



Deal Advisory

주주간 계약서의 이해 및 사례 검토



M&A 관련 계약서

SPA (주식매매 계약서)

- 주식(구주)의 매각과 관련한 조건, 진술 및 보증, 손해배상, 거래 종결을 위한 선행조건, 확약사항 등

SHA (주주간 계약서)

- 거래(구주거래 or JV설립) 후 주주 간 경영참여 및 권리, 의무 등

SSA (주식인수계약서)

- 대상회사와 인수인 간 인수조건, 진술 및 보증, 손해배상, 거래 종결을 위한 선행조건, 확약사항 등
→ SSA에 Exit, 경영에 관한 사항 등 기술하는 경우 有

TSA (서비스합의서)

- 매도인이 매수인의 PMI 및 인수 후 특정한 Service 제공하는 경우
→ 대기업 등 그룹 자회사 매각 또는 사업.기술적 Dependency 존재하는 경우
→ 별도 계약서 없이, SPA에 포함되는 경우 有

TSA 사례

IT

- 2018년 NTT 데이터 서비스(NTT Data Service)는 델 서비스(Dell Service)를 31억 달러에 인수
→NTT 데이터가 델 서비스 직원을 흡수할 때 델 서비스는 NTT 데이터 서비스에 브리지 IT 서비스(bridge IT services)를 제공

Brand

- 한국콜마의 CJ헬스케어 인수
- KT-MBK 컨소시엄의 금호통운렌터카
→2015년 롯데에 매각시까지 KT금호렌터카 Brand 사용

Procuring

- 수직 계열화된 그룹의 특정 Entity 또는 사업부를 인수하는 경우

Question

- A그룹은 급식사업 계열사C를 매각하기 위해 B사와 협상 중, B사는 A그룹에 C사의 A그룹 계열사 향 매출 보장을 요구. 계약서에 특정기간과 특정물량을 확정하는 문구를 기재하는 것은 가능하다.

SHA, JVA

SHA

- M&A, Financing, Joint venture 등 주주간 특정한 협약 등을 규정한 포괄적인 계약서를 의미

JVA

- 실무적으로 Joint venture 설립 시, 상호간 출자대상, 권리 및 의무 등을 기술(통상적으로 5:5 또는 50%+1주)
→ SHA 대비 Exit에 관한 규정이 비구체적 or 선언적인 경우 多
- JV 사례: 기술협력, 기술과 자본의 만남, 제조/매입/매출처 등 상호 보완, 또는 특정국 진출 목적(Negative list 강한 국가의 경우)

SHA 구성항목(1/3)

▪ 1조 용어의 정의

▪ 2조 임원의 지명

경영 및 주요 의사결정

▪ 3조 주식 처분 등에 관한 사항

처분 제한

▪ 4조 투자자의 Drag along

▪ 5조 기존대주주의 Tag along

회수, Exit

▪ 6조 배당 관련

▪ 7조 수익배분 특례

▪ 8조 경업금지의무

▪ 9조 기타 확약 사항

경업금지, 손해배상

▪ 10조 손해배상

▪ 11조 해제 및 해지

▪ 12조 비밀유지

▪ 13조 기타사항

SHA 구성항목(2/3)

- 1조 계약의 발효 및 당사자들의 의무

- 2조 이사회 구성 및 경영(기존 대주주에 대한 Exit 인센티브, IPO 구주매출 규정)

- 3조 창업 주주의 근무에 관한 약정 사항(경업금지 의무 규정)

- 4조 창업 주주의 Tag along

- 5조 투자자의 Drag along

- 6조 창업주주등의 주식매각 제한

- 7조 비밀유지

- 8조 면책

- 9조 계약의 해지

- 10조 통지

- 11조 기타사항

경영 및 주요 의사결정

회수, Exit

처분 제한

경업금지, 손해배상

SHA 구성항목(3/3)

- 1조 용어의 정의

- 2조 대상회사의 운영

- 3조 임원 및 이사회

- 4조 주주총회

- 5조 신주 등의 인수권

- 6조 주식의 양도 제한 및 우선매수권

- 7조 최대주주의 Call option

- 8조 주요주주들의 Put option

- 9조 주요주주들의 Drag along

- 10조 경업금지 등

- 11조 손해배상

- 12조 해제

- 13조 비밀유지, 14조 기타규정

경영 및 주요 의사결정

처분 제한

회수, Exit

경업금지, 손해배상

SPA 구성항목

- 1조 용어의 정의
- 2조 본건 거래(거래 정의, 매매대금, 지급방법, 대금조정 등)
- 3조 거래종결(거래종결 방법 등)
- 4조 선행조건(매수인 및 매도인)
- 5조 확약(거래종결 전, 후: 경업 및 유인금지 등)
- 6조 진술 및 보장(매도인, 매도인의 대상회사, 매수인)
- 7조 손해배상
- 8조 해제
- 9조 비밀유지
- 10조 기타규정
- 11조 이하 관할법원 등 기

거래종결 관련

보증/확약

해제 및 손해배상

SSA 구성항목

- 1조 용어의 정의

- 2조 본건 거래(발행주식수, 단가 등)

- 3조 거래종결(거래종결 신주발행,대금 납입 등 방법)

- 4조 거래종결의 선행조건(인수인 및 발행회사)

- 5조 확약

- 6조 진술 및 보장(인수인 및 발행회사)

- 7조 손해배상

- 8조 해제

- 9조 비밀유지

- 10조 기타 규정

거래종결 관련

보증/확약

해제 및 손해배상

Overview

SSA 구성항목(1/2)_SHA구성 요소 포함

- 1조 계약의 목적

- 2조 정관 등의 변경

- 3조 권리 및 의무의 양도: 발행회사 및 이해 관계자 권리, 의무 양도 시 투자자 동의

처분 제한

- 4조 계약의 변경

- 5조 해석

- 6조 효력발생

- 7조 선행조건

거래종결 관련

- 8조 진술과보장

보증/확약

- 9조 주식발행 및 인수조건

- 10조 우선주의 내용

- 11조 의결권에 관한 사항

경영 및 주요 의사결정

SSA 구성항목(1/2)_SHA구성 요소 포함

- 12조 배당금에 관한 사항

- 13조 잔여재산 분배에 관한 사항

- 14조 전환에 관한 사항

- 15조 상환에 관한 사항

- 16조 신주인수권

- 17조 기술의 이전금지

- 18조 동의사항

- 19조 보고, 자료제출 및 협의사항

- 20조 이사 선임권

- 21조 상장(IPO)

- 22조 투자금 사용용도

- 23조 투자자의 Tag along

- 24조 손해배상, 25조 비밀유지, 26조 통지

회수, Exit

경영 및 주요 의사결정

회수, Exit

해제 및 손해배상

Question

- '손해배상'과 '면책'은 계약서 상 같은 의미이다.

주요 용어_Tag along vs Drag along

Tag along (주식 매매 계약서)

- 특정 주주가 다른 주주의 주식매도 거래에 자기 보유 주식을 동반(동일한 조건) 매각하도록 요구(Tag)하는 권리
 - Drag 대비 범위와 Trigger 중요
 - '전부' 또는 '일부' 일반적, Pro rata(지분율)
 - Trigger: 경영권 매각 시, 1주 매각 시 등

Drag along (주주간 계약서)

- 특정 주주가 자기 보유 주식을 매각할 때, 다른 주주의 주식도 (동일한 조건) 같이(Drag) 매각할 수 있는 권리
 - '전부' 또는 '일부' 일반적, Pro rata(지분율)

주요 용어 _**ROFO(N) vs ROFR**

ROFO or ROFN

- Owner가 매각 희망 시, 맨 먼저 Holder에게 인수 의향을 제안 또는 협상. H가 거절하거나, 협상이 결렬된 경우 Buyer 탐색 가능
→SI-FI 컨소시엄 구성, SI 자금력 부족으로 지분율 낮은 경우

ROFR

- Owner가 매각 희망 시, 먼저 Buyer와 계약 및 가격 협상. Owner는 이후 Buyer와 합의된 가격조건으로 Holder에게 인수 제안. Holder가 거절 시에 Buyer에게 매각 가능
→OB맥주: AB인베브-KKR(AB인베브 Call option, Affinity / 코웨이: 웅진-MBK

주요 용어_해제 vs 해지

해제

- 유효한 계약의 효력을 당사자 일방이 소급적으로 계약관계를 소멸시켜 계약이 처음부터 존재하지 않았던 것과 같이 회복시키는 행위
(소급하여 효력 발생, 원상 회복 의무 有)
→ 당사자들간 합의 또는 본 거래(주식매매 계약) 해제 등

해지

- 이미 유효하게 성립되어 온 계속적 계약의 효력을 계약의 당사자 일방이 소멸시키는 행위
(장래에 대해서만 효력 발생, 원상 회복 의무 無)
→ 당사자들간 합의, 일방의 지분 정리, 일방의 회생, 파산 등, 일방의 계약 상 의무 위반

주요 용어_손해배상액의 예정 **vs** 위약벌

손해배상액의 예정

- 위약금 약정은 (별도의 근거가 없는 경우) 손해배상액의 예정 추정
→불이행에 따른 손해액을 추정하는 성격
- 부당히 과다하고 판단되면 (당사자의 주장이 없더라도)
법원에서 직권으로 감액 가능

위약벌

- 위약금이 위약벌로 해석되기 위해서는 특별한 사정의 주장,입증 필요
→불이행에 따른 손해와 별도로 가해지는 (금전적)제재
- 법원의 직권 감경 권한 無
→지나치게 액수가 과할 경우 위약벌 자체가 무효화 가능

주요 용어_손해배상액의 예정 vs 위약벌

[대우조선해양 이행보증금 Case: 한화-산업은행]

- 한화그룹에서 대우조선해양 인수를 목표로 산업은행과 양해각서(MOU)를 체결하면서 이행보증금 3,150억원을 납부하였습니다. 위 인수협상이 최종 결렬된 후 산업은행에서 위 이행보증금 전부를 몰취하였고, 이에 한화에서 산업은행을 상대로 이행보증금 반환을 청구한 사건입니다.
- 한화는 1,2심에서 패소하였지만, 대법원은 다음과 같은 한화승소 취지로 원심을 파기하고 사건을 서울고등법원에 환송하였습니다.
- 1. 법리 - 민법 제398조 제4항에 규정된 위약금이 위약벌로 해석되기 위하여 고려하여야 할 판단기준
- "이 사건 양해각서 제12조 제2항에서와 같이 '매수인들의 책임 있는 사유에 의하여 양해각서가 해제되는 경우에 매수인들이 납부한 이행보증금 및 그 발생이자는 매도인들에게 귀속된다.'고 정한 것이 위약벌 약정인지 아니면 손해배상액 예정인지는 구체적 사건에서 개별적으로 결정할 의사해석의 문제이다.
- 그런데 위약금은 민법 제398조 제4항에 의하여 손해배상액의 예정으로 추정되므로, 위약금이 위약벌로 해석되기 위해서는 특별한 사정이 주장·증명되어야 하며
(대법원 2009. 7. 9. 선고 2009다9034 판결, 대법원 2016. 3. 24. 선고 2014다3115 판결 등 참조),

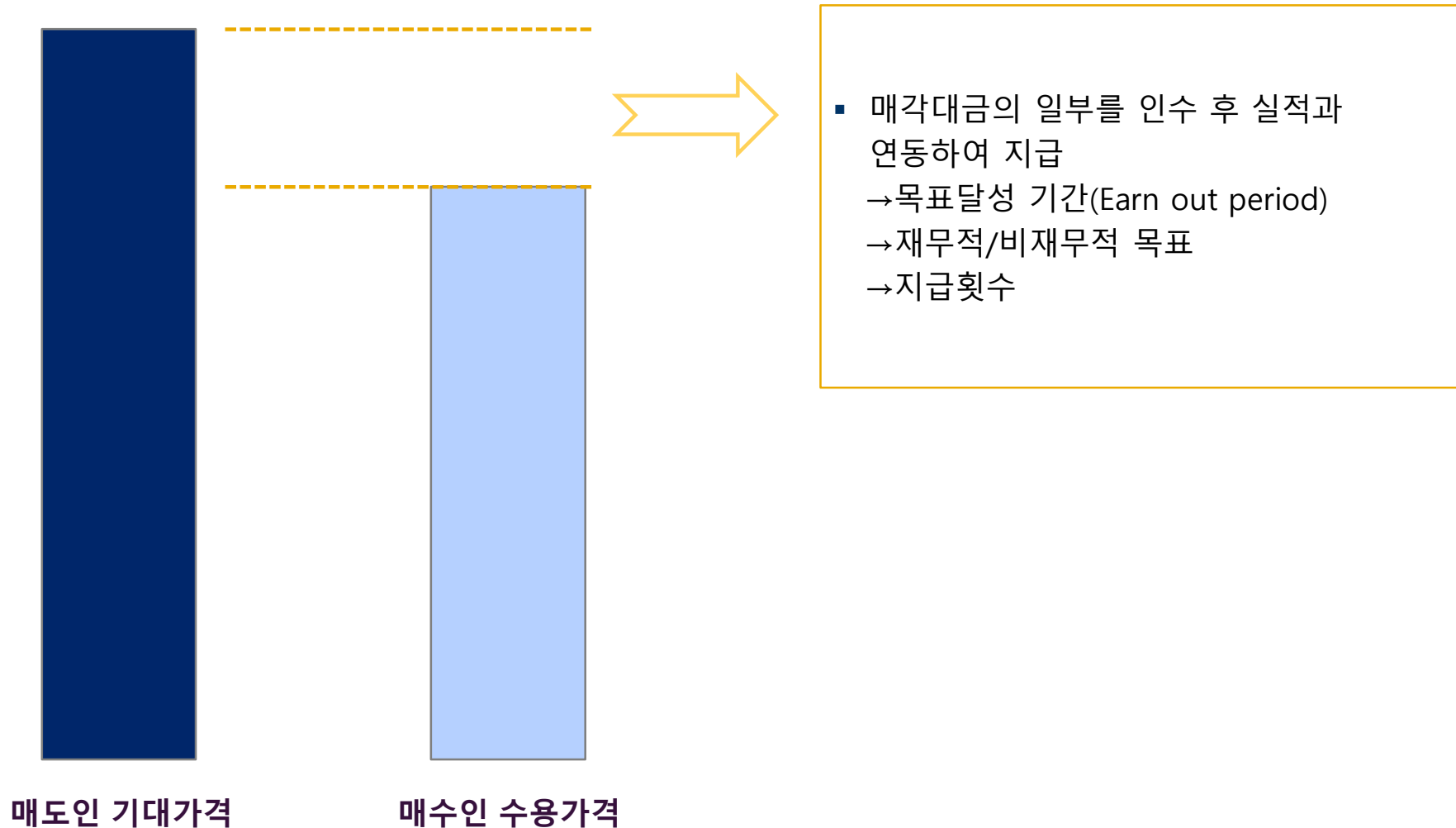
주요 용어_손해배상액의 예정 **vs** 위약벌

- 계약을 체결할 당시 위약금과 관련하여 사용하고 있는 명칭이나 문구뿐만 아니라 계약 당사자의 경제적 지위, 계약 체결의 경위와 내용, 위약금 약정을 하게 된 경위와 그 교섭과정, 당사자가 위약금을 약정한 주된 목적, 위약금을 통해 그 이행을 담보하려는 의무의 성격, 채무불이행이 발생한 경우에 위약금 이외에 별도로 손해배상을 청구할 수 있는지 여부, 위약금액의 규모나 전체 채무액에 대한 위약금액의 비율, 채무불이행으로 인하여 발생할 것으로 예상되는 손해액의 크기, 그 당시의 거래관행 등 여러 사정을 종합적으로 고려하여 위약금의 법적 성질을 합리적으로 판단하여야 한다."

Valuation_Refixing

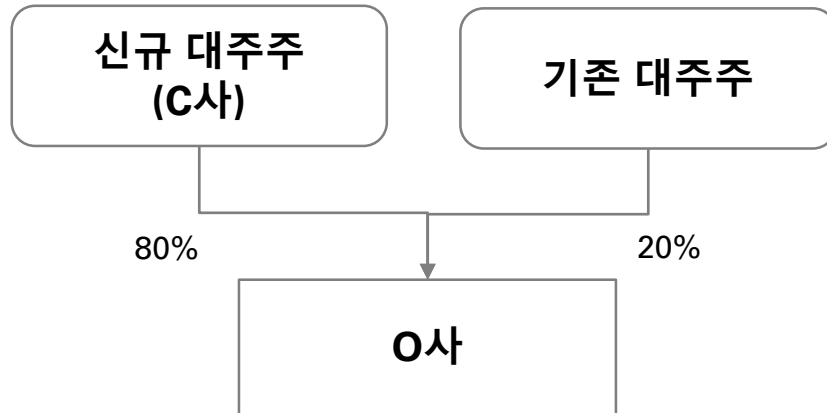
- 해당 영업연도 중 성과목표를 달성하지 못한 영업연도가 존재하는 경우, 전환가격을 45,000원으로 조정
 - 2018년 성과목표: 매출액 1,600억원 / EBITDA 180억원 / 영업이익 150억원
 - 2019년 성과목표: 매출액 1,900억원 / EBITDA 220억원 / 영업이익 190억원
 - 2020년 성과목표: 매출액 2,200억원 / EBITDA 260억원 / 영업이익 220억원
- 주당공모가액의 70%에 해당하는 금액이 IPO당시 전환가격을 하회하는 경우 확정공모가액의 70%에 해당하는 금액으로 전환가격을 조정
- 조정 전 전환가격을 하회하는 발행가격으로 유상증자 또는 주식 관련 사채를 발행할 경우에는 우선주식의 전환가격은 해당 유상증자 또는 주식 관련 사채의 발행가격(전환가격 또는 행사가격 포함)으로 조정
- 준비금의 자본전입(무상증자), 주식배당 또는 액면분할의 경우에는 다음의 산식에 의해 전환가격을 조정
 - 조정 후 전환가격 = 조정 전 전환가격 x {상환예정주식수 + (신발행주식수 x 1주당 발행가격 / 조정전 전환가격) / (상환예정주식수 + 신발행주식수)}
- 자본의 감소, 합병, 주식액면분할/병합 등에 의하여 전환가격의 조정이 필요한 경우에는 해당 사유 발생일 직전에 본 주식이 전액 보통주로 전환되었다면 투자자가 가질 수 있었던 보통주 주식수에 상응하는 가치를 보장하는 방법으로 전환가격을 조정

Valuation_Earn out



Case Review

C사의 O사 인수(Structure)



[Deal Structure]

- 기존 대주주 지분 80% 인수

✓ 신규 대주주: FI로 IRR 충족하는 선순위 확보, 기존 대주주 및 특관자 보유 부동산 사용 조건 변동에 대한 Concern 高

✓ 기존 대주주: 경영권 매각(회수) Needs 강하였고, 매수자 확보에 난항

C사의 O사 인수(주요 Term)

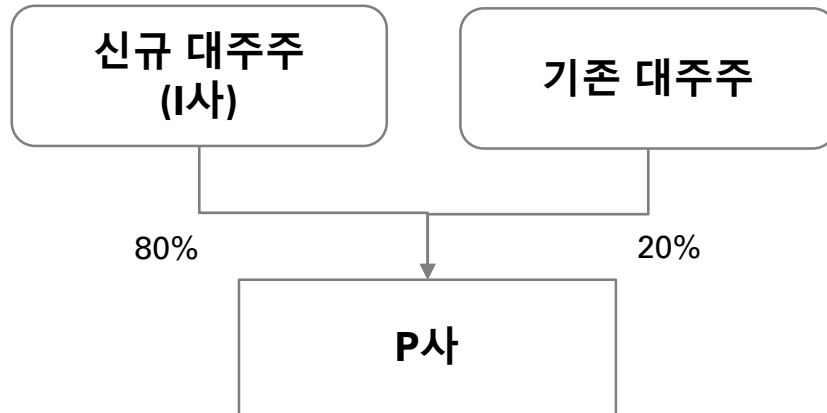
<p>이사회</p>	<ul style="list-style-type: none"> 신규 대주주, 기존 대주주 각각 4인, 1인 선임(8:2) 기존 대표이사 고문(無 급여)으로 사업 및 M&A 자문 →이사들은 고문의 자문 결과 대한 의존 여부를 소송 등에서 주장 불가
<p>처분제한</p>	<ul style="list-style-type: none"> 신규 대주주는 거래 종결일 후 3년까지 사전 서면 동의없이 매각불가 기존 대주주는 보유 지분 전부 또는 일부 매각 시 신규 대주주 사전 서면동의
<p>신규대주주 Drag along</p>	<ul style="list-style-type: none"> 일부 매각 시, 매수인과 주주간 약정 등을 체결하는 경우 약정 상의 지위도 동일 →Second Deal 염두 수익 배분 상, 신규대주주 선순위 보장 →신규 대주주 IRR 8%, 기존 대주주 IRR 8%, 지분비율 順
<p>기존 대주주 Tag along</p>	<ul style="list-style-type: none"> 매각 당시 지분율과 Pro rata →'투자자의 각 대상회사 주식별 매각비율(매각주식수 / 소유주식수)을 기존대주주 소유 주식 수에 곱한 것을 초과할 수 없음' →' 제3자가 매수하고자 하는 주식의 총수가 매각대상주식과 동반매각대상주식 총수에 미치지 못하는 경우, 투자자는 투자자와 기존대주주가 그 당시 소유하고 있는 대상회사들 발행주식의 상대적인 비율에 따라 안분...'

C사의 O사 인수(주요 Term)

<p>배당/ 수익배분 특례</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 신규 대주주 IRR 8% 초과 시 까지, 기존 대주주 배당권 포기 ▪ 신규 대주주 IRR 15% 초과 시, 초과수익분의 20%(종결후지급금)을 기존 대주주에게 지급
<p>기타 확약사항</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ SHA 유효 기간 동안 O사 사용 기존 대주주 부동산 현재와 동일 조건 사용 ▪ 거래종결 후 5년, 신규 대주주가 Minor가 될때까지 사전동의 없이 임차부동산 매각 불가 ▪ SHA 종료 후에도, 임차부동산 매각 시 O사에게 우선매수권 부여 →평가방법 및 거래절차 세부 규정 有 ▪ O사의 영업관련 부동산 투자에 기존 대주주 투자기회 부여 ▪ 기존 대주주의 연대보증 해지될 수 있도록 최선의 노력(Best effort), 불가 시 보증채무의 변제자금 사내유보 및 변제에 사용되도록 최선의 노력 ▪ 신규 대주주는 O사가 특정 공사와 체결한 임대차 계약이 유효하게 유지되도록 최선의 노력
<p>손해배상 (위약벌)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 기존 대주주가 처분제한 위반시, 매각대금 전액을 위약벌로 지급
<p>해제/해지</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ SHA가 해제 또는 해지되는 경우에도, 기타확약사항, 처분제한, 경업금지 등 유효

Case Review

I사의 P사 인수(Structure)



[Deal Structure]

- 기존 대주주 지분 50% 인수
- FI보유 RCPS 매수
- 신규 대주주 RCPS 인수

✓ 신규 대주주: 기존 대주주 경영관련 강력한 Protection 필요, 면책 관련 담보 필요

✓ 기존 대주주: 경영권 매각(회수) Needs

I사의 P사 인수(주요 Term)

이사회 및 주요 경영사항

- 신규 대주주, 기존 대주주 각각 4인, 1인 선임(8:2)
- 기존 대주주가 대표이사, 감사는 100% 신규 대주주가 선임
- 신규 대주주의 초과수익을 기존 대주주에게 Exit 인센티브로 지급
→ 투자원금 2배~2.5배 금액의 10%, 2.5배~3배 금액의 12%,
3배 초과 금액의 15%
- 신규 대주주의 Exit 완료 이전 IPO시 지분율에 비례하여 동일한 조건으로 IPO 매출 가능
- 신규 대주주는 거래 대상 제외 임직원 보유 주식을 Exit시에 신규 대주주의 매각조건과 동일한 조건으로 매각될 수 있도록 **최선의 노력**

Drag & Tag

- 매각 당시 지분율 Pro rata(단, IPO 이후 장내매각의 경우 제외)

기존 대주주 근무

- 급여 명시, 실적에 연동하여 조정
- 합의된 실적 미달, 손해 발생 등 사유 시 대표이사 해임
- 통상적인 문구에 추가로, 경쟁회사 투자 및 대여금지, 경쟁회사에 임직원 취업 권유 행위 금지

I사의 P사 인수(주요 Term)

면책

- 기존 대주주 잔여 지분 질권설정
- 기존 대주주간 연대보증 의무, P사에 대한 구상이나 배상청구 불가
- 신규 대주주 Exit 전, 기존 대주주 지분관련 매각대금, 배당금, 감자 환급금의 금원은 에스크로우 계좌에 예치

해지

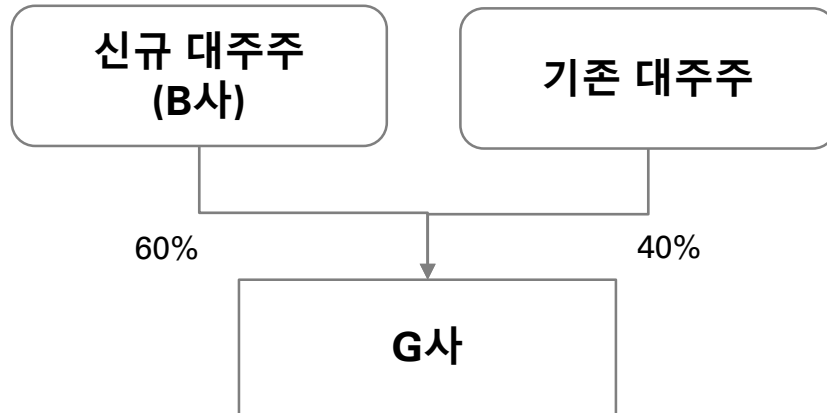
- 합의 또는 일방의 중대한 의무 위반 시
- 해지 시에도 경업금지, 비밀유지, 손해배상 등은 유효

Question

- 계약 상대방에서 특정사항에 대해 '최선의 노력(Best effort)'을 기재하는 것은 강제성이 있다.

Case Review

B사의 G사 인수(Structure)



[Deal Structure]

- 기존 대주주 지분 50% 인수
- 신규 대주주 보통주 10% 유상증자

✓ 신규 대주주: 사업 특성 상 기존 대주주의 경업 및 이탈(제3자 매각 포함)에 대한 Concern 高, 손해배상 관련 담보 필요

✓ 기존 대주주: 신규 대주주 SI 향후 매각 또는 IPO 계획 無, 잔여 지분 Exit 보장 방안 중요

B사의 G사 인수(주요 Term)

이사회

- '주식 또는 주식연계증권 발행' 및 '회사의 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 교환 이전'은 이사회 전원 동의 사항
→(이사회는 3인으로 구성) B사는 유사업종 계열사 및 추가 인수기업과 G사 합병 고려, 기존 대주주 Exit의 안정성 위한 Protection

처분제한

- 거래종결 후 3년9개월 까지, 양자는 달리 합의하지 않는 한, 사전 서면동의 없이 제 3자 매각 불가

B사 우선매수권 (ROFR) 및 Call option

- 의무보유기간(거래 종결 후 3년 9개월) 종료 후 1년간 B사 ROFR 보유
→의무보유기간: 달리 합의하지 않는 한, 거래 종결 후 3년 9개월
- 거래종결 3년 후, 3개월 간 B사 Call option(최초 매각가격) 보유

기존 대주주 Drag along 및 Put option

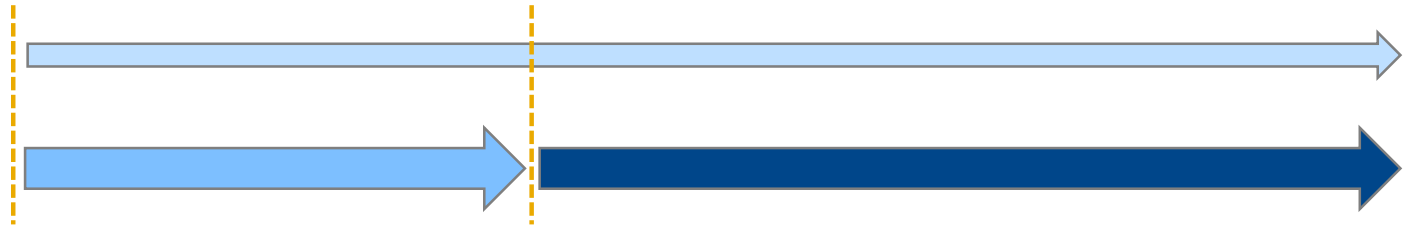
- Call option 행사기간 종료 후, 6개월 간 주요 주주 Put option (최초 매각가격*65%) 보유
- Call option 행사기간 종료 후, 6개월 간 주요 주주 Drag along 보유 (매수인에게 최초 투자 Valuation 회수 보장)

Case Review

B사의 G사 인수(주요 Term)

거래 종결 후 3년

6개월



- ✓ 신규 대주주: 회사의 성장이 계획대로 지속되어 안정적인 경영권을 확고히 하려는 경우, 단기간 (3개월 내)에 의사결정(Call행사) 하지 않으면 경영권에 대한 Risk 발생
- ✓ 기존 대주주: 최초 매각가격 기준 65% 이상(Put option 행가가격)의 Upside 확보가능한 기간 구조 확보

B사의 G사 인수(주요 Term)

손해배상 (위약벌)

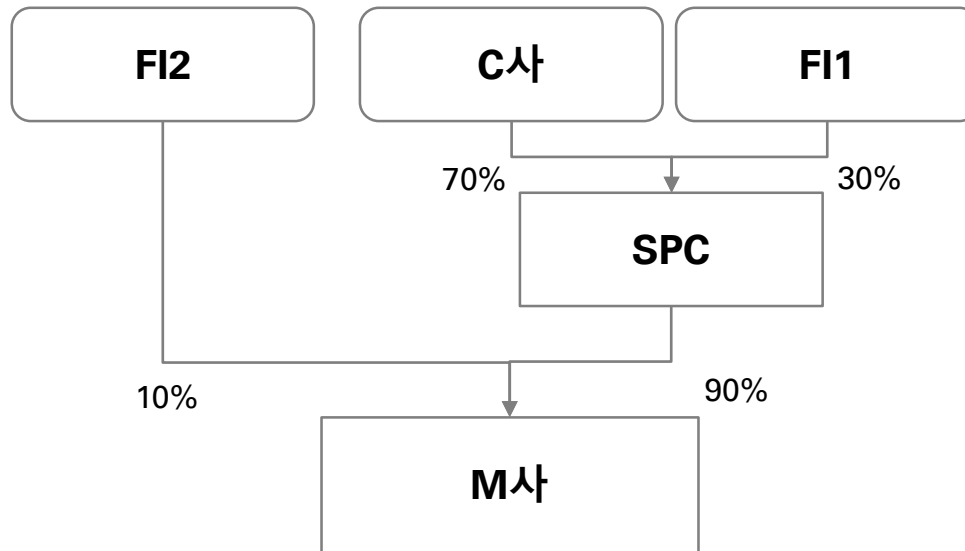
- 기존 대주주 잔여지분 질권 설정
- 기존 대주주 중 1인 3년간 이사로 재직, 경업금지(5년) 위반 시: 50억원
- 의무보유기간(최대주주 동일 적용), ROFR 위반 시: 100억원
- 최대주주의 Drag along 위반 시: 100억원
→양자가 합의한 방식 이외의 주식 처분에 대한 강력한 손해배상 규정

해제/해지

- 해제, 해지 사유는 통상적인 경우와 유사
- 기존 대주주 의무(이사 재직, 주식 보유 및 처분, 경업금지) 위반 시 Penalty
→신규 대주주는 기존 대주주 잔여지분 Put option 행사가격 50% 매입 가능
→또는, 해산 및 청산 가능(해제 또는 해지 관련 모든 손해 보전된 것으로 간주,
별도의 손해배상 청구 불가)
→불응 시 위약벌 100억원

Case Review

C사의 M사 인수(Structure)



[Deal Structure]

- C사 M사 지분 100% 인수
- FI1 TRS 27% 투자
- FI2 보통주 10% 투자

✓ C사: FI 참여 비율과 인수금융 사용에 따른 부채비율 조절

✓ FI2: FI1과 별도의 Exit 가능성

C사의 M사 인수(주요 Term_FI1)

FI1 매도가능 기간

- 투자 후 4년 5개월이 되는 날부터 전부 매각까지

C사 우선매수권

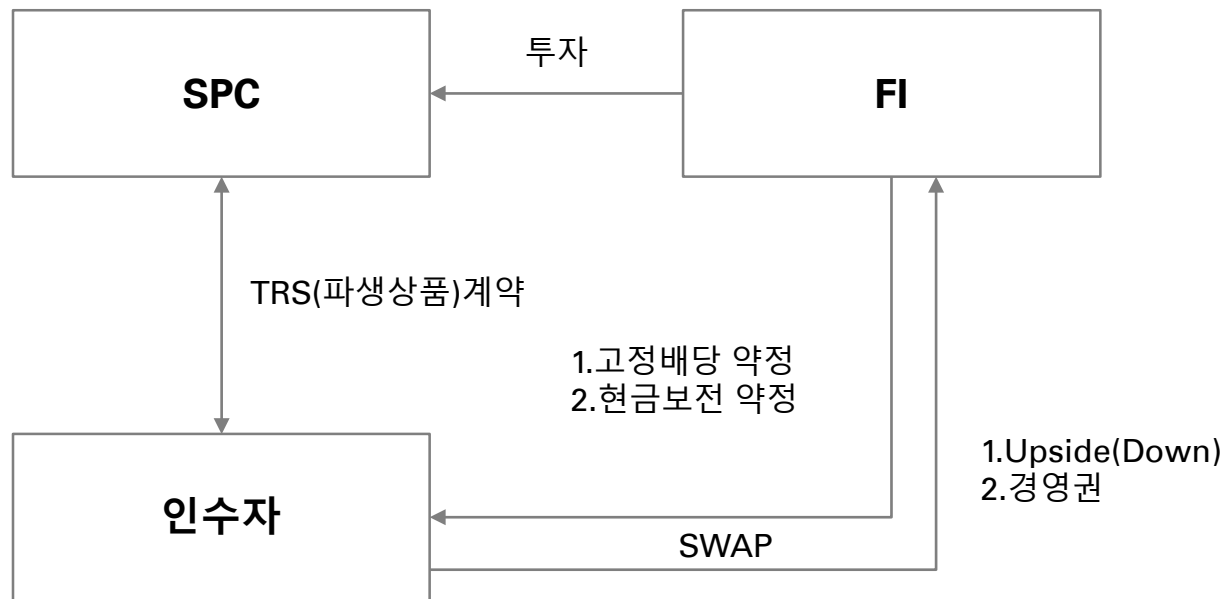
- 4년 5개월이 되는 날부터 4년 10개월이 되는 날까지

C사 정산 의무

- 대주주정산금 = 정산기준 금액(취득원금+약정수익률) - 매도금액 - 투자배당금
→FI2는 제한적으로 IPO 시기 조절 가능

C사의 M사 인수(Structure)

[TRS 구조]



C사의 M사 인수(주요 Term_FI2)

처분 제한

- IPO될 때 까지, C사 및 FI2 처분 제한

IPO

- 거래종결일 기준 4년, 상장위원회 설치, FI2 1회 IPO 절차 중단요구 가능, FI2 구주매출 우선권
→FI2는 제한적으로 IPO 시기 조절 가능

Drag & Call

- IPO 실패 시, FI2는 C사 보유 M사 지분 Drag along 가능
- Drag along 통보 시, C사는 직접 또는 C사 지명 제3자 FI2 지분 매입 가능
→Drag & Call을 통해 FI2는 보완적 Exit 구조 확보, C사 부채 비율 조절 (Put option과 실질적으로 유사)

기타

- 주요 경영사항 사전 동의권: 자산 총액 10% 이상 투자, 차입
- 보고 및 자료요청권: 자산 총액 5~10% 투자, 차입
- FI2의 Tag along(사전 동의 후 제3자 매각 시)



kpmg.com/socialmedia



kpmg.com/app



kpmg.com/kr



© 2018 KPMG Samjong Accounting Corp., the Korean member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Korea.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.