



M&A Process

Deal advisory IV

2020년 11월 27일

■ 학습 목표

- 1 M&A 프로세스에 대한 이해 증진
- 2 각 절차별 필요 업무 및 서류 등 Check List 작성
- 3 M&A 관련 용어 습득
- 4 고객사에게 M&A 프로세스 전반에 대한 설명 가능

Table of Contents

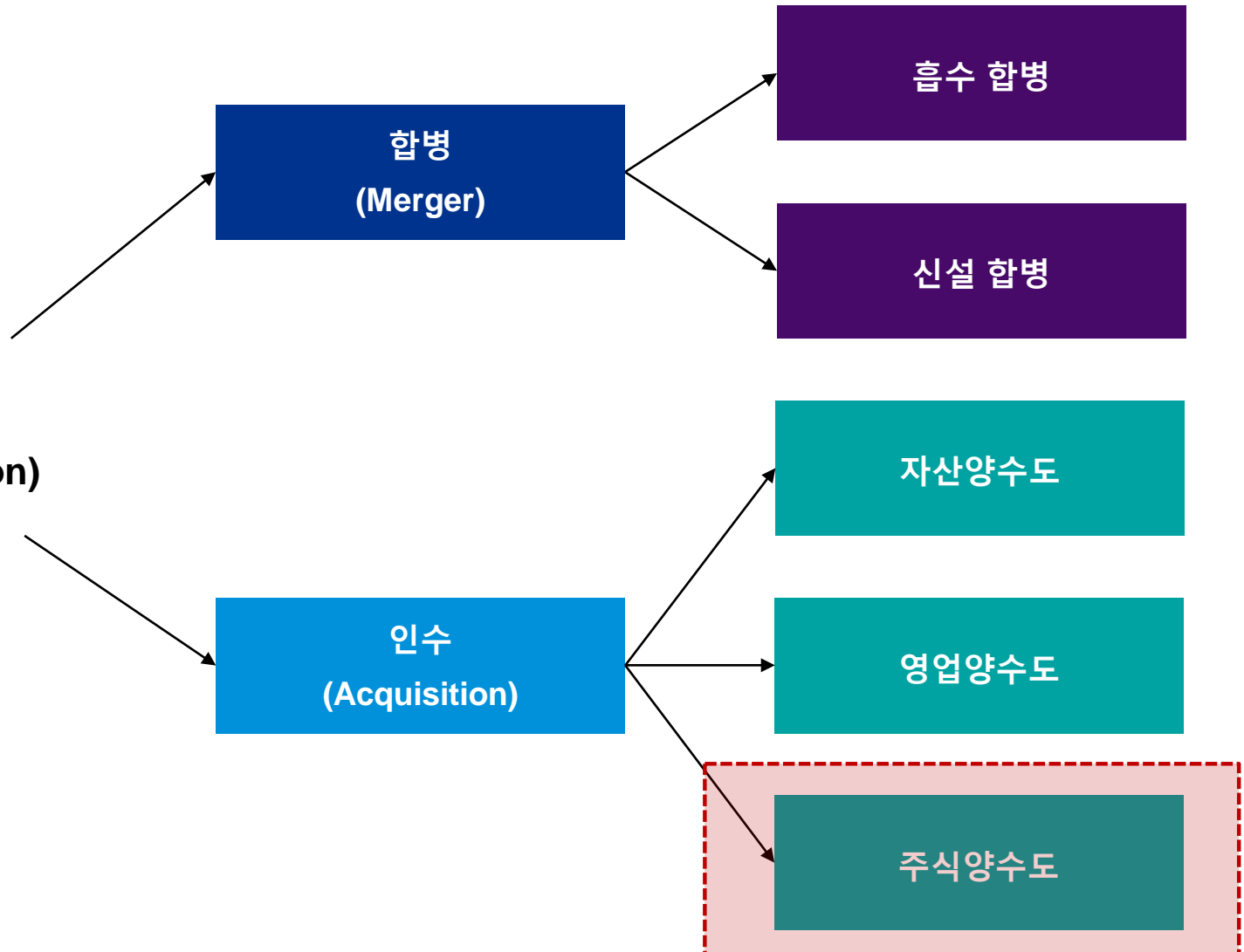
I. M&A Introduction	3
II. 매각 전략 수립	8
III. 인수자 실사 및 우선협상대상자 선정	14
IV. 계약 및 Deal Closing	20



I M&A Introduction

“M&A”

(Merger & Acquisition)



M&A 프로세스에 따른 구분

구분	내용	특징
1 일반경쟁입찰	<ul style="list-style-type: none"> 일반적인 M&A 절차 <u>다수의 입찰자</u>가 경쟁 입찰하는 방식 예비실사 및 본실사 2단계로 진행 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 우선협상 선정 기준은 가격이 일반적이거나, 정성적 요소를 고려하는 경우도 많음 ✓ Target이 매력적인 물건일 경우 사용 ✓ <u>매각가치를 가장 극대화</u>할 수 있는 방식으로 알려져 있음
2 제한적 경쟁입찰	<ul style="list-style-type: none"> <u>가장 널리 활용</u> <u>소수의 투자예정자들에게만</u> Teaser 배포 이외 절차는 일반경쟁입찰과 유사함 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>Target의 내부 정보가 외부(특히, 경쟁사)에 공개되는 것을 최소화</u>할 수 있음 ✓ 매각자가 특정 군(cf. 경쟁사, PE, 전방산업군, 후방산업군)에게 매각을 선호할 경우 사용 ✓ 경쟁을 통해 수의계약보다 높은 가격에 매각 가능
3 수의 계약	<ul style="list-style-type: none"> <u>특정 매수인</u>과만 협상하는 방식 예비실사 또는 본실사 생략 가능 (1번의 실사) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 매수자 <u>이외에 Target의 내부 정보가 외부에 유출될 가능성 매우 적음</u> ✓ 전체 M&A Process 기간이 단축될 수 있으나, 반드시 짧지는 않음
4 회생 M&A	<ul style="list-style-type: none"> <u>법원이 주도</u> 주식의 가치는 거의 없는 것이 일반적이므로, 주로 채권단과 협의 진행 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ <u>채권변제율에 대한 고려 필요</u> ✓ 상대적으로 우선협상자 선정시, 상대적으로 공익성을 중요시 ✓ 최근에는 Starling Horse 방식으로 진행하는 것이 일반적임

M&A 프로세스에 따른 구분 (계속)



일반 경쟁 입찰

- 가능한
잠재투자자
에게 모두
TM 배포

제한 경쟁 입찰

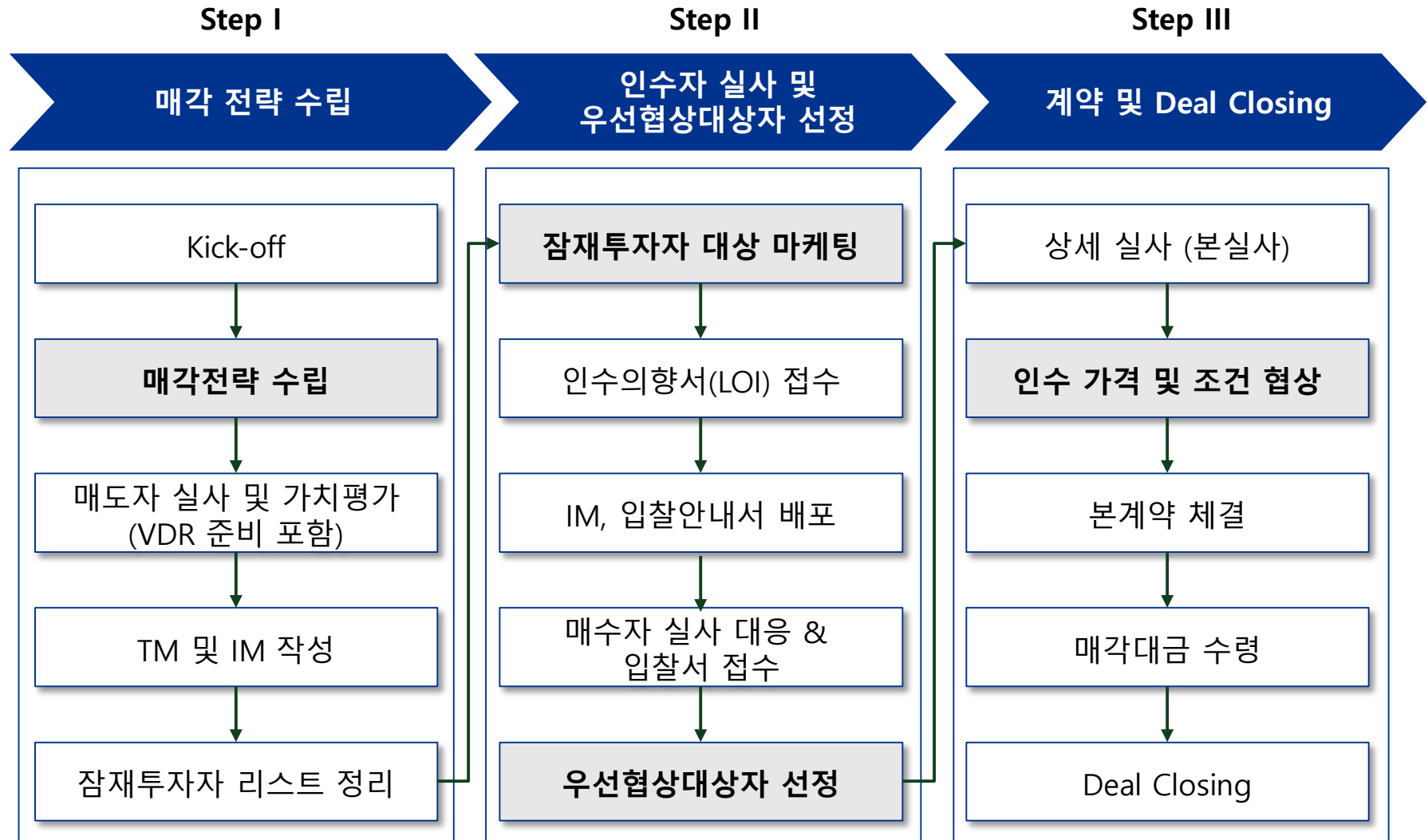
- 제한적
잠재투자자
에게만 TM
배포

“LOI 접수 이후 절차는 일반 경쟁입찰과 동일 ”

수의 계약

“TM배포~우협선정” 절차는 일반적으로 생략 ”

M&A 프로세스 일반 - 일반경쟁입찰





II 매각 전략 수립

1. Kick-off

Step I. 매각 전략 수립

▪ Kick-off의 목적



▪ Check List

- ① 매각 사유
- ② 매각 희망 가격
- ③ 정보공개 범위 (일반경쟁 vs 제한경쟁)
- ④ 일정
- ⑤ Contact Point
- ⑥ Investment Highlight

▪ 필요 서류

- ① Kick-off Material
 - 향후 일정
 - 용역 수행 계획
 - 인력 운용 계획
 - 주요 예상 이슈 사항
 - 간략한 Target 소개(매수 자문 시)

2. 매각전략 수립

Step I. 매각 전략 수립

■ 매각 전략 수립(주1)

매도자 의도 및 시장 상황을 고려하여

수익 극대화

전체 or Majority 지분 매각
 구주 매각 (주식 교환)
 일반경쟁입찰
 Stalking Horse 방식 고려
 SI 및 FI 구분 없이 Invitation
 다수의 우선협상자
 장기간
 전체 매각
 주식 양수도
 LBO^(주2) 방식의 인수 불가



단기간 종결

Minority 지분 매각
 신주 인수
 제한경쟁입찰 or 수의계약
 Stalking Horse 방식 미고려
 특정 투자자만 Invitation
 소수의 우선협상자
 단기간
 분할 후 매각
 영업/자산 양수도
 LBO^(주2) 방식의 인수 허용

■ Check List

- ① 매도자 의도
- ② M&A 시장 상황
- ③ 관련 산업 현황 (경쟁 구조 포함)
- ④ 사업 계획
- ⑤ 잠재투자자 현황
- ⑥ 상법 등 법령상 위배 사항
- ⑦ 실사 기준일

■ 필요 서류

- ① 방안별 Simulation
 - 방안별 재무적 효과
 - 방안별 현금흐름에 대한 영향
 - 방안별 장·단점
- ② Meeting Memo

(주1) 반드시 왼쪽에 있는 방법이 수익극대화를 보장하지 않으며, 오른쪽에 있는 방법이 단기간 종결을 보장하지는 않음

(주2) 자금력이 부족한 매수기업이 매수대상 기업의 자산과 수익력을 담보로 금융기관으로부터 자금을 차입 후 인수하는 방식. 업무 배임 이슈 있음

3. 매각 관련 자료 준비

Step I. 매각 전략 수립

■ 매각 관련 자료 준비

매도자 실사 및 가치평가	TM 및 IM 작성	잠재투자자 리스트 정리
<ul style="list-style-type: none"> • 매도자 실사 <ul style="list-style-type: none"> - 우발부채 발생 가능성 파악 - 실사 자료 Numbering - FDD, LDD 및 필요 시 TDD, CDD 수행 • 가치평가 <ul style="list-style-type: none"> - 필요 시, IM 기재용 및 매도인 참고용을 따로 Valuation - IM에 사용될 Valuation은 너무 보수적으로 수행하지 않는 것이 일반적 	<ul style="list-style-type: none"> • TM <ul style="list-style-type: none"> - Investment Highlight - 회사 소개 자료 (재무, 영업, 설비 현황 등) - 산업 분석 자료 • IM <ul style="list-style-type: none"> - TM 내에 있는 자료 상세 - Pro-forma - 일부 회사 내부 자료 	<ul style="list-style-type: none"> • SI <ul style="list-style-type: none"> - 산업 내 경쟁사 - 전방 산업 - 후방 산업 • FI <ul style="list-style-type: none"> - 관련 포트폴리오 보유 - 사업다각화 추진 - 대상회사 투자에 맞는 펀드 운용

■ Check List

- ① **Investment Highlight**
- ② **Confidential Information**
- ③ VDR 업체 계약 (출력/다운로드 가능 여부 확인)
- ④ 실사 자료 Numbering
- ⑤ 우발부채 발생 가능성
- ⑥ Valuation 시 매도자의 매각 희망 가격
- ⑦ 영문 TM 및 IM 필요 여부

■ 필요 서류

- ① **재무 실사 및 가치평가 보고서**
- ② 법률 실사 및 세무실사 보고서 (필요 시)
- ③ **TM 및 IM**
 - TM : 모든 잠재투자자용
 - IM : 주요 잠재투자자용
- ④ **잠재투자자 리스트 (Long list)**
- ⑤ 잠재투자자의 예상 질문 리스트

Q. 매각 자문 시, Kick-Off Material에 포함되지 않아도 되는 내용은?

- ① 향후 일정
- ② 용역 수행 계획
- ③ 인력 운용 계획
- ④ 회사에 대한 소개

Q. 매각 자문 시, Kick-Off Material에 포함되지 않아도 되는 내용은?

- ① 향후 일정
- ② 용역 수행 계획
- ③ 인력 운용 계획
- ④ 회사에 대한 소개 – 매도인이 이미 회사에 대해 더 많이 알고 있음



III 인수자 실사 및 우선협상대상자 선정

1. 잠재투자자 대상 마케팅

Step II. 인수자 실사 및 우선협상대상자 선정

▪ 마케팅 방법에 따른 장·단점

마케팅 방법	장점	단점
대면	<ul style="list-style-type: none"> 잠재투자자의 반응을 즉각 확인 가능(빠른 피드백) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 잠재투자자와 사전 일정 조율 필요
전화	<ul style="list-style-type: none"> 시간과 장소에 구애 받지 않음 이메일보다 친밀감을 높일 수 있음 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 내용 전달이 명확하지 않을 수 있음 ✓ 비언어적 표현 사용 불가로 내용 전달에 오해 발생 가능 ✓ Cold call일 경우, 연결이 되지 않을 확률 높음
이메일	<ul style="list-style-type: none"> 한 번에 가장 많은 내용을 보낼 수 있음 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 읽지 않을 확률 높음 ✓ 수신 여부 확인 불가

“잠재투자자들의 성향에 따라 가장 효과적인 방법으로 마케팅 필요”

▪ Check List

- ① **Confidential Information**
- ② 완전성 (with 잠재투자자 리스트)
- ③ 사내 Contact Point 활용
- ④ 공평한 정보 제공

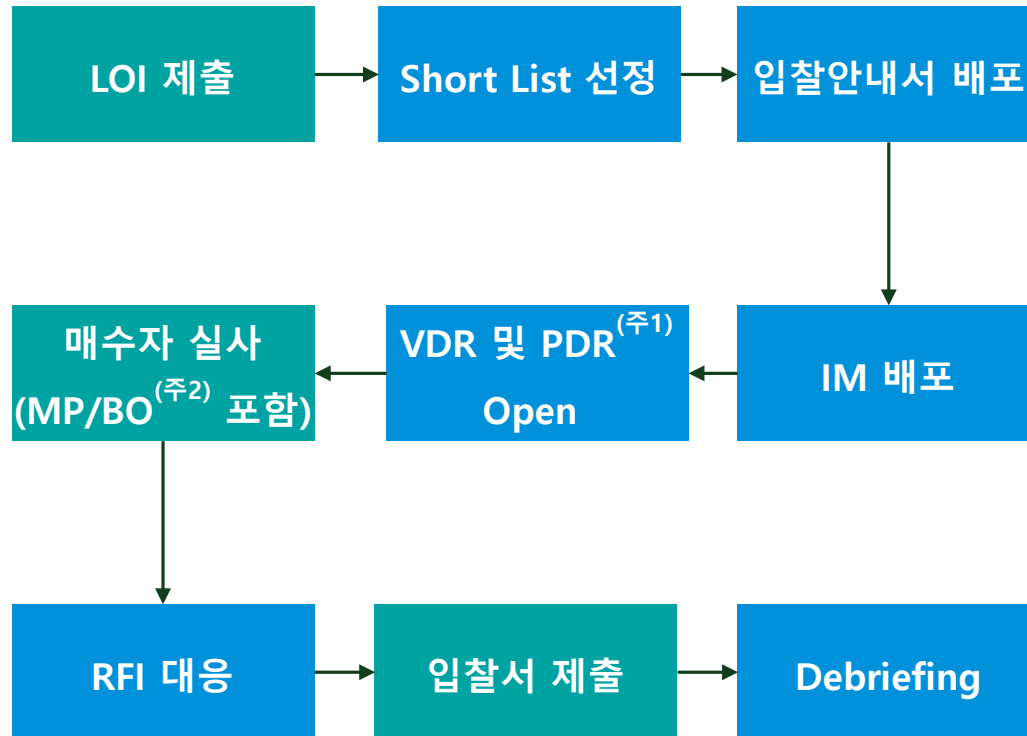
▪ 필요 서류

- ① **TM 배포**
- ② **LOI 제출 양식**
- ③ Debriefing 관련 자료 (잠재투자자가 관심 없을 시)
- ④ (필요 시) Discussion Material
 - 잠재투자자와의 시너지

2. 잠재투자자 대응

Step II. 인수자 실사 및 우선협상대상자 선정

■ 잠재투자자 대응



■ : 매도자측 Action

■ : 매수자측 Action

(주1) Virtual Data Room 및 Physical Data Room

(주2) Management Presentation / BreakOut

■ Check List

- ① LOI 접수 (Non-Binding Offer)
- ② 입찰서 접수 (Binding Offer)
- ③ VDR 작동 여부
- ④ (If applicable,) 정보이용료
- ⑤ Short list 선정 기준

■ 필요 서류

- ① 입찰안내서
 - 실사 안내문 (실사 일정 포함)
 - RFI 양식
 - NDA (Non-Disclosure Agreement)
 - 정보이용료 납부 방법
- ② 입찰서 (Binding Offer) 양식
 - 입찰금액 및 자금조달 계획
 - 양해각서(MOU) 초안
 - 입찰 약속서
 - 컨소시엄 협약서
 - (필요 시) 인수 후 사업계획
 - 기타 (선결조건 등)
- ③ Short List 선정 공문
- ④ IM 배포
- ⑤ VDR 사용자 명단

3. 우선협상대상자 선정

Step II. 인수자 실사 및 우선협상대상자 선정

■ 우선협상대상자 선정 고려 요소

구 분		내 용
계량적	계약금액	• 가장 중요한 고려 요소
	정산실사 범위	• Basket 및 Cap
	손해배상조건	• 계약금액과 종합적으로 고려
비계량적	사업계획	• 사업의 연속성을 중시할 경우
	고용보장	• 임직원의 고용을 중시할 경우
	의무 근무 기간	• 기존 임원들의 영업력 등이 사업에 중대한 영향을 미칠 경우
	설립 국가	• 국가기간사업과 연관 있을 경우
	인수인과의 시너지	• Minority 지분 매각 시
	인수인의 재무능력	• 추가 자금 보충이 필요할 경우
	평판(Reputation)	• 평판이 안 좋은 매수인의 경우, 우선협상대상자 선정 후 Deal Closing이 되지 않을 확률 높아짐
	LBO	• LBO를 허용할 경우, Target의 지속가능성이 위협 받을 수 있음
	기타	• 매도자의 기대

■ Check List

- ① 절차의 무결성
- ② 계량적 및 비계량적 조건
- ③ 정산실사 범위
- ④ 매도자 의도

■ 필요 서류

- ① 우선협상대상자 선정 공문
- ② 양해각서(MOU) 최종본
- ③ 매매대금 조정 기준
- ④ (필요 시,) Escrow 계좌(이행보증금)
- ⑤ (필요 시,) 질권설정계약서(이행보증금)
- ⑥ (필요 시,) Debriefing 자료

Q. 다음 중 인수의회서의 약자는 무엇인가요?

- ① L.O.I (Letter Of Invitation)
- ② L.O.I (Letter Of Intent)
- ③ L.O.C (Letter Of Credit)
- ④ L.O.C (Letter Of Commitment)

Q. 다음 중 인수의회향서의 약자는 무엇인가요?

- ① L.O.I (Letter Of Invitation) - 초대장
- ② **L.O.I (Letter Of Intent) – (인수)의회향서**
- ③ L.O.C (Letter Of Credit) - 신용장
- ④ L.O.C (Letter Of Commitment) – 확약서



IV 계약 및 Deal Closing

1. 인수 가격 및 조건 협상

Step III. 계약 및 Deal Closing

■ 매매대금 정산 방식 (본실사 후)

구 분	내 용	매매대금 조정기준																																						
정산 없음	• 별도 정산 없이 <u>손해배상에서 해결</u>	<table><tr><th>계정과목</th><th>조정비율(%)</th></tr><tr><td>(1) 당좌자산</td><td></td></tr><tr><td>현금및현금동가물</td><td>100%</td></tr><tr><td>단기금융상품</td><td>100%</td></tr><tr><td>외상매출금</td><td>50%</td></tr><tr><td>미수금</td><td>70%</td></tr><tr><td>선급비용</td><td>100%</td></tr><tr><td>선급부가세</td><td>100%</td></tr><tr><td>선급제세</td><td>100%</td></tr><tr><td>가지급금</td><td>0%</td></tr><tr><td>(2) 재고자산</td><td></td></tr><tr><td>저장품</td><td>20%</td></tr><tr><td>(3) 유형자산</td><td></td></tr><tr><td>기계장치</td><td>20%</td></tr><tr><td>컨테이너</td><td>36%</td></tr><tr><td>차량운반구</td><td>30%</td></tr><tr><td>(4) 무형자산</td><td></td></tr><tr><td>시설이용권</td><td>0%</td></tr><tr><td>소프트웨어</td><td>0%</td></tr></table>	계정과목	조정비율(%)	(1) 당좌자산		현금및현금동가물	100%	단기금융상품	100%	외상매출금	50%	미수금	70%	선급비용	100%	선급부가세	100%	선급제세	100%	가지급금	0%	(2) 재고자산		저장품	20%	(3) 유형자산		기계장치	20%	컨테이너	36%	차량운반구	30%	(4) 무형자산		시설이용권	0%	소프트웨어	0%
계정과목	조정비율(%)																																							
(1) 당좌자산																																								
현금및현금동가물	100%																																							
단기금융상품	100%																																							
외상매출금	50%																																							
미수금	70%																																							
선급비용	100%																																							
선급부가세	100%																																							
선급제세	100%																																							
가지급금	0%																																							
(2) 재고자산																																								
저장품	20%																																							
(3) 유형자산																																								
기계장치	20%																																							
컨테이너	36%																																							
차량운반구	30%																																							
(4) 무형자산																																								
시설이용권	0%																																							
소프트웨어	0%																																							
종결일에 정산	• 본실사 결과에 따라 <u>종결일의 매매대금 잔금에서 공제</u>																																							
종결일 이후 정산	• <u>미확정 우발부채 등의 경우</u> 종결일 이후 확정 시 정산																																							
	• Escrow 계좌 등에 예치																																							
Earn-out	• <u>매도인이 계속 경영에 참여할 경우</u> , 향후 경영 성과에 따라 잔금 지급																																							

실사기준일 이후 비정상적인 자산/부채 (운전자본 및 유/무형자산 포함) 변동에 대해서 매매대금을 조정하는 것이 일반적이나, 예비실사 때 알거나 알 수 있었을 경우에는 제외로 한다.

■ Check List

- ① Disclosed Information
- ② 매매대금 조정 요청서 상 내용이 매매대금 조정 기준 또는 회계 기준에 부합하는 지 여부

■ 필요 서류

- ① 매매대금 조정 요청서 (매수인)
- ② 본실사 보고서(매수 자문사)

2. 본계약 체결

Step III. 계약 및 Deal Closing

▪ 주식 매매 계약서 (Share Purchase Agreement)

전문 (Recitals)

제1조 용어의 정의 (Definitions)

제2조 주식의 매매 (Purchase and Sale of the sale shares)

제3조 거래의 종결 (Closing)

제4조 거래종결의 선행조건 (Conditions to Closing)제5조 진술 및 보장 (Representations and Warranties)

- 매도인(Seller)의 진술 및 보장

- 매수인(Buyer)의 진술 및 보장

제6조 확약 (Covenants)

제7조 손해배상 (Indemnification)

제8조 해제 (Termination)

제9조 비밀유지 (Confidentiality)

제10조 기타 규정 (Miscellaneous)

서명 (Signature)

▪ Check List

① 거래종결의 선행조건

- 실행 가능성

② 진술 및 보장

- 효력 기간 (1~3년)

③ 손해배상 (통상 1~3%)

- 손해배상 범위 (특별손해 포함 여부)

- 손해배상 금액 (Basket^(주), Cap 등)

- 손해배상 방법 (Escrow 등)

▪ 필요 서류

① 주식 매매 계약서 (SPA)

② (필요 시,) 주요 임원진들의 사임서

③ (필요 시,) 공개 목록

④ (필요 시,) Escrow 계좌(손해배상예상금액)

(주) ① Deductible (손해가 일정 금액(Basket Amount) 초과 시 초과부분만을 배상), ② Snap back (일정 금액(Hurdle Amount)을 초과할 때까지 배상책임을 지지 않지만, 동 금액을 초과하면 손해액 전부를 배상하는 방법)

3. Deal Closing

Step III. 계약 및 Deal Closing

■ 선결 조건의 예시

인/허가 관련

- ① 사업 허가 (항만청, 방위 사업 등)
- ② 토지 사용 허가 등 부동산 관련 인/허가
- ③ 환경/인사 관련 인/허가의 유효성
- ④ 공정거래위원회의 기업결합 승인

사업 관련

- ① 인력 구조조정 관련 노사합의서
- ② 물량 보장 계약(매도인이 주거래처일 경우)
- ③ 기타 사업 관련 중대한 부정적인 사항이 없을 것

재무 관련

- ① 채권단 승인 (대주주 변경 시)
- ② LBO 실행
- ③ 인수 금융 실행
- ④ 채무 재조정 (주로 회생 M&A의 경우)
- ⑤ 유상증자, 전환사채 발행 등 금지

■ Check List

- ① 관계 기관의 승인/허가
- ② 거래 선결 조건 이행 여부 확인
- ③ PMI 준비 (매수인)
- ④ 이행보증금 이체
- ⑤ 매각대금 입금 계좌

■ 필요 서류

- ① 세금 신고서 (취득세, 양도소득세 등)
- ② 주식의 명의 개서
- ③ 거래 종결 합의서 (정산 실사 관련)
- ④ (필요 시) 기업결합신고(매수인)

Q. 다음 중 일반적인 매매대금 정산 방법으로 잘못된 것은?

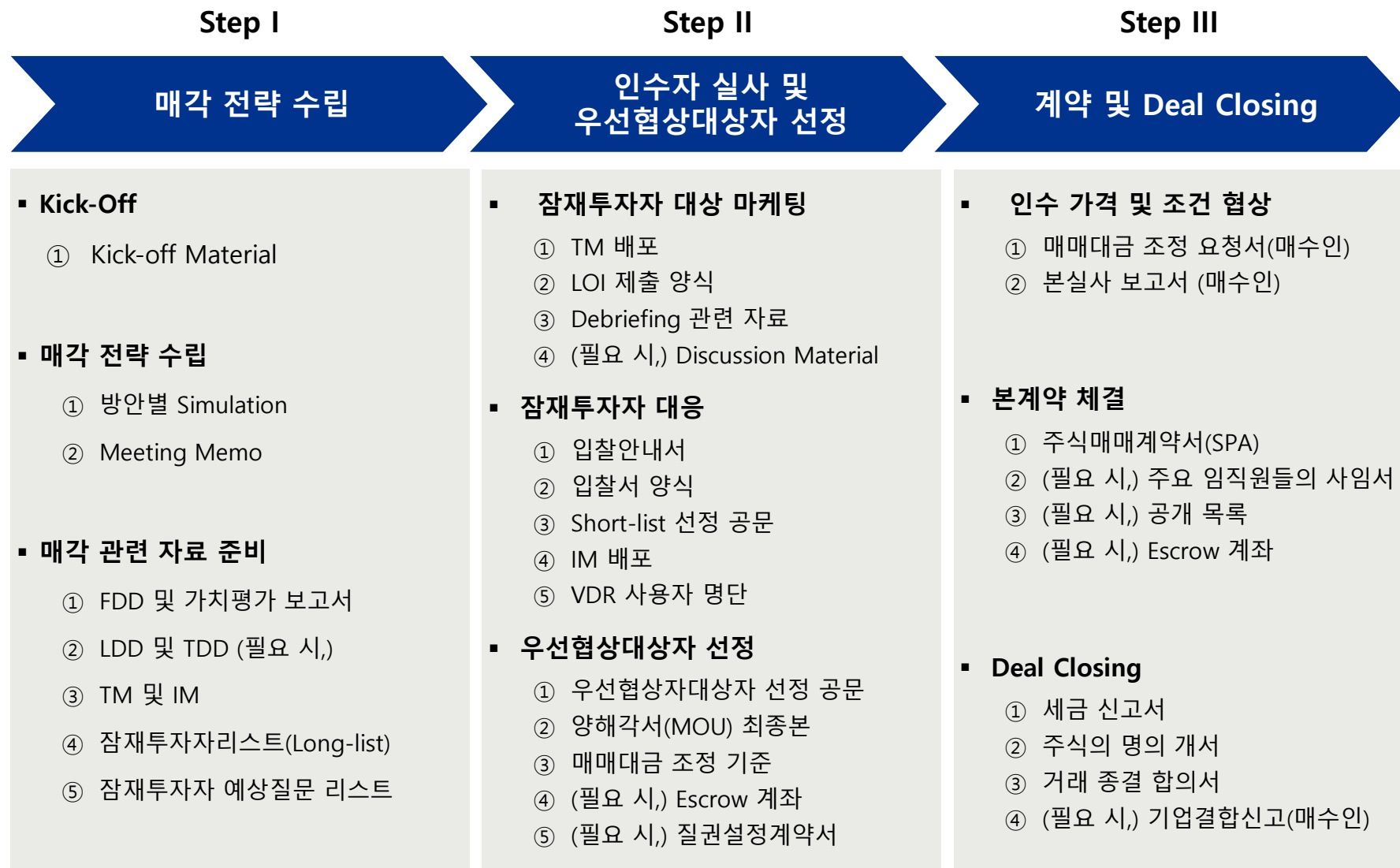
- ① 정산 없음 (Lock Box)
- ② 전체 운전자본 변동액에 대한 정산
- ③ 모든 비경상적 순자산 유출에 대해 정산
- ④ Escrow 예치 또는 Earn-out

Q. 다음 중 일반적인 매매대금 정산 방법으로 잘못된 것은?

- ① 정산 없음 (Lock Box)
- ② 전체 운전자본 변동액에 대한 정산
- ③ 모든 비경상적 순자산 유출에 대해 정산
- ④ Escrow 예치 또는 Earn-out



V Summary



Contacts

이정호 부장

Deal Advisory IV, KPMG 삼정회계법인

T. +82 2 2112 7026

F. +82 2 2112 0106

M. +82 10 2592 4478

E. jeongholee@kr.kpmg.com

『End of Document』

