

바른사회시민회의 정책토론회

증권선물위원회의 삼성바이오로직스 판단 적절한가?

2018년 11월 27일(화) 오후2시
프레스센터 국화실 19F



■ ————— 순 서 ————— ■

■ 사 회

- 김 영 용 (전남대 명예교수)

■ 주제발표

- 조 동 근 (명지대 경제학과 명예교수)
- 최 준 선 (성균관대 법학전문대학원 명예교수)

■ 토 론

- 권 재 열 (경희대 법학전문대학원 교수)
- 김 정 동 (연세대 경영학과 교수)
- 신 도 철 (숙명여대 경제학부 교수)

■ 질의·응답

■ 폐 회



■ 목 차 ■

■ 주제발표

삼성바이오로직스 분식회계 관련 쟁점과 입장 9

- 조 동 근 (명지대 경제학과 명예교수)

삼성바이오로직스 사건 - 법적 안정성에 관하여 25

- 최 준 선 (성균관대 법학전문대학원 명예교수)

■ 토 론

- 권 재 열 (경희대 법학전문대학원 교수) 35

- 김 정 동 (연세대 경영학과 교수) 39

- 신 도 철 (숙명여대 경제학부 교수) 41



■ 정책토론회

주제발표

■ 조 동 근 명지대 명예교수

■ 최 준 선 성균관대 명예교수

삼성바이오로직스 분식회계 관련 쟁점과 입장

- 삼성바이오로직스가 나스닥에 상장되었다면 -

조 동 군
명지대 경제학과 명예교수

I. 프롤로그: 2018년 포천 ‘50대 유망기업’에 한국 기업 3곳 선정

매출액 기준으로 글로벌 500대 기업을 발표해 온 포천지가 올해 처음으로 ‘50대 유망기업’을 선정했다. 50개 유망기업에 한국기업 3곳이 선정됐다. 그중 네이버는 6위로 랭크되었다. 네이버는 클라우드 서비스와 간편결제로 사업을 확대해 온 기업으로, 최근에는 자회사 ‘라인’을 통해 게임 콘텐츠에서 사용할 수 있는 ‘링크’라는 가상화폐를 만든 기업으로 소개되고 있다. 그리고 센트리온과 삼성바이오로직스(이하 삼바, 바이오로직스 혼용)를 각각 17위, 47위에 올렸다. 포천은 삼성바이오로직스와 관련해 “바이오시밀러(생물학적 복제의약품) 자회사를 통해 세계에서 가장 많은 바이오시밀러 파이프라인”을 보유하는 기업으로 평가하고 있다.

역설적인 것은 네이버는 김상조 공정위원장으로 부터 미래비전을 갖지 못한 기업으로 혹평된 바 있다. 그리고 삼성바이오로직스는 분식회계를 저지른 정직하지 못한 기업으로 낙인찍힌 상황이다. 미래 비전을 갖지 못한 기업, 분식회계를 저지른 정직하지 못한 기업이 ‘세계 50대 유망기업’에 오른 것을 어떻게 설명해야 할 가.

글로벌 제약시장 규모는 2016년 기준으로 1조 1천억달러이다. 같은 해 반도체 글로벌 거래액은 3400억달러에 지나지 않는다. 제약시장 규모는 반도체와 자동차를 더한 것 그 이상이다. 우리나라 제약산업 시장규모는 2016년 현재 21조원으로 글로벌 시장의 1.7%에 불과하다. 우리나라 제약산업은 불모지로 뻗어나갈 여지가 그만큼 크다고 볼 수 있다. 2018년 3월 현재 스위스 일인당 국민소득은 8.5만 달러이다. 8만불 소득을 달성하는 데 스위스 글로벌 제약기업 ‘로슈’와 ‘노바티스’가 기여한 바가 매우 크다. 제약 산업을 삼성전자를 잇는 제 2의 먹거리로 키워야 한다는 소리가 나오는 이유다.

의약품 시장은 ‘합성의약품’과 ‘바이오의약품’ 시장으로 나뉜다. 바이오의약품 시장은 다시 바이오 신약과 바이오시밀러(Biosimilar) 시장으로 나뉜다. 제약사들은 약을 100% 자체생산하지 않는다. 제약사로부터 제조방법을 넘겨받아 신약을 만드는 회사가 바로 ‘위탁생산사업체’(CMO, contract manufacturing organization)이다. 삼바는 2011년 4월에 설립된 동물세포 배양 타입의 바이오의약품 CMO이다. 또한 제약사들은 신약만을 제조하는 것은 아니다. 신약의 특허기간이 만료되면 ‘시밀러약’ 즉 복

제약이 제조된다. 합성의약품이 아닌 바이오의약품의 시뮬러약을 개발하고 제조하는 곳이 삼바의 자회사 ‘삼성바이오에피스’다.

글로벌 제약기업을 세우는 것은 만만한 일이 아니다. 십 수년에 걸쳐 밑 빠진 독에 물 붓듯이 R&D 자금을 투자해야 하며 수많은 전문 연구 인력을 유지해야 한다. 그리고 지적재산권을 가진 다국적 기업을 상대해야 한다. 기업을 설립한다 해도 바로 신약을 개발할 수 있는 것은 아니다. ‘조(兆) 단위의 투자를 하고도 매출 영(零)’의 혹독한 시련을 견딜 수 있는 자본력을 가져야 한다. 제약산업 만큼 진입장벽이 높은 산업은 없다. 하지만 안착하면 그 만큼 고부가가치 산업도 없다. 반도체도 마찬가지다.

<표-1> 삼성바이오로직스 회계처리 논란 일지

2015년 12월	삼성바이오에피스 회계처리 변경
2016년 11월	유가증권시장 상장
2017년 4월	금감원, 삼바 감리 착수
2018년 5월 1일	금감원, 삼바 ‘고의적 분식’ 사전조치안 통보
17일	1차 감리위원회
31일	마지막 감리위에서 결론 못 내
6월 7일	1차 증권선물위원회
20일	3차 증선위, 금감원에 삼바 조치안 수정 요청
7월 4일	4차 증선위, 금감원 수정안 제출 거부
12일	5차 증선위, 삼바 공시 누락 ‘고의’ 판단 금감원에 회계처리 기준 위반 재감리 명령
10월 16일	금감원, 삼바 회계처리 위반 중징계 가닥
31일	증선위, 삼바 재감리 조치안 심의
11월 14일	증선위, 삼바 고의적 분식 결정
20일	증선위, 삼바 검찰 고발

출처: 각종 언론자료

삼바는 2007년 이건희 회장이 “어디를 가든, 누구를 만나든, 돈을 얼마를 쓰든 제2의 삼성전자를 찾아라”라는 특명에 의해 만들어진 기업이다. 13명의 초기 참가자에

의해 7년 만에 종업원 3000명의 기업으로 성장했다. 그리고 2018년 11월 9일 현재 거래소시장 시가총액 4위를 기록하고 있다. 삼바는 아직도 가야할 길이 먼 기업이다. 글로벌 제약회사들로부터 일감을 받아 의약품을 위탁생산하는 첫걸음을 떼었을 뿐이다. 위탁으로 첫발을 디딘 후 시밀러약을 만들고 최종적으로 신약개발을 하겠다는 것이 삼바의 기본전략이다. 삼성전자와 같은 ‘캐치업 전략’을 선택한 것이다.

그런 삼바가 상장되자마자 ‘고의적 분식회계’라는 큰 홍역을 치른다. <표-1>은 삼성바이오로직스 회계처리를 둘러싼 논란을 시간 순으로 정리한 것이다.

II. 삼성바이어로직 분식회계 쟁점

1. 삼성바이오로직스 특혜상장 의혹제기

2018. 11월 14일 금융위원회 산하 증권선물위원회가 삼성바이오로직스에 대해 고의 분식회계 판정을 내리자, 삼바가 거래소에 상장된 것 자체가 특혜라는 주장이 대두되고 있다. 우리나라 코스피 시장은 적자기업의 상장을 허용하고 있지 않다. 투자자 보호에 방점을 두어 기업의 과거 실적을 중요시하기 때문이다. 하지만 나스닥은 기업의 미래가치를 중요시하며 투자자들의 자기책임 원칙을 견지하기 때문에 상장 희망 기업이 현재 수익을 내고 있는 지 여부를 크게 따지지 않는다.¹⁾ 상장 당시 적자일 수밖에 없는 삼바로서는 ‘나스닥 시장’을 노크할 수밖에 없었다. 이에 거래소는 삼바에게 국내 상장을 권유한다. ‘시가총액 6000억, 자본금 2000억’ 이상이면 ‘대형 성장유망기업’으로 분류해 상장이 가능토록 조치했다. 삼바는 적자 상태임에도 ‘대형 유망기업’으로 분류되어 상장이 허용됐다.

이는 국회에서도 확인되고 있다. 2017년 2월 16일 국회 정무위 전체회의에서 임종룡 전(前) 금융위원장은 “삼성바이오로직스에 가급적이면 국내 시장에 상장해 달라. 그래야 우리 자본시장이 풍부해지고, 유망한 기업에 대한 국내 투자자들의 투자 기회가 주어지지 않겠느냐고...”라고 증언하고 있다.²⁾

증권위가 삼성바이오로직스가 상장 전에 분식회계를 한 것으로 판정하면서 삼바 특혜 상장 의혹이 다시 수면 위로 부상하고 있다. 논란이 불거지자 박상기 법무부 장관은 11월 예결특위 전체회의에서 ‘삼성바이오로직스 특혜 상장 의혹에 대해 구체적인 단서가 확인되면’ 수사할 수 있다고 했다.³⁾ 만약 삼바가 적자 상태에서 단지 특혜를 받아 상장된 기업이었다면 상장 후 삼바 주가는 곤두박질 쳤을 것이다. 정부 입장의 앞뒤가 다르다. ‘상장을 권유하고 이제 와서 특혜상장으로 몰아가고 필요하면 수사 하겠다’는 것이다. 이는 ‘오라고 해서 갔더니 왜 왔냐고 묻는 것’과 다를 바 없다. 여기

1) 주식시장에의 상장은 그 기업의 ‘과거가 아닌 미래’를 상장하는 것이기 때문에 나스닥의 상장기준이 더 합리적이다.

2) <http://sbscnbc.sbs.co.kr/read.jsp?pmArticleId=10000921477>

3) <http://sbscnbc.sbs.co.kr/read.jsp?pmArticleId=10000921477>

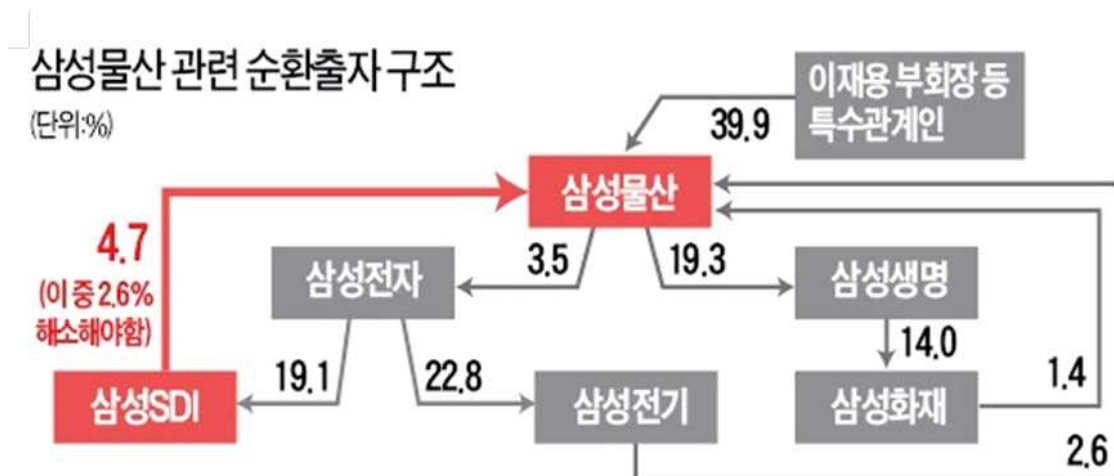
서 흥미로운 질문을 던질 수 있다. 삼바가 똑 같은 조건으로 미국 나스닥 시장에 상장했다면 “지금 한국에서 벌어지고 있는 사태가 미국에서도 그대로 벌어졌을 가” 하는 질문이다. 매출과 비용에 손을 댄 분식이 아닌 회계처리 기준에 대한 이견으로 빚어진 ‘일회성 이익’을 ‘고의적 분식회계’로 판정한 것이 과연 적절한 조치였는지 되묻지 않을 수 없다.

2. 국민의 노후자금에까지 손실을 끼친 불법적 경영승계

국민연금이 삼성물산과 제일모직의 합병에 동의해 국민의 노후자금에 손실을 가져다주었다는 주장은 단골메뉴이다. 그럼 사(私)기업은 경영승계를 하면 안 되는 가. 상속세를 65%내고 경영권을 승계하라는 나라가 한국이다.

삼성은 2013년 하반기부터 사업경쟁력 강화와 순환출자 해소를 목표로 계열사 사업 재편을 벌여왔다. <그림-1>은 삼성물산과 제일모직 합병 이후 순환출자 고리를 나타낸 것이다. 삼성물산 합병을 통해 이재용 부회장 등 특수관계인의 삼성물산 지분은 39.9%로 증가했다. 삼성물산 합병은 구조조정과 이재용 부회장의 경영승계 차원에서 이뤄졌다. 한편 삼성물산과 제일모직의 합병으로 기존 10개 순환출자 고리가 7개로 줄었다. 다만 남은 7개 순환출자 고리 중 3개는 강화됐다. 합병 전에 삼성SDI는 옛 삼성물산 주식 400만주와 제일모직 주식 500만주를 갖고 있었는데, 두 회사 합병으로 삼성물산 보유 주식 수가 늘어났기 때문이다.⁴⁾

<그림-1> 삼성물산과 제일모직 합병 이후 순환출자 고리



삼성물산 합병이 노후자금에 손실을 가져다주었는가. <그림-2>는 삼성물산 재상장 후 분식회계 판정이 난 11월 14일까지의 주가흐름을 표시한 것이다. 삼성물산은 재상장 첫날 2.84% 오른 16만3천원을 기록했다. 그리고 외국인도 삼성물산을 178억원 순

4) 공정위는 합병기일(2015년 9월 1일)을 기준으로 6개월 안에 두터워진 순환출자 고리를 해소할 것을 명령했다.

<http://www.hankyung.com/news/app/newsview.php?aid=2015122755511&intype=1>

매수 했다. 삼성물산과 제일모직의 합병으로 이재용 부회장 개인의 신(新)삼성물산 지분은 16.54%가 됐다. 삼성물산 재상장(2015. 9.15) 이후 주가흐름과 코스피 지수 흐름을 비교했을 때, 2017년까지 삼성물산주가가 낮아 국민연금이 손해를 봤다고 단정할 수는 없다. 차라리 국민연금의 유가증권 운용수익률이 낮음을 탓해야 한다. 국민연금은 최고 CFO를 오랜 동안 공적으로 방치했다.

<그림-2> 삼성물산 재상장 후 주가추이



삼성물산과 제일모직의 합병비율이 이재용부회장에게 유리하게 적용됐는가. 늘 따라다니는 의구심이다. 합병비율을 정할 때 통상 “합병공표 전 일정기간 동안 주가 흐름”을 기준으로 삼는다. 합병비율을 정할 때, 주가 이외의 어떤 다른 대안이 더 합리적인 가. 마땅한 대안이 없다. 투기자본 엘리엇은 삼성물산이 저평가됐다고 주장했다. 구체적으로 ‘삼성물산의 삼성전자 보유지분’을 감안할 때, 삼성물산 시가총액이 터무니없이 작다는 것이다. 그럼 시장이 비합리적이란 말인가. 그렇지 않다. 이 같은 현상은 ‘모회사 할인 퍼즐’(parent company puzzle)로 설명된다. 주지하다시피 삼성물

산이 가진 삼성전자 주식은 팔수 없는 주식이다. 이를 팔면 삼성그룹 전체의 지배구조를 유지할 수 없다. 따라서 팔수 없는 주식, 즉 묶인 주식은 온전한 자산 가치를 가질 수 없다. 오로지 배당권리만 가진 반쪽자리 주식이다. 당연히 저평가되는 것이다. 그리고 신삼성물산으로 합병할 때, 반대하는 주주에게 ‘주식매수청구권’을 부여했다.

3. 2015년 삼성바이오로직스 ‘1.9조원’ 흑자, 분식회계 결과인가

2015년 12월 삼바는 삼성바이오에피스의 회계처리기준을 변경한다. 그리고 그해 삼바는 1.9조원의 이익을 보고하고, 2016년 11월에 삼바를 유가증권시장에 상장한다. 시간 순으로 보면, 삼바는 분식회계를 통해 이익을 뺄튀기 하고 그 다음해 유가증권시장에 상장하는 것으로 보인다.

<그림-3> 삼바의 상장 및 주가추이



<그림-3>은 삼바의 상장일과 상장 후 주가 추이를 표시한 것이다. <그림-4>는 상장 이후 삼바와 에피스의 이익과 손실을 표시한 것이다. 삼바가 분식을 통해 이익을 뺄튀기하고 그 이익에 기대어 상장했다고 가정해 보자. 하지만 <그림-4>에서 보는 바와 같이 삼바는 2016년, 2017년 순손실을 기록한다. ‘이익 뺄튀기’가 그 수명을 다한 것이다. 그렇다면 주가는 곤두박질쳐야 한다. 하지만 실제로는 그렇지 않았다. 2017년 4월 삼바에 대한 감리가 시작된다. 그럼에도 2017년 12월까지 삼바 주가는 올라갔다. ‘주가를 올리기 위해 분식을 했다’라는 주장이 타당하지 않는 이유이다. 여전히 삼바는 적자였지만 미래가치가 주가에 반영돼 주가가 상승한 것이다. 삼바의 공모가(IPO)는 ‘13.6만원’이다. 주가의 흐름을 볼 때, 삼바주식을 산 사람은 모두 자본이익을 얻었다. 그렇다면 우리는 ‘분식한 주식을 사서 자본이익을 보는’ 이상한 나라다.

무엇이 분식인 가. 매출을 부풀리고 비용을 줄여 가공의 이익을 창출하고 이를 근거

로 은행에서 용자라도 받았는가. 삼바는 매출, 비용, R&D 지출 등 hard data를 손대지 않았다. 회계평가가 가져온 일회성 이윤인 것이다. 분식을 주장하려면 ‘분식에 따른 부당이익’을 특정해야 한다. 분식에 따른 이익을 누가 가져갔는가를 규명해야 한다.

<그림-4> 삼성바이오로직스, 바이오에피스 당기 순이익 변화



4. 증권선물위원회의 최종 결정 내용

11월 14일 증권선물위원회의 결정내용은 다음과 같다. 삼바가 2012년~2014년까지 자회사인 에피스를 지분법으로 회계처리하지 않고 연결대상으로 처리한 것에 대해 2012년~2013년은 과실, 2014년은 중과실로 의결하였고, 이러한 오류를 시정하지 않은 채 2015년부터 지분법을 적용하며 공정가치로 평가하여 관계회사로 변경한 것은 고의적 회계기준위반이라는 것이다. 이를 토대로 “과징금 80억원, 대표이사 해임권고 및 재무제표 재작성”이 조치사항으로 추가되었다.⁵⁾

여기서 반드시 짚고 넘어가야 할 사항은 금융감독원이 감리기준을 바꿨다는 것이다. 금감원은 1차 감리에서 “삼바가 2012년부터 2014년까지 삼성바이오에피스를 자회사(연결회사)로 회계처리를 한 것에 대해서는 문제 삼지 않았고, 2015년 관계회사로 변경할 사유가 없었음에도 관계회사로 변경해 회계처리한 것이 위법하다고” 지적했다.

감리와 재감리 간의 사태 변화를 시간 순으로 정리하면 다음과 같다. 2018년 6월 20일 3차 증권선물위원회에서 증선위는 금감원에 삼바 ‘조치안 수정’을 요구한다. 이 같은 요청에 대해 금감원은 7월 4일 열린 제4차 증선위에서 수정조치안을 내지 않음으로써 ‘원래의 조치안’을 고수한다. 금감원은 원래의 조치안에 논리적 하자가 없음

5) 그에 앞서 증선위는 7월 12일 1차 결과 발표에서, “최초 논란의 중심이 된 2015년 회계처리 변경의 적정성에 대해서는 금감원에 재감리 조치”를 명령하였고, 바이오젠에 부여한 콜옵션과 관련하여 감사보고서에 미기재 및 불충분 기재했다는 이유로 “삼바 대표이사 검찰 고발/담당임원 해임권고/감사인지정 3년 조치”를 통보하였다.

대외적으로 밝힌 것이다. 그러자 증선위는 7월 12일 5차 증선위를 개최하고 금감원에 정식으로 ‘재감리’ 명령을 내린다.

금감원은 기존의 태도를 바꿔 10월 16일 삼바의 회계처리 위반에 대해 중징계 가닥을 잡는다. 그리고 증선위는 10월 31일 삼바 ‘재감리 조치안’을 심의하고, 11월 14일 ‘삼바의 고의적 분식’ 판정을 내린 뒤 11월 20일 삼바를 검찰에 고발한다.

일련의 과정을 보면 “죄가 나올 때 까지 수사를 연장하거나 확대하는 관행”이 되살아나는 것이 아닌가” 의구심이 들 정도이다. 금감원의 감리안은 사적견해가 아니다. 기존 감리안을 폐기하라고 명령하고 새로운 감리안으로 결정을 내리는 것은 누가 보더라도 재량권의 남용이 아닐 수 없다. 그럼 감리에서 재감리로 넘어가게 할 만큼의 충분한 정도의 새로운 사실이 밝혀졌는 가. 뒤에서 이 문제를 다루고자 한다.

1) 증선위가 금감원에 재감리를 요청한 논거는 무엇인가.

증선위는 삼성바이오에피스를 미국 바이오젠과 합작 설립한 2012년부터 종속회사가 아니라 관계회사로 인식했어야 한다고 봤다. 즉 2012~2014년 에피스를 단독지배하는 것으로 회계처리(연결) 한 것이 잘못이라는 것이다.⁶⁾

증선위의 논거는 다음과 같다. 신제품 추가, 관련 매각 등과 관련해 바이오젠이 보유한 ‘동의권’은 ‘계약상 약정에 의해’ 지배력을 공유하는 경우에 해당한다는 것이다. 또한 바이오젠이 가진 콜 옵션이 즉 잠재적 의결권이 ‘경제적 실질이 결여되거나 행사에 장애요소가 있다’고 보기 어려우므로 지배력 결정시 고려해야 하는 ‘실질적인 권리’에 해당한다고 판단했어야 한다는 것이다. 즉 삼바가 가진 동의권과 콜옵션에 비춰볼 때, 공동지배하고 있다고 봐야 한다는 것이 논거의 요지다.

삼바의 논리는 다르다. 에피스를 설립한 2012년에 삼바 지분은 85%이고 이사회 구성도 삼성 4명(대표이사 지명권 포함) 바이오젠 1명으로 구성되었고, 바이오젠도 에피스 설립 시부터 ‘지배력은 바이오로직스가 행사하고 있다’고 매년 공시했다는 것이다. 경영권을 실질적으로 행사해 온 삼바가 에피스를 연결(자회사)로 처리하는 것은 당연하다는 것이다. 증선위가 2012년부터 지분법 회계처리를 해야하는 이유로 제시한 바이오젠의 ‘동의권’은 공동지배권이라기 보다는 합작계약서에 통상적으로 나타나는 소수주주권을 가진 쪽의 ‘방어권’에 지나지 않는다는 것이다. 바이오젠의 입장에서 볼 때, 합작사인 에피스가 바이오젠과 충돌하는 경쟁제품을 출시하거나 판매하는 것을 막으려는 의도로서의 ‘방어권’이기 때문에 경영권일 수 없다는 것이다. 따라서 2012년 설립 당시, 지분법 적용이 아닌 연결회계 처리가 타당하다는 것이다.⁷⁾

6) 증선위는 삼바와 바이오젠 간의 합작계약서 내용 등을 고려할 때, 삼바가 애초부터 에피스를 단독지배하고 있지 않았을 가능성에 주목한다고 했다. 이 점을 명확히 하기 위해 금감원에 추가 감리를 요구했다는 것이 증선위의 논리이다.

7) 증선위 결정 및 IFRS 회계처리에 대한 FAQ. 2018.11.20

어느 쪽의 논리가 더 설득력이 있다고 보는 가. 85%의 지분을 가지고 연결로 처리한 것에 대해 시비를 거는 것 자체가 어불성설이다. 그리고 증선위의 바이오젠의 콜옵션을 ‘실질적인 권리’로 봐야 한다는 견해도 설득적이지 않다. 2012년 바이오젠에 ‘콜 옵션’을 부여한 것은 사실이지만, 당시 콜 옵션이 ‘실제적으로’ 의미를 가질 수는 없었다. 이제 막 출발한, 실적을 내지 못한 회사에서 콜 옵션이 갖는 의미는 당연히 제한된다. 2014년까지 바이오젠의 콜옵션 행사 가능성이 주목 받지 못한 데에는 그만한 이유가 있다. 당시 콜 옵션은 협상에서 우위를 가진 바이오젠의 소위 ‘갑질’로도 설명할 수 있다. 당장 ‘돈을 묻을 생각은 없고 합작사(에피스)가 성공하면 그때 가서 투자(주식매수)를 하겠다’는 것이기 때문이다. 삼바로서는 바이오젠의 잠재적 기술력을 평가하고 외자 유치 차원에서 인센티브를 제공한 것으로 보인다.

2) 2015년말 에피스의 연결자회사에서 관계사(지분법)로의 변경은 편법인가?

2014년까지 삼성바이오에피스는 주목을 받지 못했다. 하지만 2015년 10월과 12월 ‘엔브렐’과 ‘레미케이드’에 대한 에피스의 바이오시밀러가 잇따라 한국 식약처에서 판매 승인을 받으면서 기업 가치가 올라갔다. 에피스의 바이오시밀러인 ‘베네팔리와 플릭사비’의 상용화로 삼성바이오에피스는 실적이 급증했다. 이들 제품 상용화 전인 2015년에는 매출이 239억원에 불과했지만 상용화 첫 해인 2016년 1474억 원, 지난해 3148억 원으로 매출이 급격히 늘었다. 바이오로직스는 맥킨지 등 글로벌 컨설팅 기관으로부터 평가받은 상품의 수익성을 기업가치에 반영했다는 것이다.

2015년 하반기 에피스가 개발한 바이오시밀러가 판매허가를 받아 기업가치가 증가하면서 바이오젠의 콜 옵션 변수가 수면위로 부상했다. 바이오젠의 ‘콜옵션 행사에 따른 이익이 그 행사비용을 훨씬 상회함으로써 바이오젠이 보유한 콜옵션이 실질적인 권리가 되었고, 이에 IFRS에 따라 바이오젠의 지배력을 반영해 ‘지분법 관계회사’로 전환했다는 것이 삼바의 논리이다.

두가지 사항에 주목할 필요가 있다. K-IFRS 제 1110호 B23항은 “자회사에 대한 실질적인 지배력을 판단할 때 잠재적 의결권(콜 옵션)을 보유한 당사자가 이를 실제로 행사할 가능성을 종합적으로 고려하라”는 것이다. 그리고 행사 가능성을 판단할 때 고려할 요소들 중 하나인 B23항(3)에는 “잠재적 의결권 소지자가 권리 행사나 전환에서 효익(效益)을 얻을 수 있는 경우 실질적일 가능성이 높다”고 명시하고 있다. 요약하면 “행사할 가능성을 종합적으로 고려해야 하며, 그 행사로 효익을 얻을 수 있는 경우 실제 행사할 가능성이 높다”는 것이다. 그리고 2015년 하반기 미국 바이오젠은 공동경영권을 행사하겠다는 의향을 문서로 보내왔다. 이 같은 기준에 비춰 삼바는 바이오젠의 지배력을 반영해 관계회사로 전환했다는 것이다. 바꿔 말하면 삼성바이오에피스를 전적으로 지배 가능한 ‘종속회사’가 아닌 부분적으로 지배할 수 있는 ‘관계회사’로 전환했다는 것이다. 이 같은 해석에 논리적 하자를 찾기는 어려워 보인다.

5. 박용진 의원이 공개한 내부분건이 ‘스모킹 건’?

민주당 박용진 의원은 삼바 재경팀이 작성한 내부분건을 공개하면서 분식회계를 보여주는 ‘결정적 증거’라고 주장하고 있다. 하지만 내부분건은 금감원에 제출된 2015년 6월8일부터 11월18일까지 11차례 열린 주간회의에 활용된 자료다. 굳이 이를 비밀문서로 볼 이유는 없다. 박용진의원 주장한 ‘스모킹 건’도 이 내부 문건 중 일부(2015년 8월 5일)에 지나지 않는다.⁸⁾ 하지만 무엇이 ‘스모킹 건’인지 확실하지 않다.

내부 문건에 “삼성물산 TF(태스크포스)가 삼성바이오로직스의 송도 본사를 방문한 뒤 (삼성물산과 제일모직) 합병 후 삼성바이오로직스의 적정한 기업가치 평가를 위해 안진회계법인과 인터뷰를 했다”는 대목이 나온다. 자체 평가액(3조원)과 시장 평가액(평균 8조원)의 괴리에 따른 시장 영향(합병비율의 적정성, 주가하락 등)을 예방하기 위한 목적이라는 설명도 있다. 내부 문건엔 바이오젠의 콜옵션 행사 가능성이 높아진 데 따른 대응 방안이 담겼다. 콜옵션 행사 가능성 확대로 1조8000억원의 부채 평가손실을 반영해야 한다는 내용이 담겼다.

박 의원은 보고서를 공개하면서 “삼성물산과 제일모직 합병 당시 삼정과 안진회계법인이 제시한 삼성바이오로직스 가치평가액 8조원대가 엉터리 뺑뚱이였음을 삼성 측이 이미 알고 있었다고 볼 수 있다”고 주장한다. 금감원은 “콜옵션 부채평가로 부채가 자산보다 커지면서 자본잠식을 당할 위기에 처한 삼성바이오로직스가 회계 기준을 고의로 변경했다”고 판단했다.

내부 문건에 나온 삼바 시장평가액 8조원은 당시 증권사들이 예상한 삼성바이오로직스의 기업가치 평균이다.⁹⁾ 미래가치를 추정하는 것은 쉬운 일이 아니다. 따라서 여러 추정치를 평균하는 것은 잘못이 아니다. 8조원은 회계법인(안진)이 삼성물산 합병 과정에서 평가한 삼성바이오로직스의 기업가치 6조8000억원을 뛰어넘는 수치이다. 그렇다면 삼바의 기업가치를 보수적으로 책정했다고 봐야 한다. 뺑뚱이가 아니라 도리어 안전하게 산정한 것이다.

자본잠식을 피하기 위해 회계기준을 고의로 변경했다는 금감원의 주장도 설득력이 없다. 삼바는 적자 상태임에도 미래 가치 때문에 높은 주가를 유지했다. 따라서 자본잠식 상태가 알려지더라도 주가가 폭락하지 않을 것이다. 따라서 위험을 무릅쓰고 분식하느니 차라리 증자를 통해 자본금을 보충하는 것이 합리적인 대안이다. 적자임에도 높은 주가가 유지되는 미래가치를 가진 기업이 굳이 위험을 무릅쓰고 이익을 분식하려하겠는 가.

내부 문건엔 삼성물산이 9월 합병 당시 자회사인 삼성바이오로직스 가치를 재평가하면서 바이오젠의 콜옵션 가치를 1조8000억원으로 추산해 ‘실제 가치에서 차감했다’는 내용이 담겨 있다. 콜옵션가치를 차감한 뒤 삼성바이오로직스 지분 51%의 장부가가

8) <http://news.mk.co.kr/v2/economy/view.php?year=2018&no=707429>

9) 박용진 의원은 증권사들이 평가한 기업가치를 단순 평균해 기업가치를 정하는 것이 이치에 맞지 않는다고 성토했고 있다. 통상적인 기업가치 평가법 중의 하나를 그는 부정하고 있다.

3조5000억원이다. 문건에 등장하는 자체 평가액 3조원은 6조8000억원의 51%인 3조5000억원을 잘못 적은 숫자로 판명됐다.

문건에는 “대규모 이익이 발생하더라도 대외적으로 회사의 실질가치에는 변동이 없다고 설명할 것”이란 대목이 있다. 의도적 가치 부풀리기를 위한 분식이 아니라는 것이다. 그리고 문건에는 회계처리 변경이 미래전략실의 지시가 아니라 외부감사인(회계법인)의 요구로 협의안을 도출한 것이라고 명시되어 있다. 그리고 2015년 8월은 ‘미래전략실’이 삼성그룹의 공식적인 ‘콘트롤 타워’였을 때였다. 미래전략실 중심으로 정보가 공유되는 것은 당연하다.

삼성물산과 제일모직의 합병은 2015년 7월에 삼성바이오로직스 상장은 그 이듬해인 2016년에 이뤄졌다. 따라서 “선후관계를 보면 삼성바이오로직스 분식회계 논란과 삼성물산 합병 이슈 간에는 아무 관계가 없다. 금융당국도 자본시장법에 따라 책정되는 합병 비율 그 자체에는 직접적인 영향이 없음을 명확히 했다. 다만 삼성바이오로직스를 자회사로 둔 제일모직 기업가치 고평가 논란을 ‘사후에 정당화’하는 데 활용됐다고 볼 수도 있다고 설명했다. 기업은 자신의 의사결정에 대한 사회적 신뢰를 구축해야 한다. 그렇다면 사후 정당화가 불법이란 말인가.

6. 이재용 부회장에게 유리한 합병이 되도록 주가를 조작했다는 주장

<표-2> 삼성바이오로직스 분식회계 주요쟁점 및 입장에 대한 논거

	쟁점	증권위 및 시민단체	발제자
1	2015년 삼바 자회사 에피스 회계기준 변경 적절한 가	고의적 회계분식	일회성 평가이익으로 기업본질 가치 바꾸지 못한다고 명시했기 때문에 회계 분식라고 보기 어려움
2	삼바 자회사 에피스 종속회사에서 관계회사 전환	특별히 전환해야 할 근거 없음	합작투자사 바이오젠 2015년 콜옵션 행사 실익 커져 관계사 전환 고려는 타당
3	바이오젠의 에피스 콜옵션 공시 고의 누락 여부	고의적 공시 누락	미기재는 단순 실수 2014년까지 콜옵션 가치 낮아 행사 가능성 낮음
4	삼바 분식회계, 삼성물산 제일모직 합병비율에 영향 미쳤나	합병 비율엔 영향 없지만 합병에 대한 사후적 정당성 확보를 위해 활용	선(先) 삼성물산합병, 후(後) 삼바 분식으로 인과관계 성립 안함 합병 비율은 주가에 연계됨으로 분식회계와 합병이슈는 무관

이재용 삼성전자 부회장이 대주주로 있던 제일모직의 가치를 부풀려 합병 과정에서 이 부회장이 이득을 챙겼다는 게 시민단체들의 일관된 주장이다. 삼성물산과 제일모직의 합병은 2015년 7월 17일 주주총회를 거쳐 9월 1일에 합병이 이뤄졌다. 이재용 부회장에게 유리하게 합병이 되려면, 2105년 7월 17일 훨씬 이전에 삼바의 분식회계로 제일모직의 주가가 고평가돼야 한다. 하지만 삼바는 2016년 11월에야 상장되었다.

삼성물산 합병 당시 삼바는 ‘외감법’이 적용되는 비상장 기업일 뿐이다. 따라서 “삼바를 얼마나 분식회계 해야 제일모직의 주가가 올라가고 그 결과 이재용 부회장에게 유리한 합병이 이뤄지겠는 가”를 유추해 보시라. 시민단체의 주장은 소설을 쓴 것이다. 아니면 또 다른 저의가 있을 수 있다.¹⁰⁾

제일모직과 삼성물산 합병비율(삼성물산 1주 제일모직 0.35주 교환)을 사후적으로 정당화하기 위해 내부 문건을 작성했다는 일각의 주장은 근거가 없다. 2015년 8월 당시는 여전히 엘리엇이 삼성전자의 주식을 갖고 있었을 때였다. 따라서 엘리엇의 개연적이지만 소송 내지 공격에 대비하는 차원에서 논리를 구축하는 것은 당연한 것이다. 엘리엇이 2016년 초까지 삼성물산 주식을 보유했다. 그후 삼성물산에 주식을 매각하고 한국을 떠났다.

<표-2>는 삼성바이오로직스 분식회계 주요쟁점 및 입장에 대한 논거를 금감원 및 시민단체 그리고 발제자의 순으로 정리한 것이다.

III. 회계분식 판정의 삼성그룹 전체로 파급 여부

1. 2015년 합병시점 이전으로 시계추를 돌리려는 의도

이번 판정으로 바이오로직스를 넘어 삼성물산 등 삼성 그룹 전반으로 문제가 확산될 가능성이 존재하는 가. 분명 존재한다. 이재용 삼성전자 부회장이 대주주로 있던 제일모직의 가치를 부풀려 합병 과정에서 이 부회장이 이득을 챙겼다는 게 시민단체들의 논리다. 시민단체는 삼바 회계처리 문제를 줄기차게 후계구도와 연결시켜왔다. 증선위의 이번 결정은 결과론적으로 시민단체에 힘을 실어 준 것이나 마찬가지다. 적극적으로 해석하면 증선위가 시민단체의 이재용 부회장으로의 문제 확대에 ‘암묵적 동의’를 한 것이 아닌 가 유추된다.

증선위가 고의 분식회계 결론을 내림에 따라 삼바는 2012~2014년까지 바이오에피스 회계자료를 다시 작성해야 한다. 그러면 당연히 바이오로직스는 소급해서 재무제표를 수정해야 한다. 이 경우 모회사인 삼성물산도 재무제표에 영향을 받게 된다. 결국 ‘2015년 합병 이전으로까지 문제를 확대시켜’ 합병의 부당성을 제기하는 길을 터준 것이다. 비유하면 이미 흘러간 물을 다시 끌어올려 물레방아를 돌게 하려는 의도로 밖에 볼 수 없다.

증선위는 2012년 바이오젠의 ‘콜 옵션’ 미공시를 지렛대로 ‘고의적 분식’을 이끌어냈다. 만약 공시했다면 바이오 에피스의 가치가 얼마나 떨어졌을 가. 하지만 분명한 것은 2015년까지는 ‘콜 옵션’ 행사가 변수로 부상되지 않았다는 사실이다. 기업가치 변화조짐이 없는 상황에서 콜 옵션이 의미를 갖기는 어렵다. 2015년 바이오시밀러 판매

10) 만약 내부 문건이 2015년 8월이 아닌 훨씬 이전인 예컨대 2013년 8월에 “삼성물산과 제일모직의 합병비율이 이재용 부회장에게 유리하게 정해지도록 필요한 조치”를 취하라는 미래전략실의 지시가 있었다면 스모킹 건이 되고도 남는다.

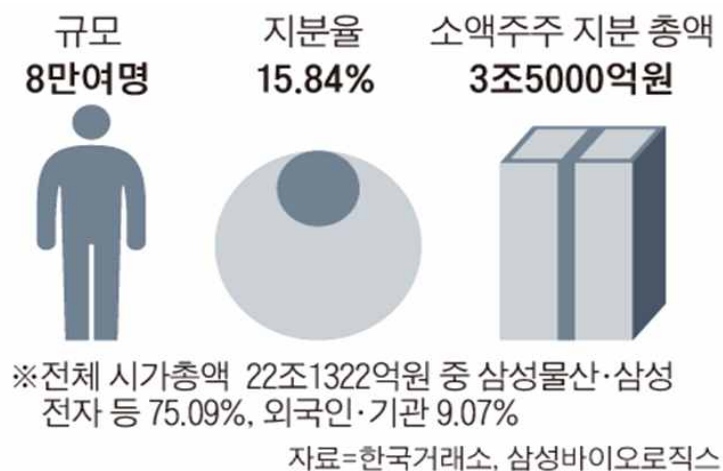
허가가 나기 전에, 즉 에피스의 매출이 신통치 않은 상황에서 바이오젠이 콜 옵션을 행사할 별다른 유익이 없었다. 시장에서 큰 변수로 주목받지 못한 콜 옵션이기 때문에 미(未)공시 자체가 시장을 크게 왜곡시켰다고 볼 수 없다. 더욱이 2012~2014년에 바이로직스는 상장되지 않은 상태였다. 바이오젠 콜 옵션 공지가 “에피스 기업가치 폭락, 바이로직스 기업가치 폭락, 제일모직 주가 폭락”으로 이어진다고 볼 수 있겠는 가. 그렇지 않을 것이다. 결국 바이오젠의 콜 옵션 고의적 미공시가 이재용 부회장에게 큰 이익을 가져다주었다는 주장은 설득력을 갖기 어렵다.

증선위는 2012~2014년의 올바른 회계처리가 지분법(공동지배)이면, 삼바가 2015년에 에피스 주식을 지분법으로 회계처리하면서 대규모 평가차익을 인식한 것은 잘못으로 취소해야 한다고 지적했다. 하지만 증선위 판정은 ‘일종의 조건절 형식’을 취하고 있다. 바꿔 말하면 “왜 2012~2014년 올바른 회계처리가 공동지분(지분법)여야 하는지”에 대한 논거 제시가 약하다. 그렇다면 2015년 에피스 주식을 ‘유독’ 지분법으로 회계처리하면서 대규모 평가차익을 인식한 것이 취소되어야 한다는 주장도 설득적이지 않다.

IV. 에필로그

삼성물산과 제일모직의 합병과 삼바회계처리 의혹의 선후관계를 분명히 할 필요가 있다. 삼성물산과 제일모직의 합병은 2015년 7월, 삼성에피스 회계처리 변경은 2015년 12월, 바이로직스 상장은 2016년 11월에 이루어졌다. 따라서 시점만 봐도 삼성바이로직스의 회계논란과 통합삼성물산으로의 합병 이슈는 별개로 상관이 없다.

<그림-5> 삼성바이로직스의 소액주주 현황(2018. 11. 14 기준)



정치권의 행태도 이해할 수 없다. 박용진 의원의 ‘스모킹 건’ 주장이 그 사례이다. 박용진 의원은 2015년 8월 삼바 내부문건을 근거로 “이재용 삼성전자 부회장의 승계를 돕기 위해 삼성물산과 제일모직 합병 과정에서 제일모직이 보유하고 있는 삼성바이로직스의 가치를 5조원가량 부풀렸다”고 폭로했다.¹¹⁾

기업가치를 5조원가량 부풀렸다는 주장이 무엇을 의미하는 지 명확치 않지만 다음과 같이 유추된다. 1) 문건에 나온 삼바 시장평가액 8조원은 당시 증권사들이 예상한 삼성바이오로직스의 기업가치 평균이다. 2) 콜 옵션가치를 차감한 뒤 삼성바이오로직스 지분 51%의 장부가치가 3조5000억원이다. 문건에 등장하는 자체 평가액 3조원은 6조8000억원의 51%인 3조5000억원을 잘못 적은 숫자로 판명됐다. 3) 따라서 8조원과 3.5조원의 차이가 얼추 5조원이라는 것으로 유추된다. 하지만 8조원은 시장에서 평가한 삼바의 가치로 일종의 시장평균치(market consensus)로 삼바가 정하는 것이 아니다. 삼바가 자체 평가한 가치 3.5조원은 콜 옵션 가치를 차감한 뒤의 지분 가치이다. 따라서 그 차이를 삼바가 부풀렸다는 주장은 논리적으로 타당하지 않다.

<그림-5>는 증선위의 고의적 회계분식 판정으로 거래가 정지된 삼바 주식의 소액주주를 정리한 것이다. 15일부터 삼성바이오로직스의 주식 거래가 중단되면서 8만명의 소액주주들의 3조5000억원의 투자금이 묶였다. 소액주주 수는 8만175명으로 전체 시가총액(22조1322억원)의 16%가량을 차지하고 있다. 그리고 외국인 투자비중도 8~9%인 것으로 알려져 있다. 정부의 심의 절차가 진행되는 동안 짧게는 42일, 길게는 1년까지 투자금이 묶이고 최악의 경우 상장폐지까지 당할 수 있는 상황이다. 소액주주들은 2년 전 ‘회계 처리에 문제없다’던 결정을 번복한 금융 당국을 성토했다.¹²⁾

삼성바이오로직스는 코스피 시장이 아닌 나스닥으로 갔어야 했다. 하나의 가정이지만 그랬다면 최소한 금융당국으로부터 ‘감리’와 ‘재감리’를 받지 않았을 것이다. 공식적으로 문제없다는 판정을 받았으면 그 판정은 존중되었을 것이다. 외국기업이 우리나라 거래소 시장에 상장되어야 하고 우리나라 기업도 나스닥 등 외국에 상장되어야 한다.

한국은 결코 기업하지 좋은 환경이 아니다. 기업은 4면 초가 상황에 몰려있다. 거미줄 같은 규제에 둘러싸여 있고, 반(反)기업정서가 팽배해 있고, 노조는 전투적이며, 법인세는 미국보다 높다. 그것도 모자라 ‘제도적 안정성’마저 확보되지 못하고 있다. ‘그때그때 달라요’가 받아들여지는 사회로 전락했다.

시장경제의 주인은 누구인가. 관료와 정치인이 시장경제의 주인일 수는 없다. 맨주먹에서 3만불 소득까지 왔지만 제도와 관행 그리고 인식은 3만불 소득에 훨씬 미치지 못한다. 경제는 일류, 정치는 3류인 사회가 한국 사회라면 과장일 가. 정치의 불필요

11) https://www.ytn.co.kr/_ln/0102_201811112224351082

12) 한 청원자는 "금감원·금융위·거래소가 면밀히 심사해 코스피에 상장시켰고 일반 투자자들은 대한민국의 금융 시스템을 믿고 투자했는데 정권이 바뀌었다고 고의 분식 회계라는 정반대의 결정을 내릴 수 있느냐"고 비판했다.

13) 삼바 측은 "2016년 한국공인회계사회 위탁감리뿐만 아니라 금감원이 참석한 질의회신, 연석회의 등으로부터 공식적으로 문제없다는 판단을 받았고, 다수의 회계전문가들로부터 회계처리가 적법하다는 의견도 받았다"면서 "행정소송을 통해 회계처리 적법성을 입증하려 노력할 예정"이라고 밝혔다.

한 개입이 차단되어야 한다. 그럴 때 시장은 실타래처럼 엮인 이해충돌을 가장 합리적으로 방법으로 기적같이 풀어준다. 흘러간 물을 되돌려 물레방아를 돌리려는 사회가 우리 사회인 듯한 느낌을 받았다면 이 역시 과장일 가.//

삼성바이오로직스 사건 - 법적 안정성에 관하여

최 준 선
성균관대 법학전문대학원 명예교수

1. 2002년 엔론사태의 전말과 IFRS의 도입

엔론(Enron Corporation)은 1985년에 창립되어 2007년에 파산한 미국의 천연가스 기업이다. 한때 미국 7대 기업으로 불릴 정도로 큰 기업이었으며, 본사는 텍사스 휴스턴에 있었다. 2002년 희대의 분식회계 사건으로 회사는 파산했다.

엔론의 회장 Kenneth Lay는 회사를 건설한 규모로 키울 생각으로 남아있던 부채를 청산하도록 CEO Jeffrey Skilling에게 명령했지만 Skilling은 구조조정해서 부채를 줄이기 보다는 CFO Andrew Fastow를 시켜 장부를 조작했다. 즉, 부채는 유령 자회사로 넘기기 시작했는데 엔론은 파산하기 전까지 각종 유령회사를 세워서 부채를 넘겼다. 엔론은 대외적으로는 건설한 에너지 기업이라고 홍보하고 있었지만 실체는 거대한 빚을 지고 있는 부실기업이 되었다. Kenneth Lay는 장부상 숫자를 근거로 각종 사업에 뛰어들어 대형 에너지 기업 그룹을 일구었다. 에너지 사업 외에 펄프, 통신사업에도 뛰어들었다. 통신사업은 엔론의 파산에 결정적인 역할을 했다. 유서 깊은 다국적 컨설팅 전문회사 Arthur Andersen의 묵인과 비호 아래 감추어진 분식회계는 20세기 말 닷컴 버블과 함께 붕괴되었다.

여기서 알 수 있는 것은 일반적으로 인정된 미국 회계기준 GAAP (Generally Accepted Accounting Principles)에 문제가 있다는 것이다. 종속회사나 관계회사의 연결재무제표 작성이 의무화되어 있지 않아서 부실채권은 모두 자회사에 넘겨도 이 사실을 알 수 없다는 것이다. 그 결과 미 의회는 ‘사베인즈 옥슬리 법’(Sarbanes-Oxley Act)을 제정하여 회계의 투명성을 위한 강력한 법률을 시행했고, 유럽의 회계기준인 국제회계기준(IFRS = International Financial Reporting Standards)의 도입이 검토되었으며, Kenneth Lay는 2007년 9월 최종 선고를 앞두고 감옥에서 심장마비로 64세에 사망했고, Arthur Andersen은 해체되었다. “엔론 - 세상에서 제일 잘난 놈들”이라는 제목의 다큐멘터리로 제작되었고, 코미디 영화 ‘뽀빠이’이 제작되었다.

엔론사태로 미국과 일본 등 지금까지 GAAP를 쓰던 국가들도 문제를 심각하게 보기 시작했다. 미국과 일본 및 한국은 GAAP를 버리고 IFRS를 도입할 것을 진지하게 검토했다. 무엇이든 바꾸기 좋아하는 한국이 가장 빨랐다. 2008년 한국 금융위원회는 IFRS 도입을 결정하고 도입을 위한 실무진을 구성하여 2011년부터 과감하게 이를 도입했다. 금방 도입할 것으로 생각되었던 미국, 일본, 인도는 아직도 도입하지 않고 있

증권선물위원회의 삼성바이오로직스 판단 적절한가?

다. IFRS자체가 허점이 많고 기업이 **연결재무제표까지 작성해야** 한다면 기업의 부담은 가중될 수밖에 없다. 시험과목인 GAAP를 공부해 공인회계사시험에 합격했던 회계사들도 IFRS가 생소하여 준비가 덜 되어 있었기 때문에 당시에는 무리라는 지적이 많았다. 그러나 일단 저지르고 보는 것이 한국인의 특성 중 하나이다.

2. 원칙중심 회계기준

문제는 GAAP이 ‘**규정중심 회계기준**’이라면 IFRS는 ‘**원칙중심 회계기준**’이라는 것이다. 한국이 2011년 이를 전면적으로 채택한 것은 IFRS의 ‘원칙중심 회계기준’을 채택한다는 것이다. 회계기준에서는 기본 원칙만 규정하고, 기업은 이 원칙에 기초해 **자신들의 경제적 실질을 가장 잘 반영할 수 있는 회계정책을 결정하고 실행**한다는 것이다. IFRS는 원칙만 규정해 두고 있기 때문에 해석의 여지가 많은데, 그것은 기업과 공인회계사가 행사하는 **외부감사인에게 맡긴다는** 의미이다. 그러나 감독기관의 간섭 본능상 이것은 애초 무리였는지도 모른다. 이번 삼성바이오로직스(이하 ‘삼성바이오’) 사건은 감독 당국이 말로는 원칙중심을 외치면서도 mind는 전혀 아니라는 것을赤裸裸하게 보여준 사건이다. **원칙중심 회계기준 아래서 회계 처리는 재무제표 작성자의 판단에 맡기고 있다. 회계처리의 다양성을 인정해야** 한다는 말이다. 감독은 최소한으로 해야 하고, 기업을 처벌하는 것이 아니라 투자자를 보호하는 관점, 결과가 아닌 **과정중심의 관점**에서 바라봐야 한다. 현재와 같은 주먹구구식 운영이라면 운영한다면 IFRS를 法典으로 삼아 일하는 기업과 회계법인 모두 엄청난 리스크를 안기는 것이라고 할 수밖에 없다. 감독자의 감각은 예전 규정중심의 GAAP 시대 그대로이면서, 일본도 미국도, 중국도, 인도도 도입하지 않은 멋진 제도를 겉치레로 도입한 것이 아닌가. 원칙만 정해두고 나몰라 한 결과 이러한 혼란이 벌어진 것이 아닌가. 원칙중심 회계를 구현하기 위해서는 그에 부수하는 제도와 인프라도 갖춰져야 한다. IFRS에는 추상적인 규정이 많기 때문에 질의 회신, 집행 지침, 해석 지침 등을 충분히 마련되어야 한다. 예를 들어 비상장주식 가치평가, 연구개발비 자본화 등이 그 예이다(조성표 한국회계학회 회장). 삼성바이오 사례에서는 **연결범위 결정 시 ‘지배력’을 어떻게 판단할 것인가의 문제**도 그 차원이다. 법원에 판단을 맡긴다는 것은 **하책중의 하책**이다. 경제학이나 회계학 전문가도 어려운 판단을 판사에게 맡긴다는 것은 희극일까, 비극일까.

3. 삼성바이오 문제

(1) 경과(압축)

모든 벤처기업이 그렇듯 투자자 유치는 매우 어렵다. 2012년 삼성바이오는 벤처기업이나 다른 없는 **삼성바이오에피스**(이하 ‘에피스’)를 설립하면서 여러 군데 투자자를 찾았지만 선뜻 나서는 데가 없었다. 삼성바이오 자체가 2011년 4월 설립 되어, 국내외 제약회사의 의약품을 위탁 생산하는 사업을 해왔으나 그다지 알려지지 않았고 사업 실적도 없었기 때문이다. 여러 가지 어려움 끝에 2012년 2월 28일 ‘삼성바이오로직스’와 미국 ‘**바이오젠 아이덱**’(Biogen Idec)(이하 ‘바이오젠’)이 합작해 ‘삼성바이오에피스’가 설립되었다. 이때 바이오젠은 겨우 **15%만 지분에 참여했다**. 이는 사업초기

높은 위험부담을 최소화하기 위한 것으로 추정된다. 다만, 삼성바이오가 삼성 계열사라는 점을 감안 했던 듯, 바이오젠은 50:50 지분 보다는 장차 에피스의 사업 성공으로 실적이 좋아지면 지분을 확대하기 위해 50%-1까지 지분을 추가로 매수할 수 있는 권리인 call option을 요구했다. 투자자와 기술이 아쉬웠던 삼성바이오는 바이오젠의 이런 요구를 들어줄 수밖에 없었다.

바이오젠은 에피스에 대해 별로 관심도 없었고, 에피스의 경영에도 관여할 의사도 없었던 것 같다. 에피스 설립 시 삼성바이오의 지분은 85% 이고 이사회 구성도 삼성 4명(대표이사 지명권 포함), 바이오젠 1명으로 구성되어 있었고, 회사가 경영권을 실질적으로 행사하고 있었다. 이에 삼성바이오는 에피스를 연결회사(종속회사)로 처리했다. 또한, 바이오젠도 에피스 설립시부터 지배력은 바이오로직스가 행사하고 있다고 매년 공시했다.

콜옵션은 2012년 2월 28일 설립 일부터 만 6년째 되는 시점의 다음 분기말 또는 순이익이 처음 발생하는 연도말부터 90일안에 행사가 가능하며, 행사 만기일은 2018년 6월 30일이였다. 역시나 **바이오젠은 만기일 하루 전인 2018년 6월 29일 콜옵션을 행사했다.** 11월 7일에 자산 양수도가 완료됨에 따라 삼성바이오와 바이오젠은 에피스의 이사회 구성원 동수 선임권을 가지게 되었다.

이와 같이 바이오젠이 콜옵션을 행사하게 된 계기는 **에피스가 개발한 바이오시밀러 2개 제품이 한국과 유럽에서 세계 1위 및 세계 2위로 판매 승인을 받아 에피스의 기업 가치가 급등했기 때문이다.** 삼성바이오는 콜옵션을 행사할 권리를 갖고 있는 **바이오젠이 이 권리를 행사하면 에피스에 대한 단독 지배권을 상실하게 된다.** 이에 삼성바이오는 2015년 말 IFRS에 따라 바이오젠의 지배력을 반영하여 **에피스를 종속연결회사에서 지분법을 적용해 계열회사로 전환한 것이다.** 문제는 계열회사 전환으로 삼성바이오의 재무제표상 에피스 지분(91.2%)에 해당하는 투자자산에서 4조5000억원과 1회성으로 1조9000억원의 영업외이익이 발생한 것이다. 이 회계처리는 한국 시행 IFRS 회계기준에 따른 것이고 국내 유수의 회계법인 3곳이 감사했으며, 회계학자 10명의 자문도 받은 것이다.

그간의 회계처리 과정을 요약하면 다음과 같다.

2012년 설립 후에는 에피스를 연결 **종속회사(연결)**로 유지해오다가, 2015년말 합작 파트너사인 바이오젠에 부여한 콜옵션을 지배력 판단에 반영하여야 하는 회계적 상황이 발생하여 지분법 **관계회사(지분법)**로 변경 → 에피스 보유지분에 대해 공정가치로 평가하고 바이오젠의 콜옵션이 가치는 부채로 회계처리 → 삼성, 삼일, 안진 3개 회계법인 “**적정**” 판단 → 2016년 상장 시 증권선물위원회(증권위)가 한국공인회계사회에 위탁하여 감리를 실시 → “중요성 관점에서 문제점을 발견하지 못했다.”는 의견 → 해당년도의 재무제표가 포함된 증권신고서를 금융감독원(금감원)에 제출 → **적합** **통보** → 2016년 11월 상장 → 2016년 말 참여연대는 당사 회계처리 적합성에 대해 금감원에 질의 → 금감원 참석 IFRS(국제회계기준) 질의회신 연석회의, 공식적으로 ‘**문제 없다**’는 판단 → 시민단체 및 정치권의 당사에 대한 금감원 감리 요구에 따라

2017년 4월부터 감리 → 2018년 5월부터 3차례의 감리위원회, 5차례의 증선위를 거쳐, 7월 12일 1차 증선위의 조치결과 발표 → 증선위는 2015년 회계처리에 대해서는 금감원에 재감리를 명령 → 2차례의 증선위를 거쳐 2018년 11월 14일 재감리 조치결과 발표¹⁴⁾

재감리 조치 내용

2012년~2014년까지 자회사인 에피스를 **지분법(관계회사)으로 회계처리하지 않고 연결대상(종속회사)으로 처리한 것에 대해 2012년~2013년은 과실, 2014년은 중과실로 의결**하였고, 이러한 오류를 시정하지 않은 채 2015년부터 지분법을 적용하며 공정가치로 평가하여 **관계회사로 변경한 것은 고의적 회계기준위반**이라고 의결. 과징금 80억원(금융위에서 최종 결정), 대표이사 해임권고 및 재무제표 재작성 요구. 관계 회계법인 처벌

【문제점】

- 1차 감리에서는 2012년~2014년 에피스를 연결로 처리(종속회사)한 것은 회사가 선택할 수 있는 것으로 보아 특별한 지적이 없었음
- 2015년 지분법 전환(관계회사) 회계처리에 대해서는 2015년 당시 특별한 사정 변경이 없었다고 보아 지분법(관계회사)으로의 변경은 안 되고 연결(종속회사)을 유지해야 했었다는 것이 금감원의 입장
- 재감리시에는 2012년 설립시부터 현재까지 모두 지분법(관계회사)으로 처리하는 것이 적절하다고 입장을 변경
- 이러한 결정에는 글로벌 기업으로서 IFRS를 엄격히 따라야 한다는 외부 감사법인의 조언을 수용하여 당사가 최종 결정한 것이며, 이러한 결정은 2016년 한국공인회계사회 위탁감리나 금감원이 참석한 IFRS 질의회신 연석회의, 그리고 다수 회계전문가들의 의견에서 그 정당성을 인정

(2) 회계산업의 세월호 사건

2018년 11월 14일 수요일 금융위원회 증권선물위원회의 감리위원회는 삼성바이오의 ‘고의적 회계분식’을 선언했다. 감리위원 중 한 사람은 삼성바이오로직스의 분식회계 사건을 두고 “한마디로 회계산업의 세월호 사건”이라며 “너무도 명명백백한 고의에 의한 분식회계”라고 말했다.¹⁵⁾

그렇다면 이분의 말대로 “너무도 명명백백한 고의에 의한 분식회계”인데 참여연대가 2016년 12월 참여연대가 바이오젠의 콜옵션 회계처리와 관련해 금융감독원에 질의한 것 등에 대해서도 문제가 없다고 회신한 것은 무엇인가. 전 국민이 알고 있는 세월호 사건처럼 명명백백한 회계부정사건이라면서 금감원만 알지 못했다는 것인지.

14) <http://www.wikileaks-kr.org/news/articleView.html?idxno=41233>

15) http://news.khan.co.kr/kh_news/khan_art_view.html?art_id=201811151705011

문제는 계열회사 전환으로 **삼성바이오의 재무제표상 에피스 지분(91.2%)에 해당**하는 투자자산에서 4조5000억원과 1회성으로 1조9000억원의 영업외이익이 발생한 것이다. 이것을 분식회계라고 하는 모양이다. 그러나 미국의 엔론 사태 또는 대우조선해양은 회사의 매출을 가공 계상하거나 원가 및 비용을 축소하는 등의 방식으로 이익을 부풀림에 따라 기업본질의 가치가 훼손된 사건이다. 외부에 회계처리 근거도 숨겼다. 그런데 삼성바이오 사건은 본질적인 기업가치 변화에 어떠한 영향도 없었다. **회사가 성장함에 따라 자연스레 그 지분가치가 커진 것이다.** 이 회계처리는 한국 시행 IFRS 회계기준에 따른 것이고 국내 유수의 회계법인 3곳이 감사했으며, 회계학자 10명의 자문도 받은 것이다.

이 사건은 2015년 자회사인 에피스를 관계회사로 전환한 것이 IFRS회계기준 상 타당한 것인지에 대한 판단의 문제였다. 이 사건을 “한마디로 회계산업의 세월호 사건”이라고 규정한 것이 과연 적절했나.

(3) 이 문제는 본질적으로 회계문제가 아니다.

기업가치는 회계와는 별개이다. 회계가 곧 기업가치인 것으로 잘못 알고 있기 때문에 이와 같은 사단이 생긴다. 만약 장부상 숫자가 중요하다면 현재 상장되어 있는 회사로서 현재 적자인 기업 주가는 모두 마이너스가 되어야 한다.

기업의 가치는 시장이 정한다. 중국 FOXCONN이 생산하는 iPhone의 원가는 450 \$이다. 그러나 이 iPhone은 한 번도 1,400\$ 아래로 팔린 적이 없다. iPhone의 가격을 시장에서 결정했기 때문에 Apple은 1,400\$에 팔았던 것이다. **삼성바이오의 기업가치는 잘못된 것이 아니다. 시장이 그 가치를 인정했기 때문에 적자기업이라도** 수조원의 시가총액이 생기는 것이다. 숫자로 해결될 문제가 아니다. 시장에 대한 이해가 우선되어야 하는데 숫자만 쳐다보면 이런 혼란이 생긴다. 숫자만 보고 시장을 보지 못한 결과이다.

(4) 나스닥 직상장은 누가 막았나.

본래 삼성바이오는 적자 상태라 한국 유가증권 시장에 상장요건을 충족할 수 없었으므로 **나스닥에 직상장**하려고 했다. 회사도 주주도 모두 그것을 원했다. 그런데 금감원이 나서서 국내 시장에 상장시켜달라고 하소연했다. 적자기업도 상장할 수 있는 특례까지 만들어 국내 상장을 유도했다. “**대형 성장 유망 기업은 상장할 수 있다**”면서 허겁지겁 상장 규정을 고쳤다. 그리고 회계감사 결과는 분식회계가 아니라고 천명했다.

(5) 누가 피해자인가

회계분식은 금융사기이다. 금융사기는 사기당한 사람, 즉 피해자가 있어야 한다. 이 사건에서 피해자는 누구인가. 삼성물산의 주주였나? 그렇다면 최대 피해자는 삼성물산과 제일모직의 합병당시 삼성물산의 주식 7.12%를 보유하고 있던 엘리엇 매니지먼트와 **삼성물산 주식 11.61%와 제일모직 주식 5.04%를 보유** 하고 있었던 국민연금일 것이다. 이 문제는 국제소송문제로 비화될 수 있다. 멀쩡한 기업에게 태클을 걸어 국

부가 유출될 큰 위험에 직면할 수 있다. 그렇게 해서 얻는 것이 무엇인가 의문이다.

(6) IFRS는 책임이 없나

미국도 일본도 문제가 있어서 아직까지도 도입하지 않고 있는 IFRS를 2011년 한국에 강제적으로 도입한 기관은 누구인가? 바로 금융위와 금감원이 아니었나? 회계 원칙만을 정하고 있는 IFRS 규정에 대해 학자들의 자문을 구해 국제회계기준에 맞게 처리한 것이 어떻게 범죄가 되는가.

IFRS에 따르면 A사가 B회사 지분을 50% 이상 보유한 경우 B회사를 A사의 종속회사로 보고, A사가 지분 B회사 지분을 20~50%를 가진 때에는 B회사를 관계회사로 분류하도록 되어 있다. 다만, A회사가 B회사의 지분을 50% 이상 가져도 그 기업의 주요 정책 결정에 실질적인 영향력이 없으면 B회사를 A회사의 관계회사로 본다. 삼성바이오의 설립 초기에는 에피스를 단독지배하고 있었기 때문에 에피스는 삼성바이오의 종속회사가 맞다. 내부 문건에 보면 그 후 관계회사로의 회계변경은 모기업인 삼성물산의 감사법인인 삼일회계법인과 삼정회계법인이 삼성바이오에도 동일한 방식으로 자산 재평가를 하도록 요구했기 때문이다. 이와 같은 회계기준의 변경으로 대규모 이익이 발생한 것처럼 되지만 실질가치는 변동이 없다는 점을 설명할 예정이라고 내부문건에는 적혀 있다. 삼성바이오의 원칙 중심의 회계기준인 IFRS 취지에 따라 기업가치를 가장 잘 반영할 수 있는 기준을 적절한 시점에 선택했고, 또 이를 외부에 공개한 것이므로 가장 현명한 회계처리를 한 것이 아닌가.

(7) Smoking Gun이라는 ‘내부문건’

이 사건을 터뜨린 의원의 기자회견문에 첨부된 이른바 ‘내부문건’을 보면 2015. 8. 5., 2015. 8. 12., 2015. 8. 26., 2015. 9. 16., 2015. 9. 23., 2015. 10. 7., 2015. 10. 21., 2015. 11. 10. 각각 작성한 것으로 되어 있고 각각 1~2 페이지짜리가 전부이다. 이것을 보면 필요한 페이지만 발췌한 것으로 보인다.

내부문건은 회사 내부에서 재무 관련 이슈사항을 공유하고 해결방안, **대안을 검토하기 위한 자료**이며, 결정된 내용을 보고하는 문서가 아닌 검토 진행중인 내용을 보여주는 문건으로 보인다. 대응방안 논의 자료는 문건 제목이 ‘평가이슈’, ‘회계처리 관련’, ‘회계이슈’ 등 문건 작성시점까지 파악된 내용들을 정리하여 현황을 공유하기 위한 자료로서 내용상 일부 오류도 있으며, 관련 이슈들을 모두 확인하고 회계기준에 적합한 방안을 찾아가기 위한 논의를 위해 작성된 문서였다.

이 사건 고의를 판단한 결정적인 증거는 삼성바이오측의 ‘내부문건’이라 한다. 어떤 신문은 “삼성바이오 고의분식, 내부 문건이 결정적 역할 … 스스로 발등 찍은 삼성”이라고 보도했다.¹⁶⁾ 이 기사에 따르면 삼성이 스스로 이 내부문건을 제출한 것이 된다. 김용범 증권선물위원장이 14일 삼성바이오로직스의 고의 분식 결론을 발표하면서 “회사(삼성측)도 이 문건의 진위 여부에 대해 별다른 이의를 제기하지 않았다”고 말했다. 이 문건은 삼성바이오 재경팀이 2015년 6월부터 11월 사이에 작성한 것으로 삼성바이오가 ‘의도’를 가지고 2015년말 회계기준을 변경했음을 드러내는 대목이 곳곳

16) http://news.khan.co.kr/kh_news/khan_art_view.html?art_id=201811141724001

에서 발견되었다고 한다. 삼성바이오 재경팀이 삼성그룹 미래전략실에 보고한 이메일도 담겨 있다고 한다. 2015년 11월 18일 문건에는 ‘바이오젠사가 콜옵션 행사를 연기함에 따라 물산이 평가한 1.8조를 부채로 반영시 2015년말 로직스는 자본잠식 예상’, ‘자본잠식시 로직스는 기존 차입금 상황 및 신규차입 불가, 상장조건 미충족시 정상적 경영활동이 어려울 것으로 예상’ 이라고 적혀 있다고 한다. 이는 삼성바이오 스스로가 콜옵션을 반영하면 회사에 문제가 생긴다는 점을 인지하고 여러 가지 시나리오를 짜서 대응했음을 보여준다는 것이다.

결론은 바이오젠이 콜옵션을 행사하면 여러 가지 문제가 생긴다는 것이다. 그렇기 때문에 회계기준을 변경한 것이다. 이와 같은 변경을 IFRS는 용인하고 있다. 본래 IFRS라는 국제회계기준은 원칙만 지킨다면 경영자에게 재량권을 많이 주는 제도이기 때문이다. 회사가 다각도로 검토하고 예상되는 시나리오를 짜는 것도 불법인가? 만약 이것이 불법이라면 삼성바이오가 스스로 이 내부문건을 제출했겠는가.

금융위원회 역시 삼성그룹의 2015년 5월 삼성바이오로직스 가치평가보고서에 대해 “회사 내부 참고용으로 감리 대상이 아니다”고 밝혔다. 금융위원회는 21일 보도 참고 자료를 통해 “2015년 5월 안전회계법인이 작성한 삼성물산·삼성바이오로직스와 관련된 가치산정보고서는 회사 내부 참고 목적으로 자율적으로 작성돼 증권선물위원회나 금융감독당국의 감리 대상이 아니다”고 선을 그었다. 그는 특히 “해당 보고서는 이번 삼성바이오로직스와 관련해 증선위 심의 대상이 아니었으며, 보고서 자체가 조사감독 대상이 아닌 만큼 별도로 당국이 확보할 수 있는 권한도 없을뿐더러 당국이 알고도 묵인하거나 방조했다는 지적은 사실과는 다른 무리한 억측”이라고 했다.

금융위는 해당 보고서 작성 방법이나 국민연금의 당시 옛 제일모직과 옛 삼성물산의 합병 찬반 여부도 당국이 관여하지도 않았고 관여할 사항도 아니라고 밝혔다. 금융당국 관계자는 “민간 기업에서 단순 내부 참고용 자료를 어떤 식으로 작성하거나 참조하는 것은 그 회사 자율로, 공시되는 내용 등에 관련이 없다면 당국 보고서 제재 대상이 아니다”며, “해당 자료가 국민연금으로 넘어가 어떤 결정이 있었는지는 국민연금이 자체적으로 판단하는 영역으로 당국이 관여할 부분도 아니다”고 밝혔다.¹⁷⁾

4. 결 론 : 삼성바이오와 신뢰보호원칙

행정행위는 마땅히 ‘신뢰보호원칙’을 준수해야 한다. 이 원칙은 행정청이 국민에게 행한 언동의 정당성 또는 계속성에 대해 보호 가치가 있는 개인의 신뢰를 보호하는 법원칙을 말한다. 헌법재판소는 “신뢰보호원칙은 법치국가 원리에 근거를 두고 있는 헌법상 원칙”으로 천명한다. 행정절차법(제4조), 국세기본법(제18조 제3항)에도 명문으로 규정돼 있고 대법원 판례도 이를 인정한다. 한 번 내린 행정처분은 ‘특별한 사유’가 없는 한 변경돼서는 안 된다. 그것이 국민의 신뢰를 보호하는 길이다. ‘특별한 사유’란 행정처분에 사후 적법성 문제가 발견된 경우다.

17)

http://news.mk.co.kr/newsRead.php?sc=30000001&year=2018&no=730418&slID=502&_ga=2.146757175.2090975318.1542842386-429511067.1527718558

적법성이 없는 처분은 명확한 규정에 반하는 처분을 말한다. 근거 규정도 없이 해석을 변경하는 것은 신뢰보호원칙에 어긋나고 법적 안정성에도 어긋난다. 법적 안정성은 정의보다 우선적으로 보호돼야 할 가치다.

“너무도 명명백백한 고의에 의한 분식회계” 분식회계였다면 이 문제가 불거진 이래 거의 2년이 지나는 동안 분식회계를 적발할 수많은 기회를 놓치고 이제 와서 거래정지와 상장폐지심사를 한다는 것은 행정청으로서의 신뢰는 팽개친 것이라 하지 않을 수 없다. 재재감리를 결정하게 된 계기도 참여연대 출신 금감원장이 취임하자마자 바로 특별감리를 결정했다.

‘금융위원회의 설치 등에 관한 법률’ 제1조는 금융위와 금감원은 ‘금융산업의 선진화’와 ‘금융시장의 안정을 도모’하고, ‘예금자 및 투자자 등 금융 수요자를 보호’해야 하는 것으로 돼 있다. 금융당국의 결정이 금융시장의 안정을 저해하거나 투자자에게 피해를 끼친다면 금융당국의 설립 목적을 스스로 저버리는 것이 된다.

법이 명확하다면 내용은 그다지 중요하지 않을 수 있다. 좌측통행이 중요한가, 우측통행이 중요한가? 법의 내용이 분명하면 좌측통행이든 우측통행이든 문제되지 않는다. 삼성바이오 논쟁은 법률, IFRS가 불명확해 벌어지는 논쟁이다. 국제회계기준(IFRS) 자체가 회계원칙만을 규정하고 있기 때문에 각 규정에 대해 다양한 해석이 나올 수 있다. 이런 경우 감독자는 수범자(守範者)에게 유리하게 해석하는 것이 원칙이다. 법 집행 당국의 판단은 일관되고 명확해야 한다. 법을 지켜야 하는 수범자로서는 내용보다도 명확성과 일관성이 중요한 것이다. 그래야만 기업과 회계법인뿐 아니라 시장 참여자에게도 신뢰를 얻을 수 있다. (끝)

■ 정책토론회

토론

- 권재열 경희대 법학전문대학원 교수
- 김정동 연세대 경영학과 교수
- 신도철 숙명여대 경제학부 교수

I. IFRS의 특징

금융위원회는 구 「주식회사의 외부감사에 관한 법률」 제13조에 의거하여 런던에 소재한 비영리 민간기구인 국제회계기준위원회(International Accounting Standards Board: IASB)¹⁸⁾가 작성한 국제회계기준(International Financial Reporting Standards: IFRS)을 우리말로 옮긴 한국채택국제회계기준(이하 'K-IFRS'), 즉 이른바 한국판(Korean version) IFRS을 2011년 부터 도입하여 시행하고 있다.¹⁹⁾

한국정부가 IFRS를 전면적으로 수용함으로써 회계투명성의 제고와 그로 인한 한국의 국제적 신인도의 개선 및 글로벌한 범주에서의 원활한 자금조달을 기대할 수 있게 되었다는 게 일반적인 평가이다. 또한 글로벌시장에서 경제활동의 비중이 높은 기업들의 경우에는 재무제표를 이중적으로 작성하여야 하는 비용과 노력을 절감할 수도 있게 되었다.²⁰⁾ 그러면 IFRS의 한국판인 K-IFRS의 특징은 무엇인가?

K-IFRS의 특징을 밝히기 위해 오랜 세월동안 기업들이 사용하던 기업회계기준(Korean-Generally Accepted Accounting Principles: K-GAAP)과 비교한 결과 다음과 같은 3가지 주된 차이가 있다. 첫째, K-GAAP은 그간 규정중심(Rule-based)이었지만 K-IFRS는 원칙중심(Principle-based)이라는 점이 특징이다. 즉, K-IFRS는 각종 회계처리에 관련된 나열식 규칙이나 규정을 제시하는 것이 아니라 회계처리의 적정성을 판단할 수 있는 원칙과 근거만을 제시하고 있다. 이는 다양하고 복잡하게 이루어지는 기업활동에 대하여 세부적인 규정을 마련하는 것이 현실적으로 불가능하며, 특히 규정의 자구해석에 치중하는 경우 규제회피(regulatory avoidance)라는 부작용을 낳을 수 있다는 점을 고려하여 기존의 입장을 변경한 것이다.²¹⁾

둘째, K-GAAP에서는 개별재무제표가 주(主)재무제표이지만, K-IFRS에서는 종속회사를 두고 있는 회사의 경우 연결재무제표(consolidated financial statement)가 주재무제표이다.²²⁾ K-GAAP에서는 연결재무제표를 작성하여야 하는 의무가 있는 경우에 한하여 이를 추가적으로 작성할 것을 요구하지만, K-IFRS에서는 사업보고서, 분·반기보고서 등 모든 공시정보를 연결실체에 대한 연결재무제표를 기준으로 작성하여

18) IFRS를 개발·발간하는 일은 IFRS 재단(IFRS Foundation) 산하의 15인의 상임멤버로 구성된 IASB가 수행한다. IFRS의 내용에 관하여 제기된 해석관련 이슈를 해결하고자 14인의 멤버로 구성된 IFRS 해석위원회(IFRS Interpretations Committee: IFRSIC)도 운영되고 있다. 강선민/한봉희/황인태, 「IFRS 적용이 우리나라 연결재무제표에 미치는 영향」(한국경제연구원, 2010), 35-36면.

19) 양기진, “개정상법과 국제회계기준의 조화 모색,” 「상사법연구」 제30권 제2호(한국상사법학회, 2011), 105-106면.

20) 김태석/김준호, “국제회계기준 도입준비와 대응과제,” 「국제회계연구」 제34집(한국국제회계학회, 2010), 107면.

21) 위의 논문, 99면.

22) 정도진/배기수, 「국제회계기준 연착륙을 위한 개선과제」 상장협 연구보고서 2010-1(한국상장회사협의회, 2010), 59면.

야 한다. 연결재무제표는 미국을 중심으로 발전된 경제적 실체(economic entity)라는 개념을 바탕으로 하여 투자회사가 대상회사에 대하여 실질적인 지배력을 가지고 있다면 그 대상회사(종속회사)와 투자회사(지배회사)를 단일의 경제적 동일체로 가정하고 작성하는 재무제표를 말한다.²³⁾

셋째, 취득원가 내지 역사적 원가(historical cost)에 입각하여 자산을 평가하도록 한 K-GAAP와는 달리 K-IFRS는 자산과 부채를 공정가치(시장가치)로 평가(Fair Value Accounting)한다.²⁴⁾ 여기서 ‘공정가치’라 함은 시장에서 구매자와 판매자 간에 공정하게 거래되는 금액을 의미한다. 이처럼 K-IFRS에서는 기업의 실질적 시장가치를 반영하여 이해관계자들에게 유용한 정보를 제공하기 위해 공정가치로 평가된 금액으로 재무제표를 작성하여야 한다.

K-GAAP과 K-IFRS의 비교

	K-GAAP	K-IFRS
	규정 중심	원칙 중심
주재무제표	개별재무제표	연결재무제표
회계처리	기존 정해진 법적 형식에 따른 처리	- 경제적 실질 중심 - 실무적 적용과 해석에서 높은 수준의 판단 요구
자산·부채 평가차이	신뢰성 중시	- 원칙적으로 자산·부채를 공정가치로 평가 - 객관적 평가 어려운 항목은 취득원가로 평가
법률과 정책 목적에 따른 차이	법률 및 정책에 따라 현실 고려	거래의 실질에 맞는 회계처리방법 규정

출처: 금융감독원(<http://ifrs.fss.or.kr>)

이상과 같은 K-IFRS의 도입으로 예상되는 부정적인 사항도 역시 존재한다. 그러한 부정적인 사항으로는 첫째, 연결재무제표를 작성하는 데에는 개별재무제표의 작성보다 더 많은 노력과 비용이 들어가기 때문에 재무보고에 대한 비용증가가 초래된다. 둘째, K-IFRS에서는 정보이용자를 보호하기 위하여 공시하여야 할 사항이 많이 추가되었다.²⁵⁾ 공시의무사항의 증가로 공시에 오류가 발생할 수 있는 가능성이 증가하였으며, 만약 오류가 있는 경우 소송을 당할 수 있는 위험이 증가하였다. 특히 연결재무제표를 작성하기 위해서는 종속회사의 협조가 반드시 필요하기 때문에 그러한 협조가 없다면 연결재무제표가 부실하게 작성될 우려가 있다. 셋째, 원칙중심의 회계이다 보니 회계처리 방법 등을 다양하게 선택할 수 있는 까닭에 복수의 기업사이에 재무정보를 비교하기가 곤란한 측면이 있다. 마지막으로, 회계처리기준의 다양성으로 인하여 경영진의 재량이 넓어지다 보니 오류의 가능성까지 함께 높아질 우려가 있다.²⁶⁾

23) 강선민/한봉희/황인태, 앞의 책, 29-30면.

24) 송인만/노형식, 「IFRS와 금융상품의 공정가치 평가」(한국금융연구원, 2011), 7면.

25) 위의 책, 6-7면.

26) 김태석/김준호, 앞의 논문, 109면.

II. IFRS의 도입하의 감리: 삼성바이오로직스 사태의 시사점

‘(회계)감리’라 함은 감사인이 수행한 회계감사의 전반적인 과정을 그 감사인과는 독립된 외부의 제3자가 재검토(review)하여 ‘실시된 감사절차와 표명된 감사의견의 적정성’을 비판적으로 평가함을 의미한다. ‘감리’는 결과적으로 재무제표를 작성하는 회사의 경영진과 회계감사를 수행하는 당사자인 감사인에게 주의의무를 다하게 유도하고 또한 감사의견의 표명에 있어서 공정성을 기하도록 하여 회계감사의 신뢰성을 제고할 수 있다. 2018년 11월부터 시행된 「주식회사 등의 외부감사에 관한 법률」 제 26조 제1항은 금융위원회 소속 증권선물위원회(이하 ‘증권위’로 줄임)가 재무제표 및 감사보고서의 신뢰도를 높이기 위하여 감리를 하는 주체임을 명시하고 있다. 동법상 증권위의 자료제출요구권(제27조 제1항)과 이에 불응할 경우 조치가 마련되어 있다는 점(제29조 제1항)에 비추어 감리의 법적 성질은 행정조사에 가깝다.²⁷⁾

그러나 IFRS가 명확한 기준을 마련하지 않다고 보니 회계처리 및 감사 관련하여 전문가적 능력이 없는 정부(금융위원회 소속 증권위)나 법원마저 잘못 판단할 우려가 있다. 구체적으로는 회계처리 혹은 회계감사전문가가 아닌 정부 또는 법원은 회계기준에 따라 회계처리를 한 자에 대하여 기준위반으로 판단할 가능성(이를 “오류 A”라 함)도 있고, 회계기준을 위반한 자에 대하여 위반하지 않았다고 판단할 가능성(이를 “오류 B”라 함)이 있다. 실제로 오류 A와 오류 B가 존재함에도 불구하고 정부와 법원 스스로가 공정하고 중립적이라고 생각하여 평가한다면 오류 A와 오류 B는 지속적으로 발생할 것이다. 회계담당자(회사의 경영진)와 회계감사인(회계법인)은 자신이 기준위반으로 인한 각종 책임을 지지 않기 위해서는 정부와 법원의 판단경향을 염두에 둘 수밖에 없는 상황에 놓이게 된다. 만약 회계담당자와 회계감사인이 그가 진정하게 기준위반을 한 경우는 물론이고 정부와 법원이 그릇되게 판단하여 그 의무위반을 한 것으로 인정되는 경우에도 책임을 부담하게 되면 그 책임은 실로 막대한 것이다.

최근의 삼성바이오로직스에 대하여 증권위가 고의적인 분식회계를 자행하였다고 보아 검찰에 고발한 것은 2011년 IFRS를 도입한 주체인 금융위원회가 사후적발위주로 원칙중심기준을 운용하고 있음을 보여준다. 이는 감리당국이 원칙중심기준인 IFRS의 특징을 제대로 인식하지 못한 논리적인 모순에 빠진 것을 의미한다. 이는 정부가 내용이 불명확한 회계처리기준을 시행하면서도 그 불명확성으로 인한 비효율마저 수범자에게 떠넘기는 것은 비상식적인 행동이라는 비난을 불러일으킨다. 이 같은 비난으로부터 자유롭기 위해서는 감리당국은 감리의 축(軸)을 사전적, 예방적, 계도적 중심으로 전환하여야 한다. 그래야만 원칙중심의 회계기준인 IFRS를 도입한 취지에 정면으로 부합하는 것이다.

또한 이번 사태로 인하여 기업은 감리당국이 오류 A와 오류 B와는 성격이 다른 사후과잉확신편향(hindsight bias)의 오류에 빠질 수 있다는 것 까지 걱정하여야 하는 지경에 이르렀다. 말하자면, 이번 사태는 기업이 회계처리를 할 시점에서 장래의 결과를 제대로 예측하여 그에 맞는 회계처리를 하지 못한다면 감리당국으로부터 징계를 당할 수 있음을 시사하는 것이다.

27) 최광선, “공인회계사의 징계와 관련된 몇 가지 쟁점사항 검토,” 「인권과정의」 Vol. 463(대한변호사협회, 2017), 26면.

김 정 동 연세대 경영학과 교수

- 삼성바이오로직스는 2012년 설립 후 삼성바이오에피스를 연결종속회사로 회계처리해오다가, 2015년 말 지분법상 관계회사로 변경했다. 금감원 산하 증권선물위원회는 이 회계처리를 ‘고의적 회계분식’으로 판정했다.

- 삼성바이오로직스는 이 회계처리 변경과정에서 삼성, 삼일, 안진 등 3개 대형 회계법인에서 ‘적정’ 판단을 받았다. 2016년 상장 시 증선위가 한국공인회계사회에 위탁해 시행한 감리에서도 “중요성 관점에서 문제점을 발견하지 못했다”는 의견을 받았다. 이후 해당연도의 재무제표가 포함된 증권신고서를 금감원에 제출했고 적합 통보를 받아 2016년 11월 상장했다.

- 그러한 사안에 대하여 이제 와서 금감원(증선위)이 고의적 회계분식으로 판정한 것에 대하여 삼성바이오로직스의 입장에서는 고객 및 투자자 신뢰가 결려 있는 중요한 일이므로 반발하는 것은 당연하다.

- 한국회계학회는 11월 23일 여의도 전경련회관에서 이 문제에 관한 특별 세미나를 열었다. 그 세미나에서 여러 회계학자들은 입을 모아 증선위의 결정을 비판하였다. 비판의 요지는 전 세계의 회계학계가 과거의 ‘규정 중심 회계’에서 ‘원칙 중심 회계’로 전환하면서 IFRS라는 새로운 회계기준을 도입했고, 대한민국도 2011년에 IFRS를 도입하여 새로운 회계기준을 정리하는 과정에 있는데, 증선위가 삼성바이오로직스의 회계처리에 대하여 ‘고의적 회계분식’ 판정을 내린 것은 이 같은 세계적인 추세에 역행하는 처사라는 것이다. 즉, 회계처리는 ‘원칙 중심’으로 하라고 하고서 감독은 아직도 ‘규정 중심’에 머물러 있다는 것이다. 원칙 중심이란 회계기준에는 기본 원칙만 정해두고, 기업이 이 원칙에 기초해 자신들의 경제적 실질을 가장 잘 반영할 수 있는 회계정책을 결정하고 실행하는 것이다.

- 백보 양보하여 삼성바이오로직스의 회계처리에 문제가 있다 할지라도, 정부 감독 당국은 피감기업을 탓하기 전에 먼저 2015년 당시에 그러한 문제점을 지적하지 못한 자신을 반성하는 게 옳지 않은가? 더군다나 한국을 대표하는 3개 대형 회계법인으로부터 ‘적정’ 판단을 받았고, 엄격한 회계적 검토를 거치는 상장 과정에서도 별 문제가 없었던 사안인데, 뒤늦게 피감기업을 ‘고의적 분식회계’라고 몰아붙이는 게 온당한가? 또한, 뒤늦게라도 문제점을 발견했다면, 회계 규정에 큰 변화가 진행되고 있는 현재 상황에서는 수정공시하도록 권고하는 게 마땅하지 않은가? 대뜸 ‘고의적 회계분식’이라는 판정을 내려 해당 기업의 도덕성을 추락시켜 투자자들에게 큰 피해를 입히고, 새로운 회계원칙 시행으로 불확실성에 직면하고 있는 여타 기업들을 공포에 떨게 만드는 게 국민의 이익을 위하여 최선을 다해야 할 정부기관이 할 일인가?

- 이상의 논의를 바탕으로 생각해보면, 삼성바이오로직스 사태의 핵심이 ‘회계규정 위반’이라기보다 ‘삼성 때리기’라는 정치적 의도가 아닌지 심히 의심된다.

삼성바이오로직스 사태는 현 정부의 주요 정책인 최저임금 인상, 비정규직의 정규직화, 등과 동일한 철학 및 사상적 바탕을 가지고 있는 것으로 보인다. 그것은

증권선물위원회의 삼성바이오로직스 판단 적절한가?

zero-sum game적 사고방식이고, 도덕주의다. Zero-sum game적 사고방식이란, 산업혁명 이전 사회의 생산성 증가(경제성장률)가 0에 가까웠던 시절에 진화론적으로 형성된 경제사상으로서, 세상의 파이가 커지지 않는다고 보고, 평등한 분배를 달성하는 것이 경제 정책의 모든 것이라고 생각한다. 따라서 부자의 재산과 소득을 거두어 가난한 자에게 나누어주는 것이 정부가 할 일이 된다. 그러나, 이러한 생각은 이상(理想)에 불과한 공리공론으로서, 그러한 시도가 성공하여 모든 국민이 화목하고 편안하게 산 사례는 인류 역사상 전무(全無)하다. 국민 대다수가 zero-sum game적 사고방식을 가지고 있다면, 대한민국 부자의 대표인 삼성을 때리는 것은 국민의 정치적 지지를 얻는 좋은 방법이다.

그러나 인간사회는 산업혁명 이후 positive-sum 사회로 변화되었다. Positive-sum 사회에서는 사회구성원들이 경쟁과 협조를 적절히 하면 파이를 키울 수 있다. Positive-sum 사회에서는 일 잘하고 돈 버는 재주가 있는 부자들이 더욱 돈을 많이 벌도록 자유를 허용하여 세상의 파이를 키우고, 그것을 사회 구성원들이 각자 기여한 만큼씩 나누어가지는 것이 최선이다. 즉, positive-sum 사회에서 정부가 할 일은, 생산물의 분배에 개입하여 생산할 의욕을 꺾을 게 아니라, 기업이 생산을 최대한 증가시키도록 국민들에게 자유를 허용하고 용기를 북돋아주는 것이다.

세상을 positive-sum 사회로 인식하고 국민들에게 자유를 허용한 나라는 경제가 발전하여 선진국이 되어 국민들이 자유를 누리며 부유하게 살고 있고, 아직도 zero-sum 사회로 보는 시각을 탈피하지 못하여 국민의 자유를 억압하고 정부가 국민의 경제생활을 주도하고 간섭한 나라들은 후진국이 되어 국민들은 억압에 시달리고 가난하게 살고 있다.

이 현상을 도덕주의와 자유주의의 대립으로 설명할 수도 있는데, 시간관계상 설명은 생략한다.

삼성바이오로직스 사태를 보는 본 토론자는 21세기 초반 현재 대한민국이 산업혁명 이전의 비참했던 zero-sum 사회로 되돌아가고 있는 게 아닌지 심히 우려된다. 누가 무엇을 어떻게 해야 이러한 문제를 해결할 수 있는지에 대하여 정치인, 기업인, 법조인, 공무원, 등을 포함한 모든 국민이 관심을 가지고 해결책을 모색해야 할 것이다. 본 토론자는 경제학이 이 문제에 대한 해답을 이미 제시했다고 믿는다. 국민들이 경제학의 가르침을 오해하고 외면하는 게 문제다.

삼성바이오로직스 회계처리 이슈

신 도 철
숙명여대 경제학부 교수

1. 2018. 11월 14일 금융위원회 산하 증권선물위원회는 삼성바이오로직스가 고의적으로 회계기준을 위반했다고 판단하고 대표 해임 권고와 검찰 고발 등의 조치를 취했다. 주식 거래가 정지되고 상장폐지 심사 대상이 된 삼성바이오로직스는 증선위 판단에 반발하며 행정소송으로 적극 대응하겠다는 입장이다. 삼바는 이르면 이번 주 증선위 조치가 부당하다는 내용의 행정소송 및 집행정지 가처분 신청을 제기할 예정이다. 만약 법원이 삼바 가처분 신청을 인용할 경우 증선위의 조치와 주식 매매거래 정지 및 상장폐지 실질 심사 등의 후속 조치가 모두 중단된다.

2. 두 분 발표자는 모두 삼바가 고의적으로 회계기준을 위반했다는 증선위의 판단은 잘못되었다고 보고 있다. 본 토론자도 발표자들의 의견에 동의한다. 삼바는 에피스를 2012년 설립 후 연결 종속회사(연결)로 유지해오다가, 2015년말 합작 파트너사인 바이오젠에 부여한 콜옵션을 지배력 판단에 반영하여야 하는 회계적 상황이 발생하여 지분법 관계회사(지분법)로 변경하였는데, 이러한 회계처리는 삼바가 주장하듯이 “2016년 한국공인회계사회 위탁감리뿐만 아니라 금감원이 참석한 질의회신, 연석회의 등으로부터 공식적으로 문제없다는 판단을 받았고, 다수의 회계전문가들로부터 회계처리가 적법하다는 의견도 받은 것”으로서 정당하다 하겠다. 그런데, 증선위는 삼바가 2012년~2014년까지 자회사인 에피스를 연결 종속회사로 처리한 것을 문제 삼았다. 지분법 관계회사로 회계처리했어야 한다는 것인데, 이것은 금감원의 2018년 재감리시의 입장을 따른 것이다.

3. 금감원은 2017년 1차 감리에서는 2012년~2014년 에피스를 연결 종속회사로 처리한 것은 당사가 선택할 수 있는 것으로 보아 특별한 지적을 하지 않았고, 2015년 지분법 전환 회계처리에 대해서는 2015년 당시 특별한 사정 변경이 없었다고 보아 지분법 관계회사로의 변경은 안 되고 연결 종속회사를 유지해야 했었다는 입장이었다. 그러던 것이 재감리에서는 거꾸로 처음부터 지분법 관계회사로 회계처리했어야 한다고 입장을 바꾸었던 것이다. 금감원의 이러한 입장변경은 심각한 문제가 있다. 금감원은 2016년에는 삼바가 2015년 에피스를 관계회사로 변경한 것을 용인했다가, 2017년 1차 감리에서는 줄곧 종속회사로 처리했어야 한다고 했다가, 2018년 재감리에서는 처음부터 관계회사로 회계처리를 했어야 한다고 입장을 바꾸어왔다. 이런 식의 입장변

경이 기업과 투자자와 자본시장에 주는 부정적 효과는 심대하다 할 것이다.

4. 세간에는 이 정부 내지 금융당국이 삼바의 분식회계 문제를 제기함으로써 삼성물산과 제일모직의 합병비율을 문제 삼고 나아가 삼성의 경영권 승계 내지 지배구조를 문제 삼고자 하는 것이 아닌가 하는 의혹의 눈길이 있다. 심지어 국민연금의 스튜어드십 코드 도입과 연계시켜 연금사회주의로 가는 수순은 아닌지, 궁극적으로 대기업을 국유화하려고 하는 것은 아닌지 등의 우려가 제기되고 있다. 지나친 우려와 억측이라고 생각하지만, 삼바가 고의적으로 회계기준을 위반했다는 이번 증선위의 판단이 기업과 투자자들에게 주는 메시지는 극히 부정적이다. 우선 금융감독 당국에 대한 신뢰가 땅에 떨어질 것이다. 정권이 바뀌었다고 해서 자신이 내린 결정을 그렇게 번복할 수 있나? 유망한 기업일수록 한국에서 영업하는 것을 꺼리게 될 것이다. 나스닥에 상장할 수 있는 정도의 기업이라면 앞으로 정책리스크를 짊어지고 한국에 남아 있으려 할까? 이 정부의 반기업 친노조 정책은 기업과 일자리를 해외로 내몰고 경제 활력을 죽이고 사회적 약자를 더욱 더 어렵게 할 것이다.

5. 본 주제에 종속되지는 않지만 관계는 충분히 인정되는 주제가 이 정부의 반기업(특히 反大企業), 친노조(특히 親民勞總) 정책이다. 그리고 최저임금 인상, 법정근로시간 단축, 비정규직의 정규직화, 공공부문 일자리 확대, 복지지출 확대, 탈원전 정책 등 이 정부가 추진하고 있는 많은 정책들도 내적 연관이 있어 보인다. 한마디로 사회주의적 지향성을 가지고 있는 것 같다. 약자보호, 분배개선, 환경보호 등의 좋은 말로 포장되어 있지만, 실상은 산업을 위축시키고, 경제 활력을 감퇴시키고, 약자를 더 어렵게 만드는 정책들이다. 삼바의 분식회계 논란도 대기업을 부도덕한 집단으로 몰아가고 대기업에 대한 규제를 강화하려는 의도에서 나온 것은 아닌지 의심되는 면이 없지 않다.

6. 그러나 우리나라가 그 동안 쌓아온 기업의 경쟁력, 전문가의 지식, 자유민주주의 제도, 그리고 문명의 힘은 이 정부의 퇴행적 이념과 정책을 일정 선에서 저지해 낼 수 있을 것으로 믿는다. 이번 증선위의 억지스러운 판단이 전문가들의 논의와 행정소송 등을 통해 바로 잡히기를 희망한다.

<MEMO>

[illegible]



바른사회시민회의

바른사회
CITIZENS UNITED FOR BETTER SOCIETY

서울시 중구 통일로 86 비비앙차 9층(순화동)

Tel : 02-741-7660~2

Fax : 02-741-7663

<http://www.cubs.or.kr>