

LBO, 불법과 합법 사이

글 송창현 법무법인 세종 변호사

2006년 대법원은 법정관리 중인 정리회사 신한을 차입매수(LBO, Leveraged Buyout) 방식으로 인수한 자에 대해 배임죄의 책임을 인정했다. 위 판결이 선고됐을 때 한국에서 LBO가 가능한지에 대한 의문이 제기됐고, LBO를 통한 인수합병(M&A) 시장의 위축이 우려되기도 했다.

그런데 동양메이저가 LBO 방식으로 정리회사한일합섬을 인수한 사례에서 2009년 6월 부산고법은 배임죄 성립을 부정했다. 양 사안은 인수자의 자금력 및 부채비율, 차입금에 대한 대상 회사재산의 담보 제공 방식, 인수자와 대상 회사의 합병 여부 등에서 차이가 있으므로 법원이 LBO를 허용하지 않나 입장을 바꿔 허용한 것으로 단순히 이해할 수는 없다.

LBO는 대상 회사의 현금 흐름이나 재산을 이용해 인수자금을 조달하는 금융기법으로, 유진의 하이마트 인수, KKR의 OB맥주 인수 등에 활용된 바 있다. LBO는 통상 차입금에 대해 대상 회사의 자산을 담보로 제공하거나 대상 회사가 보증하는 방식(신한 사례) 또는 인수자와 대상 회사가 합병하는 방식(동양메이저 사례)을 취한다.

LBO에 의한 M&A 성공 여부는 차입금 상환 능력에 달려 있으므로, 안정적이고 예측 가능한 현금 흐름을 창출하거나 담보로 제공할 만한 자산을 보유하고 있으며 미래 투자에 대한 자금 소요가 적은 회사들이 LBO의 주요 대상 회사가 된다. LBO는 의욕적인 경영진에 의한 경영효율을 높이고 기업 경영권시장을 활성화하는 순기능이 있다. 반면 인수 후 높은 부채비율로 인해 경기 변동이나 시장 변화에 대처할 수 있는 능력이 떨어지고 경영 실패 시 부도에 직면할 위험이 있다. 인수자가 인수자금의 상당부분을 외부차입에 의존하므로 LBO는 부도 위험을 내포한다. 특히 정리회사의 M&A에서 인수자가 인수대금의 상당부분을 차입금으로 조달한다면 법원에서 달가워할 이유가 없다. 실제로 정리회사의 M&A 시 법원과 매각주관사는 인수자의 자금조달 증명을 요구하고, 차입금으로 인수자금을 조달한 경우 감점한다. LBO의 형사책임이 문제된 위 사례들은 정리회사 M&A에

관한 것이다.

신한 사례의 경우 인수자가 신한을 인수할 목적으로 설립한 회사의 자본 대비 부채비율이 1대 223이었고, 인수자가 차입금을 조달하면서 자기 재산을 담보로 제공했다가 신한을 인수한 이후 신한의 예금 계좌와 부동산을 담보물로 교체했다. 법원은 인수 후 신한의 경영실적이 개선됐다고 하더라도 인수자가 신한에 아무런 대가를 지급하지 아니하고 신한의 재산을 담보로 제공한 것은 신한에 손해를 입힌 것이므로 배임죄가 성립한다고 보았다.

반면 동양메이저 사례의 경우 인수자인 동양메이저는 1,000억 원을 출자해 인수목적회사를 설립하고 4,600억 원 상당의 외부차입금을 조달해 한일합섬을 인수한 다음 인수목적회사와 한일합섬을 순차적으로 동양메이저에 흡수합병했다. 동양메이저는 합병 직후 한일합섬의 현금 1,700억 원을 이용해 차입금을 상환했는데, 검찰은 이를 배임죄로 기소했다. 그러나 법원은 대상 회사의 자산을 이용해 차입금을 변제할 의도가 있다고 해도 합병의 법률적·경제적 효과를 무시할 수 없고, 합병이 유효한 이상 합병으로 합체된 재산을 이용해 차입금을 변제하는 것은 자율적 경영판단사항으로 보았다. 또한 동양메이저는 동양그룹의 지주회사로 상당한 경제력을 보유하고 있으므로 합병으로 인해 한일합섬이 불리하게 된 것은 아니라고 보았다.

위 판례들을 볼 때 LBO 자체가 배임죄로 처벌되는 것은 아니나, 불법적 LBO와 합법적 LBO의 경계선이 명확해진 것은 아니다. 따라서 인수자는 상당한 자기자본을 투자해 부채비율을 적정하게 유지하고, 인수 이후 대상 회사의 차입금 상환 능력이나 재무구조가 급격히 악화하지 않도록 유의해야 할 것이다.◎



송창현 법무법인 세종 파트너변호사, 서울대 법대 졸업 제36회 사법시험, 미국 컬럼비아대 법학석사, 버클리대 법학박사(USD), 미국 뉴욕주 변호사, 전문분야: M&A·사모투자·증권·금융·도산 등 KAIST 경영대학원 M&A 및 금융법 강사