

#24. 인수금융

아파트를 매수할 때 100% 현금으로 사는 사람은 많지 않습니다. 대부분 대출을 이용하고, 그 담보로 아파트를 제공합니다. 사모펀드 등이 회사를 인수하는 경우에도 많은 자본이 필요한 만큼 대출을 이용하는 경우가 많습니다. 이처럼 회사 인수를 목적으로 하는 대출을 ‘인수금융’이라고 부릅니다.

이번 글에서는 **인수금융을 이용한 회사 인수**에 대하여 살펴보도록 하겠습니다.

1. 인수금융의 목적

인수금융을 활용하는 주된 목적은 자기자본이익률(ROE)의 극대화에 있습니다. 예를 들어, 100 억 원의 자기자본(펀드자금)으로 매수한 회사를 200 억 원에 매각한 경우, 자기자본이익률은 100%가 됩니다. 그러나 50 억 원의 자기자본과 50 억 원의 대출금으로 회사를 인수하고 200 억 원에 매각한 경우, 자기자본이익률은 200%로 상승하게 됩니다.

반대로 인수한 대상회사의 가치가 하락하는 경우, 자기자본 대비 손실도 커집니다. 예를 들어, 100 억 원의 자기자본(펀드자금)으로 매수한 회사를 50 억 원에 매각한 경우, 자기자본 대비 손실은 50%입니다. 그러나 50 억 원의 자기자본과 50 억 원의 대출금으로 회사를 인수하고 50 억 원에 매각하는 경우, 대출금을 상환하면 남은 금액이 없게 되어 자기자본 대비 손실은 100%에 이르게 됩니다.

2. 인수금융의 구조

(1) 인수금융에서 SPC 를 활용하는 이유

실무에서는 인수금융에 따른 리스크로부터 펀드를 단절시키기 위해 투자목적회사(SPC, 이하 ‘SPC’)를 활용하는 것이 일반적입니다. 즉 펀드가 직접 차입(돈을 빌리는 것)을 하는 것이 아니라, 펀드가 SPC 를 설립하고 해당 SPC 가 대출을 받는 구조입니다. 이 경우 대주(금융기관)로부터 돈을 빌리는 차주(차입을 하는 주체)는 펀드가 아니라 SPC 가 되므로, 대출금 상환 의무도 SPC 가 부담합니다.

SPC 는 주식회사 또는 유한회사로 설립되며, 펀드로부터 출자 받은 자금과 인수금융으로 조달한 자금으로 대상회사를 인수합니다. 경우에 따라서는 펀드 외에 전략적 투자자(SI)가 SPC 에 출자하는 경우도 있습니다.

(2) SPC 활용 시 유의사항

SPC 를 통한 인수금융에서는 SPC 의 사실상 유일한 재산인 인수 대상회사의 주식을 대주(금융기관)에게 담보로 제공하는 것이 일반적입니다. 이는 은행 대출을 받아 아파트를 매수하면서 해당 아파트를 담보로 제공하는 구조와 비슷합니다.

다만 이러한 구조에서는 담보 제공과 관련하여 배임죄 성립 여부가 문제될 수 있어 유의가 필요합니다.

3. 인수금융의 내용과 실무상 쟁점

(1) 인수금융이 적합한 인수 대상과 장단점

인수금융에는 비교적 높은 이율이 적용됩니다. 그런데 SPC 는 인수한 주식 외에는 별다른 자산이 없고, 스스로 영업활동을 통해 돈을 벌 수도 없습니다. 결국 SPC 는 이자를 변제하기 위해서 배당 등의 방식으로 인수한 대상회사로부터 현금을 받을 수밖에 없습니다.

따라서 안정적인 현금 흐름을 바탕으로 지속적인 배당이 가능한 회사가 인수금융에 의한 인수 대상회사로 적합하다고 볼 수 있습니다.

이와 같은 특성으로 인해 인수금융을 활용한 기업인수는 대상회사가 SPC 의 이자 상환을 위해서 계속 배당을 해야 하므로, 장기적인 성장을 저해한다는 비판이 제기되기도 합니다. 반면 이자 상환 부담이 오히려 경영 효율성을 제고하여 대상회사의 가치를 높일 수 있다는 반론도 있습니다.

(2) 인수금융 계약서의 특징과 재무약정

인수금융 계약서는 차주(SPC) 및 인수 대상회사에 상당한 제약을 부과한다는 점에서 일반적인 기업 대출계약서와는 차이가 있습니다. 통상적으로 인수금융 계약상 차주(SPC) 및 인수 대상회사가 채무부담, 신용공여, 투자, 담보제공, 구조조정 등의 행위를 하고자 하는 경우에는 대주(금융기관) 또는 대리금융기관의 동의를 받도록 하는 경우가 많습니다.

다만 예외적으로 동의 없이도 허용되는 행위에 대해서는, 그 범위를 미리 합의하여 계약서에 명시해 둡니다. 그 밖에도 차주(SPC)와 대상회사는 다양한 적극적 준수사항(어떤 행위를 해야 할 의무)과 소극적 준수사항(어떤 행위를 하지 않을 의무)을 부담합니다.

한편, 대주(금융기관)의 입장에서 대상회사 주식을 담보로 받았다고 하여도, 그 가치가 대출금 미만이 되는 경우에는 대출금을 변제 받지 못할 위험이 발생합니다. 따라서 회사가 충족하여야 할 재무기준을 재무약정으로 정하는 경우도 있습니다. 차주(SPC)가 사전에 약정한 재무기준에 미달하게 되는 경우에는 대출계약상 기한의 이익이 상실되어서 바로 대출금 상환을 청구할 수 있는 것입니다.

마지막으로 인수금융으로 회사를 인수한 이후에 더 낮은 이율 또는 유리한 조건으로 자금 조달이 가능해진 경우에는 리파이낸싱을 통하여 이른바 대출 갈아타기를 하는 것도 고려할 수 있습니다.

결론

오늘날 M&A 에 있어서 인수금융은 사실상 필수적인 요소로 자리 잡고 있습니다. 그러나 인수금융은 양날의 칼입니다. 이를 적절히 활용하면 펀드의 수익률을 극대화하고 대상회사의 가치를 제고할 수 있지만, 잘못 활용하는 경우 펀드도 막대한 손실을 입고, 대상회사에도 큰 부담이 될 수 있으므로 주의할 필요가 있습니다.

본 자료에 게재된 내용 및 의견은 일반적인 정보제공만을 목적으로 발행된 것이며, 법무법인 세움의 공식적인 견해나 어떤 구체적 사안에 대한 법률적 의견을 드리는 것이 아님을 알려 드립니다. Copyright ©2026 SEUM Law.

변승규 변호사

Partner

seungkyu.byeon@seumlaw.com