

Distressed M&A

회생절차에서의 M&A Process
이해

Deal Advisory
April 2020



Contents

I. 회생M&A 개요

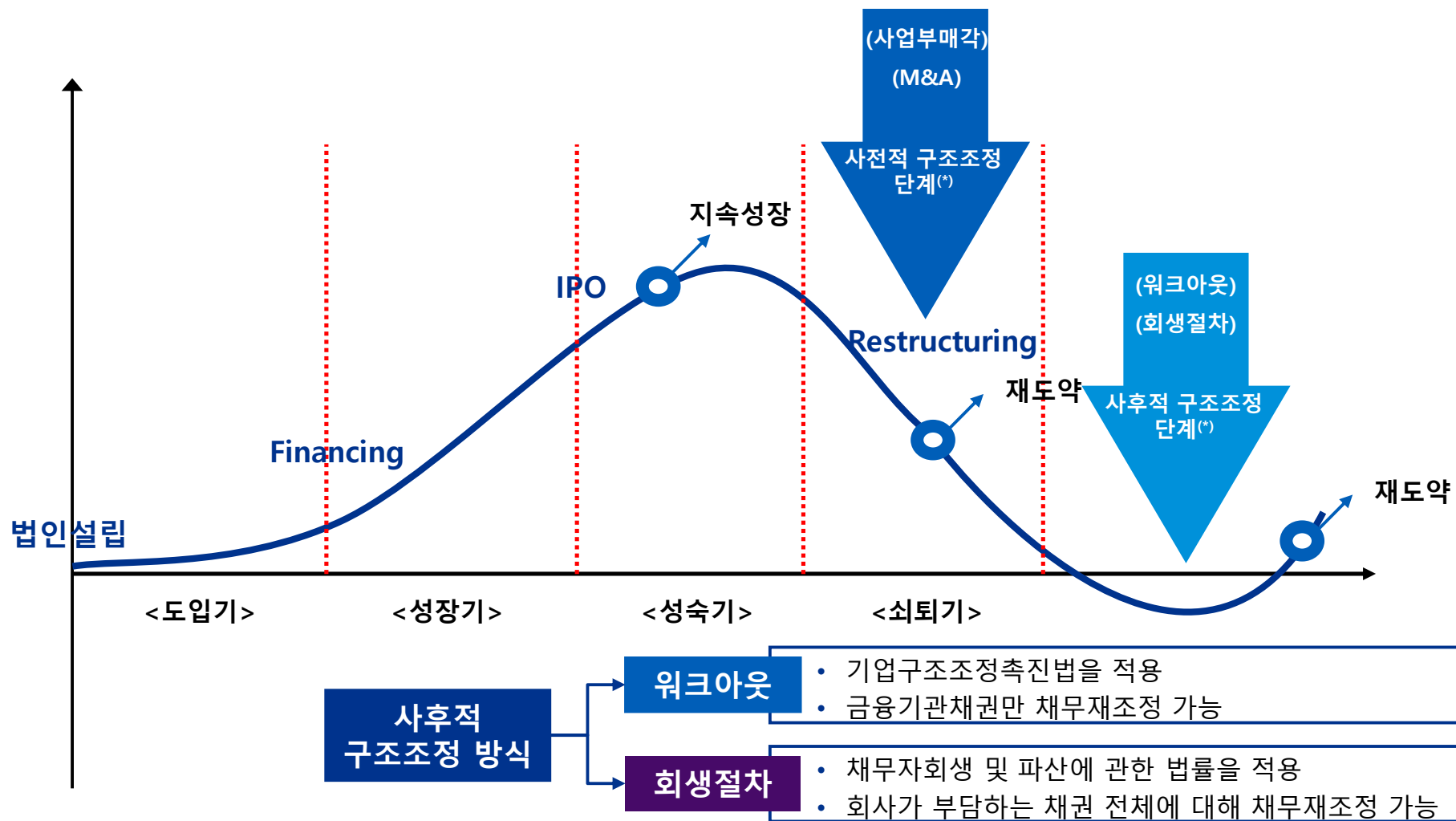
II. 회생M&A 절차별 주요사항

III. 최근 회생절차 활용법

IV. 사례 검토

V. 맺음말

기업의 Life Cycle



(*) 사전적 구조조정 단계에서는 주로 사업에 대한 구조조정을 중심으로 이루어지나, 사후적 구조조정 단계에서는 주로 재무에 대한 구조조정에 초점이 맞춰짐

회생절차의 특성

회생절차의 개념

재정적 어려움으로 인하여 파탄에 직면한 채무자를 둘러싼 채권자·주주 등 여러 이해관계의 조정을 거쳐 채무자 사업의 효율적인 회생을 도모하는 것을 목적으로 하는 집단적 채무조정절차

회생절차의 주요 특징

채권자·주주 등의 개별 권리행사 제한·금지

- 회생절차 개시 후 개별 채권자의 가압류, 강제집행, 담보권 실행 및 주주의 조직법적 활동을 제한
- 채권자들은 회생절차상 회생계획안에 의해서만 변제 받을 수 있음

채무자회사의 지배구조의 변경

- 대폭적인 채무감면에 의해 출자전환이 발생하므로 잔여재산 분배청구권을 갖는 주주에 대해서는 채권 감축률 이상의 자본감소가 필연적으로 수반됨

채무조정이 가능하기 위한 대원칙



경제성의 충족 (계속기업가치 > 청산가치)

공정·형평의 원칙
(실체법상 권리 우선)

평등의 원칙
(채권별 동등 배분)

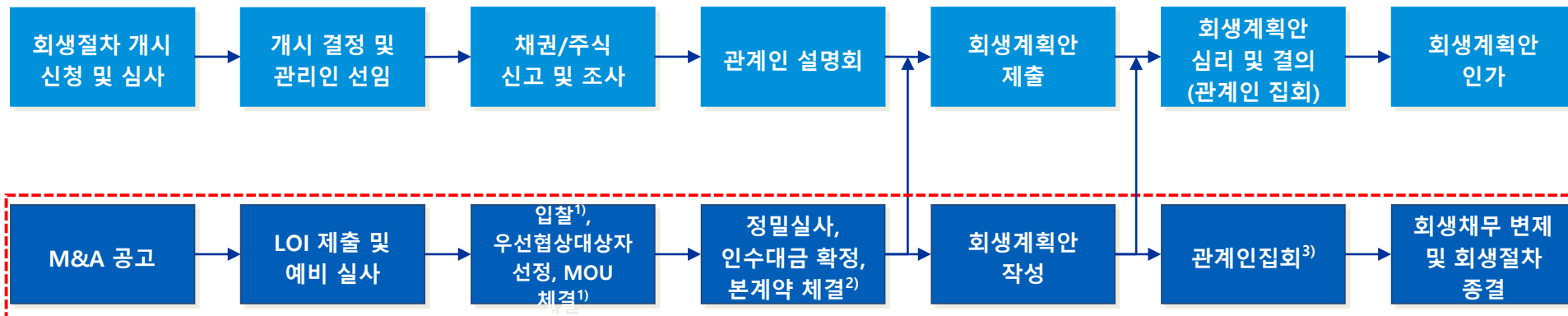
채무재조정을
위한
회생계획안

청산가치 보장 원칙
(회생절차 정당성)

수행가능성 존재
(변제안의 이행가능)

회생절차 M&A 흐름도

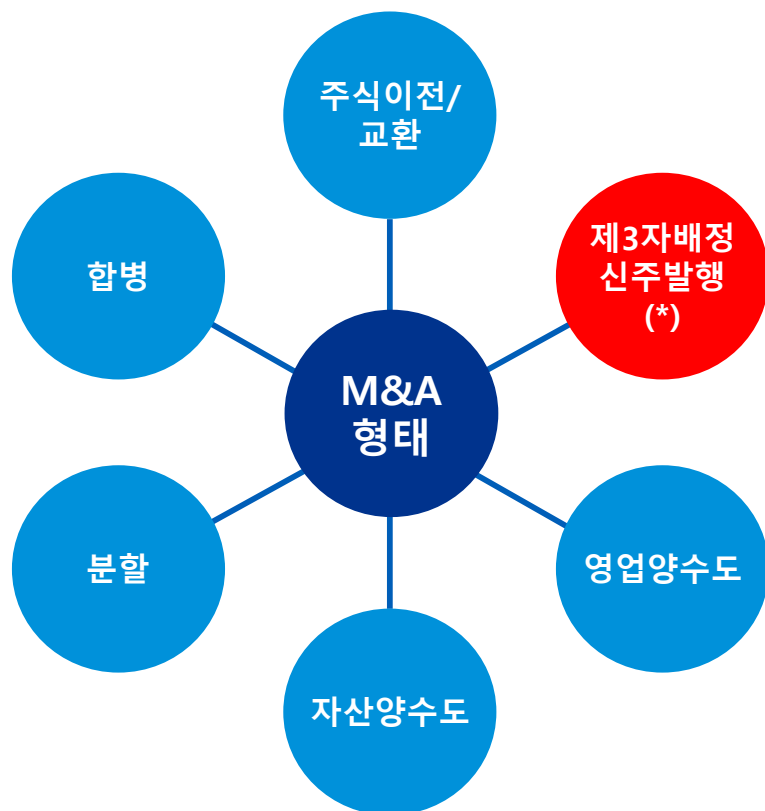
회생절차 Process



- 1) 입찰은 구속력이 있는 입찰(Binding Bid)로서 향후 철회나 수정이 불가함 → 따라서, MOU 역시 Binding MOU임
 - 우선협상대상자로 선정될 경우 입찰금액의 5%를 이행보증금으로 납입
 - 인수대금 조정(감액)은 거의 불가능하며, 공정위 승인 등의 법률문제는 인수자 책임
- 2) 본계약 체결 시 인수대금의 10%를 계약금으로 납입
- 3) 인수대금 잔액(전체 인수대금의 90%)을 관계인집회일 5영업일(회생계획변경 불필요시 투자계약체결일로부터 30일) 이전에 납부하여야 함
 - 인가 전 M&A를 진행하나 회생법에 규정된 기일의 준수가 필요함. 회생법에서는 조사기간의 말일로부터 4개월 이내 회생계획안을 제출을 규정 (법원이 연장가능, '채무자 회생 및 파산에 관한 법률' 제220조)
 - 최대 연장할 수 있는 기간과 관련 회생절차 개시일로부터 1년 이내에 회생계획안 가결을 완료해야 하며, 법원 허가 아래 그 기간을 최대 6개월까지 연장 가능. 결과적으로 회생절차개시일로부터 회생계획안가결까지 최장 1년 6개월까지 연장 가능('채무자 회생 및 파산에 관한 법률' 제239조) → 신속한 Deal Closing이 필수적임

회생절차 M&A 유형

M&A 유형



(*) 회생절차에서 가장 많이 활용하는 방식(단, 회생절차에서는 신주발행+회사채발행의 구조를 대부분 취함)

M&A 절차

공개 경쟁입찰

- 입찰일정 등을 공고하여 일정한 자격을 가진 불특정 다수인의 입찰희망자를 모두 경쟁입찰에 참가시켜 가장 유리한 조건을 제시한 자와 계약을 체결하는 방법
- 공정성, 투명성을 통한 이해관계자간 불만 제기 최소화
- 공공성이 짙은 법원 M&A거래에서 주로 사용되는 방법임

제한적 경쟁입찰

- 입찰 참여자격을 실적과 능력 등으로 제한함으로써 부적격 업체 및 덤핑업체들의 배제가 가능한 방법
- 공정성 및 경쟁성 측면에서 매각방안으로 부적합

수의계약

- 특정인을 계약 상대방으로 선정하여 계약을 체결하는 것으로 경쟁입찰의 예외적인 입찰제도
- 사업의 특수성에 따라 공개경쟁입찰의 실익이 없을 경우 검토 가능하나 공정성 및 가격경쟁력 확보가 담보되지 않을 위험요인 존재함
- 최근 회생M&A 방식 중 하나인 스토킱호스 제도에서 활용됨

회생절차 M&A 효과

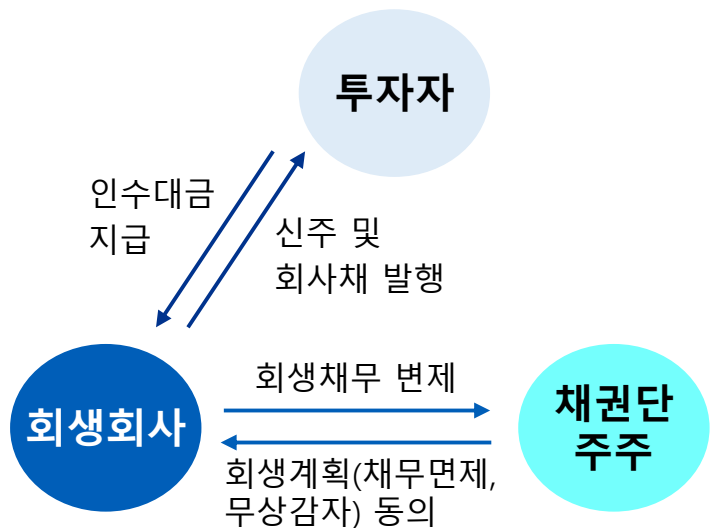
회생M&A 효과 및 인수자 측 유인

	특징	비고
회생 M&A 효과	<ul style="list-style-type: none"> 회생회사의 속성 상 신규 투자가 불가능하여 기존의 경쟁력까지 상실하고 경쟁에서 도태되는 경우가 빈번하나, M&A를 통해 정상시장으로 신속한 복귀가 가능함 협력기업들의 연쇄도산 방지 최소화 기능 채권자 조기 변제(청산보다 회수율 ↑) 종업원 고용 유지(최소 1년) 	<ul style="list-style-type: none"> 일반적으로 시장에서는 회생회사가 가장 확실하게 turn-around할 수 있는 방안으로 간주됨
회생기업 인수자 유인	<ul style="list-style-type: none"> 저렴한 인수가격(투자수익률 ↑) 90% 이상 지분 확보가 가능(상장사의 경우 3/4 이상의 지분 확보 가능) 우발부채 우려 거의 없음 회생기업의 이월결손금 승계 가능함 	<ul style="list-style-type: none"> 회생회사 인수 경험이 있는 기업이 다시 회생 회사를 인수하려는 경우 많음(SM그룹(삼라마이더스)) 최근 구조혁신펀드 설립으로 다수의 PEF가 회생회사 투자에 관심을 보이고 있음(성동조선해양 → 큐리어스PE 투자)

☞ 반면에 deal 속도가 빠르고, 이행보증금/계약금 물취 가능 조건 때문에 신속한 의사결정이 어려운 기업들의 경우 참여하기가 쉽지 않음

회생절차 M&A 거래구조

거래 구조



- 인수대금으로 회생채무는 전액 변제하므로, M&A 후 공익채무 및 인수 회사채를 제외한 부채는 없음
- 투자자가 인수하는 회사채는 회사의 자산을 담보로 하지 않는 조건임

거래 구조에 따른 재무상태표 변동 (예시)

인수 전 재무상태표			인수 후 재무상태표	
<u>자산: 90</u>	<u>부채: 110</u> 회생채무: 100 공익채무: 10	회사채 30 유상증자 50	<u>자산: 90</u>	<u>부채: 40</u> 회사채: 30 공익채무: 10
	<u>자본: (20)</u> 자본금: 10			<u>자본: 50</u> 자본금: 52.5 ^(주)

- 재무상태표 수치는 가정사항이며, 일반적인 회생회사의 M&A 구조에 따라 기존 주주 무상감자, 채권단 출자전환 및 주식병합이 수행됨을 가정함

- 인수대금 80억원으로 회생채무 변제를 가정함
- M&A에 따라 부채비율은 -550%에서 80%로 재무구조 개선
- 인수자는 대부분 90% 이상의 지분을 확보가능

(주) 기존 주주 1:2 감자 및 회생채무잔액 출자전환 후 1:10 주식병합 수행 가정

Contents

I. 회생M&A 개요

II. 회생M&A 절차별 주요사항

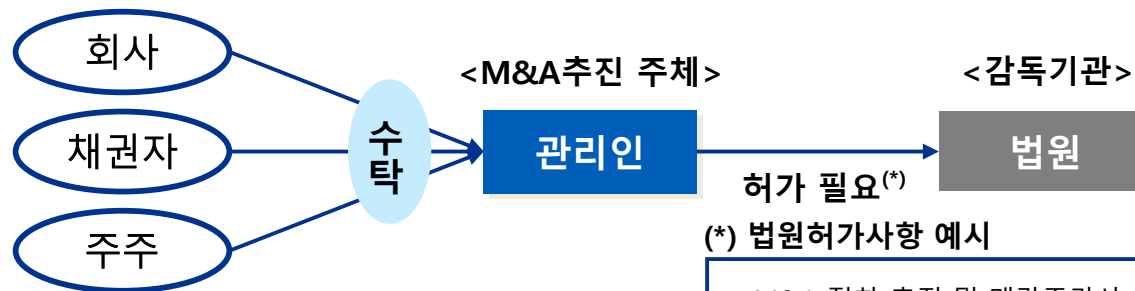
III. 최근 회생절차 활용법

IV. 사례 검토

V. 맺음말

M&A 절차별 주요사항_(1) 추진 결정

준비단계	M&A 추진 결정
	매각주간사 선정
	매도자실사 및 전략수립
실행단계	매각공고
	LOI제출 및 예비실사
	우선협상대상자 선정기준 마련
	본입찰
	MOU체결 및 상세실사
	투자계약 체결
종결단계	회생계획안 작성
	관계인집회



(*) 법원허가사항 예시

- M&A 절차 추진 및 매각주간사 선정 방법
- 매각주간사 선정 및 용역계약 체결
- 매각공고
- 입찰안내서 및 우협 선정기준 작성
- 우선협상대상자 선정
- MOU체결
- 투자계약 체결

M&A 추진시기

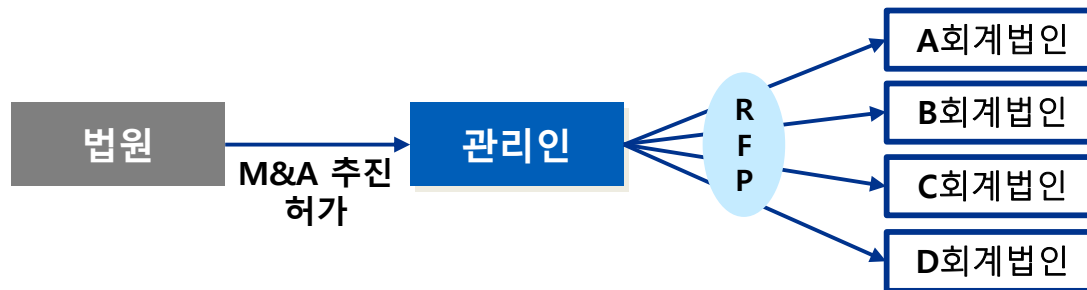
과거	현재
<ul style="list-style-type: none"> • 개시결정 후 조사업무 결론에 따라 (청산가치 > 계속기업가치) • 관리인이 수동적으로 M&A 추진 결정 	<ul style="list-style-type: none"> • 개시신청 단계 이전부터 M&A 추진을 고려 • 관리인이 능동적으로 M&A 추진 결정

※ 서울회생법원 실무준칙 제241호(회생절차에서의 M&A)

- 관리인은 채무자회사가 독자적으로 사업을 계속하기 어려운 경우에는 지체없이 M&A를 추진하여야 한다.

M&A 절차별 주요사항_(2) 매각주간사 선정

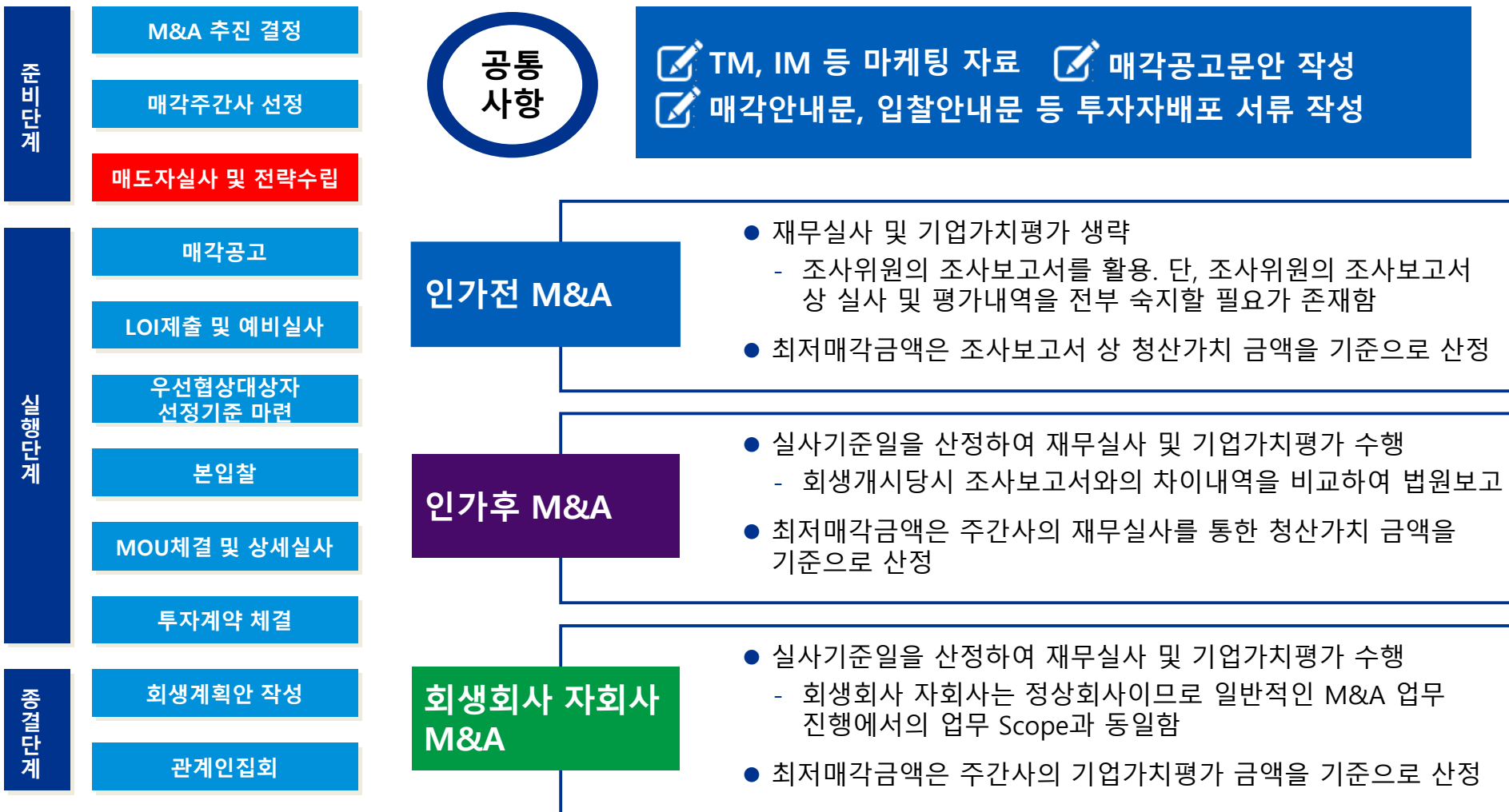
준비단계	M&A 추진 결정
	매각주간사 선정
	매도자실사 및 전략수립
실행단계	매각광고
	LOI제출 및 예비실사
	우선협상대상자 선정기준 마련
	본입찰
	MOU체결 및 상세실사
	투자계약 체결
종료단계	회생계획안 작성
	관계인집회



주간사 선정 평가 항목표(예시)

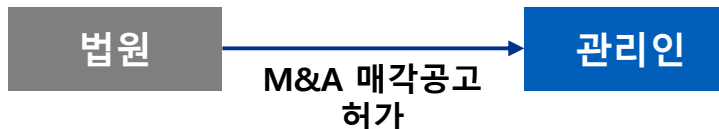
평가항목	배점	등급별배점					평가 방법
		A	B	C	D	E	
1. 회사의 인지도 및 규모 - 매출액, 자산규모, 직원수	5	5	3.7	2.3	0.6	0.4	절대 평가
2. 최근 3년 이내 M&A 수행실적 - 건수기준/금액기준 수행실적	25	25	20	15	10	5	
3. 참여인원의 능력 및 수행경험 - 실투입 인원 능력/M&A 참여실적	10	10	8	6	4	2	
4. 회생회사 M&A에 대한 이해도 - 회사현황 및 장기 성장전략에 대한 이해도	10	10	8	6	4	2	상대 평가
5. M&A 추진계획의 적정성 및 성공가능성	35	35	28	21	14	7	
가. M&A 추진계획 및 절차의 적정성	5	5	4	3	2	1	
나. 이해관계자와의 협상 및 이해조정 능력	10	10	8	6	4	2	
다. 회계, 법무, 세무 등 자문 활용계획	5	5	4	3	2	1	
라. 잠재인수자 확보 및 마케팅 능력	15	15	12	9	6	3	
6. 제안서 내용의 충실도	15	15	12	9	6	3	
합계	100						

M&A 절차별 주요사항_(3) 매도자실사 및 전략수립



M&A 절차별 주요사항_(4) 매각공고

준비단계	M&A 추진 결정
	매각주간사 선정
	매도자실사 및 전략수립
실행단계	매각공고
	LOI제출 및 예비실사
	우선협상대상자 선정기준 마련
	본입찰
	MOU체결 및 상세실사
	투자계약 체결
종료단계	회생계획안 작성
	관계인집회



매각공고 단계에서의 업무 Process

STEP 01

매각공고 신문사 선정

광고대행사를 통해 신문사(매일경제, 한국경제 등)에 대한 공고견적을 수령하여 회사에서 선택. 주간사에서 공고문에 대한 시안 작업 수행(*1)

매각공고 법원허가(*2) — STEP 02

선택된 일간지(보통 1~2곳)에 매각공고를 통해 M&A 절차를 공식화한다는 법원허가를 득함

STEP 03

매각안내문 송부(TM 포함)

본건 매각에 대한 안내문 및 향후 인수방향서 제출 시 필요한 부속서류(인수방향서, 비밀유지약서, 투자자 소개서 등)를 잠재투자자들에게 송부

잠재투자자 마케팅 — STEP 04

잠재투자자와 본건 매각에 대한 이슈사항 공유, 입찰 성공을 위하여 개별적으로 접촉하여 미팅을 진행함

(*1) 매각공고문에는 인수방향서 제출기간, 제출장소, 제출서류, 진행일정 등의 내용이 기재됨

(*2) 과거에는 매각공고 단계에서는 매각공고에 대한 법원 허가신청만 득하면 되었으나, 최근 추세는 향후 입찰 단계에서 필요한 입찰안내문에 대한 허가까지 동시에 받는 경우가 많아짐

M&A 절차별 주요사항_(5) LOI제출 및 예비실사

준비단계	M&A 추진 결정
	매각주간사 선정
	매도자실사 및 전략수립
실행단계	매각광고
	LOI제출 및 예비실사
	우선협상대상자 선정기준 마련
	본입찰
	MOU체결 및 상세실사
	투자계약 체결
종료단계	회생계획안 작성
	관계인집회

01

인수의향서 접수

- 인수의향서는 법적 구속력이 없으며, 인수금액을 기재하지는 않음
- 비밀유지확약서는 반드시 제출하여야 함
- 인수의향서를 제출하지 않았다고 하여도, 입찰서를 제출할 수는 있음
- 인수의향서 제출자에 대한 현황을 파악하여 당일 법원에 보고절차 수행

02

예비실사 진행

- 정보이용료를 납부한 인수의향서 제출자에 한하여 예비실사를 진행
- Virtual Data Room을 활용하여 회사의 주요 자료를 공개(IM 포함)
- 예비실사는 통상적으로 10영업일 간 진행하는 것이 일반적임
- 예비실사 기간에는 대상회사에 대한 현장실사도 진행함
- 현장실사는 보통 경영진 설명회, 공장 투어, 경영진 및 회사 담당자 인터뷰 등을 수행함

03

입찰안내서 배포

- 법원으로부터 허가받은 입찰안내서 및 부속서류(입찰서, 자금조달 증빙, MOU초안 등)를 배포
- 입찰장소 예약 등 입찰 관련 준비(입찰은 대부분 매각주간사 사무실에서 받음)

M&A 절차별 주요사항_(6) 우선협상대상자 선정기준 마련

준비단계	M&A 추진 결정
	매각주간사 선정
	매도자실사 및 전략수립
실행단계	매각광고
	LOI제출 및 예비실사
	우선협상대상자 선정기준 마련
	본입찰
	MOU체결 및 상세실사
	투자계약 체결
최종단계	회생계획안 작성
	관계인집회

법원

우협선정기준
허가

관리인

우선협상대상자 선정기준(예시)

	배점	평가 방법	비 고
입찰금액의 규모	75점+α	총 입찰금액의 규모가 클수록, 유상증자비율이 높을수록 높게 배점	유상증자 비율 50% 미만 시 입찰 무효 처리
회사채 인수조건	4점	적용 금리가 낮을수록/만기가 길수록 높게 배점	
자금조달 증빙	6점	총 입찰금액 중 증빙 제시 금액의 비중이 높을수록 높게 배점	총 입찰금액의 50% 미만 금액에 대한 증빙 제시 시 입찰 무효 처리
재무건전성	5점	주 인수자의 재무건전성이 높을수록 높게 배점	
인수 후 경영능력	5점	인수 후 장기 경영계획(투자계획 포함)이 타당하고 구체성이 높을수록 높게 배점	
종업원 고용승계	5점	고용승계 보장기간이 길고 복리후생 향상 및 실행가능성이 높을수록 높게 배점	2년 이상 고용승계를 보장하지 아니한 경우 입찰 무효 처리
양해각서(안) 수정의견	(-)3점	양해각서(안) 수정의견이 회사에 불리할 경우 감점 가능	

M&A 절차별 주요사항_(7) 본입찰

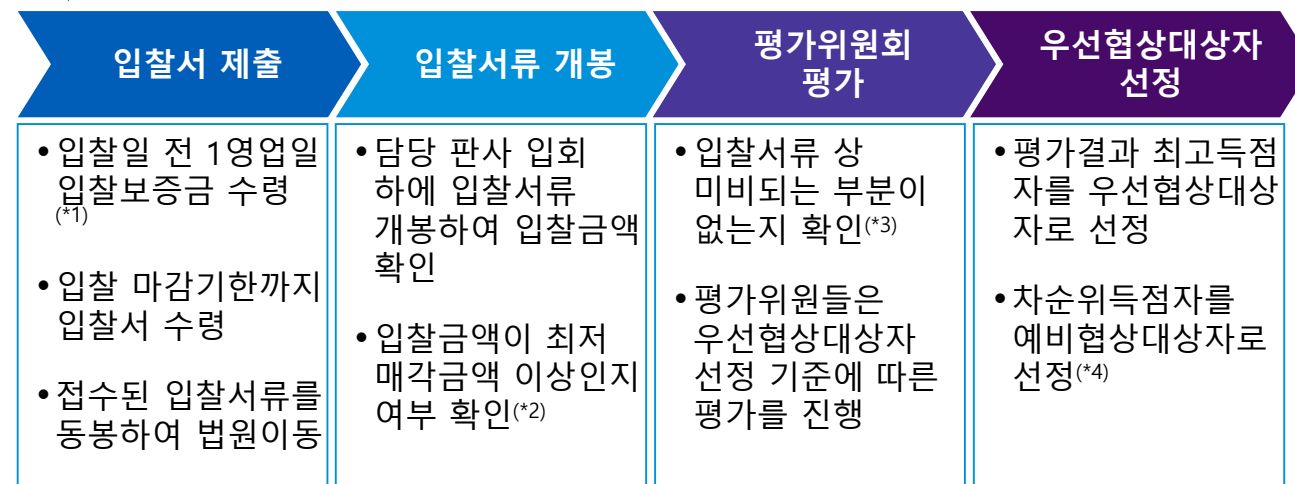


법원

우협선정 허가

관리인

입찰 후 우선협상대상자 선정 Process



(*1) 과거에는 입찰보증금을 수령하는 경우가 적었으나, 최근 회생 M&A 절차에서는 대부분 입찰보증금을 수령하는 추세임

(*2) 입찰금액이 최저 매각금액 이하로 들어올 경우에는 판사, 관리위원, 회사, 매각주간사 등이 향후 진행방향에 대하여 논의

(*3) 자금조달증빙, 유상증자비율, 종업원 고용승계 등 입찰 무효에 해당하는 사유가 없는지 확인

(*4) 우선협상대상자와의 투자계약 체결이 결렬될 경우에 대비하여 예비협상대상자의 지위를 부여. 실무에서는 예비협상대상자의 존재 자체가 관리인의 협상력을 높일 수 있으므로 최저 매각금액을 넘는 복수의 입찰서 제출자가 있다면 가급적 예비협상대상자를 함께 선정하여 두는 것이 여러모로 유리

M&A 절차별 주요사항_(8) MOU체결 및 상세실사

준비단계	M&A 추진 결정
	매각주간사 선정
	매도자실사 및 전략수립
실행단계	매각광고
	LOI제출 및 예비실사
	우선협상대상자 선정기준 마련
	본입찰
	MOU체결 및 상세실사
	투자계약 체결
종료단계	회생계획안 작성
	관계인집회



우선협상대상자와의 MOU 체결

- MOU는 입찰서 제출당시 우협대상자가 제시한 수정의견을 바탕으로 관리인과 협의하여 확정된 MOU를 법원 허가를 통해 체결함
- MOU 체결일에는 이행보증금으로 입찰금액의 5%의 납부가 필요함
- 납부된 이행보증금에 대해서는 반드시 질권설정이 필요하며, 향후 이행보증금은 계약금 납부 시 계약금으로 충당됨



상세실사

- MOU에서 정한 방법에 따라 상세실사를 수행하며, 보통 10영업일 정도 수행함 (실사기간이 부족하다고 판단될 경우에는 법원의 허가를 통해 3영업일 정도 연장은 가능함)
- 예비실사 단계에서는 회사의 영업상의 기밀, 민감한 인사 정보 등은 제공이 제한되지만, 상세실사 단계에서는 대부분의 회사 자료를 Open하게 됨
- 상세실사의 목적은 매도인이 제시한 실사결과가 실사기준일 현재 실사범위에 해당하는 자산, 부채의 실사기준에 따라 적정하게 평가되었는지 확인하는 것임

M&A 절차별 주요사항_(9) 투자계약 체결

준비단계	M&A 추진 결정
	매각주간사 선정
	매도자실사 및 전략수립
실행단계	매각공고
	LOI제출 및 예비실사
	우선협상대상자 선정기준 마련
	본입찰
	MOU체결 및 상세실사
	투자계약 체결
종료단계	회생계획안 작성
	관계인집회



가격조정 협상

- 상세실사 완료 후, 투자계약을 체결하기에 앞서 우선협상대상자 측에서 가격조정 요청을 하며, 가격조정은 최대 입찰금액의 5%로 한도를 책정함(*)
- 회생M&A 특성 상, 가격조정은 매도인 측이 제시한 실사 결과가 중대하고 명백한 오류나 누락에 해당하는 사항에 한하여 이루어짐

(*) 인수자 측 실사결과금액(A)	50,000,000,000
매도인 측 실사보고서상 실사금액(B)	60,000,000,000
차이금액(C=A-B)	10,000,000,000
조정가능 기준금액(D=Bx5%)	3,000,000,000
조정요청 금액(E=C-D)	7,000,000,000
조정한도(입찰금액(540억원 가정) x 5%)	2,700,000,000



투자계약 체결

- 가격조정 협상이 완료되면, 법원의 허가를 득하여 투자계약 체결이 이루어짐. 투자계약체결일에 계약금 10% 납부가 이루어져야 하며, 통상 이행보증금 5%를 납부하였으므로, 추가적인 5%에 대한 납부가 이루어짐
- 투자계약에는 상세실사 단계에서 서로 간의 합의된 사항이 반영됨(유상증자, 회사채 인수, 회생담보권 및 회생채권의 변제, 자본감소에 따른 지분율, 인수기획단 파견, 회생절차 종결에 관한 내용 등)

M&A 절차별 주요사항_(10) 회생계획안 작성

준비단계	M&A 추진 결정
	매각주간사 선정
	매도자실사 및 전략수립
실행단계	매각공고
	LOI제출 및 예비실사
	우선협상대상자 선정기준 마련
	본입찰
	MOU체결 및 상세실사
	투자계약 체결
종결단계	회생계획안 작성
	관계인집회

회생계획안의 기본적 분류

존속형

- 가장 일반적인 형태의 회생계획안으로 10년의 기간동안 채무자의 영업 현금흐름과 비영업자산 처분대금을 재원으로 회생채무(회생담보권 및 회생채권)를 변제하는 안
- 기본적으로는 조사위원의 조사보고서 상 영업현금흐름, 투자현금흐름을 기반으로 작성함

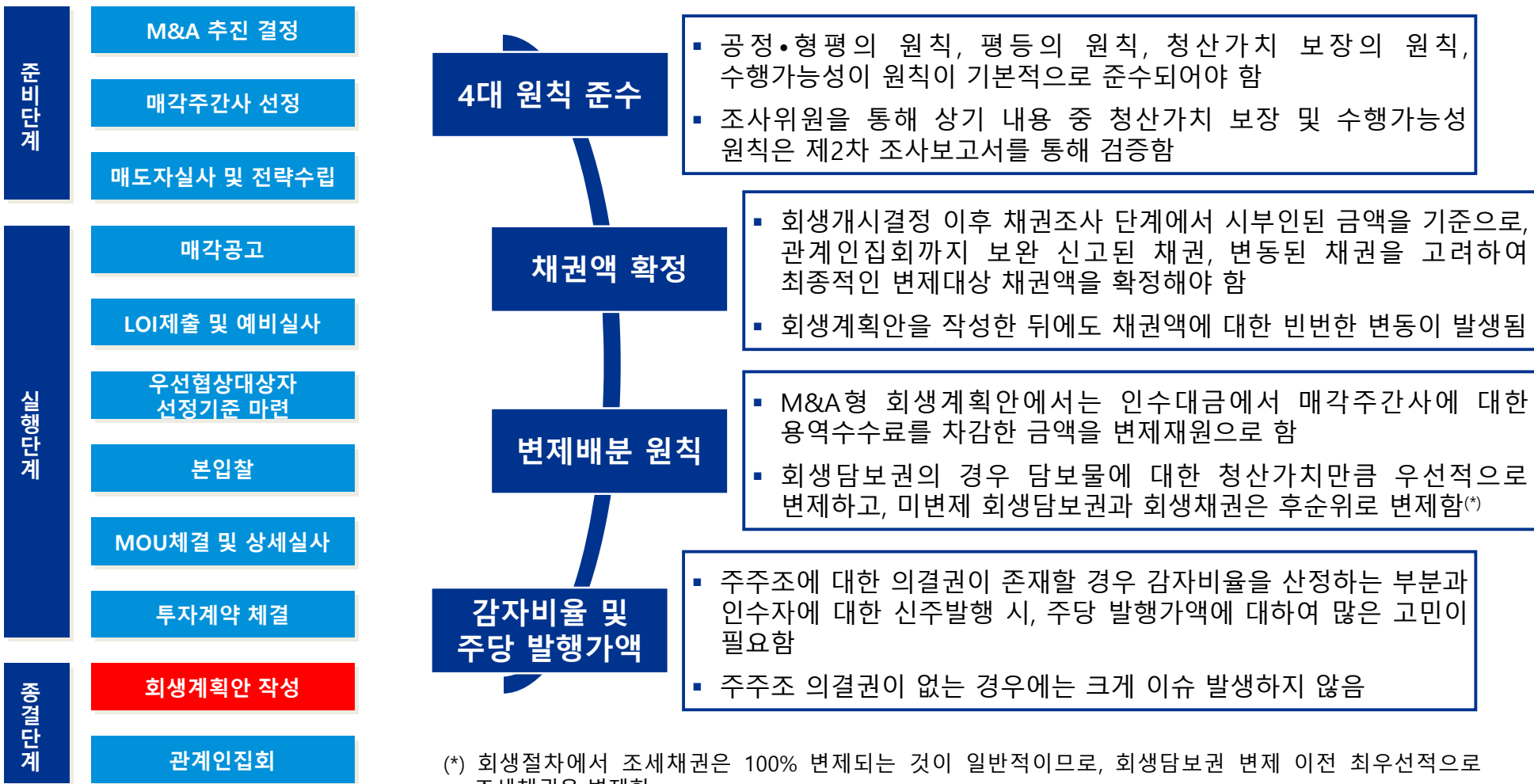
M & A 형

- M&A인수대금을 변제재원으로 회생채무를 일시에 변제하는 것을 내용으로 하는 회생계획안
- 10년의 기간이 아닌 한 번에 변제하는 회생계획안이므로, 회생절차 종결 등을 통해 정상시장으로 신속한 복귀가 가능함

회생계획안 인가 여부에 따른 분류

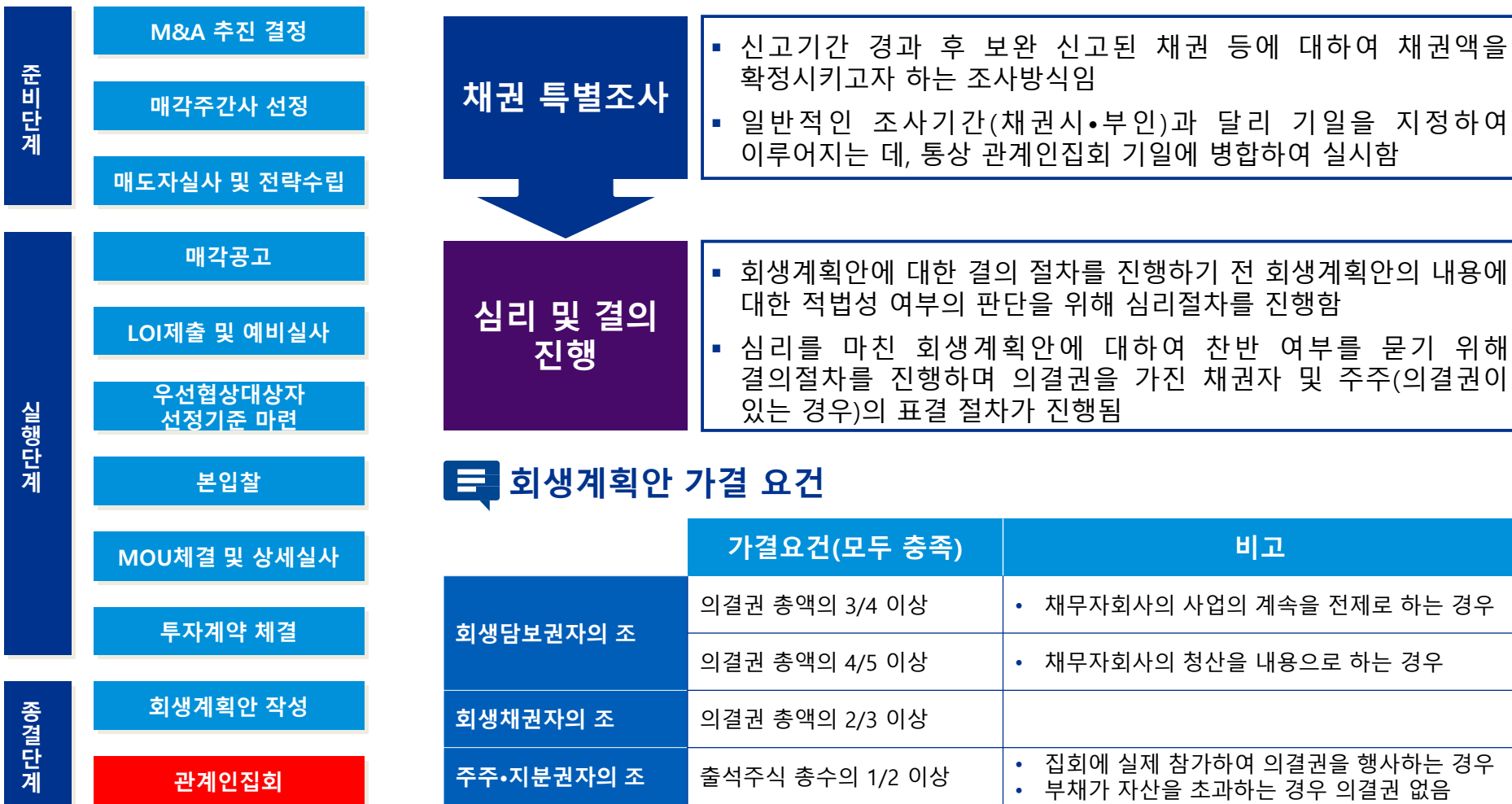


M&A 절차별 주요사항_(10) 회생계획안 작성, 계속



(*) 회생절차에서 조세채권은 100% 변제되는 것이 일반적이므로, 회생담보권 변제 이전 최우선적으로 조세채권을 변제함

M&A 절차별 주요사항_(11) 관계인집회



Contents

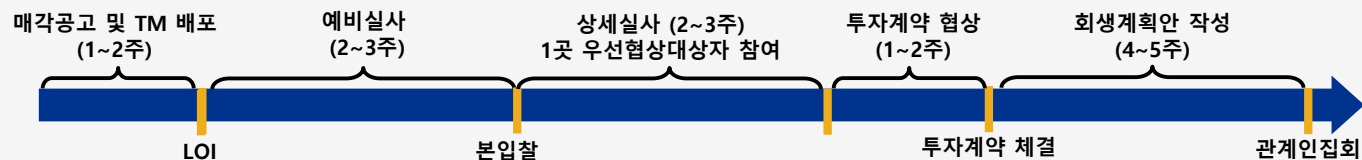
- I. 회생M&A 개요
- II. 회생M&A 절차별 주요사항
- III. 최근 회생절차 활용법
- IV. 사례 검토
- V. 맺음말

스토킹호스 M&A 절차

일반적인 M&A 절차

- 일반적인 회생절차 내 M&A의 경우 영업상황이 악화되고, 유동성이 부족한 점을 고려하여 신속한 매각일 필수적이므로 One-Stage 프로세스를 통해 매각절차를 진행함

One-Stage 프로세스 절차



- 모든 잠재적 인수자에게 단 한번의 입찰 기회를 부여, 신속한 매각 진행을 도모할 수 있는 방법임
- One-Stage 입찰방식은 Two-Stage 프로세스에 비해 본 입찰까지의 소요시간을 한달 정도 단축 가능함

스토킹호스 M&A 절차

- 스토킹호스 방식의 경우, 사전에 인수의향자를 확보할 수 있어 거래안정성 측면에서 Deal 성사가가능성이 높으며, 스토킹호스 선정을 위한 입찰을 받은 뒤, 추후 본 입찰을 받는 구조이므로 잠재인수자간 경쟁심화를 유도하여 매각가치 상승을 도모할 수 있음(단, 최근에는 스토킹호스 선정을 위한 입찰 대신 수의계약으로 진행하는 경우가 일반적임)

스토킹호스 프로세스 절차

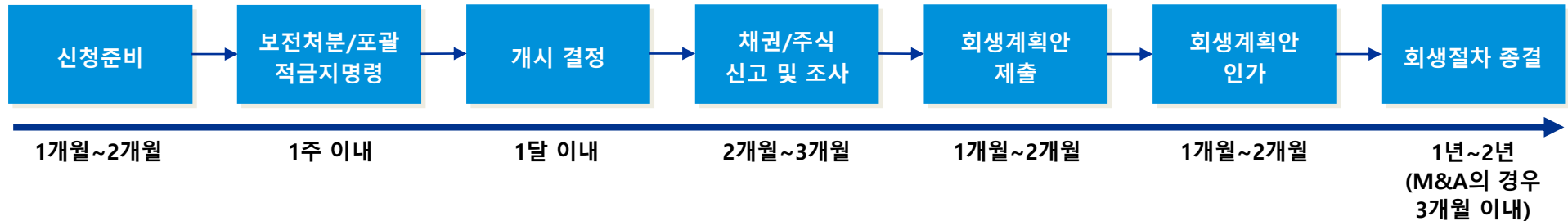


(*) 조건부 인수예정자가 최고득점자로 선정될 경우 : 일반적인 M&A 절차 상 투자계약체결 이후 일정과 동일
조건부 인수예정자가 최고득점자로 선정되지 않을 경우 : 일반적인 M&A 절차 상 본입찰 이후 일정과 동일

- 일반적인 M&A 절차에 비하여 진행 기간이 길어지는 단점이 존재하나, 다양한 이해관계자가 매각절차에 참여할 수 있는 기회를 제공함에 따라 향후 원만한 매각절차를 기대할 수 있음
- 스토킹호스 방식에서 필수적으로 발생하는 보상금(Topping Fee 및 Break-up Fee)의 수준은 통상 3% 수준으로 설정되는 것이 일반적임

Pre-packaged PLAN(P-PLAN)

일반적인 기업회생절차



P-PLAN 기업회생절차



(1) 관리인 조사보고서

- 관리인 조사보고서 작성
 - ✓ 재산상태(실사) 및 청산가치 산정
 - ✓ 계속기업 가치 산정

(2) 회생절차 개시신청서

- 회생절차 개시 신청서
- 채권자 목록, 시부인 포함
- 회생계획안에 대한 사전 동의서

(3) 회생계획안

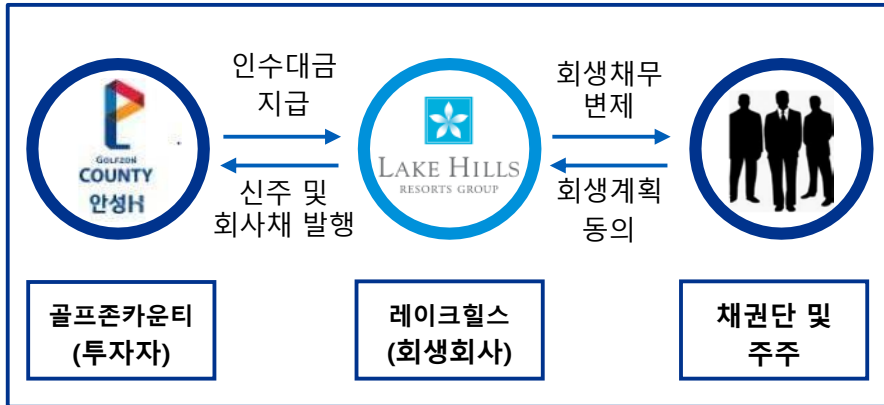
- 사전회생계획안
 - ✓ 조건부 인수 계약서
 - ✓ 변제안을 확정된 사전회생계획안

Contents

- I. 회생M&A 개요
- II. 회생M&A 절차별 주요사항
- III. 최근 회생절차 활용법
- IV. 사례 검토**
- V. 맺음말

인가전 및 인가후 M&A 사례

레이크힐스순천CC 사례



	주요 내용
회사명	레이크힐스순천CC
회생M&A 방식	인가전 M&A(국내 최초 P-PLAN)
매각금액	730억원
설명	<ul style="list-style-type: none"> 사전 M&A 투자자 물색 후 P-PLAN 회생절차(DIP +스토킹호스 방식)으로 매각된 사례 P-Plan 방식으로 회생절차 개시결정일로부터 47일만에 회생계획 인가에 이름 삼정KPMG(DA2, 4, 6본부 협업)가 사전에 마케팅을 수행하여 매각자문으로 연결시킨 사례

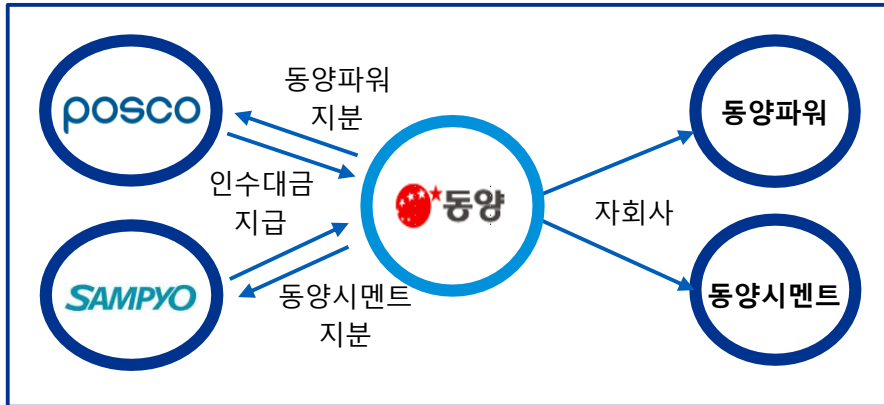
에이스트랙 사례



	주요 내용
회사명	에이스트랙
회생M&A 방식	인가후 M&A
매각금액	390억원
설명	<ul style="list-style-type: none"> 건설중장비 부품 제조업체로서 회생계획 인가를 받아 회생절차를 진행하던 중 M&A 절차에 돌입 인가된 회생계획안 상 회생채무에 대한 조기변제 금액은 약 200억원임 해외 투자자들이 다수 참여했던 Deal로서 마케팅 효과에 힘입어 회생채무 전액 변제로 변경회생계획안이 불필요

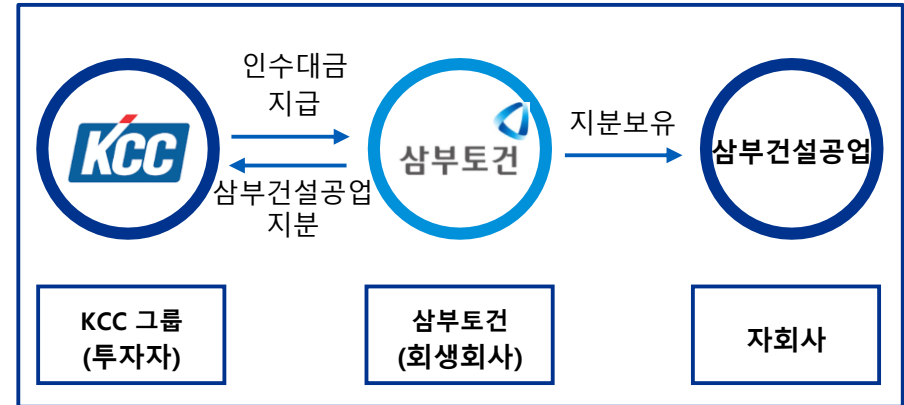
회생회사 자회사 M&A 사례

동양그룹 사례



	주요 내용
회사명	동양파워, 동양시멘트
회생M&A 방식	회생회사(동양) 자회사 매각
매각금액	동양파워 4,311억원, 동양시멘트 8,260억원
설명	<ul style="list-style-type: none"> 회생회사의 핵심 자회사들이 매각절차에 돌입한 케이스로 사전부터 매각에 대한 가능성이 상당히 크게 예상되었던 매물임 제안서 단계부터 심혈을 기울여 매각주간사로 수임되어 당시 RS/RE, CF, TS 본부가 협업하여 시장의 예상가치를 크게 웃돌아 매각에 성공한 사례

삼부건설공업 사례



	주요 내용
회사명	삼부건설공업
회생M&A 방식	회생회사(삼부토건) 자회사 매각
매각금액	780억원
설명	<ul style="list-style-type: none"> 회생회사인 삼부토건의 핵심 자회사로서 매각 당시 흥행가능성이 높았으나, 1차 매각에서는 유찰됨 (당시 분양시장이 하락세로 접어들 가능성이 높아 매도인 Asking Price가 너무 높다는 의견이 존재) 2차 매각 당시, 대상회사 인접한 지역에 KCC그룹의 공장이 있는 점을 우연히 발견하여 KCC에 적극적인 마케팅으로 매각에 성공함

Contents

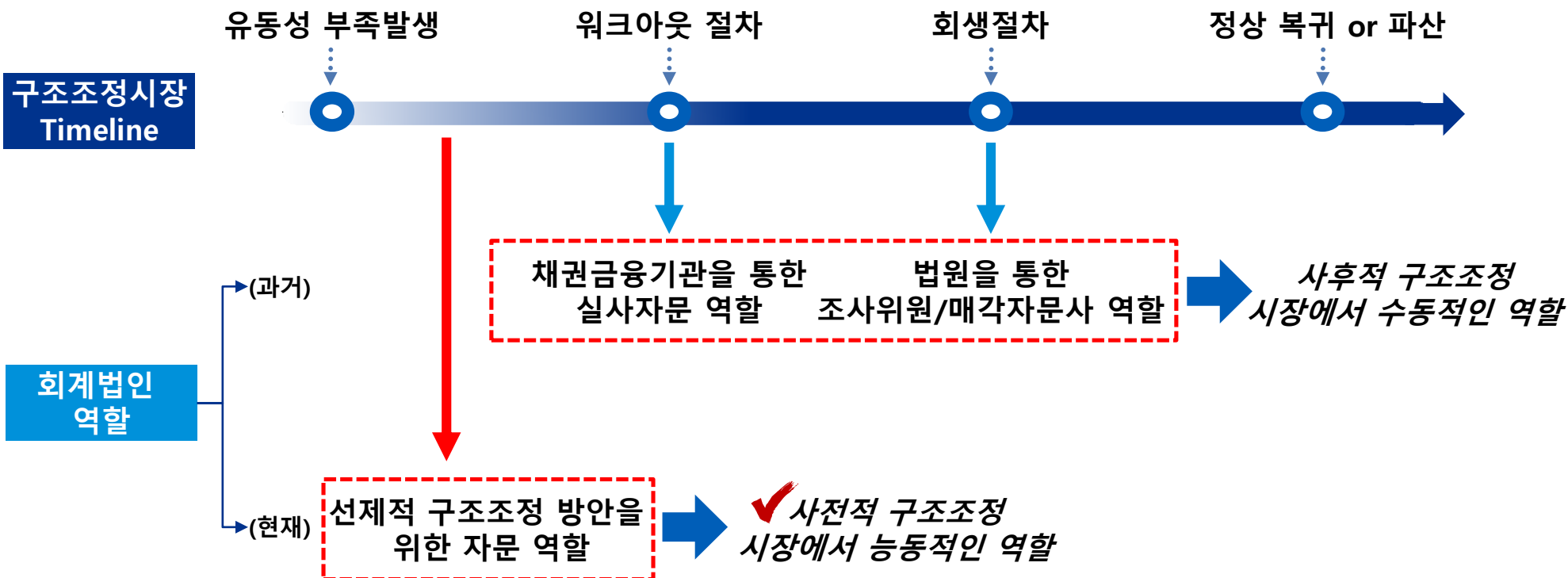
- I. 회생M&A 개요
- II. 회생M&A 절차별 주요사항
- III. 최근 회생절차 활용법
- IV. 사례 검토
- V. 맺음말

Wrap-up

구분	특징	비고
절차적 측면	<ul style="list-style-type: none"> 행위주체가 이사회가 아닌 관리인임 주요 절차가 회생법원의 허가사항임 재판부는 최우선적으로 공정성을 추구함 	<ul style="list-style-type: none"> M&A관련 회생법원 주요 허가사항 → 매각공고, Invitation PKG 배포, 입찰안내서 배포, MOU 및 SPA체결 등 공정성 문제로 수의계약은 원칙적으로 불가능함 → 최근 Stalking Horse Bid방식 ↑
구조적 측면	<ul style="list-style-type: none"> 최저매각금액은 청산가치를 보장하는 수준에서 결정되며, 인수대금으로 제3자 배정 유상증자와 회사채 발행 병행 원칙적으로 인수대금으로 회생채무의 일시변제를 요함 	<ul style="list-style-type: none"> 회생 M&A는 인수대금이 회생채권의 변제 목적으로 회생회사로 유입되어야 하므로 원칙적으로 제3자 배정 유상증자 및 회사채 발행의 형태로 이루어짐 주주의결권이 존재할 경우 구주매수 또는 유상감자 병행 가능 재무구조개선 목적이므로 부채인수조건은 원칙적으로 불가능함
계약 측면 (MOU&SPA)	<ul style="list-style-type: none"> 계약해제 조건 제한 가격조정 제한 R&W의 제한 손해배상 및 특별손해배상 제한 거래 종결 이후 회생회사의 임직원 및 자문사 면책조건 기타 매도인의 확약사항 등 제한 → 투자자가 협상을 통해 변경하는 것이 거의 불가능함 	<ul style="list-style-type: none"> 계약해제는 매도인 또는 매수인이 계약조건을 명백히 위반한 경우에 한하는 것으로 엄격히 제한하는 것이 통상적임 가격조정 대상이 제한되어 있으며(명백한 자산/부채의 오류 등), 가격조정 범위 역시 제한됨(통상 실사 후 자산의 5% 정도 한도) 회생회사의 특성 상 진술 및 보증과 중대한 부정적인 변경 등과 관련한 손해배상(특별손해배상 포함), 계약해제, 위약금 조항 등은 불가능 거래종결은 회생법원의 회생계획의 인가결정임(통상적으로 관계인집회 3~5 영업일 전까지 잔금납입)

구조조정 M&A 시장변화

구조조정 M&A 시장에서의 회계법인 역할 변화





Thank You

kpmg.com/kr



kpmg.com/socialmedia



kpmg.com/app

© 2020 KPMG Samjong Accounting Corp., the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Korea.

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