납세자가 확인할 수 없다는 데에 적용의 한계가 있다. 납세자가 해당 재산과 유사한 재산의 사례가액을 확인할 수 있는 방법으로는 일반적으로 이들 부동산의 거래를 중개하는 부동산중개업소에서 가능할 것이다. 그러나 공인중개사의 업무 및 부동산 거래신고에 관한 법률 제29조 제2항에서는 중개업자 등의 기본윤리를 규정하고 있어서 중개업자를 통한 사례가액을 확인하는 것은 위법사유에 해당된다.<sup>59)</sup>

이에 따라 납세자는 유사사례가액의 입법취지에 맞는 시가를 확인하기 위하여 각 은행 인터넷에서 공개하고 있는 시세표를 확인하거나 국토해양부 부동산거래관리시스템(RTMS)을 활용한 가격자료를 조회하여 신고하기도 한다. 이와 같이 납세자가 적극적으로 은행의 홈페이지 등의 시세표 등을 활용할 수도 있겠지만 세법에서 규정한 적정한 방법은 아니다. 이러한 시가를 적용하여 상속세 등을 신고한 경우에도 과세관청에서는 자신들만 독점하고 있는 정보에 의하여 납세자가 신고한 가액보다

59) “중개업자 등은 이 법 및 다른 법률에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 그 업무상 알게 된 비밀을 누설하여서는 아니 된다.”고 하는 중개업자 등의 기본윤리규정에 따라 현실적으로 조회를 하는 것은 불법에 해당된다.

높은 사례가액이 확인되면 그 가액에 의하여 결정하고, 그러한 결정에 대하여 납세자가 개별적으로 불복청구를 하기도 하지만 세법에 정한 요건대로 과세한 경우에 그 결과는 대부분 적법한 처분으로 결정하고 있다.<sup>60)</sup>

납세자가 분쟁을 예방하기 위하여 적극적으로 과세관청에 상속세 및 증여세 신고 목적으로 유사사례가액을 확인하기 위하여 서면 질의하여도 이에 대한 답변은 회신 이 불가능한 것으로 통보되고 있다. 이와 같이 상속세법 시행령 제49조 제5항의 신설에 따른 유사사례가액의 적용으로 납세자와 과세관청 사이에는 끊임없이 분쟁이 발생되고 있으므로 이를 해결하기 위해서는 새로운 개선방안이 절실히 요구된다.

## 다. 개선방안

### (1) 유사사례가액 적용에 따른 새로운 시가 개념 도입

현행 세법에서 규정한 사례가액의 정의에 따르면 납세자가 상속세 및 증여세를 신고하는 기한 내에 과세관청도 사례가액을 확인하는 것은 사실상 불가능하다. 현재의 시가의 개념에 의하면 상속재산의 경우에는 평가기준일 전·후 6개월이고, 증여재산의 경우에는 평가기준일 전·후 3개월이지만 실무적으로 평가기준일 이후에 거래된 사례가액을 확인하는 것은 사실상 어렵기 때문이다.

구체적으로 살펴보면 사례가액은 평가기준일 전·후 6개월(증여재산의 경우에는 3개월) 이내의 기간 중 매매·감정·수용·경매 또는 공매가 있는 경우에 적용되지만 매매의 경우에는 잔금을 청산하고 등기를 한 시점이 아닌 그 계약서 작성일이 되고, 감정가액의 경우에는 감정서 작성일, 보상가액, 경매가액 등은 그 결정일이 적용된다. 이러한 거래의 사례가액은 과세관청에서도 등기 등이나 관계기관에 신고가 이루어진 이후에 알 수 있게 된다.<sup>61)</sup>

60) 박공탁, 매매사례가액의 시가적용 및 이에 따른 과세체계의 개편방안, 한국세무사회 부설 한국조세연구소, 2008. 69면에서는 상속세법 시행령 제49조 제5항이 시행되기 시작한 2004~2005년의 심판청구 평균건수가 이 규정 시행 전인 2001~2003년의 150.8%에 이르고 있는데서 이 규정의 입법품질을 실증적으로 나타나고 있으며, 71면에서는 2005~2006년간의 국세심판결정사례를 표본 추출한 51건(구체사례 부록 참조) 중 당초 처분을 취소한 사례는 11건으로 21.5%를 인용하고 있고, 이를 유형별로 보면,

(1) 비교아파트와 쟁점아파트가 층이 다름 : 5건 (45.4%)  
(2) 비교가액이 3월(6월)이 초과됨 : 2건 (18.1%)  
(3) 조망상태, 리모델링 차이 : 3건 (27.2%)  
(4) 시세표에 의한 시가는 시가 아님 : 1건 (9.0%)으로 나타나고 있다.

61) 공인중개사의 업무 및 부동산 거래신고에 관한 법률 제27조 제1항에서 거래당사자(매수인 및 매도인을 말한다.)는 부동산 또는 부동산을 취득할 수 있는 권리에 관한 매매계약을 체결한 때에는 부동산 등의 실제 거래 가격 등을 거래계약의 체결일부터 60일 이내에 매매대상부동산(권리에 관한 매매계약의 경우에는 그 권리의



이러한 현실을 고려하면 납세자나 과세관청 모두가 예측가능하고 법적안정성이 있는 사례가액을 확인하기 위해서는 유사사례가액에 대한 시가의 개념을 새로 정립할 필요가 있다. 이를 위한 방안으로 해당 재산과 유사한 재산의 사례가액에 대한 시가의 개념은 평가기준일 이전 6개월 또는 그 이상의 기간 이전에 발생한 매매·감정·수용·경매 또는 공매가액이 확인되는 경우로 한정하여 적용하여야 할 것이다.

평가기준일 이전에 발생한 사례가액을 기준으로 유사사례가액을 적용하는 것이 납세자나 과세관청 모두에게 합리적이고 공정한 과세를 위해서도 필요하다고 본다.

## **(2) 과세관청의 유사사례가액 사전답변제도(Advance Ruling) 시행**

납세자는 평가기준일 전·후하여 평가대상재산과 유사한 재산과 관련된 매매가액 등의 사례가액 확인은 현실적으로 불가능하다. 그것은 부동산의 매매와 관련하여 중개업자 등은 다른 법률에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 그 직무상 알게 된 비밀을 누설할 수 없기 때문이다. 납세자의 입장에서 유사사례가액을 확인하는데 마땅한 대안이 없다. 이런 현행 제도는 납세자의 정당한 납세의무의 이행하는데 예측가능성이나 법적안정성에서 계속적인 혼란만 가중되고 있으므로 이를 보완하여야 할 것이다.

이러한 문제점을 해결하기 위한 보완책으로는 납세자가 과세관청에 과세표준과 세액을 신고기한 전에 상속재산 또는 증여재산과 관련된 유사사례가액을 확인할 수 있어야 한다. 유사사례가액의 확인은 납세자가 그와 관련된 정보를 독점하고 있는 과세관청에 조회할 수 있게 하고, 과세관청은 이를 신고기한 전에 납세자에게 회신하는 제도가 시급히 필요하다. 그동안 유사사례가액의 적용에 있어서 납세자와 과세관청 간의 분쟁은 대부분 납세자가 사례가액을 확인할 수 없기 때문에 발생하고 있다.

국세청에서는 세법의 해석과 관련하여 '세법해석 사전답변제도(Advance Ruling)'를 지난 2008년10월부터 시행하고 있다. 이 제도는 납세자가 실명으로 자신의 사업 또는 거래로 인해 발생할 수 있는 세금과 관련된 불확실한 사항들을 세금이 부과되기 전에 국세청에 질의할 경우 국세청이 당사자에게 세무처리 방법 등을 명확하게 답변해 주는 제도이다. 특히 국세청으로부터 사전답변을 받은 납세자가 답변 내용에 따라 관련 사무를 처리한 경우 관할세무서 등 과세관청은 사전답변내용과 상반된

---

대상인 부동산) 소재지의 관할시장·군수 또는 구청장에게 공동으로 신고하도록 하고 있다.

과세처분을 할 수 없다. 이러한 사전답변제를 상속·증여재산의 시가평가를 위한 유사사례가액의 확인에도 적극 활용하면 납세자로 하여금 불복청구와 같은 납세이행비용까지 줄일 수 있을 것으로 판단된다.

## 제2절 현행 비상장주식 평가방법의 문제점 및 개선방안

### 1. 평가차액에 대한 법인세 상당액 미반영

#### 가. 개별자산의 평가차액 가산

비상장주식을 평가할 때 1주당 순자산가치는 당해 법인의 순자산가액을 발행주식 총수로 나누어서 계산한다. 이 경우에 순자산가액은 평가기준일 현재 당해 법인의 보유한 개별자산을 상속세법 제60조부터 제66조까지의 규정에 의하여 평가한 가액에서 부채를 차감한 가액에 영업권을 가산하여 평가하며, 이 때 순자산가액이 0원 이하인 경우에는 0원으로 한다. 이 경우 당해 법인의 자산을 상속세법 제60조 제3항 및 법 제66조의 규정에 의하여 평가한 가액이 장부가액(취득가액에서 감가상각비를 차감한 가액을 말한다.)보다 적은 경우에는 장부가액으로 하되, 장부가액보다 적은 정당한 사유가 있는 경우에는 그러하지 아니하다(상속세법 시행령 제55조 제1항). 따라서 해당 법인이 보유한 자산의 가액 중에 장부가액보다 큰 평가차액을 가산하여 평가하게 된다.

#### 나. 평가차액 가산에 따른 순자산가치의 과대평가 문제<sup>62)</sup>

##### (1) 평가차액의 가산

상속세법 시행령 제55조에 의한 순자산가액의 평가규정에 의하면 평가차액은 순자산가치를 산정할 때 가산하고 있지만 평가차액과 관련하여 추후에 부과될 법인세 등의 부담에 대해서는 고려하지 않고 있다. 이와 같이 순자산가액을 계산할 때 평가차액과 관련된 법인세 등의 상당액을 부채에 가산하지 아니하면 순자산가치가 과대 계상될 수 있다. 이러한 실상에 대하여 사례를 통하여 살펴보면 다음과 같다.

62) 김완일, 비상장주식평가실무, 영화조세통람, 2009, pp. 256~258.

## (2) 순자산가치 과대계상 사례

甲회사는 1980년에 토지와 공장용지를 취득하여 장기간 섬유업을 운영하였다. 이 공장은 도시화하는 과정에 지가가 급등하여 공장으로 계속 운영하기에는 적절하지 않아 공장을 이전하려고 하던 중 대표이사가 2007. 12. 31. 사망하여 상속재산가액을 평가하고자 한다.

(가) 甲회사의 현황

- 발행주식수 : 100,000주(액면가액 : 10,000)
- 주주는 대표이사 홍길동이 주식 100% 보유하고 있다.
- 2007. 12. 31. 현재의 甲회사 대차대조표는 다음과 같다.

[표 5-1] 대차대조표

단위 : 백만원

자 산	금액	부채와 자본	금액
제자산	3,000	부 채	3,100
토 지	1,000		
건 물	300	자 본	1,000
감가상각누계액	(200)		
	100		
합계	4,100	합 계	4,100

(나) 상속인의 회사승계

상속인은 2008.01.31. 피상속인의 사업을 승계하여 다른 사업을 하기 위하여 공장을 처분하였다. 매매가액은 토지 95억원, 건물 5억원 합계 100억원에 이루어졌다.

(다) 주식평가의 결과 비교

1) 법인세 등의 상당액 반영전의 순자산가치 평가액

① 순자산가액 : 99억원

대차대조표상의 순자산가액(10억원)+토지평가차액(85억원)+건물평가차액(4억원)  
= 99억원

\* 토지평가차액 = 양도가액(95억원) - 장부가액(10억원) = 85억원

\* 건물평가차액 = 양도가액(5억원) - 장부가액(1억원) = 4억원

$$\textcircled{2} \text{ 1주당 순자산가치} = \frac{9,900,000,000\text{원}}{100,000\text{주}} = 99,000\text{원}$$

2) 법인세 등의 상당액 반영후의 순자산가치 평가액

부동산 처분시점의 이 회사의 대차대조표는 다음과 같이 부동산 처분시점에 다른 거래가 없어서 재무 상태는 변동이 없는 것으로 가정한다.

[표 5-2] 대차대조표

단위 :백만원

자산금액	금액	부채와 자본	금액
제자산	13,000	제부채	3,100
		미지급법인세	2,225*
		주민세	222.5**
합계	13,000	자본	7,452.5
		합계	13,000

\* 부동산 처분이익(토지 85억원, 건물 4억원)에 대한 법인세 상당액 :

평가차액(89억원)×25%(단일세율로 가정한다)=2,225백만원

\*\* 주민세상당액 : 법인세(2,225백만원)×10% = 222.5백만원

① 순자산가액 = 대차대조표상의 순자산가액(7,452.5백만원)

$$\textcircled{2} \text{ 1주당순자산가치} = \frac{7,452,500,000\text{원}}{100,000\text{주}} = 74,525\text{원}$$

(라) 순자산가치의 계산

① 법인세 등의 상당액 반영전의 1주당 순자산가치 평가액 : 99,000원

② 법인세 등의 상당액 반영후의 1주당 순자산가치 평가액 : 74,525원

③ 1주당 순자산가치 과대평가액 계산(②-①) : 24,475원

이상과 같이 현행 상속세 및 증여세법 제55조에 의한 순자산가치 평가규정은 평가차액과 관련되어 추후에 부담할 법인세 등의 상당액을 고려하지 아니하면 1주당 순자산가치는 그만큼 과대평가될 수 있다.

다. 평가차액 가산에 따른 개선방안

순자산가액을 계산하기 위하여 해당 법인의 대차대조표상 각 자산별로 상속세법에  
서 정하고 있는 방법에 의하여 평가하고 그 평가차액을 가산하게 되는데, 이 때 발  
생하는 평가차액에 대하여 미래 청산시 부담하게 될 법인세 등의 조세는 부채로 공  
제하여야 한다.<sup>63)</sup>

납세의무가 확정되지 않은 잠재적 부담액을 부채로 공제할 수 없다는 이론도  
있을 수 있으나 잔여재산 분배시에 납부할 법인세 등은 회피할 수 없는 조세이기  
때문이다. 청산을 전제로 한다는 것은 청산이라는 조건이 실현된 것으로 보고 순자  
산가치를 평가한다는 순자산가치 평가의 의미에도 부합되는 것이다.<sup>64)</sup> 따라서 평가  
차액과 관련된 법인세 등의 상당액은 부채로 가산하여야 한다.

## 2. 유상증자에 따른 순손익가치의 불합리성

### 가. 1주당 순손익액 계산을 위한 각 연도별 발행주식총수

#### (1) 최근 3년간의 1주당 순손익액의 계산

1주당 순손익가치를 평가하기 위한 1주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액은  
원칙적으로 다음의 산식에 의하여 계산한다(상속세법 시행령 제54조 제1항).

$$\begin{aligned} & \text{1주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액} \\ &= \text{【(평가기준일 이전 1년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액} \times 3) \\ & \quad + (\text{평가기준일 이전 2년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액} \times 2) \\ & \quad + (\text{평가기준일 이전 3년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액} \times 1)\text{】} \\ & \quad \times 1/6 \end{aligned}$$

이 경우에 각 사업연도의 주식수는 각 사업연도종료일 현재의 발행주식총수에 의  
한다.

#### (2) 무상증자 및 무상감자와 관련된 발행주식총수의 적용

1주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액을 계산할 때 평가기준일이 속하는 사

63) 일본의 재산평가기본통달 제186-2에서는 자산평가차익에 대하여 42%(청산소득에 대한 법인세 등의 비율  
합계) 상당의 법인세를 차감하고 있다.

64) 전희재, 비상장주식 평가방법에 대한 문제점 및 개선방안, 한양대학교 행정·자치대학원 석사학위논문,  
2010.08. p.82

업연도 전 3년 이내에 무상증자 또는 무상감자를 한 사실이 있는 경우에는 무상증자 또는 무상감자 전의 각 사업연도종료일 현재의 발행주식총수는 다음과 같이 환산주식수에 의한다(상속세법 시행령 제54조 제2항, 같은 법 시행규칙 제17조의3 제5항). 이 경우에 평가기준일이 속하는 사업연도 중에 무상증자 또는 무상감자를 하여 평가기준일 현재 주식수가 증가하거나 감소한 경우도 포함하여 적용한다.<sup>65)</sup>

(가) 무상증자한 경우의 환산주식수 계산

$$\text{환산주식수} = \frac{\text{무상증자 전 각 사업연도말 주식수}}{\text{무상증자 전 각 사업연도말 주식수}} \times \frac{(\text{무상증자 직전 사업연도말 주식수} + \text{무상증자주식수})}{\text{무상증자 직전 사업연도말 주식수}}$$

(나) 무상감자한 경우의 환산주식수 계산

$$\text{환산주식수} = \frac{\text{무상감자 전 각 사업연도말 주식수}}{\text{무상감자 전 각 사업연도말 주식수}} \times \frac{(\text{무상감자 직전 사업연도말 주식수} - \text{무상감자주식수})}{\text{무상감자 직전 사업연도말 주식수}}$$

### (3) 유상증자 및 유상감자에 대한 환산주식수 미반영에 대한 판례의 논란

1주당 순손익가치는 최근 3년간의 1주당 순손익액을 가중평균한 금액에 대하여 자본환원율로 나누어 계산하게 되는데, 최근 3년간의 1주당 순손익액의 계산은 각 사업연도의 순손익액을 각 사업연도종료일 현재 발행주식총수로 나누어 계산하게 된다. 다만 예외적으로 무상증자가 이루어진 경우에는 상속세법 시행규칙 제17조의 3 제5항에 규정한 환산주식수에 의하여 계산하도록 하고 있다.

이와 같이 무상증자에 대하여 환산주식수를 적용하는데 반하여 최근 3년간의 사업연도 중에 유상증자가 이루어져 주식수가 변동되는 경우에는 발행주식수의 변동에 따른 순손익가치를 반영하지 못하는 문제점이 있다. 다시 말하면 상속세법 시행령 제56조 제2항에 의하여 1주당 순손익가치를 계산하면 유상증자로 인하여 늘어난 주식수는 반영되지 아니하게 되어 유상증자 이후 신주의 1주당 순손익가치는 증자 이전 구주의 1주당 순손익가치와 동일하게 적용된다.

이와 같은 논란에 대해서 서울행정법원<sup>66)</sup>과 인천지방법원<sup>67)</sup>에서는 순자산가치의

65) 재산 46014-44, 2002.2.22.

66) 서울행정법원 2001.12.21. 선고, 2001구27043 판결 ; “유상증자의 경우에는 무상증자의 경우와 달리 1주당 순손익가치를 계산함에 있어 "각 사업연도종료일 현재의 발행주식총수"를 기준으로 할 것을 규정하고 있는 이 사건의 규정은, 실제 증여되는 이익보다 더 많은 이익이 증여된 것으로 간주하는 것으로서 국세기본법상의 실질과세원칙은 물론 구법상의 시가주의원칙(보충적 평가방법은 시가를 산정하기 어려운 경우에 당해 재산의 종류·규모·거래상황 등을 고려하여 일정한 방법에 의하여 산정된 가액을 그 재산의 가액으로 인정하는 것이므로, 실제가액과의 어느 정도의 괴리가 있을 수 있음은 의제적 산정방식에 따르는 본질적인 한계라고도 할 수 있을 것이나, 그러한 산정방식에 따른 가액이 실제가액보다 지나치게 과다한 경우에도 납세자에게 이를 그대로

평가는 “평가기준일 현재의 발행주식총수로 나누는 방법 외에 다른 방법을 찾을 수 없고, 1주당 순손익가치의 계산에 있어서도 “평가기준일 현재의 발행주식총수”에 따라 산정함이 타당하다고 보았다. 그 결과 1주당 순손익가치의 계산은 “직전 3년간의 순손익액”에 대하여 평가기준일 현재의 발행주식총수로 나누는 것으로 판결한 바 있다.

이에 대해 대법원<sup>68)</sup>에서는 주식의 순손익가치는 사업연도라는 일정한 기간 동안 올린 순손익액을 해당 사업연도의 발행주식총수로 나누어 산정되는 것으로서, 그 기간 동안의 순손익액 실현에 전혀 기여한 바 없는 신주의 수를 합산하지 아니하고 “사업연도종료일 현재의 발행주식총수”를 기준으로 이를 산정한다 하더라도 실질과 세원칙이나 시가주의원칙에 위배된다고 볼 수 없다고 판결하고 있다.

이와 같이 하급심과 상급심에서 각각 상반된 판결이 있으면서 현재는 대법원 판례에 따라 사업연도종료일 현재의 발행주식총수를 적용하고 있다. 그러나 실무상으로는 유상증자를 한 경우에는 그 증자대금만큼은 당해 법인의 순자산가치가 늘어나게 되지만 순손익가치는 반드시 증자된 비율만큼 순손익액이 늘어날 것이라고 단정할 수는 없다. 이에 대해서 일부의 연구에서는 1주당 순손익액의 가중평균액을 계산할 때 적절한 순손익액을 산정하기 위하여 노력을 하기도 하였다.<sup>69)</sup>

## 나. 유상증자 및 유상감자에 대한 환산주식수 미반영에 따른 문제점

### (1) 환산주식수의 미반영과 회석효과

저가로 유상증자를 하는 경우 주식가치의 변동분(이하 “회석효과”라 한다)의 반영에 대하여 대법원판례에서는 ‘사업연도 종료일 현재의 발행주식총수’ 대신 ‘평가기준일 현재의 발행주식총수’를 적용하여 순손익가치를 산정할 아무런 근거가 없다”

---

수인할 것을 요구할 수는 없다 할 것이다.)에도 위배되어 무효라 할 것이다.” 이 사건 규정을 무효라고 보는 경우, “1주당 순손익가치의 계산에 있어 “주식수”를 어떠한 기준에 의하여 산정할 것인가에 관하여 살피건대, 순자산가치의 평가에 있어 적용되는 “평가기준일 현재의 발행주식총수”에 의하는 방법 외에 다른 방법을 찾을 수 없고, 이는 비상장주식의 평가원칙(당해 법인의 자산 및 수익 등을 감안하여 대통령령이 정하는 방법에 의하여 평가함)에 위배된다고 볼 수 없으며, 또한 이에 따를 경우 앞서 본 이 사건 규정의 적용시 따르는 문제점 등이 발생할 여지가 없게 된다는 점에 비추어 본다면, 1주당 순손익가치의 계산에 있어서도 “평가기준일 현재의 발행주식총수”에 따라 산정함이 타당하다 할 것이다.”

67) 인천지방법원 2002. 9. 3. 선고, 2002 구합 205 판결

68) 대법원 2003.10.10. 선고, 2002 두 9667 판결

69) 김주석, “비상장주식 평가방법의 개선방안 연구” -상속세 및 증여세법상 평가방법을 중심으로-, 연세대학교 경제대학원 석사학위논문, 2009.

고 판시하고 있다. 그러나 상속세 및 증여세의 과세기준이 되는 재산의 평가는 그것이 보충적 평가방법에 의한 평가라 하더라도 시가에 근접하도록 평가되어야 하는 것이 원칙이고, 신주를 저가로 발행하면 증자 후의 주식가치는 희석되어 낮아지므로 이를 반영하여 평가하는 것이 마땅할 것이나, 단지 법에 규정되어 있지 않다고 하여 위와 같은 희석효과를 반영하지 않는 것은 합리적이지 않을 뿐 아니라 시가평가의 원칙에도 어긋난다고 할 수 있다.

이와 같이 현행 규정은 사업연도 종료일 현재의 발행주식수로 나누어 순손익액을 산출하면 기업의 과거 수익력에 대하여 전혀 기여한 바도 없는 신주에 대해서도 과거와 같은 수익력이 있다고 보는 것은 경험적으로도 불합리하다. 가령 시가보다 저가로 유상증자를 실시하는 경우 유상증자 직후 보충적 평가방법으로 평가할 때 순자산가치는 유상증자 직후의 순자산가액을 유상증자 직후의 발행주식총수로 나누어 산정하는 것이나, 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액으로 순손익가치를 평가할 때에는 시가보다 저가로 유상증자를 실시하는 경우에도 각 사업연도 종료일 현재의 발행주식총수로 환산하지 아니하게 되면, 실제로 유상증자로 인하여 주식수가 증가하고, 또한 사실상 1주당 가액이 하락하였음에도 순손익가치는 변동이 없게 된다. 이로 인하여 유상증자 직후 비상장주식을 보충적 평가방법으로 평가하는 경우 사실상 주식가치의 왜곡현상이 발생될 수 있는 것이다.<sup>70)</sup>

## **(2) 저가 유상증자에 대한 주식가치 변동분 반영의 필요성**

비상장주식의 보충적 평가방법은 순손익가치와 순자산가치의 가중평균에 의하여 산출한다. 순손익가치란 평가대상법인을 해체하거나 청산하지 아니하고 이를 기초로 하여 기업활동을 계속할 경우의 그 법인의 가치를 말하며, 계속기업의 가치평가는 「자본시장 및 금융투자업에 관한 법률」 등에서는 기업의 미래수익흐름을 현재 가치로 환원하여 평가하는데, 상속세법에서는 법적안정성과 예측가능성을 높이기 위하여 당해법인의 과거 수익흐름을 기준으로 평가한다. 즉, 과거의 수익흐름 가운데 최근 3년간 순손익액의 가중평균액을 자본환원율로 환원하여 평가하도록 되어있는 바, 자본환원율이란 순손익액을 자본으로 환산하는 율이라고 볼 수 있다.

비상장주식을 평가할 때 유상증자 이후의 가치는 순자산의 변동뿐 아니라 순손익의 변동분도 감안하여 평가되어야 할 것이며, 이 경우 유상증자 후 일정시점의 순

70) 김완일·고경희, 「상속·증여세 실무편람」, 이택스코리아, 2009, p. 1,200.



자산가치는 해당시점 현재의 자산과 부채를 평가하여 산정하므로 별다른 문제는 없으나, 순손익가치의 경우는 과거 3년간의 순손익액의 가중평균액에 의하여 산정되므로 과거 3년간의 순손익액의 회석효과 반영이 관건이라 할 수 있다.<sup>71)</sup>

#### 다. 유상증자에 대한 회석효과 반영 노력

##### (1) 평가기준일이 속하는 사업연도에 유상증자한 경우의 회석효과 산정

상속세법에서는 유상증자시 회석효과를 반영하는 이론적 권리락 주가 산정방법에 대하여 두 개의 조항에서 규정하고 있는데, 상속세법 시행령 제29조 【증자에 따른 이익의 계산방법】과 물납의 수납가액과 관련된 상속세법 시행규칙 제20조의2 【물납에 충당할 재산의 수납가액 결정】규정이며, 이와 유사한 경우로서 전환사채의 주식전환 등에 따른 이익의 증여와 관련된 상속세법 시행령 제30조 【전환사채 등의 주식전환 등에 따른 이익의 계산방법 등】제4항 에서도 이론적 권리락주가 산정방법과 같이 회석효과를 반영하는 계산방법을 규정하고 있다.

이 규정들은 비상장주식의 보충적 평가방법에서 규정하고 있는 주식의 평가방법이 아닌 불균등 증자에 따른 증여이익, 물납재산의 수납가액 산정, 전환사채 등의 주식전환에 따른 이익의 계산방법상의 증자 또는 주식전환 후의 주식가치 산정에 관한 규정이나, 이와 같은 거래시의 증여이익 등은 거래전과 거래후의 가치변화에 대한 분여이익을 산정하는 것으로서 증자라는 행위 후의 주식가치를 산정하는 것이므로 해당 산정방법과 상속세법 제63조에서 규정하고 있는 비상장주식의 보충적 평가방법에 의한 평가액은 동일한 평가액이 되어야 할 것이다.

따라서 다음에서는 이론적 권리락주가 산정방법 계산식과 비상장주식의 보충적 평가방법 계산식을 연계하여 저가 유상증자 후 회석효과를 반영한 주식가치 평가방법 계산식을 도출하고자 한다.<sup>72)</sup>

##### (가) 이론적 권리락 주가 산정 계산식

$$\begin{aligned} & [(증자 전의 1주당 평가가액 \times 증자 전의 발행주식총수) \\ & + (신주 1주당 인수가액 \times 증자에 의하여 증가한 주식수)] \\ & \div (증자 전의 발행주식 총수 + 증자에 의하여 증가한 주식수) \end{aligned}$$

71) 김주석, 전계논문, p. 40.

72) 김희만, “김희만의 건설업과 세무전략”, 조세일보 2009.10.7.

(나) 증자전 1주당 평가가액 산정 계산식

$$\frac{1\text{주당 순손익가치} \times 3 + 1\text{주당 순자산가치} \times 2}{5}$$

1) 1주당 순손익가치

$$\frac{1\text{주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액}}{\text{순손익가치환원율}}$$

2) 1주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액

$$\frac{(\text{평가기준일 이전 1년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액} \times 3) + (\text{평가기준일 이전 2년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액} \times 2) + (\text{평가기준일 이전 3년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액} \times 1)}{6}$$

위의 산식에 따라 증자전 1주당 평가가액 산정 계산식을 이론적 권리락 주가 산정 계산식에 대입하면 다음과 같이 된다.

$$\{[(\text{증자전 1주당 순손익가치} \times 3/5) + (\text{증자전 1주당 순자산가치} \times 2/5)]$$

$$\times (\text{증자 전의 발행주식총수})$$

$$+ (\text{신주 1주당 인수가액} \times \text{증자에 의하여 증가한 주식수})\}$$

$$\div (\text{증자 전의 발행주식 총수} + \text{증자에 의하여 증가한 주식수})$$

a : 증자 전의 1주당 평가가액

b : 증자 전의 1주당 순손익가치

c : 증자 전의 1주당 순자산가치

d : 증자 전의 발행주식총수

e : 신주 1주당 인수가액×증자에 의하여 증가한 주식수 (총 주금납입액)

f : 증자 전의 발행주식 총수 + 증자에 의하여 증가한 주식수

g : 평가기준일 이전 1년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액

h : 평가기준일 이전 2년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액

I : 평가기준일 이전 3년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액

(다) 유상증자 후 희석효과를 반영한 주식가치 산정 계산식

유상증자 후 희석효과를 반영한 주식가치 산정하기 위하여 위 (나) 증자전 1주당 평가가액 산정 계산식을 (가) 이론적 권리락 주가 산정 계산식에 대입하면 다음과 같은 산식이 도출된다,

$$\{[(b \times d \times 3/5) + (c \times d \times 2/5)] + [(e \times 3/5) + (e \times 2/5)]\} \div f$$

$$\rightarrow \{ [(b \times d) + e] \div f \times 3/5 \} + \{ [(c \times d) + e] \div f \times 2/5 \}$$

위의 계산식을 정리하면 다음과 같이 해석된다.

$$\{ [(증자전 1주당 순손익가치 \times 증자전주식수) + (총주금납입액)]$$

$$\div 증자후 주식수 \times 3/5 \}$$

$$+ \{ [(증자전 1주당 순자산가치 \times 증자전 주식수) + (총주금납입액)]$$

$$\div 증자후 주식수 \times 2/5 \}$$

위 산식 중 ① ‘[(증자전 1주당 순손익가치×증자전주식수)+(총주금납입액)]÷증자후  
주식수’는 위 (나) 증자전 1주당 평가가액 산정 계산식 산식을 고려하면 1주당 순손  
익가치에 해당하고, ② ‘[(증자전 1주당 순자산가치×증자전 주식수)+(총주금납입액)]  
÷ 증자후 주식수’는 1주당 순자산가치로 볼 수 있다.

또한, 위와 같은 증자후 1주당 주식가치 계산식은 회석효과를 반영한 후의 계산식  
으로서 1주당 순자산가치 (위 ②)의 경우는 회석효과가 이미 반영된 증자 후의 1주  
당 순자산가치에 해당하나, 1주당 순손익가치 (위 ①)의 경우는 과거 3개 사업연도  
의 순손익액의 변동분을 반영하여 유상증자 후의 순손익 관련 자본액을 산출하여야  
한다.

#### (라) 순손익액의 회석효과 계산식

회석대상 순손익가치를 아래의 회석대상 순손익가치의 산식에 위의 (나) 증자전 1  
주당 평가가액 산정 계산식 1)과 2)식을 대입하면 아래의 2)와 같은 유상증자분이  
반영된 평가기준일 전 최근 3년간의 순손익액의 회석된 순손익액 계산식이 도출된  
다.

##### 1) 회석대상 순손익가치

$$[(증자전 1주당 순손익가치 \times 증자전주식수) + (총주금납입액)] \div 증자후 주식수$$

##### 2) 유상증자분이 반영된 평가기준일 전 최근 3개년의 순손익액

$$\{ [((3g+2h+i)/6^{73}) \times 10^{74}) \times d] + e \} \div f$$

$$\rightarrow \{ [(3g+2h+i) \times (10/6) \times d] + [(3/6)e + (2/6)e + (1/6)e] \} \div f$$

(분자, 분모에  $\times 0.1/f$ )

$$\begin{aligned} &\rightarrow \{ [(3/6)gd + (2/6)hd + (1/6)id] + [(3/6)0.1e + (2/6)0.1e + (1/6)0.1e] \} \\ &\quad \div f \times 0.1/f \\ &\rightarrow \{ [(gd+0.1e) \div f] \times 3/6 \} + \{ [(hd+0.1e) \div f] \times 2/6 \} \\ &\quad + \{ [(id+0.1e) \div f] \times 1/6 \} \div 0.1 \end{aligned}$$

- $[(gd+0.1e) \div f]$  : 평가기준일 이전 1년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액 ... j
- $[(hd+0.1e) \div f]$  : 평가기준일 이전 2년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액 ... k
- $[(id+0.1e) \div f]$  : 평가기준일 이전 3년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액 ... m

#### (마) 사례분석 1

위와 같이 유상증자 이후의 주식가치를 평가할 때 자본증가분에 대한 순자산가치와 순손익가치의 변동분을 구하기 위한 최근 3년간의 회석된 순손익액의 산정방법을 기존의 산식들을 이용하여 적용하였는바, 그 계산식의 적정여부를 사례를 들어 검증해 본다.

〔표 5-3〕 사례기업의 재무상황 요약

(단위 : 원, 주)

구분	2005년	2006년	2007년	2008년 6월
순손익	300,000,000	350,000,000	400,000,000	250,000,000
발행주식총수	100,000	100,000	100,000	200,000
1주당 순손익액	3,000	3,500	4,000	
비고				유상증자

- 2008년 6월 30일 유상증자 100,000주, 액면가(5,000원) 발행
- 2008년 6월 30일 유상증자 전 순자산가액 1,000,000,000원
- 평가기준일 : 2008년 7월 1일(유상증자 후 평가기준일까지 자산의 변동은 없음)

- 위와 같은 경우 유상증자 후 1주당 주식가치를 다음과 같이 구분하여 평가하고, ①의 방법과 ②의 방법에 의한 평가액이 차이가 발생하지 않도록 하기 위하여 ②의

73) 1주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액

74) 자본환원을 10%로 나누어 계산하므로 이에 10을 곱한다.

방법 중 순손익가치에 희석효과를 반영한, ③의 방법에 의한 평가액이 ①의 방법에 의한 평가액과 일치하는지 여부를 확인해 보기로 한다.

- ① 이론적 권리락 주가 산정방법에 의한 주식가치
- ② 비상장주식의 보충적평가방법에 의한 주식가치
- ③ 순손익가치의 희석효과를 반영한 방법에 의한 주식가치

a : 증자 전의 1주당 평가가액 (26,000원)

· 순손익가치 :  $[ ((4,000 \times 3) + (3,500 \times 2) + (3,000 \times 1)) \div 6 ] \div 10\% = 36,666\text{원}$

· 순자산가치 :  $[1,000,000,000] \div 100,000\text{주} = 10,000\text{원}$

· 1주당 주식가치 :  $[ (36,666 \times 3) + (10,000 \times 2) ] \div 5 = 26,000\text{원}$

b : 증자 전의 1주당 순손익가치 (36,666원)

c : 증자 전의 1주당 순자산가치 (10,000원)

d : 증자 전의 발행주식총수 (100,000주)

e : 신주 1주당 인수가액×증자에 의하여 증가한 주식수 (총 주금납입액) -5억원

f : 증자 전의 발행주식 총수 + 증자에 의하여 증가한 주식수 (200,000주)

g : 평가기준일 이전 1년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액 (4,000원)

h : 평가기준일 이전 2년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액 (3,500원)

I : 평가기준일 이전 3년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액 (3,000원)

① 이론적 권리락주가 산정방법에 의한 주식가치

·  $[ (26,000 \times 100,000) + (5,000 \times 100,000) ] \div (100,000 + 100,000) = 15,500\text{원}$

② 비상장주식의 보충적평가방법에 의한 주식가치

· 순손익가치 :  $[ ((4,000 \times 3) + (3,500 \times 2) + (3,000 \times 1)) \div 6 ] \div 10\% = 36,666\text{원}$

· 순자산가치 :  $[1,000,000,000 + 500,000,000(\text{주금 불입액})] \div 200,000\text{주} = 7,500\text{원}$

· 1주당 주식가치 :  $[ (36,666 \times 3) + (7,500 \times 2) ] \div 5 = 25,000\text{원}$

③ 순손익가치의 희석효과를 반영한 방법에 의한 주식가치

㉠ 유상증자분이 반영된 평가기준일 전 3개년의 순손익액

·  $[(gd+0.1e) \div f]$  : 평가기준일 이전 1년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액... j

·  $[(hd+0.1e) \div f]$  : 평가기준일 이전 2년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액... k

·  $[(id+0.1e) \div f]$  : 평가기준일 이전 3년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액... m

- j (2,250원), k (2,000원), m (1,750원)

㉠ 위의 순손익액을 적용한 보충적평가방법에 의한 평가액

· [ 1주당 순손익가치 × 3 + 1주당 순자산가치 × 2 ] ÷ 5

· 1주당 순손익가치

- { [(j×3) + (k×2) + (m×1)] ÷ 6 } × 10 = 12,500÷6 × 10 = 20,833

· 1주당 순자산가치 : 7,500원

- (1,000,000,000 + 500,000,000) ÷ 200,000주 = 7,500원

· 1주당 주식평가액

- [ (20,833×3) + (7,500×2) ] ÷ 5 ≒ 15,500원

→ ㉠에 의한 평가액과 ㉢에 의한 평가액이 15,500원으로 일치한다.

이와 같은 결과는 유상증자시 이론적 권리락 주가 산정방법에 의한 주식가치와 순손익가치의 희석효과를 반영한 방법에 의한 주식가치가 일치하게 되어, 유상증자 후 비상장법인의 주식가치를 보충적 평가방법에 의하여 산정하는 경우에는 순손익가치에 희석효과를 반영하여 평가하는 것이 타당하다는 결론을 도출하게 된다.

## (2) 평가기준일 이전 사업연도에 유상증자한 경우 희석효과 산정

위와 같이 평가기준일이 속하는 사업연도에 유상증자를 실시한 연도의 희석효과를 반영한 주식가치의 평가방법에 대하여 검토를 하였다. 이와는 별도로 평가기준일 이전 3년 이내에 유상증자를 실시한 경우에 대한 주식가치 평가방법에 대하여 검토하여 보자.

평가대상법인이 평가기준일이 속하는 사업연도에 유상증자를 실시한 경우에 평가기준일 이전 1년, 2년, 3년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액을 환산한 것과 같이 평가기준일이 속하는 사업연도 이전에 유상증자를 한 경우도 유상증자에 의한 희석효과를 반영하여야 한다. 다만, 평가기준일 이전 3년간의 사업연도 중, 유상증자를 실시한 사업연도의 1주당 순손익액은 연도말에 이미 희석효과가 반영되어 산정되었으므로 더 이상 희석효과를 반영하지 않고 그대로 1주당 순손익액을 산정하며, 그 전 사업연도분에 대하여만 희석한 해당연도 순손익액을 적용한다. 이에 대하여 사례를 들어 설명하면 다음과 같다.

[표 5-4] 사례기업의 재무상황 요약

(단위 : 원, 주)

구분	2006년	2007년	2008년	2009년 6월
순손익	350,000,000	400,000,000	500,000,000	350,000,000
발행주식총수	100,000	100,000	200,000	200,000
1주당 순손익액	3,500	4,000	<u>2,500</u>	
비고			'08.6.유상증자	

- 2008년 6월 30일 유상증자 100,000주, 액면가(5,000원) 발행
- 2008년 6월 30일 유상증자 전 순자산가액 1,000,000,000원
- 평가기준일 : 2009년 6월 30일
- 평가기준일 현재 순자산가액 : 2,000,000,000원
- 2005년 1주당 순손익액은 사례 1과 같다

① 유상증자분이 반영된 유상증자 전 3개년의 순손익액

- $[(gd+0.1e) \div f]$  : 유상증자일 이전 1년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액... j
- $[(hd+0.1e) \div f]$  : 유상증자일 이전 2년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액... k
- $[(id+0.1e) \div f]$  : 유상증자일 이전 3년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액... m
- j (2,250원) , k (2,000원) , m (1,750원)

② 평가기준일(2009.6.30) 현재 평가액

- $[1\text{주당 순손익가치} \times 3 + 1\text{주당 순자산가치} \times 2] \div 5$
- 1주당 순손익가치
- $\{ [(2,500 \times 3) + (j \times 2) + (k \times 1)] \div 6 \} \times 10$
- =  $\{ [7,500 + 4,500 + 2,000] \div 6 \} \times 10$
- = 23,333원
- 1주당 순자산가치
- $(2,000,000,000 \div 200,000\text{주}) = 10,000\text{원}$
- 1주당 주식평가액
- $[ (23,333 \times 3) + (10,000 \times 2) ] \div 5 = \mathbf{18,000\text{원}}$

즉, 유상증자를 실시한 다음연도 이후에 비상장주식을 평가하는 경우에는 유상증

자일 이전 1년, 2년, 3년이 되는 사업연도의 순손익액을 유상증자에 따른 회석효과를 반영하여 연도별로 산정한 후 그 이후연도 보충적평가방법에 의한 평가시 해당 연도의 순손익액을 적용하여 평가하도록 한다.

### **(3) 순손익가치환원을 상당의 순손익액 획일적 반영의 문제점**

#### **(가) 회석효과 반영**

일반적으로 저가로 유상증자를 하는 경우에 발생하는 회석효과에 대하여 대법원 판례<sup>75)</sup>에서는 “주식의 순손익가치는 사업연도라는 일정기간 동안 올린 순손익액을 해당 사업연도의 발행주식총수로 나누어 산정하는 경우로서, 그 기간 동안의 순손익액 실현에 전혀 기여한 바 없는 신주의 수를 합산하지 아니하고 ‘사업연도 종료일 현재의 발행주식 총수’를 기준으로 이를 산정한다 하더라도 실질과세원칙이나 시가주의 원칙에 위배된다고 볼 수 없고, 더구나 관계 규정에 따른 ‘사업연도 종료일 현재의 발행주식총수’ 대신 ‘평가기준일 현재의 발행주식총수’를 적용하여 순손익가치를 산정할 아무런 근거가 없다.”고 판시한 바 있다.

이러한 판례에 근거하여 평가기준일 현재의 발행주식총수를 적용하여 평가하고 있으나 저가로 유상증자에 경우에 대한 최근 3년간의 1주당 순손익액의 산정이 불합리한 점은 분명히 존재하고 있다. 대법원 판례에 의하면 최근 3년간의 1주당 순손익액의 가중평균액을 산정할 때 회석효과를 감안하지 아니하고 평가하는 경우에는 불합리한 점이 존재하지만 세법에 근거규정이 없기 때문에 조세법률주의 원칙에 따라 회석효과를 반영하지 못한다는 것으로 해석할 수 있다. 이에 저가로 유상증자를 하는 경우에 대해서는 회석효과를 반영할 수 있는 1주당 순손익액의 산정이 요구된다.

#### **(나) 순손익가치환원율의 적용**

저가로 유상증자한 경우에 대한 회석효과를 반영하기 위한 대안으로 유상증자를 한 주식의 발행가액에 대한 순손익액을 반영하여 1주당 순손익액을 산정하는 방안의 제시가 있었다. 이 방안에서는 무상증자를 한 경우에는 주식의 분할에 불과하므로 환산주식수를 적용하고 있지만 유상증자를 한 경우에 유상증자의 발행가액에 대하여 “순손익가치환원율”을 적용하여 회석효과를 반영하도록 하자는 제안이다. 이러한 제안은 순손익가치를 선정할 때 1주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액은

75) 대법원 2003. 10. 10. 선고, 2002 두 9667 판결.



금융기관이 보증한 3년만기회사채의 유통수익률을 고려하여 기획재정부장관이 정하여 고시하는 이자율인 "순손익가치환원율<sup>76)</sup>"을 반영한다는 취지로 해석된다.

(다) 순손익가치환원율의 획일적 적용에 따른 문제점

순손익가치는 계속기업을 전제로 평가하는 것으로서, 주식가치를 평가할 때 1주당 순손익가치는 기업 전체의 수익가치를 해당 법인의 발행주식총수로 나누어서 산출한다. 1주당 순손익가치는 미래의 수익력을 평가하여 산정하는 것이 합리적이라 할 수 있으나 평가의 객관화를 위하여 과거 최근 3년간의 순손익액을 가중 평균한 금액에 대하여 순손익가치환원율로 환원하여 평가하게 된다.

이와 같이 최근 3년간의 1주당 순손익액을 가중 평균한 금액으로 수익가치를 평가하는 것은 해당 법인이 사업을 계속 영위하는 경우에 과거의 수익력이 미래에도 계속될 것으로 보고 이를 자본환원율로 환원하여 가치를 평가하는 것을 의미한다. 이에 따라 개별기업의 과거 최근 3년간의 순손익액의 가중 평균액은 평가기준일 이전 1년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액에 대하여 3의 가중치를, 평가기준일 이전 2년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액에 대하여 2의 가중치를, 평가기준일 이전 3년이 되는 사업연도의 1주당 순손익액에 대하여 1의 가중치를 각각 부여하고 산정한다. 이러한 점을 감안한다면 저가로 유상증자한 경우에 대해서 개별기업의 특성을 반영하지 않고 획일적으로 기획재정부장관이 고시하는 순손익가치환원율을 적용하여 산정하는 것은 합리적인지 못하다. 즉 1주당 최근 3년간의 순손익액을 가중 평균한 금액으로 순손익가치를 산정하는 것은 해당 법인의 과거 수익력에 근거하여 평가하는 것이기 때문에 개별기업의 수익력을 반영할 필요가 있다.

**(4) 회석효과에 반영할 수익력 반영 방안**

평가대상기업의 순손익가치는 당해 법인의 과거의 수익력이 미래에도 계속될 것으로 보고 이를 자본환원하여 가치평가를 하는 것을 의미하므로 해당기업의 과거 수익력에 해당하는 순손익액을 반영할 필요가 있다. 이에 대한 대안으로 개별기업의 특성에 적절한 회석효과를 반영할 과거의 수익력, 즉 해당 기업의 자본에 해당하는 수익력인 자본이익률에 대한 검토가 필요하다.

(가) 총자본이익률(ROA : return on assets)<sup>77)</sup>

76) 상속세법 시행령 제54조 제1항에 따라 순손익가치를 계산할 때 1주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액에 적용되는 할인율을 적용한다는 취지이다.

77) 임채룡, 상속세법상 유사상장법인 비교평가방법의 적정성에 관한 연구, -ROA와ROE의 기준의 비교-, 경원대

총자본이익률은 총자산이익률이라고도 하는데, 회계적 이익을 총자산으로 나눈 비율을 말한다. 이 비율은 기업에 조달된 자기자본과 타인자본을 합친 총자본(총자산)에 대한 자본비용의 효율성을 평가하는 수익성 지표이다. 이와 같은 총자본이익률은 순이익이 타인자본의 사용에 따라 그 제공자에게 지급하는 지급이자까지 차감한 것이므로 자본구조의 차이까지 고려한 비율이다. 총자본은 주주와 채권자의 지분을 모두 합친 것으로 이에 대응되는 투자성과 측정지표로는 주주에게 귀속되는 순이익 또는 채권자에게 귀속되는 지급이자에 계상되기 전의 이익수준 즉, 이자 및 법인세 비용 차감 전 이익(earning before interest and tax: EBIT)을 사용하는 것이 논리적으로 타당한 측면이 있다. EBIT와 영업이익 사이에 큰 차이가 없으면 총자산영업이익률이 이러한 측면의 정보를 제공해준다고 할 수 있다.

#### (나) 자기자본이익률(ROE : return on equity)

자기자본이익률은 주주지분인 자기자본에 대한 자본 사용의 효율성을 나타내는 비율로 순이익을 자기자본으로 나누어 구한다. 자기자본이익률은 투자성과 측정치로서 순이익을 자기자본과 대응시키는 이유는 주주의 몫인 자기자본에 대한 성과배분의 크기는 타인자본에 대한 이자지급과 우선주에 대한 우선주 배당지급 이후의 순이익에 좌우되기 때문이다. 자기자본은 총자산에서 부채를 차감하여 산출하기도 하고 자본금에 이익잉여금과 자본잉여금을 합하여 사용하기도 한다.

이와 같이 총자본이익률은 경영자의 입장에서 이익이 발생할 능력을 평가하는 비율인 반면에 자기자본이익률은 소유주 입장에서 수익성을 평가하는 비율이다.

#### (다) 회석효과를 반영할 자본이익률의 합리적 적용

##### 1) 자본이익률의 비교

위에서 살펴본 바와 같이 자본이익률은 일반적으로 총자본이익률과 자기자본이익률로 구분할 수 있다. 그 중에서 총자본이익률은 기업에 조달된 자기자본과 타인자본을 합친 총자본(총자산)에 대한 자본비용의 효율성을 평가하는 수익성 지표로서, 순이익이 타인자본의 사용에 따라 그 제공자에게 지급하는 지급이자까지 차감한 것이므로 자본구조의 차이까지 고려되는 비율이다. 이와는 반하여 자기자본이익률은 주주지분인 자기자본에 대한 자본 사용의 효율성을 나타내는 비율로 소유주 입장에서의 수익성을 평가하는 비율이다.

##### 2) 자본이익률의 선택

---

학교 대학원 박사학위논문, 2010, pp. 67~70.

유상증자에 따른 희석효과를 반영할 자본이익률의 선택은 소유주, 즉 주주 입장에서 수익성 지표를 사용해야 할 것으로 판단된다. 따라서 비상장주식을 평가할 때 1주당 순손익가치는 소유주 지분의 평가와 관련된 것이므로 자본이익률의 선택은 자기자본이익률을 적용하는 것이 합리적이다.

### 3) 유상증자에 따른 희석효과를 고려할 자본이익률 상당액 반영방법

#### 가) 자본이익률을 반영할 사업연도의 범위

희석효과를 반영하여 최근 3년간의 1주당 순손익액의 가중평균액을 산정할 때 유상증자가 이루어진 사업연도 이후에는 해당 유상증자가 이루어진 자본금액에 해당되는 순손익액은 이미 반영되었을 것이므로 이에 대한 반영은 필요하지 않다. 유상증자와 관련된 순손익액은 유상증자일 이전 사업연도에 대하여 별도로 산정하여 가산하는 것이 합리적이라고 판단된다.

#### 나) 자기자본이익률 산정방법

자기자본이익률은 순이익을 자기자본으로 나누어 구하게 된다. 이 때 자기자본은 일반적으로 총자산에서 부채를 차감하여 산출한다. 유상증자일 이전 각 사업연도에 가산할 1주당 순손익액을 산정할 자기자본이익률을 적용하기 위한 자기자본은 어떻게 산정할 것인가 하는 문제가 발생된다. 이 경우에 적용할 자기자본이익률은 최근 3년간 순손익액을 계산할 각 사업연도의 직전 사업연도의 자기자본에 대한 자본이익률을 적용하여 자본이익률에 상당하는 금액을 산정하여 가산하는 것이 합리적이라고 판단된다. 따라서 자기자본이익률의 산정은 해당 사업연도의 순손익액을 직전사업연도의 자기자본으로 나누어서 구하는 것이 적절하다.

$$\text{자기자본이자율} = \frac{\text{순손익액}}{\text{직전 사업연도 종료일 현재의 자기자본}}$$

이 때 적용할 자기자본은 일반적으로 자산총계에서 부채총계를 공제한 금액인 상속세법 시행령 제55조에서 규정한 순자산가액을 의미한다. 순자산가액의 계산은 자산총계에서 부채총계를 공제하고, 영업권 평가액을 가산하여 평가하도록 하고 있다. 이 경우에 순자산가액을 계산하기 위해서는 우선 자산총계를 계산하여야 하는데, 이는 평가기준일 현재의 기업회계기준에 의하여 가결산한 평가대상법인의 대차대조표상의 장부가액을 기초로 하여 평가한다. 각 자산에 대한 평가는 항목별로 평가기준일 현재 상속세법 제60조부터 제66조까지의 규정에 의한 평가액과 장부가액과의 차액인 평가차액을 가산하고, 자산으로 인정하거나 인정하지 아니하는 금액을 가감

하여 계산한다.

부채총계도 기업회계기준에 의하여 작성된 대차대조표상의 장부가액에서 상속세법에 의하여 각 부채항목별로 평가한 금액으로 평가하고, 상속세법에서 부채로 인정하는 것과 부채로 인정하지 아니하는 것은 각각 차가감하여 계산한다. 이와 같이 계산한 자산총계에서 부채총계를 차감하고 영업권 평가액을 가산하면 순자산가액이 된다(상속세법 시행령 제55조).

그러나 이와 같이 상속세법에 의한 순자산가치를 계산하는 것은 실무적으로 간단한 일이 아니다. 이러한 문제를 해결하기 위하여 자기자본의 계산은 소득세법에서 규정한 기준시가를 산정할 때 1주당 순자산가치를 산정하는 방법을 준용할 필요가 있다. 소득세법에서 비상장주식에 대한 기준시가를 산정할 때 순자산가치는 양도일 또는 취득일이 속하는 사업연도의 직전 사업연도종료일 현재 당해 법인의 장부가액(토지의 경우에는 소득세법 제99조 제1항 제1호 가목의 규정에 의한 기준시가)에 의하여 평가하는 간편법을 사용하고 있다(소득세법 시행령 제165 제4항 제2호). 따라서 자기자본은 직전 사업연도종료일 현재 당해 법인의 장부가액(토지의 경우에는 소득세법 제99조 제1항 제1호 가목의 규정에 의한 기준시가)에 의하여 자기자본을 계산하고, 자기자본이익률은 대한 해당 사업연도의 순손익액을 자기자본으로 나누어 산출하는 것이 합리적이라고 판단된다.<sup>78)</sup>

## 라. 개선방안

### (1) 유상증자 이전 사업연도에 대한 순손익액 반영

이상에서 설명한 바와 같이 유상증자에 따른 희석효과를 반영하기 위해서는 유상증자금액에 상당하는 순손익액을 가산하여 1주당 순손익가치를 산정하는 하는 것이 합리적이다. 이 경우에 최근 3년간의 1주당 순손익액의 가중평균액을 산정할 때 유상증자일 이전 사업연도에 대해서는 유상증자금액에 대한 자기자본이익률에 상당하는 순손익액을 가산한다. 이 때 최근 3년간 순손익액에 가산할 순손익액은 가산할 사업연도의 직전 사업연도 종료일 현재의 자기자본에 대하여 자기자본이익률을 적용하여 유상증자금액에 상당하는 순손익액을 가산하여 산정하여야 할 것이다.

78) 최근 3년간의 1주당 순손익액을 계산하는 과정에 산출된 상속세법 시행령 제56조 제3항에서 규정한 순손익액을 직전연도의 자기자본으로 나누어 산정하면 될 것이다.

## **(2) 추정이익에 의한 순손익가치 적용대상에서 증자 삭제**

비상장주식에 대한 보충적 평가방법을 적용할 때 상속세법 시행령 제56조 제1항에 의한 1주당 순손익가치는 1주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액을 순손익가치 환원율로 나누어 평가하는 것을 원칙으로 하되, 이 때 1주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액은 해당 법인이 일시우발적 사건으로 해당 법인의 최근 3년간의 순손익액이 비정상적으로 증가하는 등 불합리한 것으로 기획재정부령으로 정하는 사유에 해당되는 경우에는 1주당 추정이익에 의한 가액으로 할 수 있다.

이 경우에 기획재정부령이 정하는 사유로는 상속세법 시행규칙 제17조의 3에서 규정하고 있으며, 제1항 제3호에서는 평가기준일 전 3년이 되는 날이 속하는 사업연도 개시일부터 평가기준일까지의 기간 중 합병·분할·증자 또는 감자를 하였거나 주요업종이 바뀐 경우에는 추정이익을 적용할 수 있다. 이것은 그동안 유상증자에 대해서는 환산주식수를 적용하거나 하는 등의 개선방안이 없어서 추정이익에 의한 순손익가치를 계산할 수 있도록 하였을 것으로 보인다. 그러나 유상증자를 한 경우에는 자본이익률에 상당하는 손익액을 반영하여 합리적으로 개선되면 증자를 한 경우에 대해서는 추정이익의 적용대상에서 삭제하여도 무리가 없을 것으로 판단된다.

## **3. 준비금 등의 손금산입과 환입에 따른 순손익가치의 왜곡**

### **가. 준비금의 손금산입과 일시환입의 배분**

#### **(1) 조세특례제한법에 의한 준비금의 손금산입**

조세특례제한법상의 준비금은 법인세법상의 준비금 및 충당금과는 달리 기간손익을 적정하게 계상하기 위한 것이 아니라 단순히 일정기간동안 조세의 부담을 유예하는 조세지원의 방안으로 활용되고 있다. 이러한 조세지원제도는 법인의 선택에 따라 임의로 계상할 수 있도록 하고 있다. 이에 반하여 기업회계에서는 비용계상을 인정하지 아니하고 있어 이러한 마찰을 해소하기 위하여 세무조정계산서에서 손금에 산입할 수 있도록 하고 있다.<sup>79)</sup> 조세특례제한법상의 준비금은 대부분 적용시한의 만료로 대부분 폐지되었으나 2009년부터는 성장잠재력을 확충하고 경기를 활성화하기 위하여 연구·인력개발준비금의 손금산입규정을 부활하였고, 그 밖에 특정

79) 조달영, 법인세법정해, 영화조세통람, 2010, p. 431.

목적에 위한 준비금제도를 규정하고 있다.

조세특례제한법에 의한 준비금을 산입하는 규정 중에 조세부담을 이연하기 위하여 손금에 산입한 연구·인력개발준비금은 손금에 산입한 해당 내국법인은 사업연도가 끝나는 날 이후 3년이 되는 날이 속하는 사업연도가 끝나는 날까지 조세특례제한법 시행령 [별표 6]의 연구개발활동 및 인력개발활동을 위한 연구·인력개발비로 사용하여 하고(조세특례제한법 제9조 제1항 제1호), 해당 준비금을 손금에 산입한 과세연도가 끝나는 날 이후 3년이 되는 날이 속하는 과세연도가 끝나는 날까지 연구·인력개발에 필요한 비용 중 연구·인력개발비에 사용한 금액에 상당하는 준비금은 그 3년이 되는 날이 속하는 과세연도부터 각 과세연도의 소득금액을 계산할 때 그 준비금을 36으로 나눈 금액에 해당 과세연도의 개월 수를 곱하여 산출한 금액을 익금에 산입한다(조세특례제한법 제9조 제2항),

또한 손금에 산입한 사업연도가 끝나는 날 이후 3년이 되는 날이 속하는 사업연도가 끝나는 날까지 연구·인력개발비에 사용하지 아니한 금액 상당준비금은 그 3년이 되는 날이 속하는 사업연도에 소득금액을 계산할 때 익금에 산입하여야 하고, 준비금을 손금에 산입한 후 사업계획 등이 변경되어 연구·인력개발에 사용하지 아니하게 된 금액은 그 3년이 되는 날이 속하는 과세연도 전에 익금에 산입할 수 있다. 이러한 연구·인력개발준비금을 손금에 산입한 내국인이 폐업하거나 해산하였을 때는 그 사유가 발생한 날이 속하는 과세연도의 소득금액을 계산할 때 익금에 산입하지 아니한 연구·인력개발준비금 전액을 익금에 산입하여야 한다(조세특례제한법 제9조 제3항).

## **(2) 준비금의 손금산입과 환입에 따른 순손익가치의 계산**

비상장주식에 대한 순손익가치를 계산할 때 1주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액을 계산하는 순손익액은 「법인세법」 제14조의 규정에 의한 각 사업연도소득에서 「법인세법」 제18조 제4호에 따른 금액, 같은 법 제18조의2·제18조의3에 따른 수입배당금액 중 익금불산입액, 같은 법 제24조 제3항, 「조세특례제한법」 제73조 제4항에 따라 해당 사업연도의 손금에 산입한 금액 및 그 밖에 기획재정부령이 정하는 금액을 가산하고, 당해 사업연도의 법인세액, 법인세액의 감면액 또는 과세표준에 부과되는 농어촌특별세액 및 소득할주민세액, 「법인세법」 제21조 제4호 및 제5호 및 동법 제27조에 규정하는 금액과 각 세법에서 규정하는 징수불이행으로

인하여 납부하였거나 납부할 세액, 「법인세법」 제24조부터 제26조까지, 같은 법 제28조의 금액 및 「조세특례제한법」 제73조 제1항에 따라 기부금 손금산입 한도를 넘어 손금에 산입하지 아니한 금액, 같은 법 제136조의 금액, 그 밖에 기획재정부령으로 정하는 금액과 같은 손금불산입액은 차감하여 계산하도록 하고 있다.

이 경우 각 사업연도소득 계산시 손금에 산입된 충당금 또는 준비금이 세법의 규정에 따라 일시 환입되는 경우에는 당해 금액이 환입될 연도를 기준으로 안분한 금액을 환입될 각사업연도소득에 가산한다(상속세법 시행령 제56조 제2항).

이에 대해서 심판례 등에서는 비상장주식평가를 위한 순손익액계산시 충당금, 준비금, 감가상각비 등이 결산서에 계상되지 않았다 하더라도 손금용인 한도액까지 손비로 계상할 수 있는 것이나, 다만, 구 조세감면규제법상 준비금은 손비에서 제외하는 것으로 해석<sup>80)</sup>하고 있어서 합리적인 수익가치를 평가하기 위하여 적정하게 해석한 것으로 판단된다. 그러나 이와 관련한 예규<sup>81)</sup>에서는 조세특례제한법상의 준비금이라고 하더라도 상속세법 시행령 제56조 제3항 제1호(가산) 및 제2호(차감)의 규정에 의한 금액 외의 금액을 각사업연도소득에서 차가감하지 아니하는 것으로 해석하고 있다.

#### 나. 준비금의 손금산입과 환입에 따른 순손익가치 평가의 문제점

비상장주식이나 출자지분을 평가할 때는 순손익액은 과거의 수익흐름에 따라 계산하므로 1주당 최근 3년간 순손익액의 가중평균액을 적용하여 계산한다. 이때의 순손익액은 법인세법 제14조에 규정하는 각사업연도소득에서 법인세법상 익금불산입액과 손금불산입액 등을 가감하여 계산한다. 이 경우에 각사업연도소득계산시 손금에 산입된 충당금 또는 준비금이 세법의 규정에 따라 일시 환입되는 경우에는 당해 금액이 환입될 연도를 기준으로 안분한 금액을 환입될 각사업연도소득에 가산하도록 하고 있다.

이와 같이 준비금의 일시 환입에 대하여 당해 금액이 환입될 연도를 기준으로 안분한 금액을 환입될 각 사업연도소득에 가산하는 것은 외견상으로는 일면 타당한 측면도 있다. 그러나 조세특례제한법에서 규정하는 준비금은 기간손익과 무관하게

80) 국심96부2082, 1997.11.21., 심사상속99-3, 1999.05.21.

81) 재삼46014-1006, 1998.06.02.

조세의 부담을 일시 유예하는 조세지원의 방안으로서 법인의 선택에 따라 임의로 계상할 수 있다. 그런 면에서 1주당 최근 3년간 순손익액의 가중평균액을 계산할 때 일시에 거액의 준비금을 설정한 경우에는 해당 법인의 수익력과는 무관하게 손금으로 산입되어 순손익액은 과소계상될 수 있고, 환입하는 경우에는 해당 과세연도와는 수익력과는 무관하게 과대 계상될 수 있다.

이러한 면에서 볼 때 준비금의 일시 환입에 대하여 당해 금액이 환입될 연도를 기준으로 안분한 금액을 각 사업연도소득에 가산하도록 하는 것은 익금산입에 관해서만 고려한 측면이 있다. 행정해석에서도 조세특례제한법에 따라 설정된 준비금을 손금산입한 금액에 대해서는 별도로 각사업연도소득에 가산하도록 하는 해석이 없어서 순손익가치가 실제보다 저평가될 수 있다.

#### 다. 개선방안

조세특례제한법상 준비금을 설정하는 경우에는 일반적으로 일시에 거액의 준비금 전입액과 같은 손금이 산입되어 해당 준비금을 설정하는 기간에는 각사업연도 소득이 그 만큼 과소 계상되고, 해당 준비금이 환입되는 과세연도에서는 그 만큼 과대 계상될 수 있다. 이와 같이 일시 거액의 준비금의 설정은 순손익가치의 왜곡이 발생되므로 이에 대한 개선이 필요하다고 판단된다.

1주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액을 계산할 때 순손익액은 해당 사업연도의 각사업연도의 소득에서 가산하거나 차감하는 내용은 원칙적으로 상속세법 시행령 제56조 제2항에서 익금불산입액, 손금불산입액에 한정하여 규정하고 있다. 이와 같이 조세특례제한법상의 손금산입한 준비금은 일반적으로 일시 거액에 해당되므로 법인세법 제14조에 규정하는 각사업연도의 소득에 가산하도록 하고, 환입된 금액에 대해서는 당해 금액이 환입될 연도를 기준으로 안분한 금액을 환입할 것이 아니라 당해 연도의 수익력과는 무관하므로 차감하도록 하는 개선이 필요하다고 판단된다.

### 4. 법인보유 비상장주식 평가시의 저당권 설정재산 평가특례규정의 적용

#### 가. 법인세법에서의 상속세법상 평가규정 준용 현황



법인세법 제52조에서 부당행위계산을 부인하는 경우 건전한 사회통념 및 상관행과 특수관계자가 아닌 자간의 정상적인 거래에서 적용되거나 적용될 것으로 판단되는 가격, 즉 시가를 기준으로 하고, 시가의 산정 등에 관하여 필요한 사항은 대통령령으로 정한다고 규정하고 있다(법인세법 제52조 제1,2,4항). 법인세법 시행령에서는 해당 거래와 유사한 상황에서 해당 법인이 특수관계자 외의 불특정다수인과 계속적으로 거래한 가격 또는 특수관계자가 아닌 제3자간에 일반적으로 거래된 가격이 있는 경우에는 그 가격에 따르고, 이러한 시가가 없는 경우에는 「부동산가격공시 및 감정평가에 관한 법률」에 의한 감정평가법인이 감정한 가액이 있는 경우 그 가액(감정한 가액이 2 이상인 경우에는 그 감정한 가액의 평균액)을 우선 적용한다(다만, 비상장 주식 등 제외, 제1호). 그 다음으로는 「상속세법」 제38조 내지 제39조의2 및 동법 제61조 내지 제64조의 규정을 준용하여 평가한 가액으로 평가하도록 하고 있다(법인세법 시행령 제89조 제1,2항) 따라서 비상장주식을 평가할 때는 개별 자산에 대한 사례가액이나 감정가액이 존재하지 아니하면 상속세법 제38조, 제39조 및 제61조 내지 제64조의 규정을 준용하여 평가한 가액(제2호)의 순서로 부당행위계산을 하여야 한다.

#### 나. 법인세법에서 상속세법상 보충적 평가방법의 준용 불일치에 따른 문제점

##### (1) 상속세법상 보충적 평가방법의 준용 규정에 대한 분석

법인세법에서는 시가를 평가할 때 사례가액 또는 유사사례가액이 우선 적용되고, 감정가액과 상속세법상 보충적평가방법의 준용 순서로 시가를 평가하고 있다. 법인세법에서 비상장주식을 평가할 때는 사례가액이 존재하지 아니하여 시가가 없는 경우에는 상속세법 제61조 내지 제64조의 규정을 준용하여 평가한 가액으로 평가하도록 하고 있다. 이와 같은 법인세법상의 준용규정과는 달리 상속세법에서 보충적 평가방법은 상속세법 제61조에서 “부동산 등의 평가”, 제62조에서 “선박 등 그밖의 유형재산의 평가”, 제63조에서 “유가증권 등의 평가”, 제64조에서 “무체재산권 등의 평가”, 제65조에서 “그밖의 조건부 권리 등의 평가”를 각각 규정하고, 이러한 재산에 대해서 저당권, 「동산·채권 등의 담보에 관한 법률」에 따른 담보권 또는 질권이 설정된 재산, 양도담보재산, 전세권이 등기된 재산 등에 대해서는 그 재산이

담보하는 채권액 등을 기준으로 평가한 가액이 큰 경우에는 그 금액으로 평가하는  
저당권 등이 설정된 재산 평가의 특례규정을 상속세법 제66조에서 규정하고 있다.

이와 같이 법인세법에서 상속세법의 규정을 준용하도록 하는 규정과 상속세법상의  
보충적 평가방법 및 저당권 등이 설정된 재산 평가의 특례규정을 비교하면 제65조  
와 제66조의 규정에 대해서는 준용하도록 하는 규정이 미비된 상태이다.

## (2) 판례의 입장

법원의 판례에서는 법인이 보유하고 있는 비상장주식가액을 평가할 때 평가대상법  
인이 보유하고 있는 자산과 관련되어 저당권 등이 설정되어 있는 경우에 상속세법  
제66조 및 같은 법 시행령 제63조의 규정이 적용되는지 여부에 대해 다툼이 있었  
다. 이에 대해 법원에서는 법인세법 제52조에서 부당행위계산을 부인하는 기준인  
시가를 적용할 때 법인세법시행령 제89조 제2항 제2호에 의하여 주식의 가액을 산  
정하는 경우, ① 조세법률주의의 원칙상 과세요건이거나 비과세요건 또는 조세감면  
요건을 막론하고 조세법규의 해석은 특별한 사정이 없는 한 법문대로 하여야 하고  
합리적 이유 없이 확장해석하거나 유추해석하는 것은 허용되지 아니하는데 법인세  
법시행령 제89조 제2항 제2호는 ‘상속세법 제61조 내지 64조의 규정을 준용하여 평  
가한 가액’이라고 규정하여 상속세법 제66조를 준용하고 있지 않은 점에 근거하여  
법인세부과대상이 되는 비상장주식의 가액을 평가함에 있어 상속세법 제66조 및 상  
속세법 시행령 제63조는 모두 적용할 수 없는 것으로 판결한 바 있다.<sup>82)</sup>

## 다. 개선방안

법인세법에서 규정한 시가는 사례가액, 감정가액, 상속세법상의 보충적 평가방법을  
준용하는 순서로 규정하고 있다. 상속세법상의 보충적평가방법의 준용 규정을 살펴  
보면 법인세법 시행령 제89조 제2항에서 상속세법 제38조, 제39조 및 제61조 내지  
제64조의 규정을 준용하여 평가한 가액(제2호)의 순서로 적용하도록 하고 있다. 이  
와 관련된 규정과 판례를 통하여 분석한바 상속세법 제65조와 제66조에 대한 준용  
규정은 포함되어 있지 않다. 따라서 법인세법 시행령 제89조 제2항 제2호의 「상속  
세법」 제38조 내지 제39조의2 및 동법 제61조 내지 제64조의 규정을 준용하여 평

82) 광주고법 2006 누 2724, 2008.10.09.

가한 가액을 「상속세법」 제38조 내지 제39조의2 및 동법 제61조 내지 제66조를 준용하여 평가한 가액으로 개정하여야 할 것이다.

## 5. 할증 및 할인평가제도

### 가. 최대주주 등의 보유주식 등에 대한 할증평가

#### (1) 할증 및 할인 평가제도의 현황

주식회사의 경우에 재산권의 행사는 주식에 의하여 이루어지게 되는데, 주주평등의 원칙에 따라 주식을 가진 주주는 회사에 대하여 갖는 법률관계에 관하여 그가 보유하는 주식의 수에 따라 평등하게 취급받게 된다. 회사가 발행한 주식을 가장 많이 보유한 주주는 회사를 지배할 수 있게 되므로 회사의 경영권도 확보할 수 있게 된다. 이 경우에 일반적으로 회사의 주식을 거래할 때 경영권의 양도를 수반하는 경우에는 단순히 주식가치에 의하여 양도되지 않고, 그에 따른 프리미엄이 추가되는데 이를 경영권프리미엄이라 한다.

이에 대하여 상속세법에서는 회사의 최대주주 등이 갖는 경영권프리미엄을 고려하여 주식을 평가하는 경우에 할증평가를 하고 있다. 최대주주 등이 보유한 주식이나 출자지분에 대한 할증평가는 주권상장법인·코스닥시장상장법인·비상장법인의 주식 및 출자지분에 대하여 상속세법 제63조 제1항 제1호에 따른 보충적 평가방법으로 평가하거나, 기업공개중인 법인 주식, 비상장주식을 평가할 때에도 적용된다. 또한 상속세법 제60조제2항에 따른 시가의 정의에 부합되는 매매가액·감정가액·공매가액·경매가액 등의 사례가액을 시가로 적용할 때도 동일하게 적용된다.

이와 같이 할증평가는 주주 중에 최대주주 등이 보유한 주식 등에 대해서는 그 가액의 100분의 20(중소기업의 경우에는 100분의 10)을 가산하되, 최대주주 등이 해당 법인의 발행주식총수 등의 100분의 50을 초과하여 보유하는 경우에는 100분의 30(중소기업의 경우에는 100분의 15)을 가산한다(상속세법 §63 ③). 최대주주 등이 보유한 주식에 대하여 할증평가를 할 때, 해당 법인의 발행주식총수와 최대주주의 보유주식수에는 상법 제369조 제2항의 규정에 의하여 평가기준일 현재 의결권이 제한되는 자기주식은 포함되지 않는다.<sup>83)</sup> 또한 상속세법 시행령 제58조의 2(전환사채 등

83) 서면4팀-3801,2006.11.17.

의 평가) 제2항 제2호 다목의 규정에 의한 신주인수권증권을 평가하기 위하여 해당 신주인수권증권으로 인수할 수 있는 주식가액을 계산할 때에는 할증규정이 적용되지 아니한다.<sup>84)</sup>

## (2) 중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례

비상장주식의 평가와 관련하여 연도별로 할증대상 및 할증평가율은 당초 지배주주 등이 소유하는 주식외의 비상장주식에 대하여 10%의 할인평가 제도만 시행되어 오다가 1993.01.01 이후에는 할인규정은 삭제하고 지배주주가 보유한 비상장주식에 대하여 10% 할증평가 규정을 신설하였고, 1997.01.01 이후부터는 주권상장법인과 코스닥상장법인도 할증평가대상에 포함하였다.

이후 2000.01.01.부터는 최대주주 등의 주식지분율에 따라 차등 적용(지분율 50%초과는 30%, 지분율 50%이하는 20% 할증)하도록 하였고, 2003.01.01. 이후에는 중소기업에 대하여는 50% 경감하도록 하였으며, 2005.01.01부터 2010.12.31까지의 기간 중에 중소기업의 주식을 상속 또는 증여하는 경우에는 할증평가를 면제하도록 하고 있다.<sup>85)</sup>

## 나. 할증평가제도의 문제점

주식 등에 대한 할증평가규정은 사례가액이나 보충적 평가방법에 의한 평가액에 경영권 프리미엄이 반영되지 않는 가액이라는 전제에서 할증할 수 있는 것이다. 이런 면에서 볼 때 보충적 평가방법에 의한 평가액이 소수지분을 평가되었다고 할 때만 할증평가를 하는 것이 일반적으로 받아들여지고 있는 기업가치단계이론(levels of firm value)에 부합된다고 볼 수 있다.

할증평가와 관련하여 미국의 사례를 살펴보면, 미국의 경우에는 지배지분할증은 주식 평가결과가 소수 지분가치를 나타낸다고 인정될 때만 적용하고 있지만 할증평가에 관하여 구체적으로 정한 바는 없다. 이에 법원에서 비상장주식의 시장성 부재와 소액주주에 대한 할인율을 10%에서 60%까지의 범위로 인정하고 있고 조세회피

84) 서일 46014-10133, 2001.9.10.

85) 중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례 규정은 2004.12.31 조세특례제한법 제100조의 2(법률 제7322호)에 의하여 신설하여 2006.12.30.까지 한시적으로 적용하는 것으로 하였으나 조세특례제한법 제101조로 조문 변경을 하여 2009.12.31.까지, 2010.12.31.까지 각각 연장하여 한시적으로 적용하는 것으로 하였으며, 2010년 세법 개정안에서는 2013년 12월 31까지 적용하는 것으로 입법예고를 하였다.

목적만의 소액주주할인을 적용하였다면 인정하지 않는 경우도 있다.<sup>86)</sup> 또한 거래소에서 거래되는 주식의 가액은 소수지분가액이므로 이를 이용한 주식가치비교평가법(Public guideline market)으로 평가할 때는 지배지분에 대하여 할증을 적용하고 있다. 그러나 자산가치평가법을 사용하는 대부분의 경우와 M&A 가격을 이용하는 주식가치 비교평가법(Private guideline market)은 지배 지분가치를 산출하므로 지배 지분할증을 적용하지 않고 있다. 한편 50%미만의 소수지분에 대하여는 비상장주식의 평가방법이 지배지분의 가치를 산출하는 경우에는 소수 지분 할인을 인정하고 있다.

독일도 슈투트가르트 방식에 의하여 평가하는 경우에는 동 방식이 순자산가치에 기초한 기업 전체의 가치를 평가하므로 평가액이 지배 지분가치를 나타낸다고 보고 지배 지분할증은 적용하지 않고 있다. 그러나 과거 1년 이전의 소수 지분거래의 매매가격을 이용하는 경우에는 지배 지분할증이 적용하고 있다. 다만, 과거의 매매사례가격이 지배지분의 매매에 적용된 가격이면 지배 지분할증을 적용하지 않는다. 한편 소수 지분에 대하여는 10%의 소수 지분할인을 적용하고 있다.

일본의 경우는 순자산가액으로 평가하는 경우에는 주주 및 특수 관계자가 보유하고 있는 의결권의 합계가 의결권 총수의 50%이하인 소수지분에 대해서는 20%의 소수 지분할인을 적용하고 있다.

#### 다. 개선방안

그동안 비상장주식을 평가할 때 할증평가제도 위주로 운용하면서 할인평가제도에 대해서는 적용하지 않고 있었다. 다만 조세특례제한법 제101조에서 중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례를 두면서 2005년부터 계속하여 할증평가를 면제하는 특례규정을 두어 운영하고 있다.

비상장주식의 평가는 공정가액을 평가하는 데 있다. 공정가액은 자유스러운 의지로서 아무런 제약이 없이 시장에서 거래되는 금액을 기준으로 해야 한다. 그러나 비상장주식의 경우 다음과 같은 사정에 의하여 통상적으로 거래되는 주식의 가액에 비하여 불리한 상황에 있으며, 이러한 불리한 사정을 감안하여 일정한 할인율이 적

---

86) 이우택·김완일, 신경제시대 우리나라 주식평가 및 과세체계의 개편방안, 한국세무사회 부설 한국조세연구소, 2008, p. 106.

용되어야 한다는 논리가 성립하므로 다음과 같은 사유가 해당되는 경우에는 할인평가제도가 필요하다고 판단된다.

### **(1) 시장성 부재(lack of marketability) 할인**

투자자들은 매매가 자유스러운 상장주식을 선호한다. 반면 비상장주식은 시장이 없어 매매가 용이하지 않아 유동성 제약을 받기 때문에 그만큼 불리한 거래가 이루어질 수밖에 없다. 이러한 불리한 요소를 반영하기 위하여 시장성이 없는 주식에 대하여는 일정한 할인율을 적용하는 것이 공정가액을 추구하는데 합리적 접근이 된다.

### **(2) 소액주주(minority interest) 할인**

소액주주는 기업의 경영통제 또는 경영의사결정에 참여할 수 없는 입장에 있는 주주를 말한다. 통상적으로 50%미만 주주가 이에 해당된다. 소액주주는 대주주의 의사결정에 따라 이해가 결정되기 때문에 그만큼 투자시 불이익을 감수해야 한다. 따라서 소액주주의 주식을 평가하는데 있어서는 경영의사결정권을 가진 주식에 비하여 일정한 할인율을 적용하는 것이 합리적이라는 것이다.

### **(3) 핵심인력(key person) 할인**

핵심인력은 기업의 성패를 좌우하는 주요 인물이기 때문에 이러한 핵심인물이 당해 기업과의 관계를 청산하느냐 계속하느냐는 당해 법인의 주식가치에 큰 영향을 미친다. 따라서 어떤 기업의 주식을 평가함에 있어서 핵심인물의 존재 여부가 중요요소가 된다면 이러한 핵심인물의 동정에 따라 주식가치의 하락분을 반영하는 것이 공정가액의 평가에 있어서 합리적이라는 것이다.<sup>87)</sup>

## **6. 순자산가치 평가대상의 재검토**

### **가. 비상장주식에 대한 보충적 평가방법 이외의 순자산가치 평가대상 규정**

---

87) 상속세법 시행령 제54조 제4항 제1호에서 "법 제67조 및 법 제68조의 규정에 의한 상속세 및 증여세 과세표준신고기한 이내에 평가대상법인의 청산절차가 진행중이거나 사업자의 사망 등으로 인하여 사업의 계속이 곤란하다고 인정되는 법인의 주식 또는 출자지분"에 대해서는 순자산가치로 평가하도록 하고 있다.

## (1) 비상장주식에 대한 보충적 평가방법의 적용 원칙

비상장주식에 대한 보충적 평가방법은 원칙적으로 수익가치와 자산가치를 반영하여 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치를 각각 3과 2의 비율로 가중평균하여 평가하도록 하고 있다. 예외적으로 부동산과다보유법인(「소득세법 시행령」 제158조 제1항 제1호 가목에 해당하는 법인<sup>88)</sup>)에 해당되는 경우에는 1주당 순손익가치와 순자산가치에 대하여 각각 2와 3의 비율로 가중평균한 가액으로 평가한다(상속세법 시행령 제54조 제1항).

## (2) 1주당 순자산가치에 의한 평가

비상장주식에 대한 보충적 평가방법은 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치의 가중평균 하는 것을 원칙으로 하고, 예외적으로 상속세법 시행령에서 규정한 일정한 대상에 대해서는 1주당 순자산가치로 평가하도록 하고 있다. 그 대상을 보면 상속세 및 증여세 과세표준신고기한 이내에 평가대상법인이 청산절차가 진행 중이거나 사업자의 사망 등으로 인하여 사업의 계속이 곤란하다고 인정되는 법인, 사업개시 전의 법인, 휴·폐업 중에 있는 법인 등의 주식을 평가하는 경우에 수익가치를 적용하여 평가하는 것이 불합리하므로 순자산가치에 의하여 평가한다(상속세법 시행령 제54조 제4항).

### 나. 획일적 가중평균방식의 적용과 1주당 순자산가치 적용의 형평성 문제

현행 비상장주식에 대한 보충적 평가방법은 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치를 3:2 또는 2:3으로 가중 평균하도록 하고 있다. 이와 같은 획일적인 공식에 의한 평가방법으로 인하여 특수한 재무상태에 있는 평가대상 비상장법인 사이에는 외견상으로는 큰 차이가 없음에도 그 평가액은 현저한 차이를 나타내는 경우가 발생된다. 이와 같은 모순성의 발생으로 비상장주식에 대한 보충적 평가방법의 신뢰성에 많은 의심을 받고 있다.

그 예를 살펴보면 평가대상법인이 평가기준일이 속하는 사업연도 전 3년 내의 사업연도부터 계속하여 법인세법상 각 사업연도에 속하거나 속하게 될 손금의 총액이

88) 부동산과다보유법인이라 함은 당해 법인의 자산총액 중 토지, 건물, 부동산에 관한 권리의 합계액이 자산총액의 50% 이상인 법인(토지+건물+부동산에 관한 권리 $\geq$ 자산총액의 50%인 법인)을 말한다(상증령 §54 ① 단서). 자산총액의 50% 이상 여부는 「상속세 및 증여세법」에 의하여 평가한 가액을 기준으로 판단한다(재산 46014-1465, 1998.8.4.).

그 사업연도에 속하거나 속하게 될 익금의 총액을 초과하는 결손금이 있는 법인의 주식 등은 1주당 순자산가치로 평가하도록 하고 있다(상속세법 시행령 제54조 제4항 제3호). 이와 같은 규정으로 인하여 평가기준일 전 3년 내의 사업연도부터 계속하여 결손금이 발생한 법인의 경우에는 그 기업의 재무상태나 청산비용과는 관계없이 순자산가치에 의하여 평가하고, 다음의 사례와 같이 평가기준일 전 3년 내의 사업연도 중 일부의 사업연도에서 결손금이 발생하면서도 최근 3년간의 1주당 순이익의 가중평균액이 0원 이하로 나타나는 경우에는 오히려 더 낮은 가액으로 평가되는 불합리성이 발생된다.

### (1) 사례 1 : 일반적인 비상장법인의 경우

다음의 자료와 같이 매년 수익력이 개선되는 비상장법인의 2010.06.30. 현재의 1주당 순자산가치와 최근 3년간의 순손익액 자료는 다음과 같다.

① 1주당 순자산가치 : 50,000원

② 1주당 최근 3년간의 순손익액

2007사업연도 : -2,500원

2008사업연도 : -1,000원

2009사업연도 : 500원

\* 1주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액<sup>89)</sup>

$$\frac{(-2,500 \times 1) + (-1,000 \times 2) + 500 \times 3}{6} = -500$$

③ 비상장주식의 보충적평가액

$$\frac{1\text{주당 순손익가치}(0\text{원}) \times 3 + 1\text{주당 순자산가치}(50,000\text{원}) \times 2}{5} = 20,000\text{원}$$

### (2) 사례 2 : 평가기준일 이전 3년 내 사업연도부터 계속 결손법인

① 1주당 순자산가치 : 50,000원

② 1주당 최근 3년간의 순손익액

2007사업연도 : -2,500원

2008사업연도 : -1,000원

89) 상속세법 시행령 제55조에서는 순자산가액이 0원 이하인 경우에는 0원으로 보도록 하고 있고, 같은 법 시행령 제56조에서는 1주당 최근 3년간의 순손익액의 가중평균액이 0원 이하인 경우에는 0원으로 한다.



2009사업연도 : - 500원

③ 비상장주식의 보충적평가액<sup>90)</sup> : 50,000원

이상의 사례에서 살펴본 바와 같이 재무상태는 비슷한 상태이나 회사의 재무상태가 개선되고 있어서 그 가치가 더 높을 것으로 추정되는 법인의 평가액은 평가기준일 이전 3년 내의 사업연도부터 계속 결손법인의 경우보다 현저히 낮은 가액으로 평가되고 있다. 이러한 불합리성은 획일적인 공식을 이용한 방법으로 운용되고 있기 때문이다.

## 다. 개선방안

비상장주식에 대한 보충적 평가방법은 2003년 12월 개정된 상속세법 시행령에서는 순손익가치와 순자산가치의 비율을 3:2 또는 2:3으로 가중평균하여 적용하도록 하는 등의 노력을 하였으나 그 본질적 문제점은 여전히 개선되지 못하고 있다. 이와 같은 가중평균방식의 획일적 적용으로 인하여 일부 사업연도에 결손금이 발생하는 법인보다도 3년 계속하여 결손금이 발생하는 법인의 주식평가액이 고평가되는 결과를 초래하고 있다. 이러한 점을 방지하기 위해서는 다음과 같이 개선하는 것이 바람직하다.

### (1) 단기적인 개선방안

#### (가) 순자산가치 평가대상에서 삭제

비상장주식에 대한 보충적 평가방법 중에서 상속세법 시행령 제54조 제4항에서 규정한 순자산가치의 적용대상 중에서 제3호에서 규정한 평가기준일이 속하는 사업연도 전 3년 내의 사업연도부터 계속하여 「법인세법」상 각 사업연도에 속하거나 속하게 될 손금의 총액이 그 사업연도에 속하거나 속하게 될 익금의 총액을 초과하는 결손금이 있는 법인의 주식 또는 출자지분에 대해서는 그 대상에서 삭제하여야 할 것이다.

#### (나) 가중평균액의 하한선 규정

---

90) 상속세법 시행령 제54조 제4항 제3호에 따라 평가기준일이 속하는 사업연도 전 3년 내의 사업연도부터 계속하여 법인세법상 각 사업연도에 속하거나 속하게 될 손금의 총액이 그 사업연도에 속하거나 속하게 될 익금의 총액을 초과하는 결손금이 있는 법인의 주식 등에 해당되어 반드시 1주당 순자산가치로 평가하여야 한다.

현행 비상장주식에 대한 보충적 평가방법은 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치의 비율을 3:2 또는 2:3으로 가중 평균하는 방법은 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치 중의 어느 하나가 0원 이하로 평가되는 경우에는 앞의 사례와 같이 현저히 낮은 가액으로 평가될 수 있다. 이러한 문제점을 단기적으로 해결하기 위해서는 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치 중에서 어느 하나가 0원 이하로 평가되는 경우에는 유사상장법인 주가 비교평가방법에 의한 평가액<sup>91)</sup>을 계산할 때와 같이 당해 비상장주식의 1주당 순자산가치의 100분의 70 이상으로 계상되도록 하여야 할 것이다.

## (2) 장기적인 개선방안

비상장주식에 대한 보충적 평가방법에 대해서는 그동안 순손익가치와 순자산가치를 단순평균하거나 큰 금액을 선택하는 방안, 순손익가치와 순자산가치의 비율을 3:2 또는 2:3으로 가중 평균하는 방법으로 개정되어 왔다. 이와 같은 공식에 의한 평가는 비상장주식의 평가방법에 대한 본질적인 개선이 되지 못하고 있다.

본질적인 개선을 위해서는 획일적이고 기계적인 공식으로 평가하는 방법 이외에 납세자가 불합리하다고 판단하여 국세청에 신청하는 경우에는 외부평가전문기관의 의뢰하여 평가하거나, 납세자가 외부평가전문기관에 의뢰하여 평가한 가액에 대해서 심의하여 결정하는 방안의 검토가 필요하다.

## 제3절 세법간의 비상장주식 시가 준용의 남용 및 소관부서간 협조부족

### 1. 저가·고가양도에 따른 부당행위계산과 증여이익계산 규정의 준용

#### 가. 부당행위계산과 증여이익계산의 관계

개인이나 법인은 재화 또는 용역을 거래할 때 각자의 자유의사에 따라 거래할 수 있다. 이러한 거래에 대해 세법에서는 사법상 적법하게 성립된 거래라도 세법적 관점에서 볼 때 정상적인 경제인의 합리적인 거래형식에 의하지 아니하고 비정상적인 방식을 선택함으로써 조세의 부담을 부당하게 감소시키는 것을 방지할 필요가 있

91) 비상장주식 평가심의위원회의 설치 및 운영에 관한 규정 제17조 제1항 제2호

다. 이를 위하여 세법에서 사법상 일반 법률관계에서는 적법하게 성립되었다고 하더라도 납세자의 행위·계산이 조세회피목적으로 인정될 때는 과세대상에 포함하도록 하는 것이 부당행위계산의 입법취지이다.

부당행위계산에 대한 세법의 적용은 자연인인 납세자가 그와 특수관계에 있는 자와의 거래와 관련된 경우에는 소득세법에서 취급을 하고, 법인이 그와 특수관계에 있는 자와의 거래와 관련된 경우에는 법인세법에서 취급하고 있다. 한편, 소득세법이나 법인세법의 적용대상이 되지 아니하고 재산의 무상이전과 관련되어 증여세 과세대상인 경우에는 상속세법에서 취급하고 있다.

이와 같이 저가·고가양도에 따른 부당행위계산과 저가·고가양도에 따른 증여이익의 계산은 거래의 인격이나 내용에 따라 관련 세법을 적용하게 되지만 특정한 세법에 국한하여 적용되는 것이 아니고 각 세법간에 서로 유기적으로 연관되어 있다. 이 경우에 부당행위계산의 기준이 되는 시가는 소득세법이나 법인세법에서는 상속재산이나 증여재산의 평가를 규정한 상속세법이 기준이 되고, 거래를 대상으로 하는 상속세법을 준용하도록 하고 있다. 또한 저가·고가양도에 따라 증여세를 부과할 때의 상속세법에서 시가 산정기준일에 대해서는 소득세법의 양도시기 및 취득시기를 준용하도록 하고 있다.

이와 같이 평가의 목적이 서로 일치하지 아니한 거래 또는 무상 이전되는 재산의 시가 적용에 대해 각 세법이 그 특성에 대한 고려 없이 서로 준용하고 있어서 당초의 입법 목적과는 다른 결과를 초래하는 경우가 발생되고 있다. 이러한 준용 규정의 불일치로 인하여 발생하는 상호 모순성을 검토하면 다음과 같다.

## 나. 각 세법에서 시가의 적용

### (1) 상속세법상 시가의 적용대상

상속세나 증여세가 부과되는 재산의 가액은 상속개시일 또는 증여일 현재(평가기준일)의 시가(時價)에 따른다. 즉, 평가기준일 현재의 상속세나 증여세가 부과되는 재산을 평가하기 위하여 적용한다.

### (2) 소득세법상 시가의 적용대상

소득세법에서 납세지 관할 세무서장 또는 지방국세청장은 양도소득이 있는 거주자

의 행위 또는 계산이 그 거주자와 특수관계에 있는 자와의 거래로 인하여 그 소득에 대한 조세 부담을 부당하게 감소시킨 것으로 인정되는 경우에는 그 거주자의 행위 또는 계산과 관계없이 해당 과세기간의 소득금액을 계산할 수 있다(소득세법 제101조 제1항).

이 경우에 특수관계 있는 자와의 거래에 있어서 토지 등을 시가를 초과하여 취득하거나 시가에 미달하게 양도함으로써 조세의 부담을 부당히 감소시킨 것으로 인정되는 때에는 그 취득가액 또는 양도가액을 시가에 의하여 계산한다.(소득세법 시행령 제167조 제4항). 이와 같이 소득세법에서의 부당행위계산의 대상은 특수관계 있는 자와의 거래를 대상으로 하게 된다.

### **(3) 법인세법상 시가의 적용대상**

법인세법에서 납세지 관할세무서장 또는 관할지방국세청장은 내국법인의 행위 또는 소득금액의 계산이 특수관계자와의 거래로 인하여 그 법인의 소득에 대한 조세의 부담을 부당히 감소시킨 것으로 인정되는 경우에는 그 법인의 행위 또는 소득금액의 계산에 관계없이 그 법인의 각 사업연도의 소득금액을 계산할 수 있다(법인세법 제52조 제1항). 이 경우에 부당행위계산의 적용되는 기준은 건전한 사회통념 및 상관행과 특수관계자가 아닌 자간의 정상적인 거래에서 적용되거나 적용될 것으로 판단되는 가격인 시가를 적용한다. 이와 같이 법인세법에서 부당행위계산의 대상은 특수관계자와의 거래를 대상으로 하게 된다.

## **다. 각 세법상에서의 상속세법상 시가 준용**

### **(1) 상속세법상의 시가**

상속세법에서 시가에 대한 정의는 불특정 다수인 사이에 자유롭게 거래가 이루어지는 경우에 통상적으로 성립된다고 인정되는 가액으로 하면서 매매가액 등과 같은 사례가액을 시가로 보도록 하고 있다. 이러한 사례가액이 확인되지 아니하여 시가를 산정하기 어려운 경우에는 해당 재산의 종류, 규모, 거래 상황 등을 고려하여 상속세법 제61조부터 제65조까지에 규정된 평가방법으로 평가한 가액을 시가로 보도록 하고 있다(상속세법 제60조).

## **(2) 소득세법에서의 상속세법 준용**

소득세법에서는 시가에 관한 정의는 규정되어 있지 않다. 소득세법 제101조 제1항에 따라 부당행위계산을 할 때 시가는 「상속세법」 제60조 내지 제64조와 동법시행령 제49조 내지 제59조 및 「조세특례제한법」 제101조의 규정을 준용하여 평가한 가액에 의하도록 하고 있다. 이 경우 「상속세법 시행령」 제49조 제1항 본문 중 "평가기준일 전후 6월(증여재산의 경우에는 3월로 한다) 이내의 기간"은 "양도일 또는 취득일 전후 각 3월의 기간"으로 보며, 「조세특례제한법」 제101조 중 "상속받거나 증여받는 경우"는 "양도하는 경우"로 보도록 하고 있다(소득세법 시행령 제167조 제5항).

이와 같이 소득세법에서 양도소득에 대한 부당행위계산을 적용할 때 시가는 상속세법을 준용하되, 개인과 법인간에 재산을 양수 또는 양도하는 경우로서 그 대가가 「법인세법 시행령」 제89조의 규정에 의한 가액에 해당되어 당해 법인의 거래에 대하여 「법인세법」 제52조의 규정이 적용되지 아니하는 경우에는 소득세법 제101조 제1항의 규정을 적용하지 아니한다(소득세법 시행령 제167조 제6항). 즉, 소득세법과 법인세법의 시가 적용 차이로 법인세법 제52조의 규정에 따라 부당행위계산의 대상이 되지 아니한 경우에는 소득세법 제101조에 의한 양도소득에 대한 부당행위계산을 적용하지 아니한다는 것을 의미한다.

## **(3) 법인세법의 상속세법 준용**

법인세법 제52조 제2항을 적용할 때 시가는 해당 거래와 유사한 상황에서 해당 법인이 특수관계자 외의 불특정다수인과 계속적으로 거래한 가격 또는 특수관계자가 아닌 제3자간에 일반적으로 거래된 가격이 있는 경우에는 그 가격(주권상장법인이 발행한 주식을 한국거래소에서 거래한 경우 해당 주식의 시가는 그 거래일의 한국거래소 최종시세가액)에 따른다(법인세법 시행령 제89조 제1항).

사례가액이 확인되지 아니한 경우에는 「부동산가격공시 및 감정평가에 관한 법률」에 의한 감정평가법인이 감정한 가액이 있는 경우 그 가액(감정한 가액이 2 이상인 경우에는 그 감정한 가액의 평균액)을 적용하고, 주식 등에 대한 시가는 「상속세법」 제38조 내지 제39조의2 및 동법 제61조 내지 제64조의 규정을 준용하여 평가한 가액으로 평가한다. 이 경우 「상속세법」 제63조 제2항 제1호 및 동법 시행령 제57조 제1항·제2항의 규정을 준용함에 있어서 "직전 6월(증여세가 부과되는 주식

등의 경우에는 3월로 한다)"은 이를 각각 "직전 6월"로 본다(법인세법 제89조 제2항). 다만, 주식 등의 시가를 적용할 때 감정가액은 적용되지 아니하므로 사례가액이 확인되지 아니하면 상속세법 제63조의 규정을 준용하여야 한다.

## 라. 저가·고가 양도에 따른 부당행위계산 및 증여이익의 계산

### (1) 소득세법에 의한 부당행위계산

#### (가) 적용대상

부당행위계산의 적용대상은 거주자가 특수관계에 있는 자와의 거래에 있어서 토지 등을 시가를 초과하여 취득하거나 시가에 미달하게 양도함으로써 조세의 부담을 부당히 감소시킨 것으로 인정되는 때에는 그 취득가액 또는 양도가액을 시가에 의하여 계산한다(소득세법 시행령 제167조 제4항). 이 경우에 조세의 부담을 부당하게 감소시킨 것으로 인정되는 때는 시가와 거래가액의 차액이 3억원 이상이거나 시가의 100분의 5에 상당하는 금액 이상인 경우에 적용한다.

#### (나) 부당행위계산의 금액

소득세법 제94조에 의한 양도소득세 과세대상자산인 주식 등을 거주자가 특수관계자로부터 저가 양도하거나 고가 매수하는 경우에 부당행위계산의 대상금액은 시가와 대가와의 차액을 적용하게 된다. 적용 대상금액은 시가와 거래가액의 차액이 3억원 이상이거나 시가의 100분의 5에 상당하는 금액 이상인 경우에 그 시가와 대가와의 차액 전액이 부당행위계산금액이 된다.

#### (다) 부당행위계산의 적용 제외거래

개인과 법인간에 재산을 양수 또는 양도하는 경우로서 그 대가가 「법인세법 시행령」 제89조의 규정에 의한 가액(시가의 범위)에 해당되어 당해 법인의 거래에 대하여 「법인세법」 제52조(부당행위계산의 부인)의 규정이 적용되지 아니하는 경우에는 양도소득의 부당행위계산을 적용하지 아니한다. 다만, 거짓 그밖의 부정한 방법으로 양도소득세를 감소시킨 것으로 인정되는 경우에는 그러하지 아니하다(소득세법 시행령 제167조 제6항).

#### (라) 시가의 산정기준일

소득세법 제101조(양도소득의 부당행위계산)에서는 납세지 관할 세무서장 또는 지방국세청장은 양도소득이 있는 거주자의 행위 또는 계산이 그 거주자와 특수관계에

있는 자와의 거래에 대하여 부당행위계산을 한다. 납세자가 저가 양도하거나 고가 매수하는 경우에 시가 산정기준일에 대해서는 명확히 규정된 바가 없다. 다만, 국세청의 해석<sup>92)</sup>에서는 소득세법시행령 제162조(양도 또는 취득의 시기)가 정하는 바에 의하며, 상속세법 제35조 저가·고가양도시의 증여의제를 적용함에 있어서 그 대가 및 시가의 산정기준일은 동법 시행령 제26조 제8항이 정하는 바<sup>93)</sup>에 의하는 것으로 해석하고 있다.

이와 같이 양도소득세 과세대상 자산의 거래와 관련하여 저가·고가양도에 대해서는 시가의 산정기준일을 원칙적으로 잔금청산일에 의하고, 증여이익을 계산할 때도 시가의 산정기준일은 잔금청산일을 기준으로 하고 있다.

## **(2) 법인세법에 의한 부당행위계산부인**

### **(가) 적용대상**

내국법인이 특수관계자로부터 주식이나 부동산 등을 시가보다 높은 가액으로 매입하거나 시가보다 낮은 가액으로 양도한 경우에 부당행위계산부인의 대상이 된다. 이 경우에 법인이 특수관계자와의 거래에서 주식 등의 자산을 고가 매입하거나 저가 양도한 경우에 부당행위계산부인의 대상이 되는 부당하게 높은 가액 또는 낮은 가액은 시가를 기준으로 적용한다. 이 때 부당행위계산부인의 적용대상은 시가와 거래가액의 차액이 3억원 이상이거나 시가의 100분의 5에 상당하는 금액 이상인 경우에 한하여 적용한다(법인세법 시행령 제88조 제3항).

### **(나) 부당행위계산금액**

법인세법 시행령 제88조의 규정에 의한 부당행위계산에 해당하는 경우에는 원칙적으로 시가와 거래가액의 차액이 3억원 이상이거나 시가의 100분의 5에 상당하는 금액 이상인 경우에 한하여 시가와와의 차액 등을 익금에 산입하여 당해 법인의 각 사업연도의 소득금액을 계산한다(법인세법 시행령 제89조 제5항).

### **(다) 시가의 산정기준일**

법인세법상 부당행위계산의 부인 규정의 적용은 그 행위 당시를 기준으로 하여 당해 법인과 특수관계자간의 거래(특수관계자 외의 자를 통하여 이루어진 거래를 포

92) 서일46014-11526, 2003.10.25.

93) 대가 및 시가의 산정기준일은 당해 재산의 대금을 청산한 날(「소득세법 시행령」 제162조 제1항 제1호 내지 제3호의 규정에 해당하는 경우에는 각각 동항 제1호 내지 제3호에 규정된 날을 말하며, 이하 이 항에서 "산정기준일"이라 한다)을 기준으로 하되, 매매계약 후 환율의 급격한 변동 등으로 인하여 산정기준일로 하는 것이 불합리하다고 인정되는 경우에는 매매계약일을 기준으로 한다.

함한다)에 대하여 이를 적용한다(법인세법 시행령 제88조 제2항). 이 경우에 법인이 저가 양도하거나 고가 매수하는 경우에 소득세법과 같이 시가 산정기준일에 대해서는 명확히 규정된 바가 없다. 다만 심판례<sup>94)</sup>에서는 고가 또는 저가의 판단시점은 대금청산일이 아니라 계약당시이며, 예규<sup>95)</sup>에서도 법인이 특수관계자에게 양도하는 주식의 거래가액이 당해 주식의 매매계약일 현재 확정된 경우 거래가 부당행위의 유형에 해당하는지 여부는 매매계약일 현재를 기준으로 판단한다고 해석하고 있다.

### **(3) 상속세법상의 저가·고가 양도에 따른 증여이익의 계산**

#### **(가) 적용대상**

저가·고가양도에 따른 이익의 증여는 당해 거래의 대가와 시가와 차액에 상당하는 경제적 이익이 무상으로 이전되는 결과를 초래하여 증여세를 부과한다. 저가·고가 양도에 따른 증여이익의 계산은 특수관계에 있는 자에 한하여 적용하였으나 2004년부터 증여세완전포괄주의과세제도가 도입되면서 특수관계 없는 자간의 거래에 대해서도 정당한 사유 없이 현저한 저가·고가로 거래한 것에 대해서는 증여세를 과세하게 되었다.

#### **(나) 저가·고가 양도에 대한 증여이익의 계산**

저가·고가양도에 따른 이익의 증여는 특수관계에 있는 자간의 거래와 특수관계에 있는 자 이외의 자간의 거래로 구분하여 계산한다. 특수관계에 있는 자간의 거래에 대해서는 시가에서 대가를 차감한 가액이 시가의 30% 이상이거나 대가에서 시가를 차감한 가액이 시가의 3억원 이상인 경우에는 시가의 30%에 상당하는 가액과 3억원 중 적은 금액을 차감하여 계산한다.

이와는 별도로 특수관계가 없는 자간에 재산을 양수 또는 양도한 경우에는 거래의 관행상 정당한 사유 없이 시가보다 현저히 낮은 가액 또는 현저히 높은 가액으로 재산을 양수 또는 양도한 경우에 한하여 적용한다. 이 경우에 시가보다 현저히 낮은 가액은 양수한 재산의 시가에서 그 대가를 차감한 가액이 시가의 30% 이상 차이가 있는 경우의 그 대가를 말하며(상속세법 시행령 제23조 제5항), 시가보다 현저히 높은 가액이라 함은 양도한 자산의 대가에서 그 시가를 차감한 가액이 시가의 30% 이상 차이가 있는 경우의 그 대가를 말한다(상속세법 시행령 제23조 제6항).

94) 국심 200서1555, 2001.1.27.

95) 법인 46012-1594, 2000.7.18.



이 경우에 저가·고가 양·수도에 따른 증여재산가액은 현저히 낮은 가액 또는 현저히 높은 가액과 시가와 차액에서 각각 3억원을 차감하여 계산한다(상속세법 시행령 제23조 제7항)

(다) 대가 및 시가의 산정기준일

시가보다 저가로 양도하거나 고가로 양도하는 경우의 대가 및 시가의 산정기준일은 당해 재산의 대금을 청산한 날을 기준으로 하되, 매매계약 후 환율의 급격한 변동 등으로 인하여 산정기준일로 하는 것이 불합리하다고 인정되는 경우에는 매매계약일을 기준으로 한다(상속세법 시행령 제26조 제8항). 이 때 당해 재산의 대금을 청산한 날은 「소득세법 시행령」 제162조 제1항 제1호 내지 제3호의 규정에 해당하는 경우에는 각각 동항 제1호 내지 제3호에 규정된 날을 말한다.<sup>96)</sup> 다만, 개인과 법인에게 재산을 양수 또는 양도하는 경우로서 그 대가가 「법인세법 시행령」 제89조의 규정에 의한 가액에 해당되어 당해 법인의 거래에 대하여 「법인세법」 제52조의 규정이 적용되지 아니하는 경우(제1항 제2호의 규정에 의한 시간외시장에서 매매된 경우를 포함한다)에는 저가·고가 양도에 따른 증여이익의 계산을 하지 아니한다.

마. 저가·고가양도에 대한 부당행위계산과 증여이익계산의 입법적 문제점

(1) 소득세법의 시가 규정의 입법 미비

(가) 시가 개념의 미정립

소득세법에서는 종합소득을 계산할 때의 시가는 법인세법을 준용하도록 하고 있지만 양도소득을 계산할 때에는 소득세법 101조에서 시가에 관한 정의는 존재하지 않고 있다. 소득세법 제41조에서 배당소득(제17조 제1항 제8호에 따른 배당소득만 해당한다), 사업소득 또는 기타소득 등과 같이 종합소득이 있는 거주자의 행위 또는 계산이 그 거주자와 특수관계에 있는 자와의 거래로 인하여 그 소득에 대한 조세 부담을 부당하게 감소시킨 것으로 인정되는 경우에는 그 거주자의 행위 또는 계산과 관계없이 해당 과세기간의 소득금액을 계산할 수 있다.

96) 이 산정기준일은 양도소득세 과세대상재산의 양도 또는 취득의 시기로서, 해당 자산의 대금을 청산한 날을 원칙으로 하되, 대금을 청산한 날이 분명하지 아니한 경우에는 등기부·등록부 또는 명부 등에 기재된 등기·등록접수일 또는 명의개서일로 하고, 대금을 청산하기 전에 소유권이전등기(등록 및 명의의 개서를 포함한다.)를 한 경우에는 등기부·등록부 또는 명부 등에 기재된 등기접수일, 장기할부조건의 경우에는 소유권이전등기(등록 및 명의개서를 포함한다.) 접수일·인도일 또는 사용수익일 중 빠른 날을 적용한다.

이와 같이 종합소득이 있는 거주자에 대한 부당행위계산을 할 때의 시가는 「법인세법 시행령」 제89조 제1항 및 제2항의 규정을 준용하도록 하고 있다(소득세법 시행령 제98조 제3항).

#### (나) 양도소득에 대한 부당행위계산의 시가 규정

소득세법에서 시가에 관한 정의는 존재하지 않고 양도소득의 계산과 관련된 시가는 상속세법을 준용하도록 하고 있다. 양도소득세 대한 부당행위계산을 적용할 때의 시가는 「상속세법」 제60조 내지 제64조와 동법시행령 제49조 내지 제59조 및 「조세특례제한법」 제101조의 규정을 준용하여 평가한 가액에 의한다. 이 경우 「상속세 및 증여세법 시행령」 제49조 제1항 본문 중 "평가기준일 전후 6월(증여재산의 경우에는 3월로 한다) 이내의 기간"은 "양도일 또는 취득일 전후 각 3월의 기간"으로 보며, 「조세특례제한법」 제101조 중 "상속받거나 증여받는 경우"는 "양도하는 경우"로 본다고 규정(소득세법 시행령 제167조 제5항)하면서 상속세법을 준용하도록 하고 있다.

이러한 세법의 차이로 인하여 법인세법과는 많은 면에서 차이가 발생되고 있다. 예를 들어 사례가액을 적용할 때 법인세법에서는 하나의 감정가액이 존재하는 경우에는 그 감정가액으로 이를 시가로 적용하는데 반하여, 소득세법에서는 상속세법을 준용하게 되어 둘 이상의 감정평가법인의 감정가액이 있어야 적용 가능하고, 법인세법에서는 사례가액의 적용은 그 거래기간에 관계없이 시가의 개념에 적합하면 이를 시가로 적용할 수 있는데 반하여 소득세법에서는 상속세법을 준용함에 따라 양도일 또는 취득일 전후 각 3월의 기간의 사례가액으로 한정하고 있다.

## (2) 상속세법상 증여이익계산기준일의 소득세법 준용에 따른 문제점

### (가) 소득세법과 법인세법과의 시가 적용의 불일치

소득세법이나 법인세법에서 적용하는 부당행위계산은 특정한 거래를 대상으로 규정한다. 법인세법 제52조에서 부당행위계산을 할 때 시가의 적용은 그 행위당시를 기준으로 하여 당해 법인과 특수관계자간의 거래(특수관계자 외의 자를 통하여 이루어진 거래를 포함한다)에 대하여 이를 적용한다(법인세법 시행령 제88조 제2항). 따라서 법인세법 제52조에 의한 부당행위계산의 부인은 특정한 거래를 대상으로 적용하고 있으므로 그 행위 당시의 시가를 기준으로 하는 것은 합리적이라고 판단된다.

이에 반하여 소득세법에서는 양도소득세 대한 부당행위계산을 적용할 때의 시가는 소득세법 시행령 제167조 제5항에서 「상속세 및 증여세법」 제60조 내지 제64조와 동법시행령 제49조 내지 제59조 및 「조세특례제한법」 제101조의 규정을 준용하여 평가한 가액에 의하도록 하고 있다. 이와 같은 규정으로 인하여 "양도일 또는 취득일 전후 각 3월의 기간" 이내의 사례가액이 확인되지 아니하면 상속세법 제63조 제1항 제1호 「다」에서 규정한 보충적 평가방법에 의한 평가액을 시가로 적용하여야 한다.

#### (나) 상속세법에서 저가·고가양도에 대한 증여이익계산의 소득세법 준용

타인으로부터 시가보다 낮은 가액으로 재산을 양수하는 경우에는 그 재산의 양수자 또는 타인에게 시가보다 높은 가액으로 재산을 양도하는 경우에는 그 재산의 양도자에게 양수하거나 양도하였을 때에 그 대가와 시가(時價)의 차액에 상당하는 금액으로서 세법에서 정하는 이익에 상당하는 금액을 증여재산가액으로 하여 증여세를 부과한다(상속세법 제35조).

이 경우에 시가보다 저가로 양도하거나 고가로 양도하는 경우의 대가 및 시가의 산정기준일은 당해 재산의 대금을 청산한 날을 기준으로 하되, 매매계약 후 환율의 급격한 변동 등으로 인하여 산정기준일로 하는 것이 불합리하다고 인정되는 경우에는 매매계약일을 기준으로 한다(상속세법 시행령 제26조 제8항).

이 때 당해 재산의 대금을 청산한 날은 「소득세법 시행령」 제162조 제1항 제1호 내지 제3호의 규정에 해당하는 경우에는 각각 동항 제1호 내지 제3호에 규정된 날을 말한다. 다만, 개인과 법인간에 재산을 양수 또는 양도하는 경우로서 그 대가가 「법인세법 시행령」 제89조의 규정에 의한 가액에 해당되어 당해 법인의 거래에 대하여 「법인세법」 제52조의 규정이 적용되지 아니하는 경우(제1항 제2호의 규정에 의한 시간외시장에서 매매된 경우를 포함한다)에는 저가·고가 양도에 따른 증여이익의 계산을 하지 아니한다.

### (3) 소득세법상의 양도 및 취득시기 준용의 문제점

주식을 거래할 때 상장주식의 거래는 시장에서 자유롭게 거래가 이루어지기 때문에 그 시장가격대로 거래하면 된다. 비상장주식의 경우에는 특성상 시장에서 자유로이 거래가 이루어지기 어렵기 때문에 당사자간에 가격협상을 하거나 평가를 하여 가격을 결정하게 된다. 특히, 특수관계에 있는 자 간에 거래가 이루어지는 경우에는

상속세법에서 정하는 사례가액이 확인되지 아니하면 상속세법 제63조 제1항 제1호 「다」 목에 따른 보충적 평가방법으로 결정하여야 한다.

이와 같은 준용규정으로 인하여 고가·저가 양도거래와 관련하여 비상장법인과 주권상장법인 사이에 이루어진 상법 제360조의2 제2항에 따른 주식의 포괄적교환에 대해서 상장주식의 시가는 상속세법 제63조 제1항 제1호 「가」 목을 준용하여 평가기준일 전·후 2개월의 거래가액을 평균하기도 하고, 비상장주식에 대해서는 상속세법 제63조 제1항 제1호 「다」 목을 준용하여 교환일 또는 명의개서일 현재의 보충적 평가방법을 적용하여 증여세를 부과하기도 한다.

그러나 실무상으로는 시가를 결정할 때 거래대상 비상장주식의 시가가 확인되지 아니한 경우에는 평가기준일 현재로 해당 법인의 재무제표를 가결산하여야 하고, 가결산한 이후에 재무제표를 근거로 상속세법 제63조 제1항 제1호 「다」 목에 정하는 방법에 따라 평가하여야 한다. 이와 같이 평가가 진행되고 가격협상이 이루어진 다음에 매매계약이 성립되는 것이다.

이러한 거래에 대한 증여이익의 계산은 소득세법에서도 부당행위계산의 대상을 법인세법과 같이 거래를 대상으로 하고 있음에도 잔금청산일을 기준으로 부당행위계산을 하는 것은 법체계상 모순이 발생되고 있다. 특히 시가를 산정할 때 상속세법에서는 시행령 제49조 제2항에 따라 사례가액의 적용은 그 매매계약일, 감정가액평가서를 작성한 날, 보상가액·경매가액 또는 공매가액이 결정된 날을 적용하는 것으로 비추어 보더라도 입법적인 모순성을 나타내고 있다. 이것은 2005.12.31(법률 제7837호) 소득세법 제96조에 대해서 실지거래가액 적용원칙으로 개정되기 이전까지 기준시가 적용원칙에서 사용하던 법 규정을 그대로 적용하여 온 결과인 것으로 판단된다.

## 바. 개선방안

### (1) 소득세법상 시가의 개념의 정립

소득세법이든 법인세법이든 모두 거래 당사자간의 거래를 대상으로 규정하고 있다. 이 때 시가를 적용하기 위해서는 소득세법에서는 법인세법과 같이 시가의 정의와 시가가 존재하지 않았을 때에 적용할 방법을 규정할 필요가 있다. 예를 들어 사례가액의 적용에 있어서는 앞에서 예시한 사례와 같이 소득세법과 법인세법에서는

상당한 차이가 발생되고 있으므로 소득세법에서는 시가의 개념을 정립하고 그에 따른 시가의 규정을 독자적으로 정립하거나 최소한 소득세법 시행령 제167조 제5항에서 「법인세법 시행령」 제89조 제1항 및 제2항의 규정을 준용하도록 하는 개정이 필요하다.

## **(2) 상속세법상 시가산정기준일의 개정**

소득세법에서 양도소득 과세대상재산의 시가는 소득세법 시행령 제167조 제5항에서 「상속세법」 제60조 내지 제64조와 동법시행령 제49조 내지 제59조 및 「조세특례제한법」 제101조의 규정을 준용하여 평가한 가액에 의하도록 하고 있는 바와 같이 상속세법을 그대로 준용하도록 하고 있고, 법인세법에서도 사례가액이 확인되지 아니한 경우에는 법인세법 제89조 제2항에서 감정평가법인이 감정한 감정가액을 우선 적용하고, 그 가액이 존재하지 아니하면 「상속세법」 제38조 내지 제39조의 2 및 같은 법 제61조 내지 제64조의 규정을 준용하여 평가한 가액을 적용하도록 하고 있어서 사실상 상속세법을 그대로 준용하도록 하고 있다.

이에 상속세법에서 시가는 사례가액이 확인되는 경우에는 그 사례가액을 적용하지만 사례가액이 확인되지 아니한 경우에는 보충적 평가방법으로 적용하도록 하고 있다. 이 경우에 시가를 산정할 때에는 법인세법에서는 거래 당시의 시가를 적용하도록 하고 있지만 소득세법에서는 소득세법 제98조에 따른 양도 또는 취득시기의 가액을 원칙으로 시가로 보도록 하고 있다.

이와 관련하여 상속세법에서는 제35조에 저가·고가 양도에 따른 이익의 증여 등을 계산할 때도 상속세법 시행령 제26조 제8항에서 대가 및 시가의 산정기준일은 "당해 재산의 대금을 청산한 날(「소득세법 시행령」 제162조 제1항 제1호 내지 제3호의 규정에 해당하는 경우에는 각각 동항 제1호 내지 제3호에 규정된 날을 말하며, 이하 이 항에서 "산정기준일"이라 한다)을 기준으로 하되, 매매계약 후 환율의 급격한 변동 등으로 인하여 산정기준일로 하는 것이 불합리하다고 인정되는 경우에는 매매계약일을 기준으로 한다."고 하고 있다.

이와 같은 준용 규정은 현실을 고려하지 않고 소득세법을 그대로 준용함에 따라 발생한 것으로서, 저가·고가양도에 따른 증여이익의 계산 대상은 매매당사자 사이의 거래를 대상으로 하는 것이므로 관련 규정을 정비하여 계약일 현재를 기준으로 시가를 산정하는 것을 원칙으로 하고, 예외적으로 계약일이 불분명하거나 허위임이

명백한 경우에는 다른 예외를 인정하는 방안의 개정이 필요하다.

## 2. 중소기업 발행주식에 대한 최대주주 보유주식의 할증평가특례

### 가. 최대주주 등의 주식 등 평가액에 대한 할증평가 및 특례규정 신설

#### (1) 최대주주 등의 주식 등 평가액에 대한 할증평가규정

주식 및 출자지분과 상장진행 중인 주식 등을 평가할 때 최대주주 또는 최대출자자 및 그와 특수관계에 있는 주주 또는 출자자의 주식 등에 대해서는 상속세법 제63조 제1항 제1 및 제2항, 제60조 제2항에 의하여 평가한 가액에 그 가액의 100분의 20(중소기업의 경우에는 100분의 10으로 한다)을 가산하되, 최대주주 등이 당해 법인의 발행주식총수 등의 100분의 50을 초과하여 보유하는 경우에는 100분의 30(중소기업의 경우에는 100분의 15로 한다)을 가산하도록 하고 있다(상속세법 제63조 제3항).

#### (2) 중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례규정의 신설

최대주주 등의 주식 등을 평가할 때는 상속세법 제63조 제1항 제1 및 제2항, 동법 제60조 제2항에 따라 평가한 가액에 대하여 상속세법 제63조 제3항에 따라 할증평가를 한다. 다만, 중소기업의 최대주주 또는 최대출자자 및 그와 특수관계에 있는 주주 또는 출자자의 주식 또는 출자지분을 2006년 12월 31일<sup>97)</sup> 이전에 상속받거나 증여받는 경우에는 동법 제63조 제3항의 규정에 불구하고 동법 제63조 제1항 제1호 및 제2항의 규정에 의하여 평가한 가액에 의한다(조세특례제한법 제100조의 2, 법률 제7322호(2004.12.31. 신설).<sup>98)</sup>

### 나. 준용규정의 남용에 따른 할증평가 혼란 발생

#### (1) 소득세법에서의 시가 적용

97) 이 할증평가 적용특례규정은 2006년 12월 31일까지 한시적으로 적용하는 것으로 하였으나 계속 연장하는 개정이 있었고, 2010년 세법 개정안에서는 2013년 12월 31일까지 적용하는 것으로 입법예고를 하였다.

98) 이 조문은 2006.12.30. 조세특례제한법 제101조로 조문 변경되었다. 이에 이하에서는 조세특례제한법 제101조로 표기한다.

(가) 할증평가 적용 특례규정신설에 따른 소득세법의 입장

중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례규정이 신설될 당시 소득세법에서 양도소득에 대하여 부당행위계산을 할 때의 시가는 「상속세법」 제60조 내지 제64조와 동법 시행령 제49조 내지 제59조의 규정을 준용하도록 하였다(소득세법 시행령 제167조 제5항). 이러한 준용 규정에 따라 상속세법 제63조 제3항에 따라 최대주주 등의 보유주식의 시가는 할증평가를 한 가액으로 적용하는 것을 원칙으로 하고 있다.

이러한 원칙에 따라 소득세법 제167조 제5항에서의 준용 규정은 시가를 적용하는 데는 문제가 없었으나 2004.12.31.(법률 제7322호) 개정되면서 신설된 조세특례제한법 제100조의2에 따라 할증평가의 특례규정의 적용에 대하여 일대 혼란이 발생되었다. 이 규정에서는 중소기업의 최대주주 또는 최대출자자 및 그와 특수관계에 있는 주주 또는 출자자의 주식 또는 출자지분을 2006년 12월 31일 이전에 상속받거나 증여받는 경우에는 상속세법 제63조 제3항의 규정에 불구하고 같은 법 제63조 제1항 제1호 및 제2항의 규정에 의하여 평가한 가액에 의한다고 규정하였다.

이와 같이 소득세법에서는 상속세법을 준용하고 있지만 상속세법과 관련된 규정을 조세특례제한법에서 규정함에 따라 준용규정의 적용에 대해서 일대 혼란이 일게 되었다. 신설된 조세특례제한법 제100조의2에서는 "상속받거나 증여받는 경우"로 규정하고 있어서 이 규정을 준용할 때 양도 또는 취득한 경우에도 적용되는지에 대해서는 과세관청에서 여러 차례 해석을 반복하면서 할증평가 적용특례규정의 적용에 대한 해석의 혼란이 거듭되었다. 이와 같은 해석이 엇갈릴 때마다 최대주주 등이 보유한 중소기업 주식을 거래할 때마다 저가·고가 양도 여부에 대하여 과세관청과 납세자 사이에는 많은 분쟁이 발생되었다.

이러한 조세특례제한법 제102조의 2에 따른 중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례 규정에 대하여 대통령령 제19327호(2006.02.09.개정)에 의하여 소득세법 시행령 제167조 제5항에서 "상속받거나 증여받는 경우"는 "양도하는 경우"로 본다는 개정을 통하여 혼란은 종지부를 찍게 되었다.

(나) 할증평가 적용 특례규정의 신설에 따른 혼란의 전말

1) 할증평가 적용특례규정 적용

소득세법 시행령 제167조 제5항에서 시가는 「상속세법」 제60조 내지 제64조와 동법시행령 제49조 내지 제59조의 준용하도록 하고 있어서 상속세법 제63조의 적용을

받는 주식 등의 시가를 적용할 때에는 상속세법 제63조 제3항에 따라 최대주주 등과 및 그와 특수관계에 있는 자가 주식을 거래할 때는 할증평가를 하여야 한다. 이 규정과 관련하여 2004.12.31.신설된 조세특례제한법 제102조의 2에 따라 중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례규정은 상속받거나 증여받는 경우에는 상속세법 제63조 제3항의 규정에 불구하고 상속세법 제63조 제1항 제1호 및 제2항의 규정에 의하여 평가한 가액에 의하도록 하였다.

이에 대해서 조세특례제한법 제101조에서 규정한 "상속받거나 증여받는 경우"에 적용되는 할증평가 적용 특례규정이 소득세법 제167조 제5항에서 적용되는 시가는 양도가액에 대해서도 적용되는지 의문이 생기게 되었다. 이에 대해서 처음에는 소득세법 시행령 제167조 제5항에서 시가는 「상속세법」 제60조 내지 제64조와 동법시행령 제49조 내지 제59조의 준용하도록 하고 있으므로 조세특례제한법 제101조에 따른 특례규정이 적용되어 할증평가를 하지 않는 것으로 해석하였다.<sup>99)</sup> 즉, 중소기업의 비상장주식을 2005.01.01부터 2006.12.31까지 기간 중에 양도하는 경우로서 '상속세 및 증여세법' 제60조 제3항에 따라 비상장주식의 시가를 산정하기 어려워 동법 제63조 제1항 제1호 「다」목의 규정을 적용하여 비상장주식을 평가하는 경우에는 '조세특례제한법' 제101조에서 규정한 할증평가 적용 특례규정에 따라 중소기업 최대주주 등에 대한 할증평가가 면제된다고 해석하였다.

## 2) 할증평가 적용특례규정 적용 배제의 재해석

중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례규정에 따라 중소기업 주식의 양도소득에 대한 부당행위계산을 적용할 때 국세청의 해석에 따라 2005.01.01부터 할증평가를 배제하였다. 이러한 해석이 있는 다음에 과세관청에서는 소득세법 시행령 제167조 제5항에서 적용되는 시가는 양도가액 또는 취득가액의 시가를 의미하므로 비록 준용규정이지만 조세특례제한법 제101조에서는 상속받거나 증여받는 경우에 적용되는 것이므로 문언적으로 해석하면 중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례규정은 적용대상이 아닌 것으로 새로운 해석을 하였다. 즉, 주식의 시가가 불분명하여 「상속세법」 제63조의 규정에 의한 보충적 평가방법에 따라 주식의 시가를 산정하는 경우에 당해 비상장주식이 같은 법 제63조 제3항에 규정된 최대주주 등의 주식에 해당하는 경우에는 할증평가를 하는 것이며, 「조세특례제한법」 제101조 규정에 의한 '중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례' 규정은 적용되지 아니

99) 서면4팀-467, 2005.03.30.



하는 것이라고 하였다.<sup>100)</sup>이러한 해석의 결과에 따라 2005.01.01.부터 2005.07.26까지 할증평가를 면제하게 되었고, 2005.07.27부터의 거래분에 대해서는 할증평가를 하게 되었다.

### 3) 소득세법 관련 규정의 개정

이러한 국세청의 해석 변경으로 납세자와 과세관청 사이에는 혼선을 빚게 되어 2006.02.09. 소득세법시행령 제167조 제5항을 개정하면서 중소기업 최대주주의 주식의 양도에 대하여 소득세법상 부당행위계산규정을 적용할 때 시가는 「상속세법」 제60조 내지 제64조와 동법시행령 제49조 내지 제59조 및 「조세특례제한법」 제101조의 규정을 준용하여 평가한 가액에 의하며, 「조세특례제한법」 제101조 중 "상속받거나 증여받는 경우"는 "양도하는 경우"로 본다고 개정하게 되었고, 부칙에서 2006.02.09. 양도분부터 적용하도록 하였다. 이와 같이 소득세법시행령 제167조 제5항의 개정을 통하여 그동안 혼란을 겪었던 할증평가 적용 특례규정의 적용에 대한 해석은 종지부를 찍게 되었다.

## (2) 법인세법에서의 시가 적용

### (가) 할증평가 적용 특례규정신설에 따른 법인세법의 입장

법인세법 제52조 제2항의 규정을 적용함에 있어서 시가가 불분명한 경우에는 감정가액이 있으면 감정가액을 적용하고, 감정가액(주식 등을 제외한다)이 없으면 「상속세법」 제38조 내지 제39조의2 및 동법 제61조 내지 제64조의 규정을 준용하여 평가한 가액으로 적용한다(법인세법 시행령 제89조 제1항 제2호). 이 경우에 중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례규정의 신설에 따른 법인세법상의 부당행위계산을 할 때의 시가는 상속세법 제61조 내지 제64조의 규정을 준용하여 평가한 가액으로 적용한다.

그러나 조세특례제한법 제101조의 규정 중 "상속받거나 증여받는 경우"에 대하여 과세관청에서 소득세법에서는 예규를 번복하는 혼란을 겪으면서도 소득세법 시행령 제167조 제5항을 개정하면서 해결되었지만 법인세법에서는 아직도 관련 규정의 개정은 이루어지지 아니하였다. 이러한 과세관청의 태도로 인하여 동일한 거래에 대해서 개인간에 거래하는 것과 법인간의 거래 또는 법인과 개인간의 거래에 대해서 다른 결과가 나타나고 있다.

---

100) 서면4탐-1326, 2005.7.27.

#### (나) 할증평가 적용 특례규정의 적용 현황

##### 1) 할증평가 적용특례규정 적용에 대한 해석

법인세법에서는 조세특례제한법상의 할증평가 적용특례규정에 대해서는 소득세법과는 다르게 취급하고 있다. 법인세법에서는 그동안 법인이 특수관계자인 거주자로부터 당해 거주자가 최대주주인 비상장 중소기업의 주식을 매입함에 있어 동 주식의 시가가 불분명하여 「상속세법」 제63조의 규정에 의한 보충적 평가방법에 따라 주식의 시가를 산정하는 경우에는 「조세특례제한법」 제101조의 규정에 의한 ‘중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례’ 규정은 적용되지 아니하는 것으로 해석하였다.<sup>101)</sup> 즉 할증평가를 하여야 하는 것으로 해석하게 하였다.

##### 2) 저가 매입에 대한 부당행위계산부인 배제

법인이 중소기업이 발행한 비상장주식을 양도하는 경우에는 현재까지 「조세특례제한법」 제101조의 규정에서 규정한 ‘중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례’ 규정은 적용되지 아니하여 할증평가를 하여야 한다. 다만 법인이 특수관계자인 거주자로부터 당해 거주자가 최대주주인 비상장 중소기업의 주식을 「소득세법 시행령」 제167조(양도소득의 부당행위계산) 제5항(2006.2.9. 대통령령 제19327호로 개정된 것)의 규정에 따른 시가로 매입하는 경우에는 「법인세법」 제15조(익금의 범위) 제2항 제1호의 규정이 적용되지 않는 것으로 해석하고 있다.<sup>102)</sup> 이것은 법인세법 제52조 제1항의 규정에 의한 특수관계자인 개인으로부터 유가증권을 시가에 미달하는 가액으로 매입하는 경우 시가와 당해 매입가액의 차액에 상당하는 금액에 대하여 익금산입하도록 하고 있지만, 소득세법시행령 제167조 제5항이 2006.02.09. 개정됨에 따라 개인이 양도하는 경우에는 「조세특례제한법」 제101조에 의한 ‘중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례’ 이 적용되도록 개정되었으므로 이에 따른 당연한 해석으로 판단된다.

##### 3) 법인세법에서의 관련 규정의 개정 미흡

중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례규정에 따라 중소기업 주식의 거래에 대한 해석에 혼선이 소득세법이나 법인세법에서 발생되었다. 이러한 해석의 혼선에 대해서 소득세법에서는 대통령령 제19327호(2006.02.09.개정)에 의하여 소득세법시행령 제167조 제5항을 개정하여 중소기업 최대주주 등의 주식에 대한 할증평

101) 서면2탐-1233, 2005.7.26., 서면2탐-1263, 2005.08.03., 법인-793, 2009.07.14.

102) 서면2탐-4, 2007.01.02., 법인-970, 2009.09.01

가의 적용에 대해서는 종지부를 찍게 되었다. 이

에 반하여 법인세법에서는 아직까지 법령에 반영하지 않고 있어서 개인 납세자와 법인 납세자간에는 시가의 적용에 차이가 발생되고 있다. 이에 대한 분명한 개정이 필요하다.

### **(3) 개인과 법인간의 거래에 대한 부당행위계산부인**

#### **(가) 소득세법의 적용**

개인과 법인간에 재산을 양수 또는 양도하는 경우로서 그 대가가 「법인세법 시행령」 제89조의 규정에 의한 가액에 해당되어 당해 법인의 거래에 대하여 「법인세법」 제52조의 규정이 적용되지 아니하는 경우에는 법 제101조(양도소득의 부당행위계산) 제1항의 규정을 적용하지 아니하게 된다(소득세법 제167조 제6항).

#### **(나) 법인세법의 적용**

법인이 특수관계자인 거주자로부터 당해 거주자가 최대주주인 비상장 중소기업의 주식을 「소득세법 시행령」 제167조(양도소득의 부당행위계산) 제5항(2006.2.9. 대통령령 제19327호로 개정된 것)의 규정에 따른 시가로 매입하는 경우에는 「법인세법」 제15조 제2항 제1호의 규정이 적용되지 않는 것으로 해석하고 있다.<sup>103)</sup> 즉, 법인이 특수관계자인 개인으로부터 유가증권을 시가에 미달하는 가액으로 매입하는 경우 시가와 당해 매입가액의 차액에 상당하는 금액을 익금산입하도록 하고 있지만 소득세법상의 시가에 적용되는 경우에는 익금산입을 하지 않는다는 해석이다.<sup>104)</sup>

### **(4) 각 세법상의 해석 상충에 대한 문제점**

#### **(가) 해석 상충에 따른 세법의 적용혼란**

조세특례제한법 제100조의 2 신설에 따른 중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례규정은 현재 최대주주 등이 보유하고 있는 중소기업주식을 상속세법에 의하여 평가하는 경우와 소득세법상 부당행위계산규정을 적용하는 경우에는 모두 할증평가를 하지 아니하는 것으로 규정하고 있고, 법인세법에서는 현재까지도 세법이 개정되지 아니하여 할증평가 하는 것으로 해석하고 있다.

문제는 2004.12.31. 조세특례제한법 제100조 2의 신설에 따라 2005.01.01. 이후 상속

103) 서면2탐-4, 2007.01.02.

104) 서면2탐-4, 2007.01.02. 법인-970, 2009.09.01

분 또는 증여분부터 적용되었지만 중소기업 최대주주가 보유한 주식에 대하여 상속세법과 소득세법, 법인세법에서 각각 달리 해석하여 많은 혼란이 발생되었다. 예를 들면 특수관계자간 중소기업 최대주주의 지분 양도에 대하여 할증평가를 하지 않는 것으로 해석<sup>105)</sup>하여 2005.01.01부터 2005.07.26까지 양도분에 대해서는 할증평가를 하지 않게 되었고, 이러한 해석이 변경된<sup>106)</sup> 2005.07.27부터 거래한 것에 대해서는 할증평가를 하게 되었다. 이러한 해석에 문제점이 계속 진행되자 2006.02.09. 소득세법 시행령 제167조 제5항이 개정되어 2006.02.09. 양도분부터는 할증평가를 하지 않게 되었다.

이에 같이 동일한 거래에 대하여 상속세법 제35조(저가·고가양도에 따른 이익의 증여)의 규정을 적용하여 시가를 평가할 때에는 할증평가를 하지 아니하지만 2005.5.27.부터 2006.2.8.까지의 거래에 대해서 증여세 과세를 면하기 위하여 할증평가를 하지 않고 거래하는 경우에는 양도소득세가 과세될 수 있다. 이와 반대로 양도소득세 과세를 피하고자 할증한 가액으로 평가하여 거래하는 경우 상속세법 제35조의 규정이 적용되어 할증한 가액에 대하여 증여세가 과세될 수 있게 된다.

다행히도 개인과 법인간에 재산을 양수 또는 양도하는 경우로서 그 대가가 「법인세법 시행령」 제89조의 규정에 의한 가액(시가의 범위)에 해당되어 당해 법인의 거래에 대하여 「법인세법」 제52조(부당행위계산의 부인)의 규정이 적용되지 아니하는 경우에는 양도소득의 부당행위계산을 적용하지 아니하고(소득세법 시행령 제167조 제6항), 개인과 법인간에 재산을 양수 또는 양도하는 경우로서 그 대가가 「법인세법 시행령」 제89조의 규정에 의한 가액에 해당되어 당해 법인의 거래에 대하여 「법인세법」 제52조의 규정이 적용되지 아니하는 경우(제1항 제2호의 규정에 의한 시간외 시장에서 매매된 경우를 포함한다)에는 저가·고가 양도에 따른 이익의 증여 등을 계산하지 아니하도록 하고 있다(상속세법 시행령 제26조 제9항).

이와 같이 개인과 법인간의 거래에 대해서 부당행위계산의 부인이 적용되지 아니하면 상속세법의 적용을 받지 않게 되지만 개인과 개인간의 거래에 대해서는 법 적용에서 상호 충돌이 발생할 수 있었다.

따라서 이는 비록 하나의 거래에 대하여 각기 다른 법령에 의하여 과세요건을 충

---

105) 서면4탐-467, 2005.03.30.

106) 서면4탐-1326, 2005.07.27.

족하여 과세할 수 있다하더라 상기와 같이 일관성 없는 법적용과 해석은 합리적이지 못하므로 법령 개정을 통하여 소급 적용하거나 현재의 적용되고 있는 해석으로 납세자에게 불리하지 않는 한 소급하여 적용하여야 할 것이다.

(나) 해석 변경에 따른 심판 및 판례의 입장

중소기업법인의 주식의 매매거래에 대한 구 조세특례제한법 제100조의2에 따른 할증평가 적용 특례규정이 적용되는지 여부에 대하여 여러 차례에 걸쳐서 번복이 되는 과정에서는 심판례 및 판례에서는 법문대로 해석하는 것으로 결정하였다. 이에 대한 사례를 살펴보면, 납세자가 2005.04.18. 특수관계에 있는 자에게 중소기업 발행 주식의 매매가액을 결정할 때 2005.03.30. 국세청에서 해석한 예규<sup>107)</sup>를 신뢰하고 할증평가를 하지 아니하고 거래하였고, 이에 대한 양도소득세 과세표준과 세액을 2005.08.31.신고납부를 하였다. 이러한 기간 중에 과세관청에서는 2005.07.27. 새로운 해석<sup>108)</sup>에 의하여 구 조세특례제한법 제100조의2에 따른 할증평가 적용 특례규정이 적용되지 않는 것으로 해석을 변경하였다.

이와 같은 사례에 대해서 심판결정<sup>109)</sup>은 양도(2005.4.18)한 후 신고할 당시(2005.8.31.)에는 국세청 종전예규(2005.3.30)와 달리 새로운 해석으로서 변경된 국세청 예규(2005.7.27)가 있었을 뿐만 아니라 종전 예규를 대외적인 구속력을 갖는 행정규칙으로서 당연히 일반적으로 납세자에게 받아들여졌다고 하기 어려우며, 설령 청구인이 종전예규에 의한 할증평가특례 등을 신뢰하였다 하더라도 이는 단순한 기대에 불과할 뿐 기득권에 갈음하는 것으로 마땅히 보호되어야 할 정도의 것으로 볼 수 없으므로(국심2003중1094, 2003.6.18. 같은 뜻), 쟁점주식의 양도에 대해 할증평가특례적용을 배제한 이 건 과세한 처분은 적법한 것으로 판단하였다.

또한 판례<sup>110)</sup>에서도 조세에 관한 법률의 해석에 관하여, 그 부과요건이거나 감면요건을 막론하고 특별한 사정이 없는 한 법문대로 해석할 것이고 합리적 이유 없이 확장해석하거나 유추해석하는 것은 허용되지 않고, 특히 감면요건 규정 가운데에 명백히 특례규정이라고 볼 수 있는 것은 엄격하게 해석하는 것이 공평원칙에도 부

107) 서면4탐-467, 2005.03.30.

108) 서면4탐-1326, 2005.07.27.

109) 조심2008중0634, 2008.08.04.

110) 서울고법 2010누3758, 2010.07.08.

합한다(대법원 2007.10.26. 선고, 2007두9884 판결 등 참조)고 판결하였다.

## 다. 개선방안

### (1) 법인세법의 시가 준용규정의 개정

시가를 적용할 때 「조세특례제한법」 제101조에 따른 ‘중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례’은 상속세법이나 소득세법에서는 모두 적용되는 것으로 규정하고 있지만 법인세법에서는 이에 대해서 개정을 하지 않고 있다. 이러한 입법 태도는 납세자와 과세관청 사이에 계속적인 혼란을 주고 있다. 따라서 이러한 혼란을 방지하기 위해서는 이 규정을 개정하는 것이 합리적이다.

법인세법에서의 개정은 법인세법 시행령 제89조 제1항 제2호의 규정을 「상속세 및 증여세법」 제38조 내지 제39조의2 및 동법 제61조 내지 제64조의 규정을 준용하여 평가한 가액을 준용하도록 한 규정에 대해서 「상속세 및 증여세법」 제38조 내지 제39조의2 및 제60조 내지 제64조 및 「조세특례제한법」 제101조의 규정을 준용하여 평가한 가액에 의하도록 하고, 「조세특례제한법」 제101조 중 "상속받거나 증여 받는 경우"는 "양도하는 경우"로 본다는 규정으로 개정되어야 할 것이다.

### (2) 세법 개정에 대한 관련 부서간의 협조

「조세특례제한법」 제101조(구 조세특례제한법 제100조의 2)에 따른 ‘중소기업 최대주주 등의 주식 할증평가 적용특례’와 관련된 적용의 해석의 혼란은 2004.12.31 (제7322호 개정) 신설된 이후부터 현재까지 계속되고 있다. 이러한 혼란의 원인은 소관부서간 상호협의를 없이 운영되어 온 것으로 보여진다. 그동안 소득세법과 법인세법간의 특례 적용에 대해서는 서로 상반된 해석이 장기간 지속되고 있었음에도 이에 대한 개선도 없이 방치되어 온 것에서 알 수 있다.

따라서 장기간 동일하고 유사한 과세대상에 대하여 납세자와의 분쟁이 빈번하게 발생하는 사안에 대해서는 관련 소관부서간 협의를 통하여 동일한 결과를 나타낼 수 있도록 개선되어야 할 것이다.

## 3. 비상장주식에 대한 보충적 평가방법과 기준시가 적용 기준의 불일치

## 가. 비상장주식에 대한 평가방법의 변천과정

### (1) 상속세법상의 비상장주식에 대한 변천 과정

(가) 1986년 12월 31일 개정(대통령령 제12038호)

그동안 1주당 순손익가치 계산할 때 최근 3년간 순손익액의 평균액은 단순평균방식으로 하였다. 이것은 상속개시 당시의 수익추세를 반영하지 못하여 상속개시 당시의 사업연도의 순손익액에 상대적으로 큰 비중을 두는 가중평균방식으로 개정하였다.

(나) 1990년 12월 31일 개정(대통령령 제13196호)

주당 자산가치와 수익가치를 단순 평균하여 평가하던 것을 유사업종 및 규모의 상장주가와 비교하여 낮은 가액으로 평가하도록 하였다.

(다) 1996년 12월 31일 개정(대통령령 제15193호)

#### ○ 원칙

$$\{(1\text{주당 순자산가액}) + (1\text{주당 최근 3년간 순손익액의 가중평균액을 자본환원한 가액})\} / 2$$

#### ○ 예외 (다음의 경우 순자산가치에 의하여 평가)

· 순자산가치와 순손익가치에 의한 평가방법을 원칙으로 하되 다음의 것은 순자산가액으로 평가한다.

- 사업개시전의 법인, 사업개시 후 3년 미만인 법인, 휴·폐업 법인, 청산 중인 법인

· 또한 다음의 경우에도 순자산가치에 의한 평가할 수 있도록 하여 순자산가치로 평가할 수 있는 비상장법인의 범위를 확대하였다.

- 총자산가액 중 부동산이 50% 이상인 법인

- 3년 이상 계속하여 결손인 법인

(라) 1998년 12월 31일 개정(대통령령 제15971호)

1주당 순자산가치와 1주당 순손익가치를 단순평균한 가액을 1주당 가액으로 평가

하는 것을 원칙으로 하되, 종전의 1주당 순자산가치에 의하여 평가하는 법인 외에 1주당 순손익가치가 1주당 순자산가치의 50%에 미달하는 경우에도 1주당 순자산가치에 의하여 평가하도록 하였다.

(마) 1999년 12월 31일(대통령령 제16660호)

모든 비상장주식의 평가는 1주당 순손익가치를 원칙으로 하되, 1주당 순손익가치가 1주당 순자산가치에 미치지 못하는 경우에는 순자산가치에 의하여 평가하도록 하였다. 결국 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치 중 큰 금액으로 평가하도록 하였다.

(바) 2003년 12월 30일 개정(대통령령 제18177호)

1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치를 각각 3대 2의 비율로 가중 평균한 금액으로 평가(부동산 과다보유법인의 경우에는 2대3)하되, 평가대상법인의 청산절차가 진행 중이거나 사업자의 사망 등으로 인하여 사업의 계속이 곤란하다고 인정되는 경우 순자산가치의 평가가 가능하도록 하였다.

(사) 2004년 12월 31일 개정(대통령령 제18627호)

그동안 1주당 순자산가치에 의하여 평가할 수 있던 범위를 평가대상법인의 청산절차가 진행 중이거나 사업자의 사망 등으로 인하여 사업의 계속이 곤란하다고 인정되는 것으로 한정하였던 것을 다음과 같은 경우에도 1주당 순자산가치에 의하여 평가할 수 있도록 그 범위를 확대하였다.

- 사업개시전의 법인
- 사업개시 후 3년 미만의 법인
- 휴·폐업 중에 있는 법인
- 평가기준일이 속하는 사업연도 전 3년 내의 사업연도부터 계속하여 「법인세법」상 결손금이 있는 법인

## **(2) 소득세법상의 기준시가**

(가) 2000년 12월 29일(대통령령 제17032호)

비상장주식에 대한 기준시가 계산방법이 신설되었다. 비상장주식에 대한 기준시가는 원칙적으로 1주당 순손익액은 양도일 또는 취득일이 속하는 사업연도의 직전 사업연도의 순손익액에 의하여 평가한 1주당 순손익가치로 평가하도록 상속세법의 평가방법을 준용하였다.



1주당 가액 = 1주당 순손익액

÷ 금융시장에서 형성되는 평균이자율을 참작하여 기획재정부령이  
정하는 율

예외적으로 1주당 순손익가치가 다음의 산식에 의하여 평가한 1주당 순자산가치에 미달하는 경우에는 1주당 순자산가치로 평가한 가액을 적용하도록 하였다. 이 경우에 순자산가액은 양도일 또는 취득일이 속하는 사업연도의 직전 사업연도종료일 현재 당해 법인의 장부가액(토지의 경우에는 법 제99조 제1항 제1호 가목의 규정에 의한 기준시가)에 의한다.

1주당 가액 = 당해 법인의 순자산가액 / 발행주식총수

(나) 2007월 2월 28일(대통령령 제19890호)

그동안 비상장주식에 대한 기준시가는 1주당 순자산가치와 1주당 순손익가치 중에서 큰 금액을 적용하도록 하던 것을 상속세법상의 비상장주식에 대한 보충적 평가방법과 같이 순손익가치와 순자산가치에 대해서 각각 3과 2의 비율로 가중평균한 가액으로 한다. 다만, 소득세법 시행령 제158조 제1항 제1호 가목에 해당하는 부동산과다보유법인의 경우에는 순손익가치와 순자산가치의 비율을 각각 2와 3으로 하도록 하였다.

또한 다음과 같이 평가대상법인의 청산절차가 진행 중이거나 사업자의 사망 등으로 인하여 사업의 계속이 곤란하다고 인정되는 경우와 같이 순손익가치로 평가하는 것이 불합리한 경우에는 상속세법과 같이 순자산가치로 평가하도록 하였다.

- 양도소득과세표준 확정신고기한 이내에 청산절차가 진행중인 법인과 사업자의 사망 등으로 인하여 사업의 계속이 곤란하다고 인정되는 법인의 주식 등
- 사업개시 전의 법인, 사업개시 후 1년 미만의 법인과 휴·폐업중에 있는 법인의 주식 등
- 양도일 또는 취득일이 속하는 사업연도 전 3년 이내의 사업연도부터 계속하여 결손금(「법인세법」상 각 사업연도에 속하거나 속하게 될 손금의 총액이 그 사업연도에 속하거나 속하게 될 익금의 총액을 초과하는 금액을 말한다)이 있는 법인의 주식 등

### (3) 상속세법과 소득세법의 평가방법의 개정 연혁 비교

상속세법이나 소득세법에서는 원칙적으로 비상장주식에 대한 평가방법을 순자산가치와 순손익가치를 기준으로 평가하되, 상속세법에 의한 보충적 평가방법은 평가기준일 현재로 가결산하여 순자산가치를 산출하고, 순손익가치는 직전 3년간의 1주당 순손익액의 가중평균액을 적용하여 평가하였다. 이에 반하여 소득세법에서의 기준시가는 양도일 또는 취득일이 속하는 사업연도의 직전 사업연도의 순손익액에 의하여 평가한 1주당 순손익가치와 양도일 또는 취득일이 속하는 사업연도의 직전 사업연도종료일 현재 당해 법인의 장부가액(토지의 경우에는 법 제99조 제1항 제1호 가목의 규정에 의한 기준시가)을 기준으로 하였다.

비상장주식에 대한 상속세법상의 보충적평가방법과 소득세법상의 기준시가는 그 용도가 일치하는 것이 아니다. 상속세법상의 보충적 평가방법은 상속 및 증여재산을 평가할 때뿐만 아니라 소득세법과 법인세법에서 사례가액이 존재하지 아니할 때 시가를 산정하기 위하여 준용되고 있고, 소득세법상의 기준시가는 소득세법 시행령 제176조의 2 제2항 제1호에 의한 환산 취득가액을 산정하거나 같은 조 제3항 제4호에 의하여 추계 결정할 때 사용된다. 이와 같이 각 세법에서 적용하는 방법의 차이에도 불구하고 다음 [표 5-5]과 같이 상속세법에서 새로운 방법으로 개정하면 소득세법에서는 시차를 두고 일치하여 왔다.

[표 5-5] 상속세법상 보충적 평가방법과 소득세법상 기준시가 비교

구 분	상속세법	소득세법
단순평균법	최초 ~ 1999년	-
큰 금액 선택	2000년 ~ 2003년	2001년 ~ 2006년
3:2 또는 2:3 가중평균법	2004년 ~ 현재	2007년 ~ 현재

#### 나. 비상장주식에 대한 평가방법 불일치의 원인

상속세법상의 비상장주식에 대한 보충적평가방법과 소득세법상의 기준시가는 반드시 일치하여야 하는 것은 아니다. 그러나 비상장주식에 대한 보충적평가방법이나 기준시가는 비상장주식에 대한 시가를 적정하게 반영하기 위하여 필요한 것으로 그

큰 틀은 같다고 할 수 있다.

상속세법상의 보충적 평가방법에 대해서는 그동안 고평가되었거나 저평가되었다는 연구는 많이 있었으나 소득세법상의 기준시가에 대해서는 추계결정을 하거나 환산가액을 결정할 때 적용되었기 때문에 연구대상에 포함된 사례는 확인되지 아니한다. 이에 해당 연구들의 결과에 의하여 상속세법상의 보충적 평가방법이 개정되면 추후에 관행적으로 소득세법을 개정하는 과정을 거치고 있다.

예를 들어 상속세법에서는 비상장주식에 대한 보충적 평가방법에 대해서 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치 중에서 큰 금액으로 선택 적용하도록 하던 것을 2003.12.30.(대통령령 제18177호) 개정을 통하여 각각 3과 2의 비율로 가중평균한 금액으로 하였다. 이에 반하여 소득세법에서는 2000.12.29. 상속세법과 같이 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치 중에서 큰 금액으로 선택 적용하도록 하던 것을 2007.02.28.(대통령령 제19890호) 개정을 통하여 상속세법과 같이 변경하였다.

이와 같이 일정한 시차를 두고 결정하는 것은 행정입법을 할 때 관련 부서간에 사전 협의를 거치지 아니하고 개정된 결과의 산물이라고 판단된다. 이러한 사소한 차이로 인하여 상속세법상의 보충적 평가방법과 소득세법상의 기준시가가 상호일치하지 아니할 경우에 추계결정을 하거나 취득가액에 대해서 환산가액을 결정할 때 다른 결과를 초래할 수 있다.<sup>111)</sup>

## 다. 개선방안

각 세법을 개정할 때는 개정할 세법과 연관성이 있는 세법간에는 상호 일치하는 조정이 노력이 부족하였던 것으로 판단된다. 최근에는 세법의 잦은 개정에 대해서 논란이 되기도 하였다. 이러한 불일치는 납세자에게 필요이상의 납세이행비용이 발생될 수 있으므로 이러한 문제점을 해결하기 위해서는 관련법령을 개정할 때 반드시 상호협의를 통하여 일치하는 노력도 동시에 진행되어야 할 것이다.

## 제4절 비상장주식 평가제도의 문제점

---

111) 주식 등의 양도일 현재에는 코스닥상장주식에 해당되나 그 취득당시에는 비상장주식으로서 코스닥상장주식에 해당되지 아니하는 경우 취득당시의 기준시가를 적용(서면4팀-2663, 2006.01.03)하여 환산하여야 상속세법과 소득세법상의 적용방법이 다른 경우에 환산가액에서 많은 차이가 발생될 수 있다.

## 1. 보충적평가방법의 획일적 적용

### 가. 적용현황

비상장주식을 평가할 때 사례가액이 존재하지 아니하면 원칙적으로 순손익가치와 순자산가치를 배합하는 보충적 평가방법을 사용하게 된다. 그동안 적용되었던 보충적 평가방법은 순손익가치와 순자산가치를 단순평균하거나 큰 것을 선택하는 방법 등에 대하여 수차례에 걸쳐 개정이 있어왔다.

2003년 12월 개정된 상속세법시행령에서 규정한 보충적 평가방법은 계속기업을 전제로 한 순손익가치와 청산가치를 전제로 한 순자산가치를 3:2의 비율로 가중평균하여 적용하고, 부동산과다법인의 경우에는 2:3의 비율로 가중평균하도록 하고 있다. 현재 평가대상법인을 부동산과다 여부에 따라 적용되는 방법을 구분하였다는 점에서 일단 진일보한 점은 있다. 또한 예외적으로 납세자가 보충적 평가방법으로 평가하는 것이 불합리한 경우에는 유사상장법인 주가 비교평가방법을 적용하여 국세청 비상장주식평가심의위원회에서 심의하여 적용할 수도 있다.

그 외에는 아직도 획일적이어서 기업의 규모, 업종 및 기업의 경영방침, 자산 보유 규모, 수익 창출 정도를 고려하지 않고 일률적으로 적용되는 문제점이 있다.<sup>112)</sup> 비상장주식의 가액은 다양한 평가요소들이 작용하는데도 이들을 무시하는 경우 결국 실질가치와 괴리되는 평가액이 채택될 위험이 매우 높은 것이다.

### 나. 외국의 현황

주요 외국에서는 이미 실행하고 있는 바와 같이 주식평가업무는 국세행정의 주요 업무로 대두될 것이므로 국세청에서 각 세목에 공통으로 평가업무를 관장할 수 있는 별개의 독립된 평가기구(이하 “평가국”이라 함.)를 설치할 필요가 있다. 평가국에서는 평가에 대한 제반 전문적 기술적 업무를 취급하고 평가요원을 훈련하며 평소에 평가에 필요한 기업들의 각종 산업지표들을 수집분석하고 선진국의 평가제도등을 주로 연구하며, 우리나라에 도입가능한 평가방법과 기준 등을 전문적으로 제정

112) 이우택·김완일, 전게서, pp. 39~40.

관리한다. 평가국의 사정에 따라서는 납세자의 신청에 따라 직접 평가업무를 대행하기도 한다.

미국에서는 국세청 내부에 평가전담 기구인 평가사무국(Office of Appraisal Service: OAS)을 두고 있으며, 이 전담기구로 하여금 평가와 관련된 제반업무를 총괄하도록 하고 있다. 납세자 과세자 모두 평가에 관하여 필요시 평가국의 도움을 받을 수 있으며, 이 평가국에서는 일정한 절차에 따라 성실하고 공정한 업무절차로 평가업무에 임하고 있어 평가와 관련된 많은 조세분쟁을 사전에 조정하여 납세자 과세자 모두에게 중요한 지원업무를 수행하고 있다.

이 평가사무국에는 국세청 내부 및 외부의 평가전문가들이 참여하여 제반평가업무에 전문성과 공정성을 부여하고 있다. 동시에 국세청에서는 이들 평가전문가들이 참조할 기본평가 가이드라인을 제정하여 제시하고 평가업무의 공정하고 통일적인 수행을 보장하고 있다.

영국 역시 국세청의 주요 조직으로서 평가사무국(Value Office Agency : VOA)을 별도로 설치하고 평가에 관한 업무를 전담하도록 하고 있다. VOA는 평가전문가들이 준거할 평가기준을 제정하고 그것들의 수행과정을 외부로부터 엄정한 감사를 받으며 재무장관은 그 운용결과에 대하여 의회에 보고해야 하는 등 매우 엄격한 절차를 두고 있다.<sup>113)</sup>

이상과 같은 주요외국의 사례와 같이 평가업무는 고도의 이론적 전문성과 기술성이 요구되는 분야이므로 객관적인 시가 평가를 위한 평가전담기구를 설치하여 납세자와의 분쟁을 사전에 방지할 필요가 있다.

## 다. 합리적 개선방안

### (1) 평가전담기구의 설치

시가의 평가업무는 고도의 이론적 전문성과 기술성 그리고 실무적 경험을 필요로 한다. 특히 비상장주식의 평가에 관하여는 더욱 전문성과 기술성이 강하다. 이러한 시가평가에 대해서 현행 우리나라의 세법체계는 상속세법에서 규정하고 있지만 단순히 상속재산이나 증여재산을 평가하는 문제에 국한되는 것은 아니다.

법인세법에서 시가는 법인세법 제52조에 의한 부당행위계산의 부인에서 규정하고

---

113) 이우택·김완일, 전거서, pp. 196~200.

있지만 대부분 상속세법을 준용하도록 하고 있고, 소득세법에서 시가의 산정에 관하여는 법인세법 시행령 제89조 제1항 및 제2항의 규정을 준용하여 산정하도록 하고 있다(소득세법 시행령 제98조 제3항). 또한 양도소득을 계산할 때의 시가 적용은 상속세법 제60조 내지 제64조와 동법시행령 제49조 내지 제59조의 규정을 준용하여 평가하도록 하고 있다(소득세법 시행령 제167조 제5항). 또한 간접세인 부가가치세법에서도 가격이 없거나 시가가 불분명한 경우에는 「소득세법 시행령」 제98조 제3항 및 제4항 또는 「법인세법 시행령」 제89조 제2항 및 제4항의 규정에 의한 가격(부가가치세법 시행령 제50조 제1항 제2호)으로 적용하도록 하고 있어서 결국 시가의 평가는 상속세법 제60조부터 제64조와 동법시행령 제49조부터 제59조까지의 규정을 준용하여 평가한 가액에 의하게 된다.

이와 같이 거의 모든 세목에서 부당행위계산의 기준이 되는 시가에 관하여는 상속세법을 준용하도록 하고 있어서 상속세법은 평가업무의 준거기준이 되고 있다. 실무에서도 시가의 평가액에 따라 부당행위계산을 통하여 조세를 부과함으로써 과세권자와 납세자간에는 쟁송이 끊임없이 발생되고 있는데, 이에 대하여 현재와 같은 재산세 업무로 한정하는 체계로서는 효과적으로 대응하기 어렵다.

## **(2) 비상장주식평가심의위원회 및 조세전문가의 활용**

우리나라 비상장주식의 평가방법은 순자산가치와 순손익가치를 배합하여 평가하는 보충적 평가방법이라는 평가공식에 의하여 평가함으로써 과대 혹은 과소평가로 많은 조세분쟁이 발생하고 있다. 이와 같은 분쟁에 대한 해결은 주식평가업무가 다양하고 복잡하여 이를 과세공무원의 인력을 감당하기 어렵다는 현실론이 배경으로 하고 있었다.

이에 대한 해결책으로는 주식 등의 평가업무는 회계, 법률 등에 대한 전문성을 필요로 하므로 이러한 전문성을 국세청 내부의 인력만으로 충당하는 것은 현실적으로 어렵다. 이들 자산의 평가업무를 효율적이고 효과적으로 수행하기 위하여 전문성을 갖춘 외부전문가의 인력을 활용할 필요가 있다.

이러한 업무는 세무공무원 인력으로 감당하기 어렵기 때문에 세무사 등 세무전문가들을 활용하면 업무의 전문성을 보완하면서 업무처리에 효율성을 가져올 수 있어 매우 유용한 해결방안이 될 수 있다. 지금까지 주식평가업무를 세무공무원만으로 해결하려고 하였기 때문에 전문인력의 확보와 운용 등 여러 가지 면에서 어려움이

있어 주식평가 과세업무가 발전하지 못하고 있는데, 그 돌파구를 바로 외부의 숙련된 세무대리인을 활용하는데서 찾아야 한다.

주식평가 업무의 규모 혹은 난이도에 따라 차등적으로 평가할 수 있도록 세무대리인들을 개인 세무대리인, 세무법인 등으로 구분하여 업무를 담당하도록 할 수 있다. 이러한 외부의 전문가에게 의뢰하고 그 결과에 대해 비상장주식평가심의위원회 등이나 평가전담기구를 설치하고 조세전문가가 평가한 내용에 대해서 심의하여 시가를 추인하는 방안의 도입이 필요하다.

## **2. 비상장주식평가심의위원회의 설치 및 운용 현황과 문제점**

### **가. 비상장주식평가심의위원회의 설치 및 운용 현황**

#### **(1) 설치의 현황**

국세청에서는 2003년 12월 상속세법 시행령 제56조의2가 신설되면서 국세청 비상장주식평가심의위원회가 설치되었고, 2005년 12월에는 관련 규정이 개정되면서 2006년부터 지방청 비상장주식평가심의위원회를 설치되었다. 이 평가심의위원회는 그 명칭에서도 알 수 있듯이 납세자가 유사상장법인 주가 비교평가방법에 의한 평가액을 적용하기 위하여 신청한 경우에 이를 심의하도록 예정되어 있다.

국세청평가심의위원회는 3명의 내부위원과 9명 이내의 민간인위원으로 구성한다. 이 평가심의위원회의 위원장은 국세청장이 소속 3급 또는 4급 공무원 중에서 임명하는 사람으로 하고, 민간인위원은 변호사·회계사·세무사·감정평가사 및 그밖에 기업의 인수·합병과 관련하여 학식과 경험이 풍부한 사람 중에서 국세청장이 위촉한다. 지방청 평가심의위원회는 지방국세청장이 소속 3급 또는 4급공무원 중에서 임명하는 내부위원 2인(국세청평가심의위원회의 내부위원을 포함)과 지방국세청장이 위촉하는 5인(국세청평가심의위원회의 민간인위원 3인을 포함) 이내의 평가전문가인 민간인위원으로 구성한다. 지방청평가심의위원회의 위원장의 임명 및 민간인위원의 위촉은 해당 지방국세청장이 하게 된다.

#### **(2) 운용현황**

납세자가 비상장주식에 대하여 보충적 평가방법으로 평가하는 것이 불합리하다고 주장하는 경우, 당해 법인의 자산·매출규모 및 사업의 영위기간 등을 감안하여 동종의 업종을 영위하고 있는 주권상장법인 등의 주식가액과 비교하여 산정하는 유사상장법인 주가 비교평가방법의 적용을 신청할 수 있도록 하였다.<sup>114)</sup> 이와 함께 비상장주식의 가액 평가 및 평가방법에 대한 심의를 위하여 비상장주식평가심의위원회를 두어 납세자의 신청이 있는 경우에는 당해 비상장주식의 당초 평가가액의 적정성 여부를 심의하도록 하였다.

이러한 제도는 2005년부터 시행되었으나 국세청 및 지방청 비상장주식평가심의위원회에서 심의된 결과에 대하여 국세청장이 공식적으로 공개한 자료는 전무하다.<sup>115)</sup> 이러한 점에 착안하여 유사상장법인 주가 비교평가방법의 적용가능성에 대해서 연구한 선행연구<sup>116)</sup>에 의하면 그 평가방법의 적용가능성은 극히 제한적인 것으로 밝혀졌다. 이들 연구에서는 비상장법인 중에서 표본을 선정하여 유사상장법인 주가 비교평가방법의 적용가능성에 대하여 분석한 바 그 방법의 적용이 희박한 것으로 분석되어 비상장주식 평가심의위원회의 심의실적은 거의 전무할 것으로 추정된다.

이러한 실정에 따라 현재 비상장주식평가심의위원회는 그 명칭과 같이 비상장주식에 대한 평가를 주업무로 하는 것이 아니라 대부분 사례가액의 확대적용에 대해서 심의를 하고 있는 형편이다. 비상장주식평가심의위원회가 실제로 심의하는 것은 평가기준일 전 2년 이내의 기간 중에 매매·감정·수용·경매 또는 공매가 있는 경우에 당해 매매 등의 가액을 시가에 포함하거나, 감정가액이 법 제61조·법 제62조·법 제64조 및 법 제65조의 규정에 의하여 평가한 가액의 100분의 80이상이지만 담보제공목적 등 시가평가 외의 목적으로 감정을 받은 것이어서, 당해 재산의 시가로 인정되기에는 부적정하다고 판단되는 경우에 다른 감정기관에 감정을 의뢰하고자 하는 것 등에 대한 자문을 주로 하고 있는 것으로 알려지고 있다.

### (3) 적용대상 확대의 노력

114) 상속세법 시행령 제 56조의2.

115) 납세자가 유사상장법인 주가 비교평가방법을 적용하여 신청한 것에 대하여 국세청 및 지방청 비상장주식평가심의위원회에서 심의한 실적은 공식화되지 않고 있다. 탐문에 의하면 납세자가 비상장주식평가심의위원회의 설치 및 운영에 관한 규정에 의한 유사상장법인 주가 비교평가방법의 적용요건을 구비하여 신청한 것은 극소수에 불과하고, 그나마 신청한 것의 대부분은 요건이 충족되지 아니하여 반려된 것으로 알려지고 있다.

116) 이병철·김완일, "상속세 및 증여세법상 유사상장법인 주가 비교평가방법의 적용과 한계", 2007년 춘계학술 발표대회 발표논문집, pp. 255-294.



그동안 국세청 비상장주식평가심의위원회의 설치 목적은 상속세법 제63조 제1항 제1호「다」목에서 규정한 보충적 평가방법에 의하여 평가하는 것이 불합리하다고 판단되는 경우에 이를 개선하기 위한 것으로서, 납세자가 당해 법인의 자산·매출 규모 및 사업의 영위기간 등을 감안하여 동종의 업종을 영위하고 있는 주권상장법인 등의 주식가액과 비교하여 산정한 가액에 의하여 신청한 경우에 적용할 수 있도록 하였다.

그러나 이러한 규정이 신설되기는 하였으나 선행연구에 의하면 적용가능성이 거의 희박함에 따라 2010.06.10. 훈령의 개정을 통하여 다음과 같이 적용대상의 범위를 확대하는 등의 노력으로 개선을 시도하였다.

(가) 비상장법인의 신청요건의 완화(훈령 제13조)

납세자가 유사상장법인 주가 비교평가방법을 적용하여 신청하기 위한 요건 중에 1주당 경상이익, 1주당 순자산가액 및 자본이익률이 양수일 것을 요구하는 요건에 대하여 1주당 순자산가액이 양수일 것으로 단순화하였고, 보충적평가액과 유사상장법인 주가 비교평가액의 차이율이 100분의 30 이상일 것을 요구하던 것을 그 차이율에 관계없이 납세자의 선택에 따라 적용할 수 있도록 완화하였다.

(나) 유사상장법인의 요건 완화(훈령 제15조)

비상장 중소기업과 비교할 유사상장법인은 주권상장법인 또는 코스닥상장법인 중에서 사업개시후 2년 이상일 것과 평가대상 비상장 중소기업의 사업연도와 동일한 사업연도를 가지도록 하는 요건을 모두 삭제하였고, 1주당 경상이익, 1주당 순자산가액 및 자본이익률이 양수일 것을 요구하던 것을 1주당 순자산가액이 양수일 것으로 단순화하였다.

(다) 자본이익률의 변경(훈령 제16조 제3항)

유사상장법인은 업종분류를 통해 선정된 2개 이상의 유사상장법인 중에서 자본이익률이 가장 근접한 상위 2개 및 하위 2개의 법인을 선정하여 비교평가하게 된다. 자본이익률이 가장 근접한 상위 2개 및 하위 2개의 법인을 선정할 때 선정하는 기준이 되는 자본이익률은 당기순이익을 순자산으로 나누어 산출하는 자기자본이익률에서, 규모에 대한 통제변수로 가장 많이 사용하는 총자산가액을 기준으로 하여 당기순이익을 총자산가액으로 나누어 산출하는 총자산이익률로 변경하였다.

## 나. 비상장주식평가심의위원회 운용에 대한 문제점

### **(1) 심의위원의 독립성과 전문성 결여**

국세청 평가심의위원회의 위원은 상속세법 시행령 제56조의2 제3항에 의한 국세청장이 소속 3급 또는 4급 공무원 중에서 임명하는 내부위원 3인과 국세청장이 위촉하는 9인 이내의 평가전문가(변호사·회계사·세무사·감정평가사 및 그밖에 기업의 인수·합병과 관련하여 학식과 경험이 풍부한 자를 말한다.)로 위촉되는 민간으로 구성되고, 이 위원회의 위원장은 국세청장이 소속 3급 또는 4급 공무원 중에서 임명한다. 지방청 평가심의위원회는 지방국세청장이 소속 3급 또는 4급 공무원 중에서 임명하는 내부위원 2인(국세청평가심의위원회의 위원 포함)과 지방국세청장이 위촉하는 5인(국세청평가심의위원회의 민간인위원 3인을 포함) 이내의 평가전문가인 민간인위원으로 구성한다. 지방청평가심의위원회의 위원장의 임명 및 민간인위원의 위촉은 해당 지방국세청장이 하게 된다.

이와 같은 평가심의위원은 국세청에 설치되어 있는 위원회 중에서 가장 위원회 구성원의 신분상 독립성이 부족하고 위상도 낮은 편이다. 과세자와 납세자를 설득할 만한 신분상 독립성에 의문을 품게 하는 것은 세무행정에 대한 신뢰를 잃게 되어 결국은 평가위원회 제도는 성공하기 어려울 것이다.

또한 임기도 1년으로 되어 있고 언제든지 해촉이 가능하여 과세관청의 입장에 구애됨이 없이 독립성과 전문성을 갖추기 매우 어렵다. 주식평가업무에는 고도의 이론적 기술적 전문성과 실제 평가업무에 대한 경험이 필요한데 고작 1년의 임기를 가지고 위원회를 구성하여 운영한다는 것 자체가 과세권자의 공정한 주식평가업무에 대한 관심도를 의문시하지 않을 수 없다.

### **(2) 적법한 신청에 대한 신용평가전문기관에 재평가 의뢰**

납세자는 비상장주식에 대한 보충적 평가방법을 적용하여 평가한 것이 불합리하여 유사상장법이 주가 비교평가방법에 따라 평가하여 신청할 수 있다. 이에 따라 납세자가 신청한 경우에 대하여 지방청평가심의위원회는 공정하고 객관적인 심의를 위하여 필요할 때는 상속세법 시행령 제56조 제1항 제2호에 따른 신용평가전문기관에 평가를 의뢰할 수 있다. 이 경우 비상장주식의 평가를 신청한 납세자는 영 제56조의2 제6항에 따라 신용평가전문기관의 평가에 따른 평가수수료를 부담하여야 한다(훈령 제8조).

이러한 규정에 대해서 실무적으로 살펴보면 납세자가 상속세법 제63조 제1항 제1호 「다」목에서 규정한 보충적 평가방법에 의하여 평가를 한 것이 불합리하여 훈령에서 정하는 유사상장법인 주가 비교평가방법에 의하여 평가하여 신청하게 된다. 이에 대해서 지방청평가심의위원회는 공정하고 객관적인 심의를 위하여 필요할 때는 제3의 신용평가전문기관에 대한 평가를 의뢰할 수 있도록 하고 있다. 이것은 평가심의위원회의 기능을 잘못 이해하고 규정한 것으로 보인다.

## 다. 개선방안

### (1) 외부위원의 독립성 보장

주식평가업무는 과세권자나 납세자 모두 객관적 기준을 제시하고 명확하게 자기의 평가기준을 정당하다고 입증하기 매우 어렵다. 고도의 주관적 평가요소들이 많이 작용하기 때문에 과세자와 납세자와의 이해관계에서 중립적인 제3의 평가가 매우 중요하게 작용한다. 이때는 제3의 평가위원의 신분상 독립성과 전문성이 무엇보다도 공정한 평가의 핵심이 될 수밖에 없다.

주식평가심의위원의 독립성과 전문성을 확보하기 위하여 민간위원의 선정은 국세청장이 일방적으로 위촉할 것이 아니라 ‘공개선임제’로 외부위원의 공정한 심의를 통하여 위원을 선임하여야 한다. 그리고 민간위원의 임기는 3년 이상으로 하고 특별한 과실이 없는 한 연임할 수 있도록 하여 업무의 독립성과 전문성 그리고 계속성을 살리도록 하여야 할 것이다.

앞으로 주식 평가업무가 과세권자나 납세자 모두에게 매우 중요한 세무행정의 한 부분이 될 것이 예상되는 이상 과세관청에서는 평가심의위원의 독립성과 전문성 확보를 위하여 평가심의위원의 구성과 운영에 대하여 획기적인 개편을 단행해야 할 것이다.<sup>117)</sup>

### (2) 훈령에 따른 적법한 평가의 수용

현재 적용하고 있는 유사상장법인 주가 비교평가방법은 일본에서 적용하고 있는 유사업종비준방식과 유사한 평가방법이고, 기업이 기업공개할 때도 대부분의 주권사회사들은 종전의 상대가치 산정방법과 유사한 유사기업이용법(the method of

117) 이우택·김완일, 전거서, pp. 243~246.

comparables)을 사용하여 공모주식을 평가하고 있다.<sup>118)</sup> 이러한 방식을 준용하여 훈령에서도 전향적으로 비상장법인의 주식에 대해서 보충적 평가방법을 적용하여 평가하는 것이 불합리하다고 판단되는 경우에 적용할 수 있도록 도입된 제도이다. 그럼에도 실제로는 대기업을 제외하는 등 지나친 제한으로 실제 적용된 사례가 거의 없는 것으로 알려지고 있다.

이와 같이 새로운 제도로 도입된 유사상장법인 주가 비교평가방법을 적용한 것에 대해서 지방청평가심의위원회는 공정하고 객관적인 심의를 위하여 필요하다고 판단될 때 제3의 신용평가전문기관에 평가의뢰를 하도록 한 것은 합리적이지 못하다. 더군다나 그 비용도 납세자가 부담하도록 한 것은 불합리하며, 이러한 제도의 운영은 평가심의위원회의 도입취지에 정면으로 배치되는 것이다. 따라서 납세자가 비상장주식에 대한 보충적 평가방법을 적용하여 평가한 것이 불합리하다고 판단하여 유사상장법인 주가 비교평가방법에 따라 평가하여 신청한 경우에는 납세자가 훈령에서 정하는 방법에 따라 적법하게 평가한 경우에는 그 가액으로 적용할 수 있도록 하여야 할 것이다.

---

118) 김권중·김문철, 재무제표분석과 가치평가, 다산출판사, 2003, p. 487.

## 제6장 요약 및 결론

### 제1절 요약

우리나라의 비상장주식 평가는 사례가액을 원칙적으로 적용하도록 하고 있지만 사례가액으로 평가하는 것은 사실상 불가능하여 일반적으로 상속세법상의 보충적 평가방법에 의하여 평가하고 있다. 이러한 평가방법은 획일적이고 기계적인 수학적 공식이어서 다양한 성격을 가진 주식회사의 가치를 공정하게 평가하는 것이 불가능하지만 세법에서 강제하고 있어서 선택의 여지가 없게 되어 있다. 이러한 획일적 공식에 의한 평가방법의 적용으로 인하여 그 평가액에 따라 과대 혹은 과소평가의 문제로 공평과세에 관한 논란이 일면서 조세분쟁이 계속되고 있다.

비상장주식에 대한 보충적 평가방법의 공정성에 관한 논의가 계속되고 있는 가운데 2003년 12월 개정 상속세법 시행령 제56조의 2가 신설되었다. 이 신설 규정에서는 납세자가 보충적 평가방법에 의한 평가가 부적정하다고 판단되는 경우에는 국세청의 평가심의위원회에서 정하는 바에 따라 평가할 수 있는 평가방법이 새로 도입되었다. 이러한 제도의 도입은 환영할 만하지만 실무상으로는 적용하기 어려워 적용된 사례는 찾기 어렵다.

더군다나 이러한 상속세법에 의한 보충적 평가액은 법인세법이나 소득세법, 부가가치세법에서 각각 부당행위계산의 기준이 되어 공평과세를 위한 중요한 척도가 되고 있다. 비상장주식평가의 기준이 되는 상속세법상의 보충적 평가방법의 공정성에 대해서 많은 논란이 진행되어 왔지만 개선된 것은 순자산가치와 순손익가치의 배합 방식을 변경하였을 뿐 그 기저에는 큰 변화가 없다.

비상장주식의 평가제도의 개선을 위하여 본 연구에서는 주요 외국의 제도와 판례등을 분석하여 우리나라 평가제도가 안고 있는 문제점에 대한 해결방안을 모색하려고 하였고, 실무상으로 발생되거나 분쟁이 발생되고 있는 사례분석을 통하여 개선방안을 마련하기 위하여 노력하였다.

본 연구에서 현행 비상장주식평제도의 개선방안에 대하여 다음과 같이 규명하려고 한다.

첫째, 재산의 평가원칙에서 당해 재산에 대한 사례가액은 평가기준일 전후 6개월

(증여재산의 경우에는 3개월)이내에 당해 재산에 대한 매매사실이 있으면 이를 우선적으로 적용하게 하고 있다. 이러한 획일적 적용은 납세자가 의도적으로 사례가액을 생산할 수 있다는 것을 간과하고 있다.

이를 근본적으로 해결하기 위해서는 당해 재산의 사례가액을 시가로 적용할 때는 정당한 사유가 없는 한 1주당 순자산가치를 적용하거나 최소한 1주당 순자산가치의 일정률(예를 들어 순자산가치의 100분의 70) 이상으로 적용할 수 있도록 하여야 할 것이고, 평가기준일로부터 2년 이내의 사례가액 중 평가기간 이외의(평가기준일 전후 6개월(증여재산의 경우에는 3개월)은 제외) 사례가액을 시가로 적용하기 위해서는 훈령 제22조 제1항의 규정에서 과세관청에서는 지방청평가심의위원회의 자문을 얻어서 결정할 수 있 수 있지만 납세자의 경우에는 자문을 구할 수 있는 방안이 없다. 이것은 상속세법 시행령 제56조의2 제1항 및 같은 시행령 제49조 제1항에서 납세자의 신청에 의하여 불합리한 점을 해결하기 위한하여 도입한 입법 취지에 배치되므로 훈령의 개정을 통하여 납세자도 신청하여 적용할 수 있도록 개정하여야 할 것이다.

또한 평가대상 상속 및 증여재산과 면적·위치·용도 및 종목이 동일하거나 유사한 다른 재산과 관련된 매매가액 등의 유사사례가액을 평가대상재산의 시가로 평가하는 것은 합리적일 수는 있지만 납세자는 그 사례가액을 알 수 없어서 분쟁이 발생되고 있다. 이를 방지하기 위해서는 세법의 해석과 관련한 '세법해석 사전답변제도(Advance Ruling)'와 같이 납세자가 상속 또는 증여재산에 대한 유사사례가액에 대하여 납세지 관할 세무서에 조회하는 경우에는 사전에 답변하는 제도의 도입이 필요하며, 이와 관련해서 해당 재산과 유사한 재산에 대한 평가기준일 이후의 사례가액은 과세관청에서도 그 시점에서는 현실적으로 확인이 불가능하므로 유사사례가액을 적용하기 위한 시가의 개념에 예외를 인정하여야 한다. 이를 위해서 유사사례가액은 평가기준일 이전 6개월 또는 그 이상의 기간 이전에 발생한 매매·감정·수용·경매 또는 공매가액이 확인되는 경우로 한정하여 적용하여야 할 것이다.

둘째, 현행 비상장주식 평가방법과 관련해서 비상장주식의 순자산가치를 계산할 때 평가대상법인이 보유한 자산에 대한 평가차액을 가산하도록 하고 있으나 평가차액에 대한 법인세 상당액을 반영하지 아니하여 법인세상당액만큼 과대평가되는 문제가 발생된다. 이러한 문제를 해결하기 위해서 일본의 재산평가기본통달 제186-2에서는 자산평가차익에 대하여 청산소득에 대한 법인세 상당액을 차감하고 있다. 우

리나라도 이러한 불합리성을 해결하기 위해서는 법인세 상당액을 순자산가액에서 차감하여 시가에 적절한 가액이 되도록 하는 개정이 필요하다.

그리고 무상증자를 한 경우에는 1주당 순손익액을 계산할 때 환산주식수를 반영하고 있으나 유상증자를 할 때는 반영하지 못하여 저가로 유상증자를 하는 경우에는 그에 따른 희석효과를 반영하지 못하여 불합리하게 고평가되는 문제점이 발생된다. 이를 위해서는 최근 3년간의 1주당 순손익액의 가중평균액을 산정할 때 유상증자일 이전 사업연도에 대해서는 직전 사업연도 종료일 현재의 자기자본에 해당 사업연도의 자기자본이익률을 적용하여 유상증자금액에 상당하는 순손익액을 가산하여 1주당 순손익가치를 계산하도록 하여야 하며, 이것이 해결되면 상속세법 시행규칙 제17조의 3 제1항 제3호에서 규정한 평가기준일 전 3년이 되는 날이 속하는 사업연도 개시일부터 평가기준일까지의 기간 중 합병·분할·증자 또는 감자를 하였거나 주요업종이 바뀐 경우 중 증자를 한 경우에 대해서는 추정이익을 적용대상에서 삭제하는 것이 바람직하다.

또한 조세특례제한법상 준비금을 설정하는 경우에는 일시에 거액의 준비금전입액과 같은 손금이 산입되어 해당 준비금을 설정하는 기간에는 각사업연도 소득이 그만큼 과소 계상되고, 해당 준비금이 환입되는 과세연도에서는 그만큼 과대 계상될 수 있다. 이러한 점을 해결하기 위해서는 조세특례제한법상의 손금산입한 준비금은 법인세법 제14조에 규정하는 각사업연도의 소득에 가산하도록 하고, 환입된 금액에 대해서는 당해 금액이 환입될 연도를 기준으로 안분하여 환입할 것이 아니라 해당 사업연도의 각사업연도 소득에서 차감하여야 할 것이다.

한편, 평가대상법인이 보유한 자산을 평가할 때 저당권 등이 설정재산 평가특례규정을 적용하여 평가하게 되지만 법인세법 시행령 제89조 제2항에서는 상속세법 제38조, 제39조 및 제61조 내지 제64조의 규정을 준용하여 평가한 가액(제2호)의 순서로 적용하도록 하고 있다. 이러한 규정에 따라 상속세법 제65조와 제66조에 대한 준용 규정이 포함되어 있지 않아서 보유한 주체에 따라 그 평가액이 다르게 된다.

이러한 점을 방지하기 위해서는 법인세법 시행령 제89조 제2 제2호의 「상속세법」 제38조 내지 제39조의2 및 동법 제61조 내지 제64조의 규정을 준용하여 평가한 가액을 「상속세법」 제38조 내지 제39조의2 및 동법 제61조 내지 제66조를 준용하여 평가한 가액으로 개정할 필요가 있다.

또한 상속세법 제63조 제3항에서는 최대주주에 대한 할증평가제도만을 규정하고

있지만 소수지분과 시장성 결여된 주식, 소액주주(minority interest), 핵심인력(key person)에 대한 할인제도를 두어야 하며, 비상장법인이 사업 개시전인 상태에 있거나 폐업 상태에 있는 경우와 같이 특정한 사유에 해당되는 경우에는 가중 평균하는 방식이 아닌 순자산가치로 평가하도록 하고 있다. 순자산가치로 평가하는 대상 중에 평가기준일 이전 3년 동안 계속 결손금이 발생하는 법인의 경우에는 일부 사업연도에 결손금이 발생하는 법인보다도 고평가되는 불합리성이 발생된다.

이런 현상은 획일적인 공식에 의한 평가액을 적용함에 따라 발생하는 폐단이므로 순자산가치의 적용 대상에서 상속세법 시행령 제54조 제4항 제3호에서 규정한 평가기준일이 속하는 사업연도 전 3년 내의 사업연도부터 계속하여 「법인세법」상 각 사업연도소득이 결손금이 있는 법인은 삭제하고, 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치를 가중평균을 하더라도 최소한 당해 비상장주식의 1주당 순자산가치의 100분의 70의 이상의 가액으로 계상되도록 하는 개정이 필요하며, 장기적으로는 납세자가 불합리하다고 판단하여 국세청에 신청하는 경우에는 외부평가전문기관에 의뢰하여 평가하거나, 납세자가 외부평가전문기관에 의뢰하여 평가한 가액에 대해서 심의하여 결정하는 방안의 검토가 필요하다.

셋째, 저가·고가양도에 따른 부당행위계산과 증여이익을 계산할 때 평가 목적이 서로 일치하지 아니한 경우에도 시가의 적용은 각 세법에 대한 특성의 고려도 없이 서로 준용하도록 하여 당초의 입법 목적과는 다른 결과를 초래하고 있다. 소득세법과 법인세법에서 적용되고 있는 시가는 그 준용의 차이로 인하여 거래 주체에 따라 다르게 평가되어 다른 결과를 초래하고 있다. 이에 소득세법에서는 시가의 개념을 정립하고 시가와 관련된 규정을 독자적으로 규정하거나 최소한 소득세법 시행령 제167조 제5항에서 「법인세법 시행령」 제89조 제1항 및 제2항의 규정을 준용하도록 하는 개정 필요가 있다.

한편, 상속세법에서 저가·고가양도를 판단할 때에 상속세법 시행령 제26조 제8항에서 대가 및 시가의 산정기준일은 "당해 재산의 대금을 청산한 날을 기준으로 하도록 하고 있는데, 이와 같은 준용 규정은 현실을 고려하지 않고 소득세법을 그대로 준용함에 따라 발생한 것으로 판단된다. 이에 저가·고가양도에 따른 증여이익의 계산 대상은 매매 당사자 사이의 거래를 대상으로 하는 것이므로 계약일 현재를 기준으로 시가를 산정하는 것을 원칙으로 하고, 예외적으로 계약일이 불분명하거나 허위임이 명백한 경우에는 예외를 인정하는 방안의 개정 필요가 있다.



넷째, 중소기업 발행주식에 대한 최대주주 보유주식의 할증평가특례적용에 대해서는 한동안 혼란이 있었지만 상속세법이나 소득세법에서는 모두 준용하는 것으로 명확히 하였다. 이에 반하여 법인세법에서는 이에 대해 개정을 하지 않고 있어서 거래의 주체에 따라 다른 가액으로 평가된다. 이러한 입법 태도는 납세자와 과세관청 사이에 계속적인 혼란을 주고 있으므로 법인세법 시행령 제89조 제1항 제2호에 대한 개정이 필요하며, 장기간 동일하거나 유사한 과세대상에 대하여 납세자와의 분쟁이 빈번하게 발생하는 사안에 대해서는 관련 소관부서간 협의를 통하여 동일한 결과를 나타낼 수 있도록 하는 제도적 장치가 필요하다.

한편, 비상장주식에 대한 보충적 평가방법과 기준시가의 적용 모형도 시차를 두고 일치하는 개정을 하여 왔으나 장기간 불일치하여 납세자에게 혼란을 주고 있으므로 관련 세법을 개정할 때는 반드시 상호협의를 통하여 일치하는 노력도 동시에 진행되어야 할 것이다.

다섯째, 현재 비상장주식에 대한 보충적 평가방법은 획일적인 공식을 적용하도록 하고 있어서 공평과세에 대한 논란이 있어 왔고 근본적인 해결은 되지 않고 있다. 이를 해결하기 위해서는 주요 외국에서 이미 실행하고 있는 바와 같이 국세청에서는 각 세목에 공통으로 평가업무를 관장할 수 있는 독립된 평가기구를 설치할 필요가 있고, 이 기구를 통하여 평가에 대한 제반 전문적 기술적 업무를 취급하고 평가요원을 훈련하고, 평소에 평가에 필요한 기업들의 각종 산업지표들을 수집분석하고 선진국의 평가제도 등을 연구하며, 우리나라에 도입가능한 평가방법과 기준 등을 전문적으로 제정 관리하도록 하여야 한다.

현재 운용되고 있는 비상장주식평가심의위원회의 기능을 활성화하기 위해서는 외부민간위원의 전문성과 독립성이 보장되어야 하고, 국세청장이 일방적으로 위촉할 것이 아니라 '공개선임제'로 외부위원의 공정한 심의를 통하여 위원을 선임하여야 하며, 민간위원의 임기는 3년 이상으로 하고 특별한 과실이 없는 한 연임할 수 있도록 하여 업무의 독립성과 전문성, 계속성을 살리도록 하여야 할 것이다. 또한 납세자가 적법하게 유사상장법인 주가 비교평가방법으로 평가하여 신청한 경우에는 평가전문기관에 의뢰할 것이 아니라 그 가액으로 적용할 수 있도록 개정할 필요가 있다.

## 제2절 결 론

비상장주식의 평가는 회사의 업종, 재무상태, 경영규모, 시장상황, 경영형태, 지배구조 등에 따라 각각 다른 특성들을 가지고 있어서 획일적으로 적용하기에는 쉽지 않다. 그동안 적용되었던 비상장주식에 대한 평가방법은 평가기준일 현재의 사례가액을 우선 적용하고, 사례가액이 확인되지 아니한 경우에는 보충적 평가방법을 적용하고 있다. 이러한 평가규정은 그동안 고평가되거나 저평가된다는 논란이 계속되어 왔고, 이에 대한 대안으로 개정된 것은 순자산가치와 순손익가치의 배합 배율을 수정하는 정도에 그치고 있다.

이와 같은 개정 노력에도 불구하고 비상장주식의 평가에 대하여 많은 논란이 있어 왔었고, 공정한 평가를 위해서 많은 노력을 기울이고 있다. 그동안 비상장주식의 평가에 대한 합리적인 개선방안에 대해서 많은 연구가 있었지만 근본적인 개편 없이 순자산가치와 순손익가치의 배합비율에 관한 기본적인 틀 내에서 부분적인 개정을 하였고, 새로운 대안으로 상장법인의 주가와 비교 평가하는 유사상장법인 주가 비교평가방법이 도입되는 획기적인 개선이 있었지만 실질적으로 적용된 사례가 거의 없어서 이 방법 또한 기대하기 어렵게 하고 있다.

이에 본 연구에서도 현행 비상장주식의 평가제도에 대한 합리적인 개선방안을 도출하기 위하여 현행 우리나라 비상장주식의 평가제도와 주요 외국의 제도를 비교분석하고, 현재 실무상 적용되고 있는 비상장주식의 평가와 관련된 분쟁사례를 검토하여 해결하고자 노력하였다. 이와 같은 노력으로 현행 비상장주식의 평가방법에 대하여 실무상 발생하는 문제점에 대해서는 일정부분 개선될 것으로 기대하고 있고, 비상장주식의 시가 준용에 따른 상호모순성에 대해서도 이를 개선하는 데 도움이 될 것으로 판단된다.

상속세법상의 비상장주식의 평가액은 기본적으로 상속이나 증여재산의 평가를 목적으로 사용되고 있지만 거래를 대상으로 하는 재산의 양도에 대한 부당행위계산부인 등의 기준이고, 이 거래의 결과에 대해서 증여세를 부과하기도 한다. 더군다나 최근에는 각종 M&A의 활성화, 주식옵션, 각종 주식관련 파생상품의 출현 등 다양하게 발생하고 있어서 그 평가방법은 더욱 혼란스럽게 하고 있고, 단순한 기계적인 공식에 의한 평가는 한계에 다다른 것으로 판단된다.

이와 같이 급변하는 경제환경에 대처하기 위하여 외국의 입법례 등을 비교할 때

현재 우리나라의 비상장주식평가는 본질적이고 구조적인 문제점을 내포하고 있어 부분적 땀질식 접근으로는 해결할 수 없는 상황이어서 전환기적 대응이 필요하다. 현재 적용되고 있는 보충적 평가방법은 주식회사가 천태만별로 다른 성격을 가진 경우에 대해서 그 가치를 단순한 공식에 의하여 획일적이고 기계적인 수학적 공식으로는 공정한 과세가 불가능하다고 판단된다.

이에 대비하기 위해서는 국세청에 평가전담기구를 설치하고 비상장주식평가와 같은 전문적 기술적 업무를 전담하도록 하여야 한다. 또한 이 기구에서는 각종 경제·기업 지표들을 지속적으로 수집 분석하여 주식가치 평가에 필요한 자료들을 통하여 평가기준을 제정하여 합리적이고 공정한 가치를 평가할 수 있도록 하여야 할 것이다.

## ■ 참고 문헌 ■

- 김광윤·정우승, "상속세 및 증여세법상 비상장 중소기업의 주식평가방법의 적정성-  
개정된 평가심의위원회 평가방법을 고려하여", 세무학연구 제24권 4호, 한국세  
무학회, 2007, pp. 365-389.
- 김권중·박태승·이은상, "상속세법의 비상주식평가와 회계변수평가모형의 유용성  
에 관한 연구", 회계학연구 제23권 제3호, 한국회계학회, 1998, pp. 57~79.
- 김두형, "상속세및증여세법상 비상장주식의 공매가격과 시가", 조세연구 제3집, 한국  
조세연구포럼, 2003. 9, pp. 40-62.
- 김완일, 세법상 비상장주식의 가치평가를 위한 기업특성에 관한 연구, 경기대학교  
박사학위논문, 2003.
- 김완일, 비상장주식평가실무, 영화조세통람, 2009.
- 김완일·고경희, 상속·증여세 실무편람, 이택스코리아, 2009.
- 김유찬, "한국과 독일의 비상장주식에 대한 과세 평가제도의 비교 연구", 경상논총  
제26집, 한독경상회, 2002, pp. 27-63.
- 김유찬, 비상장주식의 과세평가방법에 대한 연구, 한국경제연구원, 2003.
- 김주석, 비상장주식 평가방법의 개선방안 연구 -상속세 및 증여세법상 평가방법을  
중심으로-, 연세대학교 경제대학원 석사학위논문, 2009.
- 박공탁, 매매사례가액의 시가적용 및 이에 따른 과세체계의 개편방안, 한국세무사회  
부설 한국조세연구소, 2008.
- 박기정, "유사상장법인 비교평가법의 예측정확도와 과세비대칭성", 세무학연구 제24  
권 제4호, 한국세무학회, 2007, pp. 77-112.
- 박명호·김태훈·기은선, 주요국의 비상장주식 평가제도, 한국조세연구원, 2008. 12.
- 박태승, "상속세법상 비상장주식 평가방법의 유용성에 관한 연구," 경희대학교 박사  
학위논문, 1998.
- 성낙인·박정훈·이창희, 상속세 및 증여세의 완전포괄주의 도입방안에 관한 연구,  
서울대학교 법학 제44권 제4호(통권 제129호), 2003. 12, pp. 163-364.
- 오웅락·전규안·이용규, "상속세법상 비상장주식 평가방법의 개선방안에 관한 연

- 구," 회계학연구 제29권 제4호, 2004. 12, pp. 277-307.
- 이병철 · 김완일, "상속세 및 증여세법상 유사상장법인 주가 비교평가방법의 적용과 한계", 2007년 춘계학술발표대회 발표논문집, pp. 255-294.
- 이병철 · 김완일 · 정순녀, "인공신경망을 이용한 비상장주식가치 평가방법의 도입가능성," 세무학연구 제22권 제2호, 2005. 6, pp. 9-34.
- 이우택 외, 기업가치의 평가와 세무처리에 관한 연구, 국세청 연구용역보고서, 2005.
- 이우택, "우리나라 주식평가 및 과세체계의 본질적 개편방안", 세무학연구 제21권 제4호, 2004. 12, pp. 131-169.
- 이우택 · 김대식, "비상장주식의 평가방법에 관한 연구—유사 상장회사 주식과의 비교평가", 세무학연구 제22권 제3호, 한국세무학회, 2005. 9, pp. 91-117.
- 이우택 · 김완일, 신경제시대의 우리나라 주식평가 및 과세체계의 개편방안, 한국세무사회 부설 한국조세연구소, 2008. 7.
- 이은상 · 이준규, 현행 세법상 주식평가의 문제점과 개선방안, 한국조세연구원, 1998.
- 이정란, "비상장주식 평가에 있어서 유사상장법인 비교평가방법의 유용성에 관한 연구", 회계정보연구 제24권 제4호, 2006. 12, pp. 187~219.
- 이준규 · 황인태 · 심충진, "비상장주식의 평가에 있어서 회계변수평가모형의 도입가능성", 세무학연구 제16호, 2000. 8, pp. 209~227.
- 이준규 · 황인태 · 심충진, "세법상 비상장주식에 대한 보충적 평가방법의 적정성", 회계학연구, 제25권 제1호, 2000. 3, pp. 55~73.
- 임채룡, 상속세법상 유사상장법인 비교평가방법의 적정성에 관한 연구 -ROA와ROE의 기준의 비교-, 경원대학교 대학원 박사학위논문, 2010.
- 전희재, 비상장주식 평가방법에 대한 문제점 및 개선방안, 한양대학교 행정·자치대학원 석사학위논문, 2010.
- 조달영, 법인세법정해, 영화조세통람, 2010.
- 高橋 靖, "非上場株式評價の理論的 検討," 日本稅務研究センター, 『稅研』, 2002. 3.
- 三木義一, 相續・贈與と稅, 一粒社, 2000.
- 吉野芳長, 株式・公社債評價實務, (財)大藏財務協會, 1994.

IRS, IRS Business Valuation Guidelines, IRS, 2006.

IRS, IRS Valuation Training For Appeals Officers, CCH Incorporated, 1998.

Jülicher, Marc & Schaumburg, Flick Gocke, Inheritance and donations tax in Germany, presented at Symposium on Legacy Tax Law, 2001 Beijing;  
<http://www.gtz-law.org/en/project.php?cid=34>.

Ohlson J., Earnings, Book value and dividends in equity valuation, Contemporary Accounting Research, Spring 1995.