



신한회계법인

INDUSTRY ISSUE & TAX

# 부동산 Vehicle 연결회계 검토(3)

부동산집합투자기구 중심으로

June 2026

## CONTENTS

# 목차

---

## 01

### 지배력 요건 검토

지배력 요건 개괄

---

## 02

### 사례분석: Case1

A은행 & A자산운용사의 수익증권 취득사례

---

## 03

### 사례분석: Case2

A은행 & A자산운용사의 A금융지주사 연결여부

---

## 04

### 사례분석: Case3

A은행이 A자산운용 지분 취득시 Case1 재검토

# 1 지배력 요건 검토

지난 '부동산 Vehicle 연결회계 검토(1)' 기고문에서 투자자가 지배력을 보유하고 있다면 대상 Vehicle을 연결회계처리 하여야 하고, 이때 지배력 보유 여부는 다음의 3가지 요건이 동시에 충족하여야 한다고 말씀드린바 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(Variavle Interest)

### 요건3. 힘과 이익의 연관

'부동산 Vehicle 연결회계 검토(2)' 기고문에서 집중적으로 다루었던 부분이 상기 3가지 요건 중 변동이익(요건2)입니다.

부동산 Vehicle의 경우 AMC가 '관련활동'의 의사결정을 하기 때문에 일반적으로 힘(요건1)은 보유하고 있으나 이러한 힘(요건1)을 행사하는 것이 본인을 위한 것인지 아니면 단순히 투자자들을 대리하여 대리인(Agent)로서 행사하는 것인지 '본인VS대리인' 여부를 검토하여야 하는데, 이때 AMC의 대상자산 운용에 따른 변동이익 노출정도가 주요 판단 요인으로 작용합니다.

만약 AMC가 해당 Vehicle이 발행한 수익증권을 보유하고 있지 않다면 변동이익에 대한 노출정도가 상대적으로 투자자들 대비하여 낮을 것이기 때문에 변동이익(요건2) 조건을 충족하지 못하여 지배력을 보유하기 어려울 것이고, 반대로 수익증권을 보유하고 있다면 보수 외에 분배금을 수취하게 되어 변동성에 대한 노출정도가 상승하게 될 것이며 이때에는 추가적으로 한계이익, 기대이익 검토를 통하여 지배력 보유 여부를 판단하여야 할 것입니다.

금번 기고문에서는 A은행이 부동산집합투자기구에 투자하고 동일한 계열사 A자산운용사가 부동산집합투자기구의 AMC인 경우를 가정하고 각 주체별로 지배력 보유 여부를 검토해보도록 하겠습니다. 부동산집합투자기구의 성격과 투자 지분율, 투자주체 등 세부적인 조건들에 따라 또 다시 투자 주체별 지배력 보유 판단이 달라지고 서로 상이한 의견이 존재하게 되는데, 본 기고문에서의 해당 사례를 기본적으로 이해하여야 세부 조건들이 추가 되었을 때 연결 여부에 대한 각 회사별 논리방식을 세워 나갈 수 있을 것입니다.

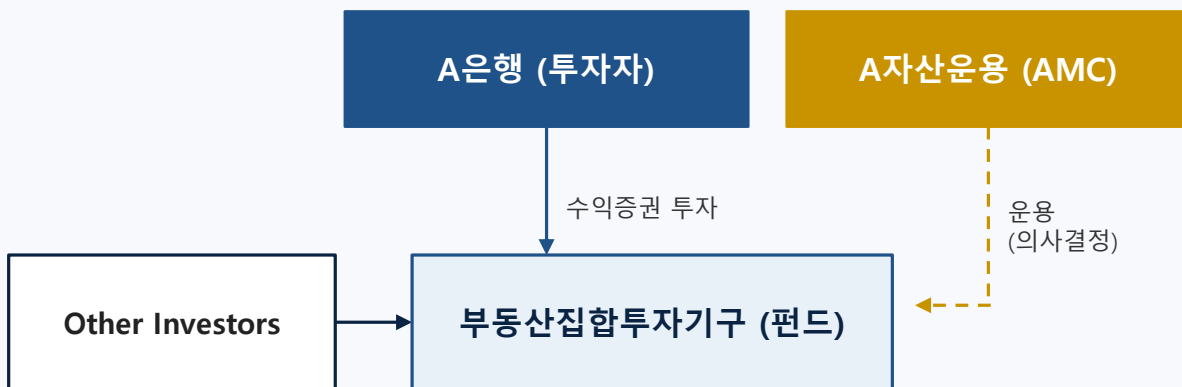
중요한 것은 연결여부에 대한 정답을 찾는 것이 아니라 회사 내의 일관된 정책을 수립하는 것이 중요합니다.

## 2 사례분석: Case1

앞서 '1. 지배력 요건 검토'에서 살펴본 바와 같이, 부동산집합투자기구의 연결 여부는 투자주체별로 힘·변동이 익·양자의 연관성을 각각 검토하여야 합니다.

본 Case1에서는 다음의 투자구조를 전제로 A은행(투자자)과 A자산운용사(AMC)를 기준으로 각 주체의 연결 여부를 검토합니다. A은행과 A자산운용사(AMC)는 모두 A금융지주의 자회사로서 동일한 계열사이며 A은행은 A자산운용의 지분을 보유하고 있지는 않습니다.

[투자자·AMC의 부동산집합투자기구 투자구조도]



• 은행의 운용사에 대한 영향력 행사여부, 양 회사간의 경영진 구성 여부, 타 투자자와의 상대적 지분보유비율, 부동산집합투자기구의 고유 특성 등에 따라 종합적 판단이 요구됩니다.

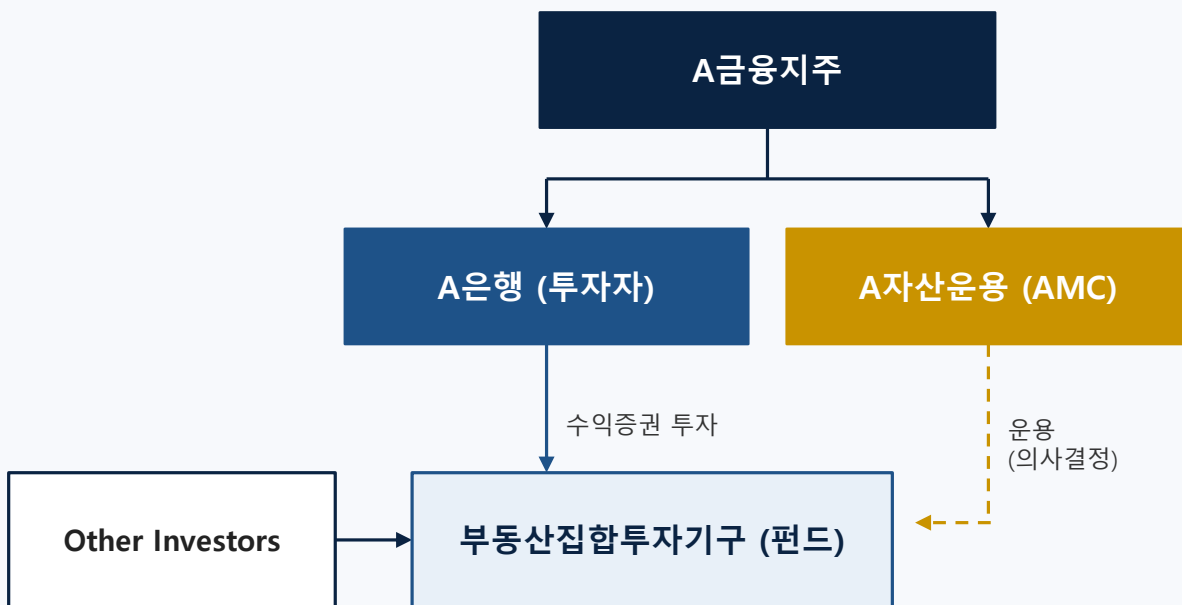
- A자산운용(AMC)은 펀드의 **관련활동에 대한 의사결정권(힘, 요건1)**을 보유하나, 수익증권을 보유하고 있지 않으므로 변동이익(요건2) 노출이 낮아 대리인으로 판단될 수 있습니다.
- 반면 A은행(투자자)은 펀드의 수익증권을 보유하고 있어 변동이익에 대한 노출이 높다고 할 수 있으나 (**변동이익, 요건2**), 관련활동의 의사결정권(힘, 요건1)은 AMC가 보유하므로 단순투자자라면 지배력을 보유하고 있다고 보기 어렵습니다.
- 한편 A은행과 A자산운용은 동일한 A금융지주의 계열사이기는 하나, **A은행과 A자산운용사가 서로 특수관계자라는 이유만으로 AMC가 A은행의 사실상 대리인이 되어 서로 하나의 회사라고 간주하고, 이제 A은행이 A운용사를 통해 힘(요건1)을 보유하게 되었다고 보지는 않는다는 것이 일반적인 견해**입니다.
- 결론적으로 A은행과 A자산운용(AMC) 모두 부동산집합투자기구에 대해 지배력을 보유하고 있지 않아 연결하지 않습니다(물론 A은행과 타 투자자의 수익증권 보유 비율에 따라 또 다른 결론이 내려 질 수 있음).

### 3 사례분석: Case2

Case2는 Case1과 모든 가정이 동일한 상황에서 A은행, A자산운용(AMC) 모두 부동산집합투자기구를 연결하지 않는다면 이번에는 A금융지주입장에서 동 부동산집합투자기구에 대하여 지배력을 보유하고 있는 것인지 판단해보는 경우입니다.

Case1에서 언급한 바와 같이 A은행은 A자산운용에 대하여 지분을 보유하고 있지 않고, A금융지주는 A은행과 A자산운용에 대하여 지배력을 보유하고 있어 양사를 모두 연결회계처리하고 있습니다.

[투자자·AMC의 부동산집합투자기구 투자구조도]



• 은행의 운용사에 대한 영향력 행사여부, 양 회사간의 경영진 구성 여부, 타 투자자와의 상대적 지분보유비율, 부동산집합투자기구의 고유 특성 등에 따라 종합적 판단이 요구됩니다.

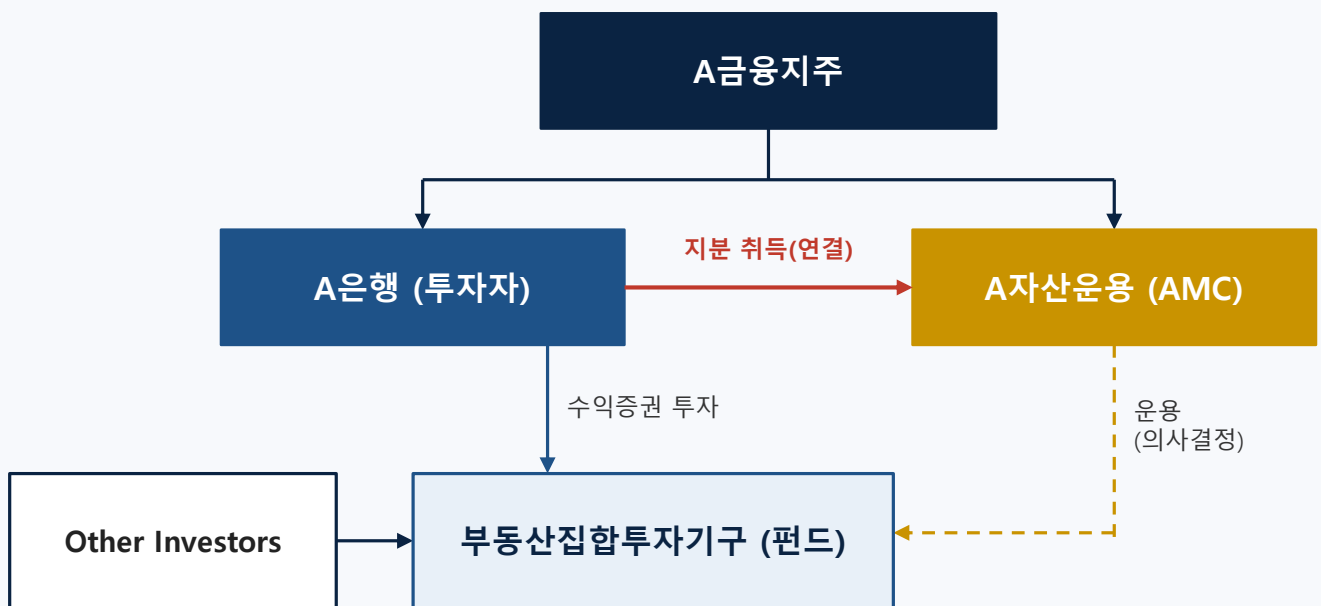
- A금융지주는 자회사인 A은행을 통해서 부동산집합투자기구의 수익증권을 투자하고 있어 변동이익(요건2)에 대해 간접적으로 노출되어 있습니다. 물론 A은행의 부동산집합투자기구 수익증권 보유 비율, A금융지주의 A은행 투자 지분 보유비율에 따라 그 노출 정도가 상이할 수 있으나 기본적으로 A금융지주가 자회사인 A은행을 부동산집합투자기구의 운용성과에 따른 변동이익에 노출되어 있음을 가정합니다.
- 또한, A금융지주는 A자산운용(AMC)을 통해서 간접적으로 부동산집합투자기구의 '관련활동'에 대하여 의사결정에 영향력을 행사할 수 있습니다. 즉, A금융지주는 간접적으로 부동산집합투자기구에 대한 힘(요건1)을 보유하고 있습니다.
- A금융지주는 A자산운용(AMC)을 통해서 간접적으로 부동산집합투자기구에 대해 힘(요건1)을 보유하게 되었고, A은행을 통해서 간접적으로 변동이익(요건2)에 노출되게 되었습니다.
- 결론적으로 A금융지주는 간접적으로 부동산집합투자기구에 대하여 힘(요건1)을 보유하고, 변동이익(요건2)에 노출되어 있으며, 두 요건이 서로 연관(요건3)되어 있어 해당 집합투자기구의 지배력을 보유하고 연결회계처리를 하게 됩니다.

## 4 사례분석: Case3

Case3은 Case1,2와 기본적으로 대부분의 가정이 동일하다고 전제하고 다만 이번에는 A은행이 A운용사에 대하여 지분을 보유하고 있고 A운용사에 대하여 지배력을 보유하고 있어 A운용사를 연결회계처리 하고 있음을 가정하겠습니다. 즉, A운용사는 A은행이 연결하고 A은행은 다시 A금융지주가 연결하게 되는 상황입니다.

기존에는 A은행이 A운용사의 지분을 보유하고 있지 않아 영향력을 행사할 수 없었고, A금융지주가 양사를 모두 연결했다면, 이번에는 A은행이 A운용사에 대한 지배력을 보유하고 있어 A금융지주가 A운용사를 연결하기 전에 먼저 A은행이 A운용사를 연결하게 되는 형태입니다.

### [투자자·AMC의 부동산집합투자기구 투자구조도]



• 은행의 운용사에 대한 영향력 행사여부, 양 회사간의 경영진 구성 여부, 타 투자자와의 상대적 지분보유비율, 부동산집합투자기구의 고유 특성 등에 따라 종합적 판단이 요구됩니다.

- Case1, Case2에서 A은행은 부동산집합투자기구에 수익증권을 투자하여 변동이익(요건2)에는 노출되었으나, '관련활동'에 대한 힘(요건1)은 AMC가 보유하여 단순투자자로서 지배력을 보유하지 못하였습니다.
- 본 Case3에서는 A은행이 A자산운용(AMC)의 지분을 취득함에 따라 이제는 AMC의 운용 의사결정에 영향력을 간접적으로 행사할 수 있게 되어, 이제 A은행은 부동산집합투자기구 '관련활동'에 대한 **힘(요건1)을 간접적으로 보유**하게 됩니다.
- 즉, A은행은 수익증권 투자를 통한 **변동이익 노출(요건2)**에 더하여 AMC 지분 취득을 통해 간접적으로 부동산집합투자기구에 대한 **힘(요건1)**까지 보유하게 되고, 그 힘을 자신의 변동이익에 영향을 미치도록 행사할 수 있으므로 **힘과 이익의 연관(요건3)**도 충족하게 됩니다.
- 결론적으로 **A은행은 힘(요건1)·변동이익(요건2)·힘과 이익의 연관(요건3)의 3가지 요건을 모두 충족하게 되어 부동산집합투자기구에 대한 지배력을 보유하고, A은행이 해당 부동산집합투자기구를 연결**하게 됩니다.
- 이는 마치 Case2에서 A금융지주가 A은행과 A자산운용(AMC)를 통해 부동산집합투자기구에 대하여 지배력을 보유하게 된 논리와 유사한 구조입니다.



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.