



M&A 거래에서 W&I 보험(진술 및 보장 보험)의 활용 방안

2022.09.22

I. W&I 보험 관련 동향

M&A 거래에서 매도인이 부담하는 진술 및 보장(Representations and Warranties, R&W) 위반으로 인한 손해배상책임을 부보하는 W&I 보험(Warranty and Indemnity Insurance, 진술 및 보장 보험)은 이제 국내에서도 빈번하게 활용되고 있습니다.

W&I 보험은 1990년대 후반 미국에서 최초로 등장한 이후 2016년경부터 국내에서도 입찰 거래나 PE가 당사자인 거래들을 중심으로 도입되기 시작하였으며, 매수인 입장에서는 보험사로부터 비교적 용이하게 손해배상을 받을 수 있고 매도인의 입장에서는 후술하는 바와 같이 clean exit이 가능하다는 이점이 있기 때문에 최근 몇 년 전부터는 대규모 거래를 중심으로 더욱 이용이 활성화되고 있습니다.

이와 같이 국내에서의 W&I 보험 가입 사례가 다년간 누적됨에 따라 보험금 청구 및 그와 관련한 분쟁 건수도 계속 증가하고 있습니다. 그 결과 M&A 절차 준비 단계부터 W&I 보험과 관련하여 법률전문가의 자문을 받는 것이 더욱 요구되고 있는 바, 저희 법무법인(유) 세종은 본 뉴스레터를 통해 W&I 보험의 개략적인 내용과 보험 가입시 유의사항을 간략하게 설명 드리겠습니다{자세한 내용은 강채원 변호사, 'M&A에서 진술보장보험의 주요 내용 및 쟁점¹', BFL 105호(2021. 1.), 서울대학교 금융법센터 참고}.

II. W&I 보험의 특징

W&I 보험의 가장 큰 특징으로는 (i) 알려지지 않은 위험(unknown risk)을 부보한다는 점, (ii) 보험사가 매도인에게 구상권을 행사하지 않는 clean exit 을 보장한다는 점을 들 수 있습니다.

우선 W&I 보험은 매수인(보험가입자)이 이미 알고 있던 위반사항(known risk)과 관련된 손해는 보상하지 아니하고, 매수인이 합리적이고 통상적인 수준의 실사를 수행하였음에도 불구하고 발견되지 않은 위반사항과 관련된 손해를 보상합니다. 따라서 매수인으로서의 실사 등을 통하여 확인된 known risk에 대하여는 이를 valuation에 반영하거나 매도인의 특별손해배상 대상으로 하는 방법, 또는 그 시정이나 치유를 거래종결의 선행조건으로 하는 등의 방법으로 위험을 해소하는 것이 필요합니다.

나아가 W&I 보험 가입을 전제로 하는 거래의 경우에는 통상적으로 주식매매계약(SPA)에 '매도인은 매도인의 사기행위(fraud)가 있는 경우를 제외하고 매수인에 대하여 진술 및 보장 위반에 대한 손해배상책임을 부담하지 않는다'는 조항이 포함되며 W&I 보험상으로도 보험사는 매도인의 사기행위(fraud)가 있는 경우를 제외하고 매도인에게 구상권을 행사할 수 없습니다. 이와 같이 W&I 보험은 매도인의 clean exit을 가능하게 한다는 점에서 큰 의미가 있으며 그러한 이유로 매도인이 매수인에게 W&I 보험 가입을 요구하는 사례도 상당수 존재합니

다. 한편, 이와 같이 사기행위(fraud) 이외에는 매도인이 손해배상책임이나 구상책임을 부담하지 않게 되므로 당사자들로서는 주식매매계약(SPA)상의 진술 및 보장 조항에 관한 협상에 불필요하게 과도한 힘을 쓸 수 있으며, 그 결과 M&A 거래가 보다 신속하게 진행되고 그 성사 가능성도 높아지게 됩니다.

III. W&I 보험의 주요 내용

1. 보험료 (Premium)

보험료는 통상적으로 W&I 보험의 손해배상 한도 금액의 1.5% 내지 3% 후반에서 정해지며, 구체적인 금액은 거래 규모, 손해배상 한도 금액, 대상회사가 속한 업계의 특성 등을 종합적으로 고려하여 결정됩니다.

보험료는 보험가입자인 매수인이 납부하여야 하지만 매도인과 매수인의 협의에 따라서는 매도인이 보험료의 일부를 부담하는 경우도 있습니다.

2. 손해배상 한도 (limit of liability, LoL)

W&I 보험의 손해배상 한도는 거래 규모, 진술 및 보장 위반 발생 가능성, 대상회사가 속한 업계의 특성, 매수인이 부담 가능한 보험료 수준 등을 고려하여 보험사와 매수인 사이의 협의로 정해집니다. 저희 경험에 비추어 볼 때 한국에서 가입하는 W&I 보험의 경우 손해배상 한도는 통상적으로 거래 금액의 10% 내지 20% 사이에서 정해지며 거래 규모가 작은 경우에는 그 보다 높은 수준에서 정해지기도 합니다.

참고로, W&I 보험에 따른 보험사의 손해배상 한도는 매도인과 매수인이 체결하는 주식매매계약(SPA) 상의 손해배상 한도와는 별개입니다. 즉 주식매매계약(SPA)에서 정해진 손해배상 한도(cap뿐만 아니라 basket, threshold, de minimis 포함)는 매수인과 보험사 사이에서는 적용되지 아니하며, 매수인은 W&I 보험에서 정한 한도에 따라 보험사로부터 보상을 받게 되므로, W&I 보험에 가입하는 매수인으로서 이 점을 유의할 필요가 있습니다.

3. 진술 및 보장의 존속기간 (survival period)

W&I 보험에서 보험사가 매수인에게 보장하는 진술 및 보장의 존속기간은 (i) 일반적인 진술 및 보장(general reps and warranties)의 경우 거래 종결일로부터 3년간, (ii) 근본적인 진술 및 보장(fundamental reps and warranties) 및 조세(tax) 관련 진술 및 보장은 거래종결일로부터 7년간인 경우가 통상적입니다.

손해배상 한도와 마찬가지로 W&I 보험에서는 존속기간을 주식매매계약(SPA)과 다르게 정할 수 있으며 이러한 경우 보험사로부터는 W&I 보험상의 존속기간에 따라 보상을 받게 됩니다.

4. 보장 범위에서 제외되는 항목

대부분의 W&I 보험에서는 known risk (매수인이 이미 알고 있는 항목), 환경오염, 제조물책임, 퇴직연금의 과소적립, 장래 상황에 대한 평가나 예상, 특수관계자간 이전가격 또는 부당행위계산 부인 관련 조세이슈(Transfer Pricing) 등을 보장 대상에서 제외한다는 점을 유의할 필요가 있습니다. 이러한 항목들은 보험사에게 예측 불가능한 수준의 상당한 손실을 발생시키거나 보장하는 것이 공익 내지 공서양속에 위반된다고 판단되기 때문입니다.

또한 보험사와의 협상에 따라, 주식매매계약에 기재된 매도인의 진술 및 보장 중 일부 항목이나 문구는 통상적인 진술 및 보장의 범위로 제한되거나 보장 범위에서 제외되는 등 일부 변경이 있을 수 있으며, 이에 대하여는 반드시 법률자문사의 자문을 받아 보험사와 실효성 있게 협상을 진행하는 것이 필요합니다.

IV. W&I 보험의 가입 절차

W&I 보험 가입은 개략적으로 보험중개업자(broker)를 통한 보험사 물색, 보험중개업자를 통해 보험사로부터 Non-binding Indication (NBI, 일종의 견적서와 유사) 수령, 보험사의 보험인수를 위한 검토(underwriting) 진행 및 보험계약 체결(W&I Policy 가입) 및 보험료 납입의 순으로 이루어집니다.

보험가입 과정에서 보험중개업자는 보험사의 물색부터 보험사로부터의 NBI 수령 등 핵심적인 역할을 수행하므로 매수인의 needs에 맞는 보험사를 찾아 원하는 조건의 보험계약을 도출해 내는데 있어서는 유능한 보험중개업자의 도움을 받는 것이 매우 중요합니다. 이와 관련하여 저희 법무법인은 국내외의 여러 보험중개업자들과 긴밀한 업무협력 관계를 구축하고 있으며 거래의 규모 내지 특성 등을 고려하여 가장 적절한 보험중개업자를 추천드리고 연결시켜 드리고 있습니다.

V. 보험사에 대한 보험금 청구 (claim)

전술한 바와 같이 W&I 보험가입 사례가 축적됨에 따라 W&I 보험금 청구 사례 또한 증가하고 있는 추세에 있습니다.

참고로 보험사 및 보험중개업자들이 공개한 자료에 의하면 (i) W&I 보험에 가입한 거래 중 평균적으로 20% 정도의 거래에서 보험금 청구가 이루어지고 있고, (ii) 그 중 60~70%가 재무제표, 조세, 법률준수, 중요계약 관련 진술보장 위반과 관련되어 있습니다. 보험금 청구 및 보험사와의 협의 과정에서도 법률자문사의 적극적인 조력은 필수적이며, 특히 매수인으로서의 향후 보험금 청구 가능성을 염두에 두고 거래 시작 단계에서부터 W&I 보험에 대해 전문 지식과 경험을 갖춘 법무법인으로부터 종합적인 자문을 받는 것이 반드시 필요하다고 하셨습니다.

VI. M&A 거래시 유의사항 및 법무법인(유) 세종의 업무 경험

앞서 설명드린 것과 같이 W&I 보험 가입을 전제로 한 M&A 거래의 경우, 매수인 뿐만 아니라 매도인도 W&I 보험의 특성에 대해 충분한 이해를 가진 상태에서 주식매매계약(SPA)협상을 진행할 필요가 있습니다. 특히 W&I 보험 가입을 전제로 한 주식매매계약(SPA)의 경우 매도인의 진술 및 보장 조항이나 손해배상책임 조항의 체계나 내용이 그렇지 않은 주식매매계약(SPA)와 상당한 차이가 있으므로 일반적인 거래와는 다른 양상으로 협상이 진행된다는 것을 염두에 둘 필요가 있습니다. 또한 매수인으로서 보험사와 진술 및 보장에서 제외되는 항목이나 손해배상의 범위 등을 별도로 협상하여야 할 뿐만 아니라, 매수실사도 W&I 보험 가입을 염두에 두고 그에 맞추어 진행하여야 합니다. 따라서 성공적인 거래 진행을 위하여는 거래 구조, 일정, 주식매매계약의 term sheet 등을 정하는 거래 개시 시점에서부터 M&A 거래와 W&I 보험에 대해 많은 경험과 전문성을 보유한 법무법인으로부터 자문을 받아야 할 것입니다.

저희 법무법인(유) 세종 M&A 팀은 한국에 W&I 보험이 최초로 도입된 때부터 선도적으로 W&I 보험 관련 업무를 수행해 왔고 그 결과 현재 이 분야에서는 국내에서 가장 많은 업무 경험과 전문성을 보유하고 있습니다. 특히 최근 증가하고 있는 보험금 청구 사건에서도 수많은 매수인과 보험사를 대리하고 있습니다. 이는 법무법인(유) 세종 M&A 팀이 이와 같은 다년간 축적된 업무 경험과 전문성 이외에도 국내외 유수의 보험사 및 보험중개사들과 긴밀한 협력 net-work를 구축하여 왔기에 가능한 것이었습니다. 법무법인 (유) 세종은 보험중개사 선정부터 W&I 보험 underwriting, W&I 보험계약의 협상 및 체결, 보험금 청구사건에 이르기까지 W&I 보험에 관한 일련의 모든 법률 업무에 대하여 종합적인 법률 서비스 제공이 가능하며, 또한 국내외 보험사 및 보험중개업자들과 구축한 협력 net-work를 통하여 W&I 보험 업계의 최근 이슈와 동향 등에 대해서도 지속적으로 업데이트를 받고 있기 때문에 W&I 보험과 관련하여 더욱 효과적인 법률 자문을 제공해 드릴 수 있습니다.

¹ [강채원 변호사, 'M&A에서 진술보장보험의 주요 내용 및 쟁점', BFL 105호\(2021. 1.\), 서울대학교 금융법센터](#)

[\[English version\]](#) Warranty and Indemnity Insurances in Korea

관련구성원

강채원

변호사

02-316-4451

cwkang@shinkim.com