

도산법책제목이들어갑니다

기업회생절차 실무의 현황과 개선방안 (쌍용자동차 사례를 중심으로)

최 효 중*

I. 서설

2005년 기존의 도산3법(회사정리법, 파산법, 화의법)을 통합한 채무자 회생 및 파산에 관한 법률(이하 ‘통합도산법’이라 합니다)이 제정되고 2006. 4.부터 시행되었습니다. IMF 당시 폭주하던 회사정리 및 화의사건 처리과정이 체계적, 정합적이지 못했던 점을 반성적으로 고려하고 국제금융기관들이 한국의 도산법제 개혁을 국가신인도 평가의 한 항목으로 적용하고 있었던 상황에서¹⁾ 통합도산법의 제정시행은 필연적이었지만, 시행 당시부터 1-2년간은 국내외의 경제상황이 좋았던 관계로 기업사건에 관한 한 적어도 위 법은 사실상 개점휴업상태나 마찬가지였습니다.

그러나 2008. 9. 미국 리먼브라더스의 Ch.11 파산보호신청에 따라 미국발 금융위

* 법무법인 세종 변호사.

본 논문은 필자가 2011. 5. 한국도산법학회 세미나 및 2011. 7. 서울지방변호사회 파산커뮤니티에서 주제발표를 한 강의자료에 2011. 11. 국회에 제출된 통합도산법 개정안의 내용을 추가반영하고 다른 내용도 일부 수정보충하여 작성된 것입니다.

1) 오수근, 통합도산법의 과제와 전망, 저스티스 제85호, 8.

기가 전세계를 덮치게 되었고, 이에는 한국도 예외가 아니었습니다. 그 직후 예년의 몇 배에 이르는 숫자²⁾의 수많은 기업들이 재정난으로 회생절차를 신청하게 되었고, 그 중 하나로 쌍용자동차(서울중앙지법 2009회합6)의 사례가 있었습니다.

회생절차 개시신청(2009. 1. 9.)부터 M&A로 인한 절차종결(2011. 3. 14.)까지 약 2년 2개월이 소요된 쌍용자동차의 회생절차 케이스는 통합도산법 시행 이후 현재까지 자산/부채규모, 매출액규모, 임직원 수, M&A금액, 관계회사의 수 등에 있어 역대 최대규모의 기업회생사건으로써 통합도산법상 기업회생절차 사례를 대표하는 사건이자, 2,646명의 대규모 정리해고에 이은 공장점거파업 등 절차진행과정에서 국민들의 관심도는 역대 회생회사의 경우 중 최고조였다고 하여도 과언이 아니었습니다. 이하에서는 필자가 쌍용자동차 회생사건의 신청시부터 M&A에 따른 절차종결 시까지 전 과정의 법률자문/소송대리 기타 제반업무를 진행하며 체감한 현행 기업 회생절차 실무의 현황 및 개선방안 등을 소개하고자 합니다.

II. 회생절차 개시신청전후 - 개시결정의 단계의 주요 쟁점

1. 선택의 길 - 워크아웃이나 회생절차이나

쌍용자동차는 1962년 창립된 이후 국내 5대 자동차메이커 중 하나로 연간 약 20만대의 생산능력을 보유하고 있으며, 무쏘, 코란도, 체어맨 등 히트작을 양산하였던

2) 서울중앙지방법원 파산부의 보도자료에 따르면 2006~2007년에는 매년 30~40건 정도에 불과하던 회생절차 신청건수가 2008년에는 110건, 2009년에는 193건, 2010년에는 155건으로 폭증하였으며, 2011년에도 10월말을 기준으로 약 150여건의 회생절차신청기업이 존재한다고 합니다. 지방소재법원 파산부의 신청건수까지 포함하면 전국의 회생절차신청기업의 수는 위 건수의 약 3배정도로 추산된다고 합니다. 참고로 미국의 경우 Ch. 11을 신청한 기업의 숫자는 2000년부터 2007년까지 매년 대략 20,000건~40,000건 정도였다가, 2008년 43,546건, 2009년 60,837건, 2010년 56,282건, 2011년 상반기까지 24,680건으로 파악되어 2008년을 계기로 신청건수가 급증하고 있다고 합니다.

fundamental이 탄탄한 회사였습니다. 그러나 1998. 1.경 대우그룹에 인수된 이후 IMF위기의 직격탄을 맞게 됨에 따라 1998. 8.경 워크아웃 대상기업으로 선정되어³⁾ 채권은행단의 관리를 받기 시작하였고, 2005. 1.에는 중국의 상하이자동차그룹에 인수되어 워크아웃절차를 종결하였습니다. 그러나 2008. 9. 미국발 금융위기로 인한 유가급등에 따라 자동차 매출이 급락하였고, 환율급등에 따라 파생상품 거래손실이 발생하였으며, 장기간의 투자부진 및 연구개발 부진에 따른 취약한 사업구조로 인하여 2008. 12.경에는 회사의 기업구조조정절차 진행이 불가피하다는 내부결론을 내게 되었습니다.

당시의 기업구조조정 절차 선택지는 기업구조조정촉진법(2010. 12. 31.로 유효기간이 종료되었고 2011. 5. 제입법됨, 이하 ‘기촉법’이라 합니다)에 따른 워크아웃절차, 통합도산법상 기업회생절차의 두 가지가 존재하였습니다. 기촉법상 워크아웃절차는 그 위험성논란에도 불구하고 금융권으로부터의 신규차입 및 신용거래가 가능한 점(이는 후술합니다), 보다 신속하고 효율적으로 절차가 진행된다고 알려진 점⁴⁾ 및 대국민적 기업이미지가 보다 좋다는 점 등을 이유로 대부분의 기업은 회생절차보다는 워크아웃절차를 선호하는 것이 일반적이었고, 쌍용자동차의 경우도 역시 그러하였습니다. 이에 쌍용자동차의 경우도 워크아웃을 신청하는 방안을 우선적으로 검토하였습니다.

그러나 기촉법 제2조는 “국내금융기관의 채권”만을 그 적용대상으로 한정하고 있었는데, 쌍용자동차의 경우는 2007. 7. 발행의 원금 2억 Euro 상당의 해외전환사채 발행물량(위 전환사채는 쌍용자동차의 회생절차 진행 전과정을 통하여 여러 법률적 이슈들을 낳게 됩니다) 및 수천억원대의 상거래채무를 부담하고 있었는데, 이는 기촉법의 적용을 받지 않는 비협약 채권이었습니다. 나아가 위 해외전환사채의 발행조

3) 이 당시에는 기업구조조정촉진법이 존재하지 않았고(최초 법제정은 2001년), 행정당국의 행정지도에 따라 워크아웃이 이루어졌습니다.

4) 후술하겠지만 필자는 이를 정확히 검증되지 않은, 시장에서의 일종의 신화(myth)에 불과하다고 봅니다.

건(Terms and Conditions) 및 수탁증서(Trust Deed)상 회사가 법률에 따라 채무재조정절차를 밟게 될 경우에는 이를 채무불이행사유(Event Of Default)로 보아 기한의 이익을 상실하고 즉시 지급을 하게 되어야 하였는데, 쌍용자동차가 기촉법절차를 밟게 될 경우 원금만 2억 유로인 위 해외전환사채의 원리금 전액을 곧바로 상환하여 주어야 했습니다. 이러한 상황에서 국내 채권은행들이 자신들의 채권행사만 동결되는 워크아웃신청을 수용하는 것은 사실상 어려운 상황이었고, 그에 따라 쌍용자동차는 다른 선택지가 없이 회생절차개시신청의 막다른 길로 몰리게 되었습니다.⁵⁾

후일담이지만, 쌍용자동차의 경우 회생절차 진행과정에서 2,646명의 정리해고를 하게 되었고 그 과정에서 대규모 공장점거 파업사태 등 여러 안타까운 일이 발생하였습니다. 어쨌든 그러한 정리해고절차를 진행함에 있어 사적 채무조정절차인 워크아웃절차보다는 법원이 주도하는 회생절차를 선택한 것이 그래도 나았다는 결론이 관계자들 사이에 있었습니다.

2. 포괄적금지명령의 발령 - 개정법안에서의 자동중지제도 도입과 관련하여

쌍용자동차는 2009. 1. 9.(금) 11:00 서울중앙지방법원에 회생절차개시를 신청하고, 2009. 1. 12.(월) 15:00를 기하여 서울중앙지방법원 제4파산부(이하 ‘회생법원’이라 합니다)로부터 보전처분 및 포괄적금지명령을 발령받았습니다. 거의 미국 연방파산법 제362조에 정한 자동중지(Automatic stay)에 가까운 빠른 결정이었습니다.

당시 포괄적금지명령의 발령실무와 관련하여 객관적 예측가능성의 문제점이 있었습니다. 일반적으로는 막연히 지방소재법원은 서울중앙지방법원보다 발령을 잘

5) 이상에서 보듯이 회사의 기업가치 및 회생가능성 자체를 객관적으로 평가하기보다는, 채권금융기관의 채권회수 가능여부에 따른 금융기관 채권자들만의 일방적 선택에 따라 절차진행 여부가 결정될 수 있는 기촉법상 워크아웃절차의 정당성에 대하여는 의문을 갖게 됩니다.

내어주고,⁶⁾ 서울중앙지방법원에서도 비교적 큰 회사는 발령을 잘 내려주되 작은 회사는 잘 내어주지 않는다는 정도로만 알려져 있었습니다. 작은 회사의 경우 경매절차임박 등 특수한 사정을 소명하면 개별적 중지명령을 발령하고, 그렇지 않은 경우 법원에서 포괄적금지명령 신청취하를 권유하여 신청인 대리인이 이에 따르는 process로 진행되었습니다. 이에 대하여는 시장에서의 합리적 예측가능성 부재에 따른 회생절차에 대한 혼란과 불신을 가져올 우려 및 소위 ‘forum shopping’의 우려의 목소리가 있었습니다.

그러나 2011. 11. 통합도산법 시행 이후 최대규모로 대폭 개정되어 국회에 제출된 법안(이하 ‘개정법안’이라 합니다) 제36조의 3에 의하면 채무자 회생절차신청의 경우 자동중지제도가 도입되어 위와 같은 불필요한 논란을 상당부분 불식시킬 수 있게 되었습니다(개정법안에 의하면 포괄적금지명령 발령여부는 사실상 그 사례가 많지 않은 채권자 신청의 경우에만 문제되게 되기 때문입니다).절차의 효율성과 신속성을 위해 바람직한 법개정으로 평가됩니다. 다만, 개정법안 제36조의 5는 “법원은 회생채권자 또는 회생담보권자에게 부당한 손해를 끼칠 우려가 있는 경우 이해관계인의 신청에 의하거나 직권으로 제36조의3 제2항과 제3항의 적용을 배제하는 결정을 하거나 그 결정을 변경·취소할 수 있다”고 규정하고 있는바, 이는 자동중지의 예외규정으로서 미국연방파산법 제361조의 담보권자에 대한 적절한 보호(adequate protection)⁷⁾의 내용과 일맥상통한다고 하겠습니다. 미국 연방파산법 관련 분쟁의 70%는 자동중지와 담보권자의 적절한 보호제공여부의 관계에 대한 법적 쟁송이라고 하는바, 향후 한국에서의 실무에서도 이 부분에 대한 충분한 논의가 되어야 할 것으로 생각합니다.

나아가 법원의 포괄적금지명령(개시결정/채권신고안내서 송달문제포함) 송달실무

6) 당시 서울중앙지방법원에서는 포괄적금지명령의 경우 채권자의 권리침해 가능성이 큰바, 중지명령으로 채무자재산의 보전이라는 목적을 달성할 수 없을 때 예외적, 보충적으로 적용되는 보전조치라는 것을 이유로 그 발령에 소극적이었습니다(유해용, 기업회생절차의 이해, 통합도산법(1), 서울지방변호사회 2010년 제8차 의무연수, 31.).

7) 자세한 내용은 이재정, 미국 연방도산법의 자동정지 제도에 관한 소고, 저스티스 통권 제122호(2011. 2.), 127~164 참고.

에 관한 문제도 검토되어야 합니다. 통합도산법 제46조는 위 명령의 채권자에게의 송달업무의 주체를 “법원”으로 규정하고 있음에도 불구하고, 유독 서울중앙지방법원 파산부의 실무관들은 이를 신청대리인에게 대신 처리해주도록 요구하고 있습니다. 이는 최근 서울중앙지방법원과 서울지방변호사회의 간담회에서도 법원에 대한 시정요망사항으로 지적된 바 있습니다. 쌍용자동차의 경우 해외채권자를 포함하여 1천여곳 이상의 채권자에 대한 송달을 하여야 하였는데, 이를 법원의 요구에 따라 신청대리인 로펌과 회사가 함께 처리하는 과정에서 업무과다로 상당한 애로를 겪고, 회생초기단계에서 다른 중요한 회생절차 관련 제반업무처리에도 큰 지장을 받게 되었습니다. 특히 상장기업의 경우는 유가증권시장 상장규정에 따라 회생절차 개시신청사실을 신청당일 또는 익일 반드시 공시하여야 하는데, 이 경우 위와 같은 의무적 송달규정의 필요성에는 더욱 의문이 있습니다. 향후 회생절차가 더욱 정비되어 다수의 대기업들이 회생절차개시신청을 하게 된다면 이러한 문제는 더욱 커질 것인바, 일정규모 이상의 회사(적어도 상장회사)에 대하여는 법원의 회생절차 관련 제반 결정/명령의 효력발생을 공고만으로 가능하게 하는 법개정을 검토해볼 필요가 있다고 생각합니다.

3. 상장유지 관련문제

현재 유가증권시장 상장규정상 회생절차개시를 신청하면 곧바로 관리종목으로 지정되고, 회생절차 종결결정이 있어야 비로소 관리종목에서 해제됩니다. 또한 상장회사가 회생신청을 하기 위해서는 사전에 거래소와 협의하여야 하며,⁸⁾ 회생신청 이후 개시결정까지는 주식거래가 정지되어 투자자들에게 큰 불편을 줍니다. 쌍용자동차의 투자자들 역시 그러한 과정을 겪었음은 물론입니다. 나아가 개시신청기각, 회생계획 불인가, 회생절차폐지의 경우 곧바로 상장이 폐지되며, 회생절차개시결정이 있더라도 이후 수시 적격성심사를 받아야 하여 일반회사에 비하여 상장폐지의

8) 다만, 통상 상장회사의 회생절차 개시신청은 알려질 경우 주가급락 문제 등으로 인해 극비리에 이루어지는 것이 상례여서, 규정에도 불구하고 실제로 사전에 거래소와 협의하는 경우는 드뭅니다.

위험성이 훨씬 더 큼니다. 반면에 워크아웃회사의 경우는 위와 같은 규정이 없습니다. 종래에는 상장회사가 정리절차를 신청하면 당연히 상장이 폐지되었으나, 대법원은 이와 같은 상장폐지는 정리회사에 대한 부당한 차별이라고 하며 당연상장폐지는 무효라고 판시하였음(대법원 2007. 11. 15. 선고 2007다1753 판결)에도 불구하고, 거래소에서는 그 방향만 다소 바꾸어 여전히 회생회사에 대하여 상장유지를 어렵게 하는 여러 제도를 고집하고 있는바, 이에 대한 제도적 개선이 필요합니다. 이에 대하여는 회생회사의 경우 투자자보호를 위하여 기술한 여러 규제가 필요하다는 견해도 있으나, 최소한 회생회사가 워크아웃 회사에 비하여 부당한 차별을 받는 일은 없어야 하며, 워크아웃 회사와 규제의 비례정도를 맞추어야 하겠습니다.

관련 문제로서, 통합도산법 제260조는 회생계획 인가이후 수행단계에서는 다른 법령의 규정에도 불구하고 주주총회개최가 필요없다고 규정하고 있으나, 실무상 회생절차 개시결정 이후의 회생회사는 정기주주총회를 개최하지 않는 것이 상례입니다. 그런데 코스닥등록기업의 경우는 정기주주총회 미개최가 코스닥시장등록규정상 상장폐지사유로 규정되어 있어 회생회사의 경우도 회생계획 인가 이전에는 정기주주총회를 개최하고 있습니다(유가증권시장 상장법인은 이러한 규정이 없음). 규정을 실무에 부합시키기 위하여 통합도산법 또는 거래소규정에 회생절차 개시결정 이후의 주주총회 개최필요여부를 명기하는 것이 바람직하겠습니다.

4. 개시신청과 동시에 은행의 상계문제 - 신청직후단계의 최대장애물

일반적으로 회생절차개시신청 직후 신청인들이 가장 당혹스러워 하는 상황은 개시신청과 동시에 은행이 예대상계를 이유로 회사소유의 예금을 전부 지급정지하는 것입니다. 변호사들은 이러한 지급정지 상황을 피하기 위하여 신청 직전 은행으로부터 일정액의 운전자금을 미리 인출하여 놓을 것을 조언하는 것이 통상이나, 신청 직전의 혼란스러운 회사상황 등을 이유로 인출을 미처 못한채 신청을 하는 경우가

종종 있고, 그에 따라 지급정지조치가 되면 회사운영자금줄이 마르게 되는 문제가 있습니다. 쌍용자동차 역시, 회생절차개시신청을 함과 동시에 금융기관들은 회생절차개시신청을 기한의 이익 상실사유로 규정한 여신거래기본약관에 따라 약 378억 원 상당의 회사예금 보유액을 향후 예대상계한다는 이유로 지급정지조치 하였습니다. 이는 쌍용자동차가 회생절차개시신청당시 보유하고 있던 유동성의 80%정도에 해당하는 큰 금액으로서, 신청직후 직원의 월급지급조차 하지 못하게 되는 등 회사의 단기적 유동성 악화에 결정적인 역할을 하였습니다.

필자는 다른 회생회사의 경우에도 채권자의 모든 조치 중 이러한 예대상계로 인한 지급정지조치의 폐해를 가장 많이 절감한다고 알고 있습니다. 즉, 다시 말해 포괄적금지명령으로 인하여 금지되는 강제집행, 가압류, 가처분, 임의경매 등의 경우 어차피 단시일 내에 개시결정이 있으면 모두 당연정지가 되기 때문에 포괄적금지명령의 발령여부와 무관하게 그 실효성은 별로 없는 것이 현실입니다. 그리고 포괄적금지명령으로 금지할 수 없는 채권자의 다른 조치(예를 들면 채권자의 유질실행(perfection), 유치권 행사 등)도 일반적으로는 큰 문제가 되지 않습니다. 그러나 예대상계의 경우 대부분의 회생회사가 채권금융기관에 대한 반대예금을 보유하고 있고(이른바 “끼기”의 관행도 일조하는바, 이는 금융감독기관이 그 불법성 및 강력단속을 연이어 경고하고 있음에도 여전히 근절되고 있지 않습니다), 예대상계를 한번 당하면 회복이 불가능한 점, 금융기관이 향후 변제기가 도래할 채권에 대하여 예대상계를 준비한다는 이유로 회사에 대한 채권보다 훨씬 더 많은 회사예금액에 대하여 지급정지조치를 취해도 현실적으로 대응조치가 불가능하다는 점 등으로 대부분의 회생회사에서 회생초기단계에 결정적인 걸림돌이 되고 있습니다. 위와 같은 실무상 이유에 더하여, 법리적으로도 이러한 채권자의 예대상계는 도산법체계를 지배하는 원칙인 채권자평등의 원칙에 위반될 소지도 없지 않다고 생각합니다.

미국 연방파산법 제362조 (a)(7)은 채권자가 가지는 채권으로 절차개시전에 채무

자에 대하여 부담한 채무를 상계하는 행위를 원칙적으로 자동중지의 대상으로 하고 있습니다(the setoff of any debt owing to the debtor that arose before the commencement of the case under this title against any claim against the debtor). 다만, 실무적으로는 상계권을 가진 채권자가 도산법원에 자동중지에 대한 구제명령(relief from the stay)을 신청하면 이를 심리한 후 자동중지가 해제될 수 있다고 합니다. 이와 관련하여 채무자에 대하여 대출을 하고 있는 은행이 채무자의 도산절차 개시시 채무자의 예금을 동결시키는 관행(이른바 관리동결(administrative freeze)의 적법성이 문제되었는데, 이것이 자동중지위반인지와 관련하여 판례가 엇갈린 태도를 보이다가 1995. 10. 연방대법원은 은행이 영구적으로 대출채권액만큼 예금잔액을 감소시킬 의도가 아니라면 자동중지의 위반이 아니라고 판시하여 최종결론을 내렸다고 합니다.⁹⁾

한국의 통합도산법 개정법안상 상계는 자동중지의 대상이 아닙니다. 이러한 상황에서 법률상 채권신고기간까지 거의 무제한적으로 채권자의 상계를 인정하고 나아가 실제채권액 이상의 금액까지도 지급정지를 하는 금융권의 실무관행은 회생회사의 초기 경영안정에 최대의 장애물이 됩니다. 필자는, 상계에도 원칙적으로 자동중지를 도입하되, 채권자가 자동중지해제를 신청하면 법원이 이를 심리한 후 쫓기 등 불법적 대출채권의 경우가 아닌 정상적 대출채권의 경우에, 그리고 회생채권액으로 인정될 수 있는 채권금액 이하라는 특정한 경우/특정한 범위에 한하여만 상계의 자동중지해제를 인정하는 방안을 검토해 볼 필요가 있다고 제안합니다.

5. 법원허가 대상금액의 상승 및 허가기준의 탄력적 운영 필요

쌍용자동차의 경우 보전처분 및 개시결정 법원허가사항에서는 1천만 원 이상 처분행위의 경우 법원의 허가를 받도록 규정하였고, 회생계획 인가 이후에는 위 금액

9) Citizens Bank of Maryland v. Strumpf, No 94-1340, 1995 U.S. Lexis 7408(1995), 이상 윤영신, 미국의 도산법, 한국법제연구원(1998. 9.).

기준을 3천만 원으로 상승하여 규정하였습니다. 위 기준은 서울중앙지방법원 회생 실무준칙 제6호 ‘채무자의 지출행위 중 법원의 허가를 요하는 금액의 기준’¹⁰⁾에 따라 정해진 것으로 알고 있지만, 실무상 위 허가기준금액을 상당수준으로 인상하여야 한다는 요청이 적지 않습니다. 즉 쌍용자동차의 경우도 마찬가지였지만, 대기업의 경우 위 금액 정도는 실제로 부장/차장의 전결금액 정도에 불과하며, 하루에도 수억·수십억원 단위의 지출을 많게는 수십건씩 결의하여야 하는 상황에서 위와 같은 허가기준의 설정은 지나치게 낮아 기업현실과는 부합하지 않는다는 설명입니다. 최근에는 회생회사의 무허가비용지출의 폐해가 예전보다는 많이 줄어든 상황이고, 법원으로서도 관리위원의 과다한 비용지출허가업무의 경감이라는 측면에서, 또한 기업회생절차가 보다 시장친화적(market-friendly)으로 되기 위하여도 대기업의 경우에는 위 비용지급 허가기준 금액을 전반적으로 상승하여 규정하는 것을 고려해볼 만 합니다. 궁극적으로는, 미국 연방파산법의 규정과 같이 관리인이 채무자 회사의 통상의 업무에 속하는(in the ordinary course of business) 행위를 하는 경우에는 아예 법원의 허가를 받을 필요가 없는 것으로 법을 개정하는 것도 염두에 두어야 할 것입니다.

나아가 특히 보전처분결정 직후에 필수비용 지출에도 법원허가절차가 까다롭다는 지적이 있습니다. 실제로 어떤 회생회사의 경우는 보전처분 직후 건설공사입찰에 꼭 필요한 입찰보증금 지출허가를 받는데 있어 무려 6번의 관리위원 허가신청반려가 있었다고 하며 법원의 일상적인 경영사항의 통제가 너무 심하다는 complaint도 있었습니다. 관리위원 1인당 평균 60여 개의 회생회사를 맡고 있는 현실에서 신속한 비용지출허가가 쉽지 아니한 현실은 알고 있으나, 이러한 점을 감안하여 일정한 경우 선지출 후보고의 형식도 인정해주는 것이 어떨까 합니다. 이러한 점은 모두 기촉법상 워크아웃절차에 비하여 회생절차가 이용에 불리하지 않다는 점을 시장에 보낼 수 있는 긍정적 signal이 될 수 있기 때문입니다.

10) 위 기준상 최고 규모인 연 5,000억 원 이상의 매출액을 올리는 회사의 지출허가기준 금액은 5,000만 원에 불과하여 한국의 기업규모 경제현실과 다소 맞지 않는다는 지적이 있습니다.

6. 관리인 선임문제에 대한 검토 - 최근의 관리인 불선임 경향의 장점

쌍용자동차는 2009. 2. 6. 회생법원으로부터 회생절차개시결정을 받았습니다. 이와 동시에 회생법원선임의 외부 관리인인 이유일 관리인과, 기존 경영진 중 한국인 고위 임원인 박영태 당시 상무¹¹⁾가 공동관리인으로 선임되었습니다. 이와 같은 회사 내외부에서 1인씩의 공동관리인 선임은 통합도산법 시행 이후 최근까지 대기업의 회생절차를 진행하면서 서울중앙지방법원 파산부의 일종의 관행이 아니었나 생각됩니다. 쌍용자동차 뿐만 아니라, 신성건설(서울중앙지법 2008회합82), 성지건설(서울중앙지법 2010회합73), 대한해운(서울중앙지법 2011회합14) 등 회생회사 중 비교적 큰 규모의 기업의 경우 상당수가 이와 같은 회사 내외부의 1인씩의 공동관리인이 선임된 사례로 알려지고 있습니다.

종전 제3자관리인 선임을 원칙으로 하였던 회사정리법 실무에 비하여 통합도산법 제74조가 기존경영자관리인제도(Debtor In Possession)의 원칙을 선언하고 있고, 통합도산법이 시행된 2006년부터 2009년까지의 회생회사 180곳중 관리인이 선임되지 않은 10건을 제외한 170건 중 145건(85%)가 모두 기존 경영자가 관리인으로 선임되어 기존경영자관리인제도가 어느정도 정착되었다고 보는 상황에서¹²⁾, 굳이 대기업의 경우만 공동관리인을 선임하는 이유는 분명치 아니합니다. 공동관리인은 모든 법률행위를 원칙적으로 공동으로 하여야 하여(통합도산법 제75조 제1항) 경영상의 불편함이 있고, 회사로서는 영업기밀이 법원선임 공동관리인에게 알려지는 것이 개운치 않은 측면이 있으며, 자금사정이 어려운 회사같은 경우는 2인 공동관리인의 보수지급 등 소요비용부담조차도 쉽지 않은 상황일 수 있기 때문입니다.

11) 중국 상하이자동차에서 파견된 고위임원들은 원칙적으로 관리인 선임과정에서 고려되지 아니하였습니다.

12) 2010. 4. 1.자 법률신문 기사.

아마 법원으로서의 회사 경영진의 비리가 객관적으로 입증되지 않는 등 제3자 관리인 선임의 법률상 사유는 없으나 대기업의 경우는 부실경영의 책임을 일정정도 묻는다는 차원 및 오너경영을 어느 정도 견제할 필요가 있다는 실질적 의미에서 이와 같은 공동관리인 선임관행을 지속하였던 것으로 보이지만, 채권자가 딱히 명시적으로 요구하고 있지도 않고 자칫 기존 경영진들과의 융화여부가 문제될 수도 있는 상황에서 굳이 공동관리인을 선임하는 것의 타당성에는 다소 의문이 있습니다. 차라리 회생계획 인가전이라도 채권자협의회의 추천에 따라 감사를 선임하는 것¹³⁾으로 채무자회사의 정상운영을 감시하는 것이 DIP제도의 원리에 보다 부합하는 것이 아닌가 합니다.

다만, 서울중앙지방법원은 2011년 중반기 경부터 회생절차의 조기종결을 꾀하는 fast-track program을 시행함과 함께 종전 소규모회사의 경우에만 시행하던 관리인 불선임제도를 대기업인 LIG건설, 동양건설산업, 대우자동차판매, 임광토건 등에 시행하고 기존 대표이사를 그대로 인정해주었는바, 이는 일응 진일보한 태도로 높이 평가할만 합니다. 회생절차로 기업의 경영권이 종전과 다름없이 보장된다는 것은 기업구조조정시장에서의 경쟁절차인 워크아웃절차가 회사경영권에 심대한 간섭 내지 통제를 받는 것과 비교되어 대상회사들의 회생절차 선택여부에 상당한 영향을 미치고 있기 때문입니다.

13) 회생계획 인가 후에는 현행 회생실무준칙에 따라 법원의 감사선임이 가능합니다.

III. 개시결정 - 원 회생계획 강제인가결정 단계의 주요 쟁점¹⁴⁾

1. 계속기업가치와 청산가치의 산정

회생법원은 쌍용자동차의 회생절차개시결정을 하면서 2009. 5. 13. 까지 조사위원(삼일회계법인)이 조사보고서를 제출하여야 하며, 2009. 5. 22. 제1회 관계인집회에서 조사보고서상 쌍용자동차의 계속기업가치와 청산가치를 평가하여 회생절차 지속여부를 결정한다고 정하였습니다. 조사위원은 조사보고서에서 회생절차개시결정 일인 2009. 2. 6. 현재 쌍용자동차의 총자산은 2조 1,267억 원, 부채 1조 6,919억 원으로 자산초과회사라고 하였고, 또한 회사의 경제성 평가결과 계속기업가치는 1조 3,276억 원, 청산가치는 9,386억 원으로 계속기업가치가 청산가치를 초과한다고 하였습니다. 다만, 위 조사보고서는 계속기업가치의 유지를 위해서는 2,646명의 인력구조조정과 함께 신규자금 차입이 그 전제로 되어야 한다고 하며, 이러한 두 가지 전제조건들이 성취되지 않을 경우 계속기업가치가 청산가치를 하회할 수 있는 불확실성이 있다고 하였습니다.

채무자 회생 및 파산에 관한 예규 등 계속기업가치 산정 관련 법령에 조건을 부기할 수 있다는 규정은 없지만, 어쩐지 일부 회생회사의 조사보고서에는 이러한 조건부기 내용기재가 포함되어 있습니다. 이와 같이 조건을 부기한 조사보고서상 계속기업가치 관련내용은 회사의 계속기업여부를 일의적으로 판단하여야 하는 회생법원의 입장으로는 다소 곤란할 수 있지만, 통상의 경우와 같이 보수적인 견지에서 조사보고서를 작성하였을 경우에 쌍용자동차의 경우는 청산결론이 내려질 수도 있었고, 이 경우 국가경제의 위기문제로 비화되었을 수도 있다는 점에서 적어도 쌍용

14) 이 단계에서 국민들의 최고 관심사는 쌍용자동차의 2,646명 정리해고 및 대규모파업의 과정 및 내용이었습니다. 그러나 이는 주로 노동관계법상의 문제이며, 필자가 본 논문에서 다루고 있는 통합도산법상 이슈와는 직접적인 큰 관련은 없습니다. 따라서 본 논문에서는 이 부분에 대한 검토는 생략하도록 하겠습니다.

자동차의 경우에 한한 한, 조사보고서의 위와 같은 조건기재 내용은 선택할 여지가 있었다고 사료됩니다.

2. 회생회사의 신규차입(DIP Financing)과 관련한 문제

쌍용자동차는 조사보고서에 계속기업가치 유지조건으로 명기된 2009년 필요 신규소요자금을 2,500억 원(이는 구조조정 인력에 대한 퇴직금 등 지급 1,500억 원과 신차 C-200 출시관련비용 1,000억 원으로 구성되어 있었습니다)으로 정하고, 이의 차입을 위하여 주채권은행인 산업은행과 협의를 진행하였습니다. 그러나 주채권은행은 회생계획 인가전에 회생회사에 대한 신규대출은 내부규정에 의해 금지되어 있고, 또한 이러한 전례도 없다는 이유로 이를 거절하였습니다. 결국 쌍용자동차는 주채권은행과의 지난한 협의과정을 거쳐 결국 평택 본사 공장 및 회사 소유 기타부동산들(기존 담보설정이 되어 있지 않은 부동산들)을 공익담보권으로 제공하고 인력구조조정비용 1,300억 원만을 2009. 8. 18. 대출받게 되었고, 나머지 C-200 관련 비용 1,000억 원은 2010년에야 회사소유 부동산을 제3자에게 매각하여 겨우 마련할 수 있게 되었습니다.

이러한 신규차입 및 자산매각 과정에서 기존 회생담보권의 여유분을 활용한 추가대출가능여부 문제, 기존 회생담보권이 설정된 부동산에 대한 후순위 공익담보권의 설정순위문제, 담보권설정 부동산의 매각시 담보권자에 대한 우선변제 및 담보권등기말소처리문제 등 도산법적으로 중요한 제반이슈가 문제되었습니다만, 본 논문에서는 지면의 제약상 구체적인 내용적시는 하지 않도록 하겠습니다. 다만, 회생회사의 신규차입(이른바 DIP Financing)의 문제는 검토의 필요성이 있습니다. 이는 후술하듯이 회생절차가 기속법상 워크아웃제도에 대하여 갖는 최대의 단점이기 때문에 문제점을 정확히 파악할 필요가 있습니다.

회생회사가 성공적으로 회생하기 위해서는 운영자금의 신규차입이 반드시 필요

한 것은 당연할 것입니다. 미국의 경우 법적으로 DIP Financing이 인정되며¹⁵⁾, 실무적으로도 회생회사의 신규차입이 활발하게 진행되고 있는 것으로 알려지고 있습니다. 일본의 경우는 법률에 규정되어 있지는 않지만, 금융기관 자체 기준에 따라 회생회사에 대한 신규대출사례가 종종 있다고 합니다. 그러나 한국의 경우는 2009. 10. 이해관계인의 의견을 듣는 것을 전제로 회생회사의 신규차입금에 최우선변제권(super priority)을 인정한 통합도산법 제179조, 제180조의 개정이 있었음에도 불구하고 쌍용자동차를 제외하고 다른 인가전 회생회사의 신규차입사례는 아직까지 알려져 있지 않은 상황입니다. 이는 금융기관 내부규정의 문제도 있겠지만, 위 법개정과 함께 회생절차에서 건련될 수 있는 파산절차에서는 위와 같은 법개정이 되지 않아 건련파산절차에서 신규차입금의 최우선변제권을 주장할 수 없게 되었고(입법의 미비로 보입니다), 그에 따라 위와 같은 법개정에도 불구하고 금융기관의 회생회사에 대한 신규대출 회피경향을 크게 변화시킬 수는 없었다는 점에 기인한 것으로 보입니다. 따라서 적어도 건련파산절차에서는 이에 상응하는 법개정이 있어야 할 것이며, 이후 금융기관에 내부규정의 개정을 요청할 수 있을 것입니다.

특히 한국의 경우는 회사운영자금조달에 있어 선진외국과 같이 주로 회사의 자체신용으로 자금을 조달하는 것(회사채 발행등)보다는 금융기관으로부터의 부채(타인자본)에 의존하는 경향이 더욱 큰바, 따라서 DIP Financing 제도의 활발한 운영 필요성은 더욱 크다고 하겠습니다. 사실 미국에서도 당초 연방파산법의 DIP Financing 규정에도 불구하고 회생회사의 신규차입사례는 많지 않다가, 1980년대 초반 새로운 투자대상을 찾던 금융기관들이 Ch.11 진행중이던 델타항공, 유나이티드항공, 노스웨스트항공 등에 위 연방파산법의 규정을 믿고 과감히 투자하여 성공한 이후에야 회생회사의 신규차입이 활성화되었다고 하는바, 한국에서도 규정의 정비와 함께 금융기관 및 회생회사의 회생절차에 대한 일반적 인식이 새로워져야 비

15) 미국 연방파산법 제364조는 일정한 요건이 충족되는 한 관리비용(administrative expense) 또는 최우선특권(superpriority basis) 하에서 무담보 혹은 담보부신용을 얻을 수 있도록 하는, 채권자에 대한 특별보호를 제공하고 있습니다. 자세한 내용은 임치용, DIP Financing(한국과 미국의 비교), 파산법연구3, 198 이하 참조.

로소 DIP Financing이 활성화될 것으로 사료됩니다.

다음으로 회생회사의 담보대출문제와 관련하여서는, 쌍용자동차와 같이 기담보 설정이 없는(free and clear) 부동산을 새로이 공익담보권으로 제공할 여력이 있는 회생회사는 거의 없을 것이기 때문에, 회생회사의 유일한 담보가용재산이라고 할 수 있는 매출채권(특히 장래의 것)을 담보로 가능하게 하여야 합니다. 장래의 매출채권을 일정한 조건 하에 담보로 활용할 수 있게 하는 『동산·채권 등의 담보에 관한 법률』이 2012. 6. 11. 시행되는바, 기존 회생채권자들과의 충분한 협의 하에 보다 전향적으로 장래의 매출채권을 공익담보권으로제공하는 것을 인정할 필요가 있습니다.

3. 전환사채의 전환권 행사 문제

쌍용자동차의 회생절차 진행 도중, 2억유로 해외전환사채권 개별사채권자들 중의 일부가 쌍용자동차에 대하여 회생절차개시신청으로 인하여 사채발행조건 및 신탁증서상 전환권 행사사유가 발생하였다고 주장하며, 쌍용자동차의 전환사채를 주식으로 전환하여 줄 것을 요청하였습니다. 회생계획이 인가된 이후에는 통상 회생계획에서 기존의 전환권, 신주인수권, 교환권 등은 모두 무효화시키므로 별 문제가 없지만, 회생계획 인가 이전의 경우는 특별한 규정이 없어 문제가 되었습니다.

회생절차 개시 이후에 전환사채권자의 전환권행사가 허용되는지 여부와 관련하여서는 (i) 회생절차에 의하지 않은 신주의 발행 및 회생계획에 따르지 않은 변제를 금지하고 있는 통합도산법 제55조 제1항 제2호 및 제131조의 규정 및 채권자간의 형평의 원칙상 회생절차 개시 이후에는 전환권을 행사할 수 없다는 견해와 (ii) 전환사채의 전환권 행사로 인한 주식발행은 채권자의 일방적인 의사표시만으로 효력이 발생하며, 회사재산의 출연에 의한 채무변제도 아니므로 회생절차 개시 이후에도 여전히 행사할 수 있다는 견해가 대립하고 있습니다.¹⁶⁾

이 점에 대하여 명시적인 법원의 관례는 아직 없는 것으로 보이지만, 그간의 실무상 회생절차(정리절차 포함)에서 회생회사에 대한 전환권행사를 인정한 사례는 거의 없는 것으로 보입니다.¹⁷⁾ 이에 대하여는 (i) 개별 채권자의 의사표시에 의하여 신주가 발행된다고 한다면, 회생계획을 통하여 회생회사의 자본과 부채를 일률적으로 조정하고 개별적인 신주발행에 따른 복잡하고 유동적인 법률관계 형성을 피하고자 한 통합도산법 제정의 입법취지에 반하게 될 우려가 있는 점, (ii) 전환권을 행사하지 않은 다른 전환사채권자의 전환권은 회생회사의 회생계획에 의하여 모두 소멸될 터인데, 그들과 형평의 문제가 발생할 수 있다는 점, (iii) 미국, 일본의 선진도산법제 하에서도 회생회사의 경우 전환사채권자들의 전환권을 인정하지 않는다는 점 등을 고려하면 일응 회생회사에 대한 전환사채권자의 전환권 행사는 인정되지 않는다는 견해가 보다 타당한 것으로 판단됩니다. 이러한 견해 하에 쌍용자동차는 해외전환사채권자들의 전환권 행사청구를 부정하였고, 이에 따라 특별한 법률적 분쟁이 발생하지는 않았습니다.¹⁸⁾

다만, 이 문제에 대해 일부 견해는, 회생절차에서 채권을 보다 열등한 지위의 주

16) 자세한 내용은 한민, '전환사채, 신주인수권부사채 및 교환사채 채권자의 도산절차에서의 지위', 민사판례연구(28), 민사판례연구회, 1036.

17) 다만 2009. 4. 21. 회생절차가 개시된 주식회사 디보스(대구지법 2009회합14, 이하 '디보스'라 합니다)의 경우 2009. 7. 23. 신주인수권부사채의 사채권자가 현금납입의 방법으로 신주인수권을 행사하여 최대주주가 된 사례가 있습니다. 디보스는, 전임 대표이사의 대규모 회사자금 횡령으로 인하여 회사의 운영자금이 부족하게 되었고, 이에 따라 회생절차 개시신청 직후 법원과 협의하여 제3자 M&A를 전제로 한 신주인수권부사채를 발행하였으며, 해당 사채권자가 신주인수권 행사 시 회사의 운영자금을 마련하기 위한 현금납입의 방법을 사용하기로 약정하였습니다(통상 신주인수권의 행사는 현금납입 또는 사채대용납입의 방법으로 하게 됩니다). 위 사례는 회생회사의 M&A 및 운영자금 마련의 필요성에 따라 "현금납입 방식"의 신주인수권 행사를 법원이 예외적으로 허가해 준 사례(일종의 New Value Exemption 문제)로서 전환사채문제에 적용되기는 다소 어려운 것이 아닌가 생각됩니다.

18) 만일 이 문제가 전환사채권자들에 의해 소송으로 비화되었다면 회생회사의 신주발행은 법원의 허가사항인바, 법원이 전환사채권자의 전환권행사에 대한 부정설을 취하여 신주발행을 허가하여 주지 아니할 경우, 이와 같은 법원의 신주발행 불허결정은 통합도산법상 즉시항고의 대상이 되지 아니하므로(통합도산법 제13조 제1항), 사채권자는 본건 전환권행사의 유효성을 주장하여 대법원에 신주발행 불허결정에 대한 특별항고를 제기할 수 있고, 나아가 민사집행법, 민사소송법에 따라 자신을 전환권행사에 따른 쌍용자동차의 주주로 확인하여 달라는 취지의 임시의 지위를 정하기 위한 가처분 및 본안소송을 제기할 수도 있을 것입니다(통합도산법 제33조). 통상 회생회사의 재산에 대한 처분금지 등 가처분신청은 금지되지만, 이와 같이 회생회사의 인격에 관련된 부분에 대한 가처분은 제기할 수 있다고 봅니다.

식으로 전환할 이유가 없고, 채무초과회사가 대부분인 회생회사의 경우 주식의 실질가치는 0이며, 향후 회생계획에서 대규모의 감자가 발생할 것을 감안하면 사실상 전환권을 행사할 전환사채권자는 없을 것이므로 논의의 실익이 크지 않다는 입장을 취하고 있으나,¹⁹⁾ 필자는 반드시 그렇지 않는다고 생각합니다. 쌍용자동차의 경우 자산초과회사(따라서 주식의 실질가치가 인정됨)이자 상장회사로서, 회생채권의 경우 향후 인가될 회생계획에서 언제 어느정도로 변제받을지 예측이 불가능하지만, 만일 회생계획 인가 이전 단계에서 주식으로 즉시 전환이 된다면 전환사채권자는 곧바로 주식거래시장에서 이를 현금화하여 유동성을 취득할 수 있는 이익이 있습니다(실제로 쌍용자동차의 전환사채권자 역시 그러한 이유로 전환권 행사를 요구한 것입니다). 또한 회생절차에서의 감자는 이른바 명목상의 감자로서, 100%감자 또는 차등감자가 되지 않는 한 감자전후를 불문하고 주주의 실질적인 재산가치의 변동은 없는 것으로 보아야 합니다. 최근의 회생실무 역시 채무제표상 자산초과의 상장회사들이 잇따라 회생절차개시를 신청하고 있는 상황인바, 이러한 점에서 회생절차에서 전환권의 행사가부는 그 논의의 실익이 있고, 더 많은 연구가 있어야 된다고 사료됩니다.

4. 주주대표소송

쌍용자동차의 소액주주 1,779명은 2009. 4. 1. 회사의 대주주 상하이 자동차 그룹의 대표이사 및 쌍용자동차의 회생절차개시신청 당시 경영진을 상대로, 대주주에 대하여는 회사에 대한 투자약정 불이행 및 이사들의 기술유출 관련 불법행위 교사에 따른 손해배상책임을 저야 하고, 나머지 회사의 경영진에 대하여는 이 사건 회사의 이사이거나 이사였던 자로서 회사에 대해 이사의 자기거래 및 전산망구축에 따른 기술유출에 대해 손해배상책임을 저야 한다는 취지로 주주대표소송을 제기하였습니다(수원지법 평택지원 2009가합1155). 위 소송은 현재까지 결론이 나지 않고

19) 회생사건실무(상), 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, 제3판, 406.

1심이 진행중입니다.

회생회사의 주주가 주주대표소송(상법 제403조) 제기가 가능한지의 여부에 대하여는 관리인이 회사의 업무집행(소송수행 포함)에 대한 전속적인 권한을 갖고 있다는 이유로 부정설을 취하는 견해와, 관리인이나 파산관재인에게 부실경영의 책임이 있는 이사, 감사에 대한 책임추궁을 전적으로 맡겨 놓을 수는 없으며 특히 DIP 관리인의 경우는 더더욱 문제가 있다는 이유로²⁰⁾ 이를 긍정하여야 한다는 긍정설이 있습니다. 한편 이에 관한 직접적인 법률이나 판례는 아직까지 없는 것으로 보이나, 다만, 파산절차에서의 주주가 대표소송을 제기할 수 있는지의 여부에 대하여 대법원은, 이사 또는 감사에 대한 책임을 추궁하는 소에 있어서도 이를 제기할 것 인지의 여부는 파산관재인의 판단에 위임되어 있다고 해석하여야 할 것이고, 따라서 회사가 이사 또는 감사에 대한 책임추궁을 게을리 할 것을 예상하여 마련된 주주 대표소송의 제도는 파산절차가 진행 중인 경우에는 그 적용이 없다고 판시하여 부정설을 취하였습니다.²¹⁾

한편 일본의 판례는 회사정리절차 개시 후에 주주들이 대표소송을 제기한 경우에 있어 위와 비슷한 이유로 주주가 대표소송을 제기할 수 없다고 판시하였고,²²⁾ 그것이 다수설입니다. 한편 미국은 회생절차 중 주주대표소송이 허용되지만, 독일은 주

20) 정영철 ‘판례로 본 주주대표소송’.

21) “상법 제399조, 제414조에 따라 회사가 이사 또는 감사에 대하여 그들이 선량한 관리자의 주의의무를 다하지 못하였음을 이유로 손해배상책임을 구하는 소는 회사의 재산관계에 관한 소로서 회사에 대한 파산선고가 있으면 파산관재인이 당사자 자격을 가진다고 할 것이고(파산법 제152조), 파산절차에 있어서 회사의 재산을 관리·처분하는 권리는 파산관재인에게 속하며(파산법 제7조), 파산관재인은 법원의 감독하에 선량한 관리자의 주의로써 그 직무를 수행할 책무를 부담하고 그러한 주의를 해태한 경우에는 이해관계인에 대하여 책임을 부담하게 되기 때문에(파산법 제154조) 이사 또는 감사에 대한 책임을 추궁하는 소에 있어서도 이를 제기할 것인지의 여부는 파산관재인의 판단에 위임되어 있다고 해석하여야 할 것이고, 따라서 회사가 이사 또는 감사에 대한 책임추궁을 게을리 할 것을 예상하여 마련된 주주의 대표소송의 제도는 파산절차가 진행 중인 경우에는 그 적용이 없고, 주주가 파산관재인에 대하여 이사 또는 감사에 대한 책임을 추궁할 것을 청구하였는데 파산관재인이 이를 거부하였다고 하더라도 주주가 상법 제403조, 제415조에 근거하여 대표소송으로서 이사 또는 감사의 책임을 추궁하는 소를 제기할 수 없다고 보아야 할 것이다”(대법원 2002. 7. 12. 선고 2001다2617 판결).

22) 일본 동경지방법판소 소와 41. 12. 23. 선고 40441 판결.

식회사법에서 이를 배제하고 있습니다. 주주대표소송의 전반적 취지 및 관리인의 전속적 업무수행권을 감안하면 한국 도산법상 회생절차의 경우에도 파산절차와 같이 회사의 주주는 대표소송을 제기할 수 없다고 보는 것이 타당하다고 판단됩니다.

5. 긴박했던 회생계획안 마련 및 부결과정 - 채권재조정 및 감자 문제(절대우선의 원칙(absolute priority rule)과 관련하여)

가. 진행경과

2009. 8. 6. 제조업체 사상 초유의 77일간이라는 장기간 공장점거 파업사태가 극적으로 타결되면서, 쌍용자동차는 2009. 9. 15.로 제출기한이 정해진 회생계획안 마련을 위하여 분주히 작업을 하게 되었습니다. 쌍용자동차는 당초 국내 금융기관, 1,500억원 상당의 국내 공모사채권자 및 3,500억 여원 규모의 국내의 상거래채권자들에 대한 채무조정과 주주들에 대한 감자비율 결정을 최대문제로 상정하고 이들과의 협상에 심혈을 기울였는데, 지난(至難)하였던 협상결과 이들에 대한 채무조정비율 및 감자비율²³⁾을 정한 회생계획안을 제출 한 후 2009. 11. 6.으로 정해진 관계인집회를 준비하였습니다. 그런데 당초 쌍용자동차와의 채무조정협의를 별다른 적극적 관심이나 action을 보이지 않았던 2억유로 해외전환사채권자들이 뒤늦게 2009. 10. 중순경, 2009. 11. 5.에 홍콩에서 사채권자집회를 개최하여 쌍용자동차의 회생계획안 동의여부에 대한 사채권자 표결을 진행한다는 통지를 하였습니다.²⁴⁾ 쌍용자동차는 긴박히 이들에게 회생계획안 내용의 상세한 사후설명을 하였으나 설득

23) 금융기관 등의 대여채무/구상채무는 10% 면제, 43% 출자전환, 47%를 5년간 분할변제하고, 상거래채무는 5%면제, 40% 출자전환, 55%를 5년간 분할변제(다만 1,000만원 이하 상거래채무는 5% 면제, 95%를 2년간 분할변제)하는 것입니다(다만, 후술하듯이 이는 수정 회생계획안에서 재조정되었습니다).자본감소는 대주주 상하이자동차 5:1, 기타 주주 3:1로 감자하고, 출자전환주식을 포함하여 전체주식을 3:1로 재감자하는 것입니다(결과적으로 상하이자동차 15:1, 기타주주 9:1).

24) 쌍용자동차와 해외전환사채권자들과의 초기협상이 어려웠던 이유 중 한 가지는, 위 2억유로의 전환사채권자의 발행 이후 액면이 분할되어 불특정다수(anonymous)의 외국투자자들(beneficial holder)에게 판매되었기 때문에, 회사는 개별 전환사채권자들이 누구인지 파악하기도 어려운 상황이었기 때문입니다(다만, 회생채권 신고 및 시부인 과정에서 위 해외전환사채권은 수탁자(Trustee)인 Citibank N.A. London Branch가 일괄적인 권리자로 인정되었습니다).

효과는 없었고, 결국 사채권자집회에서는 총 2억유로 중 12.54%만이 회생계획안에 찬성하여 동의안은 부결처리되었습니다.²⁵⁾ 위 2억유로 해외전환사채권의 원리금채권은 쌍용자동차 회생채권자조의 약 41.2%를 차지하고 있었는데, 이로써 회생채권자조의 법정가결요건(의결권 총액의 2/3 이상 동의)을 맞추지 못하게 되어 관계인집회 기일 이전에 이미 부결이 예정된 상황이었습니다. 실제로 2009. 11. 6. 개최된 관계인집회에서 회생담보권자 조는 99%, 주주조는 100%²⁶⁾가 동의하였으나, 회생채권자 조는 위 해외사채권자 전부와 일부 공모사채권자, 상거래채권자들의 부동의로 인하여 단지 41.2%만이 찬성하여 결국 회생계획안이 부결되고 속행기일이 2009. 12. 11.로 지정되었습니다.

약 1개월간의 기간 동안 쌍용자동차와 해외전환사채권자들은 지리한 추가협상을 진행하였습니다. 해외전환사채권자들 중 일부는 법원에 제출한 탄원서에서 회생절차 진행에 따라 해외사채권자들이 상당한 손실을 입게 되는 반면, 주주들은 오히려 주가의 상승으로 과도한 이익을 얻게 되어 위법하다는 취지로 주장하였습니다. 또한 (i) 10%의 채무면제를 출자전환으로 바꾸어줄 것, (ii) 출자전환 이후 3:1의 채감자내용을 삭제할 것, (iii) 대주주의 감자비율을 5:1에서 10:1로 높이고, 기타 주주들에 대한 감자비율을 높일 것을 요구하였습니다. 이에 대해 쌍용자동차는 금융기관채권 면제비율을 2%하향, 출자전환비율을 2%상승하고, 이자율을 3%에서 3.25%로 상향조정하며, 상거래채권 면제비율을 3%하향, 현금변제비율 3%상승하는 최종수정안을 제시하였는데, 2009. 12. 9. 홍콩에서 개최된 사채권자집회에서 해외사채권자들은 수정안에 40.08%만이 찬성하여 다시 부결처리되었습니다. 쌍용자동차는 의결권 불통일행사(통합도산법 제189조)를 할 수 있도록 수탁증서를 개정하여 달라는

25) 위 해외전환사채권자의 수탁증서(Trust Deed)는 결의방법을 전부 동의 아니면 전부 부동의(all or nothing)로 정하고 있었습니다. 따라서 해외전환사채권자의 12.54%가 회생계획안에 찬성하였지만, 위 채권자들 100% 전부가 부동의한 것으로 처리되게 되었습니다.

26) 주주의 권리신고자로서는 대주주인 상하이자동차(지분율 51%)가 유일하였습니다. 6만여명에 이르는 다른 소액주주들은 권리신고를 하지 아니하여 의결권을 부여받지 못하였습니다. 상장회사들의 소액주주들은 회사 경영권에 특별한 관심이 없고 시세차익을 얻는 것이 주요 목적이기 때문에, 이와 같은 권리불신고는 흔한 일입니다.

요청을 하였으나, 이러한 요청동의안건 역시 부결처리되었습니다. 이에 따라 수정 회생계획안은 2009. 12. 11. 관계인집회에서 회생담보권자들의 99.69%, 주주들의 100% 찬성에도 불구하고 회생채권자들이 51.98%만 찬성한 탓에 또다시 부결되었습니다.²⁷⁾

나. 검토 - 절대우선의 원칙과 관련하여

위와 같은 해외전환사채권자들의 요구가 일면 회사의 성공적 회생은 도외시한 채 단순히 투기적 이득만을 노린 외국 투자자의 욕심에 근거한 것이라는 비난도 가능하겠지만, 이들의 논리 중 선순위자인 무담보채권자들이 채권전액을 변제받지 못하는 손해를 보는데 후순위자인 주주가 권리를 인정받는 것은 부당하다는 주장은 최근 통합도산법 개정안에서 도입된 절대우선의 원칙(absolute priority rule)과 관련하여 경청할만 합니다. 기업가치의 배분에 있어 절대우선의 원칙은 미국 연방파산법에 근거한 것²⁸⁾인데, 현행 통합도산법 및 대법원의 입장은 상대우선의 원칙(relative priority rule)에 입각하여(대법원 2004. 12. 10.자 2002그121 결정 등) 절대우선의 원칙을 인정하지 않았습니다. 일본의 경우도 상대우선의 원칙을 적용하는 것으로 알려져 있습니다.²⁹⁾ 이는 회생절차를 화해적 성격(현재 1996. 1. 25. 선고 93헌바5 결정 참조)으로 파악하여 이해관계자 모두가 서로 조금씩 양보하여야 하므

27) 일반적으로는 계속기업의 경우 청산시보다 더 많은 배당을 받을 수 있는데, 무담보채권자인 해외 전환사채권자들이 쌍용자동차의 파산을 불사하며 회생계획에 끝까지 반대하는 것은 상식적으로 납득이 가기 어렵다는 지적이 있었습니다. 그러나 일반적으로 해외 금융기관 투자자들은 투자한 대상회사의 파산에 헤지(hedge)옵션을 함께 걸어놓고 회사가 파산될 경우 파산옵션이 성취되어 이에 따른 이익을 받게 되는 옵션거래를 함께 하는 경우가 있는데, 쌍용자동차의 경우도 이러한 경우로 추정되고 있습니다. 이 경우 투자자들은 쌍용자동차의 회생/파산여부와 무관하게 일정이익을 보장받기 때문에 회생계획안 반대를 강하게 밀어붙였다는 추측이 가능합니다.

28) 미국 연방파산법 1129(b)(2)(B)에 따른 절대우선의 원칙은 주주에게 분배되기 전에 채권자들에게 전액변제할 것을 요구합니다(The holder of any claim of interest that is junior to the claims of such class will not receive or retain under the plan on account of such junior claim or interest any property). 다만, 실무상으로는 동의인가(consensual confirmation)의 경우에는 위 절대우선의 원칙이 엄격히 적용되지 않는 것이 일반적이나, 강제인가(cramdown)의 경우에는 회생계획안이 절대우선의 원칙을 준수하였는지가 인가의 절대요건이 됩니다.

29) 2010년 제2회 동아시아 기업회생법 심포지엄 간담회 자료, 일본의 야마시타 모리히로 교수의 발제문(법적 재건절차의 재생계획).

로, 후순위자에게 조금도 몫을 배분하지 않는다는 것은 화해적 성격에 맞지 않는다는 취지인 것으로 해석됩니다.³⁰⁾

그러나 민법, 상법(상법 제260조는 ‘회사의 채무를 완제한 후가 아니면 회사재산을 사원에게 분배하지 못한다’고 규정하고 있습니다)상 회사의 채권자와 주주간 엄격한 권리순위의 원칙은 도산법 체계하에서도 준수되어야 하며, 오히려 도산상황에서 그 원칙적용이 더욱 절실하다는 점을 감안하면 이러한 법원의 태도는 의문입니다. 절대우선의 원칙과 관련하여 관계인집회에서 채권자, 주주 법정다수의 동의를 얻은 상황이라면 회생절차를 이해관계자의 화해적성격으로 파악하여 이를 완화적용하여도 큰 문제가 없겠지만, 채권자 조에서 부동의의결이 되어 강제인가의 상황이 된다면 이미 이해관계자들의 화해는 깨진 상황이 되고, 이 경우에는 일반론에 따라 절대우선의 원칙이 전제되어야 강제인가를 할 수 있다고 보는 것이 합리적일 것입니다.

일반적으로 회생담보권자의 경우는 청산가치 이상을 보장받기 때문에 별다른 문제가 없고, 절대우선의 원칙 적용여부는 주로 회생채권자와 주주 사이에서 문제될 것인데, 그간 대부분의 회생회사들이 채무초과인 상태여서 주주들의 권리가 인정되지 않는 상황에서 위 문제에 대한 본격적인 실무의 관심이 크지 않았던 것으로 이해됩니다만, 쌍용자동차를 비롯하여 자산초과회사들이 회생절차로 상당수 유입되는 현재로서는 이 문제에 대한 본격적 검토가 필요할 것으로 보입니다. 후술하듯이 통합도산법 개정안 제244조가 강제인가시 절대우선의 원칙준수를 그 요건으로 정한 것은 타당한 개정이라고 하겠습니다.

6. 원 회생계획안 강제인가의 과정

가. 진행경과

30) 송옥렬, 절대우선원칙의 사전적 효율성, 통합도산법(2006), 637.

(위 5.에 이어) 위와 같이 쌍용자동차의 회생계획안이 속행관계인집회에서도 최종적으로 부결처리되자, 경기도지사, 국회의원 103인, 경기도의회 의원일동, 평택시장/시민일동, 쌍용자동차노조 등이 일제히 법원에 강제인가를 요청하는 취지의 의견서(탄원서)를 회생법원에 제출하는 등 회생계획안 강제인가의 여부는 국민적인 관심사로 떠올랐습니다. 필자도 쌍용자동차를 대리하여 회생법원에 ‘강제인가의 필요성에 대한 의견서’를 제출하였습니다.

회생법원은 심리 끝에, (i) 쌍용자동차의 회생계획안이 공정형평의 원칙/평등의 원칙/청산가치보장의 원칙을 모두 준수하고 있고, 수행가능성이 인정되며, (ii) 회생계획안에 반대한 해외전환사채권자들이 채권변제율 및 감자비율에 대하여 수정을 요구하고 있으나 이는 한국의 도산법을 지배하는 원칙인 상대우선의 원칙 및 회사의 재정상황에 부합하지 않는 점, (iii) 해외전환사채권자 중 일부(전체 회생채권액 13.5%)가 회생계획안에 찬성하고 있고, 관계인집회에서 결의에 참가한 채권자 5,637명 중 5,610명(99.52%)이라는 압도적 다수의 채권자들이 회생계획안에 찬성하고 있는 점, (iv) 쌍용자동차의 계속기업가치가 청산가치를 초과하고, 회생계획안상 쌍용자동차의 채권변제율이 청산시의 채권배당률보다 높아 회사를 계속 존속시키는 것이 청산의 경우보다 이해관계인들에게 유리한 점, (v) 쌍용자동차의 최근 호전된 영업상황, 민주노총 탈퇴 등 노조의 적극협력 다짐, 지역사회의 적극적 협조약속 등 회생에 유리한 환경이 조성됨과 동시에 회생절차폐지시 대규모의 실업자 양산, 협력업체 연쇄부도, 지역경제상황위축, 상장폐지로 인한 주주들의 피해라는 사회적 불이익이 발생할 수 있는 점 등을 감안하여 2009. 12. 17. 회생계획을 강제인가 하였습니다. 권리보호조항은 회생계획안 원안 그대로를 유지하였습니다.

나. 검토 - 강제인가의 기준

이와 같은 쌍용자동차의 강제인가는 결론에 있어서는 일용 타당하다고 하겠습니까. 일반적으로 법령에 명시되어 있지 않은 강제인가의 요건기준(서울중앙지방법원

의 내부적 기준)으로는 (i) 가결요건의 미달정도, (ii) 채권자 수를 기준으로 한 동의율, (iii) 부동의사유의 합리성, (iv) 현가변제율과 청산배당률의 차이(계속기업가치와 청산가치의 차이), (v) 채무자의 사업내용, (vi) 채무자의 고용상태, (vii) 회생계획의 수행가능성, (viii) 부동의조에서의 동의율 등을 종합적으로 감안하는데³¹⁾, 쌍용자동차의 경우는 위의 모든 조건을 충족시켰고, 만일 쌍용자동차가 회생절차가 폐지되어 파산에 이르게 될 경우 국가경제적 후폭풍 역시 적지 않았을 것이기 때문에 여러 상황을 고려한 강제인가결정 자체는 불가피한 것으로 평가되었습니다.

다만, 당시 위와 같은 내부적인 비공개 강제인가 기준이 법령 또는 회생실무준칙에 반영되어 일반에 투명하게 공개되어 있지 않았기 때문에 예측가능성의 부재라는 측면에서 비판이 있었습니다. 나아가 실무자들 사이에서는 서울중앙지방법원(강제인가에 비교적 엄격한 경향)과 지방소재법원(강제인가에 비교적 관대한 경향)의 강제인가실무 일관성여부에 대하여도 의문이 있었습니다. 또한 비슷한 상황의 회사들이 같은 법원에서조차 강제인가여부가 달라진 사례도 있었는데 이러한 법원의 강제인가여부 판단에 대하여는 사실상 상소도 어려웠기 때문에³²⁾ 이해관계인들로부터 불만을 토로하는 목소리가 있었습니다.

또한 현행 통합도산법 제244조에서는 권리보호조항 설정방법에 대하여 다양한 방법을 규정하고 있는데, 필자가 알고 있는 한 최근의 서울중앙지방법원의 강제인가 사례는 모두 ‘원 회생계획안의 내용 그대로’ 권리보호조항을 정한 것이고, 추가적인 권리보호조항을 정한 사례는 없었습니다. 물론 원 회생계획안의 내용이 일반적으로 개별 채권자들의 청산가치를 보장하도록 만들어졌기 때문에 별도의 권리보

31) 정문경, ‘실무적 관점에서 본 회생계획의 강제인가 사례 분석’, 도산법연구 제1권 제2호(2010), 59.

32) 정리법원이 변경계획 안에 부동의한 조의 권리자를 위하여 권리보호조항을 두고 변경계획안을 인가한 결정이 정당인지 여부는, 정리회사의 재무구조, 영업상황 및 기업가치 등에 관한 사실인정과 구 회사정리법 제270조 제2항, 제1항, 제234조 제1항의 해석·적용에 관한 문제이므로, 이에 대한 정리법원의 사실인정이나 법령의 해석·적용에 잘못이 있다 하더라도 그러한 사유만으로 헌법 제37조 제2항, 제23조 제1항의 각 규정이나 비례의 원칙을 위반하였다 할 수 없어, 정리계획변경인가결정에 대한 특별항고 사유가 되지 못한다(대법원 2008. 1. 24.자 2007그18 결정).

호조항설정이 불요하다고 볼 수도 있지만, 위 법규정을 사문화시키는 것을 방지하고, 강제인가가 청산이 아닌 계속기업(going concern)을 전제로 하는 것을 상정하므로 청산가치만 보장되면 충분한 권리보호가 되었다고 보는 것은 법리적으로 모순이라는 지적 하에 반대채권자들에게 청산가치에 더하여 추가적인 계속기업가치와 청산가치의 차액을 분배하는 방안을 검토하는 것이 회생계획안에 대한 불필요한 항고/재항고를 예방할 수 있는 한 가지 방법이 될 수 있다는 견해가 있었습니다(물론 이에 대하여는 채권자들의 불필요한 버티기(holdout) 현상을 조장할 수 있다는 비판이 있는바, 이 역시 충분히 경청할만한 주장임은 사실입니다).

그런데 전술하였듯이 통합도산법 개정안 제244조는 강제인가의 요건으로 절대우선의 원칙준수를 명문화하였는바, 위 개정안이 시행되게 되면 위와 같은 강제인가 요건의 불투명성이나 적절한 권리보호조항 부여 문제는 논란의 여지가 적어질 것입니다. 이는 강제인가여부의 투명성제고, 회생회사의 이해관계인에 대하여 보유권리에 부합하는 실질적인 기업가치분배라는 가치적 명제충족과 함께, 실무적으로도 회생계획안 작성 협상시부터 절대우선의 원칙을 염두에 두어 당사자들의 불필요한 버티기 현상을 줄일 수 있는 바람직한 법개정안으로 평가됩니다.

IV. M&A 진행 - 절차종결단계에서의 주요 쟁점

쌍용자동차는 여러 우여곡절 끝에 가까스로 회생법원의 회생계획안 강제인가결정을 받아내기는 하였으나, 이 과정에서 해외사채권자들의 버티기(holdout) 및 그에 따른 회생계획안 내용 추가양보에 따라 회사가 회생절차 하에서 현실적으로 이행이 가능한 회생채무면제범위를 초과하는 채무를 부담하게 되었다는, 즉 계속기업으로서의 존속에 필요한 정도로 충분한 채무면제를 받지 못했다는 내부적 결론을

내렸습니다. 따라서 쌍용자동차는 회생계획 인가직후부터 회생계획의 정상적 수행을 통한 독자생존은 어렵다고 판단하고 곧바로 M&A를 추진하였는바, 이러한 점이 회생계획의 인가요건인 수행가능성의 적정판단여부와 관련하여 논란이 될 수 있을 것입니다. 그러나 회사정리법 시절 대부분의 정리회사들이 원 정리계획 인가 이후 수년간 회사운영을 하였으나 결국 원 정리계획을 그대로 수행하지 못하고 재차 정리계획변경계획을 만들어 M&A로 절차를 종결한 것이 대부분인데, 기왕 M&A를 한다면 기업가치가 하락하기 이전인 초기에 매각절차를 완료하여 보다 고액의 인수대금을 수령하는 것이 이해관계인 전체의 이익을 위하여 바람직하다는 점에서 위와 같은 쌍용자동차의 M&A조기추진결정은 선해할 여지가 있습니다.³³⁾

쌍용자동차의 M&A진행은 회생회사 M&A의 가장 일반적이고 정통적인 course - 즉, (i) 원 회생계획 인가 후, (ii) 공개경쟁입찰을 거쳐, (iii) 변경회생계획안을 작성하고 관계인집회에서 채무재감면 동의절차를 거쳐, (iv) 인수인에게 신주 및 사채를 병행인수시키는 구조 - 로 진행되었습니다. 최근에는 위 각개의 방법을 다소 변형시켜 회생계획 인가전에, 또는 수의계약으로, 또는 변경회생계획 없이,³⁴⁾ 또는 사채 발행없이 신주발행만으로 진행되는 M&A사례도 일부 알려지고 있지만, 쌍용자동차의 경우는 회생회사 M&A의 가장 원칙적인 process로 진행되었습니다.

1. 입찰안내서 및 MOU의 유연한 규정 및 해석문제

33) 물론 쌍용자동차의 M&A조기추진결정에는 대주주인 상하이자동차가 회생절차개시신청과 동시에 사실상 회사의 경영을 포기하였고, M&A추진자인 공동관리인이 외부의 제3자 및 회사의 실무책임자로 선임된 것도 큰 영향을 미쳤습니다. 일반적으로 DIP관리인의 경우 회사경영권에 대한 집착으로 M&A추진을 회피하는 것과는 비교된다고 할 것입니다.

34) 종래 국내의 M&A 경기가 좋았던 2006년~2008년 상반기까지는 M&A 경쟁과열로 인하여 인수대금이 예상을 뛰어넘는 고액이었고, 이에 따라 채무재감면을 내용으로 하는 변경회생계획안 작성없이 원 회생계획 그대로 채무를 전액변제할 수 있었던 사례들이 종종 있었으나(대한통운, 동해펄프, 충남방직 등의 사례), 2008년 하반기 금융위기 이후에는 M&A경기가 좋지 않아 인수대금이 청산가치를 약간 상회하는 선에서 결정되는 것이 대부분이고, 따라서 일부 소규모 회생회사 M&A 사례 이외에는 대부분 채무재감면을 내용으로 하는 변경회생계획안 절차를 거치는 것이 일반적입니다.

쌍용자동차는 2009. 12. 17. 회생계획 강제인가결정 직후부터 제3자 M&A를 추진하기로 결정하고, 2010. 2. 매각자문사(삼정 KPMG, 맥쿼리, 법무법인 세종)를 선정 한 후 2010. 5. 10. M&A 공고를 내었습니다. 인수방향서 접수마감시까지 르노닛산 컨소시엄, Mahindra&Mahindra(이하 ‘M&M’이라 합니다) 등을 비롯한 6개사가 인수 방향서를 제출하였고, 위 6개사가 약 1개월 정도의 예비실사를 거친 후 입찰마감에 는 최종적으로 M&M을 포함한 3개사가 구속적 입찰에 참가하였습니다. 쌍용자동차 는 이 중 입찰최고가를 제시한 M&M을 우선협상대상자로 선정하고 2010. 8. 23. M&M과 양해각서(MOU)를 체결하였는바, 위 양해각서에는 다음과 같이 규정되어 있 었습니다. 이 내용은 M&A입찰당시의 입찰안내서에도 대체로 동일한 내용이 규정되 었습니다.³⁵⁾

제5조 (실사)

5. “을”은 실사기준일 현재 “갑”의 자산 및 부채가 별첨으로 첨부된 자산/부채 실 사가치 평가기준에 따라 적정하게 평가되어 있다는 것을 가정한 상태에서 기업가 치 등 제반 인수가격 결정요소를 평가하여 인수대금(입찰금액)을 제시한 것 이므 로, 본조에 의한 실사는 “을”이 실사기준일 현재의 “갑”의 자산 및 부채가 별첨으 로 첨부된 자산/부채 실사가치 평가기준에 의해 적정하게 평가되었는지를 검증하 는 것으로 한정되며, 따라서 “을”은 별도의 실사기준일 또는 실사기준을 근거로 인수대금의 조정을 요청하거나 실사기준일 이후의 “갑”의 자산 및 부채의 변동을 이유로 인수대금의 조정을 요청할 수 없다.

제6조 (인수대금의 조정)

1. 제5조의 실사 결과, “갑”의 자산총계에서 “공익채무”를 차감한 금액(이하 “실사 결과금액”)이 삼정회계법인이 작성한 2009년 12월 31일 기준 자산·부채 실사보 고서(이하 “실사보고서”) 상의 실사금액 기준 “갑”의 자산총계에서 “공익채무”를 차감한 금액(이하 “주간사 실사금액”)보다 주간사 실사금액의 5% 이내로 부족한 경우에는, “을”은 제3조 제2항의 인수대금 조정을 요청할 수 없으며, 실사결과금 액이 주간사 실사금액보다 주간사 실사금액의 5%를 초과하여 부족하고 그 부족금 액이 실사보고서 상의 중대하고 명백한 오류 또는 누락으로 인하여 발생한 경우에 한하여 “을”은 아래와 같은 조건으로 인수대금의 조정을 요청할 수 있다.

(1) 인수대금 조정의 대상은 실사결과금액이 주간사 실사금액보다 부족한 금액 중 주간사 실사금액의 5%를 초과하는 금액으로 제한한다.

35) 이러한 내용은 회생회사 M&A시에 법원 및 회생회사 측으로부터 마련되는 일종의 부도문자와 같은 내용으로서, 모든 회생회사 M&A시의 입찰안내서 및 MOU에 규정되는 내용입니다.

(2) 인수대금 조정의 최제한도는 제3조 제2항의 입찰금액의 5%로 한다.

2. “을”이 본조 제1항에 의한 인수대금의 조정을 요청하기 위하여는 실사종료일 이후 5영업일 이내에 조정사유와 근거자료 및 조정요청 금액을 기재한 인수대금조정요청서를 “갑”에게 제출하여야 한다. 조정의 대상이 되는 자산과 부채는 실사보고서 상 중대하고 명백한 오류 또는 누락에 의한 것에 한하며, 채권의 회수여부, 자산의 사용수익가치 또는 판매가치의 하락, 판매보증 또는 하자보증 등 평가에 관한 사항은 감액대상이 되지 않는다. 또한, 본 MOU에 별첨으로 첨부된 자산/부채 실사가치 평가기준을 벗어난 방식으로 산정된 금액은 인정되지 않는다. 조세 및 소송을 포함하여 회사의 여타의 가능한 모든 우발채무에 대하여는 인수대금의 조정은 인정되지 않는다. “을”이 실사종료일 이후 5영업일 이내에 인수대금조정요청서를 제출하지 않는 경우 인수대금은 제3조 제2항의 금액으로 확정된다.

그런데 쌍용자동차가 양해각서 체결 이후 본실사과정에서 인수인에 제공한 자료에는 예비실사과정에서 제공이 되지 않은 일부 자료가 있었는바(이는 추후 본실사과정에서 공개되었습니다), 이는 회사의 영업비밀에 해당되기도 하고 일종의 우발채무적 성격을 띤 것이었으며, 나아가 위 자료불제공으로 인한 손실평가액은 감액기준 threshold에 해당하는 주간사실사대금 - 실사결과금액에서의 5%에 미달하는 것이었습니다. 따라서 이러한 예비실사단계에서의 자료불제공이 양해각서상 인수대금의 감액사유에 해당하는지에 대하여 M&M측과 회사의 법률적 논리공방이 있게 되었습니다. 이에 따라 본계약체결이 지연되자 매각주간사 측에서는 이행보증금 물취가능성을 검토하기도 하였으나, 다행히 회사와 M&M측이 지리한협상 끝에 타협점을 찾아 2010. 11. 23. 인수대금을 5,225억 원(신주인수대금 4,271억 원 / 사채인수대금 954억 원)으로 하고 신주 85,419,047주(회사 전체주식의 70%)를 배정하는 취지의 본계약을 체결하게 되었습니다.

일반적으로 회생회사 M&A에 사용되는 MOU에는 그 가격조정사유를 대단히 한정적이며 엄격하게 규정하고 있습니다. 그 이유는 회생절차 M&A는 일반 M&A와는 달리 부외부채나 우발부채의 발생가능성이 거의 없는 점에 기인한 것이며, 따라서 우선협상대상자가 제시하는 인수대금 조정요청사유가 합당한지의 여부를 검토하는 것은, 기본적으로 매각주간사가 주축이 된 회계실사 기준일 현재 확정되고 기업회

계기준 등에 비추어 중대하고도 명백한 오류나 누락이 있는지의 여부를 판단하는 것에 한정된다고 알려지고 있습니다.³⁶⁾ 따라서 일반인들은 회생회사 M&A에 있어서 인수인의 가격조정요청은 거의 불가능한 것으로 알고 있고, 실제로 가격조정요청이 받아들여진 사례도 거의 없어 보입니다.

그러나 필자의 생각으로는 이러한 회생회사 M&A의 경직적 실무에 대한 설명이 반드시 타당한지는 의문입니다. 실제로 공익채무의 경우는 우발채무 발생의 가능성이 충분히 존재하며,³⁷⁾ 회생채무의 경우에도 예비실사단계에서 관련자료 제공이 충분히 되지 않을 경우 입찰자들의 인수가액결정에 오류를 가져올 충분한 요인이 되기 때문입니다(특히 M&A계약체결당시까지 미확정인 회생채무의 경우 이와 같은 우려가 높습니다). 위와 같은 입찰금액조정제한규정은 특히 외국인들에게 충분한 납득이 어려우며, 관련법령에도 근거가 없는 것으로서 그 체계적 정합성을 쉬이 인정하기 어려워 보입니다. 현재 세계적으로도 기업 M&A시장이 다소 위축되어 buying power가 예전보다 커진 점, 일반적인 기업 M&A와 균형을 맞추어 기업 M&A시장 친화적인 회생회사 M&A실무를 만든다는 점에 비추어보아도 향후에는 위와 같은 경직적 입찰안내서 및 MOU의 내용을 다소 완화하여 규정하는 것이 보다 바람직할 수 있을 것입니다.³⁸⁾

2. 회생계획 인가결정 재항고방법의 개정론

36) 박형준, '법정관리기업 인수합병(M&A)의 실무와 전망, 사법논집(44), 614.

37) 서울중앙지법 2007. 12. 18. 선고 2002가합54030 판결(정리회사 인천정유 M&A 관련사건)에서도 계약상 진술 및 보장에 나타나지 않은 공정거래위원회의 사후적 과징금 부과 건에 대하여 민법상 하자담보책임규정을 간접적으로 유추적용하여 매도인 측에게 인수인에 대한 사후적 손해배상책임을 인정한 사례가 있습니다.

38) 최근 회생회사 신성건설(서울중앙지법 2008회합82)의 경우, 3번의 M&A시도 중 최초의 우선협상대상자(대림 D&I)와 MOU체결 및 이행보증금 납입 이후 본 실사과정에서 회사의 자산부채규모가 예상보다 열악한 것으로 판정되었는데 그럼에도 불구하고 회사가 인수대금 증액을 요청하자, 인수인과 회사와의 협상 하에 이행보증금을 돌려받고 계약을 해제하는 것으로 결론을 낸 사례가 있습니다. 다만, 신성건설 케이스는 MOU에 인수인의 실사 후 일정한 조건 하에 계약을 해제할 수 있는 근거조항이 있었다는 점에서 쌍용자동차의 건과는 또 다른 점이 있지만, 일반적으로 인수대금납입 불이행시 이행보증금을 경직적으로 몰취한 기존의 회생회사 M&A사례들에 비해 진일보한 것으로 평가할 수 있습니다.

통합도산법 제247조 제7항은 회생계획 인가결정에 대한 항고심 결정에 대한 불복방법을 특별항고에서 재항고로 개정하였습니다(그 취지는 이해관계인의 절차보장입니다). 이에 따라 인가결정의 항고심결정이 있을 경우 종전에는 그 자체로 정리계획 인가결정이 확정된 것으로 보아 특별항고 제기여부와 무관하게 정리절차의 조기 종결결정이 가능하였지만, 현재에는 항고심결정에 대하여 재항고가 제기된 경우 인가결정이 확정되지 못하게 되어 대법원 결정이 내려질 때까지 회생절차를 종결할 수 없게 되었습니다.³⁹⁾

이는 실무상 회생회사 M&A협상에 큰 장애가 되며, 이러한 이유로 실무의 견해 역시 위 재항고를 특별항고로 개정하여야 한다는 것이 대다수의 견해인 것으로 보입니다.⁴⁰⁾ 실제로 쌍용자동차 사건에서도 인수인은 본계약 체결협상당시 이해관계인들로부터 변경회생계획안에 대한 항고/재항고가 제기되어 조기종결이 불가능해질 경우 M&A를 drop하고 인수대금을 전액 반환받아 exit하겠다는 입장을 취하였는데, 쌍용자동차 측은 그러한 내용을 본계약에 반영하는 것은 전례도 없고 법원의 허가를 받기 어려울 것이라고 반대하는 입장이었습니다. 위와 같은 상호간의 입장차이로 인해 지리한 협상이 길어졌는데, 결국 쌍용자동차의 주장이 받아들여졌고 실제로 항고가 제기되지 않아 실질적인 문제가 발생하지는 않았지만, 어쨌든 인수인에게는 조기의 안정적 경영권 확보에 차질을 빚는 위와 같은 경우에 대하여 불안감이 매우 컸던 것이 사실입니다.

최근 위와 같은 우려가 실제로 발생한 사례가 있습니다. 광주에 소재한 회생회사 대한페이퍼텍(광주지법 2009회합25)의 경우 M&A가 완료되고 변경회생계획안 인가결정을 받았으나, 회생채권자 중 1인이 인가결정에 대한 항고에 이은 재항고를 제기하여 회생절차 종결이 지연되었고, 인수인은 인수대금납입 후 무려 6개월이 거의

39) 미국 연방파산법도 계획안에 대한 불복절차가 종료되지 않고서는 절차를 종료할 수 없다고 규정하고 있습니다.

40) 홍성준, 회생절차에서의 M&A, 2010년 변호사 특별연수교재, 56; 임치용, 변호사가 본 도산실무의 개선책, 파산법연구3, 24.

경과하여서야 재항고기각결정을 받고 비로소 실질적 경영권 확보를 하게 된 것입니다. 이러한 현실은 기업인수합병시장에 회생회사 M&A의 시장친화성 및 투명성을 매우 저해하는 요인으로 작용하고 있는바, 조속히 위 항고방법을 다시 특별항고로 환원시킬 필요가 있습니다.

3. 시가를 현저히 하회하는 신주발행의 가부 및 변경회생계획안 인가결정

가. 기초쟁점

쌍용자동차의 M&A과정에서 주요한 이슈로, 인수인인 M&M에게 발행할 신주가 격을 어떻게 정하여야 할 지가 논의되었습니다. 예상보다 인수대금(5,225억 원, 이 중 신주인수대금은 4,271억 원)이 크지 않았던 상황에서 양해각서상 정해진 인수인의 약정지분(70%, 85,419,047주)을 보장하기 위해서는 액면가 수준의 신주발행이 불가피한 상황이었습니다. 통상적으로 비상장 회생회사의 경우 신주발행의 가액은 액면가로 발행하는 데에 별다른 문제가 없고, 상장 회생회사의 경우에도 대부분의 회사가 시가가 액면가를 미달하였기 때문에 액면가 발행이 별다른 문제가 없었으며, 시가가 액면가를 초과하였던 대한통운, 동해펄프, 나산, 나리지온, 케이에스피 등의 몇몇 케이스는 모두 인수대금이 충분하였던 사례로서 시가를 초과하는 신주발행가액을 정하여 역시 문제가 없었습니다.

그러나 쌍용자동차의 경우는 M&A공고(2010. 5.) 이후 변경회생계획안 인가결정(2011. 1.)까지 주가가 약 8,000원~11,000원의 사이에서 움직여 액면가(5,000원)을 현저히 상회하였기 때문에, 기존의 사례대로 액면가로 신주를 발행하여 인수인에게 배정하게 될 경우 “부당한 부(富)의 이전”이라는 문제가 발생할 소지가 있었고(대법원 2008. 5. 9. 선고 2007그127 결정 역시 신주인수가격이 신주발행의 공정성을 결정하는 한 factor 임을 명백히 판시하였습니다),⁴¹⁾ 이러한 사례는 전례를 찾기 힘

들었기 때문입니다. 그렇다고 시가를 반영하여 신주를 발행할 경우, 계속 움직이는 상장회사 주가의 특성상 어느 시점의 시가를 반영하여 발행하여야 하는지도 문제되었습니다.

보다 구체적으로 위와 같은 액면가 주식발행의 가부는 (i) 증권의 발행 및 공시에 관한 규정(이하 ‘증발공규정’이라 합니다) 제5-18조⁴²⁾의 기준주가 할인을 제한 규정 적용여부 등 부당한 부(富)의 이전 문제와 관련한 문제(구 주주와 신 주주간의 문제), (ii) 판례(대법원 2004. 12. 10.자 2002그121 결정)⁴³⁾상 주주권리감축률에 따른 상대적 지분비율법의 원칙에 부합하는 것인지⁴⁴⁾(회생채권자와 주주간 문제)라는 차원에서 검토되었습니다.

나. 법리적 검토

우선 위 (i)의 문제와 관련하여, 증발공규정에는 워크아웃 진행회사의 경우 위 할인을 제한에 대한 명시적인 적용예외규정이 있지만, 회생회사의 경우는 명시적으로

41) 이와 관련하여 자세한 내용은 홍성준, “회생절차에서의 M&A”, 변호사연수원(2010), 53을 참고

42) 위 규정은 상장회사의 제3자 신주발행으로 회사회지배권이 변동될 경우, (i) 청약일전 과거 제3거래일부터 제5거래일까지의 가중산술평균주가를 기준주가로 하거나, 또는 (ii) 유상증자를 위한 이사 회결의일 전일을 기산일로 하여 과거 1개월간의 가중산술평균주가, 1주일간의 가중산술평균주가 및 최근일 가중산술평균주가를 산술평균한 가격과 최근일 가중산술평균주가 중 낮은 가격을 기준주가로 한 후, 그 기준주가에 10% 범위 내의 할인을 적용하여 산정하여야 한다고 규정하고 있습니다.

43) 공정·형평의 원칙은 선순위 권리자에 대하여 수익과 청산시의 재산분배에 관하여 우선권을 보장하거나 후순위 권리자를 선순위 권리자보다 우대하지 않아야 됨을 의미한다고 할 것이어서, 예컨대 정리채권자의 권리를 감축하면서 주주의 권리를 감축하지 않는 것은 허용되지 아니하고, 다만 주식과 채권은 그 성질이 상이하여 단순히 정리채권의 감축 비율과 주식 수의 감소 비율만을 비교하여 일률적으로 우열을 판단할 수는 없고, 자본의 감소와 그 비율, 신주발행에 의한 실질적인 지분의 저감 비율, 정리계획안 자체에서 장래 출자전환이나 인수·합병을 위한 신주발행을 예정하고 있는 경우에는 그 예상되는 지분 비율, 그에 따라 정리계획에 의하여 정리회사가 보유하게 될 순자산 중 기존주주의 지분에 따른 금액의 규모, 변제될 정리채권의 금액과 비율, 보증채권의 경우 주채무자가 그 전부 또는 일부를 변제하였거나 변제할 개연성이 있다면 그 규모 등을 두루 참작하여야 한다(대법원 2004. 12. 10.자 2002그121 결정)

44) 특히 변경회생계획안에서는, 상장회사의 경우 감자를 위한 절차가 쉽지 아니한 점 및 이미 원 회생계획안에서 무상감자를 시행하였는데 변경회생계획안에서 재차 무상감자를 시행하게 될 경우 기존 소액주주의 반발이 거세질 것을 감안하여 무상감자 방안은 당초부터 논의에서 제외되었기 때문에 이 논의가 중요하게 되었습니다.

적용예외규정을 두고 있지 않습니다. 다만, 이에 대해 통설은 법원의 허가를 받는 신주발행가액의 경우 당연히 적용예외가 되어야 한다는 것이고,⁴⁵⁾ 금융감독원의 기업공시실무안내서에도 위 규정이 법원이 주도하는 회생회사 M&A에는 적용되지 않는다고 기재되어 있었으며,⁴⁶⁾ 다른 상장 회생회사의 실무사례⁴⁷⁾도 있어 신주의 액면가 발행을 결정하기로 하였습니다. 다만, 기존 주식의 시가가 액면가를 2배 가까이 초과하는 상황에서(할인을 50% 육박), 이러한 과도한 시가대비할인 신주발행이 과연 인수인에 대한 회사의 부의 과다이전이라는 측면에서 정당한 것인지(특히 지배주주의 controlling premium을 갖는 인수인이라면 이러한 문제는 더욱 중요할 것입니다)라는 고민은 계속되었는바, 아래에서 보듯이 이는 공정형평의 원칙과 연결하여 문제를 해결하는 방향을 선택하였습니다.

(ii) 문제와 관련하여, 판례상 상대적 지분비율법의 원칙에 부합하는지의 여부문제는, 인수대금이 원 회생계획상 회생채권 전액을 변제하기 모자랐기 때문에 무담보 회생채권의 경우 원 회생계획상의 상환계획에 따른 변제금액을 원 회생계획상 조기변제 할인율(7.0%)로 할인한 현재가치에 다시 약 65.7%의 현가변제율(즉, 채권면제율은 대략 34.3%)을 적용하여 권리를 재감면하였는바, 이로써 공정형평의 원칙상 주주의 그 이상의 권리감축은 반드시 필요하게 되었습니다. 그런데 현실상 무상감자를 진행하지 않는 방향으로 M&A 방향을 정한 상황에서 채권면제율 이상의 주주들의 권리감축을 위해서라도 오히려 신주의 액면가 발행이 필요하다(즉, 기존 주주의 실질적 권리감축을 위하여 인수인에 대한 액면가 발행 - 일면 부당한 부의 이전으로 보일 수도 있는 - 이 정당화됨)는 방향으로 논의가 정리되었습니다. 실무상 채권자의 권리감축에 대응하는 주주의 권리감축은 통상 무상감자로 이루어졌지만,

45) 박형준, 법정관리기업 인수합병(M&A)의 실무와 전망, 사법논집(44), 595.

46) 다만, 이와 같은 내용은 중요한 것이므로 공시실무안내서가 아닌 규정에 직접 포함되어야 한다고 생각합니다

47) 최근의 사례(2010. 8.)에서 상장회사인 회생회사 우리담배판매(대전지방법원)는, 주식시가 2,325 원으로서 주식거래정지 중인 상태에서 인수인 측과 제3자 신주발행 방식의 M&A를 추진하여 신주발행가액 1,650원(이는 상장회사 제3자 유상증자시의 할인을 10%를 훨씬 초과하는 할인율로 정해진 금액입니다)으로 하여 본계약을 체결하고 신주발행을 하였습니다.

쌍용자동차의 case에서는 특수하게 ‘액면가의 약 2배되는 주식시가가 있는 상황에서 인수인에 대한 액면가 주식발행’의 방법으로 주주의 권리를 감축한 것입니다. 필자는 이러한 사례는 쌍용자동차가 유일한 것으로 알고 있습니다.

그런데 (인수대금이 충분하여 인수인에게 시가로 회사지분 70%의 신주를 발행해 줄 수 있다고 하여도) 기존 주주는 인수인에게 회사지분 70%에 해당하는 신주를 발행하여 줌으로써 이미 그 자체로 회사지분권이 종전의 3/10으로 축소된 것이 되어 변경회생계획상 채권자가 65.7%의 변제를 받는 상황에서 그대로 공정형평의 원칙을 만족시키는 것이 되지 않는가(즉, 액면가발행 여부와 공정형평의 원칙은 무관한 것이 아닌가)라는 의문도 있었습니다. 그러나 이와 같은 경우를 상정할 경우 변경회생계획안을 결의하는 관계인집회에 채권자는 권리가 감축(impaired)되어 의결권을 부여받게 되지만, 주주의 경우는 권리감축이 없는 것으로 보아 자산초과임에도 불구하고 의결권을 부여받지 않는(아래 각주 49번의 내용 참고) 기이한 상황이 되고, 이 경우 채권자의 권리감축 이상으로 주주의 권리감축을 요구하는 대법원 판례의 위반가능성 및 관계인집회의 적법성에 대하여 문제가 야기될 수 있게 되었습니다.

결국 쌍용자동차는 공정형평의 원칙을 준수하기 위해서는 단순히 기존 주주의 지분회석이 아니라 인수인에 대한 액면가 주식발행의 방법으로 실질적인 기존주주 권리의 감축이 있어야 하며, 이러한 방법은 인수인에게로의 부당한 부의 이전문제에 대한 위법성을 상당부분 조각시키거나 감소할 수 있다는 결론을 내리고, 이러한 내용에 대한 회생법원의 허가를 받았습니다. 사실 이는 전례가 없는 방법이고 만에 하나 기존 주주들로부터 인수인에게로의 부당한 부의 이전을 문제삼는 취지의 항고 등 쟁송을 당하게 될 경우 치열한 법률공방이 예상될 수 있는 방법이기도 했습니다. 그러나 세계 각국의 주요 투자자들을 대상으로 수 차례 입찰참여를 요청하여 공정한 공개경쟁입찰방식으로 입찰 진행후 인수대금이 결정된 상황에서 뒤늦게 인

수대금 증액요구를 하는 것은 어렵고, 회사의 회생계획 수행가능성 문제상 기존의 M&A 진행을 무효화하고 새로이 M&A를 재추진한다는 것 또한 시간적으로 거의 불가능하였습니다. 나아가 위 방법에 의한 실질적인 피해자라고 볼 수 있는 기존 출자전환주주(주로 부품하청업체 등 상거래채권자들) 및 소액주주들의 입장은 오히려 조기 회사정상화 및 성공적 M&A에 따른 주가상승을 고대하고 M&A의 적극 조기추진을 바라고 있는 상황이었습니다. 이러한 경제적 상황에서 위와 같은 쌍용자동차의 결론은 불가피한 것이었으며, 후술하듯이 이해관계인들로부터 항고 기타 쟁송이 제기되지 않아 종국적으로 그 정당성을 인정받았습니다.

다. 변경회생계획안 인가경과

변경회생계획안 작성 당시 자산이 부채를 초과하여 주주조의 의결권이 있는 상황이었으므로 이러한 새로운 주주권리감축의 방법에 대해 관계인집회를 거쳐 주주조의 동의를 받아야 하였습니다.⁴⁸⁾ 2011. 1. 28. 개최된 쌍용자동차의 변경회생계획안결의를 위한 관계인집회에서는 회생담보권자 조의 100%, 무담보 회생채권자 조의 94.2%,⁴⁹⁾ 주주 조의 100%⁵⁰⁾라는 압도적 동의를 받아 가결되어 당일 회생법

48) 일반적으로 대법원 판례는 “정리회사의 관리인이 정관에 규정된 수권자분금 한도 내에서 정리법원의 허가 하에 향후 제3자 배정방식의 신주발행을 계획하고 있는 정리계획 조항에 따라 신규자금을 유치할 목적으로 정리법원의 허가를 받아 신주를 발행하는 경우에는 정리회사의 기존 주주들이 정리계획에 의하여 감수하기로 예정한 불이익이 구체적으로 현실화되는 것에 불과하므로 특별한 사정이 없는 한 제3자 배정방식의 신주발행을 위하여 정리계획 변경절차를 거칠 필요가 없다”고 판시하였고(대법원 2008. 5. 9. 선고 2007그127 결정), 서울중앙지방법원 파산부의 실무 역시 인수인에 대한 신주발행으로 인하여 기존 주주들의 지분율이 희석화(dilution)되는 것은 그 자체로 기존 주주에게 불리하므로 회생계획 변경절차가 필요할 것이지만, 그 지분율의 저감이 원 회생계획에서 정한 범위 내의 것이라면 그로 인한 불이익은 원 회생계획에서 이미 예정하고 있는 것이어서 인수인에 대하여 신주를 발행하는 것만으로는 새로이 회생계획 변경절차를 밟을 필요가 없다고 보고 있습니다[홍성준, 회생절차에서의 M&A, 변호사연수원(2010), 54.]. 다만, 쌍용자동차는 일반적인 주주지분을 희석 문제를 떠나 ‘액면가의 2배되는 주식시가가 있는 상황에서 인수인에게 액면가로 주식을 발행하는 상황’이었기 때문에 이는 주주의 권리감축으로 보아 주주조의 동의를 거쳐야했던 것입니다.

49) 최초 원 회생계획안 인가결정시에 최대의 장애물이었던 해외전환사채권자들은 2011. 1. 20. 홍콩에서 개최된 사채권자집회에서 99.88%라는 압도적 찬성률로 변경회생계획안에 찬성하였습니다. 비록 현가할인을 대비 65.7%의 재감면이라는 불리한 내용이 있었지만, 당초 10년의 분할변제에서 일시조기변제라는 당근이 있었기 때문에 권리의 재감축에도 불구하고 대폭 찬성을 한 것으로 추측됩니다. 물론 이 때에는 원 회생계획안때와 달리 초기부터 협상전략을 짜고 협상에 적극적으로 임한 쌍용자동차의 태도도 채권자들의 주요한 입장변화이유중 하나로 사료됩니다.

원의 변경회생계획안 인가결정을 받았습니다. 변경회생계획의 새로운 주주권리감축 방안 시도에 따라 쌍용자동차가 가장 촉각을 세웠던 주주들의 변경회생계획안 인가 결정 항고는 결국 제기되지 않았는바, 이는 전술하였듯이 쌍용자동차에는 특별히 경영권에 대한 관심이 있는 소액주주가 없었고, 출자전환 주주들은 회사의 조기정 상화를 바랬으며 대부분의 소액주주들은 M&A의 원만한 진행에 따른 주가상승만을 고대하고 있었기 때문입니다.

4. 미확정채무의 새로운 Escrow방법 - 채권자 질권설정

회생회사 M&A에서는 일반적으로 인수인으로부터 유입되는 인수대금을 변제채원으로 하여 원 회생계획에서 정해진 10년간의 분할변제액을 일시에 현금할인하여 조기변제하는 내용으로 변경회생계획을 작성하는 것이 보통입니다. 이 때 변경회생계획작성 당시까지 그 존부 및 수액이 확정되지 않은 미확정채무(주로 하자담보보증 채무나 소송계속중인 채무 등인 경우가 많음)의 변제방법 규정은, 일반적으로 회생회사 명의의 Escrow계좌를 설정하여 해당계좌에 미확정채무의 변제금액을 예치하여 놓고 추후 미확정채무의 존재 및 수액이 확정되면 그 때에 추가변제를 하거나 회사에 귀속시키는 것으로 되어 있습니다.

그러나 최근 회생회사 동아건설 M&A시 위와 같이 Escrow된 금액에 대하여 대규모의 횡령사건(동아건설 자금담당부장이 위 Escrow금액을 포함한 1,898억 원을 횡령한 사건, 일명 ‘박 부장 사건’이라 합니다)이 발생한 것을 계기로 Escrow방법의 변화가 있어야겠다는 논의가 있게 되었습니다. 사실 위 Escrow된 금원은 회생회사의 입장에서 ‘어차피 나중에 채권자한테 지급될 금원’이라는 생각에, 채권자들도 ‘수년 뒤에 받을 가능성도 있지만 어쨌든 지금 당장은 내 돈이 아닌 금원’이라는

50) 주주 조에 대하여 변경회생계획 인가결정 전에 추완신고의 기회를 주었으나, 종전 대주주인 상하 이자동차 및 일부 출자전환 주주만 권리신고 후 관계인집회에 참석하여 의결권을 행사하였을 뿐, 대부분의 소액주주들은 권리 추완신고를 하지 아니하였습니다.

생각에 어느 누구도 관리통제를 제대로 하지 않아 회생절차 종결 이후 소홀히 취급 되는 것이 현실이었습니다.

이에 쌍용자동차의 M&A에서는 위와 같은 사례를 반성적으로 고려하여 변경회생 계획안에 ‘사후관리 변제금원의 관리’라는 규정을 두어, 회사 명의의 Escrow계좌에 미확정채무 변제금액을 예치한 후, 이에 주요 미확정채권자들에게 질권을 설정하는 조항을 두고, 질권자의 동의가 있는 경우에만 변제금액을 인출할 수 있게 하였습니다. 따라서 위 Escrow 금원은 채권자의 동의가 없이는 회생회사 임의로 인출할 수 없게 되었습니다. 이러한 사례는 필자가 알기로 국내에서 처음 시도된 사례인바, 향후 회생회사 M&A시 미확정채무 Escrow금원의 관리투명성을 제고시켜줄 바람직한 idea로 사료됩니다.

5. Post merger - 고용보장 및 유상감자금지약정 / 보호예수 문제 / 경영권의 신속한 이전 문제

회생회사 M&A 본계약서에는 일반적으로 인수인에 대하여 일정 기간의 임직원 고용보장 관련내용이 포함되는 것이 일반적이며, 최근에는 2008년 대한통운의 M&A사례를 필두로 하여 인수이후 인수인의 1~2년 간의 유상감자 금지약정(이른바 ‘먹튀사례’ 방지의 필요)을 두는 사례도 있습니다. 쌍용자동차 역시 본계약서에서 고용보장 및 2년 간의 유상감자금지 약정을 두었습니다.

그러나 현실적으로 위와 같은 약정은 법원의 회생절차 종결결정(쌍용자동차의 경우는 2011. 3. 14.) 이후에는 인수인에 대하여 강제하기 힘든 것이 현실입니다. 특히 유상감자의 경우에는 현실적으로 인수인이 대체로 자기자본보다는 금융기관으로부터의 대규모 자금차입으로 타인자본을 마련한 후 M&A에 입찰참가하는 것이 현실이므로, 인수 이후 차입금 상환등의 필요로 인하여 언제나 유상감자 금지특약 위반의 위험성이 상존할 수 있습니다. 미국 연방파산법은 인수인이 절차종결 후 관리

처분권을 획득하지만, 추후 법원에 대하여 약속한 내용을 지키지 아니하는 경우 사건을 재개(reopen the case)할 수 있다는 조항을 두고 있는바,⁵¹⁾ 이와 같은 조항의 도입을 연구하여 볼 필요가 있습니다.

나아가 인수인에 대하여 발행한 신주의 보호예수의 경우, 현재 서울중앙지방법원 회생실무준칙 제11호 ‘회생절차에서의 M&A에 관한 준칙’에서는 인수주식의 50%를 1년간 보호예수하도록 규정하고 있고, 유가증권시장 상장규정 제46조 제6항은 제3자배정 신주의 발행으로 인하여 유가증권 상장법인의 최대주주가 변경되는 경우 당해 신주 100%를 상장일로부터 6월간 보호예수하도록 규정하여 (그 보호예수취지 자체의 정당성에도 불구하고) 실무상 상장 회생회사의 경우 불필요한 중복규제로 받아들여질 수 있습니다. 위와 같은 중복규정은 법원과 한국거래소 간 상호 협의 하에 하나의 보호예수 규정으로 통일하는 것을 검토할 수 있을 것입니다.

또한 M&A 이후 경영권의 신속한 이전문제도 고려되어야 합니다. 위 ‘회생절차에서의 M&A에 관한 준칙’은 “인수대금이 완납되면..... 법원은 관리인 및 임직원의 개입 등 향후 채무자의 운영에 관하여 인수자의 의사를 존중한다”고 규정하고 있으나, 인수인이 회생절차 종결 이전까지 실질적으로 어느정도 경영권을 갖는지 모호한 것이 사실입니다. 특히 전술하듯이 변경회생계획안 인가결정에 항고/재항고가 제기되어 종결결정이 늦추어질 경우 인수인의 경영권 이전은 한없이 지연될 수 있습니다. 이를 방지하기 위하여 인수대금완납 이후 법원의 감독을 대폭 완화하고 인수인의 회사 경영권 내용을 보다 상세하게 규정하는 방향으로 위 M&A준칙을 개정할 필요도 있을 것입니다.

51) 미국 연방파산법 제350조(b), 임치용, 변호사가 본 도산실무의 개선책, 파산법연구3, 25.

V. 추가제언

이하에서는 본문에서 미처 다 말씀드리지 못한, 몇 가지 회생실무의 개선방안을 추가로 말씀드리고자 합니다.

1. M&A case가 아닌, 독자생존 case가 일반화되어야 함

구 회사정리법 시대를 포함하여 회생회사의 성공적 회생사례는 대부분 회사지배권이 제3자에게 이전되는 M&A로 종결된 것이 현실이며, 독자생존의 사례는 메디슨을 비롯하여 극소수에 한정된 것이 현실입니다. 회생회사의 회생원칙은 기본적으로 독자생존이어야 하며 제3자 M&A는 예외여야 하는데, 원칙과 예외가 뒤바뀐 듯한 형국입니다. 이러한 상황은 DIP제도를 규정한 통합도산법의 취지와도 부합하지 않으며, 미국등 도산법제가 발달한 선진외국의 사례에 비하여도 한국적인 특유한 현실입니다. 미국에서는 Ch.11을 신청한 회사들이 담보권 말소상태에서의 자산매각(Sales of property of Estate Free and Clear Lien), 신규자금차입(DIP Financing), 기존주주의 신가치 출현(New Value Exception) 등의 다양한 방법으로 독자생존을 도모하고 그 성공사례가 많은데, 위와 같은 도산법상의 채무자를 위한 선진제도가 미흡한 한국의 현실로서는 그간 제3자 M&A 이외에 다른 대안을 찾기 힘들었다는 점도 그 이유 중 하나가 될 것입니다.

그러나, 회생회사의 독자생존 case가 일반화되는 것은 M&A로 인한 회사 지배권의 상실을 두려워하여 회생절차개시신청을 주저하고 있는 부실회사들의 경영진에게 긍정적 신호가 될 것이며, 기속법 재부활이후 기업구조조정절차 시장에서 경쟁하고 있는 워크아웃절차에 비하여 회생절차의 우수성을 시장에 널리 알리는 좋은 signal이 될 것입니다. 최근 통합도산법 개정안은 선진외국에 유례가 없고 회생절차신청을 저해한다고 비판받았던 규정인 부실기업 대주주의 2/3이상 주식의무소각규정 및 부채초과시 1/2이상 주식 강제소각규정을 삭제하였고, 서울중앙지방법원 파산부는

최근 대규모 회생회사인 삼선로직스(서울중앙지법 2009회합24) 및 대우로지스틱스(서울중앙지법 2009회합109)의 회생절차를 약 2년 정도만에 독자생존방식의 종결결정을 내린데 이어, 우수한 회생계획 수행실적을 보이고 있는 몇몇 소규모 회생회사들에 대하여 시범적으로 회생절차 조기종결을 하였는바, 이는 매우 바람직한 시도로 사료됩니다.

2. 법원의 채권조사(시부인)에 대한 새로운 매뉴얼 구비

목록기재 또는 신고된 채권에 대한 조사(시부인)과정시에 회생회사의 관리인이 일반적으로 참조할 수 있는 매뉴얼을 갖추는 것이 필요합니다. 현재 관리인이 채권 시부인을 할 경우 법원에서는 회생절차실무책자 및 기존 회생회사 몇 곳의 채권시부인표를 제공하며 이를 참고하라고 하고 있으나, 위 실무책자에는 채권조사방법이 개략적으로만 서술되어 있어 회생회사가 실무에서 활용하기에는 매우 불충분하며, 기존 회생회사의 채권시부인 내역도 큰 도움이 되지 않을 경우가 많습니다.

향후 많은 대기업들이 회생절차개시신청을 하게 된다면, 대기업들이 부담하고 있는 다양한 신용사채 등 금융기관채무, 상거래채무 유형에 대하여 미리 채권유형별 시부인 기준의 대비가 되어 있어야 합니다. 현재로서는 이러한 객관적 시부인 기준표가 만들어져 있지 않아 회생회사의 회생초기에 불필요한 혼란을 주고 있습니다. 예컨대, 시부인사유의 경우 지도하는 관리위원에 따라 기재 내용이 상이한 경우도 적지 않습니다. 이러한 객관적 채권시부인 기준표가 완비된 후 제공된다면 채권조사 기간이 단축되어 회생회사의 조기회생에 이바지할 수 있을 뿐만 아니라 과도한 조사확정재판신청 건수도 대폭 감소되어 법원의 업무도 경감시킬 수 있을 것입니다.

3. 입법론으로, 회생회사에 대한 차별적취급금지의 일반규정 신설

회생회사의 경우 기업을 경영하며 유무형의 각종 차별을 겪고 있는 것이 현실입

니다. 전술한 바와 같이 금융기관으로부터의 신규차입이 사실상 불가능함은 물론, 건설회사의 경우 보증기관(대한주택보증, 서울보증보험, 건설공제조합 등)에서 신규 수주에 필요한 제반 보증서의 발급거절, 관급공사에 있어 낙찰기준의 불리한 적용, 신용거래 불가, 상장유지 등에 있어 제도적 차별을 받고 있습니다. 이 문제에 대해 제도적인 개선노력이 필요함은 물론이지만, 그러나 그보다 더욱 시급한 것은 일반인들의 인식을 시정하여야 하는 것입니다. 일반인들, 나아가 심지어는 회생회사의 경영자 스스로도, ‘부도나서 망한 회생회사가 대출못받고 관급공사 낙찰 못받으며 신용거래 못하는 것이 당연하지’라고 생각하는 것이 대부분입니다. 회생회사의 경영자들 상당수는 위와 같은 상황을 체념하고 있으며, 그와 같이 당하는 것이 부당한 차별인지조차도 인식하지 못하고 있는 것이 현실입니다.

이러한 일반적 패러다임의 근본적 시정을 위하여 통합도산법 제정 당시 2004년 법원수정안의 내용과 같이 도산절차의 이용자에 대한 차별적 취급을 금지하는 일반 규정을 신설할 필요가 있습니다⁵²⁾. 법률상 보장된 회생절차의 이용을 이유로 위와 같은 차별을 당한다는 것 자체가 위법부당하다는 인식이 먼저 시장에 널리 퍼지게 된다면, 그 이후 각론적으로 위와 같은 각종 유무형의 차별적 제도들을 시정하기도 좀 더 용이해질 수 있을 것입니다. 개인의 경우에는 통합도산법상 위와 같은 일반적 차별금지규정이 존재하며, 그 규정이후 사회에서의 개인회생/파산신청자의 법률상, 비법률상 유무형의 불이익이 다소나마 경감된 것이 현실인바, 이를 기업의 경우에도 다르게 볼 것이 없다는 취지입니다.

4. 변호사시험 선택과목에 도산법 도입

2012년 처음으로 치러질 로스쿨 학생들의 변호사시험의 선택과목은 국제법, 국제

52) 2004년 법원 수정안은 제32조의2 (차별적 취급의 금지) 제2항에 ‘누구든지 회생절차를 신청하였다는 이유만으로 차별대우를 하여서는 아니된다’라는 규정을 포함하였다고 합니다. 이상 오수근, ‘통합도산법의 과제와 전망’, 저스티스 제85호, 20.

거래법, 노동법, 조세법, 지적재산권법, 경제법, 환경법 등 7개로 구성되어 있습니다. 그런데 일본의 변호사시험은 위 7개법에 도산법을 더한 8개과목으로 선택과목이 구성되어 있고, 이 중 최다선택과목인 노동법에 이어 두 번째로 선택자 수가 많은 법이 도산법이라고 합니다. 우리가 일본의 로스쿨 교육제도를 상당부분 참고하였으면서도 왜 유독 도산법 선택과목은 제외하였는지의 이유는 구체적으로 알 수 없지만, 도산절차에 대하여 일반인들은 물론, 법률가들조차도 이를 생소하게 느끼는 것은 이와 같이 도산절차를 경시하는 한국적 법률교육현실도 큰 몫을 한다고 할 것입니다. 도산절차가 국민들에게 궁극적으로 이익을 주며 공정과 형평 / 채권자평등이라는 법의 기본원칙을 근본원리로 한다는 점에서 변호사시험 과목으로 도산법을 포함하여 조기교육에 이은 일반적 친숙화 과정이 필요하다고 봅니다.

VI. 결론 - 최근 건설회사들의 잇따른 회생절차신청에 따른 기촉법의 재부활 및 이에 대한 회생절차개선방안의 소고

2011. 5. 신 기촉법이 국회에서 재입법되어 시행되었습니다(2013년말까지 3년간의 한시법). 위 법의 재입법 과정에서 법조계는 헌법상 적법절차의 원리위배, 재산권 보장/평등권 침해 등 강한 위헌성 및 선진국에는 유례가 없는 기형적 법률이라는 점 등을 이유로 재입법에 반대하는 견해가 대다수였지만,⁵³⁾ 금융계의 현실론 및 여론몰이에 밀려 결국 일부 위헌성이 강한 내용을 조정하는 선에서(대상회사의 신청에 의한 절차개시, 금융계의 자금관리단 파견 내용 삭제, 소수채권자의 채권매수청구권 규정 정비) 재입법이 되는 식으로 일단락지어졌습니다.

구 기촉법 만료(2010. 12. 31.) 이후 다수의 건설/해운회사(대한해운, LIG건설,

53) 이에 대한 구체적인 내용은 한국일보 2011. 2. 28.자 기사[HOT POTATO] 기업구조조정촉진법 부활해야 할까], 법률신문 2011. 4. 25.자 기사(기업구조조정촉진법 부활을 반대한다, 김관기 변호사), 2010. 9. 6.자 기사(수명다한 물건은 박물관으로 보내야, 최효중 변호사) 등을 참조하시기 바랍니다.

삼부토건, 동양건설산업 등)가 회생절차개시신청을 하게 되었는데, 이러한 회생신청에 대하여 언론기사의 논조 대부분은 ‘대주주의 꼬리자르기, 채권자들에 대한 배신 행위이자 뒤통수 때리는 행위’라는 식으로 마치 회생신청이 회사의 모럴해저드(moral hazard)를 조장하는 도구인양 비난하였습니다. 나아가, 회생신청이 있을 경우 마치 회사도 망하고 채권자들도 한푼도 못받으며 대주주만 부당이익을 취한다는 식의 사실과 거리가 먼 이야기를 일부에서 공공연히 전파하고 있는 것 또한 현실입니다. 실제로 금융계에서는, 회생절차개시신청이 있으면 이를 파산의 경우와 동일시하여 대손충당금을 100% 적립하여야 하고(이에 반해 워크아웃의 경우는 50% 내외입니다), 해당회사담당 은행직원이 담당회사관리를 잘못했다는 이유로 내부적 징계를 받는 경우도 있다고 하는 등, 사회경제적 분위기가 법률상 보장된 기업의 회생절차개시신청권 행사를 마치 도덕적 악행 비슷하게 몰아가는 상황에서 기축법의 채부활은 필연적인 시대의 역설(逆說)인 것처럼 보입니다.

최근 서울중앙지방법원 파산부는 기업회생절차를 원칙적으로 6개월 내에 종결하는 Fast Track Program을 도입하였습니다. 이는 채무자회사와 채권자들 간의 합의를 전제로 금융기관 등 주요 채권자가 주도하여 기업가치조사 및 관계인집회 등의 기간을 최대한 단축하고 회생계획안은 사전계획안(경영정상화이행약정)으로 대체하는 등 그간 통합도산법상 기업회생절차의 최대약점 중 하나로 지적되던 신속효율의 측면을 보완하려는 노력을 전제한 것입니다.⁵⁴⁾ 실제로 몇몇 사례들⁵⁵⁾은 위와 같은 서울중앙지방법원 파산부의 회생절차 개선노력이 구두선에 그치는 것이 아니라 현실적인 이행의지가 있다는 점을 충분히 보여주고 있습니다.

다만, 이러한 서울중앙지방법원 파산부의 회생절차 개선노력에도 불구하고, 신

54) 이상 법률신문 2011. 3. 30.자 ‘대형기업 회생절차 최단 6개월로 단축’ 기사참조

55) 회생절차 개시신청전 주요채권자들과의 협의를 통해 M&A절차를 진행하여 인수인을 선정하고 개시신청 직후 투자계약을 체결하는 방법으로 개시일로부터 7개월만에 절차가 종결된 한성항공(서울중앙지법 2009회합136), 개시신청 후 11일만에 개시결정이 내려지고 6개월만에 회생계획안 인가결정이 내려진 LIG건설(서울중앙지법 2011회합34), 개시신청 후 7일만에 개시결정이 내려진 임광토건(서울중앙지법 2011회합161)의 사례 등이 있습니다.

기축법이 재입법됨에 따라 기업구조조정시장에서 위 노력이 제대로 평가받게 될 수 있을지의 여부는 현실적으로 미지수인 상황임을 부인할 수 없습니다. 이제 향후 2년여 간 기업구조조정절차 시장에서 기축법상 워크아웃절차와 경쟁을 하여야 하는 회생절차로서는, 절차적인 문제로 기축법의 위헌성 지적등을 반복하는 것 보다는 (이는 사실상 시장에서의 실무와는 무관하기 때문입니다) 실무상 회생절차의 실용성 및 실증적 우수성 자체를 시장에 강조하여야 할 필요가 있습니다.

현재 시장의 인식으로 회생절차의 최대장점은 기존경영자 관리인제도/관리인 불선임제도입니다(워크아웃의 경우 금융권의 압박으로 경영권이 교체 내지는 심한 통제를 받는 것이 아닌가하는 불안감을 갖고 있습니다). 이를 믿고 상당수의 회사가 회생신청을 진행하고 있는바, 이 원칙을 더욱 확립할 필요가 있습니다. 또한 최근의 사례로서 수천명의 개별 채권자들이 갖고 있는 자산담보부 기업어음(ABCP)채권이 문제된 삼부토건(서울중앙지법 2011회합44; 개시신청 2개월 반 정도만에 주요채권자들과의 채무재조정 합의를 통한 신청취하로 마무리 되었습니다) 및 동양건설산업(서울중앙지법 2011회합46)의 케이스 및 해외소유권이전부 나용선계약(BBHCP) 채권자들이 문제된 대한해운 케이스는 기축법이 적용되더라도 위 채권을 동결시킬 수 없지만, 회생절차에서는 위와 같은 특수한 형태의 채권을 모두 동결시킬 수 있는 장점을 강조할 수 있습니다. 나아가 워크아웃의 경우 경우에 따라 대주주의 추가사재출연, 우량한 그룹계열사의 연대보증 추가요구⁵⁶⁾ 등 비법률적, 비합리적 요구에 시달릴 수 있는데, 회생절차의 경우는 그와 같은 우려가 없다는 점 또한 강조할 수 있을 것입니다.

또한 객관적, 중립적 기관에서 주요 회생절차와 워크아웃절차 케이스 몇 개를 선정하여 절차진행 신속성, 채권회수율, 회사의 재무구조 개선내용 및 정도 등을 용

56) IMF 당시 기업상황이 우량한 회사들이 부실계열사에 대한 연대보증고리를 이겨내지 못하고 연쇄 도산을 하여 국가경제에 심대한 타격을 준 과거의 비극적 경험에도 불구하고, 과거의 관행이 아직 잔존하고 있는 것으로 보입니다.

역발아 연구보고용 자료를 만드는 것도 바람직할 것입니다. 현재는 이러한 객관적인 자료가 없이 막연히 워크아웃이 회생절차보다는 위와 같은 측면이 좀더 우수하겠지라는 일종의 신화(myth)가 시장에 퍼져 있는 상황입니다. 필자가 알기로는 워크아웃절차가 회생절차보다 채권회수율이 높다거나 절차가 신속하게 진행된다거나 기업의 상태가 더욱 양호하게 된다는 어떠한 객관적, 실증적 연구도 알려진 것이 없습니다. 금융권이 종종 워크아웃의 대표적 성공사례로 들고 있는 팬텍 사례 역시 2006년 워크아웃신청이후 현재까지 절차가 진행중으로서, 적어도 신속성의 측면에서는 큰 의미가 없습니다. 오히려 월드건설과 같이 워크아웃절차진행 중 채권단의 강한 자산매각요구에 떠밀려 본사사옥을 비롯한 사업용 부지를 대부분 매각하여 채권단의 채무를 변제한 후, 채권단의 방치에 따라 거의 껍데기가 된 상태에서 회생절차개시신청을 하게 되었던 안타까운 사례도 있었는데, 이러한 상황이 좀더 기업구조조정시장에 객관적으로 전달이 되어 워크아웃절차와 기업회생절차의 유용성 및 실효성에 대한 객관적 재평가가 있어야 할 것입니다.

1997년 IMF위기발발 이후 대규모 재벌회사들의 기업구조조정절차 진행과정이 한국 기업도산법 실무연구의 본격적인 여명기로서 최초의 1세대적 도약발전이 있었다면, 2005년 통합도산법 제정 및 2008년 미국발 금융위기 발발이후 쌍용자동차의 회생절차 진행과정은 2세대 기업도산법실무의 발전상을 징표하는 케이스라 하겠습니다. 이와 같은 기업도산법 실무연구가 축적되어 2011. 11. 현재 선진외국의 제도를 상당부분 도입한 통합도산법 대폭개정안이 국회에 제출되었는데, 쌍용자동차 사례를 비롯한 기존의 기업구조조정 실무에 대한 폭넓은 연구검토는 중견 건설회사들의 회생절차개시신청이 잇따르고 유럽발 금융위기가 한국경제에 미칠 영향이 중대하게 논의되는 현 상황에서 3세대 기업도산법 실무발전과 상시적 경제위기발발가능성에 효율적으로 대처하기 위한 필요적 전제조건이 된다고 하겠습니다.

(별첨) 2009년 쌍용자동차 회생신청 이후 절차 흐름도

