비상장주식 스톡옵션 부여와 세무이슈 및 개선방안

2017. 10.

KDA 사단법인 한국파생상품학회 Korea Derivatives Association

KRM 한국리스크관리 대 표 이 사 정완호
선임컨설턴트 박현식

스톡옵션의 형태와 회계 처리

- 한국채택국제회계기준(이하 K-IFRS) 제1102호와 일반기업회계기준 제19장에서는 스톡옵션을 주식결제형, 현금결제형, 선택형으로 구분하고 각각의 회계 처리 방식을 다음과 같이 규정함

	스톡옵션 발행시 (보상비용 인식시)	스톡옵션 행사시
주식결제형 주식기준보상거래 (신주발행교부형)	▪ 보상원가(스톡옵션 공정가) 인식 ▪ 주식선택권을 자본조정으로 인식	▪ 행사가격의 유입(현금증가) ▪ 주식선택권(자본조정) 차감 ▪ 자본금 및 주식발행초과금의 인식
주식결제형 주식기준보상거래 (자기주식교부형)	▪ 보상원가(스톡옵션 공정가) 인식 ▪ 주식선택권을 자본조정으로 인식 ※ 신주발행교부형과 동일	▪ 행사가격의 유입(현금증가) ▪ 주식선택권(자본조정) 차감 ▪ 자기주식 차감 ▪ 자기주식처분이익의 인식
현금결제형 주식기준보상거래	▪ 보상원가(스톡옵션 공정가) 인식 ▪ 장기미지급비용을 부채로 인식	▪ 현금 등의 차감 ▪ 장기미지급비용(부채) 차감
선택형 주식기준보상거래	▪ 기업이 현금이나 그 밖의 자산으로 결제해야 하는 만큼만 현금결제형으로 처리 ▪ 나머지 부분은 주식결제형으로 인식	▪ 실제 선택결과에 따라 주식결제형 또는 현금결제형으로 처리

정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

스톡옵션 관련 세무 이슈

- 스톡옵션의 발행시점에는 별다른 세무이슈가 발생하지 않음. 자본 또는 부채의 증감으로 인식되기 때문임
- 세무 이슈는 스톡옵션의 행사시점에 발생 (실제 손비인정은 법인세법 제20조 제1호 외에 특례조항을 따라 건별 판단이 필요함)
- 주식결제형의 경우, 잉여금 처분 가운데 성과급에 해당하는 부분은 손비로 인식. 이때 손비는 부여시점의 스톡옵션 공정가격임
- 현금결제형은 실제 지급된 현금보상이 손비로 인정될 수 있음. 이때 손비는 주식의 공정가와 행사가 차이임

스톡옵션 부여기업	**주식결제형 주식기준보상거래**	▪ 스톡옵션 발행시 인식한 스톡옵션의 일부 또는 전부가 손비 인정될 수 있음	**발행시점의 스톡옵션** 공정가치가 중요*
	현금결제형 주식기준보상거래	▪ 현금 지급액 = 주식공정가 - 행사가가 손비로 인정될 수 있음	**행사시점의 주식** 공정가치가 중요
스톡옵션 행사자	**주식결제형 주식기준보상거래**	▪ 행사시점의 주식공정가와 행사가의 차액이 소득세 부과 대상	**행사시점의 주식** 공정가치가 중요**
	현금결제형 주식기준보상거래	▪ 현금 수취액이 소득세 부과 대상 ▪ 현금 수취액은 행사시점 주식공정가와 행사가의 차이	**행사시점의 주식** 공정가치가 중요**

* 발행시점에 손비가 결정되기 때문에 매결산기 부채를 재평가하는 현금지급형과 달리 주식결제형의 가치는 재평가가 하지 않고 있는 것이 일반적임

** 발행기업의 경우 회계처리나 세무조정 등을 위해 전문 평가기관의 공정가치 평가결과를 이용하고 있으나, 개인의 경우 최근의 장외거래가격이나 상속및증여세법 기준 등에 의해서 공정가치 및 소득금액을 산출하는 것이 일반적임

정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

스톡옵션의 평가방식

- 앞서 살펴 본 바와 같이 세무적 관점에서는 발행시점의 스톡옵션 가치와 행사시점의 주식 가치를 공정하게 평가하는 것이 중요
- 스톡옵션의 대표적 평가 방식에 대해서 김현아, 정성창(2009)는 다음과 같이 정리

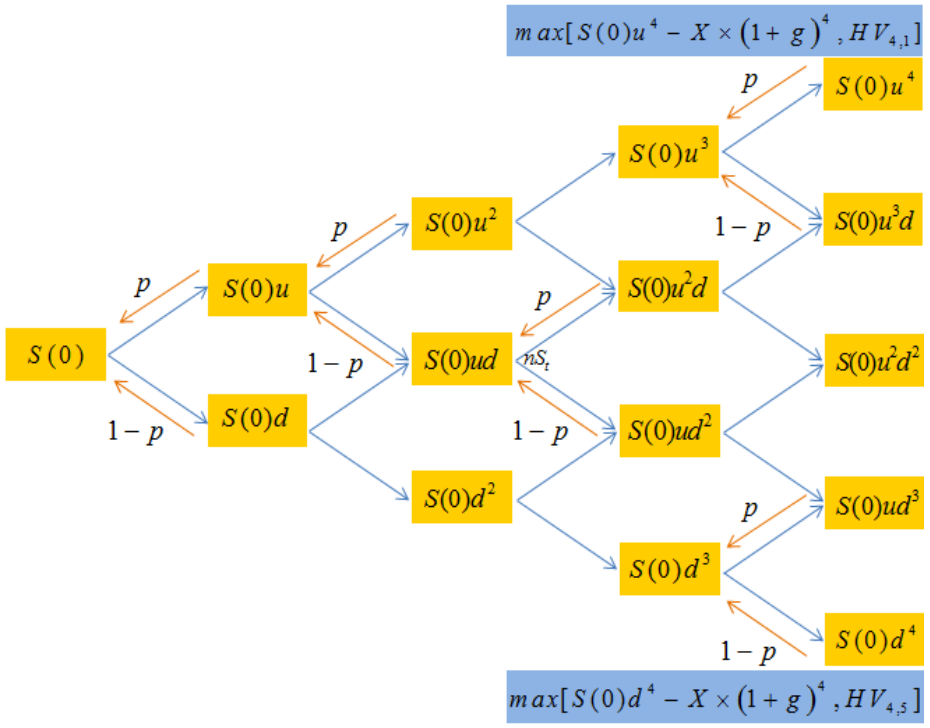
Adjusted Black-Scholes	▪ FASB 123에서 미국의 회계처리 관행으로 인정된 평가방식 ▪ 스톡옵션은 European이 아닌 American 형태로 발행되는 것이 일반적이므로 행사시점을 기대행사시점으로 Black-Scholes 모형 변형 ▪ 의무보유기간 동안의 취소율을 반영할 수 있도록 Black-Scholes 모형 변형
Cox-Ross-Rubinstein (1979)	▪ 일반적 이항분포모형 ▪ American Call Option의 형태를 취하고 있는 스톡옵션을 평가하는데 유용
Carpenter(1998)	▪ Cox-Ross-Rubinstein(1979) 모형을 확장, 개선 ▪ 옵션을 부여받은 임직원은 옵션의 가치를 극대화시키는 행사시점을 찾고자 함을 가정한 모형 ▪ 유동성 제약, 위험분산 등의 목적으로 조시 행사될 가능성과 퇴사로 인한 취소율의 영향을 의무보유기간 전후로 구분하여 반영
Huddart(1994) Marcus & Kulatilaka (1994)	▪ 임직원은 효용을 극대화시키는 시점에 옵션을 행사함을 가정 ▪ 임직원의 개인별 위험회피도 가정하여 효용을 극대화시키는 목적함수 도출 활용 ▪ 이항분포모형을 활용하지만, 위험회피도가 큰 사람일수록 행사시점이 앞당겨져서 옵션가치가 평가됨

정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

국내의 스톡옵션 평가 사례

- 국내에서는 회계법인이나 자산평가사* 등이 스톡옵션이나 비상장주식의 공정가치를 산출하고 있음
- 이들 평가기관들은 대부분의 경우 스톡옵션 평가를 위해 CRR(1979) 방식의 이항분포모형을 사용함
- 김현아, 정성창(2009)에 소개된 확장, 개선된 모형들의 경우, 외생적이고 무작위적인 취소율이나 주관적인 위험회피도 등을 가정하고 있어 공정하고 객관적인 평가 결과를 산출하는데는 한계가 있기 때문임

[평가기관의 스톡옵션 공정가치 평가보고서에 제시된 이항트리 구조 예시]



$$V_t = \max(S_t - X \times (1+g)^n, HV_t)$$

여기서, $HV_t = \exp(-r_k \cdot \Delta t) \times \left[P^u \times V^u_{t+1} + P^d \times V^d_{t+1}\right]$

변 수	설 명	변 수	설 명
V_t	주식매수·매도선택권 가격	g	상환이율
S_t	t 시점에서의 주식종가	r_k	적용할인률
n	전환비율	HV_t	t 시점에서 옵션행사 않을 경우 $t+1$ 시점의 가치를 t 시점으로 할인한 가치
p_u	주가상승확률	V^u_{t+1}	$t+1$ 시점의 up 노드에 도달한 경우의 가치
p_d	주가하락확률 $(1-p_u)$	V^d_{t+1}	$t+1$ 시점의 $down$ 노드에 도달한 경우의 가치

자료: 나이스피앤아이

* 나이스피앤아이, 에프앤자산평가, 한국자산평가, KIS채권평가 등의 채권평가사

정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

스톡옵션평가를 위한 기초자료

- CRR(1979) 등의 이항분포모형을 사용하기 위해서는 일반적으로 다음과 같은 기초정보가 요구됨
- 이 때 기초자산이 비상장주식임을 고려하면, 몇가지 주요 변수나 모수에 대해서는 추정이 필요함

변수, 모수	입수 및 추정방법	비고
평가기준일	▪ 스톡옵션 발행일 또는 결산일 등	평가시 기본적으로 제공되는 정보 행사가격이 특정 시기에 조건부적으로 조정되거나, 일정 보장수익률로 할증되는 경우도 있어, 평가모형을 변형할 요소를 찾는 것이 중요
행사가격	▪ 스톡옵션 발행조건 ▪ 특정 시기에 조건부적으로 조정되거나, 일정 보장수익률로 할증되는 경우도 있음	
행사기간	▪ 스톡옵션 발행조건	
주가	▪ 비상장 주식의 경우 공정가치 평가 결과를 활용	**평가모형과 평가방식 선택**
주가변동성	▪ 유사 업종 지수의 역사적 변동성 등을 활용	**합리적 추정방식 마련 필요**
적정 할인율	▪ 무위험이자율에 신용스프레드와 사모채 스프레드 등을 가산 ▪ 또는 신용등급별 금리에 사모채 스프레드 등을 가산 ▪ 미래의 금리 변동을 반영하기 위해 Forward Rate을 파악할 수 있는 이자율 곡선을 활용	**사모채 스프레드 등은 관찰이 용이하나 적정 신용스프레드를 파악하기 위한 간이 신용평가가 필요**

- 비상장주식의 공정가치 평가에 대해서는 비교적 명확하고 일반화된 평가방식이 활용되고 있음
- 하지만, 1) 주가변동성의 추정이나 2) 발행기업의 신용상태 평가에 대해서는 학문적 연구와 실무적 표준화가 요구되고 있음

정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

스톡옵션 평가 지표의 개선

- 이항분포모형 활용시 현재 주가 못지않게 그 변동성이나 발행기업의 신용상태를 평가하는 것이 중요함
- 변동성이나 신용상태에 대해 주식의 공정가치와 일관성 있는 추정 방식을 마련하기 위한 연구가 필요

구분	주식수익률 변동성	발행기업 신용상태
활용도	▪ 이항분포에서 주가 상승확률과 하락확률 등의 추정	▪ 미래 현금흐름의 적정 할인율 산출
일반적 적용방법	▪ 유사 산업지수의 지수수익률 변동성을 조정하여 적용	▪ 평가자별 간이 평가기준 적용 ▪ 또는 Yield Curve가 안정적으로 파악되는 투자적격 최저등급(BBB-) 등을 가정
문제점	▪ 개별기업의 Idiosyncrasy가 무시되어 변동성이 과소평가될 우려가 있음 ▪ 임의적, 주관적 판단이 개입할 우려가 큼	▪ 임의적, 주관적 판단이 개입할 우려가 큼
개선방안 예시	▪ 주식 공정가 평가시 현금흐름할인(DCF)모형에 적용된 기본적(Fundamental) 요소에 근거해 변동성을 추정 ▪ 주식 공정가 평가시 상대가치법 적용을 위한 비교 대상 기업의 주가 수익률 변동성에 근거하여 추정	▪ 현금흐름할인(DCF)모형 활용을 위해 작성된 추정재무제표에 의한 간이 신용평가 ▪ 상대가치법 적용을 위한 비교 대상기업의 신용상태에 근거해 평가 등
비고		금융감독원의 간이 신용평가 사례 활용 상대가치평가 지표에는 신용위험도 반영됨을 활용 등

정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

표준화된 간이 신용평가 예시

- 과거 금융감독원에서는 단순한 재무지표만으로 간이 신용평가가 이루어질 수 있는 방식을 제시한 바 있음
- 이러한 기준이 지속적으로 갱신되고, 공시될 필요가 있음

[금융감독원의 간이 신용평가 예시]

신용지수			경험 부도율	경험부도율별 신용등급	표준신용등급 매칭
총자본회전율	영업이익률	자기자본비율			
1	1	1	4.80	BB-	19
1	1	2	3.40	BB-	19
1	1	3	0.72	A+	10
1	2	1	2.98	BB-	18
1	2	2	2.10	BBB	15
1	2	3	0.86	A+	10
1	3	1	1.49	A+	11
1	3	2	0.72	A+	10
1	3	3	0.22	AA	8
2	1	1	7.89	BB-	19
2	1	2	2.01	BBB	14
2	1	3	0.78	A+	10
2	2	1	2.77	BB+	17
2	2	2	1.57	A+	11
2	2	3	0.33	AA-	9
2	3	1	2.03	BBB	14
2	3	2	0.96	A+	11
2	3	3	0.24	AA	9
3	1	1	5.02	BB-	19
3	1	2	0.47	AA-	10
3	1	3	0.00	AAA	8
3	2	1	2.10	BBB	15
3	2	2	0.80	A+	10
3	2	3	0.15	AA	8
3	3	1	2.35	BBB-	16
3	3	2	0.51	AA-	10
3	3	3	0.12	AA+	8

구 분	구간 값		
	신용지수	구간 범위	
가. 활동성 신용지수 **자본회전율** (= 매출액/ 총자산)	1	67.17 미만	
	2	67.17 이상	141.33 미만
	3	141.33 이상	
나. 수익성 신용지수 **영업이익률** (= 영업이익/매출액)	1	1.86 미만	
	2	1.86 이상	8.47 미만
	3	8.47 이상	
다. 안정성 신용지수 **자기자본비율** (=자기자본/총자산)	1	21.00 미만	
	2	21.00 이상	50.7 미만
	3	50.7 이상	

자료: 금융감독원, "신용리스크측정에 관한 모범규준"(2006. 2)

정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

비상장 주식 공정가치 평가방식

- 비시장성 주식의 공정가치 평가는 스톡옵션 관련 세무이슈의 핵심적 과제임
- 대부분의 평가기관들은 현금흐름할인(DCF) 방법과 상대가치평가방법 등을 활용하고 있음
- 신생 기업의 경우에는 DCF 방법의 활용이 곤란하기 때문에 상대가치법에 의존하는 경향이 있음
- 이 외에도 다양한 평가방법이 활용될 수 있는데, 다음 예시를 통해 평가대상별 평가방법 적용 사례를 알 수 있음

[평가대상별 비상장 주식 평가모형 적용 사례]

기업구분	평가모형								비 고
	배당할인	DCF	실물옵션	상대가치	포트폴리오 가치평가	위험조정 할인율	IMV	가치분포 시뮬레이션법	
정상기업	○	○	X	○	X	X	○	○	-
구조개선 진행기업	X	○	X	○	X	○	○	○	기업개선약정안 반영
금융기관	○	○	X	X	X	X	X	○	해당기관 특성분석
구조조정기금	○	X	X	○	○	X	X	○	보유자산 포트폴리오 분석
분사, 합병 신생기업	X	○	○	○	X	X	○	○	사업성 분석
벤처기업	X	X	○	○	X	X	○	○	사업성 분석
적자기업	X	X	○	○	X	X	○	○	손실요인 분석
SPC	○	X	X	X	○	X	X	○	보유자산 포트폴리오분석
공기업	X	X	X	X	X	X	X	X	비재무적요소 반영 어려움

자료: 한국자산평가

정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

비상장 주식 평가 사례

- 주식별로 한가지 평가방법만을 적용하는 것보다는 여러가지 방법을 활용하여 가중평균하는 것이 일반적임
- 또한 하나의 평가방법에도 기초 변수에 대한 가정을 달리하여 다양한 값을 시뮬레이션 해보는 것이 일반적임
- 여러가지 모형의 다양한 시뮬레이션 결과는 가치분포 형태로 제시되기도 함

[비상장주식 평가 요약 보고서 예시]

❑ 평가대상 기업: 0000 주식회사

❑ 평가 기준일: 2004.09.30

❑ 평가방법별 공정평가금액

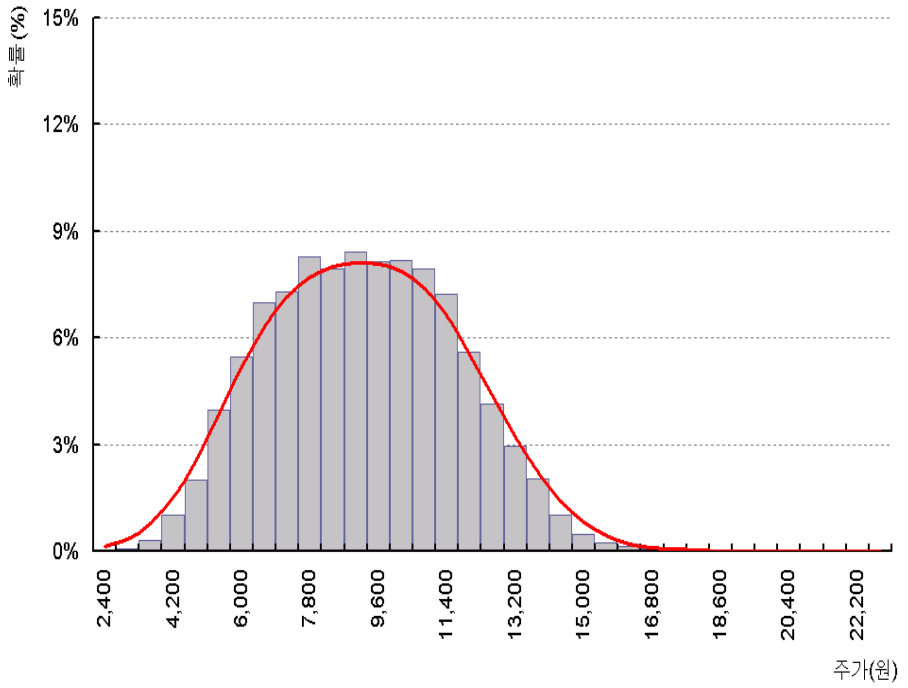
평가방법	1주당 평가금액(원)
DCF법	10,633원
EV / EBITDA 상대비교	6,383원
IMV 모형	10,389원

❑ 최종 주당 평가금액

– 각 주식가치평가모형에 투입된 변수들을 달리 적용하여 시뮬레이션을 시행하였으며, 산출된 추정치의 확률분포를 알아보기 위해 추정치별 구간별로 나누어 누적확률분포를 구하고, 각 구간의 평균값에 해당 구간의 확률을 곱한 값들을 합산하여 평가대상 주식에 대한 적정주가를 다음과 같이 산출함

구분	액면	평가가격
보통주	5,000원	**9,206원**

❑ 평가대상 주식의 추정주가 분포



자료: 한국자산평가

정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

비상장 주식 평가모형의 특징

- 앞서 언급된 평가방식의 특징은 보여주는 예시자료임

구조적 접근방법 (Structural Model)

❑ 미래 현금흐름에 대한 추정치를 바탕으로 이론적인 적정주가를 추정

배당할인모형(DDM)	일반 기업의 주가 추정에 활용. 특히, 미래배당현금흐름이 안정적인 기업에 유용
현금흐름할인모형(DCF)	일반 기업의 주가 추정에 활용. 특히, 미래현금흐름이 안정적인 기업에 유용
옵션평가모형(OPM)	미래현금흐름이 불안정한 신설법인이나 성장산업에 속한 기업의 주가추정에 유용 기업을 매시점마다 자산을 영업활동에 투하해 성장할 것인지, 자산을 매각하고 청산할 것인지에 대한 이항분포 갖는 옵션으로 평가
Portfolio가치평가모형	자산가치에서 부채가치를 차감하여 평가. 자산유동화회사, 기금 등의 평가에 유용 기업을 다수 자산으로 구성된 포트폴리오로 인식해 기업가치를 개별 자산가치와 시너지 및 분산투자효과의 가치, 신용보강 옵션 등의 가치들의 합으로 산출

축약적 접근방법 (Reduced-form Model)

❑ 유사기업 주가나 유사 유가증권 가치를 기준으로 시장상황을 고려한 적정주가 추정

위험조정할인율법	동일기업, 유사기업이 발행한 다른 유가증권의 가치를 기준으로 주가 평가
상대가치법 (EV/EBITDA 등)	유사기업의 주가를 기초로 주가 추정
IMV모형 (Imputed Market Value)	5가지 주가지수를 통해 유사기업 선정, 평가 대상 기업 고유의 재무적 특성 반영하여 주가 추정

통합적 접근모형 (Integration Model)

❑ 다수의 가치 추정치(평가방법별, 평가시 가정별) 가운데 가장 적정한 가치를 파악

가치분포 시뮬레이션법	다수 추정치를 근거로 주가의 확률분포 파악. 분포 평균을 통해 적정주가 산정

자료: 한국자산평가

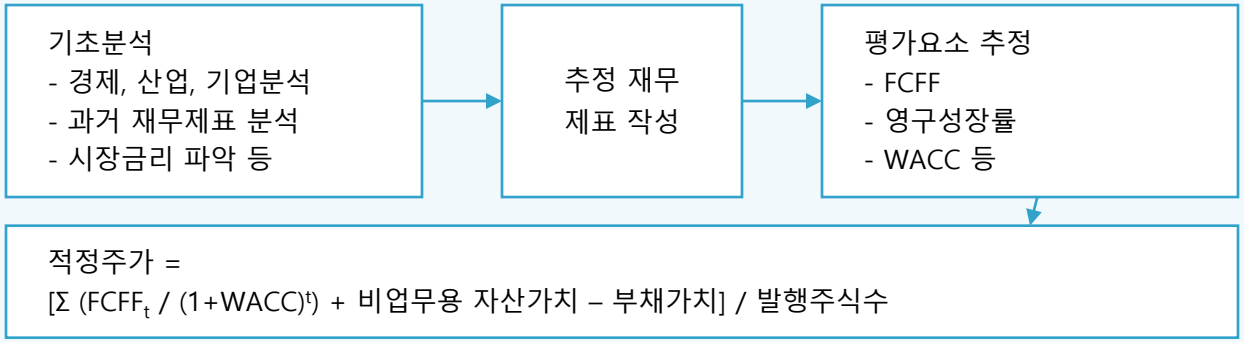
정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

비상장주식 평가모형 소개자료 예시

- 가장 기본적으로 사용되는 DCF 모형에 대한 설명자료임
- DCF 모형은 단순하고 명확한 장점이 있으나, 추정재무제표 작성이 곤란한 신생기업 평가에는 한계가 있음

현금흐름할인모형 (DCF; Discounted Cash Flow)

주식가치 = (기업가치 – 부채가치) / 발행주식수
기업가치 = 현재 보유중인 자산을 통해 발생시킬 수 있는 미래현금흐름의 현재가치
라는 기초적 기업재무이론에 근거해 적정주가를 추정



강 점	- 단순한 이론과 수식을 통해 주가 파악되기 때문에 보편적 적용이 가능 - 추정과정이 단순해 평가 결과의 적정성 검증 용이
한계점	- 적용대상의 한계 (신설기업이나 자산구조, 사업구조의 변화가 심한 기업 등은 적용곤란) - WACC, 영구성장률 등의 비율에 지나치게 민감 => 가정에 따른 주가차이 큼 - 시장 미시구조에 의한 주가 왜곡현상 등을 반영할 수 없음

자료: 한국자산평가

정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

비상장주식 평가모형 소개자료 예시

- 가장 기본적으로 사용되는 상대가치법의 소개자료임
- 대부분의 평가대상에 적용이 가능한 반면, 비교대상기업 선정이나 Mapping 기준 비율 선정의 임의성이 큼

상대가치법 (Relative Valuation)

EV / EBITDA 등의 비율을 이용해 주가를 파악할 수 있는 기업의 주가와 평가대상기업의 주가를 mapping 하는 방법임

Mapping 기준 비율 예시

- EV / EBITDA : DCF방법의 가정에 충실, 재무구조에 따른 주가 차이 반영 용이
- PER : 주가와 순이익간의 관계만 활용. 배당성향, 재무구조 등의 차이 반영 곤란
- PBR : 청산가치 파악시 유용. 기업별 수익성 차이 반영 곤란
- PSR : 주가와 외형간의 관계만 활용. 기업별 수익성 차이 반영 곤란

강 점	- 모든 기업에 손쉽게 적용 가능 - 기업별 특성에 따라 다양한 mapping 기준 비율을 혼합활용 가능 - 주식시장 미시구조에 따른 이론가치와 실제가치의 차이도 반영 가능
한계점	- 비교 대상 기업 선정 기준 모호 : 선정의 자의성에 따른 평가 오류 발생 - 비교 대상 기업 주가의 일시적 왜곡에 따른 평가 오류 발생 가능

자료: 한국자산평가

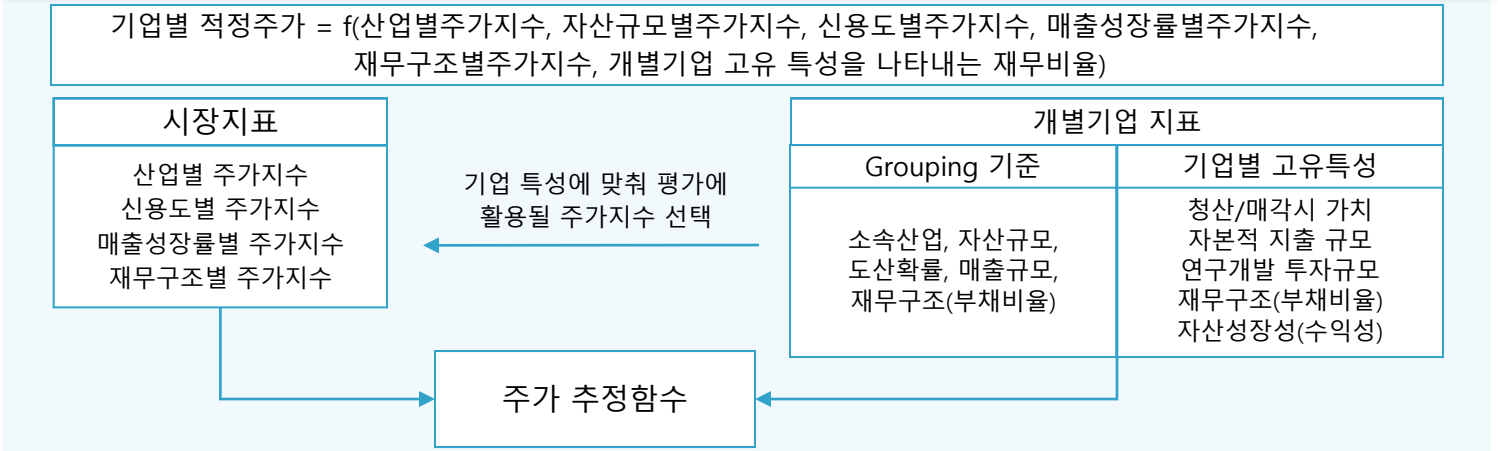
정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

비상장주식 평가모형 소개자료 예시

- 상대가치평가모형과 기본적 분석에 근거한 모형의 특성을 모두 갖추고 있는 IMV모형의 소개자료임
- 모형의 강점이나 유용성에도 불구하고, 모형의 개발이나 운영에 많은 노력과 시간이 요구되어 일반적으로 활용되지는 못하고 있음

IMV(Imputed Market Value) Model Approach

Growth Option Model에서 활용되는 지표를 중심으로 Grouping 기준 변수와 개별기업 고유특성 변수를 선정, Imputed Market Value Model의 독립변수로 활용하여 재무제표를 공시하는 모든 외감기업을 대상으로 기업별 적정 주가 산출함.



강 점	- 단기간 내에 다수의 대상에 대한 평가 가능 - 평가시 자의적 판단에 따른 오류 가능성 적음
한계점	- 개별 특성치 추정보다는 Group별 평균추정에 유용 - 시장지표를 지속적으로 관리해야 함

자료: 한국자산평가

정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

스톡옵션 관련 소득의 평가

- 종업원의 옵션 행사에 따른 이익은 근로소득으로 인식되며, 퇴직자 등의 행사이익은 기타소득으로 인식됨
- 상장기업과 달리 비상장기업 스톡옵션의 행사이익은 시장에서 파악되지 않기 때문에 공정가 평가 이슈가 발생
- 현금결제형의 경우, 회사가 평가한 주식의 공정가와 행사가의 차이를 현금으로 수취하기 때문에 소득금액에 명확하고, 수취한 현금의 일부를 세금으로 납부하는데 무리가 없음
- 주식결제형의 경우, 지급받은 주식의 공정가 평가결과에 따라 과세 대상 소득이 결정되나, 전문 평가기관으로부터 공정가치 평가를 받아 활용할 수 있는 기회가 제한됨
- 한편, 인수한 주식을 매각하기 전까지는 세금을 납부할 현금소득이 없다는 문제점이 있으나, 이는 소득세를 분할 납부하거나, 주식 매도시에 양도소득세로 납부하는 방법 등의 특례조항을 활용하여 해결할 수도 있음

현금결제형 주식기준보상거래	▪ 스톡옵션 발행회사가 평가기관 등을 통하여 주식의 공정가를 평가하고, 이에 준하여 현금 보상 ▪ 행사자의 소득이 명확하고, 수취한 현금의 일부를 세금으로 납부
주식결제형 주식기준보상거래	▪ 스톡옵션 발행회사는 지급하는 주식의 공정가치를 평가할 의무나 필요성이 없음 ▪ 행사자는 최근의 주식 거래 자료나 상속 및 증여세법 규정 등에 의하여 주식의 공정가치를 평가하고 소득세 과세 표준을 결정: 공정성, 형평성 제고를 위한 개선 필요 ▪ 현금 소득이 없는 상태에서 소득세 부과: 분할 이연 납부하거나, 주식 매각시 양도소득세로 과세하는 형태의 특례조항이 마련되고 있음

- 스톡옵션 행사를 통해 취득한 비상장 주식의 공정가치를 합리적으로 평가하는 것이 시급한 개선 과제

정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

맺음말

- 비상장 기업의 스톡옵션과 관련된 세무이슈에서는 스톡옵션과 주식의 공정가를 평가하는 것이 중요

- 스톡옵션 평가에는 주로 이항분포모형이 사용되고 있음
- 이항분포모형은 American Call Option을 평가하기에 적합하고, 행사가격의 변화나 발행취소 등의 다양한 조건을 반영하기에 용이한 모형임
- 따라서 정교한 새로운 모형을 찾는 것보다는 다양한 발행조건을 합리적으로 반영하는 적용상의 문제가 중요
- 비상장 기업의 경우에는 주식수익율의 변동성을 추정과 할인율 결정을 위한 간이신용평가 등에 대한 추가적 연구가 필요

- 비상장주식의 평가에는 주로 현금흐름할인모형이나 상대가치평가모형이 활용되고 있음
- 이러한 일반적 모형 외에도 IMV 모형이나 Real Option 모형 등 다른 모형이 갖는 한계점을 보완하기 위한 다양한 모형이 개발되어 활용되고 있음
- 스톡옵션 발행기업의 경우, 이러한 평가방식을 통한 공정가치를 산출하여 활용하고 있으나, 스톡옵션을 행사하는 개인의 경우 이러한 평가 서비스의 활용이 제한적임
- 따라서 개인에게도 합리적 과세 기준이 적용되기 위한 제도적 개선방안의 논의가 필요함

정완호(jeongwh@krmg.co.kr), 박현식(hyunsik@krmg.co.kr)

참고문헌

- 김현아, 정성창, "임직원 스톡옵션의 공정가치평가에 관한 연구", 학술발표회 발표논문, 한국증권학회 2009
- 나이스피앤아이(주), "주식매수,매도선택권 평가보고서", 예시자료, 2017. 6
- 임연희, "[삼정KPMG 스타트업 경영 360 # 18] 비상장주식 스톡옵션 부여와 세무이슈", http://platum.kr 2016
- 한국자산평가, "주식가치평가방법(종합)", 2017
- 한국회계기준원 회계기준위원회, "기업회계기준서 제 1102호 주식기준보상" 2015. 9 의결
- 한국회계기준원 회계기준위원회, "일반기업회계기준 제19장 주식기준보상" 2014. 6 의결
- Carpenter "The exercise and valuation of executive stock options", *Journal of Financial Economics,* 1998
- Cox, Ross, Rubinstein, "Option Pricing: A Simplified Approach", *Journal of Financial Economics,* 1979
- Huddart, "Employee stock options", *Journal of Accounting and Economics*, 1994
- Kulatilaka, Marcus, "Valuing employee stock options", *Financial Analysists Journal*, 1994

본 자료의 작성에 필요한 각종 자료 제공과 조언을 아끼지 않은 한국채권평가(주)의 이진영 팀장님과 NICE피앤아이(주)의 김계홍 박사님께 깊은 감사를 드립니다.

정완호(jeongwh@krmg.co.kr), **박현식**(hyunsik@krmg.co.kr)