

과반수 미만 의결권 보유시 지배력 판단 사례: 힘의 보유 여부 판단을 위한 단계별 검토

김지영
숙명여자대학교 대학원 경영학과 석박사통합과정

오명전
숙명여자대학교 경영학부 교수

A Case of Determining Control when Holding Voting Rights of Less Than a Majority: A Step-by-step Review to Determine whether the Power is Retained

Ji-Young Kim^a, Myeong-Jeon Oh^b

^a Division of Business Administration, Sookmyung Women's University, South Korea

^b Division of Business Administration, Sookmyung Women's University, South Korea

Received 28 February 2023, Revised 18 March 2023, Accepted 25 March 2023

Abstract

Purpose - The purpose of this study is to examine the process of determining control in a situation where investors hold less than a majority of the voting rights of the investee through case.

Design/methodology/approach - In this study, the various and complex considerations presented in K-IFRS 1110 'Consolidated Financial Statements' were systematically classified and stratified.

Findings - First, the agreement to delegate voting rights does not necessarily have to be documented, but it can be said to be substantive rights right only if it is not of the nature that one party can discontinue at any time. Second, if it is clear that investors do not have power due to the relative size of voting rights and the degree of stock dispersion, there is no need to review the past shareholders' meeting resolutions and additional facts and circumstances.

Research implications or Originality - This study expects to minimize errors in applying the standards by classifying and stratifying the various considerations presented in K-IFRS 1110 into first and subsequent considerations. In addition, it is expected to contribute to reducing practical confusion in determining control by presenting a step-by-step review through case on whether or not to have power to judge control when holding voting rights of less than a majority.

Keywords: K-IFRS 1110, Control, Power, Voting Right, Shareholder's Arrangements

JEL Classifications: M41, P13

^a First Author, E-mail: nolfund@naver.com

^b Corresponding Author, E-mail: mjoh@sookmyung.ac.kr

© 2023 The Institute of Management and Economy Research. All rights reserved.

I. 서론

한국채택국제회계기준이라는 원칙중심 회계기준의 도입으로, 실무상 지배력 유무에 대한 판단은 매우 어려운 이슈 중의 하나가 되었다.

기업회계기준서 제1110호 ‘연결재무제표’(이하 기준서 제1110호)에서는 지배력의 개념과 지배력 판단 시 고려해야 할 요소들을 다양하게 제시하고 있다. 그러나 지배력 판단시 고려할 요소들은 확일적으로 적용할 수 없으며, 구체적인 사실관계와 상황에 따라 지배력 유무를 다르게 판단할 수 있다. 또한 기준서 제1110호에서 제시하는 고려요소들은 일부 사례를 제공하고 있기는 하지만 실무상 적용을 위해서는 고도의 판단이 요구된다.

이러한 실무상 어려움은 2019년 이루어진 감사인 대상 설문조사에서 개별감사항목의 어려움 중 ‘실질지배력의 판단 및 연결범위의 산정’에 대한 어려움이 가장 크다는 응답에서도 알 수 있다(손혁 등, 2019)¹⁾. 이러한 어려움은 주기적 감사인 지정제 시행으로 더욱 커지고 있는 상황이다. 감사인 변경이 상시화된 환경에서 회사 및 전임감사인의 지배력 판단 및 연결범위 의사결정이 지정감사인의 의견과 충돌되는 사례가 적지 않게 발생하고 있기 때문이다. 2020년부터 운영되고 있는 전·당기 감사인간 의견불일치 조정협의회에 지배력 판단 및 연결범위와 관련된 이슈가 자주 제기되는 이유도 지배력 유무를 판단하는 과정에 고려해야 할 요소가 많고 주관적인 판단이 많이 개입되기 때문일 것이다.

본 연구에서는 먼저 투자자가 피투자자에 대한 지배력 유무 판단시 힘의 보유 여부를 평가하기 위해, 기준서 제1110호에서 제시하고 있는 다양하고 복잡한 고려요소들을 체계적으로 분류하여 (1단계)부터 (4·2단계)로 계층화하여 제시하였다. (1단계)는 피투자자에 대한 의결권이나 이와 비슷한 권리로 관련활동을 지시할 수 있는지, (2단계)는 피투자자에 대한 의결권의 과반수 보유로 투자자가 힘을 가지는지, (3단계)는 피투자자에 대한 의결권의 과반수를 보유하지 않고도 투자자는 힘을 가지는지, 그리고 (4·1단계)와 (4·2단계)는 피투자자에 대한 의결권의 과반수를 보유하지 않은 상황에서 고려할 추가 사실과 상황에 대한 검토이다.

다음으로 의결권 과반수 미만을 보유한 甲사의 사례를 바탕으로 단계별 검토를 통해 투자자가 힘을 보유하고 있는지 여부를 판단하였다. 또한 단계별 검토 과정에서 쟁점사항에 대한 견해를 함께 제시하였다.

본 연구는 다음과 같이 구성되어 있다. 제Ⅱ장에서는 기준서 제1110호에 따라 지배력 유무 판단시 힘의 보유 유무를 평가하기 위해 고려할 사항에 대해 살펴본다. 제Ⅲ장에서는 과반수 미만 의결권 보유시 지배력 판단과 관련한 甲사의 사례를 소개한다. 제Ⅳ장에서는 甲사 사례를 바탕으로 지배력 판단을 위한 힘의 보유 유무에 대한 단계별 검토를 진행한다. 마지막으로 제Ⅴ장 결론에서는 위 내용들에 대해 정리해 본다.

본 연구는 기준서 제1110호에서 힘의 보유 유무를 판단하기 위해 제시하고 있는 다양한 고려요소들을 우선 고려요소와 후속 고려요소로 분류하고, 계층화하여 제시함으로써 지배력 판단시 기준서 적용의 오류를 최소화할 것으로 기대한다. 그리고 과반수 미만 의결권 보유시 지배력 판단을 위한 힘의 보유 유무에 대한 단계별 검토를 사례를 통해 제시함으로써 지배력 판단에 대한 실무상 혼란을 줄이는데 기여할 것으로 생각한다.

II. 기업회계기준서 제1110호에 따라 지배력 유무 판단시 힘의 보유 여부를 평가하기 위해 고려할 사항

기준서 제1110호에서는 투자자가 (1) 피투자자에 대한 힘이 있고, (2) 피투자자에 관여함에 따라 변동이익에 노출되거나 변동이익에 대한 권리가 있으며, (3) 투자자의 이익금액에 영향을 미치기 위하여 피투자자

1) 어려움이 많다고 응답한 비율 91.5%(많음 50.0%, 매우 많음 41.5%)

에 대한 자신의 힘을 사용하는 능력이 있을 때 피투자자를 지배한다고 규정하고 있다(문단 7). 그리고 투자자는 자신이 피투자자를 지배하는지 평가할 때 모든 사실과 상황을 고려하도록 하고 있다(문단 8).

기준서 제1110호 문단 7에 따른 3가지 지배력 요소 중 첫 번째 요소인 ‘힘’은 투자자가 관련활동 즉, 피투자자의 이익에 유의적으로 영향을 미치는 활동을 지시할 능력을 가지도록 하는 현재의 권리로 정의할 수 있다(문단 10). 투자자가 이러한 ‘힘’을 보유하고 있는지 판단하기 위해서는, 기준서 제1110호에서 규정하고 있는 다양한 상황에서 여러 사항들을 고려하여야 한다. 이러한 고려사항들은 기준서 전반에 걸쳐 복잡하게 규정되어 있기 때문에, 체계적으로 분류하여 실무상 적용하기가 쉽지 않다.

본 연구에서는 투자자가 피투자자에 대한 지배력 유무 판단시 힘의 보유 여부를 평가하기 위해 기준서 제1110호에서 제시하고 있는 다양하고 복잡한 고려사항들을 체계적으로 분류하고, 계층화하여 (1단계) ~ (4·2단계)로 제시하고자 한다. 유의할 점은 아래에서 제시된 각 단계는 순차적으로 검토가 진행되어야 하며, 특정 단계에서 투자자가 피투자자에 대한 힘을 가지고 있거나 또는 있지 않다는 것이 명백해지면 그 다음 단계의 검토는 수행할 필요가 없다는 것이다.

1. (1단계) 피투자자에 대한 의결권이나 이와 비슷한 권리로 관련활동을 지시할 수 있는가?

종종 투자자들은 의결권이나 비슷한 권리로 피투자자의 관련 활동을 지시하는 현재의 능력을 가진다. 투자자가 피투자자의 관련 활동을 의결권을 이용하여 지시하는 경우, 본 장 (2단계)부터 (4·2단계)까지의 단계에 따라 힘의 보유 여부를 판단한다(문단 B34).

그러나 투자자의 의결권이나 이와 비슷한 권리가 피투자자의 이익에 유의적으로 영향을 미치지 않는 경우에는 다음과 같은 사항들을 고려하여 힘의 보유 여부를 판단한다.

첫째, 피투자자의 목적과 설계를 평가할 때, 투자자는 관여하는 거래의 조건과 특징이 투자자에게 힘을 갖게 하는 충분한 권리를 제공하는지에 대한 설계와 평가의 일부로 피투자자의 설립시점에 정해진 관여와 결정을 고려한다. 피투자자의 설계에 관여하는 것만으로는 투자자에게 지배력을 부여하기에 충분하지 않다. 그러나 설계에 관여하는 것은 투자자에게 피투자자에 대한 힘을 갖게 하기에 충분한 권리를 획득할 수 있는 기회를 갖고 있었다는 것을 나타낼 수 있다(문단 B51).

둘째, 또 투자자는 피투자자의 설립시점에 정해진 콜 권리, 풋 권리, 청산 권리와 같은 계약상 약정을 고려한다. 이러한 계약상 약정이 피투자자와 밀접하게 관련된 활동들을 포함하는 경우에는, 비록 피투자자의 법적 경계를 벗어나 이러한 활동들을 할 수 있을지라도, 이 활동들은 사실상 피투자자의 전체 활동에서 반드시 필요한 부분이다. 따라서 계약상 약정에 포함된 분명한 또는 암묵적 의사결정권이 피투자자와 밀접하게 관련되어 있다면, 이는 피투자자에 대한 힘을 결정할 때 관련 활동으로 보아야 한다(문단 B52).

셋째, 일부 피투자자의 경우에는, 특정한 상황이나 사건이 일어날 때에만 관련 활동을 할 수 있다. 그러한 피투자자는 설계될 수 있으며 그 결과 특정한 상황이나 사건이 일어나지 않거나 일어나기 전까지는, 피투자자의 활동과 이익에 대한 지시가 미리 결정된다. 이 경우에는 오직 그 특정한 상황이나 사건이 일어날 때 피투자자의 활동에 대한 결정만이 피투자자의 이익에 유의적으로 영향을 미칠 수 있으며 따라서 관련 활동이 될 수 있다. 결정을 내릴 수 있는 능력이 있는 투자자가 힘을 갖게 하기 위해 이러한 상황이나 사건이 일어날 필요는 없다. 결정을 내릴 수 있는 권리가 상황이나 사건의 발생에 달려있다는 사실 자체만으로 그러한 권리가 방어권이 되지는 않는다(문단 B53).

넷째, 투자자는 피투자자가 설계된 대로 운영되고 있는지 보장할 분명한 또는 암묵적 약속을 할 수 있다. 그러한 약속은 이익 변동에 대한 투자자의 노출을 심화할 수 있으며 따라서 투자자에게 힘을 갖게 하는 충분한 권리를 투자자가 획득하려는 유인을 늘릴 수 있다. 그러므로 피투자자가 설계된 대로 운영되고 있는지 보장하는 약속은 투자자가 힘을 갖는다는 지표일 수는 있다. 그러나 그 자체만으로 투자자에게 힘을 갖게 하거나 다른 당사자가 힘을 갖지 못하게 하는 것은 아니다(문단 B54).

2. (2단계) 피투자자에 대한 의결권의 과반수 보유로 투자자가 힘을 가지는가?

피투자자의 의결권 과반수를 보유하는 투자자는 (1) 의결권 과반수 보유자의 결의로 관련 활동을 지시하거나, (2) 관련 활동을 지시하는 의사결정기구 구성원의 과반수를 의결권 과반수 보유자의 결의로 선임하는 경우 힘을 가진다(문단 B35).

그러나 다음과 같은 상황에서는 투자자가 의결권의 과반수를 보유하더라도 힘을 가지지 않는 것이며, 힘을 가지지 않는 것이 명백해지면 다음 단계의 검토는 더 이상 수행하지 않는다.

첫째, 피투자자의 의결권 과반수를 보유하는 투자자가 피투자자에 대한 힘을 보유하기 위해서는 투자자의 의결권이 실질적이어야 하고, 관련 활동을 지시하는 현재의 능력을 투자자에게 부여해야 한다. 이 관련 활동은 보통 영업정책과 재무정책의 결정으로 행해진다. 그러나 다른 기업이 피투자자의 관련 활동을 지시하는 현존 권리를 가지고 있으며 그 기업이 투자자의 대리인이 아닌 경우, 투자자는 피투자자에 대한 힘을 가지지 못한다.

둘째, 투자자는 피투자자의 의결권 과반수를 보유하고 있더라도 그러한 권리가 실질적이지 않다면 피투자자에 대한 힘을 가지지 못한다. 예를 들어 정부, 법원, 관재인, 채권자, 청산인, 감독당국이 관련 활동을 지시한다면, 피투자자의 의결권 과반수를 보유하는 투자자는 힘을 가질 수 없다.

만약 투자자가 피투자자에 대한 의결권의 과반수를 보유하지 않는 경우, 다음 (3단계)에 따른 판단을 수행하여야 한다.

3. (3단계) 피투자자에 대한 의결권의 과반수를 보유하지 않고도 투자자는 힘을 가지는가?

투자자는 피투자자 의결권의 과반수 미만을 보유하더라도 힘을 가질 수 있다. 피투자자 의결권의 과반수 미만을 보유하는 투자자는 다음 예에 따라 힘을 가질 수 있다(문단 B38).

1) 투자자와 다른 의결권 보유자 사이의 계약상 약정

투자자가 계약상 약정이 없으면 자신에게 힘을 부여할 충분한 의결권이 없더라도, 투자자와 다른 의결권 보유자 사이의 계약상 약정으로 투자자에게 힘을 부여하기에 충분한 의결권을 행사할 권리를 갖게 할 수 있다. 그러나 어떤 계약상 약정은 투자자가 관련 활동에 대한 의사결정을 할 수 있도록 의결할 때 다른 의결권 보유자를 지시할 수 있도록 충분히 보장할 수 있다(문단 B39).

2) 그 밖의 계약상 약정에서 발생하는 권리

그 밖의 의사결정권은 의결권과 결합하여 투자자에게 관련 활동을 지시하는 현재의 능력을 부여할 수 있다. 예를 들면 계약상 약정에 정한 권리는 의결권과 결합하여, 투자자에게 피투자자의 이익에 유의적으로 영향을 미치는 피투자자의 제조 공정이나 그 밖의 영업활동 또는 재무활동을 지시하는 현재의 능력을 부여하기에 충분할 수 있다. 그러나 다른 권리가 없다면 피투자자가 투자자에게 경제적으로 의존(예: 공급자와 주요 고객의 관계)하고 있다고 해서 투자자가 피투자자에 대한 힘을 가지게 되는 것은 아니다(문단 B40).

3) 투자자의 의결권

의결권의 과반수 미만을 보유한 투자자는 일방적으로 관련 활동을 지시하는 실질적 능력을 가진 경우 자신에게 힘을 부여하는 충분한 권리를 가진다(문단 B41).

투자자의 의결권이 자신에게 힘을 부여하기에 충분한지 평가할 때, 투자자는 다음 사항을 포함하는

모든 사실과 상황을 고려한다(문단 B42).

- (1) 투자자가 보유한 의결권의 상대적 규모와 다른 의결권 보유자의 주식 분산 정도
- (2) 투자자, 다른 의결권 보유자나 다른 당사자가 보유한 잠재적 의결권
- (3) 그 밖의 계약상 약정에서 발생하는 권리
- (4) 과거 주주총회에서 의결된 양상을 포함하여, 결정해야 하는 시점에 투자자가 관련 활동을 지시하는 현재의 능력을 가지고 있는지를 나타내는 추가 사실과 상황

관련 활동의 지시가 과반수 의결로 결정되고, 투자자가 어떤 다른 의결권 보유자나 의결권 보유자의 조직화된 집단보다 유의적으로 많은 의결권을 보유하고, 다른 주주의 보유 지분이 널리 분산된 경우에, 위 (1)~(3)에서 열거하는 요소들을 개별적으로 고려하고 나면 투자자가 피투자자에 대한 힘을 가지는 것이 명백해질 수 있다(문단 B43).

다른 상황에서는 위 (1)~(3)에서 열거하는 요소들을 개별적으로 고려하고 나면 투자자가 피투자자에 대한 힘을 갖고 있지 않다는 사실이 명백해질 수 있다(문단 B44).

그러나 위 (1)~(3)에서 열거한 요소들이 단독으로는 확실하지 않을 수 있다. 그러한 요소들을 고려해도 투자자가 힘을 갖는지 명확하지 않다면, 투자자는 과거 주주총회의 의결에서 나타난 다른 주주들의 소극적 성향과 같은 추가 사실과 상황을 고려해야 한다. 이는 (4-1단계)에서 제시되는 요소들과 (4-2단계)에서 제시되는 지표들의 평가를 포함한다. 투자자가 보유한 의결권이 적을수록 그리고 투표에서 투자자를 이기기 위해 함께 활동할 필요가 있는 당사자들이 적을수록, 투자자의 권리가 자신에게 힘을 부여하기에 충분한지 평가하기 위하여 추가 사실과 상황에 더 의존할 것이다. 투자자의 권리와 함께 (4-1단계)와 (4-2단계)에서 제시하는 추가 사실과 상황을 고려할 경우, (4-1단계)의 힘의 증거가 (4-2단계)의 힘의 지표보다 더 중요하다(문단 B45).

위 (1)~(4)에서 열거한 요소들을 고려하여도 투자자가 힘을 갖는지 명백하지 않다면, 투자자는 피투자자를 지배하지 못한다(문단 B46).

4) 잠재적 의결권

지배력을 평가할 때 투자자는 자신이 힘을 갖는지 결정하기 위하여 다른 당사자가 보유한 잠재적 의결권 뿐만 아니라 자신이 보유한 잠재적 의결권도 고려한다. 잠재적 의결권은 선도계약을 포함하는 전환상품이나 옵션에서 발생하는 권리와 같이 피투자자의 의결권을 획득하는 권리이다. 잠재적 의결권은 권리가 실질적인 경우에만 고려한다(문단 B47).

잠재적 의결권을 고려할 때, 투자자는 피투자자에 대해 가지고 있는 다른 관여의 목적과 설계뿐만 아니라 그 상품의 목적과 설계를 고려한다. 이것은 투자자의 명백한 기대, 동기, 그러한 계약 조건에 동의한 이유뿐만 아니라 상품이 다양한 계약 조건을 포함한다(문단 B48).

투자자가 피투자자의 활동과 관련한 의결권이나 그 밖의 의사결정권을 가지는 경우, 투자자는 잠재적 의결권과 결합하여 그러한 권리가 자신에게 힘을 부여하는지를 평가한다(문단 B49).

실질적인 잠재적 의결권은 단독으로 또는 다른 권리와 결합하여 투자자에게 관련 활동을 지시하는 현재의 능력을 부여할 수 있다. 예를 들면, 투자자가 피투자자의 의결권을 40% 보유하고 있고 추가로 의결권의 20%를 취득할 수 있는 옵션에서 발생하는 실질적인 권리를 갖고 있을 때, 이러한 경우가 될 가능성이 높다.

5) 위 1)~4)의 조합

4. (4-1 단계) 피투자자에 대한 의결권의 과반수를 보유하지 않은 상황에서 고려할 추가 사실과 상황(힘의 증거)

어떤 상황에서는 투자자의 권리가 피투자자에게 힘을 갖게 하기에 충분한지를 결정하기가 어려울 수 있다. 그러한 경우에 갖게 된 힘을 평가할 수 있도록, 투자자는 자신이 일방적으로 관련 활동을 지시하는 실제 능력을 지니고 있는지의 증거, 즉 힘의 증거를 고려해야 한다. 고려 사항은 다음과 같고, 이에 한정되는 것은 아니다. 다음의 고려 사항과 함께 투자자의 권리와 (4-2단계)에서 제시되는 힘의 지표를 고려할 경우, 투자자의 권리가 피투자자에 대한 힘을 갖게 하기에 충분하다는 증거를 제공할 수 있다(문단 B18).

- (1) 투자자는 계약상 권리가 없어도 관련 활동을 지시하는 능력을 가지는 피투자자의 주요 경영진을 선임하거나 승인할 수 있다.
- (2) 투자자는 계약상의 권리가 없어도 자신의 효익을 위하여 유의적인 거래를 체결하거나 거래의 변경을 거부하도록 피투자자에 지시할 수 있다.
- (3) 투자자는 피투자자의 의사결정기구 구성원을 선출하는 선임 절차를 지배할 수 있거나, 다른 의결권 보유자의 위임장 획득을 장악할 수 있다.
- (4) 피투자자의 주요 경영진이 투자자의 특수관계자이다(예: 피투자자의 대표이사와 투자자의 대표이사가 동일인이다).
- (5) 피투자자의 의사결정기구 구성원의 과반수가 투자자의 특수관계자이다.

5. (4-2 단계) 피투자자에 대한 의결권의 과반수를 보유하지 않은 상황에서 고려할 추가 사실과 상황(힘의 지표)

때로는 투자자가 피투자자와 특별한 관계에 있다는 징후가 있을 것이며, 이러한 특별한 관계는 투자자가 피투자자에게 소극적 지분을 초과한 지분을 가지고 있다는 것을 암시한다. 개별적인 지표의 존재나 지표들의 특정한 결합이 반드시 힘의 기준을 충족한다는 것을 의미하지는 않는다. 그러나 피투자자에 대해 소극적 지분을 초과한 지분을 가지고 있다는 것은 투자자가 힘을 갖게 하기에 충분한 다른 관련된 권리가 있음을 나타내거나 피투자자에 대한 현재의 힘의 증거를 제공할 수 있다. 예를 들면, 다음 사항은 투자자가 피투자자에 대해 소극적 지분을 초과한 지분을 가지고 있고 다른 권리와 결합하여 힘을 나타낼 수 있음을 보여준다(문단 B19).

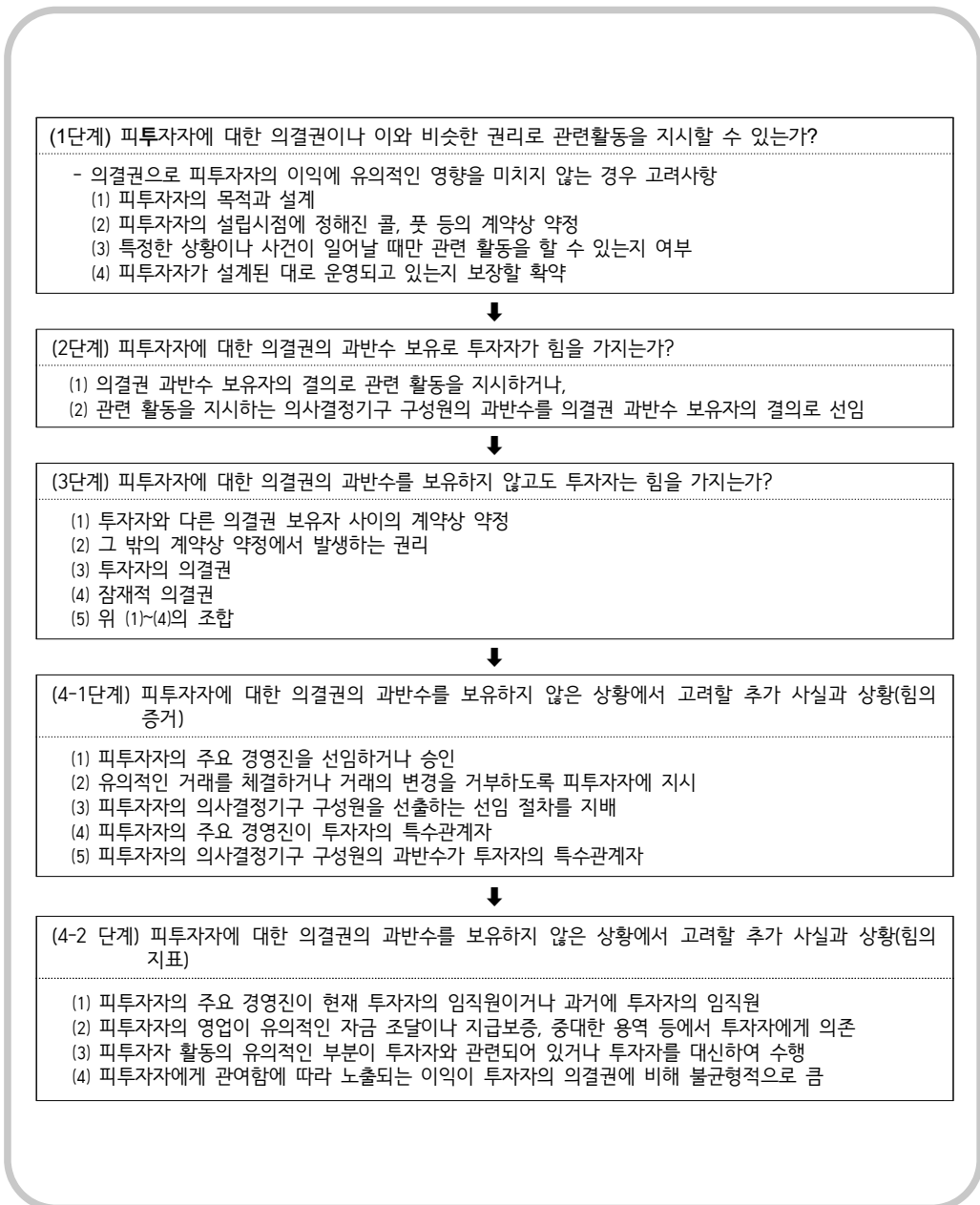
- (1) 관련 활동을 지시하는 능력을 가진 피투자자의 주요 경영진이 현재 투자자의 임직원이거나 과거에 투자자의 임직원이었다.
- (2) 피투자자의 영업이 다음의 상황과 같이 투자자에게 의존하고 있다.
 - (가) 피투자자는 영업의 유의적인 부분의 자금 조달을 투자자에게 의존한다.
 - (나) 투자자가 피투자자의 부채의 유의적인 부분을 지급보증한다.
 - (다) 피투자자는 중대한 용역, 기술, 공급품, 원재료를 투자자에게 의존한다.
 - (라) 투자자는 라이선스나 등록상표와 같이 피투자자의 영업에 중대한 자산을 지배한다.
 - (마) 투자자의 임직원이 피투자자의 영업에 전문적인 지식이 있는 경우와 같이, 피투자자는 주요 경영진에 대해 투자자에게 의존한다.
- (3) 피투자자 활동의 유의적인 부분이 투자자와 관련되어 있거나 투자자를 대신하여 수행된다.
- (4) 투자자가 피투자자에게 관여함에 따라 이익에 노출되거나 이에 대한 권리가 투자자의 의결권이나 그 밖의 비슷한 권리에 비해 불균형적으로 크다. 예를 들면, 투자자가 피투자자 이익의 과반에 대한 권리가 있거나 이에 노출되지만, 피투자자의 의결권을 과반 미만으로 보유하는 상황이 있을 수 있다.

투자자가 피투자자에게 관여함에 따라 이익 변동에 더 많이 노출되거나 이익을 변동하게 하는 더 많은

권리가 있을수록, 힘을 갖기에 충분한 권리를 획득하기 위한 유인은 더욱 확실해진다. 그러므로 이익 변동에 많이 노출되었다는 것은 투자자가 힘을 갖고 있다는 지표가 된다. 그러나 투자자의 노출 정도만으로, 투자자가 피투자자에 대한 힘을 갖고 있다고 결정할 수는 없다(문단 B20).

이상에서 살펴본 힘의 보유 여부를 평가하기 위한 단계별 검토 내용을 요약하면 <Fig. 1>과 같다.

Fig. 1. 지배력 유무 판단시 힘의 보유 여부를 평가하기 위한 단계별 검토



III. 과반수 미만 의결권 보유시 지배력 판단 사례

본 장에서는 투자자의 과반수 미만 의결권 보유시 지배력 판단을 검토하기 위해 甲사의 사례를 제시한다.

1. 지분구조

제조업을 영위하는 코스닥시장 상장기업인 甲사는 20×5년말 현재 개인주주 A가 의결권 있는 주식의 60%, A의 직계존속인 B, D 및 형제·자매인 C 등 3인이 8%, 기타 분산된 주주가 나머지 32%를 보유하고 있다.

甲사는 20×5년말 현재 乙사의 의결권 있는 주식 중 45%를 보유하고 있으며, 甲사의 지배주주인 A가 20%, A의 직계존속인 B와 A의 4촌 이내 혈족인 E 및 그 배우자 등 3인이 나머지 35%를 보유하고 있다.

甲사와 甲사의 지배주주인 A는 乙사에 대한 A의 의결권 20%를 모두 甲사에 위임하였고, A의 4촌 이내 혈족인 E와 그 배우자는 乙사의 경영에 일체 관여하지 않기로 A의 직계존속인 D와 공동으로 합의하였다.

이 외의 주주 간의 약정이나 잠재적 의결권은 존재하지 않는다.

甲사와 乙사의 주주 현황을 정리하면 <Table 1>과 같다.

Table 1. 甲사와 乙사의 주주현황

[甲사 주주 현황]			[乙사 주주 현황]		
구분	지분율	비고	구분	지분율	비고
A	60%	乙사 20% 보유중이나, 乙사에 대한 의결권(20%)을 甲사에 위임하는 공동약정 존재	甲사	45%	
B(A의 직계존속)	5%	乙사 5% 보유	A	20%	甲사 최대주주
C(A의 형제·자매)	2%		B(A의 직계존속)	5%	甲사 5% 보유
D(A의 직계존속)	1%	대표이사	E	25%	A의 4촌 이내 혈족
기타 분산된 주주	32%		E의 배우자	5%	
합계	100%		합계	100%	

2. 乙사의 이사회 구성

乙사의 이사는 주주총회 보통결의²⁾로 선임되는데, 20×5년말 현재 乙사의 이사는 총 3명으로 모두 甲사의 특수관계자에 해당한다.

乙사의 이사회 구성은 <Table 2>와 같으며, 이사회는 과반수 출석과 출석이사의 과반수로 결의된다.

2) 乙사 정관상 이사의 선임은 출석한 주주의 의결권의 과반수로 하되, 발행주식총수의 4분의 1이상의 수로 하도록 규정되어 있다.

Table 2. 乙사의 이사회 구성

구분	비고
F	대표이사, 甲사의 부사장
C	甲사의 대표이사, 甲사 주식 1% 보유, 甲사 지배주주(A)의 직계존속
B	甲사 및 乙사 주식 5% 보유, 甲사 지배주주(A)의 직계존속

3. 乙사의 주주총회 의결 양상

乙사의 최근 5년간 과거 주주총회 참석률 대비 甲사의 의결권 비율은 20×1년 47%, 20×2년부터 20×5년까지는 64%이다. 최근 5년간 乙사의 주주총회 참석현황은 <Table 3>과 같다. 단, 주주 A 및 B의 경우, 실제로 乙사의 주주총회에 참석한 것은 아니며 의결권을 甲사에 위임하여 참석으로 표시한 것이다.

Table 3. 최근 5년간 乙사의 주주총회 참석 현황

구분	지분율	20×1년	20×2년	20×3년	20×4년	20×5년
甲사	45%	참석	참석	참석	참석	참석
A	20%	참석	참석	참석	참석	참석
B	5%	참석	참석	참석	참석	참석
E	25%	참석	불참석	불참석	불참석	불참석
E의 배우자	5%	불참석	불참석	불참석	불참석	불참석
출석지분		95%	70%	70%	70%	70%
출석지분 중 甲사 의결권 비율		47.4%	64.3%	64.3%	64.3%	64.3%

IV. 힘의 보유 유무에 대한 단계별 검토

본 장에서는 제Ⅲ장에서 제시한 甲사의 사례를 바탕으로, 甲사가 피투자자인 乙사에게 지배력을 행사하기 위한 힘을 보유하고 있는지 유무에 대해 제Ⅱ장에서 제시한 단계에 따라 검토해 보고자 한다.

아래에 제시된 힘의 보유 유무에 대한 단계별 검토는 계층적 구조이므로, 특정 단계에서 투자자가 피투자자에 대해 힘을 갖고 있음이 명백하거나 또는 힘을 가지고 있지 않음이 명백해지면 추가적인 검토는 중단하여야 한다. 예를 들어, (4-1) 단계에서 힘의 증거를 검토한 결과 투자자가 힘을 가지고 있지 않음이 명백하다면 (4-2) 단계에서 힘의 지표 검토할 필요가 없다. 그 이유는 (4-2) 단계에서 힘을 갖고 있다는 지표의 존재는 (4-1) 단계의 힘의 증거보다 우선할 수 없기 때문이다.

1. (1단계) 피투자자에 대한 의결권이나 이와 비슷한 권리로 관련활동을 지시할 수 있는가?

甲사가 피투자자인 乙사에게 지배력을 행사하기 위한 힘을 보유하고 있는지를 결정하기 위해서는 첫 번째, 甲사가 의결권이나 비슷한 권리로 피투자인 乙사의 관련 활동을 지시할 수 있는지 검토하여야 한다.

乙사의 이사는 주주총회 보통결의를 통하여 선임되며, 투자자인 甲사의 의결권이 乙사의 이익에 유의적으로 영향을 미치지 않는다는 상황이 존재하지 않는다. 따라서 甲사는 의결권을 통하여 피투자자인 乙사에게 관련 활동을 지시할 수 있으므로, (2단계)에서 제시하는 사항에 대한 검토를 진행한다.

2. (2단계) 피투자자에 대한 의결권의 과반수 보유로 투자자가 힘을 가지는가?

투자자인 甲사는 피투자자인 乙사에 대한 의결권 45%를 보유하고 있으므로, 피투자자에 대한 의결권의 과반수를 보유하지 못하고 있다. 따라서 피투자자에 대한 의결권의 과반수 보유로 인한 힘을 가지지는 못하며, (3단계)에 따라 피투자자 의결권의 과반수 미만을 보유하더라도 힘을 가지는지에 대한 검토를 진행한다.

3. (3단계) 피투자자에 대한 의결권의 과반수를 보유하지 않고도 투자자는 힘을 가지는가?

투자자가 피투자자에 대한 의결권의 과반수를 보유하지 않고도 힘을 보유하고 있는지 평가할 때, 기준서 제1110호 문단 38에서 제시하고 있는 ① 투자자와 다른 의결권 보유자 사이의 계약상 약정, ② 그 밖의 계약상 약정에서 발생하는 권리, ③ 투자자의 의결권, ④ 잠재적 의결권 등의 요소를 고려해야 한다. 甲사의 사례에서는 ①과 ③에 해당사항이 있으므로, 이를 중심으로 검토를 진행한다.

1) 투자자와 다른 의결권 보유자 사이의 계약상 약정

투자자인 甲사가 피투자자 의결권의 과반수 미만을 보유하더라도 甲사와 다른 의결권 보유자 사이의 계약상 약정으로 甲사가 힘을 가지기에 충분한 의결권을 행사할 권리를 가질 수도 있다.

甲사와 甲사의 지배주주인 A는 乙사에 대한 A의 의결권 20%를 모두 甲사에 위임하기로 구두로 합의하였는데, 이러한 A의 의결권 위임 구두 합의가 甲사에게 힘을 가지게 할 수 있는지 고려하여야 한다. 만약 구두 합의가 유효하다면 甲사는 乙사에 대해 의결권 65%를 행사할 수 있기 때문이다.

쟁점 사항은 ‘투자자와 다른 의결권 보유자 사이의 계약상 약정’이 문서화된 약정만을 의미하는 것인지, 아니면 구두 약정도 포함하는 것인지 여부이다.

기준서 제1110호에서는 힘의 보유 여부를 판단할 때, 투자자와 다른 의결권 보유자 사이의 계약상 약정을 고려하도록 하고 있지만, 그 약정의 형식에 대해서는 별도로 정하고 있지 않다. 그리고 글로벌 회계법인인 KPMG의 IFRS manual에서도 주주 약정은 일반적으로 서면으로 이루어지지만, 이는 기준서의 요구사항은 아니며 지배력을 평가할 때 구두 상의 주주 약정도 서면 약정만큼 중요하다고 기술하고 있다³⁾.

그러나 기준서 제1110호 문단 22에서는 투자자가 힘을 갖고 있는지를 평가할 때, 피투자자와 관련된 실질적인 권리만을 고려하도록 규정하고 있다. 따라서 甲사가 A로부터 구두 위임받은 의결권이 힘으로 고려되기 위해서는 그 권리가 실질적이어야 할 것이다. 기준서 제1110호 문단 B24에서는 권리가 실질적이기 위해서, 관련 활동을 지시하는 결정을 할 필요가 있을 때 권리를 행사할 수 있어야 한다고 규정하고 있다. 또한 KPMG의 IFRS manual에서도 패널티(penalty) 없이 언제든지 약정을 중단할 수 있다면, 지배력 평가시 고려하지 않도록 기술하고 있다⁴⁾.

3) 2.5.150.60. If shareholders' agreement has a fixed duration, then depending on the facts and circumstances, it might be appropriate to conclude that the agreement covers too short a period to have any real impact on the power to direct the relevant activities. Although a shareholders' agreement will generally be in writing, this is not a requirement of the Standards. An oral shareholders' agreement may be as important as a written agreement in assessing control.

4) 2.5.150. Rights arising from other contractual arrangements

Example 11A-Power-Shareholder agreement(1)

2.5.150.20. Company E owns 60% of the voting power in Company G, and Company F owns the other 40%. E therefore appears to have power over the relevant activities of G.

2.5.150.30. However, E has entered into an agreement with F such that E defers to the wishes of F with respect to voting. E has done this because it has no expertise in the area of G's operations. Therefore, taking into account the contractual arrangement between the parties, F concludes that it has power over the relevant activities of G.

2.5.150.50. Continuing Example 11A, assume that Company E can discontinue the agreement at any time without

이상의 내용을 종합하면 주주 간의 약정이 반드시 문서화된 약정일 필요는 없지만, 권리가 실질적이기 위해서는 지시할 필요가 있을 때 그 권리를 행사할 수 있어야 한다. 따라서 의결권 위임 구두 약정이 위임자인 A가 언제든지 중단가능한 약정이라면, 투자자인 甲사가 위임받은 의결권은 실질적인 권리라고 보기 어려울 것이다. 다만, A가 乙사에 대한 의결권을 甲사에게 위임한 구두 약정이 실질적인지 여부는 甲사가 약정의 구체적인 조건 등을 고려하여 판단할 사항이다.

2) 투자자의 의결권

의결권의 과반수 미만을 보유한 투자자가 의결권이 자신에게 힘을 부여하기에 충분한지 평가할 때는 투자자가 보유한 의결권의 상대적 규모와 다른 의결권 보유자의 주식 분산 정도 등을 포함하여 모든 사실과 상황을 고려하여야 한다(문단 B42).

이 때 기준서 제1110호 문단 B42(1)~(3)의 요소(의결권의 상대적 규모와 주식 분산 정도, 잠재적 의결권, 그 밖의 계약상 약정)를 먼저 고려해도 투자자가 힘을 갖는지 명확하지 않다면, 투자자는 문단 B42(4)의 요소인 과거 주주총회에서 의결된 양상 및 문단 B18(4-1단계)과 문단 B19~B20(4-2단계)에서 제시한 요소 등을 고려해야 한다.

甲사의 사례에서는 문단 B42(1)~(3)의 요소 중 문단42(1) 의결권의 상대적 규모와 주식 분산 정도만 해당사항이 있으므로, 이를 검토한다.

乙사의 주주 구성 중 甲사 외의 주주는 4인(A 20%, B 5%, E 25%, E의 배우자 5%)으로, 주식의 분산 정도가 낮다. 이로 인해 甲사 외의 다른 주주들 중 2~3인의 결합만으로 甲사의 지분율인 45%보다 더 큰 지분율을 구성할 수 있다. 따라서 문단42(1) 의결권의 상대적 규모와 주식 분산 정도를 검토한 결과, 甲사는 乙사에 대해 힘을 보유하고 있지 않음이 명백하다.

과거 주주총회에서 의결된 양상 및 문단 B18(4-1단계)과 문단 B19~B20(4-2단계)에서 제시한 요소 등은 문단 B42(1)~(3)의 요소를 먼저 고려해도 투자자가 힘을 갖는지 명확하지 않는 경우에만 고려하기 때문에 甲사의 사례에서는 (4-1단계)의 검토가 필요하지 않다.

관련된 K-IFRS 질의회신(2020-I-KQA001)에서도 기준서 제1110호 B42(1)~(3)의 요소를 고려한 결과 회사가 힘을 보유하는지 여부가 명백하다면 그 판단에 따라 회계처리 하도록 회신하고 있다⁵⁾.

4. (4-1단계) 피투자자에 대한 의결권의 과반수를 보유하지 않은 상황에서 고려할 추가 사실과 상황(힘의 증거)

위 (3단계)에서 의결권의 상대적 규모와 주식 분산 정도를 검토한 결과 甲사는 乙사에 대한 힘을 보유하고 있지 않음이 명백하다. 따라서 (4-1단계)에서 제시하는 추가 사실과 상황에 근거한 힘의 증거가 존재하는지 평가할 필요가 없다.

그러나 乙사의 주주인 甲사와 다른 투자자 및 이사회 구성원 간에는 특수관계가 있어, 이를 고려할 경우 甲사가 乙사에 대해 힘이 없다는 것이 명백하지 않으므로 (4-1단계)의 검토가 필요하다는 주장이 제기될 수 있다. 즉, 乙사의 주주 중 A는 甲사의 지배주주이므로, 이러한 상황에서 A가 다른 주주와 결합하여 甲사의 의사에 반하여 의결권을 행사할 가능성은 낮을 수 있다는 것이다.

(3단계)에서 투자자가 보유한 의결권의 상대적 규모와 주식 분산 정도를 검토할 때, 투표에서 투자자를 이기기 위해 함께 활동할 필요가 있는 당사자들이 많을수록 투자자는 관련 활동을 지시하는 현재의 능력을

penalty. In that case, E concludes that it has power over the relevant activities of Company G, because it can step in and exercise its rights at any time.

5) 2020-I-KQA001 과반수 미만의 의결권 보유시 지배력 판단

(중략) 10 특히 회사가 의결권의 과반수를 보유하지 않고도 B사에 대한 힘을 보유하는지 여부를 평가할 때, 동 기준서 문단 B42의 ①보유 의결권의 상대적 규모와 주식분산 정도, ②잠재적 의결권, ③그 밖의 계약상 약정에서 발생하는 권리를 각각 고려하여 회사가 B사에 대한 힘을 가지고 있다는 사실 또는 힘을 가지지 않는다는 사실이 명백하다면 그 판단에 따라 회계처리한다. (이하 생략)

부여하는 권리를 가질 가능성이 높다(문단 B42(1)(㉔)). 따라서 A가 보유한 乙사에 대한 의결권은 특수관계를 고려할 때 甲사의 의사에 반하여 행사될 가능성이 낮은 우호지분이므로, 투표에서 이기기 위해 함께 행동할 필요가 있는 당사자로 고려될 수 없다는 주장이다. 이러한 주장에 따르면 (3단계)에서 甲사의 乙사에 대한 힘의 보유 여부가 명백하지 않으므로 (4-1단계)에서 추가 사실과 상황을 고려할 필요성이 제기된다.

그러나 甲사와 지배주주 A가 특수관계에 있다는 사실은 (3단계)에서 의결권의 상대적 규모와 주식 분산 정도를 평가할 때는 고려하지 않는 것이 타당하다. 기준서 제1110호 문단 B4에서는 피투자자에 대한 지배력을 평가할 때, 투자자는 다른 상대방과의 관계에서의 성격을 고려해야 한다고 규정하고 있지만 관련 문단은 사실상 대리인(문단 B73~B75)을 참조하도록 하고 있다. 따라서 甲사와 지배주주 A가 특수관계에 있다는 사실은 사실상 대리인 여부를 검토할 경우 고려하는 것이 적절하며, (3단계)에서 의결권의 상대적 규모와 주식 분산 정도를 고려할 때는 제외되는 것이 타당하다.

투자자가 보유한 의결권이 자신에게 힘을 부여하기에 충분한 지 평가할 때, 모든 사실과 상황을 고려하여야 한다(문단 B42). 이에 따라 甲사와 지배주주 A의 관계가 우호적 성격이라는 사실을 고려해야 하는 것으로 볼 수도 있다. 그러나 우호적 성격을 고려하더라도 이러한 관계는 각 당사자의 이해관계에 따라 언제든지 변동될 수 있으므로 지배주주 A가 甲사의 이익에 반하여 행동할 가능성이 없다고 단정하는 것은 적절하지 않다.

(3단계)에서 의결권의 상대적 규모와 주식 분산 정도를 고려했을 때 乙사의 주주는 甲사를 제외하고 4인으로 주식 분산 정도가 낮고, 甲사 외의 다른 주주 2~3인의 결합만으로 甲사의 지분율 45% 이상을 구성할 수 있다. 따라서 甲사는 乙사에 대해 힘을 보유하지 못하는 것이 명백하며, 과거 주주총회 의결 양상 및 (4-1단계), (4-2단계)에서 제시하는 요소 등을 추가로 검토할 필요가 없다.

5. (4-2 단계) 피투자자에 대한 의결권의 과반수를 보유하지 않은 상황에서 고려할 추가 사실과 상황(힘의 지표)

(3단계)에서 甲사가 乙사에 대해 힘을 보유하고 있지 않음이 명백하므로, 다음 단계인 (4-1단계)의 검토를 진행할 필요가 없다. 따라서 후속 단계인 (4-2단계)의 검토도 수행하지 않는다.

V. 결론

본 연구에서는 투자자가 피투자자 의결권의 과반수 미만을 보유한 상황에서 지배력을 판단하기 위한 과정을 사례와 함께 살펴보았다.

본 연구에서는 먼저 투자자가 피투자자에 대한 지배력 유무 판단시 힘의 보유 여부를 평가하기 위해, 기준서 제1110호에서 제시하고 있는 다양하고 복잡한 고려요소들을 체계적으로 분류하여 (1단계)부터 (4-2단계)로 계층화하여 제시하였다. (1단계)는 피투자자에 대한 의결권이나 이와 비슷한 권리로 관련활동을 지시할 수 있는지, (2단계)는 피투자자에 대한 의결권의 과반수 보유로 투자자가 힘을 가지는지, (3단계)는 피투자자에 대한 의결권의 과반수를 보유하지 않고도 투자자는 힘을 가지는지, 그리고 (4-1단계)와 (4-2단계)는 피투자자에 대한 의결권의 과반수를 보유하지 않은 상황에서 고려할 추가 사실과 상황에 대한 검토이다.

다음으로 의결권 과반수 미만을 보유한 甲사의 사례를 바탕으로 단계별 검토를 통해 투자자가 힘을 보유하고 있는지 여부를 판단하였다.

기준서 제1110호 문단 38에서는 (1) 투자자와 다른 의결권 보유자 사이의 계약상 약정, (2) 그 밖의 계약상 약정에서 발생하는 권리, (3) 투자자의 의결권, (4) 잠재적 의결권 등 모든 요소를 고려하여 투자자가 피투자자에 대해 힘이 있는지 결정하도록 규정하고 있다.

이와 관련한 사례의 쟁점사항은 두 가지이다. 첫째, 지배주주 A가 보유 중인 B사에 대한 의결권을 A사에 위임하기로 한 약정이 실질적인지 여부이다. 의결권을 위임하기로 한 약정은 반드시 문서화 될 필요는 없지만, 당사자 일방이 언제든지 중단할 수 있는 성격이 아닌 실질적인 약정일 경우에만 힘의 보유여부 판단시 고려할 수 있다. 둘째, B사 의결권의 상대적인 규모와 주식 분산 정도에 대한 판단이다. A사가 B사 의결권의 과반수 미만을 보유한 상황에서, B사의 주주는 A사를 제외하고 4인으로 주식 분산 정도가 낮고 A사 외의 다른 주주 2~3인의 결합만으로 A사가 일방적으로 B사의 관련 활동을 지시하는 것을 막을 수 있다. 따라서 의결권의 상대적인 규모와 주식 분산 정도에 대한 판단으로 A사가 힘을 보유하지 못하고 있음이 명백하므로, 과거 주주총회 의결 양상 및 추가적인 사실과 상황에 대한 검토는 수행할 필요가 없다는 점에 유의하여야 한다.

기준서 제1110호에서 제시하는 지배력 판단시 고려할 요소들은 획일적으로 적용할 수 없으며, 구체적인 사실관계와 상황에 따라 지배력 유무를 종합적으로 판단하여야 한다. 원칙중심 회계기준의 도입과 주기적 감사인 지정제 등의 시행으로 과반수 미만 의결권을 보유한 상황에서 실질 지배력 판단은 실무상 가장 큰 어려움 중의 하나이다.

본 연구는 기준서 제1110호에서 힘의 보유 유무를 판단하기 위해 제시하고 있는 다양한 고려요소들을 우선 고려요소와 후속 고려요소로 분류하고, 계층화하여 제시함으로써 지배력 판단시 기준서 적용의 오류를 최소화할 것으로 기대한다. 그리고 과반수 미만 의결권 보유시 지배력 판단을 위한 힘의 보유 유무에 대한 단계별 검토를 사례를 통해 제시함으로써 지배력 판단에 대한 실무상 혼란을 줄이는데 기여할 것으로 생각한다.

References

- 손혁, 오명진, 한종수, 박종성, 조성연(2019), “원칙중심 회계의 도입이 외부감사에 미친 영향 및 실무상 어려움 해소방안”, *회계저널*, 28(5), 157~199.
- 기업회계기준서 제1110호 연결재무제표
- 한국회계기준원 질의회신, 2020-I-KQA001 과반수 미만의 의결권 보유시 지배력 판단
- KPMG Insight into IFRS