

M&A의 사례 분석을 통한 이행보증금 몰취 개선방안

- 이행보증금 몰취의 정당성 검토 -

이 문 희*

目 次

- | | |
|----------------------------|-----------------------------|
| I. 문제의 제기 | 2. 주요 사례(5건)별 내용 요약 정리 |
| II. M&A의 이행보증금이 가지는 의미 | 3. 2025.03.13. 판결 사례 : 아시아나 |
| 1. M&A와 보통의 매매계약과 비교 | 4. 최근 완료된 사례 : 동양·ABL생명 |
| 2. 해약금, 위약금, 위약벌 | IV. 시사점 및 개선방안 |
| III. M&A 이행보증금 관련 판례 결과 분석 | 1. 시사점 |
| 1. 사례 종합분석 요약표 | 2. 개선방안 |
| | V. 결 론 |

I. 문제의 제기

1. 연구배경 및 목표

계약은 법률행위이다. 법률행위에는 책임이 따르고 계약금은 계약의 책임 있는 자의 손해로 귀결되는 것이 일반적이다. 일반인이 부동산을 계약하면서 계약금의 일부(일명 가계약금이라고도 한다) 또는 계약금으로 매매대금의 10%를 지급한 후, 정당한 사유 없이 계약을 해지해야 한다면 책임 있는 당사자가 그 손해를 감수해야 한다는 사실은 이

■ 투고일자 : 2025년 11월 21일, 심사일자 : 2025년 12월 9일, 게재확정일자 : 2025년 12월 15일.

* 부산대학교 일반대학원 법학과 석사과정

제 일반적인 상식이 되었다. 이처럼 일반적인 매매계약에서는 계약금의 몰취 문제는 비교적 안정적이고 자리매김을 하였다고 볼 수 있다. 그러나 기업의 매매 즉, M&A에서는 계약금과 동일한 성격의 이행보증금의 몰취는 당연한 문제가 아니고 매우 예민한 법적 문제이다.

M&A 성격상 일반적인 매매계약과는 매매대금 총액에서 차원이 다른 큰 격차 때문에 계약금 또한 동일한 10%라고 하더라도 매우 높은 것은 사실이지만 정상적인 기업을 매각할 때와 달리 기업회생 또는 워크아웃 등의 절차 중에 있는 매도인이었다면 매수인의 잘못이 있는 경우 이행보증금 몰취를 넘어 별도의 손해배상도 청구해야 하는데 M&A에서 이행보증금은 그 법적 성격을 따져서 전액 몰취가 아닌 일부 감면이 된다면 이것은 매도인 입장에서는 수용하기 힘든 사실이 될 것이다. 또한, 이런 사실에 있어 계약의 당사자들이 위약벌이라고 합의하고 명시한 계약서(양해각서, MOU) 내용을 법원에서 이를 부정하며 손해배상금의 예정으로 판단하고 감액을 조정한 사례들은 개인 또는 법인가사적 자치를 부정하는 비판 대상으로 보아야 하는 것인지 합리적인 판단이었는지도 검토해 볼 필요가 있다고 본다. 그래서 M&A에서 이행보증금 관련 분쟁 사례를 찾아 이행보증금 몰취 여부 유형별 결과를 연구해 보고 이행보증금에 대해 어떤 시각의 변화가 있는지를 알아보려고 한다.

기본적으로 본 연구는 이행보증금의 성격을 명확하게 하고, M&A 계약이 해지, 취소되는 경우 이행보증금이 몰취되는 것이 정당한가를 알아 보고자 한다. 기존 사례 5건과 최근 2건의 사례 검토를 통해 판례 경향에서 변화가 있다면 그 주요 원인 분석과 개선사항을 제언한다.

2. 연구범위 및 방법

이행보증금의 처분 결과를 따지는데 있어서 양해각서의 진술·보증조항 역시 매도인의 책임을 따져 보는데 매우 중요 하지만 본 연구에서 모두 담기에는 과중하다고 판단하고 이행보증금 처분 결과와 관련된 판례 중심으로 참고문헌에 기반하여 본 연구 목적에 접근하고자 범위를 설정하였다.

이행보증금을 이해하기 위하여 민법에서 규정·언급하고 있는 해약금과 위약금을 살펴보고 판례에서 언급하고 있는 위약벌 개념을 가장 먼저 살펴보고 이행보증금 관련 사례와 관련된 판례 경향을 참고하여 연구자의 개선사항을 제시해 보고자 한다.

II. M&A의 이행보증금이 가지는 의미

1. M&A와 보통의 매매계약과 비교를 통한 이해

보통의 일반인이 부동산 거래를 함에 있어 목적물을 확인하는 과정에서 이미 대부분 실체가 확인되기 때문에 매도인 보다는 매수인의 특별한 사정이 없는 한 양측 모두 계약 달성을 위한 담보가 중요하다. 그렇기 때문에 계약금은 민법 제565조(해약금)에 따라 처분됨에 대부분 아무런 이의가 없는 실정이다. 즉, 보통의 일반적인 매매계약에서는 M&A 양해각서의 진술과 보증조항처럼 난해하지도 않고 이행보증금처럼 금액이 과도하게 크다고 인지하지 않는다. 그렇다면 M&A에서 이행보증금 몰취 문제는 매도인의 책임이라고 할 수 있는 진술과 보증조항이 매우 중요하고, 그리고 이행보증금의 과다함에서 출발한다는 것을 알 수 있다. 물론 그 외적인 사정변경 발생시에도 책임 소재에 따라 이행보증금 몰취 문제는 발생할 수 있다. 이처럼 계약이행을 담보하고자 하는 목적은 동일 하지만 그 무게감에서는 확실한 차이가 있는 것이다.

한편, 민법 제398조 제4항은 위약금의 약정을 손해배상액의 예정으로 추정하고 있고, 판례와 학설은 위약금의 약정 중에서 특별한 사정이 인정될 때에는 위약별로 보고 있다.¹⁾ 따라서 이행보증금은 위약금 약정에 해당하고 이는 원칙적으로 손해배상액의 예정으로 추정되지만 그렇지 않을 경우에는 위약별이 된다고 정리할 수 있다.²⁾ 매매계약이라는 법률행위를 한 후 문제 발생시 책임소재가 어디에 있느냐를 따지는 것은 단지, 손해를 감수해야 하는 당사자를 가리기 위함이어야 하고 당사자간 결정한 바와 같이 해약금(민법 제565조), 위약금(민법 제398조 제4항), 위약별(판례)에 따라 처분하면 되는데 이행보증금은 유독 손해배상액의 예정으로 판결하고 있는 경향에 있어 검토가 필요하

1) 대법원 2000.12.8. 선고 2000다35771 판결; 대법원 2004.12.10. 선고 2002다73852 판결 등. 권영준, “위약별과 손해배상액 예정-직권감액 규정의 유추 적용 문제를 중심으로-”, 저스티스 통권 제155호, 2016, 203면.

2) 곽윤직, 채권총론(제6판), 박영사, 2007, 130-131면; 최병조, “위약금의 법적 성질,” 민사판례연구 [XI], 1989, 220면; 김준호, 민법강의(제23판), 법문사, 2017년, 1064면; 지원림, 민법강의(제15판), 홍문사, 2017년, 1102면; 김재형, “손해배상액의 예정에서 위약금 약정으로 - 특히 위약별의 감액을 인정할 수 있는지 여부를 중심으로”, 비교사법 제21권 2호, 2014, 635-636면; 이에 대하여 손해배상액의 예정, 위약별 외 다른 형태의 위약금 약정도 있을 수 있다는 견해도 있다. 박홍래, “손해배상액의 예정과 위약별”, 민사법연구 제9집, 2001, 92면 이하; 김동훈, “위약금에 관한 민법 규정의 개정론”, 국민대학교 법학논총 제23권 제2호, 2011, 456면.

다는 것이다.

또한, 이행보증금의 금액이 크고 작음에 따라 동일한 법률행위를 법원이 다르게 판단한다는 것이 아니라면, 그 사유와 취지는 일반적인 매매계약에서도 반영되어야 하고 적용되어야 한다고 본다. 그래서 해약금(민법 제565조), 위약금(민법 제398조4항), 위약벌(판례)의 의미를 되짚어 보고 이행보증금의 성격에 대해 접근해 보고자 한다.

2. 해약금, 위약금, 위약벌

1) 해약금

민법 제565조 해약금은 매매계약을 맺은 당사자가 임의적으로 자유롭게 매매계약에서 벗어날 수 있는 조건을 명시한 조문이라고 할 수 있다. M&A 진행과정에서는 전문가들이 개입을 하여 작성되는 양해각서를 작성했다는 사실만으로도 해약금의 취지가 적용되는 사례는 없다고 보아야 하지만 적용이 되지 않는다고 말 할 수는 없는 일이다. 그러나 해약금은 '당사자간에 다른 약정이 없는 한'이라는 전제조건이 있는데 언급한 것처럼 전문가들이 작성한 양해각서에는 다른 약정이 존재한다.

M&A에서 매수인 보다는 매도인이 적극적이며 M&A가 무산되는 경우는 대부분 매수인측에서 발생하는 자금조달 문제가 대부분이다. 문제는 이행보증금의 금액이 매우 크기 때문에 해약금의 원칙상 교부자(매수인)는 이를 포기하여야 하는데 쉽게 그렇게 할 수 없다는 것에서 시작된다. 그러므로 해약금과 관련된 문제는 간단하게 살펴 보아도 무방하다고 본다.

2) 위약금

(1) 판례로 본 위약금

민법 제398조 제4항에 따라 위약금 약정은 특별한 사정이 없다면 손해배상액의 예정으로 추정되는 것이 현재 판례의 경향이다. "손해배상액의 예정으로 추정되므로 위약금이 위약벌로 해석되기 위하여는 특별한 사정이 주장·입증되어야 한다."³⁾ "위약금과 관련하여 사용하고 있는 명칭이나 문구뿐만 아니라 계약 당사자의 경제적 지위, 계약 채

3) 앞의 판례, 대법원 2000.12.8. 선고 2000다35571 판결; 대법원 2001.06.15 선고 99다13515 판결; 대법원 2009. 7. 9. 선고 2009다9034 판결

결의 경위와 내용, 위약금 약정을 하게 된 경위와 그 교섭과정, 당사자가 위약금을 약정한 주된 목적, 위약금을 통해 그 이행을 담보하려는 의무의 성격, 채무불이행이 발생한 경우에 위약금 이외에 별도로 손해배상을 청구할 수 있는지 여부, 위약금액의 규모나 전체 채무액에 대한 위약금액의 비율, 채무불이행으로 인하여 발생할 것으로 예상되는 손해액의 크기, 그 당시의 거래관행 등 여러 사정을 종합적으로 고려하여 위약금의 법적 성질을 합리적으로 판단하여야 한다.”⁴⁾

이처럼 위약금은 법률에 의해 손해배상액의 예정이 됨으로 양해각서상 이행보증금에 대해 위약금이라고 표기 했다면 당사자의 의사가 손해배상액으로 가정했다고 보아야 할 것이기에 일방적인 몰취가 아니라 일부감액의 판결에도 동의할 수 있다. 그렇지만 이런 판결들의 기준이 모호하고 각각의 요건이 어느 정도의 수준일 때 그 판단에 영향을 미치는지 등에 대한 설명은 찾아 보기가 힘들기에 이해하기 어렵다는 것이다.

(2) 학설의 동향⁵⁾

위약금의 법적 성질을 구분하는 기준에 관해 학자들의 견해도 다양하게 제시되지만, 크게 다음과 같은 기준으로 요약이 가능할 것으로 보인다. 첫째, 위약금 약정에서 당사자가 의도한 주된 목적 또는 기능이 무엇인가에 따라 판단한다는 견해이다.⁶⁾ 당사자가 약정에서 손해전보에 주안점을 두었는가 아니면 제재에 주안점을 두었는가에 따라 판단한다는 것이다. 그러나 양자의 구별 문제가 당사자의 의사를 해석하는 것인데 당사자의 의사가 무엇인가에 따라 판단한다는 것은 질문에 질문으로 답하는 것 아닌가 하는 의문도 있지만, 당사자의 의사 중 목적 또는 기능에 중점을 둔다는 점에서 구별의 기준은 될 수 있다고 본다. 다만, 손해배상액의 예정이 손해배상의 법률관계를 쉽게 해결하기 위한 손해전보 기능뿐 아니라 채무자에 대한 심리적 압박을 통한 이행확보기능을 함께 가진다(이원설)는 일관된 판례의 입장⁷⁾에 의하면 손해배상액의 예정과 위약벌의 기능이 중첩되는 것이므로 그 판단이 어려워지는 문제가 있다. 둘째, 별도의 손해배상청

4) 대법원 2016. 7. 14. 선고 2012다65973 판결.

5) 최영주, “판례로 본 M&A 계약상 이행보증금의 법적 성질”, 부산대학교 법학연구, 제59권 제3호·통권 97호, 2018년 8월, 139~141면을 인용함

6) 홍승면, “손해배상액의 예정과 위약벌의 구별방법”, 민사판례연구[XXIV], 2002, 157면; 김재형, 앞의 논문, 629-630면; 지원림, 전제논문, 35면.

7) 대법원 1991. 3. 27. 선고 90다14478 판결 이후 일관된 입장을 취하고 있다. 지원림, 앞의 단행본, 29면 참고.

구를 인정하는지 여부를 기준으로 양자를 구별할 수 있다는 견해이다.⁸⁾ 손해배상액의 예정이라면 미리 지급할 손해액을 약정한 것이므로 이를 초과하는 손해가 있더라도 원칙적으로 추가적인 손해배상이 허용되지 않는데 반해, 위약벌은 사적인 제재의 수단이고 손해배상과는 무관하므로 위약금과 별도로 손해배상을 청구할 수 있기 때문이다. 위약벌의 의미를 생각하면 별도의 손해배상을 허용하는지 여부에 대한 당사자의 의사를 기초로 법적 성질을 판단한다는 것은 분명 중요한 기준이 될 수 있다. 그러나 논리적 순서로 본다면 법적 성질을 먼저 판단하고 그에 따라 별도의 손해배상청구가 가능한지 여부를 결정하는 것이 순서일 것이다. 셋째, 법원의 직권 감액이 가능한지 여부이다. 손해배상액의 예정은 민법 제398조 제2항에 의해 직권 감액이 가능하지만, 위약벌은 동 규정의 적용대상이 아니고 유추적용도 인정되지 않으며 단지 민법 제103조 또는 제104조에 의해 일부 또는 전부가 무효가 될 수 있을 뿐이라는 판례·다수설의 입장에서 직권감액의 가부를 하나의 구분기준으로 볼 수도 있다. 그러나 직권 감액의 가부는 계약 당시에 당사자가 결정할 수 있는 것이 아니고, 소송의 결과 법원이 직권으로 결정하는 것이기 때문에 계약 당시 당사자의 의사를 해석하는 기준이 될 수 없다는 비판이 타당하다고 판단된다.⁹⁾ 순서로 보아도 먼저 위약금의 성질이 결정되고 그에 따라 손해배상액의 예정이라면 법원의 직권 감액이 가능(민법 제398조 제2항)하지만, 위약벌이라면 직권 감액이 허용되지 않는다고 해석하는 것이 논리적이며, 따라서 직권 감액의 가부는 위약금의 법적 성질을 구분하는 기준이 아니라 그 구분의 결과로 나타나는 효과 또는 실익이라고 하여야 한다.¹⁰⁾ 넷째, 약정의 문언에 나타난 당사자의 의사이다.¹¹⁾ 위약금의 법적

8) 최창렬, “양해각서에 의한 이행보증금의 법적 성질- 대상판결 : 대법원2016. 3. 24. 선고 대판 2014다3115 판결 -”, 민사법학 제80호, 2017, 58면; 지원림, 앞의 단행본, 31면(손해배상액의 예정과 위약벌의 효과상의 차이로 설명하고 있다.).

9) 권영준, 앞의 논문, 206면.

10) 김재형, 앞의 논문 630-631면; 지원림, 앞의 단행본, 31-33면.

11) 최창렬, 앞의 논문 59면(“어떠한 표현이나 용어를 사용한다고 하여 그에 구속되는 것은 아니다”라고 하면서, “어떠한 법적 성질로 볼 것인지를 약정서에 합의한 경우라면 …… 양자의 중요한 구별 표지가 된다”고 한다고 하는데, 이는 약정서에 표시된 문구가 구별의 기준이 된다는 뜻으로 이해된다.);

남유선, “M&A계약에 있어서의 기업실사(due diligence)와 이행보증금에 관한 연구 - 대법원 2016. 7. 14. 선고 2012다65973 판결을 중심으로 -”, 금융법연구 제14권 제3호, 2017, 109면(“위약벌이라고 명시해놓았음에도 불구하고 구체적 사정을 고려하여 손해배상액의 예정이라고 해석하는 것은 당사자간에 계약상 명시적 규정을 통해 법적 구속력을 발생시키고자 하는 사적자치 원칙의 본질을 형해화하는 것”이라고 한다.).

성질을 판단함에 있어 약정상의 문언이 당사자의 의사를 해석하는데 고려되어야 함은 당연하고 실제 판례도 이를 고려할 요소로 열거하고 있다.¹²⁾ 위약금뿐 아니라 계약의 내용을 해석할 때 문언의 객관적인 의미가 명확하다면 특별한 사정이 없는 한 문언대로의 의사표시의 존재와 내용을 인정하여야 한다.¹³⁾ 물론 문언의 의미가 명확하지 않은 때에는 계약이 이루어진 동기와 경위, 계약의 목적 등 여러 요소를 고려하여 당사자의 계약을 해석하여야 할 것이다.

3) 위약벌

(1) 의의

위약벌은 계약 당사자 중 한쪽이 계약을 위반했을 때, 실제로 발생한 손해와는 별개로, 위반자에게 일정 금액을 벌칙적으로 지급하도록 약정하는 금전적 제재를 말한다. 즉, 위약벌은 단순히 손해를 보상하는 차원을 넘어, 채무자의 이행을 강제하고 경각심을 높이기 위한 “사적인 벌금”의 성격을 갖는 것이다.

(2) 위약벌의 특징

이러한 위약벌은 다음과 같은 특징을 가진다. ① 손해배상과 별개로서 손해배상과 별도로 청구할 수 있으며 계약 위반자가 위약벌을 지급하더라도, 상대방은 추가로 실제 손해에 대한 손해배상도 청구할 수 있게 되는 효과가 있다. ② 징벌적 성격을 가지는 위약벌은 계약 이행을 강제하고, 위반에 대한 억제 효과를 높이기 위한 징벌적 제재금이다. ③ 감액에 있어 제한이 있는 위약벌은 위약금(손해배상액의 예정)과 달리, 법원이 민법 제398조 제2항에 따라 감액할 수 없다. 다만, 위약벌의 액수가 지나치게 과도하여 공

12) 대법원 2016. 7. 14. 선고 2012다65973 판결.

13) “계약당사자 사이에 어떠한 계약내용을 처분문서인 서면으로 작성한 경우에 문언의 객관적인 의미가 명확하다면, 특별한 사정이 없는 한 문언대로의 의사표시의 존재와 내용을 인정하여야 하지만, 그 문언의 객관적인 의미가 명확하게 드러나지 않는 경우에는 그 문언의 내용과 계약이 이루어지게 된 동기 및 경위, 당사자가 계약에 의하여 달성하려고 하는 목적과 진정한 의사, 거래의 관행 등을 종합적으로 고찰하여 사회정의와 형평의 이념에 맞도록 논리와 경험의 법칙, 그리고 사회일반의 상식과 거래의 통념에 따라 계약내용을 합리적으로 해석하여야 하고, 특히 당사자 일방이 주장하는 계약의 내용이 상대방에게 중대한 책임을 부과하게 되는 경우에는 그 문언의 내용을 더욱 엄격하게 해석하여야 한다”(대법원 1993. 10. 26. 선고 93다3103 판결, 대법원 2002. 5. 24. 선고 2000다72572 판결, 대법원 2007. 10. 25. 선고 2007다40765 판결 등)

서양속(사회질서)에 반할 경우에는 일부 또는 전부가 무효가 될 수 있다.

(3) 위약벌과 위약금의 구별 기준

또한 위약금과 구별 기준을 살펴보면 다음과 같다. 위약금과 위약벌은 계약서의 명칭 보다는 실제 약정의 내용과 목적, 손해배상과의 관계, 이중배상 가능성 등 여러 사정을 종합적으로 고려해서 구별하게 되며 판례는 별도의 손해배상 조항과 위약금 조항이 함께 있고, 이중배상이 발생하는 구조라면 위약벌로 해석할 수 있다고 본다.

※ 위약금과의 차이

표 1 > 위약금과 위약벌 구분

구분	위약금	위약벌
법적 성질	손해배상액의 예정	벌칙적 제재(징벌금)
손해배상	위약금 지급 시 별도 손해배상 불가	위약벌 지급해도 별도 손해배상 청구 가능
감액	법원의 감액 가능	법원 감액 불가 (단, 공서양속 위반 시 무효)
목적	실제 손해 보전	계약이행 강제, 위반 억제

4) 소결

위약벌은 계약 위반에 대한 벌칙적 금전 제재로, 손해배상과 별도로 청구할 수 있으며, 감액이 제한되는 등 위약금과는 법적 성질과 효과가 다르기 때문에 M&A에서 위약금과 위약벌의 구분은 매우 중요하다. 계약 체결 시 위약벌 조항의 내용과 효과를 명확히 이해하고 작성해야 불필요한 분쟁을 예방할 수 있다는 결과를 알 수 있는데 이제부터 살펴 볼 법원의 판단에서 어떤 경우에 위약벌로 보았는지 그리고 어떤 경우에 위약벌이라고 하더라도 손해배상액의 예정으로 판단을 하였는지 알아보고 개선사항을 도출할 수 있는지 함께 연구해 보고자 한다.

Ⅲ. M&A 이행보증금 관련 사례 분석

1. 주요 사례(5건)별 내용 요약 정리¹⁴⁾

1) 건영 사례 요약

(1) M&A 과정 및 문제 발생 사유

회사정리 절차 목적이며 입찰로 인수자를 결정하였으나 인수자 컨소시엄의 구성원 탈퇴 등으로 필요 자금을 조달하지 못하게 되었고 수차례 연기 끝에 최종적으로 계약금 잔액을 입금하지 못한 사례이고, 양해각서에는 위약벌로 명시 되었고 추가로 작성한 합의서에는 물취와 관련하여 민·형사상 부제소 특약에 합의하였다.

(2) 결과 : 전액물취

양해각서와 별도의 합의서에 명시한 '위약벌'용어를 그대로 인정 되었고 물취액이 5%에 불과하다는 점, 컨소시엄 구성원 탈퇴는 인수자 내부적인 사정이라는 판결이 내려졌다.

2) 청구 사례 요약 : 본 계약의 해제와 계약금 10% 물취라는 특징이 있는 사례

(1) M&A 과정 및 문제 발생 사유

회사정리 절차 목적이며 입찰로 인수자를 결정하였고 인수자는 이행보증금을 위약벌 이라고 명시한 양해각서 작성 후, 실사 단계까지 거쳐 인수대금의 10%인 계약금을 납입하며 투자계약서를 작성하였는데 이때는 위약벌과 같은 규정이 없었다. 문제는 인수자 컨소시엄의 다른 구성원의 자금마련이 지체되어 인수대금 납입기일까지 계약금 외 인수대금을 납부하지 못하였다.

(2) 결과 : 원심 75% 감면 → 대법원 전액물취

투자계약서에 '위약벌'이라는 용어가 없으며, 별도의 손해배상 의무를 부담한다는 취

14) 앞의 논문, 최영주, “판례로 본 M&A 계약상 이행보증금의 법적 성질”, 부산대학교 법학연구, 제 59권 제3호·통권 97호, 2018년 8월, 143~151면 내용에서 기존 사례를 본 논문 취지에 맞게 요약했고, 2025년 최근 사례 2가지 추가하였음.

지의 조항이 없는 점을 근거로 원심과 대법원은 계약금 몰취조항의 법적 성격을 손해배상액의 예정으로 판단하였다. 대법원이 원심과 다른 판단에 이른 논거는 ①대법원은 10%의 계약금이 거래 관행이고 금액이 크다고 하더라도 그것은 인수대금 자체가 크기 때문이며, ②인수자인 컨소시엄이 경제적 약자라고 볼 사정을 찾을수 없고, ③인수대금을 납입기한까지 납부하지 못한 것은 컨소시엄이 확실한 대책없이 무리하게 인수를 추진한 것이며, ④정리회사의 매각은 기업의 정상화를 위한 절차라는 점에서 확실한 매각의 담보(이행의 확보)가 주된 목적이었으며, ⑤해제 7개월 경 후 다른 인수자로부터 당초 컨소시엄 인수가액보다 93억 원이 더 많은 1,320억 원을 지급받았지만, 지연에 따른 일반관리비 부담의 증가, 정상적인 기업활동의 곤란 등 유·무형의 상당한 재산상 손해를 고려하면 재산상 손해보다 이익이 더 크다고 단정할 수 없다는 것이었다.

3) 쌍용 사례 요약 : 1심과 2심 동일한 판단에 종료된 사건

(1) M&A 과정 및 문제 발생 사유

쌍용건설의 채권단(한국자산관리공사 등)이 보유한 주식매각 입찰에 참여하여 인수자로 결정되었고 이행보증금을 손해배상액의 예정이라고 명시한 양해각서를 체결하였다. 그러나 양해각서를 작성하고 난 후 해당 시기에 발생한 세계적 금융위기 여파로 금융시장의 혼란이 가중되고, 건설회사의 영업이 악화되자 컨소시엄은 최종 입찰대금의 조정, 대금의 분할 납부, 최종인수시기 연기 등을 요청하며 협의를 하였으나 합의에 이르지 못하였고, 결국 채권단은 양해각서를 해제하고 몰취한 사례이다.

(2) 결과 : 전액몰취

양해각서에 명시된 이행보증금의 성격에 다툼이 없었고 이행보증금 5%는 거래관행을 고려할 때 과다한 것이 아니고 컨소시엄측은 대등한 지위에서 협상을 했다는 점, 매각절차의 지연 등으로 채권단에서 입을 손해 등이 고려되어 결정되었다.

4) 현대건설 사례 요약

(1) M&A 과정 및 문제 발생 사유

현대건설의 채권단은 출자전환주식을 처분하는 입찰에서 강력한 매수자 후보 경쟁이

있었는데 5조 1,000억원을 제시한 현대자동차그룹 컨소시엄과 5조 5,100억원을 제시한 현대그룹 컨소시엄이다. 양해각서 작성시 우선협상대상자로 선정된 현대그룹 컨소시엄의 자금조달 능력이 다소 우려되었고, 입찰보증금 및 이행보증금은 위약금으로 명시되었다. 양해각서 체결 후 채권단은 자금조달 관련 대출금에 관한 추가적인 소명자료를 요구하였는데 성실히 자료를 제공하지 않았다는 이유로 양해각서를 해제하고 몰취한 사례이다.

(2) 결과 : 1/4로 감액(2,755억원 → 688억원)된 판결 유지로 결론

양해각서에 명시된 이행보증금의 성격을 손해배상액의 예정으로 보는데 다툼이 없었고 손해배상액이 부당히 과다하다는 이유로 1/4 수준으로 감액 결정하였다. 근거는 다음과 같다. 양해각서가 해지된 데에는 매각주체의 책임도 상당 부분 기여했다는 점, 현대차가 자금에 관해 해명하지 못한 것이 거래에서 본질적인 것이 아니고 매각 교섭에도 적극적이었던 점, 그리고 현대차에 곧 매각되어 매각이 크게 지체되지도 않았고 직접적인 손실도 크지 않다는 점으로 요약될 수 있다.¹⁵⁾

5) 대우조선해양 사례 요약

(1) M&A 과정 및 문제 발생 사유

대우조선의 주식 50.37%(산업은행 31.3%, 자산관리공사 19.1% 보유)를 산업은행 진행으로 공개 매각하였는데 6조 3,002억원을 제시한 한화컨소시엄이 선정 되었고 3,150억원(5%에 해당)을 이행보증금으로 지급하고 양해각서를 체결하였다. 양해각서에는 이행

15) 대법원은 손해배상예정액의 감액을 인정한 원심을 그대로 받아들이면서 원심이 제시한 사유를 다음과 같이 7 가지로 정리하고 있다. ① 인수대금 불확실성이 구체화되지 않았고, 현대보다는 외부적 요인에 의해 발생했다. ② 파탄에 매각주체의 책임도 있고, 매각주체가 현대의 사적 정보를 노출한 것도 원인이다. ③ 해명의무가 본질적인 것이 아니고, 해명을 못했을 뿐 그 의문이 구체화, 현실화된 것이 아니다. ④ 매각이 크게 지연되지도 않았으며, 현대차 앞 매각 때의 감액된 금액이 현대의 의무위반이 원인이라 보기도 어렵다. ⑤ 현대는 처음부터 교섭에 적극적이었으며, 이행보증금을 지급했음에도 실사도 하지 못했다. ⑥ 매각주체가 사전에 의문을 제기하지 않고 우선협상대상자를 선정하여 현대의 신뢰를 보호할 필요가 있다. ⑦ 매각주체가 자금의 해명을 요구하면서 내용이나 범위를 명확히 하지 않고 현대의 대응에 맞추어 순차적으로 해명내용이나 범위를 확대하는 등 계약체결을 위해 노력하기 보다는 현대에 주식을 매각하지 아니하겠다는 태도를 취하였다.

보증금에 대한 조항에서 위약벌로 명시하고 있으나 나머지 다른 조항에서 기타 다른 손해배상의 권리를 주장할 수 없다고 하였다. 이후 확인실사 등 절차를 거쳐 최종계약을 체결하기로 하였는데 금융위기 심화, 조선업황 악화 등 급변한 시장상황으로 인해 대금 지급조건의 완화 등 여러 요구사항을 제시하였으나 받아 들여지지 않았고, 대우조선 노조의 저항 등으로 확인실사도 실시하지 못하는 상황이 되자 한화는 최종계약을 거부하였다. 산업은행과 기한을 연장하면서 협의하였으나 이마저 결렬되어 산업은행에서 해지하고 몰취한 사례이다.

(2) 결과 : 1심, 2심 감액없는 위약벌 → 대법원 60% 감면(손해배상액의 예정)

가장 중요한 것은 1심과 2심은 위약벌로 판단을 하였는데 반해 대법원에서는 손해배상액의 예정으로 판단하고 원심파기환송 하였다는 점인데 양해각서에서 기타 다른 손해배상의 권리를 주장할 수 없다는 조항 외에도 ①양해각서 초안에는 확인실사 후 최종계약을 체결하는 것이었는데 실제 양해각서에는 확인실사 없이도 최종계약을 체결한다는 중요한 변경이 있었는데도 한화는 그 위험에 대한 합리적 판단을 하지 못한 채 몰취약정을 그대로 두었다는 점. ②한화가 대상회사 재무상태 등 정보를 제대로 이해하지 못한 것으로 보인다는 점. ③양해각서 초안에도 몰취조항이 있었고 수정요청을 할 수도 있지만 우선협상대상자 지정에서 제외될 수 있어 몰취조항에 대하여 별다른 이의를 제기할 수 있는 상황이 아니었다는 점까지 살펴 본 대법원 판단의 근거에 주목해야 한다. 최종적으로 서울고등법원은 이 사건 파기환송심에서 이행보증금의 40%(1,260억원)와 그 이자를 포함한 총 1,952억원을 반환 하도록 판결하였다.

2. 2025.03.13. 판결 사례 : 아시아나항공 vs HDC현대산업개발 컨소시엄 (인수자)

국내 건설업계의 주요 기업인 HDC현대산업개발(이하 현산)의 아시아나항공 인수 시도는 2019년 11월 시작되어 2020년 9월¹⁶⁾ 최종 무산되기까지 복잡한 법적 분쟁과 산업환경의 격변을 겪은 사례로 기록되었다. 이 과정에서 발생한 2,500억 원 규모의 계약금

16) 코로나19 팬데믹 기간과 일치: 2019년 12월 중국 후베이(湖北)성 우한(武漢)에서 최초 발견되어 2022.4.25 - 1급 감염병에서 2급 감염병으로 조정되었고, 2023.8.31 - 2급 감염병에서 4급 감염병으로 조정되었다.

분쟁은 4년 4개월간 이어졌고 그 결과는 1심·2심·대법원 모두의 결과는 계약금 몰취이며 이렇게 2025년 3월에 이르러서야 결국 아시아나항공이 최종 승소로 마무리 되었다.¹⁷⁾ 이 사건은 코로나19 팬데믹이 기업 인수합병에 미치는 영향에 대한 중요한 선례를 남겼다.

1) 인수 협상의 시작과 초기 조건

(1) 우선협상대상자 선정 및 계약 체결

2019년 11월 현산은 미래에셋대우와 컨소시엄을 구성해 아시아나항공 인수전에 참여, 기존 주주인 금호산업이 보유한 지분 30.77%(6,868만 주)와 신주 2조 1,772억 원 규모의 유상증자에 참여하는 조건으로 총 2조 5,000억 원 규모의 인수계약을 체결하였다. 이 과정에서 현산은 인수대금의 10%에 해당하는 2,500억 원(아시아나항공 2,177억 원, 금호건설 323억 원)을 계약금으로 지급하며 거래의 진정성을 입증하려 했다.

(2) 해외경쟁 당국 승인 절차

인수 완료를 위해 한국을 포함한 14개국 경쟁당국의 승인이 필요했으며, 2020년 7월 러시아 당국의 최종 승인으로 해외 절차가 완료되는 듯했다. 그러나 이 시점에 이미 코로나19의 영향으로 항공업계의 경영 환경이 급변하면서 현산의 인수 전략에 근본적인 재검토가 요구되기 시작했다.

2) 코로나19 팬데믹의 영향과 협상 파탄¹⁸⁾

(1) 재무상태 악화와 재실사 요구

2020년 1분기 아시아나항공의 매출은 전년 대비 64% 감소했으며, 순손실액이 3,240억 원에 달하는 등 재무적 위기가 가시화되었다. 현산은 이에 대해 “인수당시 합의한 재무 상태에서 벗어났다”며 12주간의 추가 실사를 요구했으나, 금호측과 채권단은 이 요청을 “인수 의지 부재”로 해석하며 거부하게 된다.

17) 이승윤, “아시아나, M&A 무산 2500억 계약금 소송 현산에 승소 확정”, 대한경제, 2025.03.13.; 최의중, “4년 만에 종결 아시아나·HDC현산 2500억 소송전 막전막후”, 더팩트, 2025.03.13.

18) 이규창, “아시아나 M&A 이행보증금 다툼이 벌어진다면?”, 딜사이트, 2020.06.08.

(2) 채권단의 최종통첩과 협상 결렬

산업은행을 주축으로 한 채권단은 2020년 8월 3일 기자회견을 통해 “현산측의 계속된 지연 전술을 더 이상 용납할 수 없다”며 최종 협상안을 제시했습니다. 이 안에는 영구 채 전환 조건 완화 등 1조 원 규모의 인수 부담 경감 조치가 포함되었으나, 현산은 여전히 재실사 요구¹⁹⁾를 고수하며 거래 마무리를 지연시켰다. 결국 9월 11일 금호산업은 공식적으로 계약 해지를 통보하며 317일간의 인수 협상이 최종 파기하게 된 것이다.

3) 법적 분쟁과 계약금 소유권 판결

(1) 1·2심 판결의 주요 쟁점

아시아나항공은 2020년 11월 현산과 미래에셋증권을 상대로 계약금 반환 의무 없음을 확인하는 소송을 제기했는데 1심 법원은 “현산측의 재실사 요청은 계약 이행 거절에 해당하며, 코로나19는 천재지변으로 인정된다”고 판시하며 원고 승소 판결을 내렸다. 이어진 2심에서는 특히 계약서 제17조에 명시된 ‘어떠한 이의 제기도 포기한다’는 조항이 중요하게 작용, 2,500억 원 규모의 계약금이 과도하다는 현산측의 주장을 기각하였다.

(2) 대법원의 판결²⁰⁾ 기준

2024년 3월 21일 서울고법은 2심 판결²¹⁾을 확정하며 “계약금 규모가 총인수대금의 10%로 산업계 관행에 부합한다”고 강조하였고 특히 아시아나항공이 인수 무산 후 추가로 입은 브랜드 가치 하락, 주가 폭락 등 간접 손해를 고려할 때 계약금 압류가 부당하지 않다는 점을 인정한 판결은 향후 M&A 계약서 작성에 중요한 기준이 되었다.

19) HDC현산의 재협의 요구가 단순한 협상 시도가 아니라, 계약상 의무 불이행(이행거절)로 해석되면서, 2,500억 원의 계약금 귀속 여부에 직접적인 영향을 미쳤으며 M&A는 신뢰와 책임이 핵심인데, HDC현산의 재협의 요구는 계약 체결 이후 불리한 상황이 오자 책임을 회피하고 조건 변경을 시도했다는 비판을 받았다. 이는 기업 신뢰도와 향후 대형 M&A 시장의 계약관행에 중요한 선례가 되었다.

20) 대법원 2025. 3. 13. 선고 2024다234796(본소), 2024다234802(반소), 2024다234819(반소) 판결

21) 서울고등법원 2024. 3. 21. 선고 2022나2052981(본소), 2023나2019837(반소), 2023나2027739(반소) 판결

4) 실패 원인에 대한 다각적 분석

(1) 리스크 관리의 한계

현산은 인수 당시 항공산업에 대한 경험 부족으로 코로나19와 같은 외부 충격에 대한 시나리오 분석을 소홀히 한 것으로 지적되고 있다. 실제로 2020년 4월 기준 아시아나항공의 단기차입금이 4조 577억 원으로 급증하면서, 현산측의 사후 자금 조달 능력에 대한 의구심이 제기되었던 것이 사실이다.

(2) 이해관계자 관리 실패

주요 채권단인 산업은행과의 관계 악화가 결정적이었는데 이동걸 산은 회장은 “60년 대 연애도 아니고 편지만 주고받는다”며 현산측의 협상 태도를 비판했고 이는 결국 채권단의 강경한 대응으로 이어져 협상 창구가 완전히 차단되는 결과를 초래하게 되었다.

5) 산업적 파장과 시사점

(1) M&A 계약서의 새로운 표준

본 사건을 계기로 국내 M&A 시장에서는 천재지변 조항의 구체화가 가속화되었는데 특히 “감염병 확산”을 명시적 force majeure(불가항력) 사유로 포함하는 계약서가 2021년 이후 73% 증가한 것으로 나타났다. 또한 계약금 비율을 오히려 인수대금의 15%까지 상향 조정하는 추세가 나타나고 있다.

(2) 항공산업 재편의 계기

현산의 인수 무산은 결국 대한항공의 아시아나항공 인수로 이어지며, 국내 항공업계의 양강 체제가 공고화되는 결과를 낳았습니다. 이 과정에서 저비용항공사(LCC) 통합 가속화, 인천공항 허브화 정책 강화 등 산업 구조 개편이 촉진되었다.

6) 결론

HDC현대산업개발의 아시아나항공 인수 시도는 포스트 코로나 시대 기업 인수합병의 위험 요인을 집약적으로 보여준 사례로 평가된다. 특히 외부 환경 변화에 대한 리스크 헤지(Hedge)²²⁾ 전략 부재, 이해관계자 관리 실패, 법적 분쟁 시 계약서 해석의 중요성

등이 주요 교훈으로 도출할 수 있다. 향후 유사한 대규모 M&A 추진 시 ①정량적 리스크 시나리오 분석 ②다각적 이해관계자 커뮤니케이션 체계 구축 ③법적 분쟁에 대비한 계약서 상세화 등이 필수적이라 할 수 있다. 이 사건은 단순한 기업 간 분쟁을 넘어, 글로벌 위기 상황에서의 기업 의사결정 메커니즘 연구에 귀중한 사례 자료로 활용될 것으로 예상된다.

3. 최근 완료된 사례 : 동양생명 · ABL생명 vs 우리금융그룹(인수자)

이 사례는 한국과 중국간 크로스보더(cross border)²³⁾라는 특이점이 있고 국내 영업을 하는 한국 보험회사인데 중국 회사 소유로 넘어 갔다가 다시금 한국 회사 소유로 되돌아 온다는 내용에서 의미가 있으며 우리금융그룹에서 인수를 성공할 경우 국내 보험업계와 금융업계에 미치는 영향력 변화도 주목할 부분이라고 할 수 있다. 또한 양국 모두에서 승인이 되어야 M&A가 완료되는 문제를 두고 이행보증금 물취 조항을 어떻게 적용하고 있는지를 살펴 보는 것은 본 연구와도 깊은 연관이 있다.

1) 중국 안방보험(Anbang Insurance)의 동양생명 · ABL생명 인수 내용

(1) 동양생명

2015년 중국 안방보험이 약 1조1,319억 원을 투입해 동양생명을 인수하였고 이후 5,283억 원의 유상증자를 추가로 실시해 총 1조6,602억 원을 투자했다.

(2) ABL생명

2016년 안방보험이 독일 알리안츠그룹으로부터 당시 알리안츠생명(현 ABL생명)을 35억 원에 인수했습니다. 이후 두 차례의 유상증자로 총 3,100억 원을 추가 투입했다.

22) 헤지 (Hedge) 혹은 헷지는 환율, 금리 또는 다른 자산에 대한 투자 등을 통해 보유하고 있는 위험 자산의 가격변동을 제거하는 것을 말한다.(투자 위험 관리의 핵심 전략)

23) cross border 서비스 무역에 관한 서비스 공급 형태의 하나. 세계 무역 기구의 서비스 교역에 관한 일반 협정에 정의되어 있다. 생산이 완료된 서비스 제품이나 생산 요소인 노동과 자본이 국경 간 이동을 통하여 공급된다.

2) 중국 당국의 개입과 다자보험 설립

2017년, 안방보험의 회장 우샤오후이가 불법 자금조달과 횡령 등 혐의로 구속되면서 중국 당국이 안방보험을 접수, 위탁경영을 시작하였는데 중국 정부는 안방보험의 주요 우량자산만을 이관해 다자보험그룹(Dajia Insurance Group)을 설립했다. 사실상 다자보험은 중국보험보장기금유한책임공사(98.2%) 등 국유기업이 주주로 참여하는 사실상 국영 보험사이다. 이 과정에서 동양생명과 ABL생명도 다자보험그룹의 자회사로 편입되었는데 동양생명은 다자보험이 75.34% 지분을, ABL생명은 100% 지분을 보유하고 있다.

3) 중국 회사에서 다시 한국 회사로 매각을 추진하게된 배경

안방보험의 해체와 파산 절차가 본격화되면서, 다자보험그룹은 남은 자산을 청산하기 위해 동양생명과 ABL생명을 매각 대상으로 삼게 되었고 2018년 이후 두 회사는 줄곧 매각 대상으로 거론되어 왔으며, 독자 매각이 어려웠던 ABL생명은 동양생명과 패키지 매각으로 추진하게 되었다.

4) 우리금융그룹과의 거래 개요

(1) 2024년 6월

우리금융그룹이 다자보험그룹과 동양생명(75.34%) 및 ABL생명(100%) 인수 양해각서(MOU)를 체결하며 공식 협상에 착수하게 된다.

(2) 2024년 8월 28일

주식매매계약(SPA)이 체결되어 동양생명은 1조2,840억원, ABL생명은 2,654억원, 합계 약 1조5,494억원에 인수하기로 합의했고 계약금 1,549억원은 계약 파기 시 몰수되는 조건이 포함되었다.²⁴⁾

(3) 2025년 5월

우리나라 금융위원회가 우리금융그룹의 인수를 조건부 승인하며, 최종적으로 우리금

24) 이재용, “우리금융 몰취 리스크 안고 동양·ABL 인수 추진할까”-부당대출 문제 돌발 변수로 . . . 매수인 귀책으로 인한 계약금 손실 가능성 발생, 더벨, 2024.08.28.

금융법연구 제15권 제1호(통권 제20호)

용그룹이 두 생보사를 인수하게 되었다.²⁵⁾

5) 이행보증금(물취 조항) 관련 주요 내용²⁶⁾

(1) 물취 조항

인수 거래가 무산될 경우, 우리금융이 납부한 이행보증금(계약금)은 매도인(다자보험 그룹)에 몰취됨.

(2) 계약서 명시

양측이 각국 당국(한국, 중국)의 인수 승인 등 거래 종결 조건이 충족되지 않아 계약이 무산될 경우, 해당 이행보증금이 몰취된다는 조항이 SPA(주식매매계약서)에 포함됨.

(3) 상호성

반대로, 중국 당국이 인수를 불허할 경우에는 다자보험이 우리금융에 계약금을 반환하도록 하는 조항도 포함되어 있다. 즉, 일방적 몰취가 아니라 각국 당국의 승인 실패 시 상대방에 계약금을 몰취 또는 반환하는 구조임.

6) 이행보증금 몰취와 관련된 논란 및 쟁점

(1) 금융당국의 입장

금융감독원 등 한국 금융당국은 “매수인의 귀책사유가 없는 상황(예: 당국 미승인)에 서도 계약금을 몰취하는 것은 불합리하다”며 비판적 입장이었는데 ①사적 계약에 공적 당국의 승인 여부를 연계해 계약금 몰취를 정한 점, ②매수인이 통제할 수 없는 영역까지 책임을 지우는 점을 문제점으로 지적했다.

(2) 업계 및 법조계 시각²⁷⁾

25) 김경희, “금융위, 우여곡절 끝 우리금융의 동양·ABL생명 인수 조건부 승인”, 중앙일보, 2025.05.02.

26) 이민지, “동양·ABL 인수 막히면 1549억 중유출... 우리금융, 비은행 강화 막판 승부”, 글로벌이코노믹, 2025.03.18.

27) 정원, “우리금융 보험사 M&A 몰취조항 이례적?... 법조계 글썽”, 연합인포맥스, 2025.02.11.

크로스보더(국경 간) M&A에서 각국 당국의 승인 실패에 대비해 몰취 조항을 두는 것은 드문 일은 아니며, 실제로 유사 사례가 여러 차례 있었고 계약 구조상 매수인과 매도인 모두 승인 실패 위험을 부담하는 구조로 설계된다고 하였다. 그러나 우리금융그룹이 이사회 및 리스크관리위원회 심의를 충분히 거치지 않고 몰취 조항이 포함된 계약을 체결했다는 점에서 내부통제의 논란이 있었다.

(3) 진행 상황 및 결과

①중국 당국 승인 : 2025년 2월, 중국 금융당국(국가금융감독관리총국)이 인수 승인 절차를 마무리, 위약벌(몰취) 사유가 해소됨.²⁸⁾

②한국 당국 승인 : 한국 금융당국(금감원, 금융위)의 승인 절차만 남아 있을 때 우리금융그룹은 이행보증금 1,549억원을 몰취 여부 대한 언론의 관심도 뜨거웠으나 결국 2025년 5월 조건부승인을 하게 되면서 최근 모든 거래가 완료된 상태이다.

(4) 금융당국의 조건부 승인 내용

금융위는 2025년 5월 2일 오후 서울정부청사에서 8차 정례회의를 열어 우리금융의 동양·ABL생명 자회사 편입 승인안을심의, 결정하였는데 금융위는 승인과 함께 우리금융지주가 제출한 '내부통제 개선계획'과 '중장기 자본관리 계획'을 충실히 이행 하고 이행실태를 오는 2027년 말까지 반기별로 금융감독원에 보고하도록 하는 조건을 달았다. 금감원은 이 행실태를 점검해 연 1회 금융위에 보고해야 한다.

7) 우리금융그룹이 인수한 동양·ABL생명 합병이 금융시장에 미칠 영향

(1) 대형 보험사 탄생 및 업계 판도 변화

두 생명보험사의 단순 합산 자산은 약 53조 원으로, 합병 시 농협생명(53조 원)과 비슷한 업계 5~6위권 대형 보험사가 탄생하게 되고, 우리금융은 기존 4대 금융지주 중 보험 부문이 약했던 약점을 보완하며, KB·신한·하나금융과 어깨를 나란히 하는 종합금융그룹으로 도약할 수 있게 될 것으로 예상된다.

28) 차준호, "동양생명 M&A 中 당국 승인 마쳐...위약벌 압박 받는 우리금융", 한국경제, 2025.02.24.

(2) 사업 포트폴리오 다각화와 시너지

은행, 증권, 자산운용, 보험을 모두 보유한 '완성형 금융지주'로서 포트폴리오가 안정화 될 것으로 보이고 보험사 운용자산을 우리자산운용 등 계열사에 위탁해 자산운용 시너지, 은행 영업망을 통한 방카슈랑스(은행-보험 연계 판매) 확대, 헬스케어 등 신사업 진출이 가능할 것으로 예상된다. 또한, 인수 과정에서 순자산가치보다 낮은 가격으로 인수해 약 6,000억 원의 영업이익차익이 발생, 단기적으로 순이익과 자본비율(CET1) 개선 효과도 기대된다.

(3) 건전성 및 내실 경영 강화 (금융위 조건부 승인 과제)

우리금융은 두 보험사의 자본 확충과 건전성 제고(예: RBC비율 개선)를 추진할 계획을 가지고 있고 선제적 충당금 적립, 자본관리 강화 등으로 그룹 전체의 재무 안정성이 높아질 전망이다.

(4) 고용·조직문화 통합 등 과제

두 보험사의 조직 문화와 영업 방식이 달라 통합 과정에서 갈등이나 구조조정 이슈가 불거질 수 있고, 양사 노동조합은 고용 보장과 매각에 따른 보상 등을 요구하고 있어, 노사 갈등 관리가 중요한 과제로 남아 있다.

표 2 > 금융시장에 미치는 영향 요약

영향 분야	주요 내용
업계 구조	대형 보험사 탄생, 생보업계 5~6위권 재편
그룹 경쟁력	종합금융그룹 완성, 4대 금융지주 내 입지 강화
수익·자본	영업매수차익, 순이익·자본비율(CET1) 개선
사업 시너지	방카슈랑스, 자산운용, 신사업(헬스케어 등) 시너지 확대
건전성	자본 확충·충당금 적립 통한 재무 안정성 제고
과제	조직문화 융합·고용승계·구조조정 등 노사 갈등 관리 필요

(5) 결론

우리금융이 동양생명과 ABL생명을 합병할 경우, 금융 시장에서는 대형 보험사 탄생

과 함께 업계 판도 변화, 금융그룹 경쟁력 강화, 자본·수익성 개선, 사업 시너지 확대 등 긍정적 효과가 기대된다. 다만 조직문화 통합, 고용 안정 등 내실 있는 통합 관리가 동반되어야 시장 신뢰를 얻을 수 있을 것이다.

4. 사례 종합분석 요약표

* 사건발생일은 이행보증금이 몰취된 날이고 최종심선고는 대법원 파기환송시 그 파기 환송심판의 선고일임.

그림 1 > 사례 종합분석 요약표

사례명		계약금액	이행보증금		법적성질	감액여부	비 고	
매도인	매수인(·권소사업)	단위:억원	단위:억원	비율 %			사건발생일	최종심선고
건영	시데코·라마코	2,010	100.5	5.0%	위약벌	전액몰취	2002.12.10.	2008.02.11.
청구	지비네트웍스	1,227	123	10.0%	손해배상액 예정	75% 감액 → 전액몰취	2005.07.15.	2008.11.13.
쌍용	동국제강	4,621	231	5.0%	손해배상액 예정	전액몰취(2심판결)	2008.12.24.	2012.03.29.
현대건설	현대그룹	55,100	2,755	5.0%	손해배상액 예정	1/4로 감액 유지	2010.12.20.	2016.03.24.
대우조선	한화	63,002	3,150	5.0%	손해배상액 예정	감액 X → 60%로 감액	2009.01.22.	2018.01.11.
아시아나항공	HDC현대&미래	25,000	2,500	10.0%	위약벌	전액몰취	2020.09.11.	2025.03.13.

이상과 같이 M&A 과정에서 이행보증금이 문제가 되었던 주요 사례 5건에 대해서는 이미 다수의 연구자료가 있으므로 간략하게 요약정리하고, 최근 종료된 판결 사례인 아시아나 항공 인수에서 이행보증금 결과에 대해 조금 더 자세하게 알아 보았다. 우리금융그룹이 추진했던 동양·ABL생명보험 M&A는 향후 금융시장의 미칠 영향을 계속해서 지켜 볼 필요가 있다는 향후 과제를 남긴다.

IV. 시사점 및 개선방안

1. 시사점

1) 사실관계에서 책임의 무게가 이행보증금 결과에 지대한 영향을 미친다.

(1) 양해각서와 계약서 작성 전 확인해야 하는 사항들에 대한 충분한 사전 검토와 관

런 전문가의 조언을 통해 안정적인 자금조달 방법을 확정된 후 법률행위에 임해야 한다는 점.

(2) 가급적 기존 전문 영역에서 벗어난 M&A는 지양해야 한다는 점.

(3) 협상에 임하는 진정성이 중요하다는 점.

(4) 사실관계에서 책임이 명확할 경우 이행보증금의 금액이 과다하다는 이유만으로는 금액이 고려되지 않는다는 점.

2) 양해각서와 계약서 작성시 사례들을 참고하여 추가 학습이 필요하다.

(1) 양해각서와 계약서에 이행보증금과 관련하여 위약벌임을 분명하게 양쪽 모두 명시하여야 하고, 추가적인 손해 발생시 위약벌과 별개의 손해배상을 청구할 수 있다는 조건부 손해배상 규정을 함께 명시하는 것이 지금과 같이 위약벌로 명시해 놓고 또 다시 추가적인 어떤 손해도 주장하지 않는다고 작성하여 위약벌이 손해배상액의 예정으로 해석되어 감액 되는 경우를 줄일 수 있다고 본다.

(2) 코로나19와 같은 팬데믹 현상도 천재지변에 포함되는 점을 유념하고 천재지변에 준하는 금융위기 상황 등을 고려하여 매수인과 매도인 각 입장별로 합리적인 조정을 할 수 있는 세부적인 내용을 추가 보완한 계약서 작성이 필요하다. 아시아나 항공 M&A에서 사례를 찾을 수 있었으므로 예견할 수 있어야 하고 그 사유로 계약 목적을 회피하려는 상대방을 가려 낼 수 있으면 족하다고 본다.

2. 개선방안

1) 진술과 보증사항에서 매수자가 자유롭게 계약을 해제할 수 있는 하자 기준 설정이 필요하다. 현재 M&A에서 계약이 해제될 때 이행보증금 몰취 규정은 일반적인 해약금의 취지에 비추어 보면 이상할 것이 없다. 그러나 M&A에서는 매도인이 계약금의 배액을 돌려주고 계약을 해제하는 경우는 없고 대부분 매수자 책임 100%에서 그나마 감액 판결을 받으면 승소로 받아 들이는 상황이다. 그래서 매수자가 자유롭게 계약을 해제할 수 있는 정당한 조건을 부여하는 환경도 필요하다는 차원에서 제안이다. 예를 들어 보통의 아파트 매매에서 매도인과 매수인간 계약금이 문제가 될 만한 사정은 아파트를 확인할 때 거의 모든 것이 결정이 된다. 그러나 회사를 인수하는 계약에서는 진술과 보증 사항이라는 항목은 있으나 제공된 정보가 어느 정도로 하자가 있는 정보여야 매수자가

페널티 없이 계약을 해제 할 수 있는지에 대한 명확한 기준은 없기 때문에 여기에 대한 보완도 필요하다는 지적이다.

물론 기업에서는 공시된 데이터를 기반으로 하기 때문에 제공된 데이터의 신뢰도는 높을 것이라고 추정할 수 있지만 매도인측에서 제공된 데이터를 검증하는 과정을 보장해 주는 수단을 강화하고, 계약금의 일정 %의 손실을 야기하는 하자가 발견된 경우 매수인이 손해 없이 계약을 해제할 수 있다는 조항이 필요해 보인다. 또한, 천재지변에 준하는 상황 발생시 일방적인 몰취 방식 보다는 손해의 공평분담 원칙에 따른 해결방안이 합리적이라고 생각되고 추후 더 많은 연구를 통해서라도 이 문제에 대한 기준이 구체화·현실화 되기를 기대해 본다.

2) 이행보증금 중 기본 몰취 단계 설정이 필요하다. 민법의 해약금 규정이 강행규정 성격에 가깝기 때문에 전체적인 방향에서는 이행보증금 몰취에는 문제가 없다고 보아야 한다. 그러나 이미 살펴 본 바와 같이 일반 매매계약과는 차이가 있기 때문에 계약 해제로 인한 이행보증금의 기본 몰취 단계 설정이 필요하다고 본다. 만약, 상호간의 논의로 이행보증금 몰취를 단계별로 설정하는 것이 가능하다면 M&A 계약 해제 후 발생하는 법정공방이 간소화 되거나 획기적으로 줄어들 것이라고 생각한다. 이 또한 양해각서와 계약서 작성 전까지는 상호 확정해 두는 것이 좋은 방법이라는 의견이다. 즉, 기본적으로 다툼이 없는 기본 몰취 단계가 있었다면 코로나19 팬데믹 같은 세계적인 공황 사태 발생시에도 적용할 수 있고 매수자측의 오판이나 매도인측의 진술 및 보증사항에서 하자 발견시 대응을 신속하게 할 수도 있을 것이다.

예를 들자면 ①지급된 금액의 30%는 손해배상액과 별개로 계약이 해제되는 순간 무조건 발생하는 위약벌이고, ②또 다시 30% 역시 계약서상에는 모두 위약벌로 작성하지만 실무에서는 계약 해제 후 거래종료를 위한 기업간 협상을 마치고 작성되는 최종적인 합의서에 손해배상액까지 모두 고려한 것이라고 명시하면 될 것이다. 이렇듯 계약금의 총 60%내에서도 양측의 협상이 결렬된다면 그때는 어쩔 수 없이 소송을 진행하는 방식이다. 물론 계약서 작성 단계에서 계약금이 1천억원을 초과할 경우 등과 같이 조건부로 적용하거나 양측의 조율로 기본 몰취 단계별 % 역시 조정 가능할 것이므로 현재 지급된 금액 100% 몰취로 시작하는 것보다는 양측에서 수용 하는데 무리가 없을 것으로 판단된다.

V. 결 론

1. 일반적인 매매계약과 비교해 본 결과

이행보증금 물취가 정당한지 물음으로 시작된 본 연구는 일반 매매계약과 M&A 계약 상 차이점을 비교해 보았는데 실무상 주요 차이점을 정리해 보면 다음과 같다.

표 3 > 일반매매계약과 M&A 계약 비교

구분	일반 매매계약	M&A 계약
계약금 성격	해약금·위약금·손해배상 예정	이행보증금, 위약벌(구체적 조항)
물취 기준	민법상 해약금, 위약금 조항에 따름	계약서상 위약 조항, 이행의무 위반 등 명확화
감액 가능성	손해배상 예정이면 법원에서 감액 가능	대규모 M&A도 감액 가능성 있으나, 계약서 우선
담보 조치	드물게 사용	에스크로, 질권 등 담보조치 적극 활용
계약금 규모	매매가의 10% 내외	매매가의 10% 내외(수백억~수천억)

2. 주요 사례를 통해서 확인한 결과

M&A와 관련된 주요 사례에서 살펴본 법원에서 이행보증금 물취 또는 감액을 결정할 때 가장 중요시 되는 것은 ①양해각서, 계약서상 약정된 내용을 최우선적으로 검토한다는 점과 ②계약해제 과정상 사실관계에 있어서 귀책사유의 책임이 누구에게 얼마만큼 있는가를 검토하고 그 결과를 확실하게 반영한다는 점이 본 연구자의 판단이다.

건영과 청구 사례에서 매수인측의 자금조달 문제에 대한 책임은 합당하다고 생각하고, 쌍용건설 인수 당시 서브프라임모기지론으로 시작된 미국발 세계금융위기 상황이나 아시아나 항공 사례와 같이 코로나19 팬데믹 같이 예견할 수 없는 상황에 직면한 경우에도 인수대금 조정과 같은 이익을 위한 요구는 하면서 정작 계약 성사를 회피하려는 이유로 주장한다면 전액물취는 당연하다고 본다.

3. 마치는 글

M&A 계약 해제라는 결과에 1,000억원 이상의 계약금을 몰취 당했을 때, 계약 과정에서 고의성이 없었던 정상적인 회사(매수인)는 유동성 악화로 인해 경영악화로 접어들면서 회사 문을 닫아야 하는 상황이 발생할 수도 있다는 생각을 하게 되었고 그런 경우 구제할 수 있는 방법이 없을까? 라는 생각에 출발했던 본 연구는 이행보증금 몰취 자체에 대해 부정적 입장을 전달하고자 하는 것은 아니다.

주요 사례의 최종 판결과 최근 사례까지 살펴 보면서 IV. 시사점과 개선사항에서 제시한 개선사항이 있지만 아이디어에 머물고 현실화 될 지는 아직 알 수 없다. 그렇지만 회사간 M&A에서 매도인과 매수인에게 동등한 권리를 보장하고 계약금 몰취 조항에 있어서도 고의성이 없는 상대방에게는 유연성을 부여해 주는 것이 필요하다고 본다. 그런 변화는 입찰후보자가 많아지는 효과가 있을 것이고 우선협상대상자 외에도 2순위, 3순위 협상대상자를 둔 상태에서 선순위자와 협상을 시작할 수 있고 비록 결렬된다고 하더라도 빠른 결정을 통해 그 피해를 최소화할 수 있을 것이다.

아무리 M&A와 관계된 전문가라 하더라도 사람이 신이 아닌 이상 천재지변과 같은 사태를 미리 예견할 수는 없고 그런 상황하에서는 하지 말아야 할 기업인수를 이행보증금 때문에 억지로 진행을 하게 된다면 무리하게 인수한 해당 기업은 오히려 경영상 심각한 문제가 발생하게 됨으로 이것은 국가경제 측면에서도 이로운 일이 아니다.

M&A 후 기업들의 성공사례가 많으면 많을수록 국가 경제는 실패를 딛고 도약하게 된다. 그러므로 M&A 시장의 접근성이 제한되는 가장 큰 이유가 될 수 있는 이행보증금 몰취 문제에 대해 향후에도 이같은 논의가 활발하게 진행되기를 바라고 그런 과정을 통해 건전하고 합리적인 M&A 시장으로 발전해 나가기를 기대해 본다.

참 고 문 헌

[국내문헌]

1. 단행본 및 논문

곽윤직, 채권총론(제6판), 박영사, 2007.

김준호, 민법강의(제23판), 법문사, 2017년.

지원림, 민법강의(제15판), 홍문사, 2017년.

최병조, “위약금의 법적 성질,” 민사판례연구[XI], 1989.

2. 논문

권영준, “위약벌과 손해배상액 예정-직권감액 규정의 유추 적용 문제를 중심으로-”, 저스티스 통권 제155호, 2016.

김동훈, “위약금에 관한 민법 규정의 개정론”, 국민대학교 법학논총 제23권 제2호, 2011.

김재형, “손해배상액의 예정에서 위약금 약정으로 - 특히 위약벌의 감액을 인정할 수 있는지 여부를 중심으로”, 비교사법 제21권 2호, 2014.

남유선, “M&A계약에 있어서의 기업실사(due diligence)와 이행보증금에 관한 연구-대법원 2016. 7. 14. 선고 2012다65973 판결을 중심으로-”, 금융법연구 제14권 제3호, 2017.

박홍래, “손해배상액의 예정과 위약벌”, 민사법연구 제9집, 2001.

최영주, “판례로 본 M&A 계약상 이행보증금의 법적 성질”, 부산대학교 법학연구, 제59권 제3호·통권 97호, 2018년 8월.

최창렬, “양해각서에 의한 이행보증금의 법적 성질- 대상판결 : 대법원 2016. 3. 24. 선고 대판 2014다3115 판결 -”, 민사법학 제80호, 2017.

홍승면, “손해배상액의 예정과 위약벌의 구별방법,”민사판례연구[XXIV], 2002.

3. 보도자료

김경희, “금융위, 우여곡절 끝 우리금융의 동양·ABL생명 인수 조건부 승인”, 중앙일보, 2025.05.02.

이규창, “아시아나 M&A 이행보증금 다툼이 벌어진다면?”, 딜사이트, 2020.06.08.

M&A의 사례 분석을 통한 이행보증금 몰취 개선방안

이민지, “동양·ABL 인수 막히면 1549억 중유출…우리금융, 비은행 강화 막판 승부”, 글로벌이코노믹, 2025.03.18.

이승윤, “아시아나, M&A 무산 2500억 계약금 소송 현산에 승소 확정”, 대한경제, 2025.03.13.

이재용, “우리금융 몰취 리스크 안고 동양·ABL 인수 추진할까”-부당대출 문제 돌발 변수로…매수인 귀책으로 인한 계약금 손실 가능성 발생-, 더벨, 2024.08.28.

정원, “우리금융 보험사 M&A 몰취조항 이례적?...법조계 글썽”, 연합뉴스포맷, 2025.02.11.

차준호, “동양생명 M&A 中 당국 승인 마쳐...위약벌 압박 받는 우리금융”, 한국경제, 2025.02.24.

최의중, “4년 만에 종결 아시아나·HDC현산 2500억 소송전 막전막후”, 더팩트, 2025.03.13.

<국문초록>

M&A계약에서 계약이 파기되었을 경우 이행보증금에 대한 처분은 계약 당사자에게 있어 매우 중요하다. 일반 매매계약과 달리 이행보증금의 금액 단위가 높기 때문에 당사자들에게는 회사경영상 치명적인 피해가 될 수 있기 때문이다. 결과적으로는 이행보증금을 위약금으로 본다면 손해배상액의 예정으로 보아 법원에서 감액이 가능하고, 위약별로 판단한다면 손해배상액의 예정이 아니어서 일괄 몰취가 정당해 진다.

여기서 핵심적인 문제는 이행보증금의 법적 성질을 판단하는 과정에서 발생한다. 계약 당사자들이 양해각서와 계약서에 이행보증금의 성격을 위약벌이라고 명확히 합의하여 계약서에 명시했음에도 불구하고, 법원이 이를 손해배상액의 예정으로 판단하고 감액을 조정한 사례들이 상당수 존재한다는 것이다. 이러한 판결 경향은 계약 당사자들의 명시적 의사를 존중하는 사적 자치 원칙과 충돌하는 측면이 있으며, 동시에 M&A 시장의 계약 관행과 예측가능성을 해치는 문제를 야기한다. 따라서 이행보증금의 몰취가 언제 정당한지, 그리고 어떤 기준에 따라 감액이 이루어져야 하는지에 대한 체계적인 검토가 필요하다.

본 연구는 먼저 M&A와 보통의 매매계약의 차이를 비교하고, 민법상 해약금, 위약금 및 판례상 위약벌의 개념을 분석했다. 이를 통해 이행보증금이 일반적인 계약금과 어떻게 구별되며, 법적으로 어떤 성격을 가지는지 명확히 하고자 했다. 다음으로 전영, 청구, 쌍용, 현대건설, 대우조선해양 인수 사건을 포함한 주요 판례 5건을 체계적으로 분석하고, 최근 판결인 아시아나항공 vs HDC현대산업개발 사건(2025.03.13.)을 상세히 검토했으며, 우리금융그룹의 동양·ABL생명보험 인수 사례를 현황 분석했다. 이러한 사례들을 통해 법원의 판단 기준이 어떻게 변화해왔는지, 그리고 실무에서 어떤 문제가 지속적으로 발생하고 있는지를 파악할 수 있었다.

사례 분석 결과, 다음과 같은 중요한 발견을 얻을 수 있었다. 첫째, 법원은 이행보증금 몰취 결정 시 계약서상 약정 내용을 최우선적으로 검토한다. 둘째, 계약해제 과정에서 귀책사유의 책임 소재와 정도를 가장 중요하게 고려한다. 코로나19 팬데믹과 같은 예견 불가능한 상황이나 세계금융위기 같은 외부 충격의 경우에도, 매수인이 단순한 경제적 이익을 위해 계약 조정을 요구하면서 정작 계약 성사를 회피한다면 전액 몰취가 타당한 것으로 판단되는 경향이 있다. 셋째, 매도인의 진술·보증 사항에서 증대한 하

자가 발견되거나 매수인의 자금조달 능력에 결함이 있는 등 명백한 귀책사유가 있을 때 이행보증금 처분이 결정된다는 점이다.

본 연구는 이러한 판례와 사례 분석을 토대로 M&A 계약 실무를 개선하기 위한 다음과 같은 개선방안을 제시한다.

첫째, 양해각서와 계약서 작성 시 이행보증금이 위약벌임을 명확히 규정하고, 추가 손해배상 청구 가능 조건을 명시적으로 기재하여 손해배상액의 예정으로의 오해석을 줄여야 한다. 이는 계약 당사자의 진정한 의사를 명확히 함으로써 법원의 자의적 해석 가능성을 줄이는 데 효과적일 것이다.

둘째, 천재지변 조항을 구체화하여 팬데믹, 금융위기 등의 상황을 명시적으로 포함시키고, 단계적 손실 분담 원칙을 도입해야 한다. 예측 불가능한 외부 환경 변화가 발생했을 때 매도인과 매수인이 공평하게 손실을 나누는 방식의 계약 조항이 필요하다.

셋째, 진술·보증 하자의 기준을 명확히 하여 매수인의 정당한 계약 해제 조건을 설정해야 한다. 현재 M&A 계약에서는 진술·보증 사항이 명시되어 있으나, 어느 정도의 정보 하자가 발견되었을 때 페널티 없이 계약을 해제할 수 있는지에 대한 구체적 기준이 부족하다. 이를 보완하면 매수인의 정당한 계약 해제 권리가 보장될 것이다.

넷째, 이행보증금의 기본 몰취 단계를 설정하여 계약 해제 시 불필요한 법정 공방을 줄일 수 있도록 해야 한다. 예를 들어 기본적으로 다툼이 없는 몰취 단계를 미리 설정해둔다면, 계약 해제 후 협상 과정이 신속하게 진행될 수 있고 분쟁의 규모도 축소될 수 있을 것이다.

M&A의 건전한 성장과 시장 발전을 위해서는 매도인과 매수인에게 동등한 권리를 보장하고, 고의성이 없는 상황에 유연성을 부여함으로써 M&A 시장의 접근성을 높여야 할 것이다. 이러한 개선사항들이 실무에 반영된다면, 계약 당사자 간의 신뢰가 증진되고 보다 건전한 M&A 시장 생태계가 형성될 것으로 기대한다.

주제어 : M&A, 이행보증금, 위약벌, 손해배상액의 예정, 계약금 몰취, 사적 자치, 위험배분

<Abstract>

Improvement Measures for the Forfeiture of Performance Bonds through Case Analysis of M&A Transactions

- Reviewing the Justification for the Forfeiture of Performance Bonds -

Lee, Mun Hee

In M&A contracts, the disposition of the performance bond upon contract termination is critically important to the contracting parties. Unlike general sales contracts, the amount of the performance bond is typically substantial, potentially causing catastrophic damage to the parties' business operations. Ultimately, if the performance bond is viewed as liquidated damages, it can be reduced by the court as a predetermined amount of damages. Conversely, if it is deemed a penalty clause, it is not considered predetermined damages, making its forfeiture in full justified.

The core issue arises in determining the legal nature of the performance bond. Despite the contracting parties explicitly agreeing in the memorandum of understanding and contract that the performance bond constitutes a penalty clause and clearly stating this in the contract, there are numerous cases where courts have deemed it a predetermined amount of damages and adjusted it downward. This judicial trend conflicts with the principle of private autonomy, which respects the explicit intent of the contracting parties, and simultaneously undermines contractual practices and predictability in the M&A market. Therefore, a systematic review is necessary to determine when the forfeiture of a performance bond is justified and what criteria should govern reductions.

This study first compares the differences between M&A and ordinary sales contracts, analyzing the concepts of cancellation fees, liquidated damages under the Civil Code, and penalty clauses in case law. This aims to clarify how a performance bond differs from a general deposit and its legal nature. Next, it systematically analyzed five major precedents, including the acquisitions of Kyoungyoung, Cheongju, Ssangyong, Hyundai Engineering & Construction, and Daewoo

Shipbuilding & Marine Engineering. It also examined in detail the recent ruling in the Asiana Airlines vs. HDC Hyundai Development case (March 13, 2025) and analyzed the current status of Woori Financial Group's acquisition of Dongyang and ABL Life Insurance. These cases revealed how the court's judgment criteria have evolved and identified persistent issues arising in practice.

The case analysis yielded the following key findings: First, when deciding to forfeit a performance bond, the court prioritizes reviewing the contractual terms. Second, in the contract termination process, the courts place the greatest emphasis on determining the responsibility and degree of fault. Even in unforeseeable circumstances like the COVID-19 pandemic or external shocks such as the global financial crisis, if the buyer demands contract adjustments solely for economic gain while evading the actual completion of the contract, the courts tend to deem full forfeiture appropriate. Third, the disposition of the performance bond is decided when there are clear grounds for liability, such as the discovery of material defects in the seller's representations and warranties or deficiencies in the buyer's financing capacity.

Based on this analysis of precedents and cases, this study proposes the following improvement measures for M&A contract practice:

First, when drafting memoranda of understanding and contracts, it should be clearly stipulated that the performance bond constitutes liquidated damages, and conditions for claiming additional damages should be explicitly stated to reduce misinterpretation as a predetermined amount of damages. This will effectively clarify the true intent of the contracting parties, thereby reducing the possibility of arbitrary interpretation by the courts.

Second, force majeure clauses should be specified to explicitly include situations like pandemics and financial crises, and a principle of phased loss sharing should be introduced. Contract provisions are needed to ensure sellers and buyers fairly share losses when unforeseeable external environmental changes occur.

Third, the criteria for breaches of representations and warranties should be clarified to establish legitimate grounds for the buyer to terminate the contract. While M&A contracts currently specify representations and warranties, they lack concrete standards defining the level of information deficiency that would permit termination without penalty. Addressing this gap would ensure the buyer's legitimate right to terminate.

Fourth, a baseline for forfeiture of the performance bond should be established to reduce unnecessary legal disputes upon contract termination. For instance, pre-setting a forfeiture threshold for undisputed matters would allow post-termination negotiations to proceed swiftly and minimize the scale of disputes.

For the sound growth and market development of M&A, it is necessary to enhance market accessibility by guaranteeing equal rights to sellers and buyers and allowing flexibility in situations lacking intentional misconduct. If these improvements are reflected in practice, trust between contracting parties is expected to increase, fostering a healthier M&A market ecosystem.

Keywords : M&A, performance bond, liquidated damages, predetermined damages, forfeiture of earnest money, private autonomy, risk allocation