

Deal 프로세스 및 각종 계약서에 대한 이해

KPMG Deal Advisory



삼성KPMG Deal Advisory

토종 회계법인 무서운 진화, 외국계 IB에 이제 안 밀린다!

삼성 KPMG 선호도 최상위권, 법률자문은 역시 김앤장



김선영 기자 | 공개 2022-02-24 14:11:18



이 기사는 머니투데이 더벨이 만든 자본시장 전문매거진 thebell Insight(제 37호) 2022 thebell League Table Awards에 실린 기사입니다.

M&A 업계 종사자들의 회계법인 선호도는 2021년에도 이어졌다. 2020년에 이어 **삼성KPMG는 금융자문사 선호도 조사에서 최상위권을 기록**했다. 선호도 조사에서 상위권을 유지하던 외국계 금융자문사의 위상에 회계법인의 도전이 이어지고 있다. **금융 자문 분야 선호도에서 삼성KPMG는 대부분의 조사 영역에서 최상위권을 기록**했다. 삼일PWC 역시 상위권을 유지하면서 약진이 두드러졌다.

더벨은 2022년 1월 17일부터 25일까지 **기업 M&A 담당자와 사모투자펀드(PEF) 운용인력을 대상으로 '2021년 M&A 자문사 인식 서베이'**를 진행했다. 응답자 66.7%가 관련 업무에 5년 이상 종사했고, 71.1%가 최근 2년간 경영권과 주요 지분 거래, 자산 거래 등을 위해 자문사와 일한 경험이 있었다.

금융자문사를 평가하는 설문 항목에서 삼성KPMG는 최상위권을 점했다. 삼성KPMG는 올해 ▲마케팅능력(42.2%) ▲인더스트리 전문성(42.2%) ▲Deal Execution(46.7%) 역량을 묻는 조사 영역에서 모두 압도적인 선호도를 받았다. 2021년 삼성KPMG는 창의적 거래구조 능력을 인정 받으면서 금융 자문 선호도 조사에서 뚜렷한 존재감을 보여줬다. 인력 구성 및 트랙레코드 부문과 Deal Execution 역량에서도 크레디트스위스(CS)에 이어 두 번째로 높은 선호를 받으면서 상위권을 유지했다.

[thebell League Table] “선두 등극” 삼성KPMG, 모간스탠리 독주체제에 제동

[M&A/금융자문] 8조 442억 자문 실적 기록, CS 맹추격도 관전포인트



이영호 기자 | 공개 2022-10-04 8:00:40



이 기사는 머니투데이 더벨이 만든 자본시장 전문매거진 thebell Insight(제 37호) 2022 thebell League Table Awards에 실린 기사입니다.

2022년 3분기 인수·합병(M&A) 금융자문 부문은 삼성KPMG가 1위를 차지했다. 3분기 들어 우수한 퍼포먼스를 보여줬던 삼성KPMG가 2분기 선두였던 모간스탠리를 따돌렸다. 모간스탠리의 독주 체제를 토종 회계법인이 끊었다는 점에서 주목된다. 빅딜이었던 LS그룹의 LS니코동제련 지분 매입 자문을 성공적으로 완료한 덕분이다. 3위 삼일PwC 4위 크레디트스위스(CS)도 선두를 바짝 뒤쫓는 모양새다.

30일 더벨 리그테이블(누적 기준)에 따르면 삼성KPMG는 2022년 3분기 완료(잔금납입) 기준 8조 442억원, 점유율 14.03%의 M&A 금융자문 실적을 올렸다. 올해 들어 모간스탠리가 빠르게 치고 나가자 상위권 그룹이 이를 뒤쫓는 구도가 나왔다. 삼성KPMG는 계속 1위 자리를 넘봤지만 쉽사리 벽을 넘지 못했다.

Content

I. Deal 개요 및 절차

II. 마케팅 및 실사 프로세스

III. 계약에 대한 이해

일상 거래 과정에서의 전문가

일상 생활에서 이루어지는 거래에서도 난이도에 따라 전문가의 도움이 필요한 경우가 존재합니다.

난이도 별 일반 거래

일반 상품



- ✓ 정해진 거래가격
- ✓ 비교 가능 상품 多 존재
- ✓ 가격 비교적 낮음
- ✓ 대중에 익숙한 상품위주

→ 거래 난이도 낮음

전문가 불필요

차량



- ✓ 정해진 거래가격
- ✓ 상품 간 유사성 높은 편
- ✓ 비교적 높은 거래 가격
- ✓ 개별 특성 이해 어려움

→ 거래 난이도 비교적 높음

**전문가(딜러) 거래
단, 개인 간 거래 가능**

부동산 (개인)



- ✓ 유사 가격 존재하나, 비교적 유사성 낮으며 가격 변동성 존재
- ✓ 높은 거래 가격
- ✓ 법률적 고려사항 존재

→ 거래 난이도 높은 편

전문가(중개인) 필요

농수산물 등



- ✓ 유사 가격 존재하나 가격 변동성 높으며 상품 간 유사성 낮음
- ✓ 높은 거래 가격
- ✓ 법률적 고려사항 존재

→ 거래 난이도 높은 편

전문가(조합 등) 필요

중장비 선박 등



- ✓ 유사 거래가격 존재하지 않으며 상품 간 유사성 떨어짐
- ✓ 높은 거래 가격
- ✓ 법률적 고려사항 존재

→ 거래 난이도 높음

전문가(딜러) 필요

일상적인 거래의 경우에도 성격 별 난이도에 따라 전문가의 도움이 필요한 경우 존재

기업, 인프라, NPL 채권, 부동산 등 자산을 매각하는 경우에는 삼정KPMG를 포함한 다수의 전문가가 필요합니다.

자문사가 요구되는 거래의 형태 (예시)

Corporation (기업)



Intra 프로젝트



무형자산 (상표권 등)



채권 등



부동산



특정 사업부문



공장 및 자산



- ✓ 거래 간 유사성 낮음
- ✓ 높은 단일 거래 가격
- ✓ 제한된 구매자 존재
- ✓ 가격의 변동성 높음
- ✓ 거래 구조가 복잡함
- ✓ 다수의 이해관계자 有
- ✓ 세무·법률적 고려 사항 多

✓ 거래 난이도 높음



삼정 KPMG를 포함한 회계,
법률, 세무 전문가 필요



법무법인(유한)태평양



Morgan Stanley

KIM & CHANG

J.P.Morgan



SHIN & KIM



법무법인(유)
윤춘



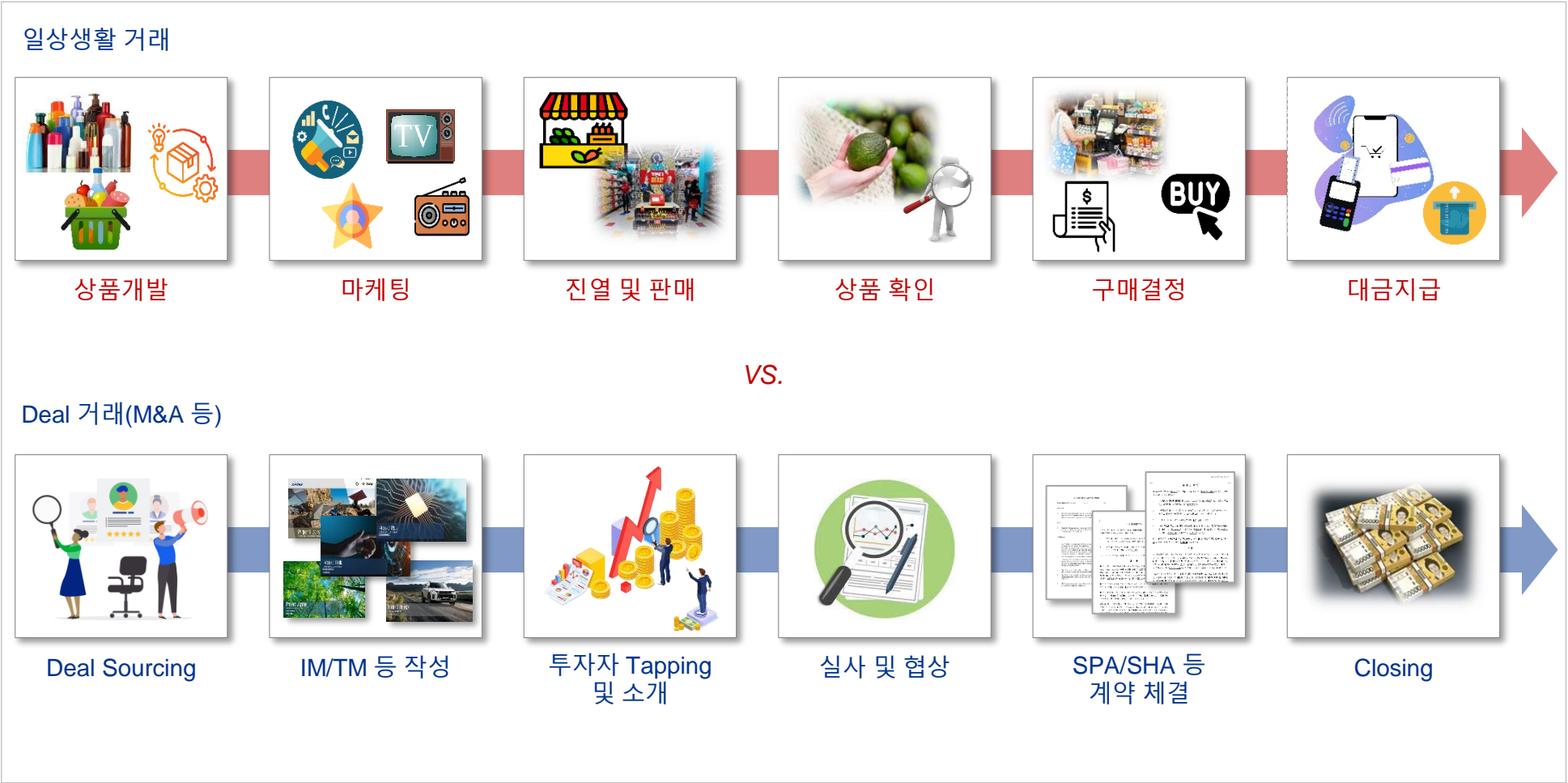
McKinsey
& Company

I. Deal 개요 및 절차

Deal 전반적인 절차

Deal의 전반적인 거래과정은 일상 생활에서의 거래들과 유사하게 진행됩니다.

Deal 전반 과정



자문사 역할

Deal의 전반적인 과정은 다음과 같으며, 자문사는 고객에게 잠재적 매물 발굴(Deal Sourcing)부터 Deal Closing 까지 전반의 과정을 지원하게 됩니다.

딜 전반 과정 (상세)



Content

I. Deal 개요 및 절차

II. 마케팅 및 실사 프로세스

III. 계약에 대한 이해

마케팅 자료의 준비

마케팅 단계에서 Deal 팀이 작성하게 되는 일반적인 자료들은 다음과 같습니다.

마케팅 과정에서 일반적으로 작성되는 자료

구분	내용
회사 소개자료 (IR)	<ul style="list-style-type: none"> 일반적인 회사 IR 자료 마케팅 사전 또는 초기단계에 투자자들의 관심도를 사전 파악하는 목적
Flyer	<ul style="list-style-type: none"> 중점사항들만 간략하게 요약된 2~3장 이내의 소개자료 Mandate 를 받기 전 또는 마케팅 초기 단계에 잠재적 투자자들의 관심도를 파악하기 위해 작성
Teaser Memorandum (TM)	<ul style="list-style-type: none"> 상세한 정보 및 민감정보가 제외된 약식 투자제안서 매물의 핵심 강점을 간결하게 제공 (잠재적 투자자에 기초적인 회사 정보 제공)
Information Memorandum (IM)	<ul style="list-style-type: none"> NDA 제출한 잠재적 투자자들을 대상으로 제공되는 자료 대상회사의 사업계획을 포함한 상세 자료들을 포함하며, 매수 측 사전 Valuation이 가능한 수준의 자료
Data Package	<ul style="list-style-type: none"> 실사 개시 전, 제한된 투자자들을 대상으로 제공하게 되는 자료 투자자들의 예비 실사목적으로 사용될 수 있음
Financial Model	<ul style="list-style-type: none"> IM에 포함되는 사업계획에 대한 세부 자료

프로젝트별 상황과 성격에 따라 Deal팀이 준비해야 하는 마케팅 자료는 상이할 수 있음

II. 마케팅 및 실사 프로세스

마케팅 (IM/TM) 자료 작성

일반적으로 IM 및 TM 에 포함되는 내용들은 다음과 같습니다.

IM / TM 등 마케팅 자료의 일반적인 구성

Contents	내용
Investment Highlight	<ul style="list-style-type: none"> 대상회사에 대한 핵심 강점들을 Executive Summary 형태로 집중 소개
회사 개요 (Target Overview)	<ul style="list-style-type: none"> 투자 대상회사 전반에 대한 소개 주주현황, 설립일, 연혁, 조직도, 인원현황 등 포함
산업 개요 (Industry Overview)	<ul style="list-style-type: none"> 투자 대상회사가 속한 산업에 대한 개요 경쟁사, 산업현황 및 향후 전망 등 포함
Business Overview	<ul style="list-style-type: none"> 투자 대상회사의 사업 전반에 대한 설명 주요 거래처, 상품, 매출구분 및 회사의 Value Chain 등 포함
Financial Overview	<ul style="list-style-type: none"> 대상회사의 재무정보 소개 잠재적 투자자가 DCF 를 수행할 수 있는 수준의 정보 포함
Business Plan	<ul style="list-style-type: none"> 대상회사 제시 사업계획

II. 마케팅 및 실사 프로세스

마케팅 (IM/TM) 작성 간 고려사항

마케팅 자료 작성 과정에서 프로젝트 팀원들이 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

마케팅 자료 작성 간 고려사항

구분	고려사항
투자자에 어필되는 마케팅 자료	<div><ul style="list-style-type: none">마케팅 자료임에 따라, 잠재적 투자자들이 회사에 매력을 느낄 수 있도록 회사 및 해당산업의 핵심 강점들을 명확하게 기재 필요다만, 과대포장 등이 포함되지 않은 (즉, 사실에 기반한) 내용들이 포함되어야 함</div> <div></div>
투자자들이 읽고 싶은 마케팅 자료	<div><ul style="list-style-type: none">마케팅 자료 특성 상 작성자의 의도가 독자에 쉽게 어필될 수 있도록 작성 필요기재 사항이 과도하게 많거나, 독자가 이해하기 어려운 단어들이 사용되지 않아야 함 (보험 약관 X)</div> <div><div></div><div>VS.</div><div></div></div>

마케팅 자료 작성 과정에서 프로젝트 팀원들이 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

마케팅 자료 작성 간 고려사항

구분	고려사항
투자자가 이해하는 마케팅 자료	<div data-bbox="358 542 1073 773"> <ul style="list-style-type: none"> 마케팅 자료를 처음 접하는 잠재적 투자자들이 쉽게 이해할 수 있는 자료 작성 필요 작성자에게는 쉽게 보일 수 있는 내용이 독자에게는 쉽게 관철되지 못할 수 있음 작성자의 의도가 명확히 독자에게 전달될 수 있도록 작성 필요 </div> <div data-bbox="1189 456 1883 859">  </div>
스토리라인이 명확한 마케팅 자료	<div data-bbox="358 1013 1073 1186"> <ul style="list-style-type: none"> 다수의 프로젝트 팀원들이 구분 작성한 소개자료를 취합하는 경우 전반적인 소개자료 흐름이 어긋나는 경우 존재 프로젝트 팀원들은 업무 수행 초반에 소개자료의 전반 흐름에 대하여 사전 협의한 후 소개자료 작성 필요 </div> <div data-bbox="1189 898 1883 1292">  </div>

마케팅 (IM/TM) 작성 간 고려사항

마케팅 자료 작성 과정에서 프로젝트 팀원들이 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

마케팅 자료 작성 간 고려사항

구분	고려사항
회사와 연관 있는 마케팅 자료	<div> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 산업 소개 과정에서 회사와 직접적인 연관이 없는 내용이 추가되는 경우 존재 ▪ 모든 정보는 회사와 직간접적인 관련이 있도록 작성되어야 함 </div> 
앞뒤가 맞는 마케팅 자료	<div> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 다수의 팀원들이 작성하는 마케팅 자료의 특성 상 앞 뒤 내용이 상충되는 경우 존재 ▪ 특히 회사의 핵심 강점과 상반되는 내용이 추가되는 경우 존재 </div> 

마케팅 (IM/TM) 작성 간 고려사항

마케팅 자료 작성 과정에서 프로젝트 팀원들이 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

마케팅 자료 작성 간 고려사항

구분	고려사항
오류 없는 마케팅 자료	<div data-bbox="364 575 1056 749"> <ul style="list-style-type: none"> PM이나 프로젝트 In-charge는 충분한 검토를 거쳐 오류가 없는 마케팅 자료가 배포될 수 있도록 준비 (불특정 다수가 마케팅 자료를 접할 수 있음) 또한, 충분한 회사의 검토가 이루어질 수 있도록 고객과 협의해야 함 </div> <div data-bbox="1168 456 1483 728"> </div> <div data-bbox="1500 464 1864 496"> <p>한번 발송된 소스가 되돌아오지 않는데...</p> </div> <div data-bbox="1583 586 1929 868"> </div> <div data-bbox="1342 828 1554 861"> <p>... "실사" 과정에서 돌아옴</p> </div>
고객의 기대치와 부합하지 않는 사업계획	<div data-bbox="364 999 1036 1206"> <ul style="list-style-type: none"> 사업계획 및 재무모델을 준비하는 과정에서 고객의 기대치에 현저하게 미치지 못하는 전망치가 작성되는 경우 존재 사업계획 준비 과정에서 고객의 기대치에 부합하도록 작성하거나 고객의 기대치가 현실성이 없을 경우 기대 수준을 낮추는 노력 필요 </div> <div data-bbox="1162 932 1929 1292"> <p>VS.</p> </div>

실사

M&A 과정에서 일반적으로 진행되는 실사들은 다음과 같습니다.

M&A 과정에서의 실사 종류

실사 종류	내용	실사 주체
FDD (Financial Due Diligence)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 대상회사의 가치를 평가하기 위해 분석/검토 → 재무 현황 및 중장기 재무 Risk 파악 ✓ 대상 비즈니스/거래구조 이해, Deal breakers 파악, 비즈니스 성장동력 분석 	회계법인
CDD (Commercial Due Diligence)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Valuation에 연관된 산업, 시장, 경쟁업체, 거래처, 산업의 성장 동인 등에 대한 실사 ✓ 영업관련 전략 파악, Valuation 상의 주요 가정의 적정성 검토 	컨설팅
LDD (Legal Due Diligence)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 회사에 영향을 미칠 수 있는 법률 및 규제 준수 여부 검토 ✓ 현재 또는 발생가능성이 있는 법률적 conflicts에 대한 검토 	법무법인
TDD (Tax Due Diligence)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 회사의 세무 현황 및 잠재적 세무 이슈 검토 	회계법인
ODD (Operational Due Diligence)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 사업 운영 전반에 걸친 업무 효율성 및 transaction value를 높일 수 있는 요소 검토 ✓ 사업 운영의 동인을 파악 및 사업 영위 과정에서의 Risk 검토 	컨설팅/SI
HR DD	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 인사 및 급여 정책 검토 및 인사 관련 현황 및 Risk 검토 	컨설팅
그외	<ul style="list-style-type: none"> ✓ EHS DD(Environment, Health and Safety) 관련 Risk 사항 검토 ✓ 기술 실사 	컨설팅/SI

II. 마케팅 및 실사 프로세스

자료 제공 방법

잠재적 투자자에 자료를 전달하는 주요 방법들은 다음과 같습니다.

자료 제공 방법 및 VDR 업체 정보

자료 제공 방식에 따른 구분

구분	장점	단점
1 VDR	<ul style="list-style-type: none"> 자료 전달 여부 체크 가능 자료 제공 과정 보완 유지 용이 	<ul style="list-style-type: none"> 비교적 자료 전달 어려움 고비용
2 E-mail	<ul style="list-style-type: none"> 저비용 빠르고 다소 간편 	<ul style="list-style-type: none"> 자료 전달 확인이 어려움 비밀유지 어려움
3 Hard Copy	<ul style="list-style-type: none"> 자료 보완 유지에 용이한 편 저비용 	<ul style="list-style-type: none"> 대면 전달이 요구되어 전달이 어려움
4 유선통화 등	<ul style="list-style-type: none"> 비밀유지 어려움 저비용 	<ul style="list-style-type: none"> 자료 제공 확인이 어려움

VDR 업체 List

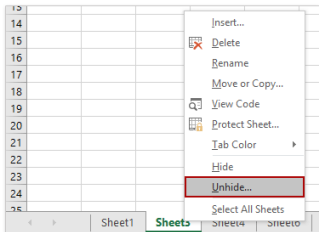

업체명	담당자	이메일 / 유선번호
Intralinks	허지영 이사	jyhuh@intralinks.com
Datasite	민태홍 대표	tae-hong.min@datasite.com
Venue	문정윤 이사	jungyun.y.moon@dfinsolutions.com
Smart Room	이철호 지사장	
리걸테크		

II. 마케팅 및 실사 프로세스

실사 대응 단계 고려사항

실사 과정에서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.



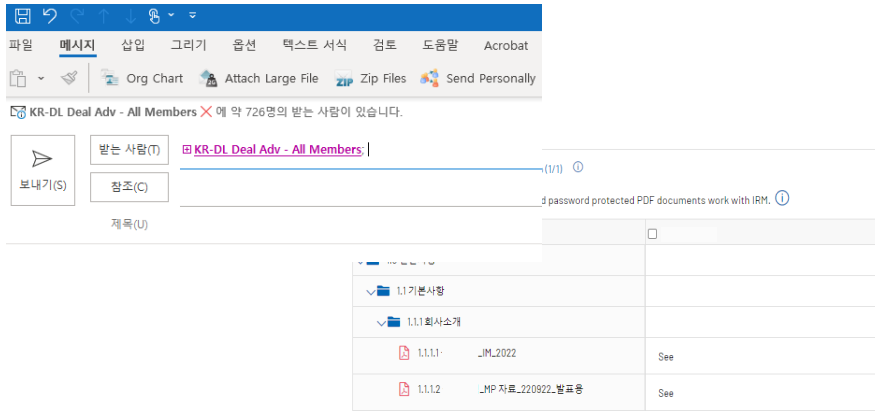
실사 대응 간 고려사항

구분	고려사항																																																																					
Data Sanitizing	<div><ul style="list-style-type: none">회사에서 제시하는 자료의 정합성을 검증하고 합계 또는 Refer가 자료 간 상이할 경우 차이점들에 대하여 회사와 사전 상의 필요제공되는 자료 내 숨어있는 Tab이나 Cell 또는 Note가 있을 경우 사전적으로 검토하거나, 삭제 고려</div> <div></div> <div><table><tr><th>구조</th><th>전기발충당금</th><th>전기발충분가액</th><th>전기발충취득가액</th></tr><tr><td>연료 하역장</td><td>112,262,218</td><td></td><td>507,776</td></tr><tr><td>수입검사실</td><td>8,234,623</td><td></td><td>098,302</td></tr><tr><td>우드칩 Silo</td><td>84,449,060</td><td></td><td>458,509</td></tr><tr><td>Cooling Tower 펌프실 & 자재</td><td>26,695,569</td><td></td><td>272,635,603</td></tr><tr><td>연료 보관창고</td><td>305,494,020</td><td>2,814,444,933</td><td>3,119,938,953</td></tr><tr><td></td><td>537,135,490</td><td>4,948,503,653</td><td>5,485,639,143</td></tr><tr><td rowspan="4">실제성이 있는지 확인 필요</td><td>59,105,390</td><td>544,524,145</td><td>603,629,535</td></tr><tr><td>114,961,769</td><td>1,059,115,880</td><td>1,174,077,649</td></tr><tr><td>69,728,867</td><td>642,395,771</td><td>712,124,638</td></tr><tr><td>243,796,026</td><td>2,246,035,796</td><td>2,489,831,822</td></tr><tr><td>Fuel Handling System</td><td>1,450,974,177</td><td>3,012,417,298</td><td>4,463,391,475</td></tr><tr><td>Fuel Feeding System</td><td>557,640,873</td><td>1,157,737,363</td><td>1,715,378,236</td></tr><tr><td>Boiler</td><td>13,461,410,160</td><td>28,777,924,276</td><td>42,239,334,436</td></tr><tr><td>Boiler 부속설비</td><td>71,388,539</td><td>148,212,198</td><td>219,600,737</td></tr><tr><td>Boiler 부속설비</td><td>57,516,332</td><td>119,411,636</td><td>176,927,968</td></tr><tr><td>Boiler 부속설비</td><td>47,761,874</td><td>99,160,068</td><td>146,921,942</td></tr><tr><td>Boiler 부속설비</td><td>167,510,291</td><td>347,773,868</td><td>515,284,159</td></tr></table></div> <div>※ 실사 과정에서 부정적인 사항을 숨기기 위험은 아님</div>	구조	전기발충당금	전기발충분가액	전기발충취득가액	연료 하역장	112,262,218		507,776	수입검사실	8,234,623		098,302	우드칩 Silo	84,449,060		458,509	Cooling Tower 펌프실 & 자재	26,695,569		272,635,603	연료 보관창고	305,494,020	2,814,444,933	3,119,938,953		537,135,490	4,948,503,653	5,485,639,143	실제성이 있는지 확인 필요	59,105,390	544,524,145	603,629,535	114,961,769	1,059,115,880	1,174,077,649	69,728,867	642,395,771	712,124,638	243,796,026	2,246,035,796	2,489,831,822	Fuel Handling System	1,450,974,177	3,012,417,298	4,463,391,475	Fuel Feeding System	557,640,873	1,157,737,363	1,715,378,236	Boiler	13,461,410,160	28,777,924,276	42,239,334,436	Boiler 부속설비	71,388,539	148,212,198	219,600,737	Boiler 부속설비	57,516,332	119,411,636	176,927,968	Boiler 부속설비	47,761,874	99,160,068	146,921,942	Boiler 부속설비	167,510,291	347,773,868	515,284,159
구조	전기발충당금	전기발충분가액	전기발충취득가액																																																																			
연료 하역장	112,262,218		507,776																																																																			
수입검사실	8,234,623		098,302																																																																			
우드칩 Silo	84,449,060		458,509																																																																			
Cooling Tower 펌프실 & 자재	26,695,569		272,635,603																																																																			
연료 보관창고	305,494,020	2,814,444,933	3,119,938,953																																																																			
	537,135,490	4,948,503,653	5,485,639,143																																																																			
실제성이 있는지 확인 필요	59,105,390	544,524,145	603,629,535																																																																			
	114,961,769	1,059,115,880	1,174,077,649																																																																			
	69,728,867	642,395,771	712,124,638																																																																			
	243,796,026	2,246,035,796	2,489,831,822																																																																			
Fuel Handling System	1,450,974,177	3,012,417,298	4,463,391,475																																																																			
Fuel Feeding System	557,640,873	1,157,737,363	1,715,378,236																																																																			
Boiler	13,461,410,160	28,777,924,276	42,239,334,436																																																																			
Boiler 부속설비	71,388,539	148,212,198	219,600,737																																																																			
Boiler 부속설비	57,516,332	119,411,636	176,927,968																																																																			
Boiler 부속설비	47,761,874	99,160,068	146,921,942																																																																			
Boiler 부속설비	167,510,291	347,773,868	515,284,159																																																																			
회사의 중장기 전략과 상충되는 사항 검토	<div><ul style="list-style-type: none">마케팅 자료 상 회사의 중장기 사업전략이나 회사의 주요 강점과 상충되는 자료가 있다면 사전에 회사와 협의다수의 회사 담당자들이 자료를 작성하기 때문에 전반적인 회사의 전략을 파악하지 못한 담당자가 작성한 자료를 제공하는 경우 발생</div> <div></div> <div>※ 실사 과정에서 부정적인 사항을 숨기기 위험은 아님</div>																																																																					

실사 대응 단계 고려사항

실사 과정에서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

실사 대응 간 고려사항

구분	고려사항
잠재적 실사 이슈사항 사전 검토	<div> <ul style="list-style-type: none"> 자료 제공으로 발생할 수 있는 잠재적 이슈사항이나 딜 영향을 사전에 분석 고객과 해당 잠재적 이슈들을 공유하고 필요 시 실사 대응 방안 사전 물색 </div> <div>   </div>
자료 수신인 체크	<div> <ul style="list-style-type: none"> 실사 진행 과정에서는 각 매수자 그룹별로 제공되지 않아야 하는 자료들이 존재할 수 있으며, 메일 및 VDR 상 자료 수신인을 자료 전달 전 확인할 필요 존재 동일한 매수자 그룹 내에서도 Clean Team을 운영하는 경우 등 명확히 수신인 구분을 해야 하는 경우 발생 가능 </div> <div>  </div>

실사 대응 단계 고려사항

실사 과정에서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.



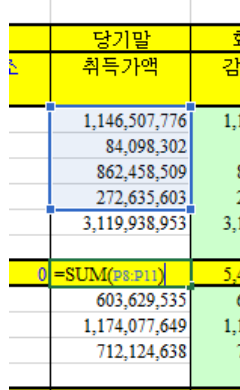
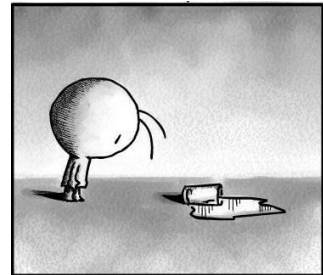
실사 대응 간 고려사항

구분	고려사항
Confidential 정보 제공 제한	<div><ul style="list-style-type: none">개인정보 (임직원, 고객, 거래처 등)들은 제공 전 사전적으로 필터링하여 Confidential 대상 자료 전달 방지고객 / 거래처와의 기존 계약 또는 법률에 따라 Confidential에 해당하는 자료가 있을 수 있음</div> <div></div>
고객의 동의 없는 자료 제공 X	<div><ul style="list-style-type: none">매수인으로부터 요청 받더라도, 회사의 기밀사항, Know-how 를 포함한 예민한 자료들은 제공되지 않아야 함“실수”로 인해 제공하지 않아야 하는 정보가 유출되는 경우 발생할 수 있음 (예: 개별 마진 정보가 공유되어서는 안되는데, 수불부가 제공)다만, 원활한 실사가 진행 가능하도록 실사에 필수적이라고 판단되는 자료는 제공될 수 있도록 회사와 협의 필요</div> <div></div>

실사 대응 단계 고려사항

실사 과정에서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

실사 대응 간 고려사항

구분	고려사항	
미팅 coordination 및 방문자 대응	<ul style="list-style-type: none">실사 진행 과정에서는 MP/BO 등 투자자와 고객의 미팅이 진행되는 경우가 존재Teams, Zoom 셋업, 미팅 장소, 식사 등을 고객과 사전 협의하여 면밀히 투자자와 조율해야 함또한 회사 방문 시 촬영 금지 구역 및 공장 내 안전 상 위험 요인들을 사전에 파악하고 안내해야 함	 
실수 없는 자료 준비	<ul style="list-style-type: none">실사 진행 과정에서 자문사가 회사의 자료를 가공, 요약하여 제공해야 하는 경우 존재외부에 전달되기 전 자료에 오류나 Refer 불일치 사항들이 없는지 면밀히 확인 필요	 

Content

I. Deal 개요 및 절차

II. 마케팅 및 실사 프로세스

III. 계약에 대한 이해



III. 계약에 대한 이해

계약의 종류

Deal 을 진행하는 과정에서 체결하게 되는 계약의 종류는 다음과 같습니다.

구분	정의	계약 구조
<div>✓</div> SPA	주식매매계약서 <ul style="list-style-type: none">기존 주주가 보유하고 있는 구주를 매매하는 계약서	<p>주식 양도 인수 대금</p> <p>기존 주주 신규 투자자</p>
SSA	신주인수계약서 <ul style="list-style-type: none">회사가 신주를 발행하여 신규 주주로부터 자금을 조달하기 위한 계약서	<p>신주 발행 인수 대금</p> <p>대상회사 신규 투자자</p>
<div>✓</div> SHA	주주간계약서 <ul style="list-style-type: none">회사의 지배구조, 주식매매 등 주주 상호 간의 권리와 의무에 대해 규정하는 계약서	<p>권리/의무 권리/의무</p> <p>주주 A 주주 B 주주 C</p>
BTA	영업(사업)양수도계약서 <ul style="list-style-type: none">영업(사업)의 동일성을 유지하며 인적/물적으로 일체 이전하는 것을 규정하는 계약서	<p>대상회사 C 사업부 인수 대금 원매자</p> <p>A 사업부 B 사업부 C 사업부</p>
ATA	자산양수도계약서 <ul style="list-style-type: none">회사의 특정 유/무형 자산의 이전을 규정하는 계약서	<p>대상회사 C 자산 인수 대금 원매자</p> <p>A 자산 B 자산 C 자산</p>

Q&A #1

일반적으로 Carve-out 재무제표가 별첨 등으로 기재 되는 계약서의 형태는?

1. SHA
2. SPA
3. BTA
4. SSA
5. NDA

III. SPA 등 계약에 대한 이해

거래 계약서의 주요 구성

거래 계약서의 구성 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

전문 및 용어정의

매매대상 / 매매대금

거래종결 및 선행조건

확약

진술 및 보장 및 공개목록

손해배상

해제

기타

전문

거래 대상 및 거래 대상자에 대한 개요

- 보유 주식 수 등 기본 정보가 적절히 기재되었는지 확인
- 거래 대상이 오류 없이 기재되었는지 확인
- 누락된 당사자가 없는지 확인

용어의 정의

계약 상 사용되는 용어들의 Glossary 역할 수행

- 각 조항들이 계약서 전반에 어떠한 영향을 미치는지 검토 필요

전문

1. [*] 주식회사(이하 “대상회사”)는 [*]에 본점을 두고 있는 회사이다.
2. 매도인은 본 계약 체결일 대상회사가 발행한 보통주식 [*]주(1주당 액면가 [*]원) 전부를 보유하고 있다.
3. 매도인은 본 계약에서 정한 조건에 따라 매도인이 보유하고 있는 대상회사 발행주식 전부(이하 “대상주식”)를 매수인에게 매도하고 매수인은 이를 매수하고자 하는바, 당사자들은 다음과 같이 합의하고 신의성실의 원칙에 따라 본 계약을 이행하기로 한다.



III. SPA 등 계약에 대한 이해

거래 계약서의 주요 구성

거래 계약서의 구성 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

전문 및 용어정의

매매대상 / 매매대금

거래종결 및
선행조건

확약

진술 및 보장 및
공개목록

손해배상

해제

기타

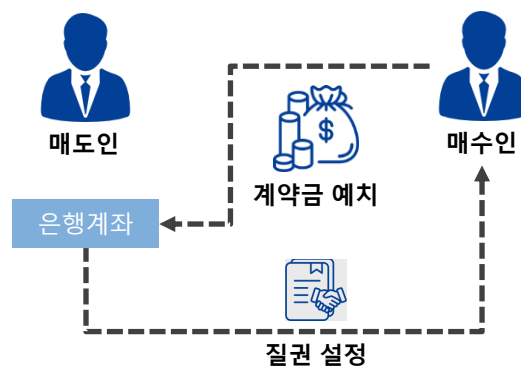
대상주식의 매매

거래대금을 결정하고 1) 계약금 2) 가격조정사항 등을 고려

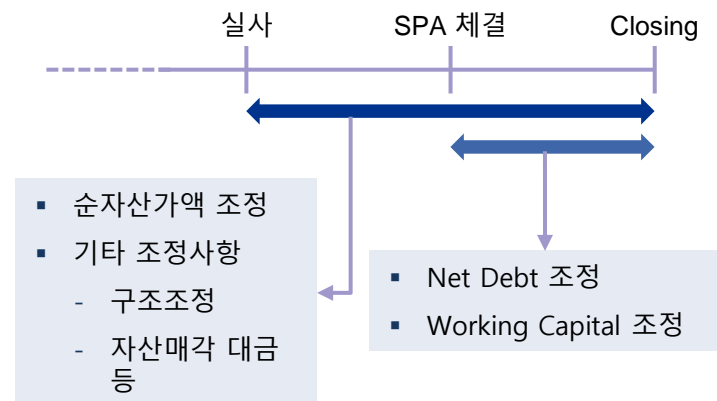
- 주요 구성 요소
 - 매매대금 (거래대금)
 - 1) 계약금: 계약금 포함 시 Deal Certainty ↑
 - 2) 가격조정: 계약 체결 이후 Event 들에 따른 가격 조정

* 자문사는 가격조정 mechanism에 따른 영향을 simulation 형태로 분석

계약금 포함 구조



일반적인 거래상황에서의 가격조정사항



거래 계약서의 주요 구성

거래 계약서의 구성 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

전문 및 용어정의

매매대상 / 매매대금

거래종결 및
선행조건

확약

진술 및 보장 및
공개목록

손해배상

해제

기타

거래종결

언제, 어디서, 어떻게 거래를 종결할지 정함

- 언제: 거래하는 ①일시
- 어디서: 거래하는 ②장소
- 어떻게: ③ 매도인/ ④ 매수인간 거래종결행위

거래종결 예시

① 2023년 3월 10일

② XX법률사무소

③ 매도인의 거래종결행위

- 주권
- 매매대금 영수증
- 매수인 명의개서된 주주명부 사본
- 임원 사임서
- 의결권 위임장

매도인

매수인

④ 매수인의 거래종결행위

- 주권 수령증
- 매매대금
- 정부승인서류
- 근질권 해지 서류 (계약금 존재 시)

실사

SPA 체결

Closing

III. SPA 등 계약에 대한 이해

거래 계약서의 주요 구성

거래 계약서의 구성 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

전문 및 용어정의

매매대상 / 매매대금

거래종결 및
선행조건

확약

진술 및 보장 및
공개목록

손해배상

해제

기타

선행조건

거래종결을 위해 매수/매도측에서 수행해야 하는 전제 조건

- 계약 체결일 ~ 거래종결일 사이에 성취 / 포기 해야 할 조건들에 해당
- 기업결합신고 등 정부 인허가 취득 등 포함되며, 실사 과정에서 법률적 하자가 있을 경우 사전 조치를 요구할 수 있음

* 자문사는 각 선행조건 항목들이 거래 종결 예정 시점까지 충분히 달성 가능한 것인지 확인하고, 필요 시 종결 후 확약 등으로 대체 고려

선행조건 예시**매도인(의 거래종결의무) 선행조건**

(매수인이...)

- 진술 및 보장 정확할 것
- 확약 및 의무 이행했을 것
- 법적 제한 X
- Target에 대한 보증 없을 것

⋮



매도인



매수인

매수인(의 거래종결의무) 선행조건

(매도인이...)

- 진술 및 보장 정확할 것
- 확약 및 의무 이행했을 것
- 법적 제한 X
- Target의 중대하게 부정적인 영향 없을 것

⋮

거래 계약서의 주요 구성

거래 계약서의 구성 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

전문 및 용어정의

매매대상 / 매매대금

거래종결 및 선행조건

확약

진술 및 보장 및 공개목록

손해배상

해제

기타

확약

거래 전 / 후로 매도인과 매수인이 거래 상대방에 제공하는 약속

- 거래종결 전 확약사항 (Pre-closing Covenant)**

주요 예시

 - ✓ 타협상 금지 확약
 - ✓ 법령준수 및 통상적인 영업수행
 - ✓ 위반사항 통지의무
 - ✓ 선행조건 충족 노력의무
- 거래종결 후 확약사항 (Post-closing Covenant)**

주요 예시

 - ✓ 경업금지
 - ✓ 유인금지
 - ✓ 고용보장
 - ✓ 면책확약

*** 자문사는 각 확약 사항들이 매도인 / 매수인에 합리적 또는 실현 가능한 사항들인지 검토**

Covenants

```

graph TD
    Covenants --> Positive
    Covenants --> Negative
    
```

제5조 거래종결 이전 확약

5.1 선행조건의 성취. 각 당사자는 거래종결이 최대한 빠른 시일 내에 이루어질 수 있도록 본 계약 체결일로부터 거래종결일까지 사이에 제4조에서 정한 사항들이 모두 이행되거나 성취될 수 있도록 상호 신의 성실에 기하여 최대한 노력하기로 한다.

제6조 거래종결 이후 확약

6.1. 경업금지. 매도인은 거래종결 후 [*]년 동안 매수인의 사전 서면 동의 없이, 매도인 스스로 또는 계열관계, 특수관계에 있는 자 또는 회사 등을 통하여 직접 또는 간접으로 경영에 참가하거나 합작투자, 지분 참여(단 경영참여 목적이 없는

III. SPA 등 계약에 대한 이해

거래 계약서의 주요 구성

거래 계약서의 구성 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

전문 및 용어정의

매매대상 / 매매대금

거래종결 및
선행조건

확약

진술 및 보장 및
공개목록

손해배상

해제

기타

진술 및 보장

매도인과 매수인, 상호가 진실하고 정확함을 진술하고 보장하는 사항들에 관한 조항

예시 조항

- 매도인 및 매수인의 전반적인 주요 사항 (설립, 국적, 자본, 집행가능성 등)
- 금지 소송 등의 부존재
- 재무제표
- 미공개 채무의 부존재
- 법령 준수
- 중요 계약
- 소송
- 인사 환경
- 제공된 모든 자료의 정확성

진술 및 보장 위반

- 거래종결 전 발견 시: 선행조건 불충족, 해체(미 치유시), 손해배상
- 거래종결 후 발견 시: 손해배상

* 자문사는 각 진술 및 보장 항목들이 회사의 실질과 일치하는지 검토하고 만약 사실과 상이한 진술이 되는 경우에는 공개목록을 작성해야 함

거래 계약서의 주요 구성

거래 계약서의 구성 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

- 전문 및 용어정의
- 매매대상 / 매매대금
- 거래종결 및 선행조건
- 확약
- 진술 및 보장 및 공개목록
- 손해배상**
- 해제
- 기타

손해배상

- 진술 및 보장에 대한 위반사항이 존재 할 경우 손해배상을 요구할 수 있도록 규정
- 손해배상 대상기간의 선정^(*)
- 손해배상금액 제한
 - ✓ Cap (손해배상 한도)
 - ✓ De minimis (개별 항목별 최소 손해액)
 - ✓ Basket (최소 손해기준액)^(*)

특별면책 (Special Indemnity)

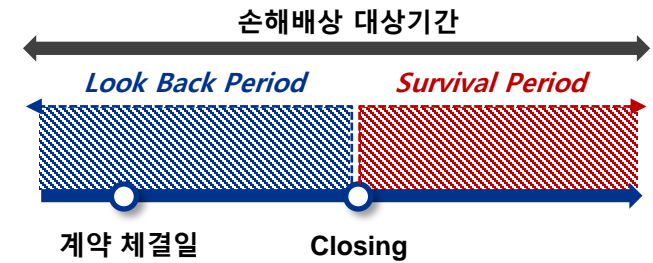
- 손해배상 대상기간 및 금액 제한이 적용되지 않는 유의적인 사항에 대하여 별도 규정

진술 및 보장 보험(W&I Insurance)

- 매도인이 제공하는 진술 및 보장 사항들에 대하여 보험을 가입하고 손해배상 산정 및 지급의무를 보험으로 대체

* 자문사는 손해배상과 관련한 조항들이 각 매수인/매도인 및 회사에 합리적인 수준인지 검토하고 협상방안을 제시해야 함

(*) Look Back Period 및 Survival Period



(*) Tipping Basket vs. Deductible Basket

	Tipping	Deductible
기준금액	\$100,000	
위반금액	\$150,000	
✓ 손해배상 대상금액	\$150,000	\$50,000
	전체금액	초과금액


Q&A #2

M&A 환경에서 일반적인 조세 관련 진술 및 보장의 Survival Period는?

1. 1년
2. 3년
3. 5년
4. 10년
5. 무기한

거래 계약서의 주요 구성

거래 계약서의 구성 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

전문 및 용어정의	해제	
매매대상 / 매매대금	<ul style="list-style-type: none"> 계약 해제 사유 및 해제 시의 효과 규정 	
거래종결 및 선행조건	<p>주요 해제 사유</p> <ul style="list-style-type: none"> - 회생/파산/발행어음의 부도 등 - 진술 및 보장의 위반 - 확약사항의 위반 - 중대한 부정적 영향(MAC) 발생 - 거래종결기한(Long Stop Date)(*1)의 도래 	<p>(*1) 거래종결기한(Long Stop Date) 예시</p> <p>거래종결이 2023년 [●]월 [●]일(단, 당사자간 합의에 따라 기간 연장 가능) 까지 이루어지지 않은 경우, 각 당사자에 의하여(단, 거래종결 지연에 책임이 있는 당사자는 본항에 의한 해제권을 행사할 수 없음).</p> 
확약	<ul style="list-style-type: none"> 위약벌 규정(*2) 	
진술 및 보장 및 공개목록	<p>어느 당사자의 사유로 인해 계약이 해제되는 경우 부과되는 징벌적 금원</p> <p>주요 구성 요소</p> <ul style="list-style-type: none"> - 계약금 및 발생 이자 물취 - 위약금 지급 - 경업금지/ 유인금지/ MAC 등 위약벌 요건의 규정 	
손해배상		
해제	<p>* 자문사는 해제가 발생할 수 있는 사항들을 분석하여 Deal이 적절히 종결될 수 있도록 하고 위약벌 등이 매도인 또는 매수인에 합리적인 수준인지 검토해야 함.</p>	<p>(*2) 위약벌 규정 예시</p> <p>계약금의 처리. 매수인에게 책임 있는 사유로 인하여 본 계약이 해제되는 경우, 계약금 및 그 발생 이자는 위약벌로서 매도인에게 확정적으로 귀속되고, 매도인에게 책임 있는 사유로 인하여 본 계약이 해제되는 경우, 매도인은 계약금을 매수인에게 반환하고 또한 계약금 상당액을 다시 매수인에게 지급하여야 한다.</p>
기타		

III. SPA 등 계약에 대한 이해

거래 계약서의 주요 구성

거래 계약서의 구성 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

전문 및 용어정의

매매대상 / 매매대금

거래종결 및
선행조건

확약

진술 및 보장 및
공개목록

손해배상

해제

기타

기타

주요 구성요소

- ✓ 비밀 유지
- ✓ 조세 및 비용
- ✓ 준거법 및 분쟁해결
- ✓ 완전 계약
- ✓ 계약의 변경
- ✓ 승계 및 포기
- ✓ 제 3자의 이익

III. SPA 등 계약에 대한 이해

주주간계약의 주요 구성

주주간계약서에 일반적으로 포함되는 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

지분 Refixing /
Earn-out

수익의 배부

Put / Call 옵션

Tag along, Drag
along

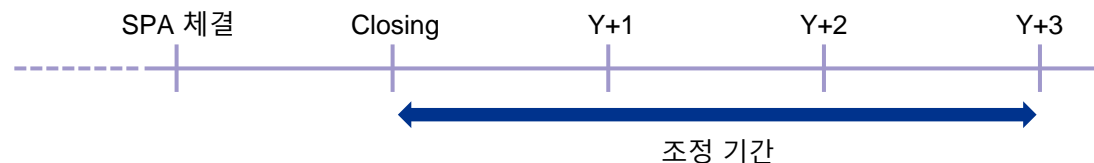
ROFR / ROFO

지배구조 (이사회 등)
+ 동의권

...

Refixing / Earnout

거래 된 대상회사의 특정 연도 실적에 따라 매도인에 추가 매매대금을 지급하거나 매매대금을 환원 또는 잔여 지분율을 조정하는 Mechanism



- 매매대금에 대한 합의가 원활하게 이루어지지 않거나 향후 실적에 대한 전망 등에 대한 매도인/매수인 이견이 존재할 경우 일반적인 협상 방안으로 Refixing / Earn-out (거래종결 후 매매대금 조정) 구조 도출 가능
- Refixing은 일반적으로 거래 종결 후 실적이 거래 당사자 간 협의된 수준을 하회할 경우 매도인이 매매대금 일부를 반환하거나 잔여 지분을 매수인에 양도하는 조건이며...
- Earn-out은 일반적으로 거래 종결 후 실적이 거래 당사자 간 협의된 수준을 상회할 경우 매수인이 추가 매매대금을 지급하는 조건임.
- Refixing / Earn-out 대상은 매출, 영업이익, EBITDA, 당기순이익, 순자산 등 다양한 지표가 될 수 있음.

* 자문사는 Refixing 및 Earn-out 조건에 따른 매도인 / 매수인 영향을 파악하고 이를 simulation 화 하여 고객과 협의해야 함.

III. SPA 등 계약에 대한 이해

주주간계약의 주요 구성

주주간계약서에 일반적으로 포함되는 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

지분 Refixing /
Earn-out

수익의 배부

Put / Call 옵션

Tag along, Drag
along

ROFR / ROFO

지배구조 (이사회 등)
+ 동의권

...

배당 및 매각대금의 배부

주주간 합의를 통해 회사의 수익을 매도인과 매수인 간 배부하는 방안
(배부 순서 등)

- 후순위를 제공하는 주주(매도인 등)는 배당 등 수익금을 선순위 주주(매수인 등)와 비 균등하게 배부 받을 수 있음
- 예를 들어, 매수인의 투자원금이 달성 된 이후 매도인의 잔여 지분에 대한 투자원금 / 수익금 배부가 이루어지는 구조 도출 가능
- 단순 매매대금 이외에도 회사에 예정되어 있는 특정 자산의 매매대금 및 / 또는 사업부 수익을 주주간 비 균등 배부 구조 도출 가능

* 자문사는 매수인 / 매도인과 수익의 배부와 관련하여 협상하고 시장에 일반적인 배부 방안 등에 대하여 의견을 제공



III. SPA 등 계약에 대한 이해

주주간계약의 주요 구성

주주간계약서에 일반적으로 포함되는 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

지분 Refixing /
Earn-out

수익의 배부

Put / Call 옵션

Tag along, Drag
along

ROFR / ROFO

지배구조 (이사회 등)
+ 동의권

...

Put Option

일반 주주가 상대 주주에게 주식 매수를 청구할 수 있는 권리

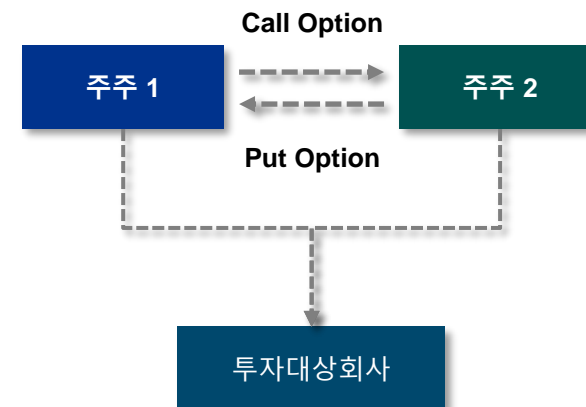
- 일반적으로 비교적 적은 지분을 보유하고 있는 비경영권 주주가 일정 Trigger Event 발생 시 경영권 주주에 보유 지분을 매수해 줄 것을 요청할 수 있는 권리
- Put Option의 행사는 Put 이행 의무 주체의 부담이 과중할 수 있음

Call Option

일반 주주가 상대 주주가 보유하고 있는 지분을 매입할 수 있는 권리

- 매도인이 보유하고 있는 잔여 지분 등을 사전 정해진 가격에 인수할 수 있는 권리를 부여
- 일반적으로 시장가격 대비 낮은 가격으로 Call 행사가격이 정해질 가능성 존재

* 자문사는 이와 같은 Call / Put Trigger Event 발생 가능성 및 발생 시 고려해야 하는 Risk 사항들을 고객에 안내해야 함



III. SPA 등 계약에 대한 이해

주주간계약의 주요 구성

주주간계약서에 일반적으로 포함되는 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

지분 Refixing /
Earn-out

수익의 배부

Put / Call 옵션

Tag along, Drag
along

ROFR / ROFO

지배구조 (이사회 등)
+ 동의권

...

Tag – along Right

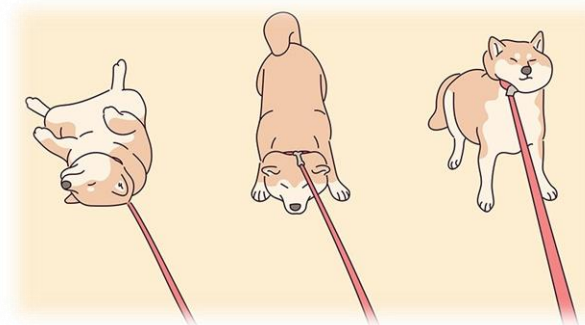
일방 주주가 보유하고 있는 지분 매각 시 상대 주주의 지분을 우선 또는 비례하여 매각해야 하는 조치

- 일반적으로 소액 주주의 보호를 위해, 경영권 주주가 Exit을 하는 경우 동일한 조건(경영권 Premium 고려)에 동반 매도할 수 있는 권리

**Drag – along Right**

일방 주주가 지분 매각 시 상대 주주도 동반 매도할 수 있도록 하는 조치

- 일반적으로 경영권을 보유하고 있지 않은 주주가 지분을 매각하고자 할 때 경영권 지분 보유 주주의 Exit 을 유도함으로써 매각 가능성을 높이는 조건
- Minority 지분 매각이 어려운 점이 고려됨



III. SPA 등 계약에 대한 이해

주주간계약의 주요 구성

주주간계약서에 일반적으로 포함되는 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

지분 Refixing /
Earn-out

수익의 배부

Put / Call 옵션

Tag along, Drag
along

ROFR / ROFO

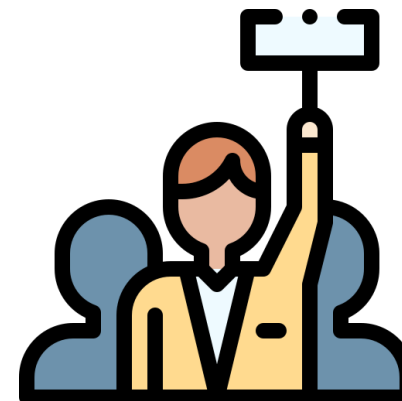
지배구조 (이사회 등)
+ 동의권

...

Right of First Refusal (주식매수우선권)

일방 주주가 제3자에 지분 매각을 하고자 할 때 동일한 조건으로 상대 주주가 매각 대상 주식을 선 인수할 수 있는 권리

- JV 파트너 또는 경영권을 보유하고 있는 주주 등이 제3자에 지분 매각을 방지하도록 하는 조건
- ROFR의 유/무 만으로도 일방 주주는 지분 매각에 어려움이 따를 수 있음

**Right of First Offer (우선매수제안권)**

일방 주주가 본인의 지분을 매각하고자 할 때 상대 주주에게 먼저 제안할 수 있는 권리를 부여

- ROFR는 먼저 제3자 인수 대상자를 identify 한 후 이러한 사실관계를 상대 주주에 알리는 반면,
- ROFO는 매각을 희망할 시 희망가격을 상대 주주에 먼저 통지하고 상대 주주의 제안을 받아야 하는 조건

III. SPA 등 계약에 대한 이해

주주간계약의 주요 구성

주주간계약서에 일반적으로 포함되는 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

지분 Refixing /
Earn-out

수익의 배부

Put / Call 옵션

Tag along, Drag
along

ROFR / ROFO

지배구조 (이사회 등)
+ 동의권

...

이사 선임권

각 주주 별 이사회 의결권을 부여 받는 이사 선임에 대한 조건,
지분율과는 반드시 비례하지 않을 수 있음

정보제공권

- 비경영권 주주가 경영권 주주에 정관 상 규정된 사항 이외의 회계장부 및 / 또는 운영 관련 자료 제공을 요청할 수 있는 권리
- 경영권을 보유한 주주가 회사를 주주간계약에 따라 운영하고 있는지 + 비경영권 주주의 재산권이 침해되지 않는 범위에서 회사를 운영하는지를 확인하고자 하는 취지 등

사전 동의권 (Veto 권)

일방 경영권 주주가 회사를 운영하는 과정에서 이사회, 정관 규정 사항에도 불구하고 상대 주주의 동의를 받아야 하는 회사의 주요 의사결정 사항

주총 의결권 위임

일방 주주의 잔여 지분율에도 불구하고 주주총회 의결권을 상대 주주에 위임하여 주총 의결권 비율을 잔여 지분과 상이하게 설정하는 내용



III. SPA 등 계약에 대한 이해

주주간계약의 주요 구성

주주간계약서에 일반적으로 포함되는 항목 및 자문사로서 고려해야 하는 사항들은 다음과 같습니다.

지분 Refixing /
Earn-out

수익의 배부

Put / Call 옵션

Tag along, Drag
along

ROFR / ROFO

지배구조 (이사회 등)
+ 동의권

...

*M&A 성격 및 매수인 vs. 매도인 간 협의 과정에 따라 다양한 그 외 조항들이
포함될 수 있음*



Q&A

감사합니다.

kpmg.com/socialmedia



kpmg.com/app



kpmg.com/kr



© 2023 KPMG Samjong Accounting Corp., a Korea Limited Liability Company and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved. Printed in Korea.

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