

세법연구 19-07

비상장주식 평가제도 개선방안 연구

2019. 12

세법연구 19-07

비상장주식 평가제도 개선방안 연구

2019. 12

연 구 진

연구책임자

전 병 목 선임연구위원

공동연구원

홍 성 희 특수전문직 3급(공인회계사)

이 성 현 특수전문직 4급(세무사)

목 차

I. 서론	9
II. 우리나라의 비상장주식 평가제도	9
1. 상속세 및 증여세법	9
가. 평가의 원칙	9
나. 보충적 평가방법	10
다. 평가심의위원회에 의한 비상장주식 평가 등	16
라. 최대주주 등 보유주식 할증평가	24
2. 법인세법 및 소득세법	25
3. 관련 조세심판례 등	26
가. 비상장주식의 시가 관련 심판청구 현황(2018~2019년)	26
나. 비상장주식의 평가 관련 주요 쟁점 사항	28
III. 주요국의 비상장주식 평가제도	35
1. 미국	35
가. 평가의 원칙	35
나. 평가방법	36
다. 기타	51
2. 일본	60
가. 평가의 원칙	60
나. 평가방법	61
다. 기타	71

3. 독일	74
가. 평가의 원칙	74
나. 평가방법	74
다. 기타	80
4. 영국	84
가. 평가의 원칙	84
나. 평가방법	85
다. 기타	88
IV. 국제비교 및 시사점	94
1. 국제비교	94
가. 비상장주식 평가의 원칙 및 평가방법	94
나. 할증 및 할인	97
다. 평가전담부서 등 기타사항	100
2. 시사점	102
가. 다양한 평가방법의 인정	102
나. 추정이익 적용사유의 확대	105
다. 평가심의위원회 신청 대상 확대 및 평가규정 세부조정	107
라. 다양한 주식유형에 대한 고려	111
마. 소수주주에 대한 고려	112
참고문헌	114

표 목차

〈표 II-1〉 순자산가액 계산방법	11
〈표 II-2〉 영업권 계산방법	12
〈표 II-3〉 순손익액 계산방법	13
〈표 II-4〉 우리나라 업종분류 코드번호 구조(예시)	20
〈표 II-5〉 우리나라의 유사상장법인 비교평가방법을 적용할 수 없는 업종	21
〈표 II-6〉 우리나라의 2019년 최대주주 할증평가 개정사항	24
〈표 II-7〉 각 세법상 보충적 평가방법('17.4.1 이후)	26
〈표 II-8〉 비상장주식 시가 관련 심판청구 현황(2018~2019년)	28
〈표 II-9〉 심판청구 및 판례에서 확인되는 추정이익의 주요 적용사유	31
〈표 III-1〉 정확성 관련 가산세(I.R.C. §6662)	54
〈표 III-2〉 일본의 평가대상 회사규모 판단기준	62
〈표 III-3〉 일본 중기기업의 총자산가액(장부가액) 및 종업원 수에 따른 비율	67
〈표 III-4〉 일본 중기기업의 매출액(직전 기말 1년간의 거래금액)에 따른 비율	67
〈표 III-5〉 일본의 비상장주식 평가방법	70
〈표 III-6〉 비상장주식 평가방법 병용관련 주요 판례	73
〈표 III-7〉 독일의 자본화계수 연혁	78
〈표 III-8〉 독일의 단순수익가치법에 따른 기업가치 예시	79
〈표 III-9〉 독일의 지배주주 할증률	80
〈표 III-10〉 영국의 부정확 가산세	92

〈표 IV-1〉 주요국의 비상장주식 평가의 원칙 및 평가방법 등	96
〈표 IV-2〉 주요국의 할증 및 할인	99
〈표 IV-3〉 주요국의 평가전담부서 등 기타사항	101

I. 서론

- 우리나라 세법은 각 세목별로 비상장주식의 시가에 대해서 규정하고 있으며, 일반적으로 매매사례가액이 확인되지 않는 경우에는 「상속세 및 증여세법」에서 규정하고 있는 1주당 순자산가치와 순손익가치의 가중평균치를 시가로 보고 있음
 - 상장주식의 경우 시가를 명확히 알 수 있으나 비상장주식의 경우에는 일반적으로 불특정 다수인 간에 거래되지 않기 때문에 시가 판단에 어려움이 있음
 - 이에 따라 우리 세법은 납세자의 예측가능성과 조세공평의 원칙을 감안하여 순자산가치와 순손익가치를 가중평균하는 보충적 평가방법을 규정하고 있음

- 세법상 비상장주식의 평가방법은 여러 차례에 걸쳐 개정되어 왔으나, 현행 비상장주식의 평가방법은 획일화된 산식으로 계산되어 기업의 적절한 가치를 평가하는 데 한계가 있다는 지적이 있음
 - 보충적 평가방법의 세부 적용방법 및 평가심의위원회에 의한 비상장주식 평가대상 확대 등의 개정이 있었음
 - 그러나 현행 보충적 평가방법은 주식발행법인의 업종별 특이성, 주식의 종류 등을 반영하지 못한다는 지적이 있음

- 우리나라는 전체 법인유형 중 비상장법인이 차지하는 비중이 매우 높으며 기업 간의 합병·분할과 같은 구조조정 증가 및 증·감자와 같은 자본거래의 증가로 인해 비상장주식 평가방법의 중요성이 증대할 것으로 예상됨
 - 2018년 법인세 신고기준 비상장법인의 수는 738,215개로 동년 법인세 신고법

인 중 99.7%의 비중을 차지하며 2009년의 비상장법인 수 대비 1.77배 증가하였음¹⁾

- 2009년 법인세 신고기준 비상장법인의 수는 417,742개임
- 2018년 법인세 신고기준 전체 법인세 신고법인은 740,215개이며 이 중 상장법인은 780개, 코스닥상장법인은 1,278개임

- 본 연구는 현행 우리나라 비상장주식 평가방법과 국외의 제도를 살펴보고 향후 비상장주식 평가제도를 개선함에 있어 기초자료 및 시사점을 제공하는 데 목적을 두고 있음
- 본 연구의 구성은 우리나라 세법상 비상장주식의 평가제도, 조세심판사례 및 해외 주요국의 평가제도를 비교하는 방식으로 이루어져 있음
 - 제II장에서는 우리나라 세법의 비상장주식 시가평가제도 및 조세심판사례를 검토하여 우리나라의 비상장주식 평가와 관련된 쟁점사항을 살펴봄
 - 제III장에서는 해외 주요국의 비상장주식 평가제도를 검토함
 - 제IV장에서는 우리나라와 조사대상국가의 비상장주식 평가제도를 국제비교하고, 비상장주식 평가와 관련된 시사점을 도출함

1) 국세청 국세통계, https://stats.nts.go.kr/national/major_detail.asp?year=2015&catecode=A08002#, 검색일자: 2020. 2. 20.

Ⅱ. 우리나라의 비상장주식 평가제도

1. 상속세 및 증여세법

가. 평가의 원칙

- 「상속세 및 증여세법」(이하 「상증세법」이라 함)상 비상장주식 평가는 원칙적으로 평가기준일 현재 시가에 따름²⁾
 - 시가란 불특정 다수인 사이에 자유롭게 거래가 이루어지는 경우에 통상적으로 성립된다고 인정되는 가액을 의미함³⁾
- 시가의 범위에는 매매사례가액 수용가격·공매가격 및 감정가격을 포함함⁴⁾
 - 평가기준일 전후 6개월(증여는 평가기준일 전 6개월부터 평가기준일 후 3개월) 이내의 기간 중 매매·감정·수용·경매 또는 공매가 있는 경우 그 거래가액을 시가로 봄
 - 다만 평가기준일 전 2년 이내 또는 평가기간 경과 후 법정결정기간(상속세는 신고기한으로부터 9개월, 증여는 6개월)까지 매매 등이 있는 경우 평가심의위원회 심의 등을 거쳐 그 가액을 시가로 볼 수 있음
 - 기타 재산의 경우 감정기관이 평가한 감정가액이 있는 경우에는 그 감정가액의 평균액을 시가로 보나 주식의 경우 감정가액은 시가로 인정되지 않음⁵⁾

2) 「상속세 및 증여세법」 제60조 제1항

3) 「상속세 및 증여세법」 제60조 제2항

4) 「상속세 및 증여세법 시행령」 제49조 제1항

5) 「상속세 및 증여세법 시행령」 제49조 제1항 제2호

- 시가를 산정하기 어려운 경우에는 해당 재산의 종류, 규모, 거래 상황 등을 고려하여 보충적 방법으로 평가한 가액을 시가로 봄⁶⁾

나. 보충적 평가방법

1) 개요

- 비상장주식은 보충적 평가방법으로 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치를 각각 3과 2로 가중평균하여 평가하는 것을 원칙으로 두고 있음⁷⁾
 - 부동산과다보유법인은 각각 2와 3으로 가중평균함
 - 순손익가치와 순자산가치를 가중평균 한 가액이 1주당 순자산가치의 80%보다 낮은 경우에는 1주당 순자산가치의 80% 금액을 비상장주식의 가액으로 함⁸⁾
- 그러나 다음에 해당하는 경우에는 비상장주식을 순자산가치로만 평가함⁹⁾
 - 법인의 청산절차가 진행 중이거나 사업자 사망 등으로 사업의 계속이 곤란하다고 인정되는 법인의 주식 등
 - 사업개시 전 법인, 사업개시 후 3년 미만의 법인 또는 휴업·폐업 중인 법인의 주식 등
 - 법인의 자산총액 중 부동산 등과 해당 법인이 보유한 다른 법인의 주식가액에 그 다른 법인의 부동산 등 보유비율이 80% 이상인 법인의 주식 등
 - 법인의 자산총액 중 주식 등의 가액이 80% 이상인 법인의 주식 등
 - 법인의 설립 시 정관에 존속기한이 확정된 법인으로서 평가기준일 현재 잔여 존속기한이 3년 이내인 법인의 주식 등

6) 「상속세 및 증여세법」 제60조 제3항

7) 「상속세 및 증여세법 시행령」 제54조 제1항 및 제2항

8) 「상속세 및 증여세법 시행령」 제54조 제1항

9) 「상속세 및 증여세법 시행령」 제54조 제4항

2) 1주당 순자산가액 계산방법

- 순자산가액은 평가기준일 현재 비상장법인의 자산에서 부채를 차감한 가액에서 발행 주식총수로 나누어 계산함¹⁰⁾
 - 순자산가액이 0 이하인 경우에는 0으로 봄

- 순자산가액의 계산방법은 <표 II-1>과 같음
 - 무형고정자산·준비금·충당금 등 기타 자산 및 부채의 평가와 관련된 금액은 자산과 부채에서 각각 차감하거나 가산함
 - 영업권 평가액은 해당 법인의 자산가액에 합산하며 <표 II-2>와 같이 계산함
 - 영업권은 5년간 지속되는 것으로 보아 5년간의 초과이익을 10%로 할인함

<표 II-1> 순자산가액 계산방법

순자산가액
가. 자산총액
① 재무상태표상의 자산가액
② 평가차액
③ 법인세법상 유보금액
④ 기타(평가기준일 현재 지급받을 권리가 확정된 가액 등)
⑤ 선급비용등
⑥ 증자일 전의 잉여금의 유보액
⑦ 소계 (① + ② + ③ + ④ - ⑤ - ⑥)
나. 부채총액
⑧ 재무상태표상의 부채액
⑨ 법인세
⑩ 농어촌특별세
⑪ 지방소득세
⑫ 배당금 · 상여금

10) 「상속세 및 증여세법 시행령」 제55조 및 제54조 제2항

〈표 II-1〉의 계속

순자산가액
⑬ 퇴직급여추계액
⑭ 기타(충당금 중 평가기준일 현재 비용으로 확정된 것 등)
⑮ 제준비금
⑯ 제충당금
⑰ 기타(이연법인세대 등)
⑱ 소계(⑧+⑨+⑩+⑪+⑫+⑬+⑭-⑮-⑯-⑰)
다. 영업권 포함 전 순자산가액(⑦-⑱)
라. 영업권
마. 순자산가액(다 + 라)

자료: 국세청, 「평가심의위원회 운영규정」 별지 제4호 부표3(2018. 4. 25.개정) 참조하여 저자 재작성

〈표 II-2〉 영업권 계산방법

영업권
가. 평가기준일 이전 3년간 순손익액의 가중평균액($(① \times 3 + ② \times 2 + ③) / 6$)
① 평가기준일 이전 1년이 되는 사업연도 순손익액
② 평가기준일 이전 2년이 되는 사업연도 순손익액
③ 평가기준일 이전 3년이 되는 사업연도 순손익액
나. 가 \times 50%
다. 평가기준일 현재 자기자본
라. 기획재정부령이 정하는 이자율(10%)
마. 다 \times 라
바. 영업권 지속연수(5년)
사. 영업권 계산액
$\sum_{n=1}^n = (나 - 마) / (1 + 0.1)^n$ n은 평가기준일부터의 경과연수
아. 영업권상당액에 포함된 무체재산권가액 중 평가기준일까지 감가상각비를 공제한 금액
자. 영업권 평가액 (사 - 아)

자료: 국세청, 「평가심의위원회 운영규정」 별지 제4호 부표3(2018. 4. 25.개정) 참조하여 저자 재작성

3) 1주당 순손익액 계산방법

- 순손익액은 평가기준일 이전 3년간 순손익액을 가중평균하고 기획재정부령으로 정하는 이자율 10%로 환산하여 계산함¹¹⁾
 - 1주당 최근 3년간 순손익액의 가중평균액이 음수인 경우에는 영(0)으로 함
 - 각 사업연도의 주식 수는 각 사업연도 종료일 현재의 발행주식 총수로 함

〈표 II-3〉 순손익액 계산방법

		순손익액		
평가기준일 1년, 2년, 3년이 되는 사업연도		1년	2년	3년
① 각 사업연도 소득금액				
소득에 가산할 금액	② 국세, 지방세 과오납에 대한 환급금이자			
	③ 수입배당금 중 익금불산입한 금액			
	④ 기부금의 손금산입한도액 초과금액의 이월손금 산입액			
가. 소계(① + ② + ③ + ④)				
소득에서 공제할 금액	⑤ 벌금, 과료, 과태료 가산금과 체납처분비			
	⑥ 손금 용인되지 않는 공과금			
	⑦ 업무에 관련 없는 지출			
	⑧ 각 세법에 규정하는 징수불이행 납부세액			
	⑨ 기부금 한도초과액			
	⑩ 접대비 한도초과액			
	⑪ 과다경비등의 손금불산입액			
	⑫ 지급이자의 손금불산입액			
	⑬ 감가상각비(시행령 제56조 제4항 라목)			
	⑭ 법인세 총결정세액			
⑮ 농어촌특별세 총결정세액				
⑯ 지방소득세 총결정세액				
나. 소계(⑤ ~ ⑯)				
다. 순손익액(가 - 나)				
라. 유상증자·감자시 반영액				
마. 순손익액(다 ± 라)				
바. 사업연도 말 주식수 또는 환산주식수				
사. 주당 순손익액 (마 ÷ 바)		⑰	⑱	⑲
아. 가중평균액 $\{(⑰ \times 3 + ⑱ \times 2 + ⑲) / 6\}$				
자. 기획재정부령이 정하는 율				
차. 최근 3년간 순손익액의 가중평균액에 의한 1주당 가액(아 ÷ 자)				

자료: 국세청, 「평가심의위원회 운영규정」 별지 제4호 부표3(2018. 4. 25.개정) 참조하여 저자 재작성

11) 「상속세 및 증여세법 시행령」 제56조 제1항

- 그러나 다음의 요건을 모두 갖춘 경우 1주당 순손익액의 가중평균액은 신용평가전문 기관, 회계법인 또는 세무법인 중 둘 이상에서 산출한 1주당 추정이익의 평균가액으로 할 수 있음¹²⁾
 - 일시적이고 우발적인 사건으로 최근 3년간 순손익액이 증가하는 등 일정한 사유에 해당할 것
 - 상속세 과세표준 신고기한 및 증여세 과세표준 신고기한까지 1주당 추정이익의 평균가액을 신고할 것
 - 1주당 추정이익의 산정기준일과 평가서 작성일이 해당 과세표준 신고기한 이내일 것
 - 1주당 추정이익의 산정기준일과 상속개시일 또는 증여일이 같은 연도에 속할 것

- 일시·우발적인 사건 등이란 다음과 같음
 - 자산수증이익 등의 합계액의 최근 3년간 가중평균액이 법인세차감 전 손익에서 자산수증이익 등을 뺀 금액의 최근 3년간 가중평균액의 50%를 초과하는 경우
 - 평가기준일 전 3년이 되는 날이 속하는 사업연도 개시일부터 평가기준일까지 합병 또는 분할하였거나 주요 업종이 바뀐 경우
 - 합병에 따른 이익의 증여규정에 따라 증여받은 이익을 산정하기 위하여 합병당사법인의 주가가액을 산정하는 경우
 - 최근 3개 사업연도 중 1년 이상 휴업한 경우
 - 기업회계기준상 유가증권·유형자산 처분손익과 자산수증이익 등의 합계액의 최근 3년간 가중평균액이 법인세차감 전 손익의 최근 3년간 가중평균액의 50%를 초과하는 경우
 - 주요 업종의 정상적인 매출 발생기간이 3년 미만인 경우
 - 기타 이와 유사한 경우로써 기획재정부장관이 고시하는 경우

12) 「상속세 및 증여세법 시행령」 제56조 제2항

4) 보충적 평가방법의 주요개정 연혁¹³⁾¹⁴⁾

- 비상장주식의 보충적 평가방법은 과대, 과소 평가의 논란으로 수차례 개정되었음
 - 이는 비상장주식의 합리적인 보충적 평가방법을 정하기가 곤란함을 보여주는 반증이라 할 수 있음

- 1999년 12월 31일 이전
 - 원칙적으로 1주당 순손익가치와 1주당 순자산가치를 단순 산술평균하여 계산함
 - 예외적으로 휴업, 폐업, 청산 중에 있거나 사업개시 후 3년 미만인 경우, 1주당 순손익가치가 1주당 순자산가치의 50% 미달법인 등은 1주당 순자산가치로 평가함

- 2000년 1월 1일부터 2003년 12월 31일까지
 - 비상장주식의 평가는 순손익가치로 평가하는 것을 원칙으로 하되 순손익가치가 순자산가치에 미치지 못할 경우에는 순자산가치로 평가함
 - 결손법인이라 하더라도 기업 매각 시 최소한 그 가치가 순자산가치만큼 인정됨에도 불구하고 산술평균함에 따라 주식이 저평가되는 모순을 해소하기 위하여 개정됨

- 2004년 1월 1일 이후
 - 순손익가치와 순자산가치를 3:2로 가중평균하여 비상장주식을 평가함
 - 비상장법인의 경우 순자산가치로 평가되는 경우가 많은데 기업의 실질가치에 비하여 과대평가되는 문제점이 발생하여 이를 개선하고자 순손익가치와 순자산가치를 가중평균하도록 개정함
 - 순손익가치와 순자산가치의 가중평균은 회사의 자산과 손익을 모두 평가의 대

13) 김완일, 2015, pp. 175~176.

14) 서울고등법원 2019. 10. 2. 선고 2019누30920 판결

상으로 삼고 그중에서도 회사의 지속적인 영업의 결과를 나타내는 손익에 더욱 비중을 두으로써 주식의 가치를 객관적으로 평가하려는 시도를 구체화한 것으로 볼 수 있음

다. 평가심의위원회에 의한 비상장주식 평가 등

1) 개요

- 평가심의위원회에 의한 비상장주식 평가 등의 비상장주식의 보충적 평가방법은 개별 회사의 특성을 감안할 수 없는 점을 고려하여 비상장주식의 적절한 평가를 도모하고자 도입되었음¹⁵⁾
- 평가심의위원회의 심의를 받고자 하는 납세자는 일정한 방법으로 평가한 가액을 첨부하여 심의를 신청할 수 있으며 이 경우 평가심의위원회가 제시하는 평가가액이나 평가방법 등을 고려하여 계산한 가액을 비상장주식의 평가가액으로 할 수 있음¹⁶⁾
 - 「재산평가심의위원회 운영규정」에 따르면 납세자는 상속세 또는 증여세 납부의무가 있는 자로 규정하고 있어 법인은 심의신청 대상이 아님¹⁷⁾
- 납세자가 평가한 평가방법으로는 유사상장법인 비교평가방법, 현금흐름할인법, 배당할인법, 자산평가법 등 기타 일반적으로 공정하고 타당한 것으로 인정되는 방법이 있음
 - 다만 납세자가 평가한 가액이 보충적 평가방법으로 평가한 가액의 70~130% 범위 내인 경우('30% rule')만 심의신청 대상에 해당함

15) 국세청, 2019, p. 255.

16) 「상속세 및 증여세법 시행령」 제54조 제6항

17) 「재산평가심의위원회 운영규정」(17.7.1) 제2조 제8항

II. 우리나라의 비상장주식 평가제도 17

- 2010년 이전에는 비상장 중소기업과 유사상장법인의 1주당 평가가액 30% 이상 차이 나는 경우 신청대상이었으나 2010년 동 규정은 삭제된 후 2017년 '30% rule'이 도입됨

- 평가심의위원회는 평가심의위원회의 운영방법, 재산가액에 대한 시가인정 심의기준을 설정할 수 있고, 납세자가 비상장주식의 평가를 신청하는 경우 가액의 적정성 여부를 심의하여 의견을 제시할 수 있음¹⁸⁾
 - 평가심의위원회는 공정하고 객관적인 심의를 위하여 납세자별 주식평가액의 차이가 10억원 이상(보충적 평가방법에 따른 주식평가액 기준)인 경우 신용평가전문기관에 평가를 의뢰할 수 있음¹⁹⁾
 - 이 경우 비상장주식의 평가를 신청한 납세자가 평가수수료를 부담함
- 납세자는 비상장주식에 대한 평가를 신청하는 경우 상속세 과세표준 신고기한 만료 4월 전(증여는 70일 전)까지 평가심의위원회에 신청하여야 함²⁰⁾
 - 평가심의위원회는 평가가액 또는 평가방법을 해당 상속세 과세표준 신고기한 만료 1개월 전(증여는 20일 전)까지 납세자에게 서면으로 통지해야 함²¹⁾

2) 유사상장법인 비교평가방법

- 비상장주식을 평가하는 경우 다음의 일정 요건을 갖춘 경우 유사상장법인의 주가와 비교하여 평가할 수 있음²²⁾
 - 비상장기업에 해당할 것
 - 사업개시 후 3년 이상 경과할 것

18) 「재산평가심의위원회 운영규정」(17.7.1) 제5조

19) 「재산평가심의위원회 운영규정」(17.7.1) 제8조

20) 「상속세 및 증여세법 시행령」 제49조의2 제5항

21) 「상속세 및 증여세법 시행령」 제49조의2 제6항

22) 「재산평가심의위원회 운영규정」(17.7.1) 제18조

- 1주당 경상이익, 1주당 순자산가액이 양수일 것
 - 유사상장법인이 2개 이상 있을 것
 - 자산총액 중 부동산 등이 80% 이상인 법인의 주식 등에 해당하지 않을 것
- 비교대상 유사상장법인은 평가기준일 현재 일반기준, 업종기준, 규모기준 세 가지 비교요소를 모두 충족하는 유가증권시장 및 코스닥시장 상장법인이어야 함²³⁾
- 일반기준
 - 상장일부터 6개월이 경과할 것
 - 최근 2년간의 감사의견이 적정에 해당할 것
 - 최근 2년간 경영에 중대한 영향을 미칠 수 있는 합병, 영업양수도, 분할 등이 없을 것
 - 최근 2년간 기업회계기준 위배로 인한 조치를 받은 사실이 없을 것
 - 최근 6개월 이내에 관리종목으로 지정된 사실이 없을 것
 - 1주당 경상이익, 1주당 순자산가액이 양수일 것
 - 업종기준
 - 「소득세법 시행령」 제145조 제1항에 따라 국세청장이 결정하는 기준경비율·단순경비율의 업종분류를 기준 평가대상 비상장기업과 같은 중분류 이내에 해당하는 업종을 영위하되, 도·소매 및 소비자용품 수리업의 경우에는 소분류 이내에 해당하는 업종을 영위할 것
 - 해당 비상장기업 및 유사상장법인이 2개 이상의 업종을 영위하는 경우에는 매출 비중이 가장 높은 업종을 주업종으로 함
 - 규모기준
 - 유사상장법인의 총자산가액이 평가대상 비상장기업의 총자산가액(재무상태표상 자산총계)의 5배를 초과하지 않을 것
 - 유사상장법인의 매출액(손익계산서상 매출액)이 평가대상 비상장기업 매출액의 5배를 초과하지 않을 것

23) 「재산평가심의위원회 운영규정」(17.7.1) 제19조 제1항 내지 제3항

- 다만 유가증권시장 및 코스닥시장 상장법인이 다음에 해당하는 경우에는 유사상장법인으로 선정할 수 없음²⁴⁾
 - 집합투자기구
 - 사모집합투자기구
 - 투자목적회사
 - 기업인수목적회사
 - 지주회사
 - 금융지주회사
 - 그 밖에 이와 유사한 법인

- 납세자는 비상장주식 평가신청자격 해당 여부, 유사상장법인의 선정 및 주가 비교평가액 계산 등을 위하여 유사상장법인 비교요소일람표를 이용할 수 있음²⁵⁾
 - 국세청은 유사상장법인 비교요소일람표를 이용할 수 있도록 매년 1회 이상 작성하여 발표함²⁶⁾
 - 유사상장법인 비교요소일람표는 유사상장법인의 일반기준, 업종기준, 규모기준 등 비교요소일람표 적용요령을 제시하고 있음²⁷⁾

- 유사상장법인 비교요소일람표 적용요령
 - 1단계: 평가대상기업의 업종이 상장법인이 없거나 2개 미만인지 확인
 - 2단계: 1단계에 해당하지 않으면 업종기준을 적용하여 세세분류에서 평가대상 비상장기업의 자본이익률과 가장 근접한 상위 2개, 하위 2개 법인 선정²⁸⁾
 - 세세분류가 같은 법인이 2개에 미달하는 경우에는 세분류, 소분류, 중분류까지 순차로 적용하여 2개 이상의 유사상장법인을 선정함

24) 「재산평가심의위원회 운영규정」(17.7.1) 제19조 제4항

25) 「재산평가심의위원회 운영규정」(17.7.1) 제23조

26) 「재산평가심의위원회 운영규정」(17.7.1) 제23조

27) 국세청, 2018, p. 5.

28) 「재산평가심의위원회 운영규정」(17.7.1) 제20조

- 자본이익률은 당기순이익을 자산총계로 나누어 계산함(평가기준일 직전 사업연도의 재무상태표 및 손익계산서 기준, 1년 미만 연환산)

〈표 II-4〉 우리나라 업종분류 코드번호 구조(예시)

코 드		기준경비율 및 단순경비율의 업종분류	
자릿수	코드번호	분류단계	업종별
①	D	대분류	제조업
②	15	중분류	음식료품제조업
③	155	소분류	음료제조
④	1551	세분류	증류주및합성주
⑤~⑥	155101	세세분류	주정

자료: 국세청, 「비상장기업주식 평가시 적용하는 유사상장법인 비교요소일람표」, 2018, p. 3.

- 3단계: 2단계에 의해 선정된 유사상장법인에 대하여 규모기준 충족 여부 검토
 - 규모기준 미충족 시 2단계부터 다시 시작
 - 4단계: 3단계에 의해 선정된 2~4개의 유사상장법인에 대하여 일반기준 충족 여부 검토
 - 일반기준 미충족 시 2단계부터 다시 시작
 - 5단계: 4단계에 의해 선정된 유사상장법인의 비교요소 등을 찾아 당해 비상장기업의 유사상장법인 주가 비교평가액을 계산함
- 평가대상 비상장주식의 유사상장법인 주가 비교평가액은 유사상장법인별 1주당 가액의 단순평균값에 비교평가비율을 곱하여 산정함²⁹⁾
- 유사상장법인 주가 비교평가액은 「상증세법」상 보충적 평가방법에 의한 비상장주식의 1주당 순자산가치의 70%보다 적은 경우 순자산가치의 70%로 함
 - 부동산과다보유법인은 1주당 경상이익과 순자산가액의 비율을 각각 2와 3으로 가중평균 함

29) 「재산평가심의위원회 운영규정」(17.7.1) 제21조 내지 23조

유사상장법인의 주가 비교평가액 = 유사상장법인의 1주당 가액 × 비교평가비율

$$\text{비교평가비율} = \frac{\left(\frac{\text{비상장기업의 1주당 경상이익}}{\text{유사상장법인의 1주당 경상이익}} \right) \times 3 + \left(\frac{\text{비상장기업의 1주당 순자산가액}}{\text{유사상장법인의 1주당 순자산가액}} \right) \times 2}{5}$$

- 유사상장법인의 1주당 가액은 유사상장법인의 평가기준일 이전 2개월간의 보통주의 증가평균액을 말함
- 1주당 경상이익은 평가기준일 직전 2년간 경상이익을 발행주식총수로 나누어 계산함
- 1주당 순자산가액은 평가기준일 직전 사업연도말의 재무상태표상 자산에서 부채를 차감하여 발행주식 총수로 나누어 계산함

- 한편 상장된 법인의 수가 증분류까지 적용하여도 2개 미만인 업종은 유사상장법인 비교평가방법을 적용할 수 없으며 「상증세법」에 따라 평가해야 함
- 2018년 유사업종분류에 따른 업종 중 증분류에 해당하는 업종은 70개이며, 이 중 2개 미만인 업종은 22개로 이 업종은 유사상장법인 비교평가방법을 적용할 수 없음³⁰⁾

〈표 II-5〉 우리나라의 유사상장법인 비교평가방법을 적용할 수 없는 업종

(단위: 개)

업종명(증분류)	상장법인 수
01. 농업	1
02. 임업	0
10. 석탄, 원유 및 천연가스 광업	0
12. 금속광업(소분류: 120. 비철금속광업)	0
13. 금속광업(소분류: 131. 철광업 및 132. 비철금속광업)	0

30) 국세청, 「유사상장법인 비교요소일람표」 2018, 유사업에 속하는 상장법인 및 코스닥상장법인 분류

〈표 II-5〉의 계속

업종명(중분류)	상장법인 수
14. 비금속광물 광업(연료용 제외)	0
05. 식료품제조업	0
16. 담배 제조업	1
38. 기타 제품 제조업	0
35. 폐기물 수집운반, 처리 및 원료재생업	1
74. 도매 및 상품중개업	0
64. 육상운송 및 파이프라인 운송업	0
74. 창고 및 운송관련 서비스업	0
52. 사업지원 서비스업(소분류: 523. 여행사보조서비스업)	0
65. 사업지원 서비스업(소분류: 659. 기타사업지원서비스업)	0
74. 기타교육기관	1
85. 보건업	0
80. 스포츠 및 오락관련 서비스업	0
72. 수리업(소분류: 725. 기계및장비수리업)	0
74. 기타 개인서비스업	0
92. 수리업(소분류: 922. 개인및가정용품수리업)	0
95. 가구 내 고용활동	0

자료: 국세청, 「유사상장법인 비교요소일람표」 2018, 유사업에 속하는 상장법인 및 코스닥상장법인 분류 참조하여 저자 재작성

3) 현금흐름할인법 및 배당할인법

□ 현금흐름할인법 및 배당할인법은 한국공인회계사회가 제정한 「가치평가서비스 수행기준」 및 금융감독원 기업공시본부에서 제시한 「외부평가업무 가이드라인」에 따라 평가함³¹⁾

- 이때 추정기간 및 할인율 등은 다음과 같음
 - 추정기간: 5년

31) 「재산평가심의위원회 운영규정」(17.7.1) 제15조 및 제16조

- 할인율: 10%
- 영구성장률: 0%
- 주요 거시경제지표, 임금상승률 등의 가정은 한국은행 경제전망보고서 및 한국은행 경제통계시스템을 이용하여 산출함

4) 자산평가법

- 자산평가법은 「상증세법 시행령」 제54조 제2항 및 동법 시행령 제55조에 따라 평가함³²⁾

5) 평가심의위원회 심의실적

- 평가심의위원회의 DCF를 적용한 심의사례는 2017년 이후 3건에 불과함³³⁾
 - 비상장주식평가에 DCF 평가방식은 2017년 7월 도입되었으며 심의사례는 2019년 4월 2건, 2019년 7월 1건, 총 3건이 있음
- 선행연구에 따르면 평가심의위원회 심의제도의 활용성이 낮은 이유를 다음과 같이 분석하고 있음³⁴⁾
 - 홍보 부족
 - 법인 등 심의대상 제한
 - 보충적 평가방법의 불합리성을 입증하는 근거자료 제출에 대한 납세자의 심리적 부담감
 - 평가심의위원회의 전문성 부족
 - 납세의무자의 주식평가비용으로 인한 경제적 부담
 - 선례 및 세부지침 부족

32) 「재산평가심의위원회 운영규정」(17.7.1) 제17조

33) 국세신문, <http://www.intn.co.kr/news/articleView.html?idxno=2006967#0BXR>, 검색일자: 2020. 2. 11

34) 김종일·기은선, 2019, p. 13.

라. 최대주주 등 보유주식 할증평가

- 최대주주가 보유한 주식은 일반기업에 한해 20% 할증을 적용함³⁵⁾
 - 최대주주 등이 보유하는 주식은 경영권 프리미엄을 수반하고 있기 때문에 적절한 과세를 위해 할증평가 규정이 도입되었음³⁶⁾
 - 2019년 이전에는 기업규모 및 최대주주의 지분율에 따라 할증률을 차등 적용하였으나 2020년부터 중소기업은 할증은 배제하고 일반기업에 한해 20% 할증을 적용함

〈표 II-6〉 우리나라의 2019년 최대주주 할증평가 개정사항

2019년 12월 31일까지			2020년 1월 1일 이후		
기업규모 및 지분율에 따라 차등적용			기업규모에 따라 차등적용		
최대주주 지분율	일반기업	중소기업*	구 분	일반기업	중소기업*
50% 이하	20%	10%	할증률	20%	0%
50% 초과	30%	15%			
* 중소기업은 '20년말까지 할증 배제(조특법)			* 중소기업 할증배제 영구화(상증법 반영)		

자료: 기획재정부, 「2019년 세법개정안」, p. 26.

- 최대주주 등이 보유한 주식 등에 대해서는 원칙적으로 할증평가하나 다음에 해당하는 경우 할증평가를 배제함³⁷⁾
 - 최근 3년간 계속하여 결손금이 있는 경우
 - 평가기준일 전후 6월(증여는 3월) 이내에 최대주주 등이 보유하는 주식 등이 전부 매각된 경우
 - 합병, 증자, 감자, 현물출자 및 전환사채의 주식전환에 따른 이익을 계산하는 경우
 - 상호출자주식

35) 「상속세 및 증여세법」 제63조 제3항

36) 헌법재판소 2003. 1. 30. 선고 2002헌바65 판결

37) 「상속세 및 증여세법 시행령」 제53조 제7항

- 사업 개시 3년 미만의 법인으로서 영업이익이 모두 0 이하인 경우
- 상속세 및 증여세 과세표준 신고기한 이내에 평가대상 주식 등을 발행한 법인의 청산이 확정된 경우
- 최대주주 등이 보유하고 있는 주식 등을 최대주주 등 외의 자가 상속 또는 증여받은 경우로서 상속 또는 증여로 인하여 최대주주 등에 해당되지 아니하는 경우
- 명의신탁증여의제로 보는 경우

2. 법인세법 및 소득세법

- 「법인세법」은 비상장주식의 시가가 불분명한 경우 「상증세법」 규정을 준용하여 보충적 평가방법으로 평가함³⁸⁾
 - 최대주주 할증평가 규정은 적용되지 않음

- 「소득세법」은 비상장주식의 시가가 불분명한 경우 「상속세 및 증여세법」 규정을 준용하여 평가하되 평가기준 시기 등은 별도로 규정함³⁹⁾
 - 순손익가치 산정 시 「상속세 및 증여세법」은 최근 3년간 순손익액을 가중평균하나 「소득세법」은 직접 사업연도 순손익액으로 함
 - 순자산가치 산정 시 「상속세 및 증여세법」은 평가일 현재를 기준으로 평가하지만 「소득세법」은 직전 사업연도 종료일 현재를 기준으로 평가함
 - 최대주주 할증평가 규정은 적용되지 않음

38) 「법인세법 시행령」 제89조

39) 「소득세법」 제99조 제1항 제4호 및 같은법 시행령 제165조 제4항

〈표 II-7〉 각 세법상 보충적 평가방법(*17.4.1 이후)

구분	소득세법	상증세법	법인세법
평가 방법	Max(가중평균액, 순자산가치 80%) 가중평균액 ¹⁾ : $\{(\ominus \times 3) + (\oplus \times 2)\} \div 5$ ① 1주당 순손익가치: 직전 사 업연도의 1주당 순손익액 ② 1주당 순자산가치: 장부가 액	Max(가중평균액, 순자산가치 80%) 가중평균액 ¹⁾ : $\{(\ominus \times 3) + (\oplus \times 2)\} \div 5$ ① 1주당 순손익가치: 최근 3 년간 1주당 순손익액의 가 중평균액 ② 1주당 순자산가치: 시가 (또는 보충적평가방법에 의한 가액)	상증세법 준용 (법령 §89 ② 2호)
평가 기준일	양도·취득일이 속한 사업연 도의 직전사업연도 종료일	상속개시일 또는 증여일 현재 (평가기준일 현재로 가결산)	상증세법 준용 (법령 §89 ② 2호)

주: 1) 부동산 과다법인은 $\{(\ominus \times 2) + (\oplus \times 3)\} \div 5$ 로 계산함
 자료: 국세청, 「주식변동조사 실무해설」, 2019. 3, p. 171을 참고하여 저자 재작성

3. 관련 조세심판례 등

가. 비상장주식의 시가 관련 심판청구 현황(2018~2019년)

- 최근 2년 동안 법인세, 양도소득세, 「상증세법」상 비상장주식의 시가 관련 심판청구는 총 91건이며 이 중 63건이 기각되었음
 - 세목별로 보면 상증세, 법인세, 양도소득세 순으로 심판청구 건수가 많음
 - 항목별로 보면 보충적 평가방법의 구체적 적용과 관련된 내용, 양수도인 간의 협상가격의 인정 여부, 매매사례가액의 인정 여부 순으로 심판청구 건수가 많음
- 최근 2년간 비상장주식 시가 관련 심판청구 중 보충적 평가가액 계산을 위한 「상증세법」 규정의 구체적 적용과 관련된 심판청구는 총 40건임

- (순자산가액) 미확정 양도소득이월과세액의 순자산 차감 여부, 토지의 매매사례가액 적용, 평가기준일의 결산자료가 없는 경우 적용가능한 재무상태표 등
 - (순손익가액) 이월익금의 조정 여부, 부외이자비용의 반영 여부 등
 - (그 외) 국외 주식의 평가방법, 우선주의 평가방법과 관련된 심판청구가 각각 1건씩 있음
- 「상증세법」상 보충적 평가가액의 구체적 산정과 관련된 심판청구에서는 순손익가액의 ‘추정이익’ 적용 여부와 관련된 내용이 눈에 띈
- 「상증세법」에서는 법 소정의 요건을 충족한 경우에는 순손익가액 산정 시 과거 3개년의 손익이 아닌 추정이익을 적용할 수 있도록 규정하고 있는바, 해당 규정의 적용 여부와 관련하여 총 7건의 심판청구가 있었음
- 양수도자 간의 협상가격을 시가로 인정할 수 있는지에 관련해서는 총 32건의 심판청구가 있었음
- 특수관계인 간에 협의에 의해 결정된 가격의 경우에도 제반 상황, 이해관계의 상충 여부, 평가가액의 산정과정을 고려해서 객관적 교환가치가 적정하게 반영된 거래라고 판단되면 그 거래가액을 ‘시가’로 인정한 심판청구도 있음
 - (이해관계의 상충 여부) 양수도인 간의 분쟁 등으로 이해관계가 상충된 경우, 영업침체에 대한 책임을 지고 퇴사하면서 주식을 양도하는 경우와 같이 특수관계이지만 이해관계가 상충되는 경우
 - (그 외 제반사항) 평가 직전 사업연도에 주요 사업부문을 분쟁에 의해 포기한 경우, 업종의 특이성, 동종업계에서 비특수관계인 간 주식 양수도 시 일반적인 가격결정방법 등을 고려
 - (양수도가격) 회계법인 등 전문평가기관의 평가가액(예. DCF법에 의한 가액)을 기반으로 양수도자 간의 협상을 통해 결정되는 경향이 있음

〈표 II-8〉 비상장주식 시가 관련 심판청구 현황(2018~2019년)

(단위: 건)

구분	인용				기각			
	법인세	양도세	상증세	소계	법인세	양도세	상증세	소계
매매사례가액	3	1	1	5	4	2	11	17
특수관계 합의가액	3	1	1	5	4	3	1	8
비특수관계 합의가액	1	-	5	6	1	-	12	13
순자산가액 평가	1	-	5	6	2	2	11	15
순손익가액 평가	-	-	4	4	-	-	5	5
순손익가액 추정이익	-	1	-	1	-	-	6	6
기타 보충적 평가	-	1	-	1	-	-	2	2
총합계	8	4	16	28	11	7	48	66

주: 심판청구 중 3건은 2가지 내용을 중복하여 다루고 있어 중복 기산되어 있음
 자료: 국세법령정보시스템의 자료를 기준으로 저자 작성

나. 비상장주식의 평가 관련 주요 쟁점 사항

1) 감정가액의 인정_다양한 평가방법의 인정

- 우리 세법은 비상장주식의 가치는 시가에 의하여야 하며 시가에는 매매사례가액, 감정가액 등이 포함되지만 예외적으로 주식의 경우에는 감정가액을 인정하지 않음
- 대법원은 아래의 사유를 감안하여 비상장주식의 감정가액은 특별한 사정이 없는 한 시가에 해당되지 않는 것으로 판시함⁴⁰⁾
 - 비상장주식에 대해 감정평가방법을 달리함에 따라 다양한 감정가액이 산출되면 조세공평의 원칙에 반하는 결과가 발생할 수 있음
 - 일반적으로 비상장주식은 불특정 다수인 간에 거래되지 않아 감정평가에 의해 불특정 다수인 사이에 자유롭게 거래가 이루어지는 경우에 통상적으로 성립된다고 인정되는 가액을 도출하기 어려움

40) 대법원 2011. 5. 13. 선고 2008두1849 판결

- 따라서 과세관청은 비상장주식의 경우에는 매매사례가액이 확인되지 않으면 「상증세법」상 보충적 방법에 의한 평가가액을 시가로 보고 있으며, 납세자가 그 외의 평가방법에 의해 비상장주식을 평가한 경우에는 분쟁이 발생하는 경향이 있음
 - <표 II- 8>의 합의가액과 관련된 심판청구가 이에 해당됨

- 납세자는 「상증세법」 제60조 시가의 정의에 비추어 당사자 간에 적절하다고 인정되는 방법에 의한 평가가액을 시가로 보아야 하는 것으로 주장함
 - 일률적인 「상증세법」상의 보충적 평가방법은 비상장주식의 시가를 적절히 반영하지 못하는 것으로 주장함

- 다수의 선행연구에서도 아래와 같은 사유로 일률적인 비상장주식의 평가방법에 대해 문제점을 제기하고 있음
 - 이정란(2011)은 평가방법의 획일화로 인해서 평가가액이 실제 가치를 제대로 반영하고 있지 못함을 지적함. 획일적 평가방법은 납세자의 예측가능성을 높여준다는 장점이 있지만 조세회피수단으로 악용될 수 있으므로 평가방법의 다양화가 필요하다고 주장함⁴¹⁾
 - 신만중(2009)은 회계학적 평가방법에 의해 검증한 결과, 현재의 세법상 주식가치평가는 비상장주식의 현재가치를 크게 왜곡시키고 있으므로 경제적 현실을 반영할 수 있는 평가방법의 다양화가 필요하다고 주장함

2) 추정이익

- 「상증세법」에서는 법 소정의 요건을 충족한 경우에는 순손익가액 산정 시 최근 3개년의 손익이 아닌 추정이익을 적용할 수 있도록 규정하고 있음
 - (실질적 요건) 일시적이고 우발적인 사건으로 해당 법인의 최근 3년간 순손익액이 증가하는 등 기획재정부령으로 정하는 사유에 해당할 것

41) 이정란, 2011, p. 578.

- (형식적 요건) 상속세 및 증여세 과세표준 신고기한까지 1주당 추정이익의 평균 가액을 신고할 것 등
- 과세관청은 실질적 요건과 형식적 요건을 모두 충족하지 못한 경우에는 추정이익을 적용할 수 없는 것으로 보고 있음
 - (조심2018서2594, 2018.10.30.) 과세관청 및 조세심판원은 ① 법문상 일시·우발적 손익에 유가증권·유형자산의 처분손익과 특별손익만이 포함되고 투자자산 처분손익은 포함되지 않으며, ② 투자자산 처분손익이 이에 해당된다 하더라도 청구인들은 쟁점 주식의 추정이익의 평균가액을 평가·신고하지 않았으므로 추정이익을 적용하기 어려운 것으로 판단함
 - (조심2018서0579, 2018.05.04.) 과세관청은 형식적 요건의 미충족을 사유로 과거 3개년 가중평균가액에 의하여 순손익가액을 계산하였으나, 조세심판원은 청구인의 추정이익 사용에 있어 절차상 흠결이 있기는 하지만 유형자산처분이 있던 2010년을 제외하면 2008~2014년 연속 결손이며 피평가법인이 버스회사로서 특별히 수익급증이 예상되지 않으므로 최근 3년간 가중평균으로 과세하는 것은 무리인 것으로 판단함⁴²⁾
- 그러나 법원은 비록 형식적 요건을 충족하지 못하였다 하더라도 실질적 요건을 충족한다면 과거 3개년의 가중평균가액에 의하여 순손익가액을 계산할 수는 없는 것으로 판단하고 있음⁴³⁾
 - 대법원에서는 형식적 요건을 충족하지 못했다 하더라도 이미 법에서 열거한 사유가 발생하였다면 최근 3개년의 가중평균액은 일시·우발적이거나 비정상적일 가능성이 많아 미래 기대수익을 대신하기에 적합하지 않은 것으로 판단함

42) 이와 관련하여 조세심판원은 합리적인 다른 방법을 찾아 과세하는 것은 별론으로 하고 과거 3개년으로 과세한 처분청의 과세내용은 취소하도록 결정하였음

43) 대법원 2017. 2. 3. 선고 2014두14228 판결; 대법원 2019. 11. 14. 선고 2019두48059 판결 외 다수

- 이와 같은 경우 법원은 순자산가치 등 「상증세법」에서 규정하고 있는 다른 합리적 방법을 준용하여 비상장법인의 주식가치를 계산하여야 하는 것으로 판시함
- 이에 더하여, 법원은 법에 열거된 사유에 해당되는지 여부에 구애받지 않고 최근 3개년 가중평균액이 불합리하다고 인정되면 「상증세법」에서 규정하고 있는 합리적 방법(추정이익 포함)에 의하여 주식가치를 계산하여야 하는 것으로 판시함
- 최근 3개년 순손익액의 가중평균액이 미래수익을 적절하게 반영하지 않아 불합리하다고 인정된다면 이를 그대로 적용하는 것은 불합리함

〈표 II-9〉 심판청구 및 판례에서 확인되는 추정이익의 주요 적용사유

사건번호	적용사유	비고
조심2018서0579, 2018.05.04.	유형자산처분이익	-
조심2018서1885, 2018.08.21.	주요 업종 변경	-
조심2018중0085, 2018.06.04.	주요 업종 변경, 업종 변경 후 정상적 매출 발생 3년 미만	-
조심2018서0090, 2018.06.04.	주요 업종 변경, 업종 변경 후 정상적 매출 발생 3년 미만	-
조심2017서4567, 2018.03.29.	부동산매각이익	-
조심2018서2594, 2018.10.30.	일시·우발적 손익	법상 열거되지 않은 투자자산처분손익을 일시·우발적 손익으로 볼 것을 요청하였으나 기각
대법원2016두62009, 2017.03.30.	평가기준일 이전의 일시·우발적 사정(구제역 보상금, 농장매각)	법상 열거된 사유에 해당되지 않으나 추정이익 인정
대법원2014두14228, 2017.2.3.	주식교환	열거된 사유인 합병과 유사한 경제적 효과로 보아 추정이익 인정
대법원2016두50198, 2016.12.15.	주요 업종 변경	-
서울행정법원2018구합76477, 2019.10.10. ¹⁾	주요 업종 변경	법상 열거된 사유에 해당되지 않지만 가중평균액 부인

〈표 II-9〉의 계속

사건번호	적용사유	비고
서울행정법원2017구합55565, 2017.09.29.	주요 업종 변경	-
춘천지방법원2016구합51540, 2017.07.07	유형자산처분이익(41%비율)	법상 열거된 사유에 해당되지 않 으나 추정이익 인정

주: 1) 법령에서 열거하는 추정이익 적용사유(주요 업종 변경)에 해당되지 않고 형식적 요건을 구
비하지 못해 추정이익으로 계산할 수 없다고 판단하였으나, 평가기준일 이후 순손익액 급감
이 예상되는 점 등 최근 3개년의 가중평균액은 미래수익을 반영하지 못하는 것으로 보고
순자산가액에 의해서만 주식가치를 산정하였음

자료: 국세법령정보시스템의 자료를 기준으로 저자 작성

3) 국외 주식

- 국외 주식은 「상증세법」 제63조의 보충적 평가규정을 적용하는 것이 적당하지 않
은 것으로 인정되는 경우에는 당해 재산의 소재지국에서 양도소득세·상속세 또는
증여세 등의 부과목적으로 평가한 가액을 시가로 봄
 - 다만 평가액이 없는 경우에는 세무서장 등이 2 이상의 국내 또는 외국의 감정
기관에 의뢰하여 평가한 감정가액에 의함
- 과세관청은 국외 주식에 대해서 우리나라 「상증세법」상 보충적 방법에 의해 평가
하여 과세하는 경향이 있음
- 법원은 「상증세법」상 보충적 평가방법을 그대로 적용하는 것이 ‘부적당하지 않다’
는 점에 대한 과세관청의 증거가 있어야 하며 입증이 부족한 경우에는 「상증세법」
상 보충적 평가방법으로 주식가액을 산정하는 것은 위법한 것으로 보고 있음
 - 평가대상주식이 국외 비상장주식인 경우 「상증세법」의 보충적 평가방법을 그대
로 적용하는 것이 부적당하지 않은 때에 한하여 이를 적용할 수 있고 그 증명
책임은 과세관청에 있음⁴⁴⁾

- 「상증세법」의 순손익가치는 미래의 기대수익을 순손익가치환원율에 의하여 현재가치로 할인한 것이며 국가 간 사업환경의 차이로 순손익가치환원율은 국가 간 상이하므로 「상증세법」의 순손익가치는 원칙적으로 국내 비상장법인의 주식을 그 적용대상으로 하는 것임
- 따라서 특별한 사정이 없는 한 원칙적으로 국외 비상장주식에 대해서는 「상증세법」상 보충적 평가방법을 적용하는 것은 부적당함
- 법원은 과세관청의 입증에 부족하다고 판단하면 과세처분 전부를 취소함
 - 과세처분 취소소송에서는 적법하게 부과된 세액이 산출되는 때에는 정당한 세액 초과분에 대해서만 취소하나 적법하게 부과된 세액을 산출할 수 없을 때에는 과세처분 전체를 취소하게 됨⁴⁵⁾
- 따라서 현행 「상증세법」하에서는 국외 비상장주식 평가방법의 부재로 인하여 쟁점 양도가액이 시가에 해당되는지 여부를 판단하지 못하고 사실상 납세자의 거래가액이 인정되고 있음
 - 과세관청은 매매사례가액이 없는 한 「상증세법」상의 보충적 평가가액을 시가로 주장할 수밖에 없음⁴⁶⁾
 - 그러나 법원은 원칙적으로 「상증세법」상 보충적 평가방법은 국외 비상장주식의 평가방법으로 적당하지 않은 것으로 판단하고, 과세관청의 입증 부족을 사유로 과세처분 전체를 취소하고 있음

44) 대법원 2010. 1. 14. 선고 2007두5646 판결; 대법원 2015. 2. 12. 선고 2014두43226 판결; 수원지방법원 2015. 8. 13. 선고 2014구합54470 판결 외

45) 대법원 1995. 4. 28 선고 94누13527 판결

46) 「상증세법」에서는 국외 자산에 대해서는 당해 재산 소재지국에서 양도소득세 등의 부과목적으로 평가한 가액, 그 외 세무서장이 국내·외 감정기관에 의뢰하여 평가한 가액에 의하여 평가하도록 규정하고 있으나 신고납세제도를 운영하는 국가의 경우 당해 재산 소재지국의 가액을 확인하기 어려우며, 매 사건마다 우리나라 세무서장이 외부 감정기관에 의뢰하여 감정평가를 할 수 있는지, 더 나아가 그렇다면 국외 비상장주식의 경우에는 국내 비상장주식과는 달리 감정가액을 인정하여야 하는 것으로 해석될 수 있는지와 관련하여 국외 비상장주식과 관련해서는 쟁점 규정의 실효성 및 적용에 대한 해석상에 논란의 여지가 있음.

- 따라서 국외 비상장주식의 경우 납세자의 거래가액에 대한 시가 판단의 단계에 까지 이르지 못하고 사실상 납세자의 거래가액이 인정되고 있음

4) 우선주의 평가

- 우리 세법은 우선주의 평가방법에 대해서 별도로 규정하고 있지 않음
 - 「상증세법」에서는 주식의 종류별 평가방법을 별도로 규정하지 않음
 - 과세관청의 내부기준으로는 이익배당에 관하여 내용이 다른 수종의 주식을 발행한 경우에는 그 내용을 감안하여 적정히 평가하도록 해석하고 있음⁴⁷⁾

- 상장주식의 경우는 일반적으로 우선주와 보통주가 상이한 가격으로 거래되고 있으나 과세관청 및 법원은 비상장법인의 우선주에 대해서 보통주와 동일한 방법에 의하여 평가하고 있음
 - (조심2017서-3244, 2018.10.08.) 청구인은 참가적 누적적 우선주에 대해 「상증세법 시행규칙」 제19조의2에 따라 평가한 우선배당권 가치를 보통주 가치에 가산할 것을 주장하였으나, 처분청 및 조세심판원은 우선주 우선배당권 가치를 평가하라는 명문규정이 없고 쟁점 주식은 실제 우선배당이 이루어지지도 않았으므로 우선배당권 평가액을 포함하지 않는 것으로 판단함
 - (서울고등법원2017누47207, 2017.12.20.) 비상장법인의 보통주와 우선주의 시가평가와 관련하여 이들의 평가방법에 대한 추가적 판단 없이 동일한 방법에 의하여 평가하였음

- 이와 관련하여 의결권의 행사, 미래 현금흐름 발생시점 등 보통주와 근본적으로 다른 우선주의 가치를 반영할 수 있는 평가방법을 입법하여야 한다는 주장이 제기되고 있음⁴⁸⁾

47) 상증세법 기본통칙 63-0...3

48) 조형태·윤성만, 2018, pp. 201~221.

Ⅲ. 주요국의 비상장주식 평가제도

1. 미국

가. 평가의 원칙

- 미국은 비상장주식(closely held stock)의 가치는 공정가액에 의하여야 한다는 원칙론적 접근방법을 채택하고 있음
 - 미국 세법은 비상장되었거나 교환가격이 없는 주식의 가치는 동종 또는 유사업종의 상장주식의 가치 등 모든 요소를 고려하여 결정되어야 하는 것으로 규정하고 있음⁴⁹⁾
 - 비상장주식 평가의 출발점은 유사상장법인의 가치로 평가됨⁵⁰⁾
 - 미국 재무부는 비상장주식을 포함한 자산은 공정가액(fair market value)에 의하여 평가되어야 하며 공정가액은 아래와 같은 것으로 규정하고 있음
 - 자산의 공정가액이란 관련 사실에 대해 합리적 지식을 가진 구매의사가 있는 매수자와 매도의사가 있는 매도자가 어떠한 강요가 없는 상황하에서의 거래가격을 의미함⁵¹⁾
 - 공정가액의 정의는 소득세, 유산세 및 증여세 모두 동일함

49) I.R.C. §2031(b).

50) Regis W. Campfield & Martin B. Dickinson & William J. Turnnier, "Taxation of Estates," *Gifts and Trusts*, Thomson/West, 2006, p. 187.(이중교, 2014, p. 310. 재인용)

51) Treas. Reg. §25.2512-1., Treas. Reg. §20.2031-1(b).

- 법원은 비상장주식의 평가는 과학이 아니기 때문에 결과는 불완전할 수밖에 없으며, 개별 상황에서 유연성을 가지고 비교적 정확한 결과를 가지기 위해 노력해야 하는 대상으로 보고 있음
 - 미국 법원은 가치평가의 문제는 본질적으로 불확실한 영역이므로 솔로몬의 지혜가 필요한 문제이며, 판결(adjudication)의 문제라기보다는 쌍방양보(give and take)에 의한 협상과정에 더 적합한 이슈로 보는 경향이 있음⁵²⁾⁵³⁾
 - 미국 국세청의 내부직원 매뉴얼에서도 비상장주식 가치평가에 있어서는 유연성을 가장 중요한 요소로 보고 있음⁵⁴⁾

- 즉 미국은 비상장주식의 가치는 개별 상황에 따라 공정가치를 평가할 수 있는 방법이 다르기 때문에 일반화된 평가공식을 제시할 수 없는 것으로 보고 있음⁵⁵⁾
 - 법원의 선례도 개별 사건에만 적용되는 것이므로 다른 상황하의 주식가치 평가에 있어 선례를 준용할 수 없음
 - 법원은 납세자와 국세청의 평가내역을 개별적으로 살펴보고 법원의 재량으로 납세자 또는 국세청의 평가내역을 인정하거나 양측의 평가내역 중 일부를 채택하거나 또는 법원이 독자적으로 평가할 수 있음
 - 그러나 대부분의 경우 법관의 평가 관련 전문적 기술이 부족하므로 양측의 평가보고서를 참고하여 최종 결론을 내리는 경향이 있음

나. 평가방법

- 미국 국세청은 비상장주식의 평가방법 관련 유권해석(Revenue Ruling)을 제시하였으나, 이는 평가 시 고려사항 및 평가방법 등에 대한 예시적 성격으로 특정 상

52) CCH, 1998, 7-16, 7-17.

53) Bloomberg Tax, <https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/2759492648>.
검색일자: 2020. 2. 20.

54) CCH, 1998, pp. 7~18.

55) 박재환·정규언·김기영, 2009. 7, pp. 65~66.

황하의 구체적 평가방법을 명시하고 있지는 않음

- 주식가치 평가는 다양한 제반사항을 고려하여 이루어져야 하는바, 보편적으로 적용될 수 있는 특정 공식은 없음

□ 국세청의 유권해석 중 Rev. Rul. 59-60, 1951-1 C.B. 237은 비상장주식 가치평가와 관련하여 가장 기본적이고 전체적인 내용을 담고 있음

- Rev. Rul. 59-60은 비상장주식 가치평가 시의 고려사항 및 평가방법 등에 대해 중요한 기초를 제공하는 유권해석으로 평가받고 있음
 - 동 유권해석은 이후 Rev. Rul. 65-193에 의해 수정되고 Rev. Rul. 77-28 756), Rev. Rul. 80-124, Rev. Rul. 83-120⁵⁷⁾ 등에 의해 확장되고 있음⁵⁸⁾
 - 동 유권해석은 당초 유산세 및 증여세를 대상으로 발간되었으나, 소득세 및 비법인체(noncorporate business entities)의 평가까지 확장되어 인정되고 있음⁵⁹⁾

1) 평가 시 고려사항

□ Rev. Rul. 59-60은 비상장주식 평가 시 공정가액에 영향을 미치는 모든 요소와 재무자료를 고려하여야 하며, 기본적으로 고려하여야 할 사항으로 아래의 8가지를 예시함

- ① 산업의 성격과 회사의 사업개시일 이후 역사
- ② 일반적인 경기전망 및 특정 산업의 전망
- ③ 장부가액과 재무상황
- ④ 회사의 수익창출능력

56) 제한된 주식(예. investment letter stock, control stock)의 평가방법에 대해 다루고 있음

57) 보통주와 우선주의 평가방법에 대해 다루고 있음

58) Bloomberg Tax, <https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/2759491112>.
검색일자: 2020. 2. 20.

59) Rev. Rul. 68-609., Rev. Rul. 65~192.

- ⑤ 배당지급능력
- ⑥ 영업권 및 기타 무형자산의 유무
- ⑦ 평가대상 주식의 매매사례가액 및 거래규모
- ⑧ 동종 및 유사업종 상장주식의 가치

□ 산업유형과 회사의 사업개시일 이후 역사⁶⁰⁾⁶¹⁾

- 산업유형의 검토는 비상장주식 평가를 위한 가장 기본적 단계임
- 회사의 역사에는 사업의 안정성, 성장, 영업상의 다양성 등과 같이 회사에 대한 많은 정보가 포함되어 있음
- 조직개편 등이 있었던 경우 변경 전의 내용도 검토하여야 함. 다만, 최근의 자료에 좀 더 많은 가중치를 둠
- 산업유형 등의 검토결과는 비교가능회사의 선택, 이익창출능력의 검토 등에 있어 영향을 미침
 - 산업이 경기순환적인 성격을 가지고 있거나 하향 국면에 있는지 여부 등은 이익창출능력의 가중치 결정에 영향을 미칠 수 있음

□ 일반적인 경기전망 및 특정 산업의 전망

- 국가의 전반적인 경기전망뿐만 아니라 특정 산업의 경기전망이 동시에 고려되어야 함
 - (예시1) 베트남 전쟁 당시 미국 전체의 경기전망은 밝지 않을 수 있으나 군수 산업을 영위하는 상장주식 등은 고평가되어 있는 상황을 생각해 볼 수 있음
 - (예시2) 신문산업의 주식가치 평가를 위해서는 국가의 전반적인 경기 국면을 살펴본 이후, 신문산업과 대체산업인 텔레비전방송사업의 경쟁력 등을 감안한 검토가 필요함

60) CCH, 1998, 7-4, 7-5.

61) Bloomberg Tax., [https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section\(1\)](https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section(1)), 검색일자: 2020 .2. 20.

- 장부가액과 재무상황⁶²⁾⁶³⁾
 - 최소한 직전 2년간의 재무상태표와 평가시점 자료의 비교검토가 필요함
 - 평가시점 자료는 평가기준일 직전 달의 자료가 유용함
 - 비교검토를 통해서 현재의 자산/부채비율, 운전자본 현황, 장기부채 현황 등과 같은 회사의 주요 재무상황 및 추세를 파악할 수 있음
 - 회사의 자본구성내역 및 지배구조에 대한 검토가 필요함
 - 회사발행주식의 종류(우선주, 보통주 등) 현황에 따라 의결권, 배당 또는 청산 선호 여부 등을 파악할 수 있음
 - 지배구조에 대한 분석이 필요함
 - 장부가액은 일반적으로 소수지분 가치를 평가할 때에는 부차적 고려요소이지만, 청산이 진행 중이거나 자산가치가 수익가치를 초과하는 회사 등의 경우에는 중요한 고려요소가 될 수 있음
 - 법원은 회사의 유형에 따라 장부가액의 중요도를 달리 보는 경향이 있음
 - 지주회사의 경우에는 장부가액이 주된 고려사항이지만⁶⁴⁾ 영업회사(operating company)의 경우에는 부차적 사항으로 보고 있음

- 회사의 수익창출능력⁶⁵⁾⁶⁶⁾
 - 회사의 과거 사업연도 손익계산서의 분석이 이루어져야 함
 - 당기순손익의 검토뿐만 아니라 경상·비경상 손익, 영업부문과 투자부문 손익 및 사업부문별 손익 검토가 이루어져야 함

62) CCH, 1998, 7-5, 7-6.

63) Bloomberg Tax, [https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section\(3\)](https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section(3)), 검색일자: 2020. 2. 20.

64) 법원은 회사 자산의 대부분이 우량주 및 미개발 부동산 등으로 구성된 지주회사의 가치평가에 있어서 잠재적 이익창출능력, 배당지급능력, 산업전망 등은 큰 영향을 미치지 못하는 것으로 판단함.

65) CCH, 1998, 7-6.

66) Bloomberg Tax, [https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section\(4\)](https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section(4)), 검색일자: 2020. 2. 20.

- 회사의 미래 수익창출능력의 검토는 비상장주식 평가에 있어서 가장 중요하며, 회사의 과거 손익은 미래 수익창출능력의 예측에 있어 가장 신뢰할 수 있는 자료임
 - 과거 손익을 이용함에 있어서는 아래의 사항을 고려하여야 함
 - 일반적으로 평가기준일로부터 가장 근접한 과거 손익자료에 가장 많은 가중치를 두고 미래 추정손익을 평가함
 - 과거 손익의 평균값이 동일하다 하더라도 과거 손익의 추세(상승세, 안정, 하락세)를 고려하여 가중치를 결정해야 함
 - 과거 손익을 이용해 미래 수익을 예측할 때에는 핵심인물의 이탈, 과도한 급여의 지급 등의 상황 또한 고려되어야 함
 - 과거 손익에서 비경상적 자산 및 비경상적 사건의 영향의 제거가 필요함
 - Rev. Rul. 59-60은 최소 직전 5개년 이상의 과거 손익자료를 활용할 것을 권고하나, 법원은 비경상요인 등을 고려하여 검토대상 기간을 늘리거나 단축하고 있음⁶⁷⁾
 - 수익창출능력의 계산을 위해서는 적절한 자본회율의 검토가 필수적임
 - Rev. Rul. 59-60은 적절한 자본회율의 결정이 비상장주식 평가에 있어 가장 어려운 문제로 보고 있음
- 배당지급능력⁶⁸⁾⁶⁹⁾
- 회사의 실제 배당이력이 아닌 배당지급능력(dividend paying capacity)을 고려해야 함
 - 대주주가 지배하는 회사는 배당지급에 따라 발생하는 조세문제를 피하기 위해 대주주에게 배당 대신 급여 또는 상여 등으로 이익을 분배하는 경우가 발생할 수 있음

67) 예를 들어, 한국전쟁으로 직전 5개년의 수익이 과대계상되었다고 판단한 법원은 회사의 수익창출능력 계산을 위해서 직전 10개년의 수익자료를 검토하도록 한 경우가 있음(Estate of Patton v. Commissioner, 10. T.C.M. 1066, 1951)

68) CCH, 1998, 7-7.

69) Bloomberg Tax, [https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I71L0H8#section\(5\)](https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I71L0H8#section(5)), 검색일자: 2020. 2. 20.

- 회사의 재무·영업환경상(예. 공장신축, 신제품 개발) 이익을 배당하지 않고 내부 유보하는 것이 필요한 상황이 있을 수도 있음
 - Rev. Rul. 59-60은 비상장주식의 가치를 결정함에 있어 배당은 다른 고려 요소에 비해 가장 부차적인 요소로 판단함
 - 특히, 지배주주는 배당여부를 자의적으로 판단할 수 있으므로 지배주주 지분을 평가함에 있어 배당 요소는 중요하지 않은 것으로 지적함
 - 그러나 법원은 비교가능회사를 검토할 때에 종종 배당지급능력을 참고 요소로 보고 있으며, 배당지급능력에 대한 분석 자료를 요구하는 경향이 있음
- 영업권 및 기타 무형자산의 유무⁷⁰⁾⁷¹⁾
- 영업권이란 순유형자산가치에 대한 적정 이윤을 초과하는 수익을 의미함
 - 영업권은 산업에서의 명성, 브랜드 가치, 특정 지역에서의 오랜 기간 동안 성공적 사업 수행경험 등에 의해 창출됨
 - Rev. Rul. 68-609는 다른 적절한 평가방법이 없는 경우에 한하여 아래와 같은 공식에 의거한 영업권 가액의 산정을 제안함
 - 회사의 과거 자료에 입각해서 초과수익에 자본화율을 적용하여 산정함
 - 초과수익은 회사의 수익에서 순유형자산에 대한 연평균수익률을 곱한 금액을 차감한 금액임
 - 유형자산에 대한 연평균수익률은 동종 산업의 자료, 자본화율은 회사의 위험요소와 이익의 안정성을 감안하여 산정함
 - 만약, 연평균수익률 및 자본화율의 산정이 어려운 경우 연평균수익률은 8~10%, 자본화율은 15~20%를 적용할 수 있음

□ 평가대상 주식의 매매사례가액 및 거래규모⁷²⁾⁷³⁾

70) CCH, 1998, 7-7.

71) Bloomberg Tax [https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section\(6\)](https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section(6)), 검색일자: 2020, 2. 20.

72) CCH, 1998, 7-8. 7-9

73) Bloomberg Tax, [https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section\(7\)](https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section(7)),

- 일반적으로 비상장주식의 양도는 특수관계인 간에 이루어지며 정상가격 범주 내에 있는 경우는 흔치 않음
 - 비상장주식의 매매사례가액이 있는 경우 거래규모, 지배권의 이전 여부 등을 종합적으로 고려해야 함
 - 특히, 지배주주 지분을 평가함에 있어 소규모 거래의 매매사례가액은 공정가액으로 볼 수 없음
 - 매매사례가액이 있는 경우 가장 최근의 가액에 보다 높은 가중치를 부여함
- 동종 및 유사업종 상장주식의 가치⁷⁴⁾
- 비상장주식 평가 시에는 상장되어 있는 동종 또는 유사업종 기업의 주식가치 또한 고려되어야 함
 - 평가대상 회사와 실제로 비교 가능한 회사를 찾는 것이 중요함
 - 회사와 똑같은 제품 및 서비스를 제공하는 회사라 하더라도 비교대상 회사에 해당되지 않을 수 있음⁷⁵⁾
 - 비교가능 회사는 Rev. Rul. 59-60에 규정되어 있는 여러 요소(예. 매출성장성, 세전수익, 재무제표, 지분구조 등)를 복합적으로 고려해서 결정해야 함
 - 법원과 국세청은 비교가능 회사는 비상장주식 가치의 결정에 있어 높은 증명력을 가지고 있는 것으로 보고 있어 일반적으로 비교가능회사에 대한 검토는 반드시 이루어지고 있음
- 평가요인별 가중치의 결정⁷⁶⁾

검색일자: 2020. 2. 20.

74) Bloomberg Tax, [https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section\(8\)](https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section(8)), 검색일자: 2020. 2. 20.

75) 예를 들어, 법원은 숙박프랜차이즈 업체 중의 하나인 피상속인의 주식을 평가함에 있어서 '비교가능성'은 'Rev. Rul. 59-60'에 열거된 다른 요소들을 복합적으로 고려해서 결정하여야 하는 것이므로 동일 숙박업을 영위하는 5개의 상장숙박업체의 주식가격을 피상속인 주식의 가치평가 시 고려대상으로 인정하지 않았음.

76) Bloomberg Tax, [https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section\(9\)](https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section(9)), 검색일자: 2020. 2. 20.

- Rev. Rul. 59-60은 앞서 살펴본 8가지의 평가요인은 모두 중요하지만, 산업의 성격에 근거하여 특정 요소가 더 중요할 수 있음을 강조함
 - 일반적으로 소비재 회사의 경우에는 이익창출능력이 가장 중요한 반면, 지주회사의 경우에는 장부가액 또는 순자산가액이 가장 중요한 요소임
 - 평가요인별 가중치는 전문가의 판단에 입각하여 이루어져야 하며 특별한 규칙이 존재하지 않음
 - (사례1) 일반적으로 영업회사의 경우에는 이익창출능력이 가장 중요한 고려 요소이지만 피평가회사가 경기순환적 산업에 해당되어 불규칙한 매출과 이익을 보인다면, DCF법에 높은 가중치를 둘 수 없는 것으로 판단한 선례가 있음⁷⁷⁾
 - (사례2) 상속재산 평가에 있어서, 주식발행 법인의 청산 가능성이 없다면 자산 접근법에 대한 가중치보다 이익접근법에 대한 가중치가 높아야 하는 것으로 판단하여 자산접근법 평가치에 15%의 가중치를, 이익접근법 평가치에 85%의 가중치를 두어 평가한 선례가 있음⁷⁸⁾
 - 평가인은 모든 평가요인에 대해 충분히 검토하고 평가요인별 가중치를 결정하게 된 사유에 대해 충분히 설명하여야 함
- 자본화율의 결정⁷⁹⁾
- 자본화율의 결정을 위한 표준화된 방식은 없음
 - 피평가회사가 속한 산업 성격, 투자위험, 재무적 안정도 및 경기상황 등을 고려하여 결정되어야 함
 - 일반적으로, 자본화율은 다양한 상장법인들의 자본화율의 분석을 통해 결정됨
 - 비교가능한 상장법인의 자본화율을 분석하고 피평가회사의 상황에 맞게 조정하는 작업이 필요함

77) Hess v. Commissioner, T.C.Memo 2003-251.

78) Estate of Dunn v Commissioner, 301 F.3D 339(5th Cir. 2002).

79) Bloomberg Tax, [https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section\(10\)](https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section(10)), 검색일자: 2020. 2. 20.

- 통상 배당금의 자본화율은 이익의 자본화율보다 낮음
 - 일반적으로 회사는 발생이익의 모두를 배당하지 않고 일부는 유보하기 때문임⁸⁰⁾

2) 평가방법

- 비상장주식의 평가방법은 매우 다양하나, 이 중 자산접근법(book value/asset-based approach), 시장접근법(market approach) 및 소득접근법(income approach)이 가장 일반적으로 받아들여지고 있음⁸¹⁾

가) 자산접근법

- 자산접근법은 아래와 같이 순자산장부가액에 공정가액을 조정하여 계산됨⁸²⁾
 - (평가금액) 회사의 순자산장부가액에 자산의 공정가액을 조정하는 방식으로 이루어짐
 - 회사의 단순 순자산장부가액은 가장 이용하기 편한 방법이지만 순자산의 공정가액을 반영하지 못하는 단점을 보완한 방식임
 - 대부분의 법원은 자산접근법을 사용하고는 있지만 단독 사용은 기피하는 경향이 있음
- 자산접근법은 주로 지주회사, 청산예정인 회사, 도관회사 및 영업권이 존재하지 않을 만한 매우 소규모회사 등의 평가에 사용됨⁸³⁾⁸⁴⁾

80) Bloomberg Tax, [https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section\(5\)](https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7L0H8#section(5)), 검색일자: 2020. 2. 20.

81) IRS, 2006a, 4.48.4.2.3.

82) Bloomberg Tax, <https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/2759491624>, 검색일자: 2020. 2. 20.

83) James R. Hitchner, Financial Valuation, 2017, p.345.

84) CCH, 1998, 7-13.

나) 시장접근법

- 시장접근법은 평가대상회사와 유사상장회사를 비교분석하는 방법임⁸⁵⁾⁸⁶⁾
 - 유사한 회사들은 유사한 가치를 갖는다는 이론에서 출발한 방법임
 - 시장접근법은 오랜 시간에 걸쳐 법원에서 인정된 방법이지만 실제 비교가능성을 입증하기 위한 구체적 분석이 반드시 수반되어야 함
 - 시장접근법은 최소 3개 이상의 비교가능 상장회사가 존재하는 경우에 적합함

- 시장접근법은 순이익과 주가-이익비율(Price/Earnings)의 조합 이외에도 다양한 변수를 사용하여 계산될 수 있음⁸⁷⁾
 - (사용가능한 Parameter) 매출액, 순이익, 장부가액 등
 - (사용가능한 multiple) 자본-매출비율(capital/revenues ratio), 주가-이익비율(P/E ratio), 자본-에비다 비율(capital/EBITDA ratio) 등

- 유사상장회사의 주가와 다양한 매개변수를 통해 비상장주식의 가치를 평가한 이후에는 시장성 부족에 따른 할인이 추가적으로 고려되어야 함

다) 소득접근법

- 소득접근법은 비상장주식의 가치평가에 있어 가장 많이 사용되고 있는 접근법임⁸⁸⁾
 - 소득접근법은 비상장주식의 가치는 주식의 보유로 예상되는 미래 기대효익의 현재가치의 합과 같다는 점에서 출발함
 - 소득접근법은 이익의 자본환원법(Capitalization of Earnings), 초과이익법(Excess

85) CCH, 1998, 7-13.

86) Bloomberg Tax, <https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/2759491624>, 검색일자: 2020. 2. 20.

87) James R. Hitchner, 2017, pp. 293~294.

88) James R. Hitchner, 2017, p. 117.

Earnings), 현금흐름할인법(Discouted cash flow) 및 이익할인법(Discouted future earning) 등으로 세분됨

□ 이익의 자본환원법⁸⁹⁾⁹⁰⁾

- 비상장주식의 현재 공정가액을 결정하기 위해 기업의 미래 이익을 추정하여 자본화하는 방식임
- 통상 과거 5개년의 이익에 비교가능 상장법인의 주가-이익비율을 자본화율로 적용하여 비상장주식의 주식가치를 산정함
 - 진정한 비교가능법인을 찾는 것이 가장 중요함

□ 초과이익법⁹¹⁾

- 초과이익법은 기업가치는 순유형자산의 가치에 영업권의 가치를 합산한 금액과 같다는 이론으로부터 출발함
- 기업가치는 아래의 5단계를 거쳐 계산됨⁹²⁾
 - 1단계. 자산접근법과 같이 순유형자산의 공정가치를 계산함
 - 2단계. 회사의 이익으로부터 비경상적 요인을 제거함
 - 3단계. 초과이익의 계산
 - 4단계. 영업권(초과이익을 자본환원한 것)의 계산
 - 5단계. 1단계에서 계산된 가치에 4단계의 영업권 가치를 합산함
- 초과이익법은 일종의 자산접근법과 소득접근법의 하이브리드 방법임⁹³⁾
 - Rev. Rul. 68-609에서 언급된 방법으로 주로 무형자산의 가치평가를 목적으로 시작된 방식임

89) Bloomberg Tax, <https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/2759491624>, 검색일자: 2020. 2. 20.

90) CCH, 1998, 7-14.

91) CCH, 1998, 7-14.

92) 박명호·김태훈·기은선, 2008, p. 48.

93) James R. Hitchner, 2017, p. 119.

- 현금흐름할인법 및 이익할인법⁹⁴⁾⁹⁵⁾
 - 최근 많이 사용되고 있는 방법으로 과거의 수익이 아닌 추정된 미래수익(또는 현금흐름)에 의해 계산하는 방법임
 - 현금흐름할인법 등은 투자자가 지불하고자 하는 주식가격은 투자로 인하여 미래에 획득할 것으로 예상되는 소득의 현재가치와 동일하다는 논리에서 출발함
 - 미래추정이익은 일반적으로 5개년이 사용되며 과거 수익의 가중평균치를 이용해서 추정될 수도 있음
 - 과거 수익의 평균치를 이용하는 경우 회사 및 제반 산업환경, 회사의 과거 이익의 추세를 파악하여 연도별로 다른 가중치를 적용하여야 함
 - 현금흐름할인법 등은 미래수익추정과 적절한 할인율 선정에 있어 애로사항이 있으며 왜곡의 위험이 높음
 - 단독 사용보다는 종래의 전통적 평가방법과의 병용(並用)이 권고됨

3) 할인 및 할증

- 각종 평가요인을 고려하여 결정된 비상장주식의 평가결과는 평가대상 주식의 지배권 등의 제반환경이 고려되지 않은 주식가치인 경우가 많으므로 특정 상황하의 공정가치의 결정을 위해서는 할인 또는 할증이 필요함⁹⁶⁾⁹⁷⁾
 - 시장성의 결여, 주식의 수량 등 주식평가방법에서 고려되지 않은 사항에 대한 적절한 반영이 필요함

- 할인 또는 할증 여부는 주식평가방법 및 개별 상황에 따라 달라지며 일괄적으로 적용하는 기준은 존재하지 않음

94) CCH, 1998, 7-15. 7-16.

95) Bloomberg Tax, <https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/2759491624>, 검색일자: 2020. 2. 20.

96) Bloomberg Tax, <https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/2759501864>, 검색일자: 2020. 2. 20.

97) CCH, 1998, 9-1

- 주식평가방법을 규명하는 것이 할인 또는 할증 여부를 결정하는 시작점임⁹⁸⁾
 - 예를 들어 유사상장법인과 비교에 의해 결정된 비상장법인 소수주주의 주당 주가가격에 대해서는 소수지분할인은 부적절하며 시장성 결여에 의한 할인은 적절함

가) 소수지분 할인⁹⁹⁾¹⁰⁰⁾

- 재무부는 비상장법인의 소수지분은 지배주주에 비해 가치가 적은 것으로 이해함
 - 소수지분은 회사의 정책, 배당지급, 임직원 보수 및 청산 여부 등과 관련하여 통제력이 없으므로 지배주주의 주가가치보다 가치가 적음
 - 소수지분 할인율은 사건마다 매우 다양하지만, 법원은 일반적으로 20~30%의 할인율을 적용하고 있음
 - 이보다 높은 할인율(예. 66%)이 적용된 경우도 있음
- 일반적으로 의결권의 50% 이하를 보유한 경우를 소수지분이라고 함
 - 그러나 주법이나 회사정관에서 청산이나 그 외 중요한 결정을 위해서는 더 높은 특정 지분율을 요구하는 경우에는 해당 지분율 이하를 보유한 경우를 소수지분이라 할 수 있음

나) 지배권 할증

- 비상장주식의 평가에 있어서 평가대상 주식의 지분율은 중요한 요소이며 일반적으

98) 수익가치접근법에 의해 평가할 때 소수지분의 현금흐름을 가정하면 소수지분의 가치가 산출되고 지배주주의 현금흐름을 가정하면 지배지분의 가치가 산출됨. 마찬가지로, M&A사례를 이용한 비교 평가법에 의하면 경영권의 이전을 가정하므로 지배지분 가치가 산출되고, 자산가치평가법에 의하면 자산에 대한 지배를 가정하므로 지배지분의 가치가 산출됨(박재환·정규연·김기영, 2009, p. 74).

99) Bloomberg Tax, <https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/2759502376>, 검색일자: 2020. 2. 20.

100) CCH, 1998, 9-6, 9-7, 9-8.

로 지배권을 가지고 있는 주식의 가치는 일반적인 주식의 가치보다 높음

- 지배권 할증과 소수지분 할인은 양면의 거울과 같음

- 지배권에 대한 명확한 정의는 없지만 법원 판례에서는 회사의 주요 경영전략의 결정권한을 의미하는 것으로 해석하고 있음
 - 지배력은 소유 지분에 의해 주주가 일방적으로 기업행위를 지시하고 경영진을 선정하고 배당금액을 결정하고 기업의 자본구조를 재정비하고 자산을 청산, 합병 또는 매각할지를 결정할 수 있다는 것을 의미함

- 지배권 할증은 소수지분을 기준으로 산정된 주식가치에 대해서만 적용하는 것임
 - 법원은 소수지분을 기준으로 산정된 주식가치에 대해서는 지배권 할증을 인정하였으나 법인 전체 가치를 기준으로 계산된 주식가치에 대해서는 지배권 할증을 배제함¹⁰¹⁾

- 법원은 지배권 할증은 법인에 대한 실제적 지배력(actual control)이 있는 경우에 한정하여 적용하고 있음¹⁰²⁾¹⁰³⁾
 - 재무부 규정(Reg. §20.2031-2(e), §25.2512-2(e).)과 유권해석(Rev. Rul. 59-60)은 사실상의 지배(effective control)에 대해서도 지배권 할증을 적용할 수 있는 것으로 해석될 수 있으나 법원은 실제적 지배력(actual control)이 있는 경우에 한하여 지배권 할증을 적용하고 있음
 - 국세청은 사실상의 지배력을 가지고 있는 소수지분에 대해서 지배권 할증을 적용하려 했으나 법원은 단순히 주주가 지배권그룹(control group)에 해당된다는 이유로 지배권 할증을 적용할 수 없는 것으로 판단함

101) Estate of Rodriguez v. Commissioner, T.C. Memo 1989-13.

102) 박재환·정규연·김기영, 2009, p. 76.

103) Bloomberg Tax, [https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7LB18#section\(2\)](https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/X2I7LB18#section(2)), 검색일자: 2020. 2. 20.

다) 시장성 부족 할인

- 시장성 부족 할인이란 시장성의 부재를 감안하여 주식가치 중 일부를 할인하는 것을 의미함¹⁰⁴⁾
 - 시장성이란 최소의 비용으로 쉽게 자산을 현금으로 전환할 수 있는 능력을 의미함
 - 신중한 투자자는 향후 지분을 매각하기 위해 소요되는 시간 및 최종판매가격에 대한 불확실성을 감안하여 시장성이 부족한 주식을 취득할 때에 할인을 원할 것임
 - 소수지분 및 지배지분 모두 시장성 부족 할인을 적용받을 수 있음
 - 대부분의 전문가들은 지배지분에 비하여 소수지분에 대해 좀 더 높은 비율의 시장성 부족 할인을 적용하여야 한다고 판단함¹⁰⁵⁾
 - 판례 분석 자료에 의하면 시장성 할인율은 10~50%까지 다양함¹⁰⁶⁾
 - 시장성 할인의 원칙은 상장주식과 유사한 투자가치를 갖게 되는 지점까지 할인하여야 한다는 것임¹⁰⁷⁾

- 시장성 부족 할인을 적용할 때에는 아래 사항에 유의하여야 함
 - 주식평가의 이전 단계에서 이미 시장성 문제를 고려한 경우 시장성 부족 할인의 적용은 적절하지 않음
 - 시장성 부족 할인은 소수지분 할인 또는 지배권 할증의 적용 이후에 적용됨

- 라) 그 외
 - 비상장주식 가치 평가에서는 소수지분 할인과 시장성 부족 할인이 가장 일반적이거나 그 외 아래의 내용을 추가적으로 고려해 볼 수 있음¹⁰⁸⁾

104) IRS, 2009, p. 4.

105) IRS, 2009, p. 8.

106) Bloomberg Tax, <https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/2759507496>, 검색일자: 2020. 2. 20.

107) 최승재·정기화·신석훈, 2011, p.81.

108) Bloomberg Tax, <https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/2759504936>, 검색일자: 2020. 2. 20.

- 핵심인력 할인(Key Employee Discount)
 - 회사의 경영 및 평판에 있어서 특정 핵심인물의 영향력이 지배적인 경우 핵심인력을 잃어버리게 되는 경우(예. 사망) 회사의 미래수익 및 가치에 지대한 영향을 미칠 수 있는바, 이에 따른 할인이 필요할 수 있음
- 무의결권 주식 할인(Nonvoting Stock Discount)
 - 무의결권 주식에 대해서는 소수지분 할인에 추가하여 할인이 적용될 수 있음
- 규제 및 소송 관련 할인(Regulatory and Litigation Discounts)
 - 독점규제 및 주식취득자격과 관련된 규제사항, 주식의 취득을 둘러싼 소송 문제 등을 고려해 추가적 할인이 적용될 수 있음
- 기업의 내재이익에 대한 할인(Corporate Built-in Gain Tax Discounts)

다. 기타

1) 국세청 내의 자산 가치평가 자문 전담부서¹⁰⁹⁾

- 미국은 국세청 내에 엔지니어링프로그램(IRS Engineering Program, 이하 EP)을 두고 국세청 직원 등에게 복잡한 기술적 문제 또는 평가 관련 문제에 대한 자문을 제공하고 있음
 - EP는 자산의 가치평가, 자산의 감모(depletion) 및 감가상각, 자본적 지출과 수익적 지출의 구분 등과 관련된 전문적 자문을 제공하고 있음
 - EP는 국세청 및 법무부 등에 자문을 제공하거나 국세청 외부전문가의 활용 시 업무 담당자로서의 역할을 수행함
 - EP는 일선 국세청 조직, 불복(Appeals), 소송부서(Counsel), 국세청 내의 범죄수사팀, 미국 법무부 등에 자문을 제공하고 있음
 - EP는 산업 및 업무분야별 각종 전문가들로 구성되어 있음

109) IRS, 2006b

- (산업분야) 산업, 일반, 광업, 석유
 - (업무분야) 기술자(engineer), 산림전문가(Forester), 지리전문가(Geologist), 평가전문회계사, 부동산 감정평가사, 개인자산평가사, 무형자산 및 비상장주식 평가사 등
 - EP는 본청(National Program Manager), 지역(Territory Managers) 및 미국 전역의 개별 팀으로 구성됨
- 국세청 직원들은 일정 규모 이상의 대기업(LMSB)의 법인세 신고서 등에 대해서는 반드시 EP에 자문을 구해야 하며 그 외 업무상 필요하다고 판단되는 경우 자유롭게 EP에 자문을 요청할 수 있음
- (필수는 아니나 자문요청이 권고되는 사안)
 - Form 709, 706의 유산세 및 증여세 총세액이 100만달러 이상인 경우
 - Form 1065의 파트너십 및 합작벤처의 자산가액이 1,000만달러 이상인 경우
 - 가치평가의 문제가 포함된 50만달러를 초과하는 비현금성 자산의 기부액이 포함된 모든 세무신고서
 - 50만달러를 초과하는 재해 및 도난손실 관련 사안
- EP에 자문요청서가 접수되어 담당자가 배정되면, 담당자는 관련 자료를 접수받고 필요시에는 납세자와의 면담·추가 자료 요청 및 현장답사 등을 통해 최대한 빠른 시간 내에 문제를 해결함
- 국세청 직원이 EP에 자문을 요청하면 일반적으로 15일 이내에 사건 담당자가 배정됨
 - EP의 사건 담당자는 일선 담당자로부터 관련된 자료를 이관받고 납세자와의 면담 등을 통해서 검토 작업을 수행함
 - EP는 요청한 사건 담당자에게 아래와 같은 검토결과를 문서로 전달함
 - 납세자의 법적 및 사실주장에 대한 명확한 이해
 - 납세자의 평가결과가 부정확하거나 부적합한 이유에 대한 설명
 - 사건종결 목적에서 인정 가능한 평가치의 범위 고려

- 가장 가능성이 높고 납득할 만한 평가결과의 제안

- 미국은 납세자가 국세청에 평가가액이 시가에 해당되는지 여부에 대해 확인을 요청할 수 있는 제도는 운영하고 있지 않은 것으로 보임¹¹⁰⁾
 - 미국 국세청은 비현금성 자산의 기부와 관련하여 세무신고서 제출 이전에 납세자의 감정평가가액이 시가에 해당하는 지 여부에 대한 확인제도(유권해석 포함)를 운영하고 있지 않음
 - 예외적으로 예술품의 기부와 관련해서는 사전확인제도를 운영하고 있음
 - 다만, 세무신고서를 제출한 이후에는 국세청에 비현금성 기부자산의 평가가액에 대한 검토를 요청할 수 있음
 - 국세청은 평가를 직접 수행하지 않으며 세무신고서에 첨부된 평가가액에 대한 확인 작업만을 수행함

2) 가산세 등

- 미국 세법은 자산의 가치평가방법에 대한 구체적 규정을 두고 있지 않은바, 의도적인 평가 왜곡 등을 방지하기 위해서 납세자 및 감정평가인에 대한 제재규정을 두고 있음
 - 납세자에 대한 제재: 정확성 관련 가산세(I.R.C. §6662)
 - 감정평가인에 대한 제재: 정확성 관련 가산세(I.R.C. §6665A), 세무신고 작성자 관련 가산세(I.R.C. §6694), 과소신고 조력자에 대한 가산세(I.R.C. §6701) 및 Circular 230에 의한 자격제재

가) 납세자에 대한 규정

- ① 정확성 관련 가산세(I.R.C. §6662)¹¹¹⁾

110) IRS, 2007, p. 11.

111) I.R.C. §6662는 ① 법 규정의 태만 또는 무시 ② 소득세의 증대한 과소신고 ③ 자산의 증대한 과소평가 ④ 연금부채의 증대한 과대평가 ⑤ 유산세 또는 증여세 목적의 자산의 증대한 과대평가 ⑥ 경제적 실질의 결여 또는 기타 법령의 요구조건을 충족하지 못해서 부인된 세액공제 ⑦ 미공개 국

- 납세자가 자산을 과소하거나 과대하게 평가함에 따라 세액을 과소납부한 경우에는 과소·과대 평가비율에 따라 각각 과소납부세액의 20%, 40%에 상당하는 가산세가 부과될 수 있음¹¹²⁾
 - 자산을 최종 결정가액 대비 150% 이상 과대평가한 경우 20% 또는 40%의 가산세율이 적용됨¹¹³⁾
 - 유산세 및 증여세 목적상 자산을 최종 결정가액 대비 65% 이하로 과소평가한 경우에는 20% 또는 40%의 가산세율이 적용됨¹¹⁴⁾

〈표 III-1〉 정확성 관련 가산세(I.R.C. §6662)

구분	20% 가산세율	40% 가산세율
자산의 과대평가	신고된 평가액이 최종 결정가액의 150% 이상인 경우	신고된 평가액이 최종 결정가액의 200% 이상인 경우
유산세 및 증여세 목적으로 자산의 과소평가	신고된 평가액이 최종 결정가액의 65% 이하인 경우	신고된 평가액이 최종 결정가액의 40% 이하인 경우

자료: I.R.C. §6662의 내용을 저자 요약 정리

- 가산세는 각 세목 및 연도별로 과소납부세액이 5천달러(법인의 경우 1만달러) 이하인 경우에는 적용되지 않음
- 납세자가 과소·과대평가와 관련하여 정당한 사유(reasonable cause)와 납세자의 선의(in good faith)를 입증하는 경우에는 가산세가 부과되지 않을 수 있음
 - 다만 2006년 8월 17일 이후 신고분부터 선기부금 공제(I.R.C. §170) 목적상 자산을 과대평가하여 40%의 가산세율이 적용된 경우에는 정당한 사유에 의한 가산세 면제가 인정되지 않음

외 금융자산에 의한 과소신고 ⑧ 일관되지 않은 상속세 또는 증여세 자산의 취득가액에 대해서 적용됨. 본 보고서에서는 이 중 자산의 평가와 관련된 부분인 ③, ⑤에 대해서만 기술함.

112) 과대·과소평가여부는 자산별로 판단함.

113) I.R.C. §6662(e),(h)

114) I.R.C. §6662(h),(g)

- 정당한 사유 및 납세자의 선의는 각 사안별로 판단함¹¹⁵⁾
 - 일반적으로 정당한 세액 산출을 위한 납세자의 노력 정도가 가장 중요한 요인으로 작용함
 - 경험·지식·교육수준 등과 연계하여 판단한 납세자의 세법에 대한 무지, 납세자의 납세조력자 또는 감정평가인에 대한 의존 정도 등도 고려됨

나) 감정평가인에 대한 규정

① 정확성 관련 가산세(I.R.C. §6695(A))¹¹⁶⁾¹¹⁷⁾

- 감정평가인의 평가결과에 근거하여 납세자가 소득세 등을 신고하였으나 납세자에게 정확성 관련 가산세가 부과되는 경우에는 감정평가인에게 가산세가 부과될 수 있음
- (도입배경) 부동산의 과대평가를 통한 자선기부금 공제규정(I.R.C. §170)의 남용 문제에 대한 대응으로 도입이 논의되었으며 최종적으로 2006년 연금보호법(the Pension Protection Act of 2006)에 의해 비상장주식을 포함한 모든 자산의 감정평가에 있어 감정평가인에 대한 규제를 위해 도입됨¹¹⁸⁾
- (적용요건)
 - 감정평가인이 준비한 평가금액에 기초하여 납세자가 소득세 또는 유산세 및 증여세 등을 신고할 것을 인지하거나 인지할 것으로 합리적으로 예상될 것
 - 납세자에게 <표 III-1>의 정확성 관련 가산세가 적용될 것¹¹⁹⁾
- (가산세 금액) 아래 금액 중 적은 금액
 - 1천달러 또는 평가오류에 따른 과소납부세액의 10% 중 큰 금액
 - 쟁점 평가로 인한 감정평가인의 총소득액(gross income)의 125%

115) IRS, 2019, 20.1.5.7.1

116) Michael R. Devitt and Lawrence A. Santicandro, 2018, pp. 180~182.

117) I.R.C. §6695A.

118) 미국공인회계사회, <https://www.thetaxadviser.com/issues/2013/nov/gregory-nov2013.html>, 검색일자: 2020. 2. 20.

119) I.R.C. §6662(e),(g),(h).

- 감정평가인에 대한 정확성 관련 가산세는 감정평가인에 대한 다른 제재사항에 중복하여 부과될 수 있음
 - 감정평가인의 정확성 관련 가산세(I.R.C. §6695(A))는 과소신고 조력자에 대한 가산세(I.R.C. §6701)를 비롯한 다른 가산세와 중복하여 적용될 수 있음
 - 다만, 세무대리인에 대한 가산세(I.R.C. §6694)는 중복하지 않음
 - 감정평가인에게 정확성 관련 가산세가 적용되는 경우에는 Circular 230에 따른 제재 또한 적용될 수 있음

- 감정평가인이 자신의 평가금액이 “more likely than not proper value”라는 것을 입증하는 경우에는 쟁점 가산세 규정이 적용되지 않을 수 있음
 - 다만, 관련 규정은 “more likely than not”의 의미에 대해서 규정하고 있지 않음¹²⁰⁾¹²¹⁾¹²²⁾

② 세무신고 작성자 관련 가산세(I.R.C. §6694)¹²³⁾¹²⁴⁾

- 다음의 요건을 충족하는 경우에는 세무신고서를 직접 작성하지 않은 감정평가인에게도 세무신고 작성자 관련 가산세가 적용될 수 있음
 - (적용요건)
 - 세무조력자가 비합리적으로 과소신고 될 것을 알고 있거나 인지하였을 것으로 예상되는 세무신고서를 준비할 것
 - 과소신고 된 총수입금액(또는 비용총액, 세액공제 등의 기초가 되는 금액)이
 - ① 1만달러 미달이거나 ② 납세자의 총소득금액의 20% 이하를 차지하면서 40만달러 미달한 경우에 해당하지 않는 경우

120) SBSE-04-0809-015.

121) IRS, 2017

122) Bloomberg Tax, <https://www.bloomberglaw.com/product/tax/document/2781574696>, 검색일자: 2020. 2. 20.

123) Michael R. Devitt and Lawrence A. Santicandro, 2018, pp. 182~186.

124) 미국 코넬 로스쿨, <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/26/6694>, 검색일자: 2020. 2. 20

- (가산세 금액)
 - (일반) 1천달러 또는 세무신고보수의 50% 중 큰 금액
 - (고의 또는 의도적 부주의에 의한 경우) 5천달러 또는 세무신고보수의 75% 중 큰 금액
- 다만 일반적인 경우 정당한 사유와 선의를 입증하는 경우에는 관련 가산세가 부과되지 않을 수 있음

③ 과소신고 조력자에 대한 가산세(I.R.C. §6701.)¹²⁵⁾¹²⁶⁾

- 납세자의 과소신고와 연관된 것을 인지하면서 납세자의 신고서·진술서 등의 작성을 지원하거나 조언하는 자(감정평가인 포함)에게는 1천달러의 가산세가 부과될 수 있음

④ Circular 230에 의한 자격제재

- 국세청은 무능하거나 평판이 좋지 않은 감정평가인에 대해서 국세청 및 재무부와 관련된 업무에 있어서 자격정지를 할 수 있는 권한이 있음¹²⁷⁾¹²⁸⁾
 - 국세청은 기술적으로 무능하거나 평판이 좋지 않은 자¹²⁹⁾, Circular 230¹³⁰⁾의 규정을 준수하지 않은 자, 사취할 의도로 고객(잠재고객 포함)을 의도적이고 고의적으로 위협하거나 호도하는 자 등에 대해서 자격정지를 시킬 수 있음
 - 자격정지가 된 감정평가인은 국세청 및 재무부와의 업무과정에서 증언 및 증거 자료를 제시하는 것이 금지되며 해당자가 제공한 감정평가서는 국세청 및 재무부와 관련하여 증명효력이 박탈됨

125) Michael R. Devitt and Lawrence A. Santicandro, 2018, pp. 186~188.

126) I.R.C. §6701.

127) Michael R. Devitt and Lawrence A. Santicandro, 2018, p. 189.

128) James R. Hitchner, 2017, p. 722.

129) 의도적이고 부주의하게 또는 전적으로 무능해서 잘못된 의견을 제공하는 경우를 포함함

130) 미국은 미연방법(the United States Code) Title 31 Section 330(c)에 입각하여 변호사·회계사·감정평가인 등 세무전문가에 대한 윤리강령(Treasury Department Circular 230)을 두고 있음.

3) 기타

- 납세자가 5천달러 이상의 비현금성 자산을 기부하고 자선기부금 공제(I.R.C. §170)를 받기 위해서는 반드시 적격평가인(qualified appraiser)으로부터 적격평가(qualified appraisal)를 받고 관련 보고서를 첨부하여 제출해야 함¹³¹⁾
 - 본 제도는 기부 자산가치의 과대평가를 통한 조세혜택 남용을 방지하기 위한 규정으로 아래와 같은 2가지 정책효과를 기대하고 도입됨¹³²⁾
 - 납세자가 투명하고 제재 가능하며 정확한 방법에 의해 자산가치를 평가하도록 독려함
 - 국세청이 자산평가와 관련하여 충분한 자료를 확보하여, 평가액이 정상 범주를 벗어나는 것으로 판단되는 경우 조사를 할 수 있도록 함

- 「소득세법」상 적격평가인이란 아래의 요건을 모두 충족한 사람을 의미함¹³³⁾¹³⁴⁾
 - 인정된 전문 감정인단체로부터 지정받거나 관련 규정에서 요구하는 최소한의 교육과정과 실무경험 요건을 충족한 자
 - 주기적으로 보수를 받을 것을 목적으로 감정평가업무를 수행하는 자
 - 관련 규정과 지침서에 규정된 요건을 충족하는 자
 - 평가대상 자산의 평가를 위한 검증 가능한 교육 및 실무경험 또는 관련 전문가 단체의 회원임을 보여주는 자
 - 평가기준일로부터 3년 이내의 기간 동안 연방법 Title 330(c)규정에 의해 국세청 관련 업무제재를 받지 않은 자¹³⁵⁾
 - 당해 거래의 당사자 등 관련 규정에서 정한 배제 대상 평가자가 아닌 자
 - 평가보수를 자산의 평가가액에 연동하여 받지 않을 것

131) IRC §170.

132) Michael R. Devitt and Lawrence A. Santicandro, 2018, p. 15.

133) I.R.C. §170 (f) (11) (E) (ii).

134) IRS, 2007, pp. 10~11.

135) 미국은 미연방법(the United States Cod) Title 31 Section 330(c)에 입각하여 변호사·회계사·감정평가인 등 세무전문가에 대한 윤리강령(Treasury Department Circular 230)을 두고 있음.

- 적격평가란 일반적으로 인정되는 평가기준에 따라 적격평가인이 자산의 기부일 60일 이전에 준비한 평가문서로서 아래의 내용을 포함해야 함¹³⁶⁾¹³⁷⁾
 - 기부되는 자산 유형에 익숙하지 않은 자가 평가자산이 기부재산임을 이해할 수 있을 정도의 상세한 자산에 대한 설명
 - 유형자산인 경우 자산의 상태
 - 기부일자
 - 기부한 자산의 사용, 판매 또는 기타 처분과 관련된 기부자 등의 행동에 대한 계약조건
 - 적격평가자의 이름, 주소, 식별번호
 - 평가서에 사인한 적격평가자의 평가자격과 관련된 자료(예. 업무경험, 학력, 전문평가평가단체 소속인 경우 회원 입증내역)
 - 감정평가가 소득세 목적으로 작성되었다는 설명서
 - 감정평가일자
 - 기부 당시의 평가된 공정가액
 - 공정가액을 결정하기 위해 사용된 평가방법에 대한 설명
 - 평가의 구체적 근거에 대한 설명(선택이유 포함)

- 미국 국세청은 일반적으로 인정되는 평가기준에 대해 별도로 규정하지 않았으나 내부 직원이 주식가치 평가 시에 지켜야 할 지침은 가지고 있음¹³⁸⁾¹³⁹⁾
 - 국세청은 내부직원이 주식가치 평가 시에 지켜야 할 내부지침을 규정하고 있음
 - 동 지침에서는 주식가치 평가 시 계획(planning), 주요 확인사항(identifying), 관련 정보의 분석 작업(analyzing), 기록 및 보고, 윤리사항 등에 대해서 규정하고 있음
 - 국세청은 공인된 평가전문가가 소속 단체의 평가기준을 준수한 경우 이를 인정

136) IRS, 2007, pp. 9~10.

137) 26 CFR §1.170A-13.

138) James R. Hitchner, 2017, pp. 583~584.

139) 미국 국세청, https://www.irs.gov/irm/part4/irm_04-048-004, 검색일자: 2020. 2. 20.

하고 있으며, 그 외의 경우에는 국세청 내부지침을 준수하여야 하는 것으로 보고 있음¹⁴⁰⁾

2. 일본

가. 평가의 원칙

- 일본은 「상속세법」상 재산평가는 시가로 평가한다는 원칙만 두고 별도의 세부평가 규정이 없어 실무상 국세청 「재산평가기본통달」(이하 '평가통달'이라고 함)에 의하고 있음¹⁴¹⁾
 - 「상속세법」은 특별한 규정이 있는 것을 제외하고는 재산의 가액은 당해 재산의 취득 당시의 시가에 의하도록 함¹⁴²⁾
 - 특별한 규정으로 지상권 평가, 정기금에 관한 권리의 평가 등을 두고 있지만 비상장주식의 평가방법에 대한 별도의 규정은 존재하지 않음¹⁴³⁾
- 평가통달에 따르면 비상장주식에 대해 시가가 존재하는 경우 이를 우선 적용하고 시가가 불분명한 경우 보충적인 방법으로 평가하도록 정하고 있음¹⁴⁴⁾
 - 시가란 재산현황에 따라 불특정 다수인 간에 자유롭게 거래가 이루어지는 경우에 통상적으로 성립된다고 인정되는 가액을 말함¹⁴⁵⁾
- 평가통달은 법적 구속력은 없으나 세무 실무상 실질적 지침으로 유용하게 활용되고 있으며 판례도 이를 인정하고 있음¹⁴⁶⁾

140) IRS, 2006c

141) 日本公認會計士協會, 2018, p. 10.

142) 「상속세법」 제22조

143) 「상속세법」 제23조 내지 제24조 및 제26조

144) 「재산평가기본통달」 제1조 제1항

145) 「재산평가기본통달」 제1조 제2항

146) 小池和彰, 2016, p. 110.

- 국세청에 따르면 재산 등을 시가로 평가하는 것은 쉽지 않고 평가액이 다를 경우 공평의 관점에서 바람직하지 않기 때문에 평가통달에 재산평가의 일반적인 기준을 정해 획일적인 방법으로 평가하도록 정하고 있음¹⁴⁷⁾
- 그러나 「평가통달」과 다른 기준으로 평가하였다고 바로 위법이 되는 것은 아님¹⁴⁸⁾
 - 「평가통달」 제6조에 따르면 평가통달에 의해 평가하는 것이 현저하게 부적당하다고 인정되는 경우 재산의 가액은 국세청장의 지시를 받아 평가하도록 규정하고 있음
 - 판례에서도 재산평가는 평가통달에서 정하는 방식을 따르는 것이 원칙이지만 이를 따르지 않는 것이 상당하다고 인정되는 등 특별한 사정이 있는 경우 다른 합리적인 방식으로 평가할 수 있다고 판시함¹⁴⁹⁾

나. 평가방법

1) 개요

- 비상장주식의 보충적 평가방법은 평가대상 회사에 대한 지배력 여부 및 회사규모 등에 따라 달리 결정됨
 - 회사에 지배력이 있는 동족주주의 경우 평가대상 회사를 일반회사와 특정회사로 구분하고 일반회사는 다시 규모별로 대기업, 중기업, 소기업으로 구분함
 - 동족주주란 주주 1인과 그 동족관계자(특수관계에 있는 개인 또는 법인)가 보유한 의결권의 합계가 그 회사 의결권 총수의 30%(회사는 50%) 이상인 경우 주주 및 그 동족관계자를 말함¹⁵⁰⁾

147) 일본 국세청, <https://www.nta.go.jp/about/organization/ntc/kenkyu/ronsou/80/02/index.htm>, 검색일자: 2019. 11. 19.

148) 小池和彰, 2016, p. 109.

149) 山田重將, 2015, p. 146.

150) 「재산평가기본통달」 제188조 제1항

- 특정 평가회사는 주식 과다보유 등 특정 회사를 말함
- 동족주주 이외의 소수주주인 경우에는 회사규모와 상관없이 특례적인 평가방법으로 평가함

2) 일반회사의 주식평가¹⁵¹⁾

- 일반회사는 종업원 수, 총자산가액, 매출액(직전 기말 이전 1년간 거래금액)에 따라 <표 Ⅲ-2>와 같이 대기업, 중기업, 소기업으로 분류하고 각각의 평가방법에 따라 주식을 평가함¹⁵²⁾
- 종업원 수가 70명 이상인 회사는 모두 대기업에 해당됨
- 종업원 수가 70명 미만인 회사는 종업원 수를 반영한 총자산가액과 매출액 따라 중기업 또는 소기업으로 구분됨

<표 Ⅲ-2> 일본의 평가대상 회사규모 판단기준

구분	종업원 수 ¹⁾		총자산가액 ²⁾	매출액 ³⁾
대기업	종업원 수 70명 이상 또는 우측의 하나에 해당하는 회사	도매	20억엔 이상 (종업원 수 35명 이하 제외)	30억엔 이상
		소매·서비스	15억엔 이상 (종업원 수 35명 이하 제외)	20억엔 이상
		그 외	15억엔 이상 (종업원 수 35명 이하 제외)	15억엔 이상
중기업	종업원 수 70명 미만 또는 우측의 하나에 해당하는 회사	도매	7천만엔 이상 (종업원 수 5명 이하 제외)	2억엔 이상 30억엔 미만
		소매·서비스	4천만엔 이상 (종업원 수 5명 이하 제외)	6천만엔 이상 20억엔 미만
		그 외	5천만엔 이상 (종업원 수 5명 이하 제외)	8천만엔 이상 15억엔 미만

151) 「재산평가기본통달」 제179조

152) 「재산평가기본통달」 제178조

〈표 III-2〉의 계속

구분	종업원 수 ¹⁾		총자산가액 ²⁾	매출액 ³⁾
소기업	종업원 수 70명 미만 또는 우측의 하나에 해당하는 회사	도매	7천만엔 미만 또는 종업원 수 5명 이하	2억엔 미만
		소매·서비스	4천만엔 미만 또는 종업원 수 5명 이하	6천만엔 미만
		그 외	5천만엔 미만 또는 종업원 수 5명 이하	8천만엔 미만

- 주: 1) 종업원 수는 직전 기말 이전 1년간 계속하여 근무한 직원 수(주당 근로시간 30시간 미만 직원 제외)와 직전 기말 이전 1년간 근무한 직원(계속 근무 직원 제외)의 연간 노동시간을 1인당 연간 평균노동시간(1,800시간)으로 나눈 수를 더한 수로 함
 2) 총자산가액(장부가액)은 평가회사의 직전 기말 현재 모든 자산의 장부가액의 합으로 함
 3) 매출액(직전 기말 이전 1년간 거래금액)은 그 기간 평가회사의 목적사업과 관련된 수입금액(금융업·증권업은 수입이자 및 수입수수료)으로 함
 4) 평가회사가 도매, 소매·서비스, 그 외 업종에 해당하는지 여부는 직전 기말 이전 1년간 거래금액에 따라 판단하고 해당 거래 금액 중 2 이상의 업종이 포함된 경우 그 거래 금액 중 가장 많은 거래금액에 따라 업종을 판단함

자료: 「재산평가기본통달」 제178조, https://www.nta.go.jp/law/tsutatsu/kihon/sisan/hyoka_new/08/02.htm#a-178, 검색일자: 2019. 11. 19. 참조하여 저자 재작성

가) 대기업

- 대기업의 주식가액은 원칙적으로 유사업종비준가액(類似業種比準価額)으로 평가하며 납세의무자의 선택에 따라 순자산가액으로 평가할 수 있음
- 유사업종비준가액은 사업내용이 유사한 상장회사의 주가 등을 기초로 평가회사의 배당금액, 이익금액, 순자산가액(장부가액)의 3요소를 반영하여 평가함¹⁵³⁾
 - 이는 배당금액, 이익금액, 순자산가액이 상장회사에 가까울수록 평가회사의 주가는 상장기업의 주가에 근접하다는 가정하에 평가하는 방법임¹⁵⁴⁾

153) 「재산평가기본통달」 제180조

154) 稲村健太郎, 2011, p. 52.

□ 유사업종비준가액은 다음과 같이 산정함

- 아래 산식 중 A, B, C, D는 국세청 법령해석통지 「유사업종비준가격 계산상 업종목록 및 업종별 주가 등」에 2개월마다 고시되고 있음

$$A \times \left[\frac{B}{3} + \frac{C}{3} + \frac{D}{3} \right] \times \begin{matrix} \text{대기업 } 0.7 \\ \text{중기업 } 0.6 \\ \text{소기업 } 0.5 \end{matrix} \times \frac{\text{평가회사의 1주당 자본금}}{50\text{엔}}$$

A = 유사업종의 주가

ⓑ = 평가회사의 1주당 배당금액

ⓒ = 평가회사의 1주당 이익금액

ⓓ = 평가회사의 1주당 순자산가액(장부가액)

B = 과세기간이 속하는 연도의 유사업종의 1주당 배당금액

C = 과세기간이 속하는 연도의 유사업종의 1주당 연이익금액

D = 과세기간이 속하는 연도의 유사업종의 1주당 순자산가액(장부가액)

□ 유사업종은 「업종목록(業種目)」에 따라 평가회사의 사업이 해당하는 업종으로 함¹⁵⁵⁾

- 업종목록은 업종별로 대분류, 중분류, 소분류로 구분되어 있으며 평가회사의 업종이 소분류에 속하는 경우 소분류에 의하고, 소분류에 속하지 않고 중분류에 속하는 경우 중분류에 의함
- 다만 납세의무자의 선택에 따라 소분류에 속하는 경우 중분류로, 중분류에 속하는 경우 대분류의 업종을 각각 유사업종이라 할 수 있음

□ 유사업종의 주가는 과세기간이 속하는 달 이전 3개월간 매월 유사업종의 주가 중 가장 낮은 것으로 함¹⁵⁶⁾

155) 「재산평가기본통달」 제181조

156) 「재산평가기본통달」 제182조

○ 다만 납세의무자의 선택에 따라 유사업종의 전년 평균주가 또는 과세기간이 속하는 달 이전 2년간의 평균주가에 의할 수 있음

□ 평가대상회사의 1주당 배당금액, 1주당 이익금액, 1주당 순자산가액(장부가액)은 다음과 같이 계산함¹⁵⁷⁾¹⁵⁸⁾

○ 유사업종의 1주당 배당금액 등은 평가대상회사의 1주당 배당금액 계산방법을 준용하여 계산함

- 1주당 배당금액

$$\frac{\text{직전 기말 이전 2년간 평균 배당금}^{1)}}{\text{직전 기말 발행주식 수(자본금} \div 50\text{엔)}}$$

주: 1) 배당금 중 특별배당, 기념배당 등 미래에 계속될 것으로 예상할 수 없는 금액 제외

- 1주당 이익금액(음수인 경우 0으로 함)

$$\frac{\text{직전 기말 이전 1년간 이익금액}^{1)2)}}{\text{직전 기말 발행주식수(자본금} \div 50\text{엔)}}$$

주: 1) 이익금액은 법인세 과세소득금액(고정자산매각이익, 보험차익 등 비정상적 이익은 제외함)+익금에 산입되지 않은 배당금(법인세 상당액 제외)+손금에 산입한 이월 결손금을 의미함
2) 납세의무자의 선택에 따라 직전 기말 이전 2년간의 평균이익으로 할 수 있음

157) 「재산평가기본통달」 제183조를 참조하여 저자 재작성

158) 산식에서 주식 수를 자본금÷50엔으로 계산하는 것은 1주당 자본금을 50엔으로 가정하여 회사별 차이를 없애기 위해서임(일본 국세청, <https://www.nta.go.jp/law/joho-zeikaishaku/hyoka/170613/pdf/01.pdf>, 검색일자: 2011. 11. 21.)

- 1주당 순자산가액(장부가액, 음수인 경우 0으로 함)

$\frac{\text{직전 기말의 자본금} + \text{이익적립금액에 상당하는 금액}^1}{\text{직전 기말 발행주식수(자본금} \div 50\text{엔)}}$ <p>주: 1) 이익적립금액에 상당하는 금액은 「법인세법」 제2조 제18호에 따름</p>

- 순자산가액 방식은 총자산가액에서 부채와 평가차액에 대한 법인세 상당액을 차감한 후 과세시기의 발행주식 수로 나누어 평가하는 방법임¹⁵⁹⁾
 - 총자산가액은 과세기간에 「재산평가기본통칙」에서 정하는 바에 따른 평가가액의 합계액을 의미함
 - 다만 과세시기 3년 이내에 취득 또는 신축한 토지 및 주택 등은 과세시기에 통상적으로 거래되는 가액으로 함
 - 부채는 과세시기의 각 부채의 합계액으로 대손충당금, 퇴직급여충당금, 준비금 등은 부채에 포함되지 않으며 다음 금액을 포함함
 - 과세시기에 속하는 사업연도의 법인세, 소비세, 사업세, 주민세 중 그 사업연도 개시일부터 과세시기까지의 기간에 해당하는 금액(과세시기에 미납부한 것에 한함)
 - 과세시기 이전에 납부기일이었던 재산세 중 과세시기에 미납부한 금액
 - 피상속인의 사망으로 인하여 상속인 등에 지급이 확정된 퇴직수당, 공로금, 기타 이에 준하는 급여
 - 평가차액에 대한 법인세 등 상당액은 총자산가액에서 부채를 차감하여 계산한 평가회사의 평가액에 순자산가액(장부가액)을 차감한 후 잔액이 있는 경우 그 잔액에 37%(법인세 등)를 곱하여 계산한 금액으로 함
- 다만 중소기업의 1주당 순자산가액을 구하거나 동족관계자가 가지는 의결권 총수가 평가회사의 의결권 총수의 50% 이하인 경우에는 1주당 순자산가액에 80%를 곱한 금액으로 함

159) 「재산평가기본통칙」 제185조

나) 중기업

- 중기업의 주식가액은 대기업과 소기업의 평가방법을 병용하여 원칙적으로 유사업 종비준가액과 순자산가액을 가중평균하나 납세의무자의 선택에 따라 순자산가액으로 평가할 수 있음
- 유사업종비준가액과 순자산가액을 가중평균하는 경우 중기업은 다시 규모별로 대, 중, 소로 구분하고 일정 가중치(L)를 두어 평가함
 - 가중치(L)는 평가대상 회사의 총자산가액 및 종업원 또는 매출액에 따라 <표 III-3>과 <표 III-4>에서 정하는 비율 중 높은 비율로 함

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

<표 III-3> 일본 중기업의 총자산가액(장부가액) 및 종업원 수에 따른 비율¹⁾

(단위: %)

구분	도매	소매·서비스	그 외	비율
대	4억엔 이상 (종업원 수 35명 이하 제외)	4억엔 이상 (종업원 수 35명 이하 제외)	4억엔 이상 (종업원 수 35명 이하 제외)	0.90
중	2억엔 이상 (종업원 수 20명 이하 제외)	2억엔 이상 (종업원 수 20명 이하 제외)	2억엔 이상 (종업원 수 20명 이하 제외)	0.75
소	7천만엔 이상 (종업원 수 5명 이하 제외)	7천만엔 이상 (종업원 수 5명 이하 제외)	7천만엔 이상 (종업원 수 5명 이하 제외)	0.60

주: 1) 2가지 이상에 해당하는 경우 더 높은 비율로 함
 자료: 「재산평가기본통달」 제179조

<표 III-4> 일본 중기업의 매출액(직전 기말 1년간의 거래금액)에 따른 비율

(단위: %)

구분	도매	소매·서비스	그 외	비율
대	7억엔 이상 30억엔 미만	5억엔 이상 20억엔 미만	4억엔 이상 15억엔 미만	0.90
중	3억 5천만엔 이상 7억엔 미만	2억 5천만엔 이상 5억엔 미만	2억엔 이상 4억엔 미만	0.75
소	2억엔 이상 3억 5천만엔 미만	6천만엔 이상 2억 5천만엔 미만	8천만엔 이상 2억엔 미만	0.60

자료: 「재산평가기본통달」 제179조

다) 소기업

- 소기업의 주식가액은 원칙적으로 1주당 순자산가액으로 평가하나 납세의무자의 선택에 따라 유사업종비준가격과 1주당 순자산가액을 단순평균하여 계산할 수 있음

3) 특정 평가회사의 주식평가

- 특정 평가회사는 6가지 유형으로 구분되며 원칙적으로 ①~⑤에 해당하는 경우에는 순자산가액 방식으로 평가하며 ⑥의 경우에는 청산분배예상액으로 평가함¹⁶⁰⁾
 - ① 유사업종비준방식에 따라 계산한 배당금액, 이익금액, 순자산가액 중 하나 또는 두 개가 0이거나 직전 기말기준으로 계산한 각각의 금액이 하나 또는 두 개가 0인 경우(비준요소수1회사, 比準要素数1の会社)¹⁶¹⁾
 - 납세의무자의 선택에 따라 유사업종비준가액과 순자산가액을 각각 1과 3으로 가중평균하여 평가할 수 있음
 - ② 주식 등의 보유비율이 일정 비율 이상인 회사의 주식¹⁶²⁾
 - 납세의무자의 선택에 따라 $S_1 + S_2$ 방식으로 평가할 수 있음
 - ③ 토지 등의 보유비율이 일정 비율 이상인 회사의 주식
 - ④ 개업 후 3년 미만 기업이거나 유사업종비준방식 평가요소인 배당, 이익, 순자산가액이 모두 0인 회사의 주식
 - ⑤ 개업 전 또는 휴업 중인 회사의 주식
 - ⑥ 청산중인 회사의 주식
 - ①~④에 해당하는 회사의 주식을 취득한 동족주주 이외의 주주 등에 대해서는 특례적인 평가방식인 배당환원방식으로 평가함

160) 「재산평가기본통달」 제189조 내지 189-7조 및 일본 국세청, <https://www.nta.go.jp/taxes/shiraberu/taxanswer/hyoka/4638.htm>, 검색일자: 2019. 11. 20.

161) 「재산평가기본통달」 제189-2조

162) 「재산평가기본통달」 제189-3조

- 상기 ②의 S1 + S2 방식이란 회사의 규모에 따른 일반적인 평가방법(S1)과 순자산가액(S2)을 합하여 계산하는 방법임
 - S1 + S2는 회사의 영업실태가 평가금액에 반영되도록 원칙적인 방법인 순자산가액에 부분적으로 유사업종비준가액을 도입한 것임¹⁶³⁾

4) 특례적인 평가방법¹⁶⁴⁾

- 동족주주 이외의 주주가 취득한 주식은 그 주식의 발행회사 규모에 관계없이 원칙적인 평가방법 대신 특례적인 평가방법인 배당환원법으로 평가함
 - 배당환원방법은 지난 2년간의 배당금액을 10% 이율로 환산하여 주식의 가액을 산정함¹⁶⁵⁾

$\text{1주당 배당환원가액} = \frac{\text{1주당 연평균 배당금액}}{10\%} \times \frac{\text{1주당 자본금}}{50\text{엔}}$

- 연평균 배당금액은 직전 기말 2년간의 평균배당액을 1주당 자본금을 50엔으로 가정한 발행주식 수로 나눈 값을 말함
- 연평균 배당금액이 2엔 50전 미만이거나 무배당인 경우 2엔 50전으로 함
- 배당금액 중 특별배당, 기념배당 등 비정상적인 것은 제외함

163) 일본 국세청, <https://www.nta.go.jp/law/shitsugi/hyoka/10/02.htm>, 검색일자: 2019. 11. 22.

164) 「재산평가기본통달」 제179조

165) 「재산평가기본통달」 제188-2조

〈표 III-5〉 일본의 비상장주식 평가방법

주주 구분	평가 기준	평가 회사	회사규모		평가방법	
					원칙	선택
동족 주주	원칙	일반 회사	대기업		유사업종비준가액	순자산가액
			중기업	대	유사업종비준가액×0.9 +순자산가액×0.1	순자산가액
				중	유사업종비준가액×0.75 +순자산가액×0.25	
				소	유사업종비준가액×0.6 +순자산가액×0.4	
		소기업		순자산가액	유사업종비준가액×0.5 +순자산가액×0.5	
		특정 평가 회사	① 유사업종비준방식 비교요소가 1개인 회사	순자산가액	유사업종비준가액×0.2 5+순자산가액×0.75	
			② 주식보유특정회사		S ₁ + S ₂ 방식	
			③ 토지보유특정회사			
			④ 개업 후 3년 미만			
			⑤ 개업 전 또는 휴업			
⑥ 청산중인 회사	청산분배예상액					
그 외	특례			배당환원법(⑤⑥ 제외)		

자료: 본문의 내용을 저자가 요약 정리

5) 할인 및 할증평가

- 일본은 동족주주 주식에 대한 할증평가 규정이 없으며 동족주주와 그 외의 주식에 대한 평가방법을 차별화함으로써 경영권프리미엄을 반영하고 있음¹⁶⁶⁾
- 소액주주 등의 주식은 동족주주 주식보다 낮게 평가되도록 하고 있는데 이는 소액주주에 대해 할인을 해주는 것과 유사함

166) 대한상공회의소, 2013, p. 11.

- 유사업종비준가액으로 평가하는 경우 시장성 결여를 반영하여 회사규모에 따라 30~50% 할인을 적용하고 있음
 - 유사업종비준가액 산식에 따라 대기업은 30%, 중기업은 40%, 소기업은 50%의 할인이 적용됨

- 중소기업의 동족주주 주식을 순자산가액으로 평가하는 경우에는 동족주주 지분율이 50% 이하이면 20% 할인이 적용됨

다. 기타

1) 가산세 등

- 비상장주식 평가에 한정되는 가산세 규정은 존재하지 아니함¹⁶⁷⁾
 - 비상장주식은 「상속세법」상 일반적인 가산세 규정을 적용함

- 판례는 「평가통달」에 따라 신고한 후 과세관청의 경정처분된 경우 정당한 사유에 해당되지 않아 가산세 대상이라고 봄(도쿄고등법원 2005년 1월 19일 판결 등)¹⁶⁸⁾
 - 납세자는 과세관청이 공표하는 「평가통달」에 의해 재산을 평가·신고하였으므로 정당한 사유에 해당한다고 주장하였으나
 - 「평가통달」을 형식적으로 적용하여 상속세 신고를 하였다 하더라도 이것이 그대로 승인되는 것은 아닌 점 등을 고려했을 때 경정처분으로 과소신고 가산세가 부과된 것은 정당한 사유에 해당하지 않는다고 판시함
 - 「평가통달」 제6조에 의거 과세관청의 경정처분은 세법 해석에 관한 신고서 제출 후 새로운 법령 해석이 명확하게 되었으므로, 법령 해석과 납세자의 해석이

167) 박명호·김태훈·기은선, 2008, p. 96.

168) 山田重將, 2015, pp. 156~157.

다른 경우에 해당하지 않으며 과세관청이 당초 신뢰의 대상이 되는 공적 견해 표시에 반하는 행정처분을 했다고 볼 수도 없음

2) 판례 등

- 판례는 평가회사의 특성에 따라 다양한 평가방법을 인정하고 있으며 여러 평가방법을 병용(並用)한다는 점에서 대체로 공통적임¹⁶⁹⁾
 - 각 평가방법에는 장단점이 있으므로 하나의 방법만 사용한다면 단점이 부각될 수 있으므로 복수의 방식을 적절한 비율로 병행하는 것이 바람직하다고 함
- 어떤 평가방법을 어떤 비율로 병행할지 여부에 대해 판례의 일정한 경향을 발견하는 것은 쉽지 않으나 다음과 같은 경향이 인정됨
 - 평가기업의 규모, 수익, 자산 등 회사의 지속가능성이 높다고 판단되는 경우 소득접근법의 비율이 상대적으로 높음
 - 소수주주의 경우 배당환원법이 중시됨
- 배당환원법 관련 주요 판례는 다음과 같음
 - 배당이 억제되어 주시가지치가 저평가된 경우 배당환원법, 순자산가액법, 수익환원법을 3:1:1로 병용함(도쿄고등법원 1989년 5월 23일)
 - 매매 당사자가 배당만을 기대하는 일반투자자(소수주주)이므로 배당환원법을 기준으로 회사의 자산가치를 고려해 배당환원법과 순자산가액법을 7:3으로 병용함(도쿄고등법원 1990년 6월 15일)
 - 배당환원법 중 고든모델방식과 DCF법을 병용한 사례도 있음(히로시마지방법원 2009년 4월 22일)¹⁷⁰⁾
 - 배당실적이 없는 경우 배당환원법을 채택할 수 없으며 DCF법과 순자산가액법

169) 久保田安彦, 2016, p. 81.

170) 고든모델방식이란 회사 내부 유보액에 대해서도 재투자로 인한 미래 배당 증가를 기대할 수 있는 것으로 보아 평가하는 방법을 말함

을 3:7로 병용함(후코오카고등법원 2009년 5월 15일)

- 배당환원법을 단독적으로 적용하나 배당성향이 낮은 경우 회사의 실제 배당이 아닌 그 회사가 속한 업종 등의 표준배당성향에 따라 미래 배당액을 예측해야 함 (오사카지방법원 2015년 7월 16일)

〈표 Ⅲ-6〉 비상장주식 평가방법 병용관련 주요 판례

(단위: %)

판결일자	업종	지분	평가방법 ¹⁾			
			순자산 가액	수익 환원법	DCF	배당 환원법
도쿄고법 88.1.29 결정	쌀과자 등	33.3	40	60		
도쿄고법 88.12.12 결정	부동산임대관리	30	70	30		
오사카고법 89.3.28 결정	다스킨(청소회사)	0.55				100(G) ²⁾
도쿄고법 89.5.23 결정	장식용 도매	9	20	20		60
도쿄고법 90.6.15 결정	전기기기제조	0.16	30			70
치바지법 91.9.26 결정	공항화물운송	10	50			50
삿포로고법 05.4.26 결정		6.56	25		50	25
도쿄고법 08.4.4 결정	디지털콘텐츠	40		100		
히로시마지법 09.4.22 결정	고무제품제조	15.88			50	50(G)
후코오카고법 09.5.15 결정	개호사업	47	70		30	
도쿄고법 10.5.24 결정	화장품	13.2			100	
오사카지법 13.1.31 결정	부동산임대	18.9		80		20

주: 1) 유사업종비준가액을 채택한 판례는 도쿄고법 87.5.18 결정 및 도쿄고법 84.10.30 결정 등이 있음

2) G는 배당환원법 중 고든모델을 의미하며 고든모델은 회사 내부 유보액을 재투자하여 미래 배당증가를 기대하는 방법을 의미함

자료: 南 繁樹, 「相続税評価, ガバナンス上のポイント—法務と税務の観点から」, 税務弘報 2015. 5 참조하여 저자 재작성

3. 독일

가. 평가의 원칙

- 비상장주식은 원칙적으로 공정가액(gemeine wert)으로 평가함¹⁷¹⁾
 - 독일의 재산평가는 「평가법」(Bewertungsgesetz, BewG)에서 별도의 규정을 두지 않는 한 평가기준일 현재 공정가액으로 평가하도록 규정하고 있음¹⁷²⁾
 - 공정가액은 사업 거래 시 통상적으로 성립되는 가액으로 가격에 영향을 미치는 모든 요소를 고려해야 하며 비정상적이거나 개인적인 상황은 인정되지 않음¹⁷³⁾
- 그러나 평가기준일 이전 1년 이내 공정가액이 없는 경우 일반 상거래에서 일반적으로 인정되는 방법 또는 단순수익가치법 vereinfachten Ertragswertverfahrens)으로 평가함¹⁷⁴⁾
 - 공정가치가 없어 일반적으로 인정되는 방법 또는 단순수익가치법으로 평가하는 경우 그 평가액은 순자산가치보다 높아야 함¹⁷⁵⁾

나. 평가방법

1) 개요

가) 2009년 1월 1일 이전

171) 「평가법」 제11조 제1항

172) 「평가법」 제9조 제1항

173) 「평가법」 제9조 제2항

174) 「평가법」 제11조 제1항

175) 독일 법률정보 사이트, <https://bewertung-im-recht.de/database/unternehmensbewertung-im-mittelstand>, 검색일자: 2019. 12. 27.

- 독일은 2009년 1월 1일 이전에는 보충적 평가방법으로 법적 구속력은 없으나 판례 등으로 인정된 슈투트가르트법(Stuttgart Verfahren)을 사용함¹⁷⁶⁾
- 슈투트가르트법은 대차대조표를 기반으로 하여 기업의 가치를 산정함

$$\begin{aligned} \text{기업가치} &= \text{순자산가치} + (5 \times (\text{순이익} - (\text{정상이익률} \times \text{기업가치}))) \text{ 또는} \\ \text{기업가치} &= 68\% \times (\text{순자산가치} + (5 \times \text{순이익})) \end{aligned}$$

- 순자산가치(장부가액)는 자산에서 부채를 차감함
- 순이익은 평가기준일 이전 3년간의 이익을 가중평균함
- 정상이익률은 9%로 순이익이 없는 경우 기업가치는 순자산가치의 68%로 평가됨

- 그러나 연방헌법재판소는 개별 자산의 공정가액을 반영하지 못한 평가액에 동일한 세율을 적용하는 것은 평등의 원칙에 위배되어 위헌이라 판결함에 따라 슈투트가르트법은 더 이상 인정되지 않음¹⁷⁷⁾¹⁷⁸⁾

- 입법부는 원칙적으로 재산평가방법을 자유롭게 선택할 수 있지만 평가방법은 모든 자산의 공정가치가 반영되도록 해야 하며,
- 세부담 결정을 위해 평가 이후의 단계에서 요건을 충족하는 경우 세금면제 조항 등을 설정할 수 있으나 평가단계에서 공정가액을 기반으로 평가하지 않는 것은 평등의 원칙에 위배된다고 판시함

- 연방헌법재판소의 주요자산 및 비상장주식에 관한 판결 내용은 다음과 같음

- 사업용 자산에 대한 대차대조표 평가방법은 공정가액을 반영하지 못하며 이는 평등의 원칙에 위배됨

176) 박재환·정규연·김기영, 2009, p. 124.

177) 독일 연방헌법재판소, 1 BvL 10/02, 2006년 11월 7일 결정, https://www.bundesverfassungsgericht.de/entscheidungen/lis20061107_1bvl001002.html, 검색일자: 2019. 12. 24.

178) 독일 연방기본법(Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland, GG) 제3조 제1항은 모든 사람은 법 앞에 평등하다고 규정하고 있음

- 대차대조표 평가방법은 수익성을 고려하지 않기 때문에 수익성이 높은 회사의 경우 공정가액보다 훨씬 낮게 평가되며 회계정책 옵션에 따라 평가금액이 달라짐
 - 입법자가 공정가액을 결정하는 데 어려움이 있어 행정 단순화 등을 위해 지침으로써 대차대조표 평가방법을 선택하였다 하더라도 공정가액을 반영하지 못하는 중대한 왜곡을 정당화할 수 없음
 - 개발 중인 토지를 평가하기 위한 단순임대가치평가법은 공정가액을 반영하지 못하고 있음
 - 단순임대가치평가법은 공정가치의 약 50% 정도만 반영되어 낮은 상속세를 부담하게 되고 이로 인해 부동산 투자를 유인함
 - 임대자산 및 미개발토지의 평가는 현재가치를 반영하고 있지 못함
 - 임대자산 가치는 임대 잔여기간 또는 추가적인 요소를 고려하지 않고 개략적으로 결정됨
 - 미개발토지는 1996년 1월 1일 기준으로 평가되므로 부동산의 실질가치를 반영하지 못함
 - 비상장주식은 원칙적으로 대차대조표를 기반으로 평가하도록 되어 있으나 이는 상기와 같은 사유로 공정가액보다 낮게 평가됨
- 이에 따라 연방헌법재판소는 2008년 12월 31일까지 새로운 평가방법을 재정하도록 권고함
- 새로운 규정이 개정될 때까지 슈투트가르트법 적용을 허용함
- 나) 2009년 1월 1일 이후
- 「상속세 개혁법」(Erbschaftsteuerreformgesetz-ErbStRG)에 따라 판례 등으로 인정된 대차대조표 기반의 슈투트가르트법이 수익에 기초한 일반적으로 인정되는

방법 또는 단순수익가치법으로 대체됨¹⁷⁹⁾¹⁸⁰⁾

- 일반적으로 인정되는 방법으로는 IDW S1(표준기업가치평가법), 현금흐름할인법, 회사의 규모를 감안한 배수법, 순자산가치법 등이 있음
- 단순수익가치법은 평가법에 그 평가방법을 규정하고 있음¹⁸¹⁾
 - 다만 단순수익가치법은 명백히 부절적인 경우에는 기업가치 평가방법으로 인정되지 않음¹⁸²⁾

2) 단순수익가치법

- 단순수익가치법은 기업의 수익전망을 기초로 한 수익접근법으로 미래 지속가능한 연간소득에 자본화계수(Kapitalisierungsfaktor)를 곱해 기업의 가치를 산정함¹⁸³⁾
 - 미래 지속가능한 연간소득은 직전 3년 평균 연간소득을 기초로 함¹⁸⁴⁾
 - 직전 3년 평균 연간소득은 회계상 당기순이익에서 각종 항목 등을 가감하여 각 사업연도 소득금액을 산출하고 법인세비용을 공제하여 산정함
 - 법인세비용은 각 사업연도 소득금액의 30%를 공제함¹⁸⁵⁾
 - 자본화계수는 2016년 1월 1일 이후 13.75를 적용함¹⁸⁶⁾
 - 연방 재무부는 연방의회의 승인을 얻어 자본화계수를 고시함

179) 「평가법」 제199조~제203조

180) 독일 연방관보, https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?start=%2F%2F%5B%40attr_id%3D%27bgbl152s0079.pdf%27%5D#__bgbl_%2F%2F%5B%40attr_id%3D%27bgbl108s3018.pdf%27%5D_1561593986425, 검색일자 2019. 12. 20.

181) 「평가법」 제199조 내지 제203조

182) 「평가법」 제199조 제1항

183) 「평가법」 제200조 제1항

184) 「평가법」 제201조 제1항 및 제2항

185) 「평가법」 제202조 제3항

186) 「평가법」 제203조

〈표 III-7〉 독일의 자본화계수 연혁

구분	기본이자율	자본화이자율 ¹⁾	자본화계수 ²⁾
2010. 1. 1	3.98%	8.48%	11.7925
2011. 1. 1	3.43%	7.93%	12.6103
2012. 1. 1	2.44%	6.94%	14.4092
2013. 1. 1	2.04%	6.54%	15.2905
2014. 1. 1	2.59%	7.09%	14.1044
2015. 1. 1	0.99%	5.49%	18.2149
2016. 1. 11 ³⁾	1.10%	5.60%	17.8571
2016. 1. 1			13.75 ²⁾

주: 1) 자본화 이자율은 기본이자율에 위험이자율을 합한 것으로 위험이자율은 4.5%임

2) 자본화계수는 1을 자본화이자율로 나눈 값으로 자본화이자율은 7.27%임

3) 2016년 11월 4일 「상속세 및 증여세법」 개정에 따라 삭제됨

자료: Erbschaftsteuer: Aktuelle Entwicklungen und Bewertung, http://www.muenchner-bilanzgespraeche.de/downloads/2018/MBG_20180607_Praesentation_Hoertnagl_Zwirner.pdf, p. 53, 검색일자: 2020. 2. 4.

□ 연간소득에 가감하는 항목은 다음과 같음¹⁸⁷⁾

○ 가산항목

- 투자공제, 특별감가상각 또는 할증, 평가할인, 감액손실 등
- 영업권 또는 영업권과 유사한 자산에 대한 공제
- 일회성 자본손실 및 특별비용
- 이익에 포함되지 않은 투자보조금
- 법인세비용 등
- 비운영자산 및 신규 사업자산과 관련된 비용

○ 차감항목

- 손상차손 환입
- 일회성 자본이득
- 미래수익이 포함된 투자보조금

187) 「평가법」 제202조 제1항 및 단순소득접근법 작성 서식(BBW52/16 - Anlage Vereinfachtes Ertragswertverfahren - März 2017) 참조

- 소유자의 합리적인 급여(가족구성원의 무급 포함)
- 환급법인세 등
- 비운영자산 및 신규 사업자산과 관련된 소득

〈표 III-8〉 독일의 단순수익가치법에 따른 기업가치 예시

(단위: 유로)

구분	2002년	2003년	2004년
회계상 당기순이익	1,700	1,600	1,900
(±)소득에 가감할 금액	836	787	934
(=) 각 사업연도 소득금액	2,536	2,387	2,834
(-) 법인세 비용(30%)	(761)	(716)	(850)
(=) 연간소득	1,775	1,671	1,984
3년간 연간소득 총합계			5,430
평균 연간소득(3년 총합계 ÷ 3)			1,810
(×) 자본화계수			13.75
(=) 기업가치			24,888

자료: 뮌헨 세무회계 컨설팅, <https://www.wirtschaftspruefung-muenchen.com/vergleich-vereinfachtes-ertragswertverfahren-und-idw-s1.html>, 검색일자: 2019. 12. 23. 참고하여 저자 재작성

- 한편 국외 주식을 평가하는 경우에는 단순수익가치법으로 평가함¹⁸⁸⁾
 - 다만 명백히 잘못된 경우는 적용하지 아니함

3) 할증 및 할인평가

- 「상속세 지침」(RB 11.8-ErbStR 2019)에 따르면 지배주주 지분은 최대 25% 할증 (Paketzuschlag)을 적용함¹⁸⁹⁾
 - 지배주주란 25% 이상 지분을 소유한 자를 말함
 - 피상속인이 25% 이상의 지분을 상속하였으나 각 상속인이 25% 이하의 지분을 취득한 경우에도 할증대상임

188) RB 199.1(2) ErbStR 2019

189) 독일 연방의회, https://www.bundesrat.de/SharedDocs/drucksachen/2019/0301-0400/387-19.pdf?__blob=publicationFile&v=2, 검색일자: 2020. 2. 4.

- 다만 단순소득가치법에 따라 평가하는 경우 할증을 배제함

〈표 III-9〉 독일의 지배주주 할증률

지분율	할증률
25~50%	5~10%
50~75%	15~20% 최대 24.99%
75% 이상	25%

자료: RA / StB Johannes Rümelin, Waiblingen, Master of Taxation, Modulgruppe 12 Sonstige Steuern und Verfahrensrecht II, M 12. 2 Bewertungsrecht, p. 5.

- 독일의 소수주주 등에 대한 할인평가 규정은 확인하지 못함

다. 기타

2) 1) 일반적으로 인정된 방법과 단순소득가치법과의 관계

- 「평가법」에 규정된 단순소득가치법은 공정가액보다 높거나 낮게 평가될 수 있음¹⁹⁰⁾
 - 그러나 과세관청은 명백하게 부정확한 경우를 제외하고는 단순소득가치법을 사용해야 함
- 납세의무자는 수익접근법으로 단순소득가치법을 사용할 권리가 있음¹⁹¹⁾
 - 단순소득가치법 적용 여부에 대한 입증책임은 과세관청에 있으며 과세관청은 납세의무자에게 과세관청의 의문에 대해 설명할 기회를 주어야 함
- 다만 미래 연간소득을 도출할 수 없는 등 과세관청의 합리적 의구심이 있는 경우에는 납세자가 단순소득가치법의 적정성에 대한 입증책임이 있음¹⁹²⁾

190) RB 199.1(3) ErbStR 2019

191) RB 199.1(4) ErbStR 2019

192) RB 199.1(6) ErbStR 2019

- 합리적 의구심이란 다음의 경우를 말함
 - 계열회사의 구조가 복잡한 경우
 - 미래 연간소득이 아직 발생하지 않은 신생 기업 등
 - 기업 구조조정 등으로 미래 연간소득이 과거 수익에서 도출될 수 없는 경우
 - 급속한 성장, 산업별 또는 일반 위기상황, 미래 경제 환경의 예측 가능한 변화 등 특수한 상황으로 미래 연간소득을 과거 수익에서 도출할 수 없는 경우
 - 다른 국가에서 단순소득가치법을 인정하지 않는 경우
- 납세의무자가 입증책임에 대한 협력의무를 준수하지 않으면 비상장주식평가는 일반적인 원칙에 따라 수행됨
- 납세자와 과세관청 사이에 분쟁이 발생한 경우 금융법원 절차(FGO) 제76조에 따라 당사자는 자신의 주장을 입증해야 함¹⁹³⁾
 - 금융법원은 납세자가 다양한 평가방법을 선택할 권리가 있는지 여부와 구체적인 방법을 충족했는지 여부를 확인함

2) 판례 등¹⁹⁴⁾

- 평가일 1년 전 이전 거래 및 소액 지분 매각 시 공정가액 인정 여부(16.5.2013, II R 4/11)¹⁹⁵⁾
 - M의 상속개시일은 2002년 12월 28일이고 M이 보유하고 있는 주식은 2001년 11월 27일 소액 지분이 매각된 사실이 있으나 평가기준일 전 1년 이내의 거래가 아니고 소액지분이 매각되어 공정가치로 볼 수 없다고 한 주장한 사안에 대해
 - 평가기준일 전 1년보다 몇 주 전에 이루어진 거래일지라도 슈투트가르트법을 사용하여 결정된 값보다 주식의 기본가치를 훨씬 더 잘 반영한다고 볼 수 있고

193) Lorenz, 2017, p. 1682.

194) 독일 연방관보, <https://dejure.org/dienste/lex/BewG/11/1.html>, 검색일자: 2020. 2. 5.

195) 독일 연방사법재판소, <http://juris.bundesfinanzhof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bfh&Art=en&nr=28154>, 검색일자: 2020. 2. 5.

- 소액지분 매각의 경우 지분 비율뿐만 아니라 여러 요인(회사의 수입전망 및 자산, 잠재적 구매자 수, 회사 및 계약당사자의 지분 등)을 고려하며 이를 종합적으로 판단하여야 하므로 평가일 1년 전 몇 주 전에 거래된 가액은 공정가액으로 볼 수 있다고 판시함

2) 개방형 부동산펀드 지분의 상환가격 적용 여부(Hessisches FG 16.2.2016, 1 K 1161/15)¹⁹⁶⁾

- 상속인은 개방형 부동산펀드의 유동성 부족 등으로 2년간 상환을 받지 못한 상황에서 상속개시가 이루어졌고 과세관청은 상환가격을 기준으로 상속세를 부과한 사안에서
 - 상속세 결정시점에 주식을 상환할 수 없는 등 가격에 영향을 미치는 상황이 발생한 점, 주식을 매도하는 것과 주식을 미리 정해진 가격으로 반환하는 것은 동등한 대체로 볼 수 없으므로 주식의 시장가격으로 평가하여야 한다고 판시함

□ 경영참여프로그램 일환으로 주식 취득 시 금전적 편익에 대한 평가방법(BFH, 01.09.2016-VI R 16/15)¹⁹⁷⁾

- A법인 주식은 증권거래소에 일부 등록되고 나머지는 비상장주식인 경우 경영참여프로그램 일환으로 비상장주식을 저가로 취득하는 경우 금전적 편익 계산시 상장주식의 가액으로 하는지 여부에 대해
 - 비상장주식의 가치는 일반적으로 동일한 범주의 상장된 주식의 가치에서 도출될 수 있다고 판시함

□ 단순수익가치법으로 평가시 최소가치는 순자산가액임(FG Düsseldorf, 03.04.2019 - 4 K 2524/16 F)¹⁹⁸⁾

196) 독일 헤세법무부, <https://www.rv.hessenrecht.hessen.de/bshe/search>, 검색일자: 2020. 2. 5.

197) 독일 연방사법재판소, <http://juris.bundesfinanzhof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bfh&Art=en&nr=34000>, 검색일자: 2020. 2. 5.

198) 독일 법률 데이터베이스 NRW, https://www.justiz.nrw.de/nrwe/fgs/duesseldorf/j2019/4_K_2524_16_F_Urteil_20190403.html, 검색일자: 2020. 2. 5.

- 상속인은 단순수익가치법으로 주식을 평가하고 그 가액으로 매각하였으나 과세 관청은 평가액은 순자산가액보다 높아야 한다고 한 사안에서
 - 순자산가액보다 낮은 가액으로 주식을 매각한 경우 순자산가액은 배제되어야 하나 주식 매각이 평가일로부터 2년 반 후에 이루어져 이를 적용할 수 없으며
 - 「평가법」 제11조에 따르면 단순수익가치법으로 평가 시 평가의 최소가치는 순 자산가액이라고 명시하고 있으므로 순자산가액으로 평가한 것은 타당하다고 판시함

- 미래 수익이 예상되는 경우 단순수익가치법 적용 여부(Finanzgericht Düsseldorf, 4 K 108/18 F)¹⁹⁹⁾
 - 미래에 현저히 더 높거나 낮은 수익이 예상되는 것이 명백하다면 단순수익가치 법으로 평가하는 것은 명백히 부정확한 결과를 초래함
 - 이 경우 일반적인 상거래에서 인정되는 방법으로 평가해야 하며 IDW S1으로 평가 시 IDW S1 평가규정의 주요 낱자 원칙도 준수해야 함

- 양도 시 비상장주식평가(FG Rheinland-Pfalz, 28.11.2012 - 2 K 2452/10)²⁰⁰⁾
 - 법인의 주식을 자녀에게 양도 시 양도시점에 공정가치가 없는 경우 일반적으로 소득가치법에 따라 평가하며 최소가치는 순자산가액임
 - 소득세 목적으로 비상장주식을 평가하는 경우 2007년 1월 15일부터 Oberfinanzdireiten Münster 및 Rheinland 지침에 따라 평가법을 준용함

199) 독일 법률 데이터베이스 NRW, https://www.justiz.nrw.de/nrwe/fgs/duesseldorf/j2018/4_K_108_18_F_Urteil_20181212.html, 검색일자: 2020. 2. 5.

200) 독일 란드팔츠법무부, <http://www.landesrecht.rlp.de/jportal/portal/t/7qe/page/bsrlpprod.psml?pid=Dokumentanzeige&showdoccase=1&doc.id=STRE201370089&doc.part=L>, 검색일자: 2020. 2. 5.

4. 영국

가. 평가의 원칙

- 영국 세법은 비상장주식의 가치는 시가(market price)에 의해 평가되어야 한다는 원칙론적 접근방법을 채택하고 있음
 - 「자본소득세법」(Capital Gain Tax) 및 「상속세법」(Inheritance Tax)은 비상장주식의 평가가치는 시가이며 비상장주식의 시가란 공개시장에서 거래될 경우 합리적으로 예상되는 가격을 의미하는 것으로 규정함²⁰¹⁾²⁰²⁾
 - 지각 있는 잠재적 양수인이 합리적으로 획득 가능한 모든 정보를 가지고 있는 경우의 평가가치를 의미함
 - 영국 세법은 비상장주식의 평가방법에 대해서 구체적으로 규정하고 있지 않음
 - 영국 국세청의 주식가치 평가 관련 자문 특별부서(Shares and Assets Valuation, SAV)의 내부 매뉴얼에서도 구체적 평가방법에 대해서는 설명하고 있지 않음
- 즉 영국은 비상장주식의 가치는 개별적으로 판단되어야 하며 개별 상황에서 가장 적합한 방법에 의하여 추정(estimate)하여야 하는 것으로 보고 있음
 - 주식가치 평가는 과학의 영역이 아니므로 비상장주식 평가를 위한 특정한 공식을 둘 수 없는 것으로 판단함
 - 평가방법을 규정에 명확하게 기재하면 이를 이용한 납세자의 조세회피가 발생할 수 있음²⁰³⁾

201) TCGA 1992, §272. §273.

202) IHTA 1984, §168.

203) 박명호·김태훈·기은선, 2008, p. 97.

나. 평가방법

1) 주식가치 평가방법

- 영국은 비상장주식의 평가방법을 규정하고 있지 않으나 일반적으로 인정되는 평가 방법으로 시장접근법, 소득접근법, 순자산접근법이 있음
 - 시장접근법
 - 유사거래가액, 이익접근법²⁰⁴⁾ 등
 - 소득접근법
 - 배당할인법, 현금흐름할인법 등
 - 순자산접근법

- SAV의 (구)내부매뉴얼에서는 계속기업의 지배주주 주식가치의 평가방법으로 이익 접근법, 현금흐름할인법을 제시하고 있었음²⁰⁵⁾²⁰⁶⁾²⁰⁷⁾
 - SAV의 (구)내부매뉴얼은 이익접근법을 우선적으로 설명하고 있으며, 현금흐름할인법에 대해서는 이론적 우수성과 예측의 어려움에 대해 기술하고 있음
 - 현금흐름할인법은 사업 기회의 평가를 위해 상업목적상 광범위하게 사용되고 있지만, 이익 추정의 어려움으로 인해 주식가치평가의 경우 보편적으로 사용되지는 않으며 다른 평가방법과의 대조 검토가 필요한 것으로 봄²⁰⁸⁾

204) 미국의 경우에는 이익접근법을 소득접근법의 한 종류로 분류하고 있는 반면, 영국은 이익접근법을 시장접근법의 한 종류로 분류하고 있음. 이익접근법은 유사상장법인의 자료를 이용한다는 점에서 양쪽의 분류가 가능한 것으로 보임

205) 영국 정부, <https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20050303074958/http://www.inlandrevenue.gov.uk/manuals/svmanual/svm06030.htm>, 검색일자: 2020. 2. 20.

206) 박명호·김태훈·기은선, 2008, p. 100.

207) 해당 매뉴얼은 현재 삭제되었으며, 현재의 매뉴얼에서는 평가방법에 대해서는 언급하고 있지 않음

208) 영국 정부, <https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20050303075314/http://www.inlandrevenue.gov.uk/manuals/svmanual/SVM12050.htm>, 검색일자: 2020. 2. 20.

- 이익접근법은 피평가법인의 이익에 유사상장법인의 자료에 근거한 자본화계수를 곱하여 주식가치를 산정하는 방법임²⁰⁹⁾
 - 이익이란 계속기업의 가정하에 피평가법인이 향후 가득할 것으로 예상되는 연간 이익을 의미함
 - 이익은 과거 자료 또는 미래 추정치에 의하여 추정될 수 있으며 이 과정에서 과거의 비정상적이거나 비경상적인 손익항목은 제거되어야 함
 - 이익은 회사의 손익을 가장 안정적으로(stable) 나타낼 수 있고 유사상장법인들이 가장 많이 사용하는 방법에 의하여 계산되어야 함
 - 자본화계수로는 기업가치-에비다 비율(EV/EBITDA), 주가-이익 비율(Price/earnings) 등이 사용됨
 - 이후 시장성 부족 할인, 지배권 할증 등의 조정이 고려됨

- 개별 상황에 따라 여러 종류의 평가방법을 가중평균하여 사용하거나 하나의 평가방법을 주된 평가방법으로 삼고 다른 평가방법과 대조 검토하는 방법이 사용됨²¹⁰⁾

2) 지분율별 일반적인 주식가치 평가방법 및 할인²¹¹⁾

- 일반적으로 영국 국세청은 주주의 회사에 대한 지배력의 크기에 따라 주식가치 평가방법을 달리 보는 경향이 있음
 - 일반적으로 소수지분의 1주당 주식가치는 대주주의 1주당 주식가치에 비하여 적음
 - 영국 국세청은 의결권 비율에 따라 주주를 4개의 그룹으로 분류하여 보고 있음
 - (소수주주) 회사에 대한 지배권이 없는 지분율 25% 이하의 주주
 - (영향력이 있는 소수주주) 지분율 25% 초과 50% 미만의 주주
 - (50% 지분율이 있는 주주)
 - (지배주주) 지분율 50% 초과 주주

209) Nigel Eastaway OBE et al., 2019, pp. 444~449.

210) Nigel Eastaway OBE et al., 2019, p. 14.

211) Nigel Eastaway OBE et al., 2019, pp. 597~600.

- 지분율 25% 이하의 소수주주
 - 소수주주의 주식가치는 배당금에 기초하여 평가함
 - 소수주주는 회사의 경영에 영향력을 미칠 수 없기 때문에 투자수익에 관심이 있을 것임
 - 피평가회사가 배당금을 지불하지 않는 경우에는 일반적으로 이익접근법(capitalised earnings approach)에 의하여 평가함

- 지분율 25~50%의 영향력 있는 소수주주
 - 이들은 영국 회사법상 특별결의(special resolution)을 저지할 수 있으므로 지분율 25% 이하의 소수주주의 1주당 주식가치보다 높게 평가되어야 함
 - 영국 「회사법」상 특별결의는 의결권의 75% 이상이 필요함
 - 특별결의 저지권의 가치는 영향력의 크기에 따라 다르나, 최소 10% 이상의 프리미엄이 있는 것으로 보고 있음

- 지분율 50%의 주주
 - 이들의 피평가회사에 대한 지배력은 그 외 지분율의 분포현황에 따라 결정됨
 - 이들의 주식가치는 계속기업의 가정하에 기업 전체의 가치를 기준으로 평가된 후 일정 할인이 적용됨
 - 영국 국세청의 종전 가이드라인은 그 외 주주의 보유현황에 따라 20~30%의 할인이 적용될 수 있는 것으로 봄

- 지분율 50%를 초과하는 지배 주주
 - 이익접근법 또는 순자산접근법에 의해 회사 전체의 가치를 평가하고 이를 바탕으로 지배 주주의 주식가치를 산정하는 것이 적합함
 - 일반적으로 계속기업의 경우 이익접근법에 의해 평가됨
 - 순자산접근법은 현금흐름을 신뢰할 수 없는 기업 또는 지주회사 등에 적합함
 - 사업 초기단계나 스타트업법인과 같이 현금흐름을 믿을 수 없고 의미 있는 비

교요소가 없는 기업에 적합함

- 기업의 계속성이 의문시되거나 투자법인(investment company) 또는 지주회사에 적합함
- 순자산접근법에 의하는 경우 무형자산의 가치를 가산하여야 함
- 회사 전체 가치를 기준으로 계산된 주식가치에 대해 주주의 지분율에 따른 할인이 적용될 수 있음
 - 일반적으로 일반사업회사(trading company)의 50.1%의 주주에게는 최소 20~25%의 할인이, 74.9%의 주주에 대해서는 15%의 할인이 적용됨
 - 지분율이 75% 이상인 경우에는 일반적으로 할인하지 않음

다. 기타

1) 국세청 내의 주식 및 자산 가치평가 자문 전담부서

- 영국은 국세청 내에 주식 및 자산의 가치평가에 대한 자문을 전담으로 하는 특별부서(Shares and Assets Valuation, SAV)를 두고 있음
 - SAV는 국세공무원에게 비상장주식, 무형자산, 국외 토지 등의 평가와 관련된 자문 제공을 목적으로 하는 평가기관임²¹²⁾
 - SAV는 국내·외 비상장주식, 국외 토지, 영업권, 무형자산 및 지적자산 등의 가치를 평가하는 업무를 수행함
 - SAV는 국세공무원의 자산평가와 관련된 공식·비공식적 자문요청에 응함
- 모든 납세자는 SAV에 주식의 거래가격이 「자본소득세법」상 시가에 해당되는지 여부에 대한 확인을 요청할 수 있음²¹³⁾²¹⁴⁾

212) 영국 정부, <https://www.gov.uk/guidance/shares-and-assets-valuations-for-tax>, 검색일자: 2020. 2. 20.

213) 영국 정부, <https://www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/capital-gains-manual/cg59561>, 검색일자: 2020. 2. 26.

- 사후평가확인제도(Post Transaction Valuation Checks, PTVC)는 자진신고납세 체계하에서 납세자의 신고를 지원하기 위한 목적으로 도입되었으며, 관련 서비스는 무료로 제공됨
 - 개인 및 신탁 납세자는 1997년 4월 1일부터, 법인 납세자는 1999년 7월 1일부터 사후평가확인제도를 적용받을 수 있음
 - 검증이 아닌 거래가격의 평가를 직접 요청할 수는 없음
 - 가정의 거래 등 미실현 거래는 적용대상이 아님
 - 사후평가확인제도는 비상장주식뿐만 아니라 토지 등 모든 자본소득세 대상자산을 적용대상으로 함

- 납세자가 사후평가확인제도를 이용하고자 하는 경우에는 자산의 양도 이후 소득세 등의 신고기한 이전까지 관련 양식(CG34)을 작성하여 제출하여야 함²¹⁵⁾
 - 납세자는 CG34 양식과 아래의 관련 자료 등을 제출하여야 함
 - 처분일자
 - 구매자의 인적사항
 - 평가사유(예. 1982년 3월 31일자의 자산재평가, 시장가치 처분)
 - 평가대상 주식에 대한 설명(예. 회사명, 등록번호, 평가대상 주식 종류 및 수)
 - 평가기준일
 - 납세자의 주당 평가가액
 - 양도차익 계산내역(양도와 관련된 각종 공제내역 포함)
 - 기 평가 보고서
 - 자산의 취득일자 및 취득가액
 - 평가기준일로부터 최근 3년간의 회계기록(full accounts)

214) 영국 정부, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/774171/CG34.pdf, 검색일자: 2020. 2. 20.

215) *ibid.*

- SAV는 사후평가확인제도를 통해 제출된 평가가액에 대해 검토하고 해당 가격을 인정하거나 다른 평가가액을 제시하여 납세자와 협상함
 - SAV는 제시된 자료에 대해서 검토하고 추가적 자료를 요청할 수 있음²¹⁶⁾
 - 검토는 통상 제출일로부터 3개월이 소요되며, 사안에 따라서는 더 많은 기간이 소요될 수 있음
 - SAV의 검토 결과 납세자의 평가가액이 인정되지 않는 경우에는 SAV가 비공식적으로 자체 평가가액을 제시하고 관련하여 납세자와 협상함

- 과세관청은 사후평가확인제도를 통해 SAV가 인정한 평가가액에 대해서는 더 이상 문제 제기를 하지 않음²¹⁷⁾²¹⁸⁾
 - 신청 당시에 정확한 정보가 제공되었고 추가적인 사실관계가 확인되지 않는 한, SAV가 인정한 평가가액에 기초하여 자본소득세 등을 신고한 경우 해당 신고내역을 인정함

- 과세표준 신고기한까지 SAV로부터 확인결과를 제시받지 못하거나 협상이 완료되지 않았다 하더라도, 납세자는 법정기한 내에 자본소득세 등의 신고를 완료하여야 함²¹⁹⁾
 - 사후평가확인요청은 자본소득세 등의 신고가 아니므로 납세자는 법정기한 내에 자본소득세 등의 신고를 별도로 완료하여야 함
 - 만일, 기한 내에 SAV와 합의가 이루어지지 않은 경우에는 납세자의 평가가액에 의하여 신고하되 SAV로부터 확인 중에 있으며 합의가 이루어지지 않았다는 것을 명시하여 제출하여야 함

216) *ibid.*

217) *ibid.*

218) 영국 정부, <https://www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/shares-and-assets-valuation-manual/svm105030>, 검색일자: 2020. 2. 26.

219) *ibid.*

- 납세자가 SAV의 의견에 동의하지 않는 경우, 과세표준의 신고 이후 조세심판원 (tax tribunal)에 심의를 요청할 수 있음²²⁰⁾
 - 참고로 조세심판원에 접수되면, SAV 내의 소송 관련 부서(Litigation and Technical Advice Team)로 이관되어 해당 부서에서 사건을 전담 대응함

- SAV는 사후평가확인제도의 전체 운영과정에서 납세자 관할 과세관청과 밀접한 관계를 유지함
 - 신청단계부터 평가 진행 및 협상의 전체과정에 있어서 납세자 관할 과세관청과 관련 정보가 지속적으로 공유됨

- 한편, SAV는 조직구성원의 전문성 향상을 위해서 민간기관과 협업하고 있으며 그 외 민간의 주식가치 실무담당자들과 주기적으로 만나 상호 간의 관심사 및 이슈사항 등에 대해 공유하고 있음²²¹⁾²²²⁾
 - SAV는 연간 의무훈련과정을 운영하고 있으며, 영국왕립감정평가사협회(Royal Institution of Chartered Surveyors, RICS)와 협력하여 직무능력 강화를 위해 노력하고 있음
 - SAV의 신입직원은 9개월 훈련과정을 이수하고 시험을 보아야 하며, RICS의 감독하에 2년의 통합과정을 수료 후 RICS의 준회원의 자격을 획득함
 - SAV의 기존 직원들도 RICS의 비즈니스 및 무형자산 평가관련 과정을 수료하여 RICS의 정회원의 자격을 획득함
 - SAV는 매년 포럼을 개최하여 약 40여 명의 회계법인 등 민간의 자산 가치평가 실무담당자들과 만나 평가와 관련된 이슈 등에 대해 논의함

220) 영국 정부, <https://www.gov.uk/guidance/shares-and-assets-valuations-for-tax>, 검색일자: 2020. 2. 20.

221) 영국 정부, <https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20180106122356/https://www.gov.uk/government/groups/shares-and-assets-valuation-fiscal-forum>, 검색일자: 2020. 2. 20.

222) 영국 정부, <https://www.gov.uk/government/groups/shares-and-assets-valuation-fiscal-forum>, 검색일자: 2020. 2. 20.

2) 제재사항

- 납세자가 부정확하게 납세신고를 하여 정당하게 납부하여야 할 세액보다 과소하게 납부한 경우 고의성 여부 등에 따라 과소납부세액의 최대 100%에 상당하는 부정확 가산세가 부과될 수 있음²²³⁾
 - 납세자가 정당한 주의를 기울인 경우에는 부정확 가산세가 부과되지 않음
 - 정당한 세액계산을 위해 충분한 자료를 보관한 경우 국세청 또는 세무조력인에게 자문을 얻어 진행한 경우 등은 정당한 주의를 기울인 경우로 분류됨
 - 과소신고와 관련된 납세자의 행동유형에 따라 가산세가 차등 적용됨
 - 국세청의 부과 이전에 납세자의 자진 오류정정 또는 국세청의 오류정정 후 세액징수에 협조적인 납세자에 대해서는 가산세의 상당부분을 감면함

〈표 III-10〉 영국의 부정확 가산세

행동 유형	자진 정정	그 외
합리적 주의	부과하지 않음	부과하지 않음
부주의	0~30%	15~30%
고의	20~70%	35~70%
고의적 은폐	30~100%	50~100%

자료: 영국 정부, <https://www.gov.uk/government/publications/compliance-checks-penalties-for-inaccuracies-in-returns-or-documents-ccfs7a>, 검색일자 2020. 2. 20.

- 대부분의 사례에 있어 비상장주식의 가치 평가와 관련해서는 부정확 가산세가 부과되고 있지 않으나, 납세자의 신고가액이 최종 결정가액과 현격한 차이가 있는 경우에는 부정확 가산세가 부과될 수 있음²²⁴⁾

223) 영국 정부, <https://www.gov.uk/government/publications/compliance-checks-penalties-for-inaccuracies-in-returns-or-documents-ccfs7a>, 검색일자: 2020. 2. 20.

224) 영국 정부, https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/789069/Shares_and_Assets_Valuation_Fiscal_Forum_minutes_8_October_2018.pdf, 검색일자: 2020. 2. 20.

- 비상장주식 평가 관련 과소신고는 대부분 단순한 의견불일치 또는 시가로 인정 가능한 가액이 넓은 범위를 가지고 있는 점에 기인하기 때문에 부정확 가산세가 부과되지 않고 있음
- 그러나 SAV는 납세자의 신고가액과 최종 결정가액 사이에 중대한 차이가 발생하는 경우에는 납세자의 행동유형을 분석하여 부정확 가산세를 부과하는 방안을 고려할 수 있는 것으로 설명함

IV. 국제비교 및 시사점

1. 국제비교

가. 비상장주식 평가의 원칙 및 평가방법

- 비상장주식 평가는 주요국 모두 원칙적으로 시가(공정가액)로 평가하도록 규정하고 있음
 - 시가란 제3자 거래가액(우리나라, 일본), 매매자 간 자유로운 거래가액(미국), 통상적으로 성립되는 가액(독일), 공개시장에서 합리적으로 예상되는 거래가액(영국) 등으로 정의됨

- 그러나 시가가 없는 경우 보충적 평가방법에 대한 세부기준은 성문법을 따르는 일본과 독일은 평가방법을 구체적으로 규정하고 있으며 불문법을 따르는 미국과 영국은 구체적으로 규정하지 않고 납세자가 자율적으로 선택하고 있음
 - 우리나라는 평가방법 등을 시행령에 위임하고 시행령에서는 구체적인 계산방법 등을 규정하고 있음
 - 독일은 단순수익가치법에 한해 계산방법 등을 「평가법」에 정하고 있으며 일반적으로 인정되는 방법은 그에 따른 평가기준을 따르도록 함
 - 일본은 통달에 평가방법 및 계산방법을 포괄적으로 위임하고 있으며, 판례에서는 일관되게 통달의 법원성을 인정하고 있음
 - 미국은 평가방법에 대한 세부기준을 정하고 있지 않으며 국세청 유권해석 등을 통해 평가방법별 고려사항 등을 제시하고 있음

- 영국은 평가방법에 대한 세부기준을 정하고 있지 않음
 - SAV (구)내부지침에는 평가방법을 제시하였으나 현재는 삭제됨

- 비상장주식의 보충적 평가방법을 두고 있는 국가들은 손익가치 또는 유사업종비준가액과 자산가액 등을 고려하여 가중평균하거나 각각 계산함
 - 우리나라는 순손익가치와 순자산가치를 각각 3:2로 가중평균하여 계산함
 - 다만 예외적으로 일시·우발적인 경우에는 순손익가치를 추정손익으로 대체할 수 있으며 평가심의위원회에 심의를 신청한 경우에는 유사상장법인 비교평가방법, DCF, 배당할인법, 기타 합리적인 방법으로 계산할 수 있음
 - 일본은 회사 규모 등에 따라 유사업종비준가액과 순자산가액을 가중평균하거나 각각 계산함
 - 대기업은 유사업종비준가액, 중기업은 유사업종비준가액과 순자산가액의 가중평균액, 소기업은 순자산가액, 소수주주는 배당환원법 등으로 평가함
 - 독일은 수익 전망에 기초한 단순수익가치법으로 평가함

- 비상장주식의 평가방법은 우리나라, 일본, 독일, 미국, 영국으로 갈수록 다양한 방법이 폭 넓게 인정되고 있는 것으로 판단됨
 - 우리나라는 원칙적으로 회사규모 등에 관계없이 획일적으로 순손익가치와 순자산가치를 가중평균한 방법만을 인정하고 있음
 - 일정한 요건을 갖춘 경우에 한해 추정손익, 유사상장법인 비교평가방법, DCF, 배당할인법 등을 제한적으로 인정하고 있음
 - 일본은 우리나라와 비교해 지배주주 여부 및 회사규모 등에 따라 평가방법을 세분화하여 다양한 평가방법을 적용하고 있음
 - 독일은 일반적으로 인정되는 방법으로 평가하도록 하면서 명백히 부적절한 경우가 아니면 단순수익가치법을 사용할 수 있도록 함
 - 미국은 공정가액으로 평가한다는 원칙을 두고 국제청 유권해석(Revenue Ruling)으로 평가방법별 고려사항 등을 개략적으로 제시하고 있음
 - 영국은 공정가액으로 평가한다는 원칙만 두고 있음

- 비상장주식 평가 시 적용되는 자본화이자율은 우리나라, 일본, 독일은 별도로 정하고 있으나 미국, 영국은 표준화된 할인율 없이 개별 기업의 상황 등을 고려하여 반영함
- 우리나라는 순손익가치 계산 시 자본화이자율 10%를 적용하며 평가위원회 심의 신청으로 DCF를 적용하는 경우에도 10%의 자본화이자율을 적용하도록 함
- 일본은 배당환원법으로 평가하는 경우 자본화이자율 10%를 적용함
- 독일은 단순순익가치법으로 평가하는 경우 자본화계수 13.75(자본화계수는 1을 자본화이자율로 나눈 값으로 자본화이자율은 7.27%임)를 적용함

〈표 IV-1〉 주요국의 비상장주식 평가의 원칙 및 평가방법 등

구분	우리나라	미국	일본	독일	영국	
입법 방식	원칙	• 법 (상증세법)	• 법 (I.R.C)	• 법 (상증세법)	• 법 (평가법)	• 법 (TCGA, IHTA)
	세부 기준	• 시행령 (상증세법)	• 유권해석 (Revenue Ruling)	• 재산평가기본 통달	• 단순순익가치 법에 한해 법(평가법)에 규정	• 없음
평가 원칙	• 시가 (제3자 거래 가액)	• 공정가액 (구매의사 있는 자 간의 합리적 거래가액)	• 시가 (제3자 거래 가액)	• 공정가액 (통상적으로 성립되는 가액)	• 시가 (공개시장에서 합리적으로 예상되는 거래가액)	
평가 방법	• 순손익가치와 순자산가치 3:2 가중평균(부동산과다보유법인 2:3)	• 일반적으로 인정되는 방법 (다만 국세청은 평가방법별 고려사항 등 유권 해석 제시)	• 대기업 : 유사업 종비준가액 또는 순자산가액 • 중기업 : 유사업 종비준가액과 순자산가액 가중평균 또는 순자산가액 • 소기업 : 순자산가액 • 특정 평가회사 : 순자산가액 • 소수주주 : 배당환원법	• 단순순익가치 법 또는 일반적으로 인정되는 방법	• 일반적으로 인정되는 방법	

〈표 IV-1〉의 계속

구분	우리나라	미국	일본	독일	영국
예외	<ul style="list-style-type: none"> • 일시·우발적인 경우: 순손익가치 추정손익 대체 가능 • 평가심의위원회 심의신청: 유사 상장법인 비교평가방법, DCF, 배당할인법, 기타 합리적인 방법 				
자본화이자율	• 순손익가치 산정 시 10%	• 표준화된 자본화이자율 없음	• 배당환원법 계산 시 10%	• 단순순익가치법 계산 시 자본화계수 13.75 ¹⁾	• 표준화된 자본화이자율 없음

주: 1) 자본화계수는 1을 자본화이자율로 나눈 값으로 자본화이자율은 7.27%임
 자료: 본문의 내용을 저자가 요약 정리

나. 할증 및 할인

- 우리나라는 지배주주에 대해 획일적으로 할증을 적용하고 소수주주에 대한 할인규정은 두고 있지 않으나, 조사대상국은 모두 개별 상황에 맞추어 지분율에 따른 할증 또는 할인을 적용하는 경향이 있음
- 미국은 주식가치 평가방법에 따라 지배주주 할증 또는 소수주주 할인을 적용하고 있음
 - 소수주주를 기준으로 주식가치를 산정한 경우에는 실제적 지배력이 있는 경우에 한해 지배주주 할증을 적용함
 - 지배주주를 기준으로 주식가치를 산정한 경우에는 소수주주 할인을 적용할 수 있으며 일반적으로 20~30%의 할인율이 적용됨
- 일본은 지배주주(동족주주)와 소수주주의 평가방법을 구분함으로써 동족주주에

대한 별도의 할증규정을 두고 있지 않음

- 동족주주는 유사업종비준가액 및 순자산가액으로 평가하고 소수주주는 배당환원법으로 평가함

- 또한 동족주주 지분율이 50% 이하인 중소기업 주식을 순자산가액으로 평가하는 경우 20% 할인을 적용함

○ 독일은 지배주주의 지분율에 따라 5~25%를 할증하며, 소수주주 할인은 확인되지 않음

- 다만, 단순수익가치법에 의하는 경우 할증을 적용하지 않음

○ 영국은 일반적으로 지배주주와 소수주주의 주식가치 평가방법을 달리하며 지배주주의 경우 기업가치 전체를 기준으로 계산된 주식가치에 지배주주 지분율에 따른 할인을 적용하고 있음

- 지배주주는 기업가치 전체를 기준으로 하는 평가방법에 의해 주식가치를 평가하며 소수주주의 경우 배당금에 기초하여 평가하는 경향이 있음

- 일반적으로 지배주주의 지분율에 따라 50.1% 주주는 기업가치 전체를 기준으로 한 평가가액의 20~25%, 74.9% 주주는 15%의 할인을 적용하며 75% 이상인 경우 할인하지 않음

□ 우리나라와는 달리 조사대상국 중 미국, 일본 및 영국은 비상장주식의 시장성 부족에 대한 할인이 필요한 것으로 보고 있음

○ 우리나라는 유사상장법인 비교평가방법의 적용과 관련하여 시장성 할인규정을 두고 있지 않음

○ 미국은 시장성이 부족한 경우에는 지배주주 및 소수주주에게 10~50%의 시장성 부재 할인을 적용함

- 미국은 그 외 핵심인력 할인, 무의결권주식 할인, 규제 및 소송관련 할인, 기업의 내재이익에 대한 할인 등 다양한 할인에 대해 고려하고 있음

○ 일본은 유사업종비준가액을 적용함에 있어 회사 규모별로 비시장성 할인을 다르게 적용함

- 대기기업의 경우 30%, 중기업 40%, 소기업 50%의 할인을 적용함

- 독일의 단순수익가치법은 시장성 부족에 대한 할인규정을 두고 있지 않은 것으로 판단됨
- 영국은 유사상장법인의 가액을 사용하는 이익접근법에 대한 설명에서 시장성 부족 할인이 필요함을 언급함

〈표 IV-2〉 주요국의 할증 및 할인

구분	우리나라	미국	일본	독일	영국
지배주주 할증	• 일반기업 최대주주 20%	• 할증 배제 (주식가치는 지배주주를 전제로 평가함) • 다만 소수주주 기준으로 평가한 경우 실제적 지배력이 있는 경우에 한해 할증	• 할증 배제	• 지배주주 최대 25% ¹⁾ • 다만 단순수익가치법으로 평가시 할증배제	• 할증 배제 (주식가치는 지배주주를 전제로 평가함) • 오히려 75% 이하 지배주주는 지분율에 따라 할인 적용 ²⁾
소수주주 할인	• 해당사항 없음	• 개별 사례별로 다양 ³⁾	• 계산방법 차별화(배당환원법)	• 확인하지 못함	• 계산방법 차별화(배당금액에 기초하여 평가함)
시장성 할인 등	• 해당사항 없음	• 시장성 부족 할인: 10~50% • 그 외 다양한 할인 제도 운영 중 ⁴⁾	• 회사규모별 계산방법 차별화로 30~50% 할인 시장성 할인을 적용함 ⁵⁾	• 확인하지 못함	• 유사상장가액(이익접근법)으로 평가시 시장성 부족 할인을 언급함

주: 1) 독일은 지배주주의 경우 최대 25% 할증을 적용하며 판례는 지분율에 따라 5~25%를 할증하고 있음
 2) 영국은 지배주주 지분율이 50.1% 주주는 20~25%, 74.9% 주주는 15%의 할인을 적용하며 75% 이상인 경우 할인을 배제함
 3) 미국은 개별 사례별로 다양한 할인율을 적용하나 일반적으로 20~30%의 할인율을 적용하며 66%가 적용된 사례도 있음
 4) 미국은 시장성 부족 할인 외 핵심인력 할인, 무의결권주식 할인, 규제 및 소송관련 할인, 기업의 내재이익에 대한 할인 등 다양한 할인을 고려하고 있음
 5) 일본은 유사업종비준가액을 적용하는 경우 회사 규모별 계산방법 차별화로 대기업 30%, 중기업 40%, 소기업 50%의 시장성 할인이 적용됨

자료: 본문의 내용을 저자가 요약 정리

다. 평가전담부서 등 기타사항

- 비상장주식 관련 평가전담부서는 우리나라, 영국은 신고 전 평가 및 확인제도를 운영하고 있으며 미국은 신고 후 확인제도가 있으나 독일, 일본은 별도의 평가전담부서가 확인되지 않음
 - 우리나라의 평가심의위원회는 평가방법 등을 고려하여 평가액을 계산하거나 납세자가 평가심의 신청한 가액의 적정성 여부에 대한 의견을 제시하는 등 세금신고 전 평가 및 확인제도를 운영하고 있으며 국세청 등 자문은 포함하고 있지 않음
 - 법인은 평가심의 신청 대상에서 제외하고 있음
 - 미국은 EP에서 국세공무원 자문 및 세무신고 이후 납세자 평가액이 시가에 해당하는지 여부를 확인하는 신고 후 확인제도를 운용하고 있음
 - 국세청은 평가를 직접 수행하지 않음
 - 영국은 SAV에서 국세공무원 자문 및 납세자가 제출한 평가액에 대해 시가에 해당하는지 여부를 확인하거나 자체 평가액을 제시하여 납세자와 협상하는 등 세무신고 전 평가 및 확인제도를 운영하고 있음
 - 과세관청은 SAV에서 인정한 평가액에 대해서는 추가적 사실관계가 없는 한 더 이상 문제를 제기하지 않음

- 비상장주식 평가에 한정된 가산세 등은 우리나라, 일본, 독일, 영국은 해당 사항이 없거나 확인되지 않으며 미국은 납세자 및 감정평가인에게 각각 가산세 등을 부과하는 등 강력한 규제를 하고 있음
 - 우리나라는 감정평가와 관련 부실 감정기관의 경우 시가 불인정 기관으로 지정하는 규정이 있으나 주식은 원칙적으로 감정평가를 인정하지 않으므로 이 규정은 주식평가와 관련해서는 적용되지 않는 것으로 판단됨
 - 미국은 납세자에 대한 가산세와 특히 감정평가인에 대한 강력한 가산세와 자격정지를 부과하고 있음

- (납세자) 150% 이상 과대평가 또는 65% 이하 과소평가 시 20% 가산세를 부과하며 200% 이상 과대평가 또는 40% 이하 과소평가 시 40%의 가산세를 부과함
- (감정평가인) 정확성 관련 가산세, 세무대리인 가산세, 과소신고조력자 가산세 및 자격정지 제도를 두고 있음

〈표 IV-3〉 주요국의 평가전담부서 등 기타사항

구분	우리나라	미국	일본	독일	영국	
평가전담부서	명칭	• 평가심의위원회	• EP	• 확인되지 않음	• 확인되지 않음	• SAV
	업무범위	• 국세공무원 자문 포함하지 않음 • 납세자가 제시한 평가가액을 세금 신고 전 평가 확인(법인 제외)	• 국세공무원 자문 • 납세자가 평가가액 신고 후 확인			• 국세공무원 자문 • 납세자가 제시한 평가가액을 신고 전 확인 (SAV 인정 시 추가적 사실이 없는 한 그대로 인정됨)
평가관련가산세등	납세자	• 해당사항 없음	• 정확성 관련 가산세 ¹⁾	• 해당사항 없음	• 확인되지 않음	• 해당사항 없음
	감정평가인	• 해당사항 없음 ³⁾	• 정확성 관련 가산세 ⁴⁾ • 세무신고 작성자 관련 가산세 • 과소신고조력자 가산세 • 자격정지	• 해당사항 없음	• 확인되지 않음	• 확인되지 않음

주: 1) 미국은 납세자가 150% 이상 과대평가 또는 65% 이하 과소평가 시 20% 가산세를 부과하며 200% 이상 과대평가 또는 40% 이하 과소평가 시 40%의 가산세를 부과함
 2) 우리나라는 감정기관이 평가한 감정가액이 타 감정기관의 80% 미달 시 시가 불인정 기관으로 지정이 가능하나 주식평가는 원칙적으로 감정평가가액이 인정되지 않으므로 이 규정은 주식평가와 관련해서는 적용되지 않는 것으로 판단됨
 3) 미국의 감정평가인에 대한 가산세는 중복적용되나 정확성 관련 가산세와 세무신고 작성자 관련 가산세는 중복적용하지 않음
 - 정확성 관련 가산세: min(보수의 125%, max(1천달러, 과소납부세액의 10%)),
 - 세무신고작성자 관련 가산세: max(1천달러(고의 5천달러), 보수의 50%(고의 75%))
 - 과소신고조력자 가산세: 1천달러
 - 자격정지: 기술적으로 무능하거나 평판이 좋지 않은 자, 사취할 목적으로 의도적이고 고의적으로 위협하거나 호도하는 자

자료: 본문의 내용을 저자가 요약 정리

2. 시사점

가. 다양한 평가방법의 인정

- 현행 비상장주식 평가방법은 획일화되어 있어서 기업의 다양한 상황을 반영하지 못하여 실제 가치를 적절히 반영하지 못한다는 지적이 계속되어 왔음
 - 「상증세법」의 보충적 평가방법은 납세자의 예측가능성을 높이고 과세관청의 자의적인 행정을 방지한다는 장점이 있으나, 다양한 경제 환경하의 주식가치를 적절히 반영하지 못한다는 단점이 있음

- 우리 세법은 원칙적으로 비상장주식의 감정가액을 시가로 인정하지 않으나, 과세 실무상 비상장주식의 감정가액은 제한적으로 수용되고 있음²²⁵⁾²²⁶⁾
 - <II-3 관련 조세심판례 등>에서 살펴본 것과 같이 비특수관계인 간의 거래뿐만 아니라 특수관계인 간에 합의에 의해 결정된 거래가액에 대해서도 제반사항, 이해관계의 상충 여부, 평가가액의 산정과정을 고려해 시가로 인정된 사례가 있음
 - 현행 세법 내의 평가심의위원회에 의한 비상장주식의 평가 및 보충적 평가방법 적용 시 추정이익의 적용도 이와 같은 맥락으로 이해됨
 - 납세자의 권익 향상을 위한 목적으로 도입된 해당 제도는 신용평가전문기관 등의 평가가액 및 추정이익에 대해 인정하고 있음

- 대법원은 우리 세법이 비상장주식의 감정가액을 인정하지 않는 근거로 조세공평주의를 제시하나 현행 비상장주식의 평가방법은 실질가치를 반영하지 못하는 경우가 많아 조세공평주의에 반한다는 주장도 있음
 - 대법원은 비상장주식의 평가방법을 달리함에 따라 다양한 감정가액이 산출되면 조세공평의 원칙에 반하는 결과를 가져올 수 있음을 지적함

225) 이종교, 2014, pp. 325~326.

226) 김범준, 2016, p. 352.

- 반면, 현행 비상장주식의 평가제도하에서는 비상장주식의 가치가 실질가치를 반영하도록 공정하게 평가되지 못할 수 있어 공평과세를 훼손하고 더 나아가 헌법상의 평등주의에 위배될 수 있다는 주장도 있음²²⁷⁾
 - 또한 비록 하급심이기는 하지만, 대통령령을 통해 비상장주식의 감정가액을 시가에서 배제하는 것은 모법의 위임 범위를 벗어났고 조세법률주의에 위반되는 것으로 감정가액이 객관적이고 합리적 방법으로 평가되었다면 시가로 볼 수 있다는 판례도 있음²²⁸⁾
- 주요국의 사례를 살펴보면 우리와 같은 성문법 국가로 분류되는 일본과 독일의 경우에도 다양한 평가방법을 적용할 수 있는 길을 열어두고 있음
- 일본은 「상속세법」에서 재산평가방법을 별도로 규정하고 있지 않으며 국세청 통달을 통해 보충적 평가방법을 제시하고 있으나 이를 따르지 않는 것이 상당하다고 인정되는 경우에는 다른 합리적인 방식에 의해 평가할 수 있음
 - 독일은 「평가법」에서 비상장주식의 가치는 수익에 기초한 일반적으로 인정되는 방법 또는 단순수익가치법에 의해 평가하는 것으로 규정하고 있음
 - 일반적으로 인정되는 방법에는 IDW S1, 현금흐름할인법, 순자산가치법 등 다양한 평가방법이 존재함
 - 독일 「평가법」은 단순수익가치법의 적용방법에 대해서는 세부적으로 기술함
 - 불문법 국가로 분류되는 미국과 영국은 비상장주식의 가치평가는 개별 상황에서 가장 적합한 방법에 의해 추정하여야 하는 것으로 보고 다양한 평가방법을 전적으로 허용함
 - 미국과 영국은 주식가치평가는 과학의 영역이 아니므로 특정한 공식을 들 수 없는 것으로 보고 있음
- 4차 산업혁명 등으로 제조업 기반에서 서비스업 기반으로 산업구조가 재편되고 국제거래 및 무형자산거래가 확대되고 있는 상황을 고려하면 현재의 획일적인 방법

227) 이우택, 2006, p. 9.

228) 서울행정법원 2013. 8. 16. 선고 2012구합19977 판결

으로는 비상장주식의 실질가치를 적절히 평가하기 어려운 것이 사실임

- 자산가치가 중요시되고 비교적 안정적인 수익가치를 보이던 제조업 기반에서 수익가치 및 성장성의 비중이 더욱 중요시되는 서비스업 기반으로 산업구조가 재편됨에 따라 현재의 비상장주식 평가방법은 가치를 적절히 평가하지 못할 가능성이 더욱 높아졌음
 - 독일의 경우에도 과거 대차대조표를 기준으로 한 평가방법은 공정가액을 반영하지 못하는 중대한 왜곡을 발생시킬 수 있으므로 수익가치를 기반으로 다양한 비상장주식 평가방법을 적용하도록 관련 법률을 개정하였음
- 따라서 다양한 평가방법을 인정하여 개별 상황별 주식가치를 적절히 평가할 수 있도록 관련 규정의 개정이 필요하며 이와 같은 경우 독일의 개정내용을 참고해 볼 수 있음
- 독일은 법률을 통해 납세자가 다양한 평가방법을 적용할 수 있음을 명시하면서 이와 동시에 납세의무자에게 법에 명시된 단순수익가치법을 사용할 수 있는 권리를 부여함
 - 과세관청의 검토 결과, 단순수익가치법의 적용이 합리적이지 않다고 의심되는 경우에는 이에 대한 납세자의 입증책임이 존재함
- 다만 전면개정 시의 혼란 및 사회적 합의의 수준을 고려하면 현재의 세법 내의 추정이익의 적용사유 확대 및 재산평가심의위원회를 통한 검토제도의 확대를 통한 단계적 확대가 바람직할 것으로 생각됨
- 미국과 영국은 우리와 다른 법률체계를 가지고 있으므로 법적 안정성과 예측가능성 측면에서 다양한 평가방법의 전면 허용은 현실적으로 어려움²²⁹⁾
 - 주식가치평가는 고도의 노하우를 바탕으로 개별 상황별로 다양한 방법의 검토 및 가중 적용, 할인율 등에 대한 세밀한 검토가 필요한 분야로서 사회구성원의 역량 축적 및 신뢰도 등 합의가 필요한 분야임

229) 박재환·정규언·김기영, 2011, p. 147.

- 현재 비상장주식의 평가체계 내에서 부분 확대를 통해 사회적 합의 및 역량을 축적한 후 점차 확대해가는 방안이 바람직할 것으로 생각됨
 - 추정이익 적용사유의 확대, 평가심의위원회 신청 대상 확대 등을 통한 단계적 확대방안을 고려해 볼 수 있음

나. 추정이익 적용사유의 확대

- 비상장주식의 가치를 평가함에 있어 순손익가치는 원칙적으로 과거 자료에 의하여 계산함
 - 이는 순손익가치는 추정된 미래 기대수익의 현재가치에 의하는 것이 바람직하나 추정의 어려움에 기인하여 피평가법인의 과거 수익추세가 장래에도 지속될 것을 전제로 한 접근법임²³⁰⁾
- 다만, 일시적이고 우발적인 사건으로 해당 법인의 최근 3년간 순손익액이 증가하는 등 기획재정부령으로 정하는 사유에 해당되는 경우에는 둘 이상의 신용평가전문기관 등의 추정이익에 의하여 계산할 수 있음
 - 과거 실적이 미래에 지속되기 어렵다고 예상되는 경우에 대한 예외규정임
- 과세관청 및 조세심판원은 현행 추정이익 적용사유를 열거주의로 해석하고 있으며, 이에는 최근 3개 사업연도 중 합병·분할·휴업 및 주요 업종의 변경이 있는 경우와 자산수증이익 등 일시적 손익의 비중이 높은 경우 등이 해당됨
- 그러나 「상증세법 시행규칙」상의 추정이익 적용사유에 해당되지 않는다 하더라도 과거 실적의 적용이 불합리한 경우가 다수 존재할 수 있는바, 추정이익 적용사유의 확대를 고려해 볼 수 있음²³¹⁾

230) 대법원 2017. 2. 3. 선고 2014두14228 판결

231) 김범준, 2016, p. 355.

- 실제로 시행규칙상의 추정이익 적용사유에 해당되지 않는다고 하더라도 과거 실적이 미래에 지속되기 어렵다고 예상되는 일시·우발적 사건이 있다고 한다면 추정이익에 의하여 순손익액을 계산할 수 있는 것으로 본 판례도 있음
- 구체적으로 아래와 같이 현행 추정이익 적용사유의 확대를 고려해 볼 수 있음
 - 급속한 성장, 산업별 또는 일반 위기상황, 미래 경제 환경의 예측 가능한 변화 등 특수한 상황으로 인해 미래 수익을 과거 수익에서 도출할 수 없음을 납세자가 입증하는 경우²³²⁾
 - 위와 같은 개정을 통해 제약업, I.T.기업 등 급성장 기업 등의 주식가치 계산에 있어 합리성을 제고하고 납세자에 대한 선택권 부여를 통해 권익을 확대할 수 있으며, 과세관청 입장에서 추정이익 적용사유 및 추정 기술 등과 관련된 사례 축적의 기회를 제공받을 수 있을 것으로 기대됨
- 이에 더하여 현행 「상증세법 시행령」은 추정이익의 적용사유 및 관련 형식적 요건을 모두 충족하는 경우에 한하여 추정이익을 적용할 수 있는 것으로 규정하고 있으나 형식적 요건의 삭제를 고려해 볼 수 있음
 - 추정이익의 적용과 관련된 형식적 요건이 추정이익 산정의 합리성 및 신뢰도 제고에 영향을 미치지 않음²³³⁾
 - 법원은 다수의 판결을 통해 추정이익의 적용사유에 해당한다면 형식적 요건을 충족하지 못하였다 하더라도 과거 손익에 의하는 것은 불합리한 것으로 해석함
 - 따라서 형식적 요건을 삭제하여 납세자와 과세관청 간의 불필요한 분쟁을 해소하는 것이 바람직할 것으로 생각됨

232) 납세자가 외부의 2 이상의 평가기관의 의견을 첨부하여 입증할 것을 요건으로 제시한 선행연구도 있음(박재환·정규언·김기영, 2011, p. 143.)

233) 김범준, 2016, p. 354.

다. 평가심의위원회 신청 대상 확대 및 평가규정 세부조정

- 평가심의위원회 제도는 개별 기업의 특성을 반영하고자 도입되었으나 엄격한 신청 요건 등으로 활용사례가 없는 등 그 기능을 다하지 못하고 있음
 - 「상증세법」상 보충적 평가방법으로 평가하는 것이 불합리한 경우 평가심의위원회를 통하여 주식을 합리적인 방법으로 평가할 수 있도록 상당한 재량을 부여하고 있는 것처럼 보이나 평가신청 요건 등이 너무 엄격하여 실질적으로 활용하는 사례는 극히 드문 실정임
 - 당초 도입 취지에 맞게 평가심의위원회 신청 대상을 확대하고 평가규정의 세부 사항 조정을 통해 실효성을 높여야 할 것으로 판단됨

1) 평가심의위원회 신청 대상 확대

- 평가심의위원회 평가신청 대상은 보충적 평가가액의 70~130% 범위 내인 경우로 한정하고 있으나 도입취지 등을 고려할 때 현행 '30% rule' 규정은 삭제하는 것이 바람직함
 - 일반적으로 주식을 보충적 평가방법 이외의 방법으로 평가하고자 하는 것은 기업의 실질가치를 반영하고자 함인데 '30% rule' 규정으로 인해 다른 합리적인 평가방법을 사용하지 못한 채 결국 보충적 평가방법으로 평가할 수밖에 없는 모순이 발생함
 - '30% rule'은 정상가액의 개념에서 차용한 것으로 보이나 이는 평가의 적정성을 판단하는 근거가 될 수 없음
 - 국세청은 2010년 유사상장법인 비교가액의 적용범위를 확대하고자 30% 이상 차이 요건을 삭제하였는데 이는 개별 기업의 특성을 반영하고자 하는 취지에 더욱 부합하는 것으로 판단됨
 - 2017년 종전보다 엄격하게 '30% rule' 규정을 도입한 취지 등은 확인되지 않으나 다양한 평가방법을 도입하면서 평가의 안정성 측면을 강조하다 보니 오

히려 평가심의위원회 심의 대상을 축소시키는 측면이 있음

- 또한 비상장주식 평가신청 대상에서 법인을 제외할 특별한 사정은 없는 것으로 보임
 - 평가심의위원회 운영규정에 따르면 납세자는 상속세 또는 증여세 납부의무가 있는 자로 규정하고 있어 법인은 심의신청 대상이 아님
 - 그러나 「법인세법」 및 「소득세법」은 「상증세법」을 준용하고 있으므로 법인도 합리적인 평가방법을 선택할 수 있도록 평가신청 대상에 포함시키는 것이 필요함
- 다만 평가신청 대상에 법인 포함 여부는 제도의 도입 초기인 점을 감안하여 개인에 한해 평가심을 하되 평가심의위원회가 안정 및 활성화되면 추후 법인까지 확대하는 방안을 고려해 볼 수 있음

2) 평가심의위원회 평가규정 세부조정

- 평가심의위원회 평가방법 중 DCF법은 할인율 등을 일률적으로 규정하고 있어 기업의 실질가치를 반영하지 못하고 있으므로 이러한 제약조건을 삭제하는 것이 바람직할 것으로 생각됨
 - 평가심의위원회 운영규정에 따르면 DCF법은 한국공인회계사회의 가치평가서비스 수행기준 및 금융감독원의 외부평가업무 가이드라인에 따라 평가하도록 하면서도 할인율 등 제약조건을 별도로 명시하고 있음
 - 추정기간 5년, 영구성장률 0%, 할인율 10%
 - 이는 기업의 실질가치를 반영하고자 하는 당초의 취지에 어긋날 뿐만 아니라 추정이익으로 계산하는 경우 제약조건이 없는 점을 고려할 때 형평성에도 맞지 않으며 과도한 제약이라 볼 수 있음
- 그러나 DCF법은 무위험이자율, 시장위험프리미엄, 베타 등 다양한 구성요소들을 산정해야 하기 때문에 객관적 신뢰성을 확보하는 것이 가장 큰 문제일 것임

- 이은정(2015)의 할인율 적정성 분석에 따르면 할인율은 다양한 요소로 구성되어 있고 평가법인마다 다양한 방법으로 산정하는 것을 문제삼을 수는 없지만 충분한 근거를 제시하지 않고 있음을 지적하기도 하였음
 - 무이자 이자율로 장기국고채 수익률 대신 3년 또는 5년 만기 국고채 수익률을 사용하거나 시장위험프리미엄으로 블룸버그의 추정치를 사용하고 아무런 설명이 없는 등 객관성 담보를 위해 할인율 각 구성요소에 대한 충분한 근거 제시가 필요하다고 주장함

- 따라서 DCF의 제약조건 삭제 시 할인율 등을 정함에 있어 자의적인 판단을 최소화하고 평가결과의 객관적인 신뢰성 확보를 위해 근거자료 제출 및 평가절차 준수 여부를 철저히 관리하고 나아가 국세청의 명확한 가이드라인 제시가 필요하다고 판단됨
 - 금융감독원의 외부평가업무 가이드라인, 한국공인회계사회의 가치평가서비스 수행기준에 따른 가치평가의 기초자료, 분석, 추론, 평가액 산출근거 등 제반 평가 관련 사항을 충실히 기재하여 제출하도록 하고 평가절차 준수 여부의 철저한 관리가 필요할 것임
 - 또한 향후 상기 두 가이드라인을 바탕으로 보다 명확하고 구체적인 과세관청 내부의 기업가치 평가 매뉴얼을 제시하는 것이 필요하다고 사료됨
 - 이러한 가이드라인의 필수 절차를 준수하지 않거나, 절차를 준수하지 않은 정당한 사유가 없는 경우에는 부실평가로 보아 평가가액을 인정하지 않을 수 있도록 하는 방안을 고려해 볼 수 있음

- 이와 더불어 평가절차 준수 관리와 함께 납세자 및 평가인에 대한 별도의 제재규정을 마련하여 과소 또는 과대평가하고자 하는 유인을 최소화하는 것도 필요하다고 판단됨
 - 미국은 납세자에 대한 가산세 규정 및 감정평가인에 대한 강력한 가산세 및 자격정지 등을 부과함으로써 자의적인 판단을 최대한 배제하고 있음

- 납세자와 평가인에 대한 가산세 규정을 도입함으로써 평가의 객관성을 확보하는 측면에서 의미가 있을 것으로 기대됨
- 유사상장법인 비교평가제도의 경우 공정한 평가를 위해 비시장성 할인의 도입을 고려해 볼 수 있음
 - 비상장주식은 상장주식과 비교하여 유동성이 떨어지는 등 상장주식보다 불리한 입장에 있으므로 비상장주식을 공평하게 평가하기 위해서는 일정한 할인을 적용할 필요가 있음²³⁴⁾
 - 우리나라는 비시장성 할인이 전혀 적용하고 있지 않으나 일본은 유사업종비준방식으로 평가하는 경우 회사 규모별로 30~50%의 할인을 적용하고 있으며, 미국도 10~50%의 시장성 부재 할인을 적용하고 있음
- 비시장성 할인율은 얼마로 정할지는 추가적인 논의가 필요할 것이나 타 법률을 참고해 보면 30% 이상을 할인하도록 규정하고 있음
 - 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 제176조의5 제1항 2호에서는 주권상장법인과 주권비상장법인 간 합병의 경우에 합병비율을 산정함에 있어서 주권비상장법인의 주식은 자산가치와 수익가치를 가중산술평균한 가액과 상대가치의 가액을 산술평균한 가액으로 평가하도록 규정하고 있음
 - 이때 상대가치는 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 시행세칙」 제7조 제1항에 따라 유사업종 주권상장법인으로 주당 법인세비용차감전 계속사업이익과 주당순자산으로 계산한 유사회사별 비교가치를 평균한 가액의 30% 이상을 할인한 가액으로 평가하도록 규정하고 있음

234) 안경봉·홍순기, 2013, pp. 20~21.

라. 다양한 주식유형에 대한 고려

- 국제거래 및 자본거래의 확대 등으로 인해 우리나라의 경우에도 국외 주식, 우선주 등 다양한 유형의 주식거래가 이루어지고 있음
 - 우리나라 기업의 국외진출 등으로 내국법인 간의 국외 주식 양수도거래 또는 국내 비상장주식이 보유한 국외 주식의 평가가 발생하고 있음
 - 2012년 개정상법으로 인해 회사가 다양한 종류의 주식을 발행할 수 있게 됨

- 현재의 세법규정은 내국법인의 보통주를 대상으로 제정되어 해당 규정에 의할 경우에는 국외 주식 및 우선주 등의 가치를 적절히 평가할 수 없음

- 특히, 국외 주식의 경우 법원은 특별한 사정이 없는 한 「상증세법」상의 보충적 평가방법의 적용이 부적당한 것으로 보고 있음
 - 법원은 국외 주식은 「상증세법」의 보충적 평가방법을 그대로 적용하는 것이 부적당하지 않은 때에 한해 이를 적용하여 평가할 수 있는 것으로 판단함
 - 「상증세법」상 보충적 평가방법은 우리나라의 「회계기준」과 「법인세법」 그리고 우리나라 금융시장을 기준으로 산정한 할인율에 의하는 것이므로 국외 주식에 대해서는 원칙적으로 적용할 수 없음

- 현행 「상증세법」 내 국외 주식 평가방법의 부재로 인해 납세자 거래가액의 시가 여부를 판단하지 못하고 사실상 납세자의 거래가액이 인정되는 문제가 발생하고 있음
 - 과세관청은 국외 주식에 대해서도 「상증세법」상 보충적 평가방법에 의해 평가하여 과세하지만 법원은 해당 방법의 적용이 부적당하지 않음에 대한 과세관청의 입증이 부족한 경우에는 과세처분 자체를 취소하고 있음
 - 이에 따라 사실상 국외 주식의 평가액에 대해 검토가 이루어지지 못하게 됨

- 우선주의 경우에도 보통주와 비교해서 의결권, 현금흐름의 발생시점 등에 있어 차이가 있음에도 불구하고 실질적으로 보통주와 동일한 방법에 의해서 평가되는 문제를 가지고 있음
 - 과세관청의 내부기준으로는 이익배당에 관해 내용이 다른 수종의 주식을 발행한 경우에는 그 내용을 감안하여 적정히 평가하도록 해석하고 있으나, 이는 내부지침에 불과하며 실질적으로 보통주와 동일한 방법에 의해서 평가되고 있음

- 따라서 국외 주식 및 우선주 등의 평가를 평가심의위원회의 검토대상에 포함하여 이들의 실질가치를 반영할 수 있도록 개선하는 방안을 고려해 볼 수 있음²³⁵⁾²³⁶⁾
 - 국외 주식 등은 경제적 및 법률적 측면에서 볼 때 현행 「상증세법」상 보충적 평가방법에 의한 평가가 적절하지 않음
 - 국외 주식 등에 대해 평가심의위원회의 검토를 통해 상황에 맞는 다양한 평가방법을 적용할 수 있는 길을 열어주는 것이 납세자 권리보호 및 과세형평성 제고 차원에서 합리적일 것임
 - 세부적으로는 국외 주식의 경우에는 평가심의위원회의 검토를 강행규정으로, 우선주 등의 경우에는 선택규정으로 두는 방안을 고려해 볼 수 있음
 - 국외 주식의 경우에는 실질적으로 현행 규정을 적용할 수 없으나, 우선주 등은 실질에 따른 선택 적용이 합리적일 수 있으므로 세부적용을 달리할 필요가 있음

마. 소수주주에 대한 고려

- 주요국은 소수주주에 대한 평가방법을 달리 정하거나 개별 사안별로 할인을 하는 등 소수주주를 배려해 주고 있음

235) 조형태·윤성만, 2018, pp. 217~219.

236) 박명호·김태훈·기은선, 2008, pp. 138~139.

- 일본은 소수주주의 경우 배당환원법으로 주식가치를 산정하도록 규정하고 있음
 - 영국은 명문화되어 있지는 않지만 일반적으로 소수주주의 경우 배당금에 기초하여 평가함
- 우리나라도 소수주주에 대해서 평가방법 단순화를 통해 납세자의 편의를 도모할 필요가 있을 것으로 판단됨
- 소수주주의 평가 관련 자료 확보의 어려움 및 납세자 편의를 고려하여 소수주주에 대한 평가방법의 단순화를 고려해 볼 수 있음
 - 현행 「상증세법」상 보충적 평가가액 계산을 위해서는 공시되지 않는 회사 내부 자료가 상당부분 필요하나 소수주주의 경우에는 해당 자료의 확보에 어려움이 있음
 - 지배주주와 특수관계에 있지 않은 소수주주에 대해서는 배당환원법 또는 순자산가액법과 같은 단순화된 평가방법을 적용할 수 있는 선택권의 부여를 고려해 볼 수 있음

참고문헌

- 강길환, 「비상장주식 평가방법의 개선방안에 관한 연구」, 『조세연구』, 제9-3집, 한국조세연구포럼, 2009.
- 기획재정부, 『2019년 세법개정안』, 2019.
- 국세청, 『주식변동조사 실무해설』, 2019.
- _____, 『비상장기업주식 평가시 적용하는 유사상장법인 비교요소일람표』, 2018.
- 김범준, 「추정이익에 의한 비상장주식 평가의 몇 가지 문제점과 해결 방안」, 『조세법연구』, 제22호 제2권, 한국세법학회, 2016.
- 김완일, 『비상장주식평가실무』, (주)영화조세통람, 2015.
- 김종일·기은선, 「세법상 비상장주식 평가방법의 유연화 연구」, 2019 조세정책 심포지엄, 한국공인회계사회·한국세무학회, 2019.
- 김희송, 「비상장주식 평가방법의 적정성에 관한 실증연구 -평가심의위원회 평가방법을 중심으로-」, 한양대학교 행정·자치대학원, 석사학위논문, 2010.
- 대한상공회의소, 『한·독·일 비상장주식 평가제도 비교 및 시사점』, 연구보고서, 2013.
- 박명호·김태훈·기은선, 『주요국의 비상장주식 평가제도』, 한국조세연구원, 2008.
- 박재환·정규언·김기영, 『비상장주식 평가의 합리적 개선』, 기획재정부 용역보고서, 2009.
- _____, 「상증법상 비상장주식 평가제도의 문제점과 개선방안」, 『세무학 연구』, 제28호 제1권, 한국세법학회, 2011.
- 안경봉·홍순기, 「비상장주식 할증평가 규정의 문제점과 개선방안」, 『법학논총』, 제26권 제1호, 국민대학교 법학연구소, 2013.
- 이우택·김완일, 『신경제시대 우리나라 주식평가 및 과세체계의 개편방안』, 한국조세연구원, 연구보고서, 2008.
- 이우택, 「조세공평주의에서 본 우리나라 주식평가 및 과세체계의 문제점과 해결방안」, 『조세법연

- 구』, 제12월 제2호, 한국세법학회, 2006.
- 이은정, 「DCF 적용시 사용된 할인율의 적성성 분석-자본시장법 상 합병 및 영업양수도 등을 중심으로-」, 『ERRI 이슈&분석』, 2015-01, 경제개혁연구소, 2015.
- 이정란, 「상속세 및 증여세법상 비상장주식 평가에 관한 연구」, 『법학연구』, 제52권 제2호, 부산대학교 법학연구소, 2011.
- 이중교, 「세법상 비상장주식의 평가와 민형사상 책임의 관계」, 『조세법연구』, 제20권 제3호, 한국세법학회, 2014.
- 조형태·윤성만, 「세법상 우선주 평가 방법의 문제점과 개선방안」, 『국제회계연구』, 제78집, 한국국제회계학회, 2018.
- 최승재·정기화·신석훈, 『비상장주식 가치평가와 법_세법·형법·회사법』, 한국경제연구원, 2011.
- 稲村健太郎, 「相続税財産評価における収益方式-ドイツ評価法に関する議論を参考として-」, 商学論集, 第79巻第4号, 2011.
- 泉田栄一, 「ドイツにおける法学上の企業評価論」, 法律論叢第91 巻第1 号, 2018.
- 山田重將, 「財産評価基本通達の定めによらない財産の評価について-裁判例における「特別の事情」の検討を中心に-」, 税務大学校. 研究部教育官, 2015.
- 日本公認会計士協会, 「取引相場のない株式の評価の実務上の論点整理」, 租税調査会研究報告第33号, 2018. 9.
- 南・繁樹, 「相続税評価, ガバナンス上のポイント-法務と税務の観点から」, 税務弘報 2015. 5.
- 鈴木祥克・北山浩之, 「非上場株式の評価手法と株価引下げ対策」, 税務弘報, 2013. 5
- 久保田安彦, 「場価格のない株式の評価方法」, 法学セミナー, 2016/10/no.741, 2016.
- 小池和彰, 「税務通達の実質的効力」, 税務弘報, 2016. 6.
- CCH, *IRS Valuation Training for appeals Officers*, 1998.
- IRS, *IRM 4.48.4 Business Valuation Guidelines*, 2006a.
- ___, *Discount for lack of marketability, Job Aid for IRS Valuation Professionals*, 2009.

___, *IRM 4.48.1 Overview of Engineering Program*, 2006b.

___, *Publication 561_Determining the value of donated property*, 2007.

___, *IRM. 20.1.5 Return Related Penalties, 20.1.5.7.1*, 2019.

___, *IRM. 20.1.12. Penalties Applicable to Incorrect Appraisals*, 2017.

___, *IRM 4.48.1.9.2. Expert Report*, 2006c.

James R. Hitchner, *Financial Valuation*, 2017.

Michael R. Devitt and Lawrence A. Santicandro, *Qualified Appraisals and Qualified Appraisers*, 2018.

Nigel Eastaway OBE Diane Elliott Chris Blundell and Cameron Cook, *Practical Share Valuation*, Bloomsbury Professional, 2019.

Andreas Röck, M. Sc., *Unternehmensbewertung nach der Erbschaftsteuerreform 2016 - Eine empirische Analyse -*, zur Erlangung des Doktorgrades Dr. rer. pol. der Fakultät für Mathematik und Wirtschafts-wissenschaften der Universität Ulm, 2018.

BDI/vbw/Deloitte-Schriftenreihe zur, *Erbschaftsteuerreform Unternehmensvermögen im Fokus-Leitfaden zu den Anforderungen, Vorgaben und Positionen zur Reform der Erbschaft- und Schenkungsteuer im Herbst 2007*, 2007.

BMF, *Steu - ern von A bis Z*, 2019.

Lorenz, *Beweislastfragen im Rahmen der erbschaftsteuerrechtlichen Unternehmensbewertung*, 2017.

국세청, <https://www.nts.go.kr/>

국세법령정보시스템, <https://txsi.hometax.go.kr/docs/main.jsp>

국세청 국세통계, <https://stats.nts.go.kr/>

국제신문, <http://www.intn.co.kr/>

미국 공인회계사회 The Tax Adviser, <https://www.thetaxadviser.com/>

미국 국세청, <https://www.irs.gov/>

- 미국 코넬 로스쿨, https://www.law.cornell.edu/lii/get_the_law
미국 Bloomberg Tax, <https://www.bloomberglaw.com/>
일본 국세불복심판소, <http://www.kfs.go.jp/>
일본 국세청, <https://www.nta.go.jp/>
일본 법률정보 데이터베이스 TKC, <http://ipos.lawlibrary.jp/>
일본 조세법령사이트, <https://elaws.e-gov.go.jp/>
독일 국가법령정보포털, <http://www.gesetze-im-internet.de/>
독일 법률정보 데이터베이스, <https://beck-online.beck.de/Home>
독일 법률 데이터베이스 NRW, <https://www.justiz.nrw.de/>
독일 법률정보 사이트, <https://bewertung-im-recht.de/>
독일 연방관보, <https://dejure.org/>
독일 연방사법재판소, <https://juris.bundesgerichtshof.de/>
독일 연방의회, <https://www.bundesrat.de>
독일 연방헌법재판소, <https://www.bundesverfassungsgericht.de>
독일 Münchner Bilanzgespräche, <http://www.muenchner-bilanzgespraeche.de/>
뮌헨 세무회계 컨설팅, <https://www.wirtschaftspruefung-muenchen.com/>
독일 헤세법무부, <https://www.rv.hessenrecht.hessen.de/>
독일 란드팔츠법무부 <http://www.landesrecht.rlp.de/>
영국 정부, <https://www.gov.uk/>

세법연구 19-07

비상장주식 평가제도 개선방안 연구

발 행 2019년 12월 31일

저 자 전병목 · 홍성희 · 이성현

발행인 김유찬

발행처 한국조세재정연구원

30147 세종특별자치시 시청대로 336

TEL: 044-414-2114(대) www.kipf.re.kr

등 록 1993년 7월 15일 제2014-24호

조 판 및
인 쇄 (주)계문사

© 한국조세재정연구원 2019

ISBN 978-89-8191-637-4

* 잘못 만들어진 책은 바꾸어 드립니다.



세법연구 19-07

비상장주식 평가제도 개선방안 연구

kipf 한국조세재정연구원

세종특별자치시 시청대로 336
TEL: (044)414-2114 www.kipf.re.kr

