

기업 M&A 지원을 위한 방안

2023. 3. 27. 김유성 연세대학교 법학전문대학원 부교수



연세대학교
YONSEI UNIVERSITY

법학전문대학원
LAW SCHOOL



Contents

- 1 | 들어가며
- 2 | M&A 규제개선 및
정합성 제고
- 3 | M&A 구조조정 및
산업재편
- 4 | 나가며



1

들어가며

M&A 의의 및 최근 환경의 변화

01 M&A 의의

- ☑ 기업은 경영환경 변화에 맞추어 끊임없이 변화하여야 발전할 수 있음
- ☑ 기업은 새로 사업을 인수하거나 사업일부를 처분함으로써 기존 사업영역을 확장하거나 축소시켜야 함
- ☑ M&A는 기업의 성장·혁신을 촉진하고 경제의 역동성을 제고하는 중요 수단임

02 최근 환경의 변화

- ☑ 최근 5년간 국내 M&A시장은 발전해왔으나, 2022년은 전년 대비 크게 위축되었음
- ☑ 2013년 49조원 상당이던 국내 M&A 시장은 2021년 134조원 규모로 성장하였으나, 2022년 들어 78조원 수준으로 위축되었음
- ☑ 글로벌 금리상승, 2022년 하반기 채권 시장 경색 등이 주요원인이었을 것으로 보임.
- ☑ M&A 시장발전을 저해하는 규제를 개선하고, M&A 지원방안을 모색할 필요가 있음

M&A 의의 및 최근 환경의 변화

03 최근 M&A 제도의 변화와 발전

- ☑ 적대적 M&A: 제도 변경이나 판례 형성이 활발하였다고 보기 어려움
- ☑ 우호적 M&A: 주식양수, 자산양수, 신주인수 위주로 이루어짐
 - Merger(합병)는 별로 없었음
 - 이유: 지배주주의 존재, 의무공개매수의 부재

04 소결론

- ☑ M&A 저해요인과 최근 판례를 고려하여 M&A 활성화 방안을 고려할 필요 있음
- ☑ 의무공개매수제도가 도입되는 경우, 합병제도가 본격적으로 활용될 가능성 ➡ 합병제도에 대한 제도개선 가능성을 검토할 필요



2_n

M&A 규제개선 및
정합성 제고

M&A 규제개선 방안

01 공개매수 부담완화 방안

☑ 공개매수: 불특정 다수인에게 주식등의 매도 권유를 하고 이를 매수

- M&A의 대표적인 방법 중 하나
- 주식등을 6개월내 10명 이상으로부터 5% 이상을 취득하려는 경우 공개매수 의무

☑ 현 공개매수 제도의 문제점

자본시장법 시행령 제146조 ④ 공개매수신고서에는 다음 각 호의 서류를 첨부하여야 한다. <생략>

4. 공개매수에 필요한 금액 이상의 금융기관 예금잔액, 그 밖에 자금의 확보를 증명하는 서류

- 공개매수대금을 결제일까지 인출하지 아니하는 경우에는 그 내용을 기재한 서류를 추가로 제출할 것이 요구됨
- 공개매수신고서를 제출한 후 공개매수대금을 인출하여 결제일까지 운용하고자 하는 경우에는 인출일부터 결제일까지의 자금의 운용계획서와 그 내용을 확인할 수 있는 서류를 추가로 제출할 것이 요구됨[기업공시 실무안내, 금융감독원(2022. 12.)]
- 공개매수 기간(최소 20일) 동안 매수예정자금이 묶이는 문제가 존재

M&A 규제개선 방안

01 공개매수 부담완화 방안

☑ 개선방안

- 인수금융기관 등의 대출확약, 연기금, 국내 금융기관 등의 LP의 출자이행약정을 자금확보 증빙서류로 인정하는 방안
- 인수금융이 보편화되어 결제불이행 위험이 낮아진 점, 공개매수 기간 중 높은 기회비용이 발생하는 점 등을 감안하여 공개매수자의 자금조달 비용 경감
- 현 자본시장법 시행령의 해석상 별다른 조치 없이 즉시 시행가능
- 별도의 재량준칙 등 행정규칙을 마련할 필요 없이 기업공시 실무안내 등 자료에 변화된 해석론을 공지하는 것으로 충분함

M&A 규제개선 방안

02 주식매수청구권 관련 회사 부담 완화 방안

☑ 주식매수청구권 현황

- 상법은 일정한 변화에 반대하는 주주에게 회사에 대한 주식매수청구권을 인정함(상법 제374조의2 제1항). 원칙적으로 회사는 매수청구기간 종료일로부터 2개월 내에 그 주식을 매수하여야 함(상법 제374조의2 제2항)
- 매수청구기간 종료일로부터 2월이 주식매매대금 지급의무의 이행기로 해석되기 때문에 이를 초과하면 지체책임이 발생함. 매수가액이 확정되지 않은 경우에도 마찬가지임(2010다94953, 2009다72667)
- 자본시장법은 상장회사의 경우에 매수기간을 1개월로 단축하고 있음(제165조의5 제2항)

☑ 주식매수청구권 관련 회사의 애로사항

- 규모가 상대적으로 작은 코스닥·코넥스 시장 상장법인의 경우에는 조속한 자금 마련에 애로가 있음

M&A 규제개선 방안

02 주식매수청구권 관련 회사 부담 완화 방안

☑ 개선방안

- 코스닥·코넥스 시장 상장법인의 경우 (비상장법인과 마찬가지로) 주주가 주식매수청구권 행사시 2개월 내 주식매수
- 자본시장법 제165조의5 제2항이 적용되는 주권상장법인을 유가증권시장상장법인에 한하는 것으로 개정할 필요가 있음

M&A 규제개선 방안

03 종합금융투자사업자의 M&A 리파이낸싱 대출여력 확대방안

☑ 종합금융투자사업자 현황 및 문제점

- 현재 종투사에 대해 기업신용공여를 허용하고 있음
- 일반신용공여 한도(자기자본 100%)와 기업금융·중소기업 관련 추가신용공여 한도(자기자본 100%) 부여 중
- M&A 최초대출과 달리 리파이낸싱 대출은 추가신용공여 적용대상으로 인정하지 않아 적극적 대출에 제약

☑ 개선방안

- 종투사의 M&A 리파이낸싱 대출도 추가신용공여 적용대상으로 인정함으로써 종투사의 대출 여력 확대시킬 필요가 있음
- 가령, M&A 이후 3년 내 리파이낸싱 대출은 대출 전액을 적용대상으로 인정하고, M&A 이후 3~5년중 리파이낸싱 대출은 대출의 50%를 적용대상으로 인정하는 등의 개선을 고려할 수 있음

합병 관련 제도의 정합성 제고방안

01 들어가며

- ☑ 의무공개매수제도 도입예정 🖱️ 주식양수도 위주의 M&A 실무 운영이 어려워질 것으로 예상됨
- ☑ 향후 합병 제도가 활발하게 이용될 것으로 예상됨에 따라, 합병제도의 정합성을 제고하기 위한 방안을 모색할 필요가 있음
- ☑ 계열회사 사이의 합병에 관한 삼성물산 주식가격 결정(대법원 2016마5394)도 실무상 많은 영향을 미치게 될 것으로 보임

02 합병가액 산정방법의 유연성 제고방안

- ☑ 현행제도 : 자본시장법은 예측가능성 제고를 위해 합병가액 산정방법을 구체적으로 규율하고 있음
 - 상장법인은 기준시점의 시가를 기준으로 하여 ± 10 (계열사)~ 30 (비계열사)% 할인, 할증
 - 비상장법인은 자산가치와 수익가치를 1:1.5로 가중평균하여 정함

합병 관련 제도의 정합성 제고방안

02 합병가액 산정방법의 유연성 제고방안

- ☑ 문제점 : 법률상 경직적인 산정방법으로 인해 진정한 기업가치를 반영하기 어렵고, 시장의 자율성을 저해한다는 지적
- ☑ 개선방안
 - 계열사간 합병: 기본원칙은 유지하되, 대법원 2016마5394 결정의 취지를 반영하여 합리적인 이유가 있는 경우 평가기준일의 변경을 허용하는 방안
 - 비계열사간 합병: 대등한 당사자 사이의 거래라는 점을 감안하여 원칙적으로 합병가액 산정방법을 자율화하되, 공정성을 담보하기 위하여 제3자의 외부평가를 의무화하는 방안

합병 관련 제도의 정합성 제고방안

03 합병에 대한 공시 강화 방안

☑ 합병공시 현황 및 문제점

- 현재 합병사실은 주요사항보고서, 증권신고서 등에 공시되고 있으나 합병일정, 합병비율 등 기본 사항만 간략히 기재하여 투자자에게 충분한 정보가 제공되지 않는다는 문제가 제기됨

☑ 개선방안

- 합병 진행과정(추진 경위, 거래대상 탐색·선정 과정, 거래조건 협상·결정 과정 등) 및 이사회 검토내용(합병추진의 타당성, 합병비율의 적정성 등 대한 이사회 의견)이 보다 투명하게 공개되도록 주요사항보고서·증권신고서 공시항목을 구체화할 필요가 있음

합병 관련 제도의 정합성 제고방안

04 외부평가기관에 대한 행위규율 마련

☑ 외부평가기관에 의한 평가현황 및 문제점

- 상장법인-비상장법인 간 합병 등의 경우 합병가액의 적정성에 대해 일정 자격을 갖춘 회계법인 등 제3자의 외부평가 의무화
- 외부평가기관의 이해상충문제나 소극적 의견 제시 등의 문제가 지적됨
- 외부평가기관이 합병가액의 적정성을 충실히 검토할 수 있도록 구체적인 행위규율을 마련할 필요성이 있음

☑ 개선방안

- ① 합병가액 산정에 참여한 자의 외부평가수행을 금지
- ② 외부평가보고서에 합병가액 산정방법, 주요 가정 등에 대해 상세하게 그 적정성을 검토하도록 요구
- ③ 외부평가수임부터 보고서 작성까지 업무수행 절차 전반에 대한 품질관리 매뉴얼(가칭 '외부평가업무준칙') 마련을 의무화
- ④ 계열사 간 합병의 경우 감사(위원회)가 외부평가기관 선정의무를 부담

합병 관련 제도의 정합성 제고방안

05 우회상장 관련 개선방안(1) : 간이합병

☑ 우회상장 관련 현황

- 비상장법인이 상장법인을 합병하여 상장법인의 지배구조·사업내용 등이 변동되면서 실질적으로 비상장법인이 상장되는 효과가 발생함
- 코스닥 시장의 경우, 코스피 시장과 달리 간이합병은 우회상장 심사 대상에서 제외되고 있음

상법 제527조의2(간이합병)

① 합병할 회사의 일방이 합병후 존속하는 경우에 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 총주주의 동의가 있거나 그 회사의 발행주식총수의 100분의 90이상을 합병후 존속하는 회사가 소유하고 있는 때에는 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주주총회의 승인은 이를 이사회 승인으로 갈음할 수 있다.

☑ 문제점

- 간이합병절차를 통해 우회상장 심사를 용이하게 회피할 수 있음

☑ 개선방안

- 코스닥시장 상장규정을 개정하여 코스닥 시장도 간이합병을 우회상장 심사대상에 포함시킬 필요가 있음

합병 관련 제도의 정합성 제고방안

05 우회상장 관련 개선방안(2) : 기업가치 평가

☑ 우회상장 관련 현황

- 현재 ①비상장법인의 자산, 자본, 매출 중 2개 이상이 상장법인보다 크거나 ②상장법인의 최대주주가 비상장법인의 최대주주로 변경되는 경우 우회상장으로 판단함

☑ 문제점

- 계열사간 합병의 경우 최대주주 변경이 없는 경우가 많음(② 요건 불해당)
- 미래성장성이 큰 비상장법인의 경우 우회상장 요건에 해당되지 않음(①요건 불해당)

☑ 개선방안

- 외부평가를 통해 비상장법인의 가치가 상장법인보다 크다고 평가되는 경우에는 우회상장대상에 포함시킬 필요가 있음

3

M&A 구조조정 및
산업재편

M&A를 위한 유동성 제공방안

01 기업구조혁신펀드 추가조성

☑ 기업구조혁신펀드 현황

- 2018년 이후 기업구조혁신펀드는 3차례 조성되었고, 이 중 경영권 인수 투자에 약 1.5조원이 집행되었음

☑ 개선방안

- 구조조정·사업재편이 원활히 이루어질 수 있도록 펀드를 추가 조성하여 시장에 M&A 관련 유동성 제공할 필요성이 큼
- 2023년 1조원 추가 조성하는 등 2027년까지 총 5조원을 추가 조성하고, 한국성장금융이 비공공기관이라는 점을 감안하여 캠프가 펀드를 운용함
- 캠프의 회생절차 관련 프로그램(sale & leaseback, DIP financing)과 연계하여 도산절차에 유동성을 공급할 수 있을 것으로 기대됨

M&A를 위한 유동성 제공방안

02 의무공개매수 예외사유 인정

☑ 의무공개매수 입법 현황

- 주식양수도 방식의 경영권 변경 관련 의무공개매수제도 도입이 추진되고 있음
- 의무공개매수제도가 도입되는 경우, M&A의 신속성과 효율성을 떨어뜨릴 수 있다는 의견이 존재하고, 실제로 1997년 1월에 의무공개매수제도가 도입되었으나, M&A를 저해한다는 점이 지적되어 1년만에 폐지된 바 있음

☑ 개선방안

- 합리적인 예외 설정을 고민할 필요가 있음
- 입법목적(M&A 절차에서 소수주주 보호)을 고려하여, 기업의 효율적인 구조조정, 경영합리화 등 공익적인 필요성이 높은 경우에 의무공개매수 적용대상에서 제외할 필요성이 있음

정책금융의 M&A 지원방안

01 국가전략산업 분야 유망기업의 해외우수기업 M&A 지원방안

- ☑ 산업은행, 기업은행, 수출입은행의 융자를 통해 국내기업의 기술경쟁력 확보를 위한 해외 기술기업 인수, 공급망 리스크 완화 및 해외시장 교두보 확보를 위한 해외진출형 기업인수 등 지원할 필요 있음
- ☑ 기업은행은 국내기업의 글로벌 진출 지원에 특화된 M&A 전문 펀드운용사 Pool을 관리하고, 펀드 결성시 적극 출자하는 등 투자를 강화할 필요 있음
- ☑ 산업은행은 국내기업의 인수작업 진행이 용이하도록, 시장조사 · 해외네트워크 연결 · 인수전략 설계 등 종합자문 업무를 수행할 필요 있음

02 유망 벤처·중소기업의 대형화 및 사업확대를 위한 M&A 지원 방안

- ☑ 기업은행은 시장형성이 부진한 소규모 M&A 활성화를 위한 벤처·중소기업 인수금융 특별대출 프로그램을 신설하여 운영하고 있음
- ☑ 혁신성장펀드 내 성장지원펀드 및 중소기업 M&A 전용펀드 등이 운영되고 있음
- ☑ 벤처 · 중소기업이 성장전략으로서 M&A를 적극 활용할 수 있도록 전용 컨설팅 프로그램이 운영되고 있음

정책금융의 M&A 지원방안

03 사업재편 및 재도약을 위한 M&A 지원방안

- ☑ 산업은행은 경쟁력 약화 우려기업 등의 기존사업 매각 및 신사업 인수 등을 위한 전용 금융상품 제공
- ☑ 산업은행 및 기업은행은 취약기업의 원활한 재도약을 위해 PEF, 전략적 투자자 등과 공동으로 해당기업 인수한 후 재기지원사업을 수행하고 있음

감사합니다.

