

비계열사간 합병 등 제도 개선에 관한 규정

2024.03.12

2024. 3. 5. 금융위원회(이하 “금융위”)는 기업합병 과정에서 일반주주의 권익을 보호하고, 합병제도의 글로벌 정합성을 제고하기 위해 『자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”) 시행령』 개정안(이하 “시행령 개정안”) 및 『증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정(이하 “규정”)』 개정안(이하 “규정 개정안”, 시행령 개정안과 규정 개정안을 총칭하여 “본건 합병제도 개정안”)에 대한 입법예고·규정 변경예고를 실시하였습니다. 본건 합병제도 개정안은 상장회사의 합병에 관한 공시 강화, 외부평가제도 개선, 합병가액 산정규제 개선 등의 내용을 담고 있으며, 주요 내용은 다음과 같습니다.

I. 본건 합병제도 개정안의 주요 내용

1. 비계열사간 합병가액 산정 방식에 대한 규제 삭제

현행 법령은 상장회사의 합병 시 합병가액 산식을 직접적으로 규율하여 왔습니다(자본시장법 시행령 제176조의5 제1항). 구체적으로, 상장회사는 합병 시 기준시가(이사회 결의일과 합병 계약일 중 앞선 날의 전일을 기준으로, 최근 1개월간 평균종가, 최근 1주일간 평균종가, 최근일 종가를 거래량으로 가중평균한 후 산술평균한 금액, 이하 “기준시가”)를 기준으로 100분의 30(계열회사간 합병의 경우에는 100분의 10)의 범위에서 할인 또는 할증한 금액에 따라 합병가액을 산정하여야 합니다. 다만, 이와 같은 현행 법령상 합병가액 산정 규제는 기업간 자율적 교섭에 따른 구조개선을 저해한다는 점, 해외 주요국은 합병가액을 직접 규제하는 대신 공시와 외부평가를 통해 타당성을 확보한다는 점 등에서 비판을 받아왔습니다.

이에 본건 합병제도 개정안은 이하에서 설명드리는 이사회 의견서 공시 강화, 외부평가제도 개선 등을 전제로, 계열회사간 합병과 기업인수목적회사(SPAC) 합병의 경우를 제외한 비계열사간 합병은 위 합병가액 산식의 적용대상에서 제외하였습니다(시행령 개정안 제176조의5 제1항). 이를 통해 금융위는 기업의 자율적인 구조개선을 지원하고 합병제도의 글로벌 정합성을 제고할 것으로 기대하고 있습니다.

2. 이사회 의견서 작성 및 공시 의무화

현행 법령상 상장회사가 합병을 하고자 하는 경우 합병에 관한 이사회 의사록을 공시하여야 하나, 이사회 의사록에는 이사회 의의내용이 구체적으로 기재되어 있지 않아 일반 주주가 이를 알기가 어려운 상황입니다.

본건 합병제도 개정안은 (i) 합병의 목적 및 기대효과, (ii) 합병가액의 적정성, (iii) 합병비율 등 거래조건의 적정성, (iv) 합병에 반대하는 이

사가 있는 경우 그 사유 등에 대한 이사회 의견이 포함된 ‘이사회 의견서’를 작성하도록 하였습니다(시행령 개정안 제176조의5 제15항, 제176조의6 제4항). 나아가 본건 합병제도 개정안은 이사회 의견서를 당해 합병 관련 공시(증권신고서·주요사항보고서)의 첨부 서류에 추가하여 공시하도록 하였습니다(규정 개정안 제4-5조 제2항 제7호). 이를 통해 금융위는 합병 진행과정에서 이사회 책임성이 강화되고, 합병과정의 공정성·투명성이 제고되어 M&A 시장이 발전하고 일반주주의 권익이 보호될 것으로 기대하고 있습니다.

3. 외부평가제도 관련

(1) 외부평가 의무화

현행 법령은 상장회사의 합병 시 합병가액 산식을 직접적으로 규율하고 있으므로, 상장회사가 합병을 하는 경우 원칙적으로 외부평가를 받을 필요가 없고, 예외적인 경우에 한하여 외부의 전문평가기관(이하 “외부평가기관”)의 외부평가가 필요합니다(자본시장법 제165조의4 제2항, 자본시장법 시행령 제176조의5 제7항).

다만, 본건 합병제도 개정안은 자율적 교섭에 따른 합병가액 산정을 허용하는 대신, 비계열사간 합병의 경우와 계열사간 합병의 경우를 막론하고 원칙적으로 산정된 합병가액에 대해 외부평가기관의 평가를 받도록 하고 있습니다(시행령 개정안 제176조의5 제7항 제1호, 제4호).

(2) 계열사간 합병의 경우 외부평가기관 선정 시 감사의 동의(감사위원회 의결) 의무화

한편, 계열회사 간 합병의 경우 합병가액 산정과 관련하여 공정성에 대한 우려가 큰 만큼, 시행령 개정안은 외부평가기관 선정 시 감사의 동의 또는 감사위원회의 의결을 거치도록 하였습니다(시행령 개정안 제176조의5 제14항).

(3) 외부평가기관 품질관리규정 의무화

한편, 현행 법령상 외부평가기관에 대한 행위규율이 미비하여 평가결과에 대한 공정성과 신뢰성을 담보하기 어렵다는 지적이 있어왔습니다.

이와 관련하여 본건 합병제도 개정안은 외부평가기관의 행위규율을 마련하였습니다. 시행령 개정안은 외부평가기관이 합병관련 업무수행 시 준수하여야 할 ‘품질관리규정’을 마련하도록 하고 품질관리규정을 마련하지 않은 경우 외부평가업무를 할 수 없도록 하였습니다(시행령 개정안 제176조의5 제8항)¹. 개정 규정안에서는 품질관리규정에 포함되어야 할 사항들을 다음과 같이 구체적으로 규정하고 있습니다(규정 개정안 제5-14조의4).: (i) 외부평가의 독립성, 객관성, 공정성을 유지하기 위한 사항, (ii) 외부평가업무 수임시 이해상충 가능성 검토와 기피 의무에 관한 사항, (iii) 외부평가업무 수행, 외부평가보고서 검토 등 외부평가의 품질유지를 위한 사항, (iv) 미공개정보의 이용 금지 등 비밀유지에 관한 사항, (v) 외부평가업무 품질관리규정 위반자에 대한 조치에 관한 사항

(4) 합병가액 산정과 평가 업무의 동시 수행 금지

현행 법령상 외부평가의 독립성, 객관성, 공정성을 담보하기 위하여, 외부평가기관이 평가의 대상이 되는 회사와 특수관계에 있는 경우에는 합병에 대한 평가를 수행할 수 없습니다(자본시장법 시행령 제176조의5 제10항, 규정 제5-14조).

본건 합병제도 개정안은 상기 외부평가기관의 결격사유에 ‘외부평가기관이 평가의 대상이 되는 합병 등의 가액 산정에 관여한 경우’를 추가하였습니다(규정 개정안 제5-14조 제7호). 즉, 기업에게 특정 합병가액을 권고하거나 산정방법을 제시하는 등 합병가액 산정과정에서 관여한 경우 외부평가기관으로 선정될 수 없도록 하였습니다.

4. 중요한 영업 또는 자산의 양수도, 주식의 포괄적 교환 이전, 분할 분할합병에의 준용

본건 합병제도 개정안 중 일부 내용(전술한 이사회 의견서 작성 의무화(공시) 및 외부평가기관의 선정 관련 사항 포함)은 중요한 영업 또는 자산의 양수도, 주식의 포괄적 교환·이전, 분할·분할합병에도 준용됩니다(자본시장법 시행령 제176조의6 제2항, 시행령 개정안 제176조의6).

II. 시사점

본건 합병제도 개정안에서는 비계열사간 합병의 경우 합병가액 등에 대해 직접적으로 규율하는 대신 일정한 규제 도입을 전제로 이를 당사회사들 간의 자율적 협상에 맡김으로써 자율적인 기업구조개편이 가능하도록 하고 있습니다.

다만, 이와 관련하여 (i) 이사회 의견서 작성 및 공시, (ii) 외부평가기관을 통한 합병가액 평가, (iii) 외부평가기관 선정 시 감사(감사위원회)의 동의권 및 합병가액 산정 업무와 평가 업무 동시수행 금지, (iv) 외부평가기관의 품질관리규정 작성 등 합병조건의 공정성과 타당성을 확보하기 위하여 내용과 절차 양 측면에서 다양한 부가적인 의무를 부과하고 있으므로 앞으로 비계열사간 합병 등의 경우 당사회사들이 이러한 의무를 준수하고 있는지 여부에 대해서 감독당국의 감독이 강화될 것으로 예상됩니다. 만약 감독과정에서 이러한 의무 위반이 발견되는 경우 주주 등 이해관계자로부터 합병비율의 적정성 등 기업구조재편 절차의 공정성에 대한 문제제기가 있을 수 있고 자본시장법 위반에 따라 금융위, 금융감독원 기타 행정기관으로부터 제재를 받을 수 있을 것입니다. 이에 향후 회사들이 기업구조개편을 추진하는 과정에서 본건 합병제도 개정안의 내용을 숙지하고, 전문가의 도움을 받아 이러한 의무 위반이 발생하지 않도록 유의하여야 할 것입니다.

금융위는 본건 합병제도 개선안에 대해 2024. 3. 5.부터 2024. 4. 15.까지의 입법예고·규정변경예고 절차를 거쳐 2024년 3분기부터 이를 시행할 것을 목표로 하고 있습니다. 저희 법무법인(유) 세종은 앞으로도 이러한 신설 및 변경될 규제에 관하여 지속적으로 모니터링하면서 그 내용 및 영향을 분석하여 효과적인 자문을 제공하여 드리겠습니다.

¹ 한편, 규정 개정안은 규정 별표 『외부평가기관의 부실평가 등에 대한 제재기준』에 외부평가기관이 품질관리규정을 마련하지 않는 경우 외부평가업무 제한 1개월의 조치를 취할 수 있도록 하여, 외부평가기관의 품질관리규정 제정 의무의 실효성을 더하고 있음.

관련구성원

김병태

변호사

02-316-4038

btkim@shinkim.com

안혜성

변호사

02-316-4700

hseahn@shinkim.com

김병준

변호사

02-316-4095

bjukim@shinkim.com

조혜경

변호사

02-316-1824

hkcho@shinkim.com