

코로나 19가 M&A 거래에 미치는 영향

코로나바이러스감염증-19(이하 “코로나19”)가 국내외 M&A 시장에도 영향을 미치고 있습니다.

특히, 코로나19로 인하여, 법률 실사(Legal Due Diligence, 이하 “LDD”), 계약서 작성 및 클로징(closing) 등 다방면에서 M&A의 실행 방식에 영향을 주고 있는바, 이하에서 보다 구체적으로 살펴보도록 하겠습니다.

1. LDD 측면에서의 변화

가. LDD 실행 방식의 변화

기존에도 점점 Virtual Data Room(이하 “VDR”)을 활용한 원격 실사가 늘어나는 추세였으나, 코로나19로 인하여 M&A대상 회사(이하 “대상회사”)에 대한 현장 방문이 어려워짐에 따라 기본적으로 VDR을 활용한 원격 실사가 보다 더 활성화될 것으로 보입니다. 특히 기존에는 VDR을 이용한 실사를 진행하더라도 주요 회사관계자와의 질의 응답은 실제 대면 미팅을 개최하는 경우가 많았으나, 코로나 19 이후에는 화상회의, conference call 등을 통해 진행되는 경우가 많습니다.

또한 대상회사의 실사 자료 준비 및 인수 희망자의 요청 사항에 대한 응대도 회사들의 업무 시간 조정 및 자택 근무 증가로 인해 과거 보다 상당히 더 많은 시간이 소요되는 경향이 있는바, 이러한 전반적인 일정 지연을 고려할 필요가 있습니다.

나. LDD 분야별 주요 검토사항

코로나19와 관련하여 향후 LDD 진행 시 매수인(투자자)이 유의하여 검토할 필요가 있는 사항을 LDD 분야별로 정리하면 다음과 같습니다.

분야	주요 검토사항
회사 일반	- 코로나19와 관련한 대상회사의 대응방안이 법률, 정관 및 대상회사의 기타 내부규정에 부합하는지 여부 - Cross-border M&A의 경우, 대상회사의 소재지 등과 관련하여 출입국 제한 조치 등 정부당국의 각종 조치에 따른 문제가 제기될 여지가 없는지 여부 등
자산	- 대상회사가 임차한 부동산의 경우, 코로나19에도 불구하고 임대인에게 차임 등을 적시에 지급하고 있는지 여부 - 대상회사가 임대한 부동산의 경우, 코로나19에도 불구하고 임차인으로부터 차임 등을 적시에 지급 받고 있는지 여부 - 코로나19로 인하여 대상회사의 기존 임대차 조건이 재협상될 가능성이 있는지 여부 등

>> 다음페이지에 이어서

계약	- 대상회사가 체결한 각종 주요계약상 일방 당사자가 일시적 또는 영구적으로 계약이행을 중단하는 것을 잠정적으로 허용하는 규정이 있는지 여부 - 대상회사가 체결한 각종 주요계약상 계약 당사자 간의 계약이행 의무를 중대하게 변경할 수 있는 ‘중대한 부정적 변화 · 영향(Material Adverse Change · Effect, 이하 “MAC · MAE”)', ‘불가항력(force majeure)’ 또는 ‘계약해제(termination)’와 같은 규정들이 존재하는지 여부 및 코로나19가 위 규정에 포섭될 수 있는지 여부 - 코로나19로 인하여 대상회사의 기존 주요계약상 조건들이 재협상될 가능성이 있는지 여부 등
인사 · 노동	- 대상회사의 근로자들이 근무를 중단하거나, 대상회사 근로자들에 대한 해고가 문제될 가능성이 있는지 여부 - 사업장 내 시행되는 인사 · 노동 관련 코로나19 대응조치들이 관련 법령 및 정부의 가이드라인 등에 부합하는지 여부 - 코로나19에도 불구하고 대상회사가 각종 임금, 퇴직금, 퇴직연금 등을 모두 적시에 지급하였는지 여부 등
재택근무	- 대상회사가 재택근무 정책이나 실무에 관한 자료를 보유하고 있는지 여부 - 재택근무 중이거나 격리된 임직원들이 대상회사의 의사결정에 미치는 영향 - 대상회사가 재택근무를 시행 중인 경우, 사이버 보안 방안 등 재택근무에 따른 위험 대응 방안을 마련하였는지 여부 등
개인정보보호	- 대상회사가 코로나19와 관련하여 제품 또는 서비스 이용자의 개인정보를 수집하는 경우 관련 법령 등을 모두 준수하고 있는지 여부 - 대상회사가 근로자들의 동선을 추적하는 등 코로나19에 대응하기 위하여 시행한 회사 방침이 있는 경우 해당 방침이 관련 법령 및 정부의 가이드라인 등에 부합하는지 여부 등
보험	대상회사가 가입 중인 보험의 부보대상에 코로나19로 인한 손해도 포함되는지 여부 등
소송	코로나19로 인하여 대상회사에 진행중이거나 진행이 예상되는 분쟁이 존재하는지 여부 등

2. 계약 측면에서의 변화

가. 매매대금 관련

기존의 M&A 거래에서는, 매매계약을 맺으며 거래대금을 확정하는 고정가격(Fixed Price) 방식 또는 계약 체결 후 거래 종결 전 실사를 통하여 거래종결시에 매매대금을 조정하는 방식(Closing Adjustment) 방식을 주로 사용하였습니다. 이러한 방식은 모두 거래종결시에 일정한 매매대금을 지급하고 거래를 종결하며, 거래종결 후에는 매매대금의 조정이나 정산 없이 손해배상으로 해결하는 형태라는 공통점이 있습니다.

그런데 코로나19의 영향 등으로 변동성이 커진 시장에서는, 당사자들이 매매대금은 거래종결시에 정해진 금액을 지급한다고 하더라도 풋옵션(put option) 또는 콜옵션(call option) 등 다양한 옵션계약을 활용하는 방식으로 실질적인 매매대금 조정을 하려고 하는 시도가 있을 것으로 전망되는데, 이러한 옵션계약들이 거래종결 이후 당사자들에게 미치는 경제적인 효과에 대해 면밀히 분석할 필요가 있습니다.

>> 다음페이지에 이어서

더 나아가 시장의 변동성을 반영한 매매대금 조정을 위하여, 언아웃(Earn-Out)방식 등 거래종결 후 매매대금 조정 방법이 도입될 수 있을 것으로 예상됩니다. 언아웃 방식은 주로 매도인과 매수인 간에 대상회사의 기업가치에 대한 시각 차이가 클 때 활용되는 방식이며, 거래 종결 후 발생하는 대상회사의 이익을 매도인과 매수인 간에 배분하기로 약정하는 것으로서, 대부분 대상회사가 거래종결 후 정해진 기간 내에 일정한 성과를 충족하는 경우 매수인이 매도인에게 사전에 합의한 추가 매매대금을 지급하는 형태로 이루어집니다. 매도인과 매수인은 언아웃 방식을 활용할지에 대해 검토할 필요가 있으며, 언아웃 방식을 채택하는 경우, 계약서 작성 · 검토 및 협상 과정에서 추가 매매대금 지급 조건에 관한 부분에 특히 유의하여 추후 분쟁의 소지를 최소화할 필요가 있을 것으로 보입니다. 특히 언아웃의 기준 시점을 언제로 할 것인지, 가령 코로나 19가 종식되는 시점부터 언아웃을 계산할 것인지 등에 대한 고려가 필요할 것입니다.

나. 거래종결 전 확약사항 관련

거래종결 전 확약사항과 관련하여, 매도인이나 대상회사 입장에서는 계약 체결 후 거래종결 전까지 대상회사에 대하여 코로나19 발생 이전을 기준으로 “이전과 동일한 방식으로” “통상적인 영업활동”을 수행하는 것이 어려울 수 있으나, 반대로 매수인(투자자) 입장에서는 오히려 코로나19 발생 이전을 그 기준으로 하여야 한다는 입장을 취할 수 있습니다. 따라서 M&A 계약에서 위와 같은 용어를 사용하는 경우, 당사자들은 그 정의 단계에서 코로나19로 인한 영향 등을 어떤 방식으로 고려할지 협의하여 명확하게 규정함으로써 추후 분쟁의 소지를 줄일 필요가 있습니다.

다. 진술 및 보장 관련

매수인(투자자) 입장에서는 향후 대상회사의 코로나19 관련 법적 위험을 완화할 수 있는 장치들을 진술 및 보장 조항에 보다 구체적으로 편입시키도록 요구할 필요성이 있습니다. 반대로 매도인으로는 코로나19로 인하여 부정적인 영향을 받을 우려가 있는 부분에 대해서는 주관적인 진술을 지양하고, 미래를 정확히 예측할 수 없는 부분들에 대해서는 보장을 하지 않도록 유의하여야 할 것입니다.

라. 선행조건 관련

통상적으로 계약 체결 이후 거래종결 전까지 대상회사의 영업이나 재무 사정에 ‘중대한 부정적인 변화(MAC)가 없을 것’이 거래종결 전 선행조건으로 명시되는데, 현재 기존의 모호한 MAC 조항으로 인하여 코로나19가 MAC에 해당하는지 여부가 논란이 되고 있는 경우들이 있는 것으로 보입니다.

매도인이나 대상회사 입장에서는 코로나19로 인한 영향은 MAC에 해당하지 않는 것으로 요구할 필요성이 높을 것으로 보이나, 매수인(투자자) 입장에서는 코로나19로 인한 급격한 변동성에 대처하기 위하여 이를 포함하도록 할 필요가 있을 것으로 보이는바, 향후 MAC 관련 거래종결 전 선행조건을 구성할 때에는 코로나19의 포함 여부나 중대한 변화의 기준을 보다 명확히 하여 분쟁의 소지를 줄일 필요가 있습니다.

마. 해제 조항 관련

향후 매수인(투자자)은 대상회사의 코로나19로 인한 위험을 최소화하기 위하여, 계약 체결 이후 거래 종결 전까지의 기간 동안 대상회사에 코로나19와 관련한 문제가 발생하는 경우 매수인(투자자)이 일방적으로 거래를 해제할 수 있도록 하는 내용의 해제 조항의 삽입을 요구할 가능성이 있으며, 반대로 매도인의 경우 코로나19 등 불가항력으로 인한 문제는 해제권의 대상에서 제외하는 조항을 두고자 할 것으로 보이는바, 계약서 체결 및 계약 협상 과정에서 위와 같은 내용에 관하여 유의할 필요가 있습니다.

>> 다음페이지에 이어서

3. 클로징 측면에서의 변화

세계적인 사회적 거리두기방침으로 인하여, 거래종결을 위해 주주총회의 승인 등이 요구되는 경우 총회의 개최 등 절차 진행에 실무상 어려움이 생길 가능성이 있을 것으로 보입니다. 특히 Cross-border M&A의 경우, 일반적으로 주주총회에 대리인을 출석시키기 위해 필요한 위임장에 공증 및/또는 아포스티유 등을 받도록 하는데, 이러한 절차가 지연되어 개최가 필요한 시기에 주주총회를 개최하지 못하는 경우가 발생할 수 있습니다.

또한, 계약 체결 및 거래종결 시에도 당사자들이 직접 만나기보다는 이메일, 우편 등을 통해 이루어지는 경우가 많아질 것으로 전망되고, 특히 Cross-border M&A의 경우 코로나19로 국가 간 이동이 자유롭지 않게 됨에 따라 계약 체결 시 서명페이지를 우편 등으로 상대방 또는 자문사 등에게 송부하는 경우가 많을 것으로 보입니다.

한편, 코로나19로 인한 행정 공백·지연 등으로 거래 과정에서 필요한 각종 인허가 등의 발급 절차가 통상의 경우보다 지연될 가능성이 높고, 특히 외국인 투자 관련 규제 및 심사 등이 필요하거나 관련 서류 중에 공증 및/또는 아포스티유 등을 요구하는 경우가 있는 Cross-border M&A의 경우 국내 거래에 비하여 그 지연의 정도가 심화될 것으로 보입니다.

따라서 통상의 경우보다 여유 있게 거래종결일을 설정할 필요가 있으며, 코로나19로 인한 거래 미종결 위험을 최소화하기 위하여 클로징 의무를 보다 명확하고 구체적으로 설정할 필요가 있을 것입니다.

4. 결어

각 기업의 상황 및 당사자들의 지위 및 사정에 따라 다르겠지만, 위와 같이 코로나19로 인하여 기존 M&A의 실행 방식 및 계약 조건 등에 상당한 영향을 미치고 있으며, 이에 M&A를 하고자 하는 당사자들은 이러한 변화를 충분히 고려하여 M&A거래를 할 필요성이 있습니다.

화우의 M&A팀은 코로나19 이전 및 이후에 진행한 수많은 경험과 이를 통해 축적된 노하우 및 국내외 사례에 대한 연구를 기반으로, 코로나19 등의 이유로 변동성과 불확실성이 큰 시장에서의 M&A 거래 자문에 관하여 전문화된 법률서비스를 제공하고 있습니다.

김성진
sjkim@yoonyang.com TEL. 02-6182-8335

박성욱
sunguk.park@yoonyang.com TEL. 02-6182-8325

김가영
kky@yoonyang.com TEL. 02-6182-8536

법무법인(유) 화우 (YOON & YANG LLC)
서울시 강남구 영동대로 517 아셈타워 19층 (우)06164
TEL: 02-6003-7000 FAX: 02-6003-7036
www.hwawoo.com; www.yoonyang.com

기업법무그룹 소개자료

지난 뉴스레터 보기