

## 전문가칼럼

## 해외 M&amp;A시에 알아두면 유익한 몇 가지 사항들

- 법무법인세종 / 장재영 변호사, 류명현 미국 변호사

몇 해 전의 일이다. 한국 대기업이 영국 회사를 인수하려고 상대방 변호사와 런던에서 협상을 진행하고 있는 상황이었고 현지 법에 대한 리서치를 우리측에서 선임한 영국 유수의 로펌 변호사에게 지시하였다. 이 연차 높은 백인 영국 변호사가 시한이 촉박한데 좀 일정을 늦추어 줄 수 있느냐고 묻길래 고객의 요구에 의해 부득이 "No"라고 짧게 대답했던 기억이 난다. 기분이 나빴을 수도 있지만 밝은 표정으로 시한에 맞추겠다던 그 영국 변호사의 표정이 아직도 눈에 선하다. 근래 많은 한국 기업들이 외국 기업들을 사들이면서 한국 기업들과 일하고자 하는 외국 로펌들이 크게 늘어나고 있어 그만큼 한국 기업들의 위상과 지위가 전 세계 시장에서 높아지고 있다. 필자들이 속한 법무법인 세종의 M&A 전문팀 역시 많은 한국 기업들뿐만 아니라 사모투자전문회사들(Private Equity Funds)을 대리하여 외국 기업 M&A를 성공리에 수행하면서 많은 경험과 노하우를 축적하였다.

한국 기업들이 외국 기업 인수를 적극적으로 시도하고 있지만 해외 M&A를 진행함에 있어 개선할 부분이 있다는 느낌을 받을 때가 많다. 외국 기업 M&A 시에 알아두면 유익한 점들 몇 가지를 짚어 본다.

**실사(due diligence)의 중요성**

실사란 대상회사의 상태를 파악하는 조사 작업으로 인수하려는 회사와 그 자문사들(법무법인, 회계법인)이 수행한다. 실사의 중요성은 아무리 강조해도 지나치지 않다. 그리고 빨리 시작하면 시작할수록 좋다. 실사를 통해 대상회사가 처한 위험(risk)을 확인하여 인수가격에 반영하거나 진술 및 보장(representations and warranties)을 통해 손해배상을 받을 수 있다. 또한, 실사 때 파악한 정보는 인수 후 통합과정(PMI: post-merger integration)에도 유용하게 활용될 수 있다. 필자들이 대리한 어느 대기업이 태국 기업의 지분을 인수하려는 거래의 실사에서 대상회사의 주주가 대상회사 주식의 소유권 조차 적법하게 보유하고 있지 못하다는 것을 밝혀냈을 때, 그 기업의 담당 임원 분이 실사를 일찍 시작하지 않았으면 큰일 날 뻔 했다고 가슴을 쓸어 내리시던 모습이 떠오른다. 외국 기업 실사 시 언어 문제, 국내법과 현지법의 차이, 외국 자문사의 수수료 산정 방식 등으로 인해 예상 비용보다 많은 비용이 발생할 수 있으므로 사전에 어떻게 실사할 것인지, 실사비용이 감내할 만한 수준인지를 확인하는 것이 중요하다.

**거래 구조**

기업 인수 거래 구조는 크게 주식 인수와 자산·영업 양수도 방식으로 나눌 수 있다. 주식을 인수하는 거래는 비교적 간단하게 진행할 수 있지만 대상회사의 우발 채무를 보유한 상태로 대상회사의 지분을 인수하게 되므로 실사와 진술 및 보장 등을 통한 손해배상이 중요한 의미를 지닌다. 자산·영업 양수도 방식은 이전하게 될 자산과 부채 등을 선택할 수 있다는 장점이 있는 반면, 해당 국가에 회사

를 설립하여 개별 자산, 부채, 인력 등을 이전하는 방식으로 진행하게 되므로 등기, 정부 인허가의 이전 등 절차상 복잡하고 많은 시간과 비용이 소요되는 단점이 있다. 자산•영업 양수도 방식을 통하는 경우에도 법적으로 이전이 강제되는 부채나 의무가 있으므로(영어로는 successor liability라고 함) 유의할 필요가 있다. 예컨대 고용승계의무나 고용 관련 채무 등이 그러한 의무나 채무에 속한다.

## 가격조정

계약 체결일 또는 그 전 특정일(통상 분기말일)의 순자산가치(net asset value)나 운전자금(working capital) 금액과 종결일(closing date)의 순자산가치나 운전자금 간의 차액을 정산하는 방식으로 가격 조정을 하는 경우가 종종 있다. 반면 가격을 조정하지 않는 방식이 locked box 방식이다. 근래 주식양수도 거래에서 자주 등장하고 있는데, 주식양수도 계약 체결 전 특정일의 재무제표를 바탕으로 매매 가격을 결정한 후 가격을 조정하지 않는 방식이다. 가격을 확정하여 조정하지 않는다는 측면에서 가격의 확실성이 생길 수 있다는 장점이 있어 주로 매도인들이 경쟁 입찰을 통한 주식 매각 시에 선호하는 방식이다.

매도인과 매수인 사이에 대상회사의 잠재력이나 성과에 대해 큰 이견이 있어 가격 합의에 이르는 것이 쉽지 않을 경우 earnout이라는 방식을 통하여 종결 이후 일정 기간 동안의 매출, 순이익, EBITDA 등을 바탕으로 잔여 가격을 지급하는 방식을 취하는 경우도 있다. 이러한 earnout 방식은 운영주체, 해당 성과를 측정하는 방식이나 공정성, 성과 조작 가능성을 둘러싸고 분쟁 가능성이 높고 장기간에 걸쳐 진행된다는 단점이 있어 자주 채택되지는 않는다.

## 주식양수도 계약

주식양수도 계약서(SPA: share purchase agreement)는 주식 거래에서 가장 기본이 되는 계약서이다. M&A의 국경이 없어진 요즘 국가별 구분 없이 작성 방식과 내용이 서로 유사해지고 있는 추세다. 예컨대 진술 및 보장, 확약(covenants), 선행 조건(conditions precedent), 면책(indemnification), 계약 해제(termination) 등은 주식양수도 계약에서 필수 조항들이므로, 변호사들뿐만 아니라 사내에서 M&A를 수행하는 부서의 임직원들은 주식양수도 계약의 구성과 내용, 조항의 의미, 협상 포인트들을 미리 익혀둘 경우 해외 M&A 업무 수행 시 업무도 훨씬 수월해지고 나아가 회사의 이익을 지키는데 큰 도움이 될 것이다. 그래서인지 근래에 기업들로부터 교육을 가장 자주 요청 받는 주제 중 하나가 주식양수도 계약에 관한 내용이다.

## 마무리하며

이번 글에서 해외 기업 인수 시에 알아두면 유익할 몇 가지를 살펴보았다. 해외에서 M&A를 수행할 기업들에게 조금이라도 도움이 되었으면 하는 바람이다.



**장재영 파트너변호사(한국 변호사)**

전문분야: M&A, 국내외투자, 지주회사 전환

경력요약: 장재영 변호사는 법무법인 세종의 M&A팀 파트너 변호사로 활동하고 있다. 2003년부터 현재까지 다양한 산업 분야(자동차 산업, 금융업, 건설업, 전기통신업, 유통업, 게임업, 의료업, 대체에너지 등)의 국내외 기업 및 펀드(Private Equity Fund)를 대리하여 우호적인 기업 인수 및 합병(M&A), 합작투자(Joint Venture), 벤처캐피탈(Venture Capital), 국내자회사 설립에 관한 자문과 회사의 기업지배(Corporate Governance)에 관한 자문을 제공해 왔다. 이외에 여러 건의 적대적 기업인수(Hostile Takeover)의 공격 및 방어에 관한 자문과 증권거래 관련 일반 자문 업무를 수행하기도 하였다.

장 변호사는 2008년부터 2009년까지 New York University School of Law의 기업법 분야 법학 석사 과정을 마친 이후 미국 유수의 로펌인 Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison LLP의 뉴욕사무소와 동경사무소에서 외국변호사로 근무하였다.

E-mail: jychang@shinkim.com

Tel: 02-316-4350



**류명현 선임외국변호사(뉴욕주 변호사)**

전문분야: cross-border M&A

경력요약: 현재 법무법인 세종(SHIN&KIM)의 선임의 국변호사로 주된 업무분야는 인수합병(M&A), 사모투자펀드(private equity fund and venture capital fund)의 M&A 및 투자, 국제투자, 일반 회사거래 및 증권 관련 업무이다. 이외에도 부패방지(인수합병 거래 과정에서 부패 관련 실사 포함), FCPA/기업내부조사 등의 업무도 수행하고 있다.

류명현 미국 변호사는 Chambers Global, Chambers Asia-Pacific, Legal 500, PLC Which Lawyer 등에 의하여 Corporate/M&A 분야의 Leading Lawyers에도 선정되었다.

E-mail: mhryu@shinkim.com

Tel: 02-316-4276