

바른사회시민회의 정책토론회

삼성바이오-증선위 '회계 분식 행정소송' 쟁점과 전망

일시 2019. 1. 24 (목) 오후 2:30

장소 프레스센터 19층 매화홀

주최  바른사회
Korea Right Society



삼성바이오로직스 ‘분식회계 행정소송’ 쟁점과 전망 -본안소송, ‘법의 안정성’ 회복되는 계기돼야-

조동근 명지대 경제학과 명예교수

지난해 11월 14일 금융위원회 산하 증권선물위원회(이하 증선위)는 삼성바이오로직스(이하 삼성바이오)가 2015년 말 자회사인 삼성바이오에피스(이하 에피스)를 종속회사에서 관계회사로 회계처리 기준을 변경하는 과정에서 고의로 분식회계를 했다고 판정했다. 이에 삼성바이오는 "모든 회계처리를 기준에 따라 적법하게 했다"며 곧바로 증선위 결정에 불복하는 행정 소송을 제기했고 효력정지 가처분 신청을 냈다.

서울행정법원은 22일 삼성바이오가 증선위를 상대로 낸 집행정지를 인용했다. 고의 회계 분식 등에 대한 다툼의 여지가 있는 상황에서 삼성바이오에 제재를 가한다면 회복 불가능한 손해가 생길 수 있다고 판단한 것이다. 이로써 증선위가 '고의 회계 분식'을 이유로 삼성바이오에 내린 제재 효력은 본안 소송이 확정될 때까지 정지된다. 가처분신청 인용은 향후 진행될 행정소송에 '일정부분' 영향을 미칠 것으로 판단된다. 본고의 목적은 삼성바이오 본안 소송의 쟁점을 정리하고 1심 판결의 향배를 전망하는 데 있다. 1심 판결은 그 향배에 따라 큰 파장을 줄 것으로 예상된다.

I. 삼성바이오 회계분식 논쟁의 본질

증선위의 '고의적 분식회계' 단죄는 논쟁을 불러일으켰다. 매출, 비용, 이익 등 hard data를 조작한 분식이 아니기 때문이다. 엘론, 대우조선해양은 비용을 투자로 둔갑시키고 매출을 부풀려 회계를 분식해 부당이득을 취했다. 엔론은 주가를 조작했고 조선해양은 임직원의 급여를 올렸다.

1) K-IFRS와 K-GAAP의 충돌이 빚어낸 엇박자

삼성바이오 문제의 본질은 '에피스'에 대한 회계처리의 적정성' 판단이다. 주지하다시피 우리나라는 2011년 국제회계기준(IFRS)을 채택했다. 종전의 회계기준인 K-GAAP가 '규정중심'(rule based approach)이라면 K-IFRS는 '원칙중심'(principle based approach)의 회계처리 방식이다. K-IFRS는 K-GAAP와 달리 회계처리의 적정성을 판단할 수 있는 '원칙과 근거'만을 제시하고 있다. 이는 다양하고 복잡하게 이루어지는 기업 활동에 세부 규정을 두는 것이 현실적으로 불가능하다는 보았기 때문이다. 원칙중심 방식은 기업에게 일정부분 재량권을 인정하고 있다. 여기서 마찰이 빚어진 것이다. 기업에게는 '새로운 회계기준'이 도입되었으나 감독당국의 기준은 여전히 '규정중심'이기 때문이다.

K-IFRS의 기업회계기준은 K-GAAP과 크게 2가지 점에서 차이가 난다. K-GAAP에서는 개별 재무제표가 주(主)재무제표이지만, K-IFRS에서는 종속회사를 두고 있는 경우 연결재무제표(consolidated financial statement)가 주재무제표이다. 삼성바이오가 "에피스를 어떻게 연결

할 것인가 하는 것”이 주요 회계이슈로 부각된 이유이다. 두 번째 차이는 K-GAAP는 취득원가 내지 역사적 원가(historical cost)에 입각해 자산을 평가하도록 하지만 K-IFRS는 자산과 부채를 공정가치(시장가치)로 평가(fair value accounting)하도록 하고 있다. K-IFRS의 기본 철학은 기업의 실질적 시장가치에 기초해 재무제표를 작성해야 이해관계자들에게 유용한 정보를 제공할 수 있다는 것이다. 이 같은 견지에서 볼 때, 삼성바이오를 둘러싼 문제는 결국 K-GAAP와 K-IFRS의 충돌에서 비롯된 것이다. 기업은 IFRS에 기초해 회계처리를 했지만 금융당국은 K-GAAP에 기초해 회계감독을 한 것이 화근이었다.

금융시장이 완벽하게 작동한다면 주가(株價)는 기업의 미래의 현금 흐름을 현재가치로 할인한 것이다. 따라서 주가는 당해 주식의 미래가치에 의해 결정된다. 하지만 삼성바이오 주가는 널뛰기를 했다. 삼성바이오 주식의 미래가치가 변해서가 아니다. 정치적 요인이 삼성바이오 주가를 출렁이게 한 것이다.

2018년 초 39만9500원으로 출발한 삼성바이오의 주가는 12월 28일 38만6500원으로 마감했다. 그러나 1년 사이 종가 기준으로는 최고 58만4000원(4월 11일)에서 최저 28만5000원(11월 12일)을 오갔다. 2배 이상 차이가 난 것이다. 작년 4월 11일까지의 상승세는 삼성바이오에피스의 바이오시밀러 제품에 대한 기대감에서 비롯된 것이다. 그러나 2017년 4월부터 회계감리가 이뤄지면서, 회계처리 위반 시비가 일자 주가는 35만9500원까지 빠졌다. 그러나 가을 들어 금융당국이 유화적 태도를 보이면서 삼성바이오 주가는 다시 9월 27일 54만6000원까지 올랐다.

하지만 당국의 유화적 분위기는 오래가지 않았다. 금감원이 삼성바이오에 대한 재감리에서 중징계 결론을 내렸다는 사실이 알려지면서(10월 17일) 주가는 다시 내림세로 돌아섰다. 여기에 박용진 더불어민주당 의원의 삼성내부문건으로 알려진 소위 ‘소모킹 건’¹⁾ 폭로(11월 7일)가 이어지면서 11월 12일 삼성바이오는 연저점인 28만5000원까지 떨어졌다. 11월 14일 증권선물위원회는 삼성바이오에 대해 ‘고의적 분식회계’ 판정을 내렸다. 그리고 김태한 대표이사 해임 권고, 과징금 80억 원 부과, 검찰 고발 등의 조치를 내렸고 주식 거래를 정지시켰다. 이에 삼성바이오는 11월 27일 증선위의 행정 처분을 취소해 달라는 행정소송과 함께 소송의 결과가 확정될 때까지 효력을 정지해 달라는 집행정지 신청을 냈다.

2) 기업심사위원회 삼성바이오주식 즉각 거래재개 결정의 함의

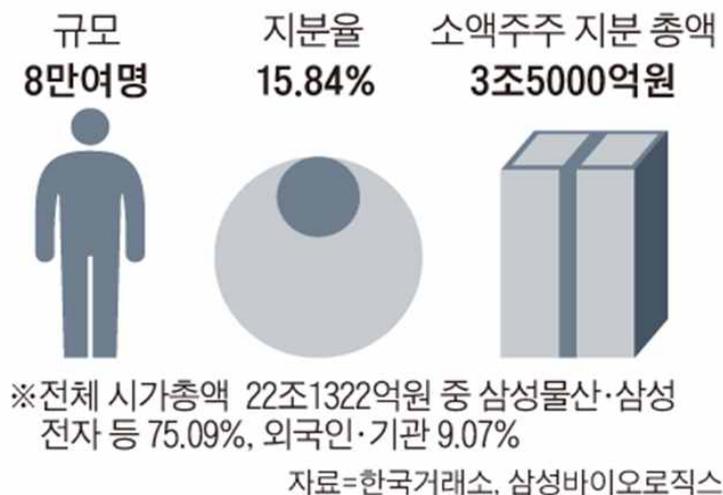
1심 판결을 전망하는 데 ‘기업심사위원회’의 결정도 일정부분 도움을 줄 수 있다. 기심위는 삼성바이오의 생사여탈권을 가진 위원회이다. 작년 12월 10일 삼성바이오 주식의 상장 적격성을 심사하는 ‘기업심사위원회’가 열렸다. 기심위의 옵션은 “상장유지, 상장폐지, 개선기간 부여” 등 3가지다. 기심위는 예상을 뒤엎고 기심위 개최 당일 ‘개선기간 부여’ 없이 바로 거래

1) ‘소모킹 건’은 결정적 증거의 은유이다. 삼성바이오의 자본잠식을 막기 위해 삼성바이오에 피스를 종속회사로 바꾸고 지분 가치를 공정가격으로 반영하는 방안을 논의한 삼성그룹 내부 문건이 ‘소모킹 건’이라는 것이다. 당시(2015년 8월~11월) 미래전략실이 그룹의 콘드롤 타워였다. 그룹 현안에 대한 통상적인 업무 협의가 ‘무엇에 대한 결정적 단서’ 인지 의문이 제기되지 않을 수 없다.

재개를 결정했다.²⁾ 기심위는 상장 유지 결정을 내린 근거로, “기업 계속성과 재무 안정성 측면의 우려가 크지 않고 기업 투명성도 개선되고 있다”는 이유를 들었다. 그렇다면 증선위가 “왜 거래를 정지 시켰는 가”하는 반대질문을 하지 않을 수 없다. 그리고 “기업투명성이 개선되고 있다”는 거래재개의 준거는 실소(失笑)를 자아내게 한다. 거래정지 기간 동안 투명성이 개선됐다는 얘기 밖에 되지 않기 때문이다. 기심위의 주식거래 재개 결정은 증선위의 판정에 대해 암묵적인 부동의(不同意)를 드러낸 것이다. 시장의 반응은 어땠는가. 기심위 다음날 재개된(12월 11일) 삼성바이오의 주가는 거래 정지 직전 종가인 33만4500원 대비 17% 오른 39만4000원에 마감됐다. 무엇을 의미하는 가. 증선위의 판단에 시장이 동조했다면 이런 급반등은 불가능했을 것이다. <그림-1>은 바이오주식 거래정지 당일의 소액주주 비중을 나타낸 것이다.³⁾

<표-1>은 삼성바이오 회계처리 논란을 시간 순으로 정리한 것이다. <표-1>과 관련해 한 가지 지적하지 않을 수 없는 것은 ‘김기식 금감원장’의 등장이다. 당시 그가 모종의 임무를 수행할 것이란 추측이 난무했다. 그는 임명되자마자(2018년 3월 30일) 야당의 격한 반대에 부딪혔다. 한국당은 “전형적 코드인사로 금융 분야의 관치를 대놓고 하겠다는 선전포고”라고 논평했다. 그리고 “김기식 전(前)의원의 경력에서 금융 전문성을 전혀 찾을 수가 없다”고 지적했다. 바른미래당도 ‘친문인사의 무차별 낙하산 투하’라고 반발했으며, 민주평화당 역시 “코드 인사를 넘어 점령군적 기색이 역력하다”고 직격탄을 날렸다.⁴⁾ 그는 2018년 4월 17일 피감기관지원의 외유논란 등의 이유로 낙마했다. 그의 등장은 ‘삼성바이오 뒤집기’와 무관하지 않다는 ‘합리적 의심’을 낳기에 충분하다.

<그림-1> 삼성바이오의 소액주주 현황(2018. 11. 14 기준)



<표-1> 삼성바이오 회계처리 논란 일지

2) 증선위와 기심위는 다른 배경에서 만들어진 위원회이다. 기심위가 증선위의 결정에 충분히 공감했다면 ‘주식거래 즉시 재개’ 결정을 내리지 않을 수도 있다. 기세등등하던 증선위는 기심위의 결정에 대해 침묵했다.
 3) 기심위의 즉각 거래재개 결정에는 ‘소액주주의 압력’이 없지는 않았을 것이다.
 4) <http://www.edaily.co.kr/news/read?newsId=02745366619148568&mediaCodeNo=257&OutLnkChk=Y>

2015년 12월	삼성 바이오에피스 회계처리 변경
2016년 11월	삼성 바이오로직스 유가증권 시장 상장
2017년 4월	금감원, 삼성 바이오 감리 착수
2018년 3월 30일	김기식 금감원장 임명
2018년 4월 17일	김기식 금감원장 사퇴
2018년 5월 1일	금감원, '삼성바이오 고의적 분식' 사전 조치안 통보
17일	1차 감리위원회
6월 7일	1차 증권선물위원회
20일	3차 증선위, 금감원에 삼성바이오 조치안 수정 요청
7월 4일	4차 증선위, 금감원 수정안 제출 거부
12일	5차 증선위, 삼성바이오 공시누락 '고의' 판단 금감원에 회계처리 기준 위반 재감리 명령
10월 16일	금감원, 삼성 바이오 회계처리 위반 중징계 가닥
31일	증선위, 삼성바이오 재감리 조치안 심의
11월 14일	증선위, 삼성바이오 고의적 분식 결정 판정
20일	증선위, 삼성바이오 검찰고발
27일	삼성바이오, 증선위 대상 행정소송 및 집행정지처분 신청
12월 10일	삼성바이오 상장여부 처리를 위한 기업심사위원회 개최
11일	삼성바이오 거래재개

출처: 각종 언론자료

3) 정치색 들어낸 삼성바이오 특혜상장 의혹제기

증선위가 고의 분식회계 판정을 내리자, 삼성바이오가 거래소에 상장된 것 자체가 특혜라는 주장이 돌출했다. 우리나라 코스피 시장은 적자기업의 상장을 허용하고 있지 않다⁵⁾. 하지만 미국 나스닥 시장은 기업의 미래가치를 중요시하며 투자자들의 자기책임 원칙을 견지하기 때문에 상장 희망 기업이 현재 수익을 내고 있는 지 여부를 크게 따지지 않는다.⁶⁾ 상장 당시 적자일 수밖에 없는 삼성바이오로서는 '나스닥 시장'을 노크할 수밖에 없었다. 이에 거래소는 삼성바이오에게 국내 상장을 권유한다. '시가총액 6000억, 자본금 2000억' 이상이면 '대형 성장 유망기업'으로 분류해 상장이 가능토록 조치했다. 삼성바이오는 적자 상태임에도 '대형 유망기업'으로 분류되어 상장이 허용됐다. 이는 국회에서 확인되고 있다. 2017년 2월 16일 국회 정무위 전체회의에서 임종룡 전(前) 금융위원장은 "삼성바이오에 가급적이면 국내 시장에 상장해 달라. 그래야 우리 자본시장이 풍부해지고, 유망한 기업에 대한 국내 투자자들의 투자 기회가 주어지지 않겠느냐고..."라고 증언하고 있다.⁷⁾

삼성바이오의 분식회계 논란이 일 자 박상기 법무부 장관은 2018년 11월 예결특위 전체회의

5) 투자자 보호에 방점을 두어 기업의 과거 실적을 중요시하기 때문이다.

6) 주식시장에의 상장은 그 기업의 '과거가 아닌 미래'를 상장하는 것이기 때문에 나스닥의 상장기준이 더 합리적이다.

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

에서 '삼성바이오 특혜 상장 의혹에 대해 구체적인 단서가 확인되면' 수사할 수 있다고 진술했다.⁸⁾ 만약 삼성바이오가 적자 상태에서 단지 특혜를 받아 상장된 기업이었다면 상장 후 삼성바이오 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. 여기서 흥미로운 질문을 던질 수 있다. 삼성바이오가 똑같은 조건으로 미국 나스닥 시장에 상장했다면 "한국에서 벌어졌던 사태가 미국에서도 그대로 벌어졌을 가" 하는 질문이다. 삼성바이오 특혜상장 의혹제기는 그 자체가 '삼성 죽이기' 정치색을 드러낸 것이다.

II. 증선위 고의적 분식회계 판정의 쟁점

1) 분식한 주식을 구매해 자본이득을 본 이상한 나라

2015년 12월 삼성바이오는 에피스의 회계처리기준을 변경한다. 그리고 그해 삼성바이오는 1.9조원의 이익을 보고하고, 2016년 11월에 삼성바이어를 유가증권시장에 상장한다. 시간 순으로 보면, 삼성바이오는 분식회계를 통해 이익을 뺏튀기 하고 그 다음해 유가증권 시장에 상장한 것으로 보인다.

<그림-2> 삼성바이오의 상장 및 주가추이



<그림-2>는 삼성바이오의 상장일과 상장 후 주가 추이를 표시한 것이다. <그림-3>은 상장 이후 삼성바이오와 에피스의 이익과 손실을 표시한 것이다. 삼성바이오가 분식을 통해 이익을

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

뺨튀기하고 그 이익에 기대어 상장했다고 가정해 보자. 하지만 <그림-3>에서 보는 바와 같이 삼성바이오는 2016년, 2017년 순손실을 기록한다. ‘이익 뺨튀기’가 그 수명을 다한 것이다. 그렇다면 주가는 곤두박질쳐야 한다. 오히려 삼성바이오 주가는 고공행진을 한다. 2017년 4월 삼성바이오에 대한 감리가 시작된다. 그럼에도 2017년 12월까지 삼성바이오 주가는 꾸준히 올라갔다. ‘주가를 올리기 위해 분식을 했다’라는 주장이 타당하지 않는 이유이다. 여전히 삼성바이오는 적자였지만 미래가치가 주가에 반영돼 주가가 상승한 것이다. 삼성바이오의 공모가(IPO)는 ‘13.6만원’이다. 주가의 흐름을 볼 때, 삼성바이오주식을 산 사람은 모두 자본이익을 얻었다. 그렇다면 우리는 ‘분식한 주식을 사서 자본이익을 보는’ 이상한 나라다.

무엇이 분식인 가. 삼성바이오는 매출, 비용, R&D 지출 등 hard data를 손대지 않았다. 분식을 주장하려면 ‘분식에 따른 부당이익’을 특정해야 한다. 분식에 따른 이익을 누가 가져갔는가를 규명해야 한다. 또한 분식은 금융사기다. 그렇다면 금융사기로 인한 피해자를 특정해야 한다. 삼성바이오 주식을 구입한 투자자가 손해를 보지 않은 것은 분명하다. 주가가 올랐기 때문이다. 그럼 누가 손해를 보았는가. 삼성바이오가 상장되기 1년 전인 2015년에 삼성물산과 제일모직의 합병을 반대한 헤지펀드 엘리엇매니지먼트가 손해를 보았는가. 피해자 없는 이상한 회계분식인 것이다. ‘회계평가 기준 변경’이 가져온 일회성 이윤 반영을 분식회계로 몰고 간 증선위가 무리수를 둔 것이다.

2015년 삼성바이오 당기순이익 1.9조원은 <표-2>의 산출 근거에 의해 얻어진 것이다. 2015년말 삼성바이오의 에피스 보유 지분율은 91.2%이다. 바이오젠이 유상증자에 참여하지 않았기 때문에 바이오젠의 지분율은 15%에서 낮아졌다.

<표-2> 2015년 삼성바이오 1.9조원 당기순이익 산출근거

당기순이익 1.9조원
회계처리 변경전 손익 -0.16조원 + 에피스 지분평가액 4.54조원 - 콜옵션 부채손실 1.82조원 - 법인세 0.66조원

자료: 삼성바이오

<그림-3>
삼성바



이오로직스, 바이오에피스 당기 순이익 변화

2) 증선위의 재(再)감리는 정당한 근거에 기초한 것인 가

2018년 11월 14일 증권선물위원회의 결정내용은 다음과 같다. 삼성바이오가 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.⁹⁾

여기서 반드시 짚고 넘어가야 할 사항은 금융감독원이 감리기준을 바꿨다는 것이다. 금감원은 1차 감리에서 “삼성바이오가 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 <표-1>과 같다. 2018년 6월 20일 3차 증권선물위원회에서 증선위는 금감원에 삼성바이오 ‘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 없음을 대외적으로 밝힌 것이다. 그러자 증선위는 7월 12일 5차 증선위를 개최하고 금감원에 정식으로 ‘재감리’ 명령을 내린다.

9) 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 “삼성바이오 대표이사 검찰고발/담당임원 해임권고/감사인지정 3년 조치”를 통보하였다.

금감원은 기존의 태도를 바꿔 10월 16일 삼성바이오의 회계처리 위반에 대해 중징계 가닥을 잡는다. 그리고 증선위는 10월 31일 삼성바이오 '재감리 조치안'을 심의하고, 11월 14일 '삼성바이오의 고의적 분식' 판정을 내린 뒤 11월 20일 삼성바이오를 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.

3) 증선위 재감리 요청의 적정성

증선위는 에피스를 미국 바이오젠과 합작 설립한 2012년부터 종속회사가 아니라 관계회사로 인식했어야 한다고 봤다. 즉 2012~2014년 에피스를 단독지배하는 것으로 회계처리(연결) 한 것이 잘못이라는 것이다.¹⁰⁾

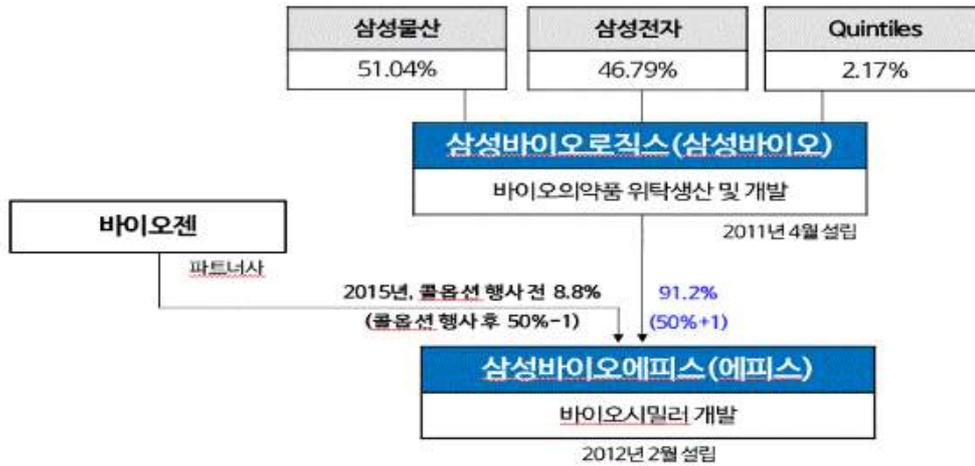
증선위의 논거는 다음과 같다. 신제품 추가, 판권 매각 등과 관련해 바이오젠이 보유한 '동의권'은 '계약상 약정에 의해' 지배력을 공유하는 경우에 해당한다는 것이다. 또한 바이오젠이 가진 콜 옵션, 즉 잠재적 의결권이 '경제적 실질이 결여되거나 행사에 장애요소가 있다'고 보기 어려우므로 지배력 결정시 고려해야 하는 '실질적인 권리'에 해당한다고 판단했어야 한다는 것이다. 즉 바이오젠이 가진 동의권과 콜옵션에 비춰볼 때, 에피스를 공동지배하고 있다고 봐야 한다는 것이 주장의 요지다. 그렇다면 증선위는 바이오젠의 변론기관처럼 행동한 것이나 다름 없다.

삼성바이오의 논리는 다르다. 증선위가 지분법 회계처리를 해야 하는 이유로 제시한 바이오젠의 '동의권'은 공동지배권이라기 보다는 합작계약서에 통상적으로 나타나는 '방어권'에 지나지 않는다는 것이다. 바이오젠의 입장에서는 합작사인 에피스가 자사(自社)와 충돌하는 경쟁제품을 출시하거나 판매하는 것을 막아야하기 때문에 동의권은 '방어권'으로 경영권일 수 없다는 것이다.¹¹⁾ 회계적으로 '동의권은 방어권이 아닐 때' 지배요인으로 고려될 수 있다는 것이다. 설령 바이오젠이 개발, 판매, 생산 활동 측면에서 일부 동의권을 행사할 수 있다손 치더라도 삼성바이오가 지배하는 에피스가 합법적으로 단독 의사결정을 내릴 수 있다면 지배력을 공유한다고 볼 수 없다는 것이다.

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

11) 바이오젠이 동의권을 확보한 것은 에피스가 바이오젠이 개발한 오리지널 의약품의 바이오시밀러를 개발하지 못하도록 하기 위한 안전장치였다는 것이다.

<그림-4> 삼성바이오, 에피스, 바이오젠의 지분(지배)구조



에피스를 설립한 2012년에 삼성바이오 지분은 85%이고 이사회 구성도 삼성 4명(대표이사 지명권 포함) 바이오젠 1명으로 구성되었고, 바이오젠도 에피스 설립 시부터 ‘지배력은 바이오로직스가 행사하고 있다’고 매년 공시했다. 따라서 2012년 설립 당시 자회사로 인식하고 연결회계 처리한 것은 문제가 없다는 것이다.¹²⁾ 만약 공동지배로 회계처리하면 오히려 분식회계의 빌미를 줄 수 있다는 것이다. 에피스 손실을 100% 반영하려면 단독지배 해야 하며, 공동지배로 회계처리하면 에피스의 일부 손실을 미반영하게 된다는 것이다.

어느 쪽의 논리가 더 설득력이 있다고 보는 가. 85%의 지분을 가지고 연결로 처리한 것에 대해 시비를 거는 것 자체가 어불성설이다. 그리고 증선위의 바이오젠의 콜 옵션을 ‘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. 콜 옵션은 달리 해석돼야 한다. 콜 옵션은 협상에서 우위를 가진 바이오젠의 사실상의 ‘갑질’의 결과였다. 당장 ‘돈을 묻을 생각은 없고 합작사(에피스)가 성공하면 그때 가서 투자(주식매수)를 해도 늦을 것이 없다’는 것이다. 이는 전형적인 ‘기회주의적 행동’으로 삼성바이오의 협상력이 열세였음을 보여주는 방증이다. 바이오 산업에 처음 뛰어든 삼성바이오는 바이오젠의 잠재적 기술력을 인정하고 외자유치 차원에서 인센티브를 제공한 것으로 보인다. 삼성바이오는 경영권이라는 실리를 취했고 바이오젠도 이를 인정한 것이다.

<그림-4>는 삼성바이오, 에피스 그리고 파트너사인 바이오젠의 지분구조를 나타낸 것이다. 2015년, 바이오젠의 콜 옵션 행사 전의 지분은 8.8%이며, 삼성바이오의 지분은 91.2%이다. 바이오젠의 지분이 15%에서 8.8%로 낮아진 것은 증자에 참여하지 않았기 때문이다. 바이오젠은 여전히 기회주의적 행태를 견지했다.

12) 증선위 결정 및 IFRS 회계처리에 대한 FAQ. 2018.11.20

4) 에피스의 연결자회사에서 관계사(지분법)로의 변경은 편법인가?

2014년까지 에피스는 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 에피스는 실적이 급증했다. 이들 제품 상용화 전인 2015년에는 매출이 239억원에 불과했지만 상용화 첫 해인 2016년에는 1,474억원, 2017년에는 3,148억원으로 매출이 급격히 늘었다.

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 삼성바이오의 설명이다.

두 가지 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 삼성바이오는 바이오젠의 지배력을 반영해 관계회사로 전환했다는 것이다. 즉 에피스를 전적으로 지배 가능한 ‘종속회사’가 아닌 부분적으로 지배할 수 있는 ‘관계회사’로 전환했다는 것이다. 실제 바이오젠은 콜 옵션 행사 만기일 2018년 6월 30일 하루 전인 29일에 콜 옵션을 행사했다. 2018년 11월 7일에 자산 양수도가 완료됨에 따라 삼성바이오와 바이오젠은 에피스의 이사회 구성에서 동수의 선임권을 가지게 되었다. 이 같은 흐름에서 볼 때 ‘종속회사’가 아닌 부분적으로 지배할 수 있는 ‘관계회사’로의 전환에 대해 논리적 하자를 찾기는 어려워 보인다. 또한 그러한 과정에서 4.5조원의 평가차익을 이익에 반영한 것이다. 그렇다면 ‘고의적 회계분식’이 아닌 것이다.

5) 박용진 의원이 공개한 내부분건이 ‘스모킹 건’?

민주당 박용진 의원은 삼성바이오 재경팀이 작성한 내부분건을 공개하면서 분식회계를 보여주는 ‘스모킹 건’(결정적 증거) 이라고 주장했다.¹³⁾¹⁴⁾ 하지만 내부분건은 금감원에 제출된 2015년 6월8일부터 11월18일까지 11차례 열린 주간회의에 활용된 자료다. 문건은 재무관련 이슈를 공유하고 대안을 검토하기 위한 자료들로, 문건 제목도 ‘평가이슈, 회계처리 관련, 회

13) 박용진위원의 기자회견문에 첨부된 이른바 ‘내부분건’은, “2015년 8월 5일, 12일, 26일, 9월 16일, 23일, 10월 7일, 21일, 11월 10일”에 작성된 것으로 각각 1~2 페이지 짜리가 전부이다. 발췌본인 것이다.

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

게이슈' 등 문건 작성 시점까지 파악된 내용들을 정리한 것이다. 내부 문건에는 숫자 기입 오류도 발견된다. 따라서 관련 이슈들을 확인하고 회계기준에 적합한 방안을 찾아가는 과정에서 작성된 문서이다. 2015년 8월은 '미래전략실'이 삼성그룹의 공식적인 '컨트롤 타워'였기 때문에 미래전략실 중심으로 정보가 공유되는 것은 당연하다. 따라서 '비밀문서'로 그리고 내부고발자(whistle blow)에 의한 외부유출로 볼 이유는 없다.

무엇이 '스모킹 건'인지 확실하지 않다. 유추한 스모킹 건은 다음과 같다. 내부 문건에 "삼성물산 TF(태스크포스)가 삼성바이오의 송도 본사를 방문한 뒤 (삼성물산과 제일모직) 합병 후 삼성바이오의 적정한 기업가치 평가를 위해 안전회계법인과 인터뷰를 했다"는 대목이 나온다는 것이다. 자체 평가액(3조원)과 시장 평가액(평균 8조원)의 괴리에 따른 시장 영향(합병비율의 적성성, 추가하락 등)을 예방하기 위한 목적이라는 설명이 있다는 것이다. 그리고 바이오젠의 콜옵션 행사 가능성이 높아진 데 따른 대응 방안이 담겼다는 것이다. 구체적으로 11월 18일 문건에는 '바이오젠의 콜 옵션 1.8조원을 부채로 반영할 경우 2015년말 삼성바이오 자본잠식 예상', '자본잠식시 바이오 기존 차입금 상황 및 신규차입 불가', '상장조건 미충족시 정상적 경영활동이 어려울 것으로 예상' 이라고 적혀 있다는 것이다. 이는 삼성바이오가 바이오젠이 콜옵션을 행사하면 회사에 문제가 생긴다는 점을 인지하고 여러 가지 시나리오를 짜서 대응했음을 보여준다는 것이다. 하지만 이러한 문건이 '스모킹 건'이라면 모든 문건이 '스모킹 건'이 될 것이다.

국제회계기준은 콜옵션 등 파생상품부채를 손실로 평가하도록 하고 보유 자산은 지배력 변경 등 특별한 사유가 발생할 경우 평가하도록 되어 있다. 콜옵션 가치만 부채로 기재할 경우 당연히 자본잠식이 발생할 수 있다. 하지만 콜옵션을 행사할 만한 충분한 유인이 있는 경우에는 단독지배(연결 종속회사)에서 공동지배(지분법 관계회사)로 지배력 변경을 할 수 있다. 보유 자산에 대한 평가도 동시에 이루어지는 것이다.¹⁵⁾ 문건에는 "대규모 이익이 발생하더라도 대외적으로 회사의 실질가치에는 변동이 없다고 설명할 것"이란 대목이 있다. 의도적 가치 부풀리기를 위한 분식이 아니라는 것이다. 설령 금감원의 지적처럼 '부채만 평가하여 자본잠식이 되더라도 영업활동의 악화에 따른 손실이 아닌 회계장부상의 손실'이기 때문에 주주사인 삼성물산, 삼성전자는 삼성바이오의 성장성 및 기업가치를 감안해 추가 증자를 실시하였을 것이다.

내부 문건에 나온 삼성바이오 시장평가액 8조원은 당시 증권사들이 예상한 삼성바이오의 기업가치 평균이다.¹⁶⁾ 미래가치를 추정하는 것은 쉬운 일이 아니다. 따라서 여러 추정치를 평균하는 것은 잘못이 아니다. 8조원은 회계법인(안진)이 삼성물산 합병 과정에서 평가한 삼성바이오의 기업가치 6.9조원을 뛰어넘는 수치이다. 그렇다면 삼성바이오의 기업가치를 보수적으로 책정했다고 봐야 한다. 뺏튀기가 아니라 도리어 보수적으로 안전하게 산정한 것이다.

15) 문건에는 회계처리 변경이 미래전략실의 지시가 아니라 외부감사인(회계법인)의 요구로 협의안을 도출한 것이라고 명시되어 있다.

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

<표-3> 삼성바이오 가치 6.9조원 산출근거

삼성바이오 가치 6.9조원
CMO(위탁생산) 사업가치 3.9조원 + 에피스 지분 3.0조(에피스 가치 5.3조 - 바이오젠 가치 8.8% 0.5조 - 콜옵션 1.8조)

내부 문건엔 삼성물산이 2015년 9월 합병 당시 자회사인 삼성바이오 가치를 재평가하면서 바이오젠의 콜옵션 가치를 1조8000억원으로 추산해 '실제 가치에서 차감했다'는 내용이 담겨 있다. 안진회계법인이 평가한 삼성바이오의 가치는 6.9조원으로 산출근거는 <표-3>과 같다. CMO 사업가치 3.9조와 에피스 지분가치 3.0조로 구성되며, 에피스 지분가치 3.0조는 에피스 가치 5.3조원에서 바이오젠 보유 8.8%의 가치 0.5조원 및 콜옵션 가치 1.8조를 제외한 금액이다. 콜옵션가치를 차감한 뒤 '삼성물산이 보유한' 삼성바이오 지분 51%의 가치가 3.5조원이다. 문건에 등장하는 자체 평가액 3조원은 6.9조원의 51%인 3.5조원을 잘못 적은 숫자이다.

삼성물산과 제일모직의 합병은 2015년 7월에 삼성바이오 상장은 그 이듬해인 2016년 11월에 이뤄졌다. 따라서 "선후관계를 보면 삼성바이오 분식회계 논란과 삼성물산 합병 이슈 간에는 아무 관계가 없다. 금융당국도 자본시장법에 따라 책정되는 합병 비율 그 자체에는 직접적인 영향이 없음을 명확히 했다. 다만 삼성바이오를 자회사로 둔 제일모직 기업가치 고평가 논란을 '사후에 정당화'하는 데 활용됐다고 볼 수도 있다고 설명했다. 기업은 자신의 의사결정에 책임을 져야 한다. 사회적 신뢰 구축 차원에서 사후적 논리 보강은 어찌 보면 당연한 것이다. 이를 '스모킹 건'으로 몰고 가는 것은 어불성설이다. <표-4>는 삼성바이오 분식회계 주요 쟁점과 입장에 대한 논거를 정리한 것이다.

<표-4> 삼성바이오 분식회계 주요쟁점 및 입장에 대한 논거

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

III. 이재용 부회장 후계구도와 삼성바이오 분식회계 논란

1) 이재용 부회장에게 유리한 합병이었다

이재용 삼성전자 부회장이 대주주로 있던 제일모직의 가치를 부풀려 합병 과정에서 이 부회장이 이득을 챙겼다는 게 특정 시민단체의 일관된 주장이다. 삼성물산과 제일모직의 합병은 2015년 7월 17일 주주총회를 거쳐 9월 1일에 합병이 이뤄졌다. 이재용 부회장에게 유리하게 합병이 되려면, 2105년 7월 17일 훨씬 이전에 삼성바이오의 분식회계로 제일모직의 주가가 고평가돼야 한다. 하지만 삼성바이오는 2016년 11월에야 상장되었다. 삼성물산 합병 당시 삼성바이오는 ‘외감법’이 적용되는 비상장 기업일 뿐이다. 그렇다면 “삼성바이어를 얼마나 분식회계 해야 제일모직의 주가가 올라가고 그 결과 이재용 부회장에게 유리한 합병이 이뤄지겠는가”를 유추해 보라. 시민단체의 주장은 어불성설이다. 아니면 또 다른 저의가 있을 수 있다.¹⁷⁾

삼성물산과 제일모직의 합병비율이 이재용 부회장에게 유리하게 적용됐다는 주장의 논거는 무엇인 가. 합병비율을 정할 때 통상 “합병공표 전 일정기간 동안 주가 흐름”을 기준으로 삼는다. 합병비율을 정할 때, 주가 이외의 어떤 다른 대안은 존재하지 않는다. 투기자본 엘리엇은 삼성물산이 저평가됐다고 주장했다. 그 근거로 ‘삼성물산의 삼성전자 보유지분’을 감안할 때, 삼성물산 시가총액이 터무니없이 작다는 것이다. 그럼 시장이 비효율적이란 말인가. 그렇지 않다. 이 같은 현상은 ‘모회사 할인 퍼즐’(parent company puzzle)로 설명된다. 주지하다시피 삼성물산이 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.

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

2) 2015년 합병시점 이전으로 시계추를 돌리려는 의도

증선위의 고의적 회계분식 판정은 삼성바이어를 넘어 삼성물산 등 삼성 그룹 전반으로 문제를 확산시킬 수 있다. 삼성바이오의 가치분신청이 인용되었지만 본안에서 패소하면, 삼성바이오는 2012~2014년까지 에피스 회계를 다시 작성해야 한다. 그러면 당연히 삼성바이오는 소급

17) 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.

해서 재무제표를 수정해야 한다. 이 경우 모회사인 삼성물산도 재무제표에 영향을 받게 된다. 결국 '2015년 합병 이전으로까지 문제를 확대시켜' 합병의 부당성을 제기하는 길을 터준 것이다. 시민단체는 삼성바이오 회계처리 문제를 줄기차게 후계구도와 연결시켜왔다. 증선위의 분식회계 판정은 결과론적으로 시민단체에 힘을 실어 준 것이나 마찬가지다. 적극적으로 해석하면 증선위가 시민단체의 이재용 부회장으로의 문제 확대에 '암묵적 동의'를 한 것이 아닌 가 유추된다.

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. 시장에서 큰 변수로 주목받지 못한 콜 옵션이기 때문에 미(未)공시 자체가 시장을 크게 왜곡시켰다고 볼 수 없다. 더욱이 2012~2014년에 삼성바이오는 상장되지 않은 상태였다. 바이오젠 콜 옵션 공지가 "에피스 기업가치 폭락, 삼성바이오 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.

IV. 에필로그

한국은 결코 기업하지 좋은 환경이 아니다. 기업은 4면초가 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. 삼성 바이오의 분식회계 판정이 이를 웅변하고 있다. '그때 그때 달라요'가 받아들여지는 후진 사회로 전락했다.

삼성바이오의 처리과정을 복기(復棋)해 보자. 삼성바이오는 2015년 말 합작 파트너사인 바이오젠에 부여한 콜옵션을 지배력 판단에 반영해야 하는 회계적 상황이 발생함에 따라 에피스를 연결자회사에서 지분법 관계회사로 변경 했다. 에피스 보유지분에 대해 공정가치로 자산을 평가하고 바이오젠의 콜옵션 가치는 부채로 회계처리 했다.

삼성바이오는 2016년 상장심사를 받음에 있어 증선위는 한국공인회계사회에 위탁하여 감리를 실시했고, 삼성바이오는 '문제 없음' 판정을 받아 해당년도의 재무제표가 포함된 증권신고서를 금융감독원에 제출하고 2016년 11월 상장을 완료했다. 그러던 중 2016년 말 참여연대가 삼성 바이오의 회계처리 적합성에 대해 금감원에 질의 했고, 금감원과 참여연대가 참석한 연석회의에서 삼성바이오는 '문제 없다'는 판단을 받았다. 재차 시민단체 등이 감리 요구를 해옴에 따라 금감원은 2017년 4월 감리에 착수했다. 1년 7개월에 걸친 감리와 재(再)감리 끝에 2018년 11월 14일 삼성 바이오는 '고의적 분식회계' 판정을 받고 주식거래 정지 처분을 받는다. 삼성바이오는 이에 불복해 행정소송과 효력정지 가처분신청을 냈고, 그러던 중 1월 22일 행정법원으로부터 가처분신청이 인용되었다. 이제 본안 소송에 대한 1심 판결이 남은 상태이다. 이 정도의 공방이 오갔다면 '경제의 정치화'가 아닐 수 없다.

"서산에 해는 지는 데 갈 길을 멀다." 한국의 경제적 위기상황을 은유한 것이다. 과거 한국

을 먹여 살렸던 5대 산업 중 반도체를 빼고 자동차, 조선, 철강, 디스플레이 산업은 쇠물(衰沒)의 길을 걷고 있다. 그러면 무엇을 먹고 살 것인가. 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 뺏어나갈 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.

의약품 시장은 ‘합성의약품’과 ‘바이오효약품’ 시장으로 나뉜다. 바이오효약품 시장은 바이오신약과 바이오시밀러(Biosimilar) 시장으로 나뉜다. 제약사들은 약을 100% 자체생산하지 않는다. 제약사로부터 제조방법을 넘겨받아 신약을 만드는 회사가 바로 ‘위탁생산사업체’(CMO, contract manufacturing organization)이다. 삼성바이오는 2011년 4월에 설립된 동물세포 배양 타입의 바이오효약품 CMO이다. 또한 제약사들은 신약만을 제조하는 것은 아니다. 신약의 특허기간이 만료되면 ‘시밀러약’ 즉 복제약이 제조된다. 합성의약품이 아닌 바이오 의약품의 시밀러약을 개발하고 제조하는 곳이 삼성바이오의 자회사 ‘에피스’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.

삼성바이오는 2007년 이견희 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. 그럼에도 불구하고 삼성바이오는 가야할 길이 먼 기업이다. 이제 겨우 글로벌 제약회사들로부터 일감을 받아 의약품을 위탁생산하는 첫걸음을 떼었을 뿐이다. 위탁으로 첫발을 디딘 후 시밀러약을 만들고 최종적으로 신약개발을 하겠다는 것이 삼성바이오의 기본전략이다. 삼성전자와 같은 ‘캐치업 전략’을 선택한 것이다. 오늘날 삼성그룹을 키운 것은 캐치업 전략이다.

미개한 정치권이 미래의 먹거리를 걷어차고 있다. 그들은 세상을 늘 음모론으로 보고 있다. 자본잠식에 빠지는 것을 피하기 위해 분식을 저질렀다는 것이다. 삼성바이오는 적자 상태임에도 미래가치 때문에 높은 주가를 유지했다. 따라서 자본잠식 상태가 되더라도 주가가 폭락하지는 않을 것이다. 위험을 무릅쓰고 분식하느니 차라리 증자(增資)를 통해 자본금을 보충하는 길을 선택했을 것이다. 그들은 ‘회계기준 적성성에 대한 의견 불일치’를 분식회계로 몰고 갔다. 분식회계를 주장하려면 ‘분식에 따른 부당이익’을 특정해야 한다. 분식에 따른 이익을 누가 가져갔는가를 규명해야 한다. 또한 분식은 금융사기다, 그렇다면 금융사기로 인한 피해자를 특정해야 한다. 삼성바이오 주식을 구입한 투자자가 손해를 보지 않은 것은 분명하다. 주

가가 올랐기 때문이다. 피해자 없는 이상한 회계분식인 것이다. 본안 소송에서 객관적 사실 2가지가 반영되어야 한다. 하나는 기업심사위원회가 개선기간 없이 즉시 삼성바이오 주식의 거래를 허용한 사실이다. 그리고 주식거래가 재개된 첫날 주가가 정지 직전일 대비 17% 오른 것도 반영되어야 한다. 그만큼 시장에너지가 축적되었다는 반증이다. 또 다른 것은 행정법원의 효력정지 가처분 신청 인용사실이다. 만약 증선위 판정에 공감했다면 가처분 신청을 인용하지 않았을 것이다. 증선위는 여러 가지 면에서 반(反)시장적인 행태를 보여 왔다. 특히 재(再)감리를 명령한 것은 직권남용의 소지마저 있다. 이런 사항들이 본안 판결에서 감안되어야 한다.

제일모직과 삼성물산 합병비율(삼성물산 1주 제일모직 0.35주 교환)을 사후적으로 정당화하기 위해 내부 문건을 작성했다는 일각의 주장은 설득적이지도 않다. 그리고 음모론을 벗어나지 못한 소치이다. 특정 시민단체는 삼성바이오 회계처리 문제를 줄기차게 후계구도와 연결시켜왔다. 증선위의 분식회계 판정은 다툼을 2015년 7월 이전으로 끌고 감으로써 사전적 의도와 무관하게 결과론적으로 시민단체에 힘을 실어 준 것일 수 있다. 그렇다면 흘러간 물이 물레방아를 돌린 격이다.

삼성바이오는 코스피 시장이 아닌 나스닥으로 갔어야 했을지 모른다. 가정이지만 그랬다면 최소한 금융당국으로부터 '감리'와 '재감리'를 받지 않는 것일 것이다. 공식적으로 문제없다는 판정을 받았으면 그 판정은 존중되었을 것이다. '법과 제도의 안정성'이 해쳐진 것은 너무나 아픈 대목이다. 본안 소송에서 마땅히 바로잡혀야 된다. 그렇지 않다면, "경제는 일류, 정치는 3류"라는 자조가 현실로 굳어질 것이다.//

삼성바이오 행정소송 쟁점과 전망 토론회 토론문

최준선 성균관대 법학전문대학원 명예교수

(용어 정리) 자회사 = 종속(연결)회사 = 한 몸인 회사(연결 재무제표 작성),
계열회사 = 관계회사(지분법)

(2011.4. 설립) **삼성바이오로직스** <----합작계약----> **바이오젠 아이덱**
85%→91.2% | 15%→8.8%
↓ (call option: 50%-1주)
(2012.2.28. 합작 설립) **삼성바이오 에피스**

증선위가 적시한 삼성바이오의 분식회계 사실을 본인이 이해한 한도 내에서 살펴보기로 하겠습니다.

① 증선위는 자회사인 바이오에피스를 지분법(관계회사)으로 회계처리하지 않고 연결대상(종속회사)으로 처리한 2012년 설립시부터 2013년까지는 (경)과실이라고 합니다.

그러나 삼성바이오로직스가 지분 85%를 보유하고 있고, 바이오젠은 겨우 15%의 지분만 가지고 있기 때문에 이를 종속회사로 처리하여 연결재무제표를 작성해야 하는 것은 당연합니다. 만약 이것을 연결재무제표를 작성할 필요가 없는 관계회사로 회계처리하면 그 자체가 분식회계일 것입니다.

② 증선위는 2013년부터 2014년까지 그때라도 관계회사로 처리했어야 하는데, 이를 하지 않은 것은 중과실이라 합니다.

그러나 이 기간 동안 바이오로직스는 계속 유장증자를 통해 에피스에 대

한 지분이 91.2%까지 치솟았고, 반면 바이오젠은 유상증자에 참여하지 않음으로써 지분율은 8.8%로 떨어졌습니다. 이 기간 중에도 에피스를 종속회사로 보아 연결재무제표를 작성하여야 하는 것이 정상입니다.

③ 증선위는 2015년 비로소 관계회사로 처리한 것은 잘했으나, 2012-2014년까지 재무제표를 수정하지 않은 것은 고의의 분식회계라고 판단했습니다.

그러나 수정하지 않은 것을 고의로까지 몰아붙인 인상이 짙습니다.

④ ①~③에서 줄기차게 관계회사로 처리했어야 한다는 주장의 근거는 바이오젠에게 합작계약상 **동의권**이 있다는 것과 바이오젠이 call-option을 행사하면 지배권이 분할되므로 에피스가 삼성바이오의 순수한 종속회사로 볼 수 없다는 것입니다.

그러나 당시 바이오젠이 가진 동의권이라는 것이 신제품 추가, 판권 매각, 인수합병(M&A) 등 예외적인 상황에 적용되는 등 바이오젠과 에피스의 이해관계가 충돌 될 수 있는 사안에 대한 동의일 뿐입니다. 이것은 바이오젠 이익을 보호하기 위한 단순 방어권이기에 때문에 K-IFRS에 따라 지배력 요건으로 인정하지 않는 것입니다. 증선위는 이 점을 오해한 것입니다. 이사 선임은 동의 대상이 아니었으므로 이유가 없습니다. 이사 선임은 지분율에 따라 자동적으로 결정되기 때문에 동의권이 미치지 않기 때문입니다.

또한 call-option도 2018년 6월 말까지 행사하면 되고, call-option 행사 후에는 지분 비율에 따라 이사 임명권을 가지는 것으로 되어 있었으며, 그 이전에는 85:15의 비율에 따라 4:1의 비율로 이사를 임명하면 되는 것이었고, 실제로 call-option 행사 후에는 이사 비율이 3:3이 되었습니다.

⑤ 바이오젠이 call-option을 가지고 있으므로 바이오젠이 삼성바이오와 지배력을 공유하고 있다고 해석할 수 있지 않은가 의문입니다.

그러나 call-option은 주가가 설립당시 가격보다 높아야 행사할 이익이 있습니다. 가격이 제자리인 주식을 굳이 대량 매수할 필요가 없을 것입니다. 가격이 뛰면, 즉 바이오에피스가 성공하면 그때 call-option을 행사해 막대한 이익을 챙길 수 있다는 것입니다. 설립당시부터 2014년까지 아무런 실적도 없는 에피스의 주가가 떨어진다는 것, call-option을 행사할 이익이 있다는 것은 가능하지 않은 이야기입니다. 그러므로 call-option을 행사할 일도, 공동지배할 일도 없다고 보아야 합니다.

⑥ 2018년 6월말 call option을 행사했지만 삼성바이오로직스가 50% +1주를 보유하고 있으므로 삼성바이오로직스가 여전히 모회사이고 에피스는 자회사이며 연결재무제표를 작성해야 하지 않는가 의문이 있을 수 있습니다.

한국 상법에 따르면 그렇습니다. 그러나 삼성바이오로직스와 바이오젠 간의 합작투자계약서에는 어느 한 쪽이 52% 이상을 가져야 단독 지배권을 인정하는 것으로 되어 있어서 50%+1만으로는 단독지배권 행사 불가합니다. 따라서서 관계회사가 맞습니다.

⑥ 증선위는 삼성바이오를 검찰에 고발하고 과징금 80억원(금융위에서 최종 결정), 대표이사 해임권고 및 재무제표 재작성을 요구하고 관계 회계법인을 처벌했습니다. 이와 같은 처분에 대해 삼성바이오는 2018. 11. 27. 증선위를 상대로 시정요구 등 취소청구 소송을 제기했고, 동시에 소송이 진행되는 동안 발생할 수 있는 회복하기 어려운 손해를 예방하기 위해서 판결이 나오기 까지 증선위가 내린 처분의 효력을 정지시켜 달라는 집행정지도 신청했습니다. 법원은 1월 22일 일단 집행정지신청을 인용했습니다. 재판부는 “증선위의 처분으로 인해 발생할 회복하기 어려운 손해를 예방하기 위한 긴급한 필요가 있다”면서, “증선위의 각 처분이 효력정지로 인해 공공복리에 중대한 영향을 미칠 우려가 있다거나 신청인의 본안 청구가 이유 없음이 명백하다고 볼 수 없다”고 판단했습니다. 이와 같은 재판부의 집행정지신청 인용은 일단 타당한 것으로 생각됩니다. 본안소송의 결말이 기대됩니다. (끝)

삼성바이오- 증선위의 집행정지·행정소송, 쟁점과 전망

전삼현 송실대학교 법학과 교수

I. 문제제기

2018년 11월 14일 증권선물위원회(증선위)는 삼성바이오로직스 (이하 “삼성바이오”)가 2015년 말 자회사인 삼성바이오에피스를 종속회사에서 관계회사로 회계처리 기준을 변경하는 과정에서 변경 요인이 없었음에도 불구하고 회계처리를 바꿔 4조5000억원의 평가이익을 계상한 것은 회계처리기준 위반이라는 결정을 했다. 그리고 이를 근거로 삼성바이오에 대표이사 및 담당 임원 해임 권고, 감사인 지정 3년, 시정 요구(재무제표 재작성), 과징금 80억원 부과 등의 처분을 내렸다.

이어서 2018년 11월 20일에는 삼성바이오와 회계법인 2곳을 주식회사외부감사에관한법률(외감법) 및 자본시장및금융투자업에관한법률(자본시장법) 위반 혐의로 검찰에 고발한 바 있다.

이에 대해 삼성바이오 측은 이러한 처분이 부당하다는 전제하에서 행정법원에 행정처분 명령 취소소송을 제기함과 동시에 최종법원 판결이 나기 전까지 처분의 집행을 정지해 줄 것을 서울행정법원에 청구하였다.

이 사건은 자본시장법상의 사업보고서 허위공시에 관한 행정처분 사건으로서 법리적으로는 이러한 행정처벌 이외에도 형사처벌은 물론이고 민사상 손해배상 책임과 더 나아가 증권집단소송까지 전개될 수 있다는 점에서 신중한 법리적 검토가 선행되어야 하는 사건이라고 할 수 있다.

일각에서는 이 사건을 두고 범위반을 기정사실화하면서 처벌정도, 즉 양형의 문제로 보고 있는 듯하다.

그러나 이번 사건은 삼성바이오 뿐만 아니라 콜 옵션(call option)을 정한 합작법인 모두에게 시금석이 될 수 있다는 점에서 매우 중요한 사건이라고 본다.

중대한 사건인 만큼 법리적으로 충분한 검토와 합목적적인 결론이 나와야 향후 국내 바이오산업은 물론이고 국내 외국인들의 투자와 국내 노동시장의 일자리 창출, 신산업 성장 등에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 예상된다.

II. 가설의 오류

현재 진행되고 있는 삼성바이오 사건의 쟁점은 왜 2014년까지는 삼성바이오에 피스(이하 “에피스”)를 종속회사로 회계처리를 하다가 2015년에 비로소 관계회사로 회계처리를 변경했느냐 하는 점이다.

이에 대해 현 문재인 정부의 탄생에 기여한 시민단체들은 삼성물산의 합병과정에서 구 제일모직의 주식가치를 상대적으로 높이고, 반대로 합병전 삼성물산의 주식가치를 낮추기 위해서 의도적으로 삼성바이오를 종속회사로 회계처리 했다는 것이다.

즉, 삼성바이오의 지분 43.44%를 보유하고 있는 삼성물산이 2014년까지 종속회사로 회계처리하였을 당시 지분가치보다 2015년 관계회사로 회계처리한 후 4조5000억원의 평가이익이 발생한 것이 문제라는 것이다. 이익이 발생하면 일단 문제제기를 하는 것이 현 정부와 이를 지지하는 시민단체들의 행동양식인 듯하다.

따라서 문재인 정부와 그 친성향의 시민단체들은 2012년부터 2014년까지도 관계회사로 회계처리를 했더라면 삼성물산 합병당시 합병전 삼성물산의 합병 비율이 0.35주는 초과했을 것이라는 가설을 세운 것으로 이해된다.

그러나 어떠한 가설이든 다양한 시각에서의 검증이 이뤄져야 하고, 검증을 통해 사실임이 입증돼야 비로소 법적으로든 사실적으로든 설득력을 갖게 되는 것이다.

구체적으로는 친문 시민단체가 제시한 가설을 검증하기 위해서는 첫 번째로 삼성바이오가 최대주주로 있는 에피스의 자산가치가 2015년 이전과 이후가 같았는지를 검증해 보아야 한다.

2015년 이전의 에피스는 벤처기업에 불과했다. 그러나 2015년 10월 에피스가 개발한 7종의 바이오시밀러 중 자가면역질환치료제가 국내시판허가를 받았고,

2016년부터는 해외판매가 유력했었다. 실제로 2016년 1월에는 유럽의약품청으로부터 판매승인을 받음으로써 기업가치가 급격히 상승했다.

즉, 2015년 이전과 이후의 에피스의 자산가치는 크게 달랐다는 점에서 2014년 이전에도 관계회사로 회계처리를 했어야 한다는 가설은 기각되어야 한다.

친 문정부 시민단체가 제시한 두번째 가설은 삼성바이오 측이 변경요인 없이 회계기준을 변경했다는 것이다. 그러나 언론에 보도된 바에 따르면 삼성바이오는 2012년 미국 바이오젠사와 복제약 개발기업인 에피스를 공동으로 설립하는 소위 합작법인을 설립한 바 있다. 당시 에피스의 성공여부에 대한 불확실성 때문에 바이오젠사는 15% 만 투자하고 삼성바이오가 불가피하게 85%를 투자한 것으로 알려져 있다. 다만, 에피스가 성공하여 회사의 자산가치가 상승하는 등 제반상황이 발생하는 경우 바이오젠은 삼성바이오가 소유한 주식을 취득할 수 있는 콜 옵션 (call option) 이면계약을 체결하고 에피스 주식 중 최대 49%까지 소유할 수 있도록 가능성을 열어논 바 있었다. 즉, 에피스의 기업가치가 벤처기업으로 머물거나 하락할 경우에는 에피스가 삼성바이오의 종속회사로 남아서 삼성바이오가 단독경영(종속회사)을 할 수 있지만 기업가치가 상승하면 공동경영(관계회사)을 해야 하는 상황이었다.

결국, 에피스의 가치가 상승하면서 바이오젠의 콜옵션 가능성이 높아졌고, 단독지배에서 공동지배로 전환하게 될 상황이었기 때문에 회계처리를 종속회사에서 관계회사로 전환한 것으로 추정된다. 실제로 그 후에 바이오젠이 콜옵션을 행사했던 것으로 알려지고 있다. 즉, 변경요인없이 회계기준을 변경했다는 가설 역시 기각되어야 한다.

세 번째 가설은 삼성바이오가 자의적으로 회계기준을 변경했다는 것이다. 그러나 삼성바이오는 국내3대 회계법인 (삼일, 안진, 삼정)의 자문을 받아 회계기준을 변경한 것으로 알려지고 있다. 따라서 자의적인 회계기준 변경이라는 가설 역시 기각되는 것이 타당하다. 물론, 삼성그룹의 구 미래전략실이 회계법인들을 상대로 압박내지는 로비했다는 의혹을 제기하면서 회계법인들의 자문자체의 법적 효력을 부정하고 있다.

그러나 이는 근본적으로 외부감사제도 자체를 부정하는 것으로서 자칫하면 우리나라의 자본시장 전체 시스템을 우리 정부가 부정하는 모순적 결과를 초래할 수 있기 때문에 선부른 속단은 금물이라고 본다.

물론, 이러한 가설은 법원에서 심리를 통해 충분히 검증작업을 거칠 것으로 판단된다. 따라서 이러한 검증작업도 거치기 전에 추정만으로 행정처분명령을 무리하게 집행하는 것은 법적 안정성을 과도하게 침해하는 법치주의 훼손행위라고 할 수 있다.

III. 분식회계와 보호법익

분식회계를 법으로 통제하는 이유는 시장에서의 사기행위로 인한 투자자 피해를 방지하고 자본시장을 육성하기 위함이다. 즉, “투자자 보호를 통한 자본시장의 육성”이 보호법익인 것이다. 따라서 자본시장법도 상장기업들이 사업보고서를 작성함에 있어서 중요사항에 관하여 거짓의 기재 또는 표시를 하거나 중요사항을 기재 또는 표시하지 아니한 때, 즉 사기행위를 한 경우에 과징금을 부과하고 (법 제429조 제3항 제1호), 징역 등의 형사처벌을 하도록 규정하고 있는 것이다 (법 제444조 제13호).

그러나 사기가 성립하기 위해서는 허위공시라는 기망행위를 통해 피해자가 착오를 일으켜 처분행위를 했어야 하며, 그 처분행위로 인한 손해가 발생했어야 한다 (형법 347조 참조).

그러나 이번 삼성바이오 사건의 경우에는 회계기준변경 후 주가가 크게 상승해서 개개인의 주주들은 모르겠지만 전체적으로 볼 때 주주들에게 손해가 발생하지 않았다. 즉, 주주들이 착오를 일으키도록 하고, 이로 인해 주주들이 처분케 해서 손해가 발생했다고 보기 어렵다는 점이다. 물론, 위법성 조각사유인 정당행위에는 해당한다고 보기 어렵지만 삼성바이오 측이 의도적으로 분식회계를 통한 허위공시라는 기망행위를 통해 주주에게 손해를 가했다고 보기는 더욱 어려운 것이다.

그럼에도 불구하고 금융당국과 친문 성향의 시민단체들이 의도적으로 분식회계라는 결론을 도출하기 위해 시장의 상황은 고려하지 않고 법집행을 서두르고 있는 듯하다.

이는 불명확한 회계기준 때문에 회계법인의 자문을 받아 작성한 회계처리가 주주들에게 손해를 가하지도 않았고 오히려 자본시장 육성에 기여한 기업의 경영판단행위에 대해 행정벌과 형사벌을 가하는 것은 보호법익이 존재하지 않

는 불필요한 법적용으로서 우리 헌법 제37조 제2항에서 규정하고 있는 과잉금지의 원칙에 위배되는 법집행이라고 할 수 있다.

IV. 금융감독 당국의 신뢰 하락

이번 삼성바이오 사건에서 문제점으로 지적된 것 중의 하나는 금융감독당국이 수시로 분식회계가 아니라고 했다가, 또 상황변화에 따라 분식회계라는 결론을 내리는 등 법적 판단을 번복하고 있다는 점이다.

이와 관련해 주식회사외부감사에관한법률 (외감법)에 따르면 “금융위원회는 이해관계인의 보호, 국제적 회계처리기준과의 합치 등을 위하여 필요하다고 인정되면 증권선물위원회의 심의를 거쳐 제4항에 따라 업무를 위탁받은 민간 법인 또는 단체(회계기준제정기관)에 회계처리기준의 내용을 수정할 것을 요구할 수 있다. 이 경우 회계기준제정기관은 정당한 사유가 없으면 이에 따라야 한다.”라고 규정하고 있다 (법 제5조 제5항).

즉, 삼성바이오가 회계처리기준을 변경해도 되는지 유권해석을 의뢰했을 당시 회계처리기준이 적합하지 않았다고 판단되었다면 그 당시에 금융감독당국은 그 기준의 내용을 수정할 것을 요구했어야 한다.

언론에 보도된 바에 따르면 2016년 금감원의 위탁을 받아 삼성바이오를 감리한 한국공인회계사가 “회계처리는 적정했다”고 판단했고 이를 근거로 금융감독당국도 기준내용의 수정을 요구하지 않았던 것으로 알려져 있다.

만약, 금융감독당국이 2016년 기준내용의 수정을 요구했었다면 이러한 사태는 발생하지 않았을 수도 있다. 그럼에도 2017년 이후부터 재감리에서는 과거와 다른 판단을 함으로써 금융감독당국에 대한 국민의 신뢰가 하락한 것은 분명하며, 자본시장에도 극심한 혼란을 초래한 것으로 이해된다.

V. 결어

이번 삼성바이오 사건은 종래의 회계기준인 미국식의 GAAP방식으로부터 유럽식 국제회계기준인 IFRS방식으로 변경해서 우리 자본시장에 적용하는 과정에서 명확한 회계기준을 정립하지 못했고, 이를 법적용하는 과정에서 혼란이 초

래된 사태라고 할 수 있다.

다만, 금융감독당국, 회사, 회계법인, 주주라는 4당사자 관계에서 그 책임을 금융감독당국은 제외하고 회사와 회계법인, 그리고 대주주는 물론이고 소액주주가 부담하는 것은 분명 공정하지 못한 법 적용이라고 할 수 있다.

이번 문재인 정부는 공정이라는 화두를 가지고 국민들로부터 지지를 받아 탄생했다고 해도 과언이 아니다. 그럼에도 이번 사태는 법을 적용하는 과정에서 국민들로부터 신뢰를 상실하는 원인을 제공했다고 판단된다.

이제 삼성바이오 사건은 법원으로 그 공이 넘어간 것으로 보여진다. 즉, 사법부가 이제 국민들의 심판을 받게 된 것이다. 부디, 국민들의 신뢰를 얻는 사법부가 되기를 기대해 본다.

고의 분식회계 여부에 대한 규범적 판단의 요건

최승재 변호사

토론회 당일 현장 설명.