

목차

➤ 프로그램	page2	-	page4
➤ M&A 프리패키지			
● 양 동	page5	-	page29
● 이 병주	page30	-	page45
● 아베 신이치로	page46	-	page66
➤ 기업가치평가~재건계획과 관련하여			
● 정 지빈	page67	-	page75
● 전 원열	page76	-	page87
● 마츠오카 마사히로	page88	-	page100
➤ DIP 파이낸스			
● 윤 수초	page101	-	page113
● 정 준영	page114	-	page133
● 아와타구치 타로	page134	-	page141
● 호리이케 아츠시	page142	-	page146
➤ 담보권의 취급			
● 윤 정우	page147	-	page158
● 이 은재	page159	-	page174
● 사카이 히데유키	page175	-	page193
➤ 노동문제/유산비용(legacy cost)			
● 강 양	page194	-	page204
● 배 성진	page205	-	page211
● 모리 미치히로	page212	-	page220
➤ 크로스보더(cross-border) 안건			
● 한 전화	page221	-	page226
● 손 원일	page227	-	page236
● 와타나베 코우세이	page237	-	page252

프로그램

■ 2011년 10월 29일 (토)

10:00-10:05 **개회식** 동아시아도산재건협회회장 타카기 신지로

10:05-10:35 **「중요 토픽, 최근의 동향, 법개정」**

<발표자>

김 형두 【서울 중앙지방법원/ 판사, 한국】

왕 위국 【중국정법대학 부학장/ 민상경제법전문학원장, 중국】

야마모토 카즈히코 【히토츠바시대학원법학연구과/ 교수, 일본】

10:35-12:35 **「M&A 프리패키지」**

<의장>

홍 성준 【법무법인 (유한) 태평양/ 변호사, 한국】

<발표자>

양 동 【중국인민대학법학원 원장조리(助理)·부교수, 중국】

이 병주 【법무법인 세종/ 변호사, 한국】

아베 신이치로 【동경아오야마·아오키·코마법률사무소

베이크&맥켄지 외국법사무 변호사사무소(외국공동사업)/ 변호사, 일본】

12:35-13:45 **(점심)**

장소 : 죠스이회관 2층 「스타홀」

13:45-15:15 **「기업가치평가~재건계획과 관련하여」**

<의장>

왕 위국 【중국정법대학부학장/ 민상경제법전문학원장, 중국】

<발표자>

정 지빈 【북경시 금두률사(金杜律師)사무소/ 변호사, 중국】

전 원열 【김앤장 법률사무소/ 변호사, 한국】

마츠오카 마사히로 【프론티어 매니지먼트 주식회사 대표이사, 일본】

15:15-15:25 (휴식)

15:25-16:55 「DIP 파이낸스」

<의장>

임 치룡 【법무법인 (유한) 태평양/ 변호사, 한국】

<발표자>

윤 수초 【북경시 신걸률사(信杰律師)사무소/ 변호사, 중국】

정 준영 【서울 중앙지방법원/ 판사, 한국】

아와타구치 타로 【Bingham · McCutchen · 무라세 외국법사무변호사사무소 사카이 ·

미무라 · 아이자와 법률사무소(외국법공동사업)/ 변호사, 일본】

호리이케 아츠시 【주식회사 고든 브라더스 재판, 일본】

16:55-17:10 (휴식) 커피를 드시는 시간을 위해서, 휴식 시간을 5분간 연장했습니다.

17:10-18:40 「담보권의 취급」

<의장>

왕 혼신 【중국인민대학법학원 교수, 중국】

<발표자>

윤 정우 【북경시 위위률사(炜衛律事)사무소/ 변호사, 중국】

이 은재 【법무법인 광장/ 변호사, 한국】

사카이 히데유키 【Bingham · McCutchen · 무라세 외국법사무변호사사무소 사카이 ·

미무라 · 아이자와 법률사무소(외국법공동사업)/ 변호사, 일본】

19:00-21:00 (디너)

장소 : 죠스이회관 2층 「스타홀」

■ 2011년 10월 30일 (일)

09:30-11:00 「노동문제/유산비용(legacy cost)」

<의장>

모리와키 아키라 【앤더슨·모리·토모츠네 법률사무소/ 변호사, 일본】

<발표자>

강 양 【북경시 기업청산사무소 유한공사 총경리, 중국】

배 성진 【법무법인 지평지성/ 변호사, 한국】

모리 미치히로 【니시무라아사히 법률사무소/ 변호사, 일본】

11:00-11:15 (휴식) 커피를 드시는 시간을 위해서, 휴식 시간을 5분간 연장했습니다.

11:15-12:45 「크로스보더(cross-border) 안건」

<의장>

코스기 타케오 【변호사법인 모리 종합법률사무소/ 변호사, 일본】

<발표자>

한 전화 【북경시 중자률사(中咨律師)사무소/ 변호사, 중국】

손 원일 【법무법인 울촌/ 변호사, 한국】 【처음 예정되었던 임 지웅에서 변경
되었습니다】

와타나베 코우세이 【변호사법인 오오에바시 법률사무소/ 변호사, 일본】

12:45-12:55 폐회식

(이상 경어생략)

중국의 회사 인수합병 법제 발전의 현황 및 전망

--합병 분할 제도를 중심으로

양동 (중국인민대학 법학원 부교수)

1. 회사 합병

가. 회사합병의 개념—국제비교—

회사 합병이란, 두 개 또는 두 개 이상의 회사가 합병계약을 체결하며, 회사법의 규정에 따라, 청산 절차를 거치지 않고, 직접적으로 하나의 회사로 합병하는 법률행위를 말합니다. 회사 합병은 아래와 같은 법률적인 특징을 보유합니다. 1. 회사 합병은 다수의 회사간에 공동적인 법률 행위이며, 반드시 당사자들간에 합병 계약을 체결한 것을 전제로 해야 합니다. 2. 회사 합병은 당사자들간의 자유 행위이며, 그들이 합병여부 및 합병의 방식은 완전히 당사자들의 의지에 달립니다. 3. 회사 합병은 청산 절차를 거칠 필요가 없이 바로 회사를 말소와 변경할 수 있는 행위입니다. 회사 합병은 청산을 진행하지 않는 전제하에 회사의 존속, 재산 구조 및 지분 구조 등을 변경 시킬 수 있습니다.

우리 나라는 1993년 《회사법》에서 처음으로 회사 합병을 규정하였습니다. 동법에서 특별히 “회사 합병, 분할”이라는 장을 두며, “회사 합병은 흡수합병과 신설합병 두 가지 형식을 취할 수 있습니다.” “하나의 회사가 다른 회사를 흡수하는 것은 흡수합병이며, 흡수된 회사가 해산되고, 두 개 이상의 회사가 합병하여 새로운 회사를 설립하는 것은 신설합병이며 합병 각 방이 해산됩니다”라고 규정하였습니다. 이에 따라 회사 합

병은 두 가지 기본적인 형식이 있으며, 즉 흡수합병과 신설합병입니다.

영미법 국가에서 회사 합병과 대응하는 단어는 두 개가 있습니다. 즉 “Consolidation of corporations”와 “Merger of corporations”입니다. 전자는 Black 법률 사전 (Black’s Law Dictionary) 의 해석에 의하면 “두 개 또는 두 개 이상의 회사가 해산되며, 동시에 하나의 새 회사를 설립하며 해산된 회사의 자산과 부담하는 책임을 승계합니다”를 가리킵니다; 후자는 “하나의 회사가 다른 한 회사에 의해 흡수되며, 후자가 자신의 명칭, 실체 자격을 보류하면서 전자의 자산, 책임, 특허권 및 권력을 취득하며, 동시에 흡수된 회사가 독립적인 상업 자격을 상실합니다”를 가리킵니다. 이로부터 “Consolidation of corporations”는 우리 나라 《회사법》상의 “신설합병”에 해당하며 “Merger of corporations”는 우리 나라 《회사법》상의 “흡수합병”에 해당한 것을 쉽게 알 수 있습니다.

따라서 우리 나라 《회사법》상의 회사 합병은 영어로 정확히 표현하자면 “Consolidation and merger of corporations”이어야 합니다. “Consolidation”는 공식으로 표시하면 바로 “A+B=C”이며, “Merger”는 공식으로 표시하면 바로 “A+B=A”입니다. 우리 나라에서 전자는 통상적으로 “병합”, “신설합병”으로 번역되고, 후자는 통상적으로 “겸병(兼并)”, 혹은 “귀병(歸并)”으로 번역됩니다. 단지 “Consolidation of corporations”와 “Merger of corporations”를 말하면 각각 “회사 병합” 혹은 “회사 연합”과 “회사 겸병(兼并)” 혹은 “회사 귀병”으로 번역하면 더 적절합니다.

사실상 영미법 국가에서 항상 “Consolidation”과 “Merger”를 교체로 사용하며, 우리 나라 《회사법》처럼 그들에게 명확한 정의를 내려 주지 않습니다. 예를 들면 《미국 표준 회사법》에서 회사 합병의 조건, 합병 계획의 내용을 직접 규정하고 있습니다 (《미국 표준 회사법》 제 1101 조) . 《독일 주식회사법》에서 합병의 성격을 직접 규정하고 있으나 (《독일 주식회사법》 제 339 조) , 《독일 유한책임회사가 회사 자금에서 자본

을 증가 및 합병에 관한 법률》에서 회사 합병의 두 가지 방식, 즉 흡수합병과 신설합병을 보충 규정하고 있습니다 ;

2005년 일본 새 《회사법》 출범 전의 구 《유한회사법》에서 “유한회사가 기타 유한회사와 합병할 수 있다”라고 직접 규정하였으며 (구 《유한회사법》 제 59 조) , 2005년 구 《상법》을 개정하기 전에 제 2 편 회사법의 제 2 장 “무한회사”의 제 5 절의 “해산”에서 무한회사 합병의 결의, 이익, 등기, 합병의 효력의 발생, 합병의 효과, 합병 무효의 소 등 조건과 절차 문제를 규정하였으며 (2005년 수정 전 《상법》 제 98 ~ 111 조) , 동법 제 4 장 “주식회사”의 제 8 절 “해산”에서 주식과 절차를 규정하였으나 (2005년 개정 전 《상법》 제 408 ~ 416 조) , 합병에 대하여 명확한 정의가 다 없었습니다; 영국은 《영국 1989 회사법》 제 6 편의 “합병 및 관련 사항”에서도 합병의 정의에 대하여 규정하고 있지 않습니다 (《영국 1989년 회사법》 제 146 ~ 153 조) ; 프랑스는 《프랑스 상사회사법》에서도 합병의 일반적인 상황을 규정하고 있으며, 즉 “하나 또는 다수의 회사가 합병을 통하여 회사의 재산을 기존의 회사 혹은 그들이 신설한 회사에 이전할 수 있습니다” (《프랑스 상사회사법》 제 371 조 제 1 항) .

외국의 회사법과 비교하면 우리 나라가 회사 합병에 대하여 《회사법》에서 직접적으로 그의 형식에 따라 정의를 명확히 규정하고 있는 것은 독창적이며, 이론과 실천상의 의미가 있습니다. 법률 개념은 법률체계의 초석이며, 개념의 엄밀은 전체 법률 체계의 수립 및 보완을 추진함에 도움이 됩니다. 1993년 《회사법》에서 회사 합병에 관하여 직접적인 규정한 조항은 3개이었으며, 각각 합병 결의의 형성, 주식유한회사의 합병은 성급 인민정부 혹은 국무원이 수권한 부서에 의해 승인되어야 하며, 합병의 두 가지 방식 및 합병 절차 등을 규정하였습니다. 2005년 개정 후 《회사법》은 한편 과거의 경험을 총결하며, 기존 규정 중에 규범이 부족하며 효과가 적은 상황을 조정하며, 다른 한편에는 법률 자원을 절약하며, 표현이 규범화하며, 로직이 합리적이며, 언어가 정확하고 적절하는 입법 기술 원칙에 따라, 입법을 보완하며, 그 중 회사 합병과 관련된 규

정은 제 38 조, 제 44 조, 제 100 조, 제 104 조, 제 180 조 등이 있습니다.

나. 회사 합병과 관련 개념의 비교

1. 합병과 겸병(兼并)

우리 나라의 경제 생활 중에 겸병(兼并)은 아주 유행한 용어입니다. 그가 경제학에서 자주 나타나며, 항상 하나의 기업 혹은 회사가 기타 기업 혹은 회사를 삼키거나 지배하는 행위를 가리킵니다. 우리 나라의 규범적인 문건 중에서 “겸병(兼并)”이 처음으로 나타난 것은 1989년 2월 19일 국가체제개혁위원회, 국가계획위원회, 재정부, 국가국유자산관리국이 공동으로 공포한 《기업겸병(兼并)에 관한 임시방법》에 있으며, “본 방법에서 말하는 기업겸병(兼并)은 하나의 기업이 다른 기업의 소유권을 매입하여, 기타 기업을 법인 자격을 상실하게 하거나 법인 실체를 변경하게 하는 행위입니다. 매입 방식으로 통하지 않고 실행되는 기업간의 합병은 본 방법에 의해 규범되지 않습니다”라고 규정하고 있습니다. 동 “방법”에서도 “기업겸병(兼并)”의 4 가지 형식, 즉 채무승계식, 구매식, 주식 흡수식과 지분 지배식으로 규정하고 있습니다.

1991년 국무원이 공포한 《국유자산 평가 관리 방법》 제 3 조에서 국유자산을 점유하고 있는 주체가 자산 평가를 진행하는 법정 상황의 하나가 “기업 겸병(兼并), 매각, 연합경영, 주식 경영”인 것으로 규정하고 있으며, 동 “방법”의 《실시세칙》에서 “겸병(兼并)”이란 “하나의 기업이 채무 승계, 구매, 주식화와 지분지배 등 형식으로 다른 기업의 소유권을 유상으로 취득하며, 겸병(兼并)된 일방을 법인 자격을 상실하게 하거나 법인의 실체를 변경하게 하는 것을 말합니다”라고 규정하고 있습니다. 이 개념은 《기업겸병(兼并)에 관한 임시방법》의 규정과 일치합니다.

1996년 8월 20일 재정부에서 발표한 《기업겸병(兼并) 관련 재무 문제에 대한 임시 규정》 제 2 조에서 아래와 같이 규정하고 있습니다. 즉 “본 방법에서 말하는 ‘겸병(兼并)’이란 하나의 기업이 구매 등 유상 방식을 통하여 기타 기업의 소유권을 취득하며,

해당 기업의 법인 자격을 상실하게 하거나 법인 자격을 보류하나 투자 주체를 변경하게 하는 행위를 말합니다”. “겸병(兼井)된 기업의 자산과 채무가 기본적으로 증가 하는 상황 하에 겸병(兼井)측 기업이 겸병(兼井)된 기업의 채무를 인수할 경우 비준을 받으면 겸병(兼井)측 기업은 이전하는 방식으로 겸병(兼井)된 기업의 자산을 취득할 수 있습니다.” 여기서 “겸병(兼井)”은 상기 두 개 “방법”에서 규정하고 있는 겸병(兼井)의 의미와 약간 다른 점은 겸병(兼井)된 기업의 자산과 채무가 기본적으로 증가 하는 상황 하에 겸병(兼井)측 기업이 겸병(兼井)된 기업의 채무를 인수할 경우 직접적으로 이전 방식으로 겸병(兼井)된 기업의 자산을 취득할 수 있으며 쌍방간에 가격 협상을 거쳐 구입할 필요가 없습니다. 이는 실제로 실무상의 진행을 편리하게 하기 위하여 실용주의의 입장으로 출발하여 만든 규정이며, 본질적으로 《기업겸병(兼井)에 관한 임시방법》 중의 “채무 인수식”과 별 구별이 없으며, 단지 구체적인 방식은 약간 다릅니다. 상기 규범성 문건 중 겸병(兼井)의 의미는 《회사법》 중의 흡수합병 및 겸병(兼井)의 의미와 다릅니다. 법률 효과상 보면 그가 두 종류를 포함합니다. 하나는 겸병(兼井)된 기업이 법률 인격을 상실하며, 하나는 겸병(兼井)된 기업이 법률 인격을 상실하지 않으나 법인 실체가 변경됩니다. 전자는 실제로 흡수합병입니다. 만약 우리가 전자인 겸병(兼井), 즉 법률인격을 상실하는 겸병(兼井)을 좁은 의미상의 겸병(兼井)이라고 하면 상기 규범성 문건 중의 “겸병(兼井)”을 광의의 겸병(兼井)이라고 말할 수 있습니다. 좁은 의미의 겸병(兼井)은 바로 《회사법》 상의 흡수합병이며, 좁은 의미의 겸병(兼井)은 광의의 겸병(兼井)에 포함됩니다.

외국 회사법에서 비록 “겸병(兼井)”이라는 단어를 직접적으로 규정하지 않으나 영미법 국가의 판사가 스스로 판례를 통하여 법을 만들 수 있으므로 판례에서 확립된 개념의 의미는 대륙법 국가의 성문법 중 직접적으로 규정하고 있는 개념의 의미의 법률적인 의의가 별 다른 점이 없습니다. 따라서 우리는 어느 판례에서도 그 개념의 의미를 알 수 있습니다.

상기 두 개 “방법”은 기업 소유권 거래, 체제 변경, 산업 구조 조정의 수요에 부응하기 위하여, 실용의 각도로 출범한 것이며, 완전 및 엄밀한 입법 의미가 없습니다. 《회사법》중 회사 합병의 정의에 대한 규정은 더욱 입법적인 의미를 가집니다. 법률 개념과 체계의 엄밀을 추구하기 위하여 우리 나라의 입법 문서 중에 겸병(兼并)은 좁은 의미의 겸병(兼并), 즉 흡수합병의 의미를 채택해야 하며, 그를 남용하지 말아야 합니다.

2. 합병과 인수

우리 나라의 자산 구조조정, 국유기업 전체 상장, 외국인투자에서 “인수 합병”이라는 유형 용어가 자꾸 나옵니다. “인수합병”은 “합병”과 “인수” 두 용어의 합치이며, 출처는 영어의 “Merger and Acquisition”, 즉 “M & A”입니다. “Merger”는 바로 우리 나라 《회사법》상의 “흡수합병”, 즉 좁은 의미의 겸병(兼并)입니다. Black's Law Dictionary의 해석에 의하면 “Acquisition”이라는 것은 “어느 재산의 소유자가 되거나 어느 재산의 소유권을 취득하는 행위”, “특히 여하의 루트를 통하여 물질적인 재산의 소유권을 취득하는 것을 말합니다.” 그가 또한 “Original Acquisition”과 “Derivative Acquisition”으로 구분되며, 즉 민법상의 원시 취득과 승계 취득입니다. 동 사전의 해석에서 볼 수 있는 듯이 “Acquisition”은 직접 번역하면 바로 “취득, 취득”입니다. 증권시장에서 “Acquisition”은 통상적으로 어느 회사가 대상회사의 주권을 구입함을 통하여 대상회사의 경영 지배권을 취득하는 것을 말합니다. 따라서 그가 통상적으로 “인수”, “매수”로 번역됩니다.

우리 나라의 입법문건에서 정식으로 인수를 나타낸 것은 1993년 4월 22일 국무원이 공포한 《주권 발행과 거래 관리 조례》에 있습니다. 동 법 제 4장에서 “상장회사의 인수”를 규정하고 있습니다. 그러나 조례에서 “인수”의 명확한 정의를 직접 규정하지 않으며, 단지 “어떠한 개인도 하나의 상장회사의 기 발행 보통주의 5% 이상을 보유할

수 없습니다; 초과한 부분은 회사가 증권감독관리위원회의 동의를 받아 원래의 매입가와 시가 중 낮은 것을 인수 가격으로 인수합니다”라고만 규정하고 있습니다 (《주권 발행과 거래관리 조례》 제 46 ~ 52 조). 오히려 심천시정부에서 공포한 지방성 법규인 《심천시 상장회사 감독관리 임시방법》 제 47 조에서 인수와 합병을 같이 정의를 규정하고 있습니다. “인수와 합병은 법인 혹은 개인 및 그의 대리인은 인수를 통하여 하나의 상장회사 (혹은 공공회사) 의 주식을 보유함으로써 동 회사에 대한 지배권을 취득하는 행위를 말합니다.” “지배권은 한 상장회사의 25%이상의 주식 혹은 투표권을 보유하는 것을 말합니다.” 동 “방법” 제 49 조에서 아래와 같이 규정하고 있습니다. 즉 “한 상장회사의 주식 혹은 투표권을 누적 25%이상을 구입하는 행위가 인수와 합병에 해당합니다”, 동 “방법” 제 50 조에서도 “인수는 일부 인수와 전면적인 인수 두 가지를 포함합니다”. 동 “방법”은 “인수와 합병”을 합해서 사용하며 양자의 개념을 혼동합니다. 그러나 상기 규정에서 적어도 “인수”가 증권시장에서 한 상장회사의 주권을 통하여 동 회사에 대한 지배권을 취득하는 것을 말하며, 이는 꼭 대상회사의 법률 인격의 상실을 초래하지 않는 것을 알 수 있습니다. “하나의 겸병(兼并) 중에 수개 회사가 합병하여 그들의 자원을 함께 누리며 공동적인 목표를 완성하며 공동된 목적을 달성합니다. 합병측의 주주가 통상적으로 합병된 실체 회사의 공동 주주가 됩니다.” “인수는 하나의 long-arm 방안과 더 닮았으며, 그 중 한 회사가 다른 한 회사의 자산 혹은 주식을 매입하며, 동시에 피 인수회사의 주주가 더 이상 그의 주주가 아닙니다. 하나의 겸병(兼并)에서 겸병(兼并)회사를 흡수한 하나의 새 실체가 형성합니다; 한편, 하나의 인수에서 매입된 회사가 인수자의 부속이 됩니다.” 따라서, 지배권을 취득하는 각도로 보면 겸병(兼并)과 인수는 지분권의 취득을 표시하는 행위이며, 겸병(兼并)은 피 지배자를 법률 인격을 상실하게 되나, 인수는 일반적으로 피지배자의 법률인격을 상실하게 하지 않습니다. 비록 P·S·Sudarsanam 이 말한 것처럼, “겸병(兼并)과 인수는 항상 교체 사용”하지만, 그것은 단지 경제학상의 개념뿐입니다. 법률 개념의 명밀을 추구하는 목표로 보면 겸병(兼并)

과 인수의 다른 의미에 따라 합리적으로 사용해야 합니다.

상기 분석을 비추어 보면 합병의 의미가 인수와 완전히 다르며, 합병과 인수는 공동으로 인수합병의 개념을 구성하는 것을 알 수 있습니다. 영어의 “M&A”는 합병 중의 신설합병을 포함하지 않습니다. 그러나 저자는 중문중의 인수 합병의 개념은 영어의 “M&A”의 개념보다 크며, 흡수합병, 신설합병과 인수 3 가지 방식을 포함하는 것을 생각합니다.

우리 나라 《기업겸병(兼并)에 관한 임시방법》중 겸병(兼并)의 의미와 분류에 관한 규정에서 알 수 있는 바, 동 “방법”중 광의의 겸병(兼并)은 기본적으로 인수합병을 포함합니다(신설합병을 제외합니다). 그 이유는 동 “방법”이 출범 당시 우리 나라에서 아직까지 주식시장을 개설하지 않았으며 증권시장상의 “인수” 개념도 없습니다. 1998 년 《증권법》 (2005 년 개정) 에서 전문적으로 상장회사의 인수 활동을 규범하는 장을 두었으며, 2002 년에 《상장회사 인수관리 방법》을 공포, 실시하였으며 2006 년에 대대적으로 개정을 하였습니다. 우리 나라 시장경제 체계가 점점 보완해 지고 있으며, 증권시장도 갈수록 성숙, 발전의 단계에 이루어 집니다. 따라서 국제 관례를 준수하여 회사법 중의 합병, 증권법 중의 인수 등 인수 합병의 개념으로 증권시장에서 지배권을 취득한 행위를 표현해야 합니다. 광의의 겸병(兼并) 개념은 한 역사 단계의 산물로 국유기업 개혁의 완성에 따라 점점 법률의 무대에서 퇴출할 것입니다.

다. 회사 합병의 절차

《회사법》의 규정에 따라 회사 합병의 절차는 아래와 같습니다.

1. 이사회에서 합병 방안을 작성하며, 제안 형식으로 사원총회 혹은 주주총회에 제출하여 결의를 받습니다.

2. 사원총회 혹은 주주총회에서 합병에 관한 결의를 합니다. 《회사법》 제 44, 67, 104 조의 규정에 따라 유한책임회사의 사원총회에서 합병에 대한 결의하려면 반드시 3

분의 2 이상의 표결권을 대표하는 주주에 의해 통과되어야 합니다; 주식유한회사의 주주총회에서 합병에 대한 결의하려면 반드시 회의에 출석하는 주주가 보유하는 표결권의 3분의 2 이상에 의해 통과되어야 합니다; 국유독자회사의 합병은 국유자산감독관리 기구에 의해 결정됩니다.

3. 합병 각방은 합병계약을 체결합니다. 《회사법》 제 174 조에서 “회사 합병은 합병 각방에 의해 합병계약을 체결되어야 합니다”라고 규정하고 있습니다. 합병계약은 회사 합병의 기초이며, 합병에 참여하는 각방이 평등으로 협상의 기초상에 합병의 관련 사항, 예를 들면 합병의 방식, 존속 혹은 신설 회사의 조직, 각방의 채권, 채무의 처리 등에 관하여 체결하는 서면 계약입니다. 합병계약이 체결된 후 반드시 주주총회에서 통과되어야 그 효력이 발생합니다.

4. 합병계약의 통과, 비준. 회사 합병은 주주의 권익과 관련되며, 반드시 주주총회에 의해 통과되어야 합니다. 《회사법》의 규정에 따라 회사합병은 회사의 중대한 사항에 속하며 특별결의 절차를 정용하며, 유한책임회사는 반드시 3분의 2 이상의 표결권을 대표하는 주주에 의해 통과되어야 하며, 주식유한회사는 반드시 회의에 출석한 주주가 보유하는 표결권의 3분의 2 이상에 의해 통과되어야 합니다.

5. 대차대조표 및 재산명세서의 작성, 채권자에의 통지. 대차대조표는 회사 자산 및 부채 상황, 주주권익을 반영하는 주요 회계보고서입니다. 대차대조표는 회사 합병 중에 반드시 작성해야 하는 보고서입니다. 회사는 또한 재산명세서를 작성하여 회사의 재산 상황을 명확히 반영하도록 해야 합니다. 《회사법》 제 174 조에서 “회사가 합병하는 경우, 합병하는 각 측은 합병계약을 체결하고 대차대조표 및 재산명세서를 작성하여야 합니다. 회사는 합병하는데 대한 결의를 한 날로부터 10 일 이내에 채권자에게 통지하고, 30 일 이내에 신문에 공고하여야 합니다. 채권자는 통지서를 받은 날로부터 30 일 이내에, 통지서를 받지 못하였을 경우에는 공고일로부터 45 일 이내에, 회사에 채무를 변제하거나 상응한 담보를 제공할 것을 요구할 수 있습니다.”라고 규정하고 있습니다.

6. 합병 등기를 진행합니다. 합병 중 각 회사의 말소여부에 따라 3 가지 상황으로 나누어 공상 등기를 진행합니다. (1) 설립등기. 회사 신설합병의 경우에 적용합니다. (2) 변경등기. 회사 흡수합병의 경우에 적용합니다. 존속된 회사가 합병 행위를 완성함으로써 그의 주주, 회사 정관, 자본구조가 모두 중대한 변화를 발생해서 변경등기를 해야 합니다. (3) 말소등기. 신설합병이든지 흡수합병이든지 그 중 일방 또는 다수의 당사자 회사의 주체 자격의 말소를 초래합니다. 이는 《회사법》에서 규정하고 있는 해산의 한 가지 경우이며, 반드시 공상행정관리부서에 말소등기를 해야 합니다. 회사는 합병에 대한 결의 혹은 결정이 내린 후 90 일내에 등기를 신청하며, 등기기관에 제출하는 서류는 합병계약, 합병 결의 혹은 결정, 회사가 신문에서 게재한 회사합병공고에 대한 증명 등을 포함합니다. 《회사법》 제 175 조의 규정에 따라 “회사합병 시 합병 각방의 채권, 채무는 합병 후 존속된 회사 혹은 신설된 회사에 의해 승계되어야 합니다.”

새 《회사법》에서 1993 년 구 《회사법》 제 183 조의 “주식유한회사가 합병 혹은 분할할 경우 반드시 국무원이 수권하는 부서 혹은 성급 인민정부의 비준을 받아야 합니다”라는 규정을 삭제합니다.

구 《회사법》에서 존재한 문제에 대하여 새 《회사법》은 회사 합병 중의 효율을 제고하며 합병 고시단계에서의 원가를 감소하기 위하여 회사 합병의 절차를 아래와 같이 보완합니다. 첫째, 결의 후 30 일내에서 신문에서 3 차례 공고하는 것을 1 차례 공고만 하면 바로 법정 요구에 만족하는 것으로 개정하였으며 (제 174 조) , 물론 회사가 수 차례 공고할 수도 있습니다. 둘째, 통지서를 받지 못한 채권자가 회사에 대하여 “채무를 변제하거나 상응하는 담보를 제공”하는 요구를 제기하는 것이 있어서, 구 《회사법》에서 “첫 회 공고일로부터 90 일내”라고 규정한 것이 지나치게 느리며 실제로도 필요가 없으며, 이번에는 “공고일로부터 45 일내” (제 174 조) 로 개정했습니다. 셋째, 새 《회사법》에서 구 《회사법》 제 184 조 제 3 항 중의 마지막 문구인 “법정기한 내에 채권자가 합병회사에게 채무를 변제하거나 상응하는 담보를 제공할 것을 제기한 후 채무를

변제하지 않거나 상응하는 담보를 제공하지 않을 경우 회사가 합병할 수 없습니다”을 삭제하였습니다. 해당 규정은 회사합병과 채권자 이익의 안전이 있어서 우선적으로 채권자의 이익을 고려합니다. 새 《회사법》은 기존의 강제성 규정을 삭제하며, 입법기구의 합병 행위에 대한 지지 경향을 나타냅니다. 그러나 비록 해당 규정을 삭제하더라도 합병 회사가 채무를 변제하지 않거나 상응한 담보를 제공하지 않은 상황에서 특정의 채권자가 합병을 금지하는 소송청구를 제기하는 것이 법률 근거가 없는 것으로 이해할 수 없습니다. 만약 채권자의 청구가 합리적이라면 법원에서 금지령을 발부해야 합니다.

라. 회사 합병 후 채권, 채무의 승계

회사 합병 후, 합병 각 회사의 주주가 합병 후 존속되거나 신설된 회사의 주주의 자격을 취득합니다. 기존 회사의 대외 채권, 채무는 합병 후 존속된 회사 혹은 신설된 회사에 의해 승인됩니다.

《회사법》 제 173, 174 와 175 조의 규정은 회사 합병 시 채권자의 보호에 관한 기본적인 원칙을 확정하나 여전히 많은 문제가 진일보 명확되어야 합니다.

1. 회사 합병 시 이의를 제기할 수 있는 채권자의 범위

《회사법》에서 이에 대하여 명시 규정하지 않습니다. 실무 중 두 가지 관점이 있습니다. 하나의 관점은 채무 변제 혹은 담보 제공을 요구(이하 “이의”)할 수 있는 자가 합병된 회사의 채권자에 한한다고 보입니다. 다른 하나의 관점은 합병 각방의 채권자는 모두 이의를 제기할 수 있다고 보입니다. 두 번째 관점은 법률 규정의 취지에 부합합니다. 회사 합병은 합병 각방의 채권자에 대하여 모두 영향이 있으며, 또한 합병측의 채권자에 대한 불리한 영향이 더 클 수 있으므로 (예를 들면 합병된 회사가 적자 기업일 경우), 합병 각방의 채권자에 대하여 동등한 보호를 해 주어야 합니다. 프랑스, 이태리 등 국도 이러한 조치를 택합니다. 그 외에 기업 합병 시 일방만 회사이며, 다른 일방은

비회사형 기업일 수도 있습니다. 그러나 일방 당사자가 회사이기만 하면 회사법의 회사 합병에 관한 규정을 적용해야 하며, 합병 각방의 채권자가 모두 이의를 제기할 수 있습니다.

2. 어떤 성격의 채권에 이의권을 부여하면 적당하지 않습니다.

우선, 합병 공고가 게재 후에 발생하는 채권은 이의를 제기할 권리를 보유하지 않습니다. 그 이유는 합병 회사가 이미 그의 고지 의무를 이행하였으며, 채권자가 채무자의 합병을 알았거나 알아야 하는 것도 불구하고 여전히 채무자와 채무를 발생하면 관련되는 리스크를 스스로 부담하겠다는 것으로 간주합니다. 그 다음에 회사 내부의 직원이 회사에 대하여 보유하는 노동채권은 합병에 대한 이의권을 보유하면 적당하지 않습니다. 그 이유는 이러한 종류의 채권을 변제하는 것 그리고 직원을 안배하는 것은 일반적으로 합병계약의 중요한 조항에 속하며, 통상적으로 이미 합병 중에 해결되었으며, 아울러 이 채무가 변제 순서에서 우선 순위에 있어서 그에게 이의의 권리를 다시 부여해주는 것이 적당하지 않습니다. 셋째, 세무 채권 및 기타 유사한 국가 채권도 이의권을 보유하면 적당하지 않습니다. 행정관계를 근거하여 발생한 이들 채권도 통상적으로 합병 중에 해결되어야 할 문제이며 또한 그의 변제순서도 우선되므로 이미 상대적으로 충분히 보호를 받고 있습니다. 이에 관한 원칙은 그 권리가 회사 합병 중에 실제로 영향을 받지 않는 채권자일 경우 이의권을 부여하기가 적당하지 않으며, 이와 반대로 될 경우 이의권을 보유해야 합니다.

3. 채권자를 보호하는 절차의 모델

각국의 입법에서 회사 합병 중 채권자에 대한 보호는 합병 전에 진행과 합병 후에 진행 두 가지 모델로 나누어지며, 즉 사전 방법과 사후 구제로 구별합니다.

사후 구제 모델은 합병 절차를 간편화하게 하며, 회사의 합병은 변경등기일로부터

그 효력이 발생하는 것은 효율의 제고에 도움이 되나 채권자에 대한 보호가 적시, 충분 되지 못하는 문제가 존재할 가능성이 있습니다. 사전 방법 모델은 채권자를 위하여 적시, 충분한 보호를 제공할 수 있으나, 합병의 효율을 영향할 수 있습니다. 우리나라 구 《회사법》은 사전 보호하는 입법 모델을 취하며, 새 《회사법》은 실제로 사후 보호에 가까운 입법 모델을 취하고 있습니다.

4. 채권자의 권리의 내용

채권자가 회사 합병 중에 보유하는 권리는 알 권리, 이익권 즉 변제 혹은 담보의 청구권, 권리 손해에 대한 구제 청구권 등을 포함합니다.

회사 합병 즉 채무자가 변경하는 과정에서 채권자는 알권리를 보유합니다. 합병 각 회사가 채권자에게 합병의 사실 및 그가 보유하는 이익권을 고지할 의무가 있으며, 회사가 합병 결의 후 10 일내에 채권자에게 통지하며, 30 일내에 신문에서 공고해야 합니다.

우리 나라 회사법의 규정에 따라 채권자에게 개별적으로 통지하는 것은 합병 회사가 채무자로서의 법정 의무이며, 합병 회사의 유형에 따라 구분으로 규정하지 않습니다. 따라서 상장회사가 증권법 상 정보 공개의 이행, 예를 들면 공고를 발표하는 것은 그가 회사 합병에서 채권자에 대한 개별적인 통지의무를 면제할 수 없으며 회사 정관에서의 자체 규정도 그의 법정 의무를 면제하는 근거가 될 수 없습니다.

합병 회사의 통지와 공고의 내용은 회사 합병의 기본 상황, 채권자의 이익권 즉 회사에 채무의 변제 혹은 상응하는 담보의 제공을 요구할 수 있는 점, 이익을 제기하는 기간, 방법 등 및 회사 합병의 상세한 상황을 알 수 있는 루트를 포함해야 합니다. 만약 고지의 내용이 상세하지 못해 채권자가 자신의 이익이 손해되지 않는 점을 확인할 방법이 없으므로 이익권을 행사할 경우 오히려 합병 회사에 대한 불리합니다. 채권자를 보호하는 절차의 핵심은 채권자가 회사 합병에 대한 이익권을 확인하는 것입니다. 만약

합병 회사기가 통지와 공고 의무를 이행하지 않아, 채권자의 이익을 손해한다면 채권자가 또한 그의 권리를 손해된 것에 대하여 구제 청구권을 행사할 수 있습니다.

5. 이의권의 법률적인 효력

일부 국가의 법률에서, 이의의 성립은 회사 합병이 채권자에게 실질적인 위해를 초래하는 것을 조건으로 한다고 규정하고 있으며 프랑스, 이태리 등 국에서 이러한 경우에 속합니다. 상기 진술과 같이 우리 나라는 1993년 구 《회사법》에서 채권자가 회사 합병에 대하여 이의만 제기하면 회사가 그 채권자에 대하여 변제 혹은 해당하는 담보를 제공해 주어야 하며, 그렇지 않으면 회사가 합병할 수 없다고 규정하였습니다. 새 《회사법》에서 “회사가 합병할 수 없다”라는 규정을 삭제하였습니다.

채권자의 이의는 법정기한내에 제출해야 하며, 그렇지 못할 경우 합병에 동의한 것으로 간주합니다. 《회사법》의 규정에 따라 채권자의 이의는 통지를 받은 날로부터 30일내 혹은 (통지를 받지 못한 자의 경우) 공고일로부터 45일내에 제출해야 합니다.

6. 회사가 고지 의무를 이행하지 않거나 변제, 담보 의무를 이행하지 않을 경우 책임의 부담

《회사법》 제 205 조에서 “회사가 합병, 분할하거나 등록자본금을 감소하거나 청산할 때, 본 법의 규정대로 채권자에게 통지나 공고를 하지 않았을 경우, 회사등기기관이 시정을 명하며 회사에 1 만위안 이상 10 만위안 이하의 벌금을 부과합니다”라고 규정하고 있습니다. 그러나 채권자의 입장으로 시정을 명하거나 벌금을 부과하는 행정처벌은 이미 회사가 합병된 사실을 바꿀 수 없습니다. 설사 회사 합병이 진짜로 채권자의 이익을 손해하며, 채권자가 회사합병이 무효하다고 주장하더라도 그가 입힌 손해가 구제되지 않을 수도 있습니다. 그 이유는 회사합병 후, 특히 일정 기간의 경영활동을 진행한 후 합병의 무효로 인하여 원상 복귀하기가 상당히 어렵습니다. 원래의 합병 각방의 자산의 분리이든지 새로 발생한 이익, 손실, 채권 채무 등의 구분이든지 모두 상당히 어

려우며, 최종적인 결과가 꼭 채권자에게 유리하지 않을 수도 있으며, 물론 기타 선의의 제 3 자에게 더 불리합니다.

마. 상장회사의 합병

2006년 새 《회사법》, 새 《증권법》이 실시 이래, 상장회사 인수 합병 구조조정 수량이 빠르게 증가되며, 방식이 끊임 없이 창신됩니다. 2007년 1월에서 10월까지만으로도 증권감독관리위원회에서 234건의 상장회사 인수 합병 구조조정 행정 승인 신청을 접수하였습니다. 인수 합병 구조조정의 지급 수단도 중대한 변화를 발생하였으며, 전통적인 현금 방식 외에 특정 대상에게 신주를 발행하여 자산을 구매, 흡수합병 등 창신적인 방식도 대량으로 나타나고 있습니다.¹ 상장회사 합병의 많은 동기는 저가 확장의 수요, 동 업종의 수평적인 합병, 상류 하류 기업의 수직적인 합병을 그 근원으로 하며, 대부분은 정합 후의 협동 효과를 추구하려고 기업의 전체 원가 수준을 하강시킵니다. 상장회사의 다원화식의 합병은 여러 업종의 업무를 보유하는 것을 희망하는 것이며, 이들 업종의 서로 다른 경기 주기의 조정을 통하여 경영 리스트를 분산 시키며, 상장회사로서 안전한 수익을 보유하게 합니다. 상장회사가 합병을 통하여 동 업종의 경쟁 상대를 감소 시키며, 경영 규모의 확대와 경영범위의 조정에 도움이 되며, 원가를 감소, 수익능력과 시장 경쟁력을 강화함으로써 회사의 신속한 발전 및 회사의 양적 조합.

시장경제가 발달된 국가의 증권시장에서 흡수합병의 방식을 통하여 회사를 인수하는 작업이 상당히 많으며 관련 입법도 상대적으로 완벽합니다. 그러나 우리 나라에서 과거에서 장기적으로 지분 분置 문제를 존재해 왔으므로 상장회사간의 흡수합병은 필요로 하는 체제 환경 및 내재 동력을 결여합니다. 지분 분置 개혁의 기본적인 완성은 장기이래 우리 나라 증권시장의 발전을 제약하는 지분 분置 문제를 해결하게 되었으며, 흡수합병을 위하여 조건을 마련합니다. 국유주가 전부 유통된 후 유통성이 대대적으로

¹ 구양파(欧阳波): 《상장회사 흡수합병 관리방법을 연구하며 초안 작성 중에 있음》, 《중국증권신문》 2008년 3월 21일.

증가되며, 국유주 및 기타 법인주의 주주와 유통주 주주의 이익을 더 이상 대립적이지 않으며 상호 신임하는 체제를 더욱 쉽게 구축하게 하며, 인수합병 및 인수합병 후의 통합에 도움이 됩니다. 흡수합병, 주식교환 등 방식을 통하여 인수합병 대상기업에 대하여 자산 구조를 조정하는 것이 대량의 방치 자산을 유통시킬 수 있는 것뿐만 아니라 상당 수량의 우량 자산을 형성할 수 있게 되며, 자원을 고효율 산업, 우세 기업으로 집중하게 되며, 이로서 방치 자원과 증가 자원의 배치 효율을 제고합니다.

우리 나라 증권시장 중 작업한 사례는 주로 상장회사가 비상장회사를 인수하는 것입니다. 예를 들면 新潮실업이 산동新牟주식유한회사의 주주를 특정하여 신주를 발행하는 흡수합병, 청도雙星이 청도華星을 흡수합병, 亞盛그룹이 龍禧주식을 흡수합병한 것입니다. TCL 통신이 모회사 TCL 그룹과 주식 교환으로 통하여 모회사에 의해 흡수합병된 방식으로 상장에서 퇴출하였으며, TCL 그룹이 TCL 통신을 흡수합병한 것 및 IPO 를 통하여 전체적인 상장을 실현할 것입니다. 그 중에서 제일백화가 華聯商廈를 흡수합병한 사례가 가장 전형적이며 이 사례에 관하여 본장 아래에서 별도로 분석하도록 하겠습니다.

II. 회사분할

가. 회사 분할의 정의

1. 회사 분할의 개념

회사 분할은 “회사 분해(拆分)” 혹은 “회사 분가(分家)”라고 속칭하며, 회사가 생산 경영 혹은 관리상의 수요로 인하여 법률 혹은 계약의 규정에 따라 회사를 적법하게 두 개 혹은 두 개 이상의 회사로 변경하는 법률 행위를 말합니다.

1966 년 프랑스에서 처음으로 그의 《상사회사법》에서 이러한 제도를 도입하였으며, EU 에서 1982 년에 제 6 호 회사법 지령을 실시 후 동 지령이 확립한 회사 분할 제도의 기초상 대부분 EU 국가가 본국의 입법에서 회사 분할 제도를 확립하고 있습니다.

우리 나라는 1993년 《회사법》에서 회사 합병, 분할을 한 장으로 규정하였으나 회사 분할에 대하여 정의하지 않았습니다. 우리 나라의 부석유장에서 회사 분할의 개념에 대하여 명확히 정의하고 있습니다. 구 대외무역경제합작국과 구 국가공상행정관리국이 공동으로 공포한 《외상투자기업 합병과 분할에 관한 규정》에서 처음으로 회사분할에 대하여 정의를 하였으며, 제 4 조에서 “분할은 하나의 회사가 회사법의 관련 규정에 따라 회사 최고 권력기구의 결의를 통하여 두 개이상의 회사로 분할하는 것을 말합니다”라고 규정하고 있습니다. 회사분할은 현대 회사가 자산 구조조정을 전개하며, 회사 조직구조를 조정하며, 투자 리스크를 감소 시키며, 회사의 영리능력을 제고하는 중요한 경영 전략 중의 하나입니다.

2. 회사 분할의 법률 특징

회사 분할은 아래와 같은 법률 특징을 가집니다.

(1) 회사 분할은 기존 회사를 기초하여 “一分为二(즉 하나가 둘로 나뉘짐)” 혹은 “一分为多(즉 하나가 다수로 나뉘짐)”하는 것이며, 회사 합병과 정반대로 된 작업입니다. 기존 회사와 분할 후 회사간에, 그리고 분할 후 회사 상호간에 회사 내부의 본사와 지사의 관리관계도 없으며, 기업 그룹중의 구성원 상호간의 지배 혹은 지분 보유 관계도 아니며 서로 완전히 독립적인 법인관계입니다.

(2) 회사 분할은 회사의 조직의 법정 변경의 한 가지 형식입니다. 회사의 분할은 청산 절차를 거칠 필요가 없습니다. 이러한 의미 상에 회사 분할은 법률이 설계한 일종의 간편 절차이며, 회사로 하여금 말소하지 않는 사항하에 “一分为二” 혹은 “一分为多”를 하게 합니다.

(3) 회사분할은 법정 조건과 절차에 따라 진행되는 행위입니다. 회사분할이 분할 전 회사 주체와 권리의무의 변경을 일러 키기 때문에 관련 각방 주체의 이익을 보호하기

위하여 분할 행위는 반드시 회사법에서 규정하고 있는 조건과 절차를 엄격히 따라서 진행해야 합니다.

(4) 회사분할의 목적은 첫째는 기업경영의 수요로 위한 것이며; 둘째는 주주 자본이 지배한 범위를 확대하기 위한 것이며; 셋째는 법률의 제한을 피하기 위한 것입니다.

3. 회사 분할의 형식

회사 분할의 형식에 관하여 EU 제 6 호 회사법 지령에서 회사 분할을 신설분할과 취득분할로 나누어 집니다. 신설분할 (divisions by the formation of new companies) 이란 하나의 회사가 청산 절차를 거치지 않고 해산하며, 그 다음에 그의 전부 자산과 부채를 하나 이상의 신설회사에 이전하는 것을 말하며; 대가로서 피 분할회사의 주주가 신설회사의 주식을 취득합니다; 또한 분배주식의 액면가치 (액면가가 없는 주식일 경우 기장가치임) 10%를 초과하지 않는 현금도 취득할 가능성이 있습니다. 취득분할 (divisions by acquisition) 이란 하나의 회사가 청산 절차를 거치지 않고 해산하며, 그 다음에 그의 전부 자산과 부채를 하나 이상의 신설회사에 이전하는 것을 말하며; 대가로서 분할회사의 주주가 승계회사의 주식을 취득합니다; 또한 분배주식의 액면가치 (액면가가 없는 주식일 경우 기장가치임) 10%를 초과하지 않는 현금도 취득할 가능성이 있습니다.

일부 국가의 입법에서 회사 분할의 방식을 명확히 규정하고 있지 않습니다. 우리나라 《회사법》에서도 회사 분할의 형식을 규정하지 않습니다. 회사 분할 형식의 입법 규정은 상기 《외상투자기업 합병과 분할에 관한 규정》의 제 4 조의 규정에서만 볼 수 있습니다. 동 조에서는 회사 분할에 관하여 존속분할과 해산분할 두 가지 형식을 규정하고 있습니다. 구체적으로 “회사 분할은 존속분할과 해산분할 두 가지 형식을 취할 수 있습니다. 존속분할이란 하나의 회사가 두 개 이상의 회사로 분리하며, 기존 회사가 계속 존속하며 동시에 한 개 이상의 새 회사를 설립하는 것을 말합니다. 해산분할은 하나의 회사가 두개 이상의 회사로 분해하며, 기존 회사가 해산되며 두 개 이상의 새 회사

를 설립하는 것을 말합니다.”

외국의 입법 경험을 참고로 하며 저자는 우리 나라가 향후 회사법을 개정하면서 아래와 같은 두 가지의 회사 분할의 형식을 명확히 규정해야 한다고 생각합니다.

첫째, 신설분할. 신설분할은 말소 분할 혹은 해산 분할로도 칭하며, 하나의 회사의 자산 영업을 분리하여 두개 이상의 회사를 설립하며 기존 회사를 해산한 것을 말합니다. 이러한 분할은 회사의 해산과 회사의 설립이 동시에 발생하게 됩니다. 신설분할은 두 가지 형식으로 나타납니다. 하나는 단순한 신설분할이며, 즉 분할회사가 그의 영업을 분할하여, 해당 영업을 기초로 두 개 이상의 회사를 설립하며, 분할 후 분할회사가 해산합니다. 또 하나는 신설분할 합병이며 분할회사의 일부 영업을 기타 기존 회사의 영업과 결합하여 새 회사를 설립하는 것을 말합니다.

둘째, 흡수분할. 흡수분할은 존속분할 혹은 파생분할이라도 칭하며, 회사의 일부 자산 영업을 분리하며, 한 개 이상의 회사를 신설하거나 기타 기존 회사에 투자하며, 분할회사가 계속 존속하는 것을 말합니다. 이러한 분할은 회사의 말소를 발생하지 않습니다. 흡수분할은 통상적으로 두 가지 형식으로 나타납니다. 첫째, 단순한 흡수분할, 즉 분할회사가 그의 일부 자산 영업을 분리하며 새 회사를 설립하며, 분할회사가 계속 존속합니다. 둘째, 흡수분할 합병은 분할회사의 일부 자산 영업을 분리하여 기존의 기타 회사에 투자하여, 그를 이러한 회사의 일부가 되게 하며, 분할회사가 계속 존속하는 것을 말합니다. 흡수분할합병이든지 신설분할합병이든지 모두 회사합병과 다르며, 회사분할의 하나의 형태로서 그 분할과 합병은 동시에 진행하는 것이며, 분할 후 설립한 새 회사가 분할의 결과이기도 하며, 합병의 결과이기도 합니다. 이와 반대로 만약 분할이 먼저하며 합병이 그 다음으로 하면 이러한 분할합병은 회사분할의 범주에 속하지 않고, 선 분할 후 합병의 절차로 보아 우선 분할 규칙을 적용하며 그 다음에 합병 규칙을 적용해야 합니다.

4. 관련 제도와와의 구별

(1) 회사 분할은 회사가 자회사를 설립하는 것과의 구별. 우리 나라의 입법에서 회사 분할에 대하여 명확히 규정하고 있지 않으며, 학술 상 양자간의 관계에 대하여 다른 견해가 존재하고 있습니다. 어떤 학자는 100% 자회사를 설립하는 것과 회사 분할은 두 가지 다른 개념이며, 전자는 모회사가 자회사가 발행하는 주식을 취득하는 것이며, 후자는 기존 회사의 주주가 신설회사의 주식을 취득하는 것으로 생각합니다. 또 다른 학자는 신설회사의 주식을 취득하는 주체가 회사인가 회사의 주주인가는 자회사 설립과 회사 분할을 구분하는 표준이 될 수 없으며, 국유독자회사에서 신설회사의 주식을 취득하는 주체가 회사인가 회사의 주주인가를 구분하는 것은 실질적인 의미가 없다고 생각합니다. 자회사를 설립하는 것은 회사 분할의 한 가지 경우로 인정해야 하며, 그 이유는 자회사를 설립하는 것은 회사의 영리 기능을 분리하여 그를 운행하게 하는 수단이기도 하며, 기존 존재하는 하나의 회사가 두 개 혹은 두 개 이상의 독립적인 회사로 분할하며, 자회사가 독립적인 법인인격을 보유하며, 또한 기타 형식의 회사분할과 같이 자회사를 설립하는 것도 모회사의 내부에서 변경을 일러 킵니다——100% 지분의 자회사를 설립한 경우를 포함합니다. 또한 어떤 학자는 아래와 같은 관점을 보유합니다. 즉 회사분할은 비록 회사 영업조직의 분할이지만 모회사의 영업 출자 행위이기도 하며, 단 회사가 자회사를 설립하는 것은 회사분할의 한 가지 유형으로 볼 수 없습니다. 그 이유는 그를 회사분할로 간주하면 회사 분할의 규칙을 적용해야 하며, 법률가 규정하는 분할 절차를 적용해야 합니다. 즉 분할 장소에서 채권자의 동의를 취득해야 하며, 분할 후의 회사가 계약에 따라 채무를 승계해야 합니다. 채권자를 보호하는 각도로 보면 자회사를 설립할 경우 모회사가 자회사의 지분을 보유하며, 모회사의 채권자가 해당 지분을 집행함으로써 자신의 권익을 보호할 수 있으며. 이 경우 자회사의 설립 절차에 제한할 필요가 없습니다. 그렇지 않으면 모회사로서 지나치게 가혹하며, 또한 법률이 회사 결정의 자유에 대하여 과분하게 관여 및 제한한 것을 초래하며, 아울러 회사가 자회사

를 설립하는 효율에 영향을 줍니다. 저자가 이러한 관점에 동의하며 자회사의 설립은 회사 분할과 유사지만 서로 다른 범주에 속합니다.

(2) 회사 분할과 회사 해산 후 설립의 구별. 각국 입법의 규정으로 보면 회사 분할은 회사 조직형태의 변경에 속하며, 회사 분할로 인한 회사 해산은 청산 절차를 거칠 필요가 없습니다. 청산 절차를 거친 후 다시 새 회사를 설립하여 투자하는 것은 회사 분할에 속하지 않으며, 회사 해산 후 새 회사를 설립하는 행위입니다.

(3) 회사 분할과 회사 투자의 구별. 학리 상 이 문제에 대하여 다른 견해가 있습니다. 어떤 분은 회사 분할과 회사 투자는 엄격한 의미상 본질적으로 구별되며, 회사 분할은 회사 조직의 변경이며 전체적인 영업 이전의 특징을 가지며, 회사의 영리 기능을 분할하여 그를 운행하게 하는 수단인 한편, 회사 투자는 주로 재산 소유권의 이전 및 투자자가 주주권을 취득하는 행위 과정 등으로 생각합니다. 또 다른 분은 회사 분할이 회사의 조직형식을 변경하는 한 가지 법정형식으로서 그가 존재하는 목적은 바로 회사가 융통성 있게 경영하는 수요에 만족하기 위한 것이며, 회사가 완전히 분할의 방식을 통하여 그가 투자 이전하는 목적을 실현할 수 있다고 생각합니다. 따라서, 회사에서 분할된 일부 영업도 광의적인 투자로 볼 수 있습니다. 저자는 회사분할과 회사투자간에 일정한 차이가 있으며, 회사투자는 재산 소유권을 이전하는 행위이며, 회사분할은 영업을 이전하는 행위이며, 이러한 영업 이전은 재산 소유권의 이전뿐만 아니라 통상적으로 인력, 기술 등 자원의 이전도 포함하며, 재산, 인력, 기술 등 자원을 집합하는 체계적인 이전이라고 보입니다. 특별히 회사분할로 인하여 해산될 경우 회사분할과 회사투자 행위는 완전히 다릅니다. 다른 각도로 보면 만약 회사투자를 회사분할의 범주에 귀속시켜 회사분할 규칙을 적용하면 필연적으로 회사투자 행위를 속박하며 회사가 시장 정보에 따라 투자에 대하여 신속, 정확한 행위를 방해합니다. 그 이유는 회사분할이 엄격한 내부 절차를 이행해야 하며, 채권 채무에 대하여 처분 안배를 해야 하며, 회사의 투자행위의 절차가 간편화하며, 적어도 채무문제에 대하여 처리할 필요가 없습니다. 다수

국가의 입법에서 회사 분할을 엄격하게 영업이전 범위내의 한합니다.

나. 회사 분할의 절차

회사 분할은 회사의 일뿐만 아니라, 주주 및 채권자의 권익에도 관련되므로 법률은 반드시 분할의 관련 절차를 명확히 규정해야 합니다. 법정의 절차에 따라 진행하는 분할만으로 법률 효력을 발생합니다.

우리 나라 《회사법》에서 회사 분할의 절차를 규정하고 있습니다. 회사가 영리 목적으로 하는 사단법인으로서 그의 존재와 발전은 다 재산을 기초로 합니다. 따라서 하나의 회사가 두 개 혹은 두 개 이상의 회사로 분할할 경우 그의 재산은 계약의 약정에 따라 상응하게 분할해야 합니다. 여기서 말하는 재산의 분할이란 회사 고정자산의 분할, 유동자금의 분배도 포함하며, 동시에는 회사의 대외 채권, 채무의 분할도 포함합니다.

1. 이사회에서 분할 방안을 작성합니다.

이는 회사 합병과 유사합니다. 단 회사 분할 방안 중에 분할 원인, 목적, 분할 후 각 회사의 지위, 분할 후 회사의 정관 및 기타 관련 문제에 대하여 ARRANGE 를 한 것 외에 특별히 재산 및 채무의 분할 문제를 적절히 처리해야 합니다.

2. 회사 분할 계약을 체결합니다.

계약의 내용은 법률, 법규에서 규정하고 있는 사항과 당사자들이 약정한 사항을 기재해야 하며, 일반적으로 아래와 같은 내용을 포함해야 합니다.

(1) 회사의 명칭과 주소. 분할 전 회사의 명칭과 주소, 그리고 분할 후 신설회사의 명칭과 주소를 포함합니다. 회사 명칭은 회사 등기시의 명칭과 일치해야 합니다. (2) 존속 혹은 신설회사가 분할로 인하여 발행한 주식의 총수, 종류와 수량, 혹은 투자총액, 각 출자자가 점하는 투자총액의 비율 등. (3) 분할시의 자본 및 기존 자본에 대한 처리 방법. (4) 존속회사 정관 변경의 내용, 신설회사의 정관의 제정 및 주요 내용. (5) 당사

자가 기재해야 한다고 판단된 기타 사항.

3. 회사 주주총회가 분할방안에 대한 결의합니다.

회사 분할은 《회사법》상의 중대한 사항에 속하며 주주의 이익에 영향을 주며 주권 구조를 변환시킬 수 있으므로 사원총회 혹은 주주총회에 의하여 특별결의 방식으로 결의해야 합니다. 《회사법》 제 44 조, 제 60 조와 제 103 조에서 유한책임회사의 분할은 주주총회에 의하여 특별결의를 하며, 즉 3분의 2 이상 표결권을 보유한 주주에 의하여 통과하여야 합니다; 주식유한회사의 분할은 주주총회에 의하여 특별 결의해야 하며, 즉 회의에 출석한 주주가 보유한 표결권의 3분의 2 이상에 의하여 통과해야 합니다; 국유독자회사의 합병은 반드시 국유자산감독관리기구에 의해 결정되어야 하며, 그 중에서 중요한 국유독자회사의 분할은 국유자산감독관리기구에 의해 심사된 후 동 급 인민정부에 의해 비준을 되어야 한다고 규정하고 있습니다. 분할방안의 순조롭게 진행을 보증하기 위하여 동시에 이사회에게 수권하여 분할방안을 구체적으로 실시하도록 해야 합니다. 이러한 수권은 국가 주관 부서에 분할신청을 제기하며, 기타 관련 문서를 작성하는 등 사항을 포함합니다.

4. 이사회에서 대차대조표와 재산 명세를 작성합니다.

《회사법》 제 176 조 제 1 항에서 회사분할 시 재산 분할을 해야 한다고 규정하고 있습니다. 재산을 적절히 분할하기 위하여 이사회는 적법적으로 대차대조표 및 재산명세서를 작성하며, 회사 분할 각방으로 하여금 기존 회사의 채권, 채무 및 기존 재산의 상황에 대하여 충분히 이해하며 재산 분할이 공정하고 순조롭게 진행하도록 합니다.

5. 채무분담에 관한 합의를 체결합니다.

회사 분할 시 채권자에 통지하는 절차는 합병의 절차와 같습니다. 분할 후의 회사가

있어서 그의 채무변제능력이 분할 전과 상대적으로 큰 타이가 있어서 채권자의 이익을 영향할 수 있으므로 《회사법》에서 회사 분할 전의 채무가 분할 후의 회사에 의해 연대책임을 부담된다고 규정하고 있습니다. 다만 회사가 분할 전에 이미 채권자와 채무변제에 관하여 서면으로 합의하여 별도로 약정할 경우를 제외합니다. 구 법과 비교하면 새 법의 규정은 채권자의 이익에 대한 보호에 도움이 되고, 관련 절차의 간편화 및 채무 처리의 편리에도 도움이 됩니다. 동시에는 “회사가 분할 전에 이미 채권자와 채무변제에 관하여 서면으로 합의하여 별도로 약정할 경우를 제외됩니다”라는 규정도 각방이 스스로 결정하는 권리를 명시합니다.

6. 채권자에게 통지와 공고를 보냅니다.

《회사법》에서, 회사가 분할결의일로부터 10일 내에 채권자에게 통지하며, 30일 내에 신문에서 공고함으로써 회사의 모든 채권자가 상대적으로 충분한 시간과 유효한 루트를 통하여 회사 분할의 정보를 취득할 수 있도록 한다고 규정하고 있습니다.

7. 관련 등기 절차를 처리합니다.

회사 분할은 회사의 말소, 변경, 설립을 발생할 것이므로 반드시 회사등기기관에 가서 등기를 해야 합니다. 분할 등기는 해산 등기, 변경 등기와 신설 등기로 나누어 집니다. 회사 분할은 등기 후에야 법률상의 승인을 얻을 수 있습니다.

다. 회사 분할의 법률 효과

회사 분할은 아래와 같은 법률 효과를 발생합니다. (1) 채권, 채무의 승계. 회사 분할전의 채무는 분할 후의 회사에 의해 연대 책임을 부담합니다. 그러나 회사가 분할 전에 채권자와 채무 변제에 대하여 서면으로 별도로 합의한 경우를 제외합니다. (2) 분할된 회사의 주주가 회사의 분할 결의에서 확정된 내용에 따라 하나 혹은 다수의 존속

회사 혹은 신설회사의 주주가 됩니다. (3) 회사 분할의 구체적인 형식에 따라 기존 회사가 그 존재를 종료하거나 존속됩니다. 기존 회사가 해산될 경우 말소 등기 수속을 진행해야 하며 기존 회사가 하나 혹은 다수의 회사를 파생함으로써 규모가 작아 지거나 회사의 등록자본금, 경영범위, 경영방식, 지분구조 등을 일련의 변화를 발생하며, 회사가 변경등기를 진행해야 합니다. 분할 후의 신설회사간, 신설회사와 존속회사간에 서로 독립하며 모두 독립적인 법인입니다. 신설회사는 반드시 설립 등기를 진행해야 합니다.

라. 회사 분할의 목적과 규제

현재로서 우리 나라에서 일부 회사가 분할의 목적은 자금을 조달하는 것에 있으며, 예를 들면 효익이 상장 요구에 만족하지 못한 한 국유기업이 먼저 일부 우량 자산을 기존의 국유기업에서 분할해서 기존 국유기업의 지배를 받는 효익이 좋은 새 회사를 설립한 후, 다시 새 회사의 명의로 주권을 발행하며 그를 상장 시킵니다. 그 외에 채무 도피와 세금 회피를 목적으로 하는 분할도 존재합니다. 따라서 회사 관리가 있어서 지주회사가 상장회사를 지배함으로써 발생하는 규범되지 않는 문제를 피하기 위하여, 반드시 회사 분할을 남용하는 행위를 억제하며, 관련 법규를 제정하여 회사 분할 행위를 규범하며, 발전으로 인하여 상장하여 자금을 조달할 필요가 있는 기업에 대하여 되도록 전체적으로 상장하는 방법을 택해야 합니다.

중국의 인수합병 법제에 관한 상세한 내용은 아래 저술을 참조하시기 바랍니다.

양동 저: 《중국의 인수합병 법제—제도 운용의 實證분석》, 일어 명: 中国の M&A 法制—制度運用の 實証分析》, 일본 중앙경제사 2007년 7월 출판.

한국의 회생회사 M&A 경험

이병주

변호사 (법무법인 세종, Shin & Kim)¹

1. 들어가는 말 - 한국 도산법 발전의 역사적 계기

가. Bankruptcy Lawyer 의 역할

2008 년 리먼 브라더스의 파산을 시작으로 촉발된 미국발 세계 경제위기에 임하여, 세계 각국의 Law Firm 들은 대부분 Firm 내의 도산업무 팀을 확대, 개편하고 증가할 기업 파산 및 회생업무를 통한 수입의 증가를 기대하였습니다. 그러나 막상 금융회사 및 자동차 회사 등의 대규모 파산, 회생이 진행된 미국을 제외하고는 유럽과 아시아의 대부분 국가에서 정부 재정의 투입을 통한 Bail-out 등 사전예방적 조치들이 진행되면서 경제위기가 어느 정도 안정되었습니다. 그 결과 미국을 제외한 나머지 세계 주요 국가들에서는 대규모 파산 및 회생사건이 그리 많이 발생하지 아니하였고, 각국의 Bankruptcy Lawyer 들 즉 도산 전문 변호사들은 일반적으로 그리 큰 실적을 올리지 못하고 있습니다.

이런 점에서 ‘기업의 불행은 Bankruptcy Lawyer 들의 행복이 되고, 기업의 행복은 Bankruptcy Lawyer 들의 불행(?)이 된다’는 역설이 성립됩니다. 그러나 ‘사람들이 병이 나야 의사가 돈을 번다’고 해서, 사람의 병을 고쳐주는 의사의 귀한 역할이 경시될 수 없는 것처럼, 재정적 위기에 빠진 기업이 무너지지 않고 회생과 부활의 길로 나갈 수

¹ 환태평양변호사협회(Inter-Pacific Bar Association) 도산법위원회 위원장, 대한변호사협회 기획이사

있도록 도산법이라는 법률적 마술(Magic)을 다루는 Bankruptcy lawyer 들의 긍정적 역할과 사명은 경시될 수 없는 일이라고 생각합니다.

나. 한국 도산법 발전의 역설 - IMF 경제위기

한국의 도산실무는 1990년대 중반까지 전체 법률실무 중 아주 조그만 비중을 차지하고 있었고, 법관과 변호사들 중 도산법인 회사정리법과 파산법에 대해서 익숙하게 알고 실무에 적용하는 전문가는 극소수에 지나지 않았으며, 회사정리에 들어간 회사들의 회생절차는 거의 대부분 10년의 장기간에 걸친 존속형 정리계획안에 의해서 소극적, 점진적으로 진행되었습니다.

그러나 1997년 이후 약 10여년 동안 한국의 도산실무는 눈이 부시는 획기적 발전을 이룩하였습니다. 이제는 법관과 변호사들 중 기업의 회생과 파산에 관한 전문가들도 아주 많고, 전문가가 아니더라도 대부분의 법조인들이 도산법과 도산절차에 대해서 상당 정도의 지식과 실제 사건을 수행한 경험을 가지고 있습니다. 1997년에서 2010년에 이르는 기간동안 한국 법원은 '회생회사의 M&A'라는 새로운 회생사건 실무를 정착시키고 수많은 회생회사들의 성공적인 M&A를 주도적으로 진행하였습니다. 아마 전 세계적으로도 한국 법원과 변호사들처럼 단기간에 풍부하고 다이나믹하게 회생사건 실무를 발전시킨 예는 드물 것입니다.

이러한 한국 도산법의 발전은, 1997년 한국이 국가 부도의 직전 상황까지 몰리면서 겪었던 심각한 경제위기와 그로 말미암아 주요기업과 금융기관들을 포함하여 한국의 기업 대부분이 부도의 직전까지 몰렸던 역사적 경험과 밀접하게 연결되어 있습니다. 결국 한국 도산법의 획기적 발전은 한국 경제의 심각한 위기와 파탄을 계기로 이루어진 것이라는 점에서, 앞에서 말한 'Bankruptcy Lawyer의 역설'과 일맥상통하는 점이 있습니다.

그러나 1990년대 말에 회생절차에 들어갔던 대부분의 회사들은 법원의 회생회사

M&A 절차를 거쳐서 재무구조가 매우 우수한 회사로 거듭 태어났고, 한국의 경제는 IMF 경제위기의 혹독한 훈련을 거쳐서 오히려 그 이전보다 훨씬 강한 체질을 가지고 발전하고 있습니다. 현재 튼튼한 모습을 보이고 있는 한국경제의 밑바탕에는, 자금유동성의 위기라는 병에 걸리는 기업을 확실하게 고칠 수 있는 한국 도산실무의 기술과 능력도 큰 기반으로 작용하고 있습니다.

우리 한, 중, 일 삼국 중 일본은 나름대로 풍부한 기업회생과 M&A 의 경험을 가지고 있고, 중국 또한 도산법을 제정한 이후 도산실무의 눈부신 발전이 진행되고 있습니다. 그러나 이 세 나라 중 한국은 특히 국가 전체가 부도의 위기에 몰렸던 나라로서 비상한 시기에 기업의 회생을 위한 비상한 방법들을 계발해 낼 수밖에 없는 상황에서, '회생회사의 M&A'라는 독창적인 법률기법을 발전시켰다는 점에서, 3 국의 전문가들 사이에서 함께 나눌 의미가 있다고 생각됩니다.

이하에서는, 한국에서 회생회사 M&A 가 필요하고 가능했던 역사적, 경제적 배경을 살펴보고, 구체적인 M&A 기법을 설명드린 후, 현실 속에서 나타나는 몇 가지 쟁점과 과제들을 논의하고자 합니다.

2. 한국 회생회사 M&A 실무의 배경과 발전 (1997-)

가. 한국의 IMF 경제위기 (1997년 - 2000년) ⇒ 대규모 회사정리절차² 신청

1997년 초기부터 동남아시아의 태국 및 대만 등으로 진행되던 외환위기는 1997년 9월 내지 10월경부터 한국마저도 심각한 외환 위기에 빠뜨리게 되었습니다. 급기야

² 2006년도 통합도산법인 '채무자회생및파산에관한법률'이 제정되기 이전에는 한국의 도산법이 회사정리법, 화의법 및 파산법의 세가지 법률로 나뉘어져 있었습니다. 그에 따라 2006년 이전의 기업 Restructuring 에 대해서는 회사정리법에 따라 '정리절차', '정리회사', '정리계획' 이라는 용어가 사용되었고, 2006년 이후에는 채무자회생및파산에관한법률에 따라 '회생절차' '회생회사' '회생계획'으로 그 용어가 바뀌게 되었습니다. 이하에서는 2006년 통합도산법 적용시기의 전후에 따라 '회사정리절차' 또는 '회생절차'라는 표현을 적절히 나누어 사용하고자 합니다.

1997년 10월 한국은행의 달러 보유고는 10억 달러 미만으로 줄어들게 되어 국가부도의 직전까지 몰리게 됩니다. 이에 한국 정부는 부득이 자존심을 꺾고, 1997년 12월 국제통화기금(IMF)에 긴급구제금융을 신청하고 IMF가 요구하는 Stand-By Arrangement에 따라 국가경제 차원의 구조개혁을 진행하게 됩니다.

당시 IMF는 한국에 미화 195억 달러의 긴급대출과 채무기한 연장 등 지원 조치를 취하는 댓가로 IMF가 권고하는 금융개혁 및 개방조치의 이행을 요구하였으며, 고환율, 고금리 정책을 요구하였습니다. 그 과정에서 대한민국의 환율은 미화 1달러에 800원대이던 것이 미화 1달러 당 2,400원에 이르기까지 급증하게 되었고, 은행 금리 또한 연 10%대에서 연 20%대까지 급증하였습니다.

이와 같은 고금리, 고환율의 압박에 따라, 한국의 기업들은 부실기업 뿐만 아니라 어느 정도 건실한 기업들마저도 부도의 위협에 몰리게 되었습니다. 그 결과 1997년부터 2000년경까지 한국의 많은 주요 대기업들이 회사정리절차에 들어가게 되었고, 주요 시중은행들은 정부의 공적자금을 지원받는 Bail-Out 조치로 생존을 유지하고, 저축은행과 종합금융회사 등은 대부분 파산절차에 들어가게 됩니다.

이 시기에 얼마나 많은 주요 대기업들이 회사정리절차에 들어가게 되었는지를 단적으로 보여주는 것은 1997년 기준으로 한국의 30대 재벌 기업그룹 중 50%가 넘는 16개 그룹이 회사정리절차 등으로 해체되었다는 것입니다(아래 표 참조). 흥미로운 것은 당시 최상위 10대 재벌그룹 중 해체된 것은 3개에 불과하였지만, 11위-20위 기업 중에는 6개 그룹, 21-30위 기업 중에는 대부분인 7개 그룹이 경영압박을 못이기고 회사정리절차 등을 통하여 해체되고 소멸되었다는 것입니다.

순위	재벌그룹	존속/해체	회사정리절차	은행 Work-out 절차
1	현대	존속		Hynix, 현대건설
2	삼성	존속	삼성자동차 (M&A→르노)	

3	LG	존속		LG Card
4	대우	해체	대우자동차 (M&A→GM)	** 대우건설 (M&A→금호그룹, 60 억 달러)
5	SK	존속		** SK Global (SK Networks)
6	쌍용	해체		쌍용자동차 (M&A→상하이자동차)
7	한진	존속		
8	기아	해체	기아자동차 (M&A→현대자동차)	
9	한화	존속		
10	롯데	존속		
11	금호	존속		
12	한라	해체	만도기계 (M&A)	
13	동아	해체	** 대한통운 (M&A, 40 억달러)	
14	두산	존속		
15	대림	존속		
16	한솔	해체		
17	효성	존속		
18	동국	해체	동국제강	
19	진로	해체	** 진로 (M&A, 30 억달러)	
20	코롱	해체	코롱 TNS	
21	고합	해체	고합	
22	동부	존속		
23	동양	존속		
24	해태	해체	해태전자	
25	뉴코아	해체	뉴코아	
26	아남	해체	아남전자	
27	한일	해체	한일건설	
28	거평	해체	거평중공업	
29	미원	존속		
30	신호	해체	신호	

당시 한국 기업들의 회사정리절차를 주로 담당하였던 서울중앙지방법원 파산부는 한국의 5 대 재벌이라고 불리우기도 했는데, 이는 2001 년 당시 서울중앙지방법원 파산부가 관리하는 정리회사들의 자산 합계액이 삼성(1) - 현대(2) - LG(3) - SK(4) 에 이은 다섯 번째의 규모였기 때문입니다.

그 결과 1997 년 직후 수년간 한국 법원에서 진행되는 소송 사건들은 순수 Bankruptcy 사건이 아닌 일반 민사사건의 경우에도 1/4 이상이 정리회사나 파산회사가 당사자나 이해관계인 중 하나에 포함될 정도로 도산법은 전체법률 실무의 중심을 차지하게 되었고, 거의 모든 법관과 변호사 및 은행가들에게 회사정리와 파산의 실체법 및 절차법을 공부하는 것이 필수적인 것으로 되었습니다.

이 시기(1997-2000)의 시기에 회사정리절차를 신청한 기업들은 대부분 채무감면, 변제기 연장 및 채권의 출자전환을 내용으로 하는 10 년 존속형 정리계획을 수립하였고, 아직 정리회사의 M&A가 시도되는 일은 아주 드물었습니다. 이는 당시까지 '정리회사의 M&A'라는 것이 아직 법조계나 경제계에 생소하였을 뿐만 아니라, 한국의 금융기관이나 기업들 대부분이 자기의 생존에 급급하여 정리회사를 인수할만한 여력이 없었기 때문입니다.

이 시기에 개발되어 거의 모든 정리계획에 적용되었던 채권의 **출자전환**(debt-equity swap)은 특기할 필요가 있습니다. 이 시점에서의 출자전환은 정리회사들의 경제적 조건이 매우 열악하여 매우 큰 규모의 채무 감면이 이루어지는 과정에서, 실제적인 이익보다는 면제되는 채권을 명목상 주식으로 바꾸어주는 측면이 강하였습니다. 그러나 이 출자전환을 통하여 대량의 부채가 자본으로 변경됨에 따라 정리회사들의 재무구조는 획기적으로 개선되었는데, 이는 이후 정리회사 M&A 가 원만하게 이루어질 수 있는 호조건으로 작용하게 되었고, 또한 경제의 호전에 따라 어떤 경우에는 최초 출자전환 당시 휴지조각처럼 여겨졌던 정리회사의 주가가 출자전환된 본래 채권의

액면가의 몇 배만큼 상승함으로써 오히려 채권자들이 큰 이익을 얻게 되는 일도 발생하였습니다. 이후 한국의 회생절차나 은행 주도의 기업구조조정촉진절차(Work-Out) 절차에서는 공히 채권의 출자전환이 채권조정의 기본 수단 중 하나로 활용됩니다.

한편 1998 년 회사정리절차 및 화의절차를 신청한 한라그룹에서는 기업측의 initiative 에 의해 미국의 로스차일드 그룹의 브릿지 론을 활용한 2 단계 외자유치 M&A 로 기업회생에 성공하는 특기할만한 사례가 발생하였는데, 이는 이후 회생회사의 M&A 실무의 발전에 선구적 사건이 되었습니다.

나. 한국 경제의 회복과 경기의 상승 (2001 - 2008 년)

⇒ 회생회사 M&A 의 본격적 발전

밀을 알 수 없는 수렁에 빠진 것 같던 한국 경제는 2000 년을 넘으면서 의외의 빠른 속도로 회복과 호황기에 들어서게 됩니다. 2001 년 한국의 IMF 로부터 빌린 미화 195 억 달러를 변제하여 IMF 의 통제로부터 졸업하게 되었고, 삼성전자와 LG 전자로 대표되는 전자산업과 자동차산업(현대자동차) 및 IT 산업(모바일 전화 및 인터넷) 등 주요산업이 현격한 발전의 궤도에 들어서게 됩니다. 경제의 모든 지표들도 극적으로 개선되었는데, 1997 년 위기에 9 억달러 정도까지 떨어졌던 외환보유고는 2006 년 2,240 억달러로 증가하고, 1 달러 당 최고 2,400 원까지 올라갔던 환율도 2006 년에는 1 달러당 1,000 원 내외로 안정되었으며 금리도 저금리 기조로 변화하였습니다.

이러한 경제적 호조를 배경으로, 급격한 고금리, 고환율로 인하여 회사정리절차에 들어오기는 하였지만 기본적으로 탄탄한 매출과 영업을 가지고 있는 우량 정리회사들을 중심으로 적극적인 M&A 시장이 열리게 되었습니다. 수년간 너무나 많은 정리회사의 관리업무로 고생하던 한국의 파산법원은 이에 부응하여 적극적으로 '정리회사의 M&A'를 통한 정리절차의 조기졸업을 추진하게 됩니다.

2000 년부터 2008 년의 시기까지 주요한 정리회사 M&A 의 대표적 케이스들은 진로(인수대금 약 20 억달러), 인천정유(인수대금 약 30 억달러), 국제상사(인수대금 약

8 억 달러), 대한통운(인수대금 약 40 억 달러) 등이 있는데, 위와 같은 주요 정리회사 M&A 의 경우에는 당시 남아있는 정리채권 잔액 전부를 인수대금을 통해서 변제하고 기업의 자본금 또한 크게 확충할 정도로 이해당사자들 모두에게 만족할 만한 성과를 낼 수 있었습니다.

다. 한국 회생회사 M&A 실무의 기본구조 - '신주발행 방식'을 주로 사용

2000 년대 이후 한국 법원에서 정착시킨 '회생회사 M&A'의 가장 현저한 특성은 (1) '법원 감독하의 공개경쟁입찰'과 (2) '신주발행 방식의 주된 활용'이라고 할 수 있습니다.

우선 법원 감독 하의 공개경쟁입찰은 M&A 절차의 적법성과 투명성을 크게 보장하여 M&A 과정에서 건전한 인수인을 찾고 정리회사의 재무구조 개선과 견실화에 크게 기여한 바가 있습니다. 그리고 M&A 과정에서 생기는 채권자, 주주 및 정리회사 간의 다양한 이해관계 대립에 관한 처리 원칙을 공정과 평등의 원칙 하에 적법한 법적 절차를 통하여 정립한 효과가 있었습니다.

다음으로 한국 법원은 회생회사의 M&A 에 있어서, '영업양도' '자산양도'의 방법보다는 '신주인수' 방법을 주로 사용하였는바, 이는 회생회사가 M&A 과정에서 상당한 규모의 자본투자를 받아 이를 재원으로 기존 정리채무를 변제하고, 자본/부채 비율 1:1 수준의 우량한 재무구조를 확보한 상태에서 기업의 새로운 출발을 하도록 하는 것에 주된 목적과 효과가 있었습니다.

한국 법원 파산부의 회생회사 M&A 준칙에 의하면, 회생회사의 인수희망자는 기본적으로 인수대금의 1/2 이상을 '회생회사가 발행하는 신주를 인수하는 방법'으로 투자하여야 하고, 나머지 1/2 이하의 금액을 회생회사의 사채(社債)로 인수하여야 합니다.

그리고, 인수인이 신주인수대금과 사채인수대금으로 투자한 금액은 기존의

회생채무를 변제하는데 사용되며, 기존 회생채무를 변제하고도 남은 잔액이 있으면 회사에 유보되어 운용자금으로 사용됩니다.

인수대금으로 기존 회생채권을 100% 변제할 수 있는 경우에는 ‘회생계획의 변경절차’ 즉 관계인집회의 결의 없이도 법원의 허가만으로 회생회사의 M&A 가 종결된 사례가 많고, 인수대금으로 기존 회생채권의 100%를 변제하는 것이 불가능한 경우에는 ‘회생채권의 감면을 위해서 회생계획의 변경절차를 밟아야 했습니다. 회생계획의 변경 또는 변경 없이 인수대금이 납입되고 기존 회생채무의 대부분이 변제되면 법원은 회생절차 종결결정을 내리게 됩니다.

2000년에서 2008년 무렵까지 한국의 자금시장이 활발하던 무렵에 진행된 회생회사 M&A 에서 다수의 우량기업에서는 기존 회생채무를 모두 변제할 만큼의 인수대금이 납입되었고, 대한통운 M&A 의 경우에는 회생채권의 전액 변제에 더하여 기존에 출자전환으로 받은 주식의 가격이 출자전환 이전의 회생채권 액면금보다 3 배 정도 상승하는 추가이익을 얻은 사례도 있습니다.

신주인수 방법에 의한 회생회사 M&A 의 모습을 구체적인 예를 들어 살펴 보겠습니다.

어느 회생회사에 미화 4 억 달러 상당의 회생채무와 미화 1 억 달러 규모의 공익채무가 있습니다. 과거의 부실로 인하여 자본은 ‘0’이고 자산은 5억 달러입니다.

회생회사 M&A 절차가 진행되어 결정된 인수인은 미화 5 억 달러의 인수대금을 투자하는데, 그 중 1/2 이상인 3 억 달러는 신주인수대금으로 납입하고, 나머지 2 억 달러는 회사채 인수대금을 납입합니다. 5 억 달러의 인수대금 중 4 억 달러를 활용하여 기존의 회생채무를 100% 변제하고 나머지 1 억 달러는 회사의 운용자금으로 유보됩니다. 그 결과 M&A 인수 이후 이 회생회사의 자본은 3 억 달러, 부채는 3 억 달러(공익채무 1 억 달러, 회사채 채무 2 억 달러)가 되어 자본/부채비율은 1:1 로 되고 회사의 자산은 6 억 달러로 증가합니다.

세계적인 소주 제조회사인 진로, 인천정유 주식회사 및 한국 1 위의 물류회사인 대한통운 등은 모두 이러한 회생회사 M&A 절차를 거쳐서 조기회생에 성공하였는데, 2008 년에 미화 40 억 달러 규모의 인수자금으로 7 억 달러 수준의 기존 회생채무를 전액 변제하는 내용으로 대한통운의 회생회사 M&A 가 이루어지면서, 1997 년 IMF 위기 이후 회사정리절차에 들어온 한국 기업들에 대한 약 10 년을 거친 회생절차가 일단락을 짓게 됩니다.

이 기간동안 한국 법원이 진행한 회생회사 M&A 의 주된 특징은 ‘회생회사의 이익’에 가장 충실한 방향으로 이루어졌다는 것입니다. 이 시기 회생회사의 기존 대주주들은 대부분 부실경영에 대한 책임으로 주식 대부분을 소각당하여 회사의 기존 소유주가 무력화된 상황이었고, 아직 DIP 제도가 도입되지 않은 상태에서 법원으로부터 임명받은 제 3 자 관리인(Trustee)은 중립적인 이해관계에서 주로 법원의 지시에 따라 업무를 처리하였으며, 법원 주도 하의 회생절차에서 채권금융기관들을 그다지 충분한 발언권과 영향력을 행사하지 못했습니다. 그에 따라 ‘채권자’ ‘주주’ ‘기업’ 중 ‘채권자’와 ‘주주’보다는 ‘추상적인 enterprise 로서의 기업’ 자체의 이익이 우선시되는 경향이 있었습니다.

이처럼 회생회사 M&A 의 공적(公的) 성격이 두드러졌던 점은, 비상(非常) 시기에 수많은 기업들의 운명을 떠맡은 법원 주도의 회생회사 M&A 의 효율성을 크게 제고하였지만, 도산절차에서의 사적(私的) 자치적 성격 약화로 인하여, 채권금융기관이 주도하는 기업구조조정절차(Work-out) 절차가 상대적으로 선호되고 도산법에 따른 회생절차가 상대적으로 약화되는 부작용을 낳은 측면도 있습니다.

실제로 1997 년-2000 년의 기간 중 부실에 처한 대부분의 기업들은 회사정리절차에 들어왔지만, 2002 년 이후로는 부실이 발생한 SK Global, LG 카드 등 주요 기업들이 기업구조조정촉진법에 따라 채권금융기관이 주도하는 기업구조조정절차를 통하여 기존 소유권을 유지하면서 성공적으로 재생에 성공하면서, 대기업의 회생절차 이용이 크게

감소하는 추세를 나타내게 되었습니다.

라. 2006년 통합도산법 제정과, 2008년 세계경제위기 이후의 상황

한국은 IMF가 요구한 경제개혁조치의 일환으로 도산법 개정절차를 진행하여 2006년 ‘채무자회생및파산에관한법률’이라는 이름으로 회생절차와 파산절차를 모두 포함하는 새로운 통합도산법을 제정하였습니다. 한국의 통합도산법은 약간의 차이는 있지만 기본적으로 미국의 U.S.C. Title 11 Bankruptcy Code를 기본 모델로 하는 것으로, 통합도산법 하의 회생절차는 미국의 Chapter 11 reorganization proceeding에 유사하고, 파산절차는 미국의 Chapter 7 liquidation bankruptcy proceeding과 유사합니다.

통합도산법 제정 이후, 한국의 파산법원은 원칙적으로 미국의 DIP(Debtor in Possession) 제도와 유사하게 채무자의 대표이사를 관리인으로 선임하는 방침을 세우고, 회생회사 기존 주주의 주식소각에 대해서도 보다 신중한 입장을 취하는 방향을 취하여 기업들이 회생절차를 보다 용이하게 이용하도록 유도하는 태도를 취하였습니다.

한편 2008년 미국의 리먼 브라더스 파산으로 촉발된 세계 경제위기에 처하여, 한국 경제 전체가 위기에 처하지는 않았지만 건설, 해운 등 일부 산업군에서는 부실기업의 경영위기들이 발생하기 시작하였습니다.

이에 대하여 한국 정부는 2008년 하반기에 주요 채권금융기관들로 하여금 45개 대규모 기업군과 건설, 해운, 조선 등 위험 산업군 기업에 대한 부실기업평가를 실시하게 하여 A, B, C, D 등의 등급을 먹이고 그 중 B, C 등급의 기업에 대해서는 채권금융기관 주도로 변제기를 연장하는 등 기업구조조정절차(Work-out) 절차를 진행하는 한편, D 등급의 기업에 대해서는 더 이상의 지원 없이 퇴출시키도록 하였습니다.

그 결과 현재까지도 대규모의 기업도산 사태는 발생하지 않고 대부분의 부실기업은

기업구조조정절차에서 채권금융기관에 의해서 관리되고 있으며, 채권금융기관들이 Work-Out 을 포기한 marginal 기업들이거나 해외채권자들이 많아 국내 채권금융기관들만을 구속하는 Work-out 절차가 적절치 않은 일부 기업들만이 회생절차를 활용하고 있습니다.

이러한 환경으로 말미암아, 최근 한국의 기업회생절차는 1 차적으로 채권금융기관의 Work-Out 절차를 거친 후, 그 절차에서 회생이 불가능한 경우 2 차적, 최종적으로 회생절차에 들어오게 되는 양상을 보이면서, 한국 법원의 회생절차가 크게 위축되고 있으며, 우량한 기업들이 회생절차에 들어오지 않음에 따라 '회생회사 M&A'의 실무도 크게 활성화되지는 못하고 있는 양상입니다.

최근 이루어진 회생회사 M&A 중 가장 큰 case 는 쌍용자동차의 회생회사 M&A 인데, 이 경우는 (1) 기존 대주주가 중국의 상하이 자동차그룹으로서 회생절차 신청 후 사실상 더 이상 경영에 관여하지 않았다는 점과 (2) 채권자중 상당수가 해외의 사채권자(社債權者)들이어서 국내 금융기관 주도의 Work-Out 절차에 적합하지 않았던 사안입니다. 쌍용자동차의 회생회사 M&A 는 약 2 년 이내의 시기에 인디아의 마힌드라 그룹의 인수로 종결되었는데, 마찬가지로 신주발행 방식에 의해서 진행되었습니다.

3. 한국 회생회사 M&A 실무와 관련된 몇 가지 논의

가. 회생절차와 경쟁하는 Work-Out 절차의 존재

최근 한국 기업들과 채권금융기관들이 법원에서 진행되는 회생절차보다 기업구조조정촉진법에 따라 채권금융기관들의 주도로 법원 외에서 진행되는 기업구조조정절차(Work-Out)절차를 더 선호함에 따라서 한국의 회생사건 실무는 일종의 위기에 처했다고 볼 수 있습니다.

기업들이 Work-out 을 선호하는 이유는 대상기업이 회생절차에 들어가게 되면 해당 부실채권의 대손상각이 필요한데 비하여, Work-out 절차에 들어가면 즉시 대손상각을

할 필요가 없어서 은행의 재무구조에 더 유리하다는 점과 법원의 회생절차에서는 채권금융기관의 발언권이 없지만 Work-Out 절차에서는 채권금융기관이 회생절차에서의 파산법원처럼 전적인 주도권과 의사결정권한을 가지게 된다는 점이어서, 사실상 객관적인 근거를 가지고 있는 셈입니다.

그러나 Work-Out 절차의 과도한 선호가 낳는 문제점 또한 적지는 않은데, 이는 사실상 회생절차의 회생계획과 거의 유사한 수준의 채무재조정조치(채권감면, 변제기 유예, 출자전환 등)가 이루어지는 기업구조조정절차에 대한 적법성 통제가 거의 불가능한 상태에서 주요 금융기관들에 의한 자의적 구조조정이 이루어져서 도산법이 추구하는 공정, 형평의 원칙이 크게 침해된다는 점인데, 실제로도 여러 건의 Work-Out 절차에서 채권액이 적은 해외 채권금융기관의 이익이 주요 채권금융기관들의 Drive 에 의해서 무시되지만, 기업구조조정촉진법에 따른 절차만으로는 회생절차처럼 분명한 권리구제가 불가능해지는 케이스들이 나타나고 있습니다.

본 발표자의 소견으로는 여러 가지 문제점들에 불구하고 전통적인 도산법 절차에 따른 기업회생의 처리가 유사 도산절차인 기업구조조정절차에 비해서 훨씬 우월하고 법치주의의 원칙에 부합하며, 이를 위해서는 최근 기업구조조정절차가 법원 회생절차에 비해서 우위를 보이고 있는 점들을 회생절차에서도 제공할 수 있도록 하여, 한국의 회생절차가 미국의 Chapter 11 처럼 부실기업이 당연히 의탁하는 제도가 될 수 있도록 하는 획기적인 개혁조치가 필요하다고 판단됩니다. 그 중에는 회생절차에서 채권자와 주주들의 자율성을 보장하고 법원의 후견적, 주도적 권한을 약화시키는 실질적, 입법적인 개선방안이 필요하고, 회계상 회생절차에 들어온 기업에 대한 대상채권과 Work-Out 절차에 들어온 기업에 대한 채권의 재무회계상 동등한 대우가 가능하도록 하는 입법적, 실무적 개선 또한 절실하다고 판단됩니다.

이러한 맥락에서 볼 때, '회생회사 M&A'는 부실기업의 기존 주주들에 대해서 경영권 상실의 위협을 느끼게 한다는 점에서 '회생절차 활성화'라는 요청과 상호 배치되는

측면이 있습니다. ‘회생절차에 들어오면, 어느 때이든지 법원이 M&A 로 경영권을 바꾼다’는 인식이 있는 상황에서, 어떤 방법으로도 회생가능성이 적은 회사의 대주주는 회생절차의 개시를 신청할 수 있겠지만, 일시적 어려움은 있으나 경영성과상 회생가능성이 상당히 있다고 판단되는 기업의 대주주들이 Work-Out 절차 대신 회생절차 개시 신청을 하기는 어려운 일이기 때문입니다. 이런 점에서 현재의 시기에서 한국 파산법원이 회생회사의 M&A 실무를 적극 홍보하는 것이 적절한지에는 다소 의문이 있습니다.

나. 회생회사 M&A 의 주체와 이익교량 문제

과거 회생회사의 M&A 가 적극적으로 진행되던 시기, 발표자가 수행한 한 회생회사의 M&A 에서는 대주주와 관리인 간에 격렬한 논쟁이 벌어진 적이 있었습니다. 그 회생회사의 1 차 정리계획에서 채권 감면 및 출자전환 등이 이루어진 후 채무초과 상태를 면하여 주주의 관계인집회 의결권이 회복된 상황에서, 경영권 취득을 목적으로 50% 이상 주식을 취득한 대주주와 파산법원 및 관리인 간에 회생회사의 M&A 가 필요한지 여부에 대한 치열한 법적 논쟁과 쟁송이 벌어졌습니다.

초기에 대주주는 신규 자금 투자 없이 경영권을 취득하고 회생회사의 자산을 팔아서 회생채무를 변제하려는 다소 이기적인 태도를 보였고, 이에 대한 법원과 관리인은 이를 허용하면 기업가치가 현저히 떨어질 것이라는 판단 하에 공개경쟁입찰을 통한 회생회사 M&A 가 추진하였습니다. 당시 그 회사의 잔존 회생채권은 미화 3 억 5 천만 달러 정도였는데, 최종적으로 결정된 인수인이 투자할 금액은 신주인수대금 4 억달러, 회사채 4 억 달러 총 8 억 달러로 기존 채무를 모두 변제하고도 남는 수준이었습니다. 이에 대하여 기존 대주주는 자기도 회생채권을 100% 변제할 수 있는 자금을 조달, 회생회사에 신주인수대금으로 투자하겠으니 회생회사 M&A 를 추진하지 말 것을 요청하였으나 결국 M&A 에 의한 제 3 자 인수로

결론이 내려졌습니다. 이 사안에서 채권자들의 입장에서는 누가 회사를 소유하든지 채권을 모두 변제받을 수 있는 입장이었지만, ‘추상적인 기업 자체’로서는 제 3 자 인수의 경우가 재무구조 개선 및 운용자금 확보의 측면에서 조금 유리한 상황이었습니다

당시의 M&A 는 IMF 위기 이후 대량의 기업들의 법원의 ‘공적 보호망’ 안에 들어온 비상적인 상태에서 법원의 기업에 대한 후견적 역할을 극대화한다는 점에서 어느 정도 정당화될 수 있었습니다. 그러나 현재와 같은 일상적 시기에도 모든 회생회사의 M&A 가 필요하다고 보기는 어렵다고 판단됩니다.

결국 각각의 회생 사건에 대해서 (i) 회생회사의 M&A 를 통한 경영권 변경이 필요한 경우인지, (ii) 기존 주주의 경영권 유지 내지 회복에 대한 기대가 존중되어야 하는 경우인지 및 (iii) 자본완전잠식 상태의 회사로 채권자를 주주 대신으로 보는 것이 정당한 경우인지를 판단하는 기준점을 어디에 설정할 것인지가 중요한 문제가 될 수 있습니다.

4. 결 론

1997 년 IMF 경제위기 이후 한국의 도산법은 눈부신 발전을 이루어냈고, 그 중 회생회사 M&A 의 실무는 한국 파산법원 및 파산변호사들이 함께 자랑할 만한 성과를 거두었습니다. 또한 이러한 한국 도산법의 발전과 경험은 2008 년 미국발 세계경제위기에서 한국이 큰 혼란을 겪지 않고 안정적인 대응을 해내는데에도 큰 성과를 거두었습니다.

그러나 한국의 대규모 도산 경험은 법조계에만 도산 전문가들을 형성한 것이 아니라, 정부와 금융계에도 많은 도산 전문가를 형성하였고, 그에 따라 최근 한국의 도산실무는 ‘법원 주도의 도산법 체계’와 ‘정부 및 금융기관 주도의 Work-Out 체계’가 서로 경쟁하는 양상을 보이고 있는데 사실상 법률계가 주도권을 상실한 모습으로

평가됩니다. 도산절차에서의 효율성과 법치주의라는 두가지 요구 중 법치주의가 효율성에 밀리고 있는 양상을 극복하기 위해서는 한국 법원과 도산법계가 회생절차의 효율성을 보다 강화할 필요가 있으며, 회생회사 M&A 실무 또한 이러한 시대적 흐름에 맞추어 새로운 방향을 설정할 필요가 있다고 하겠습니다.

[끝]

일본에서의 재생형 M&A 의 특징

-pre package 형 절차도 포함하여-

아베 신이치로

츄오대학 법과대학원 특임교수

토쿄 아오야마아오키코마 법률사무소 Baker&Mckenzie 변호사

제 1. M&A 의 일본의 현상(2011 년상반기)

1. 통상형 M&A 의 일본에서의 현상

Thomson Reuters(일본 M&A review 2011 년 상반기 일본관련 M&A 공표사안 아래 그림 참조)에 의하면, 2011 년 상반기의 일본관련 M&A 의 공표사안은, 사안수는 1277 건으로 전년 같은 기간으로부터 9.2% 감소하였으나, 금액으로는 전년 같은 기간보다 45.3% 증가한 6.3 조엔이었다. 지진재해 이후의 상황(3 월 12 일부터 6 월 30 일까지)을 두고 작년과 비교하면, 안건수는 740 건으로 16% 감소하였으나, 거래금액 자체는 전년도의 2.2 배인 3.8 조엔이었다.

2. 재생형 M&A 의 일본에서의 현상

(1) 기업의 도산상황

주식회사 테이코쿠 데이터뱅크의 공표자료(“전국기업도산집계 2011 년 상반기報”)에 의하면, 2011 년 상반기의 부채총액 1000 만엔 이상의 법적도산건수(법적정리건수)는 5846 건으로, 2 년연속으로 전년 같은 기간 대비 감소하였다. 또 같은 기간의 부채총액

은 1 조 6284 억 5800 만엔으로, 반기(半期) 단위에서 처음으로 2 조엔을 넘기지 않는 기록을 기록하였다. 이는 과거 10 년중 가장 작은 부채총액이다. 상장기업의 도산건수도 2 건으로 그쳐, 전년 같은 기간의 4 건을 하회하였다. 최대의 부채총액은, 주식회사 하야시바라(회사갱생)로, 1322 억 7100 만엔이었다.

(2) 재생형 M&A 의 상황

일본의 최근 재생형 M&A 대상기업의 직종은, 불황직종인 부동산, 종합건설관계나, 과불금(過払金) 부담을 안고 있는 소비자금융(타케후지, 크레디아, 로프로, 아이폴)이 특징적이다. 또, 건수로는 적으나, 유명안건으로 해외기업(투자가)이 일본의 도산기업에 흥미를 보이는 현상이 증가하고 있다. 예를들어, 소비자금융회사인 주식회사 타케후지(회사갱생절차중)를 한국의 소비자금융 A&P 파이낸셜이 스폰서로 결정되었다. 또, trehalose 로 유명한 주식회사하야시바라(회사갱생절차중)도, 최종적으로는 일본기업이 매수할 것이 결정되었으나, 한 때는 매수자의 유력후보로 한국기업이 올라왔었다.

제 2. 통상의 M&A 절차와 재생형 M&A 의 차이점

1. M&A 절차 일반

M&A 절차는 일반적으로, ①매수인선정 절차와 ②이해관계자의 보호절차로 나눌 수 있다. 이 중 ①매수인선정 절차는, 회사법 등 법령에 특별한 규정이 있는 것은 아니다. 반면, ②이해관계자의 보호절차는, 구체적인 M&A 방법마다 회사법 등 법령의 규정이 있다.

2. ①매수인선정 절차

(1) 통상형 M&A 에서의 매수인선정 절차

매수인선정절차에는, 통상 옥션(입찰)방식과 대응으로 하는 개별교섭방식의 두가지가 있다. 그 중, 옥션(입찰)방식의 내용을 대략적으로 설명하면, ①프로젝트팀을 구성하여 매수인후보자를 선정한다. ②동시에 information package(IP)를 작성·배부하여, 비밀

보수계약(CA)를 체결한다. ③ 1 차 입찰을 하여 후보로 몇몇 회사(2-5 사 정도)를 선정한다. 이 단계에서는, IP 도 한정된 정보에 바탕하여 가격을 포함한 조건의 제시를 받는다. ④Due diligence(DD)를 실시한다. ⑤ 2 차입찰을 하여 양도할 곳을 결정한다. ⑥계약을 체결한다. ⑦closing 의 순서가 된다.

(2) 재생형 M&A

일본의 재생형 M&A 의 경우, 매수인선정 절차는 일반적으로 옥션(입찰) 방식이 더 선호되고 있다. 그 이유는, 옥션방식이 대응으로 하는 개별교섭방식에 비해 투명하며, 경쟁원리가 작용하여 최고의 매각가격을 얻기 쉬우며, 제안된 재건 scheme 내용의 비교 등이 가능하여, 채권자나 법원의 승인을 얻기 쉽기 때문이다.

물론, 옥션방식을 실시하기 위해서는 복수의 매수인후보자가 필요하다. 2008 년의 Lehman Shock 이전에는 시너지효과를 노리는 동업 타사 이외에도 펀드 등 재무적매수인이 매수인후보자가 되는 경우가 많아, 매수인후보자가 다수 존재하였다. 그러나, Lehman Shock 이후에는 경제활동의 정체나 금융환경의 변화에 따른 매수인후보자수의 감소나 재생기업 자체에 매력있는 기업이 줄어든 이유에서 인지, 옥션방식을 실시하지 못하는 경우가 많은 것으로 보인다. 옥션방식의 실시가 불가능한 경우네는, 거래처나 주주가 의뢰하여 도산기업의 매수인이 되도록 요청하는 경우도 많아, 대응으로 하는 개별교섭방식이 취해지고 있다.

3. ②이해관계자의 보호절차

(1) 통상 M&A 에서의 이해관계자의 보호절차

보호절차의 대상이 되는 이해관계자는, 주로 ①주주, ②채권자, ③노동자이다. 이들 이해관계인에 대한 보호절차는, 구체적인 M&A 수법마다 주로 회사법에 규정되어 있다. 구체적으로 설명하면 이하와 같다.

① **주주보호절차** ; 합병, 주식교환·주식이전, 회사분할, 사업전부양도에서, 회사법상 주주총회의 특별결의를 요한다.

② **채권자보호절차** ; 합병, 주식교환·주식이전, 회사분할¹에서, 회사법상, 채권자에게 통지·공고하여야 한다.

③ **노동자보호절차** ; 회사분할에서, 사용자는 노동자와의 협의를 실시하여야한다(해세이 12년 상법개정부칙 5 조 1 항, 노동계약승계법 7 조).

(2) 재건형 M&A 에서 이해관계자의 보호절차의 수정

도산절차에서 재생형 M%A 도 통상형 M&A 와 마찬가지로, 사업양도, 회사분할, 100% 자본증감 등의 회사법에서 정하는 M&A 수법에 의해 행하여진다². 재생형 M&A 에서도, 원칙적으로 상기(1)에 기재한 각종 보호절차를 실천할 필요가 있다.

그러나, 재생형 M&A 에서는, 각종도산법제(회사갱생법, 민사재생법, 도산법 등)에 의해, 회사법상 정해진 각종 보호절차가, 아래와 같이 수정되는 경우가 있다.

① **(주주보호절차의 수정) 주주보호절차가 필요하지 않다** ; 도산기업이 사업가치의 훼손이 진행하기 전에, 조기에 재건계획에 의하지 않는 사업양도를 행하는 요청이 있는 경우가 많다. 이러한 경우, 전술한 바와 같이, 회사법 상의 주주보호절차로서 주주총회의 특별결의가 필요하게 되나(회사법 467 조, 309 조 2 항 11 호), 도산기업이 채무초과한 경우에는, 법원의 허가에 의해 사업의 양도가 가능하고, 주주총회결의는 필요하지 않다(갱생 46 조, 민재법 43 법 1 항 8 호). 또, 채무초과상태에 있는 기업이, 재건계획(갱생계획, 재생계획)에 의해 사업양도를 실시하는 경우, 채권자에 의한 결의는 필요하나, 주주총회결의는 불필요하다(갱생 210 조, 민재 43 조). 이렇게 주주보호절차(주주총회결의)가 필요하지 않게 되는 것은, 도산기업이 채무초과에 빠졌기 때문에, 주주의 자익권 즉 경제적 이익이 무가치하기 때문에, 회사의 주주의 권리를 제한해도 부당하지 않다고 생

¹ 회사법상, 잉여금의 배당 또는 전부취득조항부종류주식의 취득을 하지 않는 경우에는, 분할 후에도, 분할회사에 대하여 채권의 전액을 청구할 수 있는 채권자는 채권자보호절차의 대상 외이다.(회사법 789 조 1 항 2 호, 810 조 1 항 2 호)

² 회사법상의 M&A 수법으로는, 상기한 바와 같이 이 외에도, 합병, 주식교환·이전, 주식취득(기발행주식, 신주식)이 있다. 예를 들어 상기 타케다약품공업의 매수에서는, 타케다약품공업은, 투자자그룹(Nordic Capital 등)으로부터, 매수기업의 전주식을 취득하였다.

각되고 있기 때문이다.

② **(채권자보호절차의 수정) 채권자의 의향이 M&A 절차 전체에 반영된다** ; 통상 M&A 에서 이루어지는 채권자 보호절차는, 채권자가 갖는 개별채권의 이행을 확보하기 위해 행해진다³. M&A 절차의 중요한 점은, 주주의 의사를 주주총회결의에 따라 정하는 구조에 있다. 그러나, 재생형 M&A에서는 도산기업이 지급불능 또는 채무초과에 빠져 있으므로, 전술한 바와 같이 주주보호의 요청이 후퇴하고 채권자의 이익을 중심으로 생각하는 것이 필요하다. 거기서, 재생형 M&A에서는, 채권자의 의사가 M&A 절차 전체에 반영되어, 예를 들어 재건계획 전에 사업양도를 행하는 경우에는, 법원은 채권자로부터 의견을 청취할 필요가 있고(회사갱생법 46 조 3 항, 민사재생법 42 조), 재건계획에 기초하여 사업양도를 행하는 경우에는, 재건계획은 채권자집회(또는 서면투표나 양자의 병존)에서의 법정다수의 가결이 필요하다(갱생 196, 재생 172 의 3).

③ **(노동자보호절차의 수정)노동자들의 의향이 M&A 절차 전체에 반영된다**; 재생형 M&A에서는 노동자나 노동조합의 의향이 M&A 절차 전체에 반영되는 경우가 있다. 예를 들어, 재건계획(갱생계획, 재생계획)을 행하는 여부에 관계없이, 회사가 사업양도를 할 경우에는, 법원은 노동조합 등으로부터 의견을 청취하여야 한다(갱생 46③, 동 188 조, 민재 42 조 3 항, 동 168 조). 통상 M&A에서는 이러한 규정은 없다. 이는, 사업양도나 사업의 재편을 포함한 재건계획이라는 것이, 도산기업을 둘러싼 이해관계인에게 중대한 영향을 끼치기 때문에, 통상 회사경영에는 관여하지 않는 노동자에 대해서도 그 의견을 청취하도록 한 것이다.

(3) 재생형 M&A 절차에서의 고유한 문제

① **도산절차의 일환으로, 도산법 상 절차를 모두 실천할 필요가 있다** ; 통상형 M&A에서는, 회사법상의 보호절차를 실천하기만 하면, 당사자간에 합의로 M&A 거래를 자유롭게 행하고 종료시킬 수 있다. 그러나 재생형 M&A는 법적 도산절차 중의 M&A이기 때문에,

³ 회사법에서 채권자에 대해 통지·공고를 행하여, 이익을 제기한 채권자에 대하여 변제, 담보제공 등을 행한다.

회사법상의 절차(전술한 바와 같이 생략되는 경우도 있다.)에 더하여, 도산법상의 절차를 실천할 필요가 있다. 예를 들어, 재건계획 전에 M&A 를 실시하는 경우에는, 법원의 부의 결정, 채권자(관계인)집회, 법원의 재건계획안에 대한 인가절차 등의 각종 절차를 모두 실천할 필요가 있다. 이러한 절차만큼 재건형 M&A 는 통상 M&A 에 비해, closing 까지 시간이 걸린다.

② **법원이나 관재인 등의 기업의 주체의 판단이 반영된다** ; 법적정리절차에서는, 통상 M&A 에는 등장하지 않는 주체로 법원이 등장한다. 예를 들어, 회사갱생절차에는, 회사를 경영하고 재건계획을 작성하고 채권자에게 변제를 행하는 역할을 하는 관재인선임은 법원에 의한다(영국과 비교하여). 관재인이 도산기업의 M&A 절차를 진행시키 위해서는, 법원과 사실상 상담을 실시하거나, 법원의 허가나 인가가 필요하다. 마찬가지로, 법정정리절차인 민사재생절차는 DIP 형으로, 종전의 경영진이 절차개시결정 후에도 경영자로서, M&A 수법이나 매수인(스폰서)를 결정한다. 그러나, 민재절차에서도 법원이 선임한 감독위원의 동의권 행사, 또는 법원 자체의 허가를 통하여 M&A 절차는 콘트롤된다.

③ **도산기업의 매수계약에서는, 매수인보호규정이 제한되는 경우가 많다** ; M&A 계약(도산기업의 매수계약)에서는, 통상의 M&A 에서는 매수인이 갖는 계약상의 보호(표명보증이나 보상조항)가 극히 한정적이거나 주어지지 않는 경우가 있다. 이는 관재인(감독위원)이나 법원의 의향을 반영한 것인 경우가 많고, 교섭의 여지가 없는 경우도 많다. 따라서, 도산기업 매수시에는 보다 신중한 Due diligence(DD)를 실시하여, 부적절한 거래유무나 우발채무 등의 발생 등에 대해 신중히 검토할 필요가 있다.

④ **거래처로부터 거래조건을 변경할 것을 요청받는 경우가 많다** ; 통상적인 M&A 에서는 종전의 거래처와의 거래관계 계속은, 사업양도나 계약상의 규정으로 거래처로부터 동의를 새로 필요로 하는 경우를 제외하면, 일반적으로 문제가 되는 경우가 많지 않으며, 또한 거래조건의 변경을 요청받는 경우도 드물다. 그러나 재생형 M&A 에서는, 도산기

업은 신용상태가 악화되어있기 때문에, 거래관계를 종전대로 계속하려고 하면, 그 조건으로 거래조건의 변경을 요청 받는 경우가 많다. 법적절차 신청 후의 거래에 대해서는, 통상 현금지급(COD, Cash on Delivery)이나 신용기간의 단축을 요청받는 경우가 많다.

제 3. 사적·법적정리에서의 재생형 M&A 의 위치

1. 도산절차에서의 M&A

종전 일본에서는, 불황시에는 도산건수가 증가하고, M&A 거래는 감소하였다. 반대로 호황시에는 M&A 거래가 증가하고, 도산건수는 감소하였다. 그러나, 1997 년 4 월에 파산한 ‘크라운 리싱’이 리스부문을 ‘오릭스’에 사업양도한 이후, 법적도산절차에 M&A 거래가 많이 이용되기 시작되었다. 최근에는, 회사갱생, 민사재생의 재건형 법적절차에서 자력재건형 도산절차는 드물고, 사업승계형 도산절차가 대부분이다. 또한, 청산형 도산절차인 파산에서도 사업의 양도가 이용되는 경우가 많다.

이러한 상황에서, 도산절차에 M&A 가 많이 이용되는 이유는 이하와 같다.

- ① **채무면제의 과세를 회피할 필요가 있다** ; 도산기업이 재건계획에 의해 채권감면을 받는 경우 채무면제익이 발생한다. 도산기업이 채무면제익을 이익으로 하여 그에 대응하는 세금을 부담하는 것은, 채권자와의 관계에서 현실적이지 않다. 이 채무면제익과세의 문제를 회피하기 위해, 도산기업의 사업을 별개 회사에 양도하여, 도산기업 자체는 청산하는 방법이 취해지는 경우가 있다.
- ② **신속 확실한 도산절차가 가능하다** ; 자력재건형에 의한 수익변제의 경우, 채권자에 대한 변제기간이 장기에 이르는 경우가 많고, 또 채무의 변제에 관한 불확실성도 남는다. 재생형 M&A 를 하면, M&A 의 대가를 제 1 회의 배당재원으로 할 수 있고, 단기이면서도 확실한 채권자에 대한 변제가 가능하다. 때문에 채권자의 이해도 얻기 쉽다.
- ③ **경영자원의 유효이용이 가능하다** ; 도산기업의 우량부문이 있는 경우, 재산이 맞지 않는 부문을 떼어낼 수 있으면, 우량부문의 기업가치는 보존되고 거래처나 종업원 등의

stakeholder 이익은 지킬 수 있다. 이러한 점에서, 도산형 M&A 에 의한 사업양도를 행하면, 우량부문을 별개 회사에 양도하고, 양도대가를 배당자원로 할 수 있다. 또, 별개 회사와 거래하는 채권자 입장에서도, 회계장부에 기재되지 않은 채무의 위험을 차단할 수 있어, 안심하여 거래를 할 수 있다.

④ **스폰서의 지원이 필요하다** ; 일본에서 법적절차의 신청은 회사의 사업훼손이 상당히 진척되고 행해지는 경우가 드물지 않다. 즉 회사의 손익계산서 (P/L, Profit & Loss Statement) 가 악화된 상황, 즉 사업수지의 악화에 의해 도산절차의 신청이 이루어지는 경우는 드물고, 더욱 나아가 대차대조표(B/S, Balance Sheet)가 상당히 악화된 상태, 즉 자산의 불량화나 과잉채무 등이 극대화되었을 때 행해지는 경우가 많다. 때문에, 회사의 훼손정도가 심하여, 채권감면에 의한 자력재건으로는 곤란한 안건이 증가하고 있으며, 스폰서에 의한 구제가 필요한 장면이 많아지고 있다. 또한 채권자도, 채무자로부터 장기에 걸친 분할변제를 받기 보다는, 스폰서 지원에 의한 일시변제를 받는 것을 선호하는 경향이 있어, 일본에서는 스폰서에 의한 지원사안이 많다고 생각된다. 이 경우, 주식취득에 의한 자본의 주입, 즉 일본의 전형적인 예로는 100% 감자하여 스폰서에 의해 새로이 증자하는 방법도 생각할 수 있으나, 상기 ① 내지 ③과 같은 관점에서는, 사업양도나 회사분할에 의해 도산회사의 우량부문 사업의 승계가 선호되고 있다.

2. 법적도산절차에서의 M&A

일본의 법적도산절차는, 재건형과 청산형으로 나뉘어 있고, 신청단계에서부터 양자는 구별된다. 재건형 법적절차로 ①회사갱생, ②민사재생이, 청산형 법적절차로 ③파산, 특별청산이 있다.

① **회사갱생** ; M&A 수법으로 다양한 방법이 가능하다. 예를 들어, 합병, 주식취득(100% 증감자), 회사분할, 사업양도 등. 종전에는 스폰서 기업에 의한 주식취득, 즉 갱생계획 중에 100% 감자를 행하여 스폰서 기업에 제 3 지배정증자를 하는 사례가 많았다. 그러

나, 최근에는 상기 이유로부터 스폰서기업(또는 자회사)에 사업을 승계하는 수법이 많이 이용되고 있다.

② **민사재생** ; M&A 수법으로는 회사갱생과 마찬가지로 다양한 방법이 가능하다. 실무상으로는, 구회사로부터 새로운 회사로의 사업 이전을 동반하는 경우가 많고, M&A 수법으로는 사업양도나 회사분할이 많다.

③ **파산** ; 파산법은 대표적인 청산형 법적절차이다. 파산절차에도 도산기업이 사업을 파산신청 후에 제 3 자에 양도하는 경우가 있다. 파산기업의 사업가치는 보존되고, 양도 대가를 채권자의 배당에 충당할 수 있다. 이러한 경우, 파산신청 후에 도산기업의 사업을 계속하는 필요가 있기 때문에, 사업계속에 관한 법원의 허가를 요한다(파산 78 조 2 항 3 호).

3. 사적정리에서의 M&A

현재, 일본에서 실제로 행해지는 사적정리의 종류로는, 사업재생 ADR 에 의한 절차, 회사회수기구(RCC)에 의한 재건방법, 기업재생지원기구(ETIC)에 의한 절차, 중소기업 재생지원협의회에 의한 절차 등이 있다. 정리회수기구, 기업재생지원기구 및 중소기업 재생지원협의회는 공적기관으로⁴, 이러한 ‘官’이 절차의 주체 또는 조정역으로 사적정리에 관여하는 것이 일본의 사적정리의 하나의 특징이다.

JAL 의 재건 등을 다룬 기업재생지원기구는, 자신이 출자나 용자를 하는 경우도 있으며, 자신이 출자·용자를 행하지 않는 대신 관계당사자의 조정역으로 행동하는 경우도 있다⁵.

사적정리에 의한 M&A 수법도 기본적으로 법적도산절차와 같으나, 예를 들어 중소기업

⁴ 정리회수기구(RCC)는, 정부가 대부분을 출자하고 있는 예금보험기구가 100% 주주이다. 기업재생지원기구는, 예금보험기구가 반액을 출자하고 있다. 중소기업재생지원협의회는, 각지의 상공회의소와 연계하면서, 경제산업성·중소기업청의 감독·협력 아래 활동하고 있다.

⁵ 기업재생지원기구의 지원처·지원방법 등에 대해서는 ETIC 홈페이지·공표자료에서 확인할 수 있다 (<http://www.etic-j.co.jp/publication/index.html>) .

기업재생지원협의회에 의한 사례에서는, 대상기업의 사업을 good 과 bad 으로 나누고, good 부분을 제 2 회사에 보내는 방법이 많이 쓰인다(후술하는 제 2 회사방식). 2010 년도의 同協議會 사안에서, 채권포기를 동반한 사안에서 차지하는 제 2 회사 방식의 비율은 88%를 차지, 최근 급증하고 있다⁶.

4. 제 2 회사방식

제 2 회사방식이란, 재무상황이 악화된 기업의 사업을 good 부분과 bad 부분으로 나누고, good 부분을 회사분할이나 사업양도에 의해 분리하여, 다른 사업자(제 2 회사)가 승계하도록하고, bad 부분은 구회사에 남겨두고 청산절차를 밟음으로써, good 부분의 사업 재생을 도모하는 방법이다(별지 그림 1 참조).

제 2 회사방식의 장점으로, 새로운 스폰서에 의한 출차나 금융기관으로부터 차입 등의 협력을 얻기 쉽다는 점 등이 있다. 이는 ①채권감면 시에 발생하는 채무면제익과 세의 문제가, 신회사(제 2 회사)에서는 문제가 되지 않는 점, 및 ②도산기업의 회계장부에 기록되지 않는 채무 등의 위험 차단되는 점에 의하는 것이다. 특히 회계장부에 기록되지 않는 채무 등의 위험 차단에 대해서는, 일본의 중소기업 특유의 문제로, 부적절한 회계처리가 당연시되고 있는 경우도 있기 때문에 자산의 평가나 결손금의 발생 등의 조사가 곤란한 경우가 있어, 이러한 경우 기존의 거래금융기관은, 채권감면에 의한 손금처리를 행한 도산기업에 신규융자를 실행하는 것은 곤란하나, good 사업을 떼어낸 신회사(제 2 회사)에 융자하는 것이라면 전혀 다른 회사에 대한 신규거래로서 융자의 실행을 할 수 있게 된다. 이러한 이유로도 제 2 회사 방식은, 중소기업을 대상으로 하는 중소기업재생지원협의회에 의한 사례에서 전술한 바와 같이 많이 사용되고 있을 뿐 아니라, 기업재생지원기구나 정리회수기구 사례에서도 채용되고 있다.

더하여, 2009 년 6 월 소위 산활법이 개정되어, “중소기업승계사업재생계획”의 인

⁶ “중소기업재생지원협의회의 활동상황에 관하여-헤세이 22 년도 활동상황분석-” 中小企業庁経営支援課

정제도가 창설되었다. 이는, 중소기업이 주 2 회사방식에 의한 “중소기업승계사업재생계획”을 작성하고 계획을 인정받으면⁷, ① 제 2 회사에 의한 구회사의 허가인가의 승계, ② 등록면허세나 부동산취득세 등의 세부담의 경감조치, ③ 日本政策金融公庫등으로부터 금융지원(낮은 이자의 융자)을 받을 수 있다.

5. Pre-package 형 절차

Pre-package 형 도산절차란, 일본에서는 일반적으로, 법적절차 신청 전에 스폰서 즉 사업의 매수자가 정해져 있는 경우를 말한다. 미국도산절차(Chapter11 절차)의 Pre package 형 절차에서는, 미국연방도산법에 기초하여, 법적절차 신청 전에 채권자가 도산기업의 재무개요(개시설명서)나 재건계획안 등을 확인하여, 재건계획안에 대한 찬부투표를 하는 경우를 가리키나, 일본의 도산법에는 이러한 규정이 없다. 미국에서도, 신청전에 주요 채권자와 재건계획에 대해 교섭해두고, 계획안에 대한 찬반자체는 신청 후에 행하는 pre negotiate 형 절차가 주류가 되고 있다고 한다. 또 영국의 pre package 형 절차란, administrator(관리인) 선임 전에 회사의 사업의 일부 또는 전부의 매매에 관하여 매수자와 내용을 정해두고, 관리인 선임 직후에 당해 자산매각을 실행하는 것이라고 한다⁸.

이러한 점에서, 일본형 pre-package 형 절차에서는 신청단계에서 스폰서 즉 사업의 매수자가 결정되어 있어, 그 계약의 내용(매각대상자산의 구체적인 내용, 거래의 내용, 매각금액, 지점의 통폐합, 임원 파견, 종업원의 정리유무, 사업재편 수법으로서 사업양

⁷ 인정하기 위한 요건으로, 공정한 채권자조정과정을 거치고 있을 것, 구체적으로는 아래의 절차를 거쳤을 것을 요건으로 하고 있다.

①생지원협의회, ② RCC 기업재생방법, ③사업재생 ADR, ④기업재생지원기구, ⑤사적정리가이드라인, ⑥민사재생법, 등

⁸ 영국의 Statement of Insolvency Practice (SIP) 16 참조. 2009 년 1 월 1 일부터 시행되고 있으며, 관리인은 채권자에게 pre pack 내용을 선임 직후에 개최되어야 할 채권자집회에서 개시한다. 일본의 참고자료로 타카기신지로 “영국·미국·독일·프랑스의 조기신속사업재생방법의 최근전개” NBL, 957 호, 15 면(2011 년).

도와 회사분할의 선택 등)에 대해서는 정해지지 않고 사후적인 교섭에서 결정되는 경우도 많아, 그러한 점에서는 다른 국가와 차이가 난다고 할 수 있다.

스폰서의 유무는 도산기업의 재건에서는 극히 중대한 관심사로, 스폰서가 이미 결정되어 있는 pre package 형 절차는 조기의 사업재생에 적합하다. 실제로 사전에 스폰서 기업이 결정되어 있으면, 스폰서의 신용력으로 사업의 훼손을 회피할 수 있고, 또한 사업의 계속이 이루어지는 경우도 있다. 반면, pre package 형으로 미리 정해졌던 스폰서가 사업재건에서, 사업가치의 최대화를 도모하는 관점에서 적당한지 여부가 문제된 사례도 있어, 적어도 주요 은행 등의 거액채권자가 당해 매수자가 스폰서가 되는 것에 반대하지 않아야 할 것이다.

제 4. 구체적사례(민사재생절차와 회사갱생절차)

1. 민사재생절차에 의한 사업양도(자동차부품메이커 A 사의 사례)

이 사례는, 재생형 M&A 로 pre package 형 절차에 의해 민사재생절차를 신청하여 재생계획 밖에서 조기에 사업양도한 중소기업의 사례이다.

자동차부품메이커인 A 사는, 대형자동차메이커 D 사그룹에 매출의 거의 100%를 의존하고 있었다. 그러나 A 사는, Lehman Shock 후, D 사 그룹으로부터의 주문량의 감소로 인해 경영부진에 빠져 채무초과 하여, 법적정리가 필요한 상태에 빠졌다. 그러나 D 사가 자동차를 제조하기 위해서는 A 사의 자동차부품의 공급이 필요하기 때문에, A 사의 법적정리에 있어서는 D 사와의 거래계속을 전제로하는 재생형 M&A 를 실시할 필요가 있었다.

(1) A 사 재건방법

거기서, 아래와 같은 재생형 M&A 방법이 채용되었다(별지 그림 2 참조).

즉, A 사는 D 사의 승낙 아래, 이미 D 사용 부품생산(A 사의 부품과는 다른 부품)을

하고 있는 B 사를, 사전에 A 사사업의 매수자(스폰서)로 결정하고, 사업양도기본합의서⁹를 체결한 익일, 민사재생절차를 동경지법에 신청하였다(pre package 형). 다음으로 A 사는, 민사재생절차개시결정 후에, 즉시 B 사로 하여금 매수감사(DD, Due diligence)하도록 하여¹⁰, 그 후 매수감사에 의해 파악된 사업가치를 전제로 하여 매각가격 등의 조건을 교섭하였다. 그 후, 사업양도계약을 체결하여 법원에 사업양도 허가신청을 한 후, 채권자 설명회, 채권자의 의견청취절차를 거쳐 법원의 허가를 얻었다. 재생계획에 의하지 않고, B 사의 100% 자회사인 C 사에 사업양도 하였다. 민사재생절차 신청으로부터 대금지불 closing 까지 2 달 반이 소요되었다¹¹.

본 사례의 재생형 M&A 방법의 특징은, ①사업계속을 위해서 조기에 A 사 사업의 양도가 필요했기 때문에 재생계획에 의하지 않은 조기의 사업양도를 행한 것, ②A 사가 채무초과하였기 때문에 주주총회결의에 의하지 않고, 법원의 허가에 의한 재생계획 밖의 사업양도를 한 것, ③양도대상사업에서의 장래수익을 영업권으로 평가함으로써, 고액의 사업양도가 가능해져 당해 양도대금을 배당자원으로 하는 조기·고액의 A 사채권자에 대한 변제를 한 것, ④A 사 사업의 매수자는 신청 전에 정해져 있어, 개별교섭방식이 취해진 것 등이 있다.

또한, 담보권자와의 관계에서 특징적인 것은, A 사가 담보권자에 대해 담보권말소청구가 행해진 점이다. C 사는 A 사의 담보권부 부동산(공장·토지)을 그대로 승계하였다.

⁹ 주요한 내용은 아래와 같다. 다만, ① 및 ②에 대해서는 법적구속력이 없는 정함이었다.

B 사(또는 그 100% 자회사)는, A 사의 민사재생신청 후, A 사의 사업을 양수한다.

A 사 및 B 사는 본 기본합의서체결 후, 사업양도의 자세한 내용을 정하여 법적구속력 있는 정식의 사업양도계약을 체결한다.

정식의 사업양도계약의 체결에 앞서, B 사는 A 사의 매수감사(DD)를 실시한다.

¹⁰ C 사는, D 사를 통하여 A 사의 사업(비즈니스)내용을 이해할 수 있었으므로, A 사에 대해 법무 DD 및 재무 DD 만을 실시하고 비즈니스 DD 는 실시하지 않았다.

¹¹ 그 후 A 사는, C 사로부터 수령한 사업양도대금을 자원으로 채권자에게 변제하고, A 사는 해산 후 청산하는 재건계획안을 작성하여 동경지법에 제출하였다. 재생계획안은 채권자의 찬성다수를 얻은 후 인가확정 되었다.

Closing 후, A사와 담보권자간의 담보해방 교섭이 실패하자 B는 담보권말소허가 신청을 법원에 하고, 법원을 통하여 담보권의 매각 결정, 당해금액의 납부를 거쳐 부동산의 담보권은 말소되는 절차를 선택하였다.

(2) 시계열

- X-1 일 사업양도기본합의서체결 (A사·B사)
- X 민사재생신청, 감독명령, 종업원설명회
- X+ 2 일 채권자설명회
- X+ 4 일 재생절차개시결정
- X+ 3 3 일 사업양도계약체결
- X+ 3 5 일 사업양도 허가를 법원에 신청
- X+ 4 4 일 사업양도에 관한 채권자설명회 (회사주최)
- X+ 6 1 일 사업양도에 관한 의견청취기일 (법원주최)
- X+ 6 9 일 사업양도 허가
- X+ 7 6 일 C사설립 (B사의 100%자회사) , C사에 사업양도 (이후, A사는 사업을 갖지않는 법인이 되어 해산하여 청산절차를 밟는다)
- X+ 9 0 일 재생계획안의 제출
- X+ 9 6 일 A사해산(주주총회결의)
- X+ 1 6 2 일 재생계획인가결정확정

2. 회사갱생절차에 의한 회사분할(월콤회사)

본 사례는, 사적정리인 사업재생 ADR로부터 법적정리인 회사갱생절차로 이행하고, 공적기관인 기업재생지원기구의 지원을 받으면서 재생형 M&A로 회사를 분할한 대기업의 사례이다.

주식회사 월콤은, PHS를 중심으로 한 전기통신사업자이다. 월콤은 당초, 사업가치

의 훼손을 가급적 방지하기 위해, 법적정리가 아니라 거액의 금융채권자 등만을 대상으로 하는 사적정리절차인 사업재생 ADR 을 신청하였다. 그러나 그 후 월콤은, 대상이 되는 채권자에 의한 채권감면을 수반하지 않는, 지급기일의 연장 등의 채무지급의 re-scheduling 만으로는 근본적인 사업의 재생이 불가능하다고 판단한 것으로 보이며, 사업재생 ADR 신청을 취하, 동경지방법원에 회사갱생절차를 신청하였다. 또, 같은 날 월콤은 기업재생지원기구에도 재생지원을 신청하여, 동경지법에 의한 회사갱생개시결정일에 동기구는 지원결정을 하였다¹². 그 후, 월콤은 회사갱생절차개시결정일에, advantage partners 유한책임사업조합이 서비스를 제공하는 펀드(AP 펀드), softbank 주식회사(소프트뱅크) 및 기업재생지원기구를 포함하는 4 회사 간에, 월콤의 재생지원에 관한 기본합의서를 체결하였다. 위 기본합의서기재의 당초의 재건방법에서는, 소프트뱅크는 월콤과 제휴관계를 맺어 월콤 재건에 협력하는 것이었다. 그러나, 월콤의 사업가치의 악화는 예상을 넘는 것이어서, 월콤 관재인은 소프트뱅크에게 업무제휴 범위에 그치지 않는 스폰서로서의 전면적 지원을 요청하였다. 이에 대해 소프트뱅크는 전면적인 지원을 약속하고 월콤과 스폰서계약¹³을 체결하였다. 그 후, 소프트뱅크의 전면적인 지원 아래, 갱생계획안이 작성되어 동경지법에 제출, 갱생계획안은 채권자의 찬성다수를 얻어 인가확정되었다.

(1) 월콤재건방법

본 사례에서 채용된 재생형 M&A 방법은 이하와 같다(별지 그림 3 참조)¹⁴.

즉, 갱생계획인가 결정일로부터 3 개월 이내에, 흡수분할회사(구회사)를 월콤으로

¹² 기업재생지원기구는 본 사례에서는, 채권자로부터 채권의 매수나 월콤 등에의 출자·응자를 하지 않는 대신, 관계자당사자 간의 조정을 하였다(관계자조정형지원).

¹³ 소프트뱅크로부터 사업가관재인을 월콤에 파견할 것, 갱생채권자 및 갱생담보권자에 대하여 총액 수백억엔의 변제를 할 것을 내용으로 하는 갱생계획안으로 할 것, 월콤이 위 변제를 하는데 필요한 금전적 지원을 할 것 등을 내용으로 한다.

¹⁴ 월콤 홈페이지

<http://www.willcom-inc.com/ja/corporate/press/2010/12/21/index.html>

하여, 흡수분할승계회사(신회사)를 Wireless City Planning 주식회사(소프트뱅크 및 AP가 서비스를 제공하는 펀드 등의 출자회사)로 하여, 월콤으로부터 XGP 사업¹⁵, 사업용 자산, 및 관련 계약 상의 지위 등을 회사분할에 의해 승계하도록 하였다. 흡수분할회사(구회사)인 월콤은, 이미 발행한 주식 및 신주예약권의 전부를 무상취득·상각함과 동시에, 보통주를 새로이 발행하여 관련 투자사업유한책임조합으로 하여금 취득하도록 하고, 동시에 소프트뱅크가 당해 보통주식을 동조합으로부터 양수, 월콤은 소프트뱅크의 100% 자회사가 되었다.

본 사례의 재생형 M&A 방법의 특징은, 회사분할에 의해 사업의 일부를 신회사로 떼어내는 한편, 구회사는 청산하지 않고, 100%감자를 동반한 제 3자 배정 및 주식양도에 의해 스폰서기업인 소프트뱅크의 100% 자회사 되었다는 점이다.

(2) 시계열

2009 년

9 월 24 일 사업재생 ADR 절차의 신청·정식수리(당시의 사업재생계획안에서는, 금융기관에 대한 rescheduling 요청만 있었으며, 채무의 면제나 주식화는 산정되어 있지 않다)

2010 년

2 월 18 일 사업재생 ADR 의 종료

2 월 18 일 회사갱생절차신청(동경지법)

2 월 18 일 기업재생지원기구에 재생지원신청

3 월 12 일 회사갱생개시결정, 기업재생지원기구의 지원결정. 월콤, 소프트뱅크, Advantage Partners 유한책임 사업조합(“AP”)가 서비스를 제공하는 펀드(AP 펀드) 및 기업재생지원기구가 월콤의 재생지원에 관한 기본합의서를

¹⁵ XGP 방식에 의해 데이터 통신을 제공하는 서비스의 명칭으로, 종래 PHS 보다 빠른 데이터 통신 서비스를 제공할 수 있다. 음성 서비스의 제공은 없다. 월콤은 시험적으로 서비스를 제공하고 있었다.

- 8 월 2 일 소프트뱅크와 스폰서계약을 체결
- 10 월 14 일 갱생계획안을 동경지법에 제출
- 11 월 30 일 갱생계획안의 인가결정(서면투표에 의한), 기업재생지원기구의 재생지원완료
- 12 월 21 일 갱생계획에서 정하는 회사분할, 증감자 및 주식양도 등을 완료
- 12 월 24 일 인가결정이 확정

제 5. 일본고유의 문제 - 재생형 M&A 의 문제점(inbound, outbound)

1. Outbound 재생 M&A 의 문제점

일본기업이, 해외에 있는 기업을 M&A 하는 수요는 엔고의 영향을 받아 높아지고 있다.

그러나 일본기업이 현지에서 도산절차에 들어간 외국기업을 재생 M&A 로 취득하는 일은 매우 드물다고 한다. 그 이유로 아래와 같은 점을 생각해볼 수 있다.

① **해외도산기업을 M&A 하는 인센티브가 작다** ; 일본기업은 엔고의 배경으로, 기술력, 영업력등이 뛰어난, 통상의 해외기업을 M&A 하면 되지, 굳이 위험을 감수하면서 도산기업을 재생 M&A 하는 필요성은 없다. 또, 일본에서는 도산기업의 재생 M&A 는, 종전의 과잉채무를 해소한 투명성 있는 깨끗한 회사를 산다는 +의 이미지가 아니라, 파탄한 회사=패배한 회사를 산다는 -의 이미지가 있다. 이러한 점에서, 해외도산기업은 매수위험이 커, 재생 M&A 할 인센티브가 없다.

② **도산기업의 입찰에서 진다** ; 일본기업은 일반적으로 의사결정이 늦어(미국계기업에서는 몇일 또는 일주일 정도로 의사결정이 가능한 사항이, 일본기업에서는 의논을 거치기 때문에 2, 3 개월 정도 걸리 때도 있다), 해외에서의 속도감 있는 도산절차의 입찰에 참가하는 것이 곤란하다(참가해도 좋은 안건은 남아있지 않다). 또, 일본기업은 입찰에는 참가하여도, 입찰마다 사내결제를 거쳐야 해, 예를 들어 미국의 363 조 세일의 입찰에

는 대응할 수 없어 패배한다.

③ **M&A 후의 회사경영이 곤란** ; 일반적으로 일본기업은, 도산기업을 경영한 경험이 적어 노하우가 없다. 그렇기 때문에, 가령 해외도산기업을 M&A 하였다고 해도 M&A 후의 회사경영은 곤란해진다. 매수감사(DD)를 실시하여 개선항목을 밝히고, 그 개선항목을 실시한다는 사업재생 과정을, 현지의 임원이나 종업원을 관리하면서 실행하는 것은 언어의 문제도 있어 통상 곤란한 것으로 보인다. 때문에 일본기업의 해외 M&A 는, 대체로 배당수입만을 목적으로 해외기업의 M&A 를 하는 경우나, 정보수집의 근거기점을 획득하기 위해 M&A 를 하는 경우 등, 회사경영의 필요성이 적은 기업을 대상으로 이루어져 온 것이 실정이다.

2. Inbound 재생 M&A 의 문제점

거꾸로, 해외기업이 일본의 도산기업을 재생 M&A 매수하는 경우, 문제가 되는 것은 이하의 점이다. 일부 “재생형 M&A 고유의 문제”와 중복한 점도 있으나, 재차 기재한다. 이러한 문제들로, 해외기업이 일본의 도산기업을 M&A 하는 예는 금액, 건수를 모두 적다.

① **사업재건의 착수가 늦어, 기업가치 훼손이 심각하다** ; 미국 등에서는 손익계산서(PL)에서 이익이 발생하지 않는 단계에서 사업의 재건에 착수하는 경우가 많다. 그러나, 일본에서는 대차대조표(BS)의 개선 단계, 즉 부채의 변제 곤란이나 자산의 약화가 명백해지지 않으면, 법적절차는 물론 restructuring 등의 사업재건 마저 착수하려 하지 않는 경향이 있다. 때문에, 일본기업이 도산한 경우, 상당한 과잉부채를 가지고 있어 자산도 상당히 약해진 경우가 많다. 도산기업의 사업가치는 상당히 훼손되어 있어, 처음부터 재건의 허들이 높다.

② **도산기업에 관한 정보개시가 충분하지 않다** ; 일본에서는 법적도산절차 정보를 도산기업(채무자), 주요채권자, 관재인(법원)이 독점하고 있어, 매수후보자는 도산기업과

arm's length 적인 거래를 할 수 없는 경우가 있다는 지적을 많이 받는다. 관련 정보의 편재도, 해외기업이 일본의 도산기업을 M&A 하는데 장애가 되고 있다.

③ M&A 거래에 있어 교섭의 여지가 적다 ; 도산기업은, 법적도산절차라는 법적보호 상태에 있기 때문에, 도산기업(관재인)과의 교섭의 여지는 일반적으로 적다. 예를 들어, 매수인측(도산기업이나 관재인)의 indemnification 보상조항에 의한 의무범위는 상당히 한정적이다. 또한, 매수인측의 표명보장도 상당히 간단한 것이다.

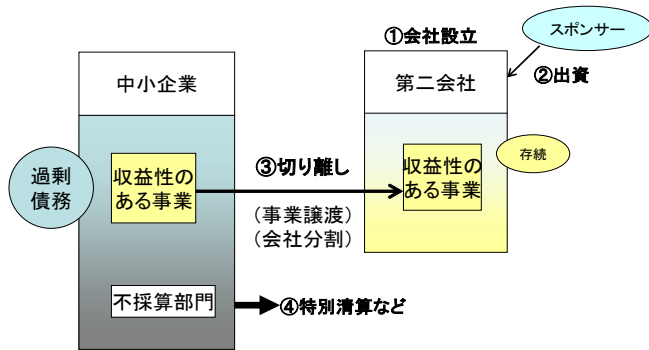
④ closing 까지 시간이 걸린다 ; 재생형 M&A 는 도산절차의 일환으로 행해지기 때문에, 법정의 도산절차 스케줄의 영향을 받는다. 예를 들어, 통상 M&A 에서는 closing 까지의 스케줄을 당사자간 합의로 단축할 수도 있으나, 법정기간이 다수 존재하는 법적 도산절차에서는 당사자간 합의에 의한 스케줄 단축은 일반적으로 어렵다.

⑤ M&A 대상사업(자산)의 가격이 적정하게 형성되어 있는지 의문이 남는다 ; 도산기업을 M&A 할 경우, 종신고용이라는 일본의 고용관습을 반영하여 매수인측(도산기업이나 관재인)이 고용의 계속이나 현공장의 존속을 전제조건으로 하는 경우가 많다. 이러한 경우, 채권자로서는 고용의 계속이나 현공장의 존속이 경영상 합리적인지 여부를 판단할 기회가 주어지지 않기 때문에 결국 M&A 대상사업(자산)의 거래가격 자체가 적정하게 형성되어 있는지 의문이 남게된다.

이러한 M&A 거래의 실정도, 해외기업이 일본기업을 M&A 하는데 장애가 되고 있다.

이상

(별지)
그림 1



※ 中小企業庁ホームページより引用

그림 2

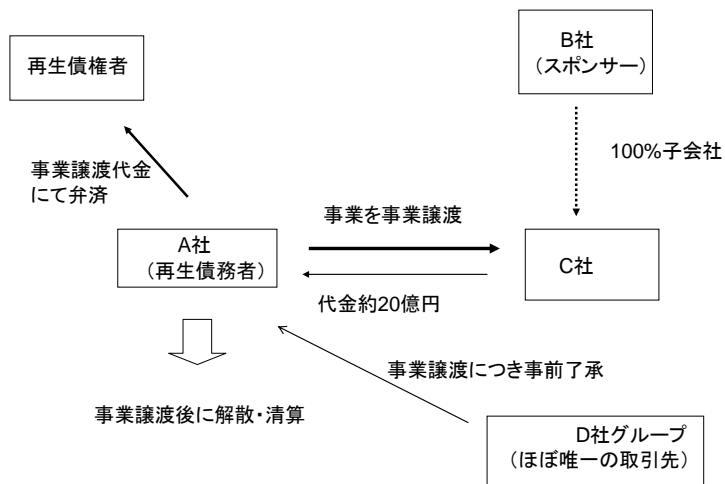
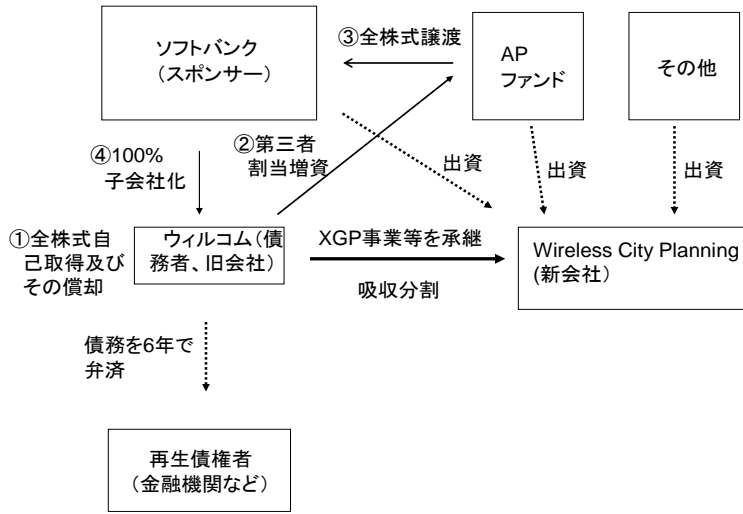


그림 3



회생절차 중의 평가문제
현재 중국 기업회생 사례에 입각하여

정 지빈(鄭志斌), 장팅(張婷), 자오쿤청(趙坤成)*

1. 문제 제기 : 회생절차 중 평가문제의 중요성

회생절차의 핵심 목표는 회생계획 일련의 과정을 통해 관계자의 이익을 조율하고 균형을 이루도록 하는 것이다. 회생절차에 관계되며 조정의 대상이 되는 주요 당사자는 채권자, 채무자, 채무자의 주주, 채무자의 관리층 및 잠재 투자자이다. 이 주체들이 회생절차에서 담당하는 역할과 겪는 이익충돌은 모두 회생절차에 관계되는 평가문제와 밀접한 관련이 있다. 평가대상의 가치에 대한 다양한 인식은 각 주체가 회생절차에 어떤 태도를 보이느냐에 큰 영향을 미치며, 평가가치의 분배는 각 주체가 얻는 이익의 다소(多少)에 보다 직접적으로 영향을 미친다.

평가문제는 회생절차 개시부터 회생계획 승인 및 집행에 이르기까지, 회생절차 처음부터 끝까지 전반에 걸쳐 이어진다. 여기에서 필자는 중국의 현재 기업회생 사례를 대상으로 하여 채무자 회생가치의 평가, 채무자 자산가치평가, 담보물가치평가라는 전형적인 문제를 선택하여 구체적으로 분석해 보았다.

2. 채무자 회생가치 평가

2.1 채무자의 회생가치에 관한 파산법 규정 미비

* 정지빈, 장팅, 자오쿤청은 북경시 킹앤우드(King&Wood) 로펌의 변호사이다.

<중화인민공화국기업파산법<(이하 “<기업파산법>”) 제 2 조에서는 회생절차의 세 가지 적용 상황을 다음과 같이 규정한다.

(1) 채무자가 만기 도래된 채무를 변제하지 못했고 전체 채무를 변제하기에 자산이 부족한 경우

(2) 채무자가 만기 도래된 채무를 변제하지 못했고 명백하게 변제능력이 결여된 경우

(3) 채무자가 명백하게 변제능력을 상실할 가능성이 있는 경우

<기업파산법> 제 71 조에서는 나아가 다음과 같이 규정하고 있다.

‘인민법원이 심사를 거쳐 회생신청이 본 법의 규정에 부합 하다고 판단하는 경우에는 기업회생개시결정을 결정하고 공고를 해야 한다.’

중국 기업파산법 중 회생절차 개시에 관한 이 주요 규정에서 채무자의 회생가치에 관한 규정이 포함되어 있음을 쉽게 알 수 있다.

그러나 채무자가 회생가치를 지녔는지의 여부는 회생절차를 개시하느냐에 있어서 고려해야 할 중요한 요소이다. 다만 회생은 경제비용, 시간비용, 사법자원, 경제자원에 대규모로 소요되는 절차이므로, 회생가치가 없는 기업에 회생절차가 개시되면 막대한 사법자원 및 사회자원을 낭비하게 되고 채권자의 이익을 부당하게 침해하게 된다. 따라서 법원은 회생절차 개시 여부를 결정할 때 우선 채무자의 회생가치 유무를 평가해야 한다.

중국 최고 사법기관은 <기업파산법>의 부족한 점을 인식하고 현재 초안을 잡고 있는 기업파산법 사법해석에 채무자 회생가치 평가 관련 규정을 추가했다. 채무자가 회생을 신청할 때 ‘채무자가 회생절차를 통해 (기존의 주 사업을)지속적으로 경영하여 경제적 수익을 획득함으로써 채무를 상환하고 곤경에서 벗어날 수 있음에 관한 회생 타당성 보고서’를 제출하도록 하는 한편, 채무자의 회생 타당성을 법원 수리 판정의 한

조건으로 명시했다.

2.2 사례 중 회생가치 평가에 존재하는 문제

회생절차 개시 조건에 관한 중국 기업파산법 규정은 채무자의 회생가치 유무 문제는 포함하지 않고 있지만, 실제로 각 지방법원은 회생 사건을 수리할 때 채무자의 회생가치 유무를 자체적으로 고려 사항에 넣고 있어, 긍정적으로 평가된다. 다만, 명확한 기준이 없음으로 인하여 채무자의 회생가치를 평가할 때 많은 문제들이 발생하고 있다.

2.2.1 불명확한 회생가치의 평가기준

기업의 회생가치를 인정하고 평가하는 기준은 무엇인가? 실무에서 다양한 견해가 엇갈린다. 기업의 자산, 기술, 인적자원, 브랜드, 시장, 공급·판매루트 등 내인성 자원(endogenous resource)은 물론 기업이 회생가치를 지녔다고 인정할 수 있는 요소로 볼 수 있지만, 행정허가 및 유사한 수단으로 획득한 외인성 자원(exogenous resource), 예를 들어 금융기관의 영업허가(일명 ‘라이선스(牌照)’, 은행업 라이선스, 신탁업 라이선스 등)나 상장기업의 주식상장거래자격(일명 ‘딱지(殼)’ 자원) 등이 과연 기업이 회생가치를 지녔다고 인정할 수 있는 요소로 볼 수 있을까? 현재 중국에서 회생절차 진행중인 대다수 상장기업의 유일한 가치는 바로 ‘딱지’ 자원이다. 이러한 기업에게 과연 회생가치가 있는 것인가? 사법기관, 증권관리감독부처, 파산업 업무인원 및 학술허계에서는 이미 이에 대하여 반성하기 시작했다.

2.2.2 부적절한 회생가치의 평가주체

위에서 말했듯이 기업파산법에 채무자의 회생가치 유무 심사에 관한 규정은 없지만, 법원은 회생안건의 수리 여부를 결정할 때 일반적으로 채무자의 회생가치 유무를 고려하고 있다. 법원의 이러한 처리방식은 현행 입법의 부족한 점을 메우고 있으므로 당연히 긍정할 만하지만, 채무자의 회생가치 유무를 법원이 평가한다는 것은 적절치

못하다. 본질적으로 말해서 기업의 회생가치 유무는 상업적인 판단에 해당하고, 상업 규정이 적용되며, 또 상업적인 요소들에 의존하고, 경제적 사고방식을 따른다. 기업의 상환능력에 문제가 있었던 탓에 법적 조정이 이루어지는 것이므로 이에는 정당성이 있긴 하지만, 그로써 회생가치 판단의 상업적·경제적 속성을 바꿀 수는 없다. 그런데 법률전문가인 법관은 문제를 인식하고 판단함에 있어 법률·법규를 활용하고 사실증거에 의존하며 법적 사고방식을 따르고, 상업적인 판단에 뛰어나거나 그런 판단을 하기에 적합하지도 않다. 때문에 법관이 채무자의 회생가치를 판단·평가하는 현재의 방식은 변화가 시급하다.

2.3 실제 발생하는 문제의 극복

채무자의 회생가치 평가는 현실적으로 불명확한 기준, 부적절한 주체라는 문제를 드러냈다. 그렇지만 중국 최고 사법기관의 사법해석이 이 문제를 해결해 주리라고 기대하긴 어렵다. 회생가치의 평가는 상업적 판단에 속하며 사법해석은 이와 같은 문제를 상세하고 구체적으로 규정할 수 없고, 또 그러기에 적합하지도 않기 때문이다. 그렇다면 실제 발생하는 문제는 어떻게 극복해야 할까?

법학 개념체계를 빌어 말하자면, 회생가치의 평가기준 및 평가주체는 ‘실체’ 범주에 속하는 반면, 회생가치의 평가를 어떠한 절차로 진행할 것인가는 ‘절차’ 범주에 속한다. 여러 법적 문제에 있어서 실체상의 부족함은 종종 특별히 설계된 절차에 의해 메워지거나 바로잡힌다. 그러므로 정교하게 설계된 회생가치 평가절차가 현재 실제 상황에 존재하는 문제를 해결하는 최고의 방법일수도 있겠다. 합리적인 평가절차는 다음 조건에 부합해야 한다고 본다. 첫째, 회생가치 평가의 상업적 속성을 존중한다. 회생가치의 유무는 상업 법칙을 잘 알고, 시장상황에 밝은 전문가들과 기관이 판단해야 한다. 둘째, 사법행위의 운영 법칙에 부합해야 한다. 회생절차는 어쨌든 법원이 주관하는 사법절차이므로 법원이 외부의 힘을 빌릴 수는 있어도, 사법권은 여전히

독립적으로 행사되어야 하며 법관은 외부의 의견에 객관적이고 적절한 판단을 견지해야 한다. 셋째, 회생제도의 입법 이념을 구현한다. 회생제도를 통해 구현되는 것은 사회본위주의의 입법 이념이며 상업적·경제적 효율이 중요한 고려 요소이기는 하나, 유일하게 고려해야 할 요소는 아니다. 회생절차의 사회적 효과 또한 회생가치 평가에서 고려해야 하는 중요한 요소이다.

3. 채무자 자산가치 평가

본질적으로 얘기해서 회생계획 초안 의결은 채무자 자산가치의 인정 및 분배에 대하여 의결하는 것이다. 채무자 자산가치의 관점에서 보면 다음 두 문제에 주목해야 한다.

3.1 현재 채무자 자산가치 평가에 대한 오해

<기업파산법> 관련 규정에 의하면, 채권자가 회생절차를 통하여 변제받을 수 있는 채권액은 파산절차에서 변제받을 수 있는 채권액 이상이어야 한다. 이는 <기업파산법> 제 87 조, 법원의 직권에 의하여 회생계획 초안을 비준하는 요건에서 집중적으로 나타난다. 즉, 회생계획을 통해 채권자가 받을 수 있는 변제 규모가 회생계획 비준 신청시 파산청산절차에 의해 받게 되는 변제 규모 이상이면, 채권자회의에서 회생계획 초안이 의결되지 않더라도 인민법원은 직권에 의하여 회생계획 초안을 비준할 수 있다. 따라서 파산절차에서 채무변제율은 회생절차에 따른 채권 변제의 마지노선이고, 회생을 통해 채권자가 변제받은 채권액이 파산시 변제액 이하라면 회생절차는 진행할 필요가 없는 것이다.

파산절차에서 채권자가 변제를 받는 비율은 시뮬레이션 계산에 불과하며 대부분 채무자 자산가치 평가에 의존한다. 실제 상황에서는 보편적으로 청산법으로 채무자의 자산을 평가하여 채무자의 상환능력을 확정한다. 하지만 회생절차는 채무자가 경영을 지속하여 회복할 능력이 있음을 가정하기 때문에, 청산법으로 채무자의 자산가치를

판단한다는 것이 합리적인가에 대해서는 의문이 든다. 또한 기업이 회생절차를 통해 발생한 가치 증가분을 어떻게 평가할 것에 대해서도 신중하고 합리적인 기준이 없다. 채무자가 선임한 평가자와 채무자가 선임한 평가자가 채택하는 방법이 상이한 경우, 기업 가치평가에 대해 다른 결론이 나올 수 있다. 때문에 현재의 채무자 자산가치 평가는 합리적인 근거가 결여되어 있으며, 일정 부분 임의성이 존재한다.

3.2 채무자 자산가치 배당

채무자 자산가치의 배당은 각 유형 채무자 간의 배당, 채권자와 주주간의 배당 및 신규 투자자 간의 경쟁 등과 관계된다.

첫째, <기업파산법> 및 회생계획 중 채권분류 방안에 따라 채권자는 공익채권자, 우선채권자, 일반채권자 등 다양한 유형으로 분류할 수 있다. 각 유형 채권자의 이익은 회생 과정에서 때때로 조율하기가 매우 어렵다.

둘째, 주주와 채권자가 채무자의 자산가치를 어떤 비율로 분산할 것인가 하는 문제에 관해서는, 파산법의 일반 원칙에 따라 채권자가 배당을 통해 변제를 받은 후에야 주주에게 잉여이익이 돌아간다. 그러나 실제 사법 상황에서, 특히 상장기업 회생 사례에서 보면 보통은 채권자가 많이 양보를 하고 주주의 이익, 특히 중소 주주의 이익은 명백한 손해를 입지 않는다. 이익의 공평한 분배 면에 있어서는 문제가 있지만, 사회 전반적인 안정을 감안해야 한다.

셋째, 신규 투자자 간에도 경쟁이 존재한다. 투자자들은 몇몇 괜찮은 기업에 앞다투어 투자를 할 수 있겠지만, 중국 국내에는 기업경매와 같은 공개절차가 아직 없는 관계로, 투자자들이 회생된 기업에 진입해 투자를 할 수 있는 방법이 없다.

4. 담보물의 가치평가 문제

4.1 자동동결조치 및 담보의 가치평가

파산절차가 개시된 후, 채무자 기업 재산을 완벽하고 안전하게 보호하도록 법률로 규정한 조치를 “자동동결조치”라고 한다. 회생절차에서 중요한 자동동결조치가 바로 담보물권행사 일시정지이다.

기업의 재산가치와 담보채권자의 이익 간에 균형을 맞추기 위해 <기업파산법> 제 75 조에서는 위에서 말한 자동동결조치의 해제조건을 다음과 같이 규정하고 있다. ‘담보물이 훼손되거나 가치가 확연히 감소될 가능성이 있어 담보권자에게 피해를 주기에 충분한 경우, 담보권자는 인민법원에 담보권행사 일시정지의 해제를 청구할 수 있다.’

실제 상황에서는 담보물이 훼손되거나 가치가 확연히 감소될 가능성이 있는지 여부를 판단함에 있어서도 평가가 필요하다. 담보권자는 종종 회생절차 개시 시부터 담보권자가 변제를 받을 때까지 담보재산이 계속해서 감가상각 되거나 기타 훼손이 생겼으므로, 다른 담보를 제공하거나 이에 대한 보상을 해야 하는 것이 아닌지에 관하여 문제를 제기한다. 지금으로서는 합리적이고 공정한 평가방식 및 전략이 없기 때문에, 회생절차 중 담보권자의 이익보호 문제는 좀 더 개선될 필요가 있다.

중국에서는 성미연합주식유한공사(星美股份有限公司)의 회생 사례처럼 실제 상장기업 회생절차에서 담보채권자에 대한 변제기를 연장하는 대신 일정한 보상을 하는 방식을 시도한 바 있다. 성미연합주식유한공사는 중국 중경시(重慶市)에 설립 등록된 주식유한회사로 회사주식은 심천증권거래소에 상장했다. 이 기업의 주식은 ‘*ST 성미’로 약칭하며 주식코드는 000892 이다. 성미연합주식유한공사의 회생계획에서는 채권 원금의 30% 비율로 담보채권자에게 현금을 지급함으로써 변제기 연장으로 인한 손해를 보상한다고 정했다. 하지만 성미연합주식유한공사 회생에서 사용한 방식은 중국에서 아직 많이 활용되지는 않는다. 기타 대다수 중국 상장기업 회생절차에서는 담보채권자에게 보상 처리를 해주지 않았다.

4.2 담보채권자의 의결권 및 담보물의 가치평가

회생절차에서 회생계획의 채권분류 방안 및 채권조정 방안에 따라 담보채권자는 특정 담보물의 변제가 부족한 부분에 대해 일반채권으로 바뀌 변제를 받아야 한다. 따라서 담보물의 가치평가와 담보채권자의 이익은 밀접한 관련이 있다. 회생계획 초안이나 관련사항이 채권자회의에서 의결에 회부될 때 담보채권자의 의결권은 대개 담보채권자의 담보채권액에 의해 직접적으로 결정되는 것이 아니라 그 담보물의 평가가치에 의해 결정된다.

담보물의 평가가치로 담보되는 담보채권액 한도 내에서 담보채권자는 담보채권자 신분으로 담보채권자 조 의결에 참여하고, 그 담보채권자가 갖는 의결권은 담보물의 평가가치로 담보되는 담보채권액에 의해 결정된다.

담보물의 평가가치로 담보되지 않는 담보채권은 채권분류 및 조정 방안에 따라 일반채권으로 전환되어 변제 받는다. 이 부분의 채권액에 대해 담보채권자는 일반채권자로서 일반채권자 조의 의결에 참여하며, 할당되는 의결권은 담보물의 평가가치로 담보되지 않는 담보채권액에 따라 정해진다.

4.3 담보채권자의 변제 이익 및 담보물의 가치평가

담보물 가치평가는 기타 자산의 평가와 차이가 없다. 담보채권자의 이익에 관련되는 것은 회생계획 중 담보물을 어떤 방법으로 처분할 것인가 하는 부분이다.

실제 기업회생 상황에서 보면, 여러 상장기업의 회생 사례와 마찬가지로 회생계획에 따라 채권자 기업이 자산분리를 실시할 경우, 담보물은 현금화 처리되고, 담보채권자는 담보물을 현금화한 자금으로 변제를 받는다. 그런데 <기업파산법> 제 112 조에 따르면 담보물의 현금화는 원칙적으로 경매방식으로 처리되어야 한다. 비록 최저매각가격에 평가가치를 참고하기는 하나, 공개경매를 통해 성사된 가격은 대개 공개시장의 검증을 거친 가격으로, 평가물의 가치를 공정하게 드러내고 담보채권자의

이익에 손해를 끼치지 않는다. 물론 인위적으로 조작된 경매절차는 별개의 문제로 한다.

회생계획에 따라서 채무자가 영업활동을 유지하면 담보물은 계속 기업 경영에 사용되고 다시 현금화 처리를 하지 않아도 된다. 이때 담보물의 평가가치가 아주 중요해진다. 담보채권자가 담보물의 평가가치 범위 내에서 우선변제권을 영위하여 전액 변제를 받을 수 있고, 부족한 부분은 일반채권으로 전환하여 변제 받을 수 있기 때문이다. 그런데 이 평가가치가 시장의 공개거래라는 검사를 거치지 않은 경우에는 평가의 객관성과 공정성 여부가 담보채권자가 공정하게 변제 받을 수 있는지 여부에 직결된다. 이로 인하여 담보채권자는 종종 담보물 평가에 있어 더 많은 주도권을 요구한다.

5. 맺는말

<기업파산법>은 2007년 6월 1일 실시된 이래 이제 만 4년이 되었고 <기업파산법>에서 확립된 기업회생제도는 중국에서는 아직 새로운 개념이다. 법률제도의 공급에서나 부대여건의 최적화 면에서 아직도 많은 문제가 있으며, 필자가 이 논문에서 논한 문제도 겨우 한 측면에 지나지 않는다. 그러나 회생제도는 이미 중국에서 독보적인 가치를 드러냈으며 특히 2008년 금융위기 이후에 곤경에 빠진 기업을 구제하는데 있어 탁월한 공헌을 했다. 중국 사법계, 기업계 및 파산업무 중개기관은 실제 경험을 통해 끊임없이 연구하며 정진하고 있다. 중국파산 전문 변호사로서 우리들은 여러 전문가들과 함께 노력하여 현지상황에 입각하고 글로벌적 시각으로 중국 기업회생제도의 발전과 개선을 공동으로 추진해 나가기를 기대해본다.

회생계획에서의 기업가치

전원열 (변호사, 김·장 법률사무소)

1. 서론

과거의 회사정리법, 화의법, 파산법으로 나뉘어 있던 한국의 도산법제는 2005 년에 채무자 회생 및 파산에 관한 법률(“채무자회생법”)으로 통합되어 2006. 4. 1. 부터 시행되고 있다. 채무자회생법은 재건형 도산절차인 회생절차와 청산형 도산절차인 파산절차를 함께 아우르고 있고, 회생절차와 파산절차는 도산기업의 처리에 관하여 서로 목적을 달리하고 있는데, 도산기업을 회생절차를 통해 재건할 것인지 아니면 파산절차를 통해 청산할 것인지 여부의 판단에 있어서는 도산기업을 계속 유지하는 것이 더 나은지 아니면 즉시 청산하는 것이 더 나은지의 판단이 가장 중요한 잣대가 된다.

채무자회생법은 ‘채무자의 사업을 계속할 때의 가치’와 ‘채무자의 사업을 청산할 때의 가치’를 서로 비교하는 방법으로 회생절차와 파산절차 중 어느 절차를 개시해야 하는지를 결정하도록 정하고 있는데, 강학상 전자를 ‘계속기업가치’, 후자를 ‘청산가치’라고 부르고 있다. 즉 절차개시에 있어서부터 계속기업가치가 판단되어야 하는 것이다. 그리고 계속기업가치가 청산가치보다 큰 경우라면 회생절차가 의의를 가질 수 있으므로, 채무자회생법은 그 반대의 경우라면 회생절차를 중단하거나 폐지할 수 있는 근거를 두고 있다.

회생절차 개시 후에도 기업가치의 판단은 여전히 가장 핵심적인 이슈이다.

회생절차상 회생계획을 통하여 회생채권자 및 회생담보권자가 채무자 회사에 대해 가지는 권리가 재조정되고, 이를 기초로 채무자의 재건을 도모하게 되는데, 이 회생계획의 제출 및 인가에 있어서도 계속기업가치가 청산가치보다 커야 한다는 원칙이 유지된다. 이 외에도 채무자회생법은 기업가치에 대한 평가를 전제로 하는 여러 가지 조항들을 담고 있다.

이하에서는 ① 계속기업가치와 청산가치에 대해 조금 더 자세히 살펴 보고, ② 특히 현재 한국의 대법원 예규가 정하고 있는 기업가치 평가방법을 살펴본 다음, ③ 회생계획의 인가요건으로서 청산가치보장의 원칙과 이에 대한 실무의 태도, 그리고 그 비판을 살펴 보고자 한다.

2. 계속기업가치와 청산가치

(1) 계속기업가치와 청산가치의 의의

채권자의 입장에서 계속기업가치가 청산가치보다 적다면 회생절차를 개시하거나 이를 유지할 필요가 없으므로, 계속기업가치는 재건형 도산절차의 선택 여부를 결정하는 중요한 기준이 되고, 또한 회생계획은 도산회사의 장래의 수익을 기초로 하는 계속기업가치의 범위 내에서 이해관계인의 권리조정이 이루어지는 것이므로 회생계획의 적법성 여부를 판단하는 중요한 기준이 된다.

채무자회생법상 별도의 정의를 두고 있는 것은 아니나 계속기업가치는 기업자산을 해체·청산함이 없이 이를 기초로 하여 기업활동을 계속할 경우의 가치를, 청산가치란 도산기업을 파산적 청산을 통해 해체·소멸시키는 경우에 기업을 구성하는 개별 재산을 분리하여 처분할 때의 가액을 합산한 금액을 말한다^{1 2}. 강학상의 표현에 의하면, 계속기업가치란 수익을 창출하는 자산의 집합 및 영업을 계속하는 기업으로서의 계속적 사용의 가치(value in continued use)라고 하고, 청산가치는 기업의 자산을

¹ 회생사건의 처리에 관한 예규 제9 조

² 대법원 2007. 10. 11.자 2007 마919 결정, 2005. 11. 14.자 2004 그31 결정 등

분해하여 처분하되 이를 위한 적절한 중고시장이 없는 상태에서 비자발적으로 매각하는 경우의 교환가치(value in exchange)로 정의³하기도 한다.

(2) 회생계획에 있어서의 기업가치

채무자회생법에 따르면, 법원은 채무자 회사의 계속기업가치가 청산가치보다 크다고 인정할 때에 관리인 등에게 채무자의 존속, 주식교환, 주식이전, 합병, 분할, 분할합병, 신회사의 설립 또는 영업의 양도 등에 의한 사업의 계속을 내용으로 하는 회생계획안의 제출을 명하여야 하고(채무자회생법 제 220 조 제 1 항), 반대로 청산가치가 계속기업가치보다 크다고 인정하는 때에는 관리인 등의 신청에 따라 청산(영업의 전부 또는 일부의 양도, 물적분할을 포함)을 내용으로 하는 회생계획안의 작성을 허가할 수 있으며(채무자회생법 제 222 조 제 1 항), 채무자의 청산가치가 계속기업가치보다 명백히 크다고 인정하는 때에는 회생절차의 폐지결정을 하여야 한다(채무자회생법 제 285 조). 즉, 채무자회생법은 재건형 도산절차인 회생절차가 유지되기 위한 전제로서 계속기업가치가 청산가치보다 클 것을 요구하고 있다.

그러나, 이러한 채무자회생법의 태도에 대하여는 비판도 있다. 특히 ① 청산가치, 부채 모두 계속기업가치보다 다소 큰 경우이더라도, 채무자 기업의 개별재산이 너무 고가이거나 특수 목적을 위하여 제작된 것이어서 원매자를 찾기 어려운 경우 ‘계속기업가치 대비 청산가치’라고 하는 획일적 기준에 의하여 기업의 존폐를 결정할 것이 아니라 이해관계인들의 판단과 타협의 결과를 존중하는 것이 바람직할 수도 있다는 비판, 그리고 ② 계속기업가치는 불확실한 미래예측을 기초로 산출된 것으로서 주관적이고 부정확할 수밖에 없는 것이므로 법원이 이를 절대적 기준으로 삼아 기업의 존폐를 결정하는 것은 사경제주체의 자기결정권 내지 경제활동의 자유에 대한 중대한 침해가 되므로, 청산가치가 계속기업가치보다 크다는 점은 채권자 등 이해관계인들이 회생계획안의 가결 여부를 판단함에 있어서 참고자료로 삼는 것으로 족하다는 비판에

³ 도산절차에 있어서 재산 및 기업가치의 평가, 윤남근, 고려법학 56 호(2010년), 8면, 9면

대해서는 주목할 필요가 있다.⁴

(3) 계속기업가치의 산정방법 및 한국의 실무

계속기업가치의 산정방법에는 여러 가지가 있다. 배당할인 모형(dividend discount model), 현금흐름할인법(discounted cash flow), 초과이익 모형(residual income valuation model), EVA 모형(economic value added model), 유사기업분석법, 유사거래분석법 등이 있다.

위 방법들 중 어느 한 가지 방법이 반드시 다른 방법보다 우월하거나 정확하다고 단정하기는 어렵다. 그런데 한국의 대법원이 정하고 있는 계속기업가치 산정방법은 아래와 같다.

<회생사건의 처리에 관한 예규(재민 2006-5)>

제 9 조(청산가치와 계속기업가치의 산정)

① [채무자 회생 및 파산에 관한] 법률 제 220 조제 1 항, 제 222 조제 1 항, 제 285 조, 제 286 조제 2 항 등에서 규정하고 있는 채무자가 사업을 청산할 때의 가치는 채무자가 청산을 통하여 해체·소멸되는 경우에 기업을 구성하는 개별 재산을 분리하여 처분할 때의 가액을 합산한 금액으로서 청산대차대조표상의 개별자산의 가액을 기준으로 하여 산정한다. 다만 유형고정자산은 법원의 부동산입찰절차의 평균 낙찰률을 적용하여 할인한 가액을 기준으로 산정한다.

② [채무자 회생 및 파산에 관한] 법률 제 220 조제 1 항, 제 222 조제 1 항, 제 285 조, 제 286 조제 2 항 등에서 규정하고 있는 채무자의 사업을 계속할 때의 가치는 채무자의 재산을 해체·청산함이 없이 이를 기초로 하여 기업 활동을 계속할 경우의 가치로서 기업의 미래 수익흐름을

⁴ 윤남근, 위 글 41 면

현재가치로 할인하는 현금흐름할인법에 의하여 산정한다.

즉 한국 법원은 계속기업가치의 평가방법에 관하여, 실무상 기업의 미래 수익흐름을 현재가치로 할인하는 현금흐름할인법⁵에 의해 산정하도록 정하고 있다.

현금흐름할인법을 좀더 구체적으로 살펴본다. 현금흐름할인법(DCF)은 기업이 '영업활동'을 통하여 창출하는 순현금 흐름(free cash flow, FCF)을 이용하여 기업의 가치를 평가하는 방법이다. 따라서 현금흐름할인법을 이용하기 위하여는 기업의 현금흐름을 파악하는 것이 선결과제이다. 기업의 현금흐름을 그 흐름의 순서에 따라서 보면 <영업활동 현금흐름> ⇒ <투자활동 현금흐름> ⇒ <재무활동 현금흐름>의 3 단계로 구분할 수 있다.

영업활동 현금흐름은, 기업의 정상적이고 주된 경영활동으로부터 나오는 현금흐름을 가리킨다. 즉 매출, 임대료 등 영업활동 현금유입에서 영업비용 즉 판매된 상품의 원자재 대금, 종업원 급여, 광고비, 법인세 등을 차감한 순유입액(net inflow)을 말한다.

투자활동 현금흐름이란 영업을 위한 투자와 관련한 금액, 즉 주로 고정자산의 구입이나 처분과 관련한 현금흐름을 말한다. 영업에 대한 투자는 영업운전자본 투자와 영업고정자산 투자로 구성된다. 기업이 영업활동 현금흐름에서 일부를 떼어 자산을 매입하면 여기에 소요된 현금은 투자활동 현금흐름이 된다. 반대로 고정자산을 처분한 대금은 순유출에 해당하므로 이 금액은 투자활동 현금흐름에서 음(-)의 값으로 표시된다.

재무활동 현금흐름은 부채의 차입이나 신주의 발행, 또는 부채의 상환, 배당금의

⁵ 현금흐름할인법(DCF)을 좀 더 세밀하게 분류하면 순현재가법과 내부수익률법으로 나눌 수 있지만, 보통 현금흐름할인법이라고 하면 순현재가법을 가리키는 경우가 많다. 기업이 영업활동을 통하여 창출하는 순현금흐름(Free Cash Flow, FCF)을 이용하여 기업의 가치를 평가하는 방법으로서 장래의 순현금흐름의 누적 합계의 현가를 산정하는 방법으로 기업가치를 평가하는 방법이다(박정식·박종원·조재호, 현대재무관리(제 7 판), 다산출판사, 118 면 이하; 김권중·김문철, 재무제표의 분석과 가치평가(제 3 판), 창민사(2008 년), 254 면).

지급 등 기업의 자금조달과 관련한 현금흐름이다. 이는 영업활동 현금흐름 중 투자활동 현금흐름에 유입되고 남는 잔액으로서 타인자본 투자자에 대한 순지급(이자 + 금융부채 상환 - 신규차입)과 자기자본 투자자에 대한 순지급(배당 + 자기주식 취득 - 유상증자 납입) 등으로 소진되는 것을 말한다.

영업활동에 의하여 이익이 발생하면 그 중 일부가 영업에 대한 투자에 사용되고 그 나머지가 부채의 변제, 배당 등으로 사용된다. 계속기업의 관점에서 보면 투자활동 현금흐름은 기업의 유지·발전을 위한 필수적 비용이므로 결국 기업의 순현금흐름(FCF)은 영업활동 현금흐름에서 투자활동 현금흐름을 공제한 현금흐름, 즉 재무활동 현금흐름과 일치하게 된다. 이러한 맥락에서 보면, 기업의 순현금흐름(FCF)은 당해 기업이 투자를 하면서도 이자와 부채를 지급할 능력이 있는지 평가하는 척도가 된다. 그래서 양(+)의 순현금흐름(FCF)을 창출하는 기업은 외부자금에 의존하지 않아도 되지만 음(-)의 순현금흐름(FCF)을 구현한 기업은 차입을 하지 않으면 안 된다. 순현금흐름(FCF)이 계속기업가치를 평가하는 기준이 되는 이유가 바로 여기에 있다.

그런데 계속기업가치를 현금흐름할인법을 통해 산정하도록 정하고 있는 위와 같은 한국 대법원의 기준에 대하여는 비판이 제기되고 있다.⁶ 즉 기업가치평가는 그 자체로 독자적 학문의 영역을 이루고 있고, 계속기업가치를 평가하는 방법에 있어서도 다양한 기법이 개발되고 있는 마당에 그 중 특정 기법만을 사용할 것을 대법원 예규로 정하는 것은 법적·이론적으로 근거가 박약하다는 것이다. 뿐만 아니라 현금흐름할인법이 다른 평가기법에 비하여 반드시 우수하다고 말할 수도 없고, 평가자의 주관에 따라 평가결과가 상당히 달라진다는 점도 비판의 이유가 된다. 나아가 법원이 회생절차를 개시할 때 조사위원회에게 조사를 명하는⁷ 사항 중에 계속기업가치와 청산가치가

⁶ 윤남근, 위 글, 35면

⁷ 채무자회생법 제 87 조 제 3 항, 제 90 조

포함되어 있으므로,⁸ 결국 법원은 회생절차개시 당시를 기준으로 계속기업가치를 평가하도록 정하고 있는데, 회생절차 개시 당시와 회생절차가 계속되고 있는 때, 나아가 회생계획에 의한 권리변동이 이루어진 때에는 각 계속기업가치 산정의 평가 요소들에 변동이 있게 되므로, 회생계획안의 수행가능성 및 이해관계인들 사이의 공평이라는 측면에서 볼 때 회생계획안을 작성할 즈음에 평가하는 것이 바람직하다는 비판도 제기되고 있다.

(4) 청산가치의 산정방법

위 예규 제 9 조에서 보는 바와 같이, 한국 대법원은 청산가치에 관하여, 청산대차대조표상의 개별자산의 가액을 기준으로 산정하되 유형고정자산에 대해서는 법원의 부동산경매절차의 평균 낙찰률을 적용하여 할인한 가액을 기준으로 하도록 정하고 있다.

회생절차에서 관리인은 취임 즉시 모든 재산에 대하여 회생절차개시 당시의 가액을 평가하고(채무자회생법 제 90 조), 회생절차개시 당시의 재산목록 및 대차대조표를 작성하여 법원에 제출하여야 하므로(채무자회생법 제 90 조, 제 91 조), 청산가치도 일단 회생절차개시 시점을 기준으로 평가된다. 그리고 파산절차는 채무자의 자산규모에 따라 때로는 수년간에 걸쳐 진행될 정도로 장기간이 소요되는 경우도 많다. 한편 파산절차에서의 환가에는 민사집행법이 준용되지만 파산관재인은 법원의 허가를 얻어 다른 방법으로 환가할 수 있으며(채무자회생법 제 496 조 제 2 항), 실제로 대부분의 재산을 임의매각에 의하여 환가하는 것이 현실이다. 위와 같은 점들을 고려할 때 위 제 9 조와 같이 기계적으로 평균낙찰률을 적용하라고 하는 것은 불합리하다는 비판이 제기되고 있다⁹.

⁸ 회생사건의 처리에 관한 예규 제 7 조 제 1 호

⁹ 윤남근, 위 글, 38 면

3. 청산가치 보장의 원칙

(1) 청산가치 보장의 원칙의 의의

회생계획은 이해관계인 집회에서 법정요건(회생담보권자 조의 3/4 이상 동의, 회생채권자의 2/3 이상 동의, 회생절차개시 당시 자산초과이면 주주 조의 1/2 이상 동의)을 갖추어야 가결이 된다. 그리고 법원이 회생계획을 인가하기 위해서는 이해관계인 집회에서 가결이라는 요건 외에도 채무자회생법이 정한 여러 가지 요건을 갖추어야 하는데, 이 요건들 중에는 ‘회생계획에 의한 변제방법이 채무자의 사업을 청산할 때 각 채권자에게 변제하는 것보다 불리하지 아니하게 변제하는 내용일 것’이라는 소위 청산가치 보장의 원칙이 포함된다(채무자회생법 제 243 조 제 1 항 제 4 호)¹⁰.

채무자회생법이 도입되기 전 회사정리법 시절에는 법이 이와 같은 청산가치 보장의 원칙을 명문으로 정하고 있지 않았고, 이에 따라 당시 대법원은 “정리담보권자가

¹⁰ 제 243 조 (회생계획인가의 요건) ① 법원은 다음의 요건을 구비하고 있는 경우에 한하여 회생계획인가의 결정을 할 수 있다.

1. 회생절차 또는 회생계획이 법률의 규정에 적합할 것
 2. 회생계획이 공정하고 형평에 맞아야 하며 수행이 가능할 것
 3. 회생계획에 대한 결의를 성실·공정한 방법으로 하였을 것
 4. 회생계획에 의한 변제방법이 채무자의 사업을 청산할 때 각 채권자에게 변제하는 것보다 불리하지 아니하게 변제하는 내용일 것. 다만, 채권자가 동의한 경우에는 그러하지 아니하다.
 5. 합병 또는 분할합병을 내용으로 한 회생계획에 관하여는 다른 회사의 주주총회 또는 사원총회의 합병계약서 또는 분할합병계약서의 승인결의가 있었을 것. 다만, 그 회사가 주주총회 또는 사원총회의 승인결의를 요하지 아니하는 경우를 제외한다.
 6. 회생계획에서 행정청의 허가·인가·면허 그 밖의 처분을 요하는 사항이 제226조제2항의 규정에 의한 행정청의 의견과 중요한 점에서 차이가 없을 것
 7. 주식의 포괄적 교환을 내용으로 하는 회생계획에 관하여는 다른 회사의 주주총회의 주식의 포괄적 교환계약서의 승인결의가 있을 것. 다만, 그 회사가 「상법」 제 360 조의 9(간이주식교환) 및 제 360 조의 10(소규모 주식교환)의 규정에 의하여 주식의 포괄적 교환을 하는 경우를 제외한다.
- ②회생계획의 인가 여부 결정에 이르기까지의 절차가 법률의 규정에 위반되는 경우에도 그 위반의 정도, 채무자의 현황 그 밖의 모든 사정을 고려하여 회생계획을 인가하지 아니하는 것이 부적당하다고 인정되는 때에는 법원은 회생계획인가의 결정을 할 수 있다.

회사정리절차에서 정리계획에 의하여 변제받을 금액은 최소한 정리회사가 회사정리 절차를 거치지 아니하고 곧바로 청산되는 경우보다 많아야 한다는 주장은 독단적인 견해에 불과하여 채용할 수 없다”고 판시¹¹ 한 바 있으나, 채무자회생법이 도입된 이후에는 이러한 판시가 유지될 수는 없을 것으로 생각된다¹².

(2) 회생계획안의 강제인가시 청산가치 보장의 원칙

청산가치 보장의 원칙은 이해관계인이 청산형 도산절차인 파산절차를 택하지 아니하고 재건형 도산절차인 회생절차를 선택하도록 하는 근거가 되고, 채권자의 개별적 동의를 전제로 하지 않는 권리변경이 강제로 이루어지는 회생절차의 정당성을 유지하는 최소한의 요건이 된다고 할 것이다. 한편, 과거 회사정리법은 물론 현재 채무자회생법도 일부 조에서 회생계획안이 부결되는 경우에도 법원은 권리보호조항을 정하고 회생계획안을 강제로 인가할 수 있는데(채무자회생법 제 244 조), 회생계획안이 청산가치 보장의 원칙을 준수하고 있지 못하다면 법원이 이를 강제인가하는 것은 위법하다고 할 것이다. 과거 회사정리법 시절의 대법원도 “정리계획안이 일부의 조에서 법정다수의 동의를 얻지 못하였음에도 불구하고 법원이 직권으로 정리계획안을 인가함에 있어 정리계획안에 부동의한 조에 속한 권리자들에 대하여 정하는 회사정리법 제 234 조 제 1 항 각 호의 권리보호조항은 권리의 실질적 가치를 보장하기 위한 것으로서, 재산권의 본질적 내용이 훼손되는 것을 방지하기 위해서는 최소한 권리자가 회사재산에 대하여 가지는 청산가치가 보장되어야 하고, 이 때의 청산가치는 해당 기업이 파산적 청산을 통하여 해체 소멸되는 경우에 기업을 구성하는 개별

¹¹ 대법원 2000. 1. 5.자 99 그 35 결정

¹² 청산가치 보장의 원칙이 명문으로 규정되어 있지 않던 구 회사정리법에 대해서도 위 판례를 비판하면서 정리계획 인가의 요건으로서 “계획이 공정·형평하고 수행가능할 것”(회사정리법 제 233 조 제 1 항 제 2 호)을 근거로 청산가치 보장의 원칙이 요구된다는 견해도 있다(오수근, 청산가치를 하회하는 정리계획안의 당부, 민사판례연구 23 호(2000년), 595면).

재산을 분리하여 처분할 때를 가정한 처분금액을 말하는 것이다”라고 판시¹³ 하여 강제인가의 요건으로서 청산가치 보장의 원칙을 인정하였던 바 있다.

이러한 강제인가시 법원은 이른바 권리보호조항을 정하게 되는데, 그 방법은 크게 4 가지이고, 이 중 하나가 ‘법원이 정하는 그 권리의 공정한 거래가액을 권리자에게 지급하는 방법’이다(채무자회생법 제 244 조 제 1 항 제 3 호)¹⁴. 여기서 말하는 ‘공정한 거래가액’에 대하여 위 대법원 결정은 청산가치를 의미하는 것으로 보고 있다. 즉, 공정한 가격은 파산적 청산을 전제로 하여 기업의 자산을 분리 처분하여 받는 금액이라는 것인데, 기업의 계속을 전제로 하는 회생계획안에 부동익한 조에 기업의 계속을 전제로 하는 평가를 하여 지분을 가져가게 하는 것은 불합리하다는 점을 논거로 삼은 것으로 보인다¹⁵. 이에 대해서는 위 “공정한 가액”을 청산가치로 인식하면 일반적인 회생계획의 인가 요건과 차이가 없다는 점 및 회생계획안은 청산가치와 계속기업가치의 차이, 즉 계속기업의 잉여가치를 채권자와 주주간에 어떻게 분배할 것인가를 정하는 것인데, 강제인가를 하게 되는 때는 이러한 분배방법에 대해 이해관계자들 사이에 합의에 이르지 못한 경우(즉, 이해관계인 집회에서 부동익한 조가 있는 경우)이므로 반대한 조에 대해서 청산가치에 더하여 계속기업의 잉여가치를

¹³ 대법원 2005. 11. 14. 자 2004 그31 결정

¹⁴ 채무자회생법 제 244 조(동의하지 아니하는 조가 있는 경우의 인가)가 정하는 4 가지 방법은 다음과 같다.

1. 회생담보권자에 관하여 그 담보권의 목적인 재산을 그 권리가 존속되도록 하면서 신회사에 이전하거나 타인에게 양도하거나 채무자에게 유보하는 방법
2. 회생담보권자에 관하여는 그 권리의 목적인 재산을, 회생채권자에 관하여는 그 채권의 변제에 충당될 채무자의 재산을, 주주·지분권자에 관하여는 잔여재산의 분배에 충당될 채무자의 재산을 법원이 정하는 공정한 거래가격(담보권의 목적인 재산에 관하여는 그 권리로 인한 부담이 없는 것으로 평가한다) 이상의 가액으로 매각하고 그 매각대금에서 매각비용을 공제한 잔금으로 변제하거나 분배하거나 공탁하는 방법
3. 법원이 정하는 그 권리의 공정한 거래가액을 권리자에게 지급하는 방법
4. 그 밖에 제 1 호 내지 제 3 호의 방법에 준하여 공정하고 형평에 맞게 권리자를 보호하는 방법

¹⁵ 윤남근, 위 글, 9면

분배해야 하는데, 이를 하지 않으면서 강제인가를 할 수 있다고 보는 것은 반대한 조가 존재한다는 사실을 외면했다는 비판이 있다¹⁶. 그리고 담보부채권액이 담보권의 목적의 가액을 초과하는 경우 그 가액의 범위 내에서 회생담보권으로 인정된다고 규정한 채무자회생법 제 141 조 제 4 항에 관하여는 그 가액을 시장가치로 해석하면서도 권리보호조항에 있어서는 청산가치로 해석하는 것은 논리적 일관성이 없다고 하면서 이 경우에도 시장가치(fair market value)를 의미한다고 보아야 한다는 비판도 제기되고 있다¹⁷.

4. 결어

도산기업을 재건할 것인지, 아니면 청산할 것인지는 당해 기업은 물론이고 채권자, 주주 등 많은 사람들의 이해관계와 연결되어 있다. 따라서, 재건형·청산형 도산절차를 선택함에 있어서 그 기준으로 삼는 도산기업의 기업가치를 공평·타당하게 산정하는 작업은 도산절차에 있어서 핵심이라고 할 수 있다.

한국이 대법원 예규에서, 계속기업가치의 평가는 현금흐름할인법에 의하여야 한다고 정하고 있는 것이 적절한지는 의문이다. 즉 대법원 예규에서 이와 같이 하나의 방법만을 정해 두는 것이 법적 안정성과 예측가능성의 측면에서는 합리적이라고 볼 수도 있으나, 모든 경우에 현금흐름할인법이 더 우월한 방법이라고 단정할 수는 없으므로, 상황에 따라 제 1 심 법원이나 조사위원이 다른 방법을 선택할 수 있도록 위 예규를 유연하게 개정할 필요가 있다고 본다. 구체적으로 어떤 예규 조문이 적절한지는 향후 더 연구해야 할 과제이다.

또한 현재의 회생절차상으로는 계속기업가치가 회생절차 개시 직후에 판정되고 이 판정결과가 사실상 절차 전체를 지배하는 계속기업가치가 되어 버리는 경향이 있는데, 절차개시 시점보다는 회생계획안 작성시점에 계속기업가치가 좀 더 실질적으로

¹⁶ 오수근, 청산가치 보장의 원칙, 민사판례연구 29 호(2007년), 박영사, 19면

¹⁷ 윤남근, 위 글, 10면

평가되도록 제도를 개선할 필요가 있다고 본다.

일본의 사례에 대하여

마츠오카 마사히로(松岡真宏)

프론티어 매니지먼트 주식회사 대표이사

【일본의 사적정리에서의 기업가치평가에 관한 두 가지 논점】

기업재생의 컨설팅사업이나 M&A 자문사업을 수행하는 프론티어 매니지먼트 주식회사에서 대표이사를 맡고 있는 마츠오카 마사히로입니다. 오늘은 재건계획과 관련해, 기업가치평가를 하면서 제가 접한 사례를 이용하여, 발생할 수 있는 문제점이나 그 해결법·회피법 등에 대하여 논하려고 합니다.

크게 나뉘어서, 오늘은 두 가지 논점을 말하려고 합니다. 두 가지 모두 사적정리에서의 기업가치평가에 관한 논점이지만, 하나는 앞으로 증가해 갈 콩글로머릿(conglomerate) 기업의 재생계획에서 기업가치평가를 처리할 때의 포인트에 대하여, 나머지 하나는 상장기업의 사적정리에서의 신주설계에 관한 부분입니다. 각각의 사례는, 저희들이 프론티어 매니지먼트 주식회사를 설립하기 전에 소속해 있던 주식회사 산업재생기구(2003년에 일본정부가 불량채권처리와 산업재생을 발본적으로 처리하는 것을 목표로 삼아 설립한 한시회사)에서 담당했던 카네보와 다이에입니다.

【제 2 차세계대전 후의 다각화에 매진했던 가네보】

먼저 콩글로머릿 기업의 기업가치평가에 관한 사례로서 가네보에 대해 말씀드리겠습니다. 가네보는 방적회사로서 1887년 설립되어, 1930년대까지 일본의 국내기업으로

서는 최대급의 매상을 자랑하는 우량기업이었습니다. 제 2 차 세계대전으로 많은 공장을 공습에 의해 잃은 가네보는 그 후 다시 급성장해가면서 원래의 섬유사업에서 다른 사업으로, 적극적인 다각화를 추진했습니다. 구체적으로는 1961 년에 화장품사업, 1964 년에 식품사업, 1966 년에 약품사업에 진출하여, 1980 년대에는 일본을 대표하는 콩글로머릿기업으로 다시금 크게 번창해갔습니다.

그러나 주력사업이었던 섬유사업은 1990 년대부터 중국을 중심으로 한 아시아 각국으로부터의 추격으로 인해 업적이 악화되어, 다시 일으켜 세우기 어렵게 되었습니다. 이를 보완하기 위해 화장품 사업 등 다른 사업에서 생겨난 이익으로 섬유사업 부진의 구멍을 메꾸려 하였지만, 이러한 타사업으로부터의 보전으로는 섬유사업을 다시 일으켜 세우지 못했습니다. 그 뿐만이 아니라, 화장품 사업 등 다른 사업까지도 스스로 만들어 낸 현금을 자기 사업에 사용함으로써, 경쟁력강화책을 쓰지도 못하고, 회사전체의 수입이 악화되는 결과가 되어 갔습니다. 그리고 2004 년에 사업재생기구에 지원을 청하게 된 것입니다.

사업재생기구에 가네보가 지원을 청할 때, 가네보는 그룹 전체로 보아 34 사, 종업원수는 14,000 명까지 급증해있었습니다. 그룹기업은 원래의 섬유사업이나, 1960 년대에 진출한 화장품사업, 식품사업, 약품사업만이 아니라, 표고버섯판매사업이나 아이스크림 레스토랑사업, 인공피혁제조사업 등 수많은 다각화 사업을 하고 있었습니다. 때문에, 가네보의 재생과정에서는 기업재생의 교과서에 써있듯이, 앞으로 정말로 힘을 발휘할 수 있는 핵심(코어)사업과 다른 회사 밑에서 재기를 꾀할 비핵심(논코어)사업으로 분류할 필요가 있었습니다.

이렇듯 콩글로머릿 기업을 현존하는 그대로 재생시키는 것이 아니라, 어느 정도 핵심·비핵심 사업으로 분류하여 재생 할 때에, 기업가치평가과정에서 곤란이 발생할 가능성이 있습니다.

【정태적 접근과 동태적 접근】

일본에서 재생기업의 기업가치를 평가할 때, 통상적으로 두 가지 접근 방식으로 처리되고, 이들은 정태적 접근(방법)과 동태적 접근(방법)로 불리고 있습니다.

정태적 방법이란 실태 재무상태표를 작성하는 순서로 이루어지며, 구체적으로는 회계사가 중심이 되어 재무상태표 상의 각 자산항목의 자산성 체크 등을 통해 기업가치의 실태를 드러나게 하려는 방법을 말합니다. 금융기관을 비롯하여 일본에서 전통적으로 행해지는 방법이라고 할 수 있습니다.

한편 동태적 방법이란, 해당 기업이 앞으로 창출해 낼 현금흐름(cash flow)을 연도별로 계산하여, 각각의 연도에 창출되는 현금흐름을 일정의 할인율로 현재가치에 되돌려 기업가치를 계산하는 방법입니다. 현금흐름할인이라는 영어의 앞머리를 따서 DCF 방법이라고도 불리며, 일본에서도 1990년대 후반부터 서서히 전파되었습니다. M&A를 수행하는 사업회사나 투자펀드 등에서는 이 DCF 방법을 사용하여 기업가치를 산출하는 일이 많다고 할 수 있습니다.

물론, 정태적 방법에 의한 기업가치와 동태적 방법에 의한 기업가치가 동일한 수치로 평가되는 것이 이상적이고, 그렇게 되면 사적정리 프로세스에서 문제가 발생할 가능성이 크게 줄어들 수 있습니다. 그러나 실제로는 양쪽 방법에 의한 기업가치의 수치가 정확히 일치하지 않는 경우가 있습니다.

일본에서의 기업재생, 그 중에서도 사적정리 프로세스에서는 이 두 가지 방법으로 각각 기업가치를 계산하여, 기업가치가 큰 쪽의 수치를 채용해, 그 기업가치와 비교하여 과대해져 있는 채무의 삭감을 금융기관에 요청하는 방식이 일반적으로 행해지고 있습니다. 예를 들어 이자부부채가 1000 억엔인 기업이 있다고 가정하고, 정태적 방법에 의한 기업가치가 60 억엔, 동태적 방법에 의한 기업가치가 50 억엔이라면, 실무에서는 정태적 방법에 의한 60 억엔을 기업가치로 채용하여, 이자부부채 100 억엔과의 차액인 40 억엔을 과대한 것으로 보아 금융기관에 금융지원 (반드시 40 억엔의 채권포기를 요청

하는 것은 아닙니다만)을 요청하게 됩니다.

반복해서 말씀 드리지만, 정태적 방법과 동태적 방법이라는 각각의 방법으로 산출하는 기업가치는 반드시 일치하지는 않습니다. 그 괴리가 적으면 큰 문제는 발생하지 않지만, 괴리가 큰 경우에는 적지 않은 문제가 발생합니다. 예를 들어, 정태적 방법이 동태적 방법과 비교하여 지나치게 큰 경우, 정태적 방법의 기업가치를 베이스로 한 금융 지원이 이루어진다고 하여도, 동태적 방법에서 보는 주식가치는 마이너스가 되기 때문에 동태적 방법을 베이스로 하여 행동하는 스폰서로부터의, 주식에 의한 새로운 자금(new money)의 투입이 어렵게 되어, 결과적으로 재생계획의 실행이 좌절될 수 있는 리스크가 발생합니다.

【Sum of the parts 방식에 의한 기업가치평가】

그럼 다시 가네보의 얘기로 돌아가도록 하겠습니다.

가네보처럼 다각화된 기업의 기업가치평가는 어떻게 하는 것이 일반적일까요? 물론 비핵심(non-core)사업의 매각 등이 거의 없고 현상유지한 채로 기업재생을 하려고 한다면, 아무리 그룹의 연결대상회사가 많다고 하여도 연결에서의 재무상태표와 현금흐름 예측을 이용, 앞에서 말한 정태적 및 동태적 두 가지 방법으로 기업가치를 평가하면 된다고 할 수 있습니다.

그렇지만, 가네보의 경우 다각화는 다방면에 걸쳐 이루어졌었고, 이를 감안하여 재생의 과정에서 섬유사업 등 설비투자부담이 큰 'B to B' 비즈니스는 기본적으로 외부에 매각하고, 가네보라는 브랜드가치가 다시금 부흥함으로 인해 수익개선을 꾀할 수 있는 화장품이나 식품 등 'B to C'비즈니스를 핵심 비즈니스(core business)로 삼는다는 방침을 세우고 있었습니다. 게다가 한마디로 식품이라고 표현하지만, 그 중에는 수익성이 높은 상품(「Frisk」 등)이 있는가 하면, 전혀 이익을 내지 못하고 있는 음료나 컵라면 사업도 있어, 식품 중에서도 핵심(core)과 비핵심(non-core)을 선별할 필요가 있었습니

다.

이렇듯 다각화 되어 있는 기업, 달리 말하면 콩글로머릿 기업의 기업가치평가는 세분화 된 각각의 사업(part)에 대해 가치평가 하여, 이를 쌓아 올려 합계(sum)를 내는 방식으로 그룹연결 전체의 기업가치평가를 수행합니다. 이러한 평가수법을 'Sum of the parts 방식' 이라고 부릅니다. 예를 들어, 세 가지 사업을 벌이고 있는 콩글로머릿 기업이 있다고 가정하고, 각 사업의 기업가치가 섬유사업 10 억엔, 화장품사업 20 억엔, 식품사업 5 억엔이라고 하면, 이 콩글로머릿 기업의 기업가치는 35 억엔(10 억엔+20 억엔+5 억엔)이 됩니다.

이렇듯 콩글로머릿 기업이 대상이 되는 사적정리에서는 각각의 사업의 사업가치를 정태적 방법과 동태적 방법을 이용하여 계산해서, 이들을 쌓아 올리는 방식으로 합계를 내어 전체의 기업가치를 계산해야 하는 복잡한 프로세스를 거칠 필요가 있습니다.

【20 개 이상의 사업으로 나누어서 가치평가】

가네보의 경우도, 지나치게 다각화·세분화 된 사업을 벌이고 있었기 때문에, 제 기억에 의하면 연결 현금흐름 예산을 20 종류 이상의 사업별로 쪼개어, 각각의 사업의 장래성이나 동종업계 타사의 사례를 감안한 영구성장을 및 할인율을 이용하여 사업가치를 산출하였습니다. 게다가 앞에서 말한 바와 같이, 각 사업마다 정태적 방법과 동태적 방법으로 각각 산출되는 사업가치가 일치하지 않는 경우가 대부분이었고, 이로 인해 재생과정에서 비핵심사업의 외부매각을 할 때 예상 외의 문제가 발생하게 되었습니다. 예를 들면 화장품사업은 정태적 방법을 사용한 실태 재무상태표의 가치는 1000억엔도 안 되었었지만, 동태적 방법으로 현금흐름을 평가한 가치는 3000 억엔 이상 이었습니다. 반대로 섬유사업은 광대한 토지를 가지고 있었기 때문에 정태적 방법에서 평가한 가치는 나름대로 컸지만, 현금흐름은 적자가 예상되었었기 때문에 동태적 방법에서 평가한 가치는 전혀 없는 상태였습니다.

결국 가네보의 금융기관에 대한 채권포기요청은 동태적 방법을 이용하여, Sum of the parts 방식으로 계산한 전체 기업가치를 산출하고, 정태적 방법으로 산출한 실태 재무상태표 가치와 비교하여 합리적인 수준에서 채권포기를 납득해주는 형태가 되었습니다.

곤란한 문제가 발생한 것은 가네보의 재생과정을 더욱 합리화하기 위해 당초에 예정하고 있던 것 이상으로 비핵심 자산의 매각을 가속한 때였습니다. 당연한 얘기지만, 기업재생의 과정에서는 결정된 루트를 여행하는 것과 같은 예정대로의 진행만이 아니라, 때에 따라서 경영환경의 변화에 임기응변으로 대응하여 기업전략을 바꿔가는 것도 필요해집니다. 가네보의 경우에는 부진한 섬유사업 중에서도 천연섬유사업에 대해서는 되도록 빠른 청산·매각을 하도록 상정하고 있었지만, 합성섬유사업에 대해서는 경영합리화 노력을 하면서 적절한 매수자가 있으면 매각한다는 생각이었습니다. 때문에 당초의 재생계획에서는 1-2년 이내의 조기(早期) 외부 매각을 상정하고 있지 않았습니다.

하지만, 좀처럼 합성섬유사업의 합리화가 진전되지 않던 중, S 사라는 우량상장기업이 합성섬유사업을 매수하겠다고 나섰습니다. 합성섬유사업 전체의 매수만이 아니라 해당사업의 사원도 인수하겠다는 매우 좋은 조건이었습니다. 또한 가네보로서도 상정하고 있던 것보다 빨리 'B to C'비즈니스로 특화 할 수 있게 되어 가네보의 재생 스피드도 가속할 것이라 판단하였습니다.

그러나 문제는 합성섬유사업의 정태적 방법과 동태적 방법의 사업가치에 큰 괴리가 있는 것이었습니다. 당연하지만, S 사는 합성섬유사업을 비즈니스로써 매수할 의향이므로 동태적 방법으로 매수가격을 계산했지만, 가네보의 재무상태표에는 합성섬유사업의 공장 가치가 정태적 방법의 방식으로 평가되어 있었습니다. 이로 인해 S 사에 합성섬유사업을 매각하는 과정에서 예상 외의 큰 특별손실이 발생하여 장부 가액상의 주주자본이 감가(減價) 되었습니다.

가네보는 당시 상장하고 있었습니다. 위와 같은 특별손실이 장부 가액상의 주주자

본에 미치는 영향은, 시가(時價)라는 관점에서나 장래 현금흐름의 관점에서 마이너스 요소가 아니므로, 주가에서 마이너스적인 반응은 전혀 없었습니다. 그러나 장부 가액상의 주주자본이 크게 훼손되었기 때문에 가네보에 대한 금융기관의 태도가 크게 악화될 가능성이 생겨났습니다.

그 뒤 우연히도 다른 경영전략 상의 이유로 인해, 가네보는 신주발행에 의한 증자가 가능했기 때문에 과소주주자본상태는 해소되었지만, 기업재생을 담당하고 있는 사람으로서 일순 등골이 서늘해졌던 기억이 납니다.

중국이나 한국의 사적정리를 담당하는 분에게 참고가 될지는 모르겠지만, 일본은 전통적으로 정태적 방법으로 기업가치를 산출해온 역사가 있어, 일본의 금융기관은 현재에도 정태적 방법을 하나의 중요한 방법으로 생각하고 있습니다. 한편, 일본에서도 1990년대 이후 기업재생 과정에서 M&A 등의 방법이 일반적이 되어, 동태적 방법에 의한 기업가치산출도 늘어나고 있습니다. 특히 콩글로머릿 기업의 가치평가방법으로 Sum of the parts 방식을 사용하게 되어 더욱 기업가치평가의 복잡함이 증대하고 있습니다.

이러한 환경 아래서 세분화된 각 사업의 사업가치가 정태적 및 동태적으로 보아 어떠한 상태에 있는가, 또한 실제 기업재생과정에서 어떤 비핵심 사업을 매각할 수 있는가에 대하여, 거대한 상상력을 가지고 다면적인 시뮬레이션을 하는 것이 안전성 높은 재건계획을 세우기 위해 필요하다고 생각하고 있습니다. 특히 부진한 사업일수록 정태적 방법에 의한 사업가치가 동태적 방법에 의한 사업가치를 크게 상회할 가능성이 높고, 부진한 사업의 외부매각에서 장애가 될 리스크가 있습니다.

이상이 가네보의 사례소개와 콩글로머릿 기업의 기업가치평가에 대한 논점에 관한 설명이었습니다.

【급성장 후에 한신대지진을 계기로 기세가 꺾인 다이에】

다음으로 다이에의 사례를 가지고 상장기업의 사적정리시의 신주발행 논점에 관하여 말씀 드리겠습니다.

다이에의 설립은 1957 년이며, 제 2 차 세계대전 후로부터 일본경제가 서서히 일어설 기미를 보이는 와중에, 약품소매업으로 고베에서 처음 시작되었습니다. 그 후 1959~60 년대에 의료품, 일용품, 고기, 청과, 선어(鮮魚)의 취급을 시작으로 종합 슈퍼로서 체인 스토어 전개를 해나갔습니다. 1972 년에는, 당시의 일본 매상 일위였던 미츠코시(三越)라는 백화점을 추월하여 다이에는 일본 최고의 매상을 벌어들이는 회사가 되었고, 1980 년에는 매상고가 일본의 소매업 중 처음으로 1 조엔을 넘었습니다.

종합 슈퍼라는 주력 사업에 더하여 소매업의 다른 비즈니스도 포함, 주변사업에의 전개가 대성공 했던 것도 다이에의 특징이었습니다. 1964 년에는 일본에서 처음으로 대형 쇼핑몰을 출점하고, 69 년에는 구두전문점, 신사복전문점, 70 년에는 햄버거 가게나 스테이크 레스토랑의 전재를 시작했습니다. 또한 75 년에는 편의점 '로손'을 설립, 그리고 78 년에는 카드 사업으로서 'OMC 카드'를 발족했습니다. 80 년대에 들어서, 82 년에는 하와이의 아라모아나 쇼핑센터를 매수하고, 87 년에는 릿카(RICCAR)의 재건을 인수하고, 88 년에는 야구구단인 남해호크스를 매수하는 등 세간의 주목을 모으는 형태로 그룹전체의 성장을 구가하고 있었습니다.

전환기가 온 것은 1995 년의 한신대지진 때였습니다. 발상지인 고베를 중심으로 많은 점포가 피해를 입고, 수익악화를 막기 위한 대대적인 인원삭감이 결과적으로 점포의 판매력을 저하시켜 더더욱 업적이 부진해지는 불운이 찾아왔습니다. 그 후, 앞에서 말한 적극적인 출점이나 그룹 확대를 함에 있어 이자부부채를 발판으로 삼아왔던 다이에는, 업적악화에 동반된 현금흐름의 침체를 보완하기 위해 로손의 매각 등, 자회사나 보유자산의 외부매각에 의한 구조조정(restructuring)을 하지 않을 수 없게 되었습니다. 스스로의 보유자산을 매각하는 것으로는 이자부부채의 압축이 어려웠고, 게다가 업적자체도 계속 침체되어 간 다이에의 종업원수가 연결로 약 75,000 인, 그룹회사는 100 개사

가 넘는 상태가 되어 있었습니다.

【상장을 유지한 채로의 사적정리】

앞에서 말한 가네보도 그렇지만, 다이에도 동경증권거래소 1 부에 상장하고 있는 회사였습니다. 가네보는 그 후에 분식결산문제로 상장폐지가 되었습니다만, 다이에는 현재에도 상장하고 있어, 상장을 유지한 채로의 사적정리 프로세스라는 어려운 문제와 씨름하게 되었습니다.

상장하고 있는 기업의 사적정리에 대해서는, 일반적으로, 근본적인 자산매각이나 조직재편 등을 할 때에 일반투자자를 포함한 주주총회의 승인을 얻으면서 진행하지 않으면 안 되는 점이나 중요사항에 대하여 증권거래소에 개시의무가 있는 점 등, 금융지원 후의 실제 업적개선 과정에서 생겨나는 절차의 번잡함이 지적되고 있습니다. 그러나 오늘 이 시간은 기업가치평가에 관한 시간이므로 절차의 번잡함 이외의 측면에서 문제를 지적하고 싶습니다. 그것은 업적이 악화하고 있는 기업상태와는 괴리된 가격이 붙어있는 상장주식이, 신주발행을 동반한 스폰서의 새로운 자금 투입을 어렵게 하고 있는 점입니다.

기업재생기구의 지원을 요청한 기업은 물론이고, 사적정리 프로세스를 통하여 금융지원이 필요한 기업은, 이자부부채가 기업가치를 상회하여 과다해져 있고, 주식가치가 금융이론 상 마이너스가 되어있습니다(금융이론에서는 ‘주식가치=기업가치-이자부부채’라는 항등식이 성립하기 때문에). 그러나 이러한 기업이라도 상장하고 있는 경우에 주가가 0 엔이 되거나 마이너스가 되는 일은 없습니다. 이것은 왜 일까요?

정보의 비대칭성이 그 요인이라는 지적이 있습니다. 사적정리 프로세스를 수행하는 어드바이저나 자금투입을 예정하고 있는 스폰서 후보는 사전에 충분한 자산사정을 하기 때문에, 대상기업이 통상 하고 있는 증권거래소나 일반투자자에 대한 정보공개보다도 많은 정보를 보유할 수 있게 됩니다. 이 때문에 어드바이저·스폰서와 일반투자자와

의 정보격차가 커지고, 많은 일반투자자는 해당기업이 채무초과에 빠져 주가가치가 마이너스가 되었다는 것을 모르므로, 결과적으로 상장해있는 주식의 가격이 형성되어 있다는 이론입니다.

이러한 이론은 어느 정도 합리성이 있습니다. 그러나 가네보나 다이에의 경우, 오랜 기간에 걸친 업적 부진이 알려져 있었고, 법적정리가 될 가능성이 어느 정도 있었던 기업이라고 말할 수 있습니다. 혹은, 일본항공의 경우, 2009 년 말에 일부 미디어에서 회사갱생법이 적용될 것이라고 연일 보도되었음에도 불구하고, 주가가 수십엔의 가격으로 움직였습니다. 실제로 2010 년 연초에 일본항공은 회사갱생법이 적용되어 상장주식은 무가치가 되어버렸습니다. 이러한 예에서는 정보의 비대칭성만으로는 설명할 수 없는 주가형성이 있다고 생각합니다.

【옵션가치가 상장부진기업의 주가형성에 영향을 주고 있다】

실은 업적부진 기업, 그 중에서도 업적이 부진한 대기업의 주가는 현금흐름의 할인 현재가치라는 금융이론상의 가치만이 아니라, ‘옵션가치’에 크게 영향을 받는다고 생각됩니다.

옵션가치라는 이론의 설명은 아래와 같습니다.

업적이 부진한 기업이라고 하여도 그 기업이 법적정리가 될 경우, 사회나 거래처에의 영향이 거대하기 때문에 간단히 법적정리로 이행할 수 없는 기업군이 어느 정도 존재한다고 말할 수 있습니다. 이러한 기업군은 다른 회사로부터의 매수나, 금융기관으로부터의 금융지원을 받음으로써 주주의 경제적 가치가 부차적으로 구제될 가능성이 있기 때문에 업적이 부진한 상장 대기업에 대해서는 ‘매수자나 채권자에 의한 구제로 기 존주주가 큰 폭의 메리트를 얻을 가능성이 있다’고 생각되기 쉽다고 말할 수 있습니다.

업적부진기업의 주가가치는 ‘해당부진기업이 구제될 때에 메리트를 얻는다는 옵션(권리) 가치이며, 결과적으로 상장하고 있는 부진 기업의 주가는 이 옵션가치를 포함시

켜 높은 가격에 머물게 되어 있습니다. 이러한 문제에 대해서는, 저 자신, 미국의 스탠 포드 대학의 아시아태평양연구소에서 논의한 경험이 있습니다만, 그들도 동일한 현상을 미국에서 관찰 할 수 있다고 생각하고 있었습니다.

저 자신이 산업재생기구에서 담당했던 다이에와 가네보는 모두 상장회사였고, 상장을 유지한 채로 사적정리 프로세스를 진행하게 되었습니다. 양쪽 회사 모두 자산사정을 한 바, 정태적 및 동태적 방법 양쪽에서 보아 채무초과였고, 이론상 주식가치는 마이너스였습니다. 그러나 상장하고 있던 양쪽 회사의 주식은 한 주당 100 엔이상의 가격으로 움직이고 있었습니다.

기업재생의 과정에서는, 주식을 통한 새로운 자금과 이에 동반된 지배구조 변경이 필요한 예가 적지 않습니다. 금융이론상으로 보아 자산사정 후에 주식가치가 마이너스라고 생각되는 기업의 주가가 증권거래소에서 100 엔에 거래되고 있는 경우, 스폰서가 사업회사나 투자펀드는 '100 엔이라는 주가가 이상한 것이며, 실태를 반영하고 있지 않다. 그러므로 신주에 대해서는 한 주당 10 엔으로 발행한다'라는 논리로 새로운 자금을 투입하는 것이 가능할까요? 이는 일본에서는 커다란 세무 리스크를 지게 되는 일입니다.

【세무리스크와 어떤 식으로 타협할 것인가】

일본에서는 상장하여 거래되고 있는 기업에 대해서는 '거래되고 있는 가격이 시가(時價)이다'라고 생각되기 때문에, 100 엔으로 거래되고 있는 기업의 주식에 대하여 10 엔으로 새롭게 주식을 발행하려고 하면 '유리한 조건의 발행'이라는 의미에서 '유리발행 문제'가 발생합니다. 구체적으로는 스폰서인 사업회사나 투자펀드가 거래되고 있는 가격보다도 큰 폭의 낮은 가격으로 신주를 발행하여 새로운 자금을 투입하면, 시가와 신주가격의 차액이 이익으로 간주되어, 그 이익에 대하여 과세될 리스크가 있습니다.

대부분의 기업재생에서는 새로운 자금과 새로운 통치구조는 세트로 필수입니다. 그

러나 새로운 자금투입자인 스폰서에게 있어, 경제합리성이 없는 듯한 높은 주가에서의 신규투자는 무리입니다. 한편으로, 스폰서가 생각하는 적절한 가격으로 신주를 발행하려고 하면 세무리스크가 있다고 한다면, 기업재생에 리스크머니가 들어오기 어려워지게 됩니다. 상장하고 있는 부진기업의 주가가 앞에서 말한 ‘옵션가치’를 반영하여 높은 가격에 머무르게 됨으로써, 결과적으로 스폰서에 의한 새로운 자금 주입이나 통치구조 변경이 늦어지고, 나아가서 해당 기업의 업적이 더욱 악화되는 마이너스 나선구조가 일본이나 미국에서는 여기저기서 나타나고 있습니다.

다이에의 예에서는 일본에서 발행이 허가되어 있는 종류주식을 도입하는 것으로 유리발행문제를 회피하는 방법을 채용하였습니다. 산업재생기구로서는 다이에의 매니지먼트를 개혁하고, 새로운 통치구조를 구축하기 위해서 과반수의 의결권을 획득하는 것이 중요하다고 생각했습니다. 한편으로, 당시의 다이에의 상장주식 가격은 현금흐름의 가치에 비추어보아 지나치게 높다고 생각되었습니다. 때문에, ‘의결권은 있지만, 양도제한이 있어서, 배당이나 잔여재산분배가 보통주보다 열후’하게 설계된 종류주식을 다이에가 발행하게 하여, 그 주식에 의해 신규자금을 투입하게 하였습니다.

이 종류주식은 보통주식과 비교하여 양도제한에 의한 유동성리스크(수십%정도의)가 있어, 배당이나 잔여재산분배가 열후하다는 이유로, 당시 거래되고 있는 보통주의 가격보다 반 이하의 가격으로 발행하게 되었습니다. 이것이 산업재생기구라는 정부설립조직이었기 때문에 가능한 해결방법이었는지, 아니면 통상의 민간투자에서도 가능한 해결방법인지 저로서는 현시점에서 판단이 안됩니다.

어찌되었든 새롭게 자금을 투입하는 스폰서에게 있어, 기업의 현금흐름 가치에서 유리(遊離)되어 높은 가격에 머무르고 있는 상장주식의 주가는, 자금투입을 할 때 큰 문제가 된다는 점은 다이에 사례로 여러분에게도 이해되었으리라고 생각됩니다. 또한 리스크머니를 업적부진기업에 투입할 때에 그 유연성을 개선하는 것이 기업재생이라는 마켓을 보다 활성화하기 위해서 불가결하다고 생각하며, 이러한 면에서의 법률이나 세

무의 정비가 앞으로 필요해질 것이라고 봅니다.

이상으로 저의 일본에서의 기업가치평가의 문제점에 대한 프레젠테이션을 마칩니다.
이들 일본의 사례가 중국이나 한국의 기업재생을 담당하는 분들에게 조금이라도 힌트가 되었다면 매우 기쁘겠습니다. 감사합니다.

이상

DIP Financing

윤 수 초 (尹秀超)

1. 중국 파산법의 DIP Financing 제도

기업이 재정난에 처하게 되면 가장 직접적으로 드러나는 현상이 바로 유동자금 부족, 만기도래 부채 이행 불능, 생산설비 차압·압류, 기업신용상실, 원자재 외상구입 불가 등이다. 또한 기한에 맞춰 직원 급여나 각종 사회보험료를 지불하지도 못하고 생산을 지속해 나갈 수가 없다. 파산회생이 비책이라고 해도 시일이 소요된다. 회생절차가 종료되기 전에 채무자는 파산비용뿐 아니라 공익채무 (共益債務)*도 지불해야 하며 특히, 생산경영 유지에 필요한 인력의 급여 및 생산 원자재 구입 비용도 지불해야 한다. 예를 들어 본인이 현재 처리에 참여하고 있는 모 전자재생산기업을 살펴보자. 생산라인은 구축해서 가동한 첫 날부터 매일 24 시간 365 일 운영되어야 하고, 설비보수도 열간보수(hot repair)만 가능하여 기본적으로 작업을 중단할 수가 없다. 그렇지 않으면 즉시 폐기를 해야 한다. 생산라인에는 지속적으로 대량의 원자재가 들어가야 하고, 대량의 원자재는 또 사전 조달을 통해 구비되어 재고가 보장되어야 한다. 또한 기본 부자재들과 인건비 지출, 행정지출이 기업 자금에서 큰 부분을 차지한다. 그런데 이러한 제품의 판매에는 또 산업주기와 장기간의 자금회수주기가 존재하기 때문에 회사는 양자택일이라는 어려운 상황에 직면한다. 생산을 중단하면 전체 생산라인이 전부 폐기 신고되어 회사는 파산회생을 통해 경영을 지속할 수 있는 생산 자료의 기반을 상실한다. 한편 라인을 가동하면 대규모의 유동자금을 계속 투입해야 하며

* 역주: 인민법원이 파산신청을 수리한 후 전체 채권자의 공동이익 및 파산절차의 순조로운 진행을 위해 발생한 채무

주기적 손실을 감당해야 하므로, 이미 파산회생절차에 들어갔다 하더라도 회사가 해결해야 하는 첫 번째 문제는 여전히 자금조달 문제를 어떻게 해결할지, 어떻게 급한 불을 꺼서 회사의 핵심을 유지하고 생산라인을 정상적으로 운영하느냐이다. 유동자금 없이는 회사를 운영해 나갈 수 없으며 모든 회생계획은 빈 껍데기이다! 문제는 이미 신용을 잃고 재정난에 빠진 기업에게 자금을 공급해 주길 원하는, 또 그럴만한 업무를 내는 금융기관이나 기업이 있느냐 하는 점이다. DIP Financing 은 파산법에서 특별히 규정한 우선권보장제도로서, 파산기업이 회생기간에 자금을 조달하기 위한 제도적인 보장을 해주는 제도로 파산회생의 핵심조항이며, 파산회생의 성공여부에 직결된다.

중국 파산법 제 41 조에서는 파산비용의 범위를, 제 42 조에서는 공익채무를 정해놓았다. 인민법원이 파산신청을 수리한 후 발생하는 아래와 같은 채무를 공익채무라 한다.

‘(1)관리자나 채무자가 상대 당사자에게 쌍방 모두가 불이행한 계약의 이행을 요청함으로써 발생한 채무…… (4) 채무자가 영업활동을 계속하기 위해 지불해야 하는 인건비, 사회보험비용 및 그로 인해 발생하는 기타 채무’

제 43 조에서는 ‘파산비용과 공익채무는 채무자의 재산으로 언제든지 변제한다’고 규정되어 있으며 제 75 조에서는 ‘회생기간에 채무자의 특정 재산에 대해 지니는 담보권은 일시적으로 행사를 중단한다. 회생기간에 채무자나 관리자가 영업활동을 계속하기 위해 대금 차입을 하는 경우에는 그 차입금에 담보설정을 할 수 있다’고 규정한다. 이처럼 중국 파산법은 DIP 에게 회생기간에 차입을 하고 차입을 위해 담보를 제공할 권리를 부여한다. DIP Financing 제도에서 차입을 위해 설정한 담보는 그전에 존재하고 있는 각종 담보권 순위에서 앞서 우선적으로 변제를 받는다.

이상은 중국 파산법 중 DIP Financing 내용과 관련된 주요 조항이다.

사실 DIP Financing 는 자금조달도 가능하게 하고 자산조달도 가능하게 한다. 또 외부로부터 새로운 채권을 설정할 수도 있고 기존 채권자와 주주로부터 계속 차입할 수도 있다. 채권용자와 주식용자가 모두 가능하며 주식용자에서는 기발행 주식에 대한 조정 및 주식의 신규 발행을 약속할 수 있다.

II. 실제 중국 상장기업 파산회생절차 중 DIP Financing 사례

DIP Financing 는 DIP 용자라고도 한다. DIP 용자 상황은 해당 국가의 전체적인 거시경제 정세 및 신용대출시장과 긴밀한 관련성을 지닌다. 2008 년 전세계를 강타한 경기침체, 금융위기, 인플레이션으로 인해 중국은 거시경제 조정을 실시해야 했고 현금흐름이 위축되었으며, 신용대출의 긴축으로 대출한도가 엄격히 제한되어 기업은 더 이상 은행에서 자금을 차입하기가 매우 어려워졌다. 중국에서 갓 시행되기 시작한 파산법의 DIP 용자를 실질적으로 활용할 여지가 객관적으로 제한된 것이다. 현재까지의 중국 상장기업 파산회생 사례 중에는 파산절차에 들어가기 전에 이미 생산을 중단하여 맨몸뚱이만 남고, 정상적인 수입원이 없어 현지 정부의 보조금정책이나 대주주로부터 조달 받는 지원에 힘입어 겨우겨우 명맥만 유지하는 경우가 많다. 이런 상황에서 회생을 진행하는 목적은 단지 채무를 삭감하고 나서 주 사업을 변경하고, 우량자산으로 부실자산을 교체하여 매각함으로써 형식적 주체를 유지한 뒤 구조조정 측이 우회상장(Back Door Listing)하기 위함이다. 생산라인이 회생절차에 들어가기 전에 이미 중단되었으니 회사도 더 이상 외부 차입을 하면서 회생기간의 정상 업무 경영에 필요한 대량의 운영자금을 마련할 필요가 없다. 따라서 지금까지 법원이 DIP 용자 비준을 발표한 사례가 한 건도 없으며, 주요 채권자나 채권자위원회에 통보된 DIP 용자 사례도 전혀 없다. 대부분은 파산회생 기업이 계속해서 주식거래가 잠정 중단되기 전에 정상업무 처리 프로세스에 따라 자체적으로 결정했고, 창화주식(滄化股份), 친링(秦嶺)시멘트, 선신타이핑(深信泰豐) 만이 파산회생 과정에서 조금이나마 DIP 용자의 초기 형태를 갖추었다.

아래에서는 창화주식, 친링시멘트의 사례를 살펴보고, DIP 용자는 아니지만 참고할 만한 타 상장기업의 파산회생 경험을 종합하여, 현재 중국 상장기업 파산회생 중 DIP 용자 기법과 방법을 정리해 보겠다.

【창저우화화학공업주식유한공사】 (창화주식이라 약칭, 주식 코드 600722) 중국 허베이(河

北) 지역의 상장기업으로 화학공업 원료 생산 판매가 주 사업분야이다. 1996년에 상장했으며 대주주는 국유기업이다. 창화주식 산하에 분회사 하나와 절대지분 보유 자회사 6 개를 두고 있다. 기업 자금사슬의 단절로 40 만 톤 규모의 PVC 프로젝트와 액체화물 정박지 공사가 중단되었으며, 자회사의 23 만 톤 규모 PVC 생산라인이 조업량 부족으로 가동 중단되었다. 예전 공장 지역의 6 만 톤 규모 PVC 생산라인만이 특별자금전용 방식으로 가까스로 유지되었고, 회생 전에 창화주식의 생산활동은 전면 중단됐다. 2007 년 11 월 16 일에 파산회생절차에 들어갔고 평가 결과 창화주식의 유효자산은 8 억 6 천만 위안, 확인된 부채 총계는 54 억 4 천 3 백만 위안이었다.

【산시친링시멘트주식유한공사】(친링시멘트로 약칭, 주식코드 600217) 1999 년 12 월 중국 산시(陝西)에 상장한 회사로 주 사업분야는 시멘트건재 생산, 판매이다. 총 출자금은 6 억 7 천만 위안이며 지배주주인 야오현(耀縣)시멘트공장이 친링시멘트 총 주식의 24.8%인 1 억 6 천만 주를 소유하고 있다. 친링시멘트는 절대지분 보유 자회사 8 개를 두고 있으며 자산평가 규모는 8 억 7 천만 위안, 총 부채는 약 13 억 6 천만 위안이며 회생절차에 들어가기 전에까지 생산라인을 계속 가동했다.

DIP 용자의 경로는 다음과 같다.

1. 정부가 파산회생 기업에 직접 대어

파산에 처달은 기업들은 모두 막중한 채무부담, 자금부족 문제에 직면해 만기 채무를 상환하지 못함으로써 기업의 신용은 더욱 추락하고 자금조달을 계속해 나갈 수 없는 악순환에 이른다. 더군다나 중국에는 서구 선진국과 같은 성숙한 자본시장과 금융시스템이 없고, 기업의 자금조달 루트나 방법 역시 비교적 단순하며, 은행 등 금융기관에 대한 의존도가 매우 높다. 하지만 중국 은행업계 금융기관은 대출심사 기준이 엄격하고, 정책결정 메커니즘과 책임제도 때문에 이미 부채가 자산을 초과한 기업을 위해 계속 대출을 제공하고 싶어하는 사람이 아무도 없다. 그래서 창화주식의 파산회생 과정에서 현지 정부가 직접 허베이성 재정으로 1 억 6 천 위안을 제공하여 창화주식을 구제했고 창화의 기업운동을 유지시켰다.

정부가 직접 나서서 파산기업을 구제하느냐 여부는 단순히 경제학상의 경제적 자유주의나 경제적 개입주의(또는 케인스주의)로 설명할 수 없다. 어떤 때는 정부도 시장경제의 평등교환(give & take) 원칙에 따라 직접 구제에 나선다. 한 예로, 2008 년 미국에서 금융위기가 발발했던 시기에 오바마 행정부는 대출 301 억 달러, 신용대출 한도 75 억 달러에 이르는 자금을 GM 자동차의 파산회생에 지원했다. 이로써 미국 정부는 GM 의 우량자산을 인수하여 설립된 신규 법인의 지분 60%를 취득했다. 또한 현재 파산회생절차에 들어간 상장기업 중 실제 지배자가 국무원국유자산감독관리위원회인 국유상장기업이 큰 비중을 차지하고 있어서 정부가 나서서 구제금융은 실제로 아래 3 번에서 언급할 채무자 기존 주주 자력구제에 속한다. 그러므로 창저우시(滄州市) 정부가 나서서 창화주식의 구제를 진행할 당시에는 비담보채 방식을 채택했다. 새로 설정된 보통채는 기존 담보채권자의 담보이익에 영향을 끼칠 수가 없으므로 사전에 채권자의 승인을 얻을 필요가 없으며, 구제는 기업의 정상 생산경영을 유지하는데 목적이 있으므로 사전에 법원으로부터 권한을 위임 받을 필요도 없기 때문이다. 하지만 자금 안정성의 관점에서 보면 DIP 용자 시에는 그래도 사전에 법원비준을 신청하거나 채권자 고지 의무를 이행하여 논쟁의 여지가 없는 우선권을 얻는 쪽을 권장한다.

2. 구조조정 측의 자금 대납

기업이 파산지경에 이르면 관리상 여러 문제가 따르기 때문에 파산회생 과정에서 해결해야 한다. 그밖에 다원화된 발전을 추구하거나 기업확장 속도가 너무 빨라 기존 주주의 능력에 기대는 것만으로는 더 이상 유지해나갈 수 없는 경우, 파산회생 기업들은 새로운 구조조정 측을 편입시켜야 한다. 구조조정 측은 기업 회생절차가 종료된 후에 진입하는 것이 일반적이지만, 회생기간에 파산기업이 지속적으로 경영을 하도록 보장해주기 위해 양측은 일찌감치부터 서로 접촉하고 협상을 진행한다. 구조조정 측에게 자금을 대납하도록 하는 것도 DIP 용자의 한 루트이다. 미국에서는 투자자가 DIP 용자자금 제공자의 신분으로 파산회생에 개입하는 것이 트렌드로 자리잡았다고 한다.

친링시멘트 회생 과정에서 구조조정 측인 탕산지둥 (唐山冀東)시멘트주식유한공사(이하 “지둥시멘트”)는 DIP 용자의 자금 제공자로서 친링시멘트의 생산경영 유지에 필요한 유동자금 및 설비보수 자금을 지원해 친링시멘트의 정상 경영을 보장해 주었다. 또한 친링시멘트가 1 일 생산량 4,500 톤의 시멘트 클링커(cement clinker) 생산라인 신축 비준을 얻고도 자금부족으로 건축이 중단되자, 구조조정 측인 지둥시멘트가 생산라인 구축을 위해 약 5 억 위안의 자금을 지원함으로써 친링시멘트의 경영지속 능력과 이윤창출 능력을 강화했다. 바로 친링시멘트의 파산회생 과정에서 DIP 용자라는 방법과 기법을 제대로 활용한 덕분에 시멘트 생산라인의 안정성을 지속적으로 확보했고, 최종적으로 지둥시멘트는 동종업계 인수합병을 통해 산업집중도 제고라는 목적을 이룰 수 있었다.

그러나 친링시멘트 회생기간에 지둥시멘트가 차관을 통해 자금을 조달했을 때 인민법원의 심의결정 비준을 거치거나 공청회를 열지 않았고, 사전에 채권자에게 공지도 하지 않았다. 채권자의 입장에서 이러한 용자는 정상업무의 범위에 속하며, 상장기업이 경영지속 능력을 유지하는데 이로우므로 반대하지 않을 것이다. 하지만 구조조정 측에게 있어 법원비준이나 채권자의 논의를 거치지 않은 DIP 용자가 자동적으로 우선권을 지니는 채권으로 인정받을 수 있는지에 대해서는 어느 정도 리스크가 따른다. 앞으로 구조조정 측이 DIP 용자에서 주의를 기울여야 하는 문제이다.

화룽공사(華龍公司)의 회생 안에서는 구조조정 측이 심지어 직접 자금을 파산회생기업에게 증여하여 운영을 유지하고 일부 부채를 상환하도록 했으며, 상하이화위안발전(上海華源發展, 600757)의 경우에는 구조조정 측이 회사운영 유지비용에 사용하도록 400 만 위안을 제공했다.

3. 기존 주주의 차관 제공

파산회생 기업의 주주들도 자금부족에 직면하긴 하지만 기존 주주가 기업이 성공적으로 회생하여 경영지속 능력과 이윤창출 능력을 회복할 것이라는 견고한 믿음을 가지고 있다면, 기존 주주도 적극적으로 자금을 조달해 기업투자를 늘리고 싶어할 것이다. 때문에 기존

주주가 제공하는 차관 역시 DIP 용자의 주요 루트이다. 현재 중국 상장기업 DIP 회생 사례에서는 기존 주주의 차관제공 사례가 없는데, 신타이테크놀로지(新太科技, 600728)은 비 DIP 형 파산회생이긴 하지만, 대주주인 자두그룹(佳都集團)과 2대 주주인 판위통신(番禺通信)이 차관 등의 방식으로 회생지원을 확약한 사례이기 때문에 참고할 만 하다.

4. 기존 채권자의 지속적 차관 제공

기존 채권자가 계속해서 차관을 제공할 경우 보통 채권자와 채무자 간 내부적으로 모종의 긴밀한 관계가 있을 것으로 간주되는데, 그렇지 않으면 채권자가 지혜롭지 못하다고 밖에 생각되지 않기 때문이다 하지만 사실 제 42 조, 제 43 조에서는 채권자에게 해당기간에 발생하는 채권의 우선적으로 변제를 받을 수 있는 지위를 부여한다. 이를테면 중국 파산법 제 75 조에서는 파산회생 기업이 회생기간에 영업을 지속하기 위해 차입하는 것을 허용하며, 그 대금차입을 위한 담보 제공도 허용한다. 이런 규정을 통해 몇몇 기존 채권자들에게는 사실상 지속적 차관 제공으로 신규 우선순위가 설정되고, 기존 채권자들은 이렇게 얻은 특급 우선순위로 기존 채권을 커버할 수 있다. 이렇게 해서 전체적으로 본인의 채권 회수율의 제고 즉, 공동 담보화(Cross collateralization)를 꾀한다. 여기에서 특급 우선순위란 이전에 이미 설정한 담보채권자에 우선할 뿐 아니라, 파산회생절차 개시 후에 발생한 기타 파산비용 및 공익채무의 채권자보다 우선되는 것이다. 또한 DIP 용자 중 차관을 실시하면 기업의 기존 담보물로 기존 저당권자와 상이한 새로운 담보를 계속 제공할 수 있고, 기업의 미수금으로 질권담보를 제공할 수도 있다. 이는 <담보법>, <물권법>, <인민은행의 미수금 질권등기법>등의 해당 규정에도 부합한다.

타 담보채권자에게는 이런 상황에서의 DIP 용자의 경우 어느 정도의 현금을 분할보상 해주어야 한다. 시간이 경과함에 따라 담보물의 가치가 떨어지는 부분이 생기면 그 부분에 대해 채권자가 추가로 담보를 할 수도 있다. 또 두 가지 모두 불가능하다면 그 부분에 대한 채권자의 손해를 공익채무로 계산하는 방안을 고려해야 한다.

중국 지린지업(吉林紙業)의 경우 중국의 예전 파산법을 이용해 파산회생 과정에서 중국

공상은행을 통해 이 DIP 용자와 유사한 방법으로 진행했다. 하지만 그것은 현지 정부의 중재로 성사된 것이고, 현재 중국 금융기관에서는 보다 엄격한 대출심사 제도를 적용하고 있어, 부채가 자산을 초과하여 신용을 잃은 기업의 경우 금융기관의 현재 대출심사 기준을 적용하면 대출신청을 불허하게 될 것이고, 이러한 대출을 위해 리스크를 감당하고자 할 은행은 별로 없다. 중국 파산법 제 75 조가 파산회생 기업의 기존 채권자에게 최종적으로 자신의 변제율을 높일 수 있는 좋은 기회를 주기는 했지만, 미국 파산 사례의 연구에서도 드러나듯이 실제 사안에서는 법관도 이런 공동 담보화를 달가워하지는 않는다.

5. 토지사용 성격 전환 확약, 미래수익으로 용자 담보

기업파산회생은 현지 정부의 지원을 떠나 생각할 수 없다. 정부가 쥐고 있는 최대의 자원이 바로 토지이다. 정부가 토지정책을 지원해준다면 상장기업은 파산회생의 성공에 큰 희망이 생긴다. 창화주식의 파산회생 과정에서 6 만 톤 규모의 생산라인은 공업단지에 자리했다. 경제적 발전과 함께 생산라인이 소재한 지역의 땅값이 큰 폭으로 뛰었고, 창화주식은 생산라인을 이전하여 리모델링하는데 동의했다. 현지 정부는 창화주식이 옛 공장터 생산라인을 이전한 후 비워지는 토지의 용도를 공업에서 상업이나 주택지로 전환하겠다고 확약했고, 정부는 토지로부터 수익을 얻은 다음 그 수익을 투입하여 창징화공(滄井化工)의 23 만 톤 PVC 생산라인을 가동하는 등 창화주식에게 보상을 해줌으로써 기업의 상환능력 제고 및 지속적 경영을 지원했다. 이렇게 예측 가능한 미래수익을 담보로 창화주식은 곧이어 자금을 조달 받아 파산회생에 사용했다.

6. 지배주주가 권익 조정을 통한 DIP 용자 지원에 동의

파산회생 중에 부채가 자산을 초과하면 출자자인 주주의 소유자로서의 권익은 이미 '0'이 된다. 하지만 기업이 회생가치를 지니고 있다면 주주도 여전히 얼마간의 가치는 지니며, 특히 회생기업이 상장기업일 경우에는 주식상장거래자격(소위 '딱지(殼)' 자원)이라는 가치를

지닌다. 회생절차를 이용해 채권자의 채권만 대폭 삭감하고 출자자의 권익은 조정하지 않으면 공평성을 잃게 마련이다. DIP 회생과정에서 채권자와 출자자 등 각 측의 이익을 공평하게 보호하기 위해, 중국 파산법 제 85 조에서는 다음과 같이 규정하고 있다.

‘회생계획 초안에서 출자자의 권익 조정에 관계되는 사항은 출자자 조를 구성하여 해당 사항을 의결해야 한다.’

친링시멘트의 회생과정에서 지배주주인 야오현 시멘트공장은 소유하고 있던 친링시멘트 지분 43%를 무상 양도하여, 구조조정 측인 지둥시멘트가 총 7 천여 만 주를 조건부로 양수했다. 이 역시 지둥시멘트가 자금 대납을 보장하고 친링시멘트의 생산경영을 유지시킨 이유, 또는 대가라고 하겠다.

베이성약업(北生藥業)은 파산회생 과정에서 자본공적금(資本公積金)*으로 무상증자를 했고 무상증자 부분의 지분을 채무 상환에 사용했는데, 이 방법은 파산회생에서 자금조달의 새로운 루트가 되었다.

선전선신타이핑의 파산회생 과정에서는 상장한 모기업의 일부 지분을 조정하는 방안을 마련하여, 이를 타이핑의 회생비용 및 공익채무 지불 및 보통채 변제에 사용했을 뿐 아니라, 자회사의 일부 채권 변제 및 대표 자회사의 경영성 자산 보전에까지 사용하도록 허용함으로써 자회사의 일부 지분을 획득하는 형태의 거래구조가 형성됐다.

바로 지배주주가 잠재 구조조정 측에게 출자자의 권익 조정에 동의하는 약속해 주었기 때문에 잠재 구조조정 측으로 하여금 DIP 용자에 동의하도록 할 수가 있었던 것이다.

7. 일부 자산 처분, 자본·자산 구조 조정

기업들이 부채가 자산을 초과하는 지경에 처하게 되는 것은 과도하게 다원화된 확장과 관련이 있다. 회생 과정에서는 실제 상황에 따라 이윤창출 능력이 약하고 자산의 질이 떨어지는거나 주 사업과의 관련성이 높지 않은 자산이나 사업을 청산함으로써 일부 자산을

* 역주: 회사의 생산경영 외에 자본, 자본 자체 및 기타 원인으로 형성된 주주수익

매각, 임대하여 현금화할 수도 있고, 부담을 털어내고 자본·자산구조를 최적화할 수도 있다. 회생절차는 현재 자산 전부를 현금화하여 변제함을 요구하지 않고, 채무변제율이 회생기업의 현재 자산 변제율 이상이어야 한다고만 요구하므로, 회생 과정에서 자산의 임대하거나 매각할 수 있으나, 모든 자산을 처분하는 것은 아니다. 만약 회생계획에서 모든 자산과 사업을 처분해서 채권 변제 자금을 마련한다면, 주식상장거래의 주체와 주주만 보존하는 것으로, 회생이 아니라 M&A이다. 회생은 구조조정 측에 자산을 매각하기 위한 것이 아니라, 오히려 반대로 주식발행을 통해 미래 구조조정 측의 자산을 매입하기도 한다. 또한 자산양도와 영업양도도 가능하다. 저장하이나 (浙江海納)는 파산회생 기간에 잠재 구조조정 측인 선전시 대지투자발전유한공사(大地投資發展有限公司)에 1,227 만 2600 위안 상당의 미수금을 매각함으로써 등가의 현금을 획득하여, 그것으로 파산회생 비용과 공익채무를 지불하고, 나머지로 채무를 변제했다. 현재 중국의 DIP 회생 사례에서는 영업양도의 사례가 드물지만, 증권사의 행정처분 과정에서는 그러한 사례가 많다.

8. 공익채무 설정 및 물품 공급업체에 지속적 공급 요청을 통해 기업의 경영지속 보장

중국 파산법에서는 제 42 조에 공익채무를 규정하여, DIP 용자에서 물품 공급업체에게 쌍방 모두 불이행한 계약으로 발생한 채무를 계속 이행하도록 요구할 수 있도록 했다. 제 43 조에서는 파산회생에서 그러한 공익채무를 우선적으로, 그리고 언제든지 상환할 수 있도록 허용했다. 현재 중국 파산회생 기업은 절차에 들어가면 대부분 생산중단 상태가 되고, 영업활동을 계속하는 곳은 드물다. 하지만 친링시멘트는 회생과정에서도 제대로 생산경영을 지속했고, 신타이테크 놀로지는 DIP 형은 아니지만 경영을 지속한 경우에 해당된다. 이 두 회사는 모두 공급업체에 물품 계속 공급을 요구했었고, 그래서 기업경영을 지속할 수 있었다. 이러한 공급업체들은 대부분 매년 대규모의 물품공급 계약을 체결한 뒤 미수금 상환 기한에 따라 결제를 하는 것이 상업 관례이다. 공급업체에게 회생기간의 외상거래는 기존의 미수금과 달리 우선권이 있는 공익채무에 해당된다는 사실을 명확히 설명해주면, 공급업체는 계속해서 물품을 공급하려고 할 것이다.

III. DIP 용자에서 시급히 해결해야 할 문제

기존의 중국 상장기업 파산회생 사례를 세밀히 연구한 결과, 파산법에서 파산비용과 공익채무는 언제든지, 또 우선적으로 변제를 받도록 규정되어 있음에도 절대 다수의 사례에서 파산비용과 공익채권은 회생 종료 후에 지불되었다. 또 어떤 사례에서는 회생계획의 집행이 종료된 후에야 출자자 권익 조정을 이행해서 얻은 수익으로 그 비용을 지불했다. 부분적으로는 파산회생 중 DIP 용자 제도가 충분한 역할을 하지 못한 것에 원인이 있고, 근본적으로는 중국 금융기관이 DIP 용자에 대해 충분히 이해하거나 인식하지 못하고 활용하지 못해, DIP 용자의 우선권 기능을 제대로 이용하지 않고 더 많은 금융상품을 만들고 고안하지 못한 것에 그 원인이 있다. 또한 현재 제한적인 DIP 사례에서는 용자의 방법과 기법도 너무 단순하고 M&A 대출기금, 서브프라임 채권 등 자산의 증권화도 제한적이며 주식용자는 더욱 적다.

중국 파산법 제 75 조는 인민법원이 직권에 의거하여 회생기간 중 채무자의 신규 대금 차입을 비준할 수 있도록 하고, 이를 위해서 신규 담보를 설정할 수 있는 권리도 허용했다. 하지만 구체적인 심사비준 절차는 제정하지 않았다. 회생기간 중 채무자의 신규 대금 차입은 정상적인 업무범위에 속하는 경우에도 채권자에 대한 고지 의무를 이행해야 하고, 액수가 크거나 신규 담보 설정이 필요해 기존의 타 채권자의 권익에 영향을 미치는 경우라면, 공청회를 거쳐 채권자의 의견을 수렴하고 채무자가 채권자에게 차관의 필요성 및 보상방법을 설명하여 DIP 용자 심사비준 제도를 정비해야 한다고 본다.

중국 증권감독관리위원회는 2011년 8월 5일 <상장기업의 중요 자산 구조조정 및 용자지원 관련 규정 수정 결정>을 발표했다. 여기에서 상장기업의 주식발행을 통한 자산매입과 용자지원의 동시 처리를 허용하여 이전에 양자가 분리되어 처리되었던 정책적 한계를 해소했고, 회생 종료 후 파산회생 기업의 자금조달 부담을 완화시킴으로써 회생기간에 DIP 용자를 제공받으면 회생 종료 후 상장기업의 상황을 돕고 생산경영에 필요한 자금을 해결해야 한다는 잠재 회생자의 부담을 자연스럽게, 또 간접적으로 덜어주었다.

객관적으로 봤을 때 상장기업이 파산회생 기간 중 DIP의 용자 루트를 넓히는데 유익하다.

그러나 서구 국가들이 파산절차에 진입하는 상장기업들에게 계속 거래를 할 수 있도록 허용하는 것과 달리, 중국 증권감독관리위원회는 기업에게 증권발행의 전제조건으로 이윤 수준을 보증할 것을 요구할 뿐 아니라, 상장기업에게는 파산회생 기간에 거래를 일시 중단하도록 요구한다. 이러한 규정으로 인해 DIP 유자가 상당한 제한을 받고 있으므로, 재정난에 처해 있지만 회생가치가 있는 기업을 대상으로 별도의 증권발행 및 거래 제도를 제정해야 한다.

중국이 파산회생의 노하우를 축적하고 자산시장이 건전하게 발전하며 신용대출시장의 점점 완비되어 감에 따라, DIP 용자도 그에 맞게 발전되고 정비되리라고 확신한다.

첨부 표: 논문에 언급된 상장기업의 DIP 용자 상황

회사명 (약칭)	증권코드	업종	회생발표	회생종료	소요 시간	파산비용+ 공익채무 (만 위안)
저장 하이나	000925.SZ	제조	2007-09-1 9	2007-11-26	67	799
창화주식	600722.SH	화학 공업	2007-11-2 1	2008-01-02	41	3037+1615
화룽주식	600242.SH	양식	2008-03-1 2	2008-04-26	44	1453+230
베이성 약업	600556.SH	약품	2008-11-2 8	2009-02-23	85	1905+516
신타이 테크놀로지	600728.SH	컴퓨터	2009-03-1 8	2009-11-03	225	482

천링시멘트	600217.SH	시멘트	2009-08-2 5	2009-12-17	112	1586
선신타이핑	000034.SZ	종합	2009-11-1 2	2010-05-08	176	1098+1280
상하이위안 파(源發)	600757.SH	섬유	2010-08-3 1	2010-12-04	94	5210

한국 기업회생절차에서의 DIP financing

(DIP Financing in Korean Business Rehabilitation Procedure)

정준영 (서울중앙지방법원 부장판사)

June Young Chung (Judge, Seoul Central District Court)

I. 서론

2011년 대형 건설사인 삼부토건의 회생신청 및 취하 과정은 채무자 회생 및 파산에 관한 법률(이하 통합도산법) 제 2편 회생절차에서의 DIP financing의 문제를 역설적으로 보여주었다.

국내 도급순위 34 위의 대형건설사인 삼부토건은 프로젝트파이낸싱(PF)을 통한 헌인마을 주택건설사업 시공사로서 위 사업이 난항을 빚어 경영난에 빠져 2011. 4. 12. 기업회생절차를 신청했다. 그 후 회생절차개시 시기를 연장받으면서 대주단과 협상을 통해 자회사 소유의 르네상스호텔을 추가 담보로 제공하고 7,500 억원을 대출받고 2011. 6. 28. 회생절차신청을 취하였다. 언론에 의하면, 대출금 7,500 억원은 대부분 기존 PF 대출금, 회사채, 기업어음 채무 변제 등에 사용되고, 이를 제외하면 운영자금으로는 200~300 억원 정도 밖에 남지 않는다고 한다.¹

반면 같은 헌인마을 주택건설사업의 공동시공사인 국내 도급순위 35 위의 건설사인 동양건설산업은 역시 위 사업난항에 따라 경영난에 빠져 삼부토건이 회생신청한 지 3일 후인 2011. 4. 15. 회생신청을 했다가 대주단과 협상결과 담보여력 부족으로 인해 운영자금 대출을 받지 못하고 2011. 7. 12. 회생절차가 개시되었다.

¹ <http://www.mt.co.kr/view/mtview.php?type=1&no=2011053111156061659&outlink=1> (머니투데이 2011. 5. 31.자 기사)

이러한 과정은 DIP financing 과 관련하여 다음과 같은 의미가 있다. 첫째, 대규모 기업의 도산절차에서 DIP financing 의 중요성을 보여주었는데, 삼부토건은 운영자금 부족으로 회생신청을 했다가 운영자금 조달에 성공한 후 회생신청을 취하할 정도로 운영자금 조달, 즉 DIP financing이 중요함을 보여주었다. 둘째, 도산기업이 대규모 DIP financing 을 얻기 위해서는 담보여력이 있어야 할 뿐 아니라, 신규대출금의 일부분을 기존 채무변제에 사용하는 이른바 roll-up 금융기법이 필요함을 보여주었다.

II. DIP financing의 의의

기업은 실패하기도 한다.² 실패한 기업의 잔존가치를 채권자들에게 분배하고 청산하는 것이 원칙적 도산기업처리 모습이다.

이러한 청산절차 대신 도산기업이 사업을 계속하면서 계속기업가치를 채권자들에게 분배하는 기업회생제도는 19 세기 말 미국의 철도회사에 대한 equity receivership 절차에서 창조적으로 탄생했다고 할 수 있다. 그런데 당시 equity receivership 을 통해 도산한 철도회사를 재건할 수 있었던 것은 receiver's certificate 을 통한 운영자금 조달이 가능했기 때문이다. 이와 같이 운영자금을 조달하여 사업을 계속하면서 기업재건을 도모하는 equity receivership 은 그 후 연방도산법 11 장의 기업재건절차(business reorganization)로 발전되었고, receiver's certificate 제도는 DIP financing 제도로 이어졌다.

기업의 운영자금은 피(lifeblood)와 같다. 운영자금이 없으면 근로자의 임금이나 협력업체에 대한 물품대금을 지급할 수 없어서 사업을 계속할 수 없다. 도산기업 역시 사업을 계속하기 위해서는 운영자금이 필요한데, 통상 도산기업의 경우 운영자금이 고갈된 상태이므로 운영자금의 긴급한 조달, 즉 수혈(輸血)이라고 할 수 있는 DIP financing 이 필요하다. 도산기업이 즉시 DIP financing 을 얻지 못하면 선택할 수 있는 것은 신속한 매각(quick sale)이나 청산(liquidation) 뿐이다.

실제로 미국에서의 연구결과 재건절차초기에 DIP loan 을 얻은 경우 기업재건

² Elizabeth Warren, Chapter 11: Reorganizing American Businesses (Aspen Publishers, 2008), 1

실패율(재건신청이 기각되거나, 청산절차인 연방도산법 chapter 7 절차로 이행되는 비율)이 낮아지는 현상을 보인다고 하는데 이는 DIP lender 가 재건가능성있는 기업을 선별하여 DIP loan 을 제공하고 있음을 보여주는 것이기도 하다. 미국의 경우 DIP loan 은 기업재건절차 성공여부를 가름짓는 중요한 요소가 될 뿐 아니라 금융기관 입장에서는 안정적인 수익을 얻을 수 있는 금융상품이기도 하다. 그런데 2008 년 미국 금융위기 이후 신용규제에 따라 DIP loan 시장도 축소되고 이에 따라 DIP loan 을 얻기 어려워지며 그 대출조건도 채무자에게 불리해지는 현상을 보이고 있다고 한다.

그런데 한국의 기업회생절차의 경우 미국에서 볼 수 있는 형태의 대규모 DIP loan 은 성사되지 않고, 금융기관 입장에서도 DIP loan 을 수익성있는 금융상품으로 보고 있지 않다. 한국의 경우 입법이나 실무로 DIP loan 에 대해 담보권에 우선하는 보장을 해주지 않고 있고, 1997 년 외환위기 이후 부실 금융기관의 도산에 따라 금융업계에서 회생기업에 대한 DIP loan 상품을 아예 개발하지도 못하고 있는 상황이라고 평가할 수 있다.

그렇다면 한국의 기업회생절차에서도 DIP financing 은 필요한가. 필요하다면 DIP financing 의 활성화를 위한 방법은 무엇인가. 미국의 DIP financing 실무에 대한 비교법적 검토를 통해 그 시사점을 찾아 보기로 한다.

III. 미국 기업재건절차와 DIP financing

1. 일반론

도산기업의 자금조달은 절차 초기 및 절차중의 자금조달(DIP financing)과 절차 종결시의 자금조달(exit loan)로 구분할 수 있고, 절차 초기 및 절차중의 자금조달(DIP financing)은 신규자금대출(DIP loan)과 현금담보물의 사용(use of cash collateral)으로 나눌 수 있다.

↳ DIP financing (DIP loan / use of cash collateral)

↳ exit loan

현금담보물은 도산재단이나 다른 자가 권리를 가지는 현금이나 외상매출금,

받을어음, 예금 등 현금과 같이 볼 수 있는 것을 말한다. 도산기업은 마지막 순간까지 회생을 위해 자금을 소모하기 때문에, 도산신청후 현금을 많이 보유하는 경우는 드물다. 현금등가물을 보유하지 못한 도산기업이 도산신청후 신규자금대출을 받지 못한다면 운영자금 고갈로 사업을 계속하기 어려워져서 청산으로 내몰린다.

도산절차 초기의 DIP loan 은 재건계획 인가 후 재건절차에서 빠져나오기 위한 exit loan 으로 대체된다. 보통 DIP lender 가 exit loan lender 가 되는데, 다른 새로운 금융기관들이 exit loan lender 가 되기도 한다. 재건계획 인가후의 exit loan 은 정상여신과 유사하게 안정적이므로 그 대출조건은 DIP loan 보다 채무자 회사에 유리하게 정해진다고 한다.

2. 기업재건절차의 변화과정과 DIP financing

가. 19세기 말 ~ 20세기 초 : Equity Receivership³

도산기업이 청산하는 대신 사업을 계속하면서 변제계획을 세우는 방법은 19 세기 말 미국 철도회사 도산사건에서 혁신적으로 탄생한 equity receivership 제도로서 오늘날 미국 연방도산법 11 장 기업재건제도의 모태가 되었다.

이 제도의 기본 구조는 절차신청이 있으면 법원이 관리인(receiver)을 선임하여 채권자들의 개별집행을 금지시키고, 기업 재산의 집행절차 foreclosure)를 진행하는 것이다. 집행절차에서의 재산매각은 수개월 또는 수년간 연기되었는데, 그 동안 당사자들은 재건계획(reorganization plan)의 내용을 두고 협상을 했다고 한다.

이 과정에서 J. P. Morgan 같은 투자은행은 사채권자위원회나 주주위원회를 구성하고 채권이나 주권을 예치받아 협상을 주도했다. 협상의 목적은 이자율 인하나 변제기한 연장 등을 통해 채무를 감소시킴으로써 철도회사의 자본구조를 재조정하는데 있었다. 이들이 종합계획에 동의하면 개별 위원회들은 재건위원회(Reroganzation Committee)라고 불리는 단일한 상위 위원회로 통합되었고, 이 재건위원회가

³ Skeel, The Past, Present and Future of Debtor-In-Possession Financing, 25 Cardozo L. Rev. 1905 (2004), 1908~1913

재산매각절차에서 현금대신 예치받은 채권의 액면가로 입찰에 참가하여 철도회사의 재산을 매수했으므로 아무도 경쟁입찰에 참여하지 않았다고 한다. 재건위원회는 매수한 철도회사 재산을 즉시 새로 설립한 껍데기회사(shell corporation)로 이전하고, 이 신설 회사의 주식이나 채권증권이 재건계획에 따라 종전 채권자들에게 분배되었다.

그런데 이와 같은 과정에서 철도회사의 사업을 계속할 필요가 있었는데, 이를 위해 관리인은 법원의 허가를 받아 담보권에도 앞서는 최우선변제를 보장하는 receiver's certificate 을 발행하여 운영자금을 조달하고 도산신청 6 개월 이내의 상거래채권을 변제하면서 기존 경영진으로 하여금 사업을 계속하게 했다.

이러한 equity receivership 은 당초 철도회사 재건사건에 적용되다가 19 세기 말과 20 세기 초를 거치면서 점차 일반회사 사건에도 확대 적용되었다. 이 제도는 지금의 도산법 제 11 장의 기업재건절차와 기본 구조가 유사하고, 특히 당시의 receiver's certificate 제도는 현재의 미국 기업재건실무상 가장 중요한 제도인 DIP financing 과 같은 기능을 했다고 볼 수 있다.

나. 1938년 ~ 1978년 : 이른바 Chandler Act of 1938⁴

1938 년 개정 도산법에서는 당시 뉴딜 시대의 기업에 대한 깊은 불신을 반영하여 대규모 기업의 경우 기업재건신청이 있으면 Chapter X에 의해 기존 경영자의 경영권을 박탈하고 제 3자 관리인(court-appointed trustee)을 선임하여 회생절차를 진행하였으며, 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission; SEC)로 하여금 감시자 역할을 하도록 했다.

이러한 Chapter X은 예일대 법대교수로서 후에 SEC 위원장 및 연방대법관이 된 William Douglas 가 주로 입안했는데, 시행 이후 대규모 기업재건사건은 1938 년 500 건에서 1944 년 100 건 이하로 급감했다고 한다.

다. 1978년 ~ 1980년대 : Debtor in Control

1978 년 개정 도산법에서는 기존 경영자 관리(debtor-in-possession; DIP) 제도로

⁴ Skeel, The Past, Present and Future of Debtor-In-Possession Financing, 25 Cardozo L. Rev. 1905 (2004), 1913~1914

정책을 전환했다. DIP 제도는 기업경영의 노하우가 있는 기존 경영진으로 하여금 기업재건절차를 책임지게 하는 제도로써, 새로운 경영진을 영입하는 것보다 기존 경영진을 활용하는 것이 효율적이라는 판단에 근거한 것이다.

기업재건제도는 계속기업가치(going concern value)를 보존하기 위한 것이므로, 이러한 목적을 위해 채권자들의 개별집행을 금지하고 채무자 경영진에게 재건계획안을 제시하도록 하여 채권자들과 협상할 기회를 부여했다. 즉 기업재건제도는 채권자들로부터의 구제(relief from creditors)와 채무자의 숨 쉴 기회(breathing spell)를 제공해 주는 절차로 여겨졌다.

동시에 DIP 에 대응하는 중심역할 및 DIP 에 대한 감독자(watchdog) 역할로서 채권자위원회(creditors' committee)의 기능과 권한이 강화되었다. 채권자위원회의 존재 여부는 재생절차 성공의 잣대가 된다고 한다. 채권자위원회의 기능과 권한은 도산법 1103 조(c)⁵ 및 1109 조(b)⁶가 정하고 있다.

그러나 1978 년 개정 도산법 시행 이후 초기 단계인 이 시기에는 채권자위원회가 제대로 작동되지 않았다고 한다. 채권자위원회는 채무자에 대한 조사, 감독, 재건계획안제출 등 개정 도산법이 부여한 권한을 행사하지 않았고, 이에 따라 채무자는

⁵ 미국 도산법 1103 조

(c) A committee appointed under section 1102 of this title may –

- (1) consult with the trustee or debtor in possession concerning the administration of the case;
- (2) investigate the acts, conduct, assets, liabilities, and financial condition of the debtor, the operation of the debtor's business and the desirability of the continuance of such business, and any other matter relevant to the case or to the formulation of a plan;
- (3) participate in the formulation of a plan, advise those represented by such committee of such committee's determinations as to any plan formulated, and collect and file with the court acceptances or rejections of a plan;
- (4) request the appointment of a trustee or examiner under section 1104 of this title; and
- (5) perform such other services as are in the interest of those represented.

⁶ 미국 도산법 1109 조

- (b) A party in interest, including the debtor, the trustee, a creditors' committee, an equity security holders' committee, a creditor, an equity security holder, or any indenture trustee, may raise and may appear and be heard on any issue in a case under this chapter.

계속하여 기업재건절차를 주도하고 기업지배권도 상실하지 않았다고 한다.⁷

그런데 이와 같이 채권자의 감독이 없는 DIP 주도의 기업재건절차의 경우 절차가 지연되고 그 와중에 기업가치가 훼손되는 단점이 발생했다. 예를 들어 Eastern Airlines 기업재건사건에서 파산법원판사는 채무자회사가 내부적으로 붕괴되어 가고 있다는 채권자들의 주장에도 불구하고 몇 년 동안 절차를 진행했는데, 결국 Eastern Airlines 는 채권자들이 수용할 기업재건계획안을 제출하지도 못하고 붕괴되고 말았다고 한다. 그리고 LTV 기업재건사건은 무려 7 년이나 소요되었다고 한다.

라. 1990년대 이후 최근의 변화 : Creditors in Control

(1) DIP financing과 채권금융기관의 영향력 확대

기업재건신청 후 채무자가 DIP financing 에 대하여 법원의 허가를 얻게 되면 연방도산법 제 364 조의 규정에 따라 DIP lender 는 신규대여금에 대해 우선변제권 또는 담보권자보다 우선하는 최우선 담보권(priming lien)을 확보하게 된다. 이에 따라 재건절차가 실패하더라도 DIP lender 는 DIP loan 을 그 대출약정에 따라 재건기업의 재산으로부터 최우선적으로 회수할 수 있다. 재건절차가 성공하면 DIP loan 은 exit loan 으로 대체된다.

기업재건절차 초기의 DIP financing 성공 여부는 기업재건절차 성공의 잣대가 될 뿐 아니라 금융기관 입장에서는 DIP loan 은 거의 불이행이 없는 매우 안정적인 투자라고 할 수 있다. 무디스 신용평가회사의 2008 년 10 월 보고서⁸에 의하면 1988 년부터 2008 년까지 대규모 기업의 DIP loan 297 건 중 불이행된 경우는 2 건에 불과하여 불이행율이 0.5%에 불과했고, 그 불이행된 2 건 중에서도 최종 1 건만이 전액변제를 받지 못했다고 한다. 이와 같이 안정적이고 고수익이 보장되는 DIP loan 을 제공하려는 금융기관이 많았으므로, 채무자 기업으로서는 회생신청 직전에 DIP loan 을 제공할 금융기관을 line-up 시켜 놓고 협상을 하여 가장 유리한 조건을 제시하는

⁷ LoPucki, The Debtor in Full Control – Systems Failure Under Chapter 11 of the Bankruptcy Code?, 57 Am. Bankr. L. J. 247 (1983), 272

⁸ Moody's Investors Service, Moody's Comments On Debtor-In-Possession Lending (2008/10)

금융기관들로부터 DIP loan 을 얻었다고 한다.

재건기업 모두가 DIP financing 을 얻지는 않는다. 그런데 대규모 기업의 경우에는 DIP financing 을 얻는 비율이 계속 증가했는데, 그 비율은 1988 년 7.41%에서 1996 년 48.21%로 증가했고,⁹ 1990 년대 중반 이후부터는 대부분 대규모 재건기업이 재건절차 초기에 DIP financing 에 의존하게 되었다고 한다.

DIP lender 들은 재건절차를 신청할 법원을 정하는데 뿐 아니라 대출약정을 통해 재건절차의 방향에 큰 영향력을 행사한다. 이러한 영향력 행사방법은 다양한데, 재건기업이 CRO(Chief Restructuring Officer)를 채용하도록 하거나, 자산을 매각 또는 신속한 구조조정을 하도록 하는 것 등이 포함된다.¹⁰ 이에 따라 DIP financing 은 재건절차에서 가장 중요한 기업지배 수단이 되었다. United Airlines 재건사건의 경우, DIP financing 을 제공한 대주단은 채무자 회사로 하여금 노동조합으로부터 대폭적인 임금삭감을 양보받도록 압력을 행사했다. 그리고 고급 장난감회사인 FAO Schwarz 재건사건의 경우, DIP financing 을 제공한 대주단은 채무자 회사에게 2 개월 이내에 재건절차를 완료하거나 자산을 매각하도록 하고, 그렇지 못할 경우 대주단이 영업을 폐쇄하기로 했다고 한다.¹¹

(2) 자산의 신속매각

최근 21 세기에 들어와서는 DIP financing 을 통해 기업지배권을 쥔 채권자들이 기업재건절차 초기에 연방도산법 363 조에 의해 채무자회사의 중요자산의 즉각적인 매각을 통한 신속한 기업구조조정을 진행하도록 하는 사례가 많아지고 있다.

자산의 즉각 매각 허가신청에서 채무자회사의 자산을 “녹고 있는 얼음조각(melting ice cubes)”에 비유하며 절박성(No Time to Spare)을 강조하게 되는데, 이로 인하여

⁹ Skeel, The Past, Present and Future of Debtor-In-Possession Financing, 25 Cardozo L. Rev. 1905 (2004), 1906

¹⁰ Ayotte & Skeel, An Efficiency-Based Explanation for Current Corporate Reorganization Practice, 73 U. Chi. L. Rev. 425 (2006), 456~457

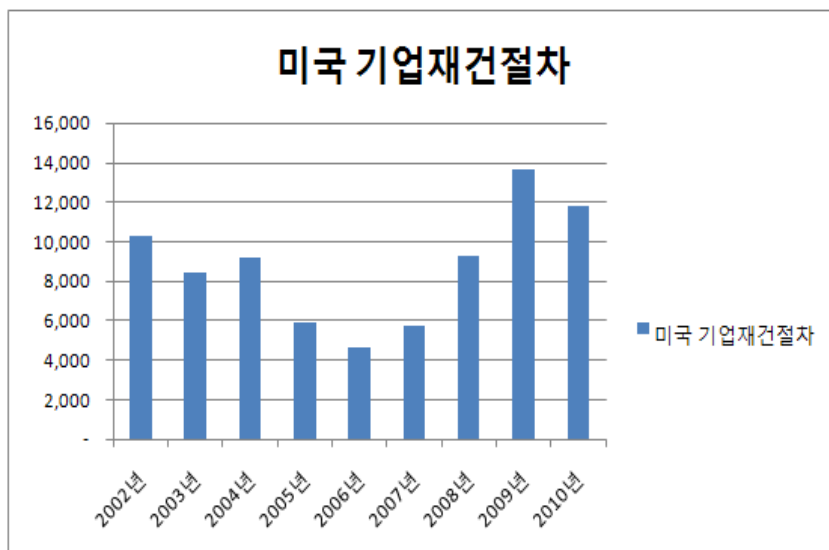
¹¹ Skeel, The Past, Present and Future of Debtor-In-Possession Financing, 25 Cardozo L. Rev. 1905 (2004), 1906

파산법원판사는 자산매각 허가여부를 결정함에 있어 다른 요소에 대해 더 생각할 여유가 없다고 한다. 이러한 자산의 즉각 매각 사례로는 Lehman Brothers(신청 후 4 일 만에 매각허가), Chrysler.GM(몇 주 만에 매각허가) 등이 있다.

(3) 정부가 주도적으로 기업재건절차를 활용

미국 연방정부는 대마불사(大馬不死, too big to fail) 이론에 따라 구제금융(bailout)을 통해 대규모 기업의 도산을 막은 경우가 많다(최근에는 대규모 금융회사인 Bear Sterns, AIG, Citibank). 이러한 정부 구제금융에 대해서는 부실경영의 책임을 납세자에게 전가하는 것이라는 이유로 반대하는 견해도 만만치 않다.

그런데 2009 년 대규모 자동차제조회사인 Chrysler 나 GM 기업재건절차에서 보듯이 연방정부가 DIP Lender 이자 기업지배권을 준 채권자로서 기업재건절차를 활용하여 신속한 매각을 주도했다. 이와 같이 신속한 매각을 통한 기업재건절차를 진행한 GM 은 2010 년 4 월에 미국 연방정부 및 캐나다 수출개발공사에 대한 채무 \$5,800,000,000 을 전액 상환하고 같은 해 11 월에 주식 재상장에 성공했고, 크라이슬러는 2011 년 5 월에 미국 및 캐나다 정부에 대한 채무 \$7,700,000,000 을 전액 상환했다고 한다.



3. 최근 DIP financing 축소현상에 따른 변화

가. DIP lender의 변화

주요한 DIP lender 중에서 Lehman Brothers 가 2008. 9. 15. 도산신청을 하고, GE Capital 은 더 이상 DIP loan 을 제공하지 않겠다고 선언하면서 DIP loan 시장이 경색되기 시작했다. 그로 인해 DIP loan 얻기가 어려워지고 DIP loan 을 제공하던 금융기관수도 30 개 이상에서 5~6 개로 줄었다고 한다.¹² 이러한 상황에서 전통적 DIP lender 대신 투자펀드나 헤지펀드(equity and hedge fund), 지역금융기관, 정부 등이 새로운 DIP lender 가 될 수 있다고 한다.¹³

나. 기존 담보채권자로부터의 DIP financing (roll-up)

금융시장 붕괴이후 신규 금융기관에 의한 DIP financing 은 줄어들고, 기존 담보권자들이 기존 담보채권의 일부대환과 신규자금을 대출하는 roll-up 을 통해 DIP lender 가 되는 경우가 많아지고 있다.

DIP financing 을 얻을 금융기관을 찾을 수 없는 경우, 기존 채권자로부터 DIP financing 을 할 수 밖에 하는데, corss-collateralization(신규대출을 하면서 제공받은 담보를 기존 무담보채권의 담보로도 삼는 방법)은 무담보채권자를 부당하게 우대하는 것이어서 허용되지 않으므로,¹⁴ roll-up(기존 담보채권자가 그 담보채권 중 일부를 대환함과 동시에 신규자금을 대출)의 방법을 사용하게 된다. roll-up 의 경우 기존 담보채권 대환액과 신규자금액의 비율은 통상 1:1 정도라고 한다. 금융시장 붕괴이후 2009년 11월 15일까지 성사된 DIP financing 의 56.5%가 신규자금이고 나머지는 기존 담보채권의 대환이라고 한다(연방정부가 담보채권자인 GM 이나 Chrysler 는 제외).¹⁵ 이러한 roll-up 을 통해 기존 채권금융기관들은 도산절차에 묶임으로 인한 익스포져(exposure)를 줄이고 채무자 기업의 미래에 더욱 큰 영향력을 발휘할 수 있게

¹² Morabito, Debtor-In-Possession and Exit Financing in Today's Market, 2010 WL 556191 (2010), 2

¹³ Martin, et al, Freefalling with a Parachute that may not Open: Debtor-In-Possession Financing in the wake of the Great Recession, 63 U. Miami L. Rev. 1205 (2009), 1205-1206

¹⁴ cross-collateralization 에 관하여는 임치용, "DIP financing - 한국과 미국의 비교", 파산법연구 3, 박영사(2010), 203

¹⁵ Rice, Changes in Debtor-In-Possession Financing Following the Financial Collapse of 2008, 29 Rev. Banking & Fin. L. 312 (2010), 317~318

된다고 한다.

roll-up 된 기존 담보채권은 대환으로 공익채권이 되어 재건절차에서 채권감축이 불가능해지므로 roll-up 이전에 이러한 점을 신중히 고려해야 한다.

최근 DIP loan 중 roll-up 사례를 보면, Circuit City (\$1,100,000,000 의 DIP loan 중 \$898,000,000 은 기존담보채권 대환), Lyondell Chemical Co.(\$8,000,000,000 의 DIP loan 중 \$3,250,000,000 은 기존담보채권 대환), Blockbuster Inc.(\$250,000,000 의 DIP loan 중 \$125,000,000 은 기존담보채권 대환), Landsource Communities Dev. LLC (\$1,185,000,000 중 \$1,050,000,000 이 기존담보채권 대환) 등이 있다.

그런데 roll-up 의 경우 기존담보채권을 대환하는 부분을 제외하고 신규자금에만 국한해서 보면 매우 고율의 이자를 부담하는 것이다. 즉 Lyondell Chemical Co. 사건에서는 채무자가 약 \$8,000,000,000 을 대출받았는데 그 중 약 \$3,250,000,000 은 기존 담보채권의 대환이었다. 이 DIP loan 전체에 대한 수익은 약 20%(13%의 이자와 7%의 수수료)인데, 신규자금 \$4,750,000,000 에만 국한해서 보면 실질 이자율은 약 33%인 셈이다. 또 아래에서 볼 Circuit City 의 경우 신규자금에 국한한 실질 이자율은 무려 41%에 달했다.¹⁶

다. DIP loan 약정내용의 변화와 신속매각, 청산

DIP loan 시장이 축소됨에 따라 DIP loan 을 얻기 어려워지면서 DIP loan 의 조건도 채무자에게 불리해지고 있다고 한다(높은 이자율, 대여기간의 단기화). 그리고 DIP lender 는 대출약정을 통해 재건절차에 주도적으로 관여하게 되는데, 대출약정에 따라 거의 모든 자산의 조기매각, 각종 거래 및 재건계획에 대한 DIP lender 의 승인, 경영진 교체 등을 요구하게 된다.

구체적 사례를 보면, 미국 연방정부는 DIP lender 로서 GM, Chrysler 기업재건사건에서 주요자산을 몇 주만에 신설회사(New Company)로 매각하여 사업을

¹⁶ Goldstein, et al, Debtor in Possession Financing and Second Lien/Subordination Issues, American Law Institute – American Bar Association Continuing Legal Education ALI-ABA Course of Study, April 28-29, 2011

계속하도록 했고, 잔존회사(Old Company)는 청산절차를 진행하도록 했다.

Circuit City 사건은 DIP lender 가 단기간 내에 재건할 기회를 주고, 실패할 경우 자산매각과 청산을 요구한 사례이다. Circuit City 는 2008. 11. 10. 기업재건절차 신청했고 법원으로부터 DIP loan 으로 12 개월 만기의 \$1,100,000,000 차용허가를 받았는데, 휴가시즌 후인 2008. 12. 29. 자동으로 대출액은 \$900,000,000 으로 감축되도록 약정했다. DIP loan 중 \$898,000,000 은 기존 담보채권을 대환하는 것이다. 전체 대출금에 대해 대략 연 이율 7.25%의 이자와 수수료가 지급되는데, 신규자금에 국한해서 보면 실질적으로 6 주간 \$200,000,000 을 차용하는 것이므로, 이자율이 거의 41%에 달한다고 할 수 있다. 휴가시즌 이후 신규자금인 \$200,000,000 을 상환해야 하므로 휴가시즌 동안의 매출을 통해 충분한 현금을 확보하지 못하면 회사운영이 곤란해지게 되어 있었다. Circuit City 는 2009. 1. 16.까지 기업매각을 진행했으나 매수자 나타나지 않아서 결국 연방도산법 7 장 청산절차로 전환되고, 모든 상점이 폐쇄되었으며, 3 만명의 근로자가 실직하였다. DIP financing 이 없었다면 Circuit City 는 훨씬 더 급격하게 청산했을 것으로 예상되지만, DIP loan 대출약정 상의 제한이 없었더라도 Circuit City 가 사업을 계속할 수 있었을지는 명확하지 않다고 한다.¹⁷

라. 대안 - 조기(early) 재건신청

이와 같이 DIP loan 을 얻기 어려워지고, 언더라도 채무자 기업에 가혹한 대출조건으로 인해 재건보다는 청산이나 자산매각으로 이어지게 되는 경우가 많아지는 추세다. 이를 피하기 위해 조기에 담보여력이 있는 상태에서 재건신청을 한 후 정상적인 신규대출을 받은 사례(Tribune Co.)와 현금을 \$2,400,000,000 을 보유한 상태에서 재건신청을 한 사례(Nortel Networks)가 주목받고 있다고 한다.¹⁸

¹⁷ Goldstein, et al, Debtor in Possession Financing and Second Lien/Subordination Issues, American Law Institute - American Bar Association Continuing Legal Education ALI-ABA Course of Study, April 28-29, 2011

¹⁸ Rice, Changes in Debtor-In-Possession Financing Following the Financial Collapse of 2008, 29 Rev. Banking & Fin. L. 312 (2010), 320

IV. 한국의 기업회생절차와 DIP financing

1. 종전 회사정리절차에서의 DIP financing

1962년 제정된 구 회사정리법(2006. 4. 1. 통합도산법 시행으로 폐지)은 미국의 기업재건제도를 모델로 한 것이다.

그런데 회사정리실무는 기업주로부터 경영권을 박탈하는 것을 원칙으로 운영되고,¹⁹ 회사정리신청을 한 이상 회사정리계획인가 전에 폐지되거나 정리계획이 불인가되는 경우에도 필요적 파산선고를 하도록 하는 등²⁰ 엄격하게 운영되었다. 이에 따라 도산기업이 회사정리제도 이용을 기피하는 현상이 있었고, 이로 인해 회사정리제도의 이용실적은 저조했다. 1997년 외환위기 이후에도 재정적 어려움을 겪고 있는 기업주들이 경영권 상실을 두려워하여 회사정리절차 신청을 기피하는 현상을 보였고, 그 공백은 금융감독기관과 금융권이 워크아웃제도를 통해 메워갔다.

한편 구 화의법(2006. 4. 1. 통합도산법 시행으로 폐지)에 의한 화의절차가 있었는데, 화의는 기존 경영자 및 기업주가 그대로 기업지배권을 유지하면서 채권자들과의 집단적 협상을 통해 화의안을 마련하는 제도로서 중소규모 기업만 이용할 수 있었다.²¹ 기업지배권을 유지하면서 파산을 면하기 위해 채무자는 채권자들에게 주로

¹⁹ 구 회사정리법 94조 : “법원은 관리위원회와 채권자협의회의 의견을 들어 관리인의 직무를 수행함에 적합한 자를 관리인으로 선임하여야 한다.”

▶ 회사정리사건처리요령(대법원예규, 폐지) 4조(보전관리인·관리인의 선임 방법)

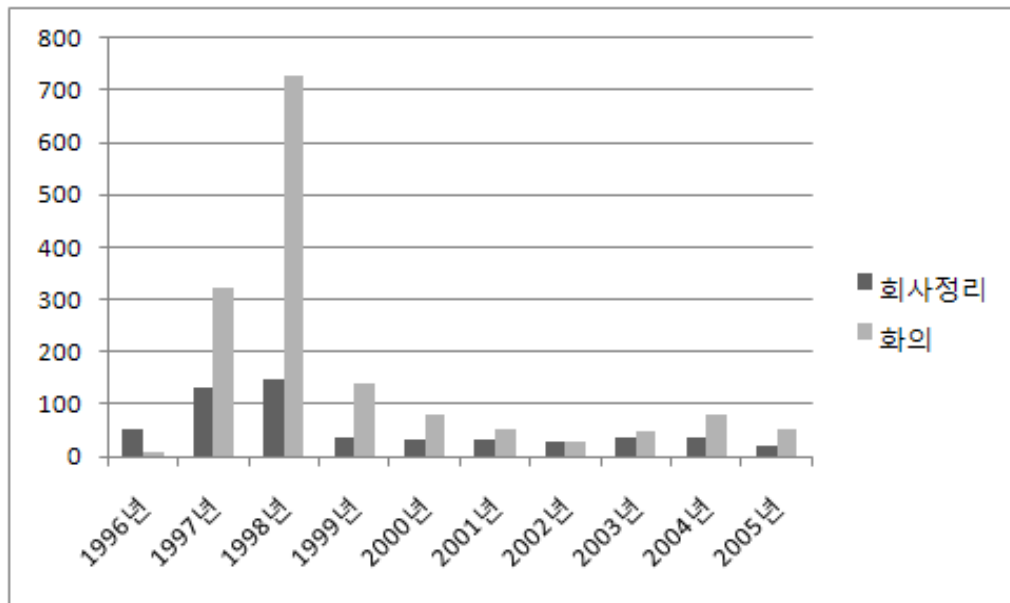
가. 법원은 회사의 업종에 전문적인 경험이나 소양이 있고 공정하게 업무를 수행할 수 있는 사람을 선정하여 그에 관한 관리위원회와 채권자협의회의 의견을 들어 보전관리인·관리인을 선임하되, 필요한 때에는 그 선정을 위하여 회사, 관리위원회, 채권자협의회, 자금력 있는 제 3의 인수기업 기타 적절한 기관에 추천을 의뢰할 수 있다.

나. 법원은 각종 경제단체(한국경영자총연합회가 운영하는 "고급인력정보센터" 등)나 한국공인회계사회 및 대한변호사협회 등에게 보전관리인·관리인희망자 추천을 의뢰하여 미리 책임자 명단을 확보하고 있다가 필요시 이를 활용하는 것이 바람직하다.

²⁰ 구 회사정리법 23조 1항(1999. 12. 31. 개정)

²¹ 2006. 4. 1. 통합도산법 시행과 동시에 폐지된 구 화의법 19조의 2에 의하면 ‘채무자의 자산·부채의 규모가 크거나 채권자등 이해관계인의 수가 많은 등 제반사정에 비추어 화의절차에 의함이 부적합한 때’에는 법원은 관리위원회와 채권자협의회의 의견을 들어 화의신청을 기각할 수 있었다(1998. 2. 24. 개정).

채무기한연장 또는 일부감면을 정하는 화의안을 제시하였고, 이 과정에서 채권자들은 주도권을 행사하지 못했다. 이에 따라 기업주의 경영권유지책으로 악용된다는 비판, 파산을 면하기에 급급한 수행불가능한 화의안이 인가됨으로써 그 후 다시 도산에 이르는 경우도 있다는 비판이 있었다.



대기업이 경영권 박탈을 우려하여 회사정리절차 이용을 기피하는 현상을 목도한 금융당국은 재무구조개선을 통한 효율적인 기업구조조정과 그 과정에서 채권자들의 기업지배권 실현을 위한 대안으로 부도유예협약제도 등을 거쳐 기업구조조정 촉진법(2001. 8. 14. 법률 6504 호로 제정)에 의한 워크아웃제도를 도입했다.

기업구조조정 촉진법은 제정당시 유효기간이 2005. 12. 31.까지로 되어 있었는데, 실효되기 전인 2005. 3. 31. 제정된 통합도산법이 시행되면 기업회생절차 및 자율적 기업구조조정이 원활하게 이루어질 것을 기대하여 기간 연장 없이 2005. 12. 31. 실효되었다. 그러나 2006. 4. 1. 통합도산법 시행 이후에도 여전히 채권금융기관의 자율적인 합의를 통한 기업구조조정의 관행이 시장에 정착되지 아니하고 있으므로 기업구조조정이 신속하고 원활하게 추진될 수 있도록 하기 위하여 2010. 12. 31.까지 한시적으로 적용되는 기업구조조정 촉진법을 2007. 8. 3. 다시 제정했다. 그 후 2010. 12. 31. 기한경과로 실효되었다가 부동산 PF 대출 부실화로 인하여 대형건설회사들이 도산하는 현상이 나타나자 2013. 12. 31.까지 한시적으로 적용되는 기업구조조정

촉진법을 2011. 5. 19. 다시 제정하면서 법률을 워크아웃 추진과정에서 기업의 자율성을 강화하고, 채권금융기관협의회의 의결에 반대한 채권금융기관 및 소액채권금융기관의 권리 보호를 강화하는 내용으로 보완하였다.

채권금융기관이 주도하는 기업구조조정 촉진법에 따른 워크아웃의 성격을 분석해 보면, 미국 도산법 11 장 DIP 제도에 기초한 기업재건절차가 법원 밖에서 진행되는 방식으로 볼 수 있다. 즉 채권금융기관협의회의 감독 하에 채권자들이 채무자회사에 신규자금공여(DIP Financing)를 하여 회생을 적극적으로 지원하고 기존 경영자가 사업을 계속하게 하면서 채권금융기관 채무만 기한연장, 감면, 출자전환 등의 방식으로 신속하게 조정하는 방법이다. 이와 아울러 금융당국은 주채권은행으로 하여금 주기적으로 기업의 부실징후 진단을 통한 상시적인 기업구조조정을 하게 하여 대규모 부실을 예방할 수 있도록 했다.

이러한 채권금융기관 주도의 워크아웃을 성공적으로 마친 회사로는 하이닉스, 현대건설, 경남기업, 이수건설 등이 있고, 반면 워크아웃을 성공적으로 진행하지 못하고 다시 기업회생절차를 신청한 회사로는 삼능건설, 월드건설, 대우자동차판매 등이 있다.

2. 통합도산법상 기업회생절차에서의 DIP financing

가. 개관

2006. 4. 1. 시행된 통합도산법상 기업회생절차는 기존 경영자 관리인 제도를 기본으로 하면서 채권자협의회의 기능과 권한을 강화했다. 그러나 실무상 채권자들의 적극적 참여가 없어서 최근까지 기업회생절차는 채무자 주도로 운영되어 왔다.

또한 채권금융기관이 절차를 주도하는 워크아웃과 달리 회생기업에 대하여는 신규자금공여가 거의 없었다. 더 나아가 최근 삼부토건의 회생신청취하 사례에서 보듯이 채무자 기업이 채권금융기관들로부터 신규자금지원을 받으면 회생절차신청을 취하한다. 즉 DIP financing 에 성공하면 회생절차 밖에서 워크아웃 등을 통해 채무재조정, 구조조정을 시도하는 것이다. 채권금융기관들은 DIP financing 을 제공하는

것을 조건으로 회생신청 취하를 유도하기도 한다. 금융기관 여신담당자들로서도 기업이 회생절차에 들어가면 일률적으로 신용등급이 D 등급으로 하향조정되고, 신용등급 추락으로 기업에 신규자금대출도 할 수 없어서 회생절차가 오히려 기업회생에 도움이 되지 못한다고 생각하기 때문에 일단 회생절차를 피하고자하는 경향이 있다. 채권금융기관들은 신용등급도 C 등급 정도로 떨어지고 신규자금대출도 가능하며 채권금융기관이 절차를 주도할 수 있는 워크아웃이 기업회생에 실질적으로 도움이 된다고 생각하는 것으로 보인다.

통합도산법 시행 이후 DIP financing 필요성에 관한 학계와 실무계의 요청에 따라 2009. 10. 21. 통합도산법 개정으로 자금차입으로 인한 청구권을 최우선변제권이 있는 공익채권으로 하는 규정이 신설되었다(통합도산법 제 179 조 제 1 항 제 5 호, 제 12 호, 제 180 조 제 7 항).²² 다만 미국의 DIP financing 규정에서 정하는 바와 같은 회생담보권에 우선하는 지위는 부여되지 않았고, 파산절차로 이행할 경우 다른 재단채권보다 우선변제권을 인정하는 규정도 신설되지 않았다. 이러한 신설 규정에 따라 회생절차에서 종전보다는 DIP financing 이 활발해질 것으로 기대하고 있으나 아직 사례가 많지는 않은 실정이다.

나. DIP financing의 가능성

DIP financing 는 주로 대규모 기업에 필요한 것인데, 그 사례가 거의 없다면 한국 기업회생절차에서의 DIP financing 은 존재하기 어려운가.

워크아웃에서 신규자금대출이 가능한 이유는 채권금융기관이 그 절차를 주도할 수 있고 상환받기 위한 권리행사에 법원에 의한 제약이 없다는 점이다. 미국의 DIP lender 는 대출약정을 통해 고율의 수익을 얻을 수 있을 뿐 아니라 채무자의 재산에 대해 최우선담보권을 취득함으로써 재건절차가 실패하더라도 DIP loan 의 회수를 보장받고 있다.

²² 오수근, 기업회생제도의 현황과 개선방안, 사법 제 4 호, 사법발전재단(2008/6), 69; 이화여자대학교 도산법연구센터, 도산법제의 선진화를 위한 비교법제 연구(2008/12), 169; 임치용, “DIP financing - 한국과 미국의 비교”, 파산법연구 3, 박영사(2010/6), 204-213

자금회수가 의문시된다면 누가 회생신청한 기업에 신규자금을 대출해주겠는가? 한국에서도 회생절차중 DIP financing 이 가능하려면 이러한 점들을 고려하지 않을 수 없다. 적어도 DIP lender 에게 자금회수를 보장해주어야 하고, 기존 담보채권자로부터 DIP financing 을 할 경우 담보채권 일부를 대환하는 roll-up 도 필요하다. 다만 삼부토건의 사례에서 보듯이 담보채권과 무담보채권의 구분없이 모두 대환하거나, 대환되는 기존 채권비율이 압도적으로 높은 것은 무담보채권자를 부당하게 유리하게 취급하는 것 또는 cross-collateralization 에 해당되어 회생절차에서는 허용되지 않을 것이다.

한편 동양건설산업의 사례에서 보듯이 담보여력이 없는 한 워크아웃의 경우에도 신규자금지원을 받기 어렵다. 그런데 부동산 뿐 아니라 동산이나 채권 등을 담보로 제공하고 DIP financing 을 얻을 수 있다. 더구나 2012 년 6 월 시행예정인 동산·채권 등의 담보에 관한 법률이 시행되면 회생기업의 매출채권, 재고 등을 담보로 하는 DIP financing 이 활성화될 수도 있다. 다만 매출채권은 그 매출채권의 채무자가 재정적으로 어려워지면 가치가 급락할 수 있고, 재고는 그 거래시장 규모가 작아서 담보가치를 과대평가하면 전액변제를 받기가 어려워질 위험이 있다.

다. DIP financing 사례

이와 같이 한국에서 DIP financing 을 얻기가 어려움에도 최근 기업회생절차 중의 기업이 DIP financing 을 성공하는 사례가 생기고 있다.

(1) 회생절차중 DIP financing

중소규모 기업의 경우 외상매출채권이나 전자어음을 담보로 금융기관으로부터 소규모 운영자금을 대출받는 사례가 많이 있다. 그 밖에 사업운영자금 또는 조사위원의 조사결과 계속기업을 존속하기 위해 필요한 자금을 지인으로부터 차입하는 경우 등이 있고, 이러한 운영자금을 변제하기 어려운 경우에는 회생계획에서 출자전환하는 것으로 정하기도 한다.

반면 대규모 기업의 DIP financing 사례는 많지 않다.

2009. 1. 9. 회생신청을 한 쌍용자동차는 약 2,500 억원의 신규자금(=퇴직금 등

인력구조조정 비용 1,500 억원 + 신차 C-200 출시관련비용 1,000 억원)이 필요했는데, 회생절차중 본사공장 및 기타 부동산을 공익담보권으로 제공하고 주채권은행으로부터 2009. 8. 18. 인력구조조정비용 1,300 억원만을 대출받을 수 있었다고 한다. 그 후 2010 년에 가서 회사소유 부동산을 제 3 자에게 매각하여 신차 출시관련 비용 1,000 억원을 조달했다. 쌍용자동차는 그 후 인도의 마힌드라앤마힌드라 Ltd.에 인수되어 2011. 3. 14. 회생절차가 종결되었다.

2011. 4. 1. 회생절차가 개시된 국내 도급순위 47 위의 대형건설사인 LIG 건설의 기업회생절차를 보면 채권자협의회가 활성화되어 회생절차 초기부터 채무자 회사에 자금관리위원을 파견하여 자금수지 및 경영을 감독하면서 채권금융기관들이 회생절차에 적극적으로 참여하고 있는데, 채권자협의회의 주도하에 LIG 건설의 사업계속을 위해 필요한 신규금융(공사이행보증, 주택수분양자에 대한 중도금대출 등)을 지속적으로 제공하고 있다.

(2) 회생절차 종료시 DIP financing (exit loan)

미국 기업재건실무상 재건계획인가 이후 DIP loan 을 대체하는 것이 exit loan 이다. 그런데, 한국에서는 DIP loan 사례가 거의 없으므로 이를 대체하는 exit loan 사례 역시 거의 없다. DIP loan 을 대체하지 않는 신규 exit loan, 즉 회생절차 인가후 회생절차 종결을 위한 신규 자금조달이 회생절차에서 가지는 의미는 크지 않다. 회생계획이 인가된 이상 기존 채권자들과 채무자 회사 사이에 기존 채권채무는 모두 소멸하고 새로운 계약인 회생계획에 따른 채권채무만 남게되고, 회생절차 인가후 종결을 위한 자금조달은 정상기업의 자금조달과 다를 바 없기 때문이다. 그런데 종전에는 제 3 자에게 인수된 경우를 제외하고는 회생계획 인가 이후 회생절차종결 전의 기업이 신규자금을 조달하는 사례가 거의 없었는데, 회생기업에 대한 신규자금대출에 그 만큼 제약이 있었음을 반증한다.

최근 한국에서는 회생계획 인가후 회생절차종결을 위한 신규 자금조달인 exit loan 사례가 나타나고 있다. 대우로지스틱스는 해운물류기업으로서 2010. 10. 29. 회생계획 인가를 받았다. 정책금융공사 등 투자자들은 ‘기업재무안정사모투자전문회사(private

equity fund; PEF) ' 를 설립하여 대우로지스틱스에 1,200 억원을 투자했다. 대우로지스틱스는 그 중 600 억원을 회생담보권 및 회생채권 전액의 조기 일시변제에, 450 억원을 영업용 선박구입에, 150 억원을 운전자금으로 사용할 예정이라고 한다. 이러한 exit loan 에 성공한 대우로지스틱스는 2011. 6. 8. 회생절차가 종결되었다.

한편 인가된 회생계획에 의하면 영업용자산인 공장을 즉시 매각하여 회생담보권을 변제하도록 되어 있으나 적절한 가격에 공장을 매각하기 어렵고 공장이전 비용 및 새로운 공장 취득 · 임차비용이 추가로 소요되는 경우, 공장을 담보로 지역 금융기관(저축은행 등)으로부터 신규대출을 받아 기존 회생담보권을 변제하고 회생절차 종결을 추진중에 있는 회생기업이 있다(N 레미콘, J 테크). 만일 저가에 담보물을 매각할 경우 회생계획에 차질이 생기고, 담보물을 매각하지 못하면 회생계획에 따른 변제를 불이행한 것으로 되어 회생절차 폐지사유가 되는 위기상황에서 오히려 공익담보권을 설정하고 신규대출을 받아 회생담보권 및 그 때까지 지급할 채무를 변제하고 회생절차를 종결하는 것으로서, 회생절차종결에 필수적인 자금조달, 즉 exit loan 이라고 할 수 있다.

V. DIP financing 제도의 전망

미국의 경우 DIP financing 기법의 발달로 대규모기업의 기업재건절차가 DIP lender 주도로 신속하게 진행됨에 따라 기업가치가 보존되고 회생가능성이 높아지는 긍정적 효과가 있는 반면, 경제성있는 기업이라도 DIP financing 대출약정 상의 일정을 맞추지 못하면 청산으로 내몰리는 부작용도 있다. DIP lender 의 입장에서는 기업이 재건에 실패하고 청산으로 가더라도 DIP loan 의 회수가 보장되므로, DIP lender 에 치우친 재건절차 진행은 다른 이해관계인들에게는 피해를 야기할 수 있다. 이러한 현상을 막기 위해서는 도산기업으로서는 운영자금을 보유한 채 조기에 재건절차 신청을 하여 금융기관과 대등한 입장에서 DIP financing 대출약정을 하고 재건절차를 진행하는 것이 바람직하다고 한다.

한국의 경우 DIP financing 시장이 발달하지 않아서 DIP lender 의 절차주도 현상은

없고, 오히려 회생기업이 신용규제로 인해 운영자금 조달이 곤란하거나 아예 불가능한 경우가 대부분이다. 운영자금이 부족한 경우 회생절차 진행중에 계속하여 필수인력이 유출되고 거래선이 중단되는 등 기업가치가 훼손되므로 회생절차가 폐지되거나 회생계획이 인가되어도 회생계획수행에 어려움을 겪고 파산으로 내몰리게 되는 경우가 많다. 이와 같은 경우 회생절차는 구경영진에게 "기업이 청산될 때까지 경영을 계속할 수 있다"는 심리적 만족을 주는 이외에는 의미가 없다.

도산기업이 사업을 계속하지 못한다면 청산될 수 밖에 없다. 사업을 계속하기 위해서는 운영자금이 필요하므로 운영자금 조달이 회생절차에서 핵심이라고 할 수 있다. 회생기업의 운영자금 조달은 미국의 DIP financing 기법과 현재 한국의 워크아웃에서의 신규자금대출 실무를 참고할 필요가 있다. 회생절차와 조화를 이루면서 효과적인 운영자금조달을 하는 방법은 회생담보권 일부의 대환과 신규자금대출을 묶는 roll-up 기법을 활용하고, DIP lender 가 절차 초기부터 채권자협의회를 통해 기업지배권을 행사할 수 있도록 하는 것이다. 이 과정에서 경제성 있는 기업이 부당하게 청산이나 매각되지 않도록 DIP lender 의 절차주도권을 법 테두리 안에서 적절하게 제어하는 역할은 법원의 몫이다. ■

일본의 DIP finance

변호사 아와타구치 타로

1 들어가며

오늘 귀중한 강연의 기회를 주신 것에 감사 드립니다. 저는 도산처리와 finance 실무에 종사하는 일본의 변호사로, 오늘은 주식회사 Gordon Brothers Japan 의 호리이 케아츠시님과 함께 일본의 “DIP finance”에 대해 보고드립니다. 오늘은 전반에서 일본의 DIP finance 의 개요를 제가 간결하게 보고하고자 합니다. 후반에서 호리이케님이 최근의 실례를 바탕으로 한 보고를 하십니다. 잘 부탁드립니다.

2 DIP finance 란 무엇인가

먼저 “DIP finance”란 무엇인가를 명백히 하고 싶습니다. 일본에서 “DIP finance”란 민사재생절차나 회사갱생절차 등 재건형 법적도산절차를 신청한 채무자에 대한 신규용자를 뜻합니다. 아직 그러한 신청에 이르지 않은 사적정리 단계에서 채무자에게 용자하는 것은 “Pre DIP finance”라 부르고 구별하고 있지만, 이들을 합하여 널리 “DIP finance”라고 하는 경우도 있습니다. 본래 DIP 란, 미국에서 재건형 법적도산절차인 Chapter 11 의 절차주체인 debtor-in -possession 을 가리키는 것이나, 일본에서는 관례적으로 위와 같은 용어가 사용되고 있습니다.

“민사재생절차”는, 통상, 재생채무자(종전의 경영진)이 업무수행권과 재산의 관리 처분권을 절차중에도 보유하고(DIP 형), 담보권의 실행을 원칙적으로 허용하는 재건형절

차로, 보통 법원 및 감독위원의 감독 하에서 절차가 진행됩니다. “회사갱생절차”는 관재인을 반드시 선임하여(전통적으로는 도산처리에 숙달한 변호사가 선임되나, 최근에는 종전 경영진이 관재인을 선임하는 “DIP 형”의 운용도 있습니다), 관재인이 갱생회사의 사업경영권과 재산의 관리처분권을 보유하고 담보권의 실행을 원칙적으로 금지하는 재건형절차로, 법원의 감독 하에서 절차가 진행됩니다. 갱생절차의 신청 후 개시 전까지는, 보전관리인을 선임하여 사업경영권·관리처분권을 부여하는 것인 전통적인 실무이지만, DIP 형 절차가 상정되어있는 경우 등에는 보전관리인을 선임하지 않고, 종전의 경영진이 계속하여 이러한 권한을 보유하는 예도 있습니다.

3 DIP finance 의 형태

종전에는 도산절차의 신청을 한 채무자에게 용자를 하는 것은 기존의 대주, 특히 “메인뱅크”인 경우가 있었습니다(defensive 형). 그러나, 도산채무자와 특단의 관계가 없는 새로운 대주가 용자를 하는 것은(offensive 형) 이전에는 없었던 것으로 보입니다. 일본에서는, 2001 년 3 월에 민사재생절차의 신청을 한 **Footwork express 주식회사**에게, 같은 해 5 월 일본정책투자은행 및 당시 후지은행(현 미즈호 cooperate 은행)이 제공한 DIP finance 가 offensive 형의 효시였다고 할 수 있습니다.

4 DIP finance 의 필요성

그렇다면 왜 DIP finance 가 필요한 것일까요. 법적도산절차 신청을 하면, 보통 변제금지의 보전처분이 발령되어, 일시적으로는 신청 전일까지의 원인에 기초한 채무의 변제를 하지 않아도 됩니다. 그러나, 신청에는 고액의 절차비용이 필요합니다. 또 신청에 동반한 신용의 저하로, 많은 경우 매출이 감소합니다.

5 법적 도산절차에서의 DIP finance 의 취급

DIP finance 는 도산채무자에게 공여되는 용자이므로, 채권자는 대손(貸損)의 위험

을 최대한 회피할 필요가 있습니다. DIP finance 는 일본의 법적 도산절차에서 어떠한 보호를 받을 수 있을까요.

이 문제는, 법적도산절차 신청이전에 DIP finance 가 이루어졌는지, 아니면 법적도산절차 신청 후에 DIP finance 가 이루어졌는지에 따라 달라집니다.

(1) 법적도산절차 신청 후에 공여된 DIP finance 의 취급

민사재생절차의 신청부터 개시결정 사이의 감독위원의 동의를 얻어 공여된 DIP finance 는, 감독위원에 의한 공익채권화 승인을 받는 것에 의해 공익채권으로 취급됩니다(민사재생법 120 조 1 항 내지 3 항). “공익채권”이란, 민사재생절차나 회사갱생절차에서 변제기가 도래하면 즉시변제 받을 수 있는 채권을 말합니다(재생채권·갱생채권과 같이 재생계획·갱생계획에 의한 삭감을 받지 않습니다). 또, 회사갱생절차 신청으로부터 개시결정 사이에 보전관리인이 법원의 허가를 얻고 공여 받은 DIP finance 도 공익채권이 되고(회사갱생법 128 조 1 항, 32 조 1 항 단서), 보전관리인이 선임되어있지 않는 경우에도 법원의 허가 또는 이에 대신하는 감독위원의 승인을 얻어 공여된 DIP finance 는 공익채권으로 취급됩니다(민사재생법 119 조 5 호, 회사갱생법 127 조 5 호).

민사재생절차나 회사갱생절차 신청 후에 공여된 DIP finance 채권(공익채권)은, 이들 절차가 좌절하여 파산절차로 이행한 경우에도, 재단채권(즉시변제를 받을 수 있는 우선채권)으로 취급됩니다. 그러나 파산재단이 모든 재단채권을 변제하는데 부족할 경우, DIP finance 채권은 “파산채권자의 공동의 이익을 위하여 행하는 재판상의 비용”(파산법 148 조 1 항 1 호)이나, “파산재단의 관리, 환가 및 배당에 관한 비용”(파산법 148 조 1 항 2 호, 파산관재인인의 보수등)에 열후하여, 조세 등의 청구권(파산법 148 조 1 항 3 호)등과 동순위의 변제를 받습니다(파산법 152 조 1 호·2 호).

또, 예를들어 민사재생절차로부터 회사갱생절차로 이행한 **주식회사 마이칼**사건에서는, 2001 년의 민사재생절차 중에 실시된 DIP finance 에 대하여, 그 후 회사갱생절차에

서 명문의 규정이 없는 속에서 실무상 여러 공리를 하여 실질적으로 공익채권으로 취급되도록 하였습니다. 현재에는 입법적인 해결책이 마련되어, 동종의 케이스에서는 공익채권으로 취급됩니다(회사갱생법 50 조 9 항 1 호).

(2) 법적도산절차신청 전에 공여된 DIP finance(Pre DIP finance)의 취급

① Pre DIP finance 보호의 필요성

최근, 가장 큰 과제로 여겨지고 있는 문제는 사적정리절차 중에 제공된 “Pre DIP finance”에 대해, 그 후에 신청된 법적도산절차에서 우선적인 취급을 인정할 수 있을지 여부입니다. 왜냐하면, 사적정리단계의 용자는 그 후 법적도산절차로 이행할 위험이 있기 때문에 가장 위험이 높은 용자이고, 이러한 용자가 후에 법적도산절차에서 우선적인 보호를 받을 수 있다는 것이 미리 제도적으로 보장되거나, 적어도 예견가능하지 않다면 이러한 용자를 제공하고자 하는 대주를 찾기 곤란해져 사적정리에 의한 사업재생에 장애가 된다고 생각할 수 있기 때문입니다. Pre DIP finance 는 민사재생절차 내지 회사갱생절차 개시 전 원인에 기한 채권이므로 일반채권(재생채권·갱생채권)으로 취급되는 것이 원칙이나 다른 일반채권보다 우선적으로 취급하거나 공익채권으로 “격상”할 수 없는지가 여기서 문제 됩니다.

② 사업재생 ADR 절차·기업재생지원기구절차에서의 DIP finance

사적정리절차의 일종인 “사업재생 ADR”절차나 “기업재생지원기구”절차의 일정요건을 충족하는 Pre DIP finance 는, 후의 민사재생절차나 회사갱생절차에서 다른 일반채권보다 보다 우선적인 변제대상이 될 가능성이 인정되고 있습니다.

민사재생법이나 회사갱생법은 재생계획이나 갱생계획에서 권리변경의 내용에 “차이를 두어도 공평을 해하지 않는 경우”에는, 일반채권 간에도 다른 취급을 할 것을 허용하고 있습니다(민사재생법 155 조 1 항단서, 회사갱생법 168 조 1 항단서).

여기서, 예를 들어 사업재생 ADR 절차에서 ① Pre DIP finance 가 사업을 계속하는데 불가결한 것일 것, ②사업재생 ADR 절차의 대상채권자가 갖는 다른 채권의 변제보다

Pre DIP finance 의 변제를 우선적으로 취급하는데 대상채권자전원의 동의를 얻었을 것, 두 가지의 적합성이 확인된 경우에는, 후에 민사재생절차·회사갱생절차가 개시되어 Pre DIP finance 채권과 대상채권(사업재생 ADR 의 대상채권자가 ②의 동의 시에 보유하고 있던 채권) 사이에 권리변경의 내용에 차이를 두는 계획안이 제출 또는 가결된 경우, 법원은 전술한 두 가지의 적합성이 확인되었음을 고려하고 “차이를 두어도 공평을 해하지 않는 경우”에 해당하는지 여부를 판단할 것으로 정해져 있습니다(이른바 “공평고려규정”. 산업활력의 재생 및 산업활동 혁신에 대한 특별조치법 52 조내지 54 조).

③ 사업계속을 위한 소액채권의 변제허가에 의한 방법

이는, 소액의 재생채권 또는 재생채권 등을 조기에 변제하지 않으면 재생채무자 또는 재생회사의 사업계속에 현저한 지장을 일으킬 경우, 재생계획 또는 갱생계획에 의하지 않고 변제하는 것에 대한 허가를 법원에서 받는 방법(민사재생법 85 조 5 항 후단, 회사갱생법 47 조 5 항 후단)입니다.

물론 이러한 방법에 의할 경우, Pre DIP finance 는 “소액”성의 요건을 충족하지 않으면 계획 밖에서 변제할 수 없습니다. 이 “소액”은 탄력적인 해석이 가능하여, 부채규모에 따라 예를들어 20 억엔이더라도 “소액”이라 해석될 수도 있지만, 한편 “소액”성의 요건은 평등변제의 예외를 근거 짓는 역할을 하는 요건인 이상, 다른 일반채권 등의 가격과 비교하는 것이 중요하다는 지적도 있다. 입법론으로는, “소액”성 요건에 대해 실무현상을 반영하여, 예를들어 “상당액”으로 개정하는 것 등도 검토하여야 하지 않을까 생각됩니다.

④ 화해에 의한 공익채권성의 부여

최근, 민사재생절차의 재생채무자나 회사갱생절차의 관재인이, 그 행위로서 법원의 허가를 얻고 Pre DIP finance 의 대주와의 사이에서 화해계약을 체결하는 것에 의해 공익채권성을 부여하는 방법이 많이 논의되고 있다(민사재생법 41 조 1 항 6 호·119 조 5 호, 회사갱생법 72 조 2 항 6 호·127 조 5 호).

이 선구적인 실례로, 2003 년의 닛폰카이코우(日本海工)주식회사의 사적정리 가이드 라인절차 중에 공여된 Pre DIP finance 가, 후의 민사재생절차에서도 이어서 동일한 대 주가 새로이 DIP finance 를 공여할 것을 조건으로 하는 화해에 의해 공익채권으로 취급 된 예가 알려져 있습니다.

또 **주식회사일본항공**은, 일본정책투자은행으로부터 2010 년 1 월의 회사갱생절차신청 전일까지 합계 2000 억엔의 Pre DIP finance 를 받았습니다. 관재인은 운영지원을 위해 기업재생지원기구 및 일본정책투자은행으로부터 추가용자분의 설정을 받았어야 했기 때문에 추가용자분의 설정 등을 내용으로 하는 화해를 통해, Pre DIP finance 를 실질적 으로 공익채권화하는 취급을 하였다고 합니다.

이렇게 화해를 통해서 공익채권성을 부여하는 수법에 대해서는, 실질적으로 보았을 때, 본래는 재생채권·갱생채권에 지나지 않는 채권을 법원의 허가를 통해 공익채권으로 “격상”하고, 재생계획·갱생계획에 의하지 않고 우선변제 되는 방식을 인정하는 것으로, 법적근거는 미약하다는 비판이 있습니다. 물론, 예를 들어 Pre DIP finance 에 대해 선행 하는 사적정리절차에서 대상채권자 전원의 동의로 우선성을 부여하는 결의가 있었던 경우, Pre DIP finance 에 의한 차입금이 운영자금으로 활용되어, 이에 의해 사업계속을 이룰 수 있었기 때문에 일반채권자를 포함하는 이해관계인이 공동의 이익을 향유하는 경우 등에는, 화해에 의해 공익채권성을 부여하는 것에도 적극적인 합리성이 인정될 경 우가 있지 않을까 생각됩니다.

앞으로도, Pre DIP finance 의 취급에 대해서는, 법원의 운영에 맡겨진 면이 크다고 생각합니다. 실례의 축적이나 적절한 입법으로 그 법적안정성과 예측가능성을 부여하는 것이 일본의 도산법무의 시급한 의무라 생각합니다.

6 담보부 finance 로서의 DIP finance

DIP finance 는, 이상과 같이 법적도산절차에서의 우선적인 취급에 한계를 보이는 외

에도, 애초에 변제순서와 실제 변제능력은 차원을 달리하는 문제이므로, 많은 경우에 담보부 finance 로 실시되고 있습니다.

일본에서는, 담보라고 하면 부동산에 저당권을 설정하는 것이 통상적이지만, 공박한 채무자는 많은 경우, 이미 부동산을 기존 채권자에게 담보제공하고 있어 부동산의 담보여력을 남아있지 않습니다. 때문에, DIP finance 의 담보로는 유동자산(재고상품 · 외상매출금채권 · 수령한 어음 등)을 많이 사용합니다. 대주 입장에서는, 이러한 유동자산을 취득하면서 공박한 채무자에 대해 finance 로 적절한 Covenants 를 가하는 것으로, 공박한 채무자의 사업 경영을 주시·견제하면서 DIP finance 를 제공할 수 있게 됩니다.

담보설정과의 관계에서 두 가지 문제에 대해 간단히 언급하겠습니다.

첫 번째, 일본에서는 동산·채권담보용자 내지 ABL (Asset-Based Lending) 가 착실히 퍼지고 있어, DIP finance 가 필요해진 시점에서, 부동산뿐 아니라 이미 유동자산에도 담보가 설정되어있는 경우가 많이 발생하고 있습니다. 이러한 경우, DIP finance 를 위해 담보를 설정하는 것이 현실적으로 가능한지가 문제됩니다. 이 문제는, 대항요건이 구비된 기존의 집합동산·집합채권양도담보의 효력이, 법적도산절차의 신청 또는 개시 후에 취득되는 재고나 외상매각대금에 대해 미치는가라는 문제와 관련이 있습니다. 최근에는 이를 긍정하는 견해가 유력합니다만, 그렇다면 신청 또는 개시 후에 취득되는 재고나 외상매각대금도 이미 기존의 담보권이 미치고 있는 것이 되기 때문에, 이를 DIP finance 의 최우선순위 담보로 사용하기는 곤란해집니다. 이러한 점을 입법적으로 해결하는 방법 중에는, 미국과 같이 기존담보권에 우선하는 담보권(priming lien)을 인정하는 것이 있으나, 이는 일본의 담보법 원칙에 중대한 예외를 인정하는 것이 되므로, 도입에는 충분한 검토가 필요하다고 생각합니다.

두 번째로, 특히 Pre DIP finance 에 관한 담보설정이 후의 법적도산절차에서 부인대상행위가 되는지 여부가 문제가 됩니다. 이 문제에 대해서는, new money 공여인 한 편 파행위부인의 대상이 되지 않으며, 차입금이 운영자금이나 비례배분변제에 사용되는 등,

그 용도가 “은닉 등의 처분”에 해당하지 않는 이상, 상당가격행위의 부인의 대상도 되지 않는다고 생각합니다.

이러한 관계에서, 일본에서의 담보권 취급이 초점이 됩니다. 이 점에 대해서는 ABL lender 로 저명한 Gordon Brothers Japan 의 호리이케님, 혹은 다음 장의 사카이히데유키 변호사에 의한 실례 보고에 맡기고자 합니다.

일본에서의 DIP 파이낸스의 실례에 관하여

호리이케 아츠시(堀池 篤)

주식회사 골든 브라더스 재팬 Managing Director

1. DIP 파이낸스의 중요 포인트의 개요

■ DIP 파이낸스에서 단기간에 차입인의 자금수요를 충족할 준비를 DIP 렌더가 할 수 있는가? 또한 사업재생절차에서의 파이낸스이므로 DIP 렌더가 사업재생절차를 숙지하고 있는 것이 바람직하다.

■ 한편으로 근래 자주재건형 민사재생절차가 증가하고 있기 때문에, 만에 하나 민사재생절차가 제대로 진행되지 못하여 재생채무자가 건련파산에 빠진 경우에도 DIP 채권을 회수할 수 있는 구조를 어떤 식으로 구성할 지가 중요하다. (담보, 우선변제를 받을 수 있는 수단)

■ 또한 재생채무자의 업적악화를 재빠르게 알아차려 채권자로서 적절한 액션을 취할 수 있도록 아래와 같은 보고의무를 부과하여, 면밀한 모니터링을 할 필요가 있다.

-담보가치

-자금조달

-재생절차진척(별제권 교섭), 변제자금이 없어질 가능성

-공익채권(다른 공익채권이 생기면지를 모니터 함)

2. 실례에 관하여

1) A 사의 개요와 도산원인

■ 채무자개요

기업력 80 년. 지방에 본사를 둔 가전등 제조업. 연간 매출액 200 억엔 정도. 대형 가전양판점 등과 거래를 해옴. 홍콩과 미국에 판매 자회사가 있고, 홍콩에도 생산거점을 보유하고 있었다. 당시의 사장은 창업가 3 대째 오너였지만, 사장의 공포정치로 인해 에스맨 밖에 남지 않은 상황이었다.

■ 도산에 빠지게 된 배경

사장의 방만경영이 주요한 원인으로 매상이 큰 폭으로 감소(연간 매출액이 3 년 사이에 210 억엔에서 125 억엔으로 감소). 또한 결과적으로 완제품 재고가 증가하였다(재고의 약 50%를 차지했다). 이것이 원인이 되어 영업흑자인데 채무초과상태에 빠졌다. 기존 은행은 주거래 은행의 주도 하에 기존채권의 리스케줄 등을 실시하고, 또한 기존은행단은 사적정리절차 등도 검토했지만, 자금조달을 하지 못하고 민사재생절차를 신청하였다.

2) 자금 수요

이하의 4 가지 점에서 자금이 필요하였다.

① 민사재생절차 신청 후의 운영자금. 민사재생절차 신청 후, 구입방식이 외상에서 현금지불로 변경되는 이유로 증가하는 운영자금을 마련한다.

② A 사의 비즈니스 특유의 계절성 운영자금(A 사는 분기초에 제조하고, 분기말까지 판매하여 자금회수를 하는 독자적인 사이클이 있었다). A 사가 민사재생절차신청을 했던 여름철은, 가지고 있는 자금이 최소한이 되는 타이밍이었기에 자금수요가 높았다.

③ 물류회사에의 유치권 해제. 민사재생신청 시점에서 미지불상태였던 창고비용을 피담보채권으로 물류회사가 유치권을 주장하여, 창고 안의 재고 반출이 정지되어 버렸다. DIP 파이낸스의 일부는 이 물류회사에 대한 미지불 자금의 지불에 총당되었다.

④ 구입처를 안심시키기 위한 보여주는 목적의 자금. 민사재생절차 아래, 현금지불로 거래를 한 A 사의 구입처는, 상품을 공급한 경우 A 사로부터 공급한 상품대금의 지불을 받아낼 수 있을 지를 염려하고 있었고, 구입처에게 수중에 자금이 충분하다는 것을 보여주는 역할도 했다.

3) 스케줄

결과적으로 신청 후 3 주 안에 DIP 파이낸스를 제공했다.

8 월 24 일	A 사가 지방법원에 민사재생절차신청
9 월 1 일	A 사 앞으로 Commitment Letter 를 제출
9 월 7 일	민사재생절차의 개시결정
9 월 9 일	감독위원회에 DIP 파이낸스 및 그 담보설정에 대한 동의를 신청
9 월 11 일	감독위원으로부터 DIP 파이낸스 및 그 담보설정의 동의를 취득
9 월 15 일	DIP 파이낸스 절차의 실행

4) 파이낸스 개요

기간	6 개월(민사재생절차 연장으로 인해 기간을 연장)
용자형태	커미트먼트 라인 (담보가치금액의 범위 안에서 인출금액의 증감이 가능하다.)
담보	재고, 외상판매채권, 수표
약정(covenants)	용자금액 < 담보가치 최저수중현금유동성 > 1 억엔 (자금조달관리)
보고의무	담보가치에 대하여 (한달에 한번 제출) 자금조달 다른 공익채권의 보고
기타	제 3 자 참고가 있는 경우에는 디폴트 후 대출자의 지시에 따라 출하를 정지하는 내용의 동의서

참고로, 본건 DIP 파이낸스는 다른 은행과 DIP 파이낸스를 제공한 렌더의 협조용자(Exit Finance)에 의해 변제되었다.

5) 구성시 유의했던 점

(1) 담보가치의 평가에 대하여

(문제점) 용자의 모니터링을 하기 위해 'DIP 파이낸스 금액 < 담보평가금액'이라는 약정이 있었다. 민사재생절차신청 후 인원부족으로 인하여 재고 데이터의 제출이 민사재생신청

전(본 민사재생절차에서는 사적정리절차가 선행하고 있었다.)과 같은 정도로 빈번하게 이루어지지 못하게 되었다(민사재생절차신청 전은 15 일마다 재고 데이터 제출이 가능, 신청 후는 한 달에 한 번 정도). 한 달 한 번이 되면 재고평가에 시간차가 생겨 재고평가금액에 변동리스크(재고평가금액의 감소를 한 달이 경과한 후에 알게 됨)가 생긴다.

(해결책) 재고금액을 평가할 때 Advance Rate 을 평상시보다 엄격하게 하도록 대응하였다.

(2) 최저 수중 현금유동성 유지 조항의 설정

(과제) 만일 민사재생절차가 파산절차로 이행하는 경우에 그 동향을 재빠르게 확인할 수 있도록 한다.

(해결책) 최저 수중 현금유동성 유지 조항을 설정. A 사로부터 수령한 자금조달표에 매상감소 등의 스트레스를 부과해, 다운사이드 시나리오를 작성하여 최악의 경우 50 백만엔은 유지할 수 있음을 확인하고, 50 백만엔의 수중현금을 상시 보유하도록 의무를 부과하는 재무 약정을 설정

(3) 제 3 자 창고의 동의서

(문제) A 사는 제 3 자 창고회사에 자사상품을 보관하고 있었고, 민사재생신청 시 그 창고비용 중 미지불이 있었다. 만일 민사재생절차가 파산절차에 이르게 된 경우 등에 대비하여, 우리 회사에서 지시가 있는 경우에 재고의 출고를 정지하는 내용의 동의서를 창고회사로부터 받을 것을 상정하고 있었다. 그러나 미지불 창고비용이 있었기 때문에 창고회사는 유치권을 주장하였고, 창고회사와 그에 대한 교섭조차 할 수 없었다.

(해결책) 먼저 합의서를 체결할 수 없었던 창고회사의 창고 내 재고는 담보평가에서 제외하고, DIP 파이낸스를 A 사에게 제공하였다. 그 DIP 파이낸스에 의해 A 사는 창고회사에게 미지불비용을 지불, 유치권을 해제하고, 창고회사와의 관계를 회복. 동의서의 체결을 성공시켜 담보평가대상의 재고담보로 삼았다.

(4) 미국의 주요 외상판매처의 Chapter11 신청

(문제) A 사의 주요거래처 B 사(B 사는 미국법인으로, B 사에 대한 판매는 A 사 매출의 10%를 점하고 있었다.)는 A 사의 민사재생절차 신청 직전에 Chapter11 절차를 미국에서 신청하여, A 사의 민사재생절차 상 외상매출채권회수에 중대한 우려가 생겼다. 재생절차 중에 자금조달을 예상할 때 큰 장애가 되었다.

(해결책) B 사의 도산절차를 상세하게 조사하여, 거래처에의 지불은 우선적으로 이루어질 것을 확인. 자금조달에 대해서는 외상매출채권이 전액 지불될 것을 전제로 분석하였다.

(5) (과제) 담보가치를 어떻게 최대화 할 것인가? DIP 파이낸스에서 융자금액의 극대화는 A 사 자금조달에 있어서 큰 이점이 된다.

(대응책) A 사는, 민사재생절차 신청 전에 외상매출채권의 팩터링(factoring)을 하였다. 팩터링 계약에는, 민사재생절차 신청을 계기로 외상매출채권의 팩터링이 해제된다는 조항이 삽입되어, 이에 의해 팩터링 대상 외상매출채권이 감소.

우리 회사는 팩터링 대상이었던 채권이 해제될 때마다, 이를 DIP 파이낸스 대상의 적격담보외상매출채권으로 바꾸어감으로써, 담보가치를 증가시켰다.

(6) (과제) 일본법에서는 미국과 달리 환가금(proceeds)을 담보로 삼지 않는다. 외상매출채권을 담보등기 해 두어도 외상매출채권이 수표로 바뀐 경우에는 당연히 담보가 되지 않는다. 담보금액이 DIP 렌더가 모르는 사이에 감액된다.

(대응책) DIP 파이낸스 계약에, A 사의 디폴트 후의 외상매출채권이 수표가 된 경우에는 그 수표는 대상담보가 된다는 점을 A 사와 합의하고, 포함시킨다는 의무조항을 넣었다.

이상

중국 파산절차에서 담보물권과 관련된 문제에 대한 고찰

윤정우¹

기업파산 실무에서 담보물권에 관한 분쟁이 자주 발생하며, 이는 입법 자체의 결함 때문이기도 하지만, 법률규정에 대한 해석에 논쟁이 있기 때문이기도 하며, 또한 파산사건의 실무기준이 없는 원인도 있다. 본 논문에서는 기업파산실무에서 나타나는 대표적인 문제를 선택하여 법률에 대한 이해 및 적용과 이론상의 분석 등 두 가지 방면으로 분석을 하였으며, 관련 문제의 해결에 합리적인 건의를 줄 수 있기를 기대한다.

1. 재산담보채권의 행사 문제

파산절차에서 채무자의 특정 재산에 대하여 담보권을 갖고 있는 채권자가 어느 시점에 담보권을 행사할 것인지, 담보재산의 매각 담당 주체, 매각은 언제 진행할 것인지 등은 모두 명확하게 정해야 할 중요한 문제이다.

(1) 담보물권의 행사시점

가. 담보물권의 행사 시점에 대하여 서로 다른 견해가 있다.

중국 <파산법> 제 75 조와 제 96 조는 각각 구조조정 절차와 화해 절차에서 담보권의 행사문제를 정하고 있으나, 일반적인 파산절차에서 담보물권의 행사문제에 대하여 법률은 명확한 규정을 하고 있지 않다. 실무에서 다음과 같은 두가지 견해가 있다. 한가지

¹ 윤정우, 북경시위형변호사사무소 시니어 파트너, 장기간 기업파산과 구조조정 실무를 하였으며, 풍부한 실무경험을 갖고 있다. 현재 동아시아파산구조조정협회 중국분회 비서장, 중국 파산포럼 집행주임, 북경시파산법학회 부회장 겸 비서장, 중화전국변호사협회 파산과 구조조정 전문위원회 책임자, 북경시 변호사협회 파산과 청산법률 전문위원회 책임자로 있다.

견해는 파산신청이 수리된 후, 담보물권을 행사할 수 있다고 하는 것이며, 다른 한가지 견해는 파산을 선고한 후에야 담보물권을 행사할 수 있다는 것이다.

필자는 두번째 견해가 이론과 실천의 수요에 더 부합된다고 본다.

나. 담보물권은 파산 선고 후에 행사해야 한다.

우선, 중국 파산법 제 109 조에 의하면, ‘파산인의 특정 재산에 대하여 담보권을 가지는 권리인은 당해 특정재산에 대하여 우선 변제받을 권리가 있다.’고 정하고 있다. 파산 선고 후에야 채무자를 파산인이라고 할 수 있으며, 채무자의 재산이 파산인의 재산으로 변경되는 것이다. 또한 제 109 조의 규정은 중국 <파산법>제 10 장 ‘파산청산’ 제 1 절 ‘파산선고’에 포함되어 있으며, 법률체계에 대한 해석으로 볼 때 제 109 조는 파산선고 이후에 대한 규정인 것이다. 즉 담보물권의 행사는 반드시 파산선고 결정이 이미 확정되어 있는 것을 전제로 해야 한다.

다음, <최고인민법원의 ‘중화인민공화국기업파산법’을 집행할 것에 관한 의견> 제 39 조 제 2 항에 의하면, 담보물권자는 파산 신청이 수리된 후 파산 선고 전까지, 법원의 동의가 없이는 우선권을 행사할 수 없다고 정하고 있다. 당해 의견은 <기업파산법(시행)>에 관한 것이지만 현재까지 폐지되지 않고 있으며 신규 법령과 저촉되지 않는 상황에서 계속 법률효력을 갖고 있다고 본다.

세번째로, 특별법이 일반법에 우선하는 원칙에 근거하여, 중국의 파산법과 담보법은 담보물권 행사 시점에 있어 서로 다른 규정을 하고 있으나, 파산절차에서는 응당 <파산법>을 우선 적용해야 하는 것이다.

마지막으로, 법원이 파산선고를 한 후에 담보물권을 행사하는 것이 곤경에 처한 기업의 구조조정에 더 유리하다. 법원이 파산신청을 수리한 후 파산을 선고하기 전까지, 구조조정 절차를 통하여 기업이 회생할 수 있는 가능성이 있다. 만약 파산신청을 수리한 후 담보물권을 행사하게 되면, 기업의 구조조정에 필요한 공장건물 기계 등 자산이 없어지기 때문에 구조조정 절차를 진행할 수 없게 된다. 그 외에, 중국 <파산법> 제 8

장 ‘구조조정’의 제 75 조에 의하면, ‘구조조정 기간 내에, 채무자의 특정 재산에 대한 담보권은 그 행사를 유예한다’고 정하고 있다. 채무자의 파산 사건이 수리된 후 파산 선고를 하기 전에 담보물권 행사를 하는 것은 적절하지 않은 것이다.

따라서 법률에 대한 이해와 적용에서의 분쟁을 감소하기 위하여 금후의 파산법 입법과정에 채무자의 특정자산에 대하여 담보물권을 갖고 있는 채권자가 이러한 특정자산에 대하여 권리행사를 하는 시점은 채무자가 법원에 의해 파산선고가 된 이후가 되도록 정할 필요가 있다. 단 법률이나 행정법규에 별도의 규정이 있는 경우는 제외하도록 해야 한다.

(2) 담보재산 매각의 주체

가. 매각주체에 대한 서로 다른 견해

담보법의 관련 규정에 의하면, 담보재산은 담보권자와 담보설정자 간의 계약으로 담보재산의 가치를 정하거나, 담보설정자가 담보재산을 경매, 매각하는 방식으로 그 가치를 실현할 수 있다. 단, 중국 파산법의 관련 규정에 의하면 파산절차에서 관리인은 채무자의 모든 파산재산에 대한 관리와 매각을 책임진다. 따라서 한가지 견해는 담보채권자가 담보재산의 매각을 주도할 수 있다는 것이고, 다른 한가지 견해는 관리인이 담보재산의 매각을 주도할 수 있다는 것이다.

나. 파산절차에서 관리인이 담보재산 매각의 주체로 되어야 한다.

(가) 중국 파산법은 담보재산을 포함한 채무자의 모든 재산을 파산재산으로 정하고 있으며, 파산재산은 관리인이 통일적으로 관리하고 처분해야 한다. 담보재산은 파산재산에 속하기 때문에 담보재산의 매각은 처분의 범주에 속하며, 응당 관리인이 책임지고 진행해야 하는 것이다.

(나) 중국 파산법 제 111 조의 규정에 의하면 ‘관리인은 채권자회의가 통과하였거나

법원이 본 법률 제 65 조 제 1 항의 규정에 근거하여 결정한 파산재산 매각방안에 따라 파산재산을 적시에 매각해야 한다'고 정하고 있다. 중국 파산법은 담보재산의 매각을 기타 파산재산과 함께 파산재산 매각방안에 포함시켰으며, 관리인을 파산재산 매각방안의 집행자로 정하고 있다.

(다) 관리인이 담보재산을 매각하는 것은 담보재산 가치의 극대화에 유리하며, 재산 담보가 있는 채권자와 재산담보가 없는 채권자 간의 이익에 균형을 잡는 것에 유리하다. 담보재산의 가치는 일반적으로 담보한 채권보다 높으며, 채권자가 담보자산을 매각하도록 할 경우 일반적으로 자신의 이익에만 관심이 있기 때문에 담보재산 가치의 극대화를 실현하지 못할 가능성이 있으며, 이는 기타 채권자의 이익 실현과 보호에 불리한 것이다. 관리인이 담보자산을 매각할 경우 이익에 대한 이해관계가 없다는 전제하에 재산에 대한 담보가 있는 담보권자와 담보재산이 없는 채권자의 이익을 골고루 고려해 줄 수 있으며 담보재산 가치의 극대화를 실현하는 것에 더 유리하게 된다.

(라) 담보재산 매각에서 관리인은 우세를 갖고 있으며 장기간 파산사건을 처리해 왔기에 담보재산을 매각하는 방안을 더 잘 활용하여 담보재산 가치를 빠른 기간 내에 실현하고 가치의 극대화를 실현할 수 있다.

(3) 담보재산의 매각시점

담보물권의 행사시점과 담보재산의 매각시점은 서로 다른 개념이다. 전자는 담보권자가 어느 시점에 상환을 받을 수 있는 가 하는 문제이며, 후자는 담보재산을 언제 매각하는가 하는 문제이다. 담보물권은 담보물의 가치에 따라 우선 변제를 받을 권리이며, 담보재산의 매각시점은 담보물권의 실행 시점을 결정할 뿐만 아니라 담보물의 실제 매각가치에 영향을 주어 최종적으로는 담보권자와 기타 채권자의 상환 받는 비율에도 영향을 주게 된다.

담보물의 가격에 영향을 주는 기타 객관적인 요소가 없다는 전제하에, 일반적으로 관리인은 파산선고가 된 후 빠른 시일 내에 담보재산의 매각작업을 진행해야 한다. 매

각을 낮추게 될 시 담보재산가치가 극대화에 이를 수 있는 경우에, 관리인은 법원의 동의를 거쳐 매각시점을 낮출 수 있다. 관리인이 적당한 사유 없이 담보재산의 매각업무를 낮출 경우, 담보권자는 채권인 위원회 또는 법원에 신청하여 관리인이 제때에 담보재산 매각을 하도록 독촉할 수 있다. 관리인이 담보재산 매각을 낮추게 될 경우 담보권자의 손실이 초래된 것을 인지하고 있으면서도 고의로 지연함으로써 담보권자의 손실이 발생한 경우, 관리인은 이를 배상해야 한다.

2. 재산담보가 있는 채권자의 의결권 문제

중국 <파산법> 제 64 조에 의하면, '채권자회의의 결의는 회의에 출석한, 의결권 있는 채권자의 과반수로 통과하며, 그들이 대표하는 채권이 재산담보 없는 채권총액의 2분의 1 이상이어야 한다. 그러나 본 법률에 별도 규정이 있는 경우는 제외한다'고 정하고 있다. 동 조항에 의하면, 법률에서 정한 바에 따라 구조조정계획, 화해협의를 통한 경우를 제외하고, 채권자 회의 결의의 통과는 반드시 두 가지 조건을 충족하여야 한다. 첫번째는 회의에 출석한, 의결권 있는 채권자들의 과반수 통과, 두번째는 그들이 대표한 채권금액이 담보 없는 채권총액의 2분의 1 이상이어야 한다는 것이다.

(1) 중국 <파산법>은 담보권 있는 채권자에게 일부분 의결권을 부여하였다.

중국 <파산법>제 59 조 제 1 항에 의하면 '법에 따라 채권을 신고한 채권자는 채권자회의 구성원이며 채권자회의에 참가할 수 있고 의결권을 가질 수 있다'고 정하고 있으며, 제 3 항에 의하면 '채권자의 특정 재산에 대하여 담보권을 갖고 있는 채권자가 우선변제권을 포기하지 않을 경우, 본 법률 제 61 조제 1 항 제 7 호, 제 10 호에 정한 사안에 대하여 의결권을 갖지 아니 한다'고 정하고 있다. 동 조항은 재산담보권이 있는 채권자가 채권자 회의에서 의결권을 갖지만, 배제하는 방식을 통하여 재산담보권이 있는 채권자가 제 61 조 제 1 항 제 7 호, 제 10 호, 즉 화해협의를 통과와 파산재산 분배방안 통과에 대하여 의결권이 없다고 규정하고 있다. 또한 제 59 조에 모든 채권신고를 한 채권자는

의결권이 있다는 규정에 근거하여 볼 때, 재산담보권이 있는 채권자는 기타 사항, 예를 들면 구조조정계획, 재산관리방안, 매각방안 등에 대하여 모두 의결권을 가진다고 볼 수 있다.

(2) 재산담보권을 가진 채권자의 의결권 행사

위에서 언급한 바와 같이, 중국의 <파산법>은 재산 담보권을 가진 채권자에게 화해 협의, 파산재산 분배방안 이외의 기타 사항에 대하여 의결권을 부여하였다. 동법 제 64 조에는 결의 통과방법에 대하여 규정을 하고 있다. 동조 제 1 항에 의하면, '채권자회의의 결의는 회의에 출석한, 의결권 있는 채권자의 과반수로 통과하며, 그들이 대표하는 채권이 재산담보 없는 채권총액의 2분의 1 이상이어야 한다. 그러나 본 법률에 별도 규정이 있는 경우는 제외한다'고 정하고 있다. 본 규정에 대한 정확한 이해는, 본 법률에서 정한 구조조정계획, 화해협의 초안의 통과 인원 수가 과반수이고, 채권총액의 2/3 이상이어야 하는 외에, 기타 사항의 통과는 채권자 수의 과반수, 채권금액이 담보 없는 채권총액의 1/2 이상이어야 한다. 즉 인원 수와 채권이 모두 과반수여야 하는 것이다.

이 규정은 외관상 합리적인 것으로 인원 수도 규정하였고, 채권금액도 규정하여 채권자회의의 결의가 대다수 또는 다수 채권의 이익을 대변하고 있는 것으로 보이지만, 재산담보가 있는 채권자가 어떻게 의결권을 행사하는가 하는 문제에 있어 현재의 법률 규정은 불합리한 면이 있다. 제 64 조의 규정에 의하면 재산담보권이 있는 채권자는 의결권이 있는 채권자이며, 채권자의 수가 과반수인지 여부를 계산할 때 재산담보권이 있는 채권자도 산입한다. 그러나 채권 금액을 계산할 경우에는 담보재산이 없는 채권총액만 계산하고 재산담보가 있는 채권자의 채권금액은 통계에 산입하지 않는다. 따라서 채권총액이 과반수 되었는지를 통계하는 과정에 재산담보가 있는 채권자의 채권금액은 통계하지 않게 되며, 이는 의결권 행사의 의의가 크게 퇴색된다. 이런 규정으로 인하여 재산담보가 있는 채권자는 의결과정에 인원 수만 산정되고 채권금액이 산정되지 않게

된다. 중국 파산법의 입법과정에 이렇게 규정한 것은 재산담보가 있는 채권자기 그 권리를 행사하고 채권을 실행하는데 있어 우선권을 갖고 보장을 받는다는 것을 고려하여 기타 채권자의 종합적인 이익과 균형을 이루도록 하기 위함이다. 이러한 규정은 그 합리적인 면이 있다. 그러나 중국 파산법에서 의결사항에 대하여 구분을 하지 않고 일괄적으로 채권자 회의 의결에 담보권자의 수를 산입하지만 그 채권액을 산입하지 않는 방식은 형평성이 결여된 것이다.

따라서 저자는 금후 파산법 입법에서 당해 조항에 대하여 적당한 수정 또는 해석을 함으로써 의결사항의 내용이 재산담보권자와 이해관계가 있는지 여부를 구분할 것을 건의한다. 재산담보 채권자와 이해관계에 있는 의결사항은 재산담보권자가 완전한 의결권을 갖도록 보장해야 하며, 재산담보 채권자와 이해관계가 없는 의결사항은 전체 채권자의 공정한 이익을 종합하여, 현행 규정에 따라 재산담보 채권자의 수만 산입하고, 그 채권액을 산입하지 않는 방식을 취해야 할 것이다.

3. 재산담보 채권의 이자 계산을 중단할지 여부에 관한 문제

(1) 파산절차에서 재산담보가 있는 채권의 이자 계산을 중단해야 한다

중국 담보법에는 담보재산 상환의 범위를 명확하게 정하고 있으며, 거기에는 이자도 포함된다. 그러나 중국 파산법 제 46 조의 규정에 의하면, 이자를 산정하는 채권은 파산신청을 수리한 날부터 이자 계산을 중단한다. 당해 규정에 의하면 재산담보가 있는 채권은 기타 채권과 동일하게 파산신청이 수리된 시점부터 이자계산을 중단해야 하며 파산재산으로 우선 변제를 받는 채권의 범위는 파산신청 수리 후의 이자를 포함하여서는 아니 된다. 그러나 실무에서 일부 견해에 의하면 담보물의 가치가 담보채권보다 클 경우 재산담보가 있는 채권의 이자에 대하여 계산을 중단하여서는 아니 된다고 주장하고 있다.

중국 파산법에 이러한 규정을 둔 것은 다음과 같은 문제를 고려한 것으로 보인다.

가. 파산신청 수리 후에 채권 이자 계산을 중단하지 않을 경우, 채권자의 채권금액은 계속 변화하게 되며, 채권금액, 채권자의 의결권은 확정하기 어렵게 되어 파산재산 분배가 순조롭게 진행될 수 없다.

나. 이자를 계산하는 채권에 대하여 파산절차 개시 후에 계속 이자를 계산할 경우, 채권금액은 시간이 흐름에 따라 계속 증가하게 되며, 파산재산이 제한되고 모든 채권자의 채권을 전액 변제할 수 없는 상황에서, 이자를 계산하지 않는 채권자, 특히 이미 기간 만료된 채권임에도 이자를 계산하지 않는 채권자는 공정하게 변제를 받을 수 없게 된다. 왜냐하면 이렇게 증가된 이자는 이자를 지불하지 않는 채권자의 재무비용으로 되기 때문이다.

실무에서, 재산담보가 있는 채권은 파산신청이 수리된 후 이자계산을 중단하며, 이자가 발생하지 않고, 담보재산 범위 내에서 이런 이자를 우선 변제하는 문제가 존재하지 않는다. 그러나 파산 수리 전에 이미 발생한 이자에 대해서는 담보재산에서 우선 변제를 받아야 한다.

(2) 이자계산을 중단하는 예외

중국 파산법 제 87 조의 규정에 의하면, 강제로 구조조정 계획을 통과할 경우, 재산담보가 있는 채권자는 변제의 연기로 인한 손실에 대하여 공정한 보상을 받아야 한다고 정하고 있다. 일반적으로 공정한 보상조치 중의 하나로 정기적으로 구조조정 신청 수리 후의 채권에 상응한 이자를 지불하는 것이라고 인정하고 있다. 그 외에 법률규정에 의하면 당사자가 구조조정계획 초안에서 담보채권자의 변제와 보상문제에 대하여 별도의 약정을 하는 것을 허용하고 있다. 이러한 특별규정은 '이자를 계산하는 채권이 파산 수리시점부터 이자계산을 중단하는' 규정과 모순되지 않는다.

4. 채무자에게 재산담보를 제공한 제 3 자가 채권신고를 할 수 있는지 여부의 문제

(1) 제 3 자는 중국 파산법에 정한, 구상권을 가진 보증인이나 기타 연대책임자가 아

니다.

담보법의 관련 규정에 의하면 제 3 자가 자신의 재산으로 채무자에게 저당담보를 제공하거나 질권담보를 제공할 경우, 채무이행 기간 만료 후 채권자가 변제를 받지 못하면 채권자는 담보물권을 행사할 수 있으며, 담보물의 가치를 산정하거나 법에 따라 경매, 매각을 하여 그 대금으로 우선 변제를 받는다. 제 3 자의 손실을 보상하기 위하여 담보물권자가 담보물권을 행사한 후 제 3 자는 다시 채무자를 상대로 구상권을 행사할 수 있다.

구상권에 대하여 중국 파산법 제 51 조의 규정은 다음과 같다. ‘채무자의 보증인 또는 기타 연대채무자가 이미 채무자를 대신하여 채무를 상환한 경우, 그 채무자의 구상권으로 채권신고를 할 수 있다. 채무자의 보증인 또는 기타 연대채무자가 아직 채무자를 대신하여 채무상환을 하지 않은 경우, 채무자에 대한 장래의 구상권으로 채권을 신고할 수 있다. 그러나 채권자가 이미 관리인에게 전부 채권을 신고한 경우는 제외한다.’ 이 규정은 보증인과 채무자의 기타 연대책임자가 구상권 또는 장래의 구상권에 기하여 채권신고를 할 수 있도록 정하고 있지만, 채무자를 위하여 재산담보를 제공한 제 3 자를 그 중에 명확하게 포함하고 있지 않다.

채무자에게 재산담보를 제공한 제 3 자는 보증인이라고 할 수는 없지만, ‘채무자의 기타 연대책임자’에 해당하는지? 중국 파산법 제 51 조의 규정에 따라 직접 채권을 신고할 수 있는지?

채무자의 연대채무자란 동일한 채무와 채무자에 대하여 연대책임을 부담하고 있는 주체를 말하며, 당해 동일한 채무는 연대채무가 된다. 연대채무에서 각각의 채무자는 모두 전부이행의 의무를 가지며, 채무는 일회에 전부 이행함으로써 소멸된다. 재산담보인은 ‘채무자의 기타 연대채무자’로 볼 수 없는 것이다.

우선, 채무자에게 재산담보를 제공한 제 3 자는 채무자가 아니며, 채무를 상환할 의무도 없다. 담보물권의 행사로 인하여 최종적으로 채무자의 채무가 상환되기는 하지만,

재산담보인의 행위는 채무이행 행위로 볼 수 없다.

둘째, 재산담보의 범위가 전부의 채권을 포함한 것이라 할지라도 채권자는 담보물 가치범위 내에서 권리를 행사할 수 있고 그 채권에 상응한 범위 내에서 변제를 받을 뿐, 재산담보인이 담보물 가치의 범위를 초과하는 채권을 상환하도록 요구할 수는 없다. 이는 재산담보인이 채무에 대하여 전부이행의 의무를 부담하지 않는다는 것을 말한다. 이는 연대채무에서 각각의 채무자가 전부이행의 의무를 부담하는 특징에 부합되지 않는다.

셋째, 연대채무는 주체 간의 연대관계에 의한 것이며, 제 3 자가 재산담보를 제공하는 경우는 채무자와 연대재산의 연대관계이다.

따라서 재산담보인이 '채무자의 연대채무자'로 간단하게 간주하여서는 아니 되며, 중국 파산법 제 51 조가 재산담보인에 채권신고 권리를 명확하게 부여하지 않은 것은 중국 파산법 입법의 하자라고 할 수 있다.

(2) 파산법은 채무자에게 재산담보를 제공한 제 3 자의 채권신고 권리를 명확하게 정해야 한다.

위 분석으로 볼 때, 중국 파산법은 채무자에게 재산담보를 제공한 제 3 자의 구상권을 명확하게 정하지 않고 있다. 그러나 중국의 관련된 법률체계나 공평을 요구하는 법리적인 수요에 입각하여, 또는 실무의 수요로 볼 때, 재산담보를 제공한 제 3 자의 구상권은 파산법에서 확인해야 할 부분이며, 당해 제 3 자에게 채권신고의 권리를 명확하게 부여해야 할 것이다.

법원이 파산신청을 수리할 당시에 만약 채권자가 이미 재산담보를 제공한 제 3 자의 담보물로 채권의 일부 또는 전부를 변제 받았을 경우, 제 3 자는 채무자에 대한 구상권을 가지며, 민법 및 파산법의 일반 논리에 의하여 당해 구상권은 파산채권으로 보고 채권신고를 해야 한다. 법원이 파산신청을 수리할 당시 채권자가 아직 제 3 자에 대하여 담보권을 행사하지 않았다면, 재산담보인으로서의 제 3 자는 채무자에 대한 구상권을 갖

지 못한다. 그러나 만약 채권자가 채무자 채무자에게 채권신고를 하고, 파산과정에 또는 종료된 후 제 3 자를 상대로 담보권을 행사할 경우, 이 시점에 파산재산은 이미 일부 또는 전부 배분하였기에 제 3 자가 담보의무를 이행한 후의 구상권을 실현할 수 없게 된다. 따라서 채권자가 채권신고를 하지 않은 경우에 법률은 재산담보를 제공한 제 3 자로 하여금 장래의 구상권에 대한 채권신고를 하도록 허용해야 한다. 연대채무의 상환원칙은 보증인에 대하여 적용될 뿐만 아니라 그 재산으로 채무자에게 담보를 제공한 제 3 자에도 적용된다.

실무에서도 채무자에게 재산담보를 제공한 제 3 자가 그 구상권으로 채권신고를 할 수 있는 권리를 부여해야 한다. 채권자가 채권신고를 하지 않은 상황에서 제 3 자가 채권신고를 하는 것을 허용하지 않는다면, 실무에서 절차가 원활하게 진행되지 못하고, 제 3 자의 이익을 침해하는 결과가 발생하게 된다. 파산절차를 진행하는 과정에 채권자는 수시로 제 3 자에 대하여 담보권을 행사할 수 있으며, 제 3 자가 담보책임을 이행한 후에 채권을 신고할 권한이 생기며, 수시로 관리자에게 채권신고를 할 수 있다. 이런 상황은 관리인의 채권심사 부담을 증가하게 되며 파산절차의 각 단계의 전개에 불리하게 된다. 파산사건 종료 후에 채권자가 제 3 자에 대하여 담보권을 행사할 경우, 제 3 자는 담보책임을 이행하고 그 구상권을 실현할 수 없게 되며, 이는 제 3 자의 이익을 침해하는 상황으로 된다.

마지막으로, 채무자에게 재산담보를 제공한 제 3 자가 채무자에게 구상권을 행사하는 것은 일종의 조건부 채권이며, 중국 파산법에 의하면 조건부 채권도 채권신고를 할 수 있는 것이다.

따라서, 금후 파산법 입법에서 '채무자에게 재산담보를 제공한 제 3 자가 이미 채무자를 대신하여 채무상환을 한 경우, 채무자에 대한 구상권으로 채권신고를 하며, 채권자가 아직 제 3 자에 대하여 담보권을 행사하지 않은 경우 당해 제 3 자는 채무자에 대한 장래의 구상권으로 채권신고를 할 수 있다. 그러나 채권자가 이미 관리인에게 전부 채

권을 신고한 경우는 제외한다'고 명확하게 정할 필요가 있다.

한국회생절차 상 장래채권에 대한 양도담보권자의 지위

이은재 (변호사, 법무법인 광장)

I. 서론

이 글에서는 한국의 채무자 회생 및 파산에 관한 법률("채무자회생법")에 따른 회생절차 상 장래채권에 대한 양도담보권자의 지위에 대하여 살펴본다. 특히 채무자회생법의 개정안¹이 제시되고 채권에 대한 담보권을 등기할 수 있는 "동산·채권 등의 담보에 관한 법률" ("담보등기법")이 2012년 6월 11일부터 시행될 예정이므로 이러한 변화에 대응하여 담보권자의 지위가 어떻게 변화하여 가야 할 것인지를 모색하여 보도록 한다.

II. 회생절차에서 담보권의 취급

1. 회생담보권의 의의

채무자회생법에 따르면 회생절차 상 담보권("회생담보권")은 아래와 같다: "회생채권이 나 회생절차개시 전의 원인으로 생긴 채무자 외의 자에 대한 재산상의 청구권으로서 회생절차개시 당시 채무자의 재산상에 존재하는 유치권·질권·저당권·양도담보권·가등기담보권·전세권 또는 우선특권으로 담보된 범위의 것은 회생담보권으로 한다. (제141조 제1항).² 담보되는 범위라 함은 그 채권액 중 담보물의 가액으로 담보되는 한도에서 회생담보권으로 인정된다. 양도담보는 그 자체가 담보권은 아니나 채무자회생법은 담보목적의 소유권 이전을 담보권과 같이 취급하고 있다.

¹ 이하 개정안은 2011년 3월 31일 법무부가 입법예고한 법률안을 말한다.

² 담보등기법이 시행되면 담보등기법에 따른 담보권도 회생담보권이 될 수 있다.

2. 채무자회생법 개정안에 따른 담보권자의 지위 변경

현재 제안된 채무자회생법 개정안은 미국 파산법과 유사하게 자동정지제도(automatic stay)를 도입하고 또한 절대우선원칙(absolute priority rule)을 도입하였다. 자동정지로서 담보권자의 권리실행이 조기에 제한되나 절대우선원칙에 따라 담보권자에 대한 변제가 더 강화되었다고 볼 수 있다.

(1) 자동정지

자동정지에 대한 개정안에 따르면 채무자의 회생절차개시신청으로 별도의 조치 없이 채무자의 채무 이행이 금지되고 채권자의 담보권실행이 금지된다.³ 다만 개정안은 미국 파산법에서의 automatic stay에 비하여 그 적용범위가 제한되어 있다.

(2) 절대우선원칙

³ 개정안의 관련 조문은 아래와 같다:

제 36 조의 3(채무자 신청의 효과) ① 채무자가 회생절차개시의 신청을 한 때에는 그 신청에 대한 결정이 있을 때까지 채무자는 법원의 허가를 받지 아니하고는 기존 채무의 이행, 재산의 처분, 새로운 의무의 부담을 할 수 없다. 다만 계속적이고 정상적인 영업 또는 사업활동에 해당하는 재산의 처분이나 새로운 의무의 부담은 그러하지 아니하다.

② 채무자가 회생절차개시의 신청을 한 때에는 그 신청에 대한 결정이 있을 때까지 채권자는 다음 각 호의 행위를 할 수 없다.

1. 채무자에 대한 파산의 신청

2. 회생채권 또는 회생담보권에 기한 채무자의 재산에 대한 강제집행, 가압류, 가처분 또는 담보권실행(이하 “회생채권 또는 회생담보권에 기한 강제집행등”이라고 한다)

3. 회생채권 또는 회생담보권에 기한 채무자의 재산에 대한 「국세징수법」 또는 「지방세기본법」에 의한 체납처분, 국세징수의 예에 의한 체납처분 또는 조세채무담보를 위하여 제공된 물건의 처분

③ 채무자가 회생절차개시의 신청을 한 때에는 그 신청에 대한 결정이 있을 때까지 다음의 절차는 중지된다.

1. 채무자에 대한 파산절차

2. 회생채권 또는 회생담보권에 기한 강제집행등

3. 회생채권 또는 회생담보권에 기한 채무자의 재산에 대한 「국세징수법」 또는 「지방세기본법」에 의한 체납처분, 국세징수의 예에 의한 체납처분 또는 조세채무담보를 위하여 제공된 물건의 처분

통상적으로 회생담보권은 신고, 조사 (의의가 있는 경우 조사확정재판) 등의 절차를 거쳐 확정되고 확정된 회생담보권은 회생계획에 따라 변제된다.

현행 채무자회생법 상 회생계획은 적법하고 공정과 형평 등의 원칙에 부합하며 채권자에게 채무자가 청산하는 경우 받을 수 있는 청산가치 이상을 변제하여야 한다.⁴ 회생계획은 통상 회생담보권자의 조, 회생채권자의 조, 주주·지분권자의 조의 의결을 거치게 되고, 회생담보권자의 조에서는 3/4 (단 청산, 영업양도 등을 목적으로 하는 경우는 4/5) 이상의 동의, 회생채권자의 조에서는 2/3 이상의 동의, 주주·지분권자의 조에서는 1/2 이상의 의결권을 가진 자의 동의가 있어야 한다. (채무자회생법 제237조).

그런데 현행 채무자회생법에 따르면 동의하지 않는 조가 있어도 법원이 정하는 그 권리의 공정한 가격을 그 부동의한 조의 권리자에게 지급하는 내용으로 그 권리자의 권리를 보호하는 조항이 추가되면 그 회생계획은 법원에 의하여 인가될 수 있다.⁵

⁴ 현행법 제 243 조 (회생계획인가의 요건) ①법원은 다음의 요건을 구비하고 있는 경우에 한하여 회생계획인가의 결정을 할 수 있다.

1. 회생절차 또는 회생계획이 법률의 규정에 적합할 것
2. 회생계획이 공정하고 형평에 맞아야 하며 수행이 가능할 것
3. 회생계획에 대한 결의를 성실·공정한 방법으로 하였을 것
4. 회생계획에 의한 변제방법이 채무자의 사업을 청산할 때 각 채권자에게 변제하는 것보다 불리하지 아니하게 변제하는 내용일 것. 다만, 채권자가 동의한 경우에는 그러하지 아니하다.

⁵ 현행법 제 244 조(동의하지 아니하는 조가 있는 경우의 인가) ① 회생계획안에 관하여 관계인집회에서 결의하거나 제 240 조의 규정에 의한 서면결의에 부치는 경우 법정의 액 또는 수 이상의 의결권을 가진 자의 동의를 얻지 못한 조가 있는 때에도 법원은 회생계획안을 변경하여 그 조의 회생채권자·회생담보권자·주주·지분권자를 위하여 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 방법에 의하여 그 권리를 보호하는 조항을 정하고 회생계획인가의 결정을 할 수 있다.

1. 회생담보권자에 관하여 그 담보권의 목적인 재산을 그 권리가 존속되도록 하면서 신회사에 이전하거나 타인에게 양도하거나 채무자에게 유보하는 방법
2. 회생담보권자에 관하여는 그 권리의 목적인 재산을, 회생채권자에 관하여는 그 채권의 변제에 상당할 채무자의 재산을, 주주·지분권자에 관하여는 잔여재산의 분배에 상당할 채무자의 재산을 법원이 정하는 공정한 거래가격(담보권의 목적인 재산에 관하여는 그 권리로 인한 부담이 없는 것으로 평가한다) 이상의 가액으로 매각하고 그 매각대금에서 매각비용을 공제한 잔금으로 변제하거나 분배하거나 공탁하는 방법
3. 법원이 정하는 그 권리의 공정한 거래가액을 권리자에게 지급하는 방법
4. 그 밖에 제 1 호 내지 제 3 호의 방법에 준하여 공정하고 형평에 맞게 권리자를 보호하는 방법

② 회생계획안에 관하여 관계인집회에서 결의하거나 제 240 조의 규정에 의한 서면결의에 부치는 경우 회생계

이러한 방식은 상대우선원칙(relative priority rule)이라고 불리는데 청산 대신 회생을 선택하여 증가된 가치가 누구에게 분배되어야 하는가에 대한 명확한 기준이 없다.⁶ 이에 반하여 절대우선원칙은 채권자들 사이에서 분배는 미리 정하여진 합의나 기준에 따라 이루어져야 한다는 원칙으로서 선순위의 권리자가 전액을 분배받지 못하면 후순위의 권리자는 아무 것도 분배받지 못한다는 기준을 세우고 있다. 개정안은 회생채권자, 회생담보권자, 주주·지분권자 사이의 분배에 있어 이 원칙을 도입하였다.⁷

확안의 가결요건을 충족하는 데에 필요한 동의를 얻지 못할 것이 명백한 조가 있는 때에는 법원은 회생계획안을 작성한 자의 신청에 의하여 미리 그 조의 회생채권자·회생담보권자·주주·지분권자를 위하여 제 1 항 각호의 방법에 의하여 그 권리를 보호하는 조항을 정하고 회생계획안을 작성할 것을 허가 할 수 있다.

③ 제 2 항의 규정에 의한 신청이 있는 때에는 법원은 신청인과 동의를 얻지 못할 것이 명백한 조의 권리자 1인 이상의 의견을 들어야 한다.

⁶ 김성용, 2011년 6월 11일 채무자 회생 및 파산에 관한 법률 개정 공청회 발표 자료 11면 - 12면.

⁷ 개정안 제 244 조(동의하지 아니하는 조가 있는 경우의 인가) ① 회생계획안에 관하여 법정의 액 또는 수 이상의 의결권을 가진 자의 동의를 얻지 못한 조가 있는 때에도 회생계획에 따라 권리의 변경이 있는 권리자의 조 중 하나 이상의 조가 동의하고 회생계획안이 다음 각 호의 요건을 모두 충족하는 경우에는 회생계획안 제출자의 신청에 따라 법원은 회생계획인가의 결정을 하여야 한다.

1. 제 243 조 제 1 항 각호의 규정에 합치할 것
2. 동의하지 아니한 조의 권리자를 제 2 항의 규정에 따라 보호할 것

② 제 1 항에 따라 회생계획의 인가의 결정을 받고자 하는 경우에는 다음 각목의 어느 하나에 따라 회생계획안에 동의하지 아니한 조의 권리를 보호하여야 한다.

1. 회생담보권자조가 동의하지 아니한 경우

가. 회생담보권자의 담보권이 존속되도록 하면서 회생담보권자에게 변제하는 금액의 현재가치(회생계획인가일을 기준으로 산정한다. 이하 이 조에서 같다)가 회생담보권의 금액보다 작지 아니한 금액을 변제하는 방법

나. 회생담보권의 목적인 재산을 공정한 절차에 따라 매각하고 그 매각대금에서 매각비용을 공제한 잔금으로 회생담보권을 변제하는 방법. 다만, 그 변제에 의하여 회생담보권의 금액이 전부 변제되지 아니하는 때에는 변제되지 아니한 부분에 해당하는 회생담보권을 회생채권보다 불리하지 아니한 방법으로 변제하여야 한다.

다. 그 밖의 가목 및 나목의 방법에 준하여 회생담보권자에게 회생담보권의 금액을 전부 변제하는 방법. 다만 변제하는 금액의 현재가치가 회생담보권의 금액보다 작지 아니하여야 한다.

2. 회생채권자조가 동의하지 아니한 경우

가. 회생계획에 따라 회생채권의 금액 전부를 회생채권자에게 변제하는 방법. 다만 회생계획에 따라 변제하는 금액의 현재가치가 회생채권의 금액보다 작지 아니하여야 한다.

절대우선원칙을 채택한 개정안에 의하면 회생담보권자에게 배당되는 금액은, 담보물이 매각되는 경우가 아닌 한, "법원이 정하는 그 권리의 공정한 거래가액"이 아니라 "회생담보권 금액" 즉 담보물의 가액이 되는 것이다.

III. 장래채권의 양도담보

양도담보될 수 있는 장래채권 즉 어떠한 장래채권을 양도할 수 있는가에 대하여 대법원 2010. 4. 8. 선고 2009다96069 판결은 "장래의 채권도 양도 당시 기본적인 채권관계가 어느 정도 확정되어 있어 그 권리의 특징이 가능하고 가까운 장래에 발생할 것임이 상당 정도 기대되는 경우에는 이를 양도할 수 있는 것이다(대법원 1996. 7. 30. 선고 95다7932 판결, 대법원 1997. 7. 25. 선고 95다21624 판결 등 참조)" 이에 비추어 "'소외인과의 체비지 매매계약상 매수인으로서의 권리와 사업시행권'은 특징이 불가능하거나 가까운 장래에 발생 가능성을 기대할 수 없는 경우에 해당한다고 판단한 것은 위 법리에 따른 것으로 정당"하다고 판시하여 채권의 특정성에 추가하여 발생개연성을 여전히 요구하고 있다.

그러나 "동산·채권 등의 담보에 관한 법률" ("담보등기법") 제34조는 아래와 같이 규정한다:

제34조(채권담보권의 목적) ① 법인 등이 담보약정에 따라 금전의 지급을 목적으로 하는 지명채권을 담보로 제공하는 경우에는 담보등기를 할 수 있다.

나. 회생채권자보다 후순위인 권리자에게 변제하지 아니하거나 그 밖의 방법으로 권리를 인정하지 아니하는 방법

3. 주주·지분권자조가 동의하지 아니한 경우

가. 다른 주주·지분권자보다 잔여재산의 분배에 관하여 우선적 내용의 권리를 갖는 주주·지분권자에 대하여 그 권리를 인정하는 방법

나. 가목의 주주·지분권자보다 후순위인 권리자에 대하여 재산상의 권리를 인정하지 아니하는 방법

다. 다른 권리자보다 후순위인 주주·지분권자에 대하여 그 권리의 가액에 상당하는 내용의 재산상의 권리를 인정하는 방법

③ 회생계획에서 주주·지분권자의 권리를 인정하지 아니한 경우에도 그 주주·지분권자 또는 그 주주·지분권자보다 후순위인 자는 새로이 출연하는 재산의 범위 내에서 주식 또는 지분을 취득할 수 있다.

② 여러 개의 채권(채무자가 특정되었는지 여부를 묻지 아니하고 장래에 발생할 채권을 포함한다)이더라도 채권의 종류, 발생 원인, 발생 연월일을 정하거나 그 밖에 이와 유사한 방법으로 특정할 수 있는 경우에는 이를 목적으로 하여 담보등기를 할 수 있다.

위 조항은 위 판결과 달리 채권의 발생가능성을 담보등기될 수 있는 채권의 조건으로 하지 않는 것으로 해석된다.⁸ 종래부터 판례의 양도할 수 있는 장래채권의 기준은 많은 비판을 받아 왔고,⁹ 양도할 수 있는 장래채권과 담보등기할 수 있는 장래채권의 기준이 같아야 거래에서의 일관성을 유지할 수 있을 것이므로 법원도 담보등기법에 따른 완화된 기준을 따르는 것이 적절하다고 본다.

IV. 장래채권과 부인권

1. 담보권의 실행

대법원 2003. 2. 28. 선고 2000다50275 판결은 담보권자가 회생절차의 개시 전에 담보권을 실행하는 행위가 부인권의 대상이 될 수 있다고 한다. 보다 구체적으로 보면 이 사건에서 건설회사인 채권자는 건설공제조합의 출자증권에 대하여 질권을 갖고 있었고 이를 처분하여 그의 채권에 총당할 권리도 갖고 있었는데, 채무자에게 부도가 발생하자 회사에 대하여 회사정리절차가 개시되기 이전에 출자증권을 처분하여 채권에 총당하였다. 대법원은 원심은 "회사정리법 제78조 제1항 제2호에 따라 피고가 정리전 회사의 정리채권자를 해함을 알고 한 행위에 해당하여 정리재단을 위하여 부인할 수 있다고 판단하였다. 살피건대, 회사정리절차에 있어서는 담보권자는 개별적으로 담보권실행행위를 할 수 없고(회사정리법 제67조), 정리담보권자로서 정리절차 내에서의 권리행사가 인정될 뿐, 정리절차 외에서 변제를 받는 등 채권소멸행위를 할 수 없으며(위 법 제123조 제2항, 제112조), 또한 위 법 제81조 후단이 부인하고자 하는

⁸ 법무부, 동산·채권 등의 담보에 관한 법률, 97면 (2010).

⁹ 양창수, 장래채권의 양도, 저스티스 통권 73호 (2003) 등.

행위가 집행행위에 기한 것인 때에도 부인권을 행사할 수 있다고 규정한 취지에 비추어 보면, 이 사건과 같이 질권의 목적물을 타에 처분하여 채권의 만족을 얻는 경우도 그 실질에 있어서 집행행위와 동일한 것으로 볼 수 있어 부인의 대상이 되는 행위에 포함된다고 해석함이 타당하므로 같은 취지의 원심 판단은 정당하고" 판시하고 있다.¹⁰ 이 판결은 채무자회생법이 제정되기 전 회사정리법에 따른 판결이나 계속 효력을 갖는다고 본다.

(1) 부인권의 대상이 되는 행위

부인권의 대상이 되는 행위는 일반적으로 채무자의 행위라는 전제에서, 이 판결에 대한 반론을 제기하거나 이 판결 자체를 채무자의 행위로 볼 특별한 사정이 있는 경우에 한정되는 것으로 해석하는 견해가 있다.¹¹ 그러나 집행행위 자체와 채무자의 행위는 연관성을 갖기 어렵고 또한 채권자가 집행행위를 대리한다고 보기도 어렵다. 그렇다면 어떠한 특별한 사정이 필요하다고 할 것인지 예측하기 어렵다.

이러한 측면에서 채권자의 담보권 실행행위를 곧바로 실질적으로 집행행위로 평가하여 부인권을 대상으로 한 것이라는 것이 이 판결의 의미이고¹² 이러한 해석방법은 부인권의 대상이 되는 행위를 형식적으로 보다는 실질적으로 파악한다는 측면에서 타당하다고 생각한다.

(2) 담보 실행행위는 담보권자의 본질적 권리로서 보호되어야 한다는 견해

담보권자는 그 본질 상 위기 시에 담보권을 실행할 수 있어야 한다는 측면에서 특히 동등한가치를 대가로 받은 경우라면 담보권 실행행위가 부인되어서는 아니된다는 주장이

¹⁰ 문제된 부인권 조항 회사정리법 제 78 조 제 1 항 제 2 호는 채무자가 지급의 정지, 화의개시 또는 정리절차개시의 신청 또는 파산의 신청이 있을 후에 한 정리채권자등을 해하는 행위와 담보의 제공 또는 채무의 소멸에 관한 행위는 부인될 수 있다는 취지의 규정이다.

¹¹ 임지웅, 담보권실행행위에 대한 회사정리법상 부인권의 행사, 판례연구 제 17 집(하) 29 면-32 면 (2003)

¹² 이진만, 통합도산법상의 부인권 - 부인의 대상을 중심으로-, 민사판례연구(28 권) (이하 "이진만") 900 면 - 904 면 (2006).

제기 되고 있다.¹³ 동등한 대가의 교환인 행위가 채무자회생법 상 부인권의 대상에서 제외되는가는 명확하지 않다. 물론 판례는 부인권의 대상이 될 수 있는 행위도 특별한 경우에는 부인권의 대상이 되지 않는다고 하나 그 판단을 위한 고려사항들이 명확하지 않다.¹⁴ 따라서 거래의 안전을 도모한다는 측면에서 담보권자의 권리를 명시하는 규정을 두는 것을 고려할 수도 있다. 그러나 아래 (3)에서 보듯이 회생절차는 담보권자만이 아니라 채무자, 무담보채권자 등이 모두 관련된 절차라는 점에서 일방적으로 담보권자의 권리실행만을 보호할 수는 없는 것으로 보인다.

(3) 채무자의 회생절차에 대한 권리

회생절차는 근본적으로 파산을 회피하고 기업을 회생시켜 채권자들에게 더 높은 배당을 지급할 수 있는 기회를 채무자에게 제공하는 목적이 있다고 볼 수 있다. 그렇다면 담보권자가 담보권을 실행하여 영업의 기반을 상실하게 되면 채무자의 이익을 박탈하게 되는 것이므로 위 (2)의 담보권자의 권리 실행은 채무자의 회생절차에 대한 이익과 상충하게 된다. 또한 대부분의 담보를 갖지 않은 채권자들에게도 청산보다는 회생이 도움이 될 것이다.

이러한 측면에서 이 판결은 담보권자와 채무자 등 다른 이해관계자와의 이익의 균형을 맞추는 것이라고 이해할 수도 있다. 특히 현행법 상 자동정지 제도가 없으므로 회생절차

¹³ 오영준, 집합채권양도담보와 도산절차의 개시, 사법논집 제 43 집 (이하 "오영준") 330 면 - 337 면 (2006).

¹⁴ 예를 들어 대법원 2011. 5. 13. 선고 2009다75291 판결을 보면 다음과 같다: "회생절차상 부인의 대상이 되는 행위가 회생채권자 등에게 유해하다고 하더라도 행위 당시의 개별적·구체적 사정에 따라서는 당해 행위가 사회적으로 필요하고 상당하였거나 불가피하였다고 인정되어 회생채권자 등이 회생회사 재산의 감소나 불공평을 감수하여야 한다고 볼 수 있는 경우가 있을 수 있고, 그와 같은 예외적인 경우에는 채권자 평등, 채무자의 보호와 이해관계의 조정이라는 법의 지도이념이나 정의관념에 비추어 법 제 100 조 제 1 항 소정의 부인권 행사의 대상이 될 수 없다고 보아야 할 것이며, 여기에서 그 행위의 상당성 여부는 행위 당시의 회생회사의 재산 및 영업 상태, 행위의 목적·의도와 동기 등 회생회사의 주관적 상태를 고려함은 물론, 변제행위에 있어서는 변제자금의 원천, 회생회사와 채권자와의 관계, 채권자가 회생회사와 통모하거나 회생회사에게 변제를 강요하는 등의 영향력을 행사하였는지 여부 등을 기준으로 하여 신의칙과 공평의 이념에 비추어 구체적으로 판단하여야 한다."

신청이 있는 다음 담보권자는 담보를 실행할 충분한 시간을 갖게 된다.¹⁵ 따라서 이 판결은 회생절차 신청과 개시 사이의 기간 동안 담보권자의 권한 남용을 억제하고자 하는 의도를 갖고 있다는 측면도 있다. 그러나 개정안과 같이 자동정지가 도입되면 이러한 우려는 적게 될 것이며 또한 절대우선원칙의 도입으로 담보권자의 권리가 강화되면 조기에 담보를 실행할 유인이 감소하게 될 것으로 예상된다.

2. 집합채권에 대한 담보권의 설정

일련의 판례들(대법원 2004. 2. 12. 선고 2003다53497 판결; 대법원 2002. 7. 9. 선고 2001다46761 판결 등)은 채무자가 채권자에게 부담하는 대출금반환채무를 담보하기 위하여 이른바 '예약형 집합채권의 양도담보'의 약정을 체결하고 채권자가 양도받을 채무자의 채권을 선택하는 선택권, 이렇게 선택된 채권에 대하여 예약을 완결하여 채권양도계약을 성립시키는 예약완결권, 그리고 제3채무자에게 이러한 채권양도사실을 통지할 수 있는 권한을 수여받은 경우, 채권자가 예약완결권을 행사하고 15일 이내에 제3채무자에게 양도통지를 하면 (1) 이러한 예약완결권의 행사는 채무자의 행위가 아니므로 회사와의 통모 등 특별한 사정이 없는 한 부인권의 대상이 될 수 없고 또한 (2) 이러한 채권양도통지는 부인될 수 있는 대항요건에 해당되지 아니하므로 (회사정리법 제80조 제1항은 채무자에 대한 통지와 같이 대항요건을 갖추는 행위는 해당 권리의 설정, 이전 또는 변경이 있는 날부터 15일을 경과한 후에 지급의 정지등이 있음을 알고 한 것인 때에 이를 부인할 수 있다고 규정하므로 제3 채무자에 대한 통지행위가 부인될 수 없다는 논리이다) 결국 부인될 수 없는 거래가 된다고 판시하였다.

논리적으로 보아 채권자가 채무자로부터 권한을 위임받아 행위하면 채무자의 행위로

15 회생절차개시 신청 후에 법원은 포괄적 금지명령을 내릴 수 있으나 포괄적 금지명령이 금지하는 대상이 법문상 "회생담보권에 기한 강제집행, 가압류, 가처분 또는 담보권실행을 위한 경매절차"이라고 규정되어 양도담보의 실행을 금지할 수 있는지가 의문이다. 다만 최근 대법원 판결(대법원 2011. 5. 26. 선고 2009 다 90146 판결)은 포괄적 금지명령이 금지하는 대상에는 양도담보권의 실행행위도 포함된다고 판시하였다.

보아야 할 것이고 선택권과 예약완결권도 채권자가 채무자로부터 위임받은 것이라고 보는 것이 타당할 것이다. 즉, 계약은 쌍방의 합의로 성립하는 바 위 판결들과 같은 사실관계에서 채권자는 채무자의 동의 의사를 대리하여 표시할 권한이 있다고 보아 채권자의 예약완결권 행사를 채무자의 행위로 취급하는 것이 자연스럽고 타당한 거래 행위에 대한 해석이라고 할 것이다.

더구나 위 1.에서 본 판결에서는 법원 등을 통한 집행행위와 채권자의 집행행위가 실질적으로 같다는 점에서 채권자의 행위를 집행행위로 보았음을 감안하면 위 판결들에서도 실질적인 기능을 고려하여 예약완결권의 행사는 채무자의 행위라고 판단하였어야 하지 않았나 생각된다.¹⁵¹⁶

그러나 위 판결들이 집합채권에 대한 담보 설정을 위한 적절한 법적 수단이 없다는 거래계의 현실을 반영하여 현재 사용되고 있는 거래 유형을 용인하여 준 것이라는 분석도 있고¹⁷ 이는 설득력이 있는 주장이라고 보인다. 다만 그렇다면 위 판결들은 담보등기법이 시행됨과 더불어 그 설득력을 잃을 것으로 예상된다.

3. 회생절차 개시 전 집합채권의 증감 변동

회생절차 개시 전에 집합채권이 양도담보로 제공된 경우 담보를 구성하는 채권들은 감소하거나 증가하는 등 계속적으로 변경하는 것이 통상적이다. 이 경우 개별적인 채권이 위기 시에 추가되었다면 부인권의 대상이 되는가 라는 문제가 있다.

이는 주로 미국에서 논의가 많이 되었는데, 아래와 같은 견해들이 있다.¹⁸

집합물 이론: 집합채권을 하나의 집합물로 인정하여 개별적인 채권의 변동은 문제가 되지 않는다는 견해이다.

대항요건 이론: 일단 장래채권에 대하여 위기 시점 이전에 담보설정이 되고 대항력을

¹⁶ 이진만, 911 면 - 914 면.

¹⁷ 오영준, 325 면.

¹⁸ 이하는 이철원, 집합채권양도담보와 도산법상 부인권, 서울대 법학석사논문 (2006); Anthony Kronman, The Treatment of Security Interests in After-Acquired Property under the Proposed Bankruptcy Act, 124 University of Pennsylvania Law Review 110 (1975) 등 참조.

갖춘 이상 부인권의 대상이 되지 않는다는 견해이다.

대체 이론: 변동하는 집합채권에서 새로 추가되는 채권은 종전에 감소된 채권의 대체물이므로 부인권의 대상이 되지 않는다는 견해이다.

현행 미국 파산법 제547조¹⁹: 우선 §547(e)(3)에서 장래채권은 대항요건을 갖춘 시점이 아니라 권리자가 그 권리를 취득하는 시점에 이전된다고 규정하여 집합물 이론과 대항요건 이론을 배제한 것으로 보인다. 새로운 가치와 교환으로 이루어지는 권리 이전을 부인권에서 배제하는 §547(c)(1)에 비추어 대체 이론은 수용한 것으로 보인다. 한편, §547(c)(5)는 재고자산, 매출채권 또는 그로부터의 수익에 대한 대항요건을 갖춘 담보권에 있어 파산 신청일 당시의 담보부족금액이 그 90일(또는 신규 담보 설정일)

¹⁹ 이하의 미국 파산법 조문은 아래 사이트를 참조하였다: http://www.law.cornell.edu/uscode/uscode_sup_01_11.html
제 547 조의 관련 조문은 아래와 같다

...

(c) The trustee may not avoid under this section a transfer—

(1) to the extent that such transfer was—

(A) intended by the debtor and the creditor to or for whose benefit such transfer was made to be a contemporaneous exchange for new value given to the debtor; and

(B) in fact a substantially contemporaneous exchange;

...

(5) that creates a perfected security interest in inventory or a receivable or the proceeds of either, except to the extent that the aggregate of all such transfers to the transferee caused a reduction, as of the date of the filing of the petition and to the prejudice of other creditors holding unsecured claims, of any amount by which the debt secured by such security interest exceeded the value of all security interests for such debt on the later of—

(A)

(i) with respect to a transfer to which subsection (b)(4)(A) of this section applies, 90 days before the date of the filing of the petition; or

(ii) with respect to a transfer to which subsection (b)(4)(B) of this section applies, one year before the date of the filing of the petition; or

(B) the date on which new value was first given under the security agreement creating such security interest;

...

(e)(3) For the purposes of this section, a transfer is not made until the debtor has acquired rights in the property transferred.

이전의 담보부족금액보다 감소된 경우 그 감소액이 부인권의 대상이 된다고 규정하여 집합채권 담보물에서 허용되는 변동범위를 정하고 있다.

대체 이론이 이론적인 설명으로서 설득력은 있으나 실제로 집합채권에서 개별 채권의 대체가 어떻게 이루어졌는지를 구체적으로 가려내어 이에 따라 부인권 대상 여부를 따져보기는 현실적으로 어렵다. 이러한 측면에서 미국 파산법 §547(c)(5)의 규정이 현실적으로 적절하다고 보인다. 즉, 부인권의 주요 목적 중 하나는 편파행위의 방지이므로 위기가 도래한 시점에 집합채권 가액이 증가하였다면 결국 편파성을 인정하여 부인하지 않을 수 없을 것이다. 그렇다면 어느 시점과 어느 시점을 기준으로 비교를 할 것인가가 결정하여야 하고 미국 파산법은 파산신청일과 그 전 90일(또는 신규 담보 설정일)의 두 시점을 기준으로 삼아 결정하기로 한 것이다.

V. 회생절차 개시 후 담보권자의 지위

회생절차 개시 후 채권자의 담보권 실행을 포괄적으로 금지하는 규정은 없다. 그러나 강제집행 등의 절차의 중지를 규정하는 조항 그리고 회생채권의 변제를 금지하는 조항 등²⁰에 비추어 담보권 실행을 할 수 없다고 해석한다.²¹

²⁰ 관련 조항은 아래와 같다:

현행법 제 58 조 (다른 절차의 중지 등) ① 회생절차개시결정이 있는 때에는 다음 각호의 행위를 할 수 없다.

1. 파산 또는 회생절차개시의 신청
2. 회생채권 또는 회생담보권에 기한 강제집행등 ["강제집행등"은 "회생담보권에 기한 강제집행, 가압류, 가처분 또는 담보권실행을 위한 경매절차"를 말한다]
3. 국세징수의 예에 의하여 징수할 수 있는 청구권으로서 그 징수우선순위가 일반 회생채권보다 우선하지 아니한 것에 기한 체납처분

② 회생절차개시결정이 있는 때에는 다음 각호의 절차는 중지된다.

1. 파산절차
2. 채무자의 재산에 대하여 이미 행한 회생채권 또는 회생담보권에 기한 강제집행등
3. 국세징수의 예에 의하여 징수할 수 있는 청구권으로서 그 징수우선순위가 일반 회생채권보다 우선하지 아니한 것에 기한 체납처분

현행법 제 131 조 (회생채권의 변제금지) 회생채권에 관하여는 회생절차가 개시된 후에는 이법에 특별한 규정이 있는 경우를 제외하고는 회생계획에 규정된 바에 따르지 아니하고는 변제하거나 변제받는 등 이를 소멸하게 하는 행위(면제를 제외한다)를 하지 못한다.

²¹ 앞서 본 대법원 2011. 5. 26. 선고 2009 다90146 판결도 이러한 해석과 같은 맥락이다.

한편, 채무자회생법에는 채무자의 업무와 재산에 대한 관리인의 일반적인 관리, 처분 권한과 주의의무만을 규정할 뿐,²² 담보물이 어떻게 관리, 처분되어야 하는가에 대하여는 구체적인 규정이 없다.

관리인은 담보제공된 생산시설을 사용하여 영업을 계속하는 것이 통상적이고 담보물의 가치는 감가상각 등으로 시간이 경과될수록 감소하는 것이므로 적어도 담보물의 사용과 관련하여 채무자회생법 자체나 법원의 판례로서 담보권자의 이익을 보호할 수 있도록 하는 것이 필요하다고 생각된다.

현실적으로 회생절차에서 예금채권이 담보로 제공되었거나 담보 목적인 채권이 제3채무자에 의하여 변제되어도, 많은 경우 이러한 현금성 자산 또는 현금을 채권자나 관리인 모두 이용하지 못하고 회생계획에 따른 처분을 기다리게 된다.

미국 파산법의 경우 담보목적물이 현금성 자산인 경우 담보권자에게 적절한 보호를 제공하고 그 담보목적물을 운전자금 등으로 관리인이 사용할 수 있도록 하는 바, 이러한 유연한 운영이 가능하도록 하는 제도의 도입을 고려할만하다.²³

VI. 회생절차 개시 후 취득하는 재산에 대한 담보권

장래채권에 대한 담보 설정의 경우, 회생절차 개시 후에 채무자가 취득하는 채권이 이러한 담보권의 대상이 될 수 있는가라는 문제가 발생할 수 있다.

채무자회생법 제141조 제1항은 회생담보권은 "회생절차개시 당시 채무자의 재산상에 존재하는" 담보권이라고 규정하고 있다. 따라서 채무자회생법의 문리적 해석에 의하면

²² 관련 조항은 아래와 같다:

현행법 제 56 조 (회생절차개시 후의 업무와 재산의 관리) ① 회생절차개시결정이 있는 때에는 채무자의 업무의 수행과 재산의 관리 및 처분을 하는 권한은 관리인에게 전속한다.

현행법 제 82 조 (관리인의 의무 등) ①관리인은 선량한 관리자의 주의로써 직무를 수행하여야 한다.

② 관리인은 제 1 항의 규정에 의한 주의를 게을리한 때에는 이해관계인에게 손해를 배상할 책임이 있다. 이 경우 주의를 게을리한 관리인이 여럿 있는 때에는 연대하여 손해를 배상할 책임이 있다.

²³ 이러한 미국 파산법 상 담보권자 보호와 현금성 자산의 사용에 대한 간략한 설명은 David Epstein, Bankruptcy and related Law in a Nutshell, Thomson/West (2005) 참조.

개시 후 재산은 회생담보권의 대상이 될 수 없다고 해석된다.

미국 파산법 제522조 제(a)항도 같은 취지에서 개시 후 재산은 개시 전 체결된 담보약정에 구속되지 않는다고 규정하고 있다.²⁴ 이 조항에 대한 입법의도는 채무자의 새로운 출발(fresh start)을 위한 것이라고 알려져 있다.²⁵ 또한 UNCITRAL 담보권 입법지침에서도 담보권은 도산절차 개시 후 채무자가 취득한 자산에 미치지 않아야 한다고 규정하고 있다.²⁶

VII. 장래채권 양도가 관련된 자산유동화 사례

위와 같은 장래채권의 양도가 문제된 구체적 사례를 보기로 한다.

두루넷 ABL 사례²⁷: 2001년 주식회사 두루넷("두루넷")은 향후 4년간 두루넷

²⁴ §552 (a) Except as provided in subsection (b) of this section, property acquired by the estate or by the debtor after the commencement of the case is not subject to any lien resulting from any security agreement entered into by the debtor before the commencement of the case.

(b)

(1) Except as provided in sections 363, 506 (c), 522, 544, 545, 547, and 548 of this title, if the debtor and an entity entered into a security agreement before the commencement of the case and if the security interest created by such security agreement extends to property of the debtor acquired before the commencement of the case and to proceeds, products, offspring, or profits of such property, then such security interest extends to such proceeds, products, offspring, or profits acquired by the estate after the commencement of the case to the extent provided by such security agreement and by applicable nonbankruptcy law, except to any extent that the court, after notice and a hearing and based on the equities of the case, orders otherwise.

(2) Except as provided in sections 363, 506 (c), 522, 544, 545, 547, and 548 of this title, and notwithstanding section 546 (b) of this title, if the debtor and an entity entered into a security agreement before the commencement of the case and if the security interest created by such security agreement extends to property of the debtor acquired before the commencement of the case and to amounts paid as rents of such property or the fees, charges, accounts, or other payments for the use or occupancy of rooms and other public facilities in hotels, motels, or other lodging properties, then such security interest extends to such rents and such fees, charges, accounts, or other payments acquired by the estate after the commencement of the case to the extent provided in such security agreement, except to any extent that the court, after notice and a hearing and based on the equities of the case, orders otherwise.

²⁵ 예를 들면, Lois Lupica, Circumvention of the Bankruptcy Process: The Statutory Institutionalization of Securitization, 33 Connecticut Law Review 199, 224 (2000).

²⁶ UNCITRAL Legislative Guide on Secured Transactions, p.428, United Nations, New York (2010).

²⁷ 이 사례는 오영준 358 면 - 363 면에서 인용.

초고속인터넷서비스 사용자가 신용카드회사를 통하여 지급할 사용료 채권("매출채권")을 특별목적법인("SPV")에게 양도하고 SPV는 이 매출채권을 담보로 6개 은행("대주은행")으로부터 대출²⁸을 받아 이 매출채권의 매매대금을 지급하였다. 본건 거래는 두루넷의 매출채권을 유동화한 것인데 한국에서의 자산유동화는 많은 경우 자산유동화법에 따라 실행되었으나 이 경우는 자산유동화법에 따른 거래가 아니었다. 2003년 두루넷에 대하여 회사정리법(현행 채무자회생법)에 따라 회사정리절차(현행 회생절차)가 개시되었고 매출채권 매매거래와 대주은행의 권리에 대하여 두루넷의 관리인은 매출채권 매매거래는 양도담보이며 개시 후 발생한 채권은 이 양도담보의 목적물이 될 수 없다고 주장하였다. 이에 대하여 법원은 매출채권 매매거래는 이른 바 진정한 매매(true sale)이며 매각된 매출채권은 두루넷의 재산이 아니라 SPV의 자산이라고 결정하였다.

위 사례에서와 같이 진정한 매매를 인정할 경우 채무자(두루넷)이 비용을 들여 발생시키는 장래 수입(초고속인터넷서비스로부터의 장래 사용료 수입)은 유동화를 이용하는 채권자(대주은행)만에게 혜택을 부여하고 다른 채권자들에 대한 배당이 저하된다는 문제가 있고 또한 이러한 수입의 박탈은 결과적으로 채무자(두루넷)의 회생가능성을 저하하게 되는 문제가 있다는 점 등이 지적될 수 있다.²⁹ 현실적으로 위 사례에서는 매출채권이 대부분 SPV로 유입되어 두루넷으로서는 운전자금 부족으로 대주은행의 요구를 수용하지 않을 수 없었다는 사정도 고려되지 않았는가 생각된다.

VIII. 결어

담보등기법, 채무자회생법 개정안 등으로 장래채권에 대한 담보권자의 지위에 대하여는 많은 변화가 예상된다. 이 글에서 제시한 몇 가지 논점이 그 법리 발전에

²⁸ 이러한 대출을 자산담보부대출(asset backed loan: ABL)이라 하고 이 명칭에 연유하여 이러한 거래를 ABL 거래라고 한다.

²⁹ 다만 이 글은 자산유동화에 대한 검토가 아니고 이러한 논의들은 자산유동화 거래가 타당하지 않은 제도라는 점을 지적하는 것이 아니라 도산법적 측면에서 자산유동화 거래에서 고려되어야 할 사항, 즉 자산유동화 거래가 해결하여야 할 과제를 제시하고자 한 것이다.

다소라도 도움이 되기를 바란다.

담보권의 취급(일본)

변호사 사카이 히데유키¹

제1부 사례—법적절차에서의 담보권 취급과 담보권자의 행동

<들어가며>

일본의 갱생절차에서는, 담보권자는 거의 일절의 권리행사가 금지된다. 금지된 채로 신고한 갱생담보권의 인부(認否)와 그 변제조건이 관재인에 의해 정해진다. 담보권자들은 전통적으로, 관재인의 판단을 존중하여 큰 다툼을 피하여 왔지만, 최근 그 태도는 보다 적극적, 공격적으로 변해가고 있다.

그러한 배경으로는 플레이어의 세계화, 비법조전문가의 진출, 절차의 신속화 등 다양한 요소를 생각할 수 있다.

Spansion Japan 주식회사의 회사갱생사건은 실로 그러한 변화를 명백히 보여주는 것이었다. 이하, 동절차에서의 담보권자들의 활동의 단편을 소개한다.

1 회사의 개요와 담보부 syndicated loan

1) 사업내용

Spansion Japan (“회사”)는, 그 전액출자 모회사인 미국법인 Spansion LLC (“LLC”)로부터 허가증의 공여를 받고, LLC 의 발주에 응하여 반도체의 반제품을 아이즈공장에서 제조하여 그 반제품을 LLC 에 판매(아이즈사업), LLC 는 이를 가공, 완성품을 만들고

¹ Bingham McCutchen Murase, Sakai Mimura Aizawa-Joint Enterprise 대표파트너

그 상당부분을 재차 회사에 되팔아, 회사는 이를 최종 사용자인 일본의 거대메이커 A 사에 판매하였다(카와사키사업). 제조에 필요한 지적재산권은 모두 LLC가 보유하여, 회사는 그 상표 사용권자로서 수주(受注)산업에 전념하였다.

2) 담보대상재산

아이즈공장에는 SP1 과 JV3 라 불리는 2 개의 제조라인이 있었다. 그 중, SP1 는 당시 세계최첨단의 반도체제조시스템이었다. 회사는 이를 도입할 당시, 외국계 금융기관을 대리인으로 하는 담보부 syndicated loan(‘담보 syloan’) 약 26 억엔을 공여 받았다.

담보 syloan 의 주요 담보는 다음과 같다. ①SP1 및 JV3 에 대한 개별 동산양도담보권, ②재고 물품(원재료, 제작중인 물품, 반제품 포함)에 대한 집합물양도담보권, ③아이즈공장에 대한 건물저당권(토지는 차지), ④화재보험금청구권에 대한 질권, ⑤LLC 에 대한 외상매각금채권에 대한 미국 캘리포니아주 법준거의 담보권. 이렇게, 담보물의 가치는, 동산①②, 채권⑤의 가치가 부동산담보③의 가치를 훨씬 상회하고 있으며, ①은 최첨단반도체제조장치(SP1)이기 때문에, 또 ②⑤는 담보물이 변동하기 때문에, 각각 그 가치의 유지, 실현에는 특단의 주의가 필요했다.

2 갱생절차의 신청, 개시

1) 신청·포괄적 금지명령

회사는 2009 년 2 월 10 일, 갱생절차개시신청을 하여, 동시에 변제금지 보전처분과 함께 포괄적 금지명령이 발령되어 담보권실행도 금지되었다. 담보 syloan 단은, 담보물 ②⑤의 담보가치유지를 위해 회사와 즉시 협의를 개시하였다.

2) LLC 의 Chapter11 신청

미국에서도 2009 년 3 월 1 일, LLC 기타 관련회사에 대해 Chapter 11 절차의 신청이 있었다.

3) 갱생절차개시결정(2009 년 3 월 3 일)/Chapter15 승인결정(2009 년 5 월 26 일)

개시결정에 의해, 담보권실행금지의 효과가 발생하였다. 회사는, 담보권 실행 금지효를 미국 소유재산(LLC 외상매각대금)에 대해서도 미치도록 하기 위해, 2009년 4월 30일 미국의 Chapter 15 절차를 신청하여 같은 해 5월 26일, 미국파산법원에 의해 승인결정이 내려졌다.

3 갱생담보권자위원회의 활동

1) 갱생담보권자위원회의 구성과 승인(2009년 5월 1일 신청, 같은 달 21일 승인결정)

위원회의 절차관여 승인요건은, ①위원수가 3명 이상 10명 이내, ②갱생담보권자의 과반수가 위원회의 절차관여에 동의하고 있음이 인정되고 있을 것, ③갱생담보권자 전체의 이익을 적절히 대표함이 인정되는 것으로(회개 117 조 1 항),

승인의 효과는, ①법원, 관재인에 대한 의견진술, ②회사의 업무, 재산 관리에 관하여 관재인의 의견청취의무, ③관재인의 재산평정, 84 조보고서 등의 제출의무, ④비용상환, 보상금 등이다(회개 118 조 이하).

2) 위원회에 의한 절차감시

①회사에 의한 미이행 쌍무계약 개정교섭을 모니터링하여, 관재인에 대해 강하게 반대 의견을 진술하는 외에, ②LLC에 의한 회사에 대한 채권신고에 대해 채권자로서 의견을 진술하는 등, 관재인에 의해 갱생절차운영을 감시하여, 절차과정에서 빠짐없이 의견이나 이의를 제시하였다.

3) 채권신청/감정·가격결정절차

위원회는, ①관재인에 의한 갱생담보권의 평가가 지나치게 낮다고 하여, 갱생담보권의 감정절차 신청 및 담보권목적재산의 가격결정절차 신청을 하였다. 반면, ②LLC에 의해 위원회 구성원 전원에게 대하여 이루어진 감정신청에 대하여, 열후화론(劣後化論)을 전개하여 다투었다.

4) LLC 의 Chapter11 절차에서의 공방

Chapter11 절차에서 채권자에게 가해지는 공격방법은 다양하다. 위원회는 회사의 LLC 에 대한 외상매각대금의 담보권과, 담보권자가 스스로 LLC 에 대하여 갖는 권리를 가지고 LLC 의 Chapter11 절차에 적극적으로 참가하고, 이에 대해 압력을 계속 가하였다. 이 국면에서 위원회는, 어떤 때는 회사를 주도하고, 또 어떤 때는 회사와 접하게 연계하였다.

반도체제조위탁계약의 이행거절

위원회는, 반도체제조위탁계약 개정에 강하게 반대하고, 회사도 이에 동조하였다. 결국, LLC 는 동계약의 이행거절허가신청을 하기에 이르렀다. 이로 인해 발생하는 손해금 (Damage Claim、이하”RDC”)액을 두고 후일 크게 다툼이 일어, 최종적으로 1 억달러의 화해금 획득으로 이어졌다.

5) SP1, JV3 에 관한 담보권의 처리

관리인·위원회 사이에서 SP1 는, “처분연동”방식으로 처분하고, JV3 는 이를 핵으로 하고 회사사업을 존속할 것이 기본적인 합의 내용이었다.

“처분연동”방식이란, 담보권대상재산을 현실적으로 처분하여 그 순처분가액을 갹생 담보권액으로 하는 평가방식이다. 관재인 입장에서는, 담보권재산(특히 부동산)가격이 하락하는 국면에서는 가격하락에 의한 위험을 회피할 수 있고, 담보권자 입장에서는, 재산을 부당하게 염가로 평가될 위험을 회피할 수 있다는 점에서 각각 장점이 있다.

6) 초전문적 지식과 글로벌 네트워크가 있어 처음으로 가능하게 된 SPI 의 매각대리인 활동과 JV2 사업의 스폰서 탐색

“처분연동”방식 하에서는, 담보권자에게 있어 재산의 매각가격이 중요하다. 그리고 SP1 는, 최첨단반도체 제조장치이기 때문에 그 매매는 반도체 제조메이커의 고도의 전략적 경영판단에 의한다. 따라서, 매각가격을 물론 그 매각 자체도 초전문적인 기술지식과 업계지식, 더하여 매수후보 메이커로부터의 두터운 신뢰가 있어야 처음으로 가능해진다. 그러한 조건을 충족시키는 위원회 멤버, B 사 및 C 사가 각각 해외, 국내 매각

대리인이 되어 SP1 의 매수자를 탐색하였다. 결과, B 사는 세계적인 메이커 D 사에 SP1 를 매각하는데 성공하였으나 이에 그치지 않고, D 사에게 JV3 사업을 핵으로 하는 회사 재건의 스폰서가 되도록 권유하여 관재인으로 유도하였다.

4 LLC 과의 화해

LLC 에 대하여 관재인·위원회가 Chapter11 절차에서 압력을 가하여 다양한 국면에서 저항하고 있었으나 화해가 성립하여, ①LLC 가 회사에 대하여 화해금 4500 만달러를 지불, ②신규 반도체 제조위탁계약의 체결, ③LLC 의 회사에 대한 신고채권은 지급하지 않는다, ④카와사키사업의 LLC 에의 양도, ⑤LLC 절차에 대한 회사의 채권신고의 취하 (RDC 는 제외) 등이 합의되었다.

그 합의에 의하여, 회사는 다액의 화해금을 획득하는데다 더하여 RDC 에 대한 청구권을 남겨두고, JV3 를 축으로 하는 사업재생의 일응의 시나리오를 그릴 수 있게 되었다. 이러한 성과를 가져올 수 있었던 요인은, LLC에 대해 Chapter1 절차에서 도전하여 그에 의해 회수를 최대화하는 전략을 위원회가 선도하고, 관재인이 이에 호응하여 양자가 밀접하게 협력한 데 있다.

또 상기 화해와 동시에, 관재인·위원회 간에 ①LLC 화해금의 취급, ②회사갱생계획안의 합의를 위한 협력의무와 이것이 일정 기일까지 성립하지 않았을 때에는 법원 외의 조정에 부칠 것 등이 합의되었다.

5 법정 밖의 조정절차

관재인과 위원회는, 그 후 갱생계획안의 합의를 위하여 협의를 거듭하였으나 합의에 달하지 못하고, 결국 상기 합의에 기초하여 조정절차가 개시되었다. 각 당사자가 각각 1 명의 조정위원을 지명하여, 그 2 인의 위원이 3 번째 조정위원을 지명하였다. 모든 조정위원은 도산재건절차에 대해서 법률, 실무 모두 통달한 실무가이자 자신을 지명한 것이 어느 당사자인지는 도외시하고, 공정하고 중립적인 입장에서 조정에 임하였다. 총

11 회, 각각 몇 시간에 걸친 조정의 장은 합의에 도달하는데 불가결한 ①구체적인 정보 개시와, ②각각의 주장을 상세히 전개하는 장을 제공하였다. 이러한 기회가 채권자에게 주어진 것은, 일본의 갱생절차사상 처음이었다고 할 수 있다.

그러나 양자의 견해차이는 간단히 좁혀지지 않았기 때문에 위원회, 관재인은 각각 독자의 갱생계획안을 제출하기에 이르렀다. 관재인과 위원회의 주요한 논점은 ①위원회의 갱생담보권 총액, ②당초 변제액, ③JV3 사업으로부터의 수익을 자원으로 하는 변제액과 기간, ④RDC 에 대한 위원회 멤버의 담보권의 존부, 기타로 총 10 여 항목의 의견 불일치 항목이 존재하였다.

6 조정에 의한 갱생계획안의 일원화부터 가결·인가·실행으로 / RDC 화해

부의결정의 예정기일이 다가온데다 합의에 이르지 못하였기 때문에, 법원은 양당사자에게 남은 쟁점에 대해 조정위원의 견해를 존중하여 마무리를 짓도록 강한 지도를 하였다. 양자는 즉시 조정위원의 의견을 구하여 최종협약에 들어가, 결국 개시후이자·손해금(법률상 허용되는 1년치)을 포함하는 갱생담보권 약275억엔 전액을 인정하는 등을 내용으로 하는 갱생계획안으로 일원화할 것에 합의하고, 동계획안은 무사히 가결인가되었다.

그 후, SP1 자산 및 JV3 사업은 모두 D 사에게 일괄매각되어, 매각대금은 갱생계획 및 담보권해제합의서에 기초하여 갱생담보권자에게 변제되었다.

한편, 갱생계획안의 가결인가 후, RDC 를 둘러싸고 Chapter11 절차의 연장전은 계속하였고, 최종적으로 위원회 대리인인 B 사의 입증상의 지원도 있어, 회사는 LLC 에게서 금 1 억 달러의 지불을 받는 취지의 화해에 달하였다. RDC 화해에 의한 회수금은 갱생담보권자에게 대하여는, 상기대로 인정된 개시후 이익·손해금을 포함하는 갱생담보권의 잔액 변제에 총당되었고, 그 나머지의 대부분의 회수금은 일반갱생채권자에 대한변제자원이 되어 그 변제율을 크게 올렸다.

7 본건에서의 갱생담보권자의 행동의 의의

1) 유연한 절차진행 - 법원의 이해

법원은, 당초 법원이 정하는 표준스케줄에 기초하여 계획안의 제출기한을 개시결정 5개월 후로 정하였으나, 갱생담보권자위원회의 기간연장신청을 받아들여, 6개월, 2개월 2번을 연장하였다. 그 결과, 갱생계획안 제출기한은 법정(회갱 184 조 3 항)의 개시 후 1년을 지났으나, 그 신장이 인정된 결과 위원회는 본 보고에서 언급하는 다양한 활동을 할 시간인 주어져, 그 결과 갱생회사나 일반채권자도 그 이익을 누릴 수 있었다.

2) 담보권자와 관재인 간에 대등에 가까운 교섭의 성립

①갱생담보권자위원회로서의 집단적인 행동과, ②조정절차에 의한 정보개시의 촉진·충실, ③공평하고 중립적인 제 3자인 조정위원을 둔 조정의 장에서의 시간을 들여 한 갱생담보권자·관재인 간의 대화, 등의 결과 본건에서 담보권자는, 과거에 예를 찾아볼 수 없을 정도로 대등한 교섭을 할 수 있었다.

3) LLC로부터의 다액의 화해금 획득

전술한 바와 같이, 위원회가 LLC와 대결자세를 명백히 하여, ①LLC에 대한 담보권 주장이나 공익채권 주장, ②LLC의 신고채권에 대한 이의, ③LLC의 계획안에 대한 이의신청 등, 화려한 투쟁을 전개한 결과, 다액의 화해금 획득과 갱생절차의 LLC채권의 완전열후화(完全劣後化)에 결실(적어도 크게 기여함)을 맺었다.

4) 반도체 제조장치의 매각대리인으로서의 기여

초전문적 지식·경험과 세계적인 업계네트워크를 가진 B사를 활용하여, 반도체 메이커의 고도의 경영전략에 의한데다 회사재산 중에서도 그 가치의 큰 부분을 차지하는 최첨단 제조장치를 고가에 매각하여 갱생담보권의 회수를 최대화하는데 성공하였다. 갱생담보권자(B사)자신이 관재인의 의뢰를 받아 매각대리인으로 기용된 것은 이례적인 일이었으나 유리처분을 위한 열쇠였다.

5) 집합물 양도담보 취급에 관한 초동(初動)협의

담보 syloan 단(위원회승인 전)은, 회사의 갱생절차신청 직후부터 재고집합물 담보권의 취급에 대한 협의를 개시하여, 일응의 합의를 형성하였다.

갱생절차개시신청 내지 동절차개시결정에 의해, 소위 "고정화(Crystallization)"가 발생하는지 여부의 문제가 있다. 이 점에 관하여, 당시부터 일본법은 정설을 제시하지 않고 있다. 다만, 본건에서 가령 고정화가 발생한다는 해석을 취한다면, 그 시점에서 담보권대상물이었던 재고물품ウエフア (원재료, 제작중인 물품, 반제품을 포함)에 대하여 회사에 부여되었던 처분권한 및 LLC 에 대한 외상판매금채권의 회수권한을 상실하므로, 회사는 이후 일절 사업을 계속할 수 없어 무너질 수 밖에 없다. 이는 syloan 단도 바라는 바가 아니기 때문에, 이후 유입하는 재고, 발생하는 외상판매금채권에 대해서도 각각 담보권이 미친다는 합의하에 계속하여 회사에 대해, 기존재고의 사용·처분, 기존 외상매각금채권을 회수할 것을 인정하였다.

이들 집합물담보권의 가치평가에 대해서는 후일 다투게 되었으나, 절차신청직후에 상기와 같은 협이가 이루어진 것은, 아직 선례가 많이 않은 분야에서 일정한 선례를 보인데 의의가 있다.

제2부 각도산·사업재생절차에서의 담보권 규율

<들어가며>

일본의 법적 도산처리절차에는 총 4 종류가 있다. 재건형절차 2 종류(민사재생, 회사갱생), 및 청산형절차 2 종류(파산, 특별청산)이다. 이 외에도, 법원이 관여하지 않고 당사자간 합의로 성립하는 소위 사적정리가 있다.

본고에서는, 특별청산을 제외한 세종류의 법적 도산처리절차에서의 담보권의 취급에 대한 법적인 틀을 해설함과 동시에, 운영이나 이를 배경으로 한 거래의 실재를 개관한다.

제 1 민사재생절차

1 별제권

재생절차는 미국의 Chapter11 절차에 해당한다고 하는 경우가 있으나, 가장 큰 차이점 중에 하나로 담보권의 대우가 있다. 재생절차에서는 개별자산에 대해 담보권을 갖는 담보권자는 원칙적으로 절차개시에 의해 제약되지 않고, 그 후도 자유롭게 담보권을 행사할 수 있다. 이러한 담보권자의 권리를 별제권이라 부른다.

담보권을 절차 안에 편입시키면 담보목적물의 평가, 결의시 조편성 등, 절차 자체가 버거워진다. 담보권을 별제권으로 함으로써, 재생절차를 중소기업도 사용하기 쉬운, 간단 신속 저렴한 절차로 할 것이 의도되었다.

별제권이 되는 담보권에는 특별선회특권, 질권, 저당권 및 상사유치권이 있다(민재 53 조 1 항).

2 별제권의 제한

담보권이 별제권이 됨으로써 자유롭게 행사할 수 있게 되면 사업을 계속하는데 불가결한 재산에 담보권이 설정되어, 피담보채권액이 그 재산의 가치를 상회하는 경우, 그 피담보채권액 전액을 지불하지 않는 한 그 재산을 잃게 되므로, 채무자의 재건을 곤란하게 함과 동시에, 채권자간의 실질적 평등을 해한다. 거기서, 민사재생법은 별제권에 대해 이하의 제한을 두었다.

가. 담보권의 실행절차의 중지명령(민재 31 조)

법원은, ①재생채권자의 일반의 이익에 적합하며, ②경매신청인에게 부당한 손해를 끼칠 위험이 없는 경우에는 ③상당기간을 정하여 담보권의 실행절차 중지를 명할 수 있다. 담보권이 실행된 결과, 채무자의 재생이 위태로워진 경우 채무자가 이를 회피하기 위해서는 ①담보권자와 변제조건 등에 대해 합의한다(담보권협정), ②담보권소멸절차(민재 148 조)에 의해 담보권을 소멸시킨다 등의 방책이 필요하나, 그를 위해 일정한

시간유예를 부여하는 것이 중지명령의 목적이다. 개시결정 후에도 효력은 유지된다.

양도담보, 소유권유보, 리스 등 비전형담보에 대해서도 적용할 수 있을지 여부에 대해서는 다툼이 있어 긍정하는 판례도 존재하나, 비전형담보는 권리내용, 실행절차가 법으로 정해져 있지 않기 때문에, 중지의 대상이 되는 절차의 파악, 중지명령의 실효성 확보 등 실무상의 문제가 다수 지적되고 있어 실제로 이용가능한 국면은 한정적이다.

나. 담보권소멸절차

①재생채무자의 사업계속에 불가결한 재산 상에 ②별제권이 될 담보권이 있는 경우에는 재생채무자는 ③일정한 재산가격을 제시하여 모든 담보권을 소멸할 것에 대한 허가를 법원에 신청할 수 있다(민재 148 조 1 항).

담보권자측은, 상기①(불가결성) 및 ③(재산가격)을 다룰 수 있다. ①(불가결성)을 다루는 경우에는 담보권소멸 허가결정에 대하여 즉시항고한다(동조 4 항). ③(재산가격)을 다루는 경우에는, 담보권소멸결정의 송달을 받은 후 1 개월 이내에 가격결정의 청구를 할 수 있다(민재 149 조 1 항). 가격결정청구가 있으면 법원은 평가인을 선임하여 그 평가에 기초하여 가격을 결정한다(민재 1150 조 1,2 항). 이 경우의 재산가격의 평가는 그 재산을 처분할 것으로 보고 이루어진다(민재규 79 조 1 항). 가격결정은, 그 청구를 하지 않았던 담보권자에 대해서도 효력을 갖는다(민재 150 조 4 항). 가격결정에 대해서는 재생채무자와 담보권자는 즉시항고 할 수 있다(민재 150 조 5 항).

재생채무자는, 법원이 정하는 기한까지 확정된 가격을 법원에 납부하여야 하고(민재 152 조 1 항), 납부한 때 담보권은 소멸한다(동조 2 항). 법원은 납부된 금전을 민사집행과 같은 절차에 의해 담보권자에 대한 배당에 총당한다(민재 153 조).

양도담보, 리스 등 비전형담보권에 대해서도 유추적용 할 필요성이 있다는 데는 거의 이론이 없으나, 복수담보권이 존재하는 경우의 배당순위 확정, 소유권등기를

담보등기로 하여 등기절차상 말소가능한지 여부, 기타 실무상 다양한 문제가 지적되고 있다.

3 부족액책임주의

별제권자는, 그 별제권의 행사에 의해 변제를 받을 수 없는 채권부분(부족액)에 대해서만 재생채권자로서 그 권리를 행사할 수 있다(민재 88 조. 부족액책임주의).

별제권자가 재생절차에 참가하기 위해서는, 재생채권의 제출기간 내에 재생채권의 내용 및 원인, 의결권액 기타 최고재판소규칙에서 정하는 사항에 더하여, 별제권의 목적재산 및 별제권의 행사에 의해 변제받을 수 없다고 보이는 채권액을 신고하여야 하나(민재 94 조), 신고하여도 부족액이 확정하기 전까지는 재생계획에 기초한 변제를 받을 수 없다(민재 182 조). 부족액은 ①담보권실행의 완료, ②담보권포기 또는 합의에 의해 되돌려 받는 것(민재 41 조 1 항 9 호), ③담보권소멸절차에 기초한 금전납부(민재 152 조 2 항) 결과, 담보권이 소멸함으로써 당연히 확정되나, 그 외에도 담보권이 소멸하지 않은 상태에 있더라도, ④별제권협정(피담보채권의 일부를 대상으로 하는 담보권 불행사의 합의 등)에 의해 부족액을 확정하는 것도 인정되고 있다(민재 88 조 단서).

현실에서는 ②내지 ④가 행해지지 않고 ①로 진행한 경우, 재생계획이 인가되도 담보권실행이 완료되지 않은 경우도 있기 때문에, 재생계획은 부족액이 확정된 경우에 관한 적합한 조치를 규정해 두어야 한다(민재 160 조 1 항). 그리고, 별제권이 근저당인 한도액을 초과하는 부분이 부족액이 될 것은 명백하므로, 그 부분은 당연히 부족액으로 취급하여 가불하고, 장래부족액이 확정된 단계에서 창산하는 조치를 정할 수 있다(민재 160 조 2 항).

4 별제권협정

이미 살펴보았듯이, 별제권자는 재생절차 밖에서 담보권을 실행할 수 있으나 실무상은 재생채무자와의 합의(별제권협정)에 바탕하여 담보권처리를 정하는 경우가 많

다. 이는 ①재생채무자가 그 담보물을 처분하는데 동의하고 있는 경우에는 굳이 경매로 매각하는 것보다 양자 합의에 기초한 임의매각을 하는 쪽이 유리 신속하게 매각할 수 있는 경우가 많은 것, 한편, ②재생채무자로서 그 담보권물을 반드시 계속 사용할 필요가 있는 경우에는 담보권자에게 유리한 조건을 정한 담보권협정의 합의에 도달하는 경우가 많아, 거꾸로 담보권자가 지나치게 부당한 요구를 한 경우에는 재생채무자에 의해 담보권소멸청구를 받을 가능성이 있어, 결과적으로 ②의 경우에도 적절한 선에서 합의에 이를 역학이 작용할 것에 의한다고 생각한다.

별제권협정 성립과정에서는, 청산가치·계속기업가치, 혹은 거래사례가액·수익환원가액 각각 어느 것에 의해 평가할 것인지 등 담보목적물가액이 중심적인 쟁점이 되나, 그 외에도 변제방법, 장래 불이행시의 조치 등도 의논의 대상이 된다.

제 2 회사갱생절차

1 갱생담보권

가. 담보권의 실행금지·중지명령

갱생절차의 최대의 특징 중 하나는, 담보권자를 절차 안으로 편입시켜 그 권리행사를 제한하면서, 갱생절차 안에서 그 권리내용을 변경 가능하도록 하고 있는 점이다. 이는 갱생계획안 실행에 의해 갱생회사가 재건될 때까지, 관재인에게 담보권의 실행 등 개별적인 권리행사에 대응하는 에너지를 소모할 것 없이 사업운영과 갱생절차에 전념할 여유를 주는 것이 목적이다.

이러한 담보권은 특별선취특권, 질권, 저당권 및 상사유치권으로(갱생 2 조 10 항), 파산·재생절차에서 별제권이 인정되는 것과 기본적으로 같은 범위의 담보권이다. 이들 담보권의 피담보채권을 갱생담보권이라 부른다. (이하, 갱생채권과 갱생담보권을 합하여 "갱생채권등"이라고 하는 경우가 있다.) 비전형담보권(가등기담보권, 양도담보, 소유권유보 등)의 피담보채권도 갱생담보권으로 취급된다.

갱생담보권은 절차개시 후에는 변제금지 대상이 되어(회갱 47 조 1 항), 또 이에 바탕한 담보권실행이 금지·중지된다(회갱 50 조 1 항). 신청 후, 개시결정까지 담보권 실행이 완료되면 채무자의 재생이 위협에 처해질 경우, 법원은 ①필요하다고 인정되는 경우에는, ②이해관계인의 신청에 의해 또는 직권으로 갱생절차 개시결정이 있을 때까지 그 중지를 명할 수 있다. 다만, ③실행절차 신청인에 대하여 부당한 손해를 끼칠 위험이 없는 경우에 한하며(회갱 24 조 1 항 2 호), ④또한 갱생절차개시결정, 또는 2 년의 경과로 실효한다(회갱 25 조 1 항). 다만, 담보권의 실행이 금지되어있는 사이에 담보권에 대해 담보권자에게 불이익한 처분이 없도록, ③갱생회사의 주요한 재산에 관하여 처분금지의 가처분 등이 명해지거나, 보전관리명령 또는 감독명령이 발령되어있을 것이 조건으로 되어있다(회갱 25 조 1 항 단서).

나. 담보권실행금지의 해제

다만 예외적으로, 담보권의 목적재산이 갱생회사의 사업재생에 필요하지 않다는 것이 명백한 경우에는 관재인이 신청 또는 직권으로 담보권의 실행금지를 해제하는 결정이 가능해진다(회갱 50 조 7 항). 다만 갱생담보권은, 해제결정을 직접 구하는 권리는 주어지지 않고, 그러한 신청을 법원에 구하도록 관재인에게 요청할 수 있다는 데 그친다. 이 요청을 받은 관재인은, 법원에 요청받은 취지를 보고하고 그 신청을 하지 않기로 한 때에는 지체없이 그 사정을 법원에 보고하여야 한다(동조 8 항).

담보권 실행금지가 해제되어도, 채권자평등을 위해 해제된 담보권실행절차의 환가금은 담보권자에게 배당되지 않고 집행법원에 유보된다(회갱 51 조 1 항). 갱생계획이 인가되면 유보금은 관재인에게 교부되어 계획변제의 자원이 되고, 담보권자는 다른 갱생채권자 등과 마찬가지로 계획에 따라 변제를 받는다. 갱생계획이 인가되지 않아 갱생절차가 폐지 등으로 종료된 경우에 한하여, 담보권자에게 유보금으로 배당이 실시된다(동조 3 항).

다. 갱생담보권액

갱생담보권이란, 담보목적재산에 대한 피담보채권 중 “당해 담보권의 목적인 재산의 가격이 갱생절차개시 시에 시가라고 한 경우에 당해 담보권에 의해 담보된 범위의 것”을 말한다(회개 2 조 10 항). 이렇듯, 갱생담보권의 평가기준으로 시가기준이 채용되고 있으며, 피담보채권 중 시가를 상회하는 부분은 일반갱생채권이 된다. 갱생담보권과 일반갱생채권 사이에는 “갱생계획의 내용이 공정하고 공평한 차이를 설정하여야 한다”(회개 168 조 3 항)하여, 실무상 갱생담보권에 대해서는 많은 경우에는 100% 변제되는데 비하여, 일반갱생채권에 대한 변제율은 재산상태에 따라서는 몇 %에 그치는 경우도 있기 때문에, 상기 담보목적물가액 평가의 중요성이 크다.

“시가”란, 기업회계상에서는 “공정한 평가액을 말한다. 통상 이는 관찰가능한 시장가격을 말하고 시장가격이 관찰되지 않는 경우에는 합리적으로 산정된 가액을 말한다. 공정한 평가액이란, 독립된 당사자에 의한 경매 또는 청산에 의한 처분 이외의 현재거래로 이해할 수 있다”고 되어있으나(일본공인회계사협회 “재산가액의 평정에 관한 가이드라인(안)”), 폭이 넓은 개념이고 일률적으로 산정 가능한 것이 아니다.

2 갱생담보권의 신고

갱생담보권의 신고는 개시결정과 동시에 정해지는 채권신고기간 내에 이루어져야 한다(회개 138 조). 채권신고를 태만하면 갱생절차에 참가할 수 없고(회개 42 조, 135 조, 138 조, 회개규 19 조, 36 조), 채권조사범위에서 제외되어(회개 144 조, 145 조), 갱생계획인가결정에 의해 실권한다(회개 204 조 1 항).

신고기간내에 신고하지 못한 것에 갱생담보권자의 귀책사유가 없는 경우 등에는 그 사유의 해소시점으로부터 1 개월 이내이면 기간 후의 신청이 인정된다(회개 139 조).

3 채권조사 · 확정

관재인은, 신고된 갱생담보권에 대해 그 존부, 내용을 조사하여 인부(認否)하고 그

결과를 인부서로 하고 법원에 제출한다(회갱 146 조). 그러나, 갱생담보권은 피담보채권 중 담보권 목적재산의 시가로 커버할 수 있는 범위에 한정되므로(회갱 2 조 10 항), 관재인은 담보목적물의 가액을 평정한다. 관재인은 통상, 공인회계사나 부동산감정사에게 위탁하여 재산평정을 하기 때문이(회갱 83 조 1 항), 그 평정액을 기준으로 하여 갱생담보권액 인부를 행한다.

신고한 갱생담보권자는 채권조사기간 내에 인부서기재의 갱생담보권액에 대해 이의를 제기할 수 있다(회갱 147 조 1 항). 관재인이 인용하고 이의가 없었던 갱생담보권은 관재인의 인용한 내용대로 확정된다(회갱 150 조 1 항).

관재인이 인용하지 않거나, 다른 갱생채권자 등이 이의를 제기한 갱생담보권을 갖는 갱생담보권자는 일반채권조사기간의 말일로부터 1 개월 이내에 갱생담보권의 사정신청을 할 수 있다(회갱 151 조 이하).

실무상, 갱생담보권의 확정절차의 쟁점은 거의 모든 경우에 목적물가액이 된다. 그 경우, 갱생담보권자는 사정신청으로부터 2 주 이내에 가액결정의 신청을 할 수 있다(회갱 153 조). 가액결정의 신청이 있으면 법원은 평가인을 선임하여 그 평가에 기초하여 가액결정을 한다. 이에 대한 불복신청은 즉시항고만 인정되고 있다(회갱 154 조). 여기서 목적물가액이 확정되면 당해가액은 사정결정이나 이의소송 법원을 구속하는 것으로 되어있다(회갱 155 조 2 항).

4 담보권소멸제도

관재인이 갱생회사의 사업의 전부 또는 일부를 사업양도 하려고 하는 경우에는 양도되는 자산에 설정된 기존의 담보권을 소멸시켜야 한다. 이러한 경우를 위해서 담보권 소멸제도가 정해져 있다. 즉, 법원은 갱생절차개시 당시에 갱생회사의 재산에 담보권이 있는 경우에는 ①갱생회사의 사업 갱생을 위해 필요하다고 인정되는 경우, ②관재인의 신청에 의해, ③당해재산 가액에 상당하는 금전을 법원에 납부하여, 당해재산을 목적으

로 하는 모든 담보권을 소멸시킬 수 있다(회개 104 조 1 항). 법원의 허가결정에 대하여 불복이 있는 담보권자는 상기①(갱생필요성) 및 ③(재산가액)을 다툴 수 있다. ①(갱생필요성)에 대해서는 즉시항고로 다투고(회개 104 조 5 항), ③(재산가액)에 대해서는 가액결정청구(회개 105 조)에서 다툰다.

담보권자가 담보목적물에 대하여 가지는 이익은, 결국 갱생절차가 파탄하고 파산절차가 된 경우에 받는 당해 목적물가액의 배당이다. 따라서, 담보권소멸제도에서 관재인이 납부하여야 할 금전은 처분가액으로 평가된다(회개규 27 조, 민재규 79 조 1 항).

관재인이 목적물가액 상당금전을 납부하면 담보권은 소멸한다(회개 108 조 3 항). 그러나, 갱생담보권은 재생계획에 의하지 않으면 변제되지 않으므로(회개 47 조 1 항), 납부된 금전은 채권자평등을 위하여, 담보권자에게는 배당되지 않고 법원에 유보된다. 갱생계획이 인가되면 그 유보금은 관재인에게 교부되어(회개 109 조) 계획변제의 자원이 되어, 담보권자는 다른 갱생채권자 등과 마찬가지로, 계획에 따라 변제를 받는다. 갱생계획이 인가되지 않고 갱생절차가 폐지등으로 중도종료 한 경우에만 담보권자에게 유보금으로 배당이 실시된다(회개 110 조).

제 3 파산절차

1 별제권

파산절차에서는, 채무자의 재산을 모두 환가회수하고, 그 대금, 회수금을 실체법 순서에 따라 배당하므로 개별재산에 대하여 담보권을 갖는 담보권자는 원칙적으로 절차의 개시에 의해 제약되지 않고, 그 이후에도 자유롭게 담보권을 행사할 수 있다(파 65 조 1 항). 이러한 담보권자의 권리를 별제권이라 부르며, 특별선취특권, 질권 및 저당권(파 2 조 9 항)이 이에 해당한다. 상사유치권도 특별한 선취특권으로 인정되어 별제권이 되나, 다른 특별선취특권에는 열후하다(파 66 조). 비전형담보인 양도담보, 소유권유보, 리스 등은 어떤 것에 의하든 목적물의 회수가 인정되고 있으므로 결과적으로 큰 차이

는 없으나, 실무에서는 별제권으로 취급하는 경우가 많다.

파산절차에서는 담보권실행은 중지명령 대상외이다(파 24 조 참조).

또, 별제권자가 스스로 담보권실행을 하지 않는 경우에는 파산관재인은 민사집행법이 정하는 절차에 의해 담보목적물을 매각할 수 있으며, 별제권자는 이를 거부할 수 없다(파 184 조 2 항). 이 제도는, 특히 담보목적물의 가치가 피담보채권액을 상회한 경우에 기능한다. (별제권자가 담보권을 실행하지 않는 한, 재단의 환가는 완료되지 않는다.) 담보권자가 법에서 정하지 않는 특별한 실행수단을 개별계약 등에 의해 가지고 있는 경우, 법원은 별제권자가 그 처분을 하여야 할 실행기간을 정하여, 그 기간 내에 실행하지 않는 경우에는 관재인이 경매 등으로 환가할 수 있다(파 185 조).

2 임의매각과 재단편입

파산재단이 속하는 재산에 담보권이 설정되어 있는 경우, 담보권자는 파산관재인과의 합의를 바탕으로 그 재산매각을 파산관재인에게 맡기고, 매각대금의 일부(5%에서 10%가 많다)를 파산재단에 편입시킨다는 실무가 오랜 기간 정착하고 있다. 이는, 파산관재인과의 협력에 바탕하여 임의매각하는 것이 신속 안전하고도 유리한 처분이 되는 경우가 많다는 경험칙에 기초한 실무이다. 따라서, 피담보채권액이 목적물 가액을 상회하는 경우이더라도 상기와 같은 실무는 널리 행해지고 있다.

3 담보권소멸제도

이러한 실무운용을 보다 일반화하여 담보권소멸제도를 법으로 정하고 있다.

파산 개시시에 파산재단에 속하는 재산에 별제권이 되는 담보권이 존재하는 경우, 그 재산을 임의로 매각하여 그 담보권을 소멸시키는 것이 파산채권자 일반의 이익에 적합한 경우에는 파산관재인은 그 재산을 임의로 매각하여, (a)매득금(売得金)(매각대금)으로부터 매각경비 등을 공제한 금액의 일부를 파산재단에 편입시키는 경우에는, 그

편입금을 공제한 후의 매득금이나, 또는 (b)그 외의 경우에는 매득금을 법원에 납부하는 것에 의해, 그 재산에 설정되어있는 모든 담보권을 소멸시킬 것에 대한 허가를 법원에 구할 수 있다(파 186 조 1 항).

이 신청에 대해, 담보채권자측은 ①담보권소멸신청서 등의 송달을 받은 후 1 개월 이내에 담보권실행 신청을 하거나(파 187 조), ②담보권자 스스로 또는 다른 매수자가 파산관재인이 제시하는 매득금액을 5%이상 상회하는 가격으로 매수할 취지의 신청(파 188 조)을 하는 것으로 대항할 수 있다.

①의 경우에는 담보권 실행절차가 행해지나, ②의 경우 또는 대항수단이 없었던 경우에는 매수신청을 한 매수희망자, 또는 당초 매각상대방에 대하여 각각 임의매각하여, 담보권을 소멸할 것을 허가하는 결정이 내려진다(파 189 조). 이에 의해 파산관재인과 상대방 사이에 매매가 성립한 것으로 보고, 상대방이 매각대금에 상당하는 금전을 법원에 납부하면(파 190 조 1 항) 담보권은 소멸한다(동조 4 항). 법원에 납부된 금전은 법원에 의해 배당된다(파 191 조). 이 제도는 담보권자와 파산관재인의 임의매각·재단편입의 합리적인 협의를 촉진시킬 목적으로 도입되었다. 양도담보권, finance lease 등 비전형담보에 대해서도 유추적용할 여지가 있으나 개별적인 판단이 필요하다.

4 부족액 책임주의

별제권자는, 그 별제권 행사에 의해 변제를 받을 수 없는 채권부분(부족액)에 대해서만 재생채권자로서 그 권리를 행사할 수 있다(파 108 조 1 항. 부족액 책임주의).

파산절차에 참가하기 위해서 별제권자는, 파산채권의 내용 및 원인, 의결권액 기타 최고재판소규칙에서 정하는 사항(파 11 조 1 항)에 더하여, 별제권의 목적재산 및 별제권의 행사에 의해 변제받을 수 없다고 보이는 채권액을 신고하여야 하나(파 11 조 2 항), 신고하여도 부족액이 확정되기 전까지는 배당을 받을 수 없다(파 198 조 3 항). 담보권의 실행절차가 늦어지면 최종배당의 제척기간 내에 담보권 실행을 완료할 수 없어 부족액

이 확정되지 않는 경우도 있을 수 있기 때문에, 그러한 경우를 대비하여 별제권자가 파산관재인과의 합의하여, 피담보채권액을 축소하는 등 피담보채권의 일부가 목적물건에 의해 “파산절차 개시후에 담보되지 않는 것으로 된 것”으로 하여, 그 채권부분에 대해 절차에 참가할 수 있다고 정하고 있다(파 108 조 1 항단서). 또, 별제권이 근저당인 경우에는 한도액을 초과하는 부분이 부족액이 될 것이 명백하므로, 그 부분은 당연히 부족액으로 취급하고 배당 받을 수 있도록 정해져있다(파 196 조 3 항, 198 조 4 항).

제 4 개별적인 문제 - 도산조항

계약에서 상대방이 도산절차개시 신청한 것을 정지조건으로 하여 계약해제권이 발생하는 취지의 규정을 하는 경우가 있다. 이러한 규정을 일반적으로 “도산해제특약” 또는 “도산조항”이라 부른다. 이러한 특약의 효력여하가 실무상 때때로 문제가 된다. 미 국법에서도 ipso facto 조항이라 칭하여 그 효력에 대해 논의가 있는 조항이다.

학설상 ①관재인 등은 미이행 쌍무계약에 대한 해제권을 인정하고 있으므로, 그 권리를 보호하는 취지에서 파산절차를 포함하는 모든 도산절차에 있어 도산조항의 효력을 부정하는 견해, ②재건을 보호하는 취지에서 재건형 절차에서 도산조항의 효력을 부정하는 견해, ③도산조항이 실질적으로 담보권의 실행이라는 측면을 갖는 경우에 착안하여 담보권실행을 제한하는 갱생절차에 대해서만 도산조항의 효력을 부정하는 견해 등이 있었으나, 판례는 갱생절차에서의 소유권유보부매매에 대해 도산조항효력을 부정한(最判昭 57.3.30, 민집 36 권 3 호 484 면, 백선 12)데 이어, 재생절차에서도 full payout 방식에 의한 finance lease에 대해 도산조항의 효력을 부정하였다(最判平 20.12.16 민집 62 권 10 호 2561 면 금법 1927 호 86 면). 모두 도산조항이 개생, 재생절차의 취지, 목적에 반함을 근거로 하고 있다.

이상

중국의 기업 파산시 직원 안치¹ 및 보상에 대한 논의

강 양

북경시 기업 청산사무소

중국의 기업 파산에 있어서 직원 안치와 보상은 줄곧 중요한 문제로 취급되었으며 특히 국유기업이 파산하면 세간의 이목이 더욱 집중되고 파급력도 커 파산 업무의 진행이 다른 기업에 비해 훨씬 더 어려웠다. 20 세기 말, 21 세기 초의 일정 기간에는 직원 안치 및 보상은 단순한 법률 문제가 아니라 사회적인 문제로 부상되었으며 사회 안정과 직결되는 정도에 이르렀다. 중국 정부는 예전부터 파산기업 직원에 대한 안치와 보상을 아주 중요시하였으며 관련 정책도 많이 제정하였었다. 그러나 시장경제의 시행 및 정비와 더불어 갈수록 사회보장체제도가 확립되고 있어 기업 파산에 대한 직원의 인식과 파산이라는 상황을 받아들이는 수용력도 변화하여, 기존의 반대로부터 수용으로, 거부로부터 이성적으로, 미지로부터 준법화로 변화되고 있다. 이는 중국의 평범한 근로자가 30 여 년의 개혁개방과 경제체제의 변혁을 거치면서 점차 기업 파산은 시장경제 발전 과정에서 불가피하게 발생하는 정상적인 행위로 이해하고 이를 수용하고 있으며, 나아가 수동적으로 파산이라는 결과를 떠안던 기존 입장에서 능동적으로 법규를 이용하여 파산시 자신의 합법적인 권익을 수호하는 입장으로 변화하고 있음을 잘 보여주고 있다.

¹ [역주] ‘安置’란 기업 파산 등의 경우 직원의 거취 관련 절차를 care 해 준다는 의미를 갖고 있습니다. 한국법상 적절한 용어를 찾을 수 없어서 원문 그대로 ‘안치’라는 용어를 사용하였습니다.

一. 직원 안치금과 직원 경제보상금은 상이한 개념

중국에서는 기업이 일단 파산하면 노동관계 해지 비용은 다음과 같은 두 가지 방법으로 직원에게 지급한다. 하나는 직원 안치금을 지급하는 것인데 이는 또 일시불 직업자립안치금으로 불리기도 한다. 또 하나는 경제보상금을 지급하는 것이다. 이 두 가지 방법은 그 개념, 적용범위, 지급 기준 등의 면에서 모두 상이하다.

직원안치금은 중국 정부에서 국유 계획 내 파산하는 기업의 직원을 대상으로 한 노동보장 정책을 근거로 하고 있으며 명시적인 법률근거 없이 취한 정책성 보상조치이다. 1986년 통과된 첫 「기업파산법(시행)」(이하 “구 파산법”) 제 4 조에서는 “국가는 여러 가지 경로로 파산기업의 직원이 재취업할 수 있도록 안치하고 또한 그들이 재취업 전에 기본적인 생활이 가능하도록 보장하되 그 구체적인 방법은 국무원에서 별도로 규정한다”고 정하고 있는데, 이를 근거로 중국 국무원은 1994년 「몇 개 도시에서 국유기업파산을 시행하는 것과 관련된 국무원의 통지」를 제정하였으며 여기서 “정부는 파산기업의 직원이 자립하여 취업하는 것을 장려하며, 자립적으로 취업한 경우 정부는 현지 실정에 근거하여 일시불로 안치금을 지급한다. 지급기준은 파산기업 소재지 도시 기업 직원의 상반기 평균 급여의 3 배를 초과하지 아니한다.”고 명시적으로 정하였다. 이어 1997년 제정된 「보충통지」에서는 대상을 더 축소하여 국가 계획 내와 시범도시의 국유 파산기업으로 한정하였다. 이것이 바로 직원 안치금의 정책근거이다. 이러한 특별정책을 제정하게 된 이유는 무엇인가? 그 주된 이유는 당시는 국유경제가 국민경제 발전의 주도적인 역량으로 역할하고 있었고, 국유기업의 직원 또한 국민경제의 지속적이고 안정된 발전을 위하여 대체 불가능한 역할을 하였지만 그 당시 사회보장제도와 복지제도가 정비되지 않았을 뿐만 아니라 일반 직원의 급여도 낮은 수준이어서 기업 파산시 완전히 계약해지로 보아 보상금을 지급하는 것은 현실성이 떨어졌으며 여러 가지 문제점을 야기시킬 수 있어, 직원의

권익 보호와 사회 안정을 위하여 정부에서 이러한 특별정책을 제정하였던 것이다. 그러나 꼭 짚고 넘어가야 할 점은 이는 특정 시기의 특수한 정책으로 2008 년 국가 정책성 파산의 종료와 함께 직원안치금 역시 서서히 역사 속으로 사라지게 되었다.

경제보상금은 직원이 노동계약을 해지하기 전에 기업을 위하여 헌신적인 노동을 한 데 대한 물질적인 보상으로서 여기서 말하는 파산기업 직원보상금은 파산기업이 노동계약을 해지하면서 직원에게 지급하는 경제보상금을 가리킨다. 이는 파산기업이 직원과 노동계약을 해지하면서 해당 직원의 근속연한과 일정한 급여 기준에 따라 일시불로 직원에게 보상하는 금액이다. 구 파산법 시기 경제보상금의 주된 근거는 중국 노동부에서 1994 년 제정한 「노동계약 위반 및 해지시 경제보상방법」으로 이 방법에서는 “사용자가 노동계약을 해지하는 경우 사용자는 근로자가 본 사업장에서의 근속연한에 따라 1 년 만료시마다 1 개월 급여에 상당하는 경제보상금을 지급하여야 한다. 근속연한이 1 년 미만인 경우는 1 년 기준으로 지급한다. 경제보상금의 급여 계산 기준은 기업이 정상적으로 생산하는 상황에서 근로자가 계약을 해지하기 전 12 개월의 월 평균 급여로 한다. 근로자의 월 평균 급여가 기업의 월 평균 급여보다 적은 경우는 기업의 월 평균 급여를 기준으로 지급한다.”고 정하고 있다. 2008 년 「중국 노동계약법」이 시행됨에 따라 파산기업의 직원 경제보상금에 관해서도 일률적으로 「중국 노동계약법」을 적용하게 되었다. 이 법에서는 “사용자가 파산을 선고받은 경우 노동계약은 종료된다. 경제보상금은 근로자가 본 사업장에서의 근속연한에 따라 1 년 만료시마다 1 개월의 급여를 지급하는 기준으로 계산하여 지급한다. 6 개월 이상 1 년 미만인 경우는 1 년으로 계산하고, 6 개월 미만인 경우는 0.5 개월의 급여를 경제보상금으로 지급한다. 본 조에서 가리키는 급여는 근로자가 노동계약 해지 또는 종료 전 12 개월의 평균 급여를 가리킨다.”고 정하였다. 이 시기 시장경제 정비, 법률체계의 정립이 이루지고 있었으며 이와 함께 국가 정책성 파산도 종료하여 기업 파산은 모두 새 파산법에 따라 시행하게 되었고 직원의 경제보상금 역시 통일된

규정에 따라 집행하게 되었다.

二. 실무에서 본 직원안치금의 시행

2000 년 북경의 모 화공공장은 파산 준비 중이었는데 이 공장은 1 년 전에 이미 국가 정책성 파산계획에 들어 있었다. 이 화공공장은 1965 년에 설립된 국유기업으로 경영부진으로 부채가 많아 1990 년대 중반에 생산을 중단하였다. 자산으로는 국유 무상공급(劃 撥) 토지가 있었으며 설비는 은행대출을 위하여 저당권이 설정되어 있었으며 직원은 500 여 명이였다. 현지 정부와 상급 관리부서 모두 이 공장의 파산을 중시하여 주요 간부급 인사들로 파산 청산위원회를 구성하여 파산작업을 진행하였으며 파산작업 중에서도 직원안치 문제를 핵심 중의 핵심으로 간주하여 처리하였다.

1. <직원분류안치예비안> 작성, 민주적인 절차로 진행

화공공장은 이미 국가의 정책성 파산계획에 포함되어 있었으므로, 관련 정책에 따라 직원이 자립하여 취업하면 일시불로 안치금을 지급하는 것을 골자로 하는 <직원분류안치예비안>을 작성하였다. 이에 맞추어 화공공장 노조에서는 직원대표대회를 개최하여 해당 예비안에 대하여 논의, 수정 후 <직원안치예비안>은 최종 통과되었다. 당시 중국 노조 관련 규정에 따르면 국유기업의 파산은 직원대표대회에서 통과되어야 했다.

2. 직원 안치금의 출처

직원 안치금의 주요 출처는 기업의 자산이다. 기업의 자산은 두 부분으로 나뉠 수 있는바, 한 부분은 비록 재무장부상으로는 기업의 자산이지만 명시적인 법률 규정에 의하여 기업의 파산재산으로 분류되지 않는 자산이 있다. 예를 들면 중국 최고인민법원의 관련 사법해석에 따르면 파산기업이 무상공급으로 취득한 토지사용권은 파산재산에 속하지 아니한다. 국가 정책에서도 토지사용권을 양도하여

얻은 소득은 직원 안치에 우선적으로 사용하도록 하고 있었다.

또 다른 부분은 파산재산에 속하는 기업 자산이다. 직원 안치금의 첫 출처는 기업이 무상공급 방식으로 취득한 토지사용권을 양도하여 얻은 소득이며, 그 다음으로는 파산재산이다. 기업의 자산으로 직원을 안치하기에 부족하면 부족한 부분은 현지 정부에서 해결하였다. 기업 재산을 처리함에 있어서 특수한 경우, 즉 기업의 자산에 저당권을 설정한 경우 어떻게 처리하여야 하는지가 문제시된다. 중국의 기업파산과 관련하여 재산에 대한 저당권 설정은 두 가지로 나뉜다. 하나는 국가 정책성 계획 내 파산 범위에 포함되지 않은 파산의 경우 저당권자는 우선하여 변제받을 수 있으며, 초과 부분은 파산재산으로 분류된다. 다른 경우는 국가 정책성 계획 내 파산 범위에 포함된 경우 저당권이 설정되었어도 여전히 직원 안치에 우선하여 사용할 수 있다. 직원 안치금이 우선하여야 하는지, 저당권자가 우선하여야 하는지는 중국 신 파산법의 제정을 발목 잡았던 핫 이슈였다. 그러나 중국 정책성 파산의 종료로 저당권을 설정한 재산으로 직원을 안치하던 것도 과거의 일이 되었다.

화공공장은 직원이 500 여 명으로 당시 예정된 안치금은 2,500 만 위엔 정도로, 자산 중 국유 무상공급받은 토지를 현금화하면 1,500 만 위엔으로 예상되었으며, 생산설비의 경우 비록 저당권이 설정되어 있지만 화공공장은 국가 계획 내 정책성 파산에 포함되어 저당권 설정 설비도 직원 안치로 사용할 수 있게 되었는바, 설비 현금가액은 500 만 위엔으로 나머지 차액 500 만 위엔은 정부 재정부서에서 해결하였다.

3. 자세한 직원 안치 방법

(1) 직원 안치 전에 의견을 조회하여 의견조회서를 작성한다. 비록 화공공장은 파산시 직원이 자립적으로 취업하고 이에 대하여 일시불로 안치금을 지급하는 것을 위주로 하였지만 이 외 <직원분류안치예비안>에는 다른 2 가지 방법도 부수적으로

취급하고 있었다. 그 중 하나는 조기 퇴직으로, 파산기업의 직원이 법원에서 파산선고를 한 당월에 남성은 만 55 세, 여성은 만 45 세이면 본인의 신청으로 조기 퇴직절차를 밟을 수 있었으며 조기 퇴직을 택한 직원은 안치금은 수령할 수 없었다. 또 한가지 방법은 자금을 지원하는 안치로 파산기업의 직원을 고용하는 업체가 원하고 해당 직원도 당해 업체에 취직을 원하면 1 인 안치시마다 그 도시의 상반년 직원 평균 월급의 3 배를 초과하지 않는 기준으로 고용업체에게 일시불로 안치금을 지원하는 것이다. 위 2 가지 방법은 모두 국가의 통일적인 정책이 아니라 지방 정책에 의한 것이다. 화공공장의 직원에게 의사 조회를 한 최종 결과 조기 퇴직 조건에 부합하여 조기 퇴직을 한 직원은 20 명, 고용업체를 찾아 자금 지원 방법으로 재취업한 직원은 50 명, 나머지 직원은 일시불로 안치금을 수령하여 자립적으로 취직하는 쪽으로 선택하였다.

(2) 직원 근속연한을 책정한 후 근속연한 별로 안치기준 산정

중국 관련 파산정책에 따라 일시불로 지급하는 안치금 기준은 파산기업 소재지 도시 회사 직원의 상반기 평균 월급 수익의 3 배를 초과하지 아니한다. 이는 전반적인 정책으로 시행됨에 있어 다음과 같이 단계를 나뉘어 진행하였다. 우선 파산기업 직원의 근속연한을 책정하는 것이다. 여기서의 근속연한에는 직원이 타 업체에서 근무한 기간은 포함되지 않는다. 직원별 고용서류에 기재된 고용시간을 기준으로 법원에서 파산선고를 한 시점을 종기로 하여 1 년 만료 시마다 근속연한 1 년으로 계산하되 1 년 미만 부분은 1 년으로 간주하여 계산하여 직원별 근속연한을 계산하는 것이다. 이렇게 산정한 근속연한은 본인의 확인을 받아야 한다. 파산기업 모든 직원의 근속연한을 합산하여 근속연한 합계액을 계산한다. 그 다음, 상반년 평균 급여 기준을 확정한다. 이 기준은 파산기업 소재지 구(區)의 통계부분에서 제공하므로 정확성과 권위성이 인정된다. 마지막으로 상반기 평균 급여 기준의 3 배에 다시 파산기업 직원 수를

곱하여 안치금 총액을 계산한 후, 다시 안치금 총액을 파산기업 직원의 근속연한 합계액으로 나뉘어 근속연한별 평균 금액을 계산한 뒤, 최종적으로 근속연한별 평균 금액에 직원 개인별 근속연한을 곱하여 특정 직원의 안치금을 산정하게 된다.

화공공장은 파산시 상반기 평균 급여 기준은 17,000 위엔으로 직원 480 명(20 명 조기 퇴직 직원 제외)의 근속연한 합계는 13,500 년으로 계산되었다.

17,000 위엔(평균 급여 기준) x 3 배 x 480 명 직원/13,500 년(근속연한 합계)=1,813 위엔/년

안치금 기준을 확인한 후 자립적인 취업을 택한 직원은 자립취업 계약을 체결한 후 일시불로 안치금을 개인 계좌에 입금하는 방법으로 수령하였다. 고용업체를 찾은 직원은 고용업체와 노동계약을 체결하고 파산기업은 직원 개인의 안치금을 고용업체 계좌로 입금하였다.

三. 실무에서 본 직원 경제보상금의 시행

「중국기업파산법」은 2007 년 6 월 1 일에 정식으로 시행되었으며 회사의 파산도 증가하기 시작하였다. 2008 년 북경의 한 법원에서는 모 전자회사의 채권자가 파산청산을 신청한 사건을 수리하여 관리인을 지정하였다. 관리인은 인수인계 후, 해당 기업은 2002 년에 설립된 전자제품 제조를 위주로 하는 유한회사이고 주주는 3 명의 자연인이었다. 또한 이 회사는 시장 환경의 변화로 제품 판매가 부진하였으며 자금흐름도 끊겨 경영손실이 발생하였으며 소송도 끊이질 않고 있었다. 회사의 직원은 120 명이었지만 주주를 찾을 수 없었고 관리기관은 마비상태로 직원의 급여도 3 개월 체납된 상태여서 채권자가 파산 신청을 하게 되었던 것이다(그 후 법원은 파산 선고를 하였다).

관리인이 전자회사의 파산에 개입한 후 자산과 부채를 조사하였으며 직원별

근로관계, 이 회사에서의 근속연한, 급여대우와 사회보장보험 사항을 확인하였는데 확인 결과, 다음과 같은 특징을 발견하였다.

1. 전자회사의 직원은 모두 계약직으로 노동계약을 체결하였고 계약기간은 각각이었으며 최장기간은 5년, 최단 기간은 6개월이었다.

2. 전자회사의 직원은 모두 젊은 세대로 20대, 30대가 많았으며 최고령자의 경우도 40대였으며, 그 중 다른 성에서 온 직원이 전체 직원의 절반 이상을 차지하였다.

3. 전자회사의 직원은 유동성이 큰 편으로 매년 노동계약 기간 만료 후 사직하는 경우가 있었으며 회사도 매년 새로이 직원을 채용하였으며 이직도 많은 편이었다.

4. 전자회사의 사회보장제도는 잘 정비된 편으로 사회보험보장센터에서 보험계좌를 개설하였으며 매년 직원을 위하여 양로, 실업, 산재 등 기본 보험료를 납부하고 있었다. 그러나 직원의 급여 대우는 편차가 심하였으며 고위 관리직의 급여는 일반 직원의 몇 배에 달하였다.

5. 전자회사는 노조를 설립하지 않았으며 직원 대표대회 제도도 없었다.

위 상황에 비추어 관리인은 관련 법규에 근거하여 파산절차에 부합하는 범위에서 전자회사의 직원 경제보상금에 대하여 다음과 같이 여러 단계로 나뉘어 조치를 취하였다.

1. 「노동계약법」 제 44 조 “사용자가 파산 선고를 받으면 노동계약은 종료된다.”고 규정되어 있어 관리인은 모든 직원에게 노동계약종료 통지를 발송하여 노동계약기간이 만료되지 않은 모든 직원에게 노동계약은 종료됨을 고지하여 노동관계를 해지하였다.

2. 관리인은 경제보상금 지급방안을 작성하여 지급 법적 근거, 산정 기준, 지급 시간과 장소, 이행해야 할 절차 등을 자세히 정하였다. 전자회사에 직원대표대회 제도가 없는 관계로 정부의 노조부서에 의견을 물어 경제보상은 직원 개개인을 대상으로 하되 통일된 기준을 적용하였다.

3. 관리인은 모든 직원의 경제보상금을 리스트로 작성하여 책자형식으로 모든

직원에게 공개하였다. 이 기간에 직원이 리스트에 이의를 제기하면 대부분 관리인과 합의하여 해결하였다. 일부 합의로 해결하지 못한 경우는 노동중재와 노동소송으로 결과를 확정하였다.

4. 그 후 관리인과 직원이 노동계약종료합의서를 체결하고 직원에게 노동계약종료 증빙을 제시하였으며 경제보상금은 직원 개인 계좌로 입금하고 직원의 사회보험 이전 절차를 진행하였으며 또한 직원들에게 취업 전에 실업 보험금을 수령할 수 있음을 고지하였다. 그러나 한가지 추가 설명할 점은 전자회사의 파산재산이 부족한 관계로 모든 직원의 경제보상금과 체불된 급여를 전액 지급하지 못하였으며 지급율은 60%에 불과하였다. 전자회사는 국가 계획 내 정책성 국유기업의 파산이 아니므로 특수한 정책을 적용할 수 없어 다른 구제 수단도 없는 상황이었다. 전자회사의 직원은 전액 지급받지 못한 것은 불만이었지만 어쩔 수 없이 받아들였다.

5. 전자회사의 고위 관리직의 급여는 상대적으로 높았는바, 이번 경제보상금 지급 시 파산법 제 113 조의 규정에 따라 고위 관리직의 급여는 해당 기업 직원 평균 급여를 기준으로 고위관리직의 경제보상금을 지급하였으며, 이로 인해 간접적으로 기타 직원의 지급 비율은 인상되는 효과가 있었다.

위 두 사례의 비교에서 알 수 있듯이 직원 안치금은 특수시기의 특수한 정책이었으며, 중국의 노동고용제도와 노동취업인식은 이미 시장경제의 발전과 함께 거대한 변화가 발생하였다. 현재는 계약직이 주류로 향후 기업 파산에서는 경제보상금의 개념만 적용된다. 또한 사회보장제도의 정비로 직원들의 직장문제도 더 이상 파산에서 핵심 중의 핵심으로 간주되는 과제가 아니라 청산 업무 중의 일반 사항 중의 하나로 지위가 변화하였다. 현재 중국 일반 근로자는 기업 파산을 대하는 태도가 현저하게 변하였는데, 다음과 같은 점이 이를 반영하고 있다.

1. 기업 파산에 대한 직원의 인식이 더 이성적으로 변화하였다. 과거 기업 파산, 특히 국유기업이 파산하는 경우 직원이 납득하도록 하는 것이 제일 큰 난제였다.

파산은 곧 실업을 의미하므로 일부 직원은 최저 생계비를 수령하며 집에서 복귀하기를 기다릴지언정 노동계약을 해지하고 새로이 취업하지 않으려 하였다. 따라서 기존의 직원 대표대회에서는 기업 파산 결의를 통과하기가 아주 어려웠다. 그러나 현재는 직원의 인식도 변화하여, 시장경제의 발전은 사회의 거대한 발전을 가져왔으며 동시에 더 많은 기회를 제공하고 있어 직원들도 최저 생계비를 수령하면서 복귀를 기대하느니 일시불로 경제보상금을 수령한 후 재취업을 하는 편이 수지가 맞다고 생각하게 되었다. 그리하여 현재 일부 경영손실이 발생한 기업의 직원은 오히려 파산을 기대하는 경우도 생겨나고 있다.

2. 직원이 기업의 파산을 받아들이는 수용력이 더 커졌다. 예전에는 직원은 기업의 파산에 대하여 부득이 인정하더라도 안치보상금, 체불 급여와 보험대우는 조금도 손해볼 수 없다고 생각하여 기업의 파산재산으로 충분한지와 무관하게 본인들의 권익 보호에만 몰두하였었다. 그러하지 않을 경우 단체 민원제기(上訪), 시위 등 집단적인 행동으로 이어져 사회 불안정을 야기하였으며 이 또한 정부의 최대의 걱정거리였다. 그리하여 국유기업의 파산을 위하여서는 정부는 많은 물력과 재력을 동원하여 직원과 관련된 비용 문제를 해결하여야 했었다. 그러나 현재 적법하게 파산하는 회사의 경우 위 사례에서 보듯이 전자회사의 파산에서 직원의 경제보상금과 체불 급여의 지급율은 60%에 불과하였다. 직원들도 불만이 있긴 하였지만 쉽게 이를 받아들였으며 민원제기 등 과격한 행위를 취한 자는 없었다. 이는 또 다른 측면으로 현재 직원의 재취업 능력도 향상되었음을 의미하며 기존 회사가 파산하여도 직원은 새로운 회사를 찾아 출근할 수 있게 되어 지나치게 과거의 일에 집착하지 않게 되었음을 알 수 있다.

3. 파산 관련 직원의 법률의식이 강화되었다. 예전에는 파산기업의 직원은 법률 규정에 대한 이해가 없어 본인의 권익과 직결되는 핵심 문제에 대하여서도 다수 의견에 묻어가거나 아니면 무리한 주장을 고집하거나 하는 등 본인의 주관적인 판단이 없었다. 그러나 현재 기업의 파산시 직원을 안치함에 있어서 직원들은 기본적인 법률

상식을 모두 이해하고 있고, 잘 이해하지 못하면 인터넷을 통하여 알아보거나 변호사에 자문을 구하는 방법을 택하고 있으며 본인의 요구사항이 100% 만족되지 않더라도 법률 무기를 활용하여 자신의 권익을 보호할 줄 알게 되었는바 이는 현저한 진보라 할 것이다.

기업 파산에 대한 직원의 적응력 향상은 중국 사회의 법제화 진척과 시장경제의 성숙을 의미한다. 그러나 향후 기업 파산시 직원의 권익을 어떻게 더 잘 보호할 수 있는지는 더 깊은 논의가 필요하며 특히 신파산법 하에 직원의 채권 변제율이 상대적으로 낮은 상황에서 다른 가능한 구제 조치가 없는지? 사회보장체제를 더 강화할 수 없는지 등 측면에서 연구가 계속되어야 할 것이다.

Labor & Legacy Costs

배성진 (변호사, 법무법인 지평지성)

1. 서론

본 발표의 주제는 “도산법 영역에서의 Labor & Legacy Costs”이다. ‘Labor Costs’란 도산채무자가 근로자들과의 근로계약관계 유지를 위해 지출하는 비용이며, 근로자의 입장에서 보면 임금·퇴직금 채권의 도산절차상 지위의 관련된 문제이다. ‘Legacy Costs’란 ‘the cost of retiree pension, health insurance, and other benefits to an employer; employment costs that continue after an employee retires’로 설명되며,¹ 도산채무자가 퇴직한 근로자에게 퇴직연금, 의료보험 그 밖의 혜택을 부여하기 위하여 지출하는 비용이다. 결국 ‘Labor & Legacy Costs’는 도산채무자가 근로계약과 관련하여 현직·퇴직 근로자에게 부담하는 급부의 이행을 위해 지출되는 비용으로 정의할 수 있다.

본 주제와 관련하여서는 ① 도산절차의 개시가 근로계약관계에 미치는 영향에 대해 검토하고(2 항), ② 임금채권 등의 도산절차상 지위(3 항)에 관해 살펴본 다음, ③ 한국법 현실에서는 비교적 생소한 ‘Legacy Costs’에 대하여 짧게 언급하기로 한다(4 항).

2. 도산절차 개시가 근로계약관계에 미치는 영향

가. 관리인/ 파산관재인인 사용자

(1) 파산절차에 있어서 근로계약관계의 당사자는 여전히 파산채무자이지만 파산관재인은 파산재단에 대한 관리·처분권을 가지고(제 384 조) 민법상 고용계약의 해지권

¹ Barron’s Business Dictionary

역시 파산관재인에게 귀속되므로(민법 제 663 조 제 1 항), 파산관재인은 ‘사업 경영 담당자’로서 사용자의 지위를 가진다고 봄이 일반적이다.²

(2) 회생절차개시결정이 있는 때에는 채무자의 업무의 수행과 재산의 관리 및 처분을 하는 권한은 관리인에게 전속하므로{「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」(이하 ‘통합도산법’) 제 56 조 제 1 항},³ 회생채무자의 대표이사가 아니라 관리인이 노동관계상 사용자의 지위에 있게 됨은 의문의 여지가 없다.⁴

나. 파산절차와 근로계약관계

사용자가 파산선고를 받더라도 근로계약이 당연 소멸하는 것은 아니고 근로계약 해지 등 계약종료 원인이 발생하여야 한다.⁵

실무상 파산관재인은 파산선고일에 즉시 해고 절차를 밟으며(민법 제 663 조 제 1 항),⁶ 이는 정리해고가 아닌 통상해고에 해당하므로 정리해고에 관한 근로기준법 조항이 적용되지 않는다.⁷ 해고의 방법으로는 ① 해고예고를 하여 해고예고기간의 경과로 해고의 효력이 발생하게 하는 경우와 ② 해고예고수당을 지급하고 즉시 해고하는 경우가 있는데, 실무에서는 ①의 방법에 의한다.⁸

파산관재인에게 단체교섭에 응할 의무가 있는지의 문제가 이론상 다투어질 수

² 윤남근, “파산관재인 - 그 법률상 지위와 권한을 중심으로-”, 재판자료 제 82 집, 파산법의 제문제(상), 법원도서관, 1999, 196 쪽.

³ 이하 통합도산법 조항이 계속 인용할 경우에는 법명을 생략함.

⁴ 회사정리절차와 관련하여서는 대법원 2001. 1. 19. 선고 99 다 72422 판결.

⁵ 선재성, “파산과 근로관계”, 재판자료 제 83 집, 파산법의 제문제(하), 법원도서관, 1999, 503 쪽.

⁶ 서울중앙지방법원, 법인파산실무, 제 3 판, 박영사, 142 쪽.

⁷ 대법원 2004. 2. 27. 선고 2003 두 902 판결 - “기업이 파산선고를 받아 사업의 폐지를 위하여 그 청산과정에서 근로자를 해고하는 것은 위장폐업이 아닌 한 기업경영의 자유에 속하는 것으로서 파산관재인이 파산선고로 인하여 파산자 회사가 해산한 후에 사업의 폐지를 위하여 하는 해고는 정리해고가 아니라 통상해고에 해당하는 것이어서 정리해고에 관한 근로기준법 규정이 적용될 여지가 없고, 또한 파산관재인의 근로계약 해지는 해고만을 목적으로 한 위장파산이나 노동조합의 단결권 등을 방해하기 위한 위장폐업이 아닌 한 원칙적으로 부당노동행위에 해당하지 아니한다.”

⁸ 법인파산실무, 142 쪽.

있으나, 실무상 파산관재인은 파산선고 즉시 모든 근로자를 해고하고 별도로 보조인 계약을 체결하므로 파산관재인이 종전 근로자를 조합원으로 하는 노동조합과 단체교섭을 하는 사례는 거의 없으며,⁹ 기존에 체결된 단체협약의 효력이 유지된다고 볼 여지도 없다.

다. 회생절차와 근로계약관계

재건형 도산절차인 회생절차의 목적에 비추어 볼 때 회생절차가 개시되더라도 근로계약이 당연 소멸하는 것은 아니다. 쌍방 미이행 쌍무계약에 관한 법 규정은 단체협약에 관하여는 적용되지 않도록 되어 있다(통합도산법 제 119 조 제 4 항).

따라서 관리인은 회생절차 개시 전에 체결된 단체협약이 회생절차를 진행하는 데 지장이 있다고 하여도 그 내용을 변경하여 새로운 단체협약을 노동조합과 체결하거나 유효기간이 경과하지 않는 한 이에 구속된다.¹⁰

쌍방 미이행 쌍무계약의 해제에 관한 규정이 단체협약에 적용되지 않는 것과 관계없이 관리인은 일반 법리에 따라 근로자를 정리해고할 수 있다. 이 경우 근로기준법 제 24 조가 정한 ‘경영상 이유에 의한 해고’의 요건이 동일하게 적용되나, 다만 회생절차 진행 중임을 감안할 때 해고 대상자를 선정함에 있어 대상 근로자가 기업재건에 필요 불가결한 노동능력을 구비하고 있는지에 대한 평가가 상대적으로 중시될 것이다.¹¹

3. 임금채권 등 근로자 권리의 도산절차상 지위

가. 임금채권 우선변제권에 관한 일반 규정

임금, 재해보상금, 그 밖에 근로관계로 인한 채권과 퇴직금은 사용자의 총재산에 대하여 우선변제권을 가지며(근로기준법 제 38 조 제 1 항, 근로자퇴직급여보장법 제 11 조 제 1 항), 그 중에서도 최종 3 개월분의 임금, 재해보상금, 최종 3 년간의 퇴직금은 질권·저당권에 의하여 담보된 채권에 대해서도 우선하는 ‘최우선변제권’을

⁹ 법인파산실무, 144 쪽

¹⁰ 서울중앙지방법원, 회생사건실무(상), 제 3 판, 박영사, 151 쪽.

¹¹ 회생사건실무(상), 152 쪽.

가진다(근로기준법 제 38 조 제 2 항, 근로자퇴직급여보장법 제 11 조 제 2 항).

나. 임금채권 등의 파산절차상 지위

‘채무자의 근로자의 임금·퇴직금 및 재해보상금’은 재단채권에 해당하여(통합도산법 제 473 조 제 10 호) 파산절차에 의하지 아니하고 수시로, 파산채권에 우선하여 변제된다(제 475 조, 제 476 조).

다만 파산재단이 재단채권의 총액을 변제하기 부족한 것이 분명하게 된 때에는 다른 법령이 규정하는 우선권에 불구하고 미변제 채권액의 비율에 따라 변제하되, 재단채권에 관하여 존재하는 유치권·질권·저당권 및 전세권의 효력에는 영향을 미치지 않도록 되어 있다(제 477 조 제 1 항). 그러한 경우에도 제 473 조 제 1 호 내지 제 7 호 및 제 10 호에 열거된 재단채권은 다른 재단채권에 우선하도록 되어 있지만(제 477 조 제 2 항), 이러한 우선권을 가진 재단채권 총액을 완제할 수 없는 때에는 제 477 조 제 1 항 단서가 회생절차에 관한 제 180 조 제 7 항 단서와 달리 ‘우선특권의 보장’을 언급하지 않고 있기 때문에 ‘최우선변제권’을 가진 최종 3 개월분 임금채권 등도 동순위의 다른 재단채권에 대해 우선권을 인정받을 수 없게 된다는 문제가 있다.

다. 임금채권 등의 회생절차상 지위

‘채무자의 근로자의 임금·퇴직금 및 재해보상금’은 공익채권에 해당하여(통합도산법 제 179 조 제 1 항 제 10 호) 회생절차에 의하지 아니하고 수시로, 회생채권과 회생담보권에 우선하여 변제된다(제 180 조 제 1 항).

다만 통합도산법은 채무자의 재산이 공익채권의 총액을 변제하기에 부족한 것이 명백하게 된 때의 변제순위에 관하여 “제 179 조 제 1 항 제 5 호¹² 및 제 12 호¹³의 청구권

¹² 채무자의 업무 및 재산에 관하여 관리인이 회생절차개시 후에 한 자금의 차입 그 밖의 행위로 인하여 생긴 청구권.

¹³ 채무자 또는 보전관리인이 회생절차개시신청 후 그 개시 전에 법원의 허가를 받아 행한 자금의 차입, 자재의 구입 그 밖에 채무자의 사업을 계속하는 데에 불가결한 행위로 인하여 생긴 청구권.

중에서 채무자의 사업을 계속하기 위하여 법원의 허가를 받아 차입한 자금에 관한 채권을 우선적으로 변제하고 그 밖의 공익채권은 법령에 정하는 우선권에 불구하고 아직 변제하지 아니한 채권액의 비율에 따라 변제한다. 다만, 공익채권을 위한 유치권·질권·저당권·전세권 및 유선평권의 효력에는 영향을 미치지 아니한다”라고 규정하고 있다(제 180 조 제 7 항). 따라서 신규자금 차입에 관한 채권을 제외한 나머지 공익채권은 법령상 우선권에 불구하고 아직 변제하지 아니한 채권액의 비율에 따라 변제되므로 변제비율에 있어서는 채권액만이 유일한 기준이 된다.¹⁴ 이와 관련하여 제 180 조 제 7 항에 따라 공익채권 변제부족 상황의 영향을 받지 않는 ‘우선평권’의 범위가 문제되는데, 3 개월분 임금채권 등 ‘최우선평권’이 인정되는 근로자의 권리는 ‘우선평권’에 포함된다고 해석함이 타당할 것이다.¹⁵

4. 소위 ‘Legacy Costs’의 문제

가. Legacy Costs 의 문제 국면

국민연금 사업장가입자의 경우 사용자가 일정한 비율의 부담금을 납부하여야 하며(국민연금법 제 88 조) 국민건강보험의 경우 직장가입자의 보험료는 사용자가 부담한다(국민건강보험법 제 68 조 제 1 항). 고용보험법 및 산업재해보상보험법에 따라 보험가입자가 되는 사용자는 보험료 중 일부를 부담하여야 한다. 이처럼 소위 4 대보험과 관련하여 사용자인 도산채무자가 부담하는 보험료 납부의무 역시 고용관계의 유지에 소요되는 비용에 해당하지만, 위 보험료 납부의무는 해당 근로자와 고용계약이 유지되는 기간에 제한되므로 이러한 보험료 부담은 ‘Legacy Costs’ 문제에 포함된다고 볼 수 없다.

한국법상 Legacy Costs 와 관련하여 논의될 수 있는 것은 근로자퇴직급여보장법상 퇴직연금제도를 채택한 사용자의 적립금/부담금 납부의무에 관한 문제라고 볼 수 있다.

나. 퇴직연금제도와 관련한 Legacy Costs 의 문제

¹⁴ 회생사건실무(상), 425 쪽.

¹⁵ 김진석, “도산절차의 개시와 노동관계”, 서울대학교 대학원 법학석사학위논문, 2011.

사용자는 퇴직하는 근로자에게 급여를 지급하기 위하여 ‘퇴직금제도’와 ‘퇴직연금제도’ 중 하나 이상의 제도를 설정하여야 한다(근로자퇴직급여보장법 제 4 조 제 1 항). 퇴직연금제도는 ‘확정급여형퇴직연금’과 ‘확정기여형퇴직연금’으로 나뉜다.

(1) 확정급여형퇴직연금

확정급여형퇴직연금은 ‘근로자가 지급받을 급여의 수준이 사전에 결정되어 있는 퇴직연금’을 말한다(근로자퇴직급여보장법 제 2 조 제 7 호).

확정급여형퇴직연금의 경우 사용자는 임금인상률, 퇴직률, 기금운용수익률 등 연금액 산정기초가 변하는 경우 그에 따른 위험부담과 연금수급자에 대한 최종 지급책임을 진다. 이를 위하여 사용자는 퇴직연금규약에 ‘재정건전성 확보에 관한 사항’으로 아래 각 금액 중 더 큰 금액의 적립의무를 명시하여야 한다.

①	‘매 사업연도 말일 현재 급여에 소요되는 비용예상액의 현재가치’에서 ‘장래 근무기간분에 대하여 발생하는 급여지급을 위하여 산정되는 부담금 수입예상액의 현재가치와 과거 근무기간분에 대한 급여지급을 위하여 산정되는 부담금 수입예상액의 현재가치의 합’을 공제한 금액의 60% 이상
②	가입자 및 가입자이었던 자의 당해 사업연도 말일까지의 가입기간에 대한 급여에 소요되는 비용예상액을 합하여 산정된 금액의 60%

위 적립금 산식에서도 나타나듯이 연금급여가 사전에 확정되어 있기 때문에 사용자의 적립부담은 적립금 운용결과에 따라 변동된다. 따라서 회생기업의 경우 퇴직 근로자와 관련한 적립금 부담이 회생채권자 등 다른 이해관계인의 이익과 충돌되고 회생계획의 수립 및 이행에 부정적인 영향을 미치는 경우가 생길 수 있다.

한국의 경우 퇴직연금제도 도입 역사가 비교적 짧은 편이어서 아직 위와 같은 문제가 현실화되지 않고 있다. 근로자퇴직급여보장법 제 4 조는 사용자가 퇴직급여제도의 종류를 선택하거나 선택한 퇴직급여제도를 다른 종류의 제도로 변경하고자 하는 경우에는

당해 사업에 근로자의 과반수로 조직된 노동조합이 있는 경우에는 그 노동조합, 그렇지 않은 경우에는 근로자의 과반수(이하 '근로자대표')의 동의를 얻어야 하고(제 3 항), 사용자가 선택되거나 변경된 퇴직급여제도의 내용을 변경하고자 하는 경우에는 근로자대표의 의견을 들어야 하며 근로자에게 불이익하게 변경하고자 하는 경우에는 근로자대표의 동의를 얻도록 하고 있다(제 4 항). 이러한 규정만으로는 이미 퇴직한 근로자의 법률상 지위에 불이익한 영향을 미치는 퇴직연금제도의 변경이 가능한지, 가능하다고 할 경우 근로자의 동의 요건과 절차는 어떠한지가 명확하지 않다는 문제가 있다.

(2) 확정기여형퇴직연금

확정기여형퇴직연금이란 '급여의 지급을 위하여 사용자가 부담하여야 할 부담금의 수준이 사전에 결정되어 있는 퇴직연금'을 말한다(근로자퇴직급여보장법 제 2 조 제 8 호).

사용자의 연금기여율이 사전에 정해져 있고 퇴직급여액은 적립금 운용실적에 따라 변동되며 그 위험은 근로자에게 귀속되므로, 확정급여형퇴직연금과는 달리 운용실적 등에 따라 사용자의 부담이 변동되지 않는다. 따라서 확정기여형퇴직연금의 경우 회생기업이라 하더라도 퇴직연금제도의 내용을 근로자에게 불리하게 변경해야 할 필요성이 확정급여형퇴직연금에 비해 높지는 않지만, 부담금 부담이 과다하여 회생에 걸림돌이 될 경우에는 마찬가지로 문제가 생길 수 있을 것이다.

『노동문제 · Legacy cost』

모리 미치히로

니시무라아사히 법률사무소 파트너변호사

I 도산과 노동을 둘러싼 문제

도산과 노동법이 교차하는 문제로는 ①노동채권의 도산법상 취급, ②노동계약관계의 노동법상의 취급, ③노동조합 · 노동자대표의 도산절차 관여 등이 있다.

특히, 재건형 절차 수행에 종업원의 협력이 불가결하다는 점은 말할 나위도 없다. 때문에, 개시나 사업양도, 계획안 제출 · 인가 등에 있어 과반수조합 · 과반수 대표자의 의견청취, 종업원 측의 의견청취 등이 법으로 정해져 있다(민사재생법 24 조의 2, 42 조 3 항, 126 조 3 항, 168 조, 174 조 3 항 등, 회사갱생법 221 조 1 항, 46 조 3 항 3 호, 85 조 3 항, 188 조, 199 조 5 항 등). 또, 이들 의견청취 외에도, 사업 재건을 종업원과 협조하여 수행하기 위해 필요한 협의·의견청취를 하게 된다.

(집단적으로 보면)종업원은 그러한 사업재건의 한 축을 구성하기도 하는 한편, (개별적으로는) 종업원은 (채무자)회사에 대한 채권자, 회사와의 계약관계에 있는 지위도 있어 재건을 위하여 권리관계 · 계약관계의 정리 · 재구성을 요하는 장면도 나타난다.

여기서는 특히 후자의 측면에 대해 살펴보고자 한다.

II 노동채권의 취급

1 전제

고용관계에 기초하여 종업원이 갖는 채권에는 일반선회특권이 있어(민법 306 조·308 조), 도산절차개시 전의 노무제공에 기초한 채권이더라도, 민사재생절차에서는 일반우선채권으로 절차 밖에서 수시로 변제 받을 수 있게 된다(민사재생법 122 조).

이에 비해, 회사갱생절차에서는 갱생절차 개시 전 노동채권은, 미지급급여는 과거 6개월분, 미지급퇴직금에 대해서는 6개월간의 급료 총액에 상당하는 액 또는 퇴직수당의 액 3분의 1 중 많은 쪽이 공익채권이 되는(회사갱생법 130 조 2 항) 외에는, 우선적 갱생채권이 된다. 때문에, 갱생계획의 규정에 의하지 않으면 변제되지 않게 된다(회사갱생법 47 조 1 항).

2 임금·퇴직금의 취급

미지급급여가 6개월 분을 초과하여 있는 경우는 재건사안에서는 거의 없다고 여겨지고 있으나, 시간외 수당·대리휴가 불취득으로 인한 미지급분 등(본래 지불되어야 할) 일부의 임금채권이 미지급되어 있는 경우가 있다. 이러한 채권은 신청이 없는 한, 회사갱생절차에서는 실권하고 면책된다(회사갱생법 204 조).

퇴직금에 대해서는 삭감한 예(교에이생명·토쿄생명 등)가 있으나, 미지급퇴직금은 갱생계획에 의하게 되고, 또 절차개시 후의 퇴직금에 대해서는 취업규칙의 불이익변경에 의해 변경된다.

종래는 절차개시후의 퇴직자에 대한 퇴직금을 일괄하여 공익채권으로 취급한 사례도 있어, 이러한 취급을 정당하다고 보는 해석도 있었으나, 일본항공(JAL)의 회사갱생에서 갱생절차개시 후에 정년퇴직한 종업원의 퇴직금채권이 공익채권이 되는지 여부가 다투어진 사례에서, 동경고등법원은 해고나 희망퇴직자를 회사가 모집한 경우와 정년퇴직을 구별하고, 정년퇴직의 경우(갱생절차개시 후의 노무제공에 대응하는 부분은 공익채권으로 하고 있다고 하지 못할 것은 없다고 하면서) 적어도 갱생절차 개시 전의 노무제공과 관련한 부분의 퇴직금은(회사갱생법 130조2항에서 정하는 부분 이외에는) 공익

채권에 해당하지 않고 우선적 갱생채권이 되는데 그친다는 판단을 하였다(동경고법 헤세이 22년 11월 10월 결정·金商 1358호 22면). 동경지법의 회사갱생을 취급하는 상사부(민사 제 8부)에서도 마찬가지로 다루고 있으나, 하야시바라 사건에서는 퇴직금의 2할이 회사로부터 지불되고, 나머지 8할이 (규약형의) 확정급부기업연금으로부터 일시금으로서 신타은행이 (적립임금 중에서) 지급되는 구조였는데, 회사로부터의 지불부분은 회사갱생법 130조 2항의 공익채권으로서의 지급으로 인정되어, 결국 전액이 절차밖에서 지급되었다.

3 연금부금의 취급~ Legacy cost 의 대응에 대하여

(1) 연금의 적립부족

확정급부기업연금이나 후생연금기금에 의한 연금 등(부금이 아니라) 급부 연금제도에서는 실제의 자산운용 결과와 관계없이 장래의 연금지급액이 확정되어 있기 때문에, 자산운용에 의해 적립된 자산의 금액이 지급예정액(내지 이를 위해 보유하여야 할 자산액)이 부족한 경우에는 회사가 부족분을 보충하게 된다. 이것이 연금의 “적립부족” 문제이다. 버블붕괴 후의 낮은 주가·금리는, 종전부터 설정되었던 연금의 (급부액산정 기초가 되는) 예정이율 기타의 기초율수준에서의 자산운용을 곤란하게 하여 재정계산상의 적립부족을 확대시켰다.

(2) JAL 의 사례(기초형확정급부기업연금)

i 연금의 삭감개정 등에 대하여

JAL 의 사례에서는, (기금형의) 확정급부기업연금제도를 채용하였으나 JAL 기업연금기금에는 최저적립기준액이 5330 억엔인데 비하여 연금자산은 시가 2900 억엔 정도 밖에 없어, 약 2400 억엔 정도의 적립부족에 빠져 이 적립부족을 채우기 위해, JAL 로부터 연간 155 억엔의(통상부금에 더한) 특별 부금 부담이 발생하였다.

이 부금부담이 무겁게 legacy cost 로 작용하였기 (더하여 지급액의 수준이 메스컴의 비판대상이 되었기) 때문에, JAL 의 재건에는 사적정리 단계에서부터 적립부족을 해소하기 위해 다양한 제안이 검토되었다. 상세한 내용까지는 여기서 기술할 수 없으나 크게 나누면, (제안으로는) 연금기금을 해산하는 것과, 연금기금을 존속시키면서 확정급부기업연금법 절차에 따라 감액개정을 행하는 것의 두 가지 방향이 검토되었다.

물론, 후생연금기금은 현존하는 자산만을 분배하여 제도를 종료시키는 “있는만큼 해산”이 가능한데(실제로 카네보 사례에서는 이 “있는만큼 해산”이 이루어졌다) 비해, 확정급부기업연도의 경우에는 종료시에 사업주(회사)가 적립부족분을 특별 부금으로 일괄 지출하여야 하여 2400 억엔의 특별부금 부담이 발생하게 된다. 때문에, 법적도산절차(회사갱생절차)에 의해 특별부금을 삭감하지 않는 한 이 선택은 채용하기 어려운 것이었다. 또한, GM · Chrysler 의 legacy cost 에 주식이 총당되었듯이, 부금의 지출을 주식에 의해 대물변제 하여 대응할 수 없는지도 검토되었으나, 주식에 의한 부금 지출이 인정되는 범위는 확정급부기업연금법상으로는 자산총액의 5%내이자 이미 발행한 주식총수의 5% 내의 것으로 매우 한정적이었기 때문에 현실적인 대안이 될 수 없었다.

때문에, 사적정리 단계에서는 감액개정 절차를 취하게 되었는데 수급자(OB)를 대상으로 포함하는 감액개정을 하기 위해서는, (i) 실시사업소의 경영상태가 악화하여 급부액을 감액할 수 밖에 없는 등 감액의 필요성이 있는 (확정급부기업연금법시행규칙 5 조 2 호·3 호) 외에도, (ii) 감액의 규약변경에 대해서 ①현역사원 3 분의 1 이상이 조직하는 노동조합이 있는 경우에는 당해 노동조합의 동의, ②현역사원의 3 분의 2 이상의 동의 (현역사원의 3 분의 2 이상이 조직하는 노동조합이 있는 경우에는 그 동의로 대체할 수 있다), ③수급자의 3 분의 2 이상의 동의를 있어야 하며, 또한 (iii) 수급자 중 희망자에게 “최저적립기준액”을 일시금으로 지불하는 것 외 이를 확보하는 조치를 마련해야 하기 때문에(동 규칙 6 조 1 항), 수급자(OB)의 연금감액폭을 늘린 경우에는 일시금을 선택하는 자가 많아져, 그 지불을 위해 연금자산의 일시적인 고갈(나아가 부족으로 인해 회

사로부터 보충을 받을 필요가 있는)이 우려되었다.

거기서, 수급자는 제도변경의 동의(상기(ii)③)와 함께 최저적립기준액의 일시금을 선택하지 않을 것에 대한 동의(상기(iii)참조)를 부치게 되었다. JAL 자체는 그 후 회사갱생 절차에 들어갔으나, 신청 이전에 감액개정에 필요한 동의를 얻은 것을 존중하여 감액개정을 전제로 JAL 기업연금기금제도는 존치되었다.

ii 연금부금의 갱생절차상의 취급에 대하여

기금형 확정급부기업연금의 경우, 연금부금은 기업연금기금이 회사에 대해 갖는 것이지, 종업원이 회사에 대하여 갖는 채권이 아니다. 물론 연금부금 중, 표준부금은 “급부에 필요한 비용의 예상액 중 계산기준일 후의 가입자였던 기간이었다고 인정되는 기간의 것”으로, 가입자의 장래의 가입기간에 따라 지불되는 부금이다. 때문에, 회사보험료와 마찬가지로 갱생절차 개시후의 갱생회사 사업의 경영을 위해 향후 종업원의 노동에 대응하여 지불되는 비용이라고 볼 수도 있어 공익채권성을 인정할 여지가 있다(더하여 이것이 지불되지 않는 경우에는 다음 재정재계산시에 부족액이 발생하기 때문에 장래에 특별부금의 형태로 회수되는데 그치고 제도가 유지되는 한 실질적인 감액은 이루어질 수 없다).

이에 비해 (적립부족을 보충하기 위해 지급되는)특별부금은, 과거근무채무와 관련된 것으로 재생채권이라고 해석할 수 있다. 또, (실질적으로는 노동관계에 기초한 것으로서 우선권을 주장하는 견해도 있으나)확정급부기업연금법은 후생연금법과 달리, 연금부금의 선취특권·국세징수법의 예에 의한 징수를 정하는 규정이 없다. 때문에 특별부금 부분에 대해서는 일반적인 갱생채권이 된다고 생각된다.

또, 특별부금은 (가장 가까운 재정재계산시에)규약으로 정해져 있어, 갱생절차개시 후 규약에 기초하여(기금이 존속하는 동안) 지불되어야 할 금액이 재생채권액이 된다. 또 이 외에도, 해산하게 된 경우 해산시의 적립부족액이 일괄적으로 지불되어야 할 부

금액으로 발생하기 때문에, 조건부채권으로서 당해 부금이 재생채권이 될 수 있다. 이러한 생각을 바탕으로, JAL 기업연금기금은 JAL의 갱생절차에서 특별부금의 갱생채권신청을 하였다. 표준부금에 대해서도 공익채권으로 인정되지 않는 경우를 대비하여 예비적인 신청을 하여, JAL의 사안에서 (퇴직금부분을 자원으로 하지 않는) 제1년금부분의 표준부금은 (사업의 경영에 필요한 비용이라고까지는 할 수 없다 하여) 갱생채권으로 취급하였다.

iii 조건부 금액변경

상기와 같이 갱생채권으로 취급되는 부분은 갱생계획에 의한 권리변경의 대상이 되는 점, 갱생계획이 인가되지 않은 경우에는 해산이 상정되는 점으로부터, 연금의 금액변경은 갱생계획의 인가를 정지조건으로 하여 실시하도록 정해졌다. 그리고 규칙개정인가를 받은 후, 인가시까지 실시되지 않고 갱생계획에 의한 금액변경으로 부금액을 변경하는 취급을, 그 인가와 함께 제도변경이 이루어지도록 하였다. 이에 의해 적립부족액은 (자산액의 회복효과와 합쳐져) 기준시에서 205 억엔까지 감소하게 되었다.

(3) 하야시바라의 사례(규약형확정급부기업연금)

상기와 같이 JAL의 사례에서는, 연금기금이라는 별도의 법인이 회사의 연금부금채권을 갖는 것이었으나, 기금이라는 별도 법인을 두지 않고 신탁은행에 부금지불을 신탁하여 그것으로부터 연금을 지불하는 구조로 되어있는 규약형의 확정급부기업연금제도를 갖고 있던 하야시바라의 케이스에서도, legacy cost의 적립부족 문제가 있었으나, 부금은 다음과 같이 취급되었다.

규약형의 경우, 신탁은행이 갱생회사에 부금채권을 갖는 것이 아니라, 회사는 종업원(가입자)에 대하여 ①퇴직금(연금 및 일시금)의 지급의무와, ②신탁은행에 연금부금을 지출하는 의무를 지고 있다고 생각할 수 있다.

때문에, 권리자는 종업원이라고 해석되었다. 그리고 표준부금은, 갱생회사의 사업경영을 위해 종업원의 장래노동에 대응하여 지불되는 비용으로서 공익채권으로 취급되었다. 반면, 특별부금은 퇴직금채무의 이행을 위해 필요한 의무라는 측면이 있기 때문에 일반선취특권을 인정할 수 있고, 또 퇴직금에 준하는 것으로 회사갱생법 130 조 2 항에 따른 처리를 하여야 한다고 보았다.

위 전제하에, 채권액은, 가장 가까운 시일에 있던 재정재계산시(또는 제도개시시)의 적립부족액(그 시점에서 특별부금을 메울 것을 상정한 총액)부터 갱생절차 개시시까지 지불된 누적액을 빼고 총액을 산정하여, 그 잔액의 3분의 1까지는 공익채권으로서 지불하는 것이 허용되고, 나머지 3분의 2는 갱생계획이 정하는 바에 따라 지불하도록 되었다.

또, 채권신고는 특별부금지출청구권을 불가분채권 또는 이와 유사한 것으로 보고, 민법 428 에 의해 가입자 1 인이 전가입자를 위하여 신고하는 것으로 족하다고 하였다.

(4) 결어

Legacy cost로서의 연금채무를 삭감하는 경우 ①제도를 종료시키고 적립부족에서 발생하는 일괄부금에 대해서 삭감한다, 또는 ②연금의 감액변경을 하여 부금채권의 삭감을 행하는 방법도 있으나, 규약형인지 기본형인지에 따라, 또 비용면에서 우선적 갱생절차로 취급될지 일반 갱생채권으로 취급될지도 다르다. 다만 후자의 경우, 일반갱생채권이라고 해도 다른 갱생채권과 “차이를 두어도 공평을 해하지 않는 경우”(회사갱생법 168 조)로 인정하여 감액변경에 맞는 부금변경을 하면 족하다.

III 노동계약의 취급

1 해고

(1) 총론

노동계약도 쌍방미이행의 쌍무계약에 해당하나, 노동협약에 대해서는 민사재생·회사갱생에서는 도산법상의 해제권이 발생하지 않으며(민사재생법 49 조 3 항, 회사갱생법 61 조 3 항), 또한 해고에 있어서는 해고권 남용의 규제를 받는다(노동계약법 16 조).

민사재생하는 회사에서의 해고가 남용으로 무효판단 한 판례도 있다 [야마다방적사건(나고야지법 헤세이 17 년 2 월 23 일판결·노판 892 호 42 면)].

(2) 일본항공의 정리해고

일본항공 사건에서는, 수 차례에 걸친 희망퇴직모집 후, 인원삭감수가 목표치에 달하지 못하여 165 명의 조종사·객실승무원이 해고되었다. 이 중 146 명은 해고가 무효라고 하여 동경지법에 제소하여 현재도 소송 중이다.

일반적으로 정리해고는 ①인원정리의 필요성이 있었을 것, ②해고회피노력을 다했을 것, ③선정기준이 타당할 것, ④종업원 측과 충분한 협의를 다하였을 것, 4 가지의 요소를 중심으로 하는 해고에 이른 경위·이유를 종합적으로 고려하여, 해고가 “객관적으로 합리적인 이유를 결하여 사회통념상 상당하다고 인정될 수 없는 경우”에 해당, 무효가 될지 여부가 판단된다. JAL 의 해고무효재판도 이러한 요소를 충족하고 있는지 여부가 쟁점이 되어, 법원의 판단에 주목이 모이고 있다.

2 노동조건의 절감

과거에 있던 노동채권의 취급은 전술한 바와 같으나, 장래의 노동조건의 절감은 취업규칙의 변동에 의하게 된다. 취업규칙에 의해 정해지는 노동조건을 노동자에게 불이익하게 변경하기 위해서는 “변경 후의 취업규칙을 노동자에게 주지하고, 취업규칙의 변경이 노동자가 받는 불이익의 정도, 노동조건의 변경의 필요성, 변경 후의 취업규칙 내용의 상당성, 노동조합 등과의 교섭의 상황 기타 취업규칙 변경과 관련된 사정에 비추어 합리적일 것”이라는 조건이 필요하다(노동계약법 9 조, 10 조).

물론, 노동협약에서 정하고 있는 노동조건에 대해서는 노동협약이 변경없이 절감할

수는 없기 때문에(노동조합법 16 조 참조), 노동협약이 상기와 같이 도산법상의 쌍방미 이행 쌍무계약의 해제권행사의 대상이 되지 않는 점으로부터, 노동협약을 노동조합과의 합의에 의해 변경하거나, 유효기간의 정함이 없는 노동계약을 90 일 이상 전에 예고하여 해약한(노동조합법 16 조 4 항) 후에, 취업규칙의 변경 등에 의해 절감하는 방식으로 대응할 수 밖에 없다. 이러한 점에서, 일정한 기준·절차로 노동협약의 해제·변경을 인정하고 있는 미국의 Chapter 11 과 차이가 있다.

이상

해외주주가 중국내 파산기업 또는 파산직면기업에 있어서

당면한 문제 및 그 해결

한 전화

북경시 중자(中咨)율사사무소 파트너변호사

해외주주: 중국내 파산기업 지분을 소유하고 있는 해외법인, 자연인.

중국내 파산기업: 중국 내의 중국 법률에 따라 파산절차에 들어 간 또는 파산에 직면한 기업.

중국내 파산직면기업: 만기채무를 변제할 수 없고 채무가 자산을 초과하여 중국 파산법이 규정한 파산요건에 부합되는 기업.

중국내 기업의 실제통제인: 기업의 인감, 재무장부 및 자산을 실제 장악하고 있는 자, 일반적으로 기업의 현지에 있는 주주임.

1. 해외주주가 파산직면기업의 상황을 알 수 없는 문제

중국내 기업의 지분을 소유하고 있는 해외주주에게 있어서, 만약 중국내 기업에 재무위기가 발생하여 만기채무를 변제하지 못하게 되면 그가 소유하고 있는 기업 지분 투자도 기업의 파산으로 인하여 전부 손실을 보게 될 것이다. 따라서 중국내 기업에 재무위기가 발생하여 만기채무를 변제하지 못하고 파산에 직면하게 되는 상황이 오게 되면 해외 주주는 중국내 기업의 재무 및 기타 상황을 즉시 파악하고 기업의

의사결정에 참여하여 기업 회생의 기회를 도모함으로써 주주의 투자손실을 최대한 감소할 수 있기를 바랄 것이다.

문제: 기업에 재무위기가 발생하여 만기채무를 변제하지 못하고 파산에 직면하게 되는 상황에서, 해외주주가 소유하고 있는 지분이 많은 적든 간에 중국내 기업의 실제통제인은 해외주주의 기업상황을 파악하고 기업회생방안에 참여하려고 하는 등 요청을 거절할 가능성이 매우 크다.

중국내 기업의 실제통제인이 해외주주의 기업상황을 파악하고 기업회생방안에 참여하려고 하는 것과 같은 정당한 요구를 거절하게 되면 그 뒤의 결과는 기업자산이 당해 기간에 적절하지 못한 거래 등 방식으로 신속하게 유실되고 기업 채권자의 이익과 기업 주주의 이익에 손실을 입게 되는 것이다. 이러한 상황이 발생하는 경우, 해외주주는 실제통제인과 지속적으로 협상하는 한편 아래 세 가지 방법을 선택함으로써 문제의 해결을 강구할 수 있다.

해결 1: 중국 <회사법>의 규정에 따라 해외주주는 기업소재지 법원에 기업의 실제통제인을 제소하고 기업의 재무장부를 열람할 것을 청구함으로써 기업의 실제상황을 파악할 수 있다. 당해 해결책은 법률근거가 명확하고 제소인의 입증책임이 비교적 용이한 반면에 소송시간이 비교적 길 가능성이 있어서 해외주주가 기업상황을 신속하게 파악하기 어려운 단점이 있다.

해결 2: 만약 해외주주가 기업 실제통제인의 기업에 대하여 적절하지 못한 거래를 하거나 자산 유실을 가속화하는 등 행위 관련 증거를 이미 파악했을 경우, 실제통제인의 적절하지 못한 행위를 시정할 수 있도록 현지 정부에 보고하여 현지 정부 또는 상급 정부에 도움을 청할 수 있다. 실제통제인의 행위가 형사범죄와 관련이 있을 경우 해외주주는 현지 공안기관 또는 상급 공안기관에 신고할 수 있다. 당해 해결책은 해외주주에게 있어서 입증책임이 비교적 어렵고 현지 정부 또는 공안기관에서 해외주주의 신고 상황을 중요시할지 여부 등 불확실한 단점이 있다

해결 3: 해외주주는 언론매체에 기업의 비정상 상황을 공개하여 언론매체를 통하여 기업의 실제통제인에게 압박을 줌으로써 기업의 실제통제인으로 하여금 부당한 행위를 자제하고 해외주주와 협상테이블에 앉도록 할 수 있을뿐더러 해외주주가 주주 권리를 정상적으로 행사할 수 있도록 보장할 수 있다. 하지만 언론매체의 역량/심도 및 실제통제인의 언론매체 통제능력 등은 사람에 따라, 상황에 따라 다르므로 당해 해결책의 실제 효과는 불확실한 면이 있다.

전술한 세 가지 해결 방법은 일반적으로 병행하여 사용할 수 있다.

2. 해외주주가 중국내 파산직면기업의 파산을 신청할 수 없는 문제

중국 기업파산법의 규정에 따르면 법원이 기업파산신청을 접수하기 전 1 년내에 기업이 불공정한 거래행위가 있는 경우, 관리인은 그 취소를 신청할 수 있다. 그리고 법원이 기업파산신청을 접수하기 전 6 개월내에 기업이 개별 채무 상환 행위가 있는 경우 관리인은 그 취소를 신청할 수 있다

문제: 기업의 실제통제인이 해외주주의 기업상황 파악과 기업의 의사결정 참여 등 요청을 거절하는 경우, 실제통제인이 부적절한 거래 등 방식을 통하여 기업자산 유실을 가속화하는 것을 방지하기 위하여 기업은 실제통제인의 지배에서 법원이 정한 파산관리인의 지배로 전환 수 있도록 파산절차에 진입할 필요가 있다. 하지만 어려운 것은 해외주주가 파산을 신청하여 기업이 파산절차에 진입하도록 할 수 없다는 것이다.

중국 기업파산법에 따라 기업은 자체로 파산을 신청할 수 있지만 기업 파산신청의 형식 요건 중 하나가 바로 파산신청서에 기업인감을 날인하는 것이다. 따라서 실제통제인이 기업인감을 가지고 있고 파산신청서에 인감 날인을 거절하는 경우, 주주총회 또는 이사회에서 파산신청 결정을 하였다 하더라도 유효한 파산신청을 제출할 수 없기 때문이다.

해결 1: 해외주주는 적절한 기업채권자를 찾아 기업파산을 신청할 수 있다.

일반적으로 해외주주는 기업의 주주일 뿐만 아니라 기업의 채권자인 경우가 많다. 채권자가 파산요건에 부합되는 기업의 파산을 신청하는 경우, 실제통제인이 지배하는 기업은 법률상 채권의 존재 여부, 기업의 상환능력 존재 유무 또는 파산요건에 부합되는지 여부에 대하여 이의를 제기할 수 있다. 실령 채권자의 채권이 진실하게 존재한다 하더라도 실제통제인이 지배하는 기업은 일반적으로 이의를 제기할 것이다. 또는 이의권을 남용할 것이다. 따라서 채권자가 보유하고 있는 기업의 채권은 되도록이면 법원의 판결을 받아 확정된 채권이거나 중재기구의 중재판정을 받은 채권이면 가장 바람직하다. 채권자가 기업파산을 신청하는 경우, 채권이 존재하기만 한다면 법원은 일반적으로 채권자의 신청을 인정하여 기업파산을 결정한다.

해결 2: 해외주주는 <회사법>의 규정에 따라 파산요건에 부합되는 기업의 해산을 법원에 신청할 수 있다. <회사법>의 규정에 따르면 회사의 계속 경영이 주주 이익에 부합되지 아니하는 경우에 10분의 1 이상 지분을 소유하는 주주는 기업의 해산을 신청할 권한이 있다. 법원이 기업의 해산을 판정하는 경우 주주는 청산소조를 구성하여 기업 청산을 진행할 수 없으며 주주는 법원에 강제청산을 신청하여 법원이 청산소조를 지정하여 기업에 대한 청산을 진행한다. 법원이 강제청산을 결정하고 청산소조를 지정한 후 실제통제인은 법에 따라 그가 통제하는 기업을 청산소조에 넘겨 청산소조가 통제하도록 해야 한다. 아울러 <기업파산법>의 규정에 따라 청산소조는 기업이 파산요건에 부합됨을 발견하는 경우, 법에 따라 기업의 파산을 신청해야 한다. 당해 경우 일반적으로 법원은 청산소조의 신청을 인정하여 기업파산을 결정한다.

3. 기업파산절차 중 해외주주의 권리행사 및 책임의 부담

중국내 기업이 파산절차에 들어가려면 (1) 파산청산; (2) 파산회생; (3)파산화해 세 가지 방식이 있다. 당해 서로 다른 파산 방식 중 해외주주의 권리행사는 차이가 있으나 책임의 부담은 기본적으로 동일하다.

파산청산 방식 중, 해외주주의 권리는 주요하게 파산관리인이 확인한 기업채권에 대하여 이의권 및 이의가 관리인에게 인정되지 아니하는 경우 법에 따라 소송을 제기하는 권리이다. 해외주주의 당해 권리는 이론적으로 존재하지만 실제로 행사하는 것은 아주 드물다. 특히 채권 이의에 대한 소송권이 그러하다. 왜냐면 소송은 아주 높은 소송비용을 지불해야 하기 때문이다.

파산회생 방식 중, 해외주주는 동일하게 기업 채권에 대한 이의 및 소송권을 가지고 있을 뿐만 아니라 기업의 주주로서 회생계획안에 대한 주주의 의결에서 의결권을 가진다. 당해 의결권은 해외주주에게 있어서 아주 중요하다. 회생은 채무의 감면과 지분의 재조정을 의미하므로 해외주주가 그가 보유하고 있는 기업의 지분을 전부 포기하거나 일부 유보할 것인지 또는 조건부 재투자를 할 것인지 등은 모두 회생계획안의 약정 및 회생계획안이 주주를 포함한 각 의결 조의 동의를 받는가에 의존한다. 따라서 해외주주는 회생계획안의 작성시 본인의 의견을 충분히 발표할 수 있는 기회를 최대한 쟁취함으로써 본인의 이익을 최대한 보호하도록 해야 한다. 해외주주가 회생계획안의 작성을 면밀하게 주시하지 않고 주주의 의결권만 행사하는 경우, 설령 주주 조의 의결이 가결되지 않았다 하더라도 회생계획의 집행을 완전하게 막을 수 없다. 그 이유는 일부 조가 동의하지 않은 상황에서 법원은 <기업파산법>의 규정에 따라 회생계획안을 강제로 인가할 수 있기 때문이다.

파산화해 방식 중, 해외주주는 동일하게 기업 채권에 대한 이의 및 소송권을 가지고 있을 뿐만 아니라 화해의 성공 여부에 대하여 결정권을 가진다. 파산화해는 기업이 파산관리인의 조정하에 채권자가 기업이 제출한 화해계획에 대하여 의결하여 가결된 것을 의미한다. 기업을 대표할 수 있는 것은 오직 주주이므로 해외주주는 화해계획의 수립부터 참여권과 결정권을 가진다.

만약 파산회생과 파산화해가 성공하면 기업은 계속 존속되므로 해외주주가 기업에 대한 권리의무는 회생계획, 화해계획의 약정에 의하여 결정된다. 만약 파산회생,

파산화해가 성공하지 못하면 기업은 법에 따라 파산청산 절차에 들어갈 것이다.

파산청산 절차 중, 해외주주는 법에 따라 중대한 책임을 부담한다. 당해 중대한 책임은 기업의 재무장부가 명확하지 않고 자산이 명확하지 않음으로 인하여 파산청산 절차가 진행될 수 없어 법원이 파산청산 절차의 종료를 판정하는 경우, 해외주주를 포함한 기업의 모든 주주, 실제통제인 등은 기업의 채권자에 대하여 채무를 계속 상환해야 하는 의무를 부담한다. 당해 중대한 책임은 <회사법> 및 관련 사법해석에서 규정하고 있다. 해외주주는 채권자에게 당해 책임을 부담한 후에 법률상 기업재무장부 및 자산의 명확하지 않은 것에 대한 책임자인 실제통제인에게 배상을 요구할 권리가 있지만 실제통제인이 당해 상황에서 이미 배상할 능력이 없거나 실제통제인도 이미 파산했을 가능성이 크다. 따라서 해외주주의 당해 책임의 부담을 면하기 위하여 기업파산청산 절차 중 해외주주는 파산관리인이 진행하는 기업재무장부 및 재산상황의 조사를 협조해야 하며, 심지어 기업이 청산비용이 부족한 경우에 해외주주가 필요한 조사비용을 대신지급할 수도 있어야 한다.

결론: 해외주주는 중국 경내 기업의 파산 또는 파산직면 상황에 대하여 높이 중요시해야 하며 전문변호사에게 의뢰하여 전반적인 과정에 대한 법률자문을 받음으로써 본인의 권익을 보호하고 더 큰 손실의 발생을 방지해야 한다.

국제도산에 관한 주요 판례 분석

손 원일 (법무법인 律村)

1. 서언

한국의 '채무자 회생 및 파산에 관한 법률(이하 '채무자회생법') 제 5 편은 UNCITRAL 국제도산 모델법을 도입하여 국제도산에 대해 규정하고 있다.¹

2006 년 4 월 1 일 채무자회생법이 발효된 이후 국제도산절차에서 세 채무자에 대한 사건이 진행되었다. 이를 차례로 살펴보고, 국내 도산절차에 대해 외국에서 승인이 이루어진 사례를 소개한다.

2. 채무자 LP 회사

• 네덜란드에 주소를 두고 네덜란드 법에 따라 설립된 LP 회사가 네덜란드에서 파산절차를 신청하여 파산절차 개시. 네덜란드 법원은 관재인을 선임. 관재인이 제출한 구조조정계획안에 대부분의 채권자가 동의. 구조조정계획안에서는 LP 회사의 모든 재산을 자회사인 S 에 양도하고 S 의 주식을 처분하여 얻어지는 수익을 채권자에게

¹ 외국도산절차의 대표자 foreign insolvency representative 의 외국도산절차의 승인을 신청(제 631 조), 법원의 승인과 동시에 또는 승인 후에 외국도산절차에 대한 지원 결정(제 636 조) 및 승인 결정이 있을 때까지 잠정적으로 지원 결정(제 635 조), 국내 법원에서 외국도산사건을 처리하는 절차(이른바 in-bound case), 외국법원에서 국내도산절차 관리인의 활동(이른바 out-bound case), 동일한 채무자에 대해 국내도산절차와 외국도산절차가 동시에 진행되는 경우의 법원간 공조 등 규정.

분배하도록 함.

- 무담보채권자인 V 회사(이탈리아에 주소)는 LP 회사가 가진 채권을 가압류하고 A 회사에 대한 파산신청.

- LP 회사는 한국 법원에 외국도산절차의 승인을 신청과 동시에 승인전 명령으로 가압류취소신청을 하였고 법원은 승인결정(2007 국승 1) 과 가압류취소결정(2007 국지 1). A 회사는 승인결정 후 국제도산관리인의 선임을 청구.

승인결정이 있더라도 채무자회생법에 의한 회생절차, 파산절차, 개인회생절차의 개시나 진행에는 아무런 영향이 없다(제 633 조). 따라서 위 사건에서 B 회사가 신청한 파산절차는 승인여부의 영향을 받지 않는다. 그런데 A 회사는 B 회사의 파산신청에 대해 A 회사에 대한 파산절차가 이미 네덜란드에서 진행되었고 B 회사 역시 그 파산절차에 채권자로 참가하였으므로 한국에서 또 다른 파산절차를 진행하는 것은 부당하다고 주장하였다.

보편주의의 관점에서는 이미 네덜란드에서 파산절차가 진행된 점을 고려하여 한국에서 별도의 파산절차를 진행할 필요가 없다고 볼 수 있다. 그러나 외국도산절차의 승인결정이 한국에서의 파산절차 개시나 진행에 아무런 영향이 없다는 명문의 규정이 있고 법원이 결정할 수 있는 지원결정의 항목에 파산절차의 개시나 진행을 막을 내용이 없다는 점을 고려하면 파산의 원인이 있는 한 동일한 채무자에 대한 외국도산절차가 승인되었다는 이유로 파산신청을 기각할 수는 없을 것이다. 법원 역시 파산신청을 받아들여 파산절차개시결정을 하였다.

3. 채무자 T

3.1. 사실관계

- 채권자 K 는 미국 캘리포니아주 소재의 G 회사에 채권을 소유. G 회사의 유일한

주주이자 CEO 인 자연인 T 도 ‘법인격부인’의 법리에 의하여 동액상당의 채무를 부담. K 가 위 수출대금 채권에 기하여 미국 제 1 심법원에 제기한 이행청구소송에서 승소하자 T 는 2004. 2. 9. 미국 파산법원에 연방파산법 제 11 장의 회생절차를 신청.

- T 는 2004. 2. 24. 위 파산법원에 채권자목록을 제출하면서 K 가 주장하는 채권을 다툼이 있는 채권으로 기재. K 는 위 파산법원이 정한 채권신고기간까지 채권을 신고하지 아니함. 회생계획안은 2005. 4. 26. 채권자집회에서 가결. 미국파산법원은 2005. 5. 18. 위 회생계획안을 인가. 그 인가된 회생계획에 미신고 된 K 의 손해배상채권의 변제나 면책제외 등의 내용은 없었음. T 는 회생계획에 따라 2005. 7월경 156,380.4 달러를 전액변제. 미국파산법원은 2005. 11. 30. 회생절차 종결결정을 내린 다음 2006. 1. 19. 절차를 종료함.

- 한편 K 는 2007. 7. 19. 우리나라에 소재하는 T 소유의 대지 및 건물 등에 20 억원을 피보전권리로 하여 가압류.

- T 는 2006. 12. 14. 채무자회생법 제 631 조에 기하여 국제도산 승인신청. 서울중앙지방법원은 2007. 1. 22. 이미 미국회생절차가 종결되었으므로 승인의 대상이 되는 외국도산절차가 더 이상 존재하지 않으며, 외국도산절차의 유일한 승인 신청권자인 외국도산절차의 대표자가 해당 외국도산절차가 종결로 관리인의 지위를 상실하였으므로 이 신청은 신청자격 없는 자에 의한 것임을 이유로 신청을 각하.

- T 는 2007. 3. 13. 경 미국파산법원에 종결된 회생절차의 재개신청을 하여 절차재개결정을 받고, T 스스로 그 재개된 회생절차의 대표자로 선임. T 는 2007. 11. 12. 외국도산절차의 대표자 지위에서 다시 국제도산승인신청. 위 법원은 2008. 2. 12. 미국회생절차를 승인하는 결정. 본 승인결정에 대하여 K 가 서울고등법원 2008 라 592 호로 항고를 제기하였으나, 2009. 8. 28. 항고기각으로 확정.

- T 는 2008. 3. 11. 자신을 국제도산관리인으로 선임할 것과 가압류의 취소 등을 구하는 국제도산지원 신청, T 는 가압류 취소 신청. 그러나 미국회생절차에서의 면책

등으로 K가 채무자에 대한 피보전권리가 소멸하였다고 볼 수 없다는 이유로 위 가압류 취소신청은 기각. T가 이에 대하여 상고하였으나 항고취하로 확정.

· K는 2008. 3. 27. T를 상대로 파산선고를 신청. 이에 대하여 T는 미국에서 회생계획 인가결정으로 면책되었음을 이유로 K가 더 이상 파산신청권자가 아니라고 주장. 제 1 심법원은 채무자의 지급불능을 이유로 2008. 7. 9. 채무자에 대하여 파산을 선고(서울중앙지방법원 2008.7.9. 자 2008 하합 20 결정). 이에 T는 즉시 항고를 하였고, 원심은 이를 기각. T는 대법원에 상고.

3.2. 대법원의 판단(대법원 2010.3.25. 자 2009 마 1600 결정)

가. 속지주의 원칙하에서 외국법원의 회생계획인가 결정의 대내적 효력

채무자회생법 시행 전의 구회사정리법 제 4 조 제 2 항은 외국에서 개시된 정리절차의 효력에 관하여 이른바 ‘속지주의의 원칙’을 채택하고 있음을 명시하고 있으므로 그 외국정리절차에서의 정리계획 인가결정에 따른 권리변동 내지 면책의 효력도 미치지 아니한다.

나. 채무자회생법 시행 이후 외국법원의 회생계획 인가결정에 대한 승인방식

속지주의원칙을 폐지하고 제 5 편에 국제도산에 관한 규정들을 신설한 채무자회생법은 제 628 조 제 3 호에서 “외국도산절차의 승인’이라 함은 외국도산절차에 대하여 대한민국 내에서 이 편외 지원처분을 할 수 있는 기초로서 승인하는 것”이라고 규정하고, 같은 법 제 636 조 제 1 항에서 외국도산절차의 승인과 동시에 또는 그 승인 후에 채무자의 업무 및 재산이나 채권자의 이익을 보호하기 위하여 개별적인 지원결정을 하여 외국도산절차를 지원할 수 있도록 규정하고 있다. 이는 외국도산절차가 절차의 진행단계에 따라서 다양한 효과를 수반하고 그 효과가 다수의 이해관계인에 미치는데도 특정당사자 사이의 권리관계를 다루는 외국판결의 승인의 방식에 따라 당해 외국도산절차의 효력을 국내에 자동적으로 미치게 하는 것은 적절하지 않다는 점을 고려한 것이다. 위 각 규정에 의하면, 채무자회생법 상의

‘외국도산절차의 승인’은 민사소송법 제 217 조가 규정하는 ‘외국판결의 승인’과는 달리 외국법원의 ‘재판’을 승인하는 것이 아니라 해당 ‘외국도산절차’를 승인하는 것으로서 그 법적 효과는 외국도산절차가 지원결정을 하기 위한 적격을 갖추고 있음을 확인하는 것에 그치는 것이고, 그 승인에 의하여 외국도산절차의 효력이 직접 대한민국 내에서 확장되거나 국내에서 개시된 도산절차와 동일한 효력을 갖게 되는 것은 아니다. 또한, 채무자회생법상의 지원결정은 국내에서 진행되고 있는 채무자의 업무 및 재산에 대한 소송 등의 중지와 강제집행, 담보권실행을 위한 경매, 보전절차 등의 금지 또는 중지, 채무자의 변제금지 또는 채무자재산의 처분금지 등 외국도산절차의 대표자가 외국도산절차에 필요한 배당·변제 재원을 국내에서 보전·확보하고 이를 기초로 배당·변제계획을 수립하거나 그 계획을 수행할 수 있도록 절차적인 지원을 하는 것일 뿐, 외국법원이 외국도산 절차에서 한 면책결정이나 회생계획의 인가결정 등과 같이 채무나 책임을 변경·소멸시키는 재판을 직접 한다거나 외국법원의 면책재판 등에 대하여 국내에서 동일한 효력을 부여하는 재판을 함으로써 채권자의 권리를 실체적으로 변경·소멸시키기 위한 절차는 아니다.

원래 외국법원의 면책재판 등은 실체법상의 청구권 내지 집행력의 존부에 관한 것으로서 그에 의하여 발생하는 효과는, 채무자와 개별채권자 사이의 채무 혹은 책임의 감면이라고 하는 단순하고 일의적인 것이고, 그 면책재판 등의 승인여부를 둘러싼 분쟁은 면책 등의 대상이 된 채권에 기하여 제기 된 이행소송이나 강제집행 절차 혹은 파산절차 등에서 해당 채무자와 채권자 상호간의 공격방어를 통하여 개별적으로 해결함이 타당하므로, 이 점에서 외국법원의 면책재판 등의 승인은 그 면책재판 등이 비록 외국도산절차의 일환으로 이루어진 것이라 하더라도 민사소송법 제 217 조가 규정하는 일반적인 외국판결의 승인과 다를 바 없다고 할 것이다.

따라서 속지주의원칙을 폐지한 채무자회생법 하에서 외국도산절차에서 이루어진 외국법원의 면책재판 등의 승인여부는 그 면책재판 등이 민사소송법 제 217 조의

승인요건을 충족하고 있는지를 심리하여 개별적으로 판단함이 상당하고, 그 승인여부를 채무자회생법의 승인절차나 지원절차에 의하여 결정 할 것은 아니라고 할 것이다.

다. 민사소송법 제 217 조 제 3 호가 규정하는 공서양속 요건의 충족여부

재항고인이 미국의 파산법원으로부터 이미 종결된 회생절차의 재개결정을 받은 것을 기화로 이 사건 미국 회생절차에 속지주의를 폐지한 채무자회생법이 적용되고 이 사건 회생계획 인가결정에 따른 면책적 효력이 국내에 미치게 되었다고 주장하면서 이 사건 상가 및 공장에 대한 가압류해방 공탁금을 회수해 가려는 것을 허용하게 되면, 구회사정리법의 속지주의 원칙을 신뢰하여 이 사건 미국 회생절차에 참가하지 않고 재항고인 소유의 이 사건 상가 및 공장에 대한 가압류를 마치고 강제집행이나 파산절차 등을 통하여 채권을 회수하려던 K 의 권리를 현저히 부당하게 침해하게 된다. 이는 미국 파산법원의 이 사건 회생계획 인가결정에 따른 면책적 효력을 국내에서 인정하게 되면 그 구체적 결과가 우리나라의 선량한 풍속이나 그 밖의 사회질서에 어긋나는 경우에 해당한다고 할 것이므로, 미국 파산법원의 이 사건 회생계획 인가결정은 민사소송법 제 217 조제 3 호의 요건을 충족하지 못하여 승인될 수 없다.

3.3. 쟁점과 논의

3.3.1. 종료된 사건의 승인 여부

이 사건은 2006 년 채무자회생법이 시행된 이후 국제도산 사건으로 처음 승인을 신청한 사건이다. 이 사건 신청이 있을 때에는 미국의 도산절차는 이미 종료(closing)된 경우에도 승인을 받을 수 있는가가 다투어졌는데 법원은 이를 부정하고 각하하였다. 법원의 각하 결정 후에 신청인은 미국 법원에서 사건의 재개 reopen 결정을 받아 다시 승인신청을 했고 법원은 이를 받아들였다.

승인의 대상을 진행 중인 사건에 한정할 경우 외국 도산판결의 효력을 어떻게 인정할 것인가 하는 문제된다. 세 가지 견해가 대립된다.

첫째, 별도의 승인결정 없이 민사소송법상의 외국판결의 승인제도를 따르자는 견해.

제 636 조의 지원처분에 면책결정이라는 지원처분을 규정하고 있지 않고, 외국도산절차가 종료되었는지 여부에 따라 지원처분을 달리할 이유가 없으며, 외국도산절차의 종료 여부에 관계없이 동일하게 접근하기 위한 것이다.

둘째, 승인결정이 있어야 한다는 견해. 외국도산절차에서 면책재판이 내려진 경우 그 외국도산절차가 절차적으로 종료되지 않으면 우리나라에서 승인대상이 되어 면책재판의 효력이 국내에 미치게 된다고 보면서, 그 외국도산절차가 절차적으로 종료된 경우에는 더 이상 승인대상이 될 수 없어서 효력이 미치지 않는다고 보는 것은 비합리적이라고 한다. 이 견해는 외국에서 종결된 도산절차도 채무자회생법에 의한 승인대상이 될 수 있다고 본다.

셋째, 외국도산절차가 진행 중에는 승인결정과 면책의 효력을 승인하는 지원처분이 필요하고, 외국도산절차가 끝난 뒤에는 승인결정만 필요하고 지원처분은 불필요하다는 견해. 이 견해는 채무자회생법이 외국도산절차를 승인 대상으로 하는 결정승인제를 취하고 있고, 외국도산절차를 구성하는 외국법원의 재판 중 면책재판에 대하여만 예외를 인정할 이유가 없음을 논거로 한다.

외국 도산판결의 효력을 채무자회생법의 승인 및 지원으로 모두 해결하기 위해서는 승인이나 지원의 대상을 진행 중인 사건에 한정하면 안 된다. 그러나 외국 도산판결의 효력을 민사소송법의 외국판결 승인으로 판단한다면 채무자회생법의 승인을 확대할 필요는 없다. 법원은 후자를 택한 것이다.

3.3.2. 외국도산판결의 효력 인정

대법원은 채무자회생법 제 632 조의 ‘승인’이 외국도산절차의 지원결정을 하기 위한 적격을 갖추고 있음을 확인하는 것에 그친다고 하였다. 나아가 지원결정 역시 외국도산절차의 대표자가 외국 도산절차에 필요한 배당·변제재원을 국내에서 보전·확보하고 이를 기초로 배당·변제계획을 수립하거나 그 계획을 수행할 수 있도록 절차적인 지원을 하는 것 일뿐이라고 하였다. 승인과 지원의 의미를 좁게 해석하고

대신 외국 도산판결의 효력은 민사소송법상의 외국판결의 승인 문제로 판단하였다.

이러한 법원의 해석은 국제도산사건이 현행법 제 5 편의 국제도산규정에 의해 모두 해결되어야 한다는 학설과 분명히 선을 그은 것이다. 즉 외국도산판결의 효력이 채무자회생법에 따른 승인과 지원을 통해서 인정되는 것인지, 아니면 민사소송법의 외국 판결의 승인을 통해서 인정되는 것인지에 대해 논란이 있었는데 승인과 지원결정을 통해서 인정되는 법적 효과 이외의 문제는 외국판결의 승인에 대한 민사소송법 제 271 조에 의해 해결한다는 점을 천명하여 국제도산규정의 적용범위를 한정하였다.

외국 도산판결의 효력이 채무자회생법의 지원과 승인절차를 통해서 인정되어야 한다는 주장은 현행법의 해석을 벗어난 것이라고 본다. 그 주장은 채무자회생법 제 5 편이 외국 도산절차의 국내적 법률문제를 모두 규율해야 한다는 것을 전제하고 있는데 앞서 설명한대로 모델법이나 채무자회생법의 입법과정에서 그러한 주장이나 논거가 제시된 일은 없다. 또 지원결정도 그 구체적인 내용이 열거되어 있어 지원결정을 통해서 외국 도산판결의 효력을 국내에서 인정하는 것은 문언해석의 범위를 벗어나는 것이다. 아울러 외국도산절차의 승인이나 지원 신청권을 외국 도산절차의 대표자에게 부여하고 있는 이상 외국 도산절차가 종결되면 더 이상 외국 도산판결의 효력을 부여 받을 수 없는 결과가 된다는 점도 또 하나의 이유이다.

3.3.3. 외국판결 승인과 공서

대법원은 미국 도산절차가 채무자회생법의 시행일 전에 진행된 점을 고려하여 당시의 속지주의 규정에 대한 채권자의 신뢰를 고려한 것이다. 그렇다면, 미국법원에 파산절차를 신청한 것이 채무자회생법 시행 이후였다면 법원의 판단이 달라졌을까? 외국 도산절차가 절차적으로 공정하게 진행되었다면 그 절차에 참여하지 않고 외국에 있는 채무자의 재산을 압류하고 권리를 주장한 채권자에 대해 외국 면책판결의 효력을 인정하는 것을 공서양속 위반이라고 하기는 어려울 것이다. 채무자회생법의 국제도산

규정이 지향하는 보편주의의 정도에서 볼 때 그 정도의 조화는 필요하다고 본다.

3.3.4. 지원

피고가 이 사건에서 이기면 피고는 원고가 신청한 파산선고를 취소하고 한국에 소재하는 자신의 재산에 대한 권리를 실현하고자 하였다. 피고가 외국도산절차의 승인을 받은 후 제 636 조의 지원결정을 통해서 자신의 목적을 달성할 수 있는지에 대해 논란이 있다. 승인 후에 법원이 내릴 수 있는 지원결정은 제 636 조에 열거되어 있다. 이 중 제 5 호의 ‘그 밖의 채무자의 업무 및 재산을 보전하거나 채권자의 이익을 보호하기 위하여 필요한 처분’은 근거로 채권자의 가압류나 파산절차의 진행을 막을 수 있는가가 문제된다. 우선 외국도산절차의 승인이 국내 도산절차에는 영향을 미치지 못하므로(제 633 조) 파산절차의 개시나 진행을 막지는 못한다. 지원과 관련하여 채무자를 공통으로 하는 외국도산절차와 국내도산절차가 동시에 진행되는 경우 법원은 국내도산절차를 중심으로 지원을 결정해야 하므로 국제도산관리인의 선임이나 가압류취소는 불가하다는 의견이 있다. 외국 도산절차의 지원은 가압류의 해제는 가능하지만 파산절차의 진행을 막기는 어렵다고 본다. 그러나 파산절차가 개시되었다면 가압류를 취소해도 파산재단의 보전에 문제가 없다고 본다.

4. 채무자 LB 회사

채무자 LB 회사는 홍콩법인으로 2008. 9. 19. 홍콩법원에 청산절차(winding-up) 신청. 홍콩법원은 2008. 11. 26. 청산을 명함. 홍콩법원은 청산인으로 P 를 선임. 한편 채권자 G 는 2008. 12. 5. 한국 법인인 A 회사 등에 대한 채권에 관한 가압류를 신청하여 2008. 12. 30. 가압류신청이 인용됨(서울중앙지법 2008. 12. 30. 자 2008 카단 10470 결정).

P 는 2009. 2. 17. 한국법원에 국제도산 승인신청을 하였고 법원은 이를 2010. 10. 8.

승인(2009 국승 1). P 는 2010. 10. 13. 국제도산 지원으로 제 636 조 제 1 항 제 1 호의 보전절차중지를 신청하였고 2011. 2. 7. 인용(2009 국지 1). P 는 2010. 11. 3. 국제도산 지원으로 제 636 조 제 1 항 제 4 호의 외국도산절차 대표자를 국제도산관리인 선임하는 신청을 하였고, 2010. 12. 6. 인용 결정됨(2009 국지 2). P 는 2010. 12. 11. 국제도산 지원으로 제 636 조 제 7 항 보전절차의 취소를 신청하여 2011. 9. 20 현재 2009 국지 3 사건으로 계속 중임. 제 7 항의 ‘특히 필요하다고 인정하는 때에는’ 에 해당하는지와 관련하여 다툼 당사자들이 다투고 있음.

『크로스보더(cross border) 안건』

변호사 와타나베 코세이(渡邊光誠)

변호사법인 오오에바시 법률사무소

1. Spansion Japan 주식회사(‘Spansion Japan’)의 회사회생절차

1. 회생회사 사업의 개요

Spansion Japan 은 미국법인인 Spansion LLC (‘Spansion US’) 의 100% 자회사이며, NOR 형으로 불리는 플래쉬메모리 제조 및 판매를 주요한 업무로 삼고 있었다. Spansion Japan 의 사업은 크게 나누면, 반제품의 제조사업과 완제품의 판매사업으로 나눌 수 있다. 전자는 후쿠시마현 아이즈와카마츠(会津若松)시에 위치한 [SP1] 과 [JV3]라는 두 개의 반도체제조공장(아이즈공장)에서 플래쉬 메모리 제조공정 중 원재료인 실리콘 웨이퍼(silicon wafer) 위에 전자회로를 형성하여 반제품을 제조하는 공정(전공정)을 거쳐, 반제품 상태로 Spansion US 에 판매하는 사업을 말한다. 후자는 Spansion US 가 해외공장에서 반제품을 칩으로 절단하여 그 위에 배선을 하고, 특수한 수지로 패키징(packaging)을 한 뒤 최종시험을 하는 공정(후공정)을 거쳐 제품으로서 완성시킨 물건을 Spansion US 로부터 구입하여 이를 일본국내에서 판매하는 사업을 말한다.

2. 절차선택의 문제

Spansion Japan 이 회사회생절차신청에 이르게 된 주요 원인은 2007 년 4 월에 최신예 반도체제조공장인 [SP1]을 건설하고, 이를 위해 금융기관 및 리스회사로부터 약 350 억엔이 넘는 자금차입을 했지만, 바로 직후에 심각한 반도체불황이 도래하여 거액의 금융부채가 Spansion Japan 의 경영을 압박하는 결과가 발생한 것이었다. 게다가 미국에서 Spansion 그룹 전체의 매수를 포함한 업무제휴 및 사채의 이자지불 연기에 관한 언론공개(press release)가 이루어진 결과 신용불안이 확대되어 운영자금의 조달 등에 지장이 생기게 되었다.

Spansion Japan 의 사업은 모회사인 Spansion US 가 보유한 지적재산 ('IP')를 이용하여 반도체를 제조하는 형태였기 때문에 Spansion 그룹에서 완전히 독립하여 회사를 재건하기는 어려웠다. 그로 인해 모회사인 Spansion US 에 대해 미국에서 Chapter11 을 신청하도록 하고, 그와 동시에 Spansion Japan 이 일본에서 민사재생절차 또는 회사회생절차를 신청하는 방법을 검토하였다.

이 때 문제가 되었던 것이 Spansion Japan 이 민사재생과 회사회생 중 어느 쪽 절차를 선택할 것인가 하는 문제였다. 사업형태를 생각하면 Spansion Japan 으로서는 모회사와 양호한 관계를 유지하는 것이 필수였지만, 모회사로서도 회사회생에 따라 외부의 변호사가 관재인에 취임하는 것에 저항감이 컸고, 현 경영진을 남기는 것이 가능한 민사재생 쪽이 미국 측의 이해를 얻기 쉽다는 측면이 있었다. 다른 한편으로 Spansion Japan 의 거의 전 자산에 담보권이 설정되어 있었으므로, 별제권으로써 담보권이 실행되게 되면 순식간에 사업을 유지할 수 없게 되기 때문에 담보권 처리를 생각한 경우에는 회사회생 쪽이 바람직하다는 사정이 있었다.

거기서 부상한 것이 DIP 형 회사회생이었다. 현 경영진이 관재인에 취임하는 것으로 거래처나 종업원과의 관계를 유지하는 것이 가능하고, 모회사와의 절충도 원활하게 이루어질 것이 기대된다는 점이 큰 메리트였다. 또한 관재인후보였던 당시 Spansion Japan 의 대표이사는 반도체 엔지니어 출신이었고, IP 의 처리가 사업유지

의 중요한 포인트가 될 것으로 예상되는 와중에, 반도체에 관한 기술적 식견을 가진 사람이 회생회사의 경영을 맡는 것도 메리트가 있다고 생각되었다.

그래서 Spansion Japan 은 법원과의 사전상담과 모회사와의 협의를 거쳐, 2009년 2월 10일에 동경지방법원에 DIP 형에 의한 회생절차 신청을 하였다. 덧붙여, 모회사인 Spansion US는 이보다 조금 늦은 같은 해 3월 1일에 미국에서 Chapter 11 신청을 하였다.

3. DIP 관재인의 선임

Spansion Japan 의 회생절차신청을 받고, 카타야마 에이지(片山英二) 변호사가 감독위원 겸 조사위원에 선임되었다. DIP 형 회사회생의 특징 중 하나가 감독위원 겸 조사위원에 의한 관재인후보의 적성에 관한 조사이며, 본건에서는 감독위원 겸 조사위원이 주요채권자를 대상으로 앙케이트를 실시하는 방법으로 채권자의 의향을 확인하였다. 일부 채권자로부터는 모회사인 Spansion US와의 종전까지의 지배관계로 인해 현 경영진으로는 절차의 투명성이나 공정성이 확보될 수 없지 않겠냐는 우려가 표명되었다. 하지만 결론적으로 감독위원 겸 조사위원으로부터 종전의 Spansion Japan 의 대표이사인 타구치 마사오(田口眞男)씨를 관재인으로, 이사 겸 아이즈사업소장인 스에타케 미키오(末武幹雄)씨를 관재인대리로 선임하는 것이 부당하다는 사정은 보이지 않는다는 의견이 제출되었다.

이를 받아들여, 2009년 3월 3일 재판소는 Spansion Japan 의 회생절차개시결정을 내리면서 위의 두 명을 관재인 및 관재인대리로 임명하였다. 또한 동시에 신청 대리인이었던 오오에바시법률사무소의 변호사는 DIP 관재인의 법률가 어드바이저로 취임하게 되었다.

4. 미국모회사와의 관계 변화(계획안제출기한의 연장)

Spansion Japan 의 회생절차개시결정에서는, DIP 형의 이점을 살린 단기간의 재건을 목표로, 재생계획안의 제출기한이 통상의 관리형보다도 짧게 설정되어, 관재인에 의한 계획안의 제출기한은 개시결정으로부터 5 개월 후인 2009 년 8 월 12 일로 지정되었다. Spansion Japan 의 관재인단 및 종업원은 회생절차신청이후 최선을 다해 거래처와의 신뢰회복을 위해 노력하여, 일시적인 신용불안으로 인해 거래정지가 되었던 채권자와의 거래도 서서히 회복시켰고, 개시결정 후에도 공장 가동을 정지하는 일 없이 사업을 계속해왔다.

그러나 다른 한편으로, Spansion Japan 재건의 성부를 좌우하는 모회사와의 관계에 서서히 변화가 생기기 시작했다. 개시결정으로부터 2 개월이 지난 2009 년 5 월, CEO 를 포함한 Spansion US 의 경영진이 일본을 방문하여, 관재인단 및 법률가 어드바이저와의 회의가 열렸다. 그 석상에서 Spansion US 의 CEO 는 그룹전체의 방향성으로서, 소유하는 반도체공장의 수를 줄이고 필요에 따라 외부공장을 이용하는 이른바 팹리스(fables, FabLite)화를 진행할 의향이라는 점, 그 일환으로 미국 내에 있는 Spansion US 의 공장을 효율적으로 활용하고, Spansion Japan 의 아이즈공장에의 발주를 서서히 줄여갈 것이라는 점, 수익성이 높은 동사(同社)의 판매부분만을 잘라내 Spansion US 의 자회사로 할 의향을 가지고 있다는 점 등을 설명하였다. 그러나 이는 그야말로 Spansion Japan 의 채무를 분리하여 우량자산만을 취득하려고 하는 얘기밖에 안되고, 회사전체의 재건을 목표로 하는 관재인단으로서도, 채권자로서도 도저히 받아들일 수 없는 내용이었다.

관재인단은 Spansion US 와 교섭을 계속하였고, 장기에 걸친 제조위탁계약의 체결, IP 라이선스의 취득, 판매부분의 사업양도에 의한 대가취득 등을 포인트로 삼아 교섭을 진행하였다. 그러나 Spansion US 의 채권자는 Spansion Japan 에 대하여 장기의 약속(commitment)을 해주는 것에 대해 난색을 표했고, 또한 뒤에도 나오듯이, Spansion Japan 측의 회생담보권자도 Spansion US 와 안이하게 화의할 것이 아니라

는 주장을 강하게 펼쳤기 때문에, 단기간에 결착을 짓는 것은 거의 불가능한 상황이었다. 이로 인해, 관재인단은 회생계획안의 제출기한을 연장할 수 밖에 없다고 판단하여, 법원에 연장신청을 하고, 최종적으로 2010년 2월 24일까지 관재인에 의한 회생계획안의 제출기한을 연장하기로 결정되었다.

5. 회생담보권자와의 교섭(1차)

이와 같이 관재인단이 재건을 향해 노력해가는 한편, 본건에서는 Spansion Japan의 사업자산의 거의 전부를 담보로 잡고 있는 회생담보권자와의 교섭이 중요한 포인트였다.

회생절차신청 직후부터 관재인단과 법률고문은 회생담보권 및 그 대리인과의 협의·교섭을 해왔지만, 당초 교섭의 포인트는 회생회사인 Spansion Japan의 상세한 재무정보 개시와 회생담보권 평가의 문제에 있었다.

그 와중에 개시결정으로부터 약 2개월 후인 2009년 5월, 회생담보권자가 법원에 회생담보권자위원회의 승인 신청을 해서 그 승인을 얻었기 때문에, 회생담보권자위원회가 법원의 승인 하에 회생절차에 관여하게 되었다. 단, 회생담보권자위원회의 설치 후에도 신디케이트 론(syndicate loan)의 사무에이전트인 외자계 리스회사가 관재인단과의 교섭 창구가 되었고, 동사(同社)의 대리인이 회생담보권자위원회의 대리인도 겸하고 있었기 때문에 특별히 이전과 교섭 방식이 달라지지는 않았다.

회생담보권자는 (이론구성은 그다지 명확하지 않지만) Spansion Japan이 Spansion US에 대하여 가지고 있는 외상판매대금 등에 상당하는 액수를 회생담보권자에게 지불하도록 Spansion US에 청구하는 소송을 미국에서 제기하는 등, 계속적으로 동사에 대하여 강경한 태도를 취했기 때문에, Spansion Japan의 사업 존속을 피하기 위해 Spansion US와의 사이에서 전심을 다한 교섭을 하고 있던 관재인

단에게 커다란 고민의 씨앗이 되고 있었다. 그리고 최종적으로 Spansion Japan 과 Spansion US 와의 교섭은 결렬되어, 2009년 10월에는 미국도산법 상의 미이행계약의 해제(거절)권을 근거로 Spansion US 가 Spansion Japan 과의 제조위탁계약을 해제하기에 이르렀다.

6. 미국소송에서의 화의

Spansion US 가 제조위탁계약을 해제한 뒤, Spansion Japan 은 Spansion US 에게 판매한 반제품의 매각대금의 지불을 청구하는 소송을 제기했다. 이는 회사회생법에서의 공익채권처럼 다른 채권보다도 우선적인 지불을 받는 공익비용의 청구소송이었다. 앞에서 말한 바와 같이 회생담보권자도 이와 유사한 청구에 관하여 Spansion US 에 청구소송을 제기했기 때문에 양자는 동일한 절차에서 심리 받게 되었다. 관재인단은 존즈 데이 법률사무소를 소송대리인으로 선임하여, 동사무소의 주도 하에 미국에서의 소송대응이 이루어졌다.

복잡한 이해대립 안에서, 2010년 1월 8일부터로 예정되어있던 변론기일이 가까워졌을 즈음, DIP 관재인과 법률고문이 미국으로 건너가 최후의 교섭을 한 결과, 최종적인 Spansion US 와의 화의조건은 화의금조로 4500만 달러(미국)를 지불하고, Spansion Japan 의 판매부분을 사업양도하는 대가로 1250만 달러(미국)를 지불하며, 1년 반에 걸친 제조위탁계약의 체결과 최저구입매수의 약속, 동사에게 IP 라이선스의 일정부분을 부여할 것 등을 주요한 내용으로 하는 것이었다.

7. 회생담보권자와의 교섭(2차)

상기의 미국소송에서의 화의 후, 관재인단과 회생담보권자와의 교섭은 크게 진전하게 되었지만, 그럼에도 불구하고 양자 간에는 회생담보권의 액수를 둘러싼 다툼과 그 변제방법의 문제가 큰 과제로 남아있었다. 특히 가지고 있는 현금에서 당초

변제액을 얼마로 할 것인가 (Spansion Japan 의 수중에 얼마의 현금을 남길까)는, 자사제품 개발과 타사제품의 제조수탁을 사업계획의 기둥으로 삼고, 이를 위해 초기투자를 할 필요가 불가결했던 Spansion Japan 에게 있어 사업계획의 성부를 좌우하는 문제였다. 다른 한편으로 회생담보권자는 장래의 제품개발을 위해서 동사가 가지고 있는 현금을 이용하는 것은 제품개발이 성공하지 않을 가능성이 있기 때문에 커다란 회수 리스크를 지게 되는 것이라고 생각하였다. 이러한 입장의 차이로 인해, 회생계획안에서의 회생담보권 취급에 대하여 양자의 의견이 타협점을 찾지 못한 채 다시금 회생계획안의 제출기한이 다가오게 되었다.

최종적으로는 회생담보권자의 신청에 의해 법원은 회생계획안의 제출기한을 약 2개월 연장하기로 하여, 관재인에 의한 재생계획안의 제출기한은 2010년 4월 26일로 설정되었다. 그 후에는 한정된 시간 안에서 협의를 촉진하기 위해, 앞에서 말한 미국소송에서의 화의 시, 20일 이내에 양자간에 협의가 정리되지 않을 경우에는 제3자인 조정위원의 의견을 청하는 내용이 규정되어 있었던 점에 착안하여, 임의의 조정절차를 개시하게 되었다. 그리고 양자의 협의에 의해 스도우 히데아키(須藤英章)변호사, 이노우에 사토시(井上聡)변호사, 타가야마 타카히코(高山崇彦)변호사 3명을 조정위원으로 선임하여 통상의 민사조정과 가까운 방법에 의해 이야기가 진행되었다.

이 조정절차 안에서도 바로 해결방법을 찾아내지 못하고, 회생담보권자위원회 및 관재인 양자는 각각의 회생계획안을 제출기한 안에 제출하게 되었지만, 그 후에도 조정위원의 관여 하에 계획안의 일원화를 향한 협의가 계속되었다. 최종적으로 2010년 5월 19일에 양자가 합의에 도달하여, 관재인제출의 계획안을 수정함과 동시에 회생담보권자위원회가 제출한 계획안을 취하는 방법으로 회생계획안의 일원화가 이루어졌다. 그리고 같은 날 법원으로부터 부의결정을 받고, 회생담보권자의 100%, 회생채권자의 90%의 동의를 얻어 같은 해 6월 27일에 인가결정이 내려졌

다.

8. TI에의 사업양도

Spansion Japan의 회생계획에는 스폰서 선정에 관한 조항이 마련되어, 회생계획인가결정일로부터 1년간 관재인은 적극적으로 스폰서 선정절차를 진행할 것이 규정되어 있었다. 회생계획안 중에 SP1 공장에 대해서는 매각을 할 방침이 확정되어 있었지만, JV3 공장에 대해서도 시설과 종업원 일체를 승계하는 사업양도의 가능성이 모색되었고, 실제로 몇몇 회사로부터 타진을 받기도 하여, 사업양도처와의 계약이 성립한 경우에는 그 대금을 변제에 충당할 것을 상정하여 규정을 마련한 것이다.

이를 위해 회생계획안이 정리된 후에도 관재인단은 쉘 틈도 없이 스폰서 선정을 하게 되었지만, 그 중에서 유력한 후보로 부상했던 것이 Texas Instruments(TI)였다. TI는 JV3 공장만이 아니라, SP1 공장의 반도체설비에도 흥미를 가지고 있었기 때문에 Spansion Japan에게 있어서는 SP1과 JV3의 양쪽을 활용할 수 있는 사업양도처로서, 그야말로 바라마지 않은 상대였다.

그런 까닭으로 관재인단은 TI관계자와 협의를 거듭하여, 2010년 7월 14일 사업양도계약을 체결했다. 계약교섭을 할 때에는 사업양도대금을 올려서 조금이라도 많이 회생담보권 변제를 확보하고 싶어하는 회생담보권자와 한 명이라도 많은 종업원의 고용을 확보하고 싶어하는 관재인단의 의향이 복잡하게 얽히는 장면도 있었다. 그러나 최종적으로는 당시의 아이즈공장의 종업원 전원의 고용을 유지하는 형태로 TI에 사업양도를 하게 됨과 함께, 다액의 사업양도대금을 회생담보권자에의 변제에 충당하게 되어, 모든 관계자가 만족하는 내용의 사업양도가 실현되었다.

2010년 8월 31일에 사업양도를 실행한 후, DIP 관재인 및 관재인대리는 같은 해 9월 말을 기점으로 퇴임하고, 같은 해 8월 24일부터 DIP 관재인과 함께 법률가

관재인으로서 업무를 수행해왔던 우리들이 관재업무를 맡게 되었다.

9. Rejection Damages Claim(RDC)에 관한 화의

TI에의 사업양도 후, Spansion Japan에 남겨진 과제는 RDC에 관한 미국에서의 소송이었다. RDC란 회사회생법에 있어서 쌍방미이행계약의 해제에 수반되는 손해배상청구권과 유사한 미국도산법상의 청구권이다. Spansion US가 2009년 10월에 제조위탁계약을 해제함에 따라 Spansion Japan에게 생긴 손해배상을 청구하는 채권신고를 했을 즈음, Spansion US의 Chapter11 절차에서 이의가 제기되어 소송으로 이행했기 때문에, 존즈 데이 법률사무소를 소송대리인으로 하여 소송대응을 하였다.

이 RDC에 대해서는, 그 회수금을 변제자금에 총당한다고 회생계획 안에서 규정하고 있었기에, Spansion Japan의 전 종업원 등의 협력을 얻어 전심으로 소송활동을 한 결과, 최종적으로 2010년 10월에 동사가 1억 달러(미국)을 현금으로 수령한다는 내용의 화의가 성립하였다.

이 화의에 의해 Spansion Japan은 회생담보권의 전액을 변제함과 동시에, 일반 회생채권자에 대한 추가 변제자원을 확보할 수 있었기 때문에, 2011년 5월에 추가 변제를 실시하였다.

II ASYST TECHNOLOGIES JAPAN HOLDINGS 주식회사(‘AJH’) 및 ASYST TECHNOLOGIES JAPAN 주식회사(ATJ)의 회사회생절차

1. 본건 회생절차 및 본건 Chapter11 절차의 개요

AJH 및 ATJ(양쪽을 합쳐서 ‘본건 회생회사’)는 2009년 4월 20일에 동경지방법원에 본건 회생절차개시의 신청을 하였다. 본건 회생회사는, 신청 당시에는 본건 회생회사의 경영자를 관재인으로 하는 DIP형 절차를 목표로 하고 있었기 때문에,

우리들은 신청 후 개시결정까지의 기간 동안은 보전관재인이 아닌 감독위원 겸 조사위원 등으로 절차에 관여하고 있었다. 그러나 그 후 본건 회생회사의 경영자였던 관재인 및 관재인대리후보가, 동경지방법원에 관재인 및 관재인대리후보를 사퇴한다는 내용의 서류를 제출하여, 본건 회생절차가 DIP 형에서 관리형으로 이행되었다. 따라서 5월 26일 회생절차개시결정 시에는 우리들이 관재인 등으로 선임되게 되었다. 또한 ATI 는 본건회생절차의 개시신청과 같은 4월 20일에 미국에서 본건 Chapter11 절차 신청을 하여, 위 신청이 개시되었다.

ATJ 는 반도체 웨이퍼(wafer) 및 액정유리기판의 자동반송시스템 (Automated Material Handling System) 의 개발, 제조, 판매 등('AMHS 사업')을 주요사업으로 삼고 있었고, AMHS 사업이 ATJ 매상고에서 차지하고 있는 비율은 9 할을 넘고 있었다.

AJH 는 지주회사이며, 이 자체로는 특단의 사업을 하고 있지는 않았지만, ATJ 의 AMHS 사업을 위해 필요한 지적재산권의 일부를 보유하고 있었다.

ATI 는 ATJ 가 제조한 AMHS 제품을 미국에서 판매, A/S 의 제공 등을 하였고, 또한 ATJ 사업에 필요한 지적재산권의 일부를 보유하고 있었다. 또한 ATI 는 작은 규모이지만 공장자동화 사업도 하고 있었다.

이처럼 본건 회생회사와 ATI 의 사업이 상호간에 밀접하게 관련되었기 때문에, 본건 회생회사 및 ATI 는, 양자를 하나로 묶어 동일 스폰서에게 매각함으로써 각각의 사업가치를 최대화시키고, 나아가서는 채권자 등의 이익도 실현할 수 있다고 생각해, 본건 회생절차 및 본건 Chapter11 절차에 있어서 협동하여 스폰서 선정절차를 실시하기로 하였다.

AMHS 사업에서는 대량주문고객과의 거래가 매상의 대부분을 차지하고 있어, 만약 본건 회생절차 수행과정에서 고객이 떠나는 사태가 생기면 사업가치가 현저하게 훼손될 것이 예상되었다. 이 때문에 본건 회생회사는 가능한 조기에 스폰서를 선정

하여 신용을 보완하기로 하고, 스폰서 후보자에 대하여 회생계획 외의 사업양도를 전제로 한 계획을 제시한 뒤에 입찰을 할 것을 요구했다.

입찰절차는 제 1 차 입찰(4월 하순부터 5월 중순까지 실시)와 제 2 차 입찰(5월 하순부터 6월 상순까지 실시)의 2 단계로 이루어졌다. 입찰 결과 본건 관재인은 무라타기계주식회사(‘村田機械’)와 6월 12일에 사업양도계약을 체결하고, 8월 6일에 본건 회생회사의 전 사업을 타무라기계의 완전자회사인 무라테크오토메이션 주식회사(‘무라테크오토메이션’)에게 양도(‘본건 사업양도’)하였다. 또한 ATI 도 AMHS 사업에 관한 자산에 대하여, 타무라기계와 7월 13일에 자산구입계약 (Asset Purchase Agreement) 을 체결하고, 8월 6일에 이를 무라테크오토메이션에게 양도하였다.

2. 스폰서 선정 스케줄 및 방법

본건 회생회사는 4월 20일에 회생절차개시신청을 했지만, 신청 직후부터 신청대리인 및 파이낸셜 어드바이저의 관여 아래, 종전의 경영자인 관재인 후보에 의해 스폰서선정 작업이 진행되어, 5월 26일에 본건 회생절차 개시결정 때에는 이미 제 1 차 입찰 절차가 종료되어 있었다.

우리들은 본건 회생절차의 개시결정시에 본건 회생회사의 관재인 등에게 선임된 자들이며, 스폰서 선정절차의 공정성이나 타당성을 담보하기 위해 새로운 스폰서 선정절차를 하나부터 다시 시작한다는 안도 선택지 중 하나로 고려했지만, 제 1 차 입찰에서 종전의 스폰서 선정절차의 공정성이나 타당성을 의심할 만한 사정이 없었다. 반대로 스폰서 선정절차를 새로 고치면 스폰서 선정절차에 지연이 생기고, 나아가서는 사업가치를 훼손시키는 결과가 되지 않을까 우려되었기 때문에, 종전의 스폰서 선정절차를 그대로 승계하기로 하였다. 그리고 앞에서 말한 바와 같이 본건 회생절차와 본건 Chapter 11 절차에서는 본건 회생회사의 사업과 ATI 사업을 하나로 묶어서 양도해야 각각의 사업가치를 최대화 하는 것이 가능하다는 인식 아래, 본건

관재인은 ATI와 협동하여 제 2차 입찰절차를 실시하고, 스폰서 선정에 있어 상호간에 협력하기로 하였다. 본건 회생회사와 ATI가 각각 실기하였기 때문에 각각의 입찰결과에의 조정이 필요했다. 따라서 이하와 같은 스폰서 선정 절차 및 방법에 관한 스케줄(‘본건 스폰서 선정 룰’)을 정하게 되었다.

① 6월 7일에 미국에서 ATI 입찰절차(‘ATI 입찰절차’)를 실시한다. 입찰은 조건부(contingent) 즉, ②에 기재된 회생회사 스폰서 선정절차에서 본건 회생회사의 스폰서로 선정되는 것을 조건으로 하여, ATI 입찰절차에 참가하는 것도 가능하다. 입찰에 참가할 때, 입찰자는 ATI에 의해 제시된 자산구입계약(Asset Purchase Agreement)의 양식에 수정을 더해 ATI에 제출하지 않으면 안 된다. ATI는 6월 8일까지 입찰자에 대하여 입찰결과를 통지한다. 덧붙여, ATI 입찰절차에 참가한 자에 대해서는 비용상환, break-up fee 그 외 기타 지불은 일체 이루어지지 않는다.

② 6월 9일에 일본에서 본건 회생회사의 입찰절차(‘회생회사 스폰서 선정절차’)를 실시한다. 입찰은 조건부 즉, ③에 기재된 ATI 스폰서 선정절차에서 ATI 스폰서로 선정되는 것을 조건으로, 회생회사 스폰서 선정절차에 참가하는 것도 가능하다. 회생회사 스폰서 선정절차의 개찰은 ③에 기재된 ATI 옥션절차 종료 후에 실시한다.

③ ATI 입찰절차에서 복수의 입찰이 있는 경우, 6월 9일 옥션절차(이하 ‘ATI 옥션절차’라고 한다. ATI 입찰절차와 함께 ‘ATI 스폰서 선정절차’라고 한다.)를 실시한다. ATI 옥션절차에서는, 먼저 ATI 입찰절차에서 최고조건의 입찰자를 결정한 후에 이를 넘어서는 조건의 입찰(overbid)을 모집하고, 그 후의 입찰은 그 시점에서의 최고조건 입찰자를 넘어서는 조건을 가지고 하지 않으면 안 된다. 입찰자는 입찰을 할 때 자산구입에 관한 주요 조건을 전부 개시해야 한다. ATI 옥션절차 종료 시에 ATI는 최고입찰자(‘ATI 최고입찰자’)를 결정한다.

④ ATI 최고입찰자에 의한 입찰이, 회생회사 스폰서 선정절차에서의 낙찰을 조건으로 하고 있지 않을 경우, 해당 ATI 최고입찰자가 ATI 스폰서 선정절차에서의 낙찰

자가 된다.

⑤ ATI 최고입찰자에 의한 입찰이, 회생회사 스폰서 선정절차에서의 낙찰을 조건으로 하고 있는 경우, ATI 스폰서 선정절차의 결론은 회생회사 스폰서 선정절차 개찰 때까지 미루어진다.

⑥ ATI 옥션절차 종료 후, 본건 관재인은 회생회사 스폰서 선정절차의 개찰을 시행한다.

⑦ 회생회사 스폰서 선정절차의 개찰 결과, 최고입찰자(‘회생회사최고입찰자’)가 ATI스폰서 선정절차의 낙찰자가 될 것을 조건으로 하고 있지 않을 경우, 해당 회생회사 최고입찰자가 회생회사 스폰서 선정절차에서의 입찰자가 된다.

⑧ 회생회사 최고입찰자가 ATI 스폰서 선정절차의 낙찰자가 될 것을 조건으로 하고 있는 때에는 이하의 경우로 나누어진다.

(가) ATI 최고입찰자가 회생회사 스폰서 선정절차에서 입찰자가 될 것을 조건으로 하고 있지 않은 경우, 상기 ④와 같이 해당 ATI 최고입찰자가 ATI 스폰서 선정절차에서의 낙찰자가 된다. 회생회사 스폰서 선정절차에서는 ATI 스폰서 선정절차에서 낙찰자가 될 것을 조건으로 하고 있지 않은 자 중, 최고의 조건을 제시한 입찰자가 낙찰자가 된다.

(나) ATI 최고입찰자가, 회생회사 스폰서 선정절차에서 낙찰자가 될 것을 조건으로 하는 경우, 회생회사 최고입찰자와 ATI 최고입찰자가 동일하다면, 해당 입찰자가 회생회사 스폰서 선정절차 및 ATI 스폰서 선정절차의 낙찰자가 된다. 회생회사 최고입찰자와 ATI 최고입찰자가 다른 경우, 회생회사 스폰서 선정절차에서는 ATI 스폰서 선정절차에서 낙찰자가 될 것을 조건으로 하지 않은 자 중, 최고의 조건을 제시한 입찰자가 낙찰자가 된다.

⑨ ATI 최고입찰자에 의한 입찰이 회생회사스폰서 선정절차에서의 낙찰을 조건으로 하고, 또한 회생회사최고입찰자가 ATI 스폰서선정절차의 낙찰자가 될 것을 조건

으로 하고 있지 않은 경우, ATI 스폰서 선정절차에서는 회생회사 스폰서 선정절차에서 낙찰자가 될 것을 조건으로 하고 있지 않은 자 중, 최고의 조건을 제시한 입찰자가 낙찰자가 된다. 회생회사 스폰서 선정절차에서는 상기⑦과 같이 회생회사 최고입찰자가 낙찰자가 된다.

⑩ ATI는 담보권자나 채권자위원회와의 협의 후, 상기와 다른 룰을 채용할 수 있다.

ATI의 자산에 대해서는 원칙적으로 아무런 부담도 없는 상태에서 ATI 입찰절차에서의 낙찰자에게 양도된다.

⑪ ATI는 ATI 스폰서 선정절차가 종료되면 신속하게 ATI 자산양도에 대하여 승인을 구하는 신청을 한다.

3. 본건 회생회사 및 ATI 스폰서 선정

ATI는 파산법원에 6월 2일, 본건 스폰서 선정 룰에 대한 승인을 구하는 신청(‘스폰서 선정절차 신청’)을 하였다. 또한 ATI는 이와 동시에 자금조달의 사정 상 조기에 자금양도를 완료할 필요가 있었기에, 스폰서 선정절차 신청에 대한 이의신청기간을 6월 4일까지, 그리고 심문기일을 6월 5일로 하는 것에 대해 승인을 구하는 신청을 하였다. 파산법원은 그 다음 날인 6월 3일 오전 9시, 이와 같은 이의신청기간 및 심문기간에 관한 신청을 승인하는 결정을 내렸다. 또한 스폰서 선정절차 신청에 관한 이의신청은 없었기 때문에 파산법원은 6월 8일 스폰서 선정절차 신청을 승인하는 결정을 내렸다.

ATI에서는 6월 7일에 ATI 입찰절차 및 6월 9일에 ATI 옥션절차가, 회생회사에서는 6월 9일에 회생회사 스폰서 선정절차가 실시되어, 그 결과 회생회사 최고입찰자 및 ATI 최고입찰자가 결정되었다.

회생회사 스폰서 선정절차에서는 타무라기계에서 제시된 조건이 최고이자 최선이

라고 판단되었고, 또한 ATI 스폰서 선정절차에서 낙찰자가 될 것을 조건으로 하지 않았기 때문에 타무가기계를 회생회사 스폰서 선정절차에서의 낙찰자로 결정하였다.

이에 반해, ATI 스폰서 선정절차에서는, ATI 최고입찰가였던 자가 타무라기계가 아니었고, 또한 회생회사 스폰서 선정절차에서 낙찰자가 될 것을 조건으로 하고 있었기 때문에 해당 ATI 최고입찰가를 낙찰자로 결정할 수 없었다.

본건 스폰서 선정 룰에 따르면, 이러한 경우, ATI는 원칙적으로 회생회사 스폰서 선정절차에서 낙찰자가 될 것을 조건으로 하고 있지 않은 후순위 입찰자를 낙찰자로 하기로 되어 있었지만, 본건 스폰서 선정 룰 ⑩에 따라 ATI는 어드바이저, 담보권자 및 채권자위원회와의 협의 후, 후순위 이후의 입찰자도 낙찰자로 결정하지 않기로 하고, ATI 스폰서 선정절차 참가자 등과 개별 교섭을 하는 등, 달리 선택할 만한 선택지에 대하여 검토하기로 하였다. 또한 타무라기계는 ATI 스폰서 선정절차에서 낙찰자가 될 것을 조건으로 회생회사 스폰서 선정절차에 참가한 것은 아니었지만, ATI의 일정 자산의 매수를 희망하고 있었기 때문에, ATI는 타무라기계와도 개별적으로 교섭하기로 하였다.

회생회사 스폰서 선정절차에서는, 앞에서 말한 바와 같이, 타무라기계가 낙찰자로 결정되었으므로, 본건 관재인은 타무라기계와 교섭을 하여 세부 조건을 마무리 짓고, 6월 12일 타무라기계와 동경지방법원의 허가취득 등을 정지조건으로 하여 본건 회생회사의 전사업을 양도하는 내용의 사업양도계약서를 체결하였다.

본건 관재인은 6월 19일 동경지방법원에 본건사업양도에 관한 허가를 신청하였다. 동경지방법원에 의한 회생채권자 및 회생담보권자에 대한 의견청취는 서면에 의해 이루어지게 되었고, 7월 15일 회생채권자 및 회생담보권자에게 회답기간을 7월 29일까지로 한 조회서(관재인작성의 사업양도에 관한 설명서면도 동봉)가 발송되었다. 또한 노동조합에 관한 의견청취도 서면에 의해 이루어져서, 동경지방법원

은 ATJ의 노동조합에게 조회서를 송부하였다.

본건 관재인은 본건 사업양도 설명을 위하여 노동조합의 대표자와 면담을 하고, 본건 사업양도에 대한 이해 및 협력을 요청했다. 또한 ATJ는 3월말일 시점의 대차 대조표에서는 채무초과가 아니었지만, 본건 사업양도의 허가가 나오는 시점에서조차 채무초과 상태가 아닐지는 확실하지 않았기 때문에, ATJ의 관재인은 만약을 위해 AJH에 통지를 하는 것으로 ATJ의 주주보호절차를 취했다(덧붙여 AJH가 채무초과인 것은 명백했기 때문에 주주보호절차는 취하지 않았다.).

이와 같은 의견청취절차 및 주주보호절차를 거쳐, 8월 4일 동경지방법원은 본건 사업양도를 허가한다는 내용의 결정을 내렸다.

ATI는 스폰서 후보자와의 개별교섭을 계속해갔던 바, 앞에서 말한 바와 같이, 타무라기계와 AMHS 사업에 관한 자산을 타무라기계 또는 그 관련회사에 매각하는 것에 관한 합의를 이루어, 7월 16일 이와 같은 자산매각에 대해 승인을 구하기 위한 신청 및 해당자산매각 신청에 대한 이의신청기간을 7월 24일까지, 심문기간을 7월 30일로 하는 것에 대한 승인을 구하는 신청을 하였다. 어느 신청에 대해서도 이의신청은 없었고, 파산법원은 7월 20일 ATI의 신청대로 이의신청기간 및 심문기간을 승인하는 결정을 내리고, 8월 4일 타무라기계 또는 그 관련회사에 대한 자산매각에 있어서, 타무라기계에 의한 매수제안을 최고이자 최선의 제안(highest and best offer)으로 승인하는 결정을 내렸다.

이처럼 본건 회생절차 및 본건 Chapter 11 절차에 있어서, 본건 회생회사의 전자산 및 ATI의 AMHS 사업에 관한 자산을 타무라기계(무라테크오토메이션)에게 양도하기 위해 필요한 절차가 전부 완료되었다. 그리고 8월 6일 일미쌍방에서 본건 사업양도 및 본건 363 세일이 실행되었다.

이상

The investment world has changed
So has Nomura



Turn our transformation to your advantage

- Active in all key financial centers of the world
- Global network of over 27,000 employees in over 30 countries
- Retail client assets in Japan of ¥70.4 trillion (US\$873 billion)
- Assets under management in Asset Management of approx. ¥25.3 trillion (US\$314 billion)
- Asia ex-Japan network of over 6,000 employees in 12 countries including Nomura's service platform in India

The new force in global investment banking

NOMURA

Nomura is the global marketing name of Nomura Holdings, Inc. (Tokyo) and its direct and indirect subsidiaries worldwide including Nomura International (Hong Kong) Limited, licensed and regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission, Nomura Securities International, Inc (New York), a member of FINRA, NYSE and SIPC and Nomura International plc (London), authorised and regulated by the Financial Services Authority and member of the London Stock Exchange.

Towards a better world.
 Our ***“Unchanging Values”***
 can make it a reality.



**Everyone wants to avoid foreign exchange risk.
 We have the systems.**

- A global network of 68 offices in 30 countries and regions.
- 24-hour market maker capabilities in seven global financial hubs.
- Timely services drawing on cutting-edge financial technologies.

▶ Mizuho Corporate Bank’s mission is to contribute to economic and social development worldwide by offering specialized and innovative financial solutions. As a global financial institution, we are committed to pursuing our “Unchanging Values.”

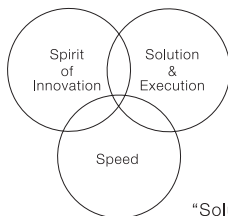
Mizuho Corporate Bank

www.mizuhocbk.com



LEAD THE VALUE

Slogans Mean Action, Not Posturing.



To shine as a financial institution that immediately comes to mind as a partner to consult with, for people and companies around the world. To emerge as a "trustworthy group." We refuse to be bound by the established notions of today's business world. Instead, we mobilize a steady stream of ideas beneficial to customers, determined to excel as an organization teeming with energy and vision. Financial institutions are not all the same. We will demonstrate that basic truth, through our work style, over the years to come. The time is right to fully activate our core strengths of "Spirit of Innovation," "Speed" and "Solution & Execution," and bring forth new value. Lead the Value. That, is our watchword. Our resolve.

Quality
for
YOU

MUFG



MUFG

Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ

What's driving your capital agenda?

In today's rapidly changing market, a strong capital agenda needs to be at the heart of all strategic boardroom and management decisions. Whether you're preserving, optimizing, raising or investing capital, Ernst & Young's 8,700 transaction advisory professionals can help you drive competitive advantage.

What's next?
ey.com/JP

Ernst & Young
Transaction Advisory Services Co., Ltd.
Tel: +81 3 4582 6400
E-mail: marketing@jp.ey.com



ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do



ANDERSON MŌRI & TOMOTSUNE

Principal Practice Areas

Corporate / M&A / Capital Market / Finance and Financial Institutions / Real Estate / Labor and Employment / Intellectual Property, Life Sciences, TMT / Competition, Antitrust / Tax / Energy and Natural Resources / Litigation, Arbitration, Dispute Resolution / Bankruptcy and Insolvency, Restructuring / International Trade / International Practice (China, India, Asia, US, EU and Others)

Tokyo Office

Izumi Garden Tower, 6-1, Roppongi 1-chome
Minato-ku, Tokyo 106-6036 Japan
Tel: 81-3-6888-1000 Email: inquiry@amt-law.com

Beijing Office

Beijing Fortune Building, Room 809, No. 5, Dong San Huan Beilu
Chao Yang Qu, Beijing 100004 China
Tel: 86-10-6590-9060 Email: beijing@amt-law2.com

<http://www.amt-law.com>

<http://www.ohebashi.com>

OH-EBASHI LPC & PARTNERS

<TOKYO>

2F Kishimoto Building, 2-1 Marunouchi 2-chome
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0005 JAPAN
TEL: 81-3-5224-5566 FAX: 81-3-5224-5565

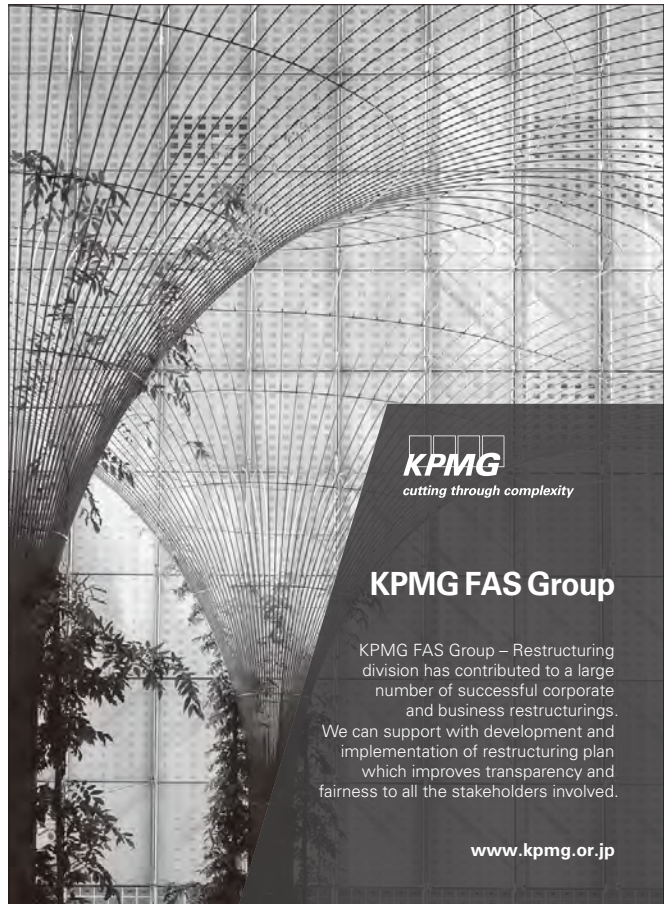
<OSAKA>

8F Umedashinmichi Building, 1-5, Dojima 1-chome
Kita-Ku, Osaka 530-0003 JAPAN
TEL: 81-6-6341-0461 FAX: 81-6-6347-0688

<SHANGHAI>

14F Hang Seng Bank Tower, 1000 Lujiazui Ring Road
Pudong New Area, Shanghai 200120, CHINA
TEL: 86-21-6841-1699 FAX: 86-21-6841-1659

OH-EBASHI





CITY-YUWA
PARTNERS

City-Yuwa Partners has a broad range of experience in the area of bankruptcy and restructuring.

City-Yuwa represents debtors, creditors, sponsors, investors, suppliers and other business entities in restructuring and bankruptcy matters, including civil rehabilitation proceedings, corporate reorganization proceedings, out-of-court restructurings, bankruptcy proceedings and liquidations. With the combination of lawyers across many practice areas, City-Yuwa provides efficient services to address the various needs of clients. City-Yuwa's experience covers a range of various industries, including manufacturing, retailing, construction, real estate, leisure such as golf courses and hospitality, including hotels. A large part of the bankruptcy practice involves serving as trustees and court-appointed supervisors for bankruptcy and restructuring proceedings.



TMI Associates

At TMI Associates, lawyers with high expertise and extensive experience handle corporate turnaround and insolvency matters by leading our teams and by closely cooperating with other professionals. The global network of TMI Associates on which we pride ourselves supports us in handling these matters, and furthers the interests of our clients.



TMI Associates

Tokyo
23rd & 24th Floors, Roppongi Hills Mori Tower, 6-10-1 Roppongi,
Minato-ku, Tokyo 106-6123, Japan
Tel: +81(0)3-6438-5511(Main) Fax: +81(0)3-6438-5522(Main)
Shanghai
Suite 2606, Huaihai Plaza, 1045 Huaihai Zhong Road,
Shanghai 200031, China
Tel: +86(0)21-5465-2233 Fax: +86(0)21-5465-5745
www.tmi.gr.jp/english/

BAKER & MCKENZIE

재무 구조조정 및 파산 전문가

Baker & McKenzie 동경 사무실의 재무 구조조정 및 파산 전문가들로 구성된 전문팀은 고객에게 일본 내의 파산절차(특히, 재무 구조조정(법정/임의 청산) 및 채권추심 관련 사안들)에 관한 법률자문을 효율적으로 제공할 수 있는 해박한 지식과 경험을 가지고 있습니다. 또한, 저희는 41개국에 걸친 국제 네트워크와 다국적 국제 파산절차에 관한 폭 넓은 경험을 가지고 있습니다.

업무분야

- 재무 구조조정 (법정/임의 청산)
- 파산절차
- 기업회생을 위한 인수합병
- 부실채권 처리
- 사업재생 지원자금제도

Baker & McKenzie GJBJ
Tokyo Aoyama Aoki Koma Law Office
(Gaikokuho Joint Enterprise)
The Prudential Tower 11F
2-13-10 Nagata-cho
Chiyodaku, Tokyo
100-0014 Japan
Tel: + 81 3 5157 2700
Fax: + 81 3 5157 2900

www.bakermckenzie.com
www.taalo-bakernet.com



Refreshing advice.

— 再生計画の策定から実行支援まで

再生計画は、それが実行されて始めて価値を持ちます。
トーマツでは財務・ビジネスデューデリジェンスの結果を踏まえた上で、
より蓋然性の高い計画策定の支援をします。
またその計画の円滑な実行に向け、進捗管理するチームを組成し、
再生計画の策定から実行までをトータルでサポートいたします。

有限責任監査法人トーマツ

〒100-6211
東京都千代田区丸の内1-11-1
パシフィックセンチュリープレイス丸の内ビル
www.tohatsu.com

Deloitte. トーマツ

NAGASHIMA OHNO & TSUNEMATSU

長島・大野・常松 法律事務所

나가시마 오노 쓰네타쯔 법률사무소는 2011년9월1일현재, 변호사 340명 (일본 변호사 330명, 외국 변호사 10명) 가 소속되어 있고, 도쿄 및 뉴욕에서 사무실을 가지고 있는 일본 유수의 종합 법률사무소입니다.

모든 분야의 법률문제에 대응했던 경험 과 실적에 의거하여, 기업에게 필요한 여러 리걸 서비스를 윈 스톱으로 제공할 수 있는 체제가 정비되어 있습니다.

- 코퍼레이트/ M&A
- 파이낸스
- 코퍼레이트 거버넌스/ 컴플라이언스
- 사업제생·도산
- 지적재산권·IT·엔터테인먼트
- 세무
- 분쟁해결
- 부동산·J-REIT
- 독점금지법
- 환경법
- 노동법
- 해외진출지원업무



도쿄 사무실:
102-0094 도쿄도 지요다구 키오이초 3번12호 키오이초빌딩
Tel: +81-3-3288-7000 Fax: +81-3-5213-7800

뉴욕 사무실 (Nagashima Ohno & Tsunematsu NY LLP) :
Carnegie Hall Tower, 152 West 57th Street, 37th Floor,
NY, NY 10019-3310, U.S.A.
Tel: +1-212-258-3333 Fax: +1-212-957-3939

<http://www.noandt.com/> info@noandt.com

홍보담당: 타마이 유코, 미카미 지로 (제일도쿄변호사회 등록)

■ Tokyo Office

Ark Mori Building 1-12-32 Akasaka, Minato-ku, Tokyo 107-6029 JAPAN
Tel: 81-3-5562-8500 Fax: 81-3-5561-9711/12/13/14
Email: info@jurists.co.jp

■ Beijing Representative Office

Unit 06, 17th floor, Office Tower 1, China Central Place 81 Jianguo Road,
Chaoyang District Beijing, 100025 China
Tel: 86-10-8588-8600 Fax: 86-10-8588-8610
Email: info@juristsoverseas.cn

■ HCMC Office

Room 704, SunVah Tower, 115 Nguyen Hue, District 1, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel: 84-8-3821-4432 Fax: 84-8-3821-4434
Email: info_hcmc@juristsoverseas.com

■ Hanoi Office

Unit V808 Pacific Place, 83B Ly Thuong Kiet, Hoan Kiem Dist., Hanoi, Vietnam
Tel: 84-4-3946-0870 Fax: 84-4-3946-0871
Email: info_hanoi@juristsoverseas.com

NISHIMURA & ASAHI

Our commitment to professionalism and client service has facilitated the firm in becoming one of Japan's leading providers of domestic and international corporate and business legal services.

Global platform. Global perspective.

Bingham is much more than one of the largest law firms in Japan. We are also one of the world's leading law firms. Our 70 lawyers in Japan — including 65 bengoshi — work with 1,100 colleagues in offices worldwide to address transactional, regulatory, environmental, litigation and other matters for many of the world's largest corporations.
bingham.com/Japanese

Bingham McCutchen Murase, Sakai Mimura Aizawa—Foreign Law Joint Enterprise



BINGHAM

www.pwc.com/jp/advisory

*We provide support
in all aspects
of your business
recovery*

As a leading firm in business recovery services, PwC's highly skilled and experienced Business Recovery Services team provides professional support in all phases for underperforming businesses.

pwc

PwC Business Recovery Services
Business recovery planning support
Coordination with stakeholders (financial institutions, shareholders etc.)
Sponsor selection and negotiation support
Implementation of business recovery plans / Monitoring support
Crisis management support

Contact Us
PricewaterhouseCoopers Co., Ltd.
TEL: +81-3-3546-8480
Email: consultants.inquiry_mailbox@jp.pwc.com

©2011 PricewaterhouseCoopers Co., Ltd. All rights reserved. In this document, "PwC" refers to PricewaterhouseCoopers Co., Ltd., which is a member firm of PricewaterhouseCoopers International Limited, each member firm of which is a separate legal entity.



Frontier Management Inc.
 —A team of real experts
 providing management assistance
 and M&A advisory services

**A group of
 experts
 from diverse
 backgrounds**



Frontier Management, Inc.

Sumitomo Fudosan Kudan-kita Bldg. 5F 3-2-11 Kudankita, Chiyoda-ku, Tokyo
 TEL.+81-3-3514-1300 (general) FAX.+81-3-3514-1301

<http://www.frontier-mgmt.com/>

MIYAKE, IMAI & IKEDA

LAW OFFICES

Shinjukugyoen Muromachi Bldg.

5th Floor

1-8-5 Shinjuku, Shinjuku-ku

Tokyo, 160-0022 Japan

TEL: 81-3-3356-5251

FAX: 81-3-3356-5255

yikedamiri@law.com



MORI HAMADA & MATSUMOTO

Tokyo • Beijing • Shanghai

Marunouchi Park Building, 2-6-1 Marunouchi
 Chiyoda-ku, Tokyo 100-8222
 tel: +81-3-6212-8330 (public relations)
 email: mhm_info@mhmjapan.com

www.mhmjapan.com

제 3 회 동아시아도산재건심포지움 에세이집

- 발행인 : 동아시아도산재건협회 (URL: <http://eaa-ir.com/index.html>)
발행일 : 2011 년 10 월 29 일
편 집 : 동아시아도산재건심포지움 사무국
(사무국담당이사) 阿部 信一郎
金 春
(사무국장) 福岡 真之介
(사무국차장) 柳田 一宏
(사무국차장보좌) 八木 仁志
進藤 千代数
中村 哲
- 후 원 : 일반사단법인 금융재정사정연구회
사업재생연구기구
사업재생실무가협회
사단법인 상사법무연구회
전국도산처리변호사네트워크