

이세중 변호사



M&A에서의 진술 및 보장 보험

수년 전 필자가 몸담고 있는 법무법인에서 진술 및 보장 보험에 관한 M&A팀 강의를 준비한 적이 있다. 당시만 하더라도 소위 M&A를 전문으로 하는 변호사를 포함한 전문가들 중에서도 M&A 과정에서 진술 및 보장 보험을 다루거나 관련 업무를 처리한 사람은 드물었고, 그 개념조차도 생소해 하는 경우가 많았다. 그러나 최근 1~2년 사이에 여러 대규모 거래에서 진술 및 보장 보험을 활용한 사례가 널리 알려지고, 여타의 거래에서도 그 활용 사례나 빈도가 급격하게 늘면서 M&A 업계에서도 이에 관한 관심이 많아지고 있다.

1~2년 사이에 활용 급증

통상 M&A 거래에서 매도인은 매수인에게 대상회사에 관한 일정한 진술 및 보장(Representations & Warranties)을 제공하고, 그 위반 시 매도인이 매수인에게 일정한 손해배상 책임을 부담한다. 여기서 매도인이 매수인에게 제공한 진술 및 보장을 위반하고 이에 따라 매수인에 대한 손해배상

책임을 부담하는 것을 보험사고로 하여 보험회사가 매도인을 대신하여 매수인의 손해를 보전해 주는 것이 이 보험 제도다.

이 제도는 외국에서 약 20년 전부터 발전되어 왔고, 한국에는 약 7년 전 처음 도입되어 최근 1~2년 사이에 급격하게 활용도가 증가하는 것을 볼 수 있다. 이 보험상품을 주로 다루는 보험회사는 AIG 등 주로 외국계 보험회사가 있고, 보험의 특성상 세부 협상 및 구성에 있어서 AON, Marsh, Willis 등 전문 중개업자의 조력이 필수적인 것으로 알려져 있다.

외국계 보험사가 주로 다뤄

필자가 처음 진술 및 보장 보험이라는 제도를 접했을 때 여러 가지 의문을 가졌다. 보험상품은 잘 축적된 통계를 바탕으로 부보범위와 보험료 등을 산정할 수 있을 것인데, 소위 M&A 거래가 대수의 법칙을 적용할 정도로 정형화되고 개별적 차이가 크지 않은 것인가라는 의문이 컸다. M&A 거래는 분야나 회사별로 회사의 운영 상태, 주된 이슈 면에서 차이가 크고, 당사자별 협상 능력이나 처한 상황에 따른 접근 방식과 실제 체결되는 계약 내용도 크게 차이가 있기 때문에, 보험사고의 특징이 가능하고 사고율과 사고금액에 관한 기본적인 통계를 바탕으로 하여야 할 이 보험제도는 M&A를 주로 하는 필자에게도 선뜻 이해되지 않는 제도였던 것으로 기억한다.

개별적 특성이 강조되는 M&A 거래에서 매도인의 진술 및 보장에 관한 위반 책임을 제3자인 보험회사가 인수하는 것이 어떤 이유에서 가능할까. 이러한 의문에 관한 답은 필자

“

M&A 거래의 규모,
당사자의 평판 내지 신뢰도,
거래를 자문하는 법무법인과
회계법인의 규모와 평판도
중요한 참작사유로 고려

”

의 영역 밖이다. 다만, 적어도 미국과 유럽에서는 비교적 오랜 기간 M&A에 관한 다양한 통계가 많이 축적되어 온 것은 분명하고, 필자의 짧은 경험에 비춰 보면 기본적인 진술 및 보장 사항도 어느 정도 협상 과정을 거치면서 일정한 범주 내로 좁혀지는 경향이 있는데, 이러한 점들도 이 보험제도의 탄생에 기여한 것으로 보인다.

국가지역적 특성 존중

그 밖에도 이 보험제도는 시장과 당사자들에 대한 신뢰를 전제로 하는 성격이 크다. 일례로, 이 보험제도는 국가 지역적 특성을 존중하는 전제에서 운용되고 있다.

이 보험상품을 다루는 글로벌 보험회사도 보험의 기본 골격은 외국 본사가 마련한 방침을 따르지만, 대상회사 소재하는 현지의 변호사로부터 해당 M&A 거래 시 제공된 자료의 분량과 수준이 적정한지, 실사의 수준과 정밀성, 계약서의 내용상 문제점 등에 관하여 전체적인 법률의견을 받은 후 거래를 진행한다. 보험의 대상이 되는 M&A 거래의 규모, 당사자의 평판 내지 신뢰도, 거래를 자문하는 법무법인과 회계법인의 규모와 평판도 중요한 참작사유로 고려되고 있다. 그런 점에서 이 보험제도는 여전히 긍정적인 평가를 중요하게 고려한다.

이 보험제도의 활용 사례가 급격하게 증가하는 이유는 뭘까. 매도인의 경우, 이 보험에 들면 매수인에 대한 진술 및 보장 위반에 따른 손해배상책임에서 자유로워질 수 있다. 특히 매도인이 PEF이거나 단기간 회사를 경영하여 온 경우에는 그 책임을 헛지하기 위한 좋은 방안이 된다. 매도인이 향후 예상되는 손해배상책임에 관한 변제자력을 담보하기 어려운 경우나 매수인과 진술 및 보장의 범위에 관한 입장 차이가 큰 경우에도 상호간 이해관계를 조율하기 위한 좋은 방안이 된다.

매수인의 입장에서는, 일정 기간 에스크로를 받은 것과 같은 경제적 효용이 있고, 특히 손해 발생 시 매도인의 변제자력을 신뢰하기 어려운 경우, 또는 크로스보더 거래에서 사법 안정성이나 강제집행 여부에 관한 신뢰도가 낮은 경우 적극 활용할 수 있다. 결국 당사자간 걸끄러운 진술 및 보장에 관한 책임과 손해배상 문제를 상호간 부담 없이 진행할 수 있도록 해 주는 일종의 '윤희유' 역할을 한다는 것이 이 제도

“

이 보험에 들면
매수인에 대한 손해배상책임에서
자유로워질 수 있어,
매도인이 PEF이거나
단기간 회사 경영해 온 경우
책임 헛지하기 위한 좋은 방안

”

의 가장 큰 장점이다.

일종의 '윤희유' 역할 장점

그러나 이 보험제도도 만능은 아니다. 이 보험제도는 당사자들 사이에서 이해관계를 조율하는 완충자대를 제공하는 반면, 그로 인해 당사자들의 모럴 해저드를 촉진할 수 있다.

보험 측면에서만 본다면 매수인은 대상회사를 적극적으로 실사해야 할 유인이 줄어들고(오히려 위험 요소를 많이 알수록 부보범위가 줄어드는 효과), 매도인 역시 보험이 없었더라면 줄 수 있었을 진술 및 보장과 비교하여 보다 넓은 포괄적인 진술 및 보장을 주더라도 무방하므로 대상회사의 문제점 파악과 해결 방안 제시에 소극적이 될 수 있다.

실무적으로는 그 적용 범위도 제한적이다. 현재 일정한 거래금액 이상의 거래에서만 적용이 가능하고, 거래에 참여하는 당사자는 물론 그 자문 법무법인과 회계법인 등 자문사의 인지도 역시 매우 중요한 고려 요소이다. 보험에서 부보하는 범위도 보험회사별로 업력에 따른 일정한 선호도가 있고, 보험료 역시 협의에 따라 (보통의 경우는 부보범위의 약 2% 수준에서) 개별적으로 책정되고 있다.

보험사고가 발생한 경우 그 해결 방법 역시 명확하다고 보기 어렵다. 매수인이 분쟁을 제기할 경우 매도인은 금전적 책임을 부담하지 않으므로 적극적으로 방어할 경제적 유인이 작고, 보험회사 입장에서는 매도인의 도움 없이 단독으로

“

국내 M&A 거래에 관한
보다 많은 통계와 자료가 구축되어
정량적인 평가 방법이 보완된다면
그 활용도는 더 증가할 수 있다

”

이를 방어하기도 어려운 것이 사실이다.

보험료, 부보범위의 2% 수준 책정

외국의 관련 문헌 중에도 이와 같은 이유로 실제 분쟁은 ‘합의로 종결될 수밖에 없다’고 지적하기도 하는데, 실제로 과거 일본 아사히맥주가 호주 주류업체인 Independent Liquor를 인수한 후 재무제표가 잘못되었음을 이유로 소송을 제기했지만 합의로 종결한 바 있다. 참고로, 외국에서는 동 진출 및 보장 위반으로 인한 실효성 있는 분쟁 제기 사례가 약 12%로 알려져 있지만, 국내에서는 아직까지 이렇다

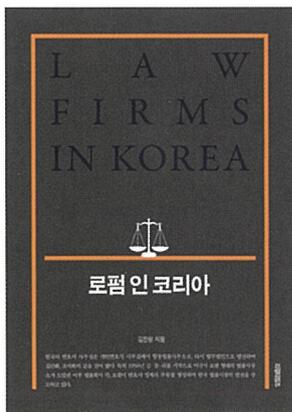
할 분쟁 사례가 없다.

한정된 지면상 이 보험제도에 관한 보다 구체적인 구조나 사례, 장단점, 분쟁해결 과정 등 상세한 내용을 설명하기는 어렵다. 다만, 태생이야 어떻든 이 보험제도는 국내 M&A 시장에서 점차 활용도가 증가하고 있고 앞으로도 더욱 증가할 것으로 전망된다. 전술한 당사자와 거래에 대한 신뢰도에 기초한 정성적인 평가뿐 아니라, 국내 M&A 거래에 관한 보다 많은 통계와 자료가 구축되어 정량적인 평가 방법이 보완된다면 그 활용도는 더 증가할 수 있다.

이 보험을 다루는 업계 관계자는 현재도 지속적으로 새로운 보험상품 구성에 관한 시도가 이뤄지고 있고, 보험과 관련된 여러 가지 쟁점이 새롭게 제기되고 있다고 전한다. 연혁적으로 보나 그 변화되는 과정을 보더라도, 이 보험제도는 아직은 초기 단계로, 향후 다양한 실무 적용 과정에서 일정한 변화와 수정을 거듭할 것으로 예상된다. 국내 M&A 업계에서 이 보험제도가 보다 합리적으로 자리 잡기 위한 기틀이 다져지고, 이를 통해 국내 M&A 업계가 더 발전하고 활력을 띄는 계기가 되기를 기원해 본다. ■

이세중 변호사(법무법인 광장)

《로펌 인 코리아》 드디어 출간!



한국 로펌 33곳, 영미 로펌 20곳,
53개 국내외 주요 로펌 심층 분석.

로펌 선택, 로펌 취업, 로펌 창업의
모티브를 제공합니다!

구입문의는 02-3476-2015