

김상곤 변호사



M&A 절차와 Bargaining Power

M&A 절차는 크게 i)매도인과 매수인이 외부에 거래를 공개하지 않고 비밀리에 진행하는 Private Deal과 ii)외부에 거래를 공개해서 잠재적 매수인들을 거래에 참여시키고 입찰 과정을 통해서 매각하는 Open Bidding Deal로 구분해 볼 수 있다.

공개입찰 방식 선호

보통은 공개입찰 방식이 선호되는데 그 이유는 많은 잠재적 매수인들이 거래에 참여할수록 경쟁을 통해 가격이 올라가는 것을 기대할 수 있기 때문이다. 그러한 장점에도 불구하고 Private Deal은 경쟁을 통한 가격 상승을 기대하기가 제한적인 상황이거나 거래의 비밀이 무엇보다도 중요한 요소인 경우에 선택될 수 있는 거래방식이다. 필자가 참여한 삼성-한화의 방산 및 석

유화학 사업 빅딜이나 삼성-롯데의 석유화학 사업 빅딜이 그러한 Private Deal의 전형적인 예로 이 거래에 있어서는 통상 계약 체결 이전에 실시되는 실사도 계약 체결 이후에 이루어졌다.

매각 절차를 어떤 방식과 어떤 절차로 가져가느냐 하는 것은 기본적으로 매도인의 재량에 속한다. 법원도 가장 높은 가격을 적어 냈음에도 불구하고 다른 잠재적 매수인을 우선협상대상자로 지정한 건에서 가장 높은 가격을 적어낸 잠재적 매수인이 우선협상대상자의 지위를 인정해 달라고 신청한 가처분을 기각하면서 “...매각 절차는 사경제주체인 사인이 그 재산을 매각하는 것이므로 어떠한 방법을 통해서 매각을 하던 이는 매도인의 재량에 속한 부분이...”라고 판시한 예도 있다.

실제 사례에서도 대부분의 입찰 참가요청서에는 매도인이 매각 절차를 철회하거나 매각절차의 변경 그리고 우선협상대상자의 선정 등과 관련해서 잠재적 매수인은 어떠한 이의를 제기할 수 없다는 확인서를 요청해서 받고 있기도 하다. 다만 그럼에도 불구하고 매각절차가 중대하게 불공정한 경우에는 민법상 계약상의 과실 이론에 따라 손해배상 책임이 발생할 수 있을 것이며, 이 경우 손해배상의 범위는 이행이익보다는 신뢰이익이어서 매수자문사의 비용 정도가 배상액이 될 가능성이 높다.

확인서 요청해 받기도

과거 전통적인 방식의 매각절차는 i)회사 소개자료(Information Memorandum, IM)의 발송 ii)비구속적 예비입찰 iii)실사 참여 적격 후보자(Short List) 선정 iv)예비실사 v)구속력 있는 본 입찰 vi)우선협상대상자 선정 vii) MOU 체결 viii)본 실사 및 본 계약 협상 ix)본 계약 체결 x)거래 종결의 순서를 거쳐 왔다. 이 거래 절차는 상당 기간 가장 선호되

“
어떠한 방법 통해 매각하던
매각 절차는 매도인의 재량
”

는 절차로 유지된 것에서 알 수 있듯이 매수인과 매도인 모두에게 상당히 공정한 절차였다. 그런데 이 절차는 우선협상대상자와 본 계약 체결에 실패하는 경우 절차를 다시 진행하거나 상당히 불리해진 매각 조건으로 차순위 협상자에게 가야 하는 부담이 있다.

수정본 제출 요구하기도

따라서 최근에는 이러한 위험을 피하기 위하여 입찰안내문에 본 계약 초안을 첨부한 후 입찰시 본 계약 초안에 대한 매수인의 수정본도 같이 제출을 하라고 하고 본 계약 협상시 수정안 이외의 사항은 수정요구를 하지 않겠다는 확인을 받는 경우가 많아졌다. 이러한 절차에 있어서 잠재적 매수인은 본 계약에 많은 수정을 하는 경우 매도인으로부터 감점을 받을 가능성이 높아지므로 수정을 요구하기가 쉽지 않고 바로 본 계약 협상에 들어가기 때문에 MOU 체결 이후 본 계약 체결 시점까지 주어지던 본 실사 기회를 박탈당하는 문제가 있어 상당히 매수인에게 불리해진다.

이에 더해 최근에는 Progressive Deal 또는 Horse Racing Deal이라고 하여 본 계약 협상을 동시에 다수의 잠재적 매수인과 진행하여 가장 빠른 시간 내에 가장 우호적인 조건에 합의하는 잠재적 매수인과 계약을 체결하는 방식도 유행하고 있다. 필자의 기억으로는 이 방식이 국내에 도입된 것은 2007년 론스타가 극동건설과 스타리스를 매각할

“
**눈앞의 이익에 급급하여
 매각 절차 불공정해지고
 ‘승자의 독배’ 드는 일 없기를**
 ”

때 매각 주관사인 ABN Amro가 당시 잠재적 매수인들에게 했던 것이 처음으로, 당시 용진은 극동건설 인수시 처음에는 최고액을 적어내지 않았다가 이 절차를 통해 매수가격을 높임으로써 극동건설을 인수하기도 하였다. 이러한 거래가 가능한 것은 매각 주체가 매수 후보자들이 적어낸 가격에 대해 비밀유지를 하지 않기 때문인데 이러한 것이 공정한 것인지는 상당히 의문이 있다. 따라서 매수후보자들은 가능한 한 매도인도 협상 내용이라던가 입찰 내용에 관해 비밀을 유지해달라고 하는 형태로 비밀유지계약을 체결하는 것이 바람직해 보인다.

비밀유지계약 체결 바람직

매각절차를 어떻게 가져가는가 하는 것은 매도인이 정하기 나름이다. 다만 매도인 입장에서는 거래가 성사가 되어야 하므로 결국에는 협상력이 매수인에게 있나 매도인에게 있나를 판단하여 이를 매각절차에 반영할 수밖에 없다. 그렇다고 협상력 우위 여부에 따라서 매각절차가 지나치게 불공정하게 된다면 기업의 신용이 훼손될 수도 있고 거래 이후 협력관계가 단절될 수도 있는 상흔이 남을 수 있는 만

큼 어느 정도 공정성을 유지하는 것은 매우 중요해 보인다. 요즘 힘의 우위 여부에 따라 흔히 말하는 ‘갑질’이 행해지는 사례를 많이 목격한다. 그러나 이러한 갑질은 반드시 돌아 들어오는 ‘대가’를 치뤄야 한다. 그 대가가 얼마만큼의 시간이 걸려 얼마나 돌아오는가의 문제이지 대가를 치루지 않을 방법은 없어 보인다.

‘갑질’엔 ‘대가’ 따라

M&A는 적게는 몇 백억, 크게는 몇 조원의 돈이 움직이는 대형거래이고 기업의 사활이 걸릴 수도 있는 문제이다. 이러한 상황이다 보니 거래 이면에는 수단과 방법을 가리지 않고 싶은 욕구가 분출할 수도 있다. 이러한 상황에서 불법 내지 편법이 제어되고 참가자들 모두에게 공정한 기회가 부여되고 합리적으로 예측 가능한 절차가 진행되는 것은 거래의 안정성뿐만 아니라 절차 참여자들의 신뢰와 시장에서의 명성을 유지하는 것에 매우 중요한 요소가 된다. 눈앞의 이익에 급급하여 매각 절차가 불공정해지고 그로 인하여 역설적으로 ‘승자의 독배’를 드는 일이 없기를 바란다. ■■

김상곤 변호사(법무법인 광장)