

김현태 변호사



## M&A 리그테이블 다시 보기

**리**그테이블(League Table)이라고 하면 스포츠 리그에 참가한 팀들의 순위표가 먼저 떠오를 것이다. 그런데 M&A와 관련해서도 마치 스포츠 팀 순위와 같은 리그테이블이 공표되고 있다. M&A 리그테이블은 재무자문, 회계자문, 법률자문으로 그 세부 영역을 분류한 후 자문한 거래의 금액이나 건수 등을 기준으로 각 분야별 자문사의 순위를 매긴 것이다. Bloomberg, Mergermarket, Dealogic, Thomson Reuters 등 외국 기관은 오래 전부터 M&A 리그테이블을 집계·발표하여 왔고, 한국 시장에 대한 별도의 테이블도 발표해 왔다. 국내 기관들도 2008년경부터는 자체적으로 자료를 수집하여 리그테이블을 발표하고 있다.

사실 M&A 리그테이블을 보면 먼

저 ‘어느 로펌이 몇 등을 했는가’ 하는 순위 자체에 관심을 갖게 되지만, M&A 리그테이블의 의미가 단순히 로펌 줄 세우기에 있는 것은 아니다. 리그테이블은 M&A 당사자가 되는 기업들에게 M&A 자문기관들의 전문성을 평가할 기초적인 자료를 제공한다는 점에서 상당한 의미를 갖는다.

### 국내 기관들도 리그테이블 발표

특히 여전히 후진적인 문화가 일부 남아 있는 우리 기업들의 로펌 선정 관행을 생각하면, 법률자문 분야의 리그테이블이 가지는 의미가 적지 않아 보인다. 과거에 비해 많이 개선되었다고 하지만, 비슷한 규모의 로펌이면 실력이 크게 다르겠느냐는 식으로 막연히 접근하거나 경영진과의 사적 친분만을 기준으

로 로펌을 선정하는 사례가 아직 많이 발견되기 때문이다.

M&A 리그테이블은 어느 로펌이 얼마나 많은 M&A 자문을 했고, 어떤 M&A를 어느 로펌이 자문했는가 하는 점에 대한 정보를 제공함으로써 로펌 선정에 관한 최소한의 지표가 된다. M&A 자문에 관한 전문성은 책이나 독학을 통해서 일시에 배양될 수 없는 것이고, 다양한 M&A 사례를 통한 실제 자문 경험과 고민을 기초로 하여서만 갖추어질 수 있는 것이므로, 얼마나 많은 M&A 사례를 경험했는가 하는 점에 기초하여 보다 전문성 있는 로펌을 찾는 것은 기본적으로 타당한 접근 방식이라고 할 수 있다. 다만 국내의 다양한 기관들의 M&A 리그테이블이 우리나라 로펌의 M&A 자문경험이나 전문성 평가를 위한 충분한 자료인가 하는 점에 관해서는, 시장 관여자들로부터 다양한 비판적 시각이 있다.

“ 단순한 로펌 줄 세우기 아니아  
로펌 전문성 평가 기초자료 제공 ”

### 다수가 거래금액 중시

먼저 M&A 리그테이블의 순위 산정 기준에 관하여 다양한 비판이 제

기되고 있다. 현재 M&A 리그테이블들은 대체로 거래금액을 기준으로 순위를 산정하고 있다. 발표기관에 따라 건수를 기준으로 순위를 매기거나, 거래건수와 거래금액을 구분하여 순위를 발표하는 경우도 있으나, 다수의 경우 거래금액을 순위 산정의 가장 중요한 기준으로 삼고 있다.

재무자문의 경우에는 자문수수료가 거래 금액에 일정 비율을 곱한 금액으로 정해지는 경우가 많고, 이에 따라 거래금액을 그 실적을 보여주는 잣대로 삼더라도 크게 불합리하

지 않을 수 있다. 그러나 통상 로펌의 자문료는 지문시간에 비례한 보수청구 방식(hourly charge 방식)으로 자문료가 정해지므로, 자문한 M&A 거래금액이 로펌의 M&A 실적을 그대로 반영하고 있다고 보기 어렵다. 더구나 실제 M&A 거래에 있어서는 거래금액이 작다고 하더라도 예상치 못한 복잡한 법률이슈가 다수 발생하는 경우가 종종 있으며, 반대로 거래금액이 크에도 불구하고 법률이슈 자체는 단순한 딜도 다수 있다. 즉 거래금액은 딜의 복잡성, 난이도와 반드시 비례하는 것이 아니며, 따라서 거래금액이 로펌의 경험이나 실력을 제대로 반영하고 있다고 보기도 어렵다.

예컨대 거래금액이 수조원인 M&A 딜 1개를 자문한 경험을 가진 로펌과 수백억원짜리 딜 수십개를

자문한 경험을 가진 로펌이 있다고 가정하면, 후자가 훨씬 더 많은 경험과 전문성을 갖추고 있을 가능성이 높다. 수조원짜리 딜이 수백억원 짜리 딜보다 100배 더 많은 자문시간을 필요로 하였다거나 100배 더 많은 법률 이슈를 해결할 것을 요구하였을 가능성은 없을 것이기 때문이다.

“ **지문료는 지문시간에 비례  
지문한 M&A 거래금액이  
실적 그대로 반영하지 않아** ”

**순위 외 세부내용 살펴야**

이러한 점을 고려할 때, 한두 건의 메가딜로 인하여 순위가 크게 뒤바뀌는 리그테이블은 로펌의 경험이나 업무능력을 정확히 반영하지 못하는 것이라고도 볼 수 있다. 경우에 따라서는 리그테이블 순위가 실제 로펌의 경험이나 업무 능력의 순위와 완전히 다를 수도 있을 것이다. 이러한 점에 대해서는 리그테이블 발표기관들도 앞으로 많은 연구가 필요할 것으로 생각되며, 리그테이블 수요자인 기업의 입장에서는 리그테이블 순위 외에 그 세부 내용을 세심하게 살펴볼 필요가 있을 것이다.

한편 M&A 거래과정에서는 여러 가지 사정으로 거래종결(closing) 직전 단계에서 계약이 파기되는 경우도 종종 있다. 이러한 경우 해당 M&A 거래를 자문한 로펌은 딜에

필요한 거의 모든 법률자문을 제공한 상태로서, 실적과 경험의 측면에서 그만큼 성과가 쌓인 것이지만, 현재의 모든 리그테이블은 이러한 자문실적을 전혀 반영하지 않는다. M&A 계약의 중도 파기는 대부분 법률자문사의 역량과는 완전히 무관한 것인데, 그러한 계약 파기로 인해 해당 M&A 거래를 자문한 로펌의 실적까지 모두 부정되는 것은 불공평한 결과가 될 수 있다. 적어도 M&A 계약이 체결된 이후에 파기된 것이라면 이를 일부라도 고려할 필요가 있지 않을까?

**거래 성사 로펌들만 반영**

경쟁입찰에서 탈락한 매수인을 자문한 로펌의 실적에 대해서도 생각할 필요가 있다. M&A 리그테이블에는 매도인을 자문한 로펌과 최종적으로 매수인이 된 기업을 자문한 로펌, 즉 실제 거래를 성사시킨 로펌들만 그 실적이 반영되기 때문이다.

M&A 리그테이블이 M&A에 나서는 기업에게 로펌 선정을 위한 기초적인 정보를 주는 점은 고마운 일이다. 그러나 리그테이블의 수요자인 기업으로서는 리그테이블이 로펌의 M&A 역량을 모두 말해주지 않는다는 점을 충분히 인식하면서 다른 보완 기준들을 함께 고려한 상태에서 리그테이블의 내용을 받아들여야 할 것이다. ■

김현태 변호사(법무법인 광장)