

M&A의 성공과 효율적인 실사 (상)

글 _ 강문현(달로이트 하나회계법인 이사)

국내의 M&A는 외환위기 이후 외국기업과 펀드의 국내기업 인수, 국내회사나 투자자들의 부실기업 인수, 국내 기업간 빅딜, 벤처기업 간 M&A 등의 형태로 급속도로 증가해왔다. 그러나 선진국과 비교하여 짧은 역사 때문인지 국내의 M&A 거래건에 대한 개별적인 사후 평가가 그다지 원활히 이루어지는 것 같지는 않다. 선진국과 비교하여 크게 다르지 않은 분석 기법과 전략으로 임하고 있는 국내 현실에 비추어 볼 때, 비즈니스위크지 (2002.10.14)가 말하고 있는 대규모 M&A의 61%가 인수자에게 손해를 입히고 있는 선진국의 상황과 별반 다르지 않을 것이라는 짐작 정도는 해볼 수 있다. M&A는 기본적으로 기업의 이윤을 추구하기 위해 사용되지만, 사실 과거 M&A를 수행했던 대부분의 기업들은 M&A 이후 그들이 예상했던 이익을 달성하지 못하고 있다.

효율적인 실사를 통한 손실의 최소화 전략

그럼 실제 M&A를 진행할 때 거래참가자들은 합병의 당초 목적을 달성하기 위해서 어떤 점들을 고려해야 할까?

첫째 M&A 대상기업이 안정적인가, 둘째 M&A 과정에 발생할 위험은 무엇이고 그런 위험요소들을 어떻게 최소화시킬 수 있는가, 셋째 합병과정에서 타격받지 않고 어떻게 이익을 실현할 것인가 등이 고려되어야 할 사항이다. 하지만 과연 이러한 고려만으로 M&A에 의해 발생할 손실들을 막고 M&A로 예상했던 만큼의 이윤을 낼 수 있을까?

전세계적으로 인수 합병을 통해 거대 글로벌 기업으로 발돋움한 기업들도 부지기수고, 전문화를 통해 그 분야에서 최고가 된 기업들도 많다. 하지만 필자가 말하고자 하는 것은 '분명 M&A를 하면 예상치 못한 손실들이 발생하는 경우가 있는데, 그 손실들을 어떻게 줄일 수 있을까?'이다. 결론부터 말하면, 효율적인 실사를 통해 그 손실들을 최소화 할 수 있다.

효율적인 실사 과정은 거래당사자들이 인수전략 수립과 예측에 대한 검토를 지원하고 대상기업의 적정가치를 확정지으며, 영업·생산·법률 및 재무관련 리스크와 중요한 인수통합관련 시너지 그리고 향후 통합 전략시 고려할 사항들을 확인 또는 파악하는 것이다. 또한 효과적인 실사 과정은 중요한 자원이 무분별한 거래로 낭비되기 이전에 문제점들을 가려내고, 특정 기업에 초점이 맞춰진 전략적이고 미래지향적인 정보를 수집 분석하여 인수기업에게 제공함으로써 기업의 사후 M&A 가치를 극대화하는 것이다. 따라서 실사를 법률적, 재무적인 면에 한정하는 오류를 범하지 말고 기업의 경영환경 및 문화를 포함한 대상기업의 전반적인 내용을 파악할 수 있도록 해야 한다. 최종적으로 실사를 통하여 인수합병 과정의 시간, 노력, 투자자본을 줄일 수 있도록 하는 것이 중요하다.

전략 및 가정 설립 과정에서 필수적인 실사팀과의 대화

과거 M&A의 성공 혹은 실패 사례들로부터 우리가 배운 것은 M&A 과정에서 거래 당사자들은 실사팀과 충분한 대화를 통해 인수를 진행해야 하고, 대상기업의 이익의 질 및 향후 악화될 위험요인들에 초점을 맞추어 실사를 진행해야 한다는 것이다. 또한 실사의 기간을 계약조항에 지나치게 의존하여 범위를 한정하지 말아야 하며, 실사를 통하여 파악된 예상 시너지 효과는 비평적으로 평가하여야 한다.

실사팀은 최일선에서 대상기업의 임직원과 어느 정도 접촉하여 M&A의 목적을 달성하는 데 방해가 되는 장애 요소들을 평가하고, 대상기업의 전반적 전략과 시장에서의 위치들을 이해하게 된다. 따라서 실사는 인수기업과 피인수기업이 서로 적합한지를 재검토하거나 결정하는 데 아주 중요한 정보를 수집, 분석 및 전달하는 역할을 하므로 인수기업은 실사팀과 충분히 지속적인 대화를 통하여 M&A 전략의 검토 및 인수과정상의 의사결정을 하여야 한다.

예를 들어 재무 등에 대한 정보뿐만 아니라 대상기업의 생산품이 인수기업의 기존 분배 경로를 통한 판매에 잘 통합될 수 있는지, 인수기업의 시장계획과 맞는지에 대한 정보도 실사팀으로부터 제공받을 수 있다. 이로써 대상기업의 싸고 부피가 큰 생산품이 인수자의 고급화 브랜딩 전략과 맞지 않을 수 있다는 결론도 도출할 수 있는 것이다.

M&A의 전반적 과정에서 사전(예비) 실사는 필수적이다. 사전 실사 중에 찾은 잠재적 이슈들은 의견 결정자나 다른 팀들과의 의사소통으로 충분히 검토되어야 한다. 이를 통해 변경할 수 없는 단계로 나아가기 전에 그 이슈들에 대해 조사가 더 이루어져야 할지, 거래들 간에 관계들을 더 평가해야 할지를 판단할 수 있기 때문이다.

이익의 질 및 현금 흐름의 검토

재무 실사는 재무 경향을 파악하는데 힘써야 하고, 특히 감사보고서상의 재무제표에 포함되지 않은 부분들에 대해 더 파악하려 애써야 한다. 예를 들어, 장부상 또는 재무제표에 나타나지 않은 위험요소들이 오히려 인수기업에게 더 중요한 정보가 될 수 있다. 여기서 중요한 개념 중 하나는 이익의 질이다. 이익의 질을 분석함에 있어서는 재무제표의 분석을 기본전제로 하여 장부와 정보를 검토하여야 하며 또한 일회성 거래에서 얻은 이익, 정상적이지 않은 거래들 또는 영업의 결과로 포함된 이익, 미래 경영을 예측하기 힘들게 하는 비정상적인 요인들을 파악하는 것이 중요하다.

최근 유명한 기업들의 파산은 채무보증, 진행중인 소송, 비합리적인 계약 등 장부외적인 사항에 대한 실사가 중요하다는 것을 시사하고 있다. 그리고 또 복잡한 장기계약에서 발생할 미래이익은 재무제표에도 요약해서 언급되었지만 많은 사업 모델과 가정들은 경영진에 의해 개발된 것이므로 M&A 시 자세한 내용이 파악되어야 할 대상이다.

* 이 글은 딜로이트 달라스 오피스의 Mr. Jim Dillavou의 논고를 참조하였습니다.

** 다음 호에서는 M&A에 대한 알찬 정보칼럼 「M&A의 성공과 효율적인 실사(하)」를 이어서 실습니다.