

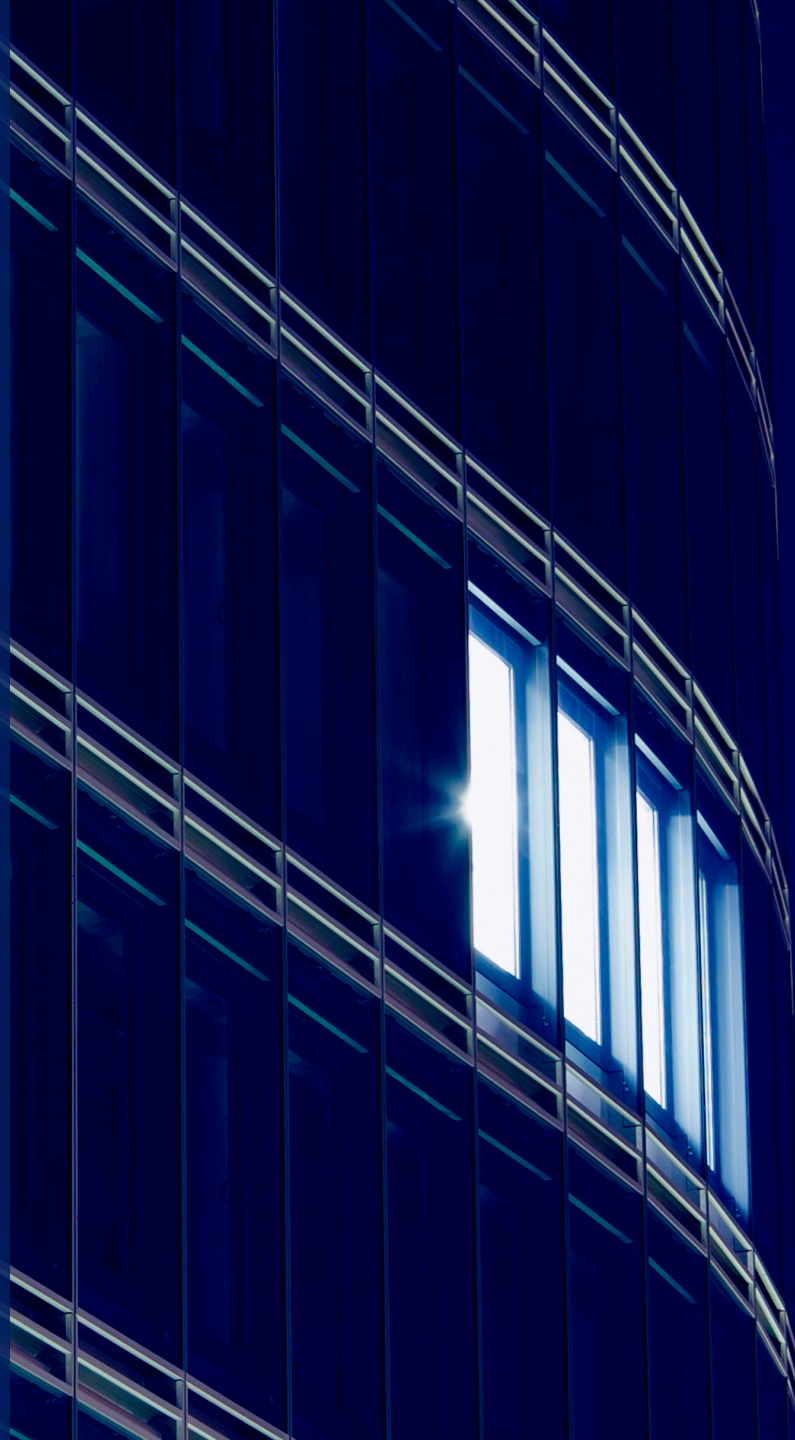


CARVE OUT M&A

[Spin off & Divestitures]

분할 매각의 이해

Deal Advisory
February 2020





Contents

- I. 분리매각 개요
- II. Planning
- III. Execution – 물적분할/인적분할
- IV. 시사점

분리매각 M&A의 종류

Buyer 입장



Seller(Remain Co.) 입장의 분리매각 방법

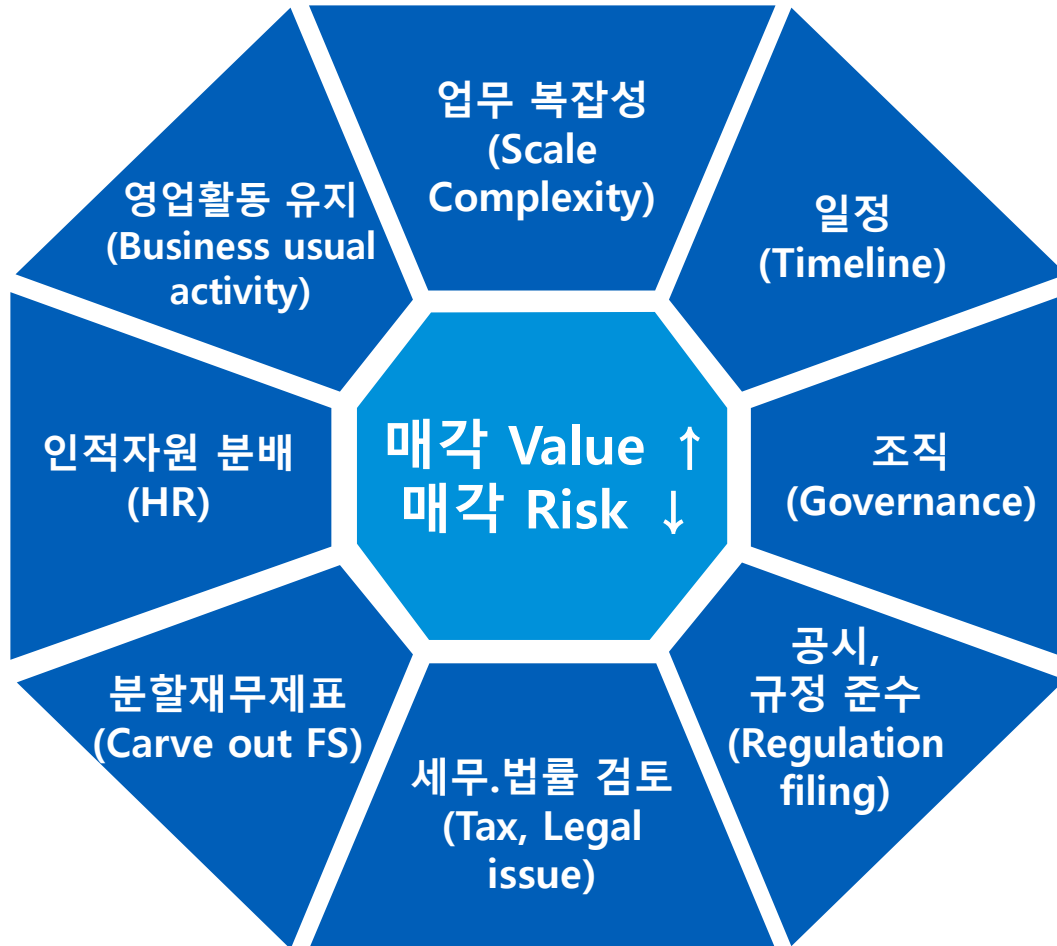
<div>  매각 (Divestiture) </div>	영업양수도 (Sell off)	사업·영업양수도로 가장 일반적인 형태	Planning상 분리 개념은 유의한 차이 없으나, Execution 단계에서 차이
	 분할 매각 (Spin off)	물적/인적 분할 중 물적분할 후 매각이 일반적	
	분할합병 (Spin merge)	존속분할합병, 소멸분할합병	
	자산매각 (Asset Trade)	중요한 자산의 매각	
	경영자·종업원 매각 (MBO, EBO)	해당 사업부 경영진 또는 종업원지주 매각 (분사)	
	청산 (Liquidation)	사업부 청산	

사업부 분할 / 분할매각 사유

구분	분할목적	국내 상장회사 분할계획서 상 구분(중복포함)
1 핵심사업 집중 (Refocus on core business)	<ul style="list-style-type: none"> • 사업부분이 독립적으로 고유 핵심 사업에 전념 • 분할 사업부의 전문화를 위해 	<ul style="list-style-type: none"> • 최근 3개년(17~19) 113건의 인적/물적 분할 중 103건이 핵심사업집중 내용 언급 • 가장 일반적인 목적
2 재무구조 개선 (Raise Capital)	<ul style="list-style-type: none"> • 존속법인의 유동성 등을 고려하여, 사업부 매각을 통한 재무구조 개선 	<ul style="list-style-type: none"> • 최근 3개년(17~19) 113건의 인적/물적 분할 중 12건이 재무구조 개선 내용 언급 • 모두 물적분할이며, 매각절차 진행됨
3 경영합리화 (Unlock value)	<ul style="list-style-type: none"> • 사업별 투자위험 분리로 경영위험 최소화 • 경영자원 효율적 배분으로 사업부의 고유 가치 재평가 	<ul style="list-style-type: none"> • 최근 3개년(17~19) 113건의 인적/물적 분할 중 88건이 경영합리화 내용 언급 • 인적/물적 분할이 모두 존재
4 지주회사 전환 등 (Regulation etc.)	<ul style="list-style-type: none"> • 독과점, 지배구조 개선, 공정거래법 등 규제 환경으로 인한 사업부 분할 	<ul style="list-style-type: none"> • 최근 3개년(17~19) 113건의 인적/물적 분할 중 19건이 지주회사 전환 등 내용 언급 • 대부분 인적분할로 대부분 지주회사 전환 목적

분할 매각 시 고려 사항

주요 고려 사항






- 1 분할 매각 Remain Co. 의사결정
- 2 Planning
Buyer Taping & SPA 체결
- 3 Execution
- 4 사후 관리

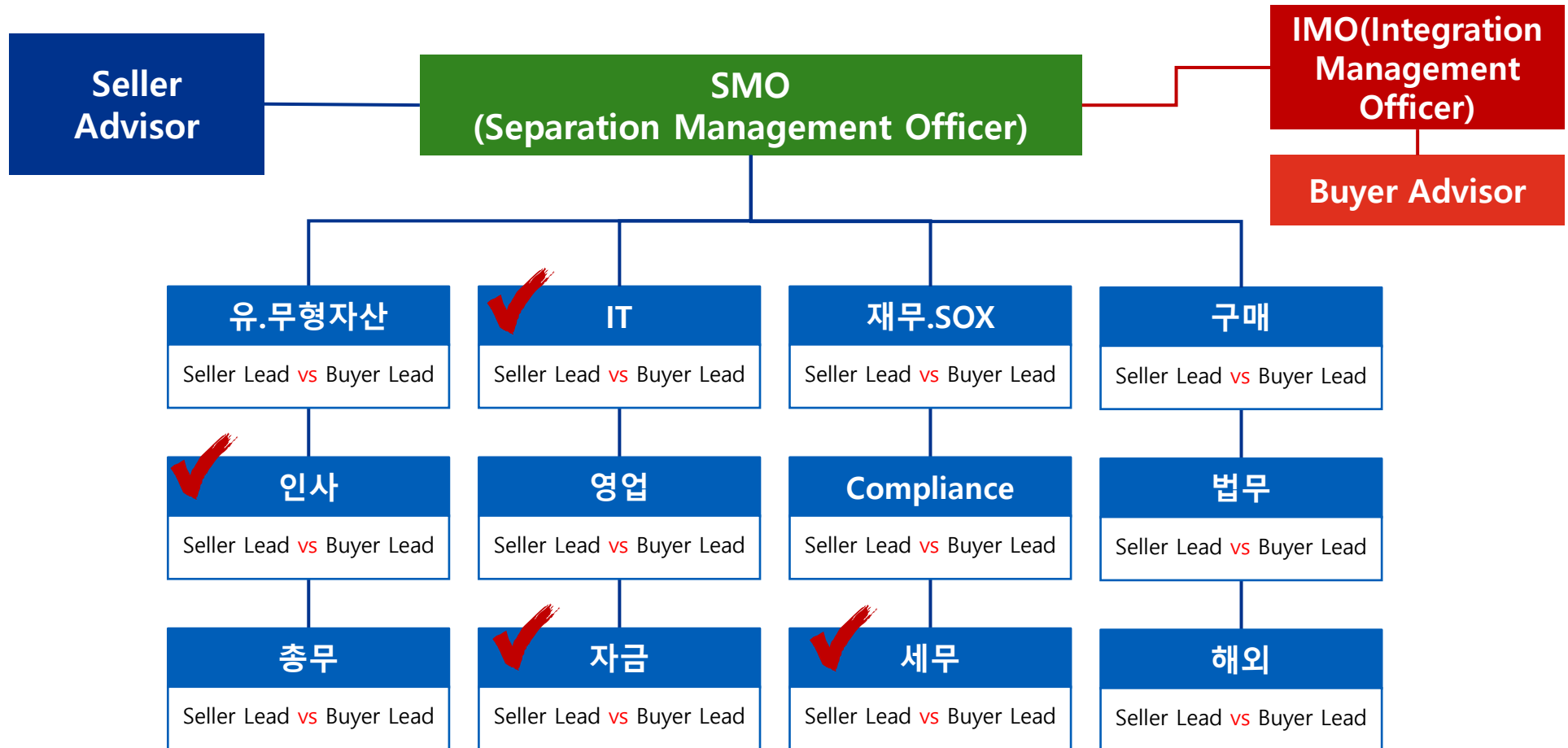
“분할 매각 의사결정부터 종결까지
매각가치 최대화, 매각위험 최소화를
위해 다양한 분야 검토 필요”

Planning 개요

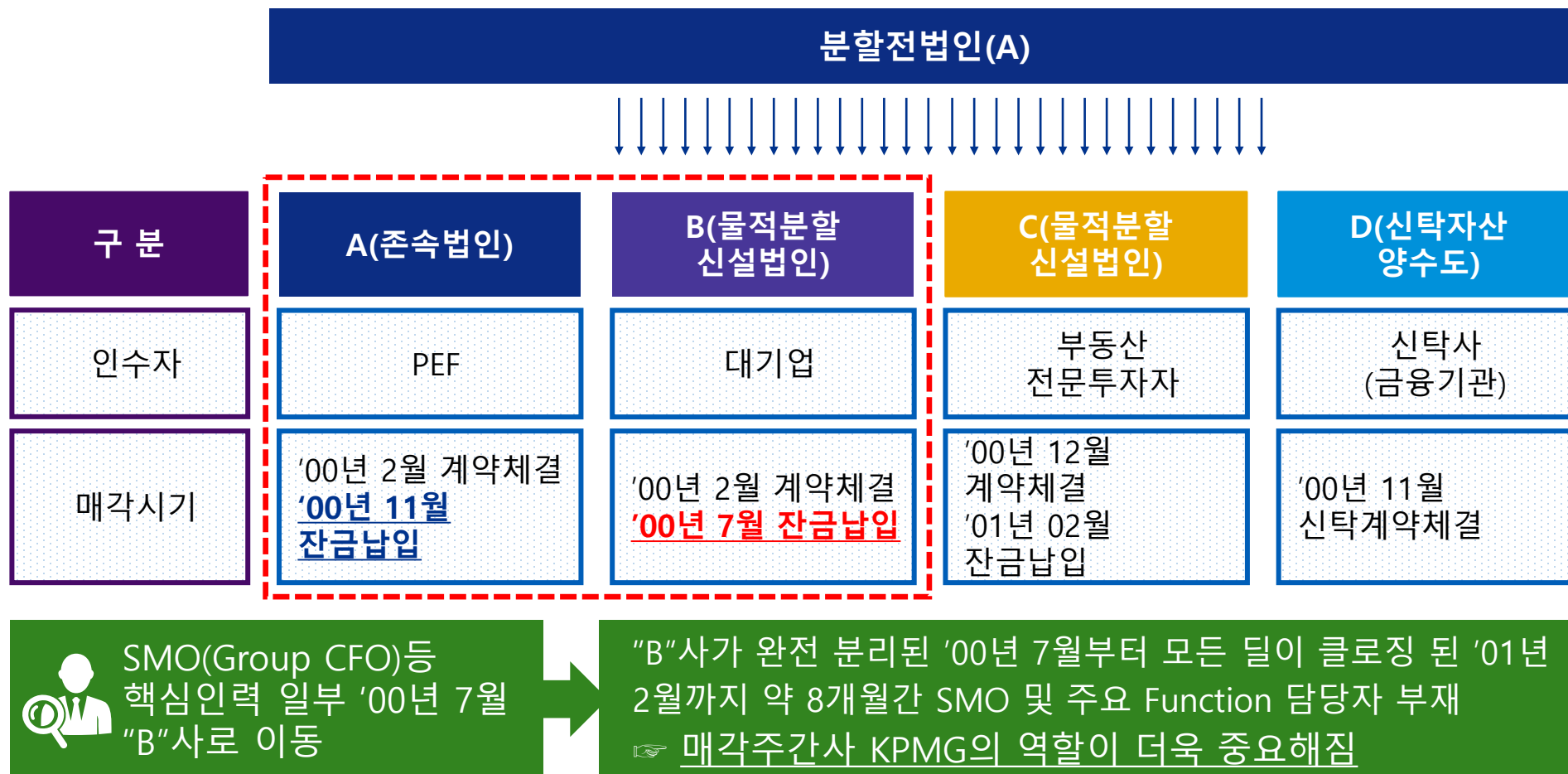
Right Buyer가 존재하는 상황에서 분할매각 사전준비를 위한 주요 고려사항

	SMO선정, Governance, Advisor 구성	<ul style="list-style-type: none"> ■ 사업부분할을 위한 Governance(TFT) 조직 구성 ■ 총책임자 SMO(Separation Management Officer)선정 ■ 외부 전문 자문기관(회계.법률.세무.매각자문) 선정
	Timeline 설정, HR 구분, IT 분리, 자금분리 준비	<ul style="list-style-type: none"> ■ 인수자와 협의된 매각일자 기준 Timeline 설정 ■ HR, IT 구분 사전 협의 ■ SPA 체결일 즉시 자금 분리 가능하도록 사전 준비
	FS Carve out, Legal/Tax 검토	<ul style="list-style-type: none"> ■ 인수자 협의를 위한 사전 분할 FS 검토 ■ 분할 구조 관련 Legal, Tax 사전 검토
	Transition Service Agreement	<ul style="list-style-type: none"> ■ 필요 시 인수자와 협의를 위한 TSA(Transition Service Agreement) 준비
	공시자료, 법령 상 제출 자료 준비	<ul style="list-style-type: none"> ■ 이사회 결의를 위한 분할계획서 준비 ■ 필요 시 재상장 절차를 위한 재상장심사청구 준비 ■ 분할 관련 각종 공시, 세무신고, 등기 등 제출서류 준비

Governance 구성



II. Planning



Timeline (Planning)

PLANNING	JAN					FEB				MAR				APR				MAY		
	1wk	2wk	3wk	4wk	5wk	6wk	7wk	8wk	9wk	10wk	11wk	12wk	13wk	14wk	15wk	16wk	17wk	18wk	19wk	20wk
1. Governance																				
SMO선정, Governance 셋팅(TF T)																				
2. IT																				
IT Data 분리/운용 Data 분리 기능 셋팅																				
IT 분리 작업 / TSA 포함 부분 선정																				
3. HR																				
각 사 Key person 사전 파악																				
신설법인 조직도 셋팅																				
신설법인 이동 인력 초안(TFT 내 초안)																				
개별 면담 후 확정 절차																				
4. Operation																				
매출처.구매처 배분																				
중복 매출처/구매처에 대한 사전 협의 사항																				
5. 자금/재무 분리 / TAX.Legal 이슈 사전 검토																				
Treasury 완전 분리																				
재무제표 Carve out을 위한 명세 수준 분리 사전 작업																				
Tax 효과 사전검토(적격분할 등), 기타 Legal 이슈																				
6. 기타: 상표권분리등록 / 홈페이지 도메인 확보 / TSA 확정 / 인수인과 SPA. SHA 등 Agreement 협상 및 확정																				

각 단계별 Day 1

1

**Operational Day 1
(OD1)****영업적인 측면에서 실질적 영업환경 분리 기준일**

- 자금 관리가 완전하게 분리됨
- 매출/구매 관리가 실질적으로 분리 가능해야 함
- HR 측면에서 존속인원과 신설인원이 확정된 상태
- 명확한 정의는 없으나, OD 1 date를 설정 후 Planning 실행 필요

2

**Announced Day 1
(AD1)****회사 내외부에 사업부 분리가 공식적으로 공표되는 날**

- AD1은 보통 이사회 결의일을 의미함
- AD1 이전에 이사회 결의를 위한 관련 문서, 기타 규정에 의한 Execution을 위한 필요한 filing 완료 필요

3

**Legal Day 1
(LD1)****법적으로 완전 분리되는 날**

- 법률적으로 기존 사업부와 완전 분리되는 날로 보통 등기일을 의미함

Timeline (Execution)

PLANNING	JAN				FEB				MAR				APR				MAY				
	1 wk	2 wk	3 wk	4 wk	5 wk	6 wk	7 wk	8 wk	9 wk	10 wk	11 wk	12 wk	13 wk	14 wk	15 wk	16 wk	17 wk	18 wk	19 wk	20 wk	
PLANNING							OD 1														
Execution																					
1. 분할계획서 작성																					
2. 주요사항보고서 등 기타 공시 준비																					
3. 이사회 결의 (분할 관련 주요 사항 공시일)										AD 1											
4. SPA, SHA, TSA 체결																					
5. 주주총회																					
6. 채권자보호절차																					
7. 분할기일																					
8. 분할등기																		LD 1			
9. 사후관리																					

Operational Day 1 주요 체크사항

Function	Seperation Activity	Function	Seperation Activity
Marketing	<ul style="list-style-type: none"> NewCo brand and website rollout timeline 		
Go-to-market	<ul style="list-style-type: none"> Managing important account Sales team separation readiness Sales operation process refinements Customer and supplier contract rationalization Day one rules of engagement for sales motions 	Real Estate	<ul style="list-style-type: none"> Security and badging deployment IT access consolidation Location strategy
Servies	<ul style="list-style-type: none"> Contract rationalization (migration) Service level alignment 	Finance (Tax, Treasury and controllership)	<ul style="list-style-type: none"> Financial close Opening balance sheet Banking strategy and cash management Data retention and audit Financial valuation, if any Carve-out financials
Supply Chain	<ul style="list-style-type: none"> Supplier readiness Factory rationalization Prepare regulatory approval 	Shared service	<ul style="list-style-type: none"> Shared service optimization
Procurment	<ul style="list-style-type: none"> Contract readiness 	Legal	<ul style="list-style-type: none"> Legal entity structure, formation, registration, integration and liquidation
HR	<ul style="list-style-type: none"> Organizational design Payroll set up Employee migration Setup Benefit plan rationalization 		

Source: KPMG Global



Financial carve out

재무상태표

운전자본

- 사업부문별 명세 수준으로 분리
- 공통 매출/매입처 존재 시 Seller/Buyer간 별도 협의를 통해 구분 필요

유형자산

- 사업부문별 명세 수준으로 분리
- 공통 사용 토지/건물이 있을 경우 귀속에 따라 Shared Service 제공 필요(TSA 반영 검토)

현금 및 차입금

- 매각 대상 사업부의 Value에 중요한 영향을 미치는 부분으로 분할매각 절차 진행 시 사전 확정 필요

비영업용 자산

- Seller / Buyer 귀속 여부에 대해 매각계약 체결 전 상호 협의 통해 사전 확정 필요

퇴직급여

- 분할사업부의 인력구조 확정 후 확정 가능

우발부채

- 분할 시 채무에 대한 연대책임 의무 있음
- 연대책임 분리 시 소송 등 우발상황에 대한 분리 필요

손익계산서

분할매각되는 사업부의 가치평가를 위해 과거 일정기간 동안의 별도 손익정보 산출 필요

영업수익 영업비용

- 사업부문별 손익 정보 산출
- 공통비용 항목은 적절한 Cost driver를 적용하여 별도 산출

내부거래

- 매각 후 내부거래가 이루어지지 않는 구조일 경우 내부거래 제거 후 손익계산서 산출 필요
- 내부거래로 인한 손익효과는 매각가치에 영향

영업외 손익

- 직접 구분 가능항목과 불가 항목 구분
- 불가 항목의 경우 적절한 Driver를 기준으로 분리

법인세

- 사업부별 손익/유보 사항 고려하여 산출

거래비용

- 분할 및 매각에 따른 거래비용 안분

Transition Service Agreement

Transition Service Agreement 정의 및 구성



TSA란

사업부 분리매각 시 매매대상에 포함되지 않는 필수 Function에 대해 Seller가 Buyer에게 제공하는 서비스에 대한 구체적 내용을 규정한 합의서 (Reverse TSA 가능)

TSA 주요 항목

- 단기 IT 서비스: Data처리, ERP 제공
- 장기 IT 서비스: Data 보존, Cloud 서버 제공
- Admin: 인사, 회계, 총무 역할 제공
- Knowledge: 인수 대상 사업부에 대한 Know-how, 기술인력 지원
- 공통자산 임대: 사무실 공간 임대, 창고 공간 임대

TSA 체결 시 주요 고려사항 (Source: KPMG Global)



Setting the scope of the TSA is crucial



Structure the right duration



Establish the correct pricing model



Service level agreements need to be defined



Preserve the relationship with your counterparty

TSA 체결을 위해 Scope, Term, Pricing, Exit plan 등에 대해 외부자문가능
 ➡ 통상 분할매각자문/PMI(인수자문) 업무 영역에 포함

TSA 사례

N사는 국내 독과점 사업부의 경쟁 전환으로 수익성이 악화되어 해당 사업부를 해외기업에 매각함. 해외기업은 인수 대상 산업을 영위한 경험이 없어 M&A 후 1.5년간 기술이전을 위한 TSA 협상 과정이 딜 진행의 핵심

매각 사유	<ul style="list-style-type: none"> 국내 유일 독점 사업부에서 공정위 대규모 과징금 및 과점시장이 되어 사업부 매각 고려 	<ul style="list-style-type: none"> 사업부의 고유가치가 거의 없는 상황으로, 매도인 가치평가의 주 목적이 TSA Duration/ Pricing을 위한 특이한 구조 TSA 기간종결 후 안정적으로 Exit하기 위한 구조 도출 필요 산업 특성으로 SPA보다 TSA 체결이 중요한 딜
Buyer	<ul style="list-style-type: none"> Buyer는 해외법인으로 동 사업 운영경험 없음 기술이전 및 사후관리 반드시 필요 	
Value	<ul style="list-style-type: none"> 대규모과징금으로 매각가치 거의 없음 매각가치가 사후관리 서비스에 연동되는 구조 	

'00년 10월	'01년 01월	'01년 02월	'01년 04월	'02년 12월
분리매각 사전준비 <ul style="list-style-type: none"> 사업부 분할 FS 매각부문 가치평가 인적 자원 정리 분할계획서 등 사전 준비 기술이전을 위한 필요사항 정리 	SPA, TSA 체결 <ul style="list-style-type: none"> 물적분할 공시 분할신설회사 매매계약 체결 TSA 기간/범위/가격 등 협의 후 TSA 계약 체결 	입찰 <ul style="list-style-type: none"> '01년 수주분에 대해 Seller의 입찰 및 수주 	잔금 납입 <ul style="list-style-type: none"> 수주 확인 후 잔금납입으로 거래 종결 	TSA 기간 종결 <ul style="list-style-type: none"> 1년 6개월간의 기술이전 후 TSA 기간 종결

Planning Wrap up

1

Operational Day 1
(OD1)

[자금 구매의 완전한 분리 필요]

- NewCo와 RemainCo간 자금구분이 완전해 지는 날까지
잠재인수자와의 매각 계약 등을 체결하면 안됨 (향후 분쟁 요소)

2

Announced Day 1
(AD1)

[분할FS로직, TAX상 적격/비적격 등에 대한 사전검토]

- 추후 분할대상에 대한 이견 방지를 위해 FS 분할 로직 사전 협의
- 적격/비적격에 대한 결론 변경 방지를 위해 면밀한 검토 필요

[주요채권자]

- 주요채권자와 사전 협의
- 연대채무 상호 분리 협의 시 채권자보호절차에 대한 사전 셋팅

3

Legal Day 1
(LD1)

[등기 신청일]

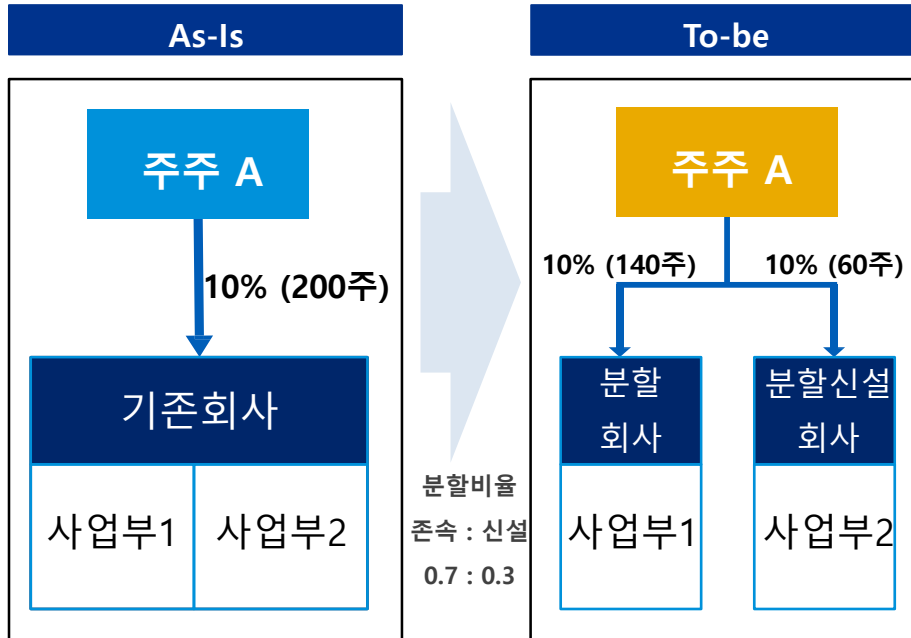
- 신설법인 등기 신청일과 등록일과 3~5 영업일 차이 발생. 최종 분할FS
기준일에 영향 있을 수 있음

[TSA Exit Plan]

- RemainCo는 일반적으로 TSA Exit을 일찍 할수록 유리함. TSA Exit
Plan 조기 실행 전략 필요

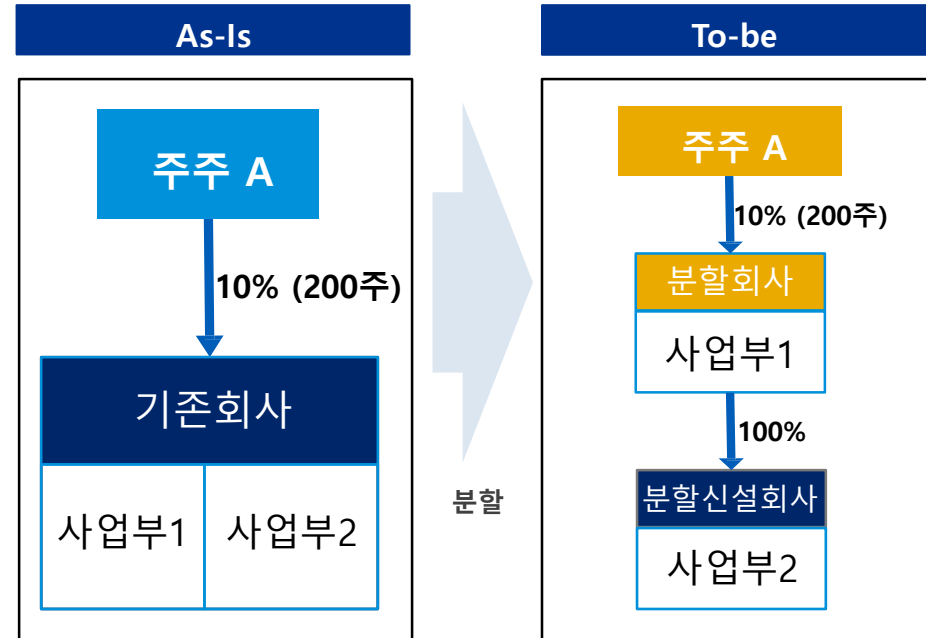
기업분할의 구조

인적 분할



- 분할신설회사의 주식을 분할회사의 기존 주주에게 교부하여 수평적으로 분할
- 분할회사의 기존 주주 지분율에 비례하여 교부하는 비례적 인적분할과 분할회사의 기존 주주 지분율과 상이하게 교부하는 불비례적 인적분할로 구분됨

물적 분할



- 분할신설회사의 주식을 분할존속회사에게 100% 교부하여 완전 자회사 형태가 됨
- 분할 후 분할회사는 완전모회사, 분할신설회사는 완전자회사가 되어 수직적으로 분할되는 형태

물적분할 vs 인적분할

구 분	인적분할	물적분할
주주의 지위	분할회사의 주주가 분할신설회사의 주주	분할회사가 분할신설회사의 주주
분할회사 및 분할신설회사 지분관계	없음	분할회사가 분할신설회사의 주식 100% 소유
자산이전 및 승계	장부가액	장부가액
자산 재평가 절차	불필요	필요 or 불필요(다음 페이지)
자본감소절차	감자절차 발생	없음
구주권 제출절차	필요	불필요
상장법인 매매거래 정지	구주권 제출기간 만료일 전날 ~ 변경상장 전일	없음
배당정책	감자차손에 따라 배당가능이익 변동	영향 없음
재상장 요건	재상장 요건 충족 시 가능	재상장 불가
주식매수청구	일부의 경우 필요 (상장법인의 인적분할 신설법인 재상장 미진행시)	불필요
검사인의 조사보고	필요	분할회사의 출자만으로 설립시 면제
분할 형태	존속 및 소멸	존속만 가능
분할등기	분할회사: 자본변경(감자) 등기 분할신설회사: 설립등기	분할회사: 분할등기 분할신설회사: 설립등기

물적분할 자산재평가

최근 금융위원회 감독지침에 따라 매각목적이 아닌 단순 물적분할의 경우 별도재무제표 상 구분표시(자산 재평가)가 필요하지 않는 것으로 해석되었음. 단, 매각 목적이 있을 경우 구분 표시(재평가) 필요

물적분할 시 별도재무제표 표시 견해

[거래의 상업적 실질]

- 상업적 실질 O: 매각거래 / FS상 구분표시 필요
- 상업적 실질 X: 교환거래 / FS상 구분표시 불필요

갑설: [구분표시 필요 견해]

- K-IFRS 제1105호 문단6에 의하면 **물적분할은 매각거래에 해당 → 매각예정 및 중단영업 구분 표시가 필요**

을설: [구분표시 불필요 견해]

- K-IFRS 제1105호 문단6 및 문단10에 따라 물적분할은 **상업적 실질이 없는 단순 교환거래 → 매각예정 및 중단영업 구분 표시가 필요하지 않음**
- 단순 교환거래란 분할시점에 주식의 매각계획이 없으면 분할 후 주식을 판매할 수 있다는 가능성만으로는 미래현금흐름이 바뀔다고 볼 수 없으므로 사업부문 보유 현금흐름과 주식 보유 현금흐름에 유의적인 차이가 없음 → 상업적 실질 없음 → 교환거래

감독지침_2019.12.17

[감독 지침]

- 전형적인 물적분할은 별도재무제표에서도 상업적 실질이 없다고 보아 매각예정자산 및 중단영업을 구분 표시 하지 않는 회계처리를 인정
- 분할시점에 자회사 주식 매각계획이 없고 모회사가 자회사 주식을 100% 보유하는 경우 → 미래현금흐름 및 기업특유가치에 유의적인 변동이 없는 물적분할
- 관련 규정상 (매각예정 및 중단영업을) 구분 표시해야 한다고 볼 수도 있으나, **상업적 실질이 있는지 여부에 대해 엇갈린 판단이 가능**

[결론]

- 분할 시점에 매각이 계획되어 있는 경우**
 - ☞ **상업적 실질이 있는 것으로 보아 별도재무제표 상 매각예정 및 중단영업 구분 표시 필요**
- 단순 물적분할일 경우**
 - ☞ **상업적 실질이 없는 것으로 보아 별도재무제표 상 매각예정 및 중단영업 구분 표시 불필요**

목적 별 분할방법

최근 3개년 상장사 분할 현황

구분 (건수)		2017	2018	2019	계
인적분할	코스닥	3	-	1	4
	코스피	11	4	1	16
	소계	14	4	2	20
물적분할	코스닥	23	11	16	50
	코스피	9	19	13	41
	소계	32	30	29	91
결합	코스닥	1	-	-	1
	코스피	1	-	-	1
	소계	2	-	-	2
총계		48	34	31	113

- 재무구조 개선을 도모하기 위한 목적으로는 100% 물적분할 사용
- 전체 인적분할 20건 중 15건이 지주회사 전환

분할계획서상 분할목적

- 경영 합리화: 사업별 투자위험 분리로 경영위험 최소화, 경쟁자원의 효율적 배분 등
- 핵심사업 집중: 사업부문이 독립적으로 고유사업에 전념, 전문화된 사업영역에 특화된 의사결정
- 재무구조·건전성 강화
- 지주회사 전환

구분	총계	재무구조 개선	경영합리화	핵심사업 집중	지주회사 전환
물적분할	91	12	71	81	2
인적분할	20	0	15	20	15
결합	2	0	2	2	2
(건/비중)	113	12(11%)	88(78%)	103(91%)	19(17%)

(*) 분할목적으로 해당 Key Word가 언급된 횟수로 중복값 있음

기업들이 지주회사 전환을 목적으로 할 경우 인적분할 방법을 채택하며, 그 외의 목적의 경우 (특히 재무구조 개선 목적) 물적분할 방법을 채택함

분할계획서

분할계획서는 상법 제530조의 3에 의해 주주총회(특별결의)의 승인을 받아야 합니다. 분할 결정 및 주총 소집을 위한 이사회 결의일이 분할계획서 작성 기준일이 됩니다.

목차

1. 분할의 목적
2. 분할의 방법
3. 분할의 일정
4. 분할에 의하여 설립되는 회사에 관한 사항
5. 분할되는 회사에 관한 사항
6. 기타 투자자보호에 필요한 사항
7. [첨부서류] 분할대차대조표, 승계대상 재산목록

[상법 530조의5 제1항]

- ① 신설회사의 상호, 목적, 본점의 소재지 및 공고의 방법
- ② 신설회사가 발행할 주식의 총수 및 액면주식·무액면주식의 구분
- ③ 신설회사가 발행하는 주식의 총수, 종류주식의 수, 액면·무액면주식의 구분
- ④ 분할회사의 주주에 대한 신설회사의 주식의 배정에 관한 사항 및 배정주식의 병합 또는 분할을 하는 경우에는 그에 관한 사항
- ⑤ 분할회사의 주주에게 지급할 금액을 정한 때에는 그 내용에 관한 사항
- ⑥ 신설회사의 자본금과 준비금에 관한 사항
- ⑦ 신설회사에 이전될 재산과 그 가액
- ⑧ 상법 제530조의9 제2항(채무의 제한)의 정함이 있는 경우에는 그 내용
- ⑨ 신설회사의 이사와 감사를 정한 경우에는 그 성명과 주민등록번호
- ⑩ 신설회사의 정관에 기재할 그 밖의 사항



회생회사 분할 시 분할계획서 작성 필요 없음 → 회생계획안에 분할관련 내용이 포함되기 때문

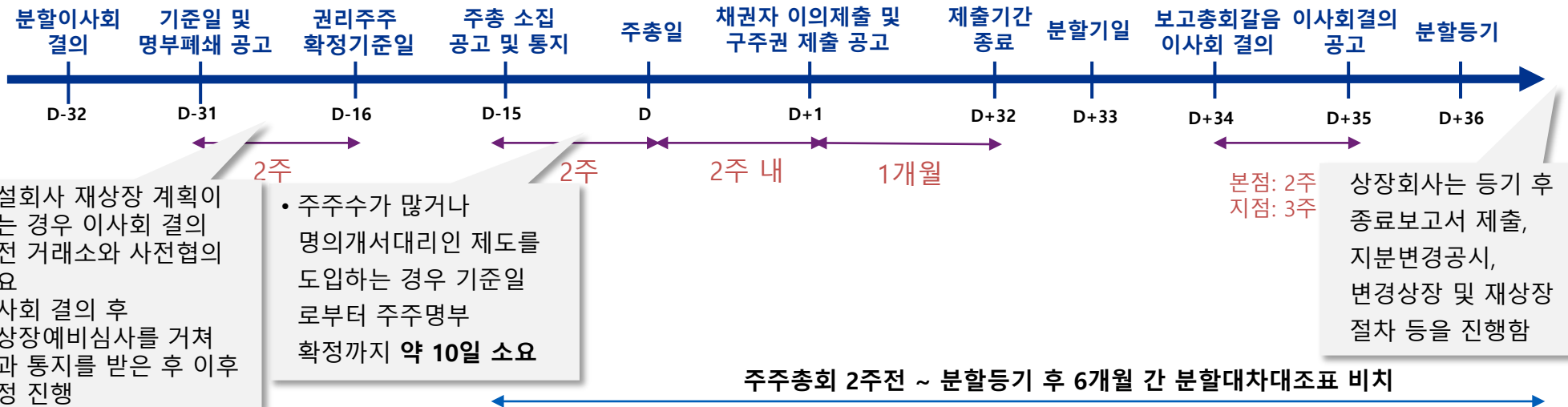


분할계획서 Sample

[상법 530조의5 제2항]

- ① 감소할 자본과 준비금의 액
- ② 자본감소의 방법
- ③ 분할로 인하여 이전할 재산과 그 가액
- ④ 분할 후의 발행주식의 총수
- ⑤ 회사가 발행할 주식의 총수를 감소하는 경우에는 그 감소할 주식의 총수, 종류 및 종류별 주식의 수
- ⑥ 정관변경을 가져오게 하는 그 밖의 사항

일반적인 분할 일정



- 2009 ~ 2015 금융위 신고 분할 내용
- 분할완료까지 Execution 소요기간 (이사회결의부터 등기일까지)은 50일~100일이 가장 많음
- 평균 소요기간은 83.3일로 약 2.5개월 이상의 기간이 소요

구분	코스피	코스닥	합계	
			건수	비중
50일 미만	16	18	34	17.30%
50일~100일	60	62	122	61.90%
100일 이상	26	15	41	20.80%
합 계	102	95	197	100%
전체 평균 소요기간	89.5일	76.6일	83.3일	

Source: 한국상장회사협의회

비상장법인의 분할 절차 요약

인적분할 일정

절차	일정	설명
분할이사회결의	D-32	이사회에서 분할계획서 승인
주총소집 이사회 결의		주총 소집을 위한 이사회 결의
주주명부 폐쇄 및 기준일 공고	D-31	주주명부 확정 기준일 2주전 공고
주주명부확정 기준일	D-16	주총을 위한 권리주주 확정일
주총소집 공고 및 통지	D-15	분할계획서의 요령 기재
분할대차대조표 등 공시		주총 2주전~분할등기 후 6월
분할승인 주주총회 개최	D	주총특별결의
채권자 이의제출 공고 및 최고	D+1	주총일로부터 2주이내 공고
주식병합 및 구주권 제출 공고		
채권자 이의제출기간 종료	D+32	공고기간 1개월 이상
주식병합 및 구주권 제출기간 종료		
분할기일	D+33	실질적인 분할일
분할보고 주주총회 같은 이사회결의	D+34	이사회 결의 및 공고로 분할보고총회및창립총회 대체
이사회 결의 공고	D+35	공고게재 신문공고
분할등기 및 설립등기	D+36	본점:공고일로부터2주내 지점:공고일로부터3주내

물적분할 일정

절차	일정	설명
분할이사회결의	D-32	이사회에서 분할계획서 승인
주총소집 이사회 결의		주총 소집을 위한 이사회 결의
주주명부 폐쇄 및 기준일 공고	D-31	주주명부 확정 기준일 2주전 공고
주주명부확정 기준일	D-16	주총을 위한 권리주주 확정일
주총소집 공고 및 통지	D-15	분할계획서의 요령 기재
분할대차대조표 등 공시		주총 2주전~분할등기 후 6월
분할승인 주주총회 개최	D	주총특별결의
채권자 이의제출 공고 및 최고	D+1	주총일로부터 2주이내 공고
채권자 이의제출 종료	D+32	공고기간 1개월 이상
분할기일	D+33	실질적인 분할일
분할보고 주주총회 같은 이사회결의	D+34	이사회 결의 및 공고로 분할보 고총회및창립총회 대체
이사회 결의 공고	D+35	공고게재 신문공고
분할등기 및 설립등기	D+36	본점:공고일로부터2주내 지점:공고일로부터3주내

Note: 물적분할은 자본감소가 이루어지지 않으므로 구주권 제출절차 생략

상장법인의 인적분할 절차

상장법인의 인적분할의 경우 재상장 절차가 필수적이기 때문에 비상장법인의 인적분할 절차와 비교하여 분할 기간이 상당히 길어짐. 반면, 물적분할은 비상장법인과 비교하여 유의한 차이 없음.

사전 준비절차

[분할신설법인의 재상장요건 검토]

✓ 유가증권상장법인

- 형식적 요건
 - 이전되는 영업부문 3년 이상 계속 영위
 - 기업규모 요건: 자기자본 100억 이상, 상장주식 100만주 이상
 - 경영성과 요건: 최근연도 매출액 300억 이상 등
 - 검토보고서와 감사보고서의 의견이 적정일 것

2.질적 요건

- 기업의 계속성이 인정될 것
- 경영 투명성이 인정될 것
- 경영 안정성이 인정될 것

✓ 코스닥상장법인

- 1.자기자본이 재상장신청일 현재 30억 이상
 - 2.이전되는 영업부문 최근연도 매출액 100억 이상, 당기순이익 20억 이상 등
 - 3.재상장예정 보통주식총수 100만주 이상
- 관계기관(금감원, 거래소, 명의개서대행사 등) 사전협의

재상장 예비심사 신청

절차	유가증권	코스닥
상장주선인 선임	의무사항은 아니나, 선임하는 것이 바람직함	상장주선인 반드시 선임 필요
재상장 사전협의	재상장 충족 여부, 심사요건 및 절차 등에 대하여 거래소와 사전 협의	
분할 이사회 결의	이사회 결의 및 관련 서류 제출 신고 및 공시의무 이행	
분할결정 매매거래 정지	분할 공시일 ~ 재상장예비 심사신청서 제출일까지	-
재상장 심사서류 제출	분할 이사회 결의 후 지체 없이 신청서 및 첨부서류 제출	
재상장 심사	상장위원회 심의를 거쳐 상장예비심사결과를 확정	
재상장 예비심사결과 통지	예비심사신청서 접수일로부터 45일 이내 통지.	
	단, 정정, 보완 등의 사유 발생시 연기 가능	
이후 분할 일정 이행	이후 증권신고서 및 주총일정 진행	

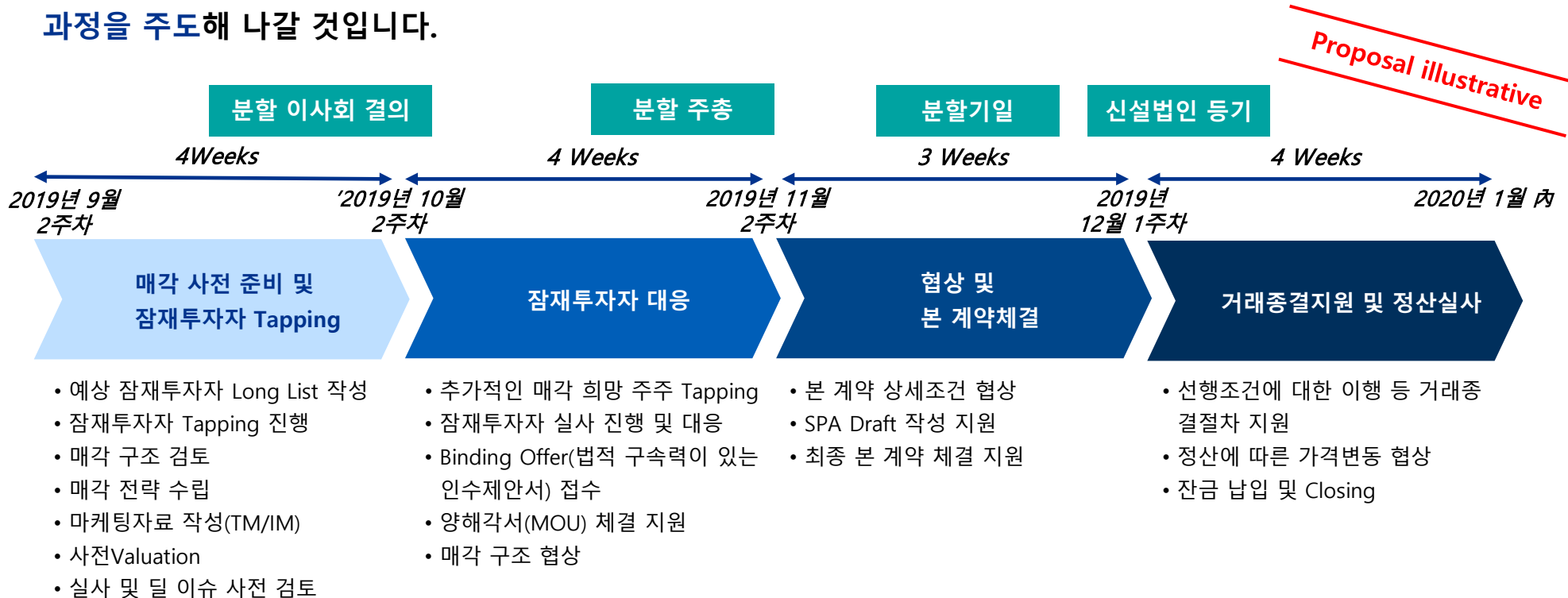
분할일정 예시 (1/2) – 상장 물적분할

코스닥 상장 법인의 물적분할 후 매각을 위한 일정(안) 예시

구분	소요일자	일자(안)	주요진행내용
사전준비절차 (Planning)	1개월 이내	2019-09-09 ~ 2019-9-30	분할대상 사업부에 대한 사전 가치평가
			분할대상 자산/부채 확정 및 관련 회계, 세무, 법률 이슈 검토
			분할일정 및 절차, 분할계획서 주요사항보고서 확정
분할이사회 결의	D-74	2019-09-30	이사회에서 분할계획서 승인
분할이사회 결의 신고 및 공시	D-74	2019-09-30	거래소 신고 및 공시
주요사항보고서 제출	D-74	2019-09-30	사유발생 익일까지 금융위 제출
주주총회소집 이사회 결의	D-74	2019-09-30	주주총회소집을 위한 이사회결의
주주총회소집 이사회 결의 신고 및 공시	D-74	2019-09-30	거래소 신고 및 공시
주주명부 폐쇄 및 기준일 공고	D-73	2019-10-01	주주명부확정 기준일 2주 전 공고
주주명부확정 기준일	D-58	2019-10-16	주주총회를 위한 권리주주 확정일
주총 소집공고 및 통지	D-49	2019-10-25	소집의 뜻과 회의의 목적사항 기재
주총소집 통지 및 공고 비치	D-49	2019-10-25	사외이사 관련사항 등을 회사의 인터넷 홈페이지에 게재하고 금융위 등에 비치
분할대차대조표 등 공시	D-49	2019-10-25	주총 2주 전 ~ 등기 후 6개월
분할승인 주주총회 개최	D-35	2019-11-08	주총 특별결의 (연차 정기주주총회일을 Target)
분할주총 결과 보고	D-35	2019-11-08	거래소
채권자 이의제출 종료	D-1	2019-12-12	공고기간 1개월 이상
분할기일	D	2019-12-13	실질적인 분할일
분할보고 주주총회 갈음 이사회결의	D+1	2019-12-14	분할보고주주총회 대체
이사회결의 공고	D+2	2019-12-15	분할보고총회 및 창립총회는 이사회결의에 의한 공고로 갈음
분할등기	D+3	2019-12-16	공고일로부터 본점 2주 내, 지점 3주 내 등기
분할종료보고서 제출	D+3	2019-12-16	분할등기 후 지체 없이 종료보고서 제출
계열회사 변경신고 (자율공시)	D+3	2019-12-16	분할등기 확인 직후

분할일정 예시 (2/2) – 상장 물적분할 & 매각

삼정KPMG는 신속하면서 안정적인 M&A 종결을 최우선 목표로 설정하고 있으며, 잠재투자자와의 접촉 및 거래자문을 통해 본 M&A가 신속하고 성공적으로 마무리 되도록 인수자의 상세실사와 주식매매계약서 체결 과정을 주도해 나갈 것입니다.



신속하면서도 안정적인 M&A 종결을 위해서는, ① 사전 이슈 사항파악, ② 잠재투자자와 협의 가능한 거래구조 사전 셋팅 ③ 주식매매계약서에 대한 매도인 초안이 철저하게 준비되어 있어야 합니다. 삼정KPMG는 다양한 거래자문 경험을 통해 단기간의 M&A 진행을 안정적으로 진행할 수 있습니다.

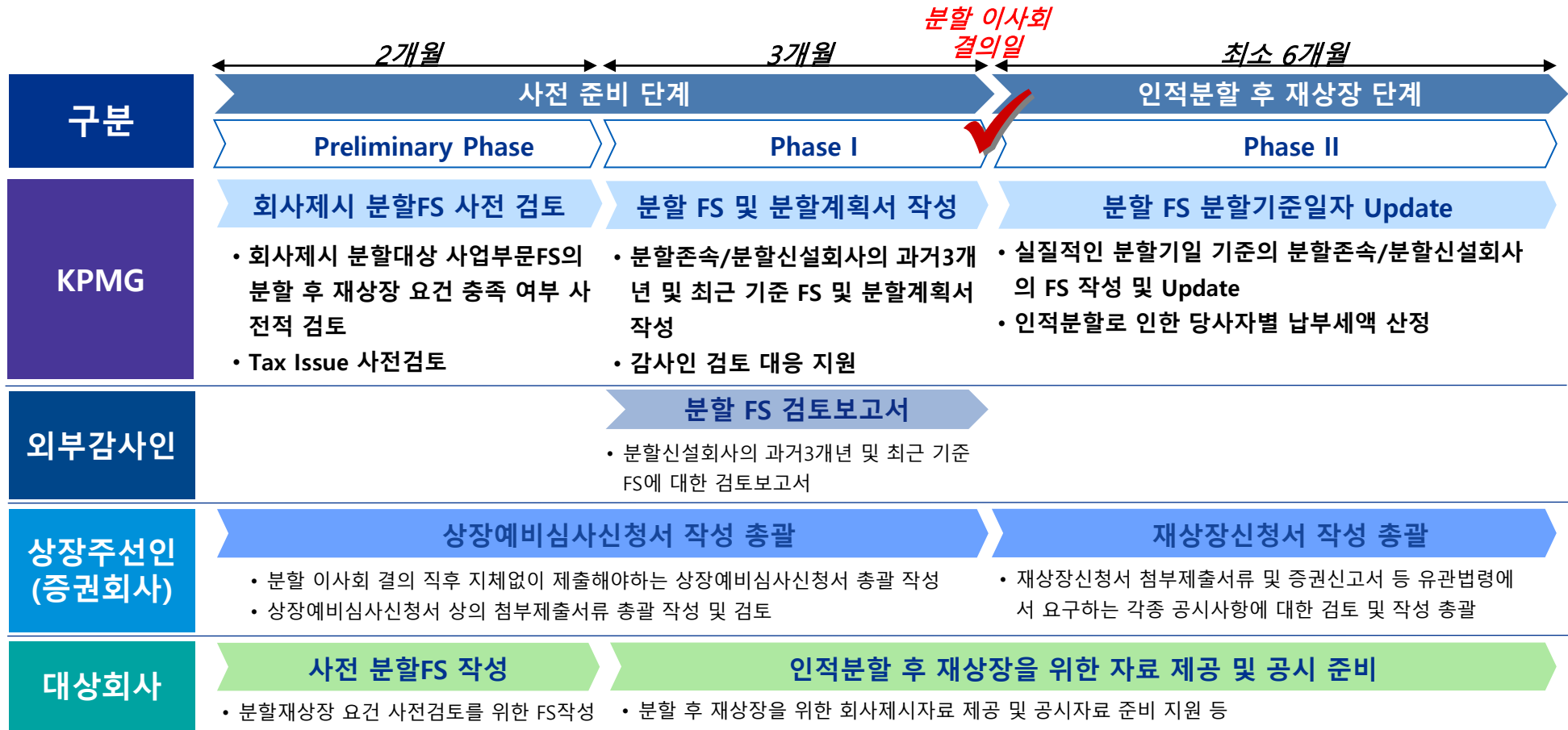
분할일정 예시 (1/2) – 상장 인적분할

상장회사의 인적분할의 경우 재상장절차가 필수적(예외있음)으로 재상장을 위한 준비기간을 고려하면
물적분할 대비 상당한 기간이 소요됨

구분	소요일자	일자(안)	주요진행내용
사전준비절차	3~5개월	최소 2019.7부터 시작	분할대상 자산/부채 확정 및 관련 회계, 세무, 법률 이슈 검토 분할신설법인 재상장요건 검토 및 일정/절차 분할계획서 작성
분할이사회 결의	D-138	2019-10-14	이사회에서 분할계획서 승인, 분할이사회 결의 후 지체없이 재상장 예비심사 신청
거래소 승인	D-78	2019-12-13	거래소 예비심사신청서 접수일로부터 45영업일 내 승인결과 통지
증권신고서 제출	D-74	2019-12-17	금융위 제출, 효력발생기간 7영업일
주주총회소집 이사회 결의	D-74	2019-12-17	임시주주총회 소집을 위한 이사회결의, 주주명부폐쇄 및 기준일 공고
투자설명서 제출	D-63	2019-12-28	증권신고서 효력발생시(7영업일 이상) 금융위 제출
주주명부확정 기준일	D-58	2020-01-02	주주총회를 위한 권리주주 확정일
주주총회소집 공고 및 통지	D-48	2020-01-12	주주총회소집의 뜻과 회의의 목적 사항 통지
분할승인 주주총회 개최	D-33	2020-01-27	주주총회 특별결의 (총의결권의 1/3, 참석의결권의 2/3 이상 동의)
채권자 이의제출 공고 및 최고	D-32	2020-01-28	주주총회일로부터 2주 이내 공고
주식병합 및 구주권 제출 공고	D-32	2020-01-28	
매매거래 정지	D-2	2020-02-27	구주권 제출기간 종료 전일 ~ 변경상장 전일
채권자 이의제출 종료	D-1	2020-02-28	공고기간 1개월 이상
구주권 제출기간 종료	D-1	2020-02-28	
분할기일	D	2020-02-29	실질적인 분할일
분할보고주주총회 갈음 이사회결의	D+1	2020-03-01	분할보고주주총회 대체
이사회결의 공고	D+2	2020-03-02	분할보고총회 및 창립총회는 이사회결의에 의한 공고로 대체
분할등기 및 신설등기	D+3	2020-03-03	공고일로부터 본점 2주내, 지점 3주내 등기
분할종료 보고 또는 증권발행실적보고서 제출	D+3	2020-03-03	분할등기 후 지체없이 제출
신주교부예정일	D+29	2020-03-29	
변경상장 예정일	D+30	2020-03-30	
재상장 예정일	D+30	2020-03-30	거래소 상장예비심사 결과 통지일로부터 6개월 이내

분할일정 예시 (2/2) – 상장 인적분할

상장 기업 인적분할 자문 시 수행주체 별 업무범위 및 일정안



적격분할 요건 요약

적격분할의 요건은 다음과 같음. 세무상 요건일 뿐이며 적격/비적격이 분할 가능 여부를 판단하는 것은 아님. 세부적인 요건 검토는 TAX 전문가의 검토 필요

구분	항목	적격분할 요건
사업목적분할	5년 이상 사업 영위	<ul style="list-style-type: none"> 분할등기일 현재 5년 이상 사업을 계속하던 내국법인이 분할할 것
	사업 부문 독립성	<ul style="list-style-type: none"> 분리하여 사업이 가능한 독립된 사업부문을 분할하는 것일 것 부동산 임대자산 50% 이상(X) / 고정자산 중 부동산 등 80% 이상 (X) / 주식 등 그와 관련된 자산·부채만으로 구성(X)
	자산·부채 포괄승계	<ul style="list-style-type: none"> 분할하는 사업부문의 자산 및 부채가 포괄적으로 승계될 것 (단, 공동으로 사용하던 자산, 채무자의 변경이 불가능한 부채 등 분할하기 어려운 자산과 부채 등의 경우에는 제외)
	단독출자	<ul style="list-style-type: none"> 분할법인만의 출자에 의하여 분할하는 것일 것
지분의 연속성	분할대가	<ul style="list-style-type: none"> 주식교부비율 : 분할법인의 주주(물적분할의 경우 분할법인)이 분할신설법인으로 부터 받은 분할대가의 전액이 주식일 것 주식배정요건 : 주식이 기존 주주의 지분비율에 따라 배정될 것 지분연속성요건 : 분할법인의 지배주주등(물적분할의 경우 분할법인)이 분할등기일이 속하는 사업연도 종료일까지 그 주식을 보유할 것 (즉, 최대 1년 364일)
사업의 계속성	사업계속	<ul style="list-style-type: none"> 분할신설법인 등이 분할등기일이 속하는 사업연도의 종료일까지 승계받은 사업을 계속할 것 (즉, 최대 1년 364일)
고용승계	고용승계	<ul style="list-style-type: none"> 분할등기일 1개월 전 분할사업부문의 근로자 중 분할신설법인이 승계한 근로자의 비율이 80% 이상이며, 분할등기일이 속하는 사업연도 종료일까지 그 비율을 유지할 것 (2019.1.1부터)

적격/비적격 TAX 차이 요약

적격 분할 시 분할존속법인의 부담은 없으며, 분할신설법인도 TAX에 대해 부담이 없을 수 있도록 혜택 부여

구 분		적격 분할	비적격 분할
분할 존속법인	법인세	▪ 사업부 양도손익 없을 수 있음(선택가능)	▪ 사업부 양도손익에 대해 법인세 부담
	부가세	▪ 부가세 과세 제외	▪ 부가세 과세
	증권거래세	▪ 증권거래세 면제	▪ 증권거래세 과세
분할 신설법인	법인세	[인적분할만 해당] ▪ 자산 세무상 장부가 승계 ▪ 유보 승계(이월결손금 및 세액공제 포함)	[물적분할은 적격/비적격 아래로 동일] ▪ 자산 시가로 승계 ▪ 유보(이월결손금, 세액공제 등 포함) 승계불가 단, 대손충당금/퇴직급여충당금 유보는 승계
	취득세	▪ 취득세 75% 감면(25%만 내면 됨)	▪ 취득세 모두 과세
	등록면허세	▪ 신주 발행에 따른 등록면허세 부담	▪ 좌동
	연대납세의무 및 납세의무 승계	▪ 연대납세의무 있음	▪ 좌동
	부가세	▪ 신규 사업장에 대한 등록 의무	▪ 좌동
분할회사 주주 (인적분할)	법인세(소득세)	▪ 의제배당 과세이연	▪ 의제배당 법인세/소득세 부담

FAQ



사업부구조조정 목적으로 분할 고려 중인데, 적절한지 여부에 대한 자문 요청

- 사업부 정리 목적일 경우 적격분할에 해당되지 않을 확률 높음
- 비적격분할 가능성이 높아 세부담 등을 고려하면, 분할 실익이 높지 않은 경우가 일반적임



재무구조 개선 목적으로 부채의 상당부분을 분할신설법인에 이전시키는 것이 가능한지 여부

- 채권자동의를 받지 않으면 연대채무 의무가 있기 때문에 의미 없음
- 분할신설법인은 완전자본잠식 형태로 신설되는 것은 불가능함



사업부 인수자가 있는데 분할하여 매각하려 함. 적절한 구조와 3개월 안에 가능한지 여부

- 사업부 매각 목적은 물적분할이 적절함
- 이론상 3개월 안에 가능하나, M&A 절차까지 고려할 경우 실무적으로 매우 타이트한 일정임



분할 대상 사업부에 대한 사전 필지 구분 및 건물 분할 등기 가능 여부

- 분할 대상 토지에 대한 사전 필지 구분 가능
- 건물 분할등기는 신설법인이 설립된 이후 가능



분할절차를 자문인 없이 회사 자체적으로 수행 가능 여부

- 가능함
- 단, 상장사의 인적분할의 경우 상장주선인 필요(유가증권 권고, 코스닥 필수)



51% 지분 가진 최대주주인데, 분할 의사결정 권한 여부

- 분할 결정은 주주총회특별결의 사항임
- 일반적으로 51% 지분율로 의사결정 가능하나, 66.7% 미만이므로 장담할 수 없음



수주산업으로 분할 매각 후 상호 우발채무에 대한 우려 있음. 채권자보호절차 이외에 우발채무 연대책임 회피 가능 여부

- 법적으로는 채권자보호절차 이외에는 없음
- 실무적으로 상호 합의에 의한 사적 계약 형태로 가능. 그러나 향후 분쟁가능성은 있음



Shared Service 또는 TSA 제공 시 Price 산정 방안

- 상호 협의의 영역임

시사점: Advisory Role

분할매각자문 시 KPMG 입장에서 제공할 수 있는 업무는 다음과 같음. 특히, 사전검토 시 IT, HR, FA DD 분야를 확대하거나, TSA 관련 자문 업무를 통해 업무 범위 확대 가능

	Phase I: Planning	Phase II: Execution
분할 자문	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 분할재무제표 검토 ▪ 분할계획서 검토 ▪ Tax effect 검토 ✓ IT DD: IT 분리, TSA price 산정 검토 ▪ HR DD: 신설 조직구성 및 급여수준 검토 ▪ FA DD: 분리 대상 고정자산 실사 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 공시사항 점검 ▪ 채권자 동의 및 채권자 보호절차 자문 ▪ 최종 분할재무제표 closing ▪ 분할 관련 Tax 효과 closing
매각 자문	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vendor DD – 분할자문과 연계 ▪ Valuation – 사업부에 대한 사전 가치평가 ▪ 잠재인수자 Tapping ▪ 입찰 및 우협 선정 ▪ SPA 협의 ✓ TSA 협의: TSA 대상 분야 / Scope / 기간 / Service Price / Exit plan 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ SPA 및 TSA 협의 후 완료 ▪ 기타 Deal closing을 위한 사후관리



Thank You

kpmg.com/kr



kpmg.com/socialmedia



kpmg.com/app

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.