

세무와회계저널
제15권 제5호 2014년 10월 pp.319~343
한국세무학회

실질 및 사실상의 지배력 적용실태 및 적용사유에 대한 연구

이상근* · 김종일**

<요 약>

한국의 경우 2011년부터 본격적으로 한국채택국제회계기준(이하 “K-IFRS”)이 도입되었으며, 이러한 K-IFRS의 도입으로 인해 변화된 중요한 경영환경 변화중의 하나가 연결재무제표의 주 재무제표화이다. 특히, 2013년부터는 분기사업보고서를 제출함에 있어 모든 상장법인은 연결재무제표를 주 재무제표로 작성하여 공시해야 하므로, 연결재무제표에 대한 이해가 어느 때 보다도 중요해졌다고 볼 수 있다.

또한, 2013년부터는 기존의 한국채택국제회계기준 제1027호 및 제2012호를 대체하여 한국채택국제회계기준 제1110호가 새롭게 적용되었다. 또한, 제1110호는 과거 기준에 명확하게 제시되지 않았던 실질 및 사실상의 지배력 적용과 관련하여 다양한 사례를 제시하고 있어 50% 미만 보유 관계회사에 대한 연결 여부와 관련하여 경영자의 의사결정에 추가적인 가이드라인을 제시하고 있다.

그러나 현재까지 국내 상장법인의 경우 실질적으로 얼마나 많은 기업들이 실질 및 사실상의 지배력을 적용하여 50% 미만 관계회사를 연결대상 종속기업에 포함하고 있으며, 이들 기업이 어떠한 사유로 50% 미만 관계회사를 연결대상 종속기업에 포함시켰는지에 대한 종합적인 연구가 없었다.

따라서 본 연구에서는 2011년 말 현재 연결재무제표를 주재무제표로 공시한 1,102개사를 대상으로 실질 및 사실상의 지배력 적용실태 및 적용사유 등을 분석하였다.

분석결과 연구대상 1,102개사는 평균 6.57개의 연결대상 종속회사를 보유하고 있으며 평균지분율은 88.48%이었다. 또한, 1,102개사 중 50% 미만 관계회사를 포함한 회사는 184개사였으며 이들 50% 미만 자회사의 평균지분율은 36.40%이었다. 한편, 50% 미만 관계회사를 연결대상 종속회사로 포함한 회사들의 실질 및 사실상의 지배력 적용사유를 분석한 결과, 특수목적법인과 관련된 경우가 전체의 41.7%로 가장 많았으며, 다음으로 이사회나 이에 준하는 의사결정기구 구성원의 과반수를 임명하거나 해임할 수 있는 능력이 있는 경우 11.2%, 주식분포 등이 광범위하여 의결권을 행사할 수 있는 경우 9.2%, 약정으로 과반수의 의결권을 행사할 수 있는 능력이 있는 경우 등이 6.9%로 파악되었다.

* 가톨릭대학교 경영학부 회계학전공 박사, sangklee@deloitte.com, 02-6676-1328, 주저자

** 가톨릭대학교 경영학부 회계학전공 부교수, jayk@catholic.ac.kr, 02-2164-4011, 교신저자

논문접수일 2014년 9월 25일 1차수정일 2014년 10월 6일 2차수정일 2014년 10월 18일

게재확정일 2014년 10월 20일

마지막으로 실질 및 사실상의 지배력 적용은 일정 부분 관련 규정에 의해 명확히 증명되는 부분도 있으나 실제 사례 등을 검토한 결과, 어느 정도 경영자의 의도나 전략적인 선택에 의해 의사결정이 충분히 달라 질 수 있음을 알 수 있었다. 따라서 재무제표 이용자의 의사결정을 적절히 지원하기 위해서는 50% 미만 관계회사를 연결대상 종속기업에 포함할 경우 이에 대한 연결근거를 좀 더 충분히 공시 하고 이를 지속적이고 일관성 있게 적용하는 것이 무엇보다도 중요할 것으로 판단되었다.

〈주제어〉 한국채택국제회계기준, 연결재무제표, 사실상의 지배력

I. 서 론

1. 연구의 배경 및 목적

우리나라가 한국채택국제회계기준(이하 “K-IFRS”)을 도입한지 이제 2년이 지났다. 국제회계기준도입단 및 한국회계기준원이 지난 2007년 3월 15일 처음으로 국제회계기준(IFRS, International Financial Reporting Standard) 도입에 대한 로드맵을 발표한 이후 2009년 1월부터 14개 기업이 K-IFRS를 조기 도입하여 K-FIRS기준 재무제표를 공시하였으며, 2012년 12월 말 현재에는 1,738개의 상장법인(2011년 12월 말 현재 총 상장사는 1,820개이나 외국법인 15개사 및 선박투자회사 등 페이퍼컴퍼니 67개사를 제외한 숫자임) 중 12월 말이 결산월인 1,637개사와 기타 월이 결산월인 2개사 등 총 1,639개사가 K-IFRS를 적용하여 재무제표를 작성 공시하였다.

또한, 2011년 현재 1,738개사 중 70.6%인 1,227사가 연결재무제표를 작성하여, 연결재무제표 작성회사 수가 2010년 말 817개사에서 410개사가 증가하였으며, 연결종속회사수도 2010년 4,787개사(회사당 5.9개사)에서 7,873개사(회사당 6.5개사)로 대폭 증가 하였는데, 이는 K-IFRS 도입으로 인한 연결범위의 증가가 주된 원인으로 파악되고 있다.¹⁾

연결재무제표는 지주회사체제의 확산, 국내기업의 다국적화 및 K-IFRS도입으로 인한 주 재무제표화 등으로 인해 그 유용성이 중요해지고 있으나, 과거 기업회계기준(이하 “K-GAAP”) 및 개별재무제표에 익숙한 기업 및 개별정보이용자의 경우 연결재무제표에 대한 이해가 부족한 것이 사실이다.

한편, 과거 K-GAAP에서는 관계회사에 대한 지분율이 50% 미만이나 30%이상 소유한 최대 주주의 경우 그 관계회사를 연결재무제표 상 종속회사에 포함하였으나, 새로운 K-IFRS하에서는 원칙적으로 지분율이 50%를 초과하여야 종속회사에 포함하도록 되어 있는 바, 연결범위가 변동되었다. 그러나 국내기업의 경우 여러 가지 사유로 인해 50% 미만 관계회사를 종속회사에 포함하는 경우가 다른 국가들에 비해 높은 것으로 파악되고 있다.²⁾ 이는 실질 및 사실상의 지배

1) 2011년 상장회사 감사보고서 분석(보도자료). 금융감독원. 2012년 7월 16일.

2) 연결재무제표 작성 시 사실상의 지배력 적용에 대한 실태분석연구. 국제경상교육학회. 김종일 등 2011년

력(De facto control)을 좀 더 광범위하게 적용할 가능성이 있음을 시사하고 있다.

그러나 현재 국내 상장회사 전체에 대한 실질 및 사실상의 지배력 적용현황을 정확히 파악한 자료가 아직 없고, 실제로 어떤 사유로 실질 및 사실상의 지배력을 적용하였는가에 대한 종합적인 연구는 아직까지는 없었다.

따라서, 본 연구에서는 K-IFRS를 도입한지 이미 3년이 경과하여 대부분의 상장회사들이 이미 K-IFRS를 기준으로 하여 연결재무제표를 주 재무제표로 공시하였는 바, 이미 공시된 재무제표를 기준으로 정확한 실질 및 사실상의 지배력 적용현황과 기업들이 제시한 실질 및 사실상의 지배력 적용 사유를 살펴보았다.

결국 본 연구를 통하여 국내 상장기업의 실질 및 사실상의 지배력 적용현황에 대한 정확한 실태분석이 가능할 것으로 기대된다. 또한, 국내외 사례분석을 통해서도 지배구조가 유사한 경우에도 경영자의 판단에 따라 실질 및 사실상의 지배력을 적용하는 경우와 그렇지 않은 경우가 있을 수 있는지를 살펴볼 예정이며, 이러한 사례가 있을 경우 정보이용자들의 충분한 이해를 위해 어떻게 공시관련 제도가 보완되어야 하는지에 대한 개선방안을 제시할 수 있을 것으로 기대된다.

2. 연구의 방법 및 범위

본 연구는 2011년 12월 말 현재 K-IFRS 기준으로 연결재무제표를 작성하여 공시한 1,102개 기업을 대상으로 분석을 실시하였다. 2011년 12월 말 현재 상장회사는 총 1,820개사이나 이 중 결산월이 12월이 아닌 경우, 관리종목, 외국법인, 선박투자회사, 금융회사 및 연결재무제표를 작성하지 않은 회사를 제외한 1,102개사를 대상으로 실질 및 사실상의 지배력 적용현황에 대한 실태분석을 실시하였다.

한편 연결재무제표 작성 시 사실상의 지배력 적용실태를 분석한 국내 연구를 비교한 결과는 다음 <표 1>과 같다.

<표 1> 사실상의 지배력 적용실태에 관한 국내 연구 비교

구 분	김종일·이상근(2011)	본 연구	비 고
시 점	2010년 12월 31일 현재	2011년 12월 31일 현재	K-IFRS 도입 후 1년 경과시점
선정기준	자산 2조원 이상	모든 기업	기준 차이
표본기업	88개 기업	1,102개 기업	표본수 차이

3. 연구의 구성

본 연구에서는 연결재무제표 등에 대한 전반적인 이해가 필요할 것으로 판단되는 바, 제Ⅱ장에서는 연결재무제표 및 실질 및 사실상의 지배력에 대한 선행연구를 살펴보았으며, 제Ⅲ장에서는 과거 K-GAAP, 2011년 말 현재의 K-IFRS 상 연결재무제표 관련 제 규정과 2013년부터 도입되는 K-IFRS 제1110호(연결재무제표)의 비교 분석을 통해 연결재무제표관련 제 규정이 어떻게 변화되어 왔고 향후 어떻게 변경될 것인지를 살펴보았다. 또한, 50% 미만 관계회사를 연결대상 종속기업에 포함한 연결회사에 대해서는 사업보고서에 공시된 내용을 기초로 실질 및 사실상의 지배력 적용사유를 분석하였으며, 국내 및 해외기업의 사례분석을 통해 실질 및 사실상의 적용실태를 살펴보았다.

마지막으로 제Ⅳ장에서는 본 연구에 대한 결론 및 한계점 등을 제시하였다.

Ⅱ. 연결재무제표 및 실질 및 사실상의 지배력에 대한 선행연구

1. 연결재무제표관련 선행연구 검토

우리나라의 경우 연결재무제표에 대한 연구는 연결재무제표가 주재무제표인 미국³⁾ 등의 선진국과는 달리 1990년대 초부터 본격적으로 이루어 졌다고 볼 수 있다. 즉, 우리나라는 1985년에 처음으로 연결재무제표기준을 제정하였으나 연결재무제표가 외부감사대상이 된 것은 1992년 증권거래법이 개정되면서 부터인 바, 1992년 이후 본격적으로 이에 대한 연구가 시작되었다.

따라서 1990년대 초에는 주로 연결재무제표의 기준적용 등에 대한 연구가 주를 이루었으며, 그 이후에는 연결재무제표의 특성 및 유용성 등에 대한 연구가 이루어졌고 최근에는 자본시장과 연계한 연구나 감사 및 이익의 질 등을 활용한 연구들이 이루어지고 있다.

초기 논문 중 김지홍(1995)은 “연결재무제표와 개별재무제표 정보의 차이”에서 연결재무제표가 개별재무제표에 비하여 유용한 정보를 제공하는 것은 맞지만 이를 의사결정에 활용하기 위해서는 연결재무제표 정보의 특성 및 개별재무제표와의 정보차이에 대한 이해가 필요하다는 전제하에 개별기업의 비율분석과 판별분석을 통해 연결재무제표와 개별재무제표의 차이를 설명하였다.

우선 비율분석결과 자기자본과 관련된 부채비율이나 자기자본수익률의 경우 연결비율이 개별비율보다 악화된 것으로 파악되었다. 이러한 결과는 종속회사의 비율들이 지배회사의 비율보

3) 미국의 경우 1959년 ARB 51(Consolidated financial statements)이 발행 되었고, 이를 보완한 SFAS 94(Consolidation of all majority-owned subsidiaries)가 1976년 FASB(Financial Account Standards Board)에 의해 발행되었으며 FIN 46(Consolidation of variable interest entities)이 2003년 발행되었다.

다 불리하지 않은데도 나타난다는 점에서 특이하다 할 만하며 연결재무제표의 분석에 중요한 고려사항이라고 하였다. 또한, 이러한 현상을 고려할 때 연결재무제표를 이용하는 의사결정에 있어서는 개별재무제표를 이용할 때와 다른 평가기준을 사용해야 한다고 저자는 제시하고 있다.

다음으로 재무비율의 경우 유동비율과 레버리지비율, 수익성비율, 활동성비율 및 성장성 비율 등 모든 비율 등에 걸쳐서 몇몇 비율을 제외하고는 연결재무제표가 개별재무제표에 비해 악화 된 것으로 나타났으며 판별분석 결과도 연결비율에 의한 판별분석결과가 개별비율에 의한 결과 보다 불리한 경우가 대부분이었고 이로 인해 판정등급의 하락을 초래하였다고 저자는 밝히고 있다.

이 연구에서는 연결재무제표를 이용하여 투자결정이나 여신결정 또는 신용평가 등의 의사결정을 하는 경우에는 개별재무제표와 동일한 기준을 그대로 사용하여서는 안되고 다른 평가기준을 설정해야 보다 적절한 의사결정을 할 수 있다고 제시하고 있다.

Choi et al.(2012)은 2004부터 2008년간 공시된 재무제표자료를 이용하여 연결재무제표와 개별재무제표가 제공하는 핵심재무정보에 차이가 존재하고 있는지를 연구하였다. 즉, 개별재무제표와 비교하여 연결재무제표상의 안정성(stability), 수익성(profitability), 기업가치(valuation) 관련지표는 악화된 반면 성장성(growth)과 영업활동(operation activity) 지표는 향상된 것으로 나타났다. 이것은 모회사의 경제적 실질에 아무런 변화가 없을 뿐만 아니라 종속회사의 경영성과가 지분법을 통해 개별재무제표에 보고되고 있어 개별이익과 연결이익에 차이가 없는 경우에도 단순한 주재무제표의 변화로 인해 재무정보의 의미가 바뀔 수 있다는 것을 의미한다고 보고하고 있다.

만일 투자자가 이러한 차이를 명확히 이해하지 못 할 경우에는 활용하는 재무제표에 따라 의사결정이 다르게 나타날 수 있다. 이에 따라, 개별재무제표와 연결재무제표가 제공하는 기업가치에 대한 재무정보에 차이가 있는지를 확인하기위해 장부가치(book value) 및 이익의 기업가치 관련성(value-relevance)을 분석하였다.

분석결과, 기업가치관련성은 연결재무제표와 개별재무제표 사이에 통계적으로 유의한 차이가 존재하지 않음이 확인되었다. 이것은 투자자들이 장기적으로 각각의 재무제표가 제공하는 재무정보의 의미를 유사하게 해석하고 있다는 것을 의미한다. 그러나 이익반응계수(ERC)와 주식거래량을 이용한 분석에서는 시장이 연결재무제표상의 이익발표(earnings announcement)에 유의하게 반응함을 발견하였다.

즉, 개별재무제표상의 이익이 미치는 영향을 통제한 후에도 주가-이익 간에는 통계적으로 유의한 상관관계가 존재하였으며, 연결재무제표상의 이익발표일 전후로 평균 주식거래량이 증가 하는 것으로 나타났다. 이것은 투자자들이 단기적으로는 개별재무제표가 제공하지 못하는 정보를 연결재무제표를 통해서 추가로 획득하고 있다는 것을 의미한다고 해석하고 있다. 따라서, 동 연구는 연결재무제표가 제공하는 정보가 투자자들의 단기 및 장기 의사결정 모두에 중요하다

게 활용될 수 있다는 것을 실증적으로 보여주었다.

결국 국내 상장기업들이 2011년부터 본격적으로 K-IFRS를 도입하면서 연결재무제표가 주재무제표가 되었으므로 과거와는 달리 별도재무제표⁴⁾와 연결재무제표를 구분해서 분석할 필요성은 낮아졌으나, 기업의 성과와 본질을 제대로 파악하기 위해서는 연결재무제표의 특성과 작성기준 등을 충분히 이해하는 것이 전제되어야함을 알 수 있다.

강선민 등(2011)은 “IFRS 도입이 연결재무제표의 회계수치에 미치는 영향”에서 무작위로 추출한 90개 기업을 대상으로 하여 K-IFRS도입 이후 회계적인 수치들이 어떻게 변동될 것인지를 예측하는 연구를 수행하였다. 분석결과 연결재무제표를 공시하는 58개 표본기업의 관계기업들 중 지분율 30% 초과 50%이하 최대주주 관계기업들의 기업규모는 대체로 상당히 크며 수익성도 모기업이나 지분율 50% 초과 관계기업들에 비해 양호한 것으로 나타났다고 보고하고 있다.

따라서 이들이 IFRS 도입 후 연결대상에서 제외됨으로써 연결재무제표 상 자산 및 매출규모가 대폭 축소됨은 물론이고 ROA나 매출액영업이익률도 현저히 하락할 것으로 예상된다고 밝히고 있다. 또한 이러한 관계기업들의 자산과 부채가 더 이상 연결되지 않고 상쇄되어 순자산 형태인 지분법적용투자자산으로 보고될 것이므로, 연결재무제표의 부채비율도 현저한 하락이 예상된다고 예측하였다.

K-GAAP하에서 연결재무제표를 공시한 58개의 표본기업의 관계기업들 중 지분율 50% 초과인 자산규모 70억원 미만 및 특수목적 관계기업들은 소형 규모의 비상장인 경우가 대다수인데 이 관계기업들의 수익성은 모기업보다 양호하였다. 따라서 이러한 관계기업들이 K-IFRS의 도입으로 새로이 연결대상에 추가될 경우 연결재무제표의 기업규모, 부채비율, 그리고 수익성이 모두 상승하는 효과가 있을 것으로 예상된다고 밝히고 있다.

그러나 이러한 관계기업들은 기업규모가 작은 관계로 IFRS 도입으로 새로이 연결대상이 된다 하여도 개별적으로는 연결재무제표에 미치는 영향이 크지 않을 것으로 예상하였다. 다만 모기업이 이러한 관계기업들을 다수 거느리고 있을 경우 그 효과가 합산되어 연결재무제표에 미치게 되는 영향은 적지 않을 수 있다고 결론짓고 있다.

한편, Choi et al.(2011)은 이익조정(earnings management)과 발생액의 질(accrual quality)과 관련한 선행연구의 분석방법을 이용하여 개별재무제표와 연결재무제표의 특성차이를 분석하였다. 분석결과 첫째, 개별재무제표와 연결재무제표 모두 공통으로 0에 근사한 양의 순이익의 보고 빈도가 0에 근사한 음의 순이익의 보고 빈도보다 높게 나타났지만 두 재무제표 간 이익보고 빈도의 분포의 차이는 통계적으로 유의한 값을 갖지 않았다고 보고하고 있다. 이는 손실보고 및 이익감소를 회피하려는 경영자의 이익조정에 대한 유인이 두 재무제표 모두에 나타나며, 그 정도

4) 별도재무제표(Seperate Financial Statements)는 과거 K-GAAP상의 개별재무제표(Individual Financial Statements)와 유사하나 지분법적용투자주식 등을 지분법이 아닌 원가법으로 표시하는 등의 차이가 있음.

의 차이는 크지 않음을 의미한다고 보고하고 있다.

두 번째로는, 재량적 발생액을 이용한 분석에서는 연결재무제표에서의 재량적 발생액이 개별재무제표의 그것보다 높게 나타났지만, 0의 바로 오른쪽 양의 이익 구간을 대상으로 분석한 결과 이 구간에서 회계이익 증가를 위한 이익조정의 크기에서 양자 간 유의한 차이가 발견되지 않았다고 보고하고 있다. 마지막으로, 발생액의 질을 이용한 분석에서는 연결재무제표에서의 발생액의 질이 개별재무제표에서의 그것보다 높게 나타난 것으로 보고하였다.

결국 동 연구의 실증결과는 경영자의 이익조정 유인은 회계기준의 변경과 관계없이 관찰될 것이고, 이를 연결재무제표를 기준으로 측정할 경우 더 크게 나타날 것이라는 시사점을 제공한다. 그러나 회계이익의 질은 연결재무제표에서 보다 개선된 모습으로 측정됨으로써 K-IFRS의 도입에 대한 추가적인 근거를 제공하고 있다고 결론지었다.

지금까지 발표된 연결재무제표관련 선행연구를 살펴본 결과 연결재무제표와 개별재무제표의 차이나 연결재무제표의 유용성 등에 대한 문제는 K-IFRS 도입으로 인해 연결재무제표가 주 재무제표가 되었으므로 더 이상의 논의에 큰 가치를 부여하기가 힘들어 졌다고 볼 수 있다. 따라서, 향후에는 연결재무제표 기준에 대한 본질적인 이슈나 연결재무제표와 자본시장 등을 연계한 연구 등이 많이 발표될 것으로 예측된다.

2. 실질 및 사실상의 지배력에 대한 선행연구

실질 및 사실상의 지배력 개념은 K-IFRS 도입 이전에도 존재 했던 개념이라고 볼 수 있으나, 과거에 크게 관심을 받지 못한 이유는 연결재무제표의 중요성이 개별재무제표에 비해 상대적으로 떨어졌고, 과거 K-GAAP에서는 최대주주이면서 지분율 30%이상인 경우 그 관계회사를 연결재무제표 작성대상에 포함하였는 바, 실질 및 사실상의 지배력 개념을 적용할 경우가 거의 없었기 때문이다.

이와 관련하여 김종일 등(2011)은 2010년 12월 31일 현재 자산2조원 이상인 12월 말 결산법인 중 88개의 회사를 대상으로 하여 연결재무제표 작성 시 실질 및 사실상의 지배력(De Facto Control) 적용에 대한 실태분석을 실시하였다. 분석결과, 연결재무제표 작성기업의 2011년 3월 31일 현재 평균 연결대상 종속회사 수는 24.6개이며, 평균지분율은 86.9%인 것으로 나타났다. 한편, 50% 미만을 보유한 연결대상 종속회사의 평균 종속회사수와 평균지분율은 각각 3.5개와 33.0%로 나타났으며, 50% 미만의 지분율을 가진 관계회사를 연결대상 종속회사에 포함시킨 연결회사의 수가 88개 중 37개로 나타나, 영국이나 호주 등 이미 국제회계기준을 도입한 국가들과는 다른 형태를 보이고 있다고 전하고 있다.

국내 상장 대기업 중 실질지배력기준을 적용하여 상장자회사를 연결대상 종속회사에 포함시킨 5개 연결회사를 분석한 결과 이러한 연결대상 종속회사를 연결재무제표에 포함시킬 경우 자

산 및 매출액은 각각 25%와 44%정도 증가되는 것으로 나타났으며, 부채비율 또한 약 19%정도 감소하는 것으로 나타나, 이러한 외형의 증가와 재무구조의 개선효과 등이 실질 및 사실상의 지배력기준의 적용을 확대시키는 요인으로 작용하고 있다고 분석하였다.

한편, 송인만 등(2011)은 “The definition of reporting entity : De Facto Control—기업보고의 실체 : De Facto Control”에서 IFRS 환경 하에서 재무제표의 보고 실체를 결정함에 있어 사용되는 개념인 “De Facto Control”의 도입 과정과 관련 문제점 등을 검토하였다. 이를 위해서 저자 등은 FASB와 IASB가 연결실체에 대해 어떤 정의를 내리고 있고 현재 어떤 연구가 진행 중인지를 제시하고 있으며, 이를 위해서 IASB가 현재 진행 중인 “Consolidation and conceptual framework - reporting entity” 프로젝트에 대한 소개와 함께 미국, 독일 및 일본이 어떻게 연결실체 개념을 정의하고 있으며 실무적으로 어떻게 적용하고 있는 지를 제시하였다. 마지막으로 STX그룹과 LG그룹의 “De facto control” 적용사례 분석을 통해 우리나라에서는 두 회사가 “De facto control”을 다르게 적용하고 있음에도 불구하고 실무적용에 대한 충분한 설명이나 근거가 제시되고 있지 않다고 지적하였다. 따라서 이를 위해서는 회계 당국에서 심각성을 인지하고 해결책을 모색해야 하며, 하나의 대안으로 다양한 사례제공을 통해 유사한 경우에는 회계정책이 통일될 수 있도록 유도를 해야 한다고 제시하고 있다.

마지막으로, 최은실 등(2012)은 “K-IFRS 도입에 따른 사실상의 지배력 적용 사례연구 - 대한항공과 두산중공업의 사례를 중심으로”에서 유사한 지분율을 가진 대한항공의 관계회사 정석기업(대한항공이 45.53%보유)과 두산중공업의 관계회사 두산엔진(두산중공업이 42.66% 보유)을 비교 검토함으로써 유사한 지분율을 보유하고 있지만 주주의 분포나 특성에 따라 사실상의 지배력을 달리 적용되고 있음을 보여주고 있다.

정석기업의 경우 나머지 지분(54.47%)의 주주구성, 한진그룹의 지분분포 및 임원 교류 등을 고려할 때 나머지 주주들이 조직화하여 대한항공의 의결권에 대항할 가능성은 거의 없다고 판단하여 정석기업을 연결대상에 포함시킨 반면, 두산엔진의 경우는 나머지 지분(57.34%)의 주주 중에는 대우중공업(14.12%)과 삼성중공업(8.06%) 등이 있으며 이들 주주와의 합작계약서, 매출 수주비중 등을 고려할 때 두산엔진의 나머지 주주들이 폭넓게 분포되어 조직화할 가능성이 낮다고 보기 어려운 바, 두산중공업이 두산엔진에 대해 사실상의 지배력을 가지고 있지 않다고 판단하였다.

결국 대한항공과 두산중공업 모두 피투자기업에 대한 지분율은 유사하였지만 사실상 지배력과 관련한 정황은 달랐으며 특히 대한항공의 사례는 국내 재벌이라는 지배구조, 그룹총수일가의 출자, 순환출자구조 및 계열사 임원 교류 등이 사실상 지배력 판단에 영향을 줄 수 있음을 알 수 있다고 결론짓고 있다.

지금까지 실질 및 사실상의 지배력과 관련한 국내 논문을 살펴보았으나 이와 유사한 해외 논문은 거의 찾아볼 수가 없었는데, 이는 유럽 등 선진 국가들의 경우 김종일 등(2011)의 논문에서

살펴본 바와 같이 기업 지배구조가 복잡하지 않고 대부분의 회사들이 의결권 기준만으로도 연결여부를 결정하는 데 큰 지장이 없기 때문에 판단되었다. 그러나 실질 및 사실상의 지배력 적용문제는 기업 재무정보에 대한 정확한 이해를 위해 반드시 필요한 사항이나 그 동안 상대적으로 이에 대한 연구가 많지 않았고 수행된 연구 또한 단편적인 측면에서만 연구가 이루어 졌다는 점을 고려할 때 본 연구를 통해 실질 및 사실상의 지배력 적용에 대한 전반적인 적용 실태를 살펴보는 것은 연결재무제표의 중요성을 고려할 때 나름대로 그 의미가 있다고 생각된다.

III. 연결재무제표관련 제 규정의 검토

1. 연결재무제표관련 제 규정의 제정 및 개정

우리나라의 경우 1985년에 최초로 “연결재무제표기준”을 제정 공표하였으며, 1987년에는 연결재무제표에 대한 세부사항을 정하기 위하여 “연결재무제표준칙”을 제정하였다. 그러나 당시에는 연결재무제표가 강제공시 재무제표가 아니었으며 외부감사도 받지 않았는 바, 대부분의 기업들이 연결재무제표를 작성하지 않았으나 1992년 증권거래법시행규칙이 개정되면서 모든 상장법인이 연결재무제표를 작성하고 동 재무제표에 대한 외부감사를 받게 되었다. 또한, 1993년 12월에는 주식회사의외부감사에관한법률이 개정되어 외부감사를 받는 법인은 모두 연결재무제표를 작성하여 외부감사를 받도록 의무화되었다.

1998년 9월에는 금융감독위원회가 출범하면서 “연결재무제표기준”과 “연결재무제표준칙”을 “연결재무제표준칙”으로 통합하였다. 이후 1999년 9월에 발족한 한국회계기준원이 지속적으로 기업회계기준서를 제정 공표하였으며, 연결재무제표에 대해서는 기업회계기준서 제25호 “연결재무제표”를 발표함으로써 K-IFRS도입 이전의 연결재무제표에 대한 기준이 완성되었다.

2. 과거 K-GAAP과 K-IFRS 연결재무제표관련 규정의 비교

과거 K-GAAP에서는 개별재무제표를 주재무제표로 하고, 연결재무제표를 보완적 재무제표로 하여 개별재무제표에 기업의 실질을 반영하도록 하였다. 그러나 K-IFRS는 연결재무제표를 주재무제표로 하고 지배회사의 개별재무제표인 별도재무제표를 보완적 재무제표로 하여 연결재무제표에 연결실체(해당 기업 및 그 종속회사)의 실질을 반영하고 있다. 따라서 K-IFRS 적용기업은 모든 회계처리를 연결관점에서 판단하도록 하고 있다.

또한, 연결재무제표 작성회사의 경우 과거 K-GAAP에서는 원칙적으로 최상위지배회사만 연결재무제표를 작성하도록 하였으나 K-IFRS는 모든 지배회사는 연결재무제표를 작성하도록 되

어 있어 연결재무제표 작성자의 범위가 넓어졌다. 연결대상 종속회사의 경우도 과거 K-GAAP에서는 외감법시행령에 근거하여 일정자산규모 이하의 관계회사는 연결에서 제외하였으나 K-IFRS에서는 모든 자회사를 규모에 상관없이 연결하도록 하여 연결대상 종속회사가 확대되었다.

본 연구와 관련되어 있는 연결범위와 관련하여서도 의결권기준이 과거 K-GAAP에서는 30% 초과 최대주주이었으나 K-IFRS에서는 50%초과 소유 최대주주로 변경되었으며, 특수목적기업의 경우 K-IFRS에서는 과거 K-GAAP과는 달리 지배력이 있을 경우 모두 연결대상 종속회사에 포함되는 등 중요한 차이가 있었는 바, 그 내용은 <표 2>와 같다.

<표 2> K-GAAP과 K-IFRS 연결관련 규정의 비교

구 분	기업회계기준서 제25호	K-IFRS 1027, 2012
연결재무제표 작성자	최상위 지배회사만 작성	모든 지배기업이 작성
중간지배회사의 작성의무	원칙 : 면제 예외 : 외국기업, 주권상장법인, 금융회사 등	원칙 : 작성 예외 : 소수주주 미반대, 공개 예정 없음, 공개시장 미거래 등
자산 100억 미만 회사	연결제외	모두포함
의결권기준	30% 초과 소유 최대주주	50% 초과 소유 최대주주
실질 지배력 기준	- 계약 등에 의하여 이사회나 이에 준하는 의사결정기구의 구성원의 과반수를 임명할 수 있는 권한이 있는 경우 - 계약 등에 의하여 주주총회 또는 이에 준하는 의사결정기구에서 과반수의 의결권을 행사할 수 있는 경우	- 이사회나 이에 준하는 의사결정기구 구성원의 과반수를 임명하거나 해임할 수 있는 능력이 있는 경우 - 이사회나 이에 준하는 의사결정기구의 의사결정에서 과반수의 의결권을 행사할 수 있는 능력이 있는 경우 - 약정으로 과반수의 의결권을 행사할 수 있는 능력이 있는 경우 - 법규나 약정에 따라 기업의 재무정책과 영업정책을 결정할 수 있는 능력이 있는 경우
사실상의 지배력 기준 (De facto control)	구체적인 언급 없음	최다 출자자이고 다른주주들이 넓게 분산되어 있어 조직적 단합을 하지 않을 경우
특수목적법인	간접투자자산운용법에 따른 투자회사와 기업구조조정투자회사법에 의한 기업구조조정투자회사는 연결재무제표 작성대상 종속회사의 범위에서 제외	지배력을 평가하여 포함여부 결정

3. K-IFRS 제1110호의 도입

현행 K-IFRS상 연결재무제표에 대한 규정은 2007년 12월 21일 한국회계기준원에서 제정하고 2008년 11월 14일 일부 개정된 K-IFRS 제1027호 “연결재무제표와 별도재무제표”와 2007년 12월 21일에 제정된 K-IFRS 제2012호 “연결 : 특수목적기업”이 있으며, K-IFRS 제1027호에는 연결재무제표의 작성기준, 범위, 작성절차 및 지배력 등에 대한 내용이 구체적으로 제시되어 있다.

한편, 한국회계기준원은 지난 2011년 9월 23일 국제회계기준위원회(이하 “IASB”)가 제정한 IAS 10 “Consolidated Financial Statements”를 기초로 하여 K-IFRS 제1110호 “연결재무제표”의 공개초안을 발표하였다. K-IFRS 제 1110호 “연결재무제표”는 2013년 1월 1일부터 본격적으로 시행되어 기존의 K-IFRS 제1027호 “연결재무제표와 별도재무제표”와 K-IFRS 제2012호 “연결 : 특수목적기업”을 대체하였다.

IASB는 새로운 기준서의 도입배경에 대해 IN3에서 다음과 같이 두 가지를 언급하고 있다.

“IASB는 IAS 27과 SIC-12를 적용하는 데 있어서 실무의 다양성을 다루기 위하여 연결과제를 의제에 추가하였다. 예를 들어, 보고기업이 타 기업을 지배하지만 그 기업의 의결권 과반수 미만을 보유하고 있거나 대리관계를 포함하는 상황에서 지배력 개념의 적용이 기업 간에 서로 달랐다.”

“또한, IAS 27과 SIC-12의 강조점이 서로 다름에 따라 지배력 개념의 일관성 없는 적용을 낳았다. IAS 27은 보고기업에 의해 지배되는 기업들을 연결하도록 규정하고, 지배력을 경제활동에서 효익을 얻기 위하여 재무정책과 영업정책을 결정할 수 있는 능력으로 정의하였다. 특수목적기업의 맥락에서 IAS 27의 규정을 해석하는 SIC 12는 위험과 보상을 더 강조하였다.”

결국 K-IFRS 제1110호의 새로운 도입배경에는 본 연구의 핵심 주제인 실질 및 사실상의 지배력 적용과 관련이 있어 이에 대한 실태를 파악하고 그 사유 등을 분석하는 것은 나름대로 그 의미가 있다 하겠다.

연결재무제표 관련 종전 기준(K-IFRS 제1027호와 K-IFRS 제2012호)과 새로운 기준(K-IFRS 제1110호)의 주요 변동내용을 비교하면 <표 3>과 같다.

<표 3> K-IFRS 제1027호 및 제2012호와 K-IFRS 제1110호의 비교

구 분	K-IFRS 제1027호, 제2012호	K-IFRS 제1110호
연결의 단일기준으로서 지배력모형	● K-IFRS 제1027호 : 지배력모형 ● K-IFRS 제2012호 : 위험보상모형	● 지배력모형

〈표 3〉 K-IFRS 제1027호 및 제2012호와 K-IFRS 제1110호의 비교 (계속)

구 분	K-IFRS 제1027호, 제2012호	K-IFRS 제1110호
지배력의 정의	지배력 : 경제활동에서 효익(benefits)을 얻기 위하여 재무정책과 영업정책을 결정할 수 있는 능력	- 지배력 : 피투자자에 대한 관여로 변동이익(variable returns)에 노출되거나 변동이익에 대한 권리가 있고, 피투자자에 대하여 자신의 힘으로 그러한 수익에 영향을 미치는 능력 - 따라서 투자자가 다음의 조건을 모두 갖는 경우에만 피투자자를 지배함 (지배력의 3가지 요소) 1) 피투자자에 대한 힘(power) 2) 피투자자에 대한 관여로 변동이익(variable returns)에 대한 노출(expose)이나 권리(rights) 3) 투자자의 이익(returns) 금액에 영향을 미치기 위하여 피투자자에 대하여 자신의 힘(power)을 사용하는 능력(ability)
지배력의 평가	- 의결권 기준 : 과반수 의결권 기준 - 실질 기준 ① 약정으로 과반수의 의결권을 행사할 수 있는 능력이 있는 경우 ② 법규나 약정에 따라 기업의 재무정책과 영업정책을 결정할 수 있는 능력이 있는 경우 ③ 이사회나 이에 준하는 의사결정기구 구성원의 과반수를 임명하거나 해임할 수 있는 능력이 있는 경우 ④ 이사회나 이에 준하는 의사결정기구의 의사결정에서 과반수의 의결권을 행사할 수 있는 능력이 있는 경우 - 위험과 보상 기준 : 효익이나 위험의 과반 기준	- 의결권 기준에 대한 형식적 우선적 판단기준으로서의 의미 삭제 - 의결권도 지배력 평가의 강력한 판단지표임 - B3 투자자가 피투자자를 지배하는지 결정할 때 다음의 요소들을 고려함 — 투자자의 목적과 설계 — 관련활동이 무엇인지와 그러한 관련활동이 어떻게 결정되는지 — 투자자의 권리가 관련활동을 지시하는 현재의 능력을 투자자에게 갖게 하는지 — 투자자가 피투자자에 대한 관여로 변동이익에 노출되거나 변동이익에 대한 권리가 있는지 — 투자자가 자신의 이익금액에 영향을 미치기 위하여 피투자자에 대하여 자신의 힘을 사용하는 능력이 있는지
특정자산에 대한 지배, 지배력에 대한 계속적 평가, 대리관계	명시적인 내용 없음	구체적인 판단기준 제시

4. 실질 및 사실상의 지배력 적용 사유 및 적용 사례연구

가. 실질 및 사실상의 적용사유 분석

2011년 말 현재 연결재무제표를 작성한 총 1,102개의 연구대상 회사 중 184개 회사가 지분률 50% 미만의 관계회사를 연결대상에 포함하고 있는 것으로 나타났다.

앞 장에서 살펴본 바와 같이 K-IFRS 제1110호에서는 지분률이 50% 미만이라 하더라도 실질 및 사실상의 지배력을 적용하여 관계회사를 연결재무제표에 포함시킬 수 있는 여러 가지 사례를 제시하고 있으며, 현행 K-IFRS 기준에서는 이 경우 지배 종속관계의 성격을 공시하도록 되어 있다⁵⁾. 그러나 국내 기업의 경우 어떠한 사유로 실질 및 사실상의 지배력을 적용하고 있는 지에 대해서는 현재까지 공식적으로 연구된 사례가 없어 본 연구에서는 회사가 공시한 사업보고서를 기초로 동 사항을 구체적으로 검토하였으며, 그 결과는 <표 4>와 같이 분석되었다.

<표 4> 실질 및 사실상의 지배력 적용사유

구 분	빈도수	비율
다른 투자자와의 약정으로 과반수의 의결권을 행사할 수 있는 능력이 있는 경우	39	6.9%
법규나 약정에 따라 기업의 재무정책과 영업정책을 결정할 수 있는 능력이 있는 경우	24	4.3%
이사회나 이에 준하는 의사결정기구 구성원의 과반수를 임명하거나 해임할 수 있는 능력이 있는 경우(또는 의결권의 과반수 행사가 가능한 경우)	63	11.2%
주식분포 등이 광범위하여 의결권을 행사할 수 있는 경우(주주총회 등의 의결권 행사경험고려)	52	9.2%
효익이나 위험의 과반 보유(특수목적법인 등)	235	41.7%
기타사유	15	2.7%
사유 미공시	135	24.0%
합 계	563	100%

분석결과 특수목적법인으로서 효익이나 위험을 과반 이상 보유하고 있다고 판단하여 50% 미만 관계회사를 연결대상 종속회사에 포함한 경우가 전체의 41.7%로 가장 많았으며, 다음으로는 이사회나 이에 준하는 의사결정기구 구성원의 과반수를 임명하거나 해임할 수 있는 능력이 있

5) K-IFRS 제1027호 문41(공시) : 지배기업이 직접으로 또는 종속기업을 통하여 간접으로 종속기업의 의결권의 과반수를 소유하고 있지 않은 경우, 지배·종속관계의 성격

는 경우로써 전체의 11.2%를 차지하였다. 또한, 주식분포 등이 광범위하여 의결권을 행사할 수 있는 경우는 9.2%, 약정으로 과반수의 의결권을 행사할 수 있는 능력이 있는 경우는 6.9%, 법규나 약정에 따라 기업의 재무정책과 영업정책을 결정할 수 있는 능력이 있는 경우 및 기타사유가 각각 4.3% 및 2.7%였으며, 50% 미만이나 그 사유를 명확히 공시하지 않은 경우가 24%나 되는 것으로 파악되었다.

다만, 상기 사유 중 특수목적법인이나 법규나 약정에 의해 50% 미만 관계회사를 연결대상 종속회사에 포함하는 경우는 어느 정도 객관적인 입증이 가능할 것으로 판단되나 이사회나 이에 준하는 의사결정기구 구성원의 과반수를 임명하거나 해임할 수 있는 능력이 있는 경우와 주식분포 등이 광범위하여 의결권을 행사할 수 있는 경우 등은 객관적인 입증이 상대적으로 어려운 바, 이러한 사유로 인해 50% 미만 관계회사를 연결대상 종속회사에 포함한 경우에는 좀 더 충분한 공시가 필요할 것으로 판단되었다.

지금까지 우리는 연결재무제표 작성 시 50%를 초과하여 보유하지 않으면서도 여러 가지 사유로 50% 미만 관계회사를 연결종속회사에 포함시킬 수 있음을 살펴보았다. 그러나 K-IFRS 제1110호 도입 이전에는 이러한 실질 및 사실상의 지배력에 대한 세부적인 규정이 미흡하여 실무적으로 그 적용에 있어 혼란이 있을 수 있었으나, 새로운 규정은 이러한 부분을 상당부분 보완하였다고 볼 수 있는 바, 향후에는 사실상의 지배력 판단에 있어 혼란이 상당 부분 감소할 것으로 판단된다.

나. 실질 및 사실상의 지배력 적용사례 분석 - 국내

실질 및 사실상의 지배력 적용사유와 관련하여 약정이나 특수목적법인 관련규정의 경우에는 약정이나 주주 간 합의서 등을 통해 객관적인 입증이 가능하나 “주식분포 등이 광범위하여 의결권을 행사할 수 있는 경우”와 “이사회나 이에 준하는 의사결정기구 구성원의 과반수를 임명하거나 해임할 수 있는 능력이 있는 경우” 등은 객관적인 입증이 상대적으로 어려울 수 있는 바, 본 연구에서는 이러한 사유로 실질 및 사실상의 지배력을 적용한 회사와 그렇지 않은 회사를 선정하여 실질 및 사실상의 지배력 적용현황을 살펴보았다.

(1) 검토 대상회사의 선정

검토대상은 과거 K-GAAP상 30% 초과 최대주주에 해당되어 2010년에는 50% 미만 관계회사를 연결대상 종속회사에 포함하였으나 K-IFRS 도입으로 인해 연결대상 종속회사에서 제외한 경우 2개사와 K-IFRS 도입이후에도 계속해서 50% 미만 관계회사를 연결대상 종속회사에 포함한 회사 중 공시된 사유가 “주식분포 등이 광범위하여 의결권을 행사할 수 있는 경우”나 “이사회나 이에 준하는 의사결정기구 구성원의 과반수를 임명하거나 해임할 수 있는 능력이 있는 경우” 등으로 하였으며, 두 경우 모두 연결대상 종속회사에 상장사가 포함된 경우를 선정하

였다. 이는 상장사 이외의 경우에는 주요주주나 회사의 경영내용이 대부분 공시되지 않기 때문이다.

(2) 검토 대상회사의 개요

검토대상회사로 선정된 4개사 중 50% 미만 관계회사를 연결하지 않은 경우는 한화 및 케이씨씨이며, 50% 미만 관계회사를 연결한 경우는 S&T홀딩스 및 현대산업개발이다.

한화의 50% 미만 관계회사는 한화케미칼(42.11%), 한화증권(31.34%) 및 Solarfun Power Holdings Co., Ltd.(48.56%)이며, 주요 연결대상 종속회사인 한화케미칼의 주요 주주는 한화(37.86%), 한화건설(4.58%), 북일학원(0.18%), 한화손해보험(0.10%), 홍기준(임원)(0.02%), 에스엔에스에이스(계열회사)(0.01%), 우리사주(0.15%) 및 기타소액주주(55.13%, 모두 1%미만)이며, 한화증권의 주요주주는 한화엘앤씨(16.59%), 한화호텔엔리조트(11.64%), 한화타임임월드(4.47%), 한화갤러리아(0.89%), 기타 특수관계자(0.83%) 및 기타소액주주(65.58%)이다.

케이씨씨의 50% 미만 관계회사는 케이씨씨건설(36.03%)과 코리아오토글라스(40.00%)이며, 연결대상 종속회사인 케이씨씨건설의 주요주주는 케이씨씨(36.03%), 정몽열(특수관계자)(24.81%), 정상영(특수관계자)(5.68%), 신영자산운용외 8인(10.81%), 국민연금(7.06%), 한국투자신탁운용(5.19%) 및 기타소액주주(10.42%)이다.

50% 미만 관계회사를 연결대상에 포함한 S&T홀딩스의 50% 미만 관계회사는 S&T중공업(32.68%), S&T모터스(44.28%) 및 S&T모티브(31.53%), S&TC(37.40)이며 S&T 중공업의 주주는 S&T 홀딩스(30.62%), 자사주(6.27%), 박재석(임원)(0.26%), 알리안츠글로벌 인베스티스자산운용(9.73%), 국민연금(9.46%), 트러스트자산운용(6.85%), 한국투자신탁운용(5.03%) 및 기타 소액주주(42.41%)이며, S&T 모터스의 주주는 S&T 모티브(31.52%), 기타특수관계인(7.51%), 자사주(0.01%) 및 기타소액주주(62.67%)이며 S&T 모티브의 주주는 S&T 홀딩스(28.54%), 자사주(5.08%), 최평규(특수관계자)(2.32%), 기타특수관계자(0.11%), 한국투자신탁운용(12.35%), 국민연금(9.27%), 삼성자산운용(6.67%), 서울보증보험(6.14%), 세이에셋코리아자산운용(5.10%) 및 기타 소액주주(29.35%)이다.

이와 관련하여 S&T 홀딩스는 이들 3개 50% 미만 관계회사를 연결대상 종속회사에 포함하였으며 그 사유를 “상기 기업들에 대한 당사의 지분율은 50% 미만이나, 당사가 최대주주이며, 이사회 장악 정도, 과거 주주총회 의사결정비율 등을 감안할 때 당사가 실질적으로 지배하고 있어 연결대상 종속기업에 포함하였습니다.”라고 공시하였다.

마지막으로 현대산업개발은 50% 미만 관계회사로 현대EP(48.26%)를 보유하고 있으며, 현대EP는 주주는 현대산업개발(46.3%), 아이서비스(관계회사)(2.0%) 및 기타소액주주(51.7%)로 구성되어 있으며, 현대EP를 연결대상 종속회사에 포함한 사유에 대해 “현대EP(주)에 대해서는 소유지분율이 과반수 미만이나, 나머지 주주는 대부분 1% 이하 주주로 넓게 분산되어 있으며, 과거 3년간 주주총회 참석율이 평균 67%로 지배기업의 지분율만으로도 의사결정과정에서 과반수

의 의결권을 행사할 수 있었던 상황 등을 감안하여 지배력이 있는 것으로 판단하였습니다. 현대 EP(주)는 시장성 있는 주식으로 당기 말 현재 시가는 82,055백만원(전기말 : 56,115백만원)입니다.”라고 공시하고 있다.

(3) 검토 대상회사의 검토결과

상기 검토 대상회사 중 케이씨씨건설과 S&T중공업의 경우는 매우 유사한 주식분포를 가지고 있으나 서로 다른 의사결정을 하고 있음을 알 수 있다. 즉, 연결대상지분율이 케이씨씨건설은 36.03%, S&T중공업은 32.68%로써 상대적으로 연결지분율이 낮고, 5% 이상을 보유한 주요 기관투자가 각각 23.06%와 31.07%를 가지고 있으며 나머지 주식을 대부분 개인들이 보유하고 있다. 따라서 외부적인 주식분포만을 봐서는 특정대주주가 절대적인 통제력을 가지고 있다고 판단하기가 어려운 측면이 있으나, 두 회사의 실질적인 과거 주주총회 참석율 및 이사회 운영 등에 대한 정보를 정확히 확인할 수 없는 바, 두 회사의 연결대상 종속회사 포함여부에 대한 의사결정에 대해서 외부에서 그 적절성을 판단하기가 어렵다고 볼 수 있다.

그러나 케이씨씨건설의 경우는 특수관계자 개인이 24.81%를 가지고 있는 바, 오히려 대주주와 특수관계자 지분을 합칠 경우 50%를 초과하게 되어 주주간 약정 등 여러 가지 추가적인 조치에 의해 케이씨씨건설을 연결대상 종속회사에 포함할 수도 있는 조건이 있었음에도 불구하고 연결대상에서 제외한 측면을 고려할 때, 사실 및 실질적인 지배력의 적용은 어느 정도 경영자의 전략적인 판단에 의해 의사결정이 충분히 달라 질 수 있음을 알 수 있다.

다음으로 현대 EP의 경우는 본 논문 부록 지배력 판단사례(K-IFRS 제110호) 1. 의결권 과반 미달시의 지배력에서 살펴본 사례1과 매우 유사한 경우임을 알 수 있다. 즉, 대주주 지분율이 48.26%로써 매우 높고 나머지 주식이 불특정 소액주주에게 분산되어 있다는 점을 고려할 때, 비록 과거의 주주총회 참석률 등을 외부에서는 알 수 없으나 대주주를 제외한 나머지 주주의 주주총회 참석율이 $96.64\% [= 1 - (50\% - 48.26\%) / (100\% - 48.26\%)]$ 를 넘지 않는다면 충분히 연결대상 종속회사에 대한 통제력이 있을 것으로 판단되었다.

한편, 한화증권과 S&T 모터스의 경우도 연결지분율이 각각 31.34%와 31.53%로써 유사하고, 소액주주지분이 61.18%와 62.67%로써 유사하나 한화증권은 연결대상 종속회사에서 제외되었으나, S&T 모터스는 연결대상 종속회사에 포함되어 서로 다른 의사결정을 하고 있음을 알 수 있다.

결국 국내기업의 사례를 분석한 결과 공시된 자료만을 근거로 할 때 유사한 지분구조 상황에서 어느 기업은 50% 미만 관계회사를 연결대상 종속회사에 포함하지 않았으나 어느 기업은 50% 미만 관계회사를 연결대상 종속회사에 포함하고 있음을 발견할 수 있었다. 그러나 현재의 공시내용을 보면 이에 대한 객관적이고 충분한 정보의 제공이나 설명이 부족하여 이에 대한 적절성 여부에 대해서는 판단이 어려운 것이 사실인 바, 송인만 등(2011)의 연구내용⁶⁾에서와 같이

6) 송인만 등(2011) “The definition of reporting entity : De Facto Control – 기업보고의 실체 : De Facto Control”

50% 미만 관계회사를 연결대상에 포함할 경우에는 이에 대한 연결근거를 좀 더 충분히 공시를 하고 이를 지속적으로 일관성 있게 적용하는 것이 무엇보다도 중요할 것으로 판단되었다.

또한, 최은실 등(2012)⁷⁾의 사례연구에서도 언급된 바와 같이 기업간의 비교가능성은 그 기업의 전반적인 경영상황을 정확히 이해해야 한다는 전제하에 가능한 부분인 바, 이러한 실질 및 사실상의 지배력 적용현황에 대해서는 일률적인 지침을 마련하기 보다는 학계나 감독기관 등에서 다양한 사례(모기업의 직/간접지분율, 주식분포현황, 과거 주주총회참석율 및 의안 찬성율, 이사회 구성 및 이사선임사례, 재무 및 영업정책에 대한 과거 관여사례 등)를 제시함으로써 기업들의 자율적인 의사결정을 지원하는 것이 필요할 것으로 판단되며, 기업의 경우에도 이러한 의사결정이 필요할 경우, 회계원칙에 충실한 의사결정을 할 수 있도록 노력하는 한편 의사결정 사항에 대해서는 정보이용자들이 충분히 이해할 수 있도록 그 내용을 충분히 공시해야 할 것이다.

다. 실질 및 사실상의 지배력 적용사례 분석 - 해외

유럽의 경우는 우리나라보다 빠른 2005년부터 IFRS가 도입되었으며, 유럽회사의 경우 실질 및 사실상의 지배력을 적용하는 사례가 많지 않으나 일부 회사의 경우 실질 및 사실상의 지배력을 적용하여 연결재무제표를 작성한 것으로 확인 되었으므로 동 사례⁸⁾를 소개하면 다음과 같다.

(1) ENI S.p.A(이탈리아)

ENI S.p.A는 이탈리아에서 가장 큰 다국적 석유회사 및 가스회사로서, 70국에 사업장을 두고 있으며, 연결대상 종속회사로 Saipam(43.2%)를 보유하고 있다. Saipem S.p.A는 이탈리아의 석유 산업 및 가스산업의 도급업체로서 여러 송유관들을 설계 및 건축도급하고 있다.

이와 관련하여 ENI S.p.A는 Saipem S.p.A를 연결대상 종속회사에 포함 하고 있는데, 그 이유를 “2005년 10월 IASB는 IASB Statement에서 IAS 27의 지배력의 개념이 De Facto Control을 포함한다고 논평하였으며, ENI S.p.A는 IFRS에 따른 2005년 기말보고서를 작성하면서 IASB의 의도를 고려하여 2004년 1월 1일부터 개시되는 IFRS연결재무제표에서 Saipem과 그 종속기업들을 포함하도록 IAS27의 해석에 대한 수정사항을 반영하였다”라고 공시하였다.

(2) BOUYGUES(프랑스)

BOUYGUES는 파리증권거래소(EURONEXT PARIS)에 상장되어 있는 프랑스 그룹으로 건설, 미디어, 통신산업 등에서 영업을 하고 있으며, 연결대상 종속회사로 TF1(42.9%)를 보유하고 있었으며 TF1은 민영TV채널로써 프랑스에서 가장 큰 민영방송회사이다. 이와 관련하여 BOUYGUES는 TF1을 연결대상 종속회사에 포함하였으며 그 사유로 주주간 약정에 의해 TF1의 다른 주주

7) 최은실 등(2012) “K-IFRS도입에 따른 사실상 지배력 적용 사례연구 - 대한항공과 두산중공업의 사례를 중심으로”

8) Deloitte 자체 연구내용 등 참고.

Societe Generale(1.0% 소유)와 연합하여 행동하고 있는 점, BOUGUES는 TF1의 주주총회에서 연합하여 행동하는 주주집단 중 가장 우세(predominance)하다는 점, TF1의 이사회 의석 중 다수가 (large number of seats) BOUGUES에 배분되어 있다는 점 및 TF1의 주요 경영진(key executives)을 BOUGUES가 임명하고 있다는 점 등을 제시하였다.

(3) KLEPIERRES(프랑스)

KLEPIERRES는 유럽대륙에서 쇼핑센터를 소유, 관리, 개발하는 사업을 전문적으로 영위하는 그룹이며, 연결대상 종속회사로 SC Boutiques Saint-Maximin(42.5%)와 SCI La Rive(47.3%)를 소유하고 있다.

KLEPIERRES는 50% 미만 관계회사인 SC Boutiques Saint-Maximin와 SCI La Rive를 연결대상 종속회사에 포함한 사유로써 연결기준이 법적소유권으로만 한정되는 것은 아니며, 모회사가 자회사들의 재무 및 영업정책에 권한을 행사하고 있으며, 자회사의 주요 경영진(key executives)을 임명할 수 있기 때문이라고 제시하고 있다.

위의 사례를 볼 때, 유럽의 회사들도 우리나라와 유사하게 실질 및 사실상의 지배력을 적용하고 있음을 알 수 있으며, 적용사유 또한 우리나라와 유사함을 알 수 있다. 다만, 유럽회사들의 경우 일반적인 지분구조 및 과거 연구사례 등을 고려할 때 국내기업보다는 매우 제한적으로 사실 및 실질적인 지배력을 적용하고 있는 것으로 판단된다.

IV. 결론 및 한계점

1. 결 론

국내 상장기업의 경우 2011년부터 본격적으로 K-IFRS가 도입됨으로 인해 50% 미만 관계회사의 경우 기본적으로 연결대상 종속회사에서 제외되는 것이 원칙이나 상장사들의 공시자료를 검토한 결과 아직도 50% 미만 관계회사에 대해 실질 및 사실상의 지배력을 적용하여 연결대상 종속회사에 포함하는 경우가 많은 것으로 확인되었다. 또한, 2013년부터는 모든 상장회사가 연간 재무제표뿐만 아니라 분기 재무제표에 대해서도 연결재무제표를 주 재무제표로 하여 사업보고서를 공시해야 하므로, 연결재무제표에 대한 정확한 분석 및 이해가 매우 중요해지고 있다. 그러나 국내 상장기업에 대한 실질 및 사실상의 지배력 적용에 대한 종합적인 실태분석 및 동기 등에 대한 깊이 있는 연구가 아직까지는 미흡하여 본 연구를 하게 되었다.

본 연구는 2011년 12월 31일 현재 K-IFRS를 적용하여 연결재무제표를 작성하여 공시한 국내 상장회사 중 1,102개 회사를 대상으로 하여 실질 및 사실상의 지배력 적용에 대한 적용실태 및 적용사유 분석을 실시하였다.

우선 실질 및 사실상의 지배력 적용사유를 분석한 결과, 특수목적법인과 관련된 경우가 전체의 41.7%로 가장 많았으며, 다음으로 이사회나 이에 준하는 의사결정기구 구성원의 과반수를 임명하거나 해임할 수 있는 능력이 있는 경우 11.2%, 주식분포 등이 광범위하여 의결권을 행사할 수 있는 경우 9.2%, 약정으로 과반수의 의결권을 행사할 수 있는 능력이 있는 경우 등이 6.9%로써 대부분을 차지하고 있는 것으로 파악되었다.

한편, 50% 미만 상장기업을 연결대상 종속회사에 포함시킨 경우와 그렇지 않은 경우의 사례를 비교 분석한 결과 외부 공시내용만을 가지고 판단할 때, 사실 및 실질적인 지배력의 적용은 어느 정도 경영자의 전략적인 선택에 의해 의사결정이 충분히 달라 질 수 있음을 알 수 있었으며, 정보이용자의 전략적 의사결정을 적절히 지원하기 위해서는 50% 미만 관계회사를 연결대상에 포함할 경우 이에 대한 연결근거를 좀 더 충분히 공시 하고 이를 지속적으로 일관성 있게 적용하는 것이 무엇보다도 중요할 것으로 판단되었다. 또한, 실질 및 사실상의 지배력 적용여부는 기업의 전반적인 경영환경에 의해 영향을 받는 바, 일률적인 지침을 마련하기 보다는 학계 및 감독기관 등에서 다양한 사례를 제시함으로써 경영자의 의사결정을 지원하는 것이 필요할 것으로 파악되었다.

2013년부터는 K-IFRS 제1110호가 본격적으로 적용되면서 일부 상장기업의 경우 과거 50% 미만 연결대상 종속회사를 연결에 포함하였으나 새로운 규정의 적용으로 인해 해당 회사를 연결대상 종속회사에서 제외하거나 또는 이와 반대로 과거에는 연결대상에 포함하지 않았던 50% 미만 관계회사를 연결대상 종속회사에 포함하는 회계정책의 변경이 있을 것으로 예상된다. 이러한 의사결정은 기본적으로 경영자의 책임이라고 볼 수 있으나, 재무정보의 비교가능성을 향상시키기 위해서는 Mark DeFond et al.(2011)⁹⁾ 등이 주장한 바와 같이 회계기준 적용의 신뢰성(Implementation credibility)과 회계처리의 일치성(Uniformity)이 전제되어야 하므로, 국내 상장기업의 경우 연결대상 종속회사를 결정함에 있어서 경영자가 좀 더 회계기준에 충실하고 보편타당한 의사결정을 할 수 있기를 기대해 본다.

한편, 사실상의 지배력(De facto control) 개념은 Song et al.(2011)이 주장한 바와 같이 IASB에서는 Principle-based concept에 근거하여 그 유용성을 인정하고 있으나, Rule-based approach를 기본원칙으로 삼고있는 미국 FASB는 IASB의 의도는 인정하나 아직은 능력(ability)에 대해서 법적 또는 계약적인(legal and contractual) 접근방법을 선호하는 것으로 나타나 향후 지속적인 연구가 필요할 것으로 파악되었다.

본 연구의 공헌점은 다음과 같다. 첫째는 K-IFRS도입 이후 처음으로 모든 상장회사를 대상으로 실질 및 사실상의 지배력 적용 현황에 대한 정확한 실태분석을 수행함으로써 향후 추가적인 연구의 기초를 제공하였다는 점이다. 두 번째는 국내외 사례분석을 통해 지배구조가 유사한

9) Mark DeFond et al.(2011) "The impact of mandatory IFRS adoption on foreign mutual fund ownership : The role of comparability"

경우에도 회사의 경영환경이나 경영자의 판단에 따라 실질 및 사실상의 지배력을 적용이 달라질 수 있음을 확인하고, 이러한 기업 간의 비교가능성을 높이기 위해 제도적인 측면에서 어떠한 대책과 보완이 필요한지를 제시하였다는 점이다.

2. 한계점

본 논문의 내용 중 사실 및 실질상의 지배력 적용사유와 관련하여 “주식분포 등이 광범위하여 의결권을 행사할 수 있는 경우”와 “이사회나 이에 준하는 의사결정기구 구성원의 과반수를 임명하거나 해임할 수 있는 능력이 있는 경우” 등 몇 가지 내용에 대해서는 경영자의 판단이 필요한 바, 기업들의 실질적인 적용내용을 검토하고자 하였으나 주주정보나 이사회 임명 자료 등의 경우 외부인이 이러한 내부정보를 획득하는 것에는 한계가 있어 본 연구에서는 이러한 부분을 검토하지 못했으나 향후에 이러한 부분에 대한 구체적인 사례 등이 좀 더 깊이 있게 연구된다면 실질 및 사실상의 지배력을 판단하고 적용하는데 많은 도움이 될 것으로 기대된다.

참고문헌

- 금융감독원. 2012년 7월 16일. 2011년 상장회사 감사보고서 분석(보도자료).
- 강성민 · 한봉희 · 황인태. 2011. “IFRS도입이 연결재무제표의 회계수치에 미치는 영향”. 회계저널 제20권 제2호 : 373-393.
- 권성수 · 권수영. 2006. “연결재무제표의 주재무제표화에 따른 기업회계기준의 개선방안”. 회계저널 제15권 특별호 : 55-85.
- 금융감독원. 2012. “K-IFRS 연결재무제표 공시현황 및 감독방향”
- 김경호. 1996. “연결재무제표정보의 유용성에 관한 연구”. 한국회계학회 1996년도 춘계학술연구 발표회 발표논문집 : 19-47.
- 김권중 · 나인철. 2002. “지분법회계와 연결재무제표의 유용성에 대한 실증적 연구”. 회계학연구 제27권 제4호 : 115-144.
- 김권중 · 나인철 · 권해숙. 2001. “연결회계이익의 정보유용성 분석”. 회계학연구 제26권 제4호 : 157-187.
- 김권중 · 남상우. 1994. “연결회계정책 정립을 위한 실증적 연구”. 회계학연구 제18호 : 19-46.
- 김종대. 2000. “연결재무제표의 공시와 역기업규모 현상”. 경영학연구 제29권 제2호 : 85-108.
- 김종일 · 이상근. 2011. “연결재무제표 작성 시 사실상의 지배력의 적용에 대한 실태분석”. 국제경상교육연구 제8권 제3호 : 87-108.
- 김지흥. 1995. “연결재무제표와 개별재무제표 정보의 차이”. 회계저널 제4권 제1호 : 11-26.
- 박성종 · 차승민. 2011. “국제회계기준(IFRS) 도입에 따른 특수목적법인 연결범위에 미치는 영향”. 국제회계연구 제20집 : 171-194.
- 박흥조 · 지현미. 2010. “연결재무제표 공시제도 변경이 연결재무정보의 가치관련성에 미치는 영향 연구”. 세무와회계저널 제11권 제2호 : 67-84.
- 신현걸. 2010. “국제회계기준 도입으로 인한 연결재무제표와 개별재무제표의 가치관련성 비교”. 대한경영학회지 제21권 제3호 : 1109-1136.
- 이광재. 1995. “연결재무제표 공시 및 감사 의무화의 경제적 효과 분석”. 회계학연구 제20권 제1호 : 79-100.
- 이호영 · 강민중 · 장금주 · 이홍섭. 2012. “국제회계기준 도입으로 인한 재무정보의 비교가능성 실태분석”. 회계저널 제21권 제3호 : 307-342.
- 정규언 · 심충진. 2004. “연결재무제표의 주재무제표화에 관한 연구”. 한국회계학회 2004년도 하계학술발표대회 발표논문집(상) : 629-657.
- 정규언 · 김정원. 1994. “연결재무제표의 추가적인 정보가치에 관한 연구”. 경영학연구 제23권 제3호 : 83-108.
- 최은실 · 강일주. 2012. “K-IFRS도입에 따른 사실상의 지배력 적용사례연구 - 대한항공과 두산중공업의 사례를 중심으로”. 회계저널 제21권 제2호 : 439-460.

- 최연식 · 나경원 · 최종학. 2009. “연결감사품질의 결정요인에 관한 연구”. 경영학연구 제38권 제6호 : 1659-1690.
- 황인태. 1995. “연결재무제표의 유용성에 관한 실증 연구 : 거래량정보를 이용하여”. 회계학연구 제20권 제2호 : 59-75.
- Atiase, R. K. 1985. Predisclosure information, firm capitalization, and security price behavior around earnings announcements. *Journal of Accounting Research* 23(1) : 21-36.
- Beatty, A., and H. David. 2001. Intra-Group, Interstate Strategic Income Management for Tax, Financial Reporting, and Regulatory Purposes. *The Accounting Review* 76(4) : 515-536.
- Beaver, W. 1968. The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research* 6 : 67-92
- Bhushan, and R. S. Matthew. 1989. Consolidated charitable deductions. *The Tax Adviser* 30(11).
- Choi, Youn-Sik, Hyung-Rok Jung, Jin-Ha Park, Dae-Hyun Kwo. 2011. Is Accounting Information Different between Non-Consolidated and Consolidated Financial Statements? *The Account Journal* 20(4) : 185-223.
- Choi, Youn Sik, Hyung Rok Jung, Jin Ha Park. 2012. The informativeness of consolidated financial statements - From the perspective of value relevance and market response - *Journal of Taxation and Accounting* 13(1) : 221-253.
- Collins, D.W., and S.P. Kothari. 1989. An analysis of inter-temporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics* 11 : 143-181.
- Dechow, P. M. 1994. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance : The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18(1) : 3-42.
- FASB. 1999. Consolidated Financial Statements : Purpose and Policy(Proposed Statement of Financial Accounting Standards).
- FASB. 2003. Consolidation of Variable Interest Entities-a modification of FASB Interpretation (Proposed Interpretation). No.46.
- Financial Times. 1998. Under new UK finance bill, Inland Revenue and allow groups of firms to pay taxes on a group-wide basis. *Financial Times London Edition*.
- Freeman. 1987. Planning ideas under the new consolidated Sec. 382 regulations. *The Tax Adviser* 28(4).
- Jr. Hoffman, H. William, A. William, Raave, E. S. James, and M. M. Daviod. 1999. Corporations, Partnerships, Estates, and Trusts, *West/South-Western Collage Publishing*.
- Kothari, S.P., and J. L. Zimmerman. 1995. Price and return models. *Journal of Accounting and Economics* 20(2) : 155-192.

- Song, I. M., and S. W. Song. 2011. The definition of reporting entity : De Facto Control. *The Account Journal* 20(2) : 1–31.
- Walker, R. G. and Mack, Janet. The Influence of Regulation on the Publication of Consolidated Statements. *ABACUS* 34(1).
- Warner, and C. James. 1995. Consolidated Returns : an analysis of stock basis, loss disallowance, and intercompany transactions. *Little Brown*.
- Warner, and C. James. 1998. Consolidated Niskanen, Jyrki, Juha Kinnunen, and Eero Kasanen. A note on the information content of parent company versus consolidated earnings in Finland. *The European Accounting Review* 7 : 31–40.

A Study on Applying the Substantial & De Facto Control in Preparing Consolidated Financial Statements

Sang Keun Lee* · Jong Il Kim**

—〈Abstract〉—

Korea has officially adopted International Financial Reporting Standards(hereafter “K-IFRS”) in 2011, and one of the major changes in Korea’s business environment that have resulted from the adoption is consolidated financial statements becoming primary financial statements of an entity. Particularly, as all listed and companies are required to prepare and disclose their consolidated financial statements for quarterly reporting starting from 2013, understanding of consolidated financial statements has become more important than ever.

In addition, starting from 2013, the K-IFRS 1027 “Consolidated and Separate Financial Statements” and SIC Interpretation No. 2012 “Consolidation : Special Purpose Entities” were replaced by K-IFRS 1110 “Consolidated Financial Statements.” K-IFRS 1110 provides various cases related to application of de facto control, which had not been clearly defined in the previous standards, thus providing additional guidelines to help entities make decisions on whether to consolidate the financial statements of their subsidiaries with less than 50% ownership interest.

However, no comprehensive study has been done to date on how many entities have actually included their subsidiaries with less than 50% ownership in their consolidation with the application of substantial and de facto control and the basis they used for the inclusion.

Accordingly, this study analyzed the actual applications of substantial and de facto control and the respective bases used for the 1,102 entities that have disclosed their consolidated financial statements as primary financial statements as of the end of 2011.

Our study revealed that the 1,102 entities have, on average, 6.57 subsidiaries that are subject to consolidation and that the average ownership percentage is 88.48%. In addition, of the 1,102 entities, there are 184 entities that have subsidiaries of less than 50% ownership and the average ownership is 36.40%. Meanwhile, we analyzed the bases used for the application of de facto control for those 184 entities, and it was identified that 41.7% of the bases are SPE-related, 11.2% related to having a power to appoint and dismiss more than half of the members of the board, 9.2% related to the power to exercise voting rights granted by wide stock dispersion and

* Doctor, The Catholic University of Korea, Department of Business Administration

** Associate Professor, The Catholic University of Korea, Department of Business Administration

6.9% related to the power to exercise voting rights granted by agreements.

Lastly, application of substantial and de facto control is, in part, clearly supported by relevant standards, but as we reviewed the actual practices, we acknowledged that depending on the intent or strategic choices of management, decisions may be changed. Therefore, in order to appropriately support the decision making of information users, it seems very important to disclose a basis for consolidation in more detail and apply it in a continuous and consistent manner when including subsidiaries in consolidation.

<Key words> K-IFRS, Consolidated financial statements, De Facto Control