세무와회계저널 https://doi.org/10.35850/KJTA.25.6.03
제25권 제6호 2024년 12월 pp.75～100 ISSN 1738－3323
한국세무학회

상속세법상 밸류업 기업의 요건에 대한 연구*

심충진**

〈요 약〉

본 연구는 이론적인 연구로서 상속세법상 밸류업 기업에 세제혜택을 부여할 때 「기업가치 제고 계획」의 내용을 세법에서 구체적으로 규정하는 방법과 주주환원율 이외 추가적인 허용 요건을 제시하는데 있다. 구체적인 연구 결과는 다음과 같다.

첫째, 「기업가치 제고 계획」 공시 내용은 상속세 및 증여세법 시행규칙에서 명확하게 제정한다. 가업상속공제 대상인지를 판단할 때 필요한 기업의 업종 구분, 중소기업과 중견기업의 구분, 대표이사와 그 가족의 근무 현황(직책 포함)은 포함하며, 약식 재무정보, 사업현황 진단과 지표분석은 생략한다. 과세요건의 명확성을 위해 시장평가에는 주가순자산비율(PBR)과 주가수익비율(PER), 자본효율성에는 자기자본이익률(ROE), 자기자본비용(COE), 주주환원에는 배당금, 배당성향과 배당수익률, 성장성에는 총자산 증가율과 영업이익률, 건전성에는 부채비율만을 공시 요건으로 한다.

둘째, 기업지배구조 투명성의 평가 항목을 명확히 하였다. 주주 관점에서 배당정책과 배당계획 연 1회 이상 주주에게 통보하며 현금배당 예측 가능성의 공시, 모든 주주를 위한 소통채널 확보와 주주변동 내역을 즉시 공시할 필요는 있지만, 전자투표실시 여부는 기업지배구조보고서 의무제출 기업이 아닐 경우 강제 평가항목에서 배제한다. 이사회 측면에서 사외이사 운영, 내부통제정책 마련과 운영, 이사회 개최와 결의내용 공시, 임원배상책임보험의 가입은 필요하지만 이사회 의장과 대표이사 분리는 기업지배구조보고서 의무제출기업이 아닐 경우 평가항목에서 배제한다. 감사기구 측면에서 내부감사기구(내부감사, 감사위원회)에 회계와 세무 또는 재무 전문가의 참여, 공인회계사의 외부회계감사를 받아야 한다. 공시 이외 투명성 실천 여부에 대한 사후 검증절차도 필요하다.

셋째, 세법 개정안에서 제시한 주주환원율 이외 다음 3개 요건 중 2개 이상의 요건이 충족되면 주주환원율이 충족된 것으로 한다. ① 자기자본이익률(ROE)＞자기자본비용(COE), ② 배당성향≥40.0%, ③ 기업가치 증가율＞은행 평균 정기예금 이자율 또는 국세청장이 정하는 이자율의 150%

본 연구 결과는 상속세법상 가업상속기업에 대한 세제혜택을 부여할 경우 밸류업 기업의 범위 또는 요건을 설정할 때 참고자료로 활용될 수 있다.

〈주제어〉 밸류업, 기업가치 제고, 기업지배구조, 가업상속공제, 주주환원율

* 본 연구는 2024년 10월 한국세무학회 추계학술발표대회 논문을 수정・보완한 것이며, “이 논문은 2024년도 건국대학교 KU학술연구비 지원에 의한 논문임”

** 건국대학교 경영학과 교수, chjshim@konkuk.ac.kr, 주저자

논문접수일 2024년 10월 28일 1차수정일 2024년 11월 29일 게재확정일 2024년 12월 3일

Ⅰ. 서 론

최근 자본시장연구원의 보고서[1]에 의하면 코리아 디스카운트(Korea discount)는 주식시장에서 한국 기업의 주식 가치평가 수준이 유사한 외국 상장기업에 비해 낮게 형성되는 현상을 말한다. 코리아 디스카운트의 주 원인으로는 배당금 지급 등 주주환원의 미흡과 재무적 특성으로는 낮은 수익성과 성장성 그리고 취약한 기업지배구조가 있다. 박성욱 외 2인(2024)의 연구에서도 2023년 기준 한국기업 평균 PBR(주가순자산비율 : 1.0)은 선진국의 평균 PBR 3.2, 신흥국의 평균 PBR 1.7과 비교할 때 상대적으로 낮다.

정부도 기업의 지속가능성 유지와 기업의 건전한 성장・발전을 위해 코리아 디스카운트의 원인을 파악하고 이를 해소하기 위해 여러 가지 정책적 대안을 제시하고 있다. 한국거래소는 2024년 5월 코리아 디스카운트를 해소하기 위해 「기업가치 제고 계획」을 자율공시항목으로 선정하여 기업 스스로 기업정보를 시장에 정확하고 신속하게 공시할 수 있도록 하였다. 「기업가치 제고 계획」은 기업의 자율성을 최대한 보장하여 「기업가치 제고 계획」 가이드라인 내에서 기업이 자율적으로 기업정보를 선택하고 “기업 밸류업 통합페이지”[2]에 공시할 수 있다. 한국거래소는 기업 밸류업(value-up)을 위해 「기업가치 제고 계획」을 공시한 기업 중 기업 밸류업 우수법인에 대해서는 매년 5월 10개 기업을 선정하여 경제부총리상(1사), 금융위원장상(3사), 거래소 이사장상(6사)을 수상할 계획을 가지고 있다.

금번 7월 상속세 관련 세법 개정안에서는 기업의 지속 가능한 성장과 코리아 디스카운트를 해소하기 위해 밸류업 기업에 해당될 경우 가업상속공제한도액을 현행보다 2배 상향하였다. 세법 개정안에서 밸류업 기업이라고 명시했지만 상법이나 세법에서 밸류업 기업에 대한 개념 정의가 명확하게 제시된 것은 없다. 다만, 세법을 개정하면서 「기업가치 제고 계획」을 공시하고 당기순이익에서 배당금과 자사주 소각액의 합계 금액이 차지하는 비중이 동종업종보다 120% 이상 높은 기업을 밸류업 기업으로 간주하고 있다.

회계적 측면에서 경영자는 주주등 외부정보이용자에게 기업의 재무정보 또는 비재무정보를 제공하여 투자자들이 합리적 투자의사결정을 할 수 있도록 유용한 정보를 제공해야 한다. 이에 경영자는 회사의 특성을 반영하여 자율적으로 기업정보를 제공할 수 있으며 한국거래소도 「기업가치 제고 계획」에 포함될 보고 내용은 기업이 결정하도록 하였다. 금 번 세법 개정안에서는 기업이 자율적으로 공시하는 「기업가치 제고 계획」은 밸류업 기업 요건 중 한 개이다. 기업이 기업가치를 제고하기 위한 계획서를 제출한 것만으로 세제혜택을 부여 받을 수 있는지 그리고 회계상 밸류업 기업과 세무상 밸류업 기업을 동일시 할 수 있는지 논의할 필요성이 제기된다.

---

1) 코리아 디스카운트 원인 분석(김준석, 강소현, 이슈보고서 23-05), 자본시장연구원

2) https://kind.krx.co.kr/main.do?method=loadInitPage&scrnmode=1

세법은 과세요건 명확주의에 의해 과세요건과 부과, 징수절차를 명확하게 하기 위해 법률이나 그 위임규정에서 명확하게 제시해야 하며 불확정 개념이 포함되어서는 안 된다. 밸류업 기업에 대한 상속세 세제혜택을 부여할 때에도 그 요건에 해당하는 공시 항목과 내용을 세법에서 명확하게 규정할 필요성이 제기된다.

기업가치를 높이기 위해 노력한 기업보다는 기업가치를 실질적으로 높인 기업이 상대적으로 지속 가능성이 더 높고 우리 경제에 더 큰 기여를 한다. 가업상속이나 가업승계를 통해 기업의 지속 가능성을 높이기 위해서는 실질적으로 기업가치를 높인 기업을 밸류업 기업에 포함시킬 필요가 있다. 금 번 세법 개정안에서는 기업가치 제고의 판단 요건으로 배당금 지급과 자사주 소각액만으로 판단했는데, 기업가치는 주식시장에서 주식가치로 나타나며, 주주 입장에서는 자본이 효율적으로 운용되고 있는지도 중요하다.[3] 이에 밸류업 기업을 판단하는 요건으로는 세법 개정안 이외 다른 평가 항목도 포함될 필요성이 제기된다.

본 연구의 목적은 상속세법상 밸류업 기업에 대해 세제혜택을 부여할 때 회계상 자율공시되는 「기업가치 제고 계획」의 내용을 상속세법에서 좀 더 명확하게 규정하는 방법과 밸류업 기업을 판단할 때 주주환원율 이외 추가적인 허용 요건을 제시하는데 있다.

논문의 구성은 서론에 이어 제Ⅱ장에서는 상속세법상 가업상속공제제도를 살펴보고 제Ⅲ장에서는 밸류업 기업에 대한 고찰, 제Ⅳ장에서는 밸류업 기업 요건에 대한 세법 개정안의 한계점을 설명한다. 제Ⅴ장에서는 가업상속 지원을 위한 밸류업 기업의 요건에 대한 개선방안을 구체적으로 제안하며, 제Ⅵ장에서는 결론을 기술한다.

Ⅱ. 상속세법상 가업상속공제제도

1. 가업상속공제 대상자

현행 가업상속공제 대상자는 거주자의 사망으로 상속이 개시되는 경우로서 가업의 상속(이하 "가업상속"이라 한다)에 해당하는 경우를 말한다.[4] 가업상속공제 요건으로는 매출액기준과 10년 이상 계속 기업을 경영해야 하고 중소기업 및 중견기업에 대한 요건은 <표 1>에 제시한 내용을 충족해야 한다.

---

3) 이상철・이윤근(2017, 57)의 연구에 의하면 토빈－q를 시차변수로 측정하여 검증한 결과 총자산순이익률은 기업가치에 5% 유의수준에서 양(+)의 유의성이 있다.

4) 상증세법 제18의2

〈표 1〉 가업상속공제 요건

구분	요건
공통 요건	직전 3개 소득세 과세기간(또는 법인세 사업연도)의 매출 평균액 5,000억 미만 ＋피상속인이 10년 이상 계속 경영한 기업
중소기업	<아래 모든 요건 충족해야 함> ① 시행령 [별표1]에 규정한 농업 등 특정 업종 영위 ② 주된 업종별 평균매출액등이 중소기업 규모기준(매출액) 이내일 것 ③ 공시대상기업집단에 속하지 않을 것, 소비성서비스업을 주된 사업으로영위하지 아니할 것 ④ 자산총액 < 5,000억원
중견기업	① 시행령 [별표1]에 규정한 농업 등 특정 업종 영위 ② 중소기업이 아닐 것 ③ 상호출자제한기업집단에 속하는 기업 또는 상호출자제한기업집단 지정기준인 자산총액 이상인 기업(또는 법인)이 해당기업의 주식(출자지분)의 30% 이상 소유한 최다출자자인 기업이 아닐 것 ④ 직전 3개년 평균매출액 < 5,000억원

㈜ 개인사업자 포함

2. 밸류업 기업에 대한 가업상속공제 확대 : 세법 개정안

가. 취지 및 가업상속공제 확대 요건

최근 정부는 기업의 지속 성장 지원과 지역경제 활성화를 위해 밸류업 기업과 스케일업 우수기업 및 기회발전특구 이전・창업기업에 대한 지원 우대정책을 제시하였다. 이러한 밸류업 우수기업 등에 대해서는 해당 요건을 충족할 경우 가업상속공제한도를 확대하였다. 다만, 기회발전특구 이전・창업기업에 대해서는 한도가 없다. 금번 7월 세법 개정에서 제시한 밸류업 기업의 범위는 <표 2>와 같이 「기업가치 제고 계획」과 주주환원 정책을 모두 충족해야 한다.

〈표 2〉 밸류업 기업의 요건

구 분	요 건(동시 충족)
① 기업가치 제고 계획	5년간(2025년부터 2029년까지) 「기업가치 제고 계획」 공시해야 함
② 주주환원 정책	5년간(2025년부터 2029년까지) 당기순이익 대비 주주환원액(배당금 지급액과 자사주 소각액의 합계금액) 비율이 업종별 평균의 120% 이상일 것

금번 개정안에 따르면 중견기업은 매출액 5천억원 미만의 기준을 폐지하여 전체 중견기업으로 확대하였고, 공제한도의 경우 밸류업 기업과 스케일업 우수기업은 기존의 2배로 확대하고 기회발전특구 이전·창업기업은 한도를 폐지하였다.

나. 가업상속공제 한도 확대 방안

가업상속 재산가액에 상당하는 금액을 상속세 과세가액에서 공제한다.[5] 밸류업 기업에 해당될 경우 공제한도는 300억원에서 600억원, 400억원에서 800억원, 600억원에서 1,200억원으로 2배를 증액하였다.

〈표 3〉 가업상속공제 한도 개정안

피상속인 경영기간	공제한도(주1)	2024.7.개정안(주2)
10년 이상 ~ 20년 미만	300억원	600억원
20년 이상 ~ 30년 미만	400억원	800억원
30년 이상 ~	600억원	1,200억원

(주1) 2023년 1월 1일 개정 시행, 개정 전 금액은 200억원, 300억원, 500억원임.
(주2) 밸류업 기업에 대한 공제확대 안

3. 피상속인 요건

피상속인은 주식보유 기준과 대표이사 재직 요건을 다음과 같이 충족하여야 한다.

〈표 4〉 피상속인의 요건

주식보유 기준	피상속인(최대주주 포함) 지분 40%(상장법인 20%) 이상이면서 10년 이상 계속 보유함
대표이사 재직 요건 (3가지 중 1가지 충족)	① 가업 영위기간의 50% 이상 대표이사 재직 ② 10년 이상의 재직(상속인이 피상속인의 대표이사등의 직을 승계하여 승계한 날부터 상속개시일까지 계속 재직시) ③ 상속개시일부터 소급하여 10년 중에서 5년 이상의 기간

5) [① 중견기업+② 가업상속재산 외의 상속재산의 가액] > 해당 상속인이 가업상속공제를 받지 아니할 경우 상속세로 납부할 금액에 2배를 곱한 금액을 초과하는 경우 가업상속공제 배제 규정이 적용된다.

4. 상속인의 요건

상속인의 요건은 <표 5>와 같으며 연령, 가업종사, 취임기준 등을 모두 충족해야 한다.

〈표 5〉 상속인의 요건[6)]

연령	18세 이상
가업종사	상속개시일 전 2년 이상 가업에 종사함 <예외 규정> ① 피상속인이 65세 이전에 사망시 ② 피상속인 천재지변 및 인재 등으로 사망시 －상속개시일 2년 전부터 가업에 종사한 경우로서 병역 및 질병 등의 사유로 가업에 종사하지 못한 기간은 가업에 종사한 기간으로 봄
취임기준	상속세 신고기한까지 임원으로 취임하고 신고기한으로 부터 2년 이내 대표이사로 취임
배우자	상속인의 배우자가 요건을 충족할 시 상속인 요건 충족된 것으로 간주함

5. 사후관리 요건

가업상속공제를 받은 상속인이 상속개시일부터 5년 이내에 정당한 사유 없이 다음의 어느 하나에 해당하면 상속세가 부과된다.[7)]

① (가업유지) 가업용 자산의 100분의 40 이상을 처분한 경우, 주된 업종을 변경(중분류 내 변경과 평가심의위원회 심의시 예외)하는 경우

② (가업종사) 해당 상속인이 가업에 종사하지 아니하게 된 경우

③ (지분유지) 주식등을 상속받은 상속인의 지분이 감소한 경우.

④ (고용확대) 다음에 모두 해당하는 경우

1) 상속개시일부터 5년간 정규직근로자 수의 전체 평균이 상속개시일이 속하는 소득세 과세기간(또는 법인세 사업연도)의 직전 2개 소득세 과세기간(또는 법인세 사업연도)의 정규직근로자 수의 평균의 100분의 90에 미달하는 경우

2) 상속개시일부터 5년간 총급여액의 전체 평균이 상속개시일이 속하는 소득세 과세기간(또는 법인세 사업연도)의 직전 2개 소득세 과세기간 또는 법인세 사업연도의 총급여액의 평균의 100분의 90에 미달하는 경우

6) 상속세 및 증여세법 시행령 제15조 제3항 참조

7) 상속세 및 증여세법 제18조의2 제5항

6. 가업상속공제 이용실태

가. 최근 12년간 신고 건수

2011년 46건, 2016년 76건, 2022년 147건으로 증가하고 있다.

나. 최근 12년간 가업상속공제금액

2011년 325억원, 2016년 3,183억원, 2022년 3,429억원으로 증가하고 있는 추세이다.

다. 평가

증가추세이며, 이는 창업주의 고령화에 따른 상속의 결과이다.

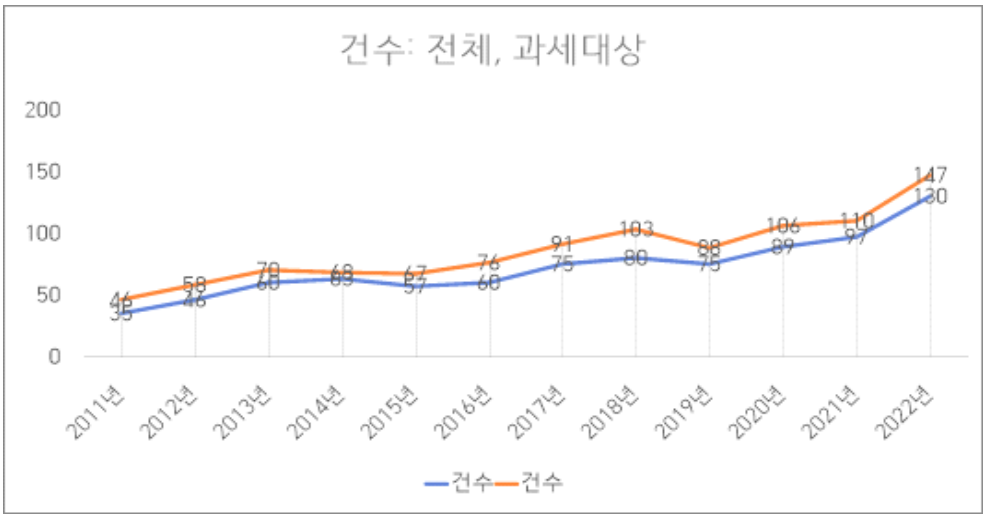
〈표 6〉 가업상속공제신고 건수와 공제금액

(단위 : 백만원)

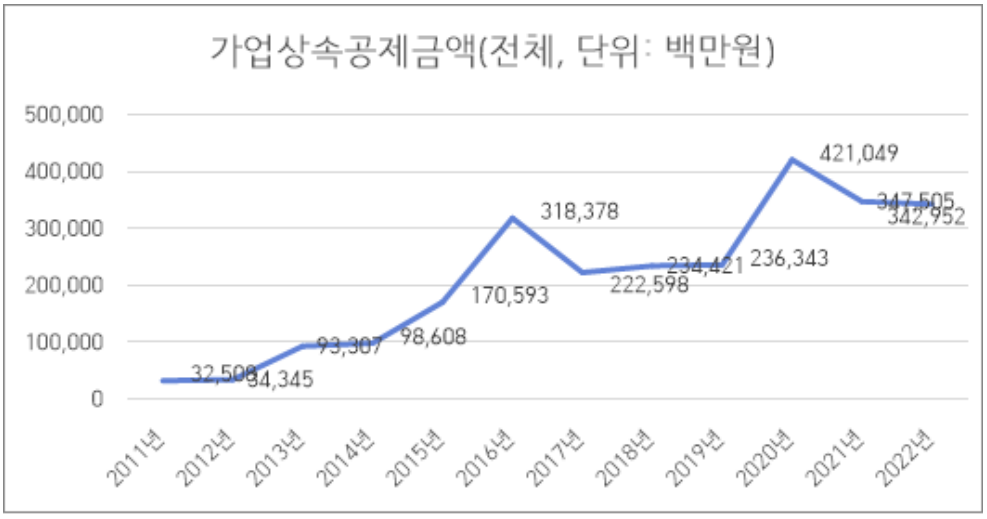
귀속연도	과세		과세미달		합계	
	건수	공제금액	건수	공제금액	건수	공제금액
2011년	35	30,091	11	2,417	46	32,508
2012년	46	30,707	12	3,638	58	34,345
2013년	60	86,694	10	6,613	70	93,307
2014년	63	94,405	5	4,203	68	98,608
2015년	57	164,454	10	6,139	67	170,593
2016년	60	295,420	16	22,958	76	318,378
2017년	75	189,667	16	32,931	91	222,598
2018년	80	212,724	23	21,697	103	234,421
2019년	75	224,053	13	12,290	88	236,343
2020년	89	401,109	17	19,940	106	421,049
2021년	97	326,544	13	20,961	110	347,505
2022년	130	327,932	17	15,020	147	342,952

(자료) 국세통계포탈 : 접속일자 2024.06.16.

〈그림 1〉 가업상속공제 신고 건수 : 전체, 과세대상



〈그림 2〉 가업상속공제금액(전체)



Ⅲ. 밸류업(value-up) 기업에 대한 고찰

1. 밸류업(value-up : 기업가치를 높이는) 기업의 의미

가. 재무회계적 의미

밸류업 기업이란 회사가 기업가치를 높이기 위해 자발적으로 사업계획을 수립하고 운영하면서 현재 및 잠재적 투자자와 채권자뿐만 아니라 회사의 내·외부 정보이용자에게 투명한 경영활동을 제공하여 기업의 본질적(내재적) 가치를 인정받을 수 있는 요건을 갖춘 기업을 말한다.

나. 밸류업(value-up) 기업의 한글 용어

밸류업은 가치를 향상시키는 의미로, 밸류업 기업은 현재 저 평가된 기업의 가치를 높이기 위해 노력하는 기업을 의미한다. 다음과 같이 여러 가지로 표현될 수 있지만 수정안으로 "기업가치를 제고한 기업"으로 표현하는 것이 더 타당하다고 본다.

(1안) 기업가치를 높이는 기업	(장점) 한국거래소 「기업가치 제고」의 용어를 한글화함 (단점) 제고(提高) : 높이는 것의 뜻으로 한자를 사용하지 않아 압축되지 않은 느낌이 듬 (수정안) 기업가치를 제고한 기업
(2안) 기업가치를 높이기 위해 노력한 기업	(장점) 한글로 이해하기는 쉽지만, 장문으로 기술됨 (단점) 모든 기업이 기업가치를 높이기 위해 노력하는데 별도 세법 조문에 해당 용어를 사용하는 것이 적절치 않을 수 있음
(3안) 기업가치 제고	(장점) 용어의 통일성 : 한국거래소 자율공시 항목임 (단점) 회계적 관점과 세법적 관점에서의 차이점이 반영되지 않음

다. 기업의 자율성 강조

현재 한국거래소에서는 「기업가치 제고 계획」에 대한 가이드라인을 2024년 5월에 발표하였다. 현재 한국거래소에서 제시하고 있는 「기업가치 제고 계획」은 상장기업이 기업가치를 제고하기 위해 자발적으로 수립하는 발전 전략이라고 한다. 이러한 발전 전략을 통해 시장과 적극적으로 소통함으로써 투자자들로부터 적절한 평가를 받을 수 있고, 이는 다시 기업의 원활한 자금조달로 이어질 것으로 기대하고 있다.[8] 이러한 자본시장을 구축하여 기업, 투자자와 시장 모두가 윈윈(WIN-WIN)할 수 있으며, 한국 증시와 상장기업 모두 정당한 가치를 인정받을 수 있다고

8) 「기업가치 제고 계획」 가이드라인(2024.5.) 참조

한다. 즉, 상장기업과 투자자 중심으로 정의되고 있다.

라. 기본 방향과 진행사항

한국거래소에서 공시하고 있는 밸류업 기업의 기본방향은 상장기업이 회사의 현황진단과 목표설정, 계획수립 및 이행・소통을 통해 자발적으로 기업가치 제고 노력을 강화하는데 있다. 이러한 기업가치 제고 노력을 통해 주주가치를 존중하는 기업이 투자자들로부터 선택을 받도록 적극 지원하려는 것이다. 한국거래소는 투자자를 위해 스튜어드쉽을 반영한 코리아 밸류업 지수・ETF를 개발하고 있다. 2024년 9월 24일 '코리아 밸류업지수'를 발표하였다. 밸류업 지수에 포함된 100종목은 주주환원 및 자본효율성이 반영된 ROE(자기자본이익률)가 높은 기업들이다.

2. 한국거래소 자율공시 항목인「기업가치 제고 계획」내용

가. 의의

한국 증시가 저평가되는 "코리아 디스카운트"를 해소하기 위해 상장기업의 기업가치를 제고하기 위한 노력은 필요하다. 기업가치란 기업이 보유한 자산에 기초하여 기업이 미래에 창출하는 현금흐름의 크기, 불확실성, 시기 등에 의해 측정될 뿐만 아니라 회사의 성장 가능성, 시장환경 및 사회적 책임 등 다양한 요소에 의해 종합적으로 평가될 수 있다.

나.「기업가치 제고 계획」의 핵심 특징[9)]

기업가치 제고 계획의 5대 핵심은 자율성, 미래지향성, 종합성, 선택과 집중, 이사회 책임이다.

〈표 7〉 「기업가치 제고 계획」의 5대 핵심 특징

핵심 특징	내 용
① 자율성	• (기업자율) 「기업가치 제고 계획」의 수립, 공시, 참여 여부 판단
② 미래지향성	• 과거, 현재의 현황+미래의 계획을 적극적으로 설명
③ 종합성	• 종합보고서 성격=f(사업보고서, 기업지배구조보고서, 주요경영사항공시 등) • 종합적이고 입체적인 시각에서 현황을 진단하고 목표・계획을 수립하여 기업의 현재 및 미래상을 주주 및 시장참여자에게 제기한다.
④ 선택과 집중 가능성	모든 사항을 열거하는 것은 아니며, 기업가치 제고에 의미가 크고, 주주 및 시장참여자와 소통할 필요가 있는 내용에 초점을 두고 작성함
⑤ 이사회 책임	이사회의 보고, 심의 또는 의결을 거친 경우, 개최일자, 심의내용 등 기재

9) 한국거래소 자율공시 내용을 참조한 것임.

(1) 자율성

기업이 자신의 본질적 가치를 인정받기 위해 투명하게 회사 정보를 제공할지는 기업의 자율에 있다. 비상장기업은 상장기업에 비해 공개시장에서 주식이 공개되지 않아 기업의 많은 정보가 투명하게 공시되지 않아 실질적으로 기업의 가치를 인정받지 못하는 문제가 있다. 상장기업 또한 기업 경영활동에 대한 중요한 계획은 내부 이사회에 보고되지만 외부 투자자까지 공개되지 않고 지연되는 경우도 있다.

(2) 미래지향성

『유가증권시장 공시규정』은 상장회사가 과거에 발생한 거래나 사건을 중심으로 공시해야 될 내용이 규정되어 있다. 밸류업 기업은 연초 그리고 중장기적 경영계획(배당금 지급계획, 투자계획, 자본조달계획, 성과배분계획 등)을 제시하는데 그 핵심이 있다.

(3) 종합성

「기업가치 제고 계획」에는 기업가치 제고에 초점을 두어 기업정보를 사업보고서, 기업지배구조보고서 등으로 구분하여 종합적이고 입체적 시각에서 현황을 진단하고 목표를 계획하고 수립하여 기업의 현재와 미래의 모습을 주주와 시장참여자에게 제시한다.

(4) 선택과 집중

기업가치 제고 계획에는 기업의 업종, 사업구조 등 특성을 반영하여 기업가치 제고에 많은 영향을 미치는 요소와 주주 등과 소통할 필요가 있는 내용에 초점을 맞추어 작성한다. 이는 종합적 측면과 달리 개별기업의 특성을 반영하여 강조할 부분을 선정하여 공시한다.

(5) 이사회 책임

회사의 주요 의사결정은 이사회에서 결정을 한다. 연초 밸류업(기업가치 제고)을 위한 연차계획 및 중장기계획 수립시 이사회의 보고, 심의 또는 의결을 거친 경우 이사회 개최일, 심의내용 등을 「기업가치 제고 계획」에 기재한다.

다. 공시방법 및 공시주기

자율공시 항목으로 연 1회 등과 같이 주기적으로 공시할 것을 권장한다. 공시의 수정・보완이 가능하다.

라. 「기업가치 제고 계획」 기재 사항 요약

기업가치 제고 계획에 포함될 기재 사항을 요약하면 <표 8>과 같다.

〈표 8〉 「기업가치 제고 계획」 기재 사항

구 분	기재 사항		
① 사업 개요	기본적인 기업정보	기업의 업종, 연혁, 제품・서비스, 재무실적 등	
② 현황진단	사업현황 진단	사업모델, 시장환경, 경쟁우위요소, 리스크요인	
	지표선정	재무지표	시장평가와 자본효율성, 주주환원과 성장성 등
		비재무지표	기업지배구조(기업지배구조보고서 참조)
	지표분석	시계열분석, 산업분석, 경쟁사와의 분석 등 파악	
③ 목표설정	중장기적 목표 제시	계량화된 수치 또는 비재무지표 가능 : 수정보완 가능, 최소 3년 이상의 중장기 목표 제시, 구체적인 목표수준 및 도달 시점 설정	
④ 계획수립	목표달성을 위한 계획수립	현황진단에서 제시한 사업현황과 연계하여 계획수립 : 개별계획수립, 리스크요인 고지, 보상체계와 연계	
⑤ 이행평가	연 1회 주기공시	주기 공시 사이에 어떤 노력을 이행했는지 기재	
⑥ 소 통	주주와 시장참여자와의 소통	소통현황, 계획, 실적 기재, 영문공시도 필요시 함	

마. 기업지배구조보고서

국내 증시에서 기업가치가 저평가되는 원인 중의 하나는 기업지배구조의 불투명성에 있다. 김여진 외 (2020)의 연구에 의하면 기업지배구조보고서의 자발적 공시는 기업가치와 양(+)의 관계가 있다. 비재무지표 중 기업지배구조에 대한 내용은 한국거래소의 「기업지배구조보고서」 가이드라인(2024년부터는 자산규모 5천억원 이상 코스피 상장기업 대상이며 2026년부터는 모든 코스피 상장기업이 대상 예정임)이 제시하는 공시항목 등을 참고하여 자율적으로 공시한다.

유가증권시장 공시규정의 기업지배구조 핵심원칙과 세부원칙에 대한 준수 현황이 드러나도록 가이드라인이 제시하는 기재항목을 모두 작성하도록 하고 있다. 주요 내용을 요약하면 <표 9>와 같다.

〈표 9〉 지배구조보고서 주요 내용

구분	주요 공시 내용
① 기업개요	최대주주등(지분율), 업종, 주요 제품, 기업집단명, 요약 재무현황
② 기업지배구조 정책	• 지배구조 원칙과 정책의 운영방향, 중점사항(경영 투명성, 안정성 확보, 건전성, 견제와 균형 추구 등) • 지배구조 특징(이사회 내 사외이사 구성, 위원회 구성, 위원회 내 전문성 강화 등)

〈표 9〉 지배구조보고서 주요 내용 (계속)

구분	주요 공시 내용	
③ 주주	핵심원칙 1	주주의 권리 : 정보제공, 적법절차에 의한 권리 행사
	핵심원칙 2	주주의 공평한 대우 : 공평한 의결권부여, 기업정보 공평하게 제공하는 시스템 구축노력
④ 이사회	핵심원칙 3	기업과 주주의 이익을 위한 의사결정, 경영진 감독기능
	핵심원칙 4	이사회 구성 : 효율적 의사결정과 경영진 감독할 수 있는 구성
	핵심원칙 5	사외이사의 책임 : 독립성, 경영진 감독・지원
	핵심원칙 6	사외이사 활동의 평가 : 그 결과에 따라 보수지급, 재선임 결정
	핵심원칙 7	이사회 운영 : 기업과 주주의 이익을 위한 의사결정, 효율성, 합리성
	핵심원칙 8	이사회 내 위원회 : 과반수를 사외이사로 구성
⑤ 감사기구	핵심원칙 9	내부감사기구 : 감사위원회, 내부감사 등은 독립성 유지
	핵심원칙10	외부감사인(CPA) : 독립성, 공정성

바. 현재 공시 사례

한국거래소 자율공시규정에 의하여 상장회사가 자율적으로 「기업가치 제고 계획」을 한국거래소에 공시하면 된다. 2024년 9월 20일 현재 기업가치 제고 계획에 대해 공시(안내공시 포함)한 기업은 40개 기업이다. 현재는 기업이 준비 중에 있어서 공시 및 공시 예고를 한 기업은 많지 않다.

〈표 10〉 기업가치 제고 계획 공시 현황

공시 내용	해당 기업 수
기업가치 제고 계획 예고(안내공시)	28개 기업
기업가치 제고 계획(자율공시)	12개 기업

㈜ kind.krx.co.kr 한국거래소 접속일자 : 2024.09.20.

사. 시사점

현행 한국거래소에서 자율공시항목으로 규정한 「기업가치 제고 계획」 공시는 중장기 경영계획과 주주와의 소통에 초점이 맞추어져 있고 기업마다 공시내용이 다르다. 이러한 공시제도는 기업이 기업가치를 높이기 위한 이행과정을 외부정보이용자에게 제시하는데 초점이 맞추어져 있다. 실질적으로 기업가치 제고 계획을 공시했다고 기업가치가 100% 증가되지는 않는다. 현재는 상장기업만 적용되므로 만약, 비상장기업까지 확대된다면 비상장 중소・중견기업은 상장기

업의 자율공시항목인 「기업가치 제고 계획」 공시사항을 준용할 수 없는 한계가 있다. 특히, 상장회사는 객관적인 주식가격이 있지만 비상장회사의 경우 주주환원 지표로 PBR(주가순자산비율), PER(주가수익비율)을 사용할 경우 주가의 평가는 상속세 및 증여세법상 보충적 평가방법에 의한 평가액(시가 대용치)만을 사용해 되는지 아니면 회계법인에서 평가한 기업가치를 이용할지를 판단해야 한다.

Ⅳ. 밸류업 기업 요건에 대한 세법 개정안의 한계점

밸류업 기업이 될 수 있는 요건은 명확하게 세법에서 제시할 필요가 있다. 금번 세법 개정안에 의하면 기업의 지속 성장을 지원하기 위해 도입한 밸류업 기업의 요건은 다음과 같은 한계점이 있다.

1. 가이드라인에 의존한 위임 입법의 한계

현행 한국거래소는 「기업가치 제고 계획」 공시를 기업의 자율에 맡기고 있으므로 기업별로 공시 내용도 달라진다. 조세정책 목적을 달성하기 위한 요건 중의 하나인 「기업가치 제고 계획」에 대한 규정을 한국거래소 가이드라인에 의존한다면 세법상 위임 입법의 한계가 존재한다. 상속세 및 증여세법 시행규칙에서 「기업가치 제고 계획」 내용을 별도로 규정하지 않을 경우 세법적 측면보다 회계적 측면이 과도하게 반영되어 기업 간 공시항목의 불일치성과 불명확성이 높아진다. 기업지배구조보고서는 기업규모에 따라 차별적으로 공시될 필요가 있음에도 현재 공시항목에 대한 차별성은 없다.

2. 세제혜택을 받기 위한 주주환원액 요건의 불확실성

주주환원액은 당기순이익 대비 배당금 지급액과 자사주 소각액의 합으로 측정되며 「업종별 평균」의 120% 이상이 되어야 한다. 「기업가치 제고 계획」을 합리적으로 설계하고 운영하더라도 동종 업종의 주주환원비율이 상대적으로 높을 경우 밸류업 기업에 해당되지 못하는 문제점이 있다. 상대적 평가 방법으로 인해 실제 기업가치를 제고한 기업이 가업상속공제한도 추가 공제 대상에서 배제되는 문제가 발생된다.

3. 자본효율성 평가 항목의 누락

투자자가 은행 예・적금, 채권 등 다른 투자안보다 기업에 주식투자를 하는 것은 다른 투자안보다 주식 투자수익률이 높다고 판단하기 때문이다. 경영자가 회사 자본을 효율적으로 운영[10] 하여 투자자의 투자수익률을 충족하였는지에 대한 평가 항목은 없다.

4. 주식가치 증대에 대한 평가 미반영

주식가치에는 기업이 기업가치 제고를 위해 노력한 결과가 반영된다. 주식가치가 연초 대비 일정 수준 이상으로 증가될 경우 해당 기업은 기업가치 제고를 위해 노력했다는 객관적인 증거가 됨에도 불구하고 이러한 평가 항목은 없다. 예를 들면, 연초 대비 연말 주식가치 증가액 또는 증가율에 대한 인정 요건은 없다.

5. 재무구조 평가항목의 자율성

세법 개정안에 의하면 기업가치 제고 계획은 자율적 공시로 제한하고 재무비율에 대한 특별한 요건을 요구하지는 않는다. 재무구조는 기업가치에 큰 영향[11](백인영・최우석 2022, 144)을 미치나 재무구조를 대변하는 부채비율 기준 평가 항목은 없다.

6. 주주환원율 평가시 동종업종 범위 및 기준 등의 불명확성

주주환원율 계산시 동종업종의 주주환원율을 기업 스스로 계산해야 되는데, 산업분류표[12]상 대분류, 세분류(중분류), 세세분류(소분류) 중 어떤 분류를 기준으로 하는 것이 합리적인지 판단해야 한다. 세세분류(소분류)로 하는 것이 합리적이지만 비교대상 기업이 없을 경우 동종업종의 판단기준을 제시할 필요가 있다. 주주환원율 계산의 기준기간이 명확해야 하며 주주환원율 계산시 100% 이상 및 음수(－)가 나올 경우 어떻게 계산할지에 대한 명확한 규정이 필요하다.

7.「기업가치 제고 계획」공시 후 검증절차의 필요성

「기업가치 제고 계획」공시 후 평가를 통해 조세정책 목적을 달성했는지를 판단해야 한다. 이때 기업이 공시한 내용에 대한 검증절차가 필요하다. 기업지배구조보고서 내 공시항목에 대해

---

10) 자기자본이익률(ROE)로 측정할 수 있다.

11) 백인영・최우석(2022) 연구 결과, 부채비율과 기업가치 간에는 1% 유의수준에서 음(－)의 관련성이 있다.

12) 한국표준산업분류 제11차 개정 고시(통계청 고시 제2024－2호), 2024.7.1. 시행

단순히 공시를 했다고 세제상 혜택을 부여하기에는 조세법률주의에 부합하지 않는 측면이 강하다. 밸류업 기업에 대한 세제혜택은 기업지배구조보고서 내 평가항목의 달성 여부에 따라 부여할 필요가 있다.[13] 기업지배구조 투명성 달성 여부를 확인하는 검증절차가 필요하다. 검증절차의 주체와 검증결과를 어떻게 공시 또는 보고할지에 대한 논의가 필요하다. 현재는 「기업가치 제고 계획」에 대해 기업 스스로 자율공시로 하고 있지만 세제상 혜택을 부여하기 위해서는 요건에 맞는 계획서 내용이 공시되었는지 사후 검증하는 절차가 필요하다.

8. 상장 여부에 대한 차별성 존재

현재 밸류업 기업은 상장기업만 해당된다. 비상장기업의 경우 밸류업 기업의 범위에 해당되지 않으므로 추가적인 가업상속공제를 받을 수 없다. 기업의 지속가능 성장을 위해서 상장기업만을 대상으로 추가적인 세제혜택을 부여할 수 있지만 향후 비상장기업의 경우에도 밸류업 기업에 포함될 수 있는 방안을 찾을 필요가 있다.

Ⅴ. 가업상속 지원을 위한 밸류업 기업의 요건에 대한 개선방안

밸류업 기업의 요건에 대한 한계점을 바탕으로 가업상속 지원을 위한 개선방안을 제시하면 다음과 같다.

1. 위임 입법을 통한 「기업가치 제고 계획」의 명확화

「기업가치 제고 계획」에 포함될 내용은 한국거래소 「기업가치 제고 계획」 가이드라인에 의존하기 보다는 상속세 및 증여세법 시행규칙에서 조세혜택 요건을 명확하게 규정할 필요가 있다. 상속세 및 증여세법 시행규칙에서 규정할 구체저인 내용은 <표 11>과 같다.

〈표 11〉 기업가치 제고 계획 내용의 명확성

① 사업개요	기본적인 기업정보	• 회사설립일, 상장여부 • 기업의 업종 및 업종 분류 • 중소·중견기업 구분 • 대표이사와 그 가족의 근무 기간(직책 포함)

13) 이상철·이윤근(2017, 57) 연구에 의하면 기업지배구조 평가점수로 측정한 기업지배구조는 기업가치(토빈 Q)에 1% 유의수준에서 양(+)의 유의수준을 나타내고 있다.

〈표 11〉 기업가치 제고 계획 내용의 명확성 (계속)

② 현황진단	사업현황 진단	• 생략	
	지표선정	재무지표	(시장평가) PBR, PER (자본효율성) ROE(자기자본이익률), COE(자기자본비용) (주주환원) 배당금액, 배당성향, 배당수익률 (성장성) 영업이익률 또는 총자산증가율 (건전성) 부채비율
		비재무지표	<표 12> 기업지배구조보고서 투명성 충족 요건
	지표분석	• 시계열분석, 산업분석, 경쟁사와의 분석 등 파악 → 생략	
③ 목표설정	중장기적 목표 제시	• 계량화된 수치 또는 비재무지표 가능 : 매년 수정보완 가능	
④ 계획수립	목표달성을 위한 계획수립	• 단기 및 중장기적 계획수립 −단계별 계획수립(고용계획, 투자계획 포함), 리스크 요인 고지, 보상체계와 연계	
⑤ 이행평가	연 1회 주기공시	• 주기 공시 사이에 어떤 노력을 이행했는지 기재	
⑥ 소 통	주주와 시장참여자와의 소통	• 소통 현황, 계획, 실적 기재 • 외국인 주주가 있을 경우 영문공시	

가. 기업 개요 공시

기업 개요에는 기업의 일반사항을 포함하되, 가업상속기업 여부를 판단할 수 있는 항목도 추가한다. 다만, 약식 재무제표는 과세표준 및 세액신고시 신고하는 재무정보가 있으므로 생략한다.

① 회사설립일, 상장여부

② 기업의 업종 및 업종 분류 : 가업상속 업종요건 체크됨

③ 중소·중견기업 구분 : 가업상속기업 규모 체크됨

④ 대표이사와 그 가족의 근무 기간(직책 포함) : 피상속인, 상속인 요건 체크됨

⑤ 약식 재무정보 : 재무상태표, (포괄)손익계산서를 통해 가업상속기업에 해당하는지를 판단한다.

나. 현황진단

성과와 연결성이 낮은 사업현황 진단과 지표분석은 세법규정에서는 삭제 가능하며, 지표선정에서는 구체적으로 공시해야 될 항목을 제시한다.

다. 목표설정

현행 가이드라인에 의하면 중장기적 목표 제시는 계량화된 수치 또는 비재무지표 가능(수정 보완 가능)하다고만 되어 있다. 좀 더 구체적으로 수익성(매출액영업이익률, 매출액순이익률, 자기자본이익률), 안정성(부채비율, 유동비율, 당좌비율, 이자보상비율), 성장성(매출액증가률, 이익증가율, 총자산증가율, 자기자본증가율)을 중심으로 목표를 설정한다.

라. 계획수립

목표달성을 위한 계획수립으로 단기 및 중장기 계획수립, 단계별 계획수립, 리스크 요인 고지, 보상체계와 연계한다.

마. 이행평가

연 1회 주기 공시를 통해 주기 공시 사이에 어떤 노력을 이행했는지를 기재한다.

바. 소통

주주와 시장참여자와의 소통으로 소통 현황, 계획, 실적 기재, 필요시 영문 공시도 한다.

2. 재무지표 평가방법의 도입

가. 자기자본이익률(ROE)과 자기자본비용(COE)을 활용한 평가방법

자기자본비용은 주주가 요구하는 요구수익률이며, 경영자는 회사 자본을 효율적으로 운영하여 이익을 창출해야 한다. 자기자본이익률(ROE)이 자기자본비용(COE)보다 크다면 기업은 추가적인 경제적 부가가치를 창출하고 있다고 판단되므로 밸류업 기업에 포함될 수 있다. 자기자본비용은 CAPM(자본자산가격결정모델)에 의해 측정한다. 자기자본비용 측정시 beta 값을 추정하기 위해 과거 3년 또는 5년 간의 주간수익률 또는 일간수익률을 이용하고 시장평균수익률은 동일가중지수(EWI)를 적용한다. 무위험자산은 3년, 5년 또는 10년 국고채 수익률을 적용할 수 있다. 다만, 한번 적용한 방법은 최소 3년간은 계속적으로 적용해야 한다. 김동회(1996)의 연구에 의하면 일간수익률을 사용하면 월간수익률을 사용할 때보다 규모의 크기에 따라 추정되는 베타계수가 반드시 크게(작게) 나타나지 않는다. 오세경・박기남(2015)의 연구에 의하면 실무적으로 유동성이 풍부한 10년 만기 국채 수익률을 사용하는 것이 현실적인 대안이라고 제시하고 있으며 무위험이자율은 5년 만기 국채의 연간소득 수익률의 산술평균값을 사용하고 있다.

나. 배당성향의 절대평가 도입

배당성향에 대한 절대평가는 세법 개정안에서 제시한 주주환원율의 상대평가에 대한 단점을 보완하기 위해 필요하다. 최근 금융위원회 정책마당(2023.01.31.) 보도자료에 의하면 해외 투자자가 자국에 투자할 경우 2022년 배당으로 받을 수 있는 배당성향을 보면 미국 40.5, 영국 45.7, 프랑스 39.3, 독일 40.8, 일본 36.5 으로 평균 약 40.0 정도이지만 한국은 20.1로 상대적으로 낮아 국내 자본시장이 해외 투자자로부터 외면을 당하고 있다. 이에 해외 투자자의 적극적인 참여의 유도를 위해서는 한국의 상장기업의 배당성향은 평균 40.0 이상이 되어야 한다. 2023년 기준 절대평가 도입 시 밸류업 기업에 해당하는 기업은 유가증권시장은 전체 기업에서 약 23%, 코스닥시장은 전체 기업에서 약 8%로 낮으나 향후 기업이 배당성향을 높일 경우보다 많은 기업이 세제상 혜택을 받을 수 있을 것으로 판단된다.[14]

〈표 12〉 배당성향 40.0 이상인 기업(기업 수. %)

	2021년		2022년		2023년	
	기업 수	비중(%)	기업 수	비중(%)	기업 수	비중(%)
① 유가증권시장 (전체기업 : 779)	164	21.05	166	21.31	176	22.59
② 코스닥시장 (전체기업 : 1,639)	114	6.96	124	7.57	128	7.81
전 체	278	11.50	290	11.99	304	12.57

(주1) 자료 : Value-Search(접속일자 2024.11.26.), 3년간 당기순이익(손실) 정보가 있는 기업
(주2) 배당성향=(보통주현금배당금+중간배당금)/당기순이익, 100% 이상은 100%로 음수(-)는 0으로 처리한 결과임

다. 주식가치 증대 평가 항목의 도입

배당금을 지급하지 않아도 주식가치가 상승할 경우 해당 기업은 기업가치 제고를 위해 노력한 기업으로 판단된다. 연초 대비 연말 기업가치의 증가율이 은행 정기예금 이자율 또는 국세청장이 정하는 이자율보다 150% 이상 증가할 경우 밸류업 기업에 포함시킬 필요가 있다. 이때, 기업 및 기업 간 위험의 수준은 상속세및증여세법 시행규칙에서 인정이자율을 계산할 때 반영할

14) 상장회사 최근 3년간 평균 배당성향(%)은 다음과 같다.

	2021년	2022년	2023년
유가증권시장	23.66	23.38	24.66
코스닥시장	9.76	10.16	10.21
전체	16.71	16.77	17.44

필요가 있다.

라. 재무구조 관련 부채비율의 요건

기업의 가치는 주주환원액 이외 재무구조에 의해서도 영향을 받는다. 부채비율 평가 항목을 밸류업 기업 요건에 포함시킬 수 있다. 해당 기업의 부채비율이 직전연도 업종 평균 부채비율보다 낮아야 한다.

마. 동종업종 범위 및 기준시점의 명확화

한국표준산업분류 제11차 개정 고시(2024.7.1. 시행)에 따른 분류 중 세분류 또는 세세분류를 적용할 수 있다. 관련성이 가장 높은 것은 세세분류(소분류)이지만 비교대상 기업이 없거나 3개 이하일 경우는 세분류(중분류)도 적용할 수 있도록 허용범위를 확대한다. 주주환원율 계산의 기간은 해당 기업의 해당 사업연도 개시일부터 주주총회 결의일까지 지급된 분기배당금, 중간배당금, 결산배당금과 자사주소각액을 포함한다. 다만, 2026년부터는 주주총회 개최일 이후부터 다음 연도 주주총회 개최일까지의 금액으로 한다.

바. 「기업가치 제고 계획」 공시 후 검증 절차

「기업가치 제고 계획」 공시 내용에 대한 재무적 지표에 대한 검증 절차는 회사가 자율적으로 할 수 있지만 객관성을 담보하기 위해 독립적인 제3자의 검증 절차를 통해 명확히 할 필요가 있다. 세무조정계산서 작성시 해당 공인회계사나 세무사의 검증 절차를 받게 한다. 기업가치 제고 계획 검증절차의 주체(공인회계사, 세무사 등)와 방법 등에 대해서는 시행규칙에서 명확히 규정할 필요가 있다.

사. 상장 여부에 따른 조세의 중립성 유지

현재는 상장기업을 대상으로 추가적인 세제혜택을 부여하므로 향후 비상장기업까지 확대할 수 있는 방안을 모색할 필요가 있다.

3. 기업지배구조의 투명성 충족 여부 판단

국내 증시에서 기업가치가 저평가되는 원인 중의 하나는 기업지배구조의 불투명성에 있다. 기업지배구조보고서 제출 의무법인[15]은 2025년도에 제출한 보고서부터는 밸류업 계획의 공시

15) 2024년부터는 직전년도 연결재무상태표 기준 자산총액이 자산 5천억원 이상인 경우, 2026년부터는 전체 유가증권 시장 상장사 전체를 대상으로 한다.

여부와 접근방법, 투자자와의 소통 여부 등을 의무적으로 기재해야 한다. 밸류업 기업이 되기 위해 기업지배구조의 투명성을 갖추기 위한 요건은 다음 <표 12>와 같다. 주주, 이사회, 감사기구 관점에서 구체적으로 다음의 평가항목을 모두 충족할 경우 「기업가치 제고 계획」 내 기업지배구조보고서 내용이 충족된 것으로 한다. 즉, 기업지배구조의 투명성 요건을 확인하는 사후 검증 절차도 필요하다.

일본의 경우[16]는 2013년 아베 내각에서 '일본재흥전략'을 발표하면서 기업의 경쟁력에 기반하여 기업가치 제고를 위해 기업지배구조를 개편하고 스튜어드쉽 코드[17]를 정함으로써 기업지배구조를 개혁하였다.

밸류업 기업의 요건을 충족하기 위해서는 <표 13>의 평가항목 모두를 충족해야 되는지 아니면 일부만 충족해도 밸류업 기업에 해당된다고 할지는 추후 검토할 필요성이 있다.

〈표 13〉 기업지배구조의 투명성 충족 요건

항목	평가 항목	비고
주주	① 전자투표실시 여부	△
	② 배당정책과 배당실시 계획을 연 1회 이상 주주에게 통보	○
	③ 현금배당 예측 가능성 공시	○
	④ 모든 주주(소액주주, 해외투자자, 외국인 주주 등)를 위한 소통채널 보유	○
	⑤ 주주변동 내역 즉시 공시	○
이사회	① 내부통제정책 수립과 운영	○
	② 이사회 의장과 대표이사 분리	△
	③ 사외이사 운영	○
	④ 이사회 개최, 결의내용 등 공시	○
	⑤ 임원배상책임보험 가입 여부	○
감사기구	① 내부감사기구(내부감사, 감사위원회)에 회계와 세무 또는 재무 전문가 참여	○
	② 공인회계사의 외부회계감사	○

㈜ △ : 다만, 기업지배보고서 의무제출기업이 아닐 경우 해당 평가항목의 충족 여부는 임의 평가항목으로 한다.

16) 삼일회계법인, 2024.8., Value 業 하라!, p.19 참조

17) 한국ESG기준원(https://www.cgs.or.kr/business/stewardship_tab02.jsp, 접속일자 2024.09.26.)에서 공시한 스튜어드쉽 코드 목적은 다음과 같다.
기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙은 국내 상장사에 투자한 기관투자자가 타인의 자산을 관리·운용하는 수탁자로서 책임을 다하기 위해 이행해야 할 세부 원칙과 기준을 제시한다. 기관투자자는 투자대상회사를 잘 점검하고 우려사항이 발견되면 투자대상회사와 적극 대화하는 등 주주활동을 통해 수탁자로서 책임을 성실히 이행해야 한다. 이는 회사의 중장기적 발전을 유도하고, 고객과 수익자의 이익 증진에 기여함은 물론 자본시장과 경제 전반의 성장과 발전을 뒷받침할 수 있다.

4. 소결

상속세법상 지속 가능한 가업상속기업에 대해 추가적인 공제한도액을 높여주기 위해서는 밸류업 기업에 해당되어야 한다. 밸류업 기업은 회계적 관점에서 출발하지만 세제상 혜택을 부여하기 위해서는 「기업가치 제고 계획」은 한국거래소 가이드라인 내용이 아니라 위임 입법 규정을 통해 상속세 및 증여세법 시행규칙에서 조세혜택 요건을 명확히 할 필요가 있다. 기업가치를 제고한 기업을 판단할 때 금 번 세법 개정안에서 제시하고 있는 주주환원율 뿐만 아니라 추가적인 요건을 반영할 필요가 있다.

특히, 기업가치 제고 계획을 공시할 때 한국거래소에서 제시하고 있는 가이드라인보다 좀 더 정제되고 구체적인 내용을 세법에서 규정할 필요가 있다. 특히, 기업지배구조보고서의 경우는 핵심적인 요소를 중심으로 공시할 수 있도록 별도 규정할 필요가 있다.

개정안에서 제시한 주주환원율[18] 대신 다음의 3개 요건 중 2개 이상의 요건이 충족되면 주주환원율이 충족된 것으로 간주할 필요가 있다.

① 자기자본이익률(ROE) > 자기자본비용(COE)

② 배당성향 ≥ 40.0%

③ 기업가치 증가율 ≥ 은행 평균 이자율 또는 국세청장이 정하는 이자율의 150%

2023년 주주환원율 절대평가 도입시 밸류업에 해당하는 기업은 시장별로 차이가 있다. 유가증권시장은 전체 기업 중 약 23%, 코스닥시장은 전체 기업 중 약 8%로 낮으나 향후 기업이 배당성향을 높일 경우 보다 많은 기업이 세제상 혜택을 받을 수 있을 것으로 판단된다.

Ⅵ. 결 론

금번 7월 세법 개정안에 의하면 밸류업 기업은 가업상속공제한도액을 현행보다 2배로 확대한다. 밸류업 기업의 요건으로는 「기업가치 제고 계획」의 공시와 주주환원율이 충족되어야 한다. 본 연구의 목적은 회계상 「기업가치 제고 계획」에 의해 공시할 경우 위임 입법의 한계점을 검토하고 시행규칙에서 공시할 내용을 좀 더 구체적으로 제안하였다. 그리고 주주환원율의 요건을 추가적으로 제시하였다. 구체적인 연구 결과는 다음과 같다.

첫째, 「기업가치 제고 계획」은 한국거래소 가이드라인보다 세법적 측면에서 상속세 및 증여세법 시행규칙에서 구체적인 그 내용을 규정하여 위임 입법의 한계를 극복하고 조세혜택 요건을 명확히 한다. 공시 내용에는 가업상속공제 대상인지를 판단할 때 필요한 중소기업 및 중견기

18) (배당금+자사주 소각액)÷당기순이익≥동종업종 평균의 120%. 이때, 주주환원율이 100% 이상이나 당기순손실로 인해 음수(−)가 발생될 경우 최대 100%, 최솟값 0으로 조정할 필요가 있다.

업의 구분, 기업의 업종 구분, 대표이사와 그 가족의 근무 기간(직책 포함)을 포함한다. 재무정보는 과세표준 및 세액 신고시 제공되므로 약식 재무정보의 공시와 성과와 직접 관련이 없는 사업현황 진단과 지표분석은 생략한다. 과세요건을 명확하게 하기 위해 재무지표와 관련된 현황진단에서 시장평가에는 주가순자산비율(PBR)과 주가수익비율(PER), 자본효율성에는 자기자본이익률(ROE), 자기자본비용(COE), 주주환원에는 배당금액, 배당수익률, 배당성향, 배당수익률, 성장성에는 총자산증가율 영업이익률, 건전성에는 부채비율만을 공시 요건으로 하였다.

둘째, 기업지배구조 투명성의 평가 항목은 주주, 이사회, 감사기구를 중심으로 명확히 하였다. 주주관점에서 배당정책과 배당계획 연 1회 이상 주주에게 통보, 현금배당 예측 가능성 공시, 모든 주주를 위한 소통채널 확보와 주주변동 내역은 즉시 공시가 필요하지만, 강제적으로 기업지배구조보고서를 제출할 필요가 없는 기업은 전자투표실시 여부를 평가항목에서 배제하였다.

이사회 측면에서 사외이사 운영, 이사회 개최 및 결의내용 공시, 내부통제정책 마련 및 운영, 임원배상책임보험 가입은 필요하지만 기업지배구조보고 의무제출기업이 아닐 경우 이사회 의장과 대표이사 분리는 평가항목에서 제외하였다. 감사기구 측면에서 내부감사기구(내부감사, 감사위원회)에 회계・세무 또는 재무 전문가의 참여, 공인회계사의 외부회계감사를 받아야 한다. 기업지배구조의 단순 보고 이외 실제 투명성을 달성했는지에 대한 사후검증절차의 명확성을 위해 상속세및증여세법 시행규칙에서 명확히 할 필요가 있다..

셋째, 세법 개정안에서 제시한 주주환원율 대신 다음 3개의 요건 중 2개 이상의 요건이 충족되면 주주환원율이 충족된 것으로 간주할 필요가 있다. 다만, 자기자본비용은 CAPM(자본자산가격결정모델)에 의한다.

① 자기자본이익률(ROE)＞자기자본비용(COE)

② 배당성향 ≥40.0

③ 기업가치 증가율 ＞ 은행 평균 이자율 또는 국세청장이 정하는 이자율의 150%

2023년 배당성향이 40.0 이상인 기업은 시장별(유가증권시장 약 23%, 코스닥시장 약 8%) 로 차이가 있었으나 기업들이 기업가치 제고를 위해 노력하고 있으므로 대상 기업은 지속적으로 증가할 것으로 예상된다.

본 연구 결과는 상속세법상 가업상속기업에 대한 세제혜택을 부여할 경우 밸류업 기업의 범위 또는 요건을 설정하거나 밸류업 지수 개발에 활용될 수 있다.

참고문헌

김동회. 1996. “수익률의 측정간격과 베타계수”. 재무관리연구 제13권 제1호 : 159－184.

김여진 · 안성희 · 황문호. 2020. “기업지배구조보고서의 자발적 공시와 기업가치”. 세무와회계저널 제21권 제2호 : 127－156.

김준석 · 강소현. 2023.「코리아 디스카운트 원인분석」, 이슈보고서 23－05, 자본시장연구원.

박성욱 · 김영우 · 김서현. 2024. “기업 밸류업에 관한 세제의 문제점과 개선방안에 관한 연구”. 세무와회계저널 제25권 제4호 : 131－158.

백인영 · 최우석. 2022. “이연법인세자산의 기업가치관련성 및 기업지배구조의 역할”. 세무학연구 제39권 제4호 : 131－159.

오세경 · 박기남. 2015. “한국 주식시장의 규모 프리미엄과 자기자본비용의 측정”. 재무관리 제32권 제3집 : 107－142.

이상철 · 이윤근. 2017. “기업지배구조가 효율성 및 기업가치에 미치는 영향－효율성의 매개효과와 대리인문제의 조절효과를 중심으로. 금융지식연구 제15권 제3호 : 33－73.

한국거래소. 2024.「기업가치 제고 계획 가이드라인」.

_____. 2024.「기업가치 제고 계획 가이드라인 해설서」.

A Study on the Requirements of Value-up Companies under the Estate Tax Act

Chung-Jin Shim*

<Abstract>

This study is a theoretical study that proposes a method of specifically stipulating the contents of the "Corporate Value-up Plan" in the tax law when granting tax benefits to value-up companies under the Estate Tax Act and additional allowance requirements other than the shareholder return rate. The specific research results are as follows.

First, the disclosure of the "Corporate Value-up Plan" is clearly established in the Enforcement Rules of the Estate Tax Act. It includes the classification of the business type of the company necessary to determine whether it is subject to the family business inheritance deduction, the classification of SMEs and mid-sized companies, the work status of the CEO and his or her family (including positions), and summary financial information, business status diagnosis, and indicator analysis are omitted. For clarity of the tax requirements, BR and PER are used for market evaluation, ROE and COE are used for capital efficiency, and dividends, dividend payout ratio and dividend yield are used for shareholder return, only the total asset growth rate and operating profit ratio are required for growth, and the debt ratio is the only disclosure requirement for financial soundness.

Second, the evaluation items for corporate governance transparency were clarified. From the shareholder's perspective, it is necessary to notify shareholders of the dividend policy and dividend plan at least once a year, disclose the predictability of cash dividends, secure communication channels for all shareholders, and immediately disclose details of shareholder changes, but whether electronic voting is conducted is determined by corporate governance. If a company is not required to submit reports, it is excluded from mandatory evaluation items. In terms of the board of directors, it is necessary to operate outside directors, plan and operate an internal control policy, hold a board meeting and disclose resolutions, and subscribe to executive liability insurance, but separation of the board chairman and CEO is excluded from evaluation items unless the company is required to submit a corporate governance report. In terms of the audit organization, accounting, tax, or financial experts must participate in the internal audit organization (internal audit, audit committee), and an external accounting audit by a certified public accountant is required. In addition to disclosure, post-verification procedures for transparency practice are also required.

* Professor, School of Business, Konkuk University, chjshim@konkuk.ac.kr, First Author

Third, if two or more of the following three requirements other than the shareholder return rate proposed in the tax law amendment are met, the shareholder return rate is deemed to have been met. ① Return on equity(ROE) > Cost of equity(COE), ② Dividend payout ratio ≥ 40.0%, ③ Market value growth rate > 150% of the average bank time deposit interest rate or the interest rate determined by the Commissioner of the National Tax Service.

The results of this study can be used as reference material when setting the scope or requirements for value-up companies when granting tax benefits to family business inheritance companies under the Estate Tax Act.

<Key words> value-up, corporate value-up, corporate governance transparency, the family business inheritance deduction, the shareholder return rate