

국내 최고의 M&A 전문가들이 쉽게 알려주는

M&A Guide Book

삼일회계법인 중소벤처기업 M&A지원센터



발간사

코로나19의 영향에서 회복하며 지난해 사상 최대의 호황을 기록한 글로벌 M&A 시장은 최근 금리인상, 인플레이션 위기 등이 본격화되면서 다소 주춤하고 있는 상황입니다. 하지만 점점 더 격화하는 글로벌 시장의 무한경쟁 속에서 M&A가 중요한 생존전략 중 하나라는 점은 변하지 않습니다. 또한, 사업 확대 및 다각화, 유관산업 간의 시너지 등 기업의 지속성장 전략과 혁신 수단으로서의 M&A의 중요성도 나날이 증대되고 있습니다.

반면, 대기업에 의한 기업사냥, 기술탈취 등 M&A에 대한 부정적인 인식도 여전히 존재하고 있으며, 이로 인해 중소벤처기업이 M&A를 추진하는데 있어 걸림돌로 작용하고 있는 것도 현실입니다.

중소벤처기업 M&A 시장은 기술, 인력, 노하우 등 중소벤처기업이 보유한 우수한 기업자원이 사장되지 않고 더 큰 자원으로 활용될 수 있도록 하며, 창업-성장-재도전의 벤처생태계 선순환 구조에서도 중요한 역할을 담당하는 시장입니다.

이에 중소벤처기업부는 이러한 중소벤처기업 M&A 시장 활성화를 도모하고자 한국벤처캐피탈협회를 통해 M&A활성화지원사업을 운영하고 있으며, 거래정보망 운영, 매칭지원, 교육 및 정보제공, 인식개선 홍보 등 다양한 지원 프로그램을 제공하고 있습니다.

또한, 벤처기업육성에 관한 특별조치법에 따라 한국벤처캐피탈협회, 기술보증기금, 벤처기업협회, 삼일회계법인, 신용보증기금, IBK기업은행, 한국M&A협회, 법무법인 세움, 삼정회계법인, 티에스인베스트먼트, 한국경영기술지도사회, 한국M&A거래소 등 12개 M&A 지원센터 운영을 통해 중소벤처기업 M&A 계획수립, 컨설팅, 전문가 양성, 제도

개선 등을 추진하고 있습니다.

이번에 발간하는 M&A 가이드북은 실제 M&A 추진과정에서 발생하는 주요 Q&A 내용을 중심으로 절차 및 전략, 실사 및 가치평가, 회계, 세무, 법무 등 총 5개 분야로 이루어져 있으며, 기존에 발간한 ‘M&A 에센스’, ‘M&A 사례집’과 더불어 실무 지침서로 활용할 수 있도록 구성하였습니다.

특히, 본 책자에서는 각 분야별로 실무현장에서 빈도수가 높은 Q&A를 중심으로 내용을 구성함으로써 M&A를 희망하는 기업 관계자 등이 이해하기 쉽고 실무에 직접적으로 적용할 수 있도록 구성하였습니다.

그동안 기획 및 원고 집필을 위해 도움을 주신 중소벤처기업부, 삼일 회계법인 및 관계자 여러분께 진심으로 감사드리며, M&A 가이드북이 실무현장에서의 다양한 사례에 대한 지침서로서 조금이나마 도움이 되고 M&A에 대한 더 많은 관심으로 이어지길 기대합니다.

한국벤처캐피탈협회

머리말

중소벤처기업부, 한국벤처캐피탈협회, 삼일회계법인 중소기업 M&A지원센터는 2015년부터 중소기업들의 M&A에 대한 인식 제고와 저변확대를 위해 전략, 절차, 실사 및 가치평가, 세무 및 법률 등을 개론 형태로 다룬 ‘M&A 에센스’를 4차례에 걸쳐 재·개정 발간하였습니다. 그리고 2021년에는 실제 M&A사례 10개를 선별하여 각 사례별 개요, 추진과정, 주요 시사점 및 M&A Point를 기술한 ‘M&A 사례집’을 발간하였습니다.

이후 ‘M&A 에센스’와 ‘M&A 사례집’을 읽으신 많은 독자분들로부터 중소기업 M&A 담당자들이 쉽게 이해할 수 있는 분야별 지침서가 필요하다는 요청을 받아, 각 분야별로 M&A와 관련하여 실무적으로 중요한 사항들을 Q&A형식으로 기술한 ‘M&A 가이드북’을 발간하게 되었습니다.

‘M&A 가이드북’은 총 5개의 장으로 구성되며, 세부적으로는 ‘전략 및 전략’, ‘실사 및 가치평가’, ‘회계’, ‘세무’, ‘법무’로 이루어져 있습니다.

본 가이드북을 통해 M&A에 익숙하지 않은 중소기업 M&A 담당자들의 이해도와 실무 역량이 제고되길 기대합니다. 아울러 ‘제 2의 벤처붐’을 일으키고 있는 중소기업들이 유니콘 기업으로 성장하길 기원합니다.

M&A를 전략적으로 실행하는 데 어려움이나 궁금한 점이 있으신 경우 연락을 주시면 성실히 답변 드리겠습니다.

2022년 10월
삼일회계법인 중소기업 M&A지원센터
센터장 이도신

참여하신 분들

저자 삼일회계법인 중소벤처기업 M&A지원센터(*)

전화 02-709-8147

이메일 mina1.kyung@pwc.com

센터장 이도신 파트너 02-709-3321

do-shin.lee@pwc.com

담당 정복석 파트너(boksuk.jung@pwc.com)

홍지윤 파트너(ji-yun.hong@pwc.com)

홍승환 디렉터(seunghwan.hong@pwc.com)

박병준 회계사(byungjun.park@pwc.com)

최준영 회계사(junyoung.choi@pwc.com)

감수 삼일회계법인 Unicorn 지원센터

Market & Communication

Deal Business 법무지원센터

도움 주신 분들

한국벤처캐피탈협회

이준희 상근부회장

김종술 상무

박병찬 팀장

이유민 대리

김효민 연구원

중소벤처기업부

김정주 과장

이충민 사무관

이종우 사무관

오선헌 주무관

(*) 「벤처기업 육성에 관한 특별조치법」 제15조의13에 의거 중소벤처기업 M&A 활성화를 위한 지원기반 구축을 위하여 중소벤처기업부장관이 지정한 기관

CONTENTS

발간사	4
머리말	6
참여하신 분들	7

CHAPTER

01. M&A의 절차 및 전략

Q1. 절차의 개요	14
Q2. 진행 방식	17
Q3. 보안유지 방안 및 언론대응책	18
Q4. 가치 극대화 전략	21
Q5. 거래 구조 및 사례	23
Q6. 가격조정 메커니즘	27
Q7. 절차 시 작성되는 주요 문서들	30
Q8. 사후통합과정 고려사항	32
Q9. M&A 필수 신고 절차	35

CHAPTER

02. 실사 및 가치평가

Q10. 실사의 종류	40
Q11. 재무실사의 중점사항	44
Q12. 세무실사의 중점사항	49
Q13. 법률실사의 중점사항	50
Q14. 사업실사의 중점사항	51
Q15. ESG실사의 중점사항	52
Q16. 기업가치평가방법	55
Q17. 현금흐름할인법 평가방식	58
Q18. 시장기준접근법 평가방식	67
Q19. 자본시장법 상 합병비율 산정절차	70
Q20. 상증세법 상 비상장주식 평가절차	73
Q21. 실사 및 가치평가와 거래가격의 관계	76



CONTENTS

CHAPTER

03. M&A와 회계

Q22. 회계처리의 개요	80
Q23. 실질지배력 판단기준	84
Q24. 무형자산과 영업권의 산정방식	87
Q25. 무형자산의 종류	91
Q26. 취득 이후 후속 회계처리	93
Q27. 지분을 변동에 따른 회계처리	95
Q28. CB/BW/EB/종류주식의 회계처리	97

CHAPTER

04. M&A와 세무

Q29. 주식관련 양도소득세	102
Q30. 양도관련 조세특례제도	106
Q31. 개인주주간 거래시 증여세 이슈	114
Q32. 법인 증여 시 주주간 세무 이슈	120
Q33. 간주취득세	122
Q34. 중소벤처기업 M&A 세제혜택	123
Q35. 세무상 적격합병(분할) 요건	128
Q36. 적격합병(분할)여부에 따른 과세차이	138

CHAPTER

05. M&A와 법무

Q37. 법률적 측면에서의 M&A 사전준비사항	144
Q38. 비밀유지계약의 필요성	146
Q39. 양해각서의 주요 쟁점	148
Q40. 법률실사 체크포인트	150
Q41. 주식매매계약서 세부내용	152
Q42. 진술과 보장의 수준	154

약어 정리	156
------------------------	-----

참고 문헌 및 자료	158
-----------------------------	-----

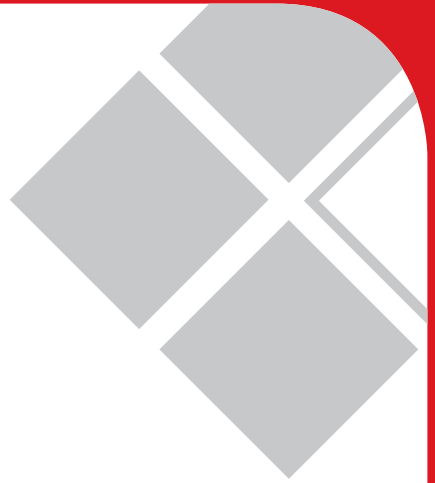
M&A 지원센터 담당자 연락처	159
---------------------------------------	-----

CHAPTER

01.

M&A의 절차 및 전략





- Q1.** 절차의 개요
- Q2.** 진행 방식
- Q3.** 보안유지 방안 및 언론대응책
- Q4.** 가치 극대화 전략
- Q5.** 거래 구조 및 사례
- Q6.** 가격조정 메커니즘
- Q7.** 절차 시 작성되는 주요 문서들
- Q8.** 사후통합과정 고려사항
- Q9.** M&A 필수 신고 절차

Q1 절차의 개요

M&A의 전반적인 절차는 어떻게 진행되는지 알고 싶습니다.

A



1. 전략수립

매수자와 매도자가 각각의 M&A 전략을 수립하고 검토하는 단계입니다.

매수자는 기존 사업과 시너지를 창출할 수 있는 사업분야가 무엇인지, 또한 해당 사업분야에 속하는 매물이 M&A시장에서 활발하게 거래가 되는지 파악해야 합니다. 추가적으로 최근 M&A시장의 동향을 파악하여 거래가격의 수준을 파악하고, 예상되는 인수대금의 규모 및 조달방식을 검토해야 합니다.

매도자는 지금이 최적의 매각시점인지, 또한 높은 매각금액을 받기 위해 잠재적 매수자들에게 제시할 수 있는 매각대상회사의 투자 강점이 무엇인지에 대한 고민이 필요합니다. 추가적으로 성공적인 매각을 위한 내부 TFT 구성 및 외부자문사 선임절차가 이루어져야 합니다.

2. 잠재적 매수/매도자 탐색 및 접촉

매수자는 M&A의 목적과 전략에 맞춰 잠재적 인수 대상 회사 list를 작성하고 접촉합니다.

매도자는 매각대상회사의 재무정보, 기본현황에 대한 기초적인 정보를 담은 Teaser를 작성해 잠재적 매수자에게 제공합니다. 다만 Teaser의 경우 매각대상회사의 실명은 드러내지 않습니다.

Teaser 검토 후 투자 의향이 있는 잠재적 매수자들은 비밀 유지협약(NDA: Non-Disclosure Agreement)에 서명 후 인수의향서(LOI: Letter of Intent)를 제출함으로써 대상회사의 실명을 포함하여 보다 많은 정보가 담긴 IM(Information Memorandum)을 제공받을 수 있습니다.

3. 실사 및 기업가치평가

매수자는 매도자와 양해각서(MOU: Memorandum of Understanding)를 체결한 후, 매도자가 제공하는 매각대상회사의 정보를 바탕으로 실사를 진행하게 됩니다. 실사를 통해 매수자는 매각대상회사를 재무, 세무, 법률 등 다양한 관점에서 이해하고 거래에 영향을 미칠 수 있는 요인을 파악하며, 이후 실사과정에서 발견한 사항을 바탕으로 거래가격 산정을 위해 기업가치평가를 수행합니다.

4. 협상 및 계약체결

실사와 기업가치평가의 결과를 바탕으로 매수자와 매도자간 협상이 이루어지며, 협상결과를 바탕으로 본 계약을 체결합니다. 가장 대표적인 M&A 거래형태인 지분양수도의 경우 주식매매계약서(SPA: Share Purchase Agreement)를 체결하며, 이 때 매수 혹은 매도자의 진술 및 보장, 선행조건, 계약해제 등 주식매매계약의 필수 조항들을 서로 확인하고 협상하게 됩니다.

5. 거래종결(Closing)

본 계약 체결 이후에는 거래 종결을 위한 선행조건들의 이행이 필요합니다. 가령 매수자(기업)와 매각대상회사의 주주총회 승인이 필요하거나, 정부 등 인허가 기관의 승인이 필요한 경우에는 이러한 사항들이 거래 종결을 위한 선행조건이 됩니다. 선행조건들의 이행이 완료되었다면 최종적인 대금정산을 위해 SPA상 가격조정방식에 따라 정산실사가 진행되며, 이후 최종적으로 매매대금이 지급완료됨에 따라 거래가 종결됩니다.

6. 사후통합과정(PMI)

거래종결 이후 인수대상회사와 기존 매수자(기업)간 효과적인 융합을 이끌어내기 위하여 조직, 문화, 시스템, 채널 등 다양한 영역에서 통합을 이루는 사후통합과정(PMI: Post Merger Integration)이 진행되어야 합니다. 과거에는 M&A에 있어 PMI는 중요한 요소가 아니었으나, 최근 들어 M&A의 성패여부에 PMI가 중대한 영향을 미치는 사례가 조명됨에 따라 PMI는 M&A에 있어 아주 중요하게 고려되는 절차가 되어가고 있습니다.



Q2 진행 방식

M&A의 진행방식은 무엇이 있으며, 각각의 특징을 알고 싶습니다.

A

일반적으로 M&A 진행방식은 매수자의 선정과 협상방식에 따라 아래의 3가지로 구분됩니다.

구분	공개경쟁입찰	제한적 경쟁입찰	개별 협상(Private Deal)
진행 방식	- 미디어 등에 매각을 공고함에 따라, 인수 의향이 있으면 누구나 참여가능	- 관심이 높은 소수의 인수 후보군을 대상으로 인수의향서를 접수하여 협상을 진행	- 인수가능성이 확실한 인수의향자와 1:1로 개별협상
장점	- 가장 높은 경쟁을 유도함에 따라 매각가격을 극대화할 수 있음 - 잠재적 매수자 선별과정에 대한 시간을 단축하고, 다양한 인수의향자와 접촉 가능 - 이해관계자간 공정성 이슈 발생가능성이 가장 낮음	- 매각절차의 효율적인 운용으로 매각의 신속성 확보 - 특정 인수후보 군이 명확할 경우 유리한 매각 방식	- 신속하고 효율적인 매각절차 운용가능 - 매각 사실이 인수의향자 1인에게만 알려지기 때문에 비밀유지에 유리함 - 특정 인수의향자와 협상이 실패하더라도 다른 인수의향자와 접촉이 용이함
단점	- 거래 절차가 복잡하고 엄격하여 신속한 거래 진행이 어려우며, 거래 종결까지 오랜 시간이 소요됨 - 매각 진행이 공개적으로 알려지므로, 영업활동에 영향을 미칠 수 있음 - 다수의 투자자의 참여로 비밀유지가 어려움	- 경쟁구도 조성측면에서 공개경쟁입찰보다 불리 - 비밀유지는 현실적으로 어려움	- 인수의향자가 1명이므로 매도자입장에서 협상력 확보가 어려움 - 공정성, 투명성의 부재로 이해관계자간 충돌 가능

Q3 보안유지 방안 및 언론대응책

M&A 진행과정에서 적절한 보안유지 방안과 언론대응책을 알고 싶습니다.

A

1. 보안유지 방안

M&A 과정에서 매도자는 매수자에게 매각대상회사의 핵심기술, 영업 비밀 등이 포함된 정보를 제공하게 됩니다. 만약 이러한 정보가 경쟁업체나 다른 인수희망자에게 알려진다면 M&A진행 뿐만 아니라 매각대상회사의 영업활동에도 부정적인 영향을 미칠 수 있습니다. 따라서 M&A과정에서 보안을 유지하는 것은 중요한 요소이며, 아래와 같은 방식을 통해 보안유지를 하는 것이 일반적입니다.

1) 비밀유지협약(NDA) 작성

비밀유지협약은 매도자와 매수자간 교섭단계에서 어느 정도 범위와 수준에서 정보를 주고받을 지와 해당 정보들의 비밀유지를 어떻게 할지에 관한 약정을 의미합니다. 일반적으로 비밀유지협약서 상 포함되는 내용은 아래와 같습니다.

- ① 비밀유지의무의 대상이 되는 정보의 범위
- ② 비밀유지의무는 협약서에 서명한 자뿐만 아니라 그로부터 정보를 받은 자에게 모두 적용된다는 내용
- ③ M&A가 성사되지 않으면 입수한 모든 정보를 폐기하거나 반환한다는 내용
- ④ 비밀유지를 하지 못하여 상대방이 피해를 입게 되는 경우 보상에 관한 내용
- ⑤ 내부기밀정보 공개가 필요한 경우 사전승인을 얻어야 한다는 내용

이러한 비밀유지내용은 비밀유지협약서(NDA)뿐만 아니라 인수위향서(LOI), 양해각서(MOU) 그리고 더 나아가 본 계약서(SPA)에도 포함되는 것이 일반적입니다.

2) Dataroom을 통한 정보 제공

비밀유지협약서가 형식적인 보안유지방법이라면, 실질적인 보안유지 방법은 매도자가 지정한 Dataroom을 통해 매각대상회사의 정보를 제공하는 것입니다. Dataroom은 공유드라이브 개념을 적용한 가상 Dataroom인 VDR(Virtual Dataroom)과 별도의 공간에 Hard copy 문서로 제공하는 PDR(Physical Dataroom)로 구분됩니다.

VDR의 경우 VDR 업체가 운영하는 플랫폼을 통해 사전에 등록된 인원에게 이메일로 접속권한을 부여합니다. 따라서 누가 어떤 자료를 접속하여 다운로드 하였는지 추적 가능하며, 접속권한을 차단하는 경우 이미 다운로드한 자료도 열람이 불가능 해져 정보보안에 유리합니다.

반면 PDR의 경우 요구되는 보안 수준이 높은 중요 계약서, 회의록, 영업기밀 등을 VDR에 업로드 하지 않고, Hard copy 형태로 지정된 장소에서만 확인하도록 제공합니다. PDR의 경우 VDR에 비해 보안에는 유리하지만 매수자 입장에서는 불편한 방식으로 선호되지 않습니다.

2. 언론대응책

언론대응책의 경우 앞서 언급한 M&A 진행방식에 따라 취해야 하는 방식이 달라집니다. 일반적으로 공개입찰방식의 경우 적극적인 언론 홍보를 통해 최대한 많은 인수위향자에게 매각사실을 알리고, 경쟁구도를 심화시켜 매각가격을 극대화하는 것이 바람직합니다. 반면 개별협상방식은 비밀유지가 중요하므로 언론과의 접촉을 최소화 해야합니다.

각각의 언론대응책은 아래와 같습니다.

적극적 언론 홍보가 필요한 경우

- ① 모든 언론과 외부 커뮤니케이션은 Channel 단일화가 필요
- ② 언론 네트워크 활용을 통해 가장 효율적이고 효과적인 대응이 필요
- ③ Know-how 및 전문인력을 활용하여 일관된 기업가치 제시와 회사의 강점 제시, 필요할 경우 언론 배포자료를 준비

소극적 언론 대응과 비밀유지가 필요한 경우

- ① 과거 언론 대응 경험을 바탕으로 회사/매도자 중요 참여자들과 대응방안 및 비밀유지 방안과 관련한 일관된 정책을 정립
- ② 다수의 이해관계자로 구성된 매각 측을 고려 시, 보고 라인 단축, 주요 결정 사항에 대한 철저한 관리/통제 방안 수립, Channel 단일화가 필요
- ③ 불필요하게 언론에 노출되었을 경우 또는 부정확한 보도가 있을 경우를 대비, 대응방안을 전문가와 사전 협의



Q4 가치 극대화 전략

매도자 입장에서 매각가치를 극대화할 수 있는 방법을 알고 싶습니다.

A

매도자 입장에서 M&A에 있어 가장 중요한 것은 잠재적 매수자들에게 매각대상회사의 장점을 잘 제시하여 가능한 높은 가격으로 매각을 하는 것입니다. 아래의 경우 매각가치를 극대화할 수 있는 대표적인 방법입니다.



1. 대상회사의 내재가치 극대화 방법

- ① 매도자 실사를 통해 신규 사업 기회, 절감 가능 비용 등 value-up 요인을 파악하는 것이 중요합니다.
- ② 경쟁사 대비 높은 기술력, 우수한 인력현황, 높은 시장점유율, 안정적인 현금창출능력 등 매각대상회사의 강점(Investment Highlight)을 파악하고 해당 강점을 매각시점까지 최대한으로 극대화하는 노력이 필요합니다.

- ③ 현재 대상회사의 내재가치 산정 근거 및 주요 가정 등을 검토하여 향후 쟁점사항에 대해 선제적으로 대응전략을 마련할 필요가 있습니다.

2. 시너지 효과 산출 방법

- ① 과거 유사 M&A 사례에 대한 심층분석을 통해, 매각대상기업 인수 시 예상되는 매수자의 기존사업과의 시너지 효과를 구체적으로 제시한다면 매각가치 상승을 유도할 수 있습니다.
- ② 만약 매수자의 기존사업과 직접적인 시너지 효과가 없다 하더라도, 기존사업과는 차별화된 사업을 영위함에 따라 포트폴리오 다변화에 따른 사업 안정성을 달성할 수 있다는 점을 제시할 수 있습니다.
- ③ Bolt-on M&A를 통한 신규 사업진출기회, 신규인력 영입 등을 통해 기존에 수행하지 않던 사업 영역으로 확대를 제공함으로써 가치상승 기회를 강조할 수 있습니다.

3. 거래구조 상 가치 극대화 방법

- ① 경쟁 입찰방식을 통해 다양한 매수자의 경쟁을 극대화하여 매각가치를 상승시킬 수 있습니다.
- ② 시장 상황 및 잠재적 매수자의 Needs에 대한 지속적인 업데이트를 통해 전략적 경쟁관계를 유도하여 매각가치를 상승시킬 수 있습니다.
- ③ 매수자의 Needs를 충족시킬 수 있는 거래구조를 설계하여 매각가치를 극대화할 수 있습니다.

Q5 거래 구조 및 사례

M&A 거래구조 설계 시 고려사항은 무엇이며 구체적인 사례에 대하여 알고 싶습니다.

A

M&A는 다양한 이해관계자와 얽혀 있기 때문에 각 이해관계자의 Needs와 처한 환경을 고려하여 최적의 거래구조가 설계되어야 합니다.

1. 거래구조의 형태

일반적인 M&A거래구조의 형태는 아래와 같이 지분양수도, 영업양수도 그리고 자산양수도로 나누어집니다.

구분	지분양수도	영업양수도	자산양수도
개념	대상회사의 주주로부터 구주를 양수도 하거나 유상증자를 통해 신주를 취득하는 방식	독립된 특정사업부문의 자산 및 부채, 권리 및 의무, 인력 및 조직 등 사업부문의 일체를 그 동일성을 유지하면서 포괄적으로 이전하는 방식	대상회사의 특정 자산을 개별적으로 이전하여 소유권을 변경하는 방식
필요 절차	이사회결의	이사회결의 주주총회 특별결의 및 주식매수청구권(*1) 영업양도의 검토품지	이사회결의
우발 채무	기본적으로 모든 우발채무에 대한 회피가 불가능. 단, 에스크로계좌, 손해배상규정 등을 통해 위험부담 완화가능	영업관련 필요자산부채로 한정하므로 우발채무 부담 감소	특정 자산부채로 한정하므로 우발채무 회피 가능

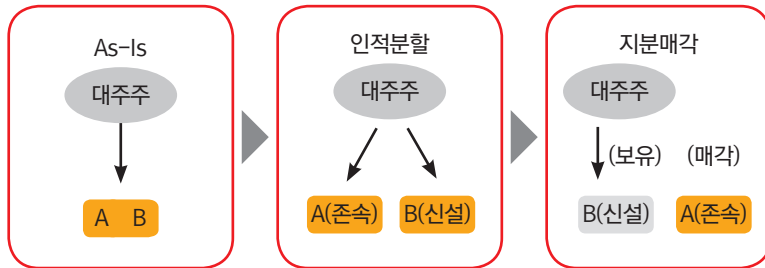
Tax (매도자)	양도차익 소득세 또는 법인세	양도차익 법인세 + 부가가치세 (포괄승계 미충족시)	양도차익 법인세+ 부가가치세
Tax (매수자)	과점주주취득세 (상장주식만)	양수자산 취득세 사업양수인의 2차 납세의무	양수자산 취득세

(*1) 상법 또는 자본시장법 상 “중요한 영업양수도”일 경우에만 해당 절차가 요구됨.

2. 지분양수도 형태의 거래구조 설계 사례

상기 3가지 거래구조의 형태 중 가장 일반적인 방식은 지분양수도 방식이며, 구체적인 지분양수도 형태의 거래구조 설계 사례는 아래와 같습니다.

1) 거래 대상 범위를 고려한 구조 설계 사례



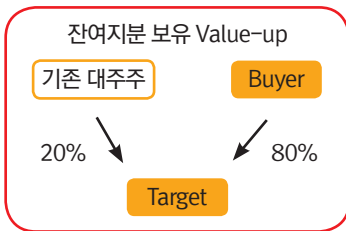
상기 사례는 거래 대상 범위가 대상회사 전체가 아니라 사업부 A인 경우입니다. 물론 사업부 A에 대한 영업/자산양수도 형태로 거래구조를 설계할 수 있으나, 지분양수도가 상대적으로 절차가 간단하고 경영권 인수를 위해서 100% 지분율이 아닌 일정 지분을 이상만 확보하면 된다는 점에서 분할을 통한 지분양수도 방식의 거래구조를 설계한 사례입니다. 구체적인 고려사항은 아래와 같습니다.

- ① **거래대금의 귀속 결정:** 대상회사의 사업부를 분할하여 매각하는 경우 매각대금의 귀속에 따라 분할의 형태가 결정됩니다. 상기의 사례

와 같이 대상회사의 주주에게 매각대금 귀속을 원하는 경우 인적분할 형태의 분할이 이루어지며, 반면 대상회사에 매각대금이 귀속되어 나머지 사업부 B의 운영자금으로 활용되거나 신규사업에 자금이 필요한 경우 물적분할 형태로 분할이 이루어지는 것이 합리적입니다.

② **존속/신설 분할구도 결정:** 인적분할시 존속법인(분할법인), 기존 주주 그리고 신설법인(분할신설법인)은 각각 자산양도차익 법인세, 의제배당 그리고 취득세가 발생하게 됩니다. 이때 법인세법상 적격분할요건에 충족하게 되면, 분할과 관련하여 발생하는 세액의 대부분을 과세이연 또는 감면받을 수 있습니다. 그러나 신설법인의 지분을 바로 매각하게 되면 적격분할의 사후관리요건에 위배됨에 따라 과세이연 및 감면분을 추징하게 됩니다. 반면 존속법인의 지분매각은 사후관리요건에 해당되지 않아, 적격분할로 인한 세제혜택을 유지할 수 있으므로 상기의 사례와 같이 매각대상인 사업부 A를 존속법인으로 분할하는 것이 유리합니다. 이 경우 대상회사 주주는 지분매각에 따른 양도차익 법인세(개인주주는 소득세)와 증권거래세만 부담을 하면 됩니다.

2) 가치 극대화 위한 구조 설계 사례



해당 사례는 매도인이 기존 대주주의 지분 전체가 아닌 일부 소수지분을 제외하고 인수하는 방식입니다.

매수자는 지분 전체인수로 인한 자금부담을 줄이고, 매도자가 잔여지분을 보유하고 있기 때문에 매수자 입장에서 대상회사에 대한 리스크를 일부 완화하는 효과가 있습니다. 매도자는 추가적인 성장이 기대되는 경우, 일정기간 이후 보다 높은 가치로 잔여지분에 대한 EXIT이 가능합니다.

3. 이해관계자별 거래 구조 설계 시 고려사항

매도자	매수자	기타 이해관계자
<ul style="list-style-type: none"> - 매각가치 극대화 - 매각 대상 범위 - 매각 형태 	<ul style="list-style-type: none"> - 사업의 연속성, 경쟁력 유지 - 인수 이후 시너지 창출 전략 - 관련 규제요건 충족 - 인수자금 마련 용이성 - (FI의 경우)회계상 연결 가능성 	<ul style="list-style-type: none"> - 소액주주 - 채권자 - 거래처 - 대상회사의 Key person - 노조

실제 M&A 거래 구조 설계 사례는 앞서 언급한 사례 외에도 무수히 많은 사례가 존재합니다. 따라서 상기의 고려사항을 바탕으로 최적의 거래 구조를 설계하는 것이 중요합니다.



Q6 가격조정 메커니즘

거래가격을 조정하는 방식에 대해 알고 싶습니다.

A

매수자와 매도자가 SPA를 체결한 이후 실제 매매대금을 주고받는 기간은 짧게는 1달, 길게는 3~6개월이 소요됩니다. 이로 인해 최초 가격협상의 기준이 되는 실사(평가)기준일 재무제표와 거래종결일 시점 재무제표간 차이가 발생하고, 해당 차이를 SPA상 거래가격에서 조정할 필요성이 생기게 됩니다. 실무적으로는 실사기준일과 거래종결일의 재무제표 차이를 거래가격에 조정하는 Completion Method와 조정하지 않는 Locked Box mechanism, 그리고 거래종결일 이후 대상회사가 정해진 요건을 충족하는 경우 추가적인 매매대금을 지급하는 Earned-out 방식으로 나누어집니다.

1. Completion Accounts



Completion Accounts 방식은 순부채 및 운전자본 금액이 실사기준일(2021년 12월 31일)이 아닌 거래종결일(2022년 4월 30일)에 결정되는

방식입니다. 우선적으로 실사기준일에 정해진 가격에서 1, 2번 기간 동안 변동된 순부채 및 운전자본 금액을 가감하여 거래종결일에 최종 정산을 하게 됩니다.

거래종결일(2022년 4월 30일)에 매수자가 법적, 경제적 주체가 되어 예비적으로 정산을 하고, 3번기간 동안 확정정산 기간을 거쳐 그림의 Final에 해당하는 시점에 최종적 거래가격에 대한 차액이 정산됩니다. Locked Box mechanism 방식보다 기간이 오래 소요되며 복잡한 비용정산 구조를 지니고 있지만 매도자가 거래가격을 조정할 수 있는 위험을 방지하며 정확한 가격을 산정해 낼 수 있는 장점을 지니고 있습니다.

2. Locked Box mechanism



Locked Box mechanism방식은 거래가격이 실사기준일인 2021년 12월 31일에 결정되나, 2022년 4월 30일 거래종결 시점에 매수자에게 법적/경제적 소유권이 이전되는 것을 알 수 있습니다. 이와 같은 시점 차이 때문에 Locked Box mechanism 방식에서는 실사기준일인 2021년 말을 Locked box date로 설정하여 21/12/31부터 22/4/30까지 1번, 2번에 해당하는 기간동안 경제적 소유권을 매수자에게 이전한 것으로 간주합니다. 따라서 매수자가 법적소유권을 갖지 못한 기간에도 향후 경제적 효익을 위한 risk control을 할 수 있게 됩니다.

그러나 Locked box date부터 거래종결일까지 매도자는 대상회사로부터의 차입, 대상회사가 매도자로부터 지급받을 권리의 포기, 부당 거래

등 통상적이지 않은 거래로 대상회사의 경제적 효익 유출을 야기할 수 있습니다. 이에 정상적인 경제적 효익 유출(Permitted Leakage)과 비정상적인 경제적 효익 유출(Unpermitted Leakage)를 상호간 명확히 구분하고 규정해야 합니다.

1번, 2번 기간동안 유의미한 이슈가 없다면 거래종결 시 가격을 조정할 필요가 없는 간편한 방법으로 매도자가 선호하는 경우가 많습니다. 때로는 매도자 입장에서 매매대금을 수령하지 못했음에도 불구하고 현금흐름을 통제 받아야 하므로 이에 대한 기회비용으로서 일정수준의 이자를 수취하는 경우도 있습니다.

3. Earned-out

Earned-out 방식은 대상회사가 거래종결일 이후 정해진 기간 내에 일정한 성과 또는 조건을 충족하는 경우 추가 대금을 지급하는 방식입니다. 일반적으로는 매출, EBITDA, 영업이익 등 재무적 요소가 기준이 되며 신제품 인허가, 신규 고객 수 등 비재무적 요소가 기준이 되는 경우도 존재합니다. 예를 들면, 매수자가 매각 후에도 일정 기간동안 매도자에게 대상회사의 경영에 참여하는 것을 조건으로 추가적 대금을 지급하는 경우가 있습니다.

매수자와 매도자 간 이견이 발생하여 가격 조정에 마찰이 생기는 경우 이를 방지할 수 있는 장점을 지니고 있지만 거래종결 후에도 대상회사의 실적을 지속적으로 감시하거나 체결된 조항을 지키기 위해 대상회사에 개입을 해야만 하는 등의 번거로움이 존재합니다. 또한 성과 측정 방식, 공정성의 측면에서 분쟁 발생 가능성이 존재하는 단점이 있습니다.

Q7 절차 시 작성되는 주요 문서들

M&A 진행절차 상 작성되는 문서는 무엇인지 알고 싶습니다.

A

M&A는 많은 자본과 경영권에 영향을 미칠 수 있는 규모가 있는 거래이 기 때문에 이해관계자 간 수많은 협상과정을 통해 상당 기간동안 이루어 집니다. 따라서 M&A진행에 따라 다양한 문서가 작성되며, 각 문서별 작성목적과 주요내용들을 이해하고 있어야 원활한 M&A진행이 가능합니다.

아래의 표의 경우 M&A 진행과정에서 작성되는 대표적인 문서들의 내용을 정리한 것입니다.

약어	문서명	내용
NDA	Non-disclosure Agreement (비밀유지협약)	- 매수자와 매도자간 논의한 내용 및 논의과정에서 파악된 내용을 제3자에게 알리지 않는 것을 상호간의 의무로 합의한 문서
Teaser, IM	Teaser Memorandum (회사소개자료)	- 매도자가 잠재적 매수자를 위해 매각대상회사에 대한 설명을 담은 자료임 - Teaser의 경우 회사명만이 대략적인 소개를 하는 문서임
	Information Memorandum (투자안내서)	- IM의 경우 회사명을 포함하여 회사의 상황 및 특징 그리고 투자 point 등이 담긴 자료로, 잠재적 매수자가 NDA를 체결하거나 LOI를 제출할 때 제공됨
LOI	Letter of Intent (인수의향서)	- 매수자에 대한 설명과 매수의향이 있음을 매도자에게 공식적으로 알리는 문서 - 교섭 단계에서 M&A 실사와 거래에 대한 '양해 사항' 등을 포함(인수조건 및 인수가격, 거래구조, 실사항목 및 실사기간, 대금지급수단, 고용계약 등 임직원 처우에 관한 사항 등)

MOU	Memorandum of Understanding (양해각서)	<ul style="list-style-type: none"> - 본 계약에 이르기 전에 잠정적으로 합의된 내용(인수조건 및 인수가격, 실사항목 및 실사기간, 비밀유지의무, 독점적협상권 등)을 정리한 문서로 실무적으로는 LOI와 명확하게 구분되지 않아 LOI를 작성하는 경우 MOU 작성은 생략되는 경우도 존재함 - MOU 체결 시 매수자가 이행보증금을 예치하는 내용을 포함할 수 있음. 이때 이행보증금은 매수자의 귀책사유로 정해진 기한 내에 본 계약을 체결하지 못하는 경우 돌려받지 못함 - 일반적인 MOU는 법적 구속력이 없는 형태(Non-binding)로 체결되지만, M&A시 작성되는 MOU의 경우 독점적협상권, 비밀유지의무, 이행보증금 등의 내용이 포함되므로 법적 구속력이 있는 형태(Binding)로 체결되기도 함 많음
Term sheet	계약조건	<ul style="list-style-type: none"> - SPA 체결 전 계약조건을 기본적인 사항을 서면으로 정리한 문서
SPA	Share Purchase Agreement (주식매매계약서)	<ul style="list-style-type: none"> - 지분양수도 형태의 M&A경우 본 계약에 해당하는 계약서로 주식매매대금, 매도자와 매수자의 진술 및 보증, 확약사항, 손해배상 등이 포함됨
SHA	Shareholders Agreement (주주간계약서)	<ul style="list-style-type: none"> - 주주권을 소유하고 있는 주주들 사이에 체결한 매매계약의 내용을 명시한 문서 - 매매조건, 매매대금, 지급방법, 주권교부 및 명의개서, 특약 및 효력 등의 내용을 상세하게 기재

Q8 사후통합과정 고려사항

매수자 입장에서 거래종결 후 사후통합과정에서 고려할 사항이 무엇인지 알고 싶습니다.

A

기업을 인수하는 것은 많은 시간이 소요되고 복잡하지만, 거래가 종결되고 통합을 이루는 것이 더 어려운 일이 될 수도 있습니다. 효과적인 PMI를 위해 실행해야 할 사항을 거래 실행 단계와 거래 종결 후 단계로 나누면 아래와 같습니다.

1. 거래 실행 단계

PMI 전담조직을 구성하는 일은 본격적인 거래 시작부터 이루어져야 합니다. 계획 수립 시 인수위원회 또는 인수팀을 구성해 PMI 전략에 전념할 수 있는 인력구성을 하는 것도 좋습니다. 실사 과정에서는 인수로 인해 발생할 수 있는 문제점들을 미리 식별하고 이를 바탕으로 향후 PMI 계획 수립 시 반영을 하는 것이 중요합니다. 추가적으로 거래가 종결되기 전 대상회사의 임직원과 대화를 통해 인수 후 실행 계획에 대해 논의하고 전략을 투명하게 공개하여 인수 초기의 혼란과 마찰의 여지를 줄이는 것이 바람직합니다.

2. 거래 종결 후 단계

급격한 변화는 기존 임직원들에게 불만을 야기할 수 있으므로 지양하여야 합니다. 다만, 인수로 인한 혼란방지를 위해 아래의 고려사항은 우선적으로 진행되는 것이 바람직합니다.

시점	고려사항
인수직후	<ul style="list-style-type: none"> - 회사명, 이메일, 전화번호, 웹사이트 유지 혹은 변경 - 급여: 당초 지급한 지급 시기에 종전과 같은 수준의 금액을 유지 - 새로운 임직원과 그 연락처를 분명히 함(거래처 통보) - 거래 금융기관: 금융기관 변경 시 임직원에게 통지 - 구매처의 변경 여부 및 계속 거래 여부 통지 - 매출과 관련된 절차와 양식 제정
30일 이내	<ul style="list-style-type: none"> - 구매가이드 라인이나 구매처 등의 변화를 희망하는 경우 한 달 안에 조치 - 신입사원 채용 절차 등에 대해서 한 달 이내 조치
90일 이내	<ul style="list-style-type: none"> - 본 지사의 이전이나 폐쇄 등의 조치 - IT나 소프트웨어 관련된 사항 조치

이후 세부분야별로 PMI시 고려해야할 중점사항은 아래와 같습니다.

1) 직원통합

대상회사의 임직원들은 당장은 고용이 유지된다 하더라도, 이후 통합 과정에서 권고사직을 당하거나 대대적인 조직개편으로 인해 근무하던 부서 및 직책이 갑작스럽게 변화하는 상황 등을 우려하게 됩니다. 이러한 상황 속에서 경쟁사로 대상회사의 인력 유출이 심화되어, 향후 대상회사의 영업활동에 큰 차질을 빚을 수 있습니다. 따라서 대상회사의 임직원의 불안감을 해소하고 성공적인 통합을 이루기 위해, 임직원들에 대한 소통을 지속적으로 진행해야 하며, 각 세부 조직의 관리자 선발도 신중하게 이루어져야 합니다.

2) 문화 통합

일반적으로 기업문화는 기업별로 또한 지역별로 큰 차이를 보이므로, 통합을 위해서는 우선적으로 매수자(회사)와 대상회사간 기업문화의 차이를 명확히 파악하는 것이 중요합니다. 구체적으로는 임직원과의 인터뷰를 하거나 경영 실무를 관찰한 뒤 두 기업들의 문화 프로필을 작성하고

비교분석을 해야 할 것입니다. 이후 두 회사간 문화통합을 위해서는 경영진부터 새로운 비전과 전략에 맞춰 지속적이고 일관성 있는 기업 문화를 전파해야 합니다.

3) 고객 유지

품질과 공급의 불확실성, 경쟁기업과의 가격 경쟁 심화 등으로 인해 인수 후 일부 고객들이 이탈하는 경우가 존재합니다. 따라서 대형 및 주요 고객들의 고객관계를 관리하는 것이 중요할 것입니다. 또한 주요 고객들에게 인수사실을 알리고 인수 후에도 제공하는 제품과 서비스의 품질과 가격이 변동되지 않을 것이라는 인식을 심어주는 것도 좋은 방법이 될 수 있습니다. 그 외에도 고객의 의견과 여론을 정기적으로 보고받을 수 있는 시스템을 만드는 것도 좋습니다.

4) 구매처 통합

구매처는 거래상대방이 매각되면 거래가 더 이상 발생하지 않을 것을 우려하게 됩니다. 매수자 입장에서는 인수 후에도 안정적인 공급망을 유지하기 위해, 구매처와 지속적인 거래관계를 유지하고 대금지급에 대한 확실성을 지속적으로 심어주는 것이 장기적으로 더 효과적일 수 있습니다.

Q9 M&A 필수 신고 절차

M&A를 하는 경우 필수적인 신고절차가 존재하는지 알고 싶습니다.

A

1. 개요

공정거래법 제7조에서는 일정한 규모 이상의 회사가 M&A를 진행하는 경우 의무적으로 공정거래위원회에 기업결합신고를 한 뒤 기업결합심사를 통해 승인을 받도록 규정되어 있습니다. 기업결합신고는 사전승인이 필요한 경우 승인 전까지 M&A진행 자체가 불가능하며, 사후승인을 받는 경우에도 승인 거부 시 진행된 거래자체가 무효가 되므로 M&A진행 시 기업결합신고 의무가 존재하는지 검토가 이루어져야 합니다.

공정거래법 상 기업결합은 아래와 같이 5가지로 정의되며, 이 중에서 통상적인 M&A는 ‘주식취득’, ‘합병’ 그리고 ‘영업양수’로 볼 수 있습니다.

구분	내용
주식취득	다른회사 주식 취득 또는 소유하게 되는 경우
임원겸임	대규모회사의 임원·종업원이 다른 회사의 임원을 겸임하는 경우
합병	회사가 다른 회사와 합병하는 경우
영업양수	다른 회사의营业을 양수하는 경우
회사설립 참여	새로운 회사설립에 참여하는 경우

2. 신고의무여부 판단기준

구분	내용
기본요건	신고회사: 직전 사업연도 자산 또는 매출액 3,000억원 이상 상대회사: 직전 사업연도 자산 또는 매출액 300억원 이상 (자산·매출액이 300억원 이상인 회사가 3,000억원 이상인 회사를 기업결합 하는 경우에도 신고의무 발생하며, 기업결합 전후로 계열 회사 지위를 유지하는 회사의 자산 또는 매출액을 합산하여 산정)
유형별 요건	주식취득: 상대회사 발행주식총수(의결권 없는 주식제외)의 20%(상장회사 15%)이상 취득 또는 추가취득으로 최대출자자가 되는 경우 합병: 신설·흡수·분할합병을 하는 경우(흡수합병과 신설합병은 각각 존속회사와 신설회사가 신고의무존재) 영업양수: 상대회사의 영업 전부 또는 중요한 부분(*)을 양수하는 경우 (*) 중요한 부분의 정의(아래의 ①, ② 모두 충족하는 경우) ① 독립된 사업단위로 영위될 수 있는 형태를 갖추고 있거나, 양수됨으로써 양도회사의 매출의 상당한 감소를 초래하는 경우 ② 영업양수금액이 양도회사의 직전사업연도 종료일 현재 대차대조표상의 자산총액의 10% 이상이거나 50억원 이상인 경우

3. 신고기한

기업결합신고는 기업결합을 완료한 후 신고하는 사후신고가 원칙이나, 결합 당사회사 중 일방이 대규모회사(직전 사업연도 자산총액 또는 매출액이 2조원 이상)인 경우는 당해 결합 등이 기업 및 경제에 미칠 영향 등을 고려하여 의무적으로 사전신고를 하도록 하고 있습니다.

구제적인 신고기한은 아래와 같습니다.

거래유형	사전신고(대규모회사)	사후신고(대규모회사 외)
주식취득		주권교부일 등으로부터 30일 이내
합병	계약일 완료 후 이행 완료 전	합병등기일로부터 30일 이내
영업양수		영업양수대금 지불완료일로부터 30일 이내

4. 기타

기업결합신고시 제출하는 문서는 공정거래위원회 홈페이지 상 (<https://ftc.go.kr/www/contents.do?key=38>) 유형별 신고서식을 참고하여 작성하면 됩니다. 또한 구체적인 신고방법은 공정거래위원회 시장구조개선정책관실 기업결합과(044-200-4368)를 수신처로 하여 등기우편으로 송부하거나 직접 방문하여 접수를 하는 방법이 있습니다.

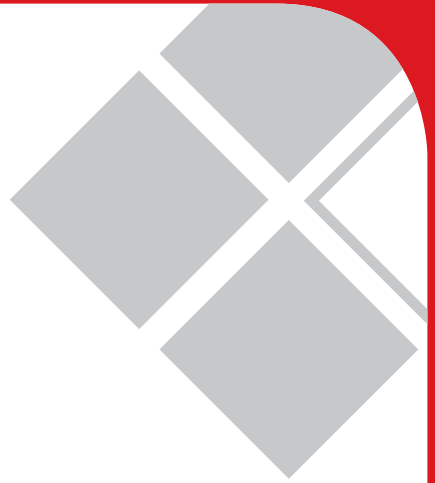
만약 기업결합신고 의무가 존재함에도 신고를 하지 않거나 허위의 신고를 하는 경우 또는 사전신고 대상자가 30일이 경과하기 전에 기업결합 완료행위를 한 경우 과태료가 부과됩니다. 과태료 산정의 기본금액은 기업결합 당사회사의 자산총액과 매출액 중 큰 금액을 기준으로 사전신고 의무위반의 경우에 1,500만원에서 4,000만원, 사후신고 의무위반의 경우에 400만원에서 1,200만원 사이에서 산정됩니다. 기본금액이 결정된 이후 기본금액을 기준으로 신고기한의 도과기간, 위반횟수에 따라 가중한 기준금액을 산정하고 여기에 가중·감경사유를 반영한 비율을 곱하여 산정된 임의적 조정금액을 더하면 최종 과태료가 결정됩니다.

CHAPTER

02.

실사 및 가치평가





- Q10.** 실사의 종류
- Q11.** 재무실사의 중점사항
- Q12.** 세무실사의 중점사항
- Q13.** 법률실사의 중점사항
- Q14.** 사업실사의 중점사항
- Q15.** ESG실사의 중점사항
- Q16.** 기업가치평가방법
- Q17.** 현금흐름할인법 평가방식
- Q18.** 시장기준접근법 평가방식
- Q19.** 자본시장법 상 합병비율 산정절차
- Q20.** 상증세법 상 비상장주식 평가절차
- Q21.** 실사 및 가치평가와 거래가격의 관계

Q10 실사의 종류

실사는 무엇이며, 어느 시점에 누가 수행하는지 알고 싶습니다.

A

실사(Due Diligence)는 지분인수, 투자, 전략적 제휴 등에 있어 대상회사, 사업부, 자산 등의 가치평가를 위하여나 거래에 있어 중요한 영향을 미치는 항목의 존재 여부 등을 파악하기 위해 대상회사를 분석하고 검토하는 과정을 의미합니다. 이러한 실사는 기능별, 단계별 그리고 수행주체별로 다양하며 각 유형별 실사의 주된 내용은 아래와 같습니다.



1. 기능별 실사의 비교

실사는 대상회사를 둘러싼 다양한 환경과 기업활동의 전체적인 과정을 이해하고 검토하는 과정이므로 다양한 측면에서 실사가 진행되어야 합니다. 이에 따라 실제 M&A 진행 시 여러가지 기능별 실사가 진행되며, 각 기능별 실사는 아래와 같습니다.

1) Financial Due Diligence(재무실사)

대상회사의 재무적 사항과 비재무적 사항이 재무적으로 미치는 영향을

파악하기 위해 수행하는 실사이며, 일반적으로 회계법인이 수행을 합니다. 재무적 사항은 대상회사의 손익, 자산, 부채 항목이며 비재무적 사항은 지배구조, 주요 매출매입 거래구조, 인력현황, 기술 보유현황 등이 포함됩니다.

2) Tax Due Diligence(세무실사)

대상회사의 조세 규정 준수 여부, 거래구조 상에서 발생하는 조세 위험 등을 파악하기 위한 세무관련 실사이며, 일반적으로 회계법인이 수행을 합니다.

3) Legal Due Diligence(법무실사)

대상회사의 법률 준수 여부, 소송 및 우발사항과 관련한 사항, 거래구조 상에서 발생하는 법규 사항을 파악하는 실사이며, 일반적으로 법무법인이 수행을 합니다.

4) Commercial Due Diligence(사업실사)

대상회사가 속한 산업과 시장의 특징과 전망 그리고 경쟁업체와의 사업전략에 있어 비교분석 등을 수행하는 실사이며, 일반적으로 컨설팅업체가 수행을 합니다.

5) Operation Due Diligence(영업실사)

대상회사의 구매, 제조, 판매 등 영업활동 상 업무효율성 및 가치제고를 위한 요소를 파악하는 실사이며, 일반적으로 컨설팅업체가 수행합니다.

6) IT Due Diligence(전산실사)

대상회사의 거래규모가 크고 거래당사자가 다양한 경우 대상회사의 내부 IT시스템에 대한 이해와 평가 그리고 향후 개선사항 등을 파악하는 실사업무가 요구됩니다.

7) Human Resources Due Diligence(인사노무실사)

대상회사 임직원의 보상수준, 인사관련 정책검토, 인사관련 부채 및 위험요소(노조의 성향 등) 등을 파악하는 실사이며, 일반적으로 노무법인이 수행을 합니다.

8) ESG Due Diligence(ESG실사)

최근 화두 되고 있는 환경(Environmental), 사회(Social), 지배구조(Governance)는 기업의 장기적인 성과와 가치평가에 영향을 미치는 비재무적 요소입니다. 따라서 M&A시 대상회사가 요구되는 ESG기준을 적절히 준수하고 있는지, 또한 미흡한 점은 무엇인지 파악을 하는 실사업무가 필요합니다.

2. M&A 진행단계별 실사의 비교

실사는 M&A 절차 상 진행단계에 따라 접근가능한 자료의 수준이나, 요구되는 실사의 범위가 다르므로 아래와 같이 M&A 진행 단계별로 실사가 이루어지는 경우가 일반적입니다.

구분	수행시점	개념 및 고려사항
사전 검토	대상회사 탐색과정	<ul style="list-style-type: none"> - 본격적인 M&A 전 외부에서 입수가 가능한 정보(공시정보, Teaser memorandum) 등을 바탕으로 인수 적합성을 검토 - 사전검토 단계에서부터 본실사 시 확인해야 할 중점사항 및 인수 후 통합단계(PMI)상 이슈사항을 선제적으로 확인하는 것이 필요함
예비 실사	NDA체결 후 또는 인수의향서 (LOI) 접수 후	<ul style="list-style-type: none"> - NDA체결 또는 인수의향서(LOI)를 접수한 인수자에게 대상회사가 등을 통해 제공하는 제한된 자료를 바탕으로 M&A적합성 및 적정 거래 가격 산정을 검토 - 본실사에 비해 접근가능한 자료가 제한되므로, 본실사 시 확인해야 하는 중점사항 등을 미리 선정해야 본실사 시 보다 효율적인 업무 수행이 가능함.
본 실사	우선협상 대상자 선정단계	<ul style="list-style-type: none"> - 우선협상대상자로 선정 후 진행됨. - 예비실사 시 제공되는 자료보다 상세하고 방대한 자료에 접근 가능하며 대상회사 임직원과 인터뷰, 실물확인 등을 통해 대상회사에 대한 인수여부 및 가격 산정에 필요한 정보를 파악해야 함
정산 실사	SPA 체결 후 거래종결 (Closing) 전	<ul style="list-style-type: none"> - 주식매매계약서(SPA) 체결 후 계약상 상 권리의무 이행여부를 확인하거나 거래종결을 위해 본실사 이후 운전자본 등의 가격 조정 항목을 중점으로 이루어짐

3. 수행주체별 실사의 비교

일반적으로 실사는 매수자 입장에서 대상회사를 검토하고 이를 바탕으로 인수여부 및 거래가격 산정이 진행되므로 매수자가 수행주체가 되는 것이 일반적입니다. 그러나 매도자 입장에서도 본격적인 M&A 전 대상회사를 점검하여 가격협상시 유리한 사항을 사전에 파악하거나, 전반적인 M&A진행에 소요되는 시간을 줄여 거래를 신속하게 마무리하기 위해 매도자가 실사의 주체가 되는 경우도 있습니다.

1) Pre-sale Due Diligence

본격적인 M&A 진행 전 매도자가 수행주체가 되어 내부참고목적으로 수행하는 실사로, 매각과정에서 잠재적 매수자가 발견할 수 있는 이슈사항을 파악하고 이를 바탕으로 향후 가격협상 시 유리하게 활용할 수 있도록 준비를 할 수 있습니다.

2) Vendor's Due Diligence

Pre-sale DD와 마찬가지로 매도자가 수행주체가 되어 수행하는 실사입니다. 다만 Pre-sale DD와 달리 잠재적 매수자에게 해당 실사내용을 제공하여 매수자의 Buy-side DD를 생략하거나 축소하기 위한 목적으로 수행되므로 보다 상세한 내용이 포함되어야 합니다.

3) Buy-side Due Diligence

잠재적 매수자가 수행주체가 되는 실사로, 대상회사를 이해 및 검토하여 인수여부 및 가격산정에 활용하게 됩니다.

상기에 서술하였듯이 실사는 기능별, 진행단계별 그리고 수행주체별로 다양한 형태와 목적을 갖고 있습니다. 따라서 대상회사의 특성, 거래의 특수성 등을 고려하여 우선적으로 수행해야할 실사업무와 방향을 정하는 것이 성공적인 M&A의 핵심요소입니다.

Q11 재무실사의 중점사항

재무실사 수행 시 중점사항이 무엇인지 알고 싶습니다.

A

재무실사의 업무범위는 재무실사의 목적에 따라 상이하게 정해지므로, 회계법인과의 용역계약 체결 시 필수적으로 파악해야 할 내용은 업무 범위에 포함될 수 있도록 해야 합니다. 일반적인 재무실사의 업무범위는 아래와 같으며 회계법인으로부터 수령한 재무실사보고서에 해당내용들이 충분히 포함되어 있는지 확인하는 것이 중요합니다.

1. QoE(Quality of Earnings, 이익의 질)

QoE 실사는 대상회사의 과거 3~5개년 손익항목에 대한 상세분석을 통해 각 항목별 key driver를 파악하고 향후에도 지속가능한 이익수준을 나타내는 'Adjusted EBITDA'를 산출하는 것이 핵심입니다. 재무실사 수행 시 EBITDA(법인세·이자·감가상각비 차감 전 영업이익: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)에 중점을 두는 이유는 영업현금흐름의 간편한 대응치이며, 자본적 지출 및 순운전자본의 변화에 대한 영향을 받지 않는 지표이므로 대부분의 M&A 이해관계자가 우선적으로 고려하는 지표이기 때문입니다. 다만 대상회사가 영위하는 사업에 따라 EBITDA가 적절한 이익의 측정지표가 아닌 경우가 존재하는데, 대표적으로 감가상각비가 중요한 렌탈회사나 항공사의 경우 감가상각비를 차감하지 않은 EBITA가 보다 적절한 지표가 될 수 있습니다.

1) 매출

매출에 대한 분석은 대상회사의 핵심가치창출요소를 파악하는 절차이

므로 QoE 실사에 있어 가장 중요합니다. 제품 및 서비스별 매출분석, 고객별 매출분석, 판매채널별 매출분석, 시장현황과 시장점유율 분석, 계절성 분석 등을 통해 영위하는 사업의 특성에 맞게 다양한 측면에서 매출분석이 이루어져야 합니다.

구분	검토사항
제품/서비스별 분석	판매량과 판매단가 증감 분석을 통해 세부 제품(서비스) 별 매출 driver 파악
고객별 분석	특정 고객 매출집중도, 고객이탈률, 신규 고객 수주능력 검토 등
판매채널별 분석	판매채널 종류 및 채널별 계약구조검토 등
계절성 분석	매출의 계절성 존재 여부, 계절성에 따른 회사의 운전자본관리 정책 검토 등

2) 원가 및 비용

대상회사의 원가 및 비용은 분석목적에 위한 재분류가 필요합니다. 가장 중요한 분류는 변동비와 고정비로 분류하는 것이며, 더 나아가 매출분석시 고려한 매출분류(제품 및 서비스별/고객별/판매채널별 등)에 따라 직접귀속가능한 원가 및 비용과 나머지 공통비용으로 구분이 가능하면 상세한 마진분석이 가능합니다. 주요 원가 및 비용 항목은 재료비/인건비/상각비/기타비용으로 구분할 수 있으며 각 항목별 성격과 원가동인을 정확하고 상세하게 분석하는 것이 중요합니다.

구분	검토사항
재료비	품목별 매입단가 및 수율분석, 공급망의 안정성, 매입계약 구조 검토 등
인건비	급여체계 등 인사규정에 대한 검토, 연도별 인원 수 증감 추세 분석, 인당 인건비 분석 등
상각비	유무형자산 종류별 내용연수와 상각방법 검토, 유무형자산 증감 추세와 상각비 증감 추세 비교
기타비용	원가동인 파악하여 변동비/고정비 분류, 비경상적 비용 집계

3) Adjusted EBITDA

Adjusted EBITDA는 대상회사의 실질적이고 지속가능한 이익수준을 나타내는 지표로 최초 재무제표상 Reported EBITDA에서 출발하여 경영진이 제시한 조정사항과 실사 조정사항 등을 반영하여 산출됩니다. 구체적인 Adjusted EBITDA의 산출 과정은 아래와 같습니다.

구분	세부내용
Reported EBITDA	회계기준에 따라 공시된 재무제표 기준 EBITDA (대상회사가 공시의무가 없다면, 최초에 제시된 재무제표 기준)
(+/-) Management adjustment	대상회사가 제시하는 EBITDA 조정사항으로 추정치의 반영, 비경상적 손실의 배제 등이 조정항목에 포함될 수 있음
(=) 회사제시 수정 EBITDA	회사제시 조정사항이 반영된 EBITDA
(+/-) DD adjustment	<p>Normalization 조정사항: 일회성 항목 또는 비경상적인 항목을 조정 (ex. 일회성 매출, 일회성 컨설팅비용, 구조조정비용, 오퍼를 위한 개인적인 비용 등)</p> <p>Pro-forma 조정사항: 향후 예상되는 변동이 과거부터 발생하였을 것이라 가정하고 이러한 재무적 효과를 반영하거나 기존에 발생한 변동으로 인한 재무적 효과를 해당 연도 전체로 환산하여 반영 (ex. 일부 사업부를 분할하여 거래되는 경우 독립된 법인으로 발생할 수 있는 비용 예상치, M&A이후 기존 특수관계자와 거래가 유지 및 축소 또는 확대되는 효과 등)</p> <p>기타 조정사항: 회계기준서 상 오류사항이나 실사기준일이 기중에 이루어짐에 따라 연말 결산조정사항이 반영되지 않아 실사기준일 시점으로 결산조정사항을 반영하는 경우 등</p>
(=) Adjusted EBITDA	실사 조정사항이 반영된 EBITDA

2. QoA(Quality of Assets, 실질 순자산)

QoA 실사는 대상회사의 과거 3~5개년 재무상태표 상 자산/부채 항목의 Nature 파악 및 증감분석을 통해 현재 순자산의 건전성을 검토하고

특이사항을 파악합니다. 일반적으로 적정수준의 순운전자본의 규모파악, 추가적인 자본적 지출 필요여부 그리고 부외부채 및 우발채무의 누락여부를 검토하는 절차가 진행됩니다.

1) 순운전자본

순운전자본은 영업활동에 필수적이며 지속적으로 발생하는 자산과 부채 항목을 차감한 개념을 의미합니다. 일반적으로 자산항목은 매출채권, 재고자산, 선급금 등이 해당되며 부채항목은 매입채무, 미지급금, 미지급비용 등으로 해당됩니다. 운전자본 정산은 SPA체결이후 가장 중요한 요소 중 하나이므로 재무실사 수행 시 순운전자본에 대한 상세 분석과 적정 규모를 충실히 검토해야 합니다.

구분	검토사항
매출채권	매출채권회전을 및 회수기일 분석, 대금회수정책 검토, 장기 미회수채권의 현황, 대상회사의 대손충당금 설정 정책 검토 등 → 회전을 및 회전기일이 비정상적인 경우: 장기 미 회수 채권의 회수가능성을 검토하거나 대상회사의 대손충당금 설정 정책이 합리적인지 여부 확인 필요
재고자산	재고자산 관련 정책의 검토, 재고자산 평가의 적정성 확인, 안전재고수준 및 재고자산 회전을 및 회전기일 분석 등 → 회전을 및 회전기일이 비정상적인 경우: 장기보유재고의 존재여부와 재고자산에 대한 평가충당금이 합리적으로 설정되었는지 검토 필요
매입채무	구매관련 계약조건 검토, 관계사간 거래 내역 파악, 매입채무회전을 및 회전기일 분석 등 → 회전을 및 회전기일이 비정상적인 경우: 매입채무의 완전성 확인 필요
기타운전자본	선수금: 수주입과 같이 공사대금의 일부를 선수금 형태로 받거나, 소프트웨어 개발업체가 서비스 구독료 형태의 대가를 수령하는 경우 중요한 항목이 될 수 있음 미지급금/미지급비용: 고정자산 구매대금과 미지급이자 포함되어 있는 경우 순운전자본이 아닌 부채성 항목으로 분류하는 것이 타당함 충당부채: 주요 매출계약서, 임대차계약서를 검토하여 하자보증충당부채, 반품충당부채, 복구충당부채 등 각종 충당부채가 누락없이 계상되었는지 또한 금액은 적절히 계산되었는지 검토가 필요

2) 고정자산

고정자산은 영업현금흐름 창출을 위해 자본적 지출에 의한 설비투자로 토지, 건물, 기계장치와 같은 유형자산과 상표권, 지적재산권, 소프트웨어와 같은 무형자산으로 이루어져 있습니다. 재무실사 수행 시 현재 보유하고 있는 고정자산의 현황과 생산능력을 검토하고 향후 추가적인 자본적 지출이 필요한지 검토가 필요합니다.

3) 순차입금 및 부채성 항목

순차입금은 금융기관 차입금, 사채 등과 같은 이자부부채에서 현금 및 현금성자산을 차감한 개념입니다. 부채성 항목은 상환전환우선주, 금융리스부채, 퇴직급여충당부채와 같이 이자가 발생하지 않으나 실질적으로 차입금과 유사하게 미래 현금유출액이 확정된 부채를 의미합니다. 현금 및 현금성자산의 경우 순차입금 형태로 표기하거나 순운전자본으로 분류를 하는 경우도 있습니다. 매수자 입장에서는 재무실사 시 발견하지 못한 부외부채나 우발부채가 인수 후에 발견된다면 예상하지 못한 현금유출이 발생할 수 있으므로 유의해야 합니다.

3. 기타

대상회사에 대한 주주구성, 조직구조, 주요 매출/매입 계약구조에 대한 이해 및 분석을 통해 Key deal issue 나 Deal-break 항목을 파악할 수 있습니다.

Q12 세무실사의 중점사항

세무실사 수행 시 중점사항이 무엇인지 알고 싶습니다.

A

세무실사(TDD)는 투자지국의 주요 세제, 대상회사의 세무신고 현황, 세무 우발부채 검토 및 관계사 간 거래를 분석하여 Tax Risk를 파악, 인수 지분 가치 평가 업무를 지원하는 것을 목적으로 합니다. 세부 업무범위 및 업무수행 시 예상되는 주요 고려사항은 하기와 같습니다.

구분	주요 고려사항
세무 신고 현황 검토	<ul style="list-style-type: none"> - 법인세(Corporate Income Tax, "CIT") 신고서 검토 - 적용 중인 세액공제 및 세액 감면 내역 검토 - 부가가치세(Value Added Tax, "VAT") 신고서 검토 - 세금계산서 발행 시기 및 공급가액 관련 내부 정책 파악 - 원천세 및 지방세 납부 내역 검토
세무상 우발부채 검토	<ul style="list-style-type: none"> - 세무상 감가상각 방법의 적정성 검토(가속상각 등의 적용 여부 등) - 재무상태표 상 기타 세무 Risk 항목 검토 (이연법인세자산 · 부채, 미지급금 등) - 손익계산서 상 세무 Risk 항목 검토(로열티, 경영관리비, 이자비용 적정성 검토 등) - 세액공제 · 감면 여부 및 승계 현황, 추정 Risk 파악
Tax Audit	<ul style="list-style-type: none"> - 과거 세무조사 적출 사항 검토 및 예정 대상 연도 점검 - 과거 세무조사 적출 내역에 대한 후속 처리 사항 점검 - 과거 세무조사 적출 내역 중 미처리 이슈 사항과 관련된 세무 리스크 파악
특수관계자 거래	<ul style="list-style-type: none"> - 주요 특수관계자거래 확인 및 관련 세무 리스크 파악
기타 검토	<ul style="list-style-type: none"> - 과세당국의 Tax ruling 검토 및 분석 - 과거 회계법인, 법무법인 등 외부전문가가 작성한 세무이슈 검토 의견서 검토

Q13 법률실사의 중점사항

법률실사 수행 시 중점사항이 무엇인지 알고 싶습니다.

A

법률실사에서는 회사의 존재와 향후 가치에 영향을 줄 수 있는 법률·규제에 대한 준수여부를 검토하고 현재 계류 중 또는 발생가능성 있는 법률적 conflicts에 대한 검토를 수행합니다. 법률 실사 시 중점적으로 파악해야 하는 구체적인 항목은 다음과 같습니다.

구분	주요 고려사항
본계약의 체결 및 이행에 지장을 초래할 수 있는 법률상 규제, 제한 사항	<ul style="list-style-type: none"> - 대상 산업에 적용되는 법률 및 규제사항 파악하고 compliance 여부 검토 - 내부규정(정관 등) 중 M&A에 영향을 미치는 항목 파악 - 환경규제 관련 이슈 여부 - 계류 중인 소송과 발생 가능한 소송의 내용 및 규모, 승패가능성 검토
인수가격에 영향을 미칠 수 있는 사항	<ul style="list-style-type: none"> - 현재 자산의 내역과 관련서류의 검토 - Intellectual Property(IP)가 올바르게 등록되었고 안전한지 여부 - 지분구조 이해를 통한 관계회사의 파악
인수 이후 대상 회사의 재무, 영업상황에 지장을 초래할 수 있는 사항	<ul style="list-style-type: none"> - 종업원 고용관계, 영업(판매, 구매 등)관계 계약이 해지가능한지 여부 - 회사의 주요 계약관계를 이해하고 향후 손실발생 가능한 위험 요인 파악 - M&A 이후의 발생 가능한 법률적 이슈사항 검토(공정거래법 등)

이를 통해 법률관련 발생 가능한 현금유출을 평가하여 가치평가에 반영하고 부외부채에 대한 위험을 피하기 위해 협상조건을 조정할 수 있으며 인수 등 계약서 작성시 위험에 관한 사항을 명시하여 인수자 보호 장치를 마련할 수 있습니다.

Q14 사업실사의 중점사항

사업실사 수행 시 중점사항이 무엇인지 알고 싶습니다.

A

재무실사와 법률실사가 현재 회사에 존재하는 상황에 대한 실사를 통하여 미래에 발생할 수 있는 Risk를 검토하는 실사라면, 사업실사는 미래에 대상회사가 속한 산업과 시장환경이 어떻게 변할 것인지, 그리고 대상회사가 이 속에서 지속가능한 수익을 미래에도 창출할 수 있을 것인지를 검토하는 과정이라고 할 수 있습니다. 사업실사를 통해 파악할 수 있는 주요 사항은 다음과 같습니다.

구분	주요 고려사항
산업구조 및 시장분석	<ul style="list-style-type: none"> - 매각대상회사의 핵심사업을 중심으로 시장 구조 및 규모, 성장 전망 분석 - 경쟁 구도 및 기술 Trend 분석 등
매각대상회사 현황 및 경쟁력 분석	<ul style="list-style-type: none"> - 매각대상회사의 상대적인 시장점유율, 품질, 대상시장 등에 대한 경쟁 기업과의 비교 - 매각대상회사의 기술, 생산, 영업 등의 내부 역량 분석 - 경쟁사 및 경쟁제품과의 비교우위 내용 파악
Synergy 가능성 도출	<ul style="list-style-type: none"> - 기존 사업 측면 및 신성장 동력 측면의 시너지 분석 - 기회요인 파악 및 기회요인의 Impact와 실현 가능성 분석
잠재적 리스크 파악	<ul style="list-style-type: none"> - 매각대상회사의 주요 내부 Issue 및 해당 Issue로 인한 Risk 분석 - 산업 환경 변화 및 경기 변동에 따른 Risk 분석

Q15 ESG실사의 중점사항

ESG실사 수행 시 중점사항이 무엇인지 알고 싶습니다.

A

투자자들은 지속가능하고 윤리적인 비즈니스 관행을 투자 의사결정의 주요 사항으로 점차 고려하며 기후변화, 다양성과 인권, 지배구조와 같은 ESG(환경·사회·지배구조) 요소를 포트폴리오에 반영하고 있습니다.

ESG실사는 이러한 니즈를 바탕으로 초기 투자 단계에 있는 회사의 ESG 경영실태를 진단하는 과정이며, 이를 통해 대상회사의 ESG 현황과 잠재적 위험/기회 요소를 파악하여 그 결과를 투자 의사결정에 반영하는 것을 목적으로 합니다.

1. ESG실사 영역별 주요 고려 항목

ESG실사의 영역별 주요 고려항목은 아래와 같습니다.

환경(Environmental)	사회(Social)	지배구조(Governance)
<ul style="list-style-type: none"> - 에너지 효율성 - 탄소중립 관리 수준 - 희소자원 사용량 - 폐기물과 재활용 관리 수준 - 물사용량(특히 물부족 지역) - 환경보호 관련 규제변화에 대한 대비 수준 	<ul style="list-style-type: none"> - 고객정보의 보호수준 및 개인정보보호법 준수여부 - 임직원 인권 보호 - 근로자 근무현장 안전수준 - 공급망 관련 risk - 제품/서비스 안전성 - 지역사회 책임경영 	<ul style="list-style-type: none"> - 회계기준 준수여부 - 이사회 구조 및 운영체계 - 이사회 다양성 및 독립성 - 이사회 평가 - 임원 보수 - ESG 관련 리스크 관리 수준

2. ESG실사 주요 절차

ESG실사는 대상회사가 ESG 기준을 준수하고 있는지, 이와 관련하여 향후 대상회사에 영향을 미치는 요인은 무엇인지에 대해 검토하는 절차로 진행됩니다. ESG 관련 국내외 가이드라인을 바탕으로 실사 Questionnaire를 구성하며, 내부자료 분석 및 인터뷰를 통해 ESG 현황을 파악하고 개선과제를 도출합니다.



3. ESG실사 효익

ESG실사는 M&A 과정에서 대상회사의 비재무적인 리스크를 사전에 식별 및 예방할 수 있는 효익이 있습니다. ESG 관련 평판 리스크와 법적 리스크 등은 추후 재무적 결과로 이어질 수 있기 때문에, ESG실사를 통

해 대상회사의 리스크를 사전 확인하여 의사결정을 진행함으로써 향후 발생 가능한 부정적인 영향을 최소화할 수 있습니다. 평가 과정에서 발견한 리스크 요인들에 대해서는 인수 후 개선 및 상쇄 방안을 마련하는 기초자료로써 활용할 수도 있습니다.

더불어, ESG실사는 각 영역에서의 기회요인을 분석하여 대외 ESG 동향으로 인해 수요 제고가 전망되는 비즈니스 라인 확장 등 M&A의 근본적인 목적인 지속적인 가치 창출의 기회를 제공하기도 합니다.



Q16 기업가치평가방법

기업가치평가의 수행목적과 일반적인 평가방법은 무엇인지 알고 싶습니다.

A

기업가치평가는 평가대상인 대상회사 또는 대상사업부의 가치를 산출하는 과정으로 일반적으로 기업 전체에 대한 ‘기업가치’ 산출과 ‘기업가치’에서 ‘부채가치’를 차감한 ‘지분가치’ 산출에 초점을 두고 있습니다.

1. 기업가치평가 수행목적

기업가치평가는 다양한 목적으로 수행되는데 일반적인 기업가치평가의 수행목적은 아래와 같습니다.

수행목적	주요 내용
법규에 따른 가치평가	자본시장법 및 증권의 발행 및 공시에 관한 규정: (분할) 합병비율 평가의견서, 영업양수도 평가의견서, 주식교환 이전비율 평가의견서 세법: 상속세 및 증여세법에 따른 비상장 주식가치평가, 세무상 영업권 평가 상법 및 자산유동화에 관한 법률: 현물출자가액 조사보고서, 외부평가기관의 평가의견서(ABS)
거래목적 가치평가	M&A 절차 상 거래 대상 회사 또는 사업부에 대한 인수 의사결정 및 인수가격 산정을 위한 기업가치평가 수행 인수 이후 투자 성과를 측정하기 위한 기업가치평가 수행
재무보고목적 가치평가	K-IFRS 제1103호 사업결합 기준서에 따른 가치평가: 사업결합 시 매수가격배분(PPA)을 위한 무형자산 공정 가치 평가 수행 K-IFRS 제1036호 자산손상 기준서에 따른 가치평가: 사업결합 시 측정한 무형자산과 영업권에 대한 손상검토를 위한 회수가능액 추정

2. 기업가치평가의 일반적인 평가방법

기업가치평가는 대상회사가 영위하는 사업의 특성과 기업가치평가에 활용할 수 있는 대상회사에 대한 자료의 수준에 따라 적용할 수 있는 다양한 평가방법이 존재합니다. 다만 산출된 기업가치평가 결과에 대해 관련 이해관계자 모두 납득할 수 있는 평가방법이 적용되어야 합니다. 일반적으로 기업가치평가 수행 시 적용되는 평가방법은 아래와 같습니다.

구분	세부모델	주요개념
이익기준 접근법	<ul style="list-style-type: none"> - 기업현금흐름할인법(FCFF) - 주주현금흐름할인법(FCFE) - 배당할인법(DDM) - 초과이익모형(RIM) 	<ul style="list-style-type: none"> - 대상회사 또는 대상사업부가 보유한 현금창출능력을 바탕으로 추정한 미래현금흐름, 배당, 초과이익 등을 적절한 할인율을 적용하여 산출한 현재가치의 합계액
시장기준 접근법	<ul style="list-style-type: none"> - EV/EBITDA - EV/Revenue - PER(주가/주당순이익) - PSR(주가/주당매출액) - PBR(주가/주당장부가액) - 기타 지표(MAU, ARPU 등) 	<ul style="list-style-type: none"> - 평가대상회사와 유사한 사업을 영위하는 상장회사의 시가 배수(Trading Multiple) 또는 유사한 과거 거래 사례의 배수(Transaction Multiple)를 적용 - 평가대상회사가 영위하는 사업의 가치창출요소 측면에서 적절한 배수를 적용하는 것이 중요
자산기준 접근법	<ul style="list-style-type: none"> - 조정순자산법 - 대체원가법/재생산원가법 - 청산가치접근법 	<ul style="list-style-type: none"> - 개별 자산/부채를 적절한 시장가치로 나타낼 수 있도록 조정사항을 반영하거나, 자산의 재생산 또는 재구축 비용을 산정하여 가치를 측정하는 방법임

상기 표에 기술된 평가방법의 장단점은 아래와 같습니다.

구분	장점	단점	비고
이익기준 접근법	미래 현금창출능력을 반영할 수 있으며, 이론적으로 가장 우수함	미래현금흐름 추정 시 많은 가정이 사용됨에 따라 신뢰성에 문제가 존재함	안정적으로 성장하는 기업에 대한 평가 시 적용

시장기준 접근법	평가방법이 단순하여 적용하기 용이하며, 시장상황의 변동을 반 영할 수 있음	적용 배수를 조회할 수 없는 경우 평가 불가	증권업계에서 많이 사용(상장사 업계 평 균대비 분석 용이)
자산기준 접근법	장부금액을 기준으로 산출되므로 가장 객관 성이 높음	미래 현금창출능력을 반영하지 못함	가장 보수적인 평가 방법

일반적으로 M&A 거래를 위한 기업가치평가 수행 시에는 두 가지 이상의 평가방법을 적용한 후, 각각의 산출 값을 비교하여 평가결과의 적정성을 검토하는 것이 바람직합니다. 가령 이익기준접근법 상 기업현금흐름할인법을 적용하여 산출된 결과값이 시장기준접근법을 적용한 결과값과 지나치게 차이가 난다면 가치평가 수행 시 추정한 미래현금흐름과 할인율에 대한 가정이 비합리적인 것으로 판단하여 추정 로직에 대한 재검토가 필요합니다. 반대로 기업현금흐름할인법에 적용한 가정이 합리적이라면 시장기준접근법에 적용한 유사사업 상장회사 또는 유사 거래사례 선정이 비합리적인 것으로 판단하여 선정방식에 대한 재검토가 필요합니다.



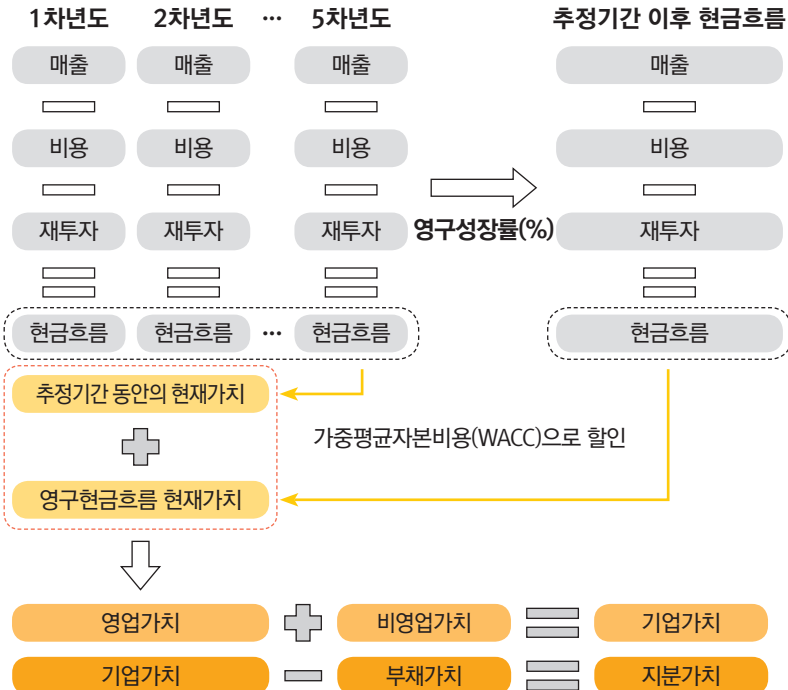
Q17 현금흐름할인법 평가방식

현금흐름할인법을 적용한 가치평가는 어떻게 이루어지는지 알고 싶습니다.

A

일반적으로 이익기준접근법을 적용하여 기업가치평가를 수행하는 경우 미래현금흐름을 가장 중요한 요소로 보기 때문에, 기업현금흐름할인법과 주주현금흐름할인법과 같은 현금흐름할인법(DCF)을 가장 많이 적용합니다.

현금흐름할인법의 기본 계산구조는 아래와 같습니다.



현금흐름할인법의 핵심 개념은 대상회사가 영위하는 사업의 성장률을 예측하여 향후 창출 가능한 예상 현금흐름을 추정하고, 해당 현금흐름의 위험이 반영된 할인율(자본비용)으로 할인을 하는 것입니다. 현금흐름할인법 적용시 고려되는 주요 개념들은 아래와 같습니다.

1. 기본가정

1) 추정기간

현금흐름할인법을 적용하는 경우 일정기간 동안의 현금흐름을 추정하고, 추정기간 이후 현금흐름은 대상회사가 계속기업임을 가정하여 영구성장률을 고려하는 것이 일반적입니다. 추정기간은 대상회사가 속한 산업의 성숙도, 경기순환주기, 핵심설비의 실질적인 내용연수 등을 고려하여 산정하나, 현실적으로 이러한 요소들을 합리적으로 추정하는 것은 어려워 실무적으로는 회계기준서 K-IFRS 1036호 문단35의 내용을 준용하여 5년을 추정기간으로 산정하는 것이 일반적입니다.

K-IFRS 1036호 자산손상 기준서, 35문단

일반적으로 5년을 초과하는 기간의 미래현금흐름의 상세하고 명백하며 신뢰성 있는 재무예산/예측은 얻기 어렵다. 이러한 이유로 경영진의 미래현금흐름 추정치는 최장 5년에 대한 최근 재무예산/예측에 기초한다. 그러나 경영진이 미래현금흐름 추정이 신뢰할 수 있다고 확신하고 과거의 경험에 기초하여 5년보다 긴 기간의 미래현금흐름을 정확하게 예측할 수 있는 능력을 보일 수 있다면 5년보다 긴 기간에 대한 재무예산/예측에 기초하여 현금흐름을 추정할 수 있다.

2) 영구성장률과 영구현금흐름가치

일반적으로 추정기간 이후 현금흐름을 추정하기 위하여 고든의 영구성장모형을 적용합니다. 영구성장모형은 계속기업의 가정에 무한한 기간 동안 대상회사의 매출, 비용, 투자액을 상세히 추정할 수 없으므로 추정기간 이후 현금흐름은 가장 마지막 추정연도(일반적으로 5차년도)의 현금흐

를 추정치를 기준으로 매년 영구성장률 만큼 증가하는 것으로 가정하는 것입니다. 영구성장률의 경우 일반적으로 영구히 성장하면서 지속되는 회사는 드물기 때문에 영구성장률을 0% 적용하는 경우도 존재하며, 화폐의 명목가치가 지속적으로 감소한다는 측면에서 영구성장률은 1% 이내에서 가장 많이 적용되고 있습니다.

3) 현금흐름 발생시점

현금흐름 추정은 현금흐름의 발생시점에 따라 기말현금흐름과 기중현금흐름으로 나누어 집니다. 기말현금흐름은 추정한 현금흐름이 매 기간의 연도말 시점에 발생한다고 가정하는 방식이며, 기중현금흐름은 매 기간의 현금흐름이 연중 균등하게 발생한다고 가정하는 방식입니다. 실무적으로는 대상회사가 영위하는 사업이 특정 시점에 현금흐름이 집중적으로 발생하는 것이 아니라면, 연중 내내 현금흐름이 균등하게 발생하는 것으로 가정하여 기중현금흐름을 적용합니다.

2. 현금흐름의 추정

1) 매출

매출의 추정은 원가 및 비용 항목뿐만 아니라 소요되는 운전자본 규모나 추가적으로 요구되는 자본적 지출 규모에도 영향을 주므로 현금흐름 추정에 있어 가장 중요한 요소입니다. 실무적으로 매출의 추정은 ‘Top-line’ 추정이라 지칭하며 그 외 원가 및 비용은 ‘Bottom-line’ 추정으로 지칭합니다.

매출의 추정을 위해서는 재무실사 시 분석된 과거 분석기간동안 제품별, 고객별, 판매채널별 매출상세내역과 Key driver를 바탕으로 추정을 하되, 동시에 대상회사가 속한 산업의 전망성, 향후 대상회사의 사업계획 등을 종합적으로 고려하여야 합니다. 일반적으로 매출을 추정하는 방식은 Top-down 접근법과 Bottom-up 접근법이 있습니다.

Top-down 접근법	Bottom-up 접근법
<ul style="list-style-type: none"> - 추정로직: 시장규모 X 시장점유율(%) - 회사가 속한 산업을 명확히 정의하는 것이 중요 - 사업실사(CDD)가 진행되는 경우 해당 보고서 상 시장규모와 시장점유율을 참조하는 것이 일반적 - 신성장 산업의 경우 보다 효율적인 접근법 	<ul style="list-style-type: none"> - 추정로직: 수량 X 단가(산업에 따라 정의가 다름) - 수량추정은 사업계획을 준용하되 생산 능력, 시장전망치, 과거실적을 고려하여 하향 조정 - 단가추정은 거시경제지표 상 물가상승률이나 회사의 가격정책 등을 고려하여 추정

실무적으로는 두 가지 매출추정방식이 혼재되어 이루어지며, 대상회사의 매출유형이 다양하다면 매출 유형별로 추정방식이 서로 상이한 경우도 빈번합니다. 또한 매출의 수량과 단가 정보를 확인할 수 없거나, 수량과 단가가 유의미한 증감추세를 보이지 않는다면 매출 전체금액을 기준으로 적절한 매출성장률 추정치를 적용하여 매출을 추정하는 경우도 있습니다. 따라서 매출추정에 대한 방식은 대상회사가 영위하는 사업의 특성과 매출추정에 활용할 수 있는 자료의 수준에 따라 적절히 선택되어야 합니다.

2) 원가 및 비용추정

원가 및 비용의 추정이 적절히 이루어지기 위해서는 각 항목별 원가동인을 파악하고 변동비/고정비 분류가 적절히 이루어져야 합니다. 주요 원가 및 비용 항목별 추정 방식은 아래와 같습니다.

① 재료비

재료비는 가장 대표적인 변동비 항목이자 세부 제품별로 직접적인 귀속이 가능하므로, 세부 제품별로 투입수량과 매입단가를 추정하여 재료비를 추정하는 것이 바람직합니다. 다만 실무적으로는 단일 제품제조 시 다양한 원재료가 투입되므로 매출 추정에 따른 원재료 투입수량 추정이 어려운 경우가 빈번합니다. 이러한 경우 투입수량과 매입단가를 나누지 않고 제품별 매출대비 재료비율의 과거실적을 매출 추정치에 적용합니다.

② 인건비

인건비 추정은 향후 인원 수와 인당 인건비를 각각 추정하는 것이 일반적

입니다.

인원 수 추정	인당 인건비 추정
<ul style="list-style-type: none"> - 사업계획 상 인원 수를 준용하는 것이 일반적 - 생산직, 판매직과 같이 실적증가에 따라 인원충원이 필요한 직군의 경우 매출추정치에 비례하여 변동하도록 추정하는 것이 바람직함 	<ul style="list-style-type: none"> - 향후 거시경제지표 상 임금상승률, 회사의 임금상승계획, 과거 임금상승률 등을 고려 - 일회성 인건비는 향후 인당 인건비 추정 시 제외하는 것이 합리적임

③ 상각비

상각비에 대한 추정은 독립적으로 이루어지는 것이 아니라 향후 자본적 지출 추정이 이루어진 다음 상각방법과 내용연수에 맞게 향후 발생하게 될 상각비를 계산하는 구조입니다. 다만 향후 자본적 지출에 대한 상각비 뿐만 아니라 평가기준일 현재 보유하고 있는 고정자산에 대한 향후 상각비 발생액도 계산이 필요합니다.

④ 기타비용

재료비, 인건비 그리고 상각비를 제외한 기타비용은 변동비와 고정비로 나누어 추정이 이루어지는 것이 일반적입니다. 변동비의 경우 각 세부항목별로 파악된 원가동인의 변동에 따라 추정이 이루어져야 합니다. 예를 들면 판매수수료의 경우 매출추정치에 비례하여 변동되도록 추정되어야 하며, 복리후생비의 경우 인원 수 또는 인건비에 비례하여 변동되도록 추정되어야 합니다.

반면 고정비의 경우 평가기준일 시점 발생액을 기준으로 거시경제지표 상 물가상승률만큼 증가하는 것이 가장 일반적인 추정 방법입니다. 다만 고정비 중 마케팅 비용과 같이 대상회사의 예산정책에 따라 통제되고 집행되는 항목은 대상회사의 사업계획 상 금액을 반영하는 것이 보다 합리적입니다.

3) 기타항목의 추정

매출, 매출원가 그리고 판관비 추정을 완료하면 세전 영업이익(EBIT) 추정치가 산출됩니다. 세전 영업이익(EBIT)에서 기업현금흐름을 산출하

기 위해서는 영업이익에 대한 법인세 추정치와 재투자금액에 해당되는 순운전자본 증감과 자본적 지출 추정이 이루어져야 합니다. 주요 기타항목별 추정 방식은 아래와 같습니다.

① 영업이익에 대한 법인세

영업이익에 대한 법인세는 대상회사의 본사 소재지가 소재한 국가의 법정세율을 적용하는 것이 일반적입니다. 이월결손금 공제의 경우 절세효과가 명확하므로 가치평가에 별도로 고려를 하는 것이 필요한데, 추정현금흐름에 법인세비용을 직접 조정하여 반영하거나 별도의 절세효과를 산출하여 비영업용자산으로 반영하는 방법이 존재합니다.

② 순운전자본 증감

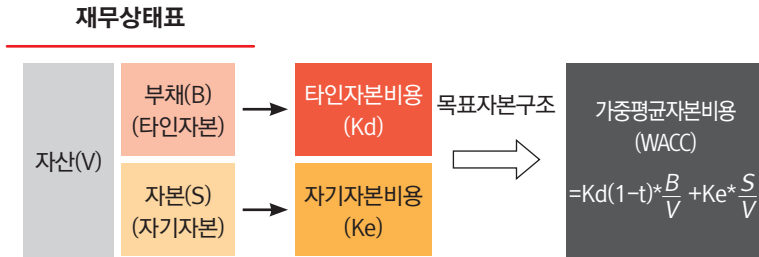
순운전자본의 증감은 추정기간 동안 순운전자본의 세부항목별 잔액을 추정한 뒤 연도별 잔액차이를 통해 산출됩니다. 세부항목별 잔액 추정은 재무실사 시 파악한 과거 분석기간의 세부항목별 회전율/회전기일을 관련 손익항목 추정치에 적용하여 산출하는 것이 일반적입니다. 다만 과거 분석기간에 비경상적인 수치를 보이거나 향후 대금 회수/지급 조건 등이 변경될 것으로 예상된다면 해당사항을 고려하여 지속가능한 수준의 순운전자본 규모를 추정해야 합니다.

③ 자본적 지출

고정자산에 대한 향후 자본적 지출 규모와 시기는 대상회사의 사업계획 상 고정자산 신규 투자계획을 준용하는 것이 일반적이며, 별도의 투자계획이 없는 자산은 매년 감가상각비만큼 재투자된다고 가정하여 현재 수준을 유지한다고 가정하는 것이 타당합니다. 다만 대상회사가 영위하는 사업의 특성 상 사업이 성장함에 따라 지속적인 자본적 지출이 요구된다면 별도의 추정 로직을 통해 향후 매출 추정치 규모와 성장률을 뒷받침할 수 있는 자본적 지출의 수준을 현금흐름에 반영해야 합니다.

3. 가중평균자본비용(WACC)의 추정

향후 창출 가능한 예상현금흐름을 추정하였다면, 해당 현금흐름의 위험이 반영된 할인율(자본비용)으로 할인하여야 합니다. 자본비용은 기업이 조달한 자금에 대하여 투자자가 요구하게 되는 최소한의 수익률로 기대수익률, 요구수익률, 할인률 등으로 지칭됩니다. 기업가치평가지 일반적으로 추정하는 기업현금흐름은 주주와 채권자 모두에게 귀속되는 영업활동과 관련된 현금흐름이기 때문에, 자본비용 산출 시 주주와 채권자 각각의 자본비용을 대상회사의 목표자본구조로 가중평균하여 산출합니다. 가중평균자본비용(WACC)의 계산구조는 아래와 같습니다.



1) 타인자본비용

이자비용과 같이 채권자가 자금대여에 대한 대가로 요구하는 수익률을 의미합니다. 채권자는 주주와 달리 대상회사의 경영성과와 무관하게 원금과 이자를 보장받으므로 일반적으로 타인자본비용은 자기자본비용보다 낮습니다. 다만 채권자의 경우에도 대상회사의 경영성과 악화로 인해 채무불이행이 발생할 수 있으므로 타인자본비용은 무위험이자율(Rf)에서 부도위험 등을 비롯한 채권자 마진(Debt margin)을 가산하여 산출됩니다.

실무적으로는 채권자 마진을 별도로 산출하는 것이 어려워, 평가기준일 시점 대상회사의 신용등급을 고려한 회사채 이자율을 타인자본비용으로 가장 많이 적용합니다. 다만 추가적으로 이자비용의 법인세 절세효

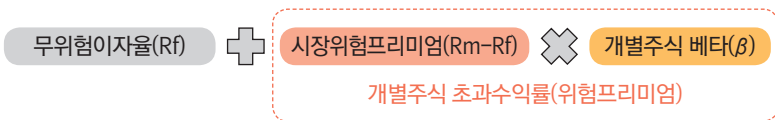
과를 고려하여 대상회사의 법정 한계세율을 적용한 세후타인자본비용 ($K_d \cdot (1-t)$)을 고려하게 됩니다.

2) 자기자본비용

주식투자에 대한 대가로 주주가 요구하는 수익률을 의미합니다. 주식 투자에 대한 수익률은 투자시점에 확정되지 않고, 대상회사의 미래 경영 성과에 따라 결정되므로 타인자본에 비해 많은 위험을 부담하게 됩니다. 주주들은 이러한 위험부담의 대가로 위험프리미엄을 추가적으로 요구하게 됩니다. 자기자본비용을 추정하는 방식에는 여러가지 방식이 존재하나, 가장 널리 사용되는 방식은 자본자산가격결정모형(CAPM)입니다.

CAPM의 기본구조는 개별주식의 무위험이자율을 초과하는 초과수익률(위험프리미엄)을 산출하여 무위험이자율에 가산하는 방식이며, 초과수익률은 주식시장의 평균 초과수익률(시장위험프리미엄)에 개별주식의 상대적 위험지표인 베타(β)를 적용하여 산출합니다.

CAPM상 자기자본비용의 계산구조는 아래와 같습니다.



① 무위험이자율

영업위험이 전혀 존재하지 않는 위험으로, 대상회사가 속한 국가의 통화가 갖는 고유위험으로 정의됩니다. 실무적으로는 평가기준일의 10년 만기 장기 국고채 이자율을 적용합니다.

② 시장위험프리미엄

대상회사가 속한 주식시장의 평균적인 수익률(R_m)에서 무위험이자율을 차감한 개념으로 해당 국가의 주식시장에서 주식투자를 하는 경우 일반적으로 요구되는 초과수익률을 의미합니다. 이론적으로는 주식시장에서 거래되는 모든 개별주식의 초과수익률을 각각 시가총액

기준으로 가중평균한 개념이며, 실무적으로는 평가기준일의 주식시장 종합주가지수의 기대수익률을 대용치로 적용합니다

③ 베타

베타는 개별주식의 위험, 즉 주가수익률의 변동성을 의미합니다. 다만 베타는 개별주식의 절대적인 위험을 나타내는 것이 아니라 전체 주식시장의 평균적인 위험을 '1'이라고 가정했을 때 개별주식의 위험을 상대적으로 표시한 수치입니다. 가령 개별주식의 베타가 '2'라면 시장평균 초과수익률이 1% 변동할 때 개별주식의 초과수익률은 2% 변동한다는 개념입니다. 실무적으로 베타는 개별주식의 수익률과 종합주가지수의 수익률의 회귀분석을 통해 산출됩니다. 다만 평가대상회사가 비상장회사인 경우 시장에서 거래되는 개별주식의 수익률 추세를 파악할 수 없어 상장회사 중 대상회사와 사업적, 재무적 유사성이 높은 대용기업들의 평균 베타를 적용합니다.

3) 목표자본구조

대상기업이 장기적으로 달성하고자 하는 자본구성비율(부채비율)로 가중평균자본비용 산정 시 산출된 (세후)타인자본비용과 자기자본비용을 목표자본구조로 가중평균합니다. 실무적으로는 목표자본구조를 산출하는 가장 일반적인 방법은 베타와 마찬가지로 대용기업들의 평균부채비율을 적용하는 것입니다.

그 이유는 성숙단계에 접어든 기업의 부채비율은 일반적으로 산업평균에 수렴하다고 가정하기 때문입니다. 다만 현재 대상회사가 무부채기업이거나 향후 충분한 영업현금흐름 또는 유상증자를 통해 자기자본으로만 사업의 유지 및 확장이 가능하다면 무부채기업을 목표자본구조로 설정할 수 있습니다.

Q18 시장기준접근법 평가방식

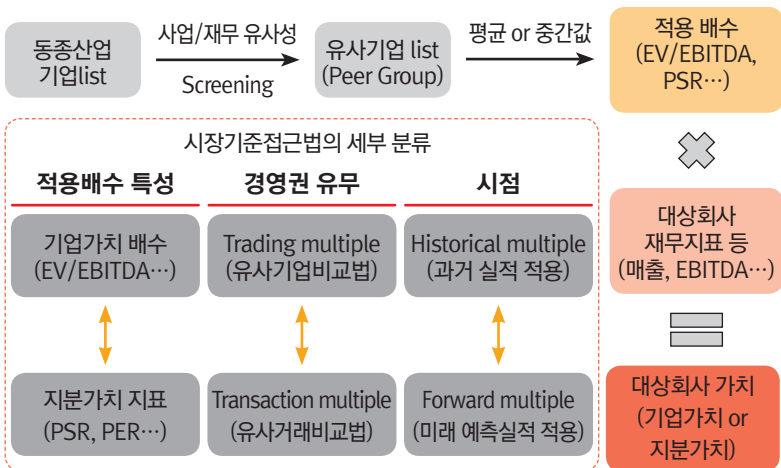
시장기준접근법을 적용한 가치평가는 어떻게 이루어지는지 알고 싶습니다.

A

시장기준접근법은 평가대상회사와 재무적, 사업적으로 유사한 회사들의 가치를 통해 대상회사의 상대가치를 산출하는 방법입니다. 가령 평가대상 회사와 동일한 사업을 영위하는 경쟁사 A의 EBITDA가 100억이고, 주식시장에서 거래되는 경쟁사 A의 시가총액이 1,000억이라면 평가대상회사의 지분가치도 동일하게 EBITDA의 10배 수준일 것이라 가정하는 개념입니다.

1. 개요

시장기준접근법의 핵심요소는 평가대상회사와 유사한 사업을 영위하는 유사기업(Peer)을 선정하고, 평가대상회사의 가치측정에 적합한 배수(Multiple)를 정하는 것입니다. 세부적으로는 적용배수 특성, 경영권 유무, 시점 등에 따라 구분됩니다.



2. 적용배수의 특징에 따른 분류

시장기준접근법에 적용되는 적용배수는 여러 종류가 존재하며, 대상 회사의 핵심가치요소를 고려하여 가장 적합한 적용배수를 선정해야 합니다. 적용배수는 크게 유사회사의 기업가치를 기준으로 산출된 기업가치배수와 유사회사의 지분가치를 기준으로 산출된 지분가치배수로 나누어집니다. 주요 적용배수는 아래와 같습니다.

구분	세부구분	Key indicator	특징
기업가치배수	EV/EBITDA	EBITDA	<ul style="list-style-type: none"> - 기업가치와 영업현금흐름 대응치인 EBITDA의 배수로 기업의 현금창출능력을 나타냄 - 가장 널리 사용되는 적용배수이나, 영업손실이 발생하는 경우 적용하기가 어려움
	EV/Revenue	Revenue	<ul style="list-style-type: none"> - 기업가치와 매출의 배수로 경기변화에 따른 기업의 성장성을 반영할 수 있음 - 영업손실이 발생하거나 자본잠식인 회사에도 적용할 수 있어 신생기업이나 벤처기업 등의 평가에 널리 사용됨
지분가치배수	PSR	Revenue	<ul style="list-style-type: none"> - 주가와 주당매출의 배수로 EV/Revenue와 유사한 특징을 갖고 있음 - 다만 EV/Revenue와 달리 주주와 채권자 모두에게 귀속되는 매출을 주주가치만 포함된 주가와 비교를 하므로 자본조달구조에 따른 편차가 큰 방법임
	PER	Net income	<ul style="list-style-type: none"> - 주가와 주당순이익의 배수로 위험, 성장율 등 기업특성이 잘 반영되어 있음 - 순손실이 발생하는 경우 적용하기 어려움
	PBR	Book value	<ul style="list-style-type: none"> - 주가와 주당장부가의 배수로 순손실이 발생하는 경우 PER의 대체방법으로 활용됨

3. 경영권 유무에 따른 분류

시장기준접근법은 크게 주식시장에 상장되어 거래되고 있는 유사기업

의 시가배수를 적용하는 유사기업비교법(Trading multiple)과 유사기업의 M&A거래가액을 기초로 산정한 거래배수를 적용하는 유사거래비교법(Transaction multiple)로 나누어집니다.

유사기업비교법의 경우 주식시장에서 거래되는 가격을 활용하므로 정보 획득이 용이하나, 경영권 프리미엄 등 M&A거래 관련 요소가 반영되어 있지 않습니다. 반면에 유사거래비교법은 경영권 이전이 수반되는 Buy-out deal에 대한 M&A 거래가액 기초로 배수가 산정되므로 경영권 프리미엄, 시너지 등 M&A거래 관련 요소가 반영됩니다. 그러나 유사기업비교법에 비해 정보수집이 제한적이고 특정 거래시점에 산정된 거래가격을 기초로 배수를 산정하므로 가치산정이 왜곡될 수 있습니다.

4. 시점에 따른 분류

시장기준접근법은 시장배수 산정 시 유사기업의 과거실적을 바탕으로 산정된 Historical multiple과 유사기업의 미래예상 실적치를 기준으로 산정된 Forward multiple로 나누어집니다. Historical multiple을 적용하는 경우 대상회사의 과거 재무지표를 배수에 곱하여 가치를 산출하며, Forward multiple을 적용하는 경우 사업계획 상 수치와 같은 단기 예상 실적을 곱하여 가치를 산출합니다.

Forward multiple의 경우 대상회사의 미래현금창출능력을 반영할 수 있다는 점에서 보다 적절할 수 있으나, 미래 예상 실적에 대한 추정의 합리성이 전제되어야 한다는 점에서 제약이 존재합니다. 실무적으로는 이러한 제약으로 Historical multiple을 보다 많이 사용을 하는 대신, 대상회사와 과거 실적과 미래 성장성이 유사한 유사회사를 선정하여 보완을 하고 있습니다.

Q19 자본시장법 상 합병비율 산정절차

자본시장법 상 공시목적 합병비율 산정 절차를 알고 싶습니다.

A

1. 개요

상장법인 간 또는 상장법인과 비상장법인의 합병 시 합병비율이 적절하게 산정되지 않을 경우 일방의 이해관계자에게 부당하게 손실을 초래할 수 있습니다. 따라서 자본시장법의 적용을 받는 상장법인이 합병당사법인에 포함될 경우 자본시장법 제165조의 4(합병 등의 특례)에 따른 합병비율을 산정하도록 하고 있으며, 상세한 합병비율의 산정 기준은 증권거래법 및 공시에 관한 규정(제5-13조 합병가액의 산정기준)과 관련 시행세칙에서 다루고 있습니다.

2. 평가절차

자본시장법 상 평가 시, 상장법인은 시가로 평가하고, 비상장법인은 본질가치로 평가합니다. 자본시장법 상 합병비율 산정 방법은 다음과 같이 요약됩니다.

구분	합병법인	피합병법인
상장법인 + 상장법인	기준시가(일정 범위 내 할인, 할증 가능)	
상장법인 + 비상장법인	기준시가(일정 범위 내 할인, 할증 가능) 단, 기준시가가 자산가치에 미달하는 경우에는 자산가치로 할 수 있음	본질가치 =(자산가치×1+수익가치×1.5)÷2.5
비상장법인간 합병	자본시장법 상 별도 규정 없음	

상장법인의 기준시가는 기준일의 최근종가, 최근 1주일 거래량 가중산술평균종가, 최근 1개월 거래량 기준 가중산술평균종가의 산술평균으로 계산합니다. 기준시가는 30% 범위 내에서 할인 또는 할증이 가능하며, 계열사간 합병의 경우에는 10% 범위 내에서 할인 또는 할증이 가능합니다.

비상장법인의 본질가치는 자산가치와 수익가치를 가중평균하여 산정됩니다. 자산가치는 직전(최근) 사업연도 말 재무상태표에서 분석기준일까지 발생한 중요한 순자산의 증감으로 규정된 사항(ex: 유상증자, 자기주식, 가치가 없는 무형자산/채권 등)을 가감하는 방식으로 산정됩니다. 수익가치는 평가대상법인의 성격을 고려하여 일반적으로 공정하고 타당한 것으로 인정되는 모형을 자율적으로 선정하여 평가하며 실무적으로는 현금흐름할인법이 많이 활용되고 있습니다.

본질가치에 따라 합병비율을 평가하는 경우 합병비율산정에 직접적으로 반영되지 않는 상대가치를 비교 공시해야 합니다. 다만, 규정에 따라 검토한 유사회사가 3사 이상일 경우에만 산출합니다. 상대가치는 유사회사의 주가에 평가대상회사와의 주당이익과 주당순자산 비율을 고려한 비교가치와 평가대상회사의 유상증자 등 최근 1년 내 거래가액의 평균으로 산정됩니다.

3. 외부평가기관의 평가 의무

일반적으로 상장법인간 합병비율을 산정하는 경우 주식시장에서 거래되는 기준시가를 기준으로 산정이 되므로, 별도의 외부평가의무가 존재하지 않습니다. 반면 상장법인과 비상장법인간 합병비율을 산정하는 경우 비상장법인의 본질가치 산정 시 평가자의 주관이 개입될 여지가 존재하므로, 회계법인 등과 같은 외부기관으로부터 평가를 받을 의무가 존재합니다. 다만 아래의 표와 같이 예외가 존재하므로 상장법인이 합병대상법인인 경우 관련 규정을 검토하여, 외부평가의무가 존재하는지 확인해야 합니다.

구분	원칙	예외
상장법인 + 상장법인	외부평가의무 없음	<p>〈외부평가의무가 있는 경우〉</p> <ul style="list-style-type: none"> - 기준시가의 100분의 10을 초과하여 할인 또는 할증된 가액으로 산정하는 경우 - 상장법인이 거래정지 등의 사유로 기준시가를 확인할 수 없어 본질가치로 합병비율을 산정하는 경우 - 합병 후 비상장법인이 되고자 하는 경우
상장법인 + 비상장법인	외부평가의무 있음	<p>〈외부평가가 없는 경우〉</p> <ul style="list-style-type: none"> - 상장법인이 코넥스시장 상장법인인 경우 - 완전자회사를 합병 후 신주를 발행하지 않는 경우



Q20 상증세법 상 비상장주식 평가절차

상속증여세법에 따른 비상장 주식가치 평가 절차를 알고 싶습니다.

A

1. 개요

유가증권시장에서 누구나 시가를 확인할 수 있는 상장주식과 달리 일반적으로 소수의 주주가 회사의 주식 전부를 보유하고 그 거래도 잘 이루어지지 않는 비상장주식의 경우 시가가 얼마인지는 쉽게 알기 어렵습니다.

상증법 제63조에 따른 비상장주식의 평가는 상증법 상 상속 또는 증여가 이루어지는 경우 그 대상자산을 평가하여 과세하기 위한 목적으로 수행되며, 법인세법상으로는 특수관계자간 거래시 부당행위계산 부인규정의 위험을 해소하기 위하여 상증법상 비상장주식 평가를 수행하기도 합니다. 비상장주식이 시가대로 거래되지 않는다면, 일방 당사자가 상대방에게 시가와 거래 대가의 차액만큼을 증여하거나 수증한 것으로 취급되어 이에 대한 증여세가 부과될 수 있기 때문에 M&A 과정에서 상증법 상 비상장주식의 평가가액을 파악하는 것은 거래 당사자에게 중요한 쟁점 중 하나가 됩니다. 또한 법인세법상으로는 특수관계자간의 거래시 시가와 거래대가의 차이는 법인세로 부과될수도 있습니다.

2. 평가절차

상증법에 따른 주식가치 평가 시 원칙은 시가로 평가하되, 시가 산정이 어려운 경우 보충적 평가방법으로 평가하는 것입니다. 상증법에 따른 주식가치 평가 방법은 다음과 같이 요약됩니다.

구분	내용	
상장주식의 시가	평가기준일 전후 2개월 종가평균	
비상장주식의 평가	시가의 원칙: 거래일의 시가 시가로 인정받는 경우: 제3자간의 매매사례가액 시가 산정이 어려운 경우: 보충적 평가방법에 의한 가액	
보충적 평가방법에 의한 비상장주식가치	일반적 평가	MAX[(순손익가치×3+순자산가치×2)÷5, 순자산가치의 80%]
	부동산 과다보유 법인 (부동산 비율 50%이상, 80% 미만)	MAX[(순손익가치×2+순자산가치×3)÷5, 순자산가치의 80%]
	부동산 또는 주식과다보유 법인(부동산 또는 주식 80% 이상)	순자산가치
	최대주주의 경우에는 할증	20% 할증(중소기업 제외)

1) 순손익가치

순손익가치는 최근 3년간 세무상 주당순손익을 각각 3:2:1로(최근연도 가중치가 '3') 가중평균한 후, 국세청장이 고시하는 이자율인 10%로 나누어 산정됩니다. 이러한 평가방식은 계속기업을 가정할 경우 과거 수익력이 미래에도 계속된다는 전제로 주식의 가치를 평가하는 방식입니다.

다만 아래와 같이 일시우발적인 사건으로 최근 3년간 순이익이 증가하는 경우, 회계법인 또는 세무법인 중 둘 이상의 신용평가전문기관이 일정한 기준에 따라 산출한 1주당 추정이익의 평균가액을 적용할 수 있습니다.

- ① 기업회계기준상 특별손익(자산수증이익, 채무면제이익, 보험차익 및 재해손실)의 최근 3년간 가중평균액이 세무상 경상손익의 최근 3년간 가중평균액의 50 퍼센트를 초과하는 경우
- ② 평가기준일전 3년이 되는 날이 속하는 사업연도 개시일부터 평가기준일까지의 기간 중 합병 또는 분할을 하였거나 주요 업종이 바뀐 경우

- ③ 상증법 제38조의 규정(‘합병시 증여의제’)에 의한 증여받은 이익을 산정하기 위하여 합병당사법인의 주가가액을 산정하는 경우
- ④ 최근 3개 사업연도 중 1년 이상 휴업한 사실이 있는 경우
- ⑤ 주요 업종(당해 법인이 영위하는 사업중 직접 사용하는 유형고정자산의 가액이 가장 큰 업종을 말한다)에 있어서 정상적인 매출발생기간이 3년 미만인 경우

2) 순자산가치

순자산가치는 평가기준일 현재 평가대상회사의 순자산가액에서 상증 세법상 자산, 부채 조정항목을 반영 후 발행주식총수로 나누어 산정됩니다. 이러한 평가방식은 현재 대상회사를 청산한다고 가정할 경우 대상회사가 보유한 잔여재산 분배액을 의미합니다.



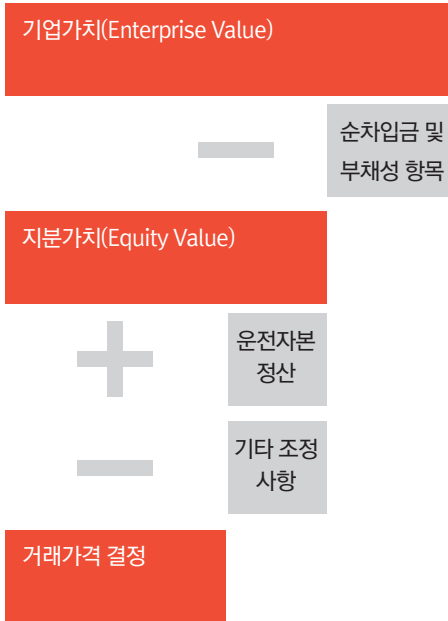
Q21 실사 및 가치평가와 거래가격의 관계

실사 및 가치평가의 내용이 거래가격에 어떻게 반영되는지 알고 싶습니다.

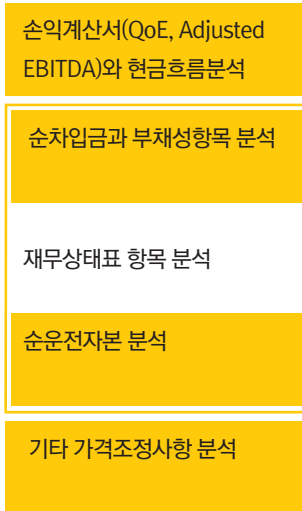
A

일반적인 거래가격의 산정로직과 재무실사의 업무범위는 아래와 같이 대응됩니다.

일반적인 거래가격 산정로직



재무실사 업무범위



① 기업가치 산정

대상기업의 기업가치는 일반적으로 대상회사의 EBITDA에 유사대용기업의 EV/EBITDA Multiple을 적용하여 산정하거나, 대상회사의

향후 현금흐름추정치를 할인하여 현재가치를 산출하는 DCF법을 적용합니다. 전자의 경우 재무실사 과정에서 산출된 Adjusted EBITDA에 Multiple을 적용하여 기업가치를 산정하는 것이 바람직하며, 후자의 경우에도 재무실사 과정에서 파악한 주요 손익항목들의 key driver를 바탕으로 미래현금흐름이 추정됩니다.

② 지분가치 산정

M&A의 거래구조 방식은 대부분 지분인수 방식으로 이루어짐에 따라 지분가치 산정은 필수적입니다. 일반적으로 지분가치는 기업가치에서 순차입금 및 부채성 항목을 차감하여 산출하므로 재무실사과정에서 순차입금 및 부채성 항목의 분석이 지분가치 산정에 핵심입니다. 특히 우발채무나 부외부채 등 재무실사과정에서 추가로 확인된 부채성 항목은 거래가격 변동에 큰 영향을 미칠 수 있습니다.

③ 거래가격 결정

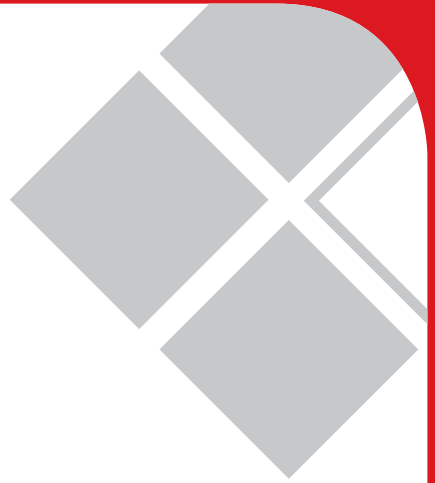
실사(평가)기준일 시점 산출된 지분가치는 SPA상 기준가격(Base price)로 표기되며, 앞서 언급한 ‘Completion Accounts’ 방식에 따라 가격조정이 이루어지는 경우 기준일과 거래종결일사이 재무적 차이를 기준가격에 반영하여 최종적인 거래가격을 결정하게 됩니다. 대표적인 정산사항은 운전자본 차이로 본 실사 시 파악된 순운전자본의 분석내용을 바탕으로 정산실사 시 운전자본 정산이 이루어집니다.

CHAPTER

03.

M&A와 회계





- Q22.** 회계처리의 개요
- Q23.** 실질지배력 판단기준
- Q24.** 무형자산과 영업권의 산정방식
- Q25.** 무형자산의 종류
- Q26.** 취득 이후 후속 회계처리
- Q27.** 지분을 변동에 따른 회계처리
- Q28.** CB/BW/EB/종류주식의 회계처리

Q22 회계처리의 개요

전반적인 M&A 회계처리에 대하여 알고 싶습니다.

A

지분취득을 통해 M&A가 이루어지는 경우 지분취득에 대한 회계처리는 아래와 같습니다.

취득 지분율(%)	구분	분류 및 관련 회계기준	별도재무제표		연결 재무제표
			K-IFRS	K-GAAP	
0%~20%	-	금융상품 (K-IFRS 1109, K-GAAP 6)	공정가치법	공정가치법	공정가치법
20%~50%	유익적인 영향력	관계기업투자주식 (K-IFRS 1028, K-GAAP 8)	원가법, 공정가치법, 지분법 중 택1	지분법	지분법
50%~100%	지배력	종속기업투자주식 (K-IFRS 1110, K-GAAP 4)	원가법, 공정가치법, 지분법 중 택1	지분법	연결 회계처리
100%(*1)	사업결합 (합병)	피취득기업의 자산/ 부채를 각각 인식 (K-IFRS 1103, K-GAAP 12)	취득법	취득법	취득법

(*1) 합병 결의 시 100% 지분을 보유하고 있지 않더라도 합병 시 비지배지분 주주에 대하여 자기주식 또는 신주 교부(상법 제523조), 주식매수청구권 행사로 인한 현금을 지급(상법 제522조의3)하므로 비지배지분이 존재하지 않는 100% 지분율 하에서 흡수합병이 이루어짐.

1. 금융상품(0% ≤ ~ <20%)

피투자기업에 대한 유의적인 영향력이나 지배력을 가지지 못한 경우 금융상품으로 분류한 뒤, 공정가치법에 따라 결산때마다 공정가치로 평가를 해야 합니다.

2. 관계기업투자주식(20% ≤ ~ <50%)

1) 인식요건

일반적으로 피투자기업에 대하여 매수자가 직접 또는 간접(매수자의 종속회사가 피투자기업의 지분율을 보유하고 있는 경우)으로 의결권의 20% 이상을 소유하고 있다면 유의적인 영향력을 보유하는 것으로 봅니다. 다만 의결권이 유의적인 영향력의 절대적인 판단요소는 아닙니다. (이사회에 참여하거나 정책결정과정에 참여하는 경우 등에는 의결권과 상관없이 유의적인 영향력을 보유한다. K-IFRS 1028. 6)

2) 회계처리

관계기업투자주식의 경우 피투자기업의 지분취득금액을 최초 인식 시 취득원가로 인식하고, 취득일 이후에 발생한 피투자기업의 당기순이익 중 매수자의 몫에 해당하는 금액을 인식하기 위하여 장부금액을 가감하는 지분법을 사용하여 회계처리 합니다. 다만 기중에 피투자기업으로부터 배당을 수령한다면 그 금액만큼 관계기업투자주식 장부금액에서 차감합니다.

다만 K-IFRS를 적용하는 기업은 별도재무제표에서 (1) 원가법 (2) 기업회계기준서 제1109호에 따른 공정가치법, (3) 제1028호에서 규정하는 지분법 중 하나를 선택하여 회계처리 할 수 있습니다.

3. 종속기업투자주식(50% ≤ ~ ≤ 100%)

1) 인식요건

일반적으로 피투자기업에 대하여 매수자가 직접 또는 간접(매수자의 종속회사가 피투자기업의 지분율을 보유하고 있는 경우)으로 의결권의 50% 이상을 소유하고 있다면 지배력을 보유하는 것으로 봅니다. 다만 유의적인 영향력과 마찬가지로, 의결권이 지배력의 절대적인 판단요소는 아닙니다.

2) 회계처리

하나 이상의 다른 기업에 대하여 지배력을 보유하는 기업은 지배기업(매수자)으로 지칭되며, 피투자기업은 종속기업으로 지칭됩니다. 지배기업은 회계기준서에 따라 종속회사와 단일실체를 가정하여 표시된 연결 재무제표를 작성할 의무가 발생하게 됩니다.

별도재무제표에서는 지분법을 사용하여 회계처리 하여야 하지만 K-IFRS를 적용하는 기업은 별도재무제표에서 (1) 원가법 (2) 기업회계기준서 제1109호에 따른 공정가치법, (3) 제1028호에서 규정하는 지분법 중 하나를 선택하여 회계처리 할 수 있습니다.

구체적인 연결재무제표 작성은 다음의 절차를 따릅니다.

- ① 지배기업과 종속기업의 자산, 부채, 자본, 수익, 비용, 현금흐름을 같은 항목별로 합산
- ② 각 종속기업에 대한 지배기업의 투자자산 장부금액과 각 종속기업의 자본 중 지배기업지분을 상계
- ③ 연결실체 내 기업 간의 거래와 관련된 연결실체 내의 자산, 부채, 자본, 수익, 비용, 현금흐름은 모두 제거
- ④ 종속기업에 대한 지배기업의 지분율이 100%가 아닌 경우, 종속기업의 나머지 지분율을 보유한 주주들의 몫을 나타내는 비지배지분을 계상

추가적으로 ① 절차에서는 사업결합 시 회계처리와 동일하게 지배력 취득일 기준 종속기업 재무제표에 계상되지 않은 무형자산 그리고 이전 대가와 비교를 통해 산출된 영업권 또는 योग매수차익이 연결재무제표 상 추가적으로 계상되어야 합니다. (결산일기준 무형자산 상각, 영업권 손상 등 후속 회계처리 포함)

4. 사업결합(100%)

1) 인식요건

피투자기업과 매수자가 합병을 통해 법적으로 단일실체가 되는 경우를 의미합니다.

2) 회계처리

사업결합 기준서 상 취득법에 따라 취득일 시점 피투자기업의 자산, 부채를 인식하고 현금유출, 주식발행 등과 같은 이전대가 회계처리를 수행합니다. 구체적인 회계처리 절차는 아래와 같습니다.

- ① 취득일 시점 피투자기업 재무제표 상 자산, 부채의 공정가치 인식
- ② 피투자기업 재무제표에 계상되지 않은 상표권, 고객관계 등의 무형자산을 인식
- ③ 피투자기업의 재무제표 상 순자산의 공정가치 금액과 추가적으로 인식한 무형자산의 합계액을 이전대가와 비교하여 차액을 영업권 또는 योग매수차익으로 계상

Q23 실질지배력 판단기준

실질지배력을 판단하기 위해 고려할 사항은 무엇인지 알고 싶습니다.

A

1. 과반 미만 의결권을 보유하는 경우 고려사항

실질지배력(De facto control)이란 의결권에 의해 지배되는 다른 기업의 지분을 50% 미만으로 보유하고 있음에도 불구하고, 피투자기업의 관련활동을 지시하는 실질적인 능력을 갖고 있는 것으로 간주되는 경우를 의미합니다. 기준서는 매수자가 사실상의 지배력을 보유하고 있는지를 평가할 때, 다음의 사항을 포함하여 모든 관련 사실과 상황을 고려하도록 규정하고 있습니다. (K-IFRS 1110, B42)

다른 주주들이 보유하는 의결권과 비교하여 상대적으로 매수자가 보유하고 있는 의결권의 크기: 다음의 경우 피투자자의 관련활동을 지시할 권리를 가질 가능성이 높습니다.

- 1) 매수자가 보유한 의결권이 많을수록
- 2) 다른 주주에 비해 상대적으로 많은 의결권을 보유할수록
- 3) 투표에서 매수자를 이기기 위해 함께 행동해야 하는 주주들의 수가 많을수록

아래는 기준서 상 과반 미만의 의결권의 보유하는 경우 실질지배력 여부를 판단하는 사례입니다.

사례 번호	최대 주주 지분율	나머지 주주 지분율	기타 사실관계	최대주주가 지배력을 보유하는가?
IFRS 10 사례 4	48%	수천 명의 주주 들이 각각 1% 미만으로 보유	어떤 주주도 서로 논의하기로 하 거나 집합적인 의사결정을 하기로 한 약정이 없음	예
IFRS 10 사례 5	40%	12명의 주주 들이 각각 5% 보유	주주간 약정에 의해 최대주주는 관련활동을 지시할 책임이 있는 경영진의 선임, 해임, 보수의 결정 을 할 권한을 부여받음. 이러한 약 정을 변경하기 위해서는 주주 3분 의 2의 다수 표결이 필요	예 (약정 때 문). 의결권만 을 고려할 경 우에는 명확 하지 않음
IFRS 10 사례 6	45%	2명의 주주들 이 각각 26% 보유하고 있으 며, 나머지 잔여 지분은 3명의 주주들이 각각 1% 보유	-	아니오
IFRS 10 사례 7	45%	11명의 주주 들이 각각 5% 보유	어떤 주주도 서로 논의하기로 하 거나 집합적인 의사결정을 하기로 한 약정이 없음	의결권만을 고려할 경우 명확하지 않 으므로 다 른 사실과 상 황을 파악해 야 함
IFRS 10 사례 8	35%	3명의 주주들 이 각각 5% 보 유하고 있으며, 나머지 잔여지 분은 다수의 주 주들이 각각	어떤 주주도 서로 논의하기로 하 거나 집합적인 의사결정을 하기로 한 약정이 없음. 의사결정은 과 반수투표에 의해 결정됨. 최근 주 주총회에서 의결권의 75%가 투 표함	아니오. 과거 주총패턴을 고려 시 과반 의 효력의 결 권을 확보하 지 못함

2. 과반 이상 의결권을 보유하는 경우 고려사항

1) 기업과 종속기업이 보유한 지분율을 단순 합산하되 일반적으로 기

- 업의 지배주주 또는 최대주주가 보유한 지분은 고려하지 않습니다.
- 2) 피투자기업이 보유한 자기주식이 있다면 해당 자기주식을 차감 후 유효 의결권을 기준으로 지분율을 산정하여야 합니다.
 - 3) 의결권이 있는 우선주가 있다면 같이 고려하여야 합니다.
 - 4) 회사가 보유한 잠재적 의결권과 다른 당사자가 보유한 잠재적 의결권을 모두 고려하여야 합니다.

이때 잠재적 의결권이란 특정 금융상품이 행사되거나 전환될 경우 의결권을 증가시키거나 다른 상대방의 의결권을 줄일 수 있는 잠재력을 의미합니다. (eg. Call option, 전환사채의 전환권, 신주인수권, 선도계약 등)

잠재적 의결권은 행사가격, 재무적 능력, 행사기간, 기타 영업상, 경제적 장애요소, 설계 목적 등 고려하여 실질적인 경우에만 고려되어야 합니다.



Q24 무형자산과 영업권의 산정방식

영업권이란 무엇이며 어떻게 계산하는지 알고 싶습니다.

A

1. 영업권의 정의

영업에 대한 노하우, 브랜드 인지도, 좋은 입지조건, 제조 비법 등의 보이지 않는 가치를 의미하며 일반적으로 피투자기업 순자산의 공정가치를 초과하여 지불한 이전대가의 금액을 의미합니다. 회계기준서 상으로는 사업결합을 하거나 혹은 종속기업 취득 시 연결 재무제표에서 영업권이 발생합니다.

2. 매수가격배분(PPA)과 영업권의 계산구조

영업권은 취득일에 인식한 피투자기업 순자산의 공정가치와 이를 초과하여 지급한 이전대가와의 차이로 계산됩니다. 이때 피투자기업의 순자산은 피투자회사의 재무제표에 계상된 자산, 부채뿐만 아니라 재무제표에 계상되어 있지 않은 상표권, 고객관계 등의 무형자산도 포함됩니다.

일반적으로는 피투자기업의 재무제표에 계상된 자산, 부채는 장부금액을 공정가치로 간주하기 때문에 추가적으로 인식할 무형자산을 식별하고 각 자산별로 공정가치를 평가하는 것이 영업권 계산의 핵심입니다. 실무에서는 해당 절차를 이전대가(매수가격)를 피투자기업의 재무제표상 순자산, 추가적으로 식별한 무형자산 그리고 영업권으로 배분한다는 점에서 매수가격배분(Purchase Price Allocation)으로 지칭합니다.



추가적으로 연결재무제표 상 영업권을 계상하는 경우 비지배지분이 존재한다면 영업권 계산 시 지분율을 고려해야 합니다. 회계기준서 상 영업권은 지배력을 취득하는 경우에만 발생하는 것으로 보기 때문에 비지배지분에 대한 영업권은 별도로 측정하지 않습니다. 이 경우 영업권은 아래와 같이 계산됩니다.

$$\text{영업권} = (\text{재무제표 상 순자산} + \text{식별한 무형자산}) * \text{지배주주 지분율} - \text{이전대가}$$

3. 잉가매수차익

만약 취득일에 식별한 피투자기업 순자산의 공정가치가 이전대가를 초과한다면 해당 부분은 순자산의 공정가치보다 저가에 매수한 잉가매수차익으로 보아 당기손익으로 인식합니다.

다만 잉가매수차익은 일반적인 경우가 아니므로 기준서에서는 잉가매수차익을 인식하기 전에, 취득자가 모든 취득 자산과 인수 부채를 정확하게 식별하였는지 재검토하도록 하고 있습니다.

4. 이전대가 산정방식

1) 정의

이전대가란 취득자가 피취득자의 자산·부채를 취득하기 위해 지불하는

대가입니다. 대가가 될 수 있는 형태의 예로는 현금, 그 밖의 자산, 조건부 대가, 보통주 또는 우선주와 같은 지분상품, 옵션 등을 들 수 있습니다.

2) 조건부대가

조건부대가란 특정 미래 사건이 발생하거나 특정 조건이 충족되는 경우에, 피취득자에 대한 지배력과의 교환의 일부로 피취득자의 이전 소유주에게 추가로 자산이나 지분을 이전하여야 하는 취득자의 의무 또는 이전대가를 반환 받는 취득자의 권리입니다.

조건부대가에 대한 회계처리는 아래와 같습니다.

<p>최초 회계처리</p>	<p>지배력 취득시점 조건부대가의 공정가치를 측정하여, 이전대가에 포함 금융상품 기준서에 따라 취득일 시점 지분상품의 정의를 충족하면 자본으로 분류하며, 그 외의 경우 금융부채로 분류</p>				
<p>후속 회계처리</p>	<table border="1"> <tr> <td data-bbox="353 682 510 731">자본으로 분류</td><td data-bbox="510 682 969 731">별도의 후속 회계처리 존재하지 않음</td></tr> <tr> <td data-bbox="353 731 510 1151">부채로 분류</td><td data-bbox="510 731 969 1151"> <p>매 보고기간 말 조건부대가의 공정가치를 재측정 후 공정가치 변동분에 대하여 아래의 두 가지 방식 중 택하여 회계처리 함</p> <p>① K-IFRS 제1039호 문단 47에 따라 금융부채의 후속측정으로 인한 변동분을 당기손익으로 반영</p> <p>② 개념체계에서 취득한 자산의 원가는 '지급한 대가의 공정가치'로 측정하도록 규정하고 있으므로, 조건부대가의 공정가치 변동을 종속기업 투자주식 장부금액에서 조정</p> <p>단 조건부대가의 정산 시점이 장기인 경우 ①방식에 따라 당기손익으로 반영하는 것이 보다 타당함</p> </td></tr> </table>	자본으로 분류	별도의 후속 회계처리 존재하지 않음	부채로 분류	<p>매 보고기간 말 조건부대가의 공정가치를 재측정 후 공정가치 변동분에 대하여 아래의 두 가지 방식 중 택하여 회계처리 함</p> <p>① K-IFRS 제1039호 문단 47에 따라 금융부채의 후속측정으로 인한 변동분을 당기손익으로 반영</p> <p>② 개념체계에서 취득한 자산의 원가는 '지급한 대가의 공정가치'로 측정하도록 규정하고 있으므로, 조건부대가의 공정가치 변동을 종속기업 투자주식 장부금액에서 조정</p> <p>단 조건부대가의 정산 시점이 장기인 경우 ①방식에 따라 당기손익으로 반영하는 것이 보다 타당함</p>
자본으로 분류	별도의 후속 회계처리 존재하지 않음				
부채로 분류	<p>매 보고기간 말 조건부대가의 공정가치를 재측정 후 공정가치 변동분에 대하여 아래의 두 가지 방식 중 택하여 회계처리 함</p> <p>① K-IFRS 제1039호 문단 47에 따라 금융부채의 후속측정으로 인한 변동분을 당기손익으로 반영</p> <p>② 개념체계에서 취득한 자산의 원가는 '지급한 대가의 공정가치'로 측정하도록 규정하고 있으므로, 조건부대가의 공정가치 변동을 종속기업 투자주식 장부금액에서 조정</p> <p>단 조건부대가의 정산 시점이 장기인 경우 ①방식에 따라 당기손익으로 반영하는 것이 보다 타당함</p>				

3) 종업원인 사업의 양도인에게 지불하는 조건부대가의 회계처리

사업결합에서 피취득자의 주주이자 핵심 임직원에게 특정 조건의 성립을 전제로 지불하는 조건부대가의 체결이 빈번하게 발생합니다. 특히 인수되는 사업의 성공적인 운영여부가 핵심 종업원의 노하우 등과 밀접하게 관련된 게임, 바이오, IT 등과 같이 기술개발이 중요한 산업에서 빈

변하게 목격되고 있습니다.

다만 종업원 주주에 대한 대가가 근무를 제공하지 않을 시 반환 또는 지불여부가 결정된다면, 이는 취득일 이후의 근무용역에 대한 보수로 별도의 거래로 보아 사업결합의 이전대가에 포함되지 않으며, 거래내용(종업원 급여 등)에 따라 회계처리해야 합니다.

종업원이나 매도주주에 대한 조건부지급이 피취득자에 대한 교환의 일부인지 또는 사업결합과는 별도의 거래인지가 명확하지 않은 경우 고려할 수 있는 지표는 다음과 같습니다.

보상의 지표	내용	조건부대가의 지표
조건부지급기간과 같거나 조건부 지급기간보다 길 경우	고용의 지속기간	조건부 지급기간보다 짧을 경우
결합기업의 다른 주요 종업원의 보수와 비교하여 비합리적으로 낮은 수준인 경우	보수의 수준 (조건부 지급 대가 제외)	결합기업의 다른 주요 종업원의 보수와 비교하여 합리적이거나 또는 높은 수준인 경우
결합기업의 종업원이 되지 않는 매도주주가 결합기업의 종업원이 되는 매도주주보다 주당기준으로 더 낮은 조건부 지급을 받는 경우	종업원에 대한 중분 지급	결합기업의 종업원이 되지 않는 매도주주가 결합기업의 종업원이 되는 매도주주와 주당기준으로 유사한 조건부 지급을 받는 경우
피취득자의 주식 대부분을 소유하고 있는 매도주주들이 주요 종업원으로 계속 남는 경우 실질적으로 사업결합 후 용역에 대한 보수를 제공하기 위한 이익배분 약정으로 볼 수 있음	소유주식의 수	주요 종업원이 되는 매도주주가 피취득자의 주식을 조금만 소유하고 있고 모든 매도주주가 주당 기준에 따라 동일한 조건부 대가 금액을 수령하고 있는 경우
취득일의 최초 이전대가가 피취득자에 대한 가치평가에서 설정된 범위의 높은 쪽에 근거를 두고 조건부 지급산식이 과거의 이익 분배 약정과 일관될 경우	가치평가와의 연계	취득일의 최초 이전대가가 피취득자에 대한 가치평가에서 설정된 범위의 낮은 쪽에 근거를 두고 조건부 지급산식이 가치평가접근법에 근거한 경우

Q25 무형자산의 종류

매수가격배분(PPA) 시 식별하는 무형자산의 종류는 무엇인지 알고 싶습니다.

A

1. 무형자산의 종류

일반적으로 사업결합 시 식별할 수 있는 무형자산의 종류는 아래와 같습니다.

자산	정의 및 인식요건
상표권	<p>등록상표는 제품의 원천을 나타내고 다른 제품과 구분하기 위하여 거래에서 사용하는 단어, 이름, 상징 또는 그 밖의 도안을 의미함</p> <p>등록상표, 상표명은 정부기관에 등록하거나 상업적으로 계속 사용하거나 그 밖의 방법에 따라 법적으로 보호받을 수 있음. 등록이나 그 밖의 방법에 따라 법적으로 보호받는 경우에 사업결합에서 취득한 등록상표나 그 밖의 마크는 계약적·법적 기준을 충족하는 무형자산임</p>
고객관계	<p>기업이 계약을 통해 고객과의 관계를 형성하는 경우에 고객관계는 계약적 권리에서 발생함. 한편, (1) 기업이 고객에 대한 정보를 가지고 고객과 정기적으로 접촉하며, (2) 고객은 그 기업과 직접적인 접촉을 할 수 있는 능력이 있다면, 기업과 고객 사이에는 고객관계가 존재하며, 사업결합일에 계약이 존재하는지에 상관없이 기업이 고객과 계약을 체결하는 관행이 있다면, 고객관계는 계약적·법적 기준을 충족함</p>
주문잔고 또는 생산잔고	<p>주문잔고나 생산잔고는 매입주문이나 판매주문과 같은 계약에서 발생함</p> <p>사업결합에서 취득한 주문잔고나 생산잔고는 매입주문이나 판매주문이 취소될 수 있는 경우에도 계약적·법적 기준을 충족함</p>
시장조건에 비하여 유·불 리한 계약	<p>계약 조건이 시장조건에 비하여 불리한 경우 계약 조건 상 부채가 발생하여, 유리한 경우 계약 조건 상 자산이 발생함</p> <p>사업결합에서 취득한 시장조건에 비하여 유·불리한 계약은 계약적·법적 기준을 충족함</p>

개발된 기술	특허기술, 권원기록부(Title Plants)를 포함한 데이터베이스, 거래상의 비밀과 같은 기술에 기초한 무형자산은 계약적·법적 기준 또는 분리가능성 기준을 충족하므로 무형자산으로 식별 가능함
컴퓨터 소프트웨어	법적으로 보호받는 특허권이나 저작권과 같이 사업결합에서 취득한 컴퓨터 소프트웨어와 프로그램 포맷은 무형자산으로 식별되기 위한 계약적·법적 기준을 충족함
집합적 노동력	집합적 노동력은 기업의 미래 경제적 이익을 창출하기 위한 중요한 자원임 다만, K-IFRS 제1103호 문단 B37에 따르면 집합적 노동력은 계약적·법적 기준이나 분리가능성 기준 모두를 충족하지 못하므로 영업권과 분리하여 식별할 수 있는 무형자산이 아님에 따라 영업권에 포함하도록 규정하고 있음

2. 무형자산의 평가방법

무형자산의 평가방법으로는 주로 로열티면제법과 다기간초과이익법이 사용됩니다.

1) 로열티면제법(이익기준접근법)

로열티면제법은 상표권(Trademarks/trade Names), 소프트웨어(Software), 특허권(Patents)과 같이 제3자에게 라이선스될 수 있는 무형자산을 평가하는데 일반적으로 사용되는 이익접근법으로, 해당 무형자산의 소유자는 해당 무형자산의 사용을 위해 제3자에게 세후 로열티 지급액의 현재가치 만큼 절감할 수 있다는 가정 하에 무형자산의 공정가치를 산출하는 방법입니다.

2) 다기간초과이익법(이익기준접근법)

다기간초과이익법은 해당 무형자산의 소유로 발생하는 세후 순현금흐름의 현재가치로 무형자산의 공정가치를 산출하는 방법입니다.

Q26 취득 이후 후속 회계처리

영업권의 후속 회계처리는 어떻게 되는지 알고 싶습니다.

A

1. 개요

영업권에 대한 후속 회계처리는 아래와 같이 K-IFRS와 K-GAAP이 차이를 보이고 있습니다.

K-IFRS	K-GAAP
매년 손상검사 수행	미래 경제적 효익이 유입될 것으로 기대되는 기간 동안 정책법 상각, 잔액에 대해서는 손상검사

2. 손상검사의 수행시점

K-IFRS를 적용하는 경우 제1036호 자산손상 기준서에 따라 영업권은 손상징후 여부와 무관하게 매년 손상검사를 수행해야 합니다. 단 손상검사는 보고기간 말이 아니라 기중에도 수행할 수 있되, 일관성을 위해 매년 동일한 시기에 손상검사를 진행해야 합니다. 실무적으로는 분기결산을 하는 경우 매년 9월말 기준으로 손상검사를 수행하는 경우가 가장 많습니다.

3. 손상검사의 방법

손상검사는 자산의 장부금액과 회수가능액을 비교하여 장부금액이 회수가능액에 미달하는 경우 그 금액만큼 손상차손을 인식합니다. 다만 영업권의 경우 독립적으로 현금을 창출하지 못하므로, 피투자기업 전체를

현금창출단위로 보아 피투자기업 전체의 장부금액과 회수가능액을 비교해야 합니다.

1) 장부금액(Carrying amount)

장부금액은 검토기준일 피투자기업의 재무상태표 상 순자산 금액과 피투자기업 취득 시 인식한 식별된 무형자산의 장부금액 그리고 손상검토 수행 전 영업권 잔액을 합산하여 산출합니다. 이때 식별된 무형자산의 경우 개별자산의 손상 징후가 존재한다면, 개별자산별로 손상검사를 먼저 수행한 후 현금창출단위에 대한 손상검사가 수행되어야 합니다.

2) 회수가능액(Recoverable amount)

기준서 상 회수가능액은 자산의 순공정가치와 사용가치 중 큰 금액입니다. 다만 영업권 손상검사 시에는 개별자산이 아닌 피투자기업 전체를 현금창출단위로 보기 때문에 피투자기업 전체에 대해 현금흐름할인법을 적용하여 산출한 사용가치를 회수가능액으로 보는 것이 일반적입니다. 다만 검토기준일에 근접하여 피투자기업이 제3자로부터 투자유치를 받는 경우, 해당 투자단가를 순공정가치로 보아 회수가능액으로 고려할 수 있습니다.

4. 손상차손의 배부

손상검사 결과 손상차손이 발생하는 경우 우선적으로 영업권의 장부금액을 감액합니다. 만약 영업권의 장부금액을 전액 감액하고도 손상차손 금액이 남아 있다면, 현금창출단위에 포함되어 있는 다른 자산에 각각 장부금액에 비례하여 배부를 합니다.

5. 손상차손환입

개별자산과 달리 영업권의 경우 손상차손환입을 별도로 인식하지 않습니다.

Q27 지분을 변동에 따른 회계처리

단계적으로 지분을 취득하거나, 지분의 일부를 처분하는 경우 회계처리에 대하여 알고 싶습니다.

A

지분취득을 통해 M&A가 이루어지는 경우, 단계적인 지분취득을 통해 경영권을 인수하는 경우가 존재합니다. 특히 중소벤처기업의 경영권 인수는 사업적인 리스크가 크기 때문에 투자 유치 등에 참여하여 소수지분을 취득한 후 해당 기업의 투자유치 후 실적, 성장률 등 고려하여 추가 지분취득을 통해 경영권 인수가 이루어지는 경우가 빈번합니다.

반면 보유하고 있는 자회사의 지분을 일부 매각하여 운영자금으로 활용하거나, 향후 자회사의 성장성을 고려하여 잔여지분을 남기고 경영권을 매각하는 경우도 종종 존재합니다.

이와 같이 지분율이 변동되는 경우 회계처리는 아래와 같습니다.

구분	별도재무제표	연결재무제표
단계적 취득을 통한 지배력 취득 (ex. 15% → 55%)	<ul style="list-style-type: none"> - 기존 보유지분을 지배력 취득시점의 공정가치로 재측정 - 재측정에 따른 손익을 당기손익 또는 기타포괄손익으로 인식 	<ul style="list-style-type: none"> - 추가취득 지분이 아닌 전체 지분을 일괄취득한 것으로 보아 영업권을 측정(ex. 55% 지분을 일괄적으로 취득한 것으로 가정)
지배력 취득 후 추가 지분 취득 (ex. 55% → 70%)	<ul style="list-style-type: none"> - 추가 취득한 지분에 대해서만 취득회계처리 수행 	<ul style="list-style-type: none"> - 지배주주와 비지배주주 간의 거래로 보아 추가적인 영업권을 인식하지 않음

<p>지배력 유지 하에 일부 지분 처분 (ex. 70% → 55%)</p>	<p>- 일부 처분한 지분에 대해서만 처분회계처리 수행</p>	<p>- 지배주주와 비지배주주 간의 거래로 보아 영업권을 조정하지 않음</p>
<p>일부 지분 처분으로 지배력 상실 (ex. 55% → 15%)</p>	<p>K-IFRS: 잔여 보유지분은 공정가치 평가하고 처분 손익 인식(*1) K-GAAP: 지배력 상실 시점의 잔여 보유 지분 장부금액으로 인식</p>	<p>- 지배력 상실로 종속기업 자산, 부채 그리고 비지배지분 제거(연결 범위 제외)</p>

(*1) 관계기업으로 분류가 변경되고 원가법을 적용하는 경우, 지배력 상실시점 종속기업 투자주식의 장부금액에서 처분된 지분을 비례적으로 제거함.



Q28 CB/BW/EB/종류주식의 회계처리

복합금융상품별 회계처리를 알고 싶습니다.

A

1. 개요

기존의 주주들이 보유하고 있는 주식(구주)을 거래하는 경우 대상회사 입장에서는 주주간 거래이므로 별도의 회계처리를 하지 않습니다. 그러나 중소벤처기업의 경우 구주 매매를 통한 경영권 인수보다는 투자유치를 통해 사업을 확장하는 경우가 빈번하므로 투자유치에 따른 대상회사의 회계처리가 필요합니다. 가장 대표적으로 자금을 조달하는 방법인 유상증자의 경우 신주를 발행하여 회사에 유입된 대금을 자본금과 주식발행초과금으로 나누어 회사의 재무제표 상 자본으로 인식하게 됩니다.

실무적으로는 투자자들이 중소벤처기업 투자에 따른 리스크를 줄이기 위해 각종 옵션이 포함된 복합금융상품을 통한 투자유치가 이루어지는 것이 일반적이며, 이 경우 대상회사는 투자금액을 자본 또는 부채로 구분하여 회계처리를 해야 합니다. 대표적으로 자금을 조달하는 방식인 사채와 우선주로 나누어 회계처리를 살펴보겠습니다.

2. 사채

일반 사채를 통해 자금을 조달하는 경우 사채는 부채로 표시될 것입니다. 하지만 아래와 같이 지분상품의 성격이 포함된 복합금융상품인 사채를 통해 자금을 조달하는 경우 지분상품의 성격이 포함된 파생상품(전환옵션, 신주인수옵션, 교환옵션 등)은 기준서 상 자본과 부채의 분류 기준에 따라 자본으로 분류될 수 있습니다.

K-IFRS에서 지분상품을 인수하기로 한 전환옵션, 신주인수옵션 등은 확정 수량의 지분상품을 확정 금액으로 인수하기로 했다면(자본의 Fixed-for-Fixed 조건) 해당 옵션 가치만큼은 지분상품으로 분류하여 자본으로 인식해야 합니다. 다만 전환비율 조정조항(Refixing 조건)이 있어 확정 수량의 지분상품을 확정 금액으로 인수하기로 한 조건을 충족시키지 못한다면 금융부채로 분류하여 부채로 인식되어야 할 것입니다.

회계기준	구분	전환사채(CB)	신주인수권부사채(BW)	교환사채(EB)
K-IFRS	발행자	주계약은 금융부채 전환옵션은 지분상품 혹은 금융부채	주계약은 금융부채 신주인수옵션은 지분상품 혹은 금융부채	금융부채
	투자자	복합금융상품		
K-GAAP	발행자	일반사채 부분(부채) +	일반사채 부분(부채) +	일반사채 부분(부채) +
	투자자	전환권대가(자본)	신주인수권대가(자본)	교환권대가(자본)
	투자자	요건에 따라 내재파생상품을 주된 계약과 분리하여 회계처리하거나, 전체를 당기손익인식항목 등으로 분류		

3. 우선주(종류주식)

일반적인 우선주를 통해 자금을 조달하는 경우 우선주는 자본으로 표시될 것입니다. 하지만 아래와 같이 상환가능하거나 전환가능한 우선주는 그 성격이 일반적인 자본과 상이하므로 K-IFRS를 적용하는 기업은 기준서 상 자본과 부채의 분류 기준에 따라 회계처리를 검토하여야 합니다.

상환우선주는 미래에 현금으로 상환할 의무가 있으므로 그 성격이 사채와 유사하여 대부분 부채로 계상하게 됩니다. 다만 보유자가 아닌 발행회사가 상환권을 보유하는 경우 발행회사가 현금으로 상환할 의무를 지는 것은 아니기 때문에 자본으로 분류할 수 있습니다.

보통주로 전환 가능한 옵션이 있는 전환우선주의 경우 그 성격이 본질

적으로 자본이므로 자본으로 계상하나 전환비율 조정조항(Refixing 조건)이 있어 확정 수량의 지분상품을 확정 금액으로 인수하기로 한 자본 요건을 충족시키지 못한다면 금융부채로 분류하여 부채로 인식되어야 할 것입니다. 다만 단순한 액면분할, 무상증자 등에 따른 전환비율 조정 조항은 실질적인 Refixing 조건이라고 보기 어려우므로 이 경우 자본 요건을 충족할 수 있습니다.

두 가지 성격이 모두 들어있는 상환전환우선주의 경우 상환우선주와 같이 대부분 부채로 계상하게 되나 보유자가 아닌 발행회사가 상환권을 보유하는 경우 전환비율 조정조항(Refixing 조건)이 없다면 자본으로 분류할 수 있습니다.

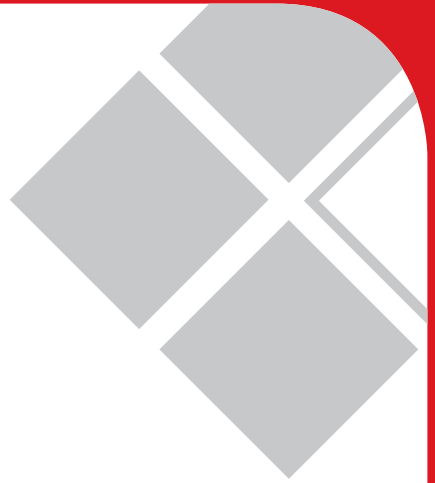
회계기준	구분	상환우선주(RPS)	전환우선주(CPS)	상환전환우선주(RCPS)
K-IFRS	발행자	대부분 부채	자본 혹은 부채 (전환비율이 변동하는 경우 부채로 인식)	대부분 부채
	투자자	복합금융상품		
K-GAAP	발행자	자본		
	투자자	지분증권의 성격에 맞게 당기손익인식항목 등 투자자산 등으로 분류		

CHAPTER

04.

M&A와 세무





- Q29.** 주식관련 양도소득세
- Q30.** 양도관련 조세특례제도
- Q31.** 개인주주간 거래시 증여세 이슈
- Q32.** 법인 증여 시 주주간 세무 이슈
- Q33.** 간주취득세
- Q34.** 중소벤처기업 M&A 세제혜택
- Q35.** 세무상 적격합병(분할) 요건
- Q36.** 적격합병(분할)여부에 따른 과세차이

Q29 주식관련 양도소득세

주식매도 시 고려해야 할 양도소득세 문제에 대해 알고 싶습니다.

A

1. 주식의 양도소득세 과세대상

1) 상장법인 주식

상장법인의 주식은 대주주의 양도가 아닌 경우 양도소득세 과세대상이 아닙니다. 상장법인의 주식을 대주주가 양도 시 과세대상이며, 상장법인의 대주주란 양도연도 직전연도 지분율(특수관계자를 포함하여 판단함)이 1% 이상(코스닥 2%, 코넥스 4% 이상)이거나 양도연도 직전연도 소유주식의 시가총액이 10억원 이상인 주주를 의미합니다. 다만, 대주주가 아닌 소액주주더라도 유가증권시장, 코스닥시장 또는 코넥스시장을 통하지 않는 장외거래의 경우 모두 양도소득세를 부담합니다.

구분	장내거래	장외거래
대주주	과세	과세
대주주 이외	비과세	과세

2) 비상장법인 주식

비상장법인 주식 매도는 대주주 여부에 관계없이 모두 양도소득세 과세대상입니다. 비상장법인의 대주주는 양도연도 직전연도 지분율(특수관계자를 포함하여 판단함)이 4% 이상이거나, 양도 직전 연도 소유주식의 시가총액이 10억원 이상인 주주를 의미합니다(대주주 여부에 따라 적용세율에 차이가 있음).

다만, 대주주가 아닌 소액주주가 한국금융투자협회가 운영하는 협회 장외시장(K-OTC)를 통해 양도하는 중소기업 및 중견기업의 주식 등은 과세대상에서 제외합니다.

2. 양도소득세 세율 및 고려대상

1) 양도소득세율

주식의 양도 시 아래의 양도소득세율 및 양도소득세의 10%인 주민세를 부담하여야 합니다.

구 분			중소기업 외	중소기업
상장법인	대주주	1년 미만	30%	20%
		1년 이상	20% (과표3억초과분25%)	(과표3억초과분25%)
	대주주 외	장외	20%	10%
		장내	비과세	
비상장법인	대주주	1년 미만	30%	20%
		1년 이상	20% (과표3억초과분25%)	(과표3억초과분25%)
	대주주 외		20%	10%

중소기업에 해당하는지 여부의 판정은 주식 등의 양도일이 속하는 사업연도의 직전 사업연도 종료일 현재를 기준으로 합니다.

2) 기타주식 양도 시 세율

부동산 비율이 50% 이상인 법인의 50%(특수관계자를 포함하여 판단함)를 초과하여 보유하고 있는 과점주주가 법인 주식(이하 ‘과점주주 주식’)의 50% 이상을 양도하는 경우 및 골프장 등 체육시설업 및 휴양시설 관련업을 영위하면서 법인의 자산 중 토지·건물·부동산에 관한 권리

의 자산가액 및 다른 부동산 과다보유법인의 주식가액의 합계액이 80% 이상인 법인의 주식(이하 ‘특정주식 등’이라 함)등의 양도하는 경우 기타 자산의 양도에 해당하여 양도소득세 기본세율을 적용됩니다.

다만, 앞서 언급한 특정주식 중 해당 법인의 자산총액 중 비사업용토지의 가액이 차지하는 비율이 100분의 50 이상인 법인의 주식은 양도소득 기본세율에 10%를 가산한 세율이 적용됩니다

3. 상장법인 및 비상장법인 주식양도 관련 최근 세법개정사항

2022년 12월 29일 세법개정에 따라 상기 상장법인 및 비상장법인에 대한 과세대상 규정은 2022년 12월 31일 거래분까지 적용되며, 2023년부터는 주식의 양도로 발생하는 소득은 금융투자소득으로 모두 과세대상에 해당하고, 대주주 이외의 개인의 상장주식 양도차익도 과세대상에 포함됩니다.

다만, 2022년 출범한 새로운 정부는 내년부터 시행 예정인 금융투자소득세 과세를 2년 유예하고, 개별 종목 주식을 100억원 이상 보유한 고액 보유자에게만 양도소득세를 부과하는 방향을 정하고 있는 바, 2023년 이후의 주식 양도소득세에 과세대상에 대하여는 추후 세법개정의 확인이 필요할 것입니다.

4. 기타 고려 사항

1) 부당행위계산부인

세법에서는 자산의 매각 및 매수 시 법에 따른 특수관계인에게 고가 또는 저가로 매각 또는 매수하는 경우에 시가와 매각 또는 매수가의 차이만큼에 대해 양도세를 과세하는 부당행위계산부인 규정이 존재합니다. 이는 주식 또는 경영권의 매각에도 동일하게 적용되어 세법상 특수관계에 해당하는 자에게 주식 또는 경영권을 매각 또는 매수할 시 각별히 주의가 요구됩니다.

① 요건

특수관계인과의 거래로 인하여 당해 소득에 대한 조세의 부담을 부당하게 감소시킨 것으로 인정되는 경우 적용합니다(소득세법 101조 1항).

② 조세부담의 부당한 감소

고가매입 또는 저가양도로 조세부담을 부당하게 감소시킨 것으로 시가와 거래가액의 차액이 3억원 이상이거나, 시가의 5%에 상당하는 금액 이상인 경우에 한합니다.

③ 특수관계인의 범위

‘국세기본법 시행령’ 제1조의2 제1항, 제2항과 제3항 제1호에 따른 특수관계인으로서 하기 요건 등에 해당합니다.

④ 효과

부당행위계산부인 요건 충족 시 저가매도의 경우 시가와 매각가액의 차액만큼을 양도차익으로 보고 양도가액에 가산되며 개인이 특수관계에 있는 법인에게 주식을 저가로 매도하는 경우에는 법인에게도 익금산입이 발생합니다.

2) 증여세 과세

자산을 시가보다 낮은 가액으로 양도하거나 시가보다 높은 가액으로 양수하는 경우 상대방에게 시가와 이전 대가와 차액만큼 이익을 분여하는 효과가 발생합니다. 이러한 경우 상속세 및 증여세법의 “저가양수 또는 고가양도에 따른 이익의 증여” 규정에 따라 이익을 얻은 자에게 증여세가 과세됩니다.

Q30 양도관련 조세특례제도

주식의 양도와 관련한 조세특례제도에는 어떤 것들이 있는지 알고 싶습니다.

A

현행 세법상 주식양도에 대한 조세특례제도에는 다음과 같은 것들이 있습니다.

1. 과세이연 제도

1) 주식의 포괄적교환 · 이전에 대한 과세특례(조세특례제한법 제 38조)

내국법인이 일정한 요건을 갖추어 상법에 따른 주식의 포괄적 교환 또는 주식의 포괄적 이전에 따라 주식의 포괄적 교환 등의 상대방 법인의 완전자회사로 되는 경우, 완전자회사의 주주 및 완전모회사에 대하여 그 주식을 처분할때까지 과세를 이연하는 과세특례가 적용된다.

이 규정은 기업의 경쟁력을 제고하고 자발적 구조조정을 지원하기 위하여 상법에 따라 주식을 포괄적 교환 · 이전하고 다른 기업의 100% 자회사가 되는 경우 그 경제적 실질이 합병과 유사하므로 적격합병에 대한 과세특례와 유사한 과세특례제도로써 도입된 것으로, 2010년 7월 1일 이후 최초로 주식의 포괄적 교환 · 이전을 하는 분부터 적용한다.

2) 주식의 현물출자 등에 의한 지주회사의 설립 등에 대한 과세특례(조세특례제한법 제38조의2)

① 2024년1월1일 이후 현물출자분

내국법인의 내국인 주주가 2026년 12월 31일까지 법정 요건을 모두 갖추어 주식을 현물출자함에 따라 지주회사를 새로 설립하거나 기

존의 내국법인을 지주회사로 전환하는 경우 그 현물출자로 인하여 취득한 주식의 가액 중 그 현물출자로 인하여 발생한 양도차익에 상당하는 금액은 양도소득세 또는 법인세의 과세를 이연받거나 분할납부할 수 있다.

그리고, 내국법인의 내국인 주주가 현물출자 또는 분할에 의하여 지주회사로 전환한 전환지주회사에 법정 요건을 모두 갖추어 2026년 12월 31일까지 주식을 현물출자하거나 그 전환지주회사의 자기주식과 교환하는 경우 그 현물출자 또는 자기주식교환으로 인하여 취득한 전환지주회사의 주식가액 중 현물출자 또는 자기주식교환으로 인하여 발생한 양도차익에 상당하는 금액은 양도소득세 또는 법인세의 과세를 이연받거나 분할납부할 수 있다.

2019년 12월 31일 법 개정시 본 조의 과세특례 제도를 합리적으로 보완하고자 주식 처분시점까지 양도차익을 과세이연하던 방식을 4년 거치 3년 분할 익금산입(분할 납부)하는 방식으로 변경하였다.

② 2023년12월31일 이전 현물출자분

지주회사의 설립촉진을 통한 기업지배구조의 투명성 확보 및 기업구조조정 활성화를 유도하기 위하여, 내국법인의 내국인 주주가 2024년 12월 31일까지 법 소정의 요건을 모두 갖추어 주식을 현물출자함에 따라 지주회사를 새로 설립하거나 기존의 내국법인을 지주회사로 전환하는 경우 그 현물출자로 인하여 취득한 주식의 가액 중 그 현물출자로 인하여 발생한 양도차익에 상당하는 금액에 대한 양도소득세 또는 법인세에 대하여는 그 주주가 해당 지주회사의 주식을 처분할 때까지 본 조의 규정에 따라 과세를 이연받을 수 있다.

또한, 내국법인의 내국인 주주가 현물출자 또는 분할에 의하여 지주회사로 전환한 내국법인에 법 소정의 요건을 모두 갖추어 주식을 2024년 12월 31일까지 현물출자하거나 그 전환지주회사의 자기주식과 교환하는 경우, 그 현물출자 또는 자기주식교환으로 인하여 취득한 전환지주회사의 주식가액 중 현물출자 또는 자기주식교환으로 인하여 발생한 양도차익에 상당하는 금액에 대한 양도소득세 또는 법인세에 대하여는 그 주주가 해당 전환지주회사의 주식을 처분할 때까지 본 조의 규정에 따라 과세를 이연받을 수 있다.

〈개정규정 적용시기 관련 주의사항〉

2019년12월31일 조특법 개정시 부칙에서 지주회사 현물출자 과세이연규정의 적용시기를 2021년12월31일까지로 규정함으로써 2022년1월1일 이후 지주회사 현물출자분에 대하여는 분할익금산입하는 것이었으나, 2021년12월28일 해당 부칙 규정을 개정하여 개정규정의 적용시기를 2024년1월1일 이후로 변경하였음.

부칙 (2019. 12. 31. 법률 제16835호)

제1조【시행일】

이 법은 2020년 1월 1일부터 시행한다. 다만, 제118조 제1항 제22호의 개정규정 및 제121조의 13 제5항의 개정규정은 2020년 4월 1일부터 시행하고, 제96조 제1항의 개정규정(감면세액과 관련된 부분에 한정한다), 제106조의 2 제13항의 개정규정 및 제126조의 2의 개정규정(신문 구독료와 관련된 부분에 한정한다)은 2021년 1월 1일부터 시행하며, 제38조의 2의 개정규정은 2024년 1월 1일부터 시행하고, 제121조의 2의 개정규정은 공포한 날부터 시행한다. (2021. 12. 28. 단서개정)

제19조【주식의 현물출자 등에 의한 지주회사의 설립 등에 대한 과세특례에 관한 적용례】

제38조의 2의 개정규정은 2024년 1월 1일 이후 현물출자하거나 주식을 교환하는 분부터 적용한다. (2021. 12. 28. 개정)

3) 전략적 제휴를 위한 비상장주식 교환 등에 대한 과세특례(조세특례제한법 제46조의7)

주권상장법인(코넥스상장기업이 아닌 경우만 해당한다)을 제외한 벤처기업의 주주(그 법인의 발행주식 총수의 100분의 10이상을 보유한 주주를 말함)가 소유하는 벤처기업등의 주식을 법 소정의 요건을 갖추어 2024년 12월 31일 이전에 주식회사인 법인(“제휴법인”이라 함)이 보유한 자기주식 또는 제휴법인의 주주(발행주식 총수의 100분의 10 이상을 보유한 주주를 말함)의 주식과 교환하거나 제휴법인에 현물출자하고 그 제휴법인으로부터 출자가액에 상당하는 주식을 새로 받음으로써 발생하는 양도차익에 대해서는 그 주주가 주식교환 또는 현물출자로 인하여 취

득한 제휴법인의 주식을 처분할 때까지 과세를 이연받을 수 있다.

4) 주식매각 후 벤처기업등 재투자에 대한 과세특례(조세특례제한법 제46조의8)

벤처기업 또는 벤처기업이었던 기업이 벤처기업에 해당하지 아니하게 된 이후 7년 이내 기업(“매각대상기업”이라 함)의 주주로서 매각대상기업의 주주가 2023년 12월 31일 이전에 그가 보유한 매각대상기업의 주식 중 100분의 30 이상을 특수관계인 외의 자에게 양도하고 그 양도대금 중 100분의 50 이상을 법 소정의 요건을 갖추어 출자 또는 투자(“재투자”라 한다)를 한 경우에는 매각대상기업의 주식의 매각으로 발생하는 양도차익에 대해서는 재투자로 취득한 주식 또는 출자지분을 처분(재투자 대상기업이 사업을 폐지한 경우 등을 포함함)할 때까지 양도소득세의 과세를 이연받을 수 있다.

5) 기업간 주식 등의 교환에 대한 과세특례(조세특례제한법 제121조의30)

내국법인(“교환대상법인”이라 함)의 지배주주·출자자 및 그 특수관계인(“지배주주등”이라 함)이 2023년 12월 31일 이전에 사업재편계획에 따라 그 소유 주식 또는 출자지분 전부를 양도하고 교환대상법인의 특수관계인이 아닌 다른 내국법인(“교환양수법인”이라 함)의 주식등을 법 소정의 방법으로 그 소유비율에 따라 양수하는 경우에는 주식등을 양도함에 따라 발생한 양도차익(교환양수법인 및 교환양수법인의 지배주주등에 발생하는 양도차익을 포함함)에 상당하는 금액에 대한 양도소득세 또는 법인세에 대해서는 양수한 주식등을 처분(상속·증여를 포함함)할 때까지 과세를 이연받을 수 있다.

2. 선택과세

1) 주식매수선택권 행사이익의 선택과세(조세특례제한법 제16조의4)

벤처기업 임직원이 2024년 12월 31일 이전에 해당 벤처기업으로부터 부여받은 적격주식매수선택권을 행사함으로써 얻은 이익에 대해서 벤처기업 임직원이 양도소득세 과세방식을 신청한 경우에는 주식매수선택권 행사시에 소득세를 과세하지 아니하고 적격주식매수선택권 행사에 따라 취득한 주식을 양도하여 발생하는 양도소득(단, 법 제16조의 2에 따라 비과세되는 금액은 제외함)에 대해서 양도소득세 과세대상 주식 등으로 보아 양도소득세를 과세한다. 한편, 벤처기업 임직원이 양도소득세 과세방식을 신청한 경우 해당 벤처기업은 주식매수선택권의 행사에 따라 발생하는 비용을 손금에 산입하지 아니한다.

2) 산업재산권 현물출자 이익의 선택과세(조세특례제한법 제16조의5)

산업재산권을 보유한 거주자가 벤처기업등에 산업재산권을 2020년 12월 31일 이전에 출자(거주자가 해당 벤처기업등의 특수관계인인 경우는 제외)하고 해당 벤처기업등의 주식을 받은 경우, 그 현물출자에 따른 이익을 거주자가 해당 주식을 양도할 때 양도소득세로 납부할 것을 신청하면 소득세법 제21조에도 불구하고 해당 주식의 취득시점에 소득세를 과세하지 않고, 해당 벤처기업등의 주식을 양도할 때 양도소득세로 신고·납부할 수 있다.

3. 비과세

1) 중소기업창업투자회사 등의 주식양도차익 등에 대한 비과세(조특법 §13)

다음의 어느 하나에 해당하는 주식 또는 출자지분을 법 소정 출자 요건 중 어느 하나의 방법으로 출자하여 양도함으로써 발생하는 양도차익에 대해서는 법인세를 과세하지 아니한다. 또한, 상기의 출자로 인하여 2022년 12월 31일까지 지급받는 배당소득에 대하여는 법인세를 부과하지 아니한다.

- ㉓ 중소기업창업투자회사 및 창업기획자가 창업자, 벤처기업 또는 신기술창업전문회사에 2022년 12월 31일까지 출자함으로써 취득한 주식 또는 출자지분
- ㉔ 신기술사업금융업자가 신기술사업자, 벤처기업 또는 신기술창업전문회사에 2022년 12월 31일까지 출자함으로써 취득한 주식 또는 출자지분
- ㉕ 중소기업창업투자회사, 창업기획자, 벤처기업출자유한회사 또는 신기술사업금융업자가 창투조합등을 통하여 창업자, 신기술사업자, 벤처기업 또는 신기술창업전문회사에 2022년 12월 31일까지 출자함으로써 취득한 주식 또는 출자지분
- ㉖ 기금운용법인등이 창투조합등을 통하여 창업자, 신기술사업자, 벤처기업 또는 신기술창업전문회사에 2022년 12월 31일까지 출자함으로써 취득한 주식 또는 출자지분
- ㉗ 중소기업창업투자회사 또는 신기술사업금융업자가 코넥스상장기업에 2022년 12월 31일까지 출자함으로써 취득한 주식 또는 출자지분
- ㉘ 중소기업창업투자회사, 벤처기업출자유한회사 또는 신기술사업금융업자가 창투조합등을 통하여 코넥스상장기업에 2022년 12월 31일까지 출자함으로써 취득한 주식 또는 출자지분

2) 중소기업창업투자회사 등의 소재·부품·장비전문기업 주식 양도차익 등에 대한 비과세(조특법 §13의4)

중소기업창업투자회사 등 상기의 ‘1) 중소기업창업투자회사 등의 주식 양도차익 등에 대한 비과세(제13조)’에서 살펴본 ‘창업투자회사 등의 범위’에서의 창업투자회사 등이 소재·부품·장비 관련 중소기업(“투자대상기업”)에 2022년 12월 31일까지 아래의 방법으로 출자함으로써 취득한 주식등을 양도함에 따라 발생하는 양도차익에 대해서는 법인세를 부과하지 아니하고, 동 중소기업창업투자회사 등이 해당 출자로 투자대상기업으로부터 2022년 12월 31일까지 받는 배당소득에 대해서는 법인세를 부과하지 아니한다.

내용	상세요건
투자대상기업	중소기업 중 「소재·부품·장비산업 경쟁력강화를 위한 특별조치법」 제13조에 따라 선정된 특화선도기업
법 소정 출자 요건	1. 투자대상기업의 설립 시에 자본금으로 납입하는 방법 2. 투자대상기업이 유상증자하는 경우로서 증자대금을 납입하는 방법 3. 투자대상기업이 잉여금을 자본으로 전입하는 방법 4. 투자대상기업이 채무를 자본으로 전환하는 방법

3) 중소기업창업투자회사 등에 대한 출자주식 양도소득세 비과세 (조세특례제한법 제14조 제1항)

중소기업이나 신기술사업회사의 설립을 촉진하고 건전하게 육성·지원하기 위해, 다음의 주식 또는 출자지분을 출자하여 양도하는 경우에는 소득세법 제94조 제1항 제3호의 규정에 해당하는 경우에도 양도소득세를 과세하지 아니한다. 이 경우 ①은 2009년 12월 31일까지 취득하는 분에 한하여 적용하고, ②~⑨의 규정은 2022년 12월 31일까지 취득하는 분에 대해서만 적용한다.

- ① 중소기업창업투자회사 또는 여신전문금융업법에 따른 신기술사업금융전문회사에 출자함으로써 취득한 주식 또는 출자지분
- ② 벤처창업투자조합이 창업자, 벤처기업 또는 신기술창업전문회사에 출자함으로써 취득한 주식 또는 취득한 출자지분
- ③ 농식품투자조합이 창업자, 벤처기업 또는 신기술창업전문회사에 출자함으로써 취득한 주식 또는 출자지분
- ④ 신기술사업투자조합이 신기술사업자, 벤처기업 또는 신기술창업전문회사에 출자함으로써 취득한 주식 또는 출자지분
- ⑤ 벤처기업에 출자함으로써 취득(개인투자조합을 통하여 벤처기업에 출자함으로써 취득하는 경우를 포함)한 시행령 제13조 제1항이 정하는 주식 또는 출자지분
- ⑥ 창업기획자에 출자함으로써 취득한 주식 또는 출자지분

- ⑦ 소재·부품전문기업 등의 육성에 관한 특별조치법에 의한 소재·부품전문투자조합이 창업자, 신기술사업자, 벤처기업 또는 신기술창업전문회사에 출자함으로써 취득한 주식 또는 출자지분
- ⑧ 증권거래세법 제3조 제1호 나목에서 정하는 방법으로 거래되는 벤처기업의 주식(구소득세법 제104조 제1항 제11호 가목의 대주주가 아닌 자가 양도하는 것에 한한다)
- ⑨ 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제117조의 10에 따라 온라인소액투자중개의 방법으로 모집하는 창업 후 3년 이내의 기술우수중소기업 등 시행령 제13조 제2항에서 정하는 기업에 출자함으로써 취득한 주식 또는 출자지분

4) 우리사주조합원 등에 대한 과세특례(조세특례제한법 제88조의4 제14항)

우리사주조합원이 보유하고 있는 우리사주로서 법 소정의 요건을 갖춘 주식을 해당 조합원이 퇴직을 원인으로 인출하여 우리사주조합에 양도함으로써 발생하는 소득은 「소득세법」상 양도소득금액에 포함하지 아니한다. 다만, 그 양도차익이 3천만원을 초과하는 경우 그 초과금액은 금융투자소득금액에 포함한다.

Q31 개인주주간 거래 시 증여세 이슈

M&A거래 시 개인주주 등에게 발생할 수 있는 증여세 이슈는 무엇이 있는지 알고 싶습니다.

A

M&A 거래 과정에서 개인들에게 발생할 수 있는 상속세 및 증여세법상 증여세 과세이슈로는 다음과 같은 것들이 있습니다.

1. 저가 양수 또는 고가 양도에 따른 이익의 증여(상증법 제 35조)

특수관계 여부를 불문하고 시가보다 높은 가액으로 재산을 양도하거나 또는 시가보다 낮은 가액으로 재산을 양수한 경우에 이로 인하여 이익을 받은 자는 그 대가와 시가와 차액에 상당하는 금액으로서 법소정의 금액을 증여재산가액으로 합니다. 다만, 특수관계인이 아닌 자간의 거래에 있어서는 거래의 관행상 정당한 사유가 없는 경우에만 증여세가 과세된다는 점이 차이가 있습니다.

이러한 저가·고가양도에 따른 이익의 증여 등은 법인세법 또는 소득세법상의 부당행위계산의 부인의 이론과 같은 것으로 양도자와 양수자간의 법률행위가 적법하다고 전제하는 경우에도 세액을 계산함에 있어서는 그 행위나 계산을 부인하고 세법이 규정하는 적정가액에 의하여 세액을 산출할 수 있도록 하는 것으로서 특수관계인간 또는 특수관계인이 아닌 자간에 거래를 하면서 어느 일방의 이익을 위하여 거래가액을 조작하여 얻게 되는 이익에 대하여 과세근거를 마련함이 목적이라 할 수 있습니다.

2. 합병에 따른 이익의 증여(상증법 제38조)

주당 주식가치가 현저히 차이가 나는 기업간에 합병을 하면서 그 합병 비율을 조작하여 결과적으로 합병당사회사의 대주주 등이 합병 전후를 비교하여 이익을 얻는 경우가 있습니다. 이러한 자본거래를 이용한 조세 부담회피를 방지하기 위하여 기업간의 합병시 합병당사회사의 주당 평가가액 차이를 이용한 실질적인 이익의 증여행위에 대한 과세근거를 마련한 것입니다.

합병에 의하여 합병당사법인의 대주주가 받는 이익의 증여가 성립하기 위하여는 다음의 각 요건을 모두 충족하여야 합니다.

- 1) 일정한 특수관계에 있는 법인 간의 합병일 것
- 2) 합병당사법인의 대주주가 존재할 것
- 3) 합병으로 인하여 대주주가 일정한 규모 이상의 이익을 받을 것

이상의 각 요건 중 어느 하나라도 충족치 못하는 경우에는 본 조의 규정에 의한 과세대상이 되지 않습니다.

3. 증자에 따른 이익의 증여(상증법 제39조)

1) 실권주의 재배정시 증여

법인이 설립 후 추가적인 자금조달 등의 목적으로 신주를 발행하고자 하는 경우, 기존주주는 주주권에 기인하여 주주평등의 원칙에 따라 다른 자보다 우선하여 신주를 인수할 수 있으나 주주가 이러한 신주인수권을 행사하지 아니하고 임의로 포기한다면 소위 실권주가 발생하게 됩니다. 이러한 실권주에 대하여 법인은 다시 당초 증자의 목적을 달성하기 위하여 소정의 절차를 거쳐 당해 주주 외의 제3자에게 실권주를 인수시킬 수 있으며 이러한 경우에는 증자전과 비교하여 주주의 지분비율이 변동하게 됩니다.

이때 신주의 발행가액이 그 평가액에 미달하거나 초과하는 경우 그 차액에 상당하는 경제적 이익이 신주인수를 포기한 주주와 제3의 신주인수자 사이에 무상이전되는 효과를 가져오게 되는 바, 이 경우 법 소정의 요건을 충족하는 경우 수증자에게 증여세가 과세되는 것입니다.

2) 실권주의 실권처리시 증여

증자시 발생한 실권주를 재배정하지 아니하고 이사회 결의에 의하여 실권처리하는 경우 기존 주주의 지분비율에 변화가 있게 됩니다.

이때 신주의 인수가액이 실질가치보다 낮다면 신주인수를 포기한 주주로부터 기존 비율에 따라 신주를 인수한 주주에게 경제적 이익이 무상이전되는 효과가 발생하게 되는 바, 이 경우 법 소정의 요건을 충족하는 경우 수증자에게 증여세가 과세되는 것입니다.

또한, 신주의 인수가액이 실질가치보다 높다면 기존 비율에 따라 신주를 인수한 주주로부터 신주인수를 포기한 주주에게 경제적 이익이 무상이전되는 효과가 발생하는 바, 이 경우에도 법 소정의 요건을 충족하는 경우 수증자에게 증여세가 과세되는 것입니다.

3) 직접 배정방식의 증자시 증여

상법 제418조에 의하면 주주는 그가 가진 주식 수에 따라서 신주의 배정을 받을 권리가 있습니다. 다만, 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 정관에 정하는 바에 따라 주주 외의 자에게 신주를 배정할 수 있습니다. 따라서 정관에 다른 정함이 있거나 주주총회의 특별결의에 의하여 정관변경절차를 취하면 기존 주주가 아닌 자에게 신주를 직접 배정하거나 기존 주주에게 소유주식 비율을 초과하여 신주를 직접 배정할 수 있습니다.

이러한 경우 신주의 인수가액을 실질가치보다 낮거나 높게 한다면 신주를 초과배정받은 자와 정관에 의하여 신주인수권을 포기한 자 사이에 경제적 이익이 무상이전되는 효과가 발생하는 바, 이 경우 법 소정의 요건을 충족하는 경우 수증자에게 증여세가 과세되는 것입니다.

4. 감자에 따른 이익의 증여(상증법 제39조의2)

현행 상법상 법인의 자본감소의 방법에는 주금감소, 주식의 소각, 주식의 병합 등 여러 가지 방법이 있으나, 어느 방법에 의하든 주주평등의 원칙에 따라 모든 주식을 평등하게 취급하여야 합니다. 따라서 이러한 주주평등원칙에 반하여 특정주주의 주식에 제한하여 불균등한 감자가 이루어진 경우에는 감자무효의 소를 제기할 수 있습니다.

그러나 주주평등의 원칙에 위배된 불균등감자도 당해 특정주주의 구체적 승인이 있고 또한 감자무효의 소가 제기되지 않는 한, 적법하게 감자의 효력이 발생하게 되고 이러한 현상은 특히 주주간의 관계가 밀접하게 형성되어 있는 법인에서 빈번하게 발생합니다. 즉, 주주간에 특수관계인에 해당하는 가족법인 등에서 특정주주의 주식만을 상속세 및 증여세 법상 정상평가액보다 낮은 액면가액 등으로 유상감자하더라도 주주간에 이해관계가 대립하지 아니하므로 반대의 소가 제기될 가능성이 거의 없게 되며 이러한 점을 악용하여 불균등감자를 가족주주 등 간에 이익을 분여하는 방법으로 이용되어 왔습니다.

법인의 감자시 시가(상증법 제60조 및 63조에 따라 평가한 가액을 말함)보다 낮은 대가로 불균등감자하거나 시가보다 높은 대가로 불균등감자하는 경우 “주식 등을 소각한 주주 등과 특수관계인에 해당하는 대주주 등” 또는 “대주주 등의 특수관계인에 해당하는 주식 등을 소각한 주주 등”에게 경제적 이익이 이전된 결과가 나타나는 경우에는 이에 대하여 증여세를 과세하게 됩니다.

5. 현물출자에 따른 이익의 증여(상증법 제39조의3)

현물출자에 의하여 주식 등을 시가(상증법 제60조와 제63조에 따라 평가한 가액을 말함)보다 낮은 가액으로 인수함으로써 현물출자자가 이익을 얻거나 주식 등을 시가보다 높은 가액으로 인수함으로써 현물출자자

와 특수관계인에 해당하는 주주 등이 이익을 얻은 경우에는 해당 이익에 상당하는 금액을 그 이익을 얻은 자의 증여재산가액으로 합니다.

6. 주식등의 상장에 따른 이익의 증여(상증법 제41조의3)

주식 또는 출자지분의 상장 등에 따른 이익의 증여는 내부정보를 이용하여 증권시장 상장에 따른 막대한 시세차익을 얻을 목적으로 비상장주식을 증여·취득한 경우 이에 해당하는 상장차익에 대해 과세함으로써 고액재산가의 변칙적인 부의 세습을 방지하고자 만든 규정입니다.

주식 또는 출자지분의 상장 등에 따른 이익을 증여로 과세하기 위해서는 다음의 요건을 갖추어야 합니다.

- 1) 최대주주 등의 특수관계인이 최대주주 등으로부터 주식 등을 증여 받거나 유상으로 취득할 것 또는 최대주주 등으로부터 증여받은 재산으로 최대주주 등이 아닌 자로부터 주식 등을 취득할 것
- 2) 증여일 등으로부터 5년 이내에 그 주식 등이 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 제8조의 2 제4항 제1호에 따른 유가증권시장 및 코스닥시장에 상장 될 것
- 3) 정산기준일 현재 주식 등의 상장 등에 따른 이익이 증여·취득 당시 증여세 과세가액(취득의 경우 취득가액)에 기업가치의 실질적 증가분을 합한 가액의 30% 이상이거나 3억원 이상일 것

본 조는 상장후 주식가치가 현저히 하락한 경우 상장 후 3월이 되는 날부터 3월 이내에 증여세를 정산신고하면 당초 납부한 증여세를 환급해주는 제도를 두고 있어 상장에 따른 시세를 차익이 발생할 경우 뿐만 아니라 차손이 발생할 경우에도 반영하는 정산개념을 두고 있습니다.

7. 합병에 따른 상장등 이익의 증여(상증법 제41조의5)

합병에 따른 상장 등 이익의 증여는 최대주주 등의 특수관계인이 다음의 어느 하나에 해당하는 경우로서 그 주식 등을 증여받거나 취득한 날부터 5년 이내에 그 주식 등을 발행한 법인이 특수관계에 있는 주권상장법인과 합병됨에 따라 발생하는 상장시세차익에 대해 과세를 함으로써 정상적인 합병을 가장한 재벌 2세 등의 변칙상속을 방지하고자 합니다.

- 1) 최대주주 등으로부터 해당 법인의 주식 등을 증여받거나 유상으로 취득한 경우
- 2) 증여받은 재산으로 최대주주 등이 아닌 자로부터 해당 법인의 주식 등을 취득한 경우
- 3) 증여받은 재산으로 최대주주 등이 주식 등을 보유하고 있는 다른 법인의 주식 등을 최대주주 등이 아닌 자로부터 취득함으로써 최대주주등과 그의 특수관계인이 보유한 주식 등을 합하여 그 다른 법인의 최대주주 등에 해당하게 되는 경우

Q32 법인 증여 시 주주간 세무 이슈

법인에 증여할 경우 주주에게 발생하는 세금 문제에는 어떤 것이 있는지 알고 싶습니다.

A

상속세 및 증여세법에 따르면 증여세 납세의무자는 타인으로부터 재산의 증여를 받는 개인 또는 비영리법인입니다. 따라서 일반적으로 재산을 개인이 증여받으면 증여세를, 법인이 증여받으면 법인세를 납부하게 됩니다.

그러나 법인이 재산을 증여받더라도 그 법인의 주주에게 추가로 증여세가 과세되는 경우가 있는데, 그 중 대표적인 것이 “특정법인과 의 거래를 통한 이익의 증여의제”(상증법 제45조의5) 규정입니다.

영리법인이 증여를 받는 경우 순자산증가설에 따라 법인세가 부과되므로 일반적으로 증여세가 부과되지 않습니다. 그러나, 영리법인이 증여를 받는 경우에는 간접적으로 해당 법인의 주주에게도 사실상 경제적 이익이 발생한다고 할 수 있습니다. 특히 결손법인 등에 대한 증여는 법인세를 납부하지 아니하면서도 해당 법인의 주주에게 사실상 경제적 이익을 주는 변칙적인 증여방법으로 이용될 가능성이 있습니다. 예를 들어, 우선 자녀에게 결손법인을 증여한 후 동 법인의 세무상 이월결손금 범위 내에서 부동산 등을 증여하게 되면 증여세와 법인세를 전혀 부담하지 않고서도 증여의 효과를 거둘 수 있습니다. 이에 따라 지배주주등이 30% 이상 보유하고 있는 특정법인이 그 지배주주등의 특수관계인과 재산·용역의 무상제공 등 거래를 통하여 특정법인이 이익을 얻은 경우에는 그 거래한 날을 증여일로 하여 그 특정법인이 얻은 이익에 해당 지배주주등의 주식보유 비율을 곱하여 계산한 금액을 특정법인의 지배주주등이 증여받은 것으로 의제하도록 규정하고 있습니다.

특정법인 증여의제 규정의 적용대상은 재산 또는 용역을 무상으로 제공받는 것 뿐만 아니라 재산등을 저가로 양도하거나 고가로 양수하는 경우, 채무를 면제하는 경우, 저가로 현물출자하는 경우 등을 포함합니다. 따라서 여러 법인을 보유하고 사업을 영위하면서 법인간의 거래가 발생하는 경우, 그 거래가액이 세법에서 정하는 시가에 부합하지 않는 경우 고,저가 양수도에 의한 증여에 해당해 법인에 대한 법인세 문제 뿐만 아니라 주주에 대한 증여세 문제까지 발생할 수 있음을 염두에 두어야 합니다.



Q33 간주취득세

주식을 취득하는 경우임에도 취득세를 납부하여야 하는 경우가 있는지 알고 싶습니다.

A

비상장법인의 주식 또는 지분을 취득함으로써 지방세기본법에 따른 과점주주가 되었을 때에는 그 과점주주는 해당 법인의 부동산 등(2016.1.1. 이후 법인이 「신탁법」에 따라 신탁한 재산으로서 수탁자 명의로 등기·등록이 되어 있는 부동산 등 포함)을 취득한 것으로 봅니다. 다만, 법인설립 시에 발행하는 주식 또는 지분을 취득함으로써 과점주주가 된 경우에는 취득으로 보지 않습니다.

과점주주에게 취득세 납세의무를 부여하는 것은 주식 취득 등을 통해 주주총회에서 의결권을 행사하여 회사 경영을 지배할 수 있고 이는 해당 법인의 부동산 등을 취득한 것과 동일한 경제적 효과가 있는 것으로 보기 때문입니다.

여기서 과점주주란, 주주 또는 유한책임사원 1명과 그의 특수관계인 중 해당 주주 또는 유한책임사원과 「지방세기본법」 제2조의 2의 어느 하나에 해당하는 관계에 있는 자로서 그들의 소유 주식(의결권이 없는 주식 제외)의 합계 또는 출자액의 합계가 해당 법인의 발행주식 총수(의결권이 없는 주식 제외) 또는 출자총액의 50%를 초과하면서 그에 관한 권리를 실질적으로 행사하는 자들을 말합니다.

Q34 중소기업 M&A 세제혜택

중소기업 혹은 벤처기업 M&A만의 세제혜택에 대해 알고 싶습니다.

A

중소기업 혹은 벤처기업 M&A 만의 세제혜택을 법령별로 요약하면 아래와 같습니다.

개요	법령
조 특 법	<ul style="list-style-type: none">- 중소기업 간의 통합에 대한 양도소득세의 이월과세 등(제31조)- 전략적 제휴를 위한 비상장 주식교환등에 대한 과세특례(제46조의 7)(*1)- 주식매각 후 벤처기업 등 재투자에 대한 과세특례(제46조의 8)(*1)- 기술혁신형 합병에 대한 세액공제(제12조의 3)- 기술혁신형 주식취득에 대한 세액공제(제12조의 4)- 내국법인의 소재 · 부품 · 장비전문기업에의 출자 · 인수에 대한 과세특례(제13조의 3)- 중소기업창업투자회사 등의 주식양도차익 등에 대한 비과세(제13조)(*1)- 중소기업창업투자회사 등의 소재 · 부품 · 장비전문기업 주식양도차익 등에 대한 비과세(제13조의 4)(*1)- 창업기업 등예의 출자에 대한 과세특례(제14조)(*1)

(*1) 앞서 주식양도 관련 조세특례제도에서 설명하였으므로 생략함.

1. 중소기업 간의 통합에 대한 양도소득세의 이월과세 등(조특법 §31)

1) 조세특례의 내용

중소기업의 원활한 구조조정을 지원하기 위하여 법 소정의 중소기업 간의 통합으로 인하여 소멸되는 중소기업이 법 소정의 사업용 고정자산을 통합에 의하여 설립된 법인 또는 통합 후 존속하는 법인에 양도하는

경우 그 사업용고정자산의 양도로 발생한 양도소득세에 대해서는 이월과세를 적용받을 수 있도록 하고 있습니다.

2) 조세특례의 요건

개요	법령
중소기업의 범위	소비성서비스업을 제외한 중소기업기본법에 의한 중소기업자
중소기업 간 통합의 요건	<p>사업에 관한 주된 자산을 모두 승계하여 사업의 동일성이 유지되는 것으로서 다음 각호의 요건을 충족하는 것</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 통합으로 인하여 소멸되는 사업장의 중소기업자가 통합후 존속하는 법인 또는 통합으로 인하여 설립되는 법인(“통합법인”)의 주주 또는 출자자일 것 2. 통합으로 인하여 소멸하는 사업장의 중소기업자가 당해 통합으로 인하여 취득하는 주식 또는 지분의 가액이 통합으로 인하여 소멸하는 사업장의 순자산가액(통합일 현재의 시가로 평가한 자산의 합계액에서 총당금을 포함한 부채의 합계액을 공제한 금액을 말함) 이상일 것
양도소득 감면대상	사업용고정자산 (당해 사업에 직접 사용하는 유형자산과 무형자산)

3) 절차 및 제출서류

법인세(양도소득세)를 이월과세 받고자 하는 경우에는 법인세 과세표준 신고와 함께 이월과세적용신청서를 관할세무서장에게 제출해야 합니다.

2. 기술혁신형 중소기업 관련 세액공제

기술혁신형 중소기업과 관련한 세액공제로, 기술혁신형 합병에 대한 세액공제(조특법 §12의 3)와 기술혁신형 주식취득에 대한 세액공제(조특법 §12의4)가 있습니다.

기술혁신형 합병에 대한 세액공제 (§12의3)	기술혁신형 주식취득에 대한 세액공제 (§12의4)
내국법인이 2024년 12월 31일까지 기술혁신형 중소기업을 법 소정의 적용 요건을 모두 갖추어 합병하는 경우 합병 법인이 피합병법인에게 지급한 양도가액 중 법 소정의 기술가치 금액의 10%에 상당하는 금액을 해당 사업연도의 법인세에서 공제	내국법인이 2024년 12월 31일까지 기술혁신형 중소기업의 주식 또는 출자 지분을 법 소정의 적용요건을 모두 갖추 어 취득하는 경우 매입가액 중 법 소정의 기술가치 금액의 10%에 상당하는 금액 을 해당 사업연도의 법인세에서 공제

‘기술혁신형 중소기업’이란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 중소
기업을 말합니다.

1. 합병등기일(주식취득일)까지 ‘벤처기업육성에 관한 특별조치법’에 따라 벤처기
업으로 확인받은 기업
2. 합병등기일(주식취득일)까지 ‘중소기업 기술 혁신 촉진법’ 제15조 및 시행령
13조에 따라 기술 혁신형중소기업으로 선정된 기업
3. 합병등기일(주식취득일)이 속하는 사업연도의 직전 사업연도의 연구·인력개발
비가 매출액의 100분의 5 이상인 중소기업 등
4. 합병등기일(주식취득일)까지 법령에 따른 인증을 받은 경우

세액공제를 받고자 하는 경우에는 법인세 과세표준 신고와 함께 세액
공제신청서 및 공제세액계산서를 관할세무장에게 제출해야합니다.

3. 내국법인의 소재·부품·장비전문기업에의 출자·인수 에 대한 과세특례(조특법 §13의 3)

1) 소재·부품·장비기업 공동출자시 세액공제

둘 이상의 내국법인이 2022년 12월 31일까지 소재·부품·장비 관련
중소기업·중견기업의 주식등을 아래의 요건을 갖추어 공동으로 취득하

는 경우 주식등의 취득가액의 5%에 상당하는 금액을 각 내국법인의 해당 사업연도의 법인세에서 공제합니다.

- ① 투자대상기업의 소재·부품·장비 관련 연구개발·인력개발·시설투자를 통하여 투자기업의 제품 생산에 도움을 받기 위한 목적일 것
- ② 투자대상기업이 유상증자하는 경우로서 증자대금을 납입하는 방법으로 주식 등을 취득할 것
- ③ 투자기업 간, 투자기업과 투자대상기업의 관계가 법인세법 제2조 제12호에 따른 특수관계인이 아닐 것(단, 공동투자로 서로 특수관계인이 된 경우는 제외함)

2) 소재·부품·장비 관련 외국법인 인수시 세액공제

내국법인이 아래의 법 소정 요건을 갖추어 2022년 12월 31일까지 소재·부품·장비외국법인의 주식 등을 취득하거나 소재·부품·장비 외국법인의 소재·부품·장비 사업의 양수 또는 사업의 양수에 준하는 자산의 양수를 하는 경우 인수가액의 5%(중견기업은 7%, 중소기업은 10%)에 상당하는 금액을 해당 사업연도의 법인세에서 공제하되, 다만 인수건별 인수가액이 5천억원을 초과하는 경우 그 초과하는 금액은 없는 것으로 봅니다.

- ① 주식등을 취득하는 경우: 다음의 요건
 - ㉠ 해당 내국법인과 소재·부품·장비외국법인이 각각 1년 이상 사업을 계속하던 기업일 것
 - ㉡ 소재·부품·장비외국법인의 발행주식총수 또는 출자총액의 50%(내국법인이 소재·부품·장비 외국법인의 최대주주 또는 최대출자자로서 그 소재·부품·장비외국법인의 경영권을 실질적으로 지배하는 경우는 30%) 이상을 직접 또는 간접적으로 취득하고, 해당 내국법인이 해당 주식등을 취득일이 속하는 사업연도의 종료일까지 보유할 것
 - ㉢ 인수일 당시 소재·부품·장비외국법인의 주주 또는 출자자가 해당 주식등을 양도한 날부터 그 날이 속하는 내국법인의 사업연도 종료일까지 내국법인 또는 인수목적법인의 지배주주등에 해당하지 아니할 것

- ㉔ 내국법인의 주식등 취득일이 속하는 사업연도의 종료일까지 소재 · 부품 · 장비외국법인이 종전에 영위하던 사업을 계속할 것
- ② 사업 또는 자산을 양수하는 경우: 상기의 가, 다, 라의 요건과 동일함. 다만, 주식 등의 양도 또는 취득일 → 사업 · 자산의 양도 또는 양수일

3) 절차 및 제출서류

세액공제를 받고자 하는 경우에는 법인세 과세표준 신고와 함께 세액공제신청서를 관할세무장에게 제출해야 합니다.



Q35 세무상 적격합병(분할) 요건

**합병(분할)을 하려고 하는데
적격합병(분할)에 해당되는지, 또한
유지조건은 무엇인지 알고 싶습니다.**

A

1. 합병

1) 적격요건

합병을 하는 경우 하기 법 소정의 요건을 모두 충족하는 경우 적격합병으로 보아, 피합병법인의 양도손익이 이연가능합니다. 다만 합병 시 적격요건을 충족하였다 해도 법에서 규정하는 기간 동안 사후관리요건에 위배되는 경우 과세특례가 중단될 수 있습니다.

구분	적격요건	사후관리요건
사업목적	합병등기일 현재 1년 이상 사업을 계속하던 내국법인 간의 합병	해당 없음
지분의 연속성	① 주식교부비율: 합병대가의 총합계액(시가) 중 주식 등의 가액(시가)이 80% 이상(*1) ② 주식배정요건: 주식 등이 피합병법인의 기존주주의 지분에 따라 배부 ③ 주식보유요건: 피합병법인 주요 지배주주 등이 합병등기일이 속하는 사업연도 종료일까지 교부 받은 주식 등을 1/2 이상 처분하지 않고 보유	합병등기일이 속하는 사업연도의 다음 사업연도 개시일로부터 2년 이내 피합병법인 주요 지배주주 등이 합병법인으로부터 교부 받은 주식 등을 1/2이상 처분하는 경우 과세특례중단

사업의 계속성	<p>합병법인이 합병등기일이 속하는 사업연도의 종료일까지 피합병법인으로부터 승계 받은 사업을 계속할 것</p> <p>→ 승계한 자산가액(유형자산, 무형자산 및 투자자산)의 1/2 이상을 처분하거나 미사용하는 경우 승계 받은 사업을 계속하지 않는 것으로 봄</p>	<p>합병등기일 속하는 사업연도의 다음 사업연도 개시일로부터 2년 이내 승계 받은 사업을 폐업하는 경우 과세특례중단</p> <p>→ 승계한 자산가액(유형자산, 무형자산 및 투자자산)의 1/2 이상을 처분하거나 미사용하는 경우 승계 받은 사업을 폐지한 것으로 봄(*2)</p>
고용의 승계	<p>합병등기일 1개월 전 합병승계대상 근로자의 80% 이상을 승계하고, 합병등기일이 속한 사업연도 말까지 그 비율을 유지할 것</p>	<p>합병등기일 속하는 사업연도의 다음 사업연도 개시일로부터 3년 이내 각 사업연도 종료일 현재 합병법인에 종사하는 법 소정의 근로자 수가 합병등기일 1개월 전 당시 피합병법인과 합병법인에 각각 종사하는 근로자 수의 합의 80% 미만으로 하락하는 경우 과세특례중단</p>

(*1) 합병법인이 합병등기일 전 2년 내에 취득한 합병포합주식이 있는 경우에는 아래의 금액을 금전으로 교부한 것으로 봄.

- ① 합병법인이 지배주주인 경우: 합병등기일 전 2년 이내에 취득한 합병포합주식 등에 대하여 교부한 합병교부주식등의 가액
- ② 합병법인이 지배주주가 아닌 경우: 합병법인이 합병등기일 전 2년 이내에 취득한 합병포합주식 등이 피합병법인의 피합병법인의 발행주식총수의 20%를 초과하는 경우, 그 초과하는 합병포합주식 등에 대하여 교부한 합병교부주식등의 가액

(*2) 피합병법인이 보유하던 합병법인의 주식을 승계 받아 자기주식을 소각하는 경우에는 해당 합병법인의 주식을 제외하고 피합병법인으로부터 승계 받은 자산을 기준으로 사업을 계속하는지 여부를 판정하되, 승계 받은 자산이 합병법인의 주식만 있는 경우에는 사업을 계속하는 것으로 봄.

2) 예외 규정

법인세법 상에서는 아래의 “부득이한 사유”에 해당되는 경우 합병 시 적

격요건을 충족하지 않아도 이를 충족한 것으로 보도록 규정하고 있으며, 마찬가지로 사후관리 요건을 위배하지 않은 것으로 규정하고 있습니다.

법인세법 상 “부득이한 사유”는 아래와 같습니다.

구분	부득이한 사유
지분의 연속성	<p>주요 지배주주 등이 다음의 사유로 합병교부주식 1/2 이상을 처분하는 경우 (지배주주간 처분은 처분한 것으로 보지 아니하며, 합병 외 취득분 보유 시 합병법인이 선택한 주식 등을 처분한 것으로 봄)</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 주요 지배주주의 사망, 파산에 따른 처분 ② 적격합병, 적격분할, 적격물적분할, 적격현물출자 등에 따른 처분 ③ 회생절차에 따른 법원의 허가에 의한 처분 ④ 기타 법령상 의무를 이행하기 위한 처분 ⑤ 조특법 제38조 등에 따라 주식의 현물출자, 교환, 이전하고 과세를 이연 받으면서 주식을 처분하는 경우 ⑥ 기업개선계획의 이행을 위한 약정 등에 따라 주식을 처분하는 경우
사업의 계속성	<p>합병법인 등이 다음의 사유로 승계 받은 자산을 처분하는 경우</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 파산에 따른 처분 ② 적격합병, 적격분할, 적격물적분할, 적격현물출자 등에 따른 처분 ③ 회생절차에 따른 법원의 허가에 의한 처분 ④ 기업개선계획의 이행을 위한 약정 등에 따라 승계 받은 자산을 처분하는 경우
고용의 승계	<ol style="list-style-type: none"> ① 회생계획을 이행중인 경우 ② 파산함에 따라 근로자의 비율을 유지하지 못한 경우 ③ 적격합병, 적격분할, 적격물적분할, 적격현물출자에 따라 근로자의 비율을 유지하지 못한 경우 ④ 합병등기일 1개월 전 당시 피합병법인에 종사하는 내국인 근로자가 5명 미만인 경우

또한, 다음의 경우에는 합병 전과 합병 후의 실질이 동일하다고 보아 각 요건의 충족여부에 관계없이 적격합병 요건을 갖춘 합병으로 간주합니다.

- ① 내국법인이 100%를 소유하고 있는 완전자회사를 합병하는 경우
- ② 동일한 내국법인이 100%를 소유하고 있는 2개의 완전자회사 간의 합병인 경우

2. 인적분할

1) 적격요건

인적분할을 하는 경우 하기 법 소정의 요건을 모두 충족하는 경우 적격 인적분할로 보아, 분할법인의 양도손익이 이연가능합니다. 다만 인적분할 시 적격요건을 충족하였다 해도 법에서 규정하는 기간 동안 사후관리 요건에 위배되는 경우 과세특례가 중단될 수 있습니다.

구분	적격요건	사후관리요건
사업 목적	분할등기일 현재 5년 이상 사업을 계속하던 내국법인이 아래의 요건을 모두 충족 ① 분리하여 사업이 가능한 독립된 사업부문을 분할하는 것일 것(*1) ② 분할하는 사업부문의 자산 및 부채가 포괄적으로 승계될 것(*2) ③ 분할법인등만의 출자에 의한 분할일 것	해당 없음
지분의 연속성	① 주식교부비율: 분할법인 등의 주주가 분할신설법인 등으로부터 받은 분할대가의 전액이 주식일 것(*3) ② 주식배정요건: 주식 등이 분할법인의 기존주주의 지분율에 따라 배부 ③ 주식보유요건: 분할법인의 주요 지배주주 등이 분할등기일이 속하는 사업연도 종료일까지 교부 받은 주식 등을 1/20이상 처분하지 않고 보유	분할등기일 속하는 사업연도의 다음 사업연도 개시일로부터 2년이내 분할법인의 주요 지배주주 등이 분할신설법인으로부터 교부 받은 주식을 1/20이상 처분하는 경우 과세특례중단

사업의 계속성	분할신설법인인 분할등기일이 속하는 사업연도의 종료일까지 분할법인으로부터 승계 받은 사업을 계속할 것 → 승계한 자산가액(유형자산, 무형자산 및 투자자산)의 1/2 이상을 처분하거나 미사용하는 경우 승계 받은 사업을 계속하지 않는 것으로 봄	분할등기일 속하는 사업연도의 다음 사업연도 개시일로부터 2년 이내 승계 받은 사업을 폐업하는 경우 과세특례중단 → 승계한 자산가액(유형자산, 무형자산 및 투자자산)의 1/2 이상을 처분하거나 미사용하는 경우 승계 받은 사업을 폐지한 것으로 봄
고용의 승계	분할등기일 1개월 전 당시 분할하는 사업부문에 종사하는 법 소정의 근로자 80% 이상을 승계하고, 분할등기일이 속한 사업연도말까지 그 비율을 유지할 것	분할등기일 1개월 전 당시 분할하는 사업부문에 종사하는 법 소정의 근로자 80% 이상을 승계하고, 분할등기일이 속한 사업연도말까지 그 비율을 유지할 것
사업 부분	하기에 해당하는 부동산임대업을 주업으로 하는 사업부분의 분할이 아닐 것 ① 분할하는 사업부분이 승계하는 자산총액 중 부동산 임대업에 사용된 자산가액이 50% 이상인 사업부분 ② 분할법인으로부터 승계한 사업용 자산가액 중 부동산(토지, 건물 및 부동산에 관한 권리 등)이 80% 이상인 사업부분(분할일 현재 3년 이상 계속하여 사업을 경영한 사업부분이 직접 사용한 자산은 제외하되 부동산 임대업에 사용되는 자산은 포함됨) (*5)	해당 없음

(*1) 주식등과 그와 관련된 자산·부채만으로 구성된 사업부분의 분할인 경우, 아래 어느 하나에 해당하면 사업이 가능한 독립된 사업부분을 분할하는 것으로 보도록 규정하고 있음.

- ① 분할법인이 분할등기일 전일 현재 보유한 모든 지배목적 보유 주식등과 그와 관련된 자산·부채만으로 구성된 사업부분
 - ② 공정거래법 및 금융지주회사법에 따른 지주회사를 설립하는 사업부분(지배주주등으로서 보유하는 주식등과 그와 관련된 자산·부채만을 승계하는 경우)
- ※ 분할합병시 다음 중 어느 하나에 해당하는 경우 지주회사를 설립할 수 있는 사업부분을 포함함

- 가. 분할합병의 상대방법인이 분할합병을 통하여 지주회사로 전환되는 경우
- 나. 분할합병의 상대방 법인이 분할등기일 현재 지주회사인 경우
- ③ 다음 요건을 모두 갖춘 내국법인을 설립하는 경우(지배주주등으로서 보유하는 주식등과 그와 관련된 자산·부채만을 승계하는 경우)
 - 가. 해당 내국법인은 외국법인이 발행한 주식등 외의 다른 주식등을 보유하지 아니할 것
 - 나. 해당 내국법인이 보유한 외국법인 주식등 가액의 합계액이 해당 내국법인 자산총액의 100분의 50 이상일 것. (외국법인 주식등 가액의 합계액 및 내국법인 자산총액은 분할등기일 현재 재무상태표상의 금액을 기준으로 계산함)
 - 다. 분할등기일이 속하는 사업연도의 다음 사업연도 개시일부터 2년 이내에 유가증권시장 또는 코스닥시장에 해당 내국법인의 주권을 상장할 것

(*2) 자산/부채의 포괄적 승계

분할의 경우 분할되는 사업부문의 자산·부채를 분리하여 승계하는 것은 물론, 공동으로 사용하던 자산·부채까지도 구분하여 승계하여야 합니다. 그러나, 실무상 공동사용 자산을 분리하는 것이 현실적으로 용이하지 않고, 채무자의 변경이 불가능한 부채 등은 그 이전에 어려움이 있어, 분할하기 어려운 자산과 부채의 경우로서 아래에 해당하는 경우에는 포괄승계의 대상에 포함하지 않도록 규정하고 있음.

① 자산

- ㉠ 변전시설·폐수처리시설·전력시설·용수시설·증기시설
- ㉡ 사무실·창고·식당·연수원·사택·사내교육시설
- ㉢ 물리적으로 분할이 불가능한 공동의 생산시설, 사업지원시설과 그 부속토지 및 자산
- ㉤ ㉠~㉢의 자산과 유사한 자산으로서 공동으로 사용하는 상표권

② 부채

- ㉦ 지급어음
- ㉧ 차입조건상 차입자의 명의변경이 제한된 차입금
- ㉨ 분할로 인하여 약정상 차입자의 차입조건이 불리하게 변경되는 차입금
- ㉩ 분할하는 사업부문에 직접 사용되지 아니한 공동의 차입금
- ㉪ ㉦~㉩의 부채와 유사한 부채로서 기획재정부령으로 정하는 부채

③ 분할하는 사업부문이 승계하여야 하는 자산·부채로서 분할 당시 시가로 평가한 총자산가액 및 총부채가액의 각각 20% 이하인 자산·부채

- ㉫ 비율 계산시 주식 등 포괄승계의 예외로 인정되는 상기 자산 및 부채는 제외함.

- ㉔ 공동으로 사용하는 자산·부채의 경우에는 각 사업부문별 사용비율로 안분하여 총자산가액 및 총부채가액을 계산함(사용비율이 분명하지 않은 경우 각 사업 부문에만 속하는 자산부채의 가액과 사용비율로 안분한 공동사용 자산·부채의 가액을 더한 총액의 비율)
- ㉕ 여러 사업부문을 승계시 승계한 모든 사업부문의 자산·부채가액을 더하여 계산함

분할하는 사업부문이 주식등을 승계하는 경우에는 분할하는 사업부문의 자산·부채가 포괄적으로 승계된 것으로 보지 않습니다. 다만, 다음 중 어느 하나에 해당하는 경우 주식등을 승계하더라도 예외적으로 포괄승계를 인정하고 있음.

- ① 위의 (*1)에 해당하는 경우
- ② 분할하는 사업부문이 분할등기일 전일 현재 법령상 의무로 보유하거나 인허가를 받기 위하여 보유하는 주식등
- ③ 분할하는 사업부문이 30% 이상을 매출하거나 매입하는 법인의 주식등과 분할하는 사업부문에 30% 이상을 매출 또는 매입하는 법인의 주식등
(매출 또는 매입 비율은 분할등기일이 속하는 사업연도의 직전 3개 사업연도별 비율을 평균하여 계산함)
- ④ 분할존속법인이 공정거래법 및 금융지주회사법에 따른 지주회사로 전환하는 경우로서 분할하는 사업부문이 분할등기일 전일 현재 사업과 관련하여 보유하는 다음의 어느 하나에 해당하는 주식등
 - ㉑ 지배주주등으로서 보유하는 주식등
 - ㉒ 의결권 있는 발행주식총수 또는 출자총액의 25%(조특법 22조에 따른 해외자원개발사업을 하는 외국법인은 5%) 이상을 출자하고 있는 외국자회사의 주식등을 보유(외국자회사의 배당확정일 현재 6개월 이상 계속하여 보유)하는 경우로서 해당 외국자회사의 주식등을 보유한 내국법인 및 거주자인 주주 또는 출자자 중에서 가장 많이 보유한 경우의 해당 분할하는 사업부문이 보유한 주식등
- ⑤ 분할하는 사업부문과 한국표준산업분류에 따른 세분류상 동일사업을 영위하는 법인의 주식등
→세분류상 동일사업에 사용하는 사업용 자산가액(유형자산, 무형자산 및 투자자산) 비율 또는 동일사업에서 발생하는 매출액 비율이 70%를 초과하는 경우 동일사업을 영위하는 것으로 보고, 자산가액은 분할등기일 현재 세무상 장부가액을 기준으로 함(서면-2019-법령해석법인-2287, 2020.10.21)

(*3) 분할합병의 경우 분할대가의 80% 이상이 분할신설법인 등의 주식인 경우 또는 분할대가의 80% 이상이 분할합병의 상대방 법인의 발행주식총수 또는 출자총액을 소유

하고 있는 내국법인의 주식인 경우에 해당됨.

(*4) 분할합병의 경우 다음 중 어느 하나에 해당하는 경우 사후관리요건을 위배한 것으로 간주함.

- ① 각 사업연도 종료일 현재 분할합병의 상대방법인에 종사하는 근로자 수가 분할등기일 1개월 전 당시 분할하는 사업부문과 분할합병의 상대방법인에 각각 종사하는 근로자 수의 합의 80% 미만으로 하락하는 경우
- ② 각 사업연도 종료일 현재 분할신설법인에 종사하는 근로자 수가 분할등기일 1개월 전 당시 분할하는 사업부문과 소멸한 분할합병의 상대방법인에 각각 종사하는 근로자 수의 합의 80% 미만으로 하락하는 경우

(*5) 부동산 임대업의 자산가액 및 사업용 자산가액은 분할등기일 현재 세무상 장부가액을 기준으로 하며(서면-2019-법인-1735, 2020.10.26), 부동산 비율은 아래의 산식에 따라 계산됨.

임대용/미사용
부동산 비율

=

임대용/미사용 부동산

(임대용/미사용 부동산 +
부동산 이외의 유형자산, 무형자산 및 투자자산)

2) 예외 규정

법인세법 상에서는 “부득이한 사유”에 해당되는 경우 인적분할 시 적격요건을 충족하지 않아도 이를 충족한 것으로 보도록 규정하고 있으며, 마찬가지로 사후관리 요건을 위배하지 않은 것으로 규정하고 있습니다. 구체적인 내용은 적격합병의 부득이한 사유를 준용합니다.

3. 물적분할

1) 과세이연요건

물적분할의 경우 과세이연 요건을 법인세법 제47조에서 규정하고 있

으며 이는 인적분할시 적격분할요건(법 46조 2항)을 준용하고 있습니다. 해당 요건을 갖춘 경우 분할법인은 분할신설법인으로부터 취득한 주식등에 대해 물적분할로 인하여 발생한 자산의 양도차익에 상당하는 금액을 손금에 산입하고 이를 압축기장충당금으로 계상할 수 있습니다.

2) 사후관리

(1) 양도차익의 일반적 익금산입

분할법인이 손금에 산입한 양도차익에 상당하는 금액은 분할법인이 신설법인으로부터 받은 주식등을 처분하거나, 분할신설법인이 분할법인으로부터 승계받은 감가상각자산(미사용자산을 포함), 토지 및 주식등을 처분하는 경우 해당 사유가 발생하는 사업연도에 해당 주식등과 자산의 처분비율을 고려하여 하기 산식에 따라 산출되는 금액을 익금에 산입하여야 합니다.

$$\text{익금산입액} = \text{압축기장충당금}(*1) \times (\text{당기주식처분비율}(*2) + \text{당기자산처분비율}(*3) - \text{당기주식처분비율} \times \text{당기자산처분비율})$$

(*1) 직전 사업연도 종료일(분할등기일이 속하는 사업연도의 경우 분할등기일) 현재 잔액

(*2) 분할법인이 직전 사업연도 종료일 현재 보유하고 있는 분할신설법인의 주식등의 장부가액에서 해당 사업연도에 분할법인이 처분한 분할신설법인의 주식등의 장부가액이 차지하는 비율

(*3) 분할신설법인이 직전사업연도 종료일 현재 보유하고 있는 승계자산의 양도차익(분할등기일 현재의 승계자산의 시가에서 분할등기일 전날 분할법인이 보유한 승계자산의 장부가액을 차감한 금액)에서 해당 사업연도에 처분한 승계자산의 양도차익이 차지하는 비율

(2) 양도차익의 일시 익금산입

과세이연 요건을 충족하는 경우 법에서 규정하는 기간 내에 사후관리 요건을 위배하는 경우에는, 위의 (1)에 따라 익금에 산입하고 남은 금액을 그 사유가 발생한 날이 속하는 사업연도의 소득금액을 계산할 때 익금에 산입하여야 합니다.

구분	사후관리 사유	사후관리 기간
사업의 계속성	분할법인으로부터 승계 받은 사업을 폐지하는 경우 → 승계한 자산가액(유형자산, 무형자산 및 투자자산)의 1/2 이상을 처분하거나 사업에 사용하지 아니하는 경우에는 승계 받은 사업을 폐지한 것으로 봄	분할등기일이 속하는 사업연도의 다음 사업연도의 개시일부터 2년
지분의 연속성	분할법인이 분할신설법인의 발행주식총수 또는 출자총액의 50% 미만으로 주식 등을 보유하게 되는 경우	
고용의 승계	각 사업연도 종료일 현재 분할신설법인에 종사하는 법 소정의 근로자 수가 분할등기일 1개월 전 당시 분할하는 사업부문에 각각 종사하는 근로자 수의 80% 미만으로 하락하는 경우	분할등기일이 속하는 사업연도의 다음 사업연도의 개시일부터 3년

다만 법 소정의 ‘부득이한 사유’가 있는 경우에는 예외를 인정하여 사후관리 요건을 위배하지 않은 것으로 하며, 이는 적격합병의 각 요건 충족여부를 고려시에 적용되는 부득이한 사유를 준용하고 있습니다.

Q36 적격합병(분할)여부에 따른 과세차이

적격합병(분할) 여부에 따라 어떠한 과세 차이가 존재하는지 알고 싶습니다.

A

앞서 언급한 적격합병/적격분할 요건을 충족하지 못하는 경우, 비적격 합병/분할로 보아 법 소정의 세제혜택을 받을 수 없습니다. 각 세목 및 세무사항 별 세부 내용은 다음과 같습니다.

1. 합병

이해관계자	세목	세무사항	적격요건 충족시	적격요건 미충족시
합병법인	법인세	합병매수차손익 (=순자산시가 - 양도가액)	합병차손익 미인식 단, 자산/부채 별 시가와 장부가액 차이를 자산조정 계정 설정	합병매수차손익을 합병등기일부터 5 년간 균등분할하 여 익금산입(손금산 입(*1))
		피합병법인의 세무조정사항(유보, 이월결손 금 및 세액공제) 승계	승계	미승계 (단, 퇴직급여충당 금 및 대손충당금 관련 세무조정사항 승계)
	지방세	취득세 및 등 록면허세(자본 증자)	취득세 50% 감 면(*2) 및 등록 면허세 과세	취득세 및 등록면허 세 과세
피합병 법인	법인세	자산양도차손익 (=양도가액 - 순 자산장부가액)	양도손익 비과 세 (양도가액을 순자산장부가액 으로 봄)	양도손익을 각 사업 연도 소득으로 과세
	증권거래세	증권거래세	면제	과세
	부가가치세	부가가치세	포괄적 사업양수도일 경우 과세대상 아님	

피합병법 인 주주	법인세	의제배당소득 (=합병대가(합 병주식 및 교부 금) - 종전 장부 가액)	합병교부주식의 가액을 종전 장부 가액으로 보아, 교부금 외 의제배 당 미발생(*3)	의제배당 발생
--------------	-----	---	--	---------

(*1) 합병법인이 피합병법인의 상호·거래관계, 그 밖의 영업상의 비밀 등에 대하여 사업
상 가치가 있다고 보아 대가를 지급한 경우에 한하여 손금산입을 적용함.

(*2) 중소기업 간 합병 및 기술혁신형사업법인과 합병을 하는 경우에는 60% 감면율
이 적용함.

(*3) 추후 합병차익의 일부 또는 전부를 자본에 전입 시 합병차익의 구성항목에 따라 의
제배당 과세 문제가 발생할 수 있음.

2. 인적분할

이해관계자	세목	세무사항	적격요건 충족시	적격요건 미충족시
분할법인	법인세	분할양도차손익 (=분할대가 - 순 자산장부가액)	양도손익 과세되 지 않음 (양도손 익을 순자산장부 가액으로 봄)	양도손익을 각 사업연도 소득으 로 과세
	부가가치세	부가가치세	포괄적 사업양 수도로 보아 비 과세	포괄적 사업양수 도에 해당할 경 우 비과세
	증권거래세	증권거래세	면제	과세
분할신설 법인	법인세	분할매수차손익 (=순자산시가 - 양도가액)	분할매수차손익 미인식 단, 자산/ 부채 별 시가와 장 부가액 차이를 자 산조정계정 설정	분할매수차손익 을 분할등기일부 터 5년간 균등분 할하여 익금산입 (손금산입(*1))
		분할하는 사업 부문의 세무조 정사항(유보, 이 월결손금 및 세 액공제) 승계	승계 (단, 이월결손금 은 분할법인이 존속하는 경우 승계 불가)	미승계 (단, 퇴직급여충 당금 및 대손충 당금 관련 세무 조정사항 승계)

	지방세	취득세 및 등록면허세(자본증자)	취득세 75% 감면 및 등록면허세 과세	취득세 및 등록면허세 과세
분할법인의 주주	법인세	의제배당소득 (=분할대가(분할주식 및 교부금) - 종전 장부 가액)	분할교부주식의 가액을 종전 장부 가액으로 보아, 교부금 외 의제배당 미발생(*2)	의제배당 발생

(*1) 분할신설법인등이 분할법인등의 상호·거래관계, 그 밖의 영업상의 비밀 등에 대하여 사업상 가치가 있다고 보아 대가를 지급한 경우에 한하여 손금산입을 적용함.

(*2) 추후 분할차익의 일부 또는 전부를 자본에 전입 시 분할차익의 구성항목에 따라 의제배당 과세 문제가 발생할 수 있음.

3. 물적분할

이해관계자	세목	세무사항	적격요건 충족시	적격요건 미충족시
분할법인	법인세	분할 자산의 양도차익	자산의 양도차익 상당액을 손금산입할 수 있음 (이 경우 해당 금액만큼 압축기 장충당금 계상)	양도손익을 각 사업연도 소득으로 과세
	부가가치세	부가가치세	포괄적 사업양수로 보아 비과세	포괄적 사업양수에 해당할 경우 비과세
	증권거래세	증권거래세	면제	과세
분할신설법인	법인세	분할하는 사업 부문의 세무조정 사항(유보, 이월결손금 및 세액공제) 승계	퇴직급여충당금 및 대손충당금 관련 세무조정 사항과 세액공제 승계	미승계 (단, 퇴직급여충당금 및 대손충당금 관련 세무조정 사항 승계)
	지방세	취득세 및 등록면허세(자본증자)	취득세 75% 감면 및 등록면허세 과세	취득세 및 등록면허세 과세

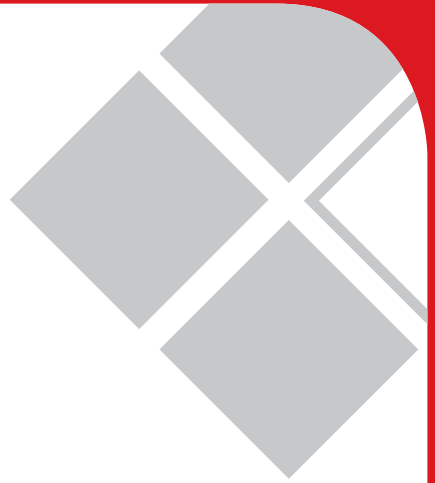
M&A
GUIDE
BOOK

CHAPTER

05.

M&A와 법무





Q37. 법률적 측면에서의 M&A 사전준비사항

Q38. 비밀유지계약의 필요성

Q39. 양해각서의 주요 쟁점

Q40. 법률실사 체크포인트

Q41. 주식매매계약서 세부내용

Q42. 진술과 보장의 수준

Q37 법률적 측면에서의 M&A 사전준비사항

M&A를 위한 법률적 측면에서의 사전준비사항은 무엇인지 알고 싶습니다.

A

각 단계별로 Legal과 관련된 사항을 간단히 살펴보면 다음과 같습니다.

사전준비단계에서는 거래를 할 수 있을 것인지가 중요한데, 주로 법령 또는 정관에 의한 승인 또는 거래 제한 사유가 존재하는지 여부를 확인하게 됩니다. 현재 M&A에 통합적으로 적용할 수 있는 일반법은 존재하지 않으므로 독점규제 및 공정거래에 관한 법률, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률, 상법 이외 기타 법률, 정관 및 사규에서 다루고 있는 M&A 관련 규정을 분석·검토하는 등 각종 법률에 산발적으로 흩어진 규정들을 정확히 알고 있어야 합니다.

탐색 및 접촉 단계에서는 어떤 방법으로 거래를 할 것인지가 중요한데, 해당 준거법 소재지국에서 허용되어 있는 거래 형태들을 파악하고, 형태별로 목적 달성, 일정, 세제, 자금조달 등 다방면에서 장·단점을 분석·비교할 수 있어야 합니다.

실사와 연계하여 진행단계에서는 예비검토와 본실사로 구분해 볼 수 있는데, 전자의 경우에는 거래조건에 대한 구속력을 어느 정도로 부여할 것인지를 고민하게 되고, 후자의 경우에는 실사를 통해 어느 범위까지 들여다볼 것인지를 협의하게 됩니다. 실사의 정도 및 성격에 따라 예비(약식)실사, 본(정밀)실사, 정산실사 등으로 용어를 달리 쓰고 있습니다. 실사 단계에서는 인수위향서 또는 양해각서 제출 이후 실사 과정에서 발견된 사항들을 최종 계약에 반영해야 하므로 제공된 자료를 바탕으로 법률상 이슈를 파악하여 잠재적 위험을 확인해야 하는데 모든 리스크를 완벽하게 커버하기 위함이 아니라 합리적으로 발견 가능한 범위 내에서의 잠

재적 리스크 확인 작업을 의미합니다. 실사의 경우 대상회사에 자료 제공 요청서를 제공하면서 시작되지만 통상 일정 규모 이하의 딜에서는 인수 대상의 공개목록 준비 자료에 기반하여 검토하는데 이를 통해 법률실사 비용을 절감할 수 있습니다. 실사 체크리스트는 시작점일 뿐 대상회사의 정형화된 주요 이슈는 그 산업이나 업종에 특화된 부분들이 반영되어 수정 제공됩니다.

계약단계에서는 거래 목적에 따른 효용과 책임을 어떻게 배분할 것인가가 중요한데, (명칭을 불문하고) 법적 구속력이 부여되는 약정 체결 시 각 계약조항의 의미를 정확히 이해하고, 수용 가능한 수준을 사전에 충분히 논의함으로써 협상 과정에서의 다양한 대안 제시에 대비하여야 합니다.

종결단계에서는 거래 관련 중단요소를 어떻게 관리할 것인가가 중요한데, 거래종결 선행조건, 확약사항 등 최종 계약에 정한 대금지급방법, 공시, 인허가 등에 소요되는 일정, 담당자 및 가능 여부를 체결 전에 미리 확인하여 진행하여야 합니다.

Q38 비밀유지확약의 필요성

아무런 진척도 없는 단계인데 비밀유지확약이 왜 필요한지 알고 싶습니다.

A

M&A는 대형 마트에서 놓여 있는 동일한 물건 중에서 하나를 집어 올렸다가 내려 놓는 쇼핑행위와는 차원이 다릅니다. 소비자가 계산대에서 물건값을 계산하고 소유권을 이전 받아 소비하지 않는 한 물건의 가치가 하락하는 등의 사건은 발생하지 않습니다.

그러나, M&A 시장에 등장했다가 거래가 성사되지 않은 기업의 경우에는 재차 M&A를 진행하고자 하더라도 상당한 애로를 겪게 되고 더 이상 매력적인 매물로 취급되지 못할 가능성이 발생합니다. 특히, 대상기업의 영업 등 기밀정보의 일부가 상대방 당사자에게 넘겨지거나 실사 등으로 인하여 다수의 이해관계자들에게 대상기업의 전반적인 정보가 제공된 경우 추후 거래가 성사되지 않았음을 이유로 관련 정보의 폐기나 반환을 요구한다고 하더라도 합리적인 수준의 보호를 받기 어려울 수 있습니다. 특히, 상대방 당사자의 임직원, 자문사 등을 통하여 실사보고서 등의 유형적 형태의 2차적 정보가 형성된 경우에는 대상기업이 제공한 1차적 정보의 반환 및 폐기가 이루어진다고 하더라도 사실상 자료 반환 및 폐기의 완전성을 확인할 길이 없습니다.

이처럼 M&A에 있어서 본 계약 체결에 이르지 아니하더라도 당사자 간의 협의 내용을 포함하여 초기 단계에 있어서 상호 제공되는 정보에 대해 공개매각을 진행하는 것이 아닌 한 철저하게 비밀이 엄수되도록 해야 할 필요성이 있습니다. (기밀성 유지가 어느 정도로 필요한지 여부는 회사마다 다를 수 있지만) 이를 위해 아무런 진척이 없는 단계, 예를 들어 거래당사자들이 자문사를 통해 M&A에 대한 의향을 타진해 보는

수준의 단계라 하더라도 사전에 거래상대방, 관련 임직원 또는 자문사 기타 이해관계인들로부터 필수적인 내용을 포함한 비밀유지확약서를 징구해 두어야 합니다. 단순히 선언적인 문구로 적시해서는 비밀유지의 무 위반으로 인하여 손해가 발생하였음이 명백한 경우에도 그 손해액을 입증하기 어려워 실효성 있는 구제수단을 강구할 수 없으므로 비밀준수 의무 위반으로 간주되는 행위유형 및 이에 따른 위약벌 규정을 명시함으로써 상대방으로 하여금 비밀준수를 위한 실제적인 노력을 다할 수 있도록 하여야 합니다.



Q39 양해각서의 주요 쟁점

본 계약 체결 전 양해각서에서 주목해야 할 쟁점은 무엇인지 알고 싶습니다.

A

양해각서는 거래구조나 기간 등에 따라 자유롭게 체결 여부를 결정하되, 매도자의 입장에서는 영업 관련 자료들을 최종 계약 체결 전에 제시하게 되는 것이므로 특정 사항들에 대해서는 법적 구속력을 부여하는 것이 통상적입니다.

M&A를 당하는 당사자의 입장에서 본 계약 체결 전 단계에서 상대방과의 진행을 이어 나가기 위해 실사 등의 절차를 실시하기 전에 양해각서 등 약정을 통해 법적 구속력을 부여해야 할 필요성이 있는 중요 사항들을 간단히 살펴보면 다음과 같습니다.

첫째, 양해각서 체결의 목적은 최종 계약 체결에 관한 기본적인 당사자들의 권리와 의무를 정하고, 이에 정한 내용 및 절차에 따라 최종 계약을 체결하는 것입니다.

둘째, 상대방에게 우선적이고도 배타적인 협상권을 부여할지 여부에 대해 가능한 한 본 계약 체결 전에는 이러한 협상권을 부여하지 않는 것이 좋지만, 투자자의 성향이나 투자 성격으로 인해 부득이한 경우에는 최대한 단기로 설정하고 실사기간 중이라도 특정한 사유가 발생한 경우에는 이를 철회할 수 있고, 상대방이 일절 이의를 제기할 수 없도록 규정합니다. 이를 통해 상대방에게 휘둘리지 않고 어떠한 상대방과도 새로운 협상을 진행할 수 있어야 합니다.

셋째, 최종 계약 체결을 단순 변심으로 거부할 수 없도록 양해각서 체결 전 당사자들 사이에 논의되고 있는 거래구조 및 일정을 준수하도록 하고, 거래금액 산정기준을 임의로 변경할 수 없도록 하고 위반 시 이행보

증권 등의 명목으로 수령한 금원을 위약별로 물취할 수 있도록 규정할 수 있습니다.

넷째, 본 계약을 체결하기 전에는 대상회사가 제공한 정보의 오류나 누락 등으로 인하여 M&A를 당하는 당사자가 어떠한 보장을 제공하거나 책임을 부담하는 것이 아님을 명시해야 할 필요성이 있습니다.

이 밖에도 양해각서에 규정해야 할 일반적인 내용들은 많습니다. 그러나, 양해각서를 체결하는 목적이 당사자들이 최종적인 의사결정을 하기 전에 앞서 정보의 비대칭성을 해소하고 상호 논의된 바에 따른 실행을 적절한 수준에서 조율하는 데 있다면 상기에 규정된 내용을 포함하여 기본적인 합의 사항이 잘 담겨질 수 있도록 주의를 기울일 필요가 있습니다.



Q40 법률실사 체크포인트

법률실사에 들어가기에 앞서 사전에 체크해야 할 이슈를 알고 싶습니다.

A

M&A는 제품과 서비스를 판매, 구매하는 거래와 같이 빈번하게 이뤄지는 거래가 아니므로 M&A 대상 기업이나 매도자의 입장에서는 상대방 당사자가 법률실사를 들어온다고 하면 뭘 준비해야 할지 막막한 경우가 많습니다.

법률실사를 통해 확인되는 법률적 이슈는 최종 계약의 체결 여부에 영향을 미치거나 거래대금의 조정을 가져 오거나 최종 계약 체결 시에 향후 발생 가능한 우발채무로서 손해배상의 대상으로 규정될 수 있습니다.

무엇보다도 법률실사에 대응하기 위해 우선적으로 우발채무를 점검하여야 합니다.

즉, 현재에는 채무가 아니지만 장차 어떤 특정한 사건의 발생으로 말미암아 현실화될지 모르는 불확실한 채무를 말합니다. 이러한 우발채무의 발생 가능성은 누구도 정확하게 예측하기 어렵지만, 그러한 가능성이 있다는 사정은 법률전문가가 아니라도 대상기업의 담당자들이 가장 정확하게 파악하고 있을 수 있습니다.

우발채무가 발생하는 영역들은 통상 최종 계약 체결 시에 매도자 또는 대상기업의 진술 및 보장이라는 조항에서 열거되어지는 항목들과 관련성이 있습니다. 따라서, 이들 항목을 중심으로 우발채무의 발생 가능성이 있는 항목들을 뽑아 볼 수 있는데, 인수실사 시에 가장 중점적으로 파악되는 부분이 조세와 소송 관련한 우발채무이지만 이외에도 대상기업의 영업적, 산업적 측면에서 특수한 리스크가 상존하는 경우가 많습니다.

제약사를 예로 들어 보겠습니다. 의약품 관련 인허가는 식약청에서 매

우 엄격하게 관리하고 있고, 허가받지 아니한 형태의 제조, 첨가, 변형 등은 허용되지 않습니다. 그러나, 생산 라인에서 해당 의약품을 제조하는 과정에서 완제품을 생산하기 위해 종래 허가 받은 대로가 아닌 경미한 변형이나 추가가 되어야 하는 상황이 존재할 수 있습니다. 생산 라인에서 이와 같은 상황이 발생하고 있는지를 간과한 상태에서 인수실사를 받게 될 경우 인허가 등 법령 위반에 따른 우발채무 발생 가능성이 당장 발목을 잡을 수 있습니다.

따라서, M&A를 당하는 대상기업이나 매도자, 이해관계인들은 상대방의 실사에 의해 밝혀진 우발상황들에 “어, 이런 것도 있었네.”하는 식의 때늦은 당혹감에 사로잡히지 말고 사전에 M&A에 장애물이 될 수 있는 사항들을 파악하여 이에 대한 대비책을 강구해 두어야 합니다.



Q41 주식매매계약서 세부내용

SPA 상 세부내용과 작성 시 고려사항이 무엇인지 알고 싶습니다.

A

앞서 언급하였듯이 M&A 진행과정에서 다양한 문서가 작성되지만, 절대적으로 중요한 문서는 가장 마지막에 작성되는 SPA입니다. SPA는 실사와 가치평가의 결과를 바탕으로 이루어지는 매수자와 매도자간 협상의 내용을 담은 문서로 M&A의 최종적인 결과물이라고 할 수 있습니다. 따라서 계약서의 세부구성과 각 조항의 내용을 꼼꼼하게 확인하여야 합니다. SPA의 주요 내용과 고려사항은 아래와 같습니다.

구분	주요 개념 및 고려사항
당사자 특정	거래의 주체, 거래의 대상, 진술과 보증의 당사자 등 계약서 상 내용을 고려하여 명확히 정의
거래목적물	양수도 대상이 되는 주식의 수, 종류 그리고 매도자가 다수인 경우 세부 매도자별 주식 수와 종류를 기재. 단 지분인수 형태의 M&A가 아닌 자산부채, 영업 양수도의 경우 자산, 부채, 계약관계, 종업원 등의 범위를 특정하여 구체적인 목록을 작성 및 첨부
매매대금	지급시기: 거래 종결 시 일시에 대금을 지급하거나 일정조건에 따라 분할 지급하는 경우 등이 존재하며, 구체적으로 지급시기를 기재 지급방법: 현금 또는 매수자(기업)의 지분 등 특정자산을 기재 가격조정사항: 중요한 발견 또는 변동사항이 있을 경우 거래가격이 조정될 수 있다는 내용과 조정방식을 구체적으로 기재
진술과 보증	매도자와 매수자간 거래를 위한 전제와 협의사항의 이행을 위한 권리 및 의무 등에 있어 진술한 내용이 문제가 없고 사실임을 보증하는 내용 중 중요한 사항을 기재 매도자 진술과 보증: 재무상태표 상 자산부채 적정성, 법규 준수 여부, 인허가 보유 여부, 우발채무 및 세무이슈의 부존재, 중요 계약의 유지 여부 등

	매수자 진술과 보증: 매수자의 법적 지위, 재정적 능력, 거래 종결에 필요한 법적 승인 등
확약사항	<p>거래 종결 전: SPA체결 후 거래 종결까지는 매도자에게 법적소유권이 존재하므로 매수자는 매도자가 일정 규모이상의 투자, 중요한 자산의 처분, 배당금의 지급, 신주의 발행 등 일상적인 경영행위 이외에 기업가치를 중대하게 변동시킬 여지가 있는 행위를 금지하는 조항을 삽입할 수 있음</p> <p>거래 종결 후: 거래 종결이후에도 계속 지켜져야 할 사항으로 일정기간 동안 매도자의 경업금지, 대상회사 임직원의 고용보장 및 영입금지, 비밀유지 등의 조항을 삽입할 수 있음</p>
거래종결 선행조건	거래 종결 전에 반드시 이행되어야 할 사항들로 각 사 이사회 및 주주 총회 승인, 인허가 등의 승인, 매수자와 매도자의 진술 및 보증이 명확하고 거래종결 전 확약 및 이행사항이 모두 이행되었을 것 등이 포함
거래종결	매도자가 매수자에게 매매대금을 지급하거나 주권을 교부하는 등 거래의 종결 행위가 무엇인지 정의
손해배상	손해배상 책임의 존속기간, 손해배상의 대상, 손해배상액의 상한/하한과 같이 책임의 제한 규정 등을 포함

Q42 **진술과 보장의 수준**

M&A 시 매도자 또는 대상회사의 진술 및 보장은 어느 정도 수준에서 제공되어야 하는지 알고 싶습니다.

A

M&A 대상기업이나 매도자가 상대방에게 제공하는 진술 및 보장사항은 일종의 하자담보책임을 부담하기 위하여 사전 합의된 기준으로 볼 수 있습니다. 그런데 이러한 진술 및 보장은 지나치게 확대되고 심지어 대상기업이나 주주들, 그 임직원이나 대리인도 파악하기 힘든 사항들까지도 포함하는 경우가 많아 거래의 안전성을 저하시키기도 합니다.

대상기업 측에서 보면, 매수자 내지 투자자인 상대방 당사자가 실사를 통해 어찌면 대상기업 측보다 더 자세하게 파악한 이후에 거래를 하기로 합의하였음에도 불구하고 거래종결 이후에도 움짱달짝할 수 없는 손해배상이나 계약 취소, 해제로 이어질 수 있는 위험을 고스란히 부담하게 됩니다. 이미 본 계약을 체결하기 전에 적절한 거래가격 산정을 위하여 대상기업 측으로부터 제공받은 정보에 대해서는 상대방 당사자가 자신의 책임과 비용으로 분석, 검토할 의무를 부담하는 것이고 본 계약에 해당 리스크에 대해 별도의 손해배상의무를 규정하는 등으로 명시되지 않는 한 기 제공 받은 정보로부터 발생하게 된 우발채무는 더 이상 대상기업 측에 묻어서는 안되는 것입니다.

이러한 문제점을 해소하기 위해 대상기업 측에서 공개목록을 통해 진술 및 보장 위반에 대한 손해배상 가능성을 제한하는 방법을 사용하는 경우가 많으나, 오히려 영미법상의 Anti-sandbagging rule에 따라 대상기업 측이 고의로 해당 사실을 은폐한 경우 등을 제외하고는 (i) 본 계약 또는 공개목록에 기재된 사항, (ii) 가상 데이터룸에서 또는 달리 본건 거래

와 관련하여 제공된 자료, 문서 또는 정보에 공개된 사항, (iii) 전자공시시스템(DART)상에 공람된 사항, (iv) 서면 실사 질의에 대하여 체결일 전에 회신된 서면 답변에 공개된 사항 또는 (v) 체결일로부터 3영업일 전일자 기준, 대상회사의 법인등기부등본 또는 대상회사가 소유하거나 임차한 부동산에 대한 토지 및 건물 등기부등본에 공개된 사항에 대하여는 이러한 정보로부터 향후 발생하게 되는 우발채무로부터 면책 받을 수 있는 안전장치를 강구하는 것도 필요합니다.



약어 정리

약어	full name	의미
ARPU	Average Revenue Per User	유저당 평균 수익
CAPM	Capital Asset Pricing Model	자본자산가격결정모형
CDD	Commercial Due Diligence	사업실사
CIT	Corporate Income Tax	법인세
DART	Data Anyalysis, Retreival and Transfer System	전자공시시스템
DCF	Discounted Cash Flow	현금흐름할인법
DDM	Dividend Discount Model	배당할인법
EBIT	Earning Before Interested Taxes	세전 영업이익
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization	법인세-이자-감가상각비 차감 전 영업이익
ESG	Environmental, Social, Governance	환경, 사회, 지배구조
FCFE	Free Cash Flow to Equity	주주현금흐름할인법
FCFF	Free Cash Flow to Firm	기업현금흐름할인법
IM	Information Memorandum	투자안내서
IP	Intellectual Property	지적재산권
LOI	Letter of Intent	인수의향서
MAU	Monthly Active Users	월간 실사용자 수
MOU	Memorandum of Understanding	양해각서
NDA	Non-Disclosure Agreement	비밀 유지협약
PBR	Price on Book-value Ratio	주가/주당장부가액

PDR	Physical Dataroom	별도의 공간에 Hard copy 문서로 제공하는 Dataroom
PER	Price-earnings Ratio	주가/주당순이익
PMI	Post Merger Integration	사후통합과정
PPA	Purchase Price Allocation	매수가격배분
PSR	Price per Sales Ratio	주가/주당매출액
QoA	Quality of Assets	실질 순자산
QoE	Quality of Earnings	이익의 질
Rf	Risk-Free Rate Of Return; Rf	무위험이자율
RIM	Residual Income Model	초과이익모형
SHA	Shaerholders Agreement	주주간계약서
SPA	Share Purchase Agreement	주식매매계약서
TDD	Tax Due Diligence	세무실사
TFT	Task Force Team	특정 업무 해결이나 사업 목표 달성을 위해 임시로 편성한 조직
VAT	Value Added Tax	부가가치세
VDR	Virtual Dataroom	공유드라이브 개념을 적용한 가상 Dataroom
WACC	Weighted Average Cost of Capital	가중평균자본비용

참고 문헌 및 자료

1. M&A와 투자, 기업재편 가이드, 삼일인포마인, 2022
2. 기업가치평가와 재무실사, 삼일인포마인, 2020
3. M&A 에센스, 중소벤처기업부, 삼일회계법인 M&A지원센터, 2020
4. 기업금융과 M&A, 삼일인포마인, 2019
5. 비상장주식에 대한 공정가치평가 관련 가이드라인, 금융감독원, 2020
6. 자본시장법 강의, 삼일인포마인, 2016
7. 삼일IFRS 해설, 삼일회계법인
8. K-IFRS 연결회계 이론과 실무, 삼일인포마인, 2020
9. 일반기업회계기준 연결회계 이론과 실무, 삼일인포마인, 2020
10. M&A 성공을 위한 통합전략, PwC컨설팅
11. 양도소득세 실무가이드, 삼일인포마인, 2022
12. 양도소득세·증여세 실무가이드. 한국공인회계사회, 2020
13. 자본거래와 세무, 삼일인포마인, 2022
14. 경영권승계와 지배구조개선, 삼일인포마인, 2022
15. 주식거래 유형별 세무실무, 삼일인포마인, 2019
16. 한국경제를 만든 M&A Deal, The Bell, 2019
17. 100억 기업으로 만들어 M&A하라!, 한국경제신문, 2022

M&A 지원센터 담당자 연락처

센터명	유선번호
한국벤처캐피탈협회	02-2156-2132
	02-2156-2115
삼일회계법인	02-709-8147
기술보증기금	051-606-7394
신용보증기금	02-710-4652
(사)벤처기업협회	02-6331-7033
IBK기업은행	02-3425-4989
(사)한국M&A협회	02-559-0943
삼정회계법인	02-2112-7568
법무법인 세움	02-562-3115
티에스인베스트먼트	02-6250-5706
한국M&A거래소(주)	02-783-7500
한국경영기술지도사회	02-569-8129

국내 최고의 M&A 전문가들이 쉽게 알려주는

M&A Guide Book

발행월: 2022년 10월

발행처: 중소벤처기업부, 한국벤처캐피탈협회 (02-2156-2100)

저자 및 제작: 삼일회계법인 중소벤처기업 M&A지원센터 (02-709-8147)

감수: 삼일회계법인 Unicorn 지원센터

Market & Communication

Deal Business 법무지원센터