



신한회계법인

INDUSTRY ISSUE & TAX

부동산 Vehicle 연결회계 검토(1)

부동산집합투자기구 중심으로

January 2026

CONTENTS

목차

01

연결회계의 출발점, '지배력'의 의미

K-IFRS 1110호 기준 지배력의 3가지 요건 판단

02

부동산집합투자기구의 핵심 쟁점

본인 vs 대리인 판단

03

변동이익(요건2)에 대한 정의

변동이익 산정시 고려사항

1 연결회계의 출발점, '지배력'의 의미

투자자가 피투자자에 대하여 '지배력'이 형성되면 투자자는 피투자자에 대해 연결회계 처리를 진행하여야 합니다. 연결회계 기준서인 K-IFRS 제1110호에서 정의하고 있는 '지배력'을 기준서 그대로 이해하기에는 상당한 어려움이 있어 최대한 쉽고 모호하지 않게 '지배력'의 개념과 '지배력'이 성립되기 위한 3가지 요건을 살펴보겠습니다.

개념 K-IFRS 1110호의 지배력의 정의

투자자가 본인의 경제적 효익을 극대화하기 위하여 피투자자 level에서 진행되는 주요 의사결정에 영향을 미칠 수 있고, 그러한 입김을 통해 투자자 본인이 흡수할 경제적 효익을 어느정도 컨트롤할 수 있다면 투자자는 피투자자에 대하여 '지배력'을 보유하고 있다고 볼 수 있습니다. 즉, '지배력'이 성립되기 위해서는 이렇게 투자자의 입김(힘)과 그 입김을 통해 본인이 피투자자의 변동이익에 상당히 노출(변동이익)되어야 합니다. 이러한 일정 요건이 모두 충족되어야 비로소 지배력이 형성되었다고 판단할 수 있습니다.

요건 3가지 요건을 모두 충족

'지배력'이 형성되기 위해서는 하기 3가지 요건을 모두 충족하여야 합니다. 단순히 지분율이 높아서 변동이익에 대한 노출이 높다고 하더라도(요건2) 단순투자자라면 Vehicle에 대한 힘을 보유(요건1)하고 있다고 보기 어렵습니다. 반대로 AMC가 Vehicle에 대한 주요 의사결정을 한다고 하더라도(요건1) 지분율이 없다면 Vehicle의 변동이익 위험에 노출되어 있다고 보기 어렵습니다(요건2). 반드시 3가지 요건을 모두 충족하여야 '지배력'이 형성됩니다.

요건1. 힘(Power)

요건2. 변동이익(Variable Interest)

요건3. 힘과 이익의 연관

지배력 성립의 3가지 요건(AND요건)

힘(Power)	변동이익(Variable Interest)	힘과 이익의 연관
✓ 관련활동(피투자자의 이익에 유의적으로 영향을 미치는 활동)을 지시하는 현재의 능력을 갖게하는 현존의 권리 보유	✓ 투자자가 피투자자에 관여하여 투자자의 이익이 피투자자의 성과에 따라 달라질 가능성이 있는 경우	✓ 투자자가 피투자자에 대한 관여로 자신이 노출된 변동이익에 영향을 미치는 능력과 그 수준
✓ 의결권, 잠재적 의결권, 주요 임원 선임권, 계약에 명시된 의사결정권, 해임이나 축출권	✓ 변동성과가 양(+)이던 음(-)이던 무관하게 변동성 절대치를 의미	✓ 타 투자자의 권리 대비 행사할 수 있는 권한의 상대적 범위를 비교
✓ 방어권(Protective rights)은 힘을 발생시키지 않음	✓ 배당, 경제적 효익의 분배, 투자자산의 가치 변경, 운용보수, 성과보수 등 경제적 효익 일체	✓ AMC(운용사)가 지분투자도 병행될 경우 본인/대리인 판단필요

1

연결회계의 출발점, '지배력'의 의미

'지배력' 보유 판단 시 의사결정의 범위나 위험의 노출정도에 대하여 오해의 소지가 있을 수 있는데 '지배력' 판단시 오해의 소지가 있는 내용은 다음과 같습니다.

Q 힘(요건1) 판단 시 의사결정이란 모든 의사결정을 의미하는 것인지?

A Vehicle에서 이루어지는 모든 의사결정을 의미하는 것이 아닙니다. 어떤 부동산을 매입할 것인지, Vehicle 만기 연장 여부, 리파이낸싱에 대한 의사결정, 배당금액 수준 또는 유보 금액 수준의 결정, 부동산 매각처, 매각방법에 대한 의사결정과 같이 주요 의사결정에 대해 영향을 미칠 수 있는 지를 판단하여야 합니다. 즉 상기 열거한 사례들과 같이 Vehicle의 '관련활동'이 무엇이지를 명확히 하고 이러한 '관련활동'에 영향력을 행사할 수 있는 지를 따져보아야 합니다. 부동산 Vehicle은 일반 주식회사와 다르게 상기 사례와 같이 '관련활동'이 명확한 편입니다.

Q 규약을 위반한 AMC를 해임할 수 있는 권한도 힘(요건1)이 있는 것인지?

A 관련 법령, 집합투자규약 또는 정관에 기재된 내용을 위반한 AMC를 해임할 수 있는 권한을 보유하고 있다고 해서 투자자에게 힘(요건1)이 있다고 보기 어렵습니다. 이러한 권리는 투자자의 방어권(Protective rights)에 불과합니다. Vehicle에 정상적인 범위를 넘어서는 이벤트가 발생할 때 투자자 본인의 방어를 위해서 행사하는 권리는 방어권에 불과합니다. 마찬가지로 AMC가 자산 매각처, 매각방법에 반대할 수 있는 권한 또한 방어권에 불과합니다. 쉽게 말해서 어떤 문제가 발생할 때에만 행사하는 권한들은 모두 방어권에 불과하고, 이러한 권리는 투자자 본인들의 보호를 위해 행사하는 권리일뿐이지 '관련활동'에 직접적인 영향력을 행사하고 있다고 보지 않습니다.

Q 지분율이 가장 높은 투자자가 힘(요건1)이 있다고 할 수 있는지?

A 일반적인 회사라면 맞는 말이지만 부동산 Vehicle의 경우 지분율이 가장 높다고 하더라도 언제까지나 '관련활동' 의사결정은 AMC가 합니다. 따라서 지분율이 가장 높다는 사실이 Vehicle에 대한 변동이익에 가장 크게 노출되었다고 할 수 있으나(요건2) 동시에 힘을 보유(요건1)하고 있다고 단정하기 어렵습니다. 항상 '관련활동'에 대해 힘을 보유(요건1)하고 있을 뿐만 아니라 동시에 변동이익에 대한 노출이 상당하여야 할 것입니다(요건2). 따라서 아무리 상대적으로 지분율이 높더라도 단순투자자는 힘(요건1)을 보유하고 있지 않아 지배력이 형성되기 어렵고, AMC는 '관련활동'에 대한 모든 의사결정을 한다고 하더라도 Vehicle의 변동이익에 대한 위험노출이 높지 않아(요건2) 지배력이 형성되기 어렵습니다.

하지만 만약 보유 지분율 수준이 2/3 수준을 초과하게 되면 상당한 수준의 지분율 기반으로 수익자총회를 통해 AMC의 '관련활동'에 관여할 수 있으므로 이런 경우에는 추가 검토가 필요합니다.

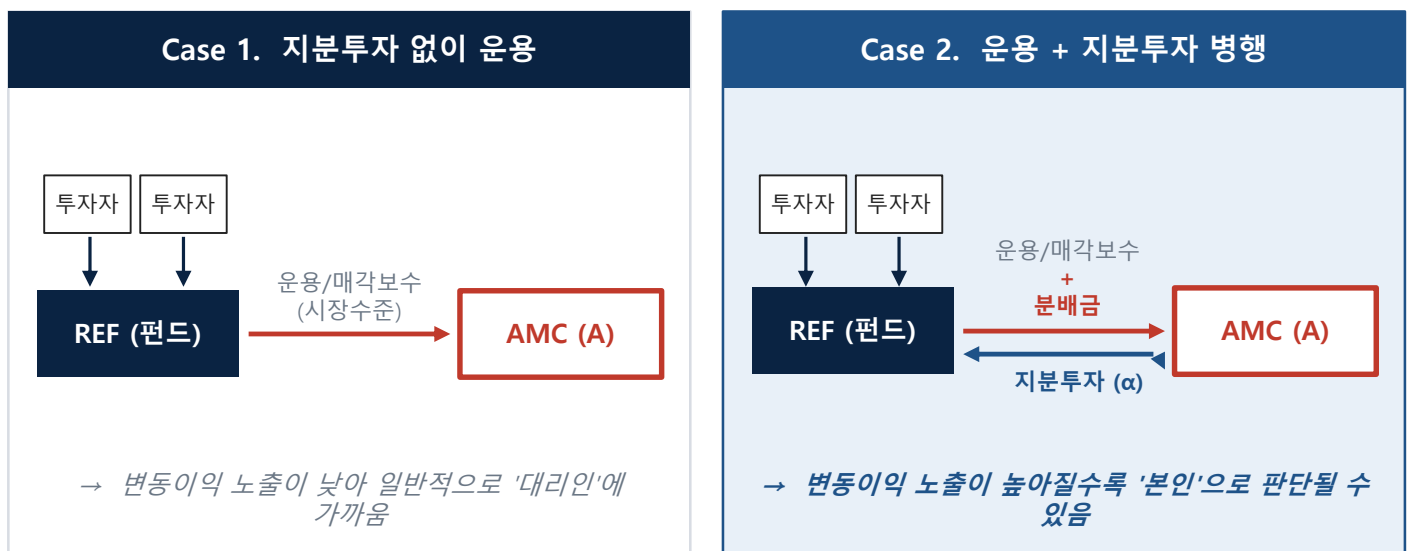
2 부동산집합투자기구의 핵심 쟁점

AMC는 부동산집합투자기구 운용을 통해 운용보수를 수취하고, 동시에 부동산집합투자기구에 일부 투자하여 분배금을 수취할 수도 있습니다. AMC가 아무런 지분투자 없이 단순히 집합투자기구를 운용만 한다면 시장수준의 보수를 수취한다고 했을 때 다른 투자자들과 비교해서 집합투자기구의 변동이익에 가장 크게 노출되어 있지 않기 때문에 '지배력'을 보유하고 있다고 보기 어려울 것입니다.

반면 자산운용과 동시에 해당 집합투자기구에 일부 지분을 투자하였다면 AMC는 집합투자기구에서 보수 뿐만 아니라 분배금 형태의 경제적 효익을 얻기 시작하기 때문에 다른 투자자들과 비교했을 때 변동이익에 가장 크게 노출된 상태인지 검토가 필요합니다. 물론 5-10%수준의 투자라면 수취하게 되는 보수까지 고려했을 때 무조건 가장 높은 변동이익 위험에 노출된다고 보기 어려울 것입니다. 하지만 일정 수준 지분율이 올라가게 되면 분배금만을 수취하게 되는 다른 투자자들과 대비하여 매각보수, 성과보수까지 받게 되는 AMC입장에서 상대적으로 높은 변동이익 위험에 노출될 수 있습니다. 만약 계산해본 결과 다른 투자자들 대비 변동위험에 가장 높게 노출되었다면 AMC는 해당 집합투자기구에 대하여 '지배력'을 보유하게 될 수 있습니다.

이렇듯 AMC가 투자자들을 대리하여 단순히 집합투자기구를 운용만하는 대리인(Agent)에 불과한 것인지, 아니면 스스로가 집합투자기구에 대해 투자자로서의 지위에 더 가까운 본인인 것인지 판단하여야 합니다. 대리인에 불과하면 '지배력'은 없는 것이고 본인에 해당 되면 '지배력'을 보유하여 연결회계처리를 진행하여야 할 것입니다. 따라서 부동산 금융 Industry에서 AMC가 대리인인지 본인인지 판단하는 것이 핵심이고, 본인vs대리인 판단은 같은 사실관계를 놓고도 회계감사인마다 의견이 상이하고 회사간에도 내부 연결정책이 상이한 경우가 많습니다.

AMC의 집합투자기구 투자 여부에 따른 본인vs대리인 여부



3 변동이익(요건2)에 대한 정의

AMC가 집합투자기구에 투자를 병행하였다고 가정할 경우 AMC가 집합투자기구 운용을 통해서 노출된 변동이익에 수준이 높은지 낮은지에 따라 AMC의 집합투자기구 연결회계처리 여부가 결정됩니다.

AMC의 본인vs대리인 판단시에 변동성 수준의 높고/낮음에 대한 판단이 '지배력'형성의 중요한 요소로 작용하게 되는데, 이러한 변동성 수준의 높고/낮음의 기준은 K-IFRS 1110호 기준서에 정해진바가 없습니다. 해당 기준서에서는 사례만 제시할 뿐 실제로는 각 금융사마다 각각 적용 Practice에 차이가 존재합니다. 따라서 중요한 것은 변동성의 높고/낮음에 대한 절대치를 정하는 것보다, 각 회사별로 정한 연결정책을 모든 펀드 또는 리츠에 일관되게 적용하는 것이 가장 중요합니다.

AMC의 본인vs대리인 판단시 고려하는 변동이익에는 AMC가 집합투자기구를 통해서 수취하게되는 하기의 모든 경제적 효익을 합산하여 고려하여야 합니다.

합산대상

1. 운용보수(Benchmark가 총자산, 순자산일 경우에만 유효)
2. 매각기본보수
3. 성과보수
4. 분배금(배당금)

상기 방법에 따라 AMC의 총 경제적 이익(보상+지분)의 변동성에 대한 최대 노출을 측정하고 해당 변동성이 어느 수준이냐에 따라 AMC가 본인인지 대리인지 결정됩니다.

예를들어 KIFRS 기준서의 적용사례 13-15를 살펴보면 다음과 같습니다.

- (1) 변동성이 22% 미만일 경우 AMC는 대리인에 가까워 연결에서 제외
- (2) 변동성이 22%이상 37%미만일 경우 추가적으로 종합적 분석을 수행
- (3) 변동성이 33% 이상일 경우 본인으로 보아 연결에 포함

상기 기준서의 사례는 말그대로 예시에 불과한 것이고 변동성 Range 구간을 어떻게 가져갈 것인지는 회사별로 정책이 상이합니다. 다만, 변동성이 70%이상일 경우에만 본인으로 보는 경우와 같이 회사가 내부 정책을 수립하면, 회사의 정책에 대하여 연결범위 축소 의도성이 있는 것으로 보아 회계감사인들에게 공격받을 소지가 높습니다.



신한회계법인

INDUSTRY ISSUE & TAX

부동산 세무·회계 인사이트

신한회계법인은 국내외 부동산 실물매입부터 개발사업까지 전 과정에 걸친 재무·세무 전문 자문 서비스를 제공하고 있습니다. 부동산 분야의 풍부한 경험과 전문성을 갖춘 전담 팀 조직을 기반으로, 거래구조 설계부터 세무 최적화, 회계 자문에 이르는 통합 솔루션을 다방면으로 지원하고 있습니다.

Contact Us

담당 회계사	신원식 공인회계사
직책	부동산 세무·재무 전문
Email	wsshin@rsmkr.kr
Tel	010-5631-0656
Address	서울특별시 중구 퇴계로 213, 6층 610호 (충무로4가, 일흥빌딩)

본 간행물은 일반적인 정보제공 및 지식전달을 위하여 제작된 것으로, 구체적인 세무이슈 등에 대한 신한회계법인의 의견이 아님을 유념하여 주시기 바랍니다. 본 간행물의 정보를 이용하여 문제가 발생하는 경우 신한회계법인은 법적 책임을 지지 아니합니다.