



일본기업과의 M&A 단상

필 자는 일본 관련 업무의 비중이 꽤 되는 편이다. 얼마 전 여권 갱신을 하게 되어 일본 입국 스탬프를 한 번 세어 보았는데 거의 10년간 55번의 입국스탬프가 찍혀 있었다. 개중에는 휴가때 여행가면서 찍힌 스탬프도 있었으니 업무출장 스탬프는 50번 정도가 아닌가 싶다. 2000년경 아사히 맥주가 진로소주 일본수출부문을 매수하겠다고 하여 우리 사무실 처음으로 실사보고서가 일본어로 작성되어 송부된 적이 있으니, 그 이후로만 16년의 세월이 흘렀다. 일본의 대기업 또는 중소기업의 대리하기도 하고 한국의 대기업, 중소기업의 대리하여 일본기업이 상대가 되는 경우도 있었다.

환율변동에 희비 엇갈려

먼저 양국간의 M&A 거래에서 의외로 환율변동 요인이 상당히 중요한 역할을 하고 있다는 점을 이야기하고 싶다. 700원대에서 1500원대까지의 엔화/원화 환율은 역사적으

로 변동성을 꽤 크게 보이고 있다. 상당히 장기적인 관점 혹은 영구적인 관점에서 M&A를 하는 것이 아니고 어느 정도 투자회수의 관점에서 M&A를 하는 경우라면 환율변동에 따라서 희비가 엇갈리는 경우가 적지 않다.

일본기업 입장에서 환율만 놓고 보면, 이상적인 경우는 엔고가 심할 때 한국기업을 인수하였다가 엔저가 심할 때 한국자산을 매각하는 것이다. 역사적인 환율 경험치 중 양극단의 수치를 대입하여 보면 환율

지 않았다. 또 원화기준으로 크게 흑자를 보고 환율변동으로도 투자수익이 배가된 경우도 있었다. 한국기업들이 일본기업 주식을 취득한 경우에도 엔저가 심할 때 일본기업을 인수하여 엔고가 심할 때 역으로 문제가 되나 비슷한 결과의 사례들이 있었다.

환율 헤지 방법 등 안내

이러한 경험들을 거쳐서 일본기업의 한국 내 안전을 담당하건 한국기업의 일본 내 안전을 담당하건 항상 클라이언트에게 사전에 환율변동으로 인한 리스크에 관하여 설명하고 (1)환율변동 리스크를 헤지하기 위한 파생상품 구입 등 필요한 리스크 헤지 대책을

“ **엔고 심할 때 한국기업 인수
엔저 때 팔면 2배 이상 수익** ”

만으로 2배 이상의 투자수익이 가능하다. 실제 일본기업 중에는 한국기업의 주식 취득시 가격이 동 주식의 매도시 가격보다 매도가격은 원화기준으로 적자를 보였으나, 환율변동으로 인하여 투자수익을 얻은 경우도 있고, 그 역의 경우들도 적

강구할 수 있는 기회를 주거나 (2) 비상장주식 매매의 경우에는 본국 통화를 기준으로 한 풋/콜옵션을 상대방과의 협상으로 실현시키면 환율 리스크를 모두 상대방에게 전가할 수 있다는 점도 미리 알려 주고 있다.

M&A시에 일본기업이 클라이언트가 되든지 아니면 상대방이 되든지 일본기업, 일본인의 꼼꼼함에 관하여는 충분한 인식이 필요하다. 실사보고서상에 발견된 법률적 하자를 기재할 때에는 한국 제도를 전혀 모르는 외국인의 관점에서 쉽게

이해가 가도록, 또 그들이 가질 수 있는 의문점을 선반영하여 면밀하게 기재할 필요가 있다. 그렇지 않으면 하나의 이슈에 관한 이해를 위하여 수통의 추가적인 질의응답 메일이 오고 가게 된다.

한일간 문화적 차이 커

한일 간에는 문화적인 차이도 크고, 식민지 시대의 경험으로 정치적이고 감성적인 간극도 꽤 크게 존재하는 것도 사실이다. 하지만 역지사지의 입장에서 서로를 이해해보는 것도 필요하며 M&A 협상장에서는 더욱 그러하지 않나 싶다.

일본기업은 한국기업에 비하여 컴플라이언스가 강한 편이고 의사결정이 이루어지려면 한국기업에 비하여 상당히 시간이 많이 걸린다. 세계경제에서 한국기업의 경쟁력 중의 하나는 기업 의사결정의 스피드가 여타 국가의 기업들에 비하여 매우 빠르다는 것이 아닐까 싶다. 회장이 결심하면 하루 만에 의사결정도 가능한 문화가 있고, 전결위원의 범위도 광폭인 경우가 많아서 M&A 의사결정에 있어서도 그 스피

드는 대단하고 협상과정에서 중대한 변경요인이 생기더라도 속히 대처 가능한 경우가 많다.

“ 日 기업 컴플라이언스 강한편 의사결정까지 시간 많이 걸려 ”

하지만 일본기업은 한국의 재벌과 같은 소유구조와 오너 일가의 기업 지배력을 가지는 경우가 매우 드물고, 회사 이름의 주요부가 같아서 한국의 계열회사인 것 같다고 하더라도 실제 자본구조는 매우 독립적인 경우가 대부분이어서 기업문화가 한국과 많이 다르다.

이사회 역할 중요

각 회사들의 경우에는 이사회 등이 실질적인 의사결정기관의 역할을 하는 경우가 많고, 이사회가 빈번이 열리는 것도 아니어서 M&A와 관련한 의사결정도 한 번 내리고 나서 변경하는 것이 쉽지 않고 시간도 많이 걸리는 경우도 적지 않다. 따라서 실사나 협상과정에서 예기치 않았던 중대 변수가 등장하면 딜이 상당기간 연기될 수도 있고 협상이 교착될 가능성이 높다. 따라서 상대방인 한국기업들이 일본기업의 이러한 특성을 모르고 단기간에 결과를 빨리 내려고 덤비다가는 소기의 성과를 내지 못하는 경우도 있다.

일본계 펀드를 대리하면서 한국 회사의 대표와 협상에 참여하였던

에피소드다. 처음에는 일본어 통역을 통하여 회의를 하다가 다들 10년 이상 해외 거주경험을 가지고 있어서 서로 영어로 하겠다고 하여 영어로 회의가 진행되었다. 마지막으로 오늘 나온 이슈를 총정리하는 단계에서 10가지 이슈 중 반 정도에 대

해 서로 다른 이해를 하고 있었던 것으로 밝혀졌다. 즉 한국 측은 합의되었다고 생각하였으나 일본 측은 합의한 적이 없다고 하는 등 서로 엉뚱한 이해를 하고 있었던 것이다. 아마 간접적인 화법에 능한 일본인과 직접적인 화법에 능한 한국인이 만나 영어로 대화를 하다 보니 무엇이 동의된 것이고 무엇이 펜딩으로 남아 있는지에 관하여 서로 다른 이해를 하고 있었던 것이다.

이슈 절반에서 이해 달라

언어상으로도 한국어와 일본어는 한자와 문화의식이 비슷하나 영어와 영어권의 문화의식과는 상당한 괴리가 있다는 점도 작용한 듯하다. 서둘러 일본어 통역을 통하여 1시간 정도 추가회의를 갖고 마무리했다. 한일간은 동아시아 문화권으로 상당히 비슷한 점도 있으나 하나 하나 놓고 보면 서로 비슷하지 않은 점도 상당히 많다. 어느 쪽도그마에도 빠질 필요 없으니 실사구시 정신으로 최선을 다할 수밖에 없다. ■

박금섭 변호사(법무법인 광장)