

「M&A 제도개선 간담회」 개최

— 금융위원회, 2024. 2

2.6일(화), 금융위원회는 김소영 금융위원회 부위원장 주재로 「M&A 제도개선 간담회」를 개최하고, 「투자자 보호를 위한 M&A 제도의 글로벌 정합성 제고방안」을 발표하였다. 이번 방안은 '23.5월 발표한 「기업 M&A 지원방안」을 기반으로 세부내용에 대해 전문가, 업계, 유관기관 의견수렴 등을 거쳐 마련한 것이다.

김소영 금융위원회 부위원장은 모두발언에서 M&A 시장의 문제점을 바탕으로 앞으로의 정책 방향에 대해 밝혔다.

M&A는 기업의 성장과 혁신을 촉진하고 경제의 역동성을 촉진하는 중요한 수단으로, 금리 인상, 글로벌 경기 둔화 등 최근의 경제상황을 고려할 때 M&A를 통한 경쟁력 확보는 더욱 중요하다고 하였다. 아울러 M&A는 기업의 지배구조와 지분가치에 큰 영향을 미치는 기업의 의사결정으로 일반주주의 권익보호 측면에서도 중요한 의미를 가진다고 언급하였다. 이를 고려해 합병 진행 과정에서 주주의 동의를 구하고, 합병에 찬성하지 않는 주주에 대해 두터운 보호장치를 마련하고 있다고 밝혔다.

그러나, M&A 과정에서 일반주주 목소리가 충분히 반영되지 못한다는 의견이 제기되고 있다고 언급하였다. 합병의 이유와 진행과정에 대한 정보 및 기업지배구조의 핵심인 이사회의 판단에 대한 정보가 충분히 제공되지 못하는 문제를 우려하는 시각이 있다고 지적하였다. 다른 한편으로는 합병가액 산정방식을 구체적으로 규율하는 등 합병에 대한 규제가 지나치게 경직적으로 운영되어 기업의 자율적인 구조개편 수요를 충분히 반영하지 못한다는 점도 언급하였다.

이와 같은 문제점을 적극적으로 개선하기 위해 지난 해 5월 「기업 M&A 지원방안」을 발표하였고, 이를 기초로 기업, 투자자, 민간전문가를 대상으로 추가적인 의견수렴을 거쳐 구체적인 제도개선 방안을 마련하게 되었다고 밝혔다.

첫째, 합병에 대한 공시를 강화하여 중요한 의사결정 내용과 이사회 판단을 공시하도록 의무화한다고 말하였다. 둘째, 외부평가 제도를 개선하여 합병가액 산정에 관여한 기관은 외부평가를 수행할 수 없도록 하고, 외부평가기관이 품질관리규정을 마련·준수하도록 할 예정임을 밝혔다. 또한, 계열사간 합병에 대해서는 외부평가기관 선임시 감사위원회 의결 또는 감사 동의를 의무화한다고 말하였다. 마지막으로 비계열사간 합병가액 산정방법 규제를 개선하되, 합병가액의 공



정성을 확보하기 위하여 외부평가를 의무화한다고 언급하였다. 아울러, 앞으로도 일반주주의 권익을 보호하면서 우리 경제와 자본시장의 역동성을 높이기 위한 노력을 계속해 나가겠다고 하였다.

제도개선 방안의 구체적인 내용은 다음과 같다.

첫째, 합병에 대한 공시를 강화한다.

현재 합병시 주요사항보고서, 증권신고서 등이 공시되고 있으나, 합병진행배경 등은 간략히 기재되어 일반주주에게 충분한 정보가 제공되지 않는 상황이다. 앞으로는 일반 주주도 합병 진행 경과에 대해 충분히 알 수 있도록 공시항목을 구체화한다. 해외사례 등을 참고하여 합병의 추진배경, 합병 상대방 선정 이유, 합병 진행시점 결정 이유 등 주요 의사결정 사유를 공시하도록 한다. 이를 통해 중요한 의사결정 내용에 대한 정보 비대칭이 해소될 것으로 기대된다.

또한, 현재 이사회 논의내용이 공시되지 않아 지배주주에게 편향된 의사결정을 하더라도 일반 주주가 문제를 제기하기 어려운 상황이다. 앞으로는 합병 목적, 합병가액 및 거래조건의 적정성, 합병에 반대하는 경우 그 사유 등에 대한 이사회 의견이 포함된 이사회 의견서를 작성·공시하도록 의무화 한다. 합병 진행과정에서 이사회의 책임성이 강화되며, 합병 과정 및 합병가액의 공정성이 확보될 것으로 기대된다.

둘째, 외부평가제도를 개선한다.

현재 상장기업과 비상장기업 간 합병 등의 경우에는 외부평가가 의무화되어 있으나, 외부평가 기관에 대한 행위규율이 미비하여 평가결과에 대한 신뢰성을 담보하기 어렵다. 객관적이고 내실 있는 외부평가가 가능하도록 외부평가기관의 행위규율을 마련한다. 구체적으로 합병가액 산정과 평가의 동시수행을 금지한다. 기업에게 특정 합병가액을 권고하거나 산정방법을 제시하는 등 합병가액 산정과정에 참여한 기관을 외부평가기관으로 선정하는 것을 금지한다. 이를 통해 외부평가기관이 스스로 산정한 합병가액에 대해 적정성을 평가하는 자기평가 위험을 제거하고, 이사회가 책임 있게 합병가액을 산정할 수 있도록 유도할 수 있다.

아울러 합병가액의 적정성을 ‘기업의 실제적 가치를 평가한 결과’로 명확하게 정의하여 기업가치로서 합병가액의 적정성을 평가할 수 있도록 한다. 또한, 외부평가기관이 품질관리규정을 마련하고 평가업무 수행 후 평가자 및 품질관리검토자가 해당 기준을 준수하였는지 여부를 검토하여 평가의견서에 포함하도록 의무화한다. 외부평가기관은 기업가치에 대한 적극적인 평가의견을 제시할 수 있고, 내부품질관리 강화를 통해 평가결과의 신뢰성을 제고할 수 있을 것으로 기대된다.

한편, 계열사간 합병의 경우 공정성에 대한 우려가 더 큰 만큼, 외부평가기관 선정시 지배주주로부터 독립성을 갖춘 감사위원회 의결 또는 감사의 동의를 거치도록 의무화한다. 다만, 합병 결정에 대한 공시 이전 외부평가기관의 선임 사실이 알려지는 경우 불공정거래 등 시장혼란이 우려되므로, 외부평가기관 선임 사실은 합병결정 이후 공시되도록 공시서식도 함께 개정할 계획이다. 외부평가기관에게 독립적인 업무 수행 환경을 제공하여 공정한 평가가 가능할 것으로 기대

된다.

셋째, 합병가액 산정 규제를 개선한다.

현행 자본시장법령은 합병가액 산정방법을 구체적으로 규율하여 기업 간 자율적 교섭에 따른 기업구조 재편을 저해하는 측면이 있다. 미국, 일본, 유럽 등 해외 주요국은 합병가액을 직접 규제하는 대신, 공시와 외부평가를 통하여 합병의 타당성을 확보하는 것에도 대조된다. 앞으로는 비계열사간 합병에 대해서는 합병에 대한 공시 강화, 외부평가 의무화 등을 전제로 합병가액 산정방법에 대해 자본시장법상 산식*을 의무화하지 않고 당사자간 협의에 의해 정할 수 있도록 한다. 다만, 합병가액의 공정성에 대한 우려가 있을 수 있는 만큼, 비계열사간 합병시 제3자가 합병가액을 검증하도록 외부평가를 의무화한다. 이를 통해 기업의 자율적인 사업재편을 지원하고 합병제도의 글로벌 정합성을 제고할 수 있을 것으로 기대된다.

* 상장사의 경우, 기준시가를 다음 방식에 따라 결정 :

이사회 결의일과 합병 계약일 중 앞선 날의 전일을 기준으로, 최근 1개월간 평균종가, 최근 1주일간 평균종가, 최근일 종가를 거래량으로 가중평균한 후 산술평균

한편, 계열사간 합병의 경우 대등한 당사자 간 거래로 보기 어려우며, 합병가액 산정방법을 자율화하는 경우 대주주 위주의 의사결정이 이루어져 일반주주에 대한 피해가 발생할 수 있으므로 금번 규제 개선 대상에는 포함하지 않는다.

금융위원회는 「투자자 보호를 위한 M&A 제도의 글로벌 정합성 제고방안」의 신속한 추진을 위해 자본시장법 시행령 및 증권의 발행 및 공시등에 관한 규정 개정을 금년 3분기 중 마무리할 계획이다.

참고

주요 Q&A

1. 금번 M&A 제도개선의 추진배경 및 주요내용은 무엇인지?

- ☐ M&A는 기업의 성장·혁신을 촉진하고 경제의 역동성을 제고하는 수단으로 금리인상 등 최근 경제상황을 고려할 때 매우 중요
 - 일반주주의 입장에서 M&A는 기업 지분가치 등에 큰 영향을 미치는 바, 충분한 일반주주 권익보호*가 필요
 - * 현재 ①합병 진행과정에서 주주의 동의를 받도록 하고, ②합병에 동의하지 않는 주주에 대해 주식매수청구권을 부여하는 등 두터운 보호장치 마련
- ☐ 그러나 현재 합병에 대한 정보가 충분히 공시되지 않고 있으며, 이사회 책임성도 약하다는 지적



- 지나치게 경직적인 합병규제가 기업의 자율적인 구조개편 수요를 충분히 반영하지 못한다는 측면도 존재
- 따라서, 공시 강화, 이사회 책임성 제고, 외부평가제도 개선 등을 통해 투자자 보호를 강화할 예정
 - (공시 강화) 합병 진행배경 등이 충분히 공시되도록 공시항목 구체화
 - (이사회 책임성 제고) 합병 목적, 합병가액 적정성, 합병에 반대하는 경우 그 사유 등에 대한 이사회 의견서를 공시하도록 의무화
 - (외부평가제도 개선) 합병가액의 산정·평가 동시수행을 금지하고, 품질관리규정 마련을 의무화하여 외부평가의 품질 제고
 - 특히, 계열사간 합병의 경우 외부평가기관 선임시 지배주주로부터 독립적인 감사(위원회)* 동의(의결)를 의무화
 - * 상법은 상장회사 감사·감사위원 선임시 개별주주 의결권 범위를 3%로 제한
- 또한, 비계열사간 합병에 대해서는 당사자간 협의에 의해 합병가액을 정할 수 있도록 허용하여 원활한 합병을 지원할 계획

2. 합병가액 산정 규제를 비계열사간 합병에 대해서만 완화하는 이유는?

- 비계열사간 합병의 경우, 대등한 당사자간 거래라는 특성 등을 감안하여 자율적 협상을 통해 기업의 진정한 가치가 반영될 수 있도록 합병가액 산정 규제를 완화
 - 다만, 이 경우에도 합병가액의 공정성을 확보하기 위해 제3자 외부평가를 의무화*
 - * 현재는 상장기업-비상장기업 간 합병에 대해 원칙적으로 외부평가 의무화
 - 이를 통해 합병 등 기업의 자율적 기업구조재편 수요를 지원할 수 있을 것으로 기대
- 그러나 계열사간 합병의 경우, 합병가액 산정 규제 완화시 대주주 위주의 의사결정 등으로 인해 일반주주의 권익이 침해될 소지가 있다는 의견이 있는 만큼, 현행 규제를 유지하기로 함