

M&A 거래에서 진술 및 보장의 제한

：한정 문구(Qualifier)를 중심으로 본 실무 쟁점

안녕하세요. 한도형 변호사입니다.

M&A 거래에서 ‘진술 및 보장(Representations and Warranties)’은 매도인(또는 피투자자)이 대상 회사의 법률적, 재무적 상태가 사실임을 매수인(또는 투자자)에게 보증하는 중요한 절차입니다.

다만 매도인 입장에서는 회사의 모든 세부 사항을 완벽하게 파악하고, 사소한 오류 하나 없이 이를 100% 보증하는 것이 현실적으로 쉽지 않습니다. 그럼에도 불구하고 만약 아무런 제한 없이 광범위한 진술 및 보장을 제공할 경우, 거래 종결 이후 예상하지 못한 사유로 인한 손해배상책임 위험에 그대로 노출될 수 있습니다.

이러한 위험에 대응하고자, 실무에서는 매도인이 진술 및 보장의 범위를 합리적으로 제한하는 방식이 자주 활용됩니다. 대표적인 예로 ‘Knowledge Qualification’, ‘Materiality Qualification’과 같은 한정 문구(Qualifier)를 활용하는 방법이 있습니다.

이러한 한정 문구들은 단순히 문장을 수식하는 표현이 아닙니다. 거래가 종결된 이후 진술 및 보장 위반이 문제되었을 때 누가 무엇을 입증해야 하는지, 그리고 그 위험을 누가 부담할 것인지를 좌우하는 치열한 협상의 결과물입니다.

이번 글에서는 **M&A 거래에서 진술 및 보장의 범위를 조절하기 위해 활용되는 한정 문구를 비롯한 주요 조항의 개념과 법적 효력, 그리고 실무상 유의해야 할 점**을 중심으로 살펴보겠습니다.

1. Knowledge Qualification

Knowledge Qualification은 매도인이 인지하지 못한 사항에 대해서까지 책임을 부담하는 것은 가혹하다는 논리에서 출발한 한정 문구입니다. 보통 계약서에서는 매도인이 진술 및 보장을 할 때 ‘**알고 있는 한**’이라는 문구를 두는 방식으로 반영됩니다.

Knowledge Qualification은 회사의 설립, 자본구성, 주주구성과 같이 반드시 정황성이 필요한 기초적인 정보에는 잘 사용되지 않습니다. 반면, 매도인이 실제로 알기 어려운 미래의 소송, 클레임의 존재 가능성,

법적으로 확정하기 어려운 규제, 인허가 및 준법 사항 등이 Knowledge Qualification에 사용되는 경우가 많습니다.

이에 실무상 Knowledge Qualification을 설정할 때에는 ‘알고 있는 한’의 구체적인 범위를 명확하게 규정하는 것이 중요합니다. 매도인이 법인인 경우 누구의 지식을 회사의 지식으로 볼 것인지 특정하는 것이 중요하며, CEO, CFO 등 주요 경영진이나 해당 업무를 담당하는 핵심 임직원의 지식으로 한정하게 됩니다.

2. Materiality Qualification

Materiality Qualification은 진술 및 보장 위반이 발생하더라도, 그 위반이 사소한 경우에는 책임을 묻지 않고 ‘중대한(Material)’ 경우에만 책임을 지도록 하는 한정 문구입니다. 보통 계약서에는 진술 및 보장 조항에 ‘**중요한 측면에서**’ 또는 ‘**중대한 부정적 영향(Material Adverse Effect, MAE)이 없는 한**’과 같은 표현을 삽입하여 적용합니다.

실무에서 진술 및 보장의 내용 중 ‘제반 법령, 규정 및 명령을 준수하였다’는 내용이 포함되는 경우가 빈번하나, 실제로는 경미한 법령 위반의 유무까지 모두 파악하는 것이 어려울 수 있습니다. 그럼에도 모든 경미한 법령 위반까지 책임을 묻게 한다면 계약 당사자에게 지나친 부담을 줄 수 있어 유의가 필요합니다.

이 항목은 매도인에게는 사소한 오류로 인한 진술 및 보장 위반을 방지하는 방파가 되지만, 매수인 입장에서는 ‘중대성’의 기준이 모호하여 추후 손해배상 청구 시 분쟁의 불씨가 될 수 있습니다. **이에 실무에서 해당 항목을 설정할 때에는 구체적인 계약 조항에서 중대성의 기준을 수치화(예: 자산의 5%) 하는 등 그 기준을 명확히 하는 것이 중요합니다.**

3. 기준시점 제한

M&A 거래에서는 계약 체결일과 거래종결일이 분리되는 경우가 많습니다. 이때 매도인의 진술 및 보장이 어느 시점을 기준으로 사실이어야 하는지는 중요한 문제입니다.

일반적으로 매수인은 계약 체결일 뿐만 아니라 거래 종결일 시점에도 진술 및 보장이 사실일 것을 요구합니다. 만약 거래 종결일 시점에 진술 및 보장이 사실과 달라진다면, 매수인은 거래 종결을 거부하거나 손해배상을 청구할 수 있게 됩니다.

진술 및 보장에서 기준시점은 그 대상에 따라서 달라질 수 있습니다. 자본구조, 회사 설립의 적법성 등 근본적인 사항은 전 기간에 걸쳐 진실할 것이 요구되는 반면, 재무제표나 특정 사실관계에 관한 진술은 특정 기준일에 사실임을 보증하는 것으로 한정되기도 합니다.

또한 계약서에서는 진술 및 보장에 대한 책임제한 기간(survival period)을 함께 규정하는 경우도 많습니다. 예를 들어 계약서에 청구 가능한 기간을 12~24 개월로 정해, 그 기간이 지날 경우 진술 및 보장 위반에 대한 청구가 불가능하도록 할 수 있습니다.

이처럼 계약 당사자들은 기준시점과 책임제한 기간을 명확히 정해두어야, 거래 종결 이후 분쟁 발생 시 불필요한 혼란과 해석상 차이를 줄일 수 있습니다.

결론

M&A 계약에서 진술 및 보장의 제한은 단순히 문구를 수정하는 기술적인 문제가 아니라, 거래 당사자 간의 '위험 배분(Risk Allocation)'을 결정짓는 핵심적인 협상 과정입니다.

매도인은 Knowledge 및 Materiality Qualification, 기준시점 제한 등을 통해 불확실한 미래의 위험으로부터 자신을 보호해야 하며, 반대로 매수인은 이러한 제한 장치들이 과도하게 설정되어 피인수 기업의 하자를 적절히 보상받지 못하는 상황을 방지해야 합니다. 또한 이러한 진술 및 보장의 제한은 손해배상 조항의 책임제한 등과 유기적으로 결합하여 작동한다는 점을 명심해야 합니다.

단어 하나, 문구 하나의 차이가 추후 거래 종결 후 수십억 원의 손해배상 책임 유무를 가르는 결정적인 기준이 될 수 있습니다. 성공적인 M&A를 위해서는 이러한 진술 및 보장의 제한 장치들이 가지는 법적 효력과 실무적 함의를 정확히 이해하고, 계약 협상 초기 단계부터 면밀하게 구조를 설계하여 불필요한 법적 분쟁을 예방하는 것이 무엇보다 중요합니다.

본 자료에 게재된 내용 및 의견은 일반적인 정보제공만을 목적으로 발행된 것이며, 법무법인 세움의 공식적인 견해나 어떤 구체적 사안에 대한 법률적 의견을 드리는 것이 아님을 알려 드립니다. Copyright ©2026 SEUM Law.

한도형 변호사

Partner

dohyung.han@seumlaw.com