

LBO(Leveraged Buyout)에 대한 법제도상 특성과 재무적 이론의 응용가능성 고찰

김한준^{1*}

¹호서대학교 사회과학대학 경영학과

A Review on the Financial and Legal Characteristics of 'Leveraged Buyout(LBO)' in the Korean Capital Markets

Hanjoon Kim^{1*}

¹Dept. of Business Administration, Hoseo University

요 약 본 연구논문의 주제는 기업 인수합병 분야인 차입매수(LBO)에 대한 법제도적 그리고 재무적 응용가능성에 관한 연구이다. 현재 기준, 동 연구주제에 대하여 법제도적인 측면에서는 다수의 국내외 연구들이 진행되어 왔다고 판단되지만, 상대적으로 동 법제도적 측면과 이에 필연적으로 연관되는 재무이론적인 측면에서의 동 금융구조에 대한 분석은 연구결과가 소수라고 판단된다. 본 논문에서는 국내법 판례와 법 해석적인 측면과 함께, 재무관리분야 중 LBO 금융구조와 관련되는 기업재무(Corporate Finance)의 주된 연구방법인 실증적 또는/그리고 이론적인 연구결과를 상호연결 분석한, '학제(Interdisciplinary Study)간 연구'를 수행하기 위함이 본 연구수행의 동기이다. 연구목적과 관련하여, 선진금융구조 또는 금융상품들에 대한 국내 투자자들의 이해제고를 통하여, 법제도뿐만 아니라 재무적인 측면에서의 인식부족 가능성을 감소함으로써, 동 금융구조의 선순환적인 이익(시너지효과)을 제고하고자 함이다. 본 연구의 내용과 관련하여 첫째, LBO 금융구조에 대한 개념과 구조에 대한 분석, 법제도 측면에서의 국내의 최근까지 주요 판례들에 대한 사전분석(즉, 담보제공형 LBO와 합병형 LBO), 그리고 재무적인 측면에서의 기존의 LBO 구조와 관계되는 인수합병(M&A) 연구결과 분석과 요약 등을 서술하였다. 특히, 동 금융구조 활용 시 주된 이슈가 되는 대상회사(피인수법인) 임원진의 '주의의무'와 '충실의무'의 관련내용을 분석하였고, 추가적으로 '경영판단의 원칙'상 면책가능 범위에 대한 법해석상의 향후 실무적 응용가능성을 위하여 그에 관한 재무적인 측면에서의 이론적 분석도 수행하였다.

Abstract While relatively many researches have been performed on the legal issues of leverage buyout(LBO) in the Korean capital market, the on-going 'interdisciplinary studies' between the legal and the financial aspects of LBO financing structure seems to be relatively few so far. In this particular study, the concept and major financing structures on LBO have been discussed, by which domestic investors including institutional investors, may acquire in-depth knowledge on the issue given the dynamically changing circumstances surrounding the Korean domestic capital market. Moreover, legal analyses related to the conventional case studies on two types of LBO structures such as 'asset-backed LBO' and 'merger-related LBO', have been illustrated, coupled with the review of the previous literature on mergers & acquisitions(M&A) related to the financial aspects of LBO financing structure. From the director's perspective, who is employed by an acquired firm, legal issues in terms of 'fiduciary duty' and 'duty of loyalty' have been discussed, along with the logical scope of 'business judgement principle' in terms of modern finance theory.

Key Words : Business Judgement Principle, Financial Characteristics, Korean Capital Markets, LBO Financing Structure, Mergers & Acquisitions

이 논문은 2012년도 호서대학교의 재원으로 학술연구비 지원을 받아 수행된 연구임. [# 2012-0289]

*Corresponding Author: Hanjoon Kim (Hoseo University)

Tel: +82-41-560-8369 email: khj723@hoseo.edu

Received November 12, 2012 Revised (1st December 27, 2012, 2nd January 2, 2013, 3rd January 7, 2013) Accepted January 10, 2013

1. 서론

LBO(Leveraged Buyout, 차입매수)에 대한 법제도적인 이슈는 최근 국내 자본시장의 선진시장으로서의 진입가능성과 함께, 향후 지속적으로 이론적, 그리고 실무적인 측면에서 그 중요성이 제고될 것으로 판단된다. LBO 금융구조와 관련하여, 결과적으로 인수주체가 간접금융시장으로부터 차입한 투자금으로 ‘저평가’라고 추정되는 피인수법인을 인수하여 상장폐지절차를 거친 후, 일정 기간 경과 후에 재성장하여 합병회사의 주가가치의 상승으로 인한 차익을 극대화하는 것을 목적으로 한다는 것이 인수주체의 동 금융구조 활용에 대한 주된 경제적 목적이라고 할 수 있다. LBO란 국내외적으로 활성화되어 온, 기업의 인수합병(Mergers & Acquisitions, 또는 M&A)의 하나의 방법이며, 전통적 M&A 구조와의 주요 차이점으로는 인수대금 대부분을 외부 기업금융 중 차입금(external financing by debt)으로 조달한다는 점이 주요 특징이다. 거시경제적 측면에서, LBO의 활성화의 전제적인 주요 요인으로서, 인플레이션의 추세적 지속과 저금리 정책의 유지 등이 동 금융구조의 활성화의 주요인으로 평가될 수 있다. 즉, LBO 금융구조의 선순환적 결과를 기대하기 위하여 그에 대한 전제조건으로, 상대적으로 높은 부채사용을 가능하게 할 수 있는 차입자 측면에서의 상대적으로 낮은 차입금리 금융환경과 차입금 상환 시 추세상 지속적인 인플레이션의 상승효과로부터 기대할 수 있는 실질차입이자의 감소라는 두가지 거시경제적 요인이 동 금융구조 활성화의 거시적 전제조건이라고 할 수 있다.[1]

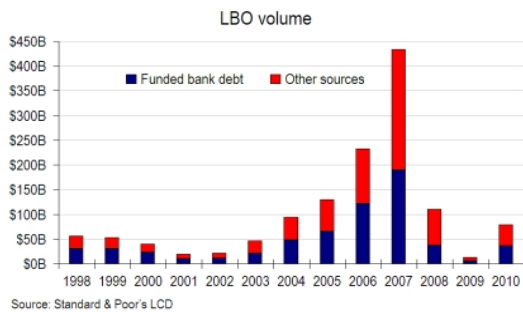
[Table 1] Historical LBO Financing Structure
(The 15 Largest Transactions)

Target Firm in LBO	Year	Amounts (US\$ Billion)
Texas Energy Future(TXU)	2007	43
Equity Office Properties	2006	34
HCA	2006	32
RJR Nabisco	1988	30
First Data	2007	27
Kinder Morgan	2006	27
BAA Airports	2006	27
Harrah's Entertainment	2006	27
Altel	2007	27
Hilton Hotels	2007	26
Clear Channel Communications	2006	25
Alliance Boots	2007	23
Archstone-Smith	2007	20
Intelsat	2007	16
Freescale Semiconductor	2005	16

(Source: Bloomberg Database. Reprinted from High Yield Newsletter (August, 2010, Hotchkis and Wiley Capital Management)

본 연구수행의 동기(필요성)는 다음과 같다. 첫째, 2008년 이후 미국의 금융위기와 최근의 재정절벽(Fiscal Cliff)에 대한 우려, 그리고 국내경기의 성장 지속을 위한 정책당국의 통화정책과 관련하여, 국제적으로 자국의 경기부양을 위한 저금리 기초의 지속 가능성을 전제할 수 있다고 판단된다. 이와 결부하여 국내 자본시장에서도 전술한 바와 같이, 동 금융구조에 대한 수요가 점진적으로 증가될 것으로 예상된다. 그러나, 현재까지 자본선진국(Advanced Capital Markets)과 비교하여 신흥자본시장(Emerging Capital Markets)으로 분류되는 국내 자본시장의 상황 하에서, 시장참여자들의 동 LBO 금융구조에 대한 인지도는 상대적으로 미약하다고 판단하여, 이에 대한 이해를 제고하기 위함이 연구수행의 일차적 동기이다. 둘째, 동 금융구조에 관한 기존의 국내외적 연구결과들은 다수 존재하지만([2], [3], [4]), 동 구조분석의 주요 분야인 ‘법제도’분야와 ‘재무관리’분야 상호간에 보완, 분석을 통한 이해관계자들의 시너지 제고를 위한 연구는 현재까지 상대적으로 미비하다고 판단된다. 즉, 본 연구수행의 필요성으로 LBO 금융구조의 선순환적 활용을 위한 논리분석과 기업재무(Corporate Finance) 분야의 관련 이론들을 기본으로, 법제도적인 측면(법 규정개정과 해석 등)에서 실무적으로 응용할 수 있는 연구결과를 유도하는 ‘학제(Interdisciplinary Study) 간 연구방법’을 활용하였다. 셋째, 최근까지 동 금융구조 활용관련 국내 사례들에서 볼 수 있듯이, 국내법(판례)상 ‘위법성’관련 적용과 해석에 대한 일관적인 기준이 아직까지 정립되지 않았다고 판단되므로, 향후 유사한 사례들의 법 적용과 해석 시, 본 연구에서 분석되는 내용과 제시점을 참고할 필요성도 상존한다고 판단됨이 본 연구의 수행동기이다.

본 연구목적은 첫째, 전술한 바와 같이 법제도와 재무분야에서의 기존의 연구결과들의 상호 분리가능성으로 인하여 파생될 수 있는 법규정 해석 상의 ‘비효율화 또는 비정보화’ 가능성을 감소시켜, 자본시장에서의 이해관계자들 간의 동 금융구조 활용에 대한 선순환적인 ‘시너지 효과(Synergy Effect)’를 제고시키고자 함이다. 둘째, 거시적인 견지에서, 향후 국내 자본시장의 선진자본시장으로서의 진입추진과 국제적으로 증가될 것으로 예상되는 자유무역협정(Free Trade Agreement) 등으로 인하여, 국내외 기업들의 상호 경쟁증가가 예상된다. 향후 국내 기업들 혹은 동 임원들의 견지에서 동 금융구조 활용시 법제도의 적용관련, 구체적으로는 ‘경영판단의 원칙’에 대한 시의성있고 확대된 적용범위가 요구될 수 있다고 판단되므로, 본 연구에서는 동 원칙 관련 면책범위에 대한 논리적 확장가능성도 분석하고자 함이 연구수행 목적이라고 할 수 있다.



[Fig. 1] LBO volume in the U.S. Capital market

1.1 LBO의 개념과 구조

LBO(leveraged buyout) 금융구조는 국내에서는 ‘차입 매수’라고도 명칭이 되며, 재무관리중 기업재무(corporate finance) 분야에 속하는 인수합병(M&A)의 일종이다. LBO 차입매수의 구조적 특징은 ‘최소의 자본투자자로 조달 가능한 최대 부채한도 내에서 대상회사를 인수하는 구조이며, 차입금의 상환에 대하여는 모회사(parent company)는 책임을 지지 않는다는 것이 기본적인 전제조건’이다.[5] 또한, 국내법제도 하의 관련 판례의 동 구종에 대한 정의에서는, ‘기업인수의 한 방식으로 사용되고 있는 소위 LBO란 기업인수에 있어서 취득하고자 하는 대상회사의 자산을 직접 또는 간접으로 담보로 제공하여 기업 인수자금을 외부로부터 조달하고, 그것을 기초로 특정한 공개회사를 매수하는 기법을 말하는 것으로 LBO 방식의 특징은 기업의 기업인수에 있어 그 인수자금의 대부분을 자기자본이 아닌 타인자본에 의존한다는 점에 있고, LBO 방식은 기업인수에 필요한 자금을 조달하기 위하여 피인수기업의 부동산이나 주식, 채권 등의 자산을 담보로 사용하며, 기업인수 후에는 피인수기업의 자산을 매각하여 그 채무를 상환하거나 경영개선 등의 방법으로 피인수기업의 가치를 높인 다음 이를 매각하여 그 차익을 실현하는 등의 방법으로 이익을 취하게 된다’이라고 개념화하고 있다.[6] 결론적으로, 동 구조의 일반적 개념 혹은 정의로서 ‘투자주체들 측면에서 부채를 이용한 대상회사 혹은 그 계열사에 대한 매수이며, 대상회사의 자산이나 주식을 매수하기 위하여 사용되는 차입금의 담보로서 동 대상회사들의 자산이 이용되는 금융구조’라고 할 수 있다.

1.1.1 구조적 분류[7]

LBO 금융구조는 이론적 그리고 실무적으로 그 분류 방법이 다양하므로, 국제적으로 ‘일반화’되어 있는 구조적 분류기준을 기준으로서 다음과 같이 분석하고, 추가적

으로 국내의 기존 주요 판례들과 관련된 구조분류들은 후술하는 법제도적 부분에서 재차 내용을 설명하기로 한다. 국제적으로 LBO 금융구조에 대한 분류는 일반적으로 세무적인 측면, 법률적인 제한, 그리고 매매방법 등의 조건 등을 고려하여, ‘자산인수 LBO 구조’와 ‘주식인수 LBO 구조’로 분류할 수 있다. 전자는 매수자(인수주체)가 적극적으로 대상회사의 주식이 아닌 자산을 매수하는 것이며, 동 매수관련 조달대금은 대상회사의 자산을 담보로 제공된 대출금이다. 동 인수구조의 활용 시 기대되는 주요 장점으로서, 대상회사의 인수주체는 대출금관련 부채에 대한 ‘제한된’ 책임만을 부담하며, 또한, 대출자(채권자)가 동시에 인수주체에 속하는 투자자인 경우 동 투자자도 제한된 책임만을 부담한다는 점이다. 일반적으로 ‘신용보강’관련, 대출자는 후자(주식인수 LBO 구조)보다 전자를 더 선호할 수 있는 바, 이는 차입자가 대상회사 자산의 소유자로서 차입금에 대한 담보를 대출자(채권자)에게 제공하여, 결과적으로 해당 채권에 대하여 동 신용이 보강될 기회가 있다는 것이다. 단점으로는 후자와 비교하여 절차상의 상대적 비효율성(시간과 비용의 측면)을 포함한다. 예를 들어, 담보가치 평가시 해당 자산들에 대한 각각의 가치평가와 실무적인 협상에 소요되는 불확실성(시간과 소요비용 등)이 상대적으로 크다. 자산인수 LBO와 비교하여 ‘주식인수 LBO 구조’는 일반적으로 대상회사가 상장회사인 경우 사용되며, 인수주체는 대상회사의 주주로부터 동 소유 주식을 인도받는 등 상대적으로 단순한 구조적 절차가 장점이다.

2. 연구방법론: LBO금융구조 관련, 제도적 이슈와 재무이론 응용 가능성

2.1 연구방법론

본 연구수행의 기본적 방법은 현행 LBO 금융구조와 관련된 법제도 해석상 보완가능성 제시를 목적으로 한, 현대 재무이론과 연결된 학제간의 연구(Interdisciplinary Study)와 관련되며, 이를 수행하기 위한 ‘질적연구’가 주된 방법론이라고 할 수 있다.

2.2 질적연구 방법(Qualitative Approach)

본 연구수행을 위하여 활용된 방법론은 거시적인 측면에서 미시적인 측면으로, 단계별 진행되는 top-down 분석 방법이며, 연구방법관련 본 연구의 내용에서 진행되는 분석의 절차는 다음과 같다:

첫 단계로서, 전술한 바와 같이, 본 연구목적은 법제도

와 기업재무 분야에서의 기존의 연구결과들의 상호 분리 가능성으로 인하여 야기될 수 있는 법규정 해석 혹은 응용 상의 ‘비효율화 또는 비정보화’ 가능성을 감소시켜, 이해관계자들의 LBO 금융구조 활용에 대한 선순환적인 ‘시너지효과(Synergy Effect)’를 제고시키고자 함이며, 이를 위한 선제적인 단계로서, 동 금융구조관련 국내 해당 법규의 검토가 선행된다. 즉, 국내 LBO의 활성화를 위하여 전제되는 현행 법규 상의 관련 조항들이 검토된다: 상법 제 624조의 2(주요주주 등 이해관계자와의 거래 위반의 죄), 동 법 제622조(발기인, 이사 기타 임원들의 특별배임죄), 제 625조(회사재산을 위태롭게 하는 죄), 형법 제356조(업무상 배임죄) 등. 두 번째 단계로서, 상기 해당 법규들과 관련하여 LBO 구조활용에 대한 법 해석상의 주요 요인들에 대한 구체적인 고찰과 추가적인 이슈를 분석하였다. 즉, 본 연구에서는 법 해석상의 ‘질적연구’의 진행을 위하여, 피인수기업 임원(이사)의 ‘위법성’ 판단 기준을 다음의 2가지 미시적 요인들로 추가 구분된다: (1) 이사의 선관주의 의무(Fiduciary Duty) 그리고 (2) 이사의 충실의무(Duty of Loyalty) 그리고, 상기 2가지 미시적 요인들에 대한 (LBO금융구조활용 상) ‘위법성’ 판단 기준은 ‘경영판단의 원칙(Business Judgement Principle)’에 대한 법 해석 상의 문제로 귀결된다고 판단되었다. 세 번째 단계로서, ‘경영판단의 원칙’의 범위에 대한 ‘법 해석’ 상의 합리적 논리를 제공하기 위하여, 동 금융구조의 기본 이론이 되는 해당 재무관리(기업재무) 이론이 분석되고, 이를 법 해석상 응용할 수 있는 방법이 논의된다. 구체적으로 동 원칙의 위법가능성에 대한 판단적 논리 제공과 관련하여, 해당 이론, 즉, 자본비용에 대한 법인제 감면효과와 기대파산비용으로 이론화되는 자본구조의 상충이론이 법 해석상 서술된다.

네 번째, 본 연구의 ‘질적연구’ 방법의 수행을 위한 마지막 단계로서, 상기 언급된 ‘사후적’ 분석 방법 이외에, ‘사전적’ 측면에서 피인수기업 이사의 위법성 면책 가능성 제고와 이를 통한 동 LBO 금융구조의 활성화 그리고, 국내 자본시장 선진화의 선순환을 위하여, 대리인 비용(Agency Cost) 문제와 피인수기업의 재무적인 특성도 추가적으로 분석된다.

종합적으로, 본 연구의 방법론은 전술한 학제 간의 연구를 수행하기 위한 ‘질적연구’로서, 구체적으로는 거시적인 측면으로부터 미시적인 측면으로의 분석을 위한 top-down 방법을 활용하였다. 특히, LBO 금융구조 활용 관련, 법 규정 상의 ‘경영판단의 원칙’의 허용범위에 대한 기업재무의 이론적 논리를 ‘사전적’ 그리고 ‘사후적’ 방법으로 각각 구분하여 분석하였다.

3. 기존 법제도(판례)와 재무적 연구

3.1 국내 LBO관련 법제도적 이슈[8]

상기 분석한 LBO의 구조에서 언급하였듯이, 국내에서 LBO 구조화관련 주된 법률적 이슈가 되는 사안은, 대상회사(피인수회사)의 자산을 근거로 이를 대출기관 차입금에 대한 담보로 제공한 행위에 대하여 피인수회사 임원(이사)의 위법성 여부에 대한 판시내용이라고 할 수 있다. 다음은 LBO관련 주요 판례 내용들이다. (김병연(2012)는 동 신한(주) 판결과 한일합섬(주) 판결 관련 해당 LBO금융구조를 ‘담보제공형 LBO’ 그리고 ‘합병형 LBO’ 라고 명칭하였음)

3.1.1 (주)신한 LBO 판례(대법원 2006.11.9. 선고 2004도7027)

본 사건의 피고인은 (주)신한(본 건의 ‘대상회사’)을 인수하기 위하여 특수목적회사(special purpose company, SPC)를 설립하였는 바, 동 시기에 대상회사(피인수법인)에 대한 회사정리절차가 진행 중이었음. 현행 법률 기준, 주지하여야 할 사안은, 피고인은 자신의 SPC에 대한 최초 투자금 (3억원)을 이용하여 대상회사의 경영권행사에 필요한 최대 과반수이상의 주식의결권을 소유하여, 결과적으로 인수회사(SPC)와 피인수회사(대상회사)의 대표이사를 겸하게 되었으며, 피고인이 대상회사의 자산을 담보로 변경, 제공한 행위에 대하여 ‘특정경제범죄 가중처벌 등에 관한 법률위반(업무상 배임죄)’로 기소되었음: 종합적으로, 동 판결의 기준은 추후에 설명될 재무관리의 관련 이론 중, 그에 대한 기본원칙인 주주의 견지에서 ‘기대수익률과 위험’간의 상관관계를 기준으로 해석한 판단이라고 볼 수 있다. 즉, LBO 구조를 이용한 인수합병방식 자체는 국내에서도 법제도적으로 금지(제한)하고 있지는 않지만, 인수주체는 인수시 대상회사의 이해관계자(주주, 채권자)의 위험감수로 인한 기대수익이상의 잠재적 그리고 실질적인 손해를 야기하여서는 안된다는 판결이라고 해석할 수 있다.

3.1.2 한일합섬(주) LBO 판례(부산고등법원 2009. 6. 25. 선고 2009노184) (대법원 2010.4. 15. 선고2009 도6634)

피고인(동양메이저(주))은 피인수법인(대상기업인 한일합섬(주))을 인수합병하기 위하여 동양메이저산업이라는 SPC를 설립하고, 이에 대한 100% 주식지분을 소유하기 위하여 동 피고인 명의의 회사채발행(500억원)과 동양그룹계열사로부터 자금(500억원), 즉 총 1,000억원의 투

자자금을 조달하였다. 또한, 동 SPC는 대상기업의 신주(3,000억원)과 회사채(2,000억원)를 인수하는 한도는 전체 하에, 동 자금조달을 위한 대출 계약을 금융기관들(3개 은행)과 체결하였고 이에 대한 담보로서 대상기업의 주식(근질설정계약)과 회사채(양도담보계약)를 제공하기로 함과 동시에 인수주체인 피고인이 추가적인 연대보증 책임을 부담하였다. 최근 국내 판결들의 관점에서, 국내 LBO 금융구조 활용시, 그 다양성을 인정하는 법제도와 해석상의 의미가 내포되어 있다고 판단되며, 최근까지의 동 LBO 관련 업무상배임죄 등의 해당여부와 관련된 국내 법규정 혹은 해석상의 제약 여건이 향후 점진적으로 감소되는 추세라고 판단된다.

3.2 기존 인수합병관련 연구와 재무적 특성

기존의 관련 주요 연구들 중 상대적으로 다수 인용되는 논문 중의 하나인 Stevens[9]에서는 사전적으로 피인수기업군 과 비인수기업군의 재무적 특성상 차이를 분석하고자 하였다. 다중판별분석의 모형을 통하여 검증된 설명변수들 중, 부채비율(고정부채/자산총계)이 양 그룹간의 유의적인 차이를 나타내는 가장 주요한 변수로 판명되었다.(즉, 상기 부채비율이 낮을수록, 피인수기업이 될 가능성이 상대적으로 높음.) 그 다음으로 기업의 수익성, 활동성(효율성) 그리고 유동성 등의 순서로 양 그룹간의 차이를 나타내는 독립변수로 분석되었다. Nelson & Melicher[10]의 연구는 인수합병 방법 중 LBO와 더욱 관련된 연구결과를 발견하였는 바, 단계적 다중판별분석방법론을 이용하여 다음 순서에 따른 설명변수들이 인수합병관련 프리미엄에 통계적으로 영향을 줄 수 있는 유의적 변수들이라고 발표하였다: 현금흐름상의 변화율, 주가 수익비율(P/E), 인수기업의 영업이익률, 그리고 주당순이익(EPS)의 변화율 등이다. 특히, 저자들은 현재기준, 상대적으로 미진한 현금흐름상의 변화율과 반면, 높은 영업이익률을 보유한 인수주체들이 더 높은 프리미엄을 지불함에도 불구하고, 피인수기업을 적극적으로 발견하고자 하는 이유는 (LBO 구조활용으로 인한 선순환적인 기대 이익과 마찬가지로) 인수주체의 현 경영진의 영업능력을 활용하여 대상기업 인수 후, 더 높은 현금흐름을 유발할 수 있다는 주장(즉, 영업적 기대이론)을 근거로 하는 것이었다. Palepu[11]는 logit 분석을 통하여 인수합병의 원인과 관련된 다수의 가설들에 대한 연구를 수행하였다. 비교그룹인 비인수기업군들과 피인수기업군들과의 상호관계에서, 비효율적인 경영진, 성장-자원의 불균형상태유지, 산업내부의 불안정상태, 그리고 기업규모 등의 대응 변수들에서는 유의성있는 재무적 특성이 발견된 반면, 유동성과 시가대비 장부가 비율, 그리고 주가수익비율 등에

서는 유의성이 발견되지 않았다. 추가적으로, 표본 기업들이 속해있는 각각의 산업별 더미변수도 피인수기업으로의 분류와 관계에서 반비례의 특성을 나타내었는 바, 이러한 현상은 일반적으로 특정 산업 내에서의 인수합병의 활성화는 기간적으로 단기(1년)에 완성이 되므로 이러한 산업적 효과가 피인수법인의 특성으로 분류될 가능성이 낮다는 주장을 하였다. 또한, 국제적인 견지에서 영국 기업들에 관한 인수합병의 재무적 특성을 분석하기 위한 연구가 Barnes[12]에 의하여도 진행되었으며, 기술적인 변화속도, 인플레이션, 그리고 회계적인 차이 등의 차이점을 최대한 감소시키기 위하여 산업별 평균치를 이용한 설명변수들을 이용하였고, 동 연구의 결과, 유동성, 매출액순이익률, 자기자본순이익률 등이 피인수법인군과 인수법인군 간의 재무적 차이를 보이는 유의적 변수들로서 판명되었다. Rhoades[13]도 흥미로운 연구를 진행하였는 바, 수평적인(horizontal) 인수합병(즉, 인수은행과 피인수은행이 동일한 지역을 기반으로 영업을 하는 경우)으로 인한 비용감소의 효율적인 성과는 통계적으로 규명되지 않았다고 주장하였다. 그러나, 그는 인수은행이 피인수은행보다 일반적으로 경영효율성이 높았음을 발견하였다. 김한준[14]은 미국은행산업에서의 인수은행과 피인수은행 그리고 과거 3년 동안 인수, 합병에 어느 형태로든 참여하지 않은 ‘독립은행’의 각각의 재무적인 특성을 모수와 비모수 방법을 이용한 다중판별분석을 통하여 규하였다. 방법론에서 전형적인 모수분석 뿐만 아니라, 비모수 분석도 함께 사용하여, 동일한 결과를 발견하였다. 인수은행은 자산의 크기와 장부가대비 시가의 비율이 나머지 분류기준 그룹들(피인수은행, 독립은행)보다 통계적으로 크다고 판명되었으며, 피인수은행과 독립은행과의 비교에 있어서도 전자는 경영상 비효율성과 단독은행의 형태가 아닌 은행지주회사(Bank Holding Company)의 형태를 갖추었다고 분석되었다.

4. 재무적 이론의 응용가능성 고찰

4.1 현행 상법상의 LBO 관련 내용과 제약

연구방법론에서 서술된 LBO관련 법규정들 해당가능성관련 위법성에 대한 판단기준은, 동 금융구조 활용 시 대상회사의 이사가 주주들로부터 위임받은 업무에 대한 위반 가능성이라고 할 수 있으며, 이와 관련된 상법상 이사의 주요 권한과 의무에 관련된 주요 이슈는 다음과 같이 분석될 수 있다고 판단된다.

4.1.1 선관주의 의무와 충실의무

현행 상법(2012년 4월 15일 시행)은 LBO 금융구조에 관한 주요 규정으로서 다음의 내용들을 규정하고 있다.
이사의 선관주의 의무와 충실의무

구체적으로 합병회사의 이사가 LBO 금융구조관련 합병 전의 그의 행위에 대한 위법성(형법상의 업무상배임죄) 판단여부는 상기 ‘주의의무’와 ‘충실의무’에 대한 위반 중 어느 경우에 해당이 될 수 있는 지를 사전적으로 판단하여야 할 것이다. 배임죄의 구성요건인 임무위배행위 존재할 가능성은 주의의무(선관주의) 위반보다 충실의무 위반의 경우가 더 높다고 할 수 있는 바, 이에 대한 주된 이유로서는 이사의 이해충돌거래의 경우, 본 연구에서 후술하는 ‘경영판단의 원칙’에 의한 이사 자신의 행위에 대한 면책의 가능성이 높지 않기 때문이다.[15] 본 특정 연구에서는 LBO 금융구조와 관련된 다양한 법제도와 관련된 내용 중 상법상의 ‘선관주의’와 ‘충실의무’, 그리고 후자의 내용과 상호 연관되는 ‘경영판단의 원칙’ 등을 논의하고자 한다. 또한, LBO 이해관계자들의 견지에서, 동 금융구조의 국내 자본시장에서의 실무상 응용 시 법제도적인 요인들로부터 파생될 수 있는, 정도 이상의 보수적인 제한 혹은 위축 가능성을 감소시키기 위하여, 동 금융구조의 기본원리인 재무관리 측면의 요인들을 추가적으로 논의하고자 한다.

이사의 회사에 대한 ‘선관주의’란 해당회사의 이사로써 직무집행상 일반적으로 요구되는 주의의무이다. 동 의무의 내용은 회사의 규모, 업종, 업태, 경영환경 등의 ‘객관적인 조건’에 따라 결정되며, 결과채무가 아닌 이사가 부담하는 채무의 ‘발생원인’ 사실에 의하여 확정된다.[16] 즉, 이에 대한 법 위반에 판단기준은 고의 뿐만 아니라, 과실측면에서도 구체적인 과실이 아닌 추상적인 과실의 경우를 위반한 것이라고 할 수 있다.[17] 그러므로, 상기 언급한 객관적인 조건이 추상적인 위법판단 기준의 될 수 있으며, 동 추상적인 기준 역시, 해당 대상(즉, LBO 금융구조)의 자본시장에서의 재무적인 선순환적 범위에서 판단되어야 할 것이다. 이사의 ‘충실의무’란 이사, 임원, 주주가 자신의 지위를 불공정하게 이용한 경우, 일반적으로 충실의무 위반으로 법제도상 해결하고 있으며 이 내용에는 이사 자신의 ‘회사와의 경쟁금지’와 관련된 이사의 자기거래 규제에 관한 내용도 포함하고 있다.[18] 이사의 자기거래란 이사 자신이 속해 있는 회사와 거래하는 경우, 또는 다른 회사를 대표하는 지위에서 거래가 이루어질 경우에는 회사의 이해와 충돌되는 이해관계가 상존할 가능성이 있다는 의미이다.[19] 동 금융거래와 관련된 형법 상의 업무상배임죄관련 임무위배(위법) 행위

의 존재에 대한 논의의 중점은, 다음의 내용으로 요약될 수 있다고 판단하다:

첫째, 선관주의 관련, 이사의 등 의무위반이 ‘경영판단의 원칙’의 적용가능성으로 인하여 면책으로 귀결될 수 있는지에 대한 여부이다. 둘째, 충실의무(후자) 위반에 대한 법적용 문제와 관련, 이사의 임무위배와 그와 관련된 ‘충실의무’ 위반에 대한 법해석상의 관련성이 상대적으로 명확하여 전자에 비하여 ‘경영판단의 원칙’의 적용으로 인하여 면책가능성이 상대적으로 낮을 수 있으나[20], 후자의 경우에도 현행 개정상법 규정상(제 398조) 이사의 이해충돌거래관련 내용을 기준으로 판단하면, 개정 전의 규정보다 내용이 상대적으로 확대, 포괄적이어서 위반에 대한 판단의 기준과 관련하여, 개정전보다 이에 대한 면책주장이 용이하지 않을 수 있다. 즉, 현행 상법상, 회사와 이사와의 이해상충과 관련된 이사의 자기거래에 관한 규정(동 법 제 398조)은 개정 전과 비교하면, 대상범위를 직접거래뿐만 아니라 간접거래까지 확대되었고, 이로 인하여 향후 이사의 충실의무 위반에 대한 판단시, ‘경영판단의 원칙’에 관한 법해석상의 합리성 관련 연구가 더욱 필요할 것이라고 판단된다.[21]

4.1.2 경영판단의 원칙

경영판단의 원칙(혹은 법칙)의 개념은 ‘해당 회사들의 이사들이 자신들의 권한 내인 사항에 관하여 내린 의사 결정에 관하여, 합리적 근거와 회사의 이익을 위하여 내린 결정이었다는 믿음, 그리고 결정과정상 독립성 등이 존재하였다고 전제된다면, 이와 관련된 이사의 결정이 사후적으로 회사에 손실을 주었다 할지라도, 이는 불가항력적인 무과실의 행위이며, 개정상법(제 399조 제1항)의 이사의 임무태만의 경우에 해당되지 않은 것으로 볼 수 있다.’[22] 이와 관련하여, 국내 LBO 금융구조 활용 시 대상회사의 이사에게 적용될 수 있는 ‘경영판단의 원칙’의 법 해석상의 기준과 제한에 관한 최근의 관련 연구들([23], [24], [25])을 중심으로 분석하면 다음의 내용으로 종합, 유추될 수 있다고 판단한다. 즉, 급속도로 변화하는 국내외적 경영환경 하에서, 동 원칙과 관련한 이사의 면책범위는, 최소한의 법 규정을 준수하는 조건하에서 동 면책범위가 확대되는 추세라는 논리이다.

4.1.2.1 동 원칙해석 상 재무이론 응용가능성

4.1.2.1.1 담보제공형 LBO의 경우

담보제공형 LBO의 경우, 채권자의 이익침해 여부와 관련하여, 이사가 대상회사 소유의 자산을 담보로 제공하였을 경우, 담보제공과 관련된 반대급부의 정도의 합리성(즉, 이로 인한 면책가능성)은 회사규모, 상장 여부, 주식

소유분산정도, 그리고 채권자의 규모 등을 고려한 차입비용의 수준에 의하여 결정될 수 있을 것이다.[26] 결론적으로, 이사가 동 회사의 재무적인 부도위험성에 영향을 주지 않는 제한 조건하에서 재무관리 이론인 ‘최적자본구조’(타인자본과 자기자본의 최적의 비율)를 유지할 수 있다면, 이는 이사의 담보제공 행위가 동 대상회사의 기존의 채권자보호에 대한 위반이 아닐 것으로 판단된다. 담보제공관련 해당 금액이 재무제표의 계정 상 기록되지는 않으므로(즉, 보충적 주식사향) 해당 대상기업의 부채비율인 소위 ‘레버리지(leverag)비율에는 나타나지 않으나, 채권자를 포함한 자본시장의 참여자들은 신용평가기관들의 담보제공 등을 고려한 신용등급 등을 기준으로 동 회사의 실질적인 차입비용을 예측할 수 있다고 판단한다. 자산담보 제공으로부터 파생하는 부도위험의 증가는 대상회사에 대한 채권자들의 이익보호의 감소가능성을 증대시켜, 전술한 상사법규 해석상 ‘경영판단의 원칙’ 관련 면책범위를 초과하는 행위로 간주될 수 있다고 판단한다. 이와 관련하여, 최적의 자본구조 비율을 결정하는 구성요소들로서는 이자비용에 대한 법인세감면효과와 기대파산비용으로 이론화된다(자본구조의 상충이론). 즉, 법인세감면효과 현재가의 증분과 기대파산비용 현재가의 증분이 같아지는 점에서 최적자본구조 비율이 성립된다.[27] LBO 금융구조 활용 시, 대상기업의 임원인 이사가 동 최적자본구조 비율을 기준으로, (간접적인 부채성격인) 담보자산의 가치에 상응하는 ‘반대급부’(즉, 이자의 법인세감면혜택효과)를 인수주체로부터 제공받아 자사의 가치증가를 유도할 수 있다면 이는 대상회사의 채권자 측면에서도 자신들의 이익보호를 강화할 수 있는 방법이 될 수 있을 것이다. 현재 재무관리 이론에 의하면 최적자본구조를 산정할 때 상기 2가지의 상충요인들 외에, 자사가 속하여 있는 산업별 특성(Kim & Berger[28]; Kim[29]; Kim[30]), 자유현금흐름(Free Cash Flow)상태, 대리인문제 등을 추가적인 구성요인으로 고려하여야 한다고 판단한다.

4.1.2.1.2 합병형 LBO

합병형 LBO의 경우, 한일합섬(주)의 경우에도 판시되었듯이, 담보자산의 제공없이 합병 후 기존의 피합병회사의 현금성 자산을 활용하여 인수주체의 기존의 차입금채무를 상환하는 형태라고 할 수 있다.[31] 그러므로, 이사의 경영판단의 원칙에 의거한 면책논리가 적용되기 위한 재무적인 주요 요인으로서 대상회사의 합병후, 동사의 현금흐름의 기여도 수준이 될 것으로 판단될 수 있다. 예를 들어, 대상회사의 경우, 현금흐름지표가 동 업종의 평균 수준보다 상대적으로 높은 재무지표를 유지하여 왔다면,

동사의 이사는 합병 후 현금성 자산을 차입금상환용으로 이용하여도 면책범위가 확대될 가능성이 있다고 판단한다.

4.1.3 재무이론 응용과 ‘사전적 제도’ 정립 가능성

4.1.3.1 대리인 문제(Agency Problem) 고찰

대상회사의 외부주주로부터 업무수행을 위임받은 이사가 자사의 이해관계자(주주와 채권자)의 이익의 침해가능성을 감소시키기 위한 ‘사전적’(예방적) 제도적 장치가 마련되어 있다면, 전술한 바와 같이 이사의 면책관련 적용가능성 등에 대한 법해석상의 문제는 상당한 정도로 감소될 가능성이 있을 것으로 판단된다. 이를 위하여 재무관리 이론관련 ‘대리인 비용’을 통한 대상기업측면에서의 사전적 장치를 구상하는 방법을 논의하고자 한다. 일반적으로 대리인비용(Agency Cost)의 문제는 첫째, 주식회사의 외부주주와 경영진(이사)의 대리인 문제로부터 발생하는 자기자본의 대리인비용과 둘째, 주식회사의 주주와 채권자의 대리인 문제로부터 발생하는 타인자본(부채)의 대리인비용으로 구분된다. 이사의 위임권한 남용가능성과 관련하여, 이로 인한 자사의 손실을 방지하기 위하여, 성과에 따른 스톡옵션제도와 회사 내 콤플라이언스 기능 확충 등의 법 규정관련 제도의 강화 등이 정착되어야 한다. 또한, 회사가 필요이상의 현금흐름수준을 유지하여 이로 인한 이사의 경영판단시의 원칙을 넘는 남용이 예상될 경우, 부채비율의 증가를 통한 이자비용 규모를 확대하여 결과적으로 보수적 현금수준을 유지하게 하는 방법도 고려할 수 있다.

4.1.3.2 LBO의 재무적 특성 고찰

전술한 내용들은 동 금융구조 활용 시 이해관계자들 자신만의 이익을 위하여 타 이해관계자의 이익을 침해하였는가에 대한 법률적인 판단기준 등과 직, 간접적인 관련이 있다고 판단되나, 근본적으로 LBO 금융구조의 선순환을 통한 인수주체와 대상기업간의 상호 승리가 되어 포지티브섬(Positive Sum)게임이 되기 위하여 ‘과연 어떤 재무적 특징을 보유한 기업들이 효율적인 LBO상 대상기업이 되어 결과적으로 합병 후, 시너지효과를 거둘 수 있는가?’에 대한 판단기준의 제시가 필요하다. 즉, 시너지효과를 극대화하기 위한 선순환적 LBO 금융구조 거래인가에 대한 법률적 판단의 합리성 제고를 위하여, 그리고 관련법규 위반 시 동 행위가 위법성과 관련된 ‘고의’ 혹은 ‘과실’ 행위인가에 대한 법 해석상의 고려사항으로서, 재무적인 측면에서 일반적인 LBO의 대상기업의 특성을 검토하여 참고할 필요가 있다고 판단한다.

이를 위하여, 전술한 기존의 국내외 연구결과와 재무적 특성을 검토하면 일반적으로, LBO 금융거래를 포함

한 인수합병 시 중요한 재무적인 지표로서는 다음과 같이 요약될 수 있다고 판단한다: 즉, LBO 금융구조의 ‘순환적’ 활용을 통하여 피인수기업(대상기업)들로 부터 (합병 후) 시너지 효과를 제고하고자 하는 인수주체들의 경우, LBO 대상기업군의 재무적인 특성을 고려할 때, (비 LBO기업군들과 비교하여) **상대적으로 높은 유동성과 부채비율, 낮은 수익성과 자산효율성, 그리고 높은 현금 창출능력을 보유한 기업들을 자신들의 인수대상회사의 범위에 포함시킬 수 있다.**[32] 즉, 이사의 위법성에 대한 법해석상 ‘고의’ 혹은 ‘과실’에 대한 판단의 기준으로서, 대상기업 선정시 LBO관련 동 재무적 특성 등을 고려하였을 경우에는, 동 금융구조의 순환적 활용을 목적으로 한 동 금융구조 활용으로서 유추 해석될 가능성이 상존하여, 결과적으로 위법성관련 ‘고의’에 대한 면책가능성이 높아질 수 있다고 판단한다.

4. 결론

본 연구에서는 LBO 금융구조에 대한 일반적인 개념과 구조에 대한 분석, 법제도 측면에서의 국내의 최근까지 주요 판례들에 대한 분석, 그리고 재무적인 측면에서의 기존의 LBO 구조와 관계되는 인수합병(M&A) 연구 결과 분석과 요약 등을 서술하였다. 본문 중, 개정상법상 동 주제와 관련되는 법규정 혹은 해석상의 문제를 논의하여, 예를 들어 업무상 배임죄 등 위법성관련 대상회사 이사의 ‘주의의무’와 ‘충실의무’의 정의와 내용 등도 서술하였다. 법 규정상에는 명시되어 있지 않은 이사의 ‘경영판단의 원칙’에 대한 면책 가능범위도 법 해석상의 고려요인을 위하여 재무적인 특성 측면에서 논의하였다. 또한, 본 연구에서는 국내 자본시장의 선진화를 위하여 LBO금융구조의 순환적인 역할을 제고하기 위한, 이사의 위법성관련 사후적인 법률적 판단 이전의 사전적인 방지기능의 제도적 장치관련 이론적 내용도 서술되었고, 추가적으로 위법성 해당여부와 관련, ‘고의’ 또는 ‘과실’ 판단 시 법 해석상 참고될 수 있는 재무적인 측면에서의 특징도 서술하였다. 주지의 사실로서, LBO 금융구조 등의 순환적인 기능제고를 통하여 국내 자본시장이 선진 자본시장(Advanced Capital Market)으로의 진입을 지속적으로 진행하여야 하는 이유는, 국가이미지 제고 등과 같은 외형적인 측면뿐만 아니라, 실질적이고 직접적인 측면, 즉, 국내 기업들의 이익제고라고 판단된다. 즉, 선진 자본시장으로의 진입을 통하여, 해외 기관투자자들의 국내 기업들에 대한 투자 가능성과 이에 부합하는 자본조달 비용의 감소 등을 통한 미시적 관점에서의 국내 기업

이익의 증진이 거시적인 측면 뿐만 아니라, 동 금융구조 관련 이해관계자들의 견지에서 시너지 효과 제고의 요인이 될 수 있기 때문이다.

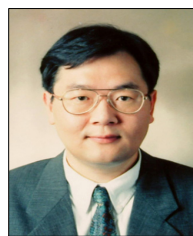
References

- [1] Allen Michel and Israel Shaked, *The Complete Guide to a Successful Leveraged Buyout*, Dow Jones-Irwin, Illinois, 1988.
- [2] Woong-Sun Song and Sang-Hyun Lee, "Financing for Corporate Mergers & Acquisitions", Working Paper, Korea Capital Market Institute, pp.1-65, April, 2010.
- [3] Jong-Joon Song, "Comparative Analysis on the Regulatory Systems of Leveraged Buyouts and Some Proposals for the Reasonable Regulation-Centering on Prohibition of the Company's Financial Assistance under the U.S. and European Law", *Advanced Commercial Law Review*, Vol. 56, pp. 91-132, October, 2011.
- [4] Byoung-Youn Kim, "A Review on LBO(Leveraged Buyout) and Creditor Protection," *Business Law Review*, Vol.26, No.2, pp.75-98, June, 2012.
- [5] Allen Michel and Israel Shaked, *The Complete Guide to a Successful Leveraged Buyout*, Dow Jones-Irwin, Illinois, 1988.
- [6] Seoul High Court(2004.10.6. 선고 2003노3322))
- [7] The classification on the LBO type in this section has been followed by the guideline described in the above Michel & Shaked(1988). Additional information on the LBO type and other guidelines are available from the above other references: Song & Lee(2010), Song(2011), and Kim(2012).
- [8] <[http:// glaw.scourt.go.kr](http://glaw.scourt.go.kr)>, Woong-Sun Song and Sang-Hyun Lee, "Financing for Coproate Mergers & Acquisitions", Working Paper, Korea Capital Market Institute, pp. 1-65, April, 2010, Byoung-Youn Kim, "A Review on LBO(Leveraged Buyout) and Creditor Protection," *Business Law Review*, Vol.26, No.2, pp.75-98, June, 2012.
- [9] Donald L. Stevens, "Financial Characteristics of Merged Firms: A Multivariate Analysis", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, pp.149-158, March, 1973. DOI: <http://dx.doi.org/10.2307/2330007>
- [10] James F. Nielson and Ronald W. Melicher. "A Financial Analysis of Acquisition and Merger Premiums", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, pp.139-148, March, 1973. DOI: <http://dx.doi.org/10.2307/2330006>

- [11] Krishna Palepu, "The Determinants of Acquisition Likelihood", Working Paper, Harvard University, 1985.
- [12] Paul Barnes, "The Prediction of Takeover Targets in the U.K. by Means of Multiple Discriminant Analysis", Journal of Business Finance and Accounting, Vol. 17, pp.73-84, Spring, 1990.
DOI: <http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-5957.1990.tb00550.x>
- [13] Stephen A. Rhoades, "Efficiency Effects of Horizontal (in-market) Bank Mergers", Journal of Banking and Finance, Vol. 17, pp.411-422, April, 1993.
DOI: [http://dx.doi.org/10.1016/0378-4266\(93\)90041-B](http://dx.doi.org/10.1016/0378-4266(93)90041-B)
- [14] Hanjoon Kim, "Determinants of Bank Mergers & Acquisitions in the U.S." Asian Review of Financial Review, Vol. 20, No.1, pp 77-123, 2007.
- [15] Byoung-Youn Kim, "A Review on LBO(Leveraged Buyout) and Creditor Protection," Business Law Review, Vol.26, No.2, pp.75-98, June, 2012.
- [16] Man-Sig Yang, "The Legal Nature and structure of Negligence in Directors' Duties", Business Law Review, Vol.26, No.3, pp. 121-143, September 2012.
- [17] Byoung-Tae Lee, Dictionary of Legal Glossary, Bubmunbooks, 2010.
- [18] Chul-Song Lee, Lectures on Corporate Law (18th ed.), Bakyoung-Sa, 2009.
- [19] Eun-Jung Kim, "A Study on Director's Self-Dealing and Business Judgement Rule", Advanced Commercial Law Review, Vol, 54, pp. 30-60, April, 2011.
- [20] Byoung-Youn Kim, "A Review on LBO (Leveraged Buyout) and Creditor Protection," Business Law Review, Vol.26, No.2, pp.75-98, June, 2012.
- [21] Eun-Jung Kim, "A Study on Director's Self-Dealing and Business Judgement Rule", Advanced Commercial Law Review, Vol, 54, pp. 30-60, April, 2011.
- [22] Chul-Song Lee, Lectures on Corporate Law (18th ed.), Bakyoung-Sa, 2009.
- [23] Man-Sig Yang, "The Legal Nature and structure of Negligence in Directors' Duties", Business Law Review, Vol.26, No.3, pp. 121-143, September 2012.
- [24] Eun-Jung Kim, "A Study on Director's Self-Dealing and Business Judgement Rule", Advanced Commercial Law Review, Vol, 54, pp. 30-60, April, 2011.
- [25] Jong-Joon Song, "Comparative Analysis on the Regulatory Systems of Leveraged Buyouts and Some Proposals for the Reasonable Regulation-Centering on Prohibition of the Company's Financial Assistance under the U.S. and European Law", Advanced Commercial Law Review, Vol. 56, pp. 91-132, October, 2011.
- [26] Byoung-Youn Kim, "A Review on LBO (Leveraged Buyout) and Creditor Protection," Business Law Review, Vol.26, No.2, pp.75-98, June, 2012.
- [27] Jungshik Park, Jongwon Park, and Jaeho Cho, Corporate Finance(7th), Dasan Publishing Co., 2009.
- [28] Hanjoon Kim and Paul D. Berger, "A Comparison of Capital Structure Determinants: The United States and The Republic of Korea", Multinational Business Review, Vol.16, No.1, pp.79-100, 2008.
DOI: <http://dx.doi.org/10.1108/1525383X200800004>
- [29] Hanjoon Kim, "Financial Leverage of Korean Business Conglomerates "Chaebols" in the Post-Asian Financial Crisis", The Korea Academia-Industrial Cooperation Society, Vol.12, No.2, pp.699-711, 2011.
DOI: <http://dx.doi.org/10.5762/KAIS.2011.12.2.699>
- [30] Hanjoon Kim, "Determinants of Leverage for Manufacturing Firms Listed in the KOSDAQ Stock Market", The Korea Academia-Industrial Cooperation Society, Vol.13, No.5, pp .2096-2109, 2012.
DOI: <http://dx.doi.org/10.5762/KAIS.2012.13.5.2096>
- [31] Byoung-Youn Kim, "A Review on LBO(Leveraged Buyout) and Creditor Protection," Business Law Review, Vol.26, No.2, pp.75-98, June, 2012.
- [32] Allen Michel and Israel Shaked, The Complete Guide to a Successful Leveraged Buyout, Dow Jones-Irwin, Illinois, 1988.

김 한 준(Hanjoon Kim)

[정회원]



- 1987년 9월 : 미국 조지워싱턴 대학교(경영학석사, MBA)
- 1999년 1월 : 미국 보스턴 대학교(경영학박사: 재무관리 전공)
- 2010년 3월 ~ 현재 : 호서대학교 사회과학대학 경영학과 조교수

<관심분야>

기업재무(기업가치평가, 자본구조, 인수합병), 국제금융론