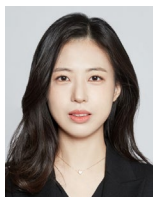


CONTACT



변호사 김성민

T: 02.772.4979
E: sungmin.kim@leeko.com



변호사 송희

T: 02.6386.0711
E: hee.song@leeko.com

M&A 제도 개선을 위한 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 및 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」 규정 개정 예고

금융위원회는 2024. 3. 5. 상장법인의 합병, 중요한 영업·자산 양수도, 주식의 포괄적 교환·이전, 분할 또는 분할합병(총칭하여 합병 등)에 관한 (1) 공시 강화, (2) 외부평가제도 개선 및 (3) 합병 등 가액 산정 규제 완화를 주요 내용으로 하는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 자본시장법) 시행령 개정안(이하 시행령안)을 입법예고하고, 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」 개정안(이하 규정안, 총칭하여 본건 개정안)을 규정변경예고 하였습니다.

금융위원회는 2024. 4. 15. 까지 본건 개정안에 관한 입법예고·규정변경예고 기간을 거친 뒤, 법제처 심사, 국무회의 의결 등 관련 절차를 거쳐 2024년 3분기 중 본건 개정안을 시행할 예정이라고 밝혔습니다. 본건 개정안의 자세한 내용 및 개정 배경은 다음과 같습니다.

1. 합병 등 공시 강화 - 이사회 의견서의 작성 및 공시 의무

본건 개정안에 따르면, 합병 등을 추진하는 상장법인은 합병 등에 관한 이사회 검토 내용이 포함된 이사회 의견서를 의무적으로 작성하여야 하며, 이사회 의견서를 증권신고서·주요사항보고서에 첨부하여 공시하여야 합니다.

이사회 의견서는 다음 각 사항을 포함하여야 합니다(시행령안 제176조의5 제15항, 제176조의6, 제2항, 제4항, 규정안 제2-9조 제2항 제14호, 제4-5조 제2항 제7호).

- ① 합병 등의 목적 및 기대효과
- ② 합병 등 가액의 적정성
- ③ 합병비율 등 거래 조건의 적정성
- ④ 합병 등에 반대하는 이사가 있는 경우 그 사유
- ⑤ 그 외 금융위원회가 고시하는 사항

현행 제도 하에서는 합병 등에 대한 이사회 논의 내용이 전혀 공시되지 않아, 이사회가 합병 등 추진 과정에서 지배주주에 편향된 의사결정을 하더라도 일반 주주가 이에 관해 문제를 제기하기 어렵다는 지적이 있었습니다.

본건 개정안은 상장법인이 합병 등을 결정하는데 고려한 핵심사항에 관한 이사회 논의사항을 공시하게 함으로써 합병 등 진행과정에서의 이사회 책임성을 제고하는 한편, 합병 등의 과정 및 가액의 공정성과 투명성을 확보하고자 한 취지로 이해됩니다.

2. 합병 등 관련 외부평가제도 강화

본건 개정안에 따르면, 상장법인의 합병 등에 대한 외부평가제도를 개선하기 위해 다음의 조치가 시행됩니다.

■ 외부평가기관의 행위 규율 마련

외부평가기관은 다음의 사항을 포함한 '품질관리규정'을 의무적으로 마련하여야 하며, 품질관리규정을 마련하지 않은 경우 외부평가업무를 수행할 수 없게 됩니다(시행령안 제176조의5 제8항, 제11항, 제176조의6, 규정안 제5-14조의4).

- ① 외부 평가 시 독립성·객관성·공정성을 유지하기 위한 사항
- ② 이해상충가능성 검토와 기피 의무에 관한 사항
- ③ 외부 평가의 품질 유지를 위한 사항
- ④ 미공개정보의 이용 금지 등 비밀유지에 관한 사항
- ⑤ 외부평가업무 품질관리규정 위반자에 대한 조치에 관한 사항

또한 기업에 특정 합병 등 가액을 권고하거나 산정방법을 제시하는 등의 방법으로 합병 등 가액 산정 과정에 관여한 기관은 당해 합병 등의 외부평가기관으로 선정될 수 없습니다(규정안 제5-14조 제7호).

■ 계열회사 간 합병 등의 경우 외부평가기관 선임 시 감사의 동의(감사위원회 의결) 의무화

상장법인이 계열회사(합병 등을 위한 이사회결의일로부터 1년 이내에 계열회사였던 회사 포함, 이하 동일)와 합병 등을 하는 경우에는 감사의 동의(감사위원회가 설치된 경우에는 감사위원회의 의결)를 받아 외부평가기관을 선임하여야 합니다(시행령안 제176조의5 제14항, 제176조의6 제4항).

현행 자본시장법령상 상장법인과 비상장법인 간 합병 등의 경우, 합병 등 가액에 관한 외부 평가가 의무화되어 있으나(시행령 제176조의5 제7항, 제176조의6 제2항) 외부평가기관에 대한 행위 규율이 미비하여 그 평가결과의 공정성과 신뢰성을 담보하기 어렵다는 문제가 있었고, 특히 계열회사 간 합병 시 지배주주의 의사에 편향된 외부 평가가 이루어질 수 있다는 우려가 있었습니다.

본건 개정안은 외부평가기관의 행위 규율을 마련하고 계열회사 간 합병 등을 진행할 경우 지배주주로부터 독립성을 갖춘 감사의 동의(또는 감사위원회의 의결)를 거쳐 외부평가기관을 선정하도록 함으로써 객관적이고 내실 있는 외부 평가가 가능하도록 한 것으로 이해됩니다.

3. 비 계열회사 간 합병 등의 경우 합병 등 가액 산정 규제 완화

현행 자본시장법은 주권상장법인의 합병 등에 대해 합병 등 가액의 산정방법을 구체적으로 정하고 있는데(시행령 제175조의5 제1항, 제176조의6 제2항) 이는 기업 간 자율적 교섭에 따른 구조 개선을 저해한다는 지적이 있었습니다.

이에 본건 개정안은 주권상장법인이 비 계열회사와 합병 등을 하는 경우는 경제적 실체가 있는 대등한 당사자들 간 협의가 가능하다고 보아 자본시장법상 합병 등 가액 산정 방식을 따르지 않고 당사 회사들 간 협의를 통해 합병 등 가액을 산정할 수 있도록 허용하였습니다. 즉, 비 계열회사 간

합병 등이라면 (i) 상장법인 - 상장법인 간, (ii) 상장법인 - 비상장법인 간, (iii) 코넥스 상장법인 - 코넥스 상장법인 간 합병 등 가액의 산정방법이 모두 자율화된 것입니다.

다만, 이 경우 합병 등 가액의 공정성을 확보하기 위해 합병 등 가액에 관한 외부 평가가 의무화됩니다(시행령안 제176조의5 제1항, 제7항 제4호).

그러나, (i) 계열회사 간 합병의 경우에는 대등한 당사자 간 거래라고 보기 어렵고 대주주 위주의 의사 결정으로 인해 일반 주주에게 피해가 발생할 가능성이 있고, (ii) 주권상장법인인 기업 인수목적회사(SPAC)와 다른 법인 간 합병은 외형상 합병의 형식을 취하지만 비상장회사의 IPO를 주된 목적으로 한다는 특수성을 고려하여 본건 개정안에 따른 규제 완화 대상에서 각각 제외되었으므로 기존 합병 가액 산정 방식이 그대로 유지됩니다.

4. 시사점

본건 개정안은 상장법인의 합병 등 실무 및 관련 절차에 상당한 변화를 가져올 것으로 예상됩니다. 본건 개정안은 아직 입법예고·규정변경예고 단계로 향후 의견 수렴 등 과정에서 일부 내용이 변경될 가능성이 있는바, 합병 등을 계획하고 있는 상장법인의 경우 본건 개정안의 입법 추이를 지속적으로 모니터링하며 합병 등 과정에서 이사회 의견서 작성, 공시의무 이행, 외부 평가기관의 선임, 합병 등 일정 수립 등에 이전보다 신중을 기할 필요가 있겠습니다.

특히 이사회 의견서를 작성할 시, 본건 개정안 도입 초기에는 의견서의 체계, 내용 등 관련 실무가 확립되지 않아 혼란이 있을 수 있고, 이사회 의견서는 공시되어 소액주주 등의 이사 책임 추궁의 근거가 될 수 있는 점을 고려하여, 합병 등 M&A, 기업지배구조 및 이사 책임 관련 분야에 전문성 있는 법무법인의 자문을 받는 것이 필요해 보입니다.

한편, 감사위원회를 설치한 상장회사는 향후 계열회사 간 합병 등의 경우 외부평가기관 선임을 위해 감사위원회 결의를 거쳐야 하는데, 만약 감사위원회 결의 및 합병 등 주요사항보고서 제출 사이에 분기보고서 제출과 같은 정기 공시가 이루어지면, 이를 통해 감사위원회 일자, 제목 등이 공시되어 합병 계획이 사전에 노출될 수 있는 문제가 있으므로, 정기 공시 시점을 피하여 합병 등 일정을 수립하는 등 실무상 유의가 필요해 보입니다.

법무법인(유) 광장 기업자문 그룹은 본건 개정안에 관한 입법 동향을 면밀히 주시하면서 다양한 고객의 합병 등 거래에 대하여 자문해 오고 있습니다. 관련하여 도움이 필요하신 경우 언제든지 법무법인(유) 광장 기업자문 그룹에 문의하여 주시기 바랍니다.

이 뉴스레터는 일반적인 정보 제공만을 목적으로 발행된 것으로서, 법무법인(유) 광장의 공식적인 견해나 법률의견이 아님을 알려드립니다. 법무법인(유) 광장에서 발송하는 뉴스레터를 원하지 않으시면 [수신거부](#)를 클릭해 주십시오.

뉴스레터 더 보기