



# 거래를 위한 가치 평가 및 M&A 사례 분석

January 2021



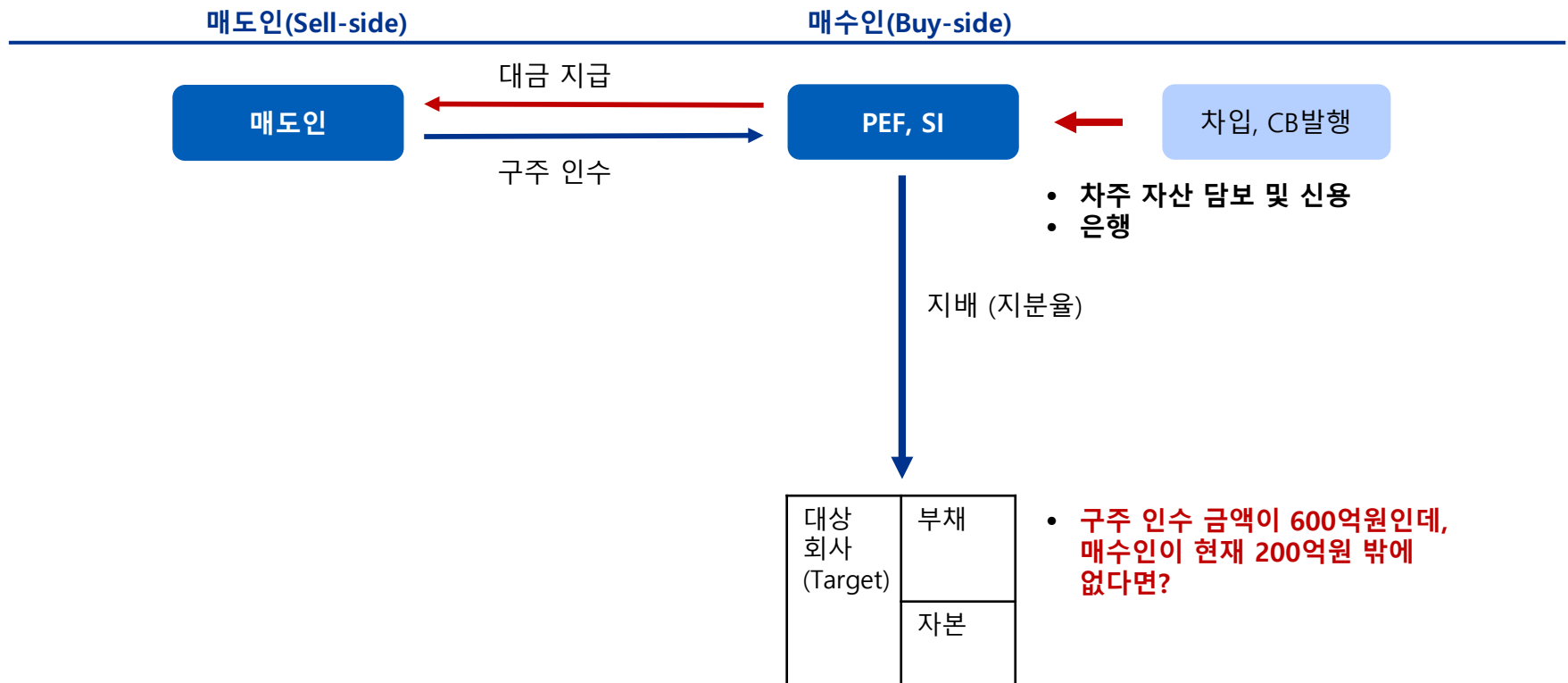


# Agenda

1. 거래구조
2. 거래구조 활용과 사례
3. 구조조정 M&A
4. 기타: Value-up 및 구조조정 Scheme, 매각금액 극대화

# 거래구조: 구주 주식양수도

M&A 거래에서 구주 주식양수는 일반적인 거래구조이며 다음과 같습니다.

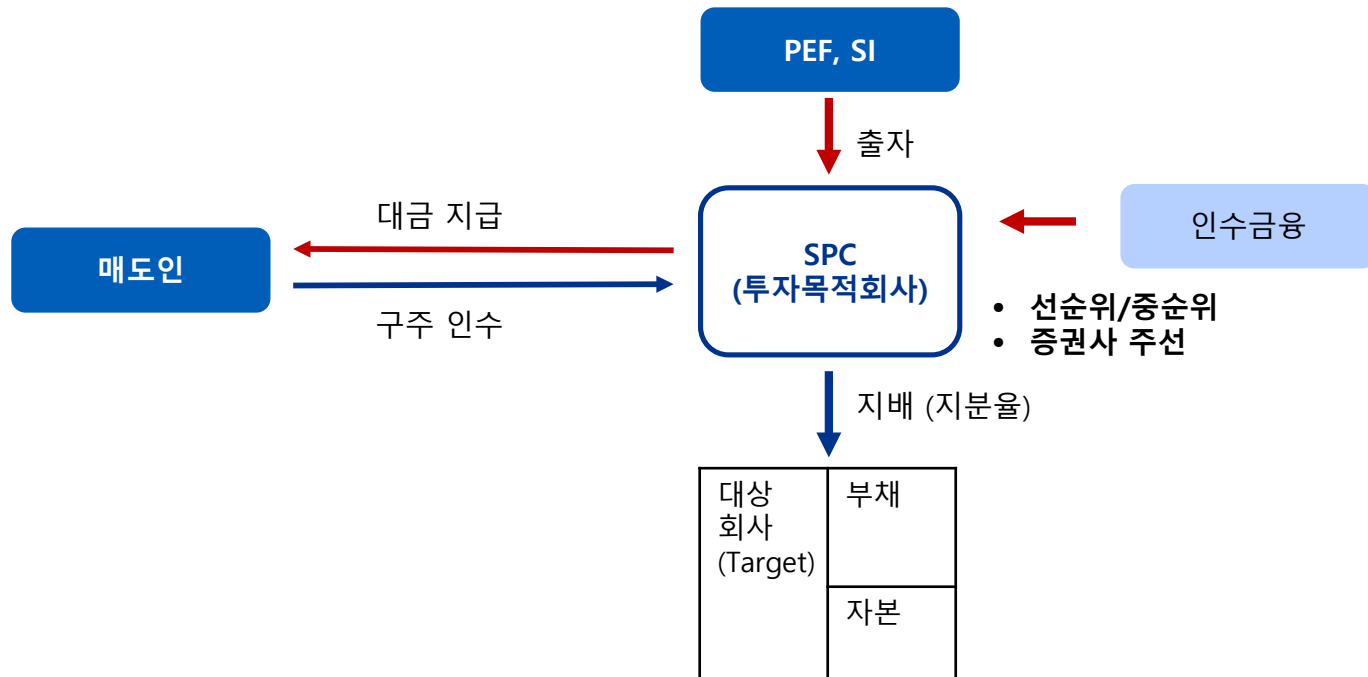


# 거래구조 활용: 인수금융을 활용한 레버리지

인수금융을 활용하여 자본(Equity) 투자자는 인수대금 확보와 동시에 투자수익성을 레버리지할 수 있습니다.

매도인(Sell-side)

매수인(Buy-side)



# 거래구조 활용: 인수금융을 활용한 레버리지(사례)

인수금융을 활용하여 자본(Equity) 투자자는 인수대금 확보와 동시에 투자수익성을 레버리지할 수 있습니다.

## 금호산업 Package Deal 개요

(단위 : 억원)

구분	내역	주식수 (지분율)	매각금액
금호고속	<ul style="list-style-type: none"> <li>2011년 11월말 금호산업으로부터 분할하여 국내 고속버스 업계 1위의 확고한 시장지위 보유</li> <li>자회사 : 속리산고속(100%), 금호건설HK (100%), 금호리조트 (50%)</li> </ul>	10,000,000주 (100%)	3,310
금호건설 HK	<ul style="list-style-type: none"> <li>지주회사로서 자회사는 중국(11개회사) 및 베트남 (2개회사)에서 고속버스 사업을 영위하고 있음</li> </ul>	금호고속 100% 자회사	
서울고속 버스터미널	<ul style="list-style-type: none"> <li>8개 고속회사들이 연합으로 강남고속버스터미널을 소유하고 있음</li> <li>부지면적 : 87,111m<sup>2</sup></li> </ul>	1,486,236주 (38.7%)	2,000
대우건설	<ul style="list-style-type: none"> <li>2011년 시공능력 평가 6위</li> <li>산업은행이 지분 50.8%를 확보함에 따라 KDB계열사에 편입</li> </ul>	51,042,007주 (12.3%)	4,155
<b>합계</b>			<b>9,465</b>

## 동양매직 매각 관련 주요 일지



2013년 6월	동양그룹 구조조정 M&A 매물 나와
2014년 7월	글랜우드-NH PE 컨소시엄 2800억원에 인수 (지분 100%)
2016년 6월	글랜우드-NH PE 컨소시엄 매각주관사 선정(NH농협은행)
2016년 8월 11일	예비입찰(CJ, 현대백 등 10여곳 참여)
2016년 8월 16일	입찰적격후보(쇼트리스트) 8곳 선정
2016년 9월 27일	본입찰 예정

news1

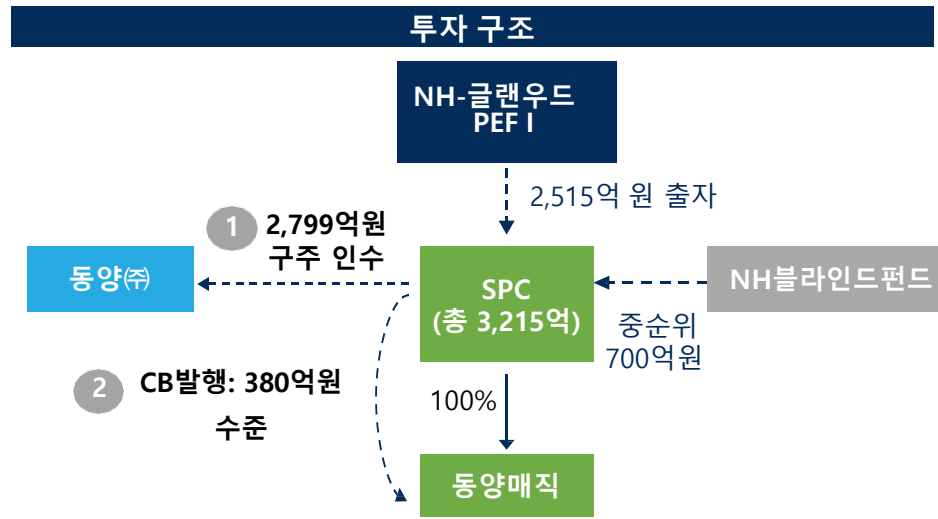
(Source : 회사제시자료)

(\*)Package Deal 관련 일정은 2012년 6월 29일 SPA 체결, 2012년 8월 Closing

# 거래구조 활용: 인수금융을 활용한 레버리지(사례)

인수금융을 활용하여 자본(Equity) 투자자는 인수대금 확보와 동시에 투자수익성을 레버리지할 수 있습니다.

딜 개요	
투자 일자	2014년 7월 31일
대상 회사	동양매직
본사 위치	서울특별시 중구
사업장 위치	경기도 화성시
거래 규모	3,179억원 (모집금액 3,215억원)
투자 유형	Buyout / Carve-out
산업	생활가전
주요 사업 영역	렌탈 / 주방가전

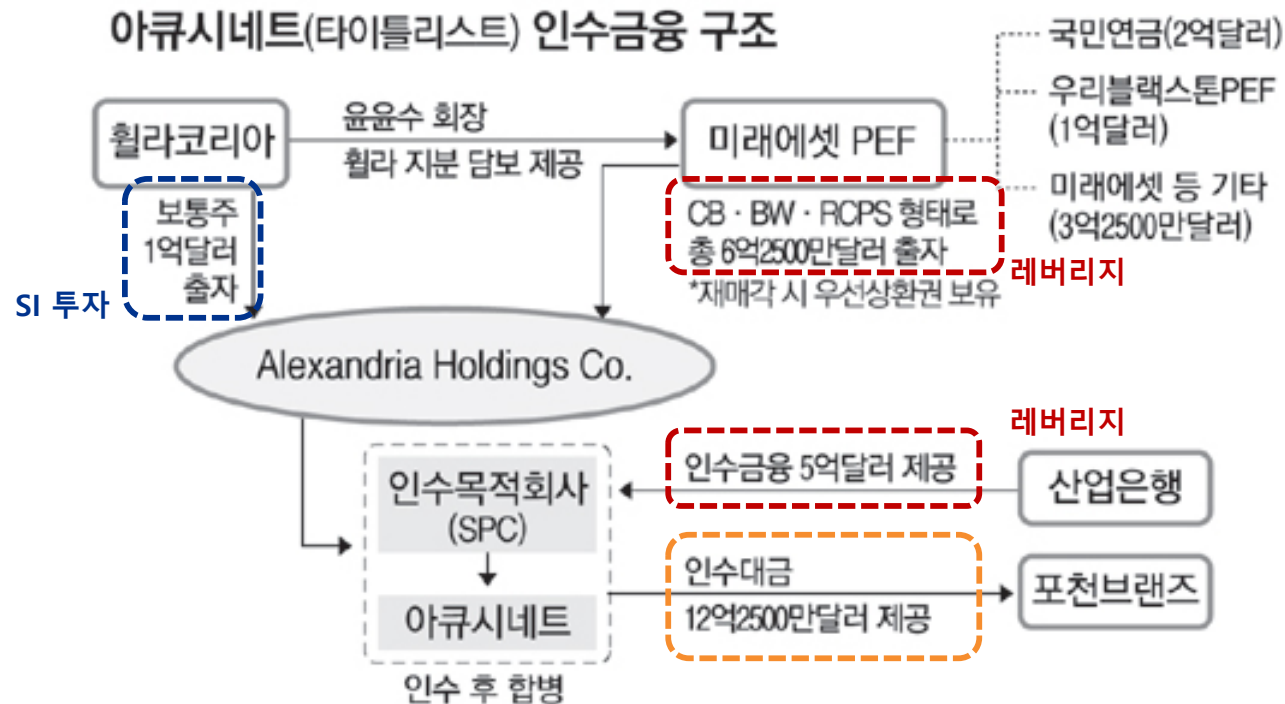


거래 개요	
매도인	동양(주)
거래 방식	공개입찰
주요 입찰 경쟁사	한앤컴퍼니, 현대백화점 교원 외 10여곳
거래 대상 지분 (%)	100%
거래 배수	6.4x

Exit 결과	
매수인	SK네트웍스
매각일자	2016년 11월 28일 (투자기간 2년 5개월)
투자금	2,515억원
회수금	4,301억원
추정 IRR	27%

# 거래구조 활용: 인수금융을 활용한 레버리지(사례)

인수금융을 활용하여 자본(Equity) 투자자는 투자수익성을 레버리지할 수 있으며, SPC 외에 PEF 단계에서도 CB, BW 발행 등을 통하여 추가적인 레버리지가 가능합니다.



# 가치평가(예제): FCF

(예제) ㈜역삼역의 2020년 재무제표입니다. 다음 재무제표를 분석하여 2020년 EBITDA 와 잉여현금흐름(Free Cash Flow)은 얼마입니까?

(\*1) 이자비용은 차입금에 대한 이자로서 전액 현금지출되었으며 금액은 787백만원임(이자율 연 4.5%)

(\*2) 투자현금흐름은 시설장치 등 회사의 고유사업 관련 투자만 나타내고 있음

• EBITDA:  $5,639 + 2,513 = 8,152$  백만원

• 잉여현금흐름(FCF): **백만원**

재무상태표	금액
유동자산	3,809
비유동자산	25,521
총자산	29,330
유동부채	2,766
비유동부채	17,500
자기자본	9,064
총자본	29,330

손익계산서	금액
매출액	45,711
매출원가	35,197
매출총이익	10,514
판관비	4,875
인건비	2,961
감가상각비	1,787
기타	127
영업이익(EBIT)	5,639
영업외수익	34
영업외비용(*1)	922
법인세비용차감전순이익	4,751
법인세비용	665
당기순이익	4,086

현금흐름표	금액
<b>I. 영업현금흐름</b>	<b>4,924</b>
(1) 당기순이익	4,086
(2) 현금유출이 없는 비용 등의 가산	2,692
1. 감가상각비	2,513
2. 유형자산처분손실	134
3. 기타	45
(3) 영업활동으로 인한 자산부채변동	(1,854)
<b>II. 투자현금흐름(*2)</b>	<b>(14,755)</b>
(1) 투자활동으로 인한 현금유입액	245
(2) 투자활동으로 인한 현금유출액	(15,000)
<b>III. 재무현금흐름</b>	<b>8,420</b>
(1) 재무활동으로 인한 현금유입액	13,000
(2) 재무활동으로 인한 현금유출액	(4,580)
<b>IV. 현금의 증가</b>	<b>(1,411)</b>
V. 기초의 현금	2,666
<b>VI. 기말의 현금</b>	<b>1,256</b>

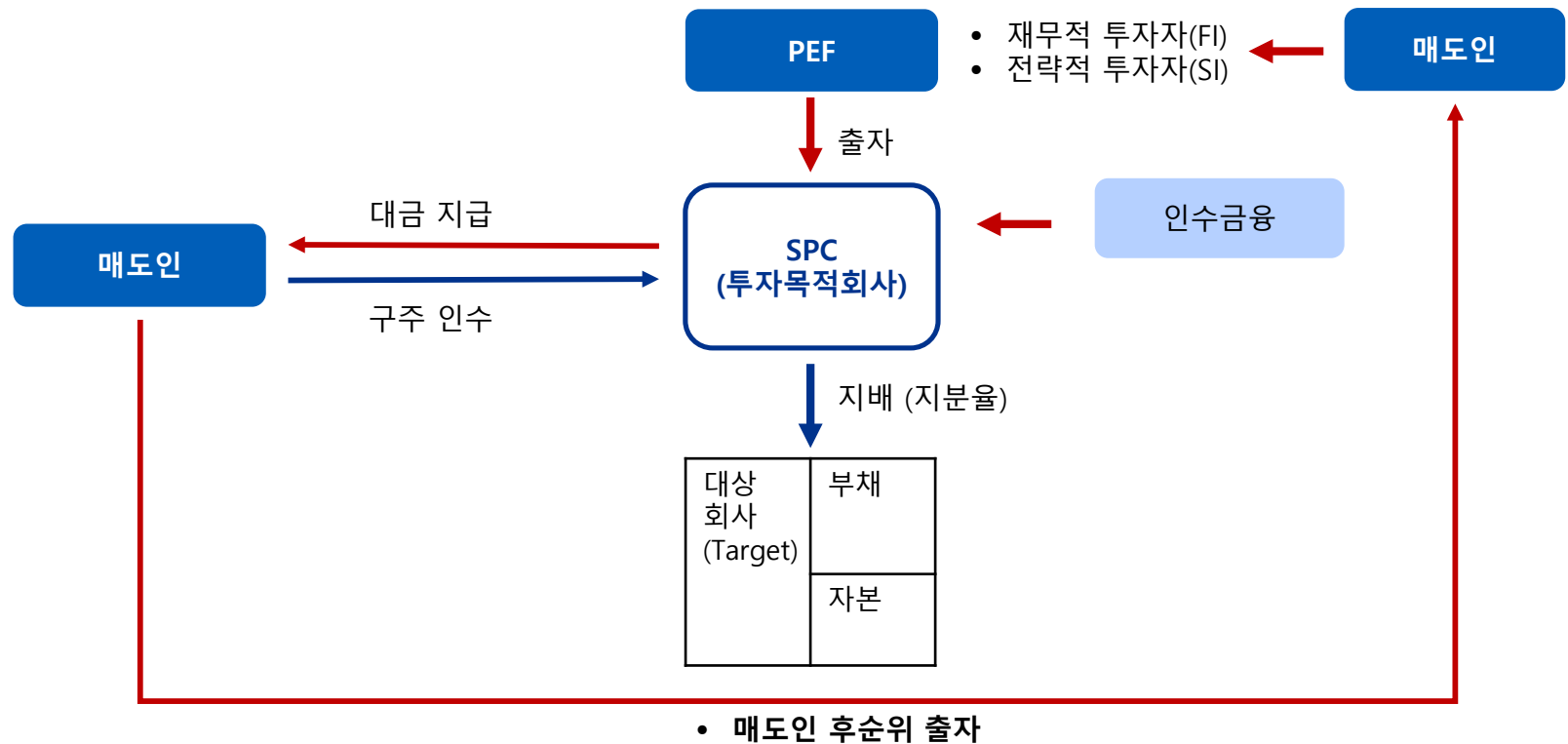


# 거래구조 활용: 매각 후 매도인 후순위 출자

매도인 후순위 출자 구조를 활용하여, 매도인은 현재의 기업가치 또는 지분가치 기준으로 평가받아 투자자금을 회수할 수 있습니다.

매도인(Sell-side)

매수인(Buy-side)

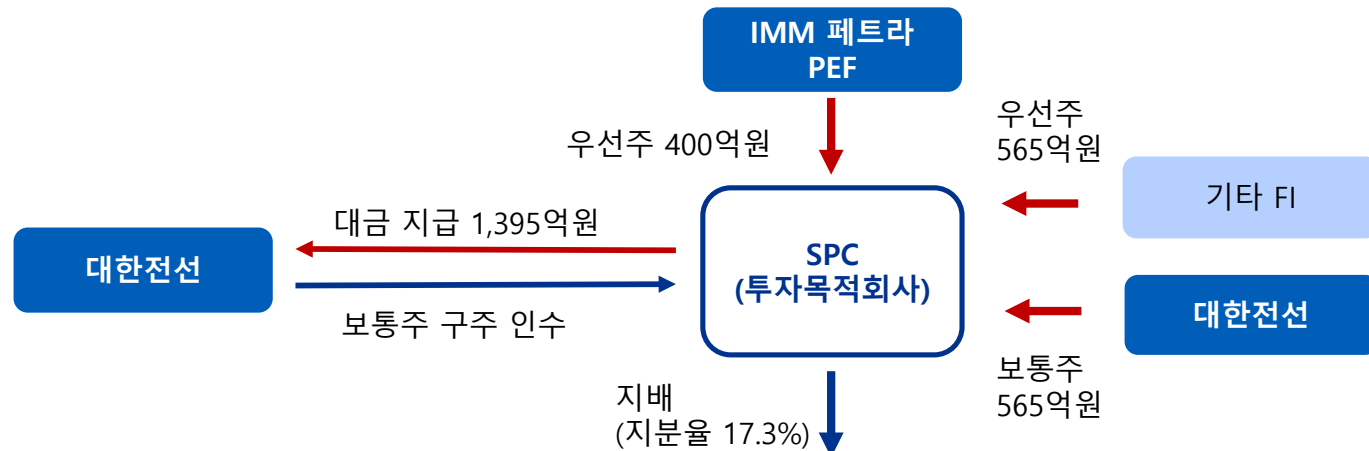


# 거래구조 활용: 매각 후 매도인 후순위 출자(사례)

매도인 후순위 출자 구조를 활용하여, 매도인은 현재의 기업가치 또는 지분가치 기준으로 평가받아 투자자금을 회수할 수 있습니다.

매도인(Sell-side)

매수인(Buy-side)



- 워크아웃으로 인한 회사 자구계획 실행
  - 비주력 계열회사 매각
- 계열회사의 분리 (예. 2015년 ㈜화승 매각)
- 오너 지분 등 일부 유동화
- 구조화된 매각과 연계되는 경우 많음

노벨 리스 코리아	부채
	자본

- 알루미늄 압연 세계 1위로, 11개국 진출 업체
- 대한전선은 매매대금 일부를 SPC의 후순위로 제공
- IPO 의무, 구주매출 우선권, 지분 매각 의무 등 구조화 수행
- 대주주인 미국 Novelis, Inc의 우선매수권 행사로 Exit
  - 투자금액 400억원, 회수 721억원, 추정 IRR 34.7%

# 거래구조 활용: 매각 후 매도인 후순위 출자(사례)

도시바 메모리의 사례는 워크아웃, 매각 후 매도인 후순위 출자, Carve-out, 구조화된 매각, Staple financing by seller 등이 모두 포함된 거래입니다.

ChosunBiz  
2017. 10. 28 (토)

뉴스 증권 부동산 정책·금융 기업 오피니언

IT

글로벌  
리포트

도시바 메모리, 20조원에 한미일연합에 매각  
공식발표..."이르면 21일 계약서 체결, 3월 딜  
종료"

박성우 기자

기사

100자평(0)

🔍 📧 📱 + 크게 | - 작게

입력 : 2017.09.21 11:55 | 수정 : 2017.09.21 14:14

일본 도시바가 반도체 자회사 '도시바 메모리(TMC-Toshiba Memory Corporation·가칭)'를 미국 베인캐피탈이 이끌고 한국의 SK하이닉스(78,500원 ▼ 200 -0.25%)가 참여하는 한미일연합에 매각하기로 공식발표했다. 한미일 연합에는 베인캐피탈을 비롯해 SK하이닉스, 애플, 델, 시게이트, 킹스톤 테크놀로지 등 한국과 미국의 정보기술(IT) 대기업들이 참여하고 있다.



도시바는 21일 홈페이지에 올린 보도자료를 통해 "당사는 오늘(20일) 개최한 이사회에서 베인캐피탈을 주축으로 하는 컨소시엄에 도시바 메모리의 전체 주식을 양도하는 계약을 체결하기로 결의했다"고 밝혔다. 주식양도 가격은 2조엔(약 20조원) 수준으로, 주식양도계약 체결시에는 다시 공지할 것이라고 도시바는 전했다. 이로써 지난 2월 매각을 시작한 뒤 7개월 만에 도시바 메모리 인수전이 막을 내리게 됐다.

도시바는 또 메모리의 안정적인 사업을 위해 3505억엔(약 3조6000억원) 가량을 재출자 할 것이라고 설명했다. 도시바는 미국의 베인캐피탈과 일본계 기업, 해외기업 연합과 도시바 자신이 출자해 보통주와 전환형 우선주식, 사채형 우선주를 취득할 예정이라고 설명했다.

도시바가 발표문에 베인캐피탈 외에 참여기업의 이름을 밝히지는 않았지만 SK하이닉스와 미국의 애플, 델 등이 포함됐을 것으로 보인다.

일본 마이니치신문은 도시바가 한미일연합을 매각 대상으로 선정한 배경에 대해 "평가액, 향후 사업의 안정적인 성장에 미치는 영향, 관련당국의 반독점 심사를 통과할 가능성 등을 종합적으로 감안한 결과"라고 보도했다. 양측은 세부 논의를 마무리한 후, 가까운 시일 안에 최종 계약을 체결할 방침이다.

일본 언론들은 도시바가 이르면 21일 베인캐피탈 등과 계약을 체결할 수 있다고 전망하고 있다.

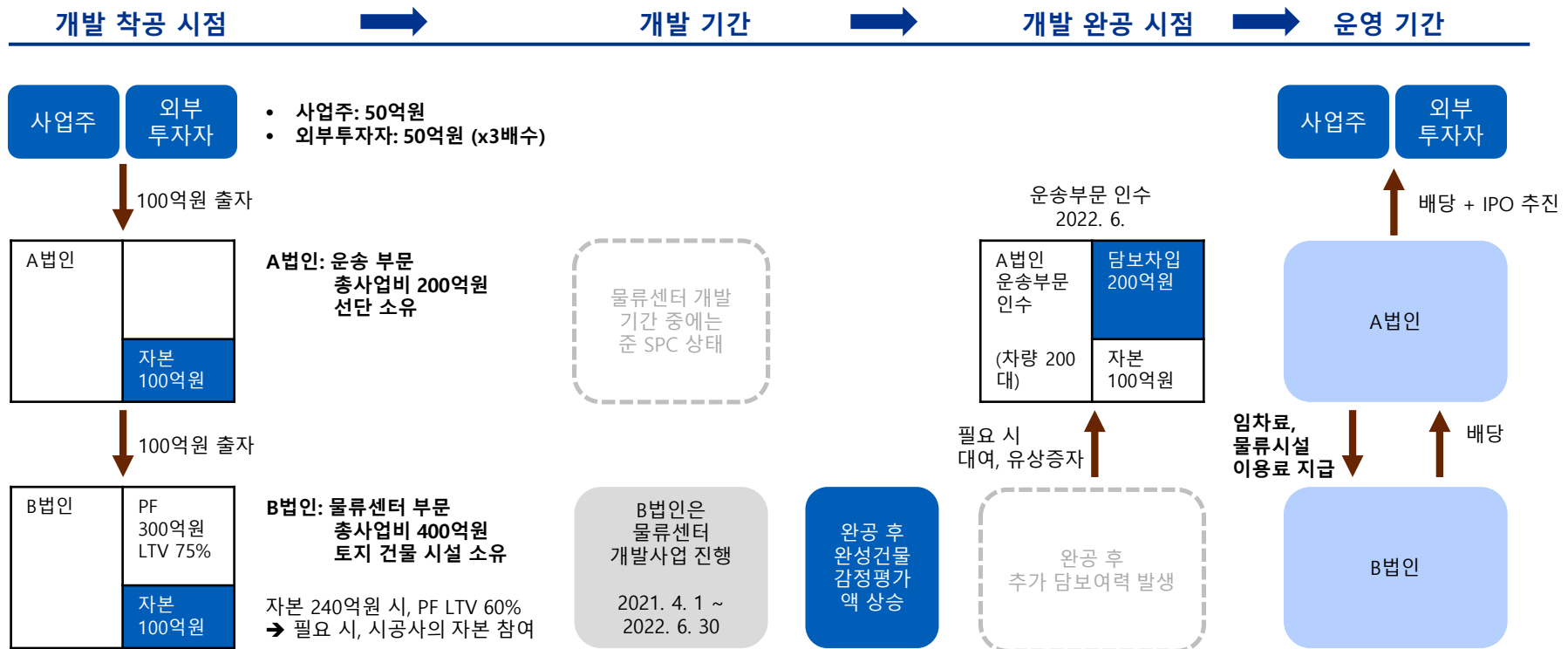
반도체 업계 관계자는 "이사회에서 결의된 만큼 도시바가 이른 시간내 한미일 연합과 법적 구속력을 갖춘 매각 계약을 체결한 뒤 실사와 최종 협상을 거쳐 본계약을 체결할 것"이라며 "도시바 채권단이 내년 3월 도쿄 중시에서 상장폐지를 막으려면 이달 말까지 매각 협상을 마무리 짓고 부채 청산에 나서야 하기 때문에 후속 작업에는 속도가 붙을 것으로 예상된다"고 말했다.

다만 일각에서는 아직 변수는 남아있다는 분석도 나오고 있다. 일본 니혼게이자이신문에 따르면 WD는 20일 도시바가 추진하는 반도체 메모리 공장의 증산 투자를 금지하도록 국제상업회의소(ICC) 산하 국제중재재판소에 소송을 제기했다. WD는 이미 5월에 ICC에 도시바의 반도체 사업 매각 금지도 요청한 상태다.

한편 이번 주식양도는 도시바 임시주주총회 결의와 각국 경쟁법 등 필요한 수순을 거쳐서 오는 2018년 3월말까지 완료될 예정이다.

# 거래구조 활용: 다층구조 출자(1안)

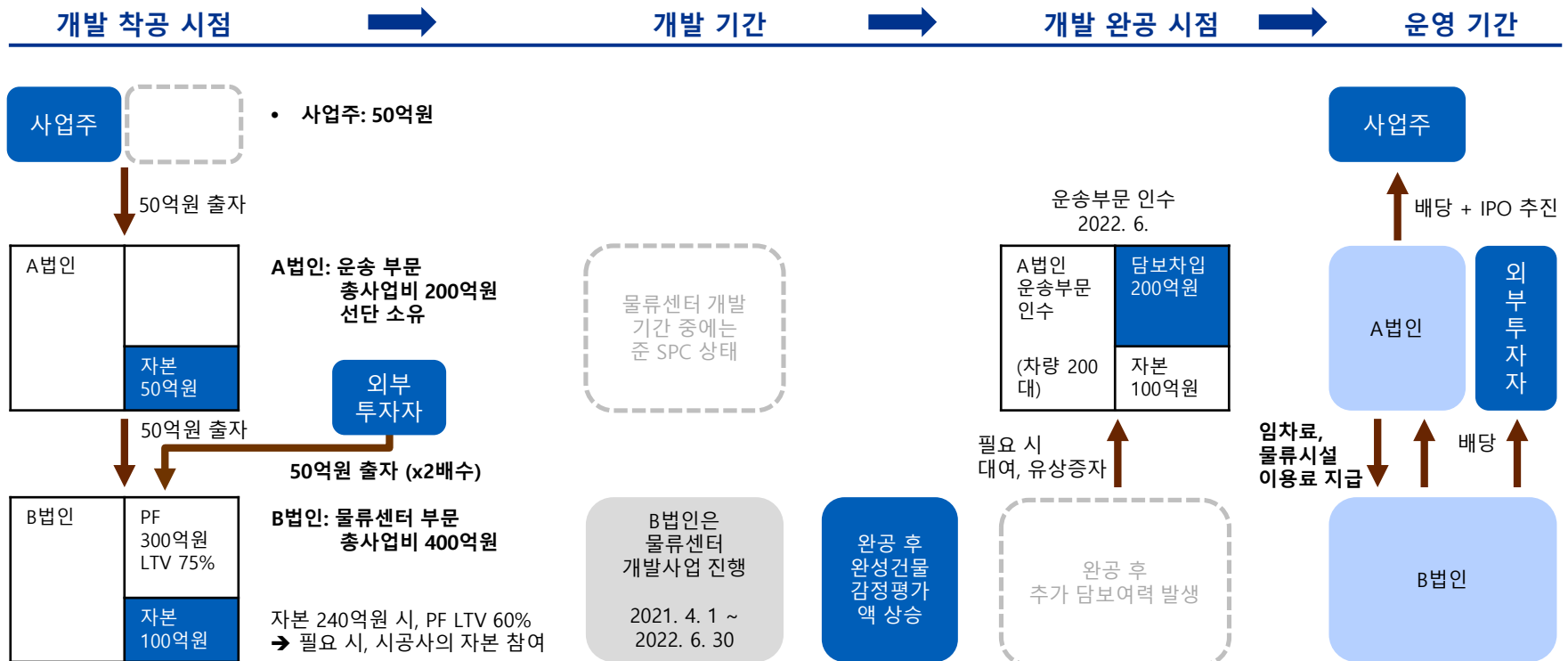
다층구조 출자는 높은 자본효율성과 단계별 투자자 유치가 가능한 우수한 거래구조입니다. 우량 투자안에 대한 투자 시, 레버리지 효과 및 수익성을 신속하게 최대화할 수 있습니다.



(\*) LTV 는 투입원가 기준으로 표시함. 감정평가액 기준으로 산정 시 더 낮아짐  
VC, PE 투자를 위해서는 A법인이 사업 유지 중이어야 함

# 거래구조 활용: 다층구조 출자(2안)

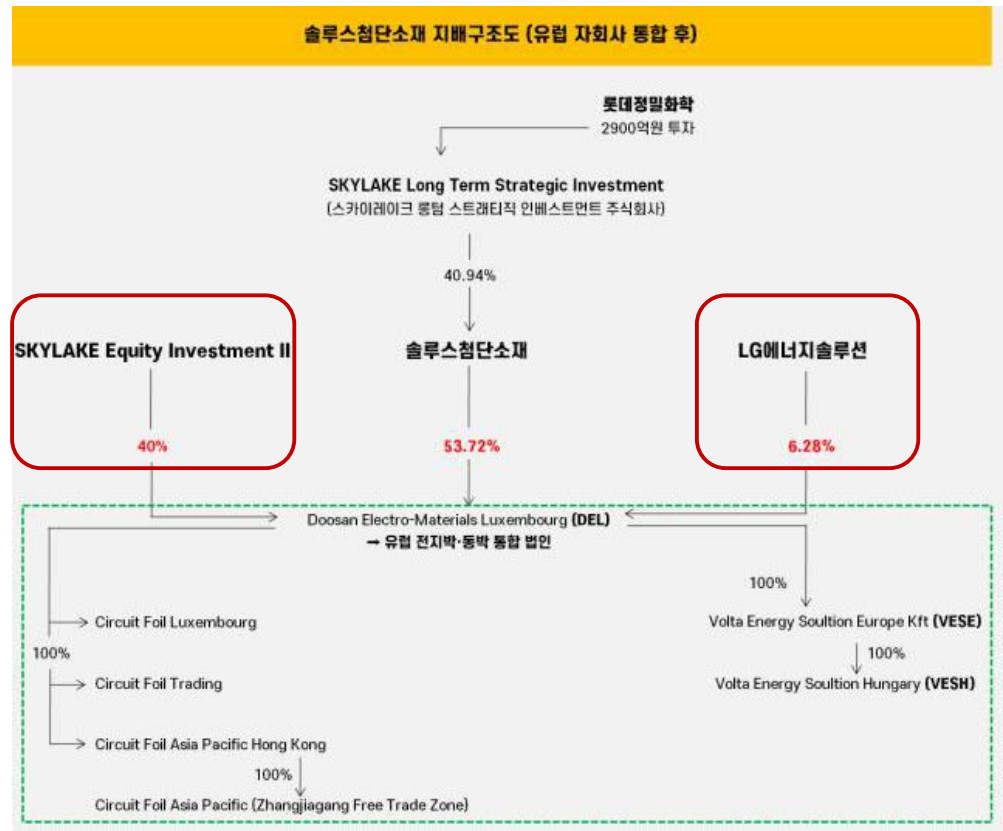
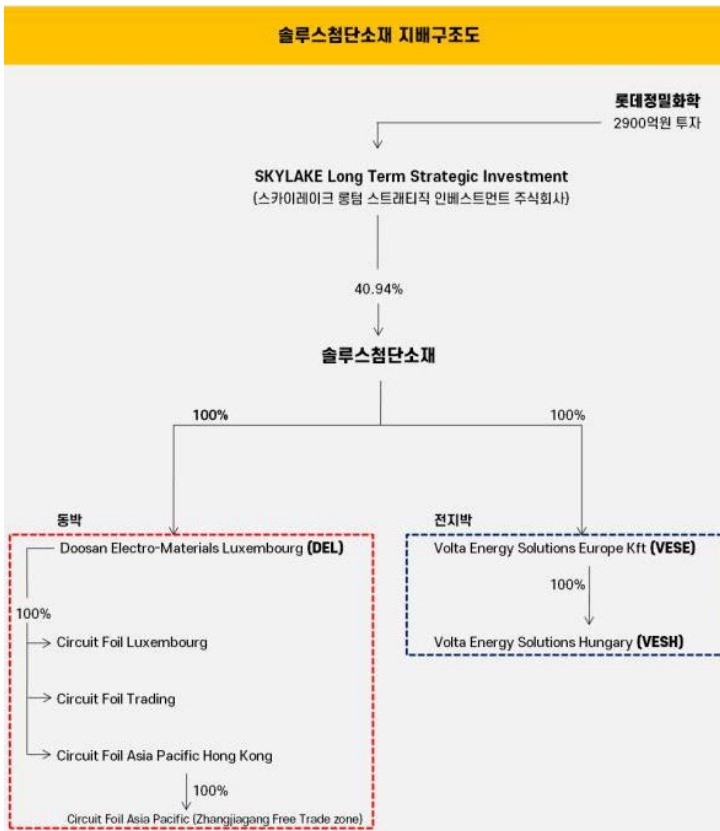
다층구조 출자는 높은 자본효율성과 단계별 투자자 유치가 가능한 우수한 거래구조입니다. 우량 투자안에 대한 투자 시, 레버리지 효과 및 수익성을 신속하게 최대화할 수 있습니다.



(\*) LTV 는 투입원가 기준으로 표시함. 감정평가액 기준으로 산정 시 더 낮아짐  
VC, PE 투자를 위해서는 A법인이 사업 유지 중이어야 함

# 거래구조 활용: 다층구조 출자(2안) 사례

다층구조 출자는 높은 자본효율성과 단계별 투자자 유치가 가능한 우수한 거래구조입니다. 우량 투자안에 대한 투자 시, 레버리지 효과 및 수익성을 신속하게 최대화할 수 있습니다.



# 거래구조: 분할 후 매각(Carve-out)

구 분		영업양도(포괄적 사업양도)	P&A(자산·부채 양도)	물적분할 후 주식매각
개념		사업부문의 자산, 부채, 조직, 인원, 권리와 의무 등 영업에 필요한 유·무형 자산일체가 포괄적으로 이전되는 것으로 영업부문의 동일성 유지 필요	특정 자산·부채만을 따로 양도하는 방식으로 영업부문의 동일성 유지 불필요	영업자산/부채를 신설법인 설립시 출자하면서 분할법인이 신설법인의 100%주주 → 주식매각
상법상 절차	주주총회 특별결의	- (중요한 영업양도일 경우 필요)	-	필요
	주식매수청구권	- (중요한 영업양도일 경우 부여됨)	-	-
	채권자 보호절차	불필요	불필요	필요 (신설법인 연대채무 부담 시 불필요)
실무 고려 사항	매도인	-	-	구조화 매각 필요 시 검토 예정
	인수자	• 취득세 부담	• 취득세 부담	• 과점주주 간주취득세 부담 (인수구조에 따라 회피 가능) • 우발채무 부담
Tax	매도인의 양도차익 법인세	부담	부담	물적분할시 과세이연되나 지분매각 시 납부하여야 함
	매도인·인수자 부가가치세	포괄양도 신청 시 과세제외	양도자 매출세액을 납부하고 양수자는 매입세액을 환급 받음	포괄분할 시 과세제외
비교		<ul style="list-style-type: none"> <li>직원 등에 대한 포괄적 이전이 가능하며 경상적 영업양도일 경우 절차상 간편</li> <li>양수자 결정 후 구조조정 추진 가능하며 “중요한 영업양도” 해당 될 경우 상법상 절차 복잡</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>상법상 절차 간편</li> <li>양수자 결정 후 구조조정 추진 가능하며 부가가치세 관련 절차 번잡</li> <li>기존 직원 고용문제 등 Issue 가능성</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>양수자 결정 전에 사업부 분리 가능하며 매매지분율 조정 등으로 양수자와의 협상 ROOM 증가</li> <li>절차상 복잡하며 연대채무 부담 (연대채무 부담하지 않는 경우, 채권자 보호절차 필요)</li> </ul>



## Japan's Abe gives Trump Honma Beres driver

[Leave a reply](#)

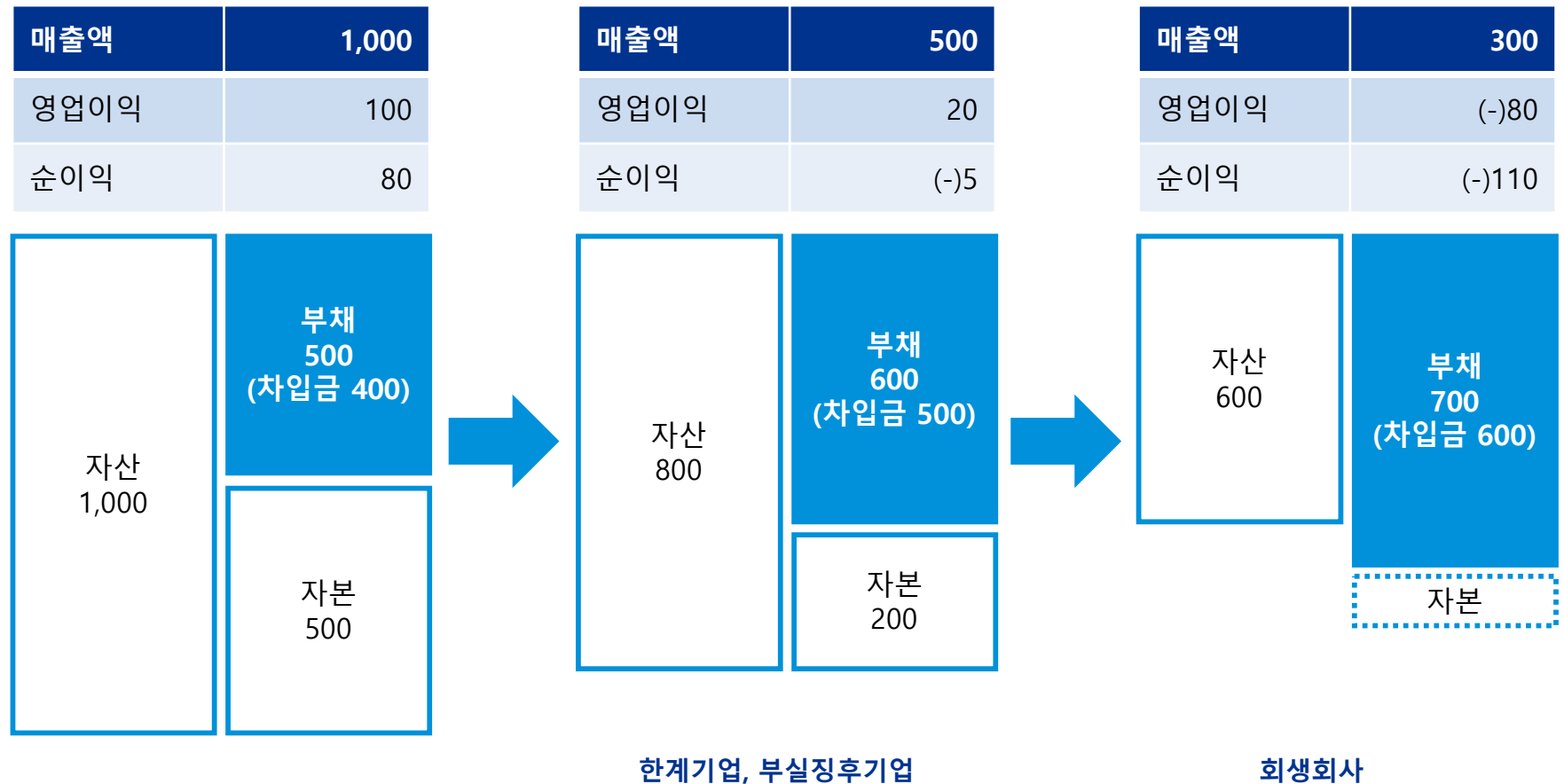
Japan's news outlets recently reported that the Japanese Prime Minister Shinzo Abe met with President-elect Donald Trump on an "unofficial" visit. As a show of good faith, the Prime Minister brought Mr. Trump a [Honma Beres 5-star driver](#) and in return Trump gave Abe some nice golf shirts. A driver in the top-of-the-line [Honma 5-star series](#) goes for over \$5,000! These clubs are very well made but the 5-star series (special order only) is mostly about status and is the ultimate symbol of luxury in golf. It looks like that [gold driver](#) will be right at home in Trump's New York penthouse. Here's an example of the [Honma Beres 5-star drivers](#):





# 구조조정 M&A

기업구조조정 대상기업의 재무제표 변화는 다음과 같습니다.



# 구조조정 M&A (예제)

(주)아시항공의 재무상태표입니다. 이 회사를 구주 매각으로 M&A 하려고 한다면?

(단위: 백만원)

구분	항목	금액	구분	항목	금액
유동 자산	현금및현금성자산	6,435	부채	금융기관채권(협약채권)	253,445
	단기금융자산	2,340		매입채무	14,076
	당기손익인식금융자산	2,033		충당부채	16,014
	매출채권	26,800		이연법인세부채	12,760
	기타유동금융자산	157		구상채무	27,253
	재고자산	14,765		기타	0
	기타유동자산	495	부채합계		323,550
비유동 자산	장기금융자산	2	자본금		15,300
	기타비유동금융자산	1,568	자본잉여금	재평가적립금	13,202
	유형자산	206,044		감자차익	0
	무형자산	2,675	이익잉여금	이익준비금	445
	투자부동산	2,607		기업합리화적립금	376
	이연법인세자산	1,009		보험수리적손익	0
	기타비유동자산	64		이익잉여금(결손금)	(85,874)
자산총계		267,001	자기자본합계		(56,549)

# 구조조정 M&A

구조조정 M&A 를 위한 핵심 의사결정사항은 다음과 같습니다.

매출액	300
영업이익	(-)80
순이익	(-)110

자산 600	부채 700 (차입금 600)
	자본

## 기업구조조정에서의 의사결정 사항

- 이 회사(사업)를 계속 운영할 것인가 아니면 청산할 것인가?



청산가치, 계속기업가치

- 이 회사(사업)를 계속 운영하기 위하여, 현금흐름에는 문제가 없는가?



사업계획 (현금흐름표)

- 이 회사(사업)를 계속 운영하기 위하여, 현금흐름을 개선하는 데 있어서 어떠한 방안들이 있는가?



- 회사:주주:자구계획안
- 채권자: 재무구조개선 방안

- 기타
  - 기존 주주의 지분가치는 얼마만큼 인정해야 하는가?
  - 사업부를 매각한다면, 적정가치는 얼마인가?



지분가치, 사업부가치

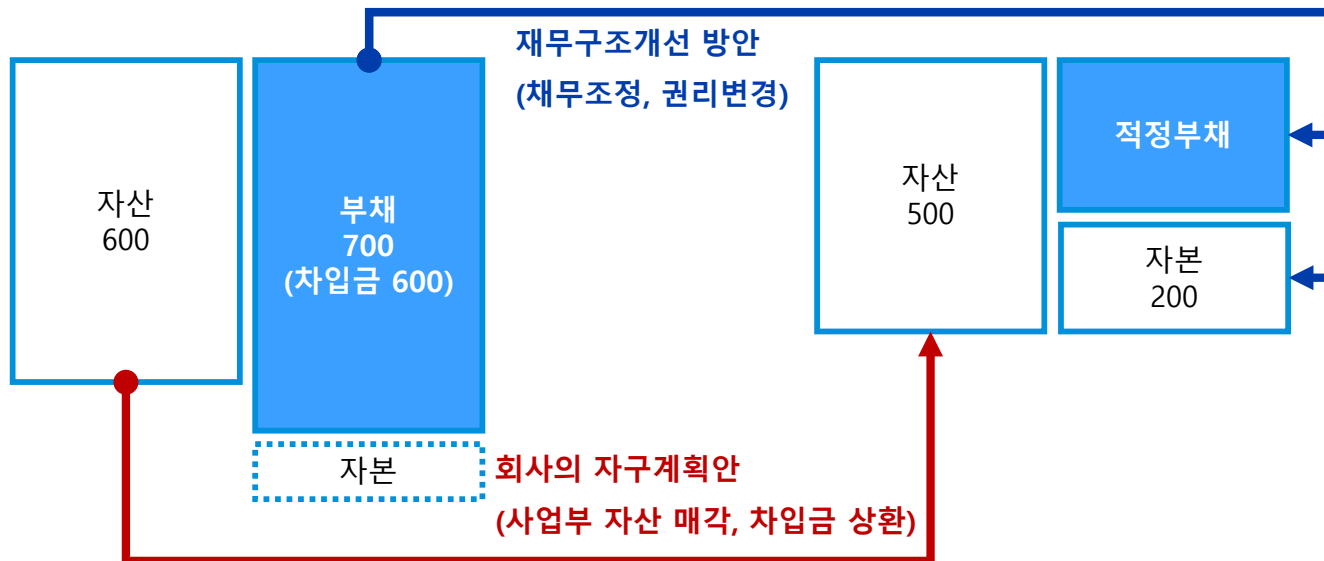
# 구조조정 M&A

구조조정 M&A 를 위한 자구계획 및 재무구조개선 방안이 재무제표에 미치는 영향은 다음과 같습니다.

## 회사의 자구계획안 (영업활동)

매출액	300		매출액	500
영업이익	(-)80		영업이익	40
순이익	(-)110		순이익	25

- 회사의 자구계획안
  - 사업재편  
(사업부 구조조정)
  - 비업무용·유휴 자산 매각
  - 영업 회복 전략
  - 원가 및 판관비 절감
- 재무구조개선 방안
  - 원금 만기연장, 상환청구 유예
  - 이자율 조정
  - 출자전환
  - 신규자금 지원



계속기업가치 > 청산가치

# Value-up, 구조조정 Scheme (1)

매각금액 극대화를 위한 기업가치 제고(Value-up) 방안은 다음과 같이 기업가치 평가 방법으로 반영됩니다.

단위: 억원	자산가치	비고
1공장	200	가동률 60%
2공장	100	가동률 20%
<b>기업가치</b>	<b>300</b>	



단위: 억원	계속기업가치	비고
FCF	25	
할인율	10%	
영업가치	250	
비영업자산가치	-	
<b>기업가치(EV)</b>	<b>250</b>	

- 기업가치는 자산가치 기준으로 300억원이 최대임
- 워크아웃 또는 회생절차 진행 중일 경우, 청산 의사결정

# Value-up, 구조조정 Scheme (1)

매각금액 극대화를 위한 기업가치 제고(Value-up) 방안은 다음과 같이 기업가치 평가 방법으로 반영됩니다.

단위: 억원	자산가치	비고
1공장	200	1, 2공장 통합
2공장	100	-
기업가치	300	



단위: 억원	계속기업가치	비고
FCF	25	
할인율	10%	
영업가치	250	
비영업자산가치	100	
기업가치(EV)	350	

- 기업가치는 계속기업가치 기준으로 350억원으로 증가
- 워크아웃 또는 회생절차 진행 중일 경우, 계속기업 의사결정
- **연합자산관리, 대신F&I 등이 은행으로부터 NPL 매입, 워크아웃 또는 회생회사를 인수하는 이유**
  - : 자산가치(청산가치)에 인수하여 구조조정 Scheme 을 반영하면 매각금액 극대화 가능
  - : 구조조정 M&A 시장의 존재 및 성장

## Value-up, 구조조정 Scheme (2)

매각금액 극대화를 위한 기업가치 제고(Value-up) 방안은 다음과 같이 기업가치 평가 방법으로 반영됩니다.

단위: 억원	자산가치	비고
1공장	300	
기업가치	300	



단위: 억원	계속기업가치	비고
FCF	25	
할인율	10%	
영업가치	250	
비영업자산가치	-	
기업가치(EV)	250	

- 기업가치는 자산가치 기준으로 300억원이 최대임
- 워크아웃 또는 회생절차 진행 중일 경우, 청산 의사결정

# Value-up, 구조조정 Scheme (2)

매각금액 극대화를 위한 기업가치 제고(Value-up) 방안은 다음과 같이 기업가치 평가 방법으로 반영됩니다.

단위: 억원	자산가치	비고
1공장	300	매각 후 재임대 (Sale and Lease-back)
<b>기업가치</b>	<b>300</b>	



단위: 억원	계속기업가치	비고
FCF	10	임대료 5% = 15 발생
할인율	10%	
영업가치	100	
비영업자산가치	300	자산 매각가치가 높은 경우
<b>기업가치(EV)</b>	<b>400</b>	

- 기업가치는 계속기업가치 기준으로 400억원으로 증가
- 워크아웃 또는 회생절차 진행 중일 경우, 계속기업 의사결정
- 대기업 그룹 내에서 계열회사간 매각 후 재임대를 통하여 상호 간 기업가치 상승 (예. 두산 중공업) 기업가치 평가 시 유의 필요



# 구조조정 M&A 와 일반 M&A 의 비교

구분	일반 M&A	회생회사 M&A	비고
규정	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 상법</li> <li>• 자본시장법</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 채무자회생법</li> </ul>	
목적	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 지분매각, 경영권 이전</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 회생절차 종결</li> </ul>	회생회사 M&A 는 회생채무 조기 변제와 기업회생 달성
거래구조	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 일반적으로 구주 매각</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 제3자배정 유상증자</li> <li>• 자산 양수도</li> </ul>	회생회사 M&A 는 이후 회생채무 변제와 연계되므로 M&A 대상자산이 특정화 안됨
매각방식	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 매도인 임의 결정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 공개경쟁입찰</li> </ul>	절차적 엄격성
인수구조	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 제한사항 있음</li> </ul>	Locked Box, 인수대금 차입 한도, LBO 금지
채무조정	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 가능</li> </ul>	
계약 효력	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 사적 계약</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 법원 인가</li> </ul>	회생회사 M&A 는 사적 계약, (변경)회생계획 가결, 법원의 인가 결정을 통해 계약 효력 발생
매각가액	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 기업의 미래가치</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 자산 최저매각가액 이상 (청산가치보장의 원칙)</li> </ul>	회생회사 M&A 는 기업가치와 변제예정채권 규모를 고려하여 결정됨
우발채무 Risk	보통	낮음	회생회사는 신고된 채권(보증, 구상권, 소송 등의 우발채무)만 변제 의무 부담
이월결손금 절세효과	낮음	높음	회생회사는 이월결손금 절세효과 향유 가능
M&A 절차	매수인 주도의 시장	매도인 중심적 절차	회생회사 M&A 는 거래의 안정성을 중요시함

# 구조조정 M&A: 스토킹 호스 매각방식



16°  
충청북도 | 구름많음 | 2017.10.11

이데일리

Q

경제·금융 기업·IT 정치·글로벌 증권 사회 부동산 재테크 문화·레저 연예·스포츠 오피니언 포토 핫클릭 #in

≡

종합 정책 금융 채권 외환 조세 산업·통상

경제·금융 > 금융

[마켓인]중소기업의 새 M&A 방식 '스토킹 호스' 본격 도입된다

 이연호 기자 | 2017-04-07

☆

🔗

가

📄

[이 기사는 6일 오후 4시 20분 이데일리 유료 정보 서비스 '마켓인'에 표출됐습니다]

[이데일리 이연호 기자] 중소중견기업의 M&A를 빠르고 효과적으로 진행되도록 해주는 신종 M&A 계약 방식인 '스토킹 호스'(stalking-horse-위장 말)가 본격 도입된다. 정식 계약이 체결되기 전에 인수 의향자와 가계약을 체결하고, 추후에 더 나은 조건을 제시하는 입찰 참여자가 있을 경우 종전의 가계약을 해지할 수 있도록 하는 방식이다.

지난달 개원한 국내 첫 회생·파산 전문법원인 서울회생법원은 수의계약과 공개경쟁입찰 방식을 결합한 스토킹호스 방식의 기업 인수 합병(M&A)을 적극 추진한다. 새로운 구조조정 방식으로 떠오르는 워크아웃과 기업회생절차(법정관리) 장점을 취합한 프리패키지드 플랜(prepackaged plan·P플랜) 추진에 나서고 있는 서울회생법원이 스토킹호스까지 결합해 기업 구조조정에 속도를 낸다는 방침이다. 특히 상대적으로 규모가 작은 중소·중견기업의 구조조정에 탄력이 붙을 것으로 보인다.

많이 본 뉴스

< 경제/금융 | 기업·IT | 정치·글로벌 >

1

김종연, 선을 안고 오늘 귀국...美中 급한 불 끄다(재종합)



2

재원없는 '대부업 빚 탕감'...민간 은행에 떠넘기는 정부



3

'3% 성장률' 뜯세상 얘기...너무 빨리 높은 韓 경제



4

[이데일리N] 반포 한신4지구 재건축, GS건설 수주



# 매각가액 극대화 전략

거래절차를 자문하면서 매각가액 극대화를 위하여 매도인, 매수인 측면에서 다음과 같은 방안을 고려할 수 있습니다.

## 매도인(Sell-side)

### 경쟁구도 조성

- 매수희망자가 많을 때

### 신속하게 거래종결

- 매수희망자가 적을 때  
: 거래가 길어지면 매수희망자들은  
유효경쟁이 없다는 것을 알아챌 것이기 때문  
(정보비대칭 상황 유지)

## 매수인(Buy-side)

### 필요한 SI > FI

- 시너지 효과, Bolt-on 제시

### 인수금융을 통한 투자수익성 증대

- ROIC 5% is not suitable for you + 인수금융 주선  
=> leveraged price

### 최적 Exit 방안 고려

### Earn-out 방식

# 용어 정리

- 해산(Dissolution): 법인이 그 본래의 활동을 종료하고 잔여의 정리를 해야 할 상태에 들어가는 것  
(「법령용어사례집」, 법제처·한국법제연구원)  
즉, 회사의 해산은 회사의 법인격을 소멸시키는 법률사실 또는 법률요건임
- 청산(Liquidation)
  - 회사 등의 법인 또는 조합이 해산(解散)에 의하여 모든 법률 관계를 종료 시키고, 그 재산관계를 정리하여 이를 분배함을 목적으로 하는 절차 (금융용어사전, 금융위원회)
  - 해산으로 법인 원래의 적극적인 활동이 정지되면 잔무를 처리하고 재산을 정리하는 것으로 권리능력이 완전히 소멸할 때까지의 절차 (「법령용어사례집」, 법제처·한국법제연구원)
- 회사가 해산하면 합병이나 파산 등의 경우를 제외하고는 상법상의 청산절차를 거쳐 회사의 법인격이 소멸된다.
- 청산종결등기를 하였더라도 청산사무가 실질적으로 종결되지 않고 남아 있는 경우(예컨대 채권추심, 채무변제, 잔여 재산분배 등이 종결되지 않은 경우)에는 청산은 종결되지 않는다. 즉, 회사에 상환불가능한 채무가 있다면 해산 및 청산을 할 수 없다. 이런 경우 회생(Rehabilitation) 또는 파산(Bankruptcy)으로 진행가능하다.



**[kpmg.com/socialmedia](https://kpmg.com/socialmedia)**

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© [year] [legal member firm name], a [jurisdiction] [legal structure] and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative, a Swiss entity. All rights reserved.

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