
기업 M&A 지원방안

2023. 5.

금 융 위 원 회
공 정 시 장 과

목 차

| | |
|--------------------------|----|
| I . 검토 배경 | 1 |
| II . 기업 M&A 시장 동향 | 4 |
| III . 기업 M&A 저해요인 | 8 |
| IV . 기업 M&A 지원방안 | 9 |
| 1. 기업 M&A 관련 규제 개선 | 10 |
| 2. 기업 구조조정 지원 강화 | 13 |
| 3. 전략적 M&A 지원 | 15 |
| 4. M&A 제도의 정합성 제고 | 18 |
| V . 향후 추진계획 | 22 |

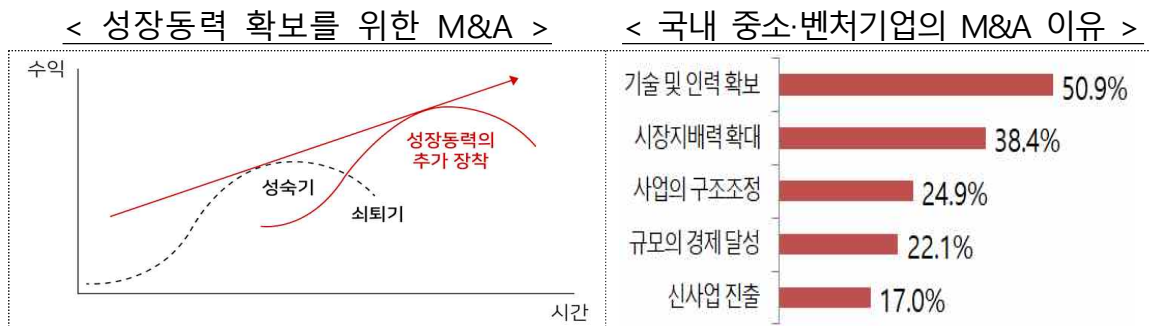
I. 검토 배경

□ 기업 인수·합병(이하 'M&A')는 기업의 성장·혁신을 촉진하고 경제의 역동성을 제고하는 중요 수단

- ① 규모·범위의 경제 실현, 재무적 위험 분산 등을 통해 기업의 경영 효율화에 기여
- ② 신기술·인적 자원·고객군 확보 등을 위한 효과적인 수단으로써 기업의 자발적인 사업재편 및 사업 다각화 등 촉진
- ③ 기업 구조조정을 통해 비효율적 사업부문·좌초자산* 등은 정리하되, 유효한 자산·기술·아이디어의 사장(死藏) 방지

* 투자된 자산으로서 그 수명이 다하기 전에 더는 경제적 수익을 내지 못하는 자산

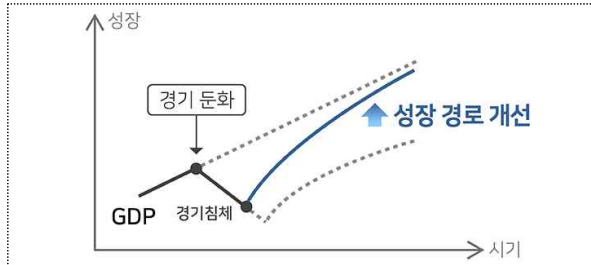
- ④ 중소·벤처기업에 대한 투자회수 기회를 제공함으로써 투자 생태계 활성화 유도



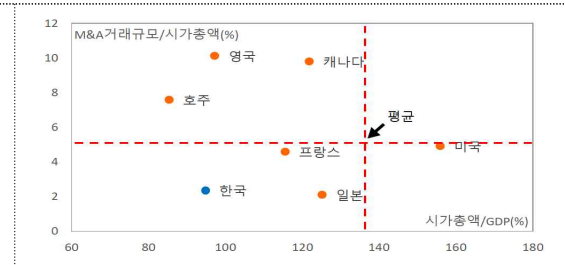
□ 최근 글로벌 환경변화에 따라 M&A의 중요성은 더욱 증대

- ① 최근 금리 인상 기조, 글로벌 경기 둔화 등에 대응하여 기업 운영 효율화 및 체질 개선 필요
- ② 저탄소 경제로의 이행, 디지털 전환 및 산업간 융복합(big blur) 확대 등 환경 변화에 따른 생존 경쟁 심화
- ③ 글로벌 공급망 충격·재편에 대응하여 기업의 적응력·회복력 확보 필요성 증대

< M&A의 회복탄력성 증대 효과 >



< 국가별 M&A 규모 비교('22) >



□ 정부는 M&A의 중요성을 인식하여, 그간 PEF 제도 개선 등 기업 M&A를 지원하기 위한 다각적인 노력을 기울여왔음

○ 펀드 조성 등 M&A 매수여력 확충, 세제·금융지원, 관련 제도 개선 등을 적극 추진

* 기업인수 목적의 PEF제도 도입('04.12월), 부처합동 M&A 활성화방안('14.3월), 삼각분할합병 도입 등 상법 개정안 시행('16.3월) 등

○ 이에 국내 M&A 시장은 전반적으로 빠른 성장세 시현

* 국내 M&A 규모(조원) : ('13) 49.1 ('15) 94.9 ('17) 81.6 ('19) 141.9 ('21) 134.1

□ 다만, 그간 노력에도 불구하고 최근 M&A 시장은 침체 조짐

○ M&A 시장 발전을 저해하는 규제 등이 잔존하고 있고,

○ 최근 자금조달 여건 악화, 글로벌 경기 둔화 등의 영향으로 M&A 거래가 크게 위축되고 있는 상황

* M&A 규모 : [국제] ('21) \$3.2조 → ('22) \$1.4조 [국내] ('21) 134.1조원 → ('22) 78.7조원

□ 이러한 상황을 극복하기 위해 M&A 지원이 긴요한 시점

○ M&A 시장이 침체될 경우 기업의 사업구조 개편을 제약하고, 중장기적으로는 우리 경제의 성장기반을 약화시킬 우려

○ 진입-퇴출이 원활하여 도전과 창의 등 기업가 정신을 촉진하는 역동적인 생태구조를 구축할 필요

⇒ 기업의 혁신, 성장을 촉진하고, 우리 경제의 역동성을 제고하기 위하여 기업 M&A 지원방안을 강구

◆ 기존에는 주로 경영 효율성 증대, 시장지배력 확대 등 목적에서 기술 혁신, 세계화 대응 등으로 점차 변화하는 추세

* "The handbook of M&A"(Oxford University Press) 등 참조

① 1차 Wave (1897~1903)

- 독과점 규제(antitrust)가 발달하지 않은 상황에서 시장지배력 강화, 원가 절감 등을 위한 M&A 증가

② 2차 Wave (1920~1929)

- 세계1차대전 이후 미국의 경제 회복기에 규모의 경제 실현 등을 위한 기업간 M&A 증가
- 독과점 규제 강화에 따라 대규모 기업보다는 소규모 기업 중심으로 M&A 확대

③ 3차 Wave (1960~70년대)

- 대규모 기업집단이 사업 다각화* 등 목적으로 다양한 소규모 기업을 인수하는 경우 증가("conglomerate merger wave")

* 독과점 규제는 주로 동일 산업군 내 M&A 활동을 제약

④ 4차 Wave (1980년대)

- 전세계적인 기업규제 완화 기조 등 흐름에 따라 국제적 M&A(cross-border M&A) 증가 등 기업 M&A 시장 활성화

⑤ 5차 Wave (1990년대)

- 세계화, 기술격변 등 변화에 따른 M&A 등 확대

⑥ 6차 Wave ('00 이후)

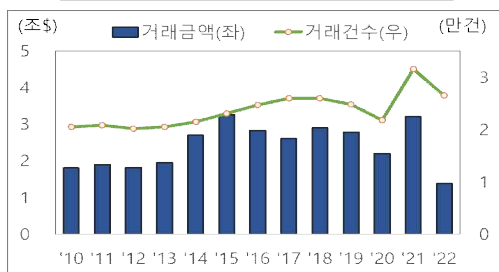
- 전세계적 유동성 확대, 사모펀드 발달, 경제환경 변화 등에 따른 국제적 M&A 등 확대

II. 기업 M&A 시장 동향

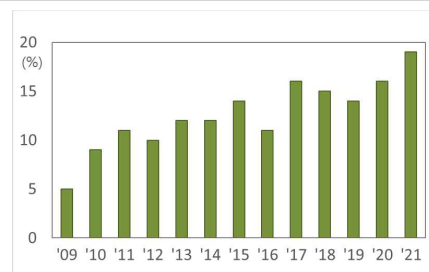
1 해외 M&A 시장 동향

- 거래규모는 '10년 이후 저금리 기조 하 성장 추세를 보였으나, '22년에는 긴축기조·경기둔화 등에 따라 급속히 위축
 - '10년 1.7조달러에서 '21년 3.2조달러 수준으로 증가하였으나, '22년에는 1.4조달러 수준으로 전년 대비 56.9% 감소
- 기업 등 전략적 투자자, PE, 재무적투자자(SPAC) 등 다양한 플레이어가 활동하며, 특히 PE의 영향력이 지속 증가하는 모습

< 글로벌 M&A 시장규모 >

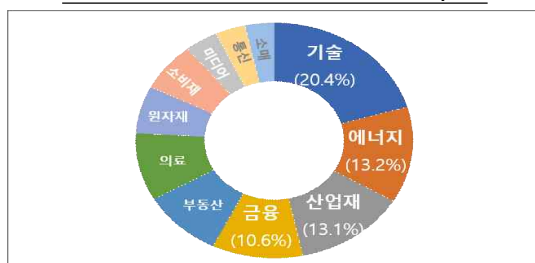


< 전체 M&A 대비 PE의 비중 >

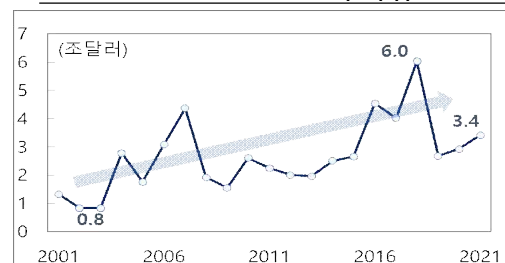


- 산업별로는 기술(IT), 에너지, 산업재, 금융 등 영역에서 활발하게 M&A가 발생
 - 이러한 M&A의 주요 유인으로는 디지털 전환 등 급변하는 환경변화에 대한 대응 필요성이 주로 지적됨
- 특히 최근에는 환경 등 ESG 관련 M&A('ESG Deal')가 빠르게 확대되는 모습

< 산업별 M&A 관련 통계 >



< ESG 관련 M&A 거래규모 >

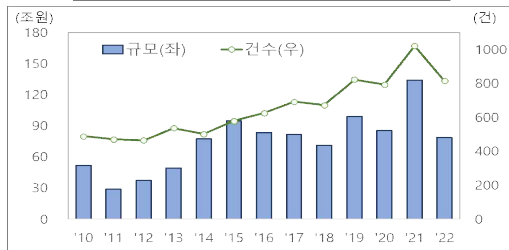


2

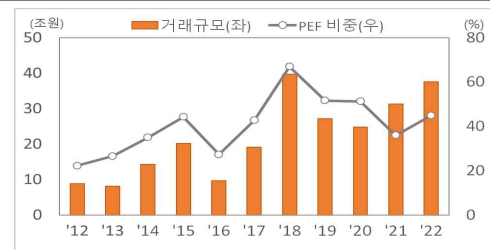
국내 M&A 시장 동향

- 거래규모는 국제적 추세와 유사하게 M&A가 성장세를 보이다가 자금조달 여건 악화 등에 따라 '22년중 거래규모 하락
- 그간 PE 규제 완화 노력 등에 따라 PE 출자규모는 지속 확대
→ PE가 기업 M&A 시장의 주된 참여자로 정착

< 국내 M&A 시장규모 >

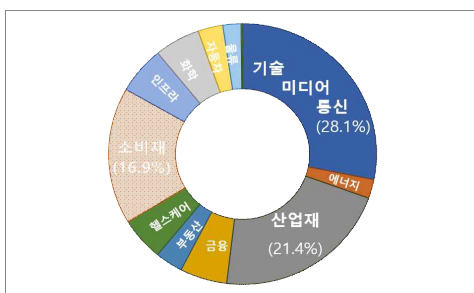


< PEF의 M&A 거래규모 및 비중 >

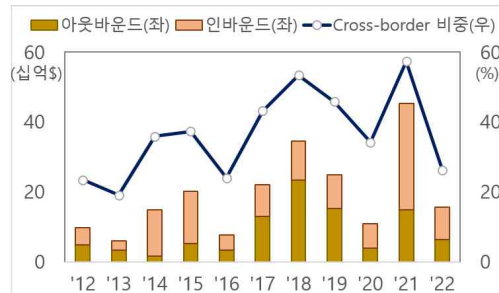


- 산업별로는 성장산업 분야를 중심으로 M&A 발생
 - '22년에는 기술·미디어·통신(28%), 제조(22%), 소비재(17%) 順
 - 향후에도 미래 신성장산업(이차전지, 에너지, ESG, 바이오 등) 중심으로 M&A 수요 지속 전망
- 국경간 거래(cross-border M&A)의 경우, 대형 딜 발생여부 등에 따른 부침은 있으나 전반적으로는 증가 추세

< 산업별 M&A 거래 비중 >



< 국경간(Cross-border) M&A >



- ◇ (평가) 최근 M&A 시장 위축 조짐이 보이는 상황에서 신성장 동력 확충 및 경제 역동성 제고를 위해 M&A 지원 필요
⇒ M&A 저해 요인을 분석한 후 종합적인 개선방안 검토

참고 2

'22년 국내 주요 M&A 거래

* '22년 종결된 M&A 거래 중 거래규모 기준 상위 20건 (발표기준, 자료 : 삼성증권)

| | 거래대상 | 인수사 | 매각사 | PEF 참여 | 국경간 | 거래규모 |
|----|-----------------------------|---------------------|---------------------------|-----------|-----|---------|
| 1 | Kraton | DL그룹 | Kraton | | | 2.4bn\$ |
| 2 | 두산공작기계 | DN오토모티브 | MBK 파트너스 | V | | 1.8bn\$ |
| 3 | 대우건설 | 중흥건설 | KDB 인베스트먼트 | V | | 1.8bn\$ |
| 4 | 대우조선해양 | 한화그룹 | KDB | | | 1.4bn\$ |
| 5 | 한샘 | IMM PE, 롯데쇼핑 | 한샘 | V | | 1.4bn\$ |
| 6 | SKC 미래소재 | 한앤컴퍼니 | SKC | V | | 1.3bn\$ |
| 7 | TES-Environcorp | SK에코 플랜트 | Navis Capital Partners | V | V | 1.0bn\$ |
| 8 | Endeavor Content | CJ ENM | IMG Worldwide | | V | 784mn\$ |
| 9 | Milk Makeup, Obagi Cosm. | Waldencast | 아모레 퍼시픽그룹 등 | V | V | 783mn\$ |
| 10 | Senex Energy | 포스코인터 내셔널 등 | Senex Energy | | V | 741mn\$ |
| 11 | 지누스 | 현대백화점 | 지누스 | | | 722mn\$ |
| 12 | 티맥스소프트 | 스카이라이프 에쿼티파트너스 | 티맥스소프트 | V | | 672mn\$ |
| 13 | 동진섬유 | MBK 파트너스 | 동진섬유 | V | | 652mn\$ |
| 14 | 에이치씨홀딩스 | 헤임달 PE | 한화솔루션 | V | | 565mn\$ |
| 15 | 클래시스 | 베인캐피탈 | - | V | V | 499mn\$ |
| 16 | 키파운드리 | SK하이닉스 | Magnus Semiconductor | V | | 489mn\$ |
| 17 | EMK | 에코비트 | IMM인베 | V | | 481mn\$ |
| 18 | 코어엔텍 | E&F PE | KG Eco Technology | V | | 404mn\$ |
| 19 | 메가존 클라우드 | MBK 파트너스, IMM PE | JKL 파트너스 외 투자자 | V | | 375mn\$ |
| 20 | 위버스 | 네이버 | 빅히트 엔터테인먼트 | | | 372mn\$ |

참고 3

국내 업종별 M&A 주요 유인

□ 빅테크 등장, 플랫폼 경제 활성화 등 산업전환, 친환경 등 ESG 추세 등 다양한 산업별 M&A 유인이 지속

| | 주요 유인 | 세부 내용 |
|-----------------------|------------------------------|---|
| 금융 | 금융권 내실화 및 빅테크의 금융사 M&A | <ul style="list-style-type: none"> ▶ 수익구조 다변화를 위한 금융지주 M&A 이후 안정화로 M&A 동력 약화 ▶ 일부 금융지주의 증권사·보험사 인수 가능성 ▶ M&A를 통한 테크 기업의 금융업 진출 ▶ 일부 중소형 증권사·보험사 중심의 매물화 |
| 소비재 | 온라인 플랫폼 구축·선점 | <ul style="list-style-type: none"> ▶ 코로나19로 인한 온라인 소비시장의 성장에 M&A를 통한 대응 ▶ 소비재 기업의 중소 온라인 이커머스 기업 M&A ▶ 온라인 및 플랫폼 기반으로의 구조변화에 필요한 투자금 조달원으로서 PE의 역할 부각 |
| 제조 및 자동차 | ESG 및 산업전환 | <ul style="list-style-type: none"> ▶ 폐기물 처리 및 환경 관련 기업의 M&A ▶ ESG 관련 문제 포트폴리오의 정리 ▶ 대기업그룹의 비핵심사업 구조조정 M&A ▶ 코로나19 이후 공급망 관련 포트폴리오 재편 ▶ 전기차, 이차전지, 모빌리티 등 성장분야의 핵심역량 확보를 위한 M&A |
| 화학 및 에너지 | 친환경 대체에너지 분야 진출 | <ul style="list-style-type: none"> ▶ 탄소중립을 위한 태양광, 수소에너지 등 진출 ▶ 대기업의 친환경 포트폴리오로의 재편을 위한 탄소집약적 자산 매각과 신재생에너지 기업 인수 ▶ PE의 투자 활동이 두드러진 분야 |
| 제약 및 의료 | 융복합 사업 추진 및 글로벌 경쟁력 확보 | <ul style="list-style-type: none"> ▶ 헬스케어 부문의 소비재 산업화 트렌드로 인한 Beauty와 Health의 융복합 서비스 ▶ 국내 제약·바이오 기업의 영세성 극복 ▶ 코로나19 수혜 바이오기업의 현금 유동성 |
| 기술, 미디어 및 통신 | 플랫폼 가속화 및 신기술 영역의 성장 | <ul style="list-style-type: none"> ▶ 가상자산, NFT, 메타버스 등 미래형 플랫폼 선점 ▶ 보유현금이 풍부한 유니콘 기업의 지속적 M&A ▶ 글로벌화로 인한 국경간 M&A ▶ 기술 플랫폼의 선점 투자 |

Ⅲ. 기업 M&A 저해 요인

① 중층적 규제로 인한 M&A 시장 참여 제약

- M&A는 여러 부처에 걸친 다양한 법률의 영향을 받고 있어 중층적 규제체계가 적용되는 문제(PE 규제 + 기업 등 SI 규제)
- 또한, 일부 시장 실패 사례*로 인해 규제 완화에 미온적

* 사모펀드 사태 이후 PEF에 대한 추가적인 규제 개선 담보, 대기업의 문어발식 확장에 대한 우려로 벤처투자 관련 규제완화에 미온적 태도 등

② 기업 구조조정 수요는 증가하고 있으나, 자본시장 역할은 미흡

- 기업구조혁신펀드* 등 자본시장을 통한 구조조정·사업 재편을 지원중이나, 충분한 유동성을 공급하기에는 한계

* 시장중심 구조조정 활성화를 위해 기업구조혁신펀드를 3차례 조성('18년~)
→ 총 4.9조원 약정, 100개 기업에 3.8조원 투자

③ 새로운 산업 구조·시장에 대한 전략적 접근 부재

- (해외 진출 대기업) 코로나 위기 이후 사업구조의 전환, 공급망 재편으로 글로벌 산업 경제의 지형이 급속도로 변화

→ 국내기업의 해외 진출, 글로벌화 전략을 효과적으로 뒷받침하기 위해서는 국경간 M&A(Cross-border M&A)에 대한 지원 강화 필요

- (국내 중소·중견기업) M&A를 통한 혁신과 성장(scale-up)를 지원하기 위한 체계가 미흡

④ M&A 제도의 글로벌 정합성 제고 필요성

- 합병가액 산정과정에서 상장기업의 지배주주와 일반주주간 이해상충 사례가 자주 발생

- 시가 중심의 경직적 합병비율 산정방식과 함께 합병 공시, 외부평가 등이 미흡하기 때문이라는 지적

IV. 기업 M&A 지원방안

- ◇ 기업의 혁신·성장을 촉진하고 경제의 역동성을 제고하기 위해 기업 M&A 지원 추진
 - 이를 위해 ①규제 개혁, ②기업구조조정 지원 강화, ③전략적 M&A 지원, ④M&A 제도의 정합성 제고 추진

주요과제

M&A를 통해 기업의 혁신·성장을 촉진하고 경제의 역동성 제고

규제 개혁

① 성장동력 확보를 위한 M&A 관련 규제 개선

- ① 공개매수시 사전 자금확보 부담 완화
- ② 분할·분할합병시 CB·BW·WR 등 전환 처리절차 간소화
- ③ 종합금융투자사업자의 M&A 리파이낸싱 대출 여력 확대

구조 조정

② M&A를 통한 기업구조조정 지원 강화

- ① 기업구조혁신펀드 추가 조성
- ②-1 기업결합 신고시 의무공개매수(추진중) 시점 유예
- ②-2 의무공개매수(추진중)의 합리적 예외사유 인정

산업 재편

③ 산업재편 수요에 대응한 전략적 M&A 지원

- ① 국가전략산업 분야 유망기업의 해외우수기업 M&A 지원
- ② 유망 벤처·중소기업의 대형화·사업확대를 위한 M&A 지원
- ③ 기업의 원활한 사업재편 및 재도약을 위한 M&A 지원

인프라 개선

④ 투자자 보호를 위한 M&A 제도의 글로벌 정합성 제고

- ① 합병에 대한 공시 강화
- ② 외부평가기관에 대한 행위규율 마련
- ③ 합병가액 산정방법의 유연성 제고
- ④ 우회상장제도 합리화

1

성장동력 확보를 위한 M&A 관련 규제 개선

◇ 공개매수, IB의 기업 신용공여, 합병 등 기업 경영권 시장의 불합리한 규제를 정비

□ 공개매수*시 사전 자금확보 부담 완화

* 기업지배권 획득·유지·강화를 목적으로 상장회사등의 주식을 증권시장 밖에서 불특정 다수인으로부터 매수하는 행위 (자본시장법 §133)

○ (현행) 공개매수 신고단계에서 자금확보 사실을 증명해야 하나*, 예금잔고 등 자금‘보유’만 인정하고 대출확약 등은 未인정

* 공개매수에 필요한 금액 이상의 금융기관 예금잔액, 그 밖에 자금의 확보를 증명하는 서류를 공개매수신고서에 첨부 (자본시장법 시행령 §146④4.)

- 공개매수자는 실제 자금지출 시기보다 미리(공개매수기간, 20~60일) 매수예정자금을 예치해야 하므로, 상당한 기회비용 부담

※ 공개매수시 매수예정자금 확보 관련 미국 사례

- 공개매수자가 자금을 사전에 예치하여야 하는 명시적인 제약은 없음
- 실무적으로는 공개매수자는 공개매수에 관한 계약을 체결할 때 충분한 자금을 보유하고 있다는 점에 대한 **확약**(통상 equity commitment letter 형태)을 제공하고 있는 것으로 파악됨

⇒ (개선) 인수금융기관 등의 대출확약 및 LP*의 출자이행약정을 자금확보 증명서류로 인정

- 인수금융이 보편화되어 결제불이행 위험이 낮아진 점, 공개매수 기간 중 높은 기회비용이 발생하는 점 등을 감안하여 공개매수자의 자금조달 비용 경감

* LP의 경우 LP의 자금조달능력의 확인이 제한되는 점 등을 감안하여 신뢰성 있는 기관(연기금, 국내 금융기관 등)으로 한정

👉 (필요조치) 실무안내서(기업공시실무안내) 개정 ('23.4.1일 既시행)

* 금융위 보도자료('23.3.28일, 「공개매수자금 확보증명서 인정범위 확대」) 참고

□ 분할·분할합병시 CB·BW·WR 등 전환 처리절차 간소화

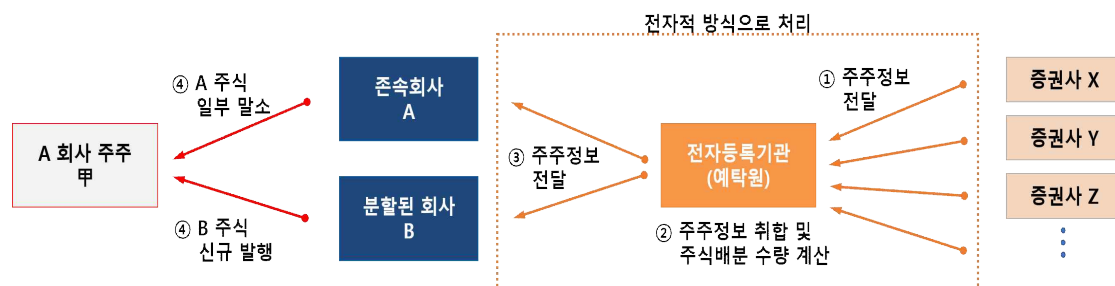
- (현행) 분할·분할합병시 기존 '주식'의 일부를 (분할비율에 따라) 분할된 회사의 주식으로 전환하는 경우, 전자등록기관(예탁결제원)이 증권사 등으로부터 주주정보를 받아* 전자적으로 처리

* 주식 발행인의 요청시 전자등록기관은 계좌관리기관(증권사 등)에 소유자 관련 정보를 요청할 수 있고 계좌관리기관은 지체없이 통보(전자증권법 제37조)

- 그러나, CB·BW·WR 등의 경우, 전자등록기관이 투자자정보를 받을 근거가 없어, 회사가 증권사 등으로부터 투자자정보를 직접 받아 해당 증권의 전환 등 업무를 수작업으로 수행중

※ 회사 분할시 기존 주주에 대한 처리 절차

- 주식의 경우, 기존 주주는 전자등록기관의 전자적 시스템을 통해 주식 일부를 전환 (기존 A 주식 일부를 말소하고 분할된 회사 B 주식을 신규배정)
- 다만, CB·BW의 경우 전자등록기관의 전자적 시스템을 이용할 수 없어 **존속 회사 및 분할된 회사는 직접 증권사로부터 수기로 투자자정보를 받아 처리중**



※ [참고] 두산인프라코어-두산중공업 분할합병 사례

- '두산인프라코어'의 '투자부문'이 '두산중공업'과 분할합병됨에 따라, 기존 두산인프라코어 신주인수권증권(WR)의 배분이 문제가 됨
- 이에 두산인프라코어와 두산중공업은 각 증권사 등으로부터 WR 투자자 정보를 받아 투자자별 WR 배분규모 계산 등을 수행
- 증권사→회사로의 투자자 정보 제공, 투자자별 WR 배분 등 업무가 모두 수작업으로 이루어짐에 따라 상당한 비용투입 필요

⇒ (개선) 분할·분할합병시 CB·BW 등도 (일반 주식과 같이) 전자등록기관이 투자자 정보를 처리할 수 있는 근거 마련

☞ (필요조치) 전자증권법 개정

□ **종합금융투자사업자(종투사)의 M&A 리파이낸싱 대출 여력 확대**

○ (현행) 종투사*에 대해서는 기업신용공여를 허용하고 있음

* 자기자본 3조원 이상 등 요건을 갖추어 신청시 금융위가 지정하는 증권사(現 9개사)

- 이와 관련하여, 일반신용공여 한도(자기자본 100%)와 기업금융·중소기업 관련 '추가신용공여' 한도(자기자본 100%) 부여 중

- 다만, M&A 최초대출과 달리 리파이낸싱 대출은 '추가신용공여' 적용대상으로 인정하지 않아 적극적 대출에 제약

⇒ (개선) 종투사의 M&A 리파이낸싱 대출도 '추가신용공여' 적용대상으로 인정*함으로써 종투사의 대출 여력 확대

* (예) M&A 이후 3년 내 리파이낸싱 대출은 대출 전액을 적용대상으로 인정하고, M&A 이후 3~5년중 리파이낸싱 대출은 대출의 50%를 적용대상으로 인정

☞ (필요조치) 자본시장법 또는 자본시장법 시행령 개정

◇ M&A를 위한 유동성 제공, 기업구조조정 수단 확충 등을 통해 M&A 방식의 기업구조조정 활성화

□ 기업구조혁신펀드 추가 조성

○ (현황) '18년 이후 기업구조혁신펀드를 3차례 조성(총 4.9조원 약정, 3.7조원 투자) → 이 중 경영권 인수 투자는 1.5조원(30.6%)

⇒ (개선) ① '23년 1조원 추가 조성('23~'27년 5년간 총 4조원 목표) 하고, ② 추가 조성분부터는 캠프가 모펀드를 운용

① 구조조정·사업재편이 원활히 이루어질 수 있도록 펀드를 추가 조성하여 시장에 M&A 관련 유동성 제공

② 캠프의 자체적인 기업지원프로그램(자산매입후 재임대, DIP* 등)과 펀드 투자를 연계하여 피투자기업의 정상화 가능성 제고

* Debtor In Possession. 시장에서 자금조달이 어려운 회생기업에 신규자금 대출, 보증

👉 (필요조치) 기업구조혁신펀드 4호 조성 및 투자 개시

* 모펀드 출자기관 업무협약식(4.11.), 자펀드 운용사 모집공고(5.2.)

□ 의무공개매수제도(추진중)의 합리적 조정

○ (현행) 주식양수도 방식의 경영권 변경 시 의무공개매수제도 도입을 추진 중 ('22.12.21일 既 발표)

- 다만, 동 제도가 기업 구조조정 등 신속·효율적인 M&A가 필요한 경우에도 제약으로 작용할 수 있다는 의견 존재

* '97.1월 의무공개매수제도가 도입(舊 증권거래법)되었으나, 기업 구조조정을 지연시킨다는 우려 등에 따라 1년 만에 폐지

※ [참고] 의무공개매수제도 개요

- (취지) M&A 과정에서 **피인수기업의 일반주주**도 보유 지분을 경영권 프리미엄이 반영된 가격에 인수자에게 **매각**할 수 있는 충분한 기회를 보장
- (요건) **상장회사** 주식의 **25% 이상** 보유한 **최대주주**가 되는 경우
- (가격) **지배주주와 동일** 가격 적용(경영권 프리미엄 포함)
- (물량) 총 **50%+1주** 이상 매수 의무를 부과 (경영권 변경 지분 포함)

⇒ **(개선①)** 기업결합 신고대상의 경우, 의무공개매수 시점을 유예할 수 있는 방안 검토

- 기업이 선행매수 등으로 의무공개매수 대상이자 기업결합 신고대상*이 되는 경우, 각각의 의무를 이행할 필요

* 일정규모 이상 회사가 다른 상장회사 지분의 15% 이상을 소유하게 되는 경우 등에는 30일 내 공정위에 신고 → 공정위는 30일(필요시 90일 연장) 내 결과 통지

- 다만, 기업결합 심사 결과가 불확실한 상황에서 의무공개매수를 진행할 경우, 향후 기업결합 불승인시 상당한 불이익*이 예상

* 공정위는 의무공개매수로 추가 취득한 주식을 포함하여 주식처분명령 등 조치 가능

- 이를 감안하여, 기업이 의무공개매수 대상이자 기업결합신고 대상이 되는 경우에는, 의무공개매수 시점을 일부 완화하는 방안*을 검토하여 기업부담 경감

* (예) 기업이 공정위의 임의적 사전심사를 거친 경우 의무공개매수 시점을 기업결합 사후신고의 심사결과 통지 이후로 유예할 수 있도록 허용

☞ (필요조치) 자본시장법 시행령 개정 (의무공개매수제도 도입 전제)

⇒ **(개선②)** 기업 구조조정* 등 정책목적상 필요성이 인정되는 경우 의무공개매수 적용대상에서 제외

* (예) 기업 경영합리화를 위한 법규 또는 정부의 허가·인가·승인 등에 따른 매수, 기업구조조정과 관련하여 채권금융기관이 처분하는 주식의 매수 등

☞ (필요조치) 자본시장법 시행령 개정 (의무공개매수제도 도입 전제)

◇ 국내 유망기업이 미래전략산업 분야 등에서 글로벌 경쟁력을 갖출 수 있도록 정책금융의 전략적 M&A 지원기능 강화

□ 국가전략산업 분야 유망기업의 해외우수기업 M&A 지원

- ① (유자) 국내기업의 기술경쟁력 확보를 위한 해외 기술기업 인수^①, 공급망 리스크 완화 및 해외시장 교두보 확보를 위한 해외진출형 기업인수^② 등 지원

※ [참고] 기존 정책금융 지원 사례

| | |
|-------|--|
| 산업은행 | <ul style="list-style-type: none"> 에너지기업 S사의 美나스닥 상장법인 P사* 지분 인수를 위한 금융주선 및 참여(총 3억불, 산은 1.2억불 공급) * 차량용 연료전지, 액화수소 플랜트 등 관련 핵심기술 보유 ⇒ 액화수소 플랜트 관련 기술경쟁력 확보 |
| 기업은행 | <ul style="list-style-type: none"> 반도체 소부장 전문기업 W사의 일본 C사* 인수를 위한 인수금융주선 및 참여 (총 3.3억불, 기은 0.3억불 공급) * 반도체소재인 웨이퍼 제조를 위한 핵심부품 생산기술 보유 ⇒ 반도체 소부장 분야 기술경쟁력 확보 |
| 수출입은행 | <ul style="list-style-type: none"> 반도체기업 S사의 메모리반도체 부문 사업역량 강화를 위한 미국 종합반도체 기업 I사 NAND 사업부 인수금융 참여(총 70억불, 수은 7억불 공급) ⇒ 메모리반도체 시장 지배력 확대 |

- ② (투자) 국내기업의 글로벌 진출 지원에 특화된 M&A 전문 펀드운용사 Pool을 관리(기은)

- ③ (자문·컨설팅) 국내기업의 인수작업 진행이 용이하도록, 시장 조사·해외네트워크 연결·인수전략 설계 등 종합자문*(산은)

* Cross-Border M&A 전담부서(본점) 및 해외데스크(홍콩) 운영

□ **유망 벤처·중소기업의 대형화 및 사업확대를 위한 M&A 지원**

- ① **(융자)** 시장형성이 부진한 소규모 M&A 활성화를 위한 ‘벤처·중소기업 인수금융 특별대출 프로그램’ 신설 (0.3조원, 기은)

※ ‘벤처·중소기업 인수금융 특별대출 프로그램’ 개요

- 벤처·중소기업의 **소규모 M&A**(300억 이하) 성립이 가능하도록 **기업은행이 마중물 융자자금***을 공급함으로써 민간자본 유입 유도
- * 민간금융기관 대비 저수익으로 인수금융 대출 제공
- **기술력·성장파급효과 등 시너지효과가 큰 Deal**을 중심으로 **별도 협의회**를 통해 신속한 여신승인 절차 수행

- ② **(투자)** 중소기업 M&A 전용펀드(기은, ‘23년중 0.1조원) 신설 및 혁신성장펀드 내 성장지원펀드(재정, ‘23년중 1.5조원 조성) 운영

- M&A 체결에 필요한 **모험자본*** 제공을 통해 **벤처·중소기업간 M&A**를 통한 **대형화 및 경쟁력 강화** 지원

* (예) 인수를 추진하는 기업에 대한 직접 자금지원(신주인수 등), SPC 등 인수 금융기구에 투자자(Equity Holder)로 참여 등

- ③ **(자문·컨설팅)** 벤처·중소기업이 성장전략으로서 M&A를 적극 활용할 수 있도록 **전용 컨설팅 프로그램** 운영(산·기은)

① 벤처·중소기업 전용 M&A 중개·주선 프로그램 (기은)

- **(주요대상)** 신사업 진출, 규모 확장, 시장점유율 확대 등을 위해 M&A를 희망하는 **중소·벤처기업**
- **(지원내용)** 기업 발굴부터 M&A 성사까지 **M&A 쏠과정*** 지원

* ①(기업 발굴) 영업점 등을 통해 M&A 희망기업을 발굴하고 기업 Pool 관리
②(중개·주선) 희망조건에 부합하는 기업 중개 및 중기 특화 자문 제공
③(성사 지원) 기업 간 협상 및 계약 체결 등 지원

② 성장단계별 M&A 컨설팅 프로그램 (산은)

- **(NextONE)** 초기 벤처기업 중 **거래은행·VC 등이 선정**한 우수기업을 대상으로 시장진출 및 투자유치 방안 등 컨설팅 및 멘토링 제공
- **(NextSTEP)** **사업안정화 단계**의 벤처 및 중소기업 대상 M&A 활용 스케일업 방안, 후속 투자유치 전략 등에 대한 컨설팅 지원

③ 기업의 원활한 사업재편 및 재도약을 위한 M&A 지원

- ① (사업재편) 경쟁력 약화 우려기업 등의 기존사업 매각 및 신사업 인수 등을 위한 전용 금융상품 제공(산은, 0.4조원)

※ 사업재편 Value-up Blind 펀드 (산은)

- (조성규모) 0.4조원 목표
- (출자자) 산업은행 및 자회사(60%) + 민간금융기관(40%)
- (지원내용) 선제적 사업재편 및 재무구조개선을 추진하는 기업을 대상으로 신사업 인수, 재무구조개선 등에 필요한 재원을 투자형태로 공급

- ② (재도약 지원) 취약기업의 원활한 재도약을 위해 PEF, 전략적 투자자 등과 공동으로 해당기업 인수한 후 재기지원(산·기은)

4

투자자 보호를 위한 M&A 제도의 정합성 제고

◇ 합병 공시강화, 외부평가기관 규율 마련을 전제로 합병가액 산정방식의 유연성을 제고하는 등 M&A 선진화 기반 마련

□ 합병에 대한 공시 강화

- (현행) 합병 시 주요사항보고서, 증권신고서 등을 공시 중
 - 다만, 합병일정, 합병비율 등 기본 사항만 간략히 기재하여 투자자에게 충분한 정보가 제공되지 않는 상황

⇒ (개선) 합병 진행과정 및 이사회 검토내용이 보다 투명하게 공개되도록 주요사항보고서·증권신고서 공시항목을 구체화

* 합병 추진경위, 합병추진의 타당성 및 합병비율의 적정성 등에 대한 이사회 의견 등

☞ (필요조치) 자본시장법 시행령(§176의5), 증발공 규정(§4-5) 등 개정

□ 외부평가기관에 대한 행위규율 마련

- (현행) 상장법인-비상장법인 간 합병 등의 경우 합병가액의 적정성에 대해 일정 자격을 갖춘 제3자*의 외부평가 의무화

* 회계법인, 신용평가회사, 금융투자업자 등 (주로 회계법인이 담당)

※ 제3자의 외부평가 의무대상

- ① 상장법인-상장법인 간 합병 : 원칙적으로 외부평가 대상 아님
 - 다만, (i) 합병가액이 기준주가*의 $\pm 10\%$ 초과, (ii) 합병가액을 본질가치(자산가치와 수익가치 가중평균)로 산정, (iii) 합병 후 비상장법인이 되는 경우 외부평가 대상

* 과거 1개월, 1주일, 직전일의 종가를 거래량으로 가중평균한 후 산술평균

- ② 상장법인-비상장법인 간 합병 : 원칙적으로 외부평가 대상

- 다만, (i) 코넥스 상장법인, (ii) 완전자회사를 합병하면서 신주 미발행시 제외

- 다만, 객관성·신뢰성 담보를 위한 행위규율이 미비하여 이해 상충*, 법 준수를 위한 소극적 의견 제시 등 문제 지적

* (예) 평가기관이 산정한 합병가액에 대해 해당 기관이 스스로 적정성을 평가, 의뢰인의 이해관계를 고려한 외부평가 의견 제시

⇒ (개선) 독립성과 전문성을 갖춘 제3자가 합병가액의 적정성을 충실히 검토할 수 있도록 구체적인 행위규율 마련

※ 제3자 외부평가기관 행위규율 (예시)

- ① 합병가액 산정에 관여한 자의 외부평가 수행을 금지
- ② 외부평가보고서에 합병가액 산정방법, 주요 가정 등에 대해 상세하게 그 적정성을 검토하도록 요구
- ③ 외부평가 수임부터 보고서 작성까지 업무수행 절차 전반에 대한 품질관리 매뉴얼(가칭 '외부평가업무준칙') 마련을 의무화
- ④ 지배주주가 동일한 계열사 간 합병의 경우 그 특수성*을 고려하여 감사(위원회)가 외부 평가기관을 선정토록 의무화 검토

* 양사간 상호견제가 어려워 지배주주의 이해에 치우친 외부평가가 이루어질 가능성이 있다는 지적

☞ (필요조치) 자본시장법 시행령(§176의5), 증발공 규정(§5-14) 등 개정

□ 합병가액 산정방법의 유연성 제고

- (현행) 자본시장법은 예측가능성 제고를 위해 합병가액 산정방법을 구체적으로 규율* 중

※ 합병가액 산정방법

- ① 상장법인 : 시가(기준주가) 원칙
 - (기산일) 이사회 결의일과 합병 계약일 중 앞선 날의 전일
 - (할인·할증) 계열사간 합병시 $\pm 10\%$, 비계열사간 합병시 $\pm 30\%$ 내 할인·할증 가능
- ② 비상장법인 : 본질가치 원칙
 - (산정방식) 자산가치와 수익가치(미래수익흐름을 현재가치화)를 1:1.5로 가중평균

- 다만, 법률상 경직적인 산정방법으로 인해 진정한 기업가치를 반영하기 어렵고, 시장의 자율성을 저해한다는 지적
- 합병 당사자간 자유로운 교섭에 의한 합병가액 결정을 제한함에 따라 M&A 거래를 위축시키는 효과

⇒ (개선) 비계열사간 합병의 경우, 합병가액 산정방법을 자율화 하고, 계열사간 합병의 경우 중장기 검토

○ 비계열사간 합병은 대등한 당사자간 거래라는 특성 등을 감안 하여, 합병가액 산정방법 자율화

* 합병종류별 비중(%): (계열사간) 83.2 (비계열사간) 16.8 (→SPAC합병이 13.8)

- 다만, 합병가액 산정의 공정성을 담보하기 위하여 제3자 외부평가를 원칙적으로 의무화

* 미, EU, 일본 등은 합병가액 적정성에 대한 외부평가, 공시 관행 하에서 합병가액은 당사자들 간 자유롭게 결정하도록 허용

※ 관련 고려사항

- 합병가액 산정방식 유연화는 공시 확대, 외부평가 규율 강화 등과 함께 추진 하여 자의적 산정이 아닌 적정가액에 대한 충실한 검토로 이어지도록 유도
- 규제회피 목적으로 비계열사간 합병으로 위장하는 경우를 방지하기 위해 1년 이상 비계열사 관계에 있는 합병의 경우에만 적용

○ 계열사간 합병의 경우 대주주 위주 의사결정 등으로 인한 일반주주 피해 우려가 있는 만큼, 비계열사간 합병가액 산정 방법 자율화에 따른 시장영향 등을 보아가며 중장기 검토

👉 (필요조치) 자본시장법 시행령(§176의5), 증발공 규정(§5-13) 등 개정

□ 상장-비상장법인 간 합병시 우회상장 심사기준 합리화

※ 우회상장 심사제도 개요

- (우회상장 개념) 상장-비상장법인 간 M&A를 통해 상장법인의 지배구조·사업 등의 변동을 초래함으로써 실질적으로 비상장법인이 상장되는 효과 발생
- (우회상장 심사대상) ①비상장법인의 자산, 자본, 매출 중 2개 이상이 상장 법인보다 크거나, ②상장법인의 최대주주가 비상장법인의 최대주주로 변경
- (우회상장 심사요건) 외형요건(자본규모 등), 질적요건(재무·경영안정성 등)
- (보호예수) 비상장법인 최대주주 등은 합병을 통해 상장회사의 주식 취득시 6개월간 보호예수 의무 부담 (※ 우회상장 심사대상이 아닌 합병에도 적용)

[간이합병을 우회상장 심사대상에 포함]

- (현행) 코스닥 시장의 경우, 코스피 시장과 달리 간이합병*은 우회상장 심사 대상에서 제외

* ①소멸법인 총주주 동의시 또는 ②존속법인이 소멸법인 주식 90% 이상 소유시

- 소수의 주주가 지배하는 비상장법인의 경우, 우회상장 심사 대상에 해당하는 경우에도 '총주주 동의'로 손쉽게 간이합병으로 분류 → 우회상장 심사를 용이하게 회피한다는 지적

⇒ (개선) 코스닥 시장도 간이합병을 우회상장 심사대상에 포함


 (필요조치) 코스닥시장 상장규정(§33) 등 개정

[우회상장여부 판단시 기업가치 평가액 고려]

- (현행) 자산·자본·매출은 작지만 미래성장성이 큰 비상장법인의 경우 실질적으로 우회상장으로 볼 수 있는 경우에도 상장요건 미심사* → 상장법인 일반주주의 이익침해 가능성

* 특히 계열사간 합병의 경우 대부분 최대주주 변경이 없어 미심사하는 경우 다수

⇒ (개선) 비상장법인의 주식가치(외부평가 기준)가 상장법인보다 큰 경우에는 우회상장 심사대상으로 포함

 (필요조치) 자본시장법 시행령 개정

V. 향후 추진계획

- ☐ M&A 지원과제의 신속한 추진을 위해 하위 규정개정을 통해 가능한 사항은 연내 마무리
 - 법률개정 필요사항은 조속한 입법노력 지속
- ☐ 금번 발표과제 외에, 법무부와 협업하여 기업 M&A 지원방안 관련 추가 과제를 발굴하여 별도로 발표('23.下)

참고 1

세부 과제별 추진계획

| 추진과제 | 조치사항 | 일정 |
|---|-----------------------|------------------|
| 1. 성장동력 확보를 위한 M&A 관련 규제 개선 | | |
| ① 공개매수시 사전 자금확보 부담 완화 | 실무안내서 개정 | 既조치 (4.1. 시행) |
| ② 분할·분할합병시 CB 등 전환처리 간소화 | 전자증권법 개정 | '23.上~ |
| ③ 종투사 M&A 리파이낸싱 대출여력 확대 | 자본시장법 개정 | '23.上~ |
| 2. M&A를 통한 기업구조조정 지원 강화 | | |
| ① 기업구조혁신펀드 추가 조성 | 조성 및 투자 개시 | ~'23년 |
| ②-1 의무공개매수의 합리적 예외사유 인정 | 자본법 시행령 개정 | 제도 도입 후 |
| ②-2 기업결합 신고시 의무공개매수 시점 유예 | 자본법 시행령 개정 | 제도 도입 후 |
| 3. 산업재편 수요에 대응한 전략적 M&A 지원 | | |
| ① 국가전략산업 유망기업의 해외기업 M&A 지원 | 프로그램 조성·운영 | '23.上~ |
| ② 벤처·중소기업의 대형화·사업확대 지원 | 프로그램 조성·운영 | '23.上~ |
| ③ 기업의 원활한 사업재편 및 재도약 지원 | 프로그램 조성·운영 | '23.上~ |
| 4. 투자자 보호를 위한 M&A 제도의 글로벌 정합성 제고 | | |
| ① 합병에 대한 공시 강화 | 자본법 시행령 개정 | ~'23년 |
| ② 외부평가기관에 대한 행위규율 마련 | 자본법 시행령 개정 | ~'23년 |
| ③ 합병가액 산정방법의 유연성 제고 | 자본법 시행령 개정 | ~'23년 |
| ④ 우회상장제도 합리화 | 자본법 시행령, 거래소 규정 개정 | ~'23년 |

□ **[공시] 합병등***(이하 ‘합병’)의 계약 체결에 대한 이사회 결의 후
주요사항보고서와 증권신고서를 제출 및 공시

* 합병, 분할·분할합병, 중요한 영업·자산의 양수도, 주식의 포괄적 교환·이전

○ (주요사항보고서) 이사회 또는 합병계약 체결 후 3일 이내 제출

* 이사회 의사록, 합병계약서, 외부평가의견서 등의 서류를 첨부

○ (증권신고서) 피합병법인 주주에게 합병법인 주식을 교부하는
행위가 모집·매출에 해당하는 경우 제출

□ **[외부평가] 합병가액의 적정성에 대해 일정 자격을 갖춘 제3자의
외부평가를 의무화**

○ 일반적으로 ‘상장사간 합병’의 경우에는 외부평가의무가 없으며*,
‘상장·비상장사간 합병’의 경우에는 외부평가의무가 존재

* (예외) ① 합병가액이 기준주가의 $\pm 10\%$ 를 초과, ② 기준주가 산정 불능 사유로
본질가치로 평가, ③ 합병 후 비상장법인이 되는 경우에는 외부평가의무 有

○ 회계법인, 신용평가사, 금융투자업자에 한해 평가업무 수행 가능
(단, 평가대상회사와 특수관계에 있는 등의 경우 업무수행 금지)

□ **[합병가액] 합병가액 산정방법을 구체적으로 규율 중**

○ (상장사간 합병) 기준주가*에 따라 산정하되, 기준주가의 일정
범위(일반 $\pm 30\%$, 계열사간 $\pm 10\%$) 내에서 조정 가능

* 이사회 결의일 또는 계약체결일 중 빠른 날의 전일을 기산일로 하여 과거 1개월,
1주일, 직전일의 종가를 거래량으로 각각 가중산술평균한 후 산술평균

○ (상장·비상장사간 합병) 상장사는 ‘기준주가’(일반 $\pm 30\%$, 계열사간
 $\pm 10\%$), 비상장사는 ‘본질가치’로 산정

- (상장사) 기준주가가 자산가치에 미달 시 자산가치 적용 가능

- (비상장사) 본질가치는 자산가치*와 수익가치**를 각각 1과 1.5로
가중 평균하여 산정

* 직전 사업연도말 재무제표상 순자산에서 법규에서 정한 일정 항목을 가감

** 공정·타당하다고 인정되는 모형(현금흐름할인법, 배당할인법 등) 적용