

세금효과가 합병전략에 미치는 영향

권 휘 일*

합병의 절세효과는 배당소득의 자본이득화, 소유구조강화의 비용절감, 합병교부주식의 액면가액 과시장가치의 차이에 의한 배당소득세의 회피 가능성 등으로 발생한다. 그러나 합병에 청산소득법인세, 사업년도법인세 및 증여세 등의 증세효과도 존재한다. 순절세효과는 당해 회사의 조세상 특성에 따라 달라진다.

합병회사가 피합병회사의 이월결손금과 조세공제, 감면혜택을 승계받을 수 없다. 조세적 특성의 승계단절을 우회하기 위하여 신설합병보다는 흡수합병의 형태가, 순합병보다는 역합병의 방식이 선호된다. 합병에서 任意評價增의 세금효과는 여러 가지 요소에 의하여 결정되는 데, 순절세효과가 양수일 경우는 혼치 않을 것이다.

합병비율의 조절을 통하여 소유구조변경과 증여효과를 얻을 수 있다. 합병비율조절의 유인은 증여세, 청산법인세 및 배당소득세 등의 증세효과와 원천징수의무에 의하여 감소한다. 특히, 청산법인세와 배당소득세는 실행합병비율이 1:1이 되도록 하는 요인이다. 증여유인과 증세효과로 주주집단간의 이해관계대립이 초래될 수 있다. 이해갈등의 예방장치 또는 조정제도의 효율성은 실행합병비율과 공정합병비율의 괴리를 축소하는 요인이 될 것이다.

1. 머리말

합병동기로서 세금효과에 대한 미국의 실증결과는 세금효과가설을 지지하는 연구와 그렇지 아니하는 연구로 나뉘어 있다¹⁾. 우리 나라의 기존연구는 세금효과에 대하여 상당수가 동의하고 있고, 그 반증을 제시한 연구는 아직까지 발견할 수 없다. 합병이

* 영화회계법인 전주지점 공인회계사, 전북대학교 대학원 박사과정(재무관리 전공) 수료.

1) Hayn(1989)은 세금효과가설을 지지하는 것이고, Jarrell, Brikley, and Netter (1988)는 많은 경우에 세금효과가 합병의 유인이 되지 못한다고 한다.

세금효과에 기인한 것인가 아닌가는 아직 논쟁의 여지가 남아 있다고 하더라도²⁾, 세금이라는 자본시장의 불완전요소는 합병과정과 그 형태에 직·간접의 영향을 미칠 것으로 생각된다.

이 글은 1994년 6월 현재 시행되는 우리의 실정세법에 근거하여 합병이 당사기업과 그 주주의 세금에 어떠한 효과를 미칠 것인가 살펴보고, 역으로 세금효과가 합병전략에 미치는 영향을 분석한 것이다. 합병전략의 주요 요소별로 유의할만한 증세효과와 절세효과를 분석하면서, 다음과 같은 몇 가지 질문에 어떻게 관련되는가 살펴볼 것이다.

1. 여유자금가설에 의한 포합주식의 취득이 가지는 세금효과의 구성요소는 무엇인가?
2. 왜 신설합병보다는 흡수합병의 경우가 절대다수를 차지하는가?
3. 왜 순흡수합병방식 보다는 역흡수합병방식이 절세효과를 얻기에 유리한가?
4. 왜 합병시에 자산의 임의평가증이 세금효과를 기대하기 어려운가?
5. 합병비율이 1:1인 경우가 많이 관찰되는 이유는 무엇인가?
6. 왜 합병비율의 세금효과로 인하여 주주집단간의 이해관계가 대립되는가? 합병비율은 이해관계의 조정장치와 어떠한 관련이 있는가?

이 글은 회사재산을 주주에게 귀속시키는 방법으로서 고려대상으로 삼은 것은 청산, 배당 및 합병에 한정한다. 여기서 청산은 파산으로 인하여 강제적으로 청산절차가 집행되는 경우는 제외한다. 배당방식은 현금배당으로 한정한다. 그 이외에도 주식배당, 자기주식의 취득과 주식소각에 의한 감자절차 등이 있을 것이나, 이는 세금효과면에서 또 다른 연구주제가 될 것이기 때문이다.

합병에 관한 조세구조는 과세합병과 비과세합병으로 구분된다. 우리 나라의 경우에는 과세합병을 원칙으로 하고, 산업구조조정 목적으로 조세감면규제법은 비과세합병제도를 마련하고 있다. 이 글에서 고려하는 합병은 주로 과세합병을 대상으로 한다. 그리고 합병당사기업의 상호간에 자율적이고 우호적인 경우로 한정한다.

2) 이러한 논쟁의 발단중에 하나는 세금효과의 측정상 어려움에 기인하는 것으로 생각된다.

II. 여유자금과 합병

기업이 여유자금을 현금배당으로 주주에게 지급하는 경우에 주주는 비교적 높은 배당 소득세를 납부하여야 한다. 그 대신에 여유자금으로 현금배당지급이 적은 성장기업을 인수합병하였다가 당해 주식을 매도하여 자본이득을 실현함으로써 상대적으로 낮은 자본이득세만 납부하면 된다. 이러한 생각은 Jensen(1986)의 餘裕資金假說(free cash flow hypothesis)과 연결되어 재무관리 교과서에서 인수합병의 세금효과로 자주 논의 되는 절차이다³⁾. 우리 나라에서 합병이 가지는 절세효과는 합병회사주주와 피합병회사주주에게 각각 존재한다. 그러나 이러한 절세효과는 합병이 가지는 증세효과에 의하여 그 일부 또는 전부가 상쇄될 수도 있다.

1. 합병회사주주의 절세효과

여유자금으로 취득한 투자주식은 합병을 통하여 자기주식으로 전환되는 바, 이를 좁은 의미의 자기주식과 구분하여 ‘抱合株式’이라고 한다. 포합주식을 무한정 보유할 수는 없고, 즉시 소각하거나 상당한 시기에 처분하여야 한다(상법 제342조).

지배권이 없는 일반투자자로부터 주식을 매집하여 합병으로 포합주식화하고 이를 지배주주에게 매각함으로써 지배주주의 지분율을 상승시킴과 동시에 소액주주의 지분율을 감소시킬 수 있다. 이와 같이 포합주식의 매집-매각전략은 소액주주를 구축(expelling)하면서 지배주주의 지배력을 증가하는 효과를 가져온다. 포합주식을 외부에 매각하지 아니하고 소각하는 경우에는 발행주식총수를 감소시키면서 지배구조를 강화하고 주당순자산가치를 증가시키는 농축화(enrichment)의 효과가 있다. 이로 인하여 배당소득의 자본이득화 효과와 증여효과가 발생한다. 결국 포합주식의 취득은 지배구조의 강화효과, 주당순자산가치의 증가효과, 증여효과 및 배당소득의 자본이득화 효과 등으로 연결된다.

3) Ross, Westerfield, and Jaffe(1990)의 p. 781 및 Bradley and Myers(1988)의 pp. 797-798 참조.

합병회사주주의 절세효과는 우선 배당소득에 비하여 자본이득이 세무상 유리하기 때문에 발생된다. 자본이득에 대한 과세구조는 투자자의 조세상 지위에 따라 차이가 있으나, 개인투자자를 전제로 할 때 상장법인주식(장외시장 등록법인의 주식 포함)의 자본이득에 대하여는 아직 비과세된다. 비상장법인주식의 자본이득은 과세표준의 산출기준면에서도 양도소득세공제 및 양도소득세특별공제 등이 차감되고, 세율면에서도 비교적 낮은 세율(일반적으로 주민세를 포함 10.75% ~21.5%)로 과세하고 있으므로 배당소득을 자본이득으로 전환하여 얻는 절세효과는 아주 크다.

다음으로 합병절차는 지배구조의 강화에 소요되는 비용과 조세의 일부를 절약할 수 있다. 합병이 아닌 방법으로 지배구조를 강화하기 위하여는 몇 가지 현실적인 제약과 비용이 수반된다. 상장법인과 공공적 법인인 등록법인의 경우에는 주식의 대량소유제한제도(개정전의 증권거래법 제200조 제1항)가 있었고, 이 제도는 1996.12.31.까지는 살아있어 지배권 강화의 제약이 된다. 포함주식거래에 의한 지배권 강화는 이러한 법적 제약을 우회할 수 있는 가능성을 가지고 있다. 또한 대량소유제한제도에 관한 예외규정(같은 법 같은 조 제2항)을 적용받고자 하는 경우에는 신고, 승인의 정보효과로 인하여 고가매입의 가능성이나 경영권 프리미엄(control premium) 등의 비용이 수반될 수 있다. 포함주식거래는 이러한 가능성과 비용을 감소할 수 있는 것이다.

비상장법인의 경우에는 취득세의 문제가 발생한다. 즉, 주식을 다른 주주로부터 취득함으로써 특수관계자의 지분을 포함하여 지분을 51/100 이상의 과점주주(지방세법 제22조 제2호 및 같은 법 시행령 제6조 참조)가 된 때에는 당해 법인의 취득세과세대상의 물건을 취득한 것으로 보아 2%에 상당하는 취득세(1994.7.1. 이후에는 농어촌특별세가 추가되어 2.2%)가 과세된다(지방세법 제105조 제6항). 더우기 취득세의 납세의무가 특수관계자를 포함한 과점주주들에게 연대책임으로 성립하기 때문에(지방세법 제105조 제7항), 특수관계자간에 무임승차(free riding)의 문제가 발생할 수 있고 이는 집안싸움으로 비화될 우려도 있다. 이에 반하여 합병과정에서 포함주식의 실권으로 과점주주가 되었을 때에는 취득세의 납부의무가 없다.⁴⁾ 이렇듯 취득방식을 통하여 경영권을 확보하면 경영권을 취득하는 대가의 일부로서 취득세를 납부하여야 하지

4) 내부부 유권해석 세정 1268-5831(1983.5.2.), 세정 22670-15408(85.12.23.) 및 세정 01254-7424(1987.6.20.) 참조

만, 합병과정에서 포함주식의 실권을 통하여 경영권을 확보하면 취득세를 회피할 수 있는 것이다.

2. 피합병회사주주의 절세효과

피합병회사가 그 재산을 주주에게 귀속시키는 방법으로서는 청산, 배당 그리고 합병 등이 있다. Scholes and Wolfson(1992)에 따르면 1986년 조세개혁 이전에 미국에서는 회사가 배당에 의하여 그 재산을 배분하는 것보다는 청산절차를 통하는 것이 절세에 유리하다는 주장이 있었다고 한다. 청산절차가 배당소득을 자본이득으로 전환하는 효과를 가졌기 때문이다.

그러나 우리 나라의 조세구조는 청산절차에 의하여 회사재산을 주주에게 귀속시키는 경우에도 배당소득으로 과세하고 있다(소득세법 제26조 제1항). 청산절차는 배당소득을 자본이득으로 전환하지도 못하고, 따라서 절세유인을 가지지 아니한다. 더욱이 청산절차는 청산비용(the liquidation costs)이라는 추가비용이 발생한다.⁵⁾ 이러한 비효율적인 청산절차를 논외로 한다면 효율적인 대안은 배당절차와 합병절차로 축소된다.

배당절차를 취할 경우에 실지배당액에 대하여 배당소득세가 부과되는데 반하여 합병절차는 배당소득세의 상당한 부분을 회피할 수 있다. 비과세합병의 요건에 충족되는 경우에는 청산소득에 대한 법인세와 의제배당소득에 대한 소득세가 비과세 되므로 세금의 절세효과가 크게 나타날 것이다.⁶⁾ 일반적인 과세합병의 경우에는 소멸회사주주의 의제배당소득에 대하여 소득세가 과세된다. 그러나 그 과세구조는 배당효과를

5) 파산비용과 청산비용을 구분하여 실증결과를 제시한 연구로서는 Johnson, Wolfe and Lynch(1992)를 참고바란다.

6) 우리나라의 합병이 비과세되는 경우에는 정부가 산업합리화의 방안으로 합병을 권장하는 대상기업간 합병의 경우뿐이다. 이에 관하여는 조세감면규제법 제39조 제1항 제1호 내지 제5호, 같은 법 조세감면규제법 제40조 및 같은 법 시행령 제37조 참조바란다. 미국의 비과세조직변경(tax-free reorganization)은 미국의 내국세법 Internal Revenue Code Section 368(a)(1)에서 일정한 요건을 갖춘 A형 조직변경 내지는 G형 조직변경 일곱 가지로 규정하고 있다. 이에 관하여는 Scholes and Wolfson(1992, pp.532-534)을 참고바란다.

모두 과세소득으로 포착하려는 의사는 없는 것으로 보인다.

의제배당소득금액은 합병신주의 액면가액과 합병교부자산의 취득가액의 합계액에서 소멸회사주식의 취득가액을 차감하여 산출한다(소득세법 제26조 제1항 제4호, 같은 법 시행령 제50조 제1항). 여기서 유의할 것은 평가기준인데 시가기준이 아니라 합병교부주식은 액면가액기준이고, 합병교부자산은 취득가액기준이다. 그러므로 피합병회사주주의 소득세효과는 합병교부주식의 액면가액과 시장가치의 차이에 의하여 결정된다.

합병교부주식의 시장가치와 액면가액이 일치하는 경우에 소득세의 절세효과가 없다. 그러나 시장가치가 액면가액을 초과하는 경우에는 배당소득세 절세효과가 존재하고 초과금액이 커질수록 절세효과도 증가한다.

3. 증세효과와 순세금효과

합병이 절세효과만을 가지고 있는 것은 아니다. 합병은 증세효과를 초래할 수도 있는데, 이에는 청산소득에 대한 법인세, 각사업년도소득에 대한 법인세, 증여세 등이 포함된다. 앞서 제시한 절세효과는 이러한 증세효과에 의하여 그 일부 또는 전부가 상쇄될 것이다. 총절세효과에서 총증세효과를 차감한 후의 순절세효과가 일반적으로 양의 금액인가 아니면 음의 금액인가에 대하여 일반적인 측정결과를 제시할 수 없다. 관련자료의 입수에 어려움이 있고 개별회사의 소유구조와 조세상 지위 및 특성에 따라 다르기 때문이다.

3.1 합병교부주식과 합병교부금

우선 청산소득은 피합병법인의 주주 등이 합병법인으로부터 받은 합병교부주식의 액면가액과 합병교부금의 합계액에서 피합병법인의 합병등기일 현재의 자기자본총액을 공제하여 계산한다(법인세법 제43조 제3항)⁷⁾. 여기서도 합병교부주식은 시가기준이

7) 여기서 '자기자본총액'이란 대차대조표상의 금액을 말하는 것이 아니고 당해 법인의 세무계산상 자본금

아닌 액면가액에 의하여 평가된다.

다른 조건이 같다면 합병법인주식의 시가가 액면가액을 크게 상회할수록 청산소득에 대한 법인세의 실질적인 부담은 적어지고 순절세효과는 증가한다. 반대로 합병법인주식의 시가가 액면가액을 미달할수록 청산소득에 대한 법인세의 경제적 부담은 늘어나고 순절세효과는 감소한다. 따라서 합병시 청산법인세를 고려한 후의 순절세효과는 합병교부주식의 시가가 액면가액을 초과할수록 커진다.

합병교부금에는 합병법인이 피합병법인의 주주에게 지급하는 금전이나 자산의 가액, 피합병법인의 주주 등에게 합병기일 전일까지 최종 사업년도분에 대한 배당금의 일종으로 지급되는 경우의 배당액, 합병비율의 조정이나 단주의 매각대금으로 지급되는 경우의 금액, 피합병법인의 청산소득에 대한 법인세 등이 포함된다⁸⁾. 이러한 합병교부금은 청산소득을 증액시켜 법인세의 증세효과를 초래한다. 마찬가지로 합병회사로 승계되는 청산소득에 대한 법인세는 세법상 합병교부금이 되어 또 다시 법인세를 증가시킨다.

증여의제규정도 증세효과와 관련된다. 즉, 특수관계에 있는 법인(법인세법시행령 제46조 제1항)이 합병함에 있어서 합병으로 인하여 합병당사회사의 대주주(발행총주식의 1%이상 소유한 주주)가 현저한 이익(30%이상)을 받은 경우에는 그 이익에 상당하는 금액을 증여받은 것으로 본다(상속세법 제34조의 4 및 같은 법 시행령 제41조의 3). 이 증여의제규정이 적용되려면 특수관계법인간의 합병에서 대주주이어야 하고 그 이익이 30% 이상이어야 하므로 제한적인 경우에만 증세효과가 발생할 것으로 생각된다.

3.2 포 합 주 식

증세효과는 포함주식의 취득자금에 대한 지급이자의 손금불산입조항에 의하여도 발생할 수 있다. 즉, 다른 법인의 주식의 취득합계액과 자기자본의 2배(소비성서비스업의

과 적립금을 말한다(법인 22601-3829, 1985.12.19. 참조). 따라서 대차대조표상의 자본총계에 유보소득금액은 가산(유보소득금액이 부수이면 감산됨)되고 손익계산서에 미계상한 법인세등은 가산된다.

8) 법인세법 제43조 제43조, 같은 법 시행령 제117조의 2 및 같은 법 기본통칙 5-4-8...43[포합주식을 소유한 법인의 합병교부금 계산방법]을 참조.

경우는 1배)를 초과하는 차입금상당액 중 적은 금액에 대한 지급이자 상당액은 법인세법상 손금불산입된다(법인세법 제18조의 3 제2항, 같은 법 시행령 제43조의 2 제5항 내지 제12항). 이 조항은 지급이자의 법인세 절감효과를 배제하는 규정으로서 타인자본에 의한 주식매집(LBO: Leveraged Buyout)시에 고려하여야 할 규정이다.

경우에 따라서 포함주식은 청산소득을 계산할 때 합병교부금으로 간주되고 포함주식에 대하여 교부한 합병신주는 합병교부금에서 차감된다. 여기서 합병교부금에 가산하는 포함주식의 평가기준은 취득가액기준이고 합병교부금에서 차감하는 합병신주의 평가기준은 액면가액기준이다. 포함주식의 취득가액이 많아질수록 청산소득에 대한 법인세의 부담은 많아지고 합병의 순절세효과는 감소한다. 역으로 취득가액이 적어질수록 청산소득에 대한 법인세의 부담은 줄어들고 합병의 순절세효과는 증가한다. 결국 합병이 가지는 사업년도법인세와 청산소득법인세의 증세효과는 포함주식의 취득을 억제하는 작용을 한다.

위의 증세효과는 포함주식에 대하여 합병신주를 발행함으로써 상쇄시킬 수 있다⁹⁾. 포함주식에 대하여 발행한 합병신주의 액면가액이 많을수록 포함주식의 법인세 증세효과는 감소한다. 따라서 일단 포함주식을 취득한 후에는 그 증세효과를 상쇄할 수 있도록 합병신주를 발행하지 않는 방안보다는 합병신주를 발행하는 방안이 선호될 것이다.

끝으로 유의할 것으로는 포함주식처분손익에 관한 세법의 입장이다. 포함주식을 처분하는 경우에 발생하는 포함주식처분손익에 관하여는 국세청과 대법원의 일괄된 견해가 손익거래로 과세대상이 된다는 것이다¹⁰⁾. 따라서 회사가 여유자금으로 주식취득-합병-포함주식화-처분의 절차는 합병후 사업년도 법인세의 증세효과를 야기한다. 이러한 법인세 추가부담을 줄이기 위해서는 포함주식을 저가로 매각하는 유인이 작용한다. 저가매각에 대하여 부당행위계산부인(법인세법 제20조)의 제약조건이 규정되어 있기는 하나, 그 제약은 완전하지 못하기 때문이다.

9) 포함주식에 대하여 합병신주를 교부할 수 있는지에 관하여는 상법학자들간에 부정설과 긍정설로 나뉘고 있다(권기법(1990, pp.88-89). 상법학자간의 논쟁에도 불구하고 합병회계준칙 제8조와 법인세법 시행령 제117조의 2에서는 합병신주가 교부되는 경우를 예정하고 있다.

10) 법인세법 기본통칙 2-2-14...19[자기주식처분손익의 처리] 및 대법원 판례 91누13670(1992. 9. 8.)을 참고하라. 이우택(1993)의 연구는 이에 관하여 잘 정리되어 있다.

III. 법인세 절감요인

Hayn(1989)의 연구에 의하면 인수공시후 인수당사기업주주의 초과수익률을 설명함에 있어서 인수대상기업의 조세상 특성이 중요하다는 증거를 제시하였다. 이러한 특성으로서 비과세인수합병의 경우에는 이월결손금과 세금공제, 감면의 금액, 과세대상인수합병의 경우에는 감가상각기초가액의 증액을 각각 제시하고 있다(p.121).

1. 이월결손금과 세금공제감면

미국의 비과세합병의 경우에 피합병기업의 세무상 미사용된 이월결손금(net operating loss carryforwards)이나 각종 공제, 감면(tax credits)이 피합병기업으로부터 합병기업으로 승계되어 합병기업이 법인세의 절감효과를 향유할 수 있다¹¹⁾. 이 경우에 세무상 특성이 피합병기업으로부터 합병기업으로 승계되어 절세효과를 발휘한다. 이에 반하여 우리 나라는 피합병회사의 세무상 이월결손금이 피합병법인의 청산소득에서 자기자본의 계산시에 잉여금을 한도로 공제되는 효과를 가졌을 뿐이고, 미공제 이월결손금이 피합병회사로 승계되지 아니한다(법인 22601-696, 1992. 3. 25. 참조). 또한 피합병회사의 미사용된 공제감면액이 피합병회사로 승계되지 아니한다(법인세법 기본통칙 5-1-6...43 및 직세 1234-2421, 1976. 9. 27. 참조).

그러면 피합병회사의 이월결손금에 대하여 합병회계준칙 제6조 제1항의 영업권을 계상함으로써 영업권상각을 통하여 세금효과를 얻을 수 있는가? 이에 관하여 국세청의 유권해석은 피합병법인의 상호, 거래관계, 영업상의 비결 등으로 사업상 가치가 있어 유상으로 취득한 가액만을 영업권으로 한다고 규정하고 있고(법인세법 기본통칙 2-15-38...21), 대법원 판례의 입장도 초과수익력을 요구하고 있다(대법원 판례 85누

11) Internal Revenue Code Sec. 381에 의거하여 Secs. 368(a)(1)의 조건하에서 피합병회사의 이월결손금과 미사용된 투자세액공제 및 외국납부세액공제는 합병회사로 승계된다. Scholes and Wolfson(1992)의 p. 490 및 pp. 532-538를 참조바란다.

139, 1985. 6. 25. 및 85누592, 1986. 2. 11. 등). 초과수익력을 입증할 수 없는 경우에 이월결손금에 대한 합병대가는 영업권이 아닌 합병차손으로 손금산입되지 아니하고 (법인세법 기본통칙2-12-10...18), 따라서 피합병회사의 이월결손금은 합병회사에서 법인세 절감효과를 가지지 아니한다.

그러나 합병절차를 통하여 이월결손금이 가지는 세금효과를 얻을 수 있는 방법이 전혀 없는 것은 아니다. 한숙향(1993)의 연구는 (1)이월결손금이 있는 회사가 합병회사가 되어 과세소득이 있는 회사를 흡수합병하는 방법, (2)이월결손금이 있는 회사가 자산수증이익 등이 많이 발생하는 회사를 합병하는 방법, (3)피합병회사가 합병직전에 자산재평가법의 절차에 따라 자산을 재평가하여 재평가차익으로 이월결손금을 보전하는 방법, (4)이월결손금이 있는 회사가 부동산을 많이 보유하고 있는 회사와 합병하여 고정자산처분이익과 상계하는 방법 등을 제시하고 있다(pp. 27-30). 이러한 방법들은 대개 이월결손금이 있는 회사가 미래의 과세소득을 실현할 수 있는 회사를 흡수합병함으로써 세금효과를 얻는 절차를 취하고 있다.

위와 같은 연구결과에 의하면 다음과 같은 가설을 설정할 수 있다. 즉, 다른 조건이 동일하고 세금효과만을 고려한다면 이월결손금이 있는 회사가 합병당사회사에 포함된 경우에는 신설합병방식보다는 흡수합병방식이 채택될 가능성이 많다. 이월잉여금이 있는 회사(또는 이월결손금이 적은 회사)가 이월결손금이 있는 회사(또는 이월결손금이 많은 회사)를 흡수하는 順합병방식 보다는 이월결손금이 있는 회사가 이월잉여금이 있는 회사를 흡수하는 逆합병방식의 형태가 채택될 가능성이 많다. 이러한 역흡수합병 후에는 일반인이 가지고 있는 과거의 부정적 인상을 제거할 목적으로 상호 변경, P.R. 및 광고 비용의 지출증가가 순흡수합병의 경우보다 많아질 가능성이 높다. 이와 같은 가설은 비효율적인 기업운동을 해온 경영진을 퇴임시키고 자원배분의 효율성을 제고하는 수단으로 합병을 이해하려는 기존의 가설과 적어도 외관상으로나마 대치되는 것이다.

2. 평가증과 감가상각

자산의 評價增을 통하여 감가상각 기초가액의 증액함으로써 향후의 감가상각비의 법인세 절감효과를 얻기 위한 것이 과세합병의 조세효과로 제기되는 것이다. 우리나라에서 자산가액을 평가증하여 감가상각비의 증액을 도모하는 방법은 두 가지가 허용되고 있다. 하나는 자산재평가법에 의한 자산재평가방식이고, 다른 하나는 세법이 정하는 절차를 거친 임의평가증방식이다. 資產再評價方式은 그 요건이 비교적 엄격하게 규정되어 있고 합병의 방식이 아니더라도 세금효과면 별다른 차이가 없으므로 논의한다. 任意評價增은 이월결손금과 상계될 수 없고 임의평가증액 자체가 세무상 익금으로 산입되어 일단 과세된다. 임의평가증액을 합병차익으로 계상하는 경우에도 마찬가지로 과세된다(법인세법 기본통칙 2-8-3...15).

임의평가증은 평가증한 자산가액가액에 대하여 일단 법인세가 과세되고 향후 감가상각을 통하여 법인세 절감효과를 얻을 수 있는 것이다. 임의평가증의 순세금효과는 감가상각비의 법인세절감효과의 현재가치에서 임의평가증으로 인한 법인세의 추가부담액을 차감한 것이다. 여기서 임의평가증으로 과세되는 법인세의 추가부담액은 확실한 반면에, 합병후 감가상각비의 법인세절감효과는 불확실성이 개재된다.

합병시에 자산의 임의평가증이 합병년도에 세금효과를 얻기 위한 최소한의 조건은 합병년도의 임의평가증액을 제외한 총익금액이 총손금액을 미달하여야 한다는 것이다. 그 미달금액은 합병회사에 승계되지도 아니하고¹²⁾ 소멸회사의 청산소득만 증액시키게 되므로¹³⁾ 이는 처리상에 비용이 소요되는 세무상 폐기물과 같다. 이러한 폐기물은 임의평가증을 통하여 재활용할 수 있고, 재활용가치는 감가상각비의 법인세절감효과이다.

감가상각비의 법인세절감효과는 합병후 각사업년도의 총익금액이 감가상각비를 제외한 총손금액을 초과할 금액과 그 확률, 평가증대상자산 중에서 토지가 차지하는 금액, 감가상각비의 손금산입방식, 이월결손금의 공제가능기간 및 실효법인세율이 변동

12) 이는 이월결손금이 피합병회사로부터 합병회사로 승계되지 아니하는 것과 마찬가지로 설명된다.

13) 왜냐하면 위의 미달금액은 합병년도의 이월결손금이므로 청산소득계산시에 자기자본액을 감소시키고 따라서 청산소득을 증가시킨다.

될 확률 등에 의하여 영향을 받는다. 또한 이러한 불확실성에 의하여 조정된 시간의 가치잠식(time decay)도 고려하여야 한다.

평가증금액이 일단 전액 과세되고 동일한 금액이 향후 감가상각을 통하여 손금산입 되는 경우에는 임의평가증의 순절세효과는 없다. 따라서 임의평가증이 가지는 세금효과는 일반적으로 합병의 유인이 되지 못한다. 그럼에도 불구하고 현실적으로는 합병 시에 임의평가증하는 현상이 관찰된다. 그러나 이러한 현상이 세금효과를 얻기 위한 것이기 보다는 자산의 시장가치를 장부에 반영함으로써 기채능력(debt capacity)의 향상을 도모하려는 것 등의 다른 목적을 위한 것으로 추정된다.

IV. 실행합병비율의 결정

합병당사회사는 기업의 가치를 평가하고 피합병회사의 순자산에 대하여 합병회사의 주식 등으로 합병대가를 지급한다. 합병교부금이 없는 경우에 피합병회사의 1주당 가치와 합병회사의 1주당가치를 평가하여 피합병회사의 주식과 합병회사의 주식의 교환 비율, 즉 합병비율을 정한다. 합병비율은 합병당사회사의 이해관계자에게 많은 경제적 영향을 미친다.

미국의 경우에 공정한 합병비율을 산정함에 있어서 영향력있는 방식은 Delaware주 대법원의 가중평균법인데, 이는 주식가격결정요소 중에서 순자산가치, 시장가치, 수익가치의 3요소에 적절한 가중치를 부여하여 평균한 금액을 기준으로 결정하는 것이라고 한다. 이러한 접근방법은 미국의 다수주의 많은 판례에서 채택하고 있다(권기범 (1990) p.92 참조).

그러나 우리 나라의 경우에 합병비율의 그 산정기준에 대하여 실정법의 간섭은 없거나 극히 피상적인 것에 지나지 않는다. 상법에서는 합병비율을 합병계약서의 법정 기재사항으로 규정하고 있을 뿐이고(제523조 내지 제524조), 공정거래법에서는 강요 또는 불공정한 방법으로 기업결합하는 행위와 일정한 규모 이상의 회사가 경쟁을 실

질적으로 제한하는 합병을 금지하는 정도(독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제7조)로서 공정한 평가방법에 관한 규정은 찾아 볼 수 없다. 증권거래법에서도 합병의 신고와 공시의무만 부여하고(제190조 및 제190조의 2), 기업회계기준과 합병회계준칙에서도 합병비율의 결정에 관하여 침묵하고 있다.

1. 소유구조변동과 증여효과

위와 같이 합병비율에 관한 실정법의 입법불비는 실행합병비율과 공정합병비율을 계획적으로 괴리시킴으로써 기업의 소유구조를 변경할 수 있는 소지를 남겨놓고 있다. 예를 들어 아버지가 지배주주인 A회사가 아들이 지배주주인 T회사를 흡수합병한다고 가정하자. 이들父子는 합병비율(T회사 주식 1주에 대하여 교부하는 A회사주식수)을 조정하여 소액주주의 지분율을 하락시키면서 자신의 지분율을 증가할 수 있다. 동시에 아버지의 지분율을 하락시키면서 아들의 지분율을 증가시켜 실질적인 증여효과를 얻을 수 있다.

A회사가 T회사를 흡수합병하여 A&T회사가 된다고 하자. A회사와 B회사의 지배주주 지분율을 각각 $\alpha(A)$ 와 $\alpha(T)$ 라고 하고, A&T회사에서 A회사와 B회사의 지배주주가 각각 차지하는 합병후지분율을 각각 $\beta(A)$ 와 $\beta(T)$ 라고 정의하면,

$$\beta(A) = \alpha(A)/(1 + \epsilon s) \quad (\text{식 1})$$

이고

$$\beta(T) = \epsilon s \alpha(T)/(1 + \epsilon s) \quad (\text{식 2})$$

이다. 여기서 ϵ 는 합병비율이고, s 는 T회사에 대한 A회사의 발행주식총수비율이다.

A&T회사에서 A회사와 B회사의 지배주주집단이 차지하는 합병후지분율 $\beta(A\&T)$ 는 다음 관계가 성립한다.

$$\beta(A\&T) = [\alpha(A) + \epsilon s \alpha(T)]/(1 + \epsilon s) \quad (\text{식 3})$$

위 (식 3)에서 소유구조의 강화효과는 통제가능변수 ε 를 증가시킬 때 $\beta(A\&T)$ 가 증가 되는 것이고, 증여효과는 ε 를 증가시킬 때 $\beta(T)$ 의 증가분보다는 $\beta(A)$ 의 증가분이 큰 것이다. 즉, 소유강화효과의 조건은 $\delta\beta(A\&T)/\delta\varepsilon > 0$ 이고 증여효과의 조건은 $\delta\beta(T)/\delta\varepsilon > \delta\beta(A)/\delta\varepsilon$ 이다. 합병비율을 증가시킴에 따라 소유구조의 강화와 증여효과를 얻기 위한 조건은

$$a(T) > a(A) \quad (\text{식 4})$$

이다(그 역도 성립한다). 즉, 합병비율을 증가시킴으로써 대주주의 지배구조강화 및 증여효과를 얻기 위한 조건은 A회사에서 차지하는 아버지의 지분율보다는 T회사에서 차지하는 아들의 지분율이 커야한다.

일반적으로 증여효과를 얻을 목적으로 실행합병비율을 결정하는 경우에는 합병비율을 높게 산정하려는 유인이 작용한다. 또한 같은 조건하에서 A회사의 규모가 일정하다고 가정할 때, T회사의 규모가 커질수록 소유구조의 강화효과와 증여효과도 커진다.

2. 세금효과와 합병비율

증여효과를 얻기 위하여 실행합병비율을 높게 산정하려는 유인은 증여세, 법인세 및 소득세 등의 증세효과에 의하여 감소한다. 실행합병비율을 높여서 증여효과를 얻으려는 유인에 대하여 세법은 증여의제규정, 청산소득에 대한 법인세규정, 의제배당규정을 두어 제동을 걸고 있기 때문이다.

2.1 증세효과

세법은 증여의제규정을 두어 증여세의 회피를 위한 합병비율의 결정에 과세근거를 제

공하고 있다. 즉, 법인세법상(법인세법 시행령 제46조 제1항)의 특수관계에 있는 회사가 합병함에 있어서 합병당사회사의 대주주(발행주식총수의 1%이상 소유한 주주, 무의결권주식은 제외)의 일방이 현저한 이익을 받은 경우에는 그 상대방의 합병당사 법인의 주주로부터 그 이익에 상당하는 금액을 증여받은 것으로 보아 증여세가 과세된다(상속세법 제34조의 4, 같은 법 시행령 제41조의 3). 여기서 현저한 이익은 과세 대상 시세차익¹⁴⁾이 합병후 신설.존속법인의 1주당평가액¹⁵⁾에 비하여 30% 이상 차이가 있는 경우로 규정하고 있다. 그리고 합병당사회사의 1주당가액을 평가하는 방법(상속세법 제34조의 4 제1항)은 대체로 시가기준에 부합한다고 볼 수 있다¹⁶⁾. 그러나 증여의제규정이 적용되려면 특수관계에 있는 법인의 대주주이어야 하고, 과대평가를 통하여 받은 이익이 합병후 신설.존속하는 법인의 1주당 평가가액의 30% 이상이어야 한다. 이러한 과세요건은 합병시 증여유인을 완전히 차단할 수 있을 것으로는 보이지 않는다.

이미 설명한 것처럼 합병으로 인하여 해산하는 회사의 청산소득에 대한 법인세의 부담을 야기할 수 있다. 실행합병비율이 높아질수록 청산소득금액도 커지고 그에 대한 법인세 부담도 많아진다. 주주의 입장에서는 합병신주 등의 가액이 피합병회사의 주식의 취득가액을 초과하는 금액이 배당소득으로 의제되어 배당소득세가 부과된다(소득세법 제26조 제1항). 여기서도 합병비율이 높을수록 배당소득세의 부과가능성과 그 부담액의 증가를 야기할 수 있다. 이와 같은 청산소득법인세와 의제배당소득세의 세금효과는 증여유인에 제동을 거는 또 다른 요소이다.

2.2 증세효과의 회피

증세효과는 청산소득과 배당소득의 산출과정에서 실행합병비율을 통하여 회피할 수 있다. 청산소득금액과 배당소득금액의 계산에서 수입금액에 산입되는 합병교부주식의

14) 상속세법 시행령 제41조의 3 제4항을 참조하라.

15) 같은 시행령 같은 조 제3항을 참조하라.

16) 상속세법 시행령 제41조의 3 제1항 내지 제4항을 참고하라. 이 때 1주당 평가가액은 같은 법 시행령 제 5조 제6항 제1호에 의하여 합병일전 1개월간의 일별종가의 평균액과 합병(진)일의 종가 중 낮은 금액으로 한다. 비상장법인에 대하여는 1주당순자산가치와 1주당수익환원가치의 산술평균액 등으로 한다.(같은 법 시행령 제5조 제6항 및 같은 법 시행규칙 제5조)

평가기준은 액면가액이다. 청산수입금액에서 차감되는 회사의 자기자본(특히 납입자본금)과 배당수입금액에서 차감되는 합병교부주식은 취득가액으로 평가된다. 과거 우리 나라 회사의 납입자본금(paid-in capital)과 주주의 역사적 취득원가가 어떻게 결정되었던가를 뒤돌아 보는 것은 청산법인세와 배당소득세를 회피하는 합병비율이 어떤 양상을 가질 것인가 이해하는데 도움이 된다.

먼저 우리 나라의 주식발행시장에서 채택하였던 발행가액제도이다. 원시출자의 경우에는 오늘 날에도 액면가액기준으로 이루어 지고 있다. 유상증자의 경우에는 1984년 이전까지는 액면발행기준이었다. 그 이후 1991년까지 시가할인발행기준이 채택되었다가, 할인발행제한이 폐지된 것은 얼마되지 않는다. 더우기 비상장회사는 지금도 액면발행제도가 주종을 이루고 있다. 이러한 발행시장의 역사와 특성은 주주가 원시취득한 주식의 역사적 취득원가와 회사의 납입자본금액을 액면가액에 근사시키는 요인이 된다.

다음으로 우리 나라의 기업경영의 지배구조(corporate governance system)의 특성에 유의하여야 한다. 유동성에 기초한 영미식의 경쟁(contestability)의 논리보다는 소유와 경영의 분리가 불분명한 상태에서 소유자와 경영자간에 안정적 관계에 기초한 직접적 감시(direct monitoring)의 논리에 의하여 유지되고 있다. Bhide(1993)의 연구에 의하면 대리비용을 감소시킬 목적으로 내부감시에 의하여 적극적으로 경영에 관여하는 주주는 정보불균형의 문제를 야기하여 주식의 유동성을 하락시킨다. 또 Amihud and Mendelson(1991)은 유통시장에서의 유동성의 하락이 호가차이, 시장충격비용, 거래지연과 탐색비용, 기타 직접적 거래비용 등을 초래한다고 주장한다(pp. 56-57).

이러한 과거 우리 나라의 발행시장과 유통시장의 특성은 지배주주가 가진 지분의 취득가액을 액면가액에 묶어두는 요인이 되었다. 회사의 불입자본액과 주주의 취득가액이 액면가액에 근사하게 됨으로써, 청산소득과 의제배당소득을 최소화할 수 있는 실행합병비율은 1:1로 수렴하게 되는 현상을 야기하였다.

의제배당소득세의 납세의무는 실무적으로 단순한 문제가 아니다. 지배주주는 의제배당소득을 종합과세소득에 가산하여 높은 실효세율의 소득세를 납부하여야 하고, 소

액주주는 현실적인 금전배당을 지급하지도 않으면서 배당소득세를 원천징수하여야 하는 실무¹⁷⁾상의 심각한 문제가 발생한다. 즉, 실제배당은 지급하지도 않으면서 소득세를 원천징수하여야 하므로 합병당사회사는 주주의 호주머니로부터 배당소득세를 징수하여야 한다. 다수의 주주로부터 세액을 징수하여야 하는 비효율성과 정부를 대신하여 심각한 조세저항에 봉착하는 어려움이 따른다. 회사가 소득세를 대납하는 경우에는 상장법인의 소액주주(지분을 1% 미만)의 소득세 이외에는 부당행위계산으로 부인되어 인정이자자의 계산대상이고¹⁸⁾ 이에 상당하는 지급이자자 손금불산입되는 불이익을 감수하여야 한다. 배당소득세의 원천징수의무규정은 합병비율이 1:1이 되도록하는 추가적인 요인으로서 작용한다.

이우택(1991)의 조사결과에 의하면 조사대상의 91%가 실행합병비율이 1:1이었다(p.142). 이러한 과거의 지배적인 현상이 앞으로 얼마나 더 지속될 것인가는 비상장기업의 신주모집시에 액면발행제도가 얼마나 더 지속될 것인가, 기존의 기업경영의 지배구조가 앞으로 얼마나 더 지속될 것인가, 유통시장의 기존의 유동성 정도가 얼마나 더 지속될 것인가, 그리고 법인세법과 소득세법의 소득금액산정에 액면가액기준의 적용이 얼마나 더 지속될 것인가에 달려있다.

2.3 합병교부금과 의제배당소득세

일단 의제배당소득세의 납세의무가 성립하여 배당소득세를 원천징수하여야 하는 경우에 실무상의 어려움을 회피하는 방법으로 이용될 수 있는 것이 이른바 合併交付金이다. 일반적으로 합병교부금은 합병비율의 조정을 위하여 필요한 것으로 인식되고 있는 바, 배정비율의 조정이 아닌 그 밖의 모든 형태의 금전지급도 합병교부금으로 볼 것인가에 대하여 논쟁이 계속되고 있다고 한다. 권기범(1990, pp.105-108)에 의하면 다수설은 합병교부금으로 본다. 다수설의 입장에서 본다면 회사가 원천징수하여야 할 배당소득세를 보전할 정도의 합병교부금을 지급하기로 하는 합병계약이 위

17) 합병으로 인한 의제배당의 경우에 원천징수의무가 발생하는 지급의제시기는 소득세법 시행령 제195조 제1항 제1호에 의거 합병등기를 한 날이다.

18) 의제배당으로 인한 소득세를 법인이 부담한 경우에 부당행위계산의 부인대상이 된다는 해석에 관하여는 법인세법 예규인 법인 22601-3391(1989.9.9) 및 직세1234-2730 (1975.12.15)을 참조바람.

법이거나 무효일 수 없을 것이다. 지급하기로 정한 합병교부금에서 원천징수하여야 할 배당소득세를 공제하고 차감잔액을 주주에게 지급하면 실무상의 어려움이 해결된다. 따라서 다른 조건이 같다면 의제배당으로 인한 소득세의 원천징수의무가 성립되는 경우에는 합병교부금이 지급될 가능성이 커지게 된다.

합병교부금이 주식제외에 대신하는 현금제외의 일환으로 이루어진 경우에는 합병교부주식의 액면가액과 시장가치의 차이에서 발생하는 피합병회사주주의 절세효과를 상쇄한다¹⁹⁾. 합병교부금이 현금으로 지급된다면 그 금액이 즉시 배당소득의 과세표준에 가산되기 때문이다. 이러한 합병교부금의 증세효과는 합병교부금의 지급 자체를 억제하는 요인이 될 것이다. 조사대상합병사건 중에서 합병교부금을 지급한 경우가 약 3%에 불과하였다는 이우택(1991)의 조사결과(p.142)는 이러한 추론을 뒷받침하고 있다.

Myers and Majluf(1984)의 가설에 의하면 주식제외는 합병기업의 주식이 과대평가되었다는 정보를 전달한다고 한다. 반대로 현금제외는 과소평가되었다는 정보효과(information effect)를 가진다. 그러나 우리 나라의 경우에는 합병교부금이 가지는 정보효과를 추론하는데 그 실무적 복잡성때문에 주의를 요하는 것이다.

3. 이해관계의 대립과 조정

3.1 이해관계의 대립

세법은 합병의 소득효과와 증여효과를 측정하기 위하여 역사적 취득원가기준, 액면가액기준, 그리고 시가기준을 혼용하여 사용하고 있다. 서로 다른 척도를 채택하고 있는 배당의제와 증여의제의 규정으로 말미암아 실행합병비율은 이해관계의 대립을 야기할 수 있다. 즉, 액면가액기준으로 합병비율을 정하면 배당소득세를 회피할 수는 있으나 증여의제로 인한 증여세가 부과될 가능성이 있고, 시가기준으로 합병비율을 정하면 증여세를 회피할 수는 있으나 배당소득세가 부과될 가능성이 살아난다. 소득

19) 이와 비슷하게 주식제외와 현금제외가 가지는 세금효과에 대하여는 Weston, Chung and Hoag(1990, p. 317)를 참고바람.

세와 증여세의 회피라는 두 마리의 토끼를 쫓는 일은 주식의 시장가격이 액면가액에서 멀어 질수록 어려워진다. 다른 조건이 같다면 일반적으로 합병당사회사의 회사별 주식의 시장가격과 액면가액의 차이가 클수록 그리고 합병당사회사의 시장가격이 차이가 클수록 문제의 복잡성은 더해진다.

또한 실행합병비율은 소액주주집단간에도 이해갈등을 야기할 수 있다. 합병당사기업의 소액주주의 일부는 대주주의 지배강화목적에 희생양이 되어 약육강식의 경제질서를 받아들여야 한다. 우리의 예에서는 아들에게 회사의 지배권을 물려주려는 아버지와 같은 배를 타고 있는 A기업의 소액주주가 이에 해당한다. 아들과 같은 배를 타고 있는 소액주주는 이에 편승하여 무임승차의 혜택을 누린다. T기업의 소액주주가 이에 해당한다. T기업의 소액주주의 승차료는 A기업의 주주가 공동으로 지불한 것이다.

3.2 이해관계의 조정장치와 합병비율

계획적인 증여의도, 무임승차와 승차료부담의 전가 등의 문제는 이를 조정할 수 있는 장치의 필요성을 낳았다. 각종의 신고 및 공시제도와 소액주주의 법적 구제절차가 그것이다. 신고·공시제도는 본질적으로 정보불균형을 시정하기 위한 것이므로, 비상장기업보다는 상장기업에게 비교적 엄격하게 적용된다. 정보불균형이 심할수록 실행합병비율과 공정합병비율간의 괴리는 용이해진다. 따라서 상장기업의 경우보다 비상장기업의 경우가 불공정한 합병비율이 실행될 가능성이 많다.

주주간 이해관계의 조정제도는 합병결의취소의 소(상법 제376조) 또는 합병무효의 소(상법 제529조)를 제기하는 방법과 주식매수청구권(증권거래법 제191조)을 행사하는 방법이다. 결의취소의 소를 제기하기 위하여는 제소자에게 담보제공의무가 있고(상법 제377조), 합병결의일로부터 2개월 이내에 행하여야 한다. 합병무효의 소는 합병계약에 내용상 하자 또는 절차적 하자가 있는 경우에²⁰⁾ 합병등기일로부터 6월 이내에 제기하여야 한다. 주식매수청구권을 행사하기 위해서는 주주총회전에 결의반대의사를 통지하여야 한다(증권거래법 제191조). 일반적으로 주주의 입장에서 결의취소

20) 서돈각, 김태주(1989, pp. 462-466) 참조.

또는 합병무효의 소보다는 주식매수청구권의 행사가 효율적일 것이다. 상법의 적용을 받는 비상장회사의 주주는 결의취소 또는 합병무효의 소를 제기할 수 있지만, 상법과 증권거래법을 동시에 적용받는 상장회사의 주주는 그 이외에도 주식매수청구권의 행사를 선택할 수 있다. 이는 비상장회사주주 보다는 상장회사주주가 효율적으로 그의 권리를 구제받을 수 있음을 의미한다. 소액주주 구제제도가 효율적일수록 실행합병비율과 공정합병비율 간의 괴리가 어려워질 것이다. 따라서 합병비율이 불공정하게 실행될 가능성은 상장회사보다 비상장회사가 크다. 합병당사회사 중 일방에 상장기업이 포함된 경우보다 비상장기업간 합병이 실행합병비율 1:1이 많을 것이다.

기업의 일부자원이 제3자에 대하여는 배타적이면서 합병당사회사의 상호간에 수직적으로 공급되는 회사간에는 소득세와 증여세의 동시에 회피하는 전략이 용이하게 그 효과를 발휘할 수 있다. 이전가격조작을 통하여 일방회사의 부담으로 상대회사의 수익가치를 계획적으로 증가 또는 감소시킬 수 있기 때문이다. 이러한 유인에 제동을 걸 목적으로 특수관계자거래에 대한 부당행위계산부인과 이전가격결정에 관한 규정이 있기는 하나, 실무적으로 완전하지 못하다. 더우기 회사와 과세당국간의 정보불균형이 존재한다. 세법규정의 불완전성과 정보불균형을 통하여 계열기업간의 합병이 유난히도 많은 우리 나라 과거 현상의 일부분을 설명할 수 있을 것으로 추정된다.

V. 맺 음 말

합병회사주주의 입장에서 합병이 가지는 절세효과는 배당소득을 자본이득으로 전환할 수 있고 소유구조의 강화에 소요되는 제약과 비용을 절감할 수 있다. 피합병회사주주의 입장에서는 합병교부주식의 액면가액과 시장가치간의 관계 및 합병교부자산의 시가와 취득원가와의 관계에서 배당소득세를 회피할 수 있는 가능성이 존재한다. 그러나 합병은 일반적으로 청산소득에 대한 법인세, 각사업년도소득에 대한 법인세 및 증여세 등의 부담을 증가시킬 수 있는 가능성도 존재한다. 절세효과에서 증세효과를 차

감한 순세금효과가 어떻게 나타날 것인가는 개별회사의 소유구조와 조세상 지위에 따라 다르다.

우리 나라의 세법규정에 따르면 합병을 통하여 피합병회사의 미활용된 세무상 이월결손금과 세금공제감면혜택 등을 합병회사가 승계받을 수 없다. 즉, 합병은 세무적 특성의 승계수단이 될 수 없으므로 피합병회사의 세금효과를 합병회사가 향유할 수 없다. 다른 조건이 같다면 이러한 세무적 특성의 단절이라는 불이익을 우회하기 위하여 합병형태로 신설합병보다는 흡수합병이 선호될 것이다. 그리고 합병방식으로 이월잉여금이 있는(또는 이월결손금이 적은) 회사가 이월결손금이 있는(또는 이월결손금이 많은) 회사를 흡수하는 순합병방식보다는 이월결손금이 있는 회사가 이월잉여금이 있는 회사를 흡수하는 역합병방식일 가능성이 높다. 마찬가지로 세금공제감면혜택이 적은 회사가 많은 회사를 흡수하는 경우보다는 많은 회사가 적은 회사를 흡수할 가능성이 높다.

우리 나라의 현행 세법이 개정되지 아니하는 한, 임의평가중의 절세효과는 합병년도의 임의평가중액을 제외한 총익금액이 총손금액을 미달하는 정도, 합병후 각 사업년도의 총익금액이 감가상각비를 제외한 총손금액을 초과하는 금액과 그 확률, 불확실성에 의하여 조정된 시간의 가치잠식 등의 몇 가지 요소에 의하여 결정된다. 이러한 요소에 의하여 평가한 임의평가중의 순절세효과가 양수일 경우는 흔하지 않다. 그럼에도 불구하고 합병시 임의평가중의 현상이 관찰되는 바, 이는 절세효과를 얻기 위한 것이기 보다는 기채능력의 향상 등 다른 목적에 기인한 것으로 판단된다.

공정한 합병비율의 산정에 관한 입법불비는 실행합병비율과 공정합병비율을 계획적으로 괴리시킴으로써 기업의 소유구조를 변경하고 증여효과를 얻으려는 유인을 제공하고 있다. 이러한 증여유인은 증여세, 청산소득법인세와 배당소득세 등의 증세효과와 소득세의 원천징수의무에 의하여 감소한다. 특히 청산소득법인세와 배당소득세는 합병비율이 1:1로 되도록 하는 요인으로서 작용한다. 증여유인과 증세효과는 주주집단간의 이해관계의 대립을 야기할 수 있는 바, 이를 예방·조정하는 장치로서는 공시·신고제도, 합병결의의 취소의 소제도, 주식매수청구권제도 등이 있다. 공시·신고제도는 일반적으로 상장회사가 비상장회사보다 더 엄격하고, 이해조정제도도 비상장회사

의 주주가 가용할 수 있는 것 보다는 상장회사의 주주가 가용할 수 있는 방법이 효율적이다. 그러므로 실행합병비율 1:1은 합병당사회사 중 일방에 상장기업이 포함된 경우보다 비상장기업간 합병의 경우가 많을 것이다.

이 글은 합병이 세금효과를 창출하는 과정과 세금효과가 합병의 방법과 절차에 미치는 영향을 설명하고 개연성있는 가설만을 제시할 뿐이지 실증적인 결과를 보여주지는 못한다. 보통 과세자료는 개인이나 법인을 막론하고 비밀자료로 취급하고 있어 연구자에 입장에서는 입수하는데 어려움을 겪고 있다. 더우기 합병을 계획하는 단계부터 대부분의 기업은 극비리에 계획하고 추진한다. 합병당사법인 간에도 상호합병의사가 확인되면 기본합의서 등의 형태로 비밀유지계약부터 체결하는 것이 관례이다. 하물며 세금효과를 얻을 비밀스러운 목적으로 합병전략을 채택한 경우에 현실의 자료에 의하여 실증적 결과를 제시하기 어렵다. 우리가 일반성있는 실증적 증거를 원한다면 아직도 더 기다릴 수 밖에 없다.

참 고 문 헌

- 권기범, *주식회사 합병의 법리*, 1990, 삼영사.
- 서든각·김태주, *주석 개정 회사법-상.하-*, 1989, 육법사.
- 이우택, *기업합병연구-합병회계, 세무, 법률의 이론과 실무-*, 1991, 조세통람사.
- 이우택, "합병시 자기주식의 세무회계", *월간조세* 1993년 9월호, 1993, 조세통람사, pp.18-39.
- 한속향, "합병의 조세효과에 관한 연구", *월간조세* 1993년 4월호, 1993, 조세통람사, pp.22-40.
- Amihud, Y. and H. Mendelson, "Liquidity, Assets Prices and Financial Policy," *Financial Analysts Journal* (Nov.-Dec. 1991), 56-66.
- Bhide, A., "The Hidden Costs of Stock Market Liquidity," *Journal of Financial Economics* Vol.34 (1993), 31-51.
- Bradley, M. and S. Myers, *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill, N.Y., (1988).
- Hayn, C., "Tax Attributes as Determinants of Shareholder Gains in Corporate Acquisitions," *Journal of Financial Economics* Vol.23 (1989), 121-153.
- Jarrell, G.A., J.A. Brickley, and J.M. Netter, "The Market for Corporate Control:The Empirical Evidence Since 1980", *Journal of Economic Perspectives* Vol.2 No.1 (1988), in C.W.Smith, Jr. ed., *The Morden Theory of Corporate Finance*, 2nd ed., McGraw-Hill, Singapore (1990), 639-658.
- Johnson, D.J., G. Wolfe and L.A. Lynch, "A Market Assessment of Bankruptcy Costs and Liquidation Costs", in E.I.Altman ed., *Bankruptcy & Distressed Restructurings:Analytical Issues and Investment Opportunities*, Irwin, Homewood, IL. (1992), 191-214.
- Jensen, M.C., "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers", *American Economic Review* Vol.76 (1986), 323-329.

- Jensen, M.C., "The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems", *Journal of Finance* Vol.48 (1993), 831-880.
- Myers, S.C. and N.J. Majluf, "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have," *Journal of Financial Economics* Vol.13 (1984), 187-221.
- Ross, S.A., R.W. Westerfield, and J.F. Jaffe, *Corporate Finance*, 2nd ed., Irwin, Homewood, IL., Chpt.28, (1990).
- Scholes, M.S. and M.A. Wolfson, "The Effects of Changes in Corporate Reorganization Activity," *Journal of Business* Vol.63 (1990), 141-165.
- Scholes, M.S. and M.A. Wolfson, *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ., (1992).
- Weston, J.F., K.S. Chung, and S.E. Hoag, *Mergers, Restructuring, and Corporate Control*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ., (1990).