

현안분석 2007-

회생절차 기업인수도 · 합병제도의 개선방안 연구

최 성 근

회생절차 기업인수도 · 합병제도의 개선방안 연구

Legal Issues on M&A in Reorganization Procedure

연구자 : 최성근(연구위원)
Choi, Seong Keun

2007. 11. 30.

국문 요약

그간에 정리절차와 회생절차에서 사업의 계속을 내용으로 하는 회생계획을 수립하는 것이 어렵다거나 인가받은 정리계획 또는 회생계획의 수행여부가 불투명한 경우 M&A가 이를 대체하는 유용한 수단으로 활용되어 온 것은 사실이지만, 회생절차 M&A 제도 또는 실무에는 몇 가지 개선하여야 할 점들이 남아 있다. 더욱이 원칙적으로 구경영자를 관리인으로 선임하도록 하고 있는 현행 도산법체제 하에서는 회생절차 M&A와 관련하여 채권자와 법원의 근본적인 역할 정립이 필요하다.

현행 도산법과 같은 구경영자 관리인체제 하에서 M&A의 활용도를 높이기 위해서는 관리인에게 특별보상금을 지급할 수 있도록 하는 것에 더하여, M&A의 성사를 조건으로 주식매수선택권을 부여할 수 있도록 하는 방안을 추가적으로 도입할 필요가 있다. 이와 함께 채권자에게 M&A를 저지하려는 구경영자 관리인의 도덕적 해이(moral hazard)를 차단할 수 있도록 함과 아울러 직접 M&A의 추진에 참여할 수 있는 기능과 권한을 부여할 필요가 있다.

합병 또는 분할합병의 경우에는 기업인수도와는 달리 합병회사의 주식을 합병의 대가로 제공하므로 직접적인 현금지급 부담을 피할 수 있고, 영업양수도와 달리 도산기업의 일체의 권리·의무를 포괄적으로 이전받을 수 있다는 장점이 있다. 종래의 도산기업 M&A에 있어서는 기업인수도방식이 주로 이용되었으나 향후에는 합병, 분할합병 등 다양한 M&A 유형의 활용을 고려해 볼 필요가 있다.

주주 지위의 불명확성 또한 회생회사 M&A의 걸림돌로 작용한다. 인수인의 입장에서 볼 때 구 주식은 장래의 경영권 행사에 부담요인으로 작용할 수 있다. 아울러 주주 지위의 불명확성은 채권의 내용을

조정함에 있어서도 장애요인이 될 수 있다. 그러므로 회생절차 M&A를 추진함에 있어서는 주주의 지위를 명확히 할 필요가 있다.

이 보고서에서는 먼저 회생절차에서 M&A의 유용성과 구체적으로 활용되는 방식들에 대하여 설명하고, 다음으로 회생절차에서 M&A가 진행되는 절차와 관련쟁점사항들을 검토한다. 끝으로 회생절차에서의 M&A가 제도와 실무상 어떠한 문제점이 있는가를 분석하고 개선방안을 제시한다.

※ 키워드 : 회생절차, 도산절차, 도산기업, M&A, 합병, 기업인수, 영업양도, 회생계획, 채권자협의회, 출자전환

Abstract

In the case that it is difficult to make a reorganization plan for self-rehabilitation or that it is obscure to conduct the approved reorganization plan, M&A could be put to practical use as a substitute measure. In general, the acquisition and the business transfer has often been used in the reorganization procedure as M&A measures.

The Act on Debtor's Reorganization and Bankruptcy (what we call “unified insolvency act”) was enacted in 2005 and has been enforced since 2006. There were much improvement of the schemes and the practices of courts on insolvency procedures. As the result, current insolvency procedures work more promptly and smoothly as compared with what they did.

However there are some problems on the schemes and the practices of courts about M&A in the reorganization procedure. And one of the representative distinctions of the unified insolvency act is to assign the debtor for legal trustee with first priority in the reorganization procedure. For those reasons, current schemes and practices about reorganization M&A need to be improved for enhancing the frequency and the probability.

In this study, firstly, advantages and types of M&A in the reorganization procedure are explained. Secondly, this study analyzes the processes of reorganization M&A and its legal issues. Finally, some improvement options for enhancing the frequency and the probability of M&A in the reorganization procedure will be presented.

※ Key words : reorganization, insolvency, M&A, merger, acquisition, business transfer, reorganization plan, creditors' council

목 차

국문 요약	3
Abstract	5
제 1 장 문제의 제기	9
제 2 장 회생절차 M&A의 제도와 실무 개관	11
I. 회생절차 M&A의 의의	11
II. 정리절차 및 회생절차 M&A의 현황	12
제 3 장 회생절차 M&A의 방식	15
I. 유형별 구분	15
1. 도산절차상 가능한 M&A 유형	15
2. 실무상 많이 활용되고 있는 M&A 유형	15
II. 시기적 구분	17
1. 회생계획인가전의 영업양도	17
2. 회생계획에 의한 M&A	18
3. 회생계획 인가 후 회생절차 종료 전의 M&A	19
제 4 장 회생절차 기업인수도의 진행절차와 쟁점사항	21
I. M&A 추진 결정 및 주간사의 선정	21
II. M&A 주간사의 자체 실사 및 전략 수립	22
1. M&A 주간사의 자체 실사	22
2. M&A 전략의 수립	23

III. M&A 공고, 인수의향서(LOI) 접수 및 우선 협상대상자 선정기준안의 작성	25
1. M&A 공고 및 인수의향서(LOI) 접수	25
2. 우선협상대상자 선정기준안의 작성	26
IV. 인수제안서의 접수 및 우선협상대상자의 선정·통지	26
V. 양해각서(MOU)의 체결	27
VI. 우선협상대상자의 정밀실사 및 인수대금의 조정	27
VII. 기업인수도계약의 체결	28
VIII. 기업인수도계약의 후속절차	29
1. 채무재조정의 방식	30
2. 기존 주주의 권리감축 정도	31
3. 인수대금의 납부	32
제 5 장 회생절차 M&A의 제도·실무상 문제점 및 개선방안	35
I. 구 경영자 관리인 체제하에서 M&A의 활용도 제고	35
II. 도산기업 M&A에 대한 채권자의 권한 확대	37
III. 법원에 의한 관여의 정도	39
IV. M&A 방식의 다양화 필요성	40
V. 도산기업의 M&A의 과세문제	42
제 6 장 요약 및 결론	47
참 고 문 헌	51

제 1 장 문제의 제기

도산기업에 회생절차가 개시되더라도¹⁾ 그 기업의 신용도가 급격히 하락하거나 기존의 거래관계가 와해되거나 또는 유능한 종업원이 속속 이탈하는 경우 자력갱생을 위한 회생계획을 수립하는 것 자체가 어려울 수 있다. 또한 자력갱생을 내용으로 하는 회생계획을 인가받은 경우에도 기업에 따라서는 회생계획의 가결을 위하여 채권자의 요구를 무분별하게 수용하였다거나 경기침체의 장기화 등 회생계획의 수립 당시에는 미처 생각하지 못했던 사정들로 인하여 회생계획의 정상적인 수행을 기대할 수 없는 경우가 있다.²⁾

이처럼 회생절차에서 사업의 계속을 내용으로 하는 회생계획을 수립하는 것이 어렵다거나 인가받은 회생계획의 수행여부가 불투명한 경우, M&A는 이를 대체하는 유용한 수단으로 활용될 수 있다. 즉, 회생절차에서 기업인수도, 영업양수도, 합병 등의 M&A 수단을 활용하면 도산의 충격을 최소화하면서 회생채무를 조기에 변제하고 채무자의 사업을 효율적으로 회생시킬 수 있다.

그간의 회사정리절차 운용경험을 보면 M&A가 도산기업의 재건에 많은 도움을 준 것은 사실이지만, 아직도 몇 가지 제도와 실무상의 문제점이 남아 있는 것으로 파악된다. 또한 2005년 4월에 제정된 ‘채무자 회생 및 파산에 관한 법률’은³⁾ 원칙적으로 구경영자를 관리인으로

1) 채무자는 지급불능, 지급정지, 채무초과 또는 사업의 계속에 현저한 지장을 초래하지 아니하고는 변제기에 있는 채무를 변제할 수 없는 경우 법원에 회생절차의 개시를 신청할 수 있다(채무자 회생 및 파산에 관한 법률 제34조 제1항 및 제305조·제306조).

2) 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, 회생사건실무(상), 박영사, 2006, 155면 참조.

3) ‘채무자 회생 및 파산에 관한 법률’은 2005년 4월 제정되어 2006년 4월부터 시행되고 있다. 이 법률은 종래 회사정리법, 화의법, 파산법으로 나뉘어 있던 도산관련 법률들을 단일법으로 통합하면서, 회사정리절차와 화의절차로 이원화되어 있던 기존의 갱생절차 중 화의절차를 전면 폐지하고 채무자 또는 그 대표자를 우선적으로

로 선임하도록 하고 있어 회생절차 M&A에서 채권자와 법원의 역할 정립이 필요하다고 본다.

이 보고서에서는 먼저 회생절차에서 M&A의 유용성과 구체적으로 활용되는 방식들에 대하여 설명하고, 다음으로 회생절차에서 M&A가 진행되는 절차 및 단계별 절차와 관련된 쟁점사항들을 검토한다. 끝으로 회생절차에서의 M&A가 제도와 실무상 어떠한 문제점이 있는가를 분석하고 개선방안을 제시한다.

관리인으로 선임하도록 하는 내용을 골자로 하여 갱생절차를 ‘회생절차’로 일원화 하고 있다. 또한 급여소득자 등 정기적 수입이 있는 채무자에 대하여는 파산절차에 의하지 아니하고 채무를 조정할 수 있는 개인회생절차를 도입하고, 국제도산에 관한 규정을 신설하여 우리의 도산절차가 국제적 정합성을 확보할 수 있도록 하며, 그밖에 그간에 노정되어온 현행 도산법제도의 운영상 문제점들을 시정하고 있다.

제 2 장 회생절차 M&A의 제도와 실무 개관

I. 회생절차 M&A의 의의

기업이 도산⁴⁾에 처하게 되면 사적 정리를 통하여 사태를 해결하거나, 아니면 파산절차 또는 회생절차와 같은 법적 절차를 선택하게 된다. 사적 정리란 도산절차에 의하지 아니하고 채무자가 중심이 되어 사태를 해결하는 임의적 채무정리방법을 말한다. 이에 대해 도산절차란 채무자가 지급불능, 지급정지 또는 채무초과의 상황에 처하거나 사업의 계속에 현저한 지장을 초래함이 없이는 변제기에 있는 채무를 변제할 수 없는 때에 법원의 관여를 구하여 사태의 해결을 도모하는 법적 절차이다.

양자를 비교해 볼 때, 채무자인 기업과 채권자들 간에 채무의 정리에 관한 원만한 합의가 도출될 수 있는 경우가 아니라면, 기업의 도산 처리는 이를 사적 정리에 맡기기보다는 도산절차에 의하도록 유도하는 것이 바람직하다. 왜냐하면 사적 정리의 경우에는 채무자 중심의 임의적인 채무정리방법이라는 점에서 비용은 다소 적게 들 수 있으나, 모든 채권자에 대한 공평한 변제를 기대하기 어려울 뿐만 아니라 채무자의 도덕적 해이(moral hazard)를 효과적으로 통제하기 어렵기 때문이다.

4) 경제학에서는 도산을 ‘시장경제에서 계속기업으로서 부적합한 기업을 정리하여 경제전반의 효율성을 제고시키는 경제현상의 하나’라고 보고 있다. 한편 도산법에서는 그 범위가 대폭 축소되어 ‘법원의 관여를 구하여 해결을 도모하는 것이 허용되는 경우로서 지급불능, 지급정지, 채무초과 또는 회사가 사업의 계속에 현저한 지장을 초래함이 없이는 변제기에 있는 채무를 변제할 수 없거나 지급불능·지급정지·채무초과의 염려가 있는 재정적 파탄 내지는 중대한 경영위기의 상태’를 도산이라 한다.

기업의 도산 처리에 관한 법적 절차를 규율하는 법률로는 ‘채무자의 회생 및 파산에 관한 법률(이하 ‘통합도산법’이라 한다)’이 있고, 이 법률에 의한 도산절차로는 파산절차와 회생절차가 있다. 먼저 파산절차란 채무자가 경제적으로 파탄한 경우 모든 채권자에 대한 공평한 변제를 위하여 채무자의 재산관계를 청산하는 법적 절차를 말한다. 다음으로 회생절차란 채무자가 경제적 파탄에 직면하였지만 채권자·주주 기타의 이해관계인의 이해를 조정하여 채무자의 갱생을 도모하는 법적 절차를 말한다.

회생절차를 선택하는 도산기업은 채무금액의 감액과 채무변제의 유예를 받아 자력으로 갱생을 도모할 수도 있고, 다른 기업과의 합병이나 기업인수도 또는 영업양수도와 같은 M&A방식을 통하여 갱생을 도모할 수도 있다. 물론 도산기업은 양자 중 하나를 임의로 선택할 수 있지만, 채무자가 처한 상황에 따라서는 자력에 의한 갱생이 현실적으로 불가능한 경우도 있다. 즉, 회생절차의 시작단계부터 신용도의 급격한 하락, 중요한 거래관계의 단절 또는 핵심 종업원들의 퇴직 등으로 인하여 기업의 수익력 회복이 요원한 때에는 자력갱생을 내용으로 하는 회생계획의 수립 자체가 어려울 수 있다. 또한 일단 회생계획의 인가를 받기는 하였지만 본래 예정한 대로 채무의 변제가 이루어지지 아니하여 절차의 수행이 난항에 빠지게 되는 경우도 있을 수 있다. 이러한 경우들에 있어서는 M&A 방식으로 기업의 갱생을 도모하는 것이 회생절차의 목적인 ‘채권자 만족의 극대화’와 ‘사업의 계속성 유지’를 위하여 바람직할 수 있다.

II. 정리절차 및 회생절차 M&A의 현황

도산기업의 M&A는 일반적으로 자력갱생을 내용으로 하는 회생계획의 수립이나 인가받은 회생계획의 수행여부가 불투명한 때에 이를

대체하는 수단으로 활용되고 있다. 과거 회사정리법하에서의 실무를 보면, 주로 정리계획의 수행이 난망한 경우에 M&A를 이용하는 사례가 많았는데, 대부분의 회사정리사건에서 정리회사의 사업에 대한 전망을 지나치게 낙관적으로 예측하였거나 채권자의 동의를 얻기 위하여 감당하기 어려운 정리계획이 작성되어 그 수행에 심각한 어려움을 겪는 것이 보통이었다.

이와 같은 현실에서 법원은 도산기업의 갱생을 도모하기 위하여 ‘책임 있는 경영주체의 확보’가 반드시 필요하다는 관점에서 도산기업의 M&A를 적극적으로 유도하였다.⁵⁾ 서울중앙지방법원의 예를 보면, 정리계획의 입안단계에서부터 M&A에 장애가 될 만한 요소들을 제거하도록 요구할 정도로 M&A를 회사정리절차에서의 필수적인 것으로 파악하여 왔고, 정리계획의 인가 후 관리인이 사업을 수행함에 있어서도 항상 M&A를 염두에 두도록 주지시켜 왔다.

그 결과 서울중앙지방법원에서는 2000년에 2건(기아자동차와 아시아자동차), 2001년에 14건(삼미특수강, 유원건설 등), 2002년에 19건(범양상선, 세양선박, 쌍방울, 쌍방울개발, 미도파, 한신공영 등), 2003년 8건(통일중공업, 극동건설, 기아특수강 등), 2004년에 14건(고려산업개발, 영남방직, 뉴코아, 진도, 동서산업 등), 2005년에 6건(일화, 두루넷, 진로 등)의 회사정리사건이 M&A를 통하여 조기에 종결된 바 있고, 그 후에도 여러 건의 회사정리 또는 회생사건이 M&A를 통하여 종결되었거나 진행중에 있다.⁶⁾

서울중앙지방법원은 회생절차상의 M&A의 효율적인 추진을 위하여 ‘회생절차에서의 M&A에 관한 준칙’을 제정하여 시행하고 있다.⁷⁾ 이

5) 홍성준, “회사정리·회생절차와 M&A”, 도산법연구회 세미나 발표논문, 2006.11, 3~4면.

6) 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, 전게서, 156~157면.

7) 회생절차준칙 제11호(2006.4.1. 시행).

러한 회생절차 M&A 준칙은 법인 채무자의 재무구조를 개선하고 회생채무를 조기에 변제함과 아울러 새로운 지배주주를 확보함으로써 회생절차를 조기에 종결하기 위하여, 관리인으로 하여금 유상증자를 통한 제3자 매각을 적극적으로 추진하게 하고 회생절차에서의 M&A에 관한 모델 및 기준을 제시함을 목적으로 한다.

제 3 장 회생절차 M&A의 방식

도산절차에서 활용되는 M&A의 방식은 이를 유형과 시점에 따라 구분해 볼 수 있다. 유형에 따라서는 기업인수도, 영업양수도, 자산양수도 등으로 분류할 수 있고, 시행 시점에 따라서는 회생계획인가전의 영업양도, 회생계획에 의한 M&A 및 변경회생계획에 의한 M&A로 구분할 수 있다.

I. 유형별 구분

1. 도산절차상 가능한 M&A 유형

현행 도산법상으로는 도산기업의 M&A에 합병, 분할합병, 분할, 주식교환·이전, 기업인수도, 영업양수도, 자산양수도 등 다양한 유형이 활용될 수 있다.

2. 실무상 많이 활용되고 있는 M&A 유형

(1) 기업인수도방식 - 제3자 배정 신주인수방식

기업인수도방식은 제3자에 대한 유상증자를 통하여 채무자의 신주를 발행하는 방식으로 M&A 유형 중 가장 널리 활용되고 있는 방식이다. 제3자 신주인수방식은 채무자인 도산기업을 직접 경영할 의사와 능력이 있는 제3자에게 신주를 배정·발행하여 지배주주가 되도록 하고 그가 납입한 유상증자대금으로 채무를 일시에 변제함으로써, 채무자가 회생절차에서 조기에 벗어나도록 하는 것을 목적으로 한다.

기업인수도방식과 관련하여, 회생절차에서는 기존 주식의 감자를 시행할 경우 주주총회의 특별결의나 채권자보호절차를 거칠 필요가 없

고8) 채무자의 부채가 자산을 초과하는 경우 관계인집회에서 주주의 의결권이 인정되지 아니하므로, 통상적인 M&A와 비교하여 지배구조의 변경이 신속하게 그리고 경제적으로 이루어질 수 있다는 장점이 있다.

(2) 영업양수도방식

영업양수도방식은 채무자의 영업의 전부 또는 중요한 일부를 일체로서 제3자에게 이전하는 방식이다. 채무자에게 현재 이익을 내고 있는 양도가능한 사업부와 만성적인 적자를 내고 있어 양도가 곤란한 사업부가 혼재되어 있는 경우 기업인수도방식을 택한다면 양도가 곤란한 사업부로 인하여 인수금액이 하락할 가능성이 있다.⁹⁾ 또한 채무자에게 이월결손금이 남아 있지 않은 상태에서 기업인수도방식을 택한다면 인수자의 입장에서는 대규모의 채무면제익이 발생하거나 추가적인 납세의무를 부담하게 될 위험이 있다.¹⁰⁾ 이러한 경우들에 유용하게 활용할 수 있는 M&A방식이 영업양수도방식이다.

회생절차에 의한 영업양수도는 주주총회의 특별결의를 거칠 필요가 없고 반대주주의 주식매수청구권도 인정되지 않기 때문에,¹¹⁾ 상법상의 영업양수도와 비교하여 신속하고 경제적으로 이루어질 수 있다는 장점이 있다. 그렇더라도 영업양수도의 경우 개개의 자산과 부채에

8) 통합도산법 제264조 제2항, 상법 제439조 제2항 및 제232조.

9) 과거 해태제과의 경우 제과사업 부문은 영업양도하고 건설부문은 영업을 폐지한 후 상호를 변경하여 사실상 청산절차를 택한 예가 있고, 정리회사 한보에너지의 경우도 생산성과 성장가능성이 높은 도시가스 사업부문과 그렇지 않은 석탄 사업부문이 혼재하여 기업인수방식을 택하면 인수대금의 하락을 가져올 우려가 있어 야 사업부문을 분리매각하고 잔존재산에 대하여 청산절차를 밟는 방안을 택한 예가 있다, 서울지방법원 파산부 실무연구회, 전게서, 160면.

10) 철강사업과 건설사업의 2개 사업부문을 영위하고 있던 한보의 경우 철강 사업부문을 영업양도에 의하여 제3자에게 이전하고 건설 사업부문은 이를 회사분할한 후 신설회사의 주식을 제3자에게 양도하는 내용의 정리계획 변경계획을 수립하여 M&A를 완료하고 분할 후 존속법인은 청산절차를 진행한 예가 있다, 상게서, 160면.

11) 통합도산법 제261조 제2항과 상법 제374조 제2항.

대한 이전절차가 요구되고 자산의 양도에 따른 법인세, 취득세, 등록세 등이 부과되며, 양도되지 않은 잔존자산의 처분 등에 상당한 시일이 소요되어 회생절차는 바로 종결할 수 없다는 단점이 있다. 이러한 이유에서 실무상 영업양수도방식은 예외적인 경우에 한하여 이용되고 있는 실정이다.

II. 시기적 구분

1. 회생계획인가전의 영업양도

회생절차개시 이후 회생계획 인가 전에 관리인은 채무자의 회생을 위하여 필요한 경우 법원의 허가를 받아 채무자의 영업 또는 사업의 전부 또는 중요한 일부를 양도할 수 있다. 과거 회사정리법에는 정리계획 인가 전의 영업양도에 관한 규정이 없었기 때문에 정리계획에 의하지 아니하고 정리회사의 기초에 영향을 미칠 중요한 행위를 금하고 있는 회사정리법 제52조와의 관계에서 그 허용여부가 문제되었다. 현행 도산법은 회생계획의 인가 전 영업양도에 관한 명문의 규정을 두어 이를 입법적으로 해결하였다.

<참고조문> 통합도산법 제62조 (영업 등의 양도)

- ① 회생절차개시 이후 회생계획인가 전이라도 관리인은 채무자의 회생을 위하여 필요한 경우 법원의 허가를 받아 채무자의 영업 또는 사업의 전부 또는 중요한 일부를 양도할 수 있다.
- ② 제1항의 규정에 의한 허가를 하는 때에는 법원은 다음 각호의 자의 의견을 들어야 한다.
 1. 관리위원회
 2. 채권자협의회
 3. 채무자의 근로자의 과반수로 조직된 노동조합

4. 제3호의 노동조합이 없는 때에는 채무자의 근로자의 과반수를 대표하는 자
- ③ 제1항의 규정에 의한 허가를 하는 경우 법원은 양도대가의 사용방법을 정하여야 한다.
- ④ 제1항의 허가를 하는 경우 주식회사인 채무자의 부채총액이 자산총액을 초과하는 때에는 법원은 관리인의 신청에 의하여 결정으로 『상법』 제374조(영업양도·양수·임대 등)제1항의 규정에 의한 주주총회의 결의에 갈음하게 할 수 있다. 이 경우 『상법』 제374조(영업양도·양수·임대 등)제2항 및 제374조의2(반대주주의 주식매수청구권)와 『증권거래법』 제191조(주주의 주식매수청구권)의 규정은 적용하지 아니한다.
- ⑤ 제61조제3항의 규정은 제1항의 규정에 의한 허가를 받지 아니하고 행한 행위에 관하여 준용한다.

2. 회생계획에 의한 M&A

채무자는 회생절차의 개시이후 회생절차가 종료될 때까지 신주를 발행하거나 영업을 양도하는 등의 M&A를 하려면 원칙적으로 회생계획에 의하여야 한다.¹²⁾ 회생계획에 의한 M&A의 경우라도, 회생절차 개시신청 전에 채권단과 협의하여 공정하고 합리적인 기업가치평가 및 인수자 선정절차를 거치고 그에 따라 M&A를 내용으로 하는 계획안을 사전에 마련한 후 신속하게 관계자집회의 결의에 부치는 경우(pre-package plan)에는 사실상 인가 전 영업양도와 같이 조기에 절차를 종결시킬 수 있다.

<참고조문> 통합도산법 제55조 (회생절차개시 후의 자본감소 등)

- ① 회생절차개시 이후부터 그 회생절차가 종료될 때까지는 채무자는 회생절차에 의하지 아니하고는 다음 각호의 행위를 할 수 없다.

12) 통합도산법 제55조 제1항 및 제200조.

1. 자본 또는 출자액의 감소
2. 지분권자의 가입, 신주 또는 사채의 발행
3. 자본 또는 출자액의 증가
4. 주식의 포괄적 교환 또는 주식의 포괄적 이전
5. 합병·분할·분할합병 또는 조직변경
6. 해산 또는 회사의 계속
7. 이익 또는 이자의 배당

② 회생절차개시 이후부터 그 회생절차가 종료될 때까지 회생절차에 의하지 아니하고 법인인 채무자의 정관을 변경하고자 하는 때에는 법원의 허가를 받아야 한다.

<참고조문> 통합도산법 제200조 (영업 또는 재산의 양도 등)

- ① 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 회생계획에 그 목적물·대가·상대방 그 밖의 사항을 정하여야 한다.
 1. 채무자의 영업이나 재산의 전부나 일부를 양도·출자 또는 임대하는 경우
 2. 채무자의 사업의 경영의 전부나 일부를 위임하는 경우
 3. 타인과 영업의 손익을 같이 하는 계약 그밖에 이에 준하는 계약을 체결·변경 또는 해약하는 경우
 4. 타인의 영업이나 재산의 전부나 일부를 양수하는 경우
- ② 제1항의 경우 대가를 회생채권자·회생담보권자·주주·지분권자에게 분배하는 때에는 그 분배의 방법도 정하여야 한다.

3. 회생계획 인가 후 회생절차 종료 전의 M&A

회생계획의 인가 이후에 당초의 회생계획에서 정하고 있지 아니한 기업인수도나 영업양수도 등의 M&A를 하는 때에는 원칙적으로 회생계획의 변경절차에 의하여야 한다. 따라서 회생계획의 인가 이후에 행하는 M&A는 회생계획에 의한 M&A와 실질적인 차이가 없다. 실무

상 대부분의 M&A는 이 시기에 이루어지고 있는데, 회생계획 인가 이후에 회생계획이 적절하게 수행될 것을 기대하기 어렵거나 채무자의 회생을 위하여 책임있는 경영주체를 확보할 필요가 있는 경우에 회생계획의 변경절차를 통하여 M&A가 추진된다.

제 4 장 회생절차 기업인수도의 진행절차와 쟁점사항

회생절차에서의 M&A에는 합병, 분할합병, 분할, 주식교환·이전, 기업인수도, 영업양수도, 자산양수도 등 다양한 유형이 활용될 수 있지만, 실무상으로는 기업인수도방식 즉, 제3자 배정 신주인수방식이 가장 많이 활용되고 있다. 이하에서는 기업인수도방식을 중심으로 회생절차 M&A의 진행절차와 관련쟁점사항을 살펴본다. 회생절차 M&A 진행절차는 사안에 따라 차이가 있을 수 있지만, 대체로 다음과 같은 단계로 진행된다.¹³⁾

- ① M&A 추진 결정 및 주간사의 선정
- ② M&A 주간사의 자체 실사 및 전략의 수립
- ③ M&A 공고, 인수의향서(LOI) 접수 및 우선협상대상자 선정기준안 작성
- ④ 인수제안서의 접수 및 우선협상대상자의 선정·통지
- ⑤ 양해각서(MOU) 체결
- ⑥ 우선협상대상자의 정밀실사 및 인수대금의 조정
- ⑦ 본계약의 체결
- ⑧ M&A 계약 이후의 절차

I. M&A 추진 결정 및 주간사의 선정

회생회사의 M&A 추진주체는 관리인이다. 회생절차에서 관리인은 회생회사, 채권자, 주주 기타 이해관계자의 공적 수탁자로서, 회생회사

13) 종래의 회사정리절차 실무 예를 보면, M&A 추진 결정 후 회사정리절차 종결까지 최소한 6개월 이상의 기간이 소요된 것으로 나타났다, 홍성준, 전계논문, 19면 참조.

의 사업에 대한 경영권과 재산의 관리처분권을 가지고 있기 때문이다. 그러나 관리인은 회생회사의 M&A를 추진함에 있어 착수부터 종료에 이르기까지 법원의 허가를 받아야 하고 자의적으로 M&A에 관한 사무를 처리할 수 없다.

관리인은 회생회사의 M&A 추진을 결정하고 주간사를 선정한다. M&A 주간사는 추진주체인 관리인에 대하여 M&A 진행과 관련한 일련의 업무에 대하여 자문과 용역을 제공하는 회사를 말한다. 실무에서는 M&A 절차 전반에 걸쳐 전문성과 공정성을 확보하기 위하여 공개입찰방식으로 주간사를 선정하는 것을 원칙으로 하고 있다. 주간사는 통상 회계법인, 신용평가기관, 은행 또는 금융기관의 M&A팀, 기업구조조정전문회사(Corporate Restructuring Company; CRC) 중에서 선정되고, 기업가치평가, M&A 전략 수립, 기업소개서(Information Memorandum; IM) 작성, 인수자 유인, 인수의향서(Letter of Intent; LOI) 접수 및 평가, 채무재조정안 수립, 채권자 설득 등 일련의 절차를 관리인과 함께 진행한다.

II. M&A 주간사의 자체 실사 및 전략 수립

1. M&A 주간사의 자체 실사

주간사는 직접 또는 회계법인 등을 통하여 회생회사의 자산과 부채에 대한 실사(due diligence)를 하고 이를 토대로 청산가치와 계속기업가치를 산정한다. 청산가치란 기업이 파산적 청산을 통하여 해체·청산되는 경우에 기업을 구성하는 개별자산을 분리하여 처분한 가액을 합산한 금액을 말한다. 청산가치는 일반적으로 청산대차대조표상의 개별자산의 가액을 기준으로 산정한다.¹⁴⁾ 이에 대해 계속기업가치란

14) 회생사건의 처리에 관한 예규(재민 2006-5) 제9조 제1항.

기업의 자산을 기초로 하여 기업활동을 계속할 경우의 가치를 말한다. 계속기업가치는 기업의 미래 수익흐름을 현재가치로 할인하는 현금흐름할인법에 의하여 산정한다.¹⁵⁾

청산가치의 산출은 M&A의 성공시 작성하는 정리계획 변경계획안에서 채권자들에게 보장해주어야 할 최소한의 몫이기 때문에 그 이하의 금액으로는 M&A를 추진할 수 없다는 점에서 중요한 의미를 가진다. 계속기업가치는 그 자체로서 M&A에서 특별한 의미를 가지는 것은 아니지만, M&A의 인수금액을 예상하는데 중요한 참고자료로 이용된다.

2. M&A 전략의 수립

주간사는 기업의 가치를 평가한 후에 관리인과 협의하면서 M&A 구도와 전략을 수립하고 각종 서류(입찰안내서, 양해각서초안, 우선협상대상자 선정기준표 초안, 기업소개서 등)를 준비한다. 이 단계에서 회생회사의 M&A 매각예상금액을 잠정적으로 결정하게 되는데, 매각 예상대금은 통상 청산가치와 계속기업가치의 사이에서 정해진다. M&A 구도와 전략을 수립함에 있어서는 ‘채무변제의 재원 확보’와 ‘기업의 회생 도모’라는 두 가지 목적을 조화롭게 달성할 수 있는 방안을 모색하게 되는데, ① 회사의 장·단점, ② 잠재적 투자자들의 동향, ③ 채권관계·회사지배구조 분석 및 채권자·주주의 동향, ④ 기타 이해관계자의 동향 등 여러 가지 사정이 고려요인으로 작용한다.

M&A 구도와 전략 수립시 가장 중요하게 생각하는 부분은 유상증자비용의 범위를 정하는 것이다. 회생회사의 재건이라는 측면만을 본다면 인수대금 전액을 유상증자로 조달하는 것이 이상적이지만, 인수자의 입장에서는 투자금의 회수가 불확실한 유상증자보다는 투자금의

15) 회생사건의 처리에 관한 예규(재민 2006-5) 제9조 제2항.

회수가 용이한 회사채 또는 전환사채의 인수를 선호하기 마련이다. 유상증자 비율을 지나치게 높게 책정할 경우 인수자의 입장에서는 그만큼 투자금 회수에 따른 불확실성이 높아져 인수금액 하락의 요인으로 작용할 수 있고, 반대로 회사채 인수비율을 높게 책정하는 경우에는 회생회사로서는 공익채권을 일으켜 회생채권을 변제하는 것에 불과하므로 재무구조 개선의 효과가 없어 회생회사의 재건에 도움이 되지 않는다.

서울지방법원에서는 과거 회사정리사건을 다루면서 보수적인 관점에서 ‘2.5 내지 3의 이자보상비율¹⁶⁾’을 적용할 경우 채무자가 부담할 수 있는 사채의 규모를 산정한 다음, 전체 목표매각금액에서 그 사채 금액을 제외한 나머지 금액에 대하여 유상증자를 할 경우 산정되는 유상증자비율을 기준으로 하여, 이보다 낮은 유상증자비율을 제시하는 경우에는 당해 인수의향자를 인수자 선정에서 배제하는 것을 원칙으로 하였다.¹⁷⁾ 또한 전체 인수대금 중 유상증자의 비율이 일정비율(40% 또는 50% 정도) 미만인 경우에는 입찰서를 무효로 처리하는 것이 관행으로 되어 있다.¹⁸⁾

그밖에 M&A 구도와 전략을 수립함에 있어 검토되어야 할 사항들은 유상증자시 액면발행을 할 것인지 할증발행을 할 것인지 여부, 인수인에게 보장해 줄 지분율에 관한 문제, M&A에 필요한 인·허가 등 법령상의 제약과 해소방안 등을 들 수 있다. 이 중에서 인수인에게 보장해 줄 지분율은 기존 주주에 대한 취급여하, 회생담보권·회생채권의 권리변경 등과 맞물려 있기 때문에, 이를 사전에 확정짓는다는 것은 쉬운 일이 아니며 가능한 일도 아니다. 다만, 감자비율과 회생담보권·회생채권의 구조 등을 분석하면 인수인이 취득하게 될

16) 이자보상비율이란 영업이익을 이자지급액으로 나눈 평균비율로서, 정상적인 경영 상태에 있어서 부채에 대한 이자지급능력을 평가하는 척도로 이용된다.

17) 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, 전게서, 176~177면.

18) 상게서, 177면.

Ⅲ. M&A 공고, 인수희향서(LOI) 접수 및 우선협상대상자 선정기준안의 작성

최소한의 지분율을 특정하는 것이 가능할 것이고, M&A 후의 지분율이 사전에 특정한 지분율과 다른 경우 경우에는 입찰대금을 정산하는 방식으로 이를 조절할 수 있을 것이다.¹⁹⁾

Ⅲ. M&A 공고, 인수희향서(LOI) 접수 및 우선협상대상자 선정기준안의 작성

1. M&A 공고 및 인수희향서(LOI) 접수

M&A 구도와 전략이 수립되면 관리인은 법원의 허가를 받아 인수희향서 제출기간, 제출장소, 제출서류, 진행일정 등을 정하여 M&A 공고를 한다. 이 시점부터 관리인과 주간사는 예상 투자자들에게 간략한 회사소개서(teaser)를 배포하는 등 마케팅에 착수하게 된다.

M&A 공고 이후 인수희향서(LOI)를 접수하게 되는데, 인수희향서는 법적 구속력이 없기 때문에 M&A 과정중에 변경 또는 수정될 수 있고 인수금액도 기재하지 아니한다. 인수희향서 제출기업으로부터는 비밀유지확약서(Confidential Agreement)를 제출받는 것이 보통이다. 관리인은 인수희향서를 제출한 기업들에게 회생회사의 기업소개서(IM)을 제공하고, 인수희향서를 제출한 기업 모두 또는 일부를 선별하여 예비실사에 참가하게 한다. 이 단계에서 관리인은 예비실사참가자들에게 구속력 있는 인수제안서(Binding Bid Offer)를 제출하는 방식과 기타 필요한 사항의 안내 등을 주된 내용으로 하는 입찰안내서를 제공한다.

19) 인수인의 입장에서는 M&A 후 취득할 지분율을 예측할 수 있다면, 자신이 인수할 지배권 또는 경영권의 가치와 당해 투자로 인하여 얻을 수 있는 수익을 보다 정확하게 예측할 수 있기 때문에, 그에 상응하는 입찰대금을 제시할 수 있을 것이다, 홍성원, 전계논문, 27면 참조.

2. 우선협상대상자 선정기준안의 작성

회생사건 실무에서는 우선협상대상자 선정의 공정성과 객관성을 유지하기 위하여 입찰제안서 마감 전까지 우선협상대상자 선정기준을 마련하고 있다. 우선협상대상자 선정기준을 작성함에 있어서는 통상 유상증가비율과 인수대금의 규모, 인수대금의 조달능력, 인수대금 중 부채부분의 조달조건, 인수 후 경영능력, 주 인수자의 재무건전성, 고용승계 여부 등을 배점기준에 포함시킨다.

법원은 통상 인수 후 채무자를 실제로 경영하고 발전시킬 의사와 능력이 있는 인수희망자가 우선협상대상자로 선정될 수 있도록 선정기준을 마련하도록 유도하고 있다. 이는 M&A가 단기적인 주식시세차익만을 노린 투기성 자금에 의하여 이용당하는 것을 막고 궁극적으로 채무자를 경영하고 발전시킬 제3자에게 채무자를 인수시키는 것이 채무자 사업의 회생이라는 회생절차의 목적에 부합하기 때문이라고 한다.²⁰⁾ 이와 관련하여 M&A의 가장 큰 이해관계를 가지고 있는 자는 채권자들인데, 과연 전략적 투자자와 재무적 투자자를 구별하는 것이 필요 또는 타당한지에 대해서는 의문이 든다.

IV. 인수제안서의 접수 및 우선협상대상자의 선정·통지

인수의향자들은 예비실사결과를 토대로 미리 제공된 입찰안내서에 따라 인수금액을 기재한 구속력 있는 인수제안서를 제출한다. 인수제안서의 제출자는 인수금액에 대한 자금조달증빙을 제시하여야 하는데, 일정기준 이상의 자금조달증빙을 제시하지 못하는 경우에는 인수제안서가 무효로 처리되기도 한다.

20) 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, 전게서, 180면.

관리인은 주간사의 자문을 받으면서 미리 작성한 우선협상대상자 선정기준표에 따라 접수된 인수제안서를 심사하여 우선협상자를 내정한 후 법원의 허가를 얻어 선정한다. 경우에 따라서는 관리인, 회생회사의 임직원, 주간사의 담당자 등으로 구성된 입찰평가위원회를 구성하여 인수제안서를 심사하기도 한다. 우선협상대상자는 선정통보일로부터 수일 내에 양해각서(MOU)을 체결하여야 하고, 양해각서 체결일 전일까지 인수제안금액의 일정비율(통상 5%)에 해당하는 금액을 이행보증금으로 납입하여야 한다.

V. 양해각서(MOU)의 체결

관리인은 우선협상대상자와 이미 제공된 양해각서초안에 대한 협상을 거쳐 법원의 허가를 받아 양해각서를 체결한다. 통상적인 순서로는 관리인이 우선협상대상자를 선정한 후 그와 양해각서의 내용에 대하여 협의를 하게 되지만, 우선협상대상자가 양해각서초안에 대하여 많은 수정을 요구하고 있고 당해 M&A의 성공이 반드시 필요한 경우로서 우선협상자 이외에는 달리 대안이 마땅치 않은 경우에는 우선협상대상자 선정 이전에 양해각서에 대한 협의를 먼저 거치는 경우도 있다.²¹⁾

VI. 우선협상대상자의 정밀실사 및 인수대금의 조정

우선협상대상자는 양해각서에서 정한 방법에 따라 채무자에 대한 정밀실사를 실시하게 되는데, 규모에 따라 2주 내지 2개월의 기간이 소요된다. 우선협상대상자의 정밀조사는 실사기준일 현재 실사범위에 해당하는 자산과 부채가 주간사가 정한 실사기준에 따라 적정하게 평가되어 있는지 확인하는 것이다. 정밀조사 후 우선협상대상자는 최종

21) 홍성원, 전계논문, 36면.

인수제안서 또는 인수대금조정신청서를 제출하는데, 우선협상대상자에 따라서는 실사기준일 이후의 자산과 부채의 변동사항을 가지고 인수대금 조정 요청을 하는 경우가 있기 때문에 관리인은 미리 우선협상대상자에게 인수대금 조정요청의 범위를 주지시킬 필요가 있다.²²⁾

회생절차 M&A에서는 통상의 M&A에서와는 달리 부외부채나 우발채무가 거의 걸러지기 때문에 일반적으로 양해각서에서는 인수대금 5% 한도 내의 조정을 정하고 있다. 인수대금을 얼마로 할 것인지는 기본적으로 인수하고자 하는 자와 관리인 간의 협상의 문제이지만 채권자들의 동의가능성과 회생절차의 종결가능성을 고려하여 인수대상기업의 객관적인 시장가치에 상응하는 선에서 결정되어야 할 것이다.²³⁾

VII. 기업인수도계약의 체결

도산기업을 인수인과 관리인 간에 인수대금의 조정협상이 끝나면 기타 인수조건에 관한 세부적인 협상을 진행하고 이것들이 타결되면 본계약을 체결하게 된다. 기업인수계약에서는 인수대금액수, 인수대금의 지급시기·방법 기타 지급조건 등과 후속절차에 관한 내용을 기재한다.

그밖에 인수인이 컨소시엄인 경우 연대의무관계가 있다는 내용이 들어가고, 본 계약 체결당일 인수대금의 10%(기납입된 이행보증금 5% 포함)가 납입되며, 인수인에게 발행된 신주는 1년간 예탁기관에 예수된다는 내용 등이 계약서에 명시된다. 한편 인수인이 독점규제 및 공정거래에 관한 법률에 따른 기업결합신고를 하여야 하는 경우에는 공정거래위원회의 사전심사를 받도록 하는 내용을 계약서에 명시하여야 한다.²⁴⁾

22) 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, 전게서, 181면.

23) 상게서, 182면 참조.

24) 독점규제 및 공정거래에 관한 법률 제12조 참조.

VIII. 기업인수도계약의 후속절차

기업인수도계약의 체결 후 관리인은 인수대금을 변제재원으로 하여 회생채권과 회생담보권의 전부 또는 일부를 변제하는 내용의 회생계획 변경계획안을 작성한다. 도산기업의 M&A에 있어서 인수자는 인수대금으로 회생채권과 회생담보권을 변제하여 재무구조를 개선하고 회생절차 종결 후 지배주주로서 정상적인 기업을 운영해 나아갈 것을 기대하는 것이 통례인데, 채무재조정을 주된 내용으로 하는 회생계획 변경계획안의 작성은 그 실질적인 출발점이라고 할 수 있다.²⁵⁾

관리인이 회생계획 변경계획안을 작성하여 제출하면, 인수대금의 예치, 관계인집회의 심리와 결의 및 회생계획 변경계획안의 인가 순으로 후속절차가 진행된다. 회생계획 변경계획안이 인가된 이후에는 인수기획단이 파견되고, 회생계획 변경계획에 따라 기존주식의 감자, 인수자에 대한 유상증자 및 회사채 발행, 인수대금에 의한 회생채권 및 회생담보권의 변제, 회생담보권 말소등기 촉탁 등이 행해지며, 임원진의 개편이 이루어진다. 끝으로 회생채권과 회생담보권이 변제되면 관리인은 회생절차의 종결신청을 하고, 법원은 채권자협의회와 관리위원회의 의견을 들어 회생절차 종결결정을 하게 된다.

이하에서는 기업인수도계약의 후속절차를 진행하면서 맞닥뜨리는 주요쟁점사항들 중 채무재조정의 방식, 기존 주주의 권리감축의 정도 및 인수대금의 납부에 관하여 설명한다.

25) 회생계획 변경계획안은 일반적으로 M&A 추진경위, 인수계약의 내용, 기존 주식의 병합, 인수자에 대한 유상증자 내지 회사채발행, 회생채무의 감면과 인수대금에 대한 일괄 변제, 관리인의 종결신청의무 등을 내용으로 한다.

1. 채무재조정의 방식

채무재조정방식과 관련하여, 회생담보권, 회생채권 모두 본래의 회생계획에서 정한 연도별 변제예정금액을 변경회생계획안의 결의를 위한 관계인집회 전일을 기준으로 할인한 금액과 변제재원²⁶⁾을 일치시키는 내부수익률²⁷⁾을 산정한 다음, 각 회생담보권, 회생채권 별로 연도별 변제예정금액에 내부수익률을 적용하여 현재가치로 할인한 금액을 현금 변제하는 내용으로 변경회생계획안을 작성한다면, 당해 변경회생계획안은 본래의 회생계획에서 권리의 순위를 고려하여 정한 공정·형평한 차등의 정신을 훼손시키지 않으면서 변제재원을 합리적으로 배분할 수 있을 것이다.²⁸⁾

그러나 위와 같은 재조정방식은 본래의 회생계획상 회생담보권자들에 비하여 변제조건이 상대적으로 열악한 회생채권자들에 대하여는 변제금액이 줄어드는 결과가 되기 때문에 변제재원이 충분하지 않은 경우 회생채권자조의 동의를 얻는데 장애가 될 수 있다. 이에 따라 실무상으로는 우선 변제재원에서 회생담보권의 담보물의 청산가치²⁹⁾

26) 인수대금 중 주간사 성공보수, 유보금 등을 차감한 후 회생채무 변제에 실제 사용할 수 있는 금액.

27) 내부수익률(Internal Rate of Return: IRR)이란 순현재가치를 0으로 만드는 할인률로서, 현금유입의 현가와 현금유출의 현가를 같게 하는 수익률을 말한다.

28) 서울중앙지방법원 과산부 실무연구회, 전게서, 184면.

29) 여기에서 원 회생계획 인가시의 청산가치를 기준으로 할 것인지 아니면 변경회생계획안 인가시의 청산가치를 기준으로 할 것인지 논란의 여지가 있다. 건물, 기계장치, 비품 등과 같이 담보물의 가치가 시간의 경과에 따라 감소하는 경우 변경회생계획안 인가시의 청산가치를 기준으로 선순위 배분하게 되면 회생담보권자에게 원 회생계획 인가시의 청산가치만큼도 변제하지 않는 것이 되어 회생담보권자에게 지나치게 가혹한 결과가 되기 때문이다. 그렇기 때문에 위와 같이 시간이 경과함에 따라 담보가치가 하락하는 담보물을 갖고 있는 담보권자에게는 원 회생계획안의 작성시부터 변제시기를 그렇지 아니한 담보권자보다 앞당겨 변제할 필요가 있다. 상게서, 184면 참조.

에 해당하는 금액만큼 회생담보권자에게 선순위로 배분하고, 회생담보권 중 담보물의 청산가치를 초과하는 부분은 일반회생채권과 마찬가지로 취급하여 후순위로 배분하는 방법이 주로 활용된다.

2. 기존 주주의 권리감축 정도

기업인수도계약 체결 후 변경회생계획안을 작성함에 있어 기존 주주의 권리감축 정도(감자비율)를 어느 수준에서 결정할 것인가는 매우 중요한 문제이다. 판례의 기본적인 시각은 회생채권자의 권리를 감축하면서 주주의 권리를 감축하지 않는 것은 공정·형평의 원칙상 허용되지 않는다는 것이다.³⁰⁾ 즉, 회생계획에서 회생채권을 전부 변제하지 못하고 일부 면제 또는 출자전환하는 경우에는 주주의 권리도 반드시 감축하여야 한다는 것이다. 이 때 주주에 대한 권리감축의 정도는 회생채권자에 대한 권리감축의 정도보다 작아서는 아니 될 것이다.³¹⁾ 기존 주주의 권리감축의 정도를 파악하는 방법으

30) 대법원 2004. 12. 10. 2002그121 결정은 이른바 두어에어메탈 사건에서 “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 아니한다. 다만, 주식과 채권은 그 성질이 상이하여 단순히 정리채권의 감축비율과 주식 수의 감소 비율만을 비교하여 일률적으로 우열을 판단할 수 없고, 자본의 감소와 그 비율, 신주발행에 의한 실질적인 지분의 저감 비율, 정리계획안 자체에서 장래 출자전환이나 인수, 합병을 위한 신주발행을 예정하고 있는 경우 그 예상되는 지분비율, 그에 따라 정리계획에 의하여 정리회사가 보유하게 될 순자산 중 기존 주주의 지분에 따른 금액의 규모, 변제될 정리채권의 금액과 비율, 보증채권의 경우 주채무자가 그 전부 또는 일부를 변제하였거나 변제할 개연성이 있다면 그 규모 등을 두루 참작하여야 할 것이다”라고 판시하였다.

31) 각주 30) 대법원 결정의 원심인 서울고등법원 2002. 11. 4. 2002라209 결정은 “정리채권과 주식의 쌍방에 관하여 권리를 감축함에 있어서는 후순위인 주식의 감축률이 선순위인 정리채권의 감축률보다 높아야만 공정, 형평의 원칙에 반하지 않는다고 할 것이고, 이 둘은 채권과 주식이라는 근본적인 차이 때문에 정리채권의 감축 비율과 주식 수의 감소 비율에 따른 단순 비교만에 의할 수는 없다 할 것이다,

로는 단순한 감자비율이 아니라 감자 및 신주발행 후 변동된 기존 주주의 주식지분비율을 주주의 권리 감축률로 보는 상대적 지분비율법이 주로 이용된다.³²⁾

실무상 변경회생계획안 제출 당시 자산이 부채를 초과하여 주주들에게도 의결권이 있는 경우 일부 소액주주들이 관계인집회에 출석하여 자본감소에 대하여 불만을 표출하거나 변경회생계획안 인가결정에 대하여 항고를 제기하는 등 회생절차의 종결을 지연시키는 경우가 있고, 채권의 일부를 주식으로 출자전환 받은 회생채권자인 주주들도 감자비율에 대하여 민감하게 반응하는 수가 있으므로, 관리인은 주간사로 하여금 감자비율의 적정성에 관하여 면밀히 검토하도록 함과 아울러 이해관계인들에게 감자의 불가피성을 충분히 설명하도록 할 필요가 있다.³³⁾

3. 인수대금의 납부

인수대금은 통상 변경계획안 결의를 위한 관계인집회 또는 서면결의의 회신기간 만료 전까지 완납되거나 그 완납이 담보되도록 계약서에 명시하고 있다. 과거 회사정리절차 중의 M&A에 있어 서울중앙지방법원에서는 정리계획변경계획안 결의를 위한 관계인집회 전까지는 인수대금이 완납되지 않거나 그 완납이 담보되지 않은 경우 관계인집회기일을 변경하여 인수대금이 완납된 후 관계인집회를 개최한 사례

정리채권의 경우는 일반적으로 현금 변제 및 출자전환에 따른 주식가치의 현재화를 포함한 예상변제액 비율(보증채권의 경우에는 주채권의 현실화를 감안하여야 하므로 주채무자로부터의 기 변제액 및 향후 변제가 확실한 금액을 감안한 예상 변제액 비율)을, 주주의 경우에는 권리감축이 그 기업에 대한 주주의 비율적 지위의 저감을 의미하므로 단순한 감자 비율이 아니라 감자 및 신주발행 수 변동된 구 주주의 주식지분비율을 각 그 권리의 감축률이라고 볼 수 있다”라고 판시하였다.

32) 서울고등법원 2002. 11. 4. 2002라209 결정 참조.

33) 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, 전게서, 185면.

라든가 관계인집회에서 변경계획안이 가결되었더라도 바로 이를 인가하지 않고 그 인부를 위한 관계인집회기일을 1주일 뒤로 지정하여 인수대금이 완납되는 것을 확인한 후 인부를 위한 관계인집회기일에 인가결정을 선고한 사례가 있다.³⁴⁾

34) 상계서, 186면.

제 5 장 회생절차 M&A의 제도 · 실무상 문제점 및 개선방안

회생절차 M&A에서 제기될 수 있는 문제점들은 크게 회생절차 M&A를 진행하는 도산기업의 지배구조에 관한 것과 M&A를 활성화하기 위하여 법원의 실무관행 또는 제도의 개선이 필요한 것으로 나눌 수 있다. 이하에서는 각각의 구체적인 문제점을 짚어보고 개선방안을 제시한다.

I. 구 경영자 관리인 체제하에서 M&A의 활용도 제고

현행과 같은 구 경영자 관리인 체제하에서는 구 경영자인 관리인이 도산기업 회생의 방법으로 경영권의 교체가 불가피한 M&A를 선택하지 아니할 것은 자명하다. 이러한 구도 하에서 도산기업에 대한 M&A의 유용성을 계속 살려나가기 위해서는, 관리인에 대한 추가적인 인센티브와 함께 채권자의 이익에 반하는 M&A 회피행위를 차단할 수 있는 제재 수단을 도입할 필요가 있다.

과거의 회사정리법 하에서는 통상 지배주주의 무능 또는 지배주주에 의한 기업자산의 유출 등 불법 또는 탈법행위가 정리절차를 신청하게 된 주된 원인으로 인식되고 있었고, 이러한 인식에 기초하여 회사정리법은 관리인의 선임에 있어 지배주주 즉, 구 경영자를 배제하고 경영권을 박탈하였다.³⁵⁾ 그러다 보니 유난히 경영권에 집착이 강

35) 당연히 정리회사의 M&A도 법원이 선임하는 구 경영자가 아닌 관리인에 의하여 추진되었는데, 법원은 정리회사의 M&A가 제3자인 관리인에 의하여 추진되고 정리회사의 대부분은 경영의 투명성과 건진성이 확보되어 있지 아니하다는 판단 하에 절차에 적극적으로 관여하였다.

한 우리나라의 기업들이 도산절차를 이용하는 것을 꺼리게 되었고 그 이용도가 날로 줄어들었다. 이러한 상황이 전개되면서, 입법자들 간에 관리인의 성분보다는 일단 도산절차로 들어오게 하는 것이 무엇보다도 중요하다는데 의견의 합치를 보았다. 그 결과 현행 도산법은 구 경영자를 우선적으로 관리인으로 선택하는 방식을 채택하여, 도산절차에 들어오더라도 경영권을 상실하지 아니한다는 강한 시그널을 보내고 있다.³⁶⁾

그런데 문제는 관리인으로 선임된 구 경영자가 채권자의 이익과 기업의 갱생에 보다 유리하더라도 기꺼이 경영권의 교체가 불가피한 M&A를 회생의 방법으로 선택하려 들지는 아니할 것이라는 점이다. 물론 당초의 계획대로 채무의 변제가 이루어지고 기업의 갱생절차가 진행된다면 구태여 경영권만을 교체하기 위한 M&A는 적절하지 않다. 그러나 본래의 계획대로 채무의 변제가 이루어지 아니하고 기업의 갱생이 난망한 방향으로 나아가고 있다면, 관리인이 반대하더라도 절차의 폐지되고 파산에 이르기 전에 M&A를 단행할 수 있어야 할 것이다.

그러므로 우선은 현행 도산법이 구 경영자 관리인에게 특별보상금을 지급할 수 있도록 하고 있는 것에 더하여,³⁷⁾ M&A의 성사를 조건

36) 물론 구 경영자 관리인 체제가 도입된 데는 회사의 사정을 잘 아는 구 경영자가 절차를 진행하는 것이 보다 효율적이라는 주장도 한 몫을 했다.

37) ‘회생절차에서의 M&A에 관한 준칙’에서는 M&A를 성공시킨 관리인 등에 대한 처우에 관하여 다음과 같이 정하고 있다.

① 법원은 M&A를 통하여 회생절차를 종결시키는 데 공헌이 큰 관리인 등에 대하여는, 여건이 허락하는 한 다른 채무자의 제3자 관리인으로 재선임할 것을 우선적으로 고려한다.

② M&A를 성공시킨 관리인에게는 특별보상금을 지급한다. 다만, 관리인 등의 M&A에 대한 적극성·기여도가 미미한 경우에는 그러하지 아니하다.

③ 특별보상금은 3억원을 한도로 하여, 채무자의 업종·내용·규모, M&A의 난이도, 관리인 등의 M&A에 대한 적극성·기여도, 인수자의 상황, 인수조건, 회생절차 종결여부, 잔여임기 동안의 관리인 등의 보수총액 등을 고려하여 법원이 정한다.

④ 채무자의 임직원이 자신의 통상적인 업무 범위를 넘어 M&A 성공에 상당한 공헌을 한 경우에는, 법원은 특별보상금을 관리인과 그 임직원에게 공헌도에 따라 배

으로 주식매수선택권을 부여할 수 있도록 하는 방안을 추가적으로 도입할 필요가 있다고 본다. 현행 도산법은 회생절차를 신청하게 된 주된 원인이 있는 구 사주에게도 M&A의 성사에 기여한 바가 있으면 주식매수선택권을 부여할 수 있도록 하고 있으므로, 관리인에게 주식매수선택권을 부여하는 것은 무리가 없을 것이다. 이와 함께 채권자측에 M&A를 회피하려는 구 경영자 관리인의 Moral Hazard를 차단함과 아울러 직접 M&A의 추진에 참여할 수 있는 기능과 권한을 부여할 필요가 있다. 구체적으로 어떤 기능 내지는 권한을 부여하는 것이 적절한가에 대해서는 후술한다.

II. 도산기업 M&A에 대한 채권자의 권한 확대

도산기업에 대한 최대의 이해관계자는 채권자 즉, 은행 등 금융기관이다. 그럼에도 불구하고 과거의 회사정리실무를 보면 과연 이들이 최대의 이해관계자인가를 의심케 할 정도로 절차에 대한 관여가 소극적이었던 것이 사실이다. 이처럼 주요 채권자들이 소극적인 자세를 보였던 데는 크게 두 가지 이유가 있었다고 판단되는데, 그 하나는 과거에 은행 등 금융기관들이 도산절차에 익숙하지 않았을 뿐만 아니라 사실상의 관치금융 하에서 소신껏 경영의사를 결정하는 것이 용이하지 아니하였다는 점이다. 다른 하나는 제도상의 이유를 들 수 있는데, 과거 회사정리법에서는 채권자가 관계인집회에서 정리에 계획에 대한 찬반을 의결하는 외에는 절차의 진행과정에 직접 관여할 수 있는 여지가 없었다는 점이다.

분하여 지급되도록 할 수 있다.

은행 등은 그간에 다양한 제도상·비제도상의 워크아웃과 파산·화의 및 회사정리절차를 경험하면서 도산절차에 대한 상당한 노우하우를 축적하고 있는 것으로 평가되고 있다. 또한 금융기관 자체의 양적·질적 성장과 금융시장의 완전개방에 힘입어 경영의사결정에 정부가 개입할 여지는 거의 없어졌다고 보여진다. 현행 도산법도 회생절차의 기본틀이 구 경영자 관리인 체제로의 전환된 데 대응하여 채권자협의회를 중심으로 채권자의 감시·견제 역할을 강화하고 있다. 이처럼 현실과 제도에서 은행 등의 위상이 크게 바뀐 만큼, 회생절차에서의 M&A에 대하여 금융기관이 관여할 수 있는 범위와 정도도 대폭 달라져야 할 것이다.

현행 도산법은 구 경영자 관리인 방식을 채용하면서 회생절차의 운영에 대한 감시·견제를 위하여 채권자협의회의 기능과 권한을 강화하고 있는데, 그 내용을 보면 종래의 자료접근권에 더하여 의견제시의 대상을 확대하고 실사청구권을 부여하는데 그치고 있다. 물론 과거 회사정리법 하에서 법원 또는 관리인의 업무를 보조하는 역할을 하던 채권자협의회의 위상을 구 경영자 관리인의 절차운영을 감시·견제하는 절차관여기구로 끌어 올린 것은 의미 있는 일이지만, 이 정도로는 채권자측의 이익을 대변하기에 많이 부족하다고 생각된다.

도산절차의 궁극적인 목적은 채권자의 최대의 만족 즉, 채무자 재산가치의 극대화인데, 특히 회생절차에서 무엇이 채무자 재산가치의 극대화인가는 가치판단에 따라 차이가 있을 수 있고 결국 그 결정은 판단의 결과가 귀속되는 채권자의 의사에 따르는 것이 당연하다고 할 것이다. 이러한 관점에서, 채권자는 채무자의 절차운영에 대한 감시·견제의 차원을 넘어 관리인의 선임·해임신청권이나 감사추천권은 물론, 회생계획안에 대한 협상권, M&A의 결정권 등 주요의사 결정권을

가져야 한다고 판단된다. 이를 실현하기 위하여 현재와 같은 채권자협의회 위상은 향후 미국이나 독일의 경우와 같이 채권자대표기구인 채권자위원회로 전환하는 것을 검토할 필요가 있다.³⁸⁾

III. 법원에 의한 관여의 정도

과거 회사정리법 하에서는 물론이고 현행 도산법하에서도 법원의 적극적인 관여 하에 도산기업의 M&A가 이루어지고 있다. 이 처럼 법원의 주도하에 정리회사·회생회사의 M&A가 진행되어 왔던 데는 다음과 같은 세 가지가 주된 원인으로 작용했다고 본다. 첫째, 법원 스스로가 갱생절차에 있어서도 후견적 역할을 하여야 한다는 생각을 가지고 있고, M&A를 도산기업의 가장 효과적이고 현실적인 재건방법이라고 확신하고 있다는 점이다. 둘째, M&A의 추진주체인 관리인은 법원에 의하여 선임되고 법원의 감독과 지시를 받으면서 채권자, 주주 기타 이해관계자의 공적 수탁자로서의 역할을 수행하도록 되어 있기 때문에 도산기업의 근본적인 구조변화에 적극적으로 나서기 어렵다는 점이다. 셋째, 주 채권자인 금융기관은 그간에 도산절차를 법원이 주관하는 법적 절차로만 인식하여 소극적인 태도를 보여 온 것이 사실이고, 제도상으로도 채권자에게 별다른 기능과 권한이 부여되어 있지 아니하다는 점이다. 이러한 원인들로 해서 과거 회사정리법 시절부터 현재에 이르기까지 도산기업 M&A에 있어서는 법원이 실질적인 추진주체이고 결정권자라고 해도 과언이 아니다.

도산절차 중에서 파산절차는 채무의 완제가 불가능한 경우에 국가가 직접 개입해서 채권·채무관계를 정리하는 제도라는 점에서, 국가기관 즉, 법원이 채권자 간의 형평성 확보에 주안점을 두고 절차를

38) 최성근, “기업도산절차상 채권자협의회 기능 및 역할”, 비교사법 제11권 제1호, 2004.3, 329~330면.

주관하는 것이 당연하다. 그러나 회생절차는 일단 기업을 살리면서 채권변제 채원의 총량을 최대화하고자 하는 제도이므로 무엇보다도 효율성이 중시된다. 이 점에서 누가 절차를 운영하는 것이 가장 효율적인가에 대한 판단이 중요한 의미를 가지는데, 각국의 제도 운용경험과 입법의 변화추이를 살펴보면, 최근의 경향은 기업의 사정을 잘 파악하고 있는 채무자가 절차를 운영하는 것이 상대적으로 효율성이 높을 수밖에 없다는 평가가 일반적인 듯하다.³⁹⁾

한편 채무자가 절차를 운영하는 경우에는 자의적인 절차운동을 방지하기 위하여 이를 감시·견제를 할 수 있는 제도적 장치가 마련되어야 한다. 이 경우 법원과 채권자 간에 각각 역할분담을 어떻게 할 것인지 정하여야 하는데, 기본적으로 법원은 절차를 관리하는 입장이고 채권자는 직접 이해당사자라는 점이 각각의 역할분담을 정함에 있어 고려되어야 할 것이다.

현행 도산법은 구 경영자를 관리인으로 선임하는 것을 원칙으로 하고 있고 채권자의 절차에 대한 감시·견제 역할의 비중을 높이고 있다. 아울러 제도개선과 기업의 자체적인 노력에 힘입어 기업경영의 투명성과 건전성이 전반적으로 제고되어 있다. 이러한 법제도와 경영환경의 변화를 감안할 때, 법원이 종래와 같이 적극적인 관여를 계속하는 것은 채권자의 기능과 권한을 약화시킬 뿐만 아니라 M&A의 탄력적인 활용을 저해하는 것으로 바람직하지 않다.

IV. M&A 방식의 다양화 필요성

현행 도산법에서는 회생회사의 M&A 유형으로 기업인수도나 영업양수도 이외에도 합병, 분할합병, 분할 등을 정하고 있다. 그러나 과

39) 전계논문, 327~328면 참조.

거 회사정리법 하에서의 M&A 실무를 보면, 기업인수도가 대부분이고 영업양수도는 일부 예외적으로 이용되고 있다. 한편 합병이나 분할은 계열기업인 정리회사들 간의 합병이나 이익이 나는 사업부문과 그렇지 아니한 사업부문의 분리가 주된 형태였는데, 이는 합병이나 분할이 회사정리절차에서 기업인수도 또는 영업양수도를 추진하기 위한 보조수단을 활용되는데 그쳤다는 것을 의미한다.

기업인수도나 영업양수도의 경우에는 인수자나 양수자가 직접 대금을 지급해야 하는 부담이 있지만, 합병 또는 분할합병의 경우에는 합병회사의 주식을 합병의 대가로 제공하므로 직접적인 현금지급 부담을 피할 수 있다. 또한 합병은 회사 간의 물리적 결합인 기업인수도와 달리 화학적 결합을 통한 시너지효과를 거둘 수 있고, 개별자산의 이전절차가 필요한 영업양수도와 달리 회생회사의 일체의 권리·의무를 포괄적으로 이전받을 수 있다는 장점이 있다.

그럼에도 불구하고 종래의 회사정리실무에서 합병 또는 분할합병 등의 유형이 적극적으로 이용되지 아니한 데는 법원의 실무관행과 제도상의 이유가 있다고 본다.

먼저 실무관행상 법원 스스로가 합병 또는 분할합병 등에 익숙하지 아니하여 도산기업의 합병 또는 분할합병 이용도가 낮았던 것이 아닌지라는 추측을 해본다. 단적인 예로 ‘회생절차에서의 M&A에 관한 준칙’도 유상증자를 통한 제3자 매각, 즉 기업인수도만을 예정하고 있다.⁴⁰⁾

다음으로 도산절차의 합병에서는 도산기업이 소멸회사가 되는 경우가 일반적인 예라고 볼 때, 존속회사 또는 신설회사의 새로이 발행하는 주식이 도산기업의 주주에게 합병의 대가로 교부될 것인데 누구에게 얼마만큼의 주식을 교부해야 할 것인지를 가늠하기 어렵다는 점이

40) 회생절차에서의 M&A에 관한 준칙(회생실무준칙 제11호) ‘1. 목적’ 참조.

다. 즉, 순자산이 남아 있는 경우와 그렇지 아니한 경우, 계속기업가치가 청산가치보다 큰 경우와 청산가치가 계속기업가치 보다 큰 경우, 채권을 출자전환한 경우와 그렇지 아니한 경우 등에 있어 도산기업의 주주의 지위를 정하는 기준이 정립되어 있지 아니하다는 점은 기업인수도에서도 문제되지만, 특히 합병 또는 분할합병 등을 이용하는데 장애요인으로 작용하고 있다고 본다.

V. 도산기업의 M&A의 과세문제

채무의 재조정 또는 채권의 출자전환에 의한 채무면제익에 대한 과세제도도 도산기업의 M&A에 영향을 미칠 수 있다. 회생계획 인가의 결정을 받은 법인 등의 채무재조정으로 인한 채무면제익에 대해서는 조세특례제한법에서, 그리고 채권의 출자전환으로 인한 채무면제익에 대해서는 법인세법에서 각각 특례규정을 두고 있다.

먼저 조세특례제한법은 ‘채무자 회생 및 파산에 관한 법률’에 따른 회생계획 인가의 결정을 받은 법인이 금융기관으로부터 채무의 일부를 면제받은 경우와 ‘기업구조조정촉진법’에 따른 경영정상화계획의 이행을 위한 약정을 체결한 부실징후기업이 채권금융기관으로부터 채무의 일부를 면제받은 경우⁴¹⁾로서 일정한 요건을 갖춘 경우에는 소득금액계산에 있어서 그 면제받은 채무에 상당하는 금액 중 결손금을 초과하는 금액은 당해 사업연도와 당해 사업연도의 종료일 이후 3사업연도의 기간의 익금에 이를 산입하지 아니하고 그 다음 3사업연도의 기간에 그 균등액 이상을 익금에 산입하도록 허용하고 있다.⁴²⁾ 여기에서 일정한 요건이란 ① 회생계획인가의 결정 및 경영정

41) 기업구조조정촉진법 제29조의 규정에 의한 반대채권자의 채권매수청구권의 행사와 관련하여 채무의 일부를 면제받는 경우를 포함한다(조세특례제한법 제44조 제1항).

상화계획의 이행을 위한 약정에 채무의 면제액이 포함되어 있을 것⁴³⁾과 ② 채무를 면제한 금융기관 및 ‘기업구조조정 촉진법’에 의한 채권금융기관이 법인세법 제52조 제1항의 규정에 의한 특수관계자가 아닐 것의 두 가지이다. 또한 기업구조조정투자회사법에 의한 약정 체결기업이 기업구조조정투자회사로부터 채무를 출자전환 받는 과정에서 채무의 일부를 면제받는 경우 그 채무면제액대해서도 결손금을 초과하는 금액은 당해 사업연도와 당해 사업연도의 종료일 이후 3사업연도의 기간의 익금에 이를 산입하지 아니하고 그 다음 3사업연도의 기간에 그 균등액 이상을 익금에 산입하도록 허용된다.⁴⁴⁾ 다만, 채무를 면제받은 법인이 채무면제액 전액을 익금에 산입하기 전에 사업을 폐지하거나 해산하는 경우에는 그 사유가 발생한 날이 속하는 사업연도의 소득금액계산에 있어서 익금에 산입하지 아니한 금액 전액을 익금에 산입한다.⁴⁵⁾ 채무를 면제한 금융기관과 ‘기업구조조정 촉진법’에 의한 채권금융기관은 당해 사업연도의 소득금액계산에 있어서 그 면제한 채무에 상당하는 금액을 손금에 산입한다. 기업구조조정투자회사법에 의한 기업구조조정투자회사의 경우에는 그러하지 아니하다.⁴⁶⁾

다음으로 법인세법은 출자전환으로 인한 주식의 시가(또는 액면가액) 초과금액이 원칙적으로 익금에 해당하지만 이 중 이월결손금을 초과하는 금액은 일정한 요건에 해당하는 경우 이후의 각 사업연도에 발생하는 결손금의 보전에 충당하는 방식으로 과세를 이연할 수 있도

42) 조세특례제한법 제44조.

43) 기업구조조정촉진법에 의한 반대채권자의 채권매수청구권과 관련한 채무의 면제액은 그러하지 아니하다(조세특례제한법 제44조 제1항 제1호 단서).

44) 조세특례제한법 제44조 제3항.

45) 조세특례제한법 제44조 제4항.

46) 조세특례제한법 제44조 제5항.

록 허용하고 있다.⁴⁷⁾ 여기에서 일정한 경우란 1. ‘채무자 회생 및 파산에 관한 법률’에 따라 채무를 출자로 전환하는 내용이 포함된 회생계획인가의 결정을 받은 법인이 채무를 출자전환하는 경우, 2. ‘기업구조조정촉진법’에 따라 채무를 출자로 전환하는 내용이 포함된 경영정상화계획의 이행을 위한 약정을 체결한 부실징후기업이 채무를 출자전환하는 경우 및 3. ‘금융실명거래 및 비밀보장에 관한 법률’ 제2조제1호의 규정에 의한 금융기관과 채무를 출자로 전환하는 내용이 포함된 경영정상화계획의 이행을 위한 협약을 체결한 법인이 채무를 출자로 전환하는 경우를 말한다.⁴⁸⁾ 다만, 익금에 산입하지 아니한 금액 전액을 결손금의 보전에 충당하기 전에 사업을 폐지하거나 해산하는 경우에는 그 사유가 발생한 날이 속하는 사업연도의 소득금액계산에 있어서 결손금의 보전에 충당하지 아니한 금액 전액을 익금에 산입한다.⁴⁹⁾ 한편 채무재조정의 경우와는 달리 채권을 출자전환한 금융기관 등에 대해서는 당해 사업연도의 소득금액계산에 있어서 그 면제된 채무에 상당하는 금액의 손금산입이 인정되지 아니한다.⁵⁰⁾

이와 같은 과세특례제도는 먼저 채무의 재조정에 의한 채무면제익과 채권의 출자전환에 의한 채무면제익 간의 과세의 형평에 문제가 있다. 다음으로 시가가 액면가액에 미달하는 경우 액면가액 초과금액을 익금으로 보는 것은 채권 출자전환의 실질을 법인세 익금불산입이 인정되는 자본거래로 보지 아니한 것으로 일응 타당한 조치라고 생각되지만, 시가가 액면가에 미달하는 정도의 차이를 고려하지 아니하고 일률적으로 액면가액을 초과하는 금액을 익금으로 보는 것 역시 과세의 형평문제가 야기될 수 있다. 아울러 이월결손금을 활용하고자 받

47) 법인세법 제17조 제2항.

48) 법인세법 시행령 제15조 제4항.

49) 법인세법 시행령 제15조 제5항.

50) 조세특례제한법 제44조 제5항 참조.

행가액을 액면가액에 맞추는 경우에는 비정상적인 자본구조를 갖게 될 뿐만 아니라 후일 감자를 하는 경우 자산초과상태라면 기존 주주의 동의를 얻어야 하기 때문에 M&A에 지장을 초래할 수 있다. 그밖에도 절세 또는 조세회피를 위한 다양한 발행가액의 구성, 전환시기의 조정 등이 안출될 수 있는데, 조세의 거래중립성이라는 관점에서 바람직한 현상은 아니라고 할 것이고 보다 세심한 정비가 필요하다고 본다.

제 6 장 요약 및 결론

그간에 정리절차와 회생절차에서 사업의 계속을 내용으로 하는 회생계획을 수립하는 것이 어렵거나 인가받은 정리계획 또는 회생계획의 수행여부가 불투명한 경우 M&A가 이를 대체하는 유용한 수단으로 활용되어 온 것은 사실이지만, 회생절차 M&A는 제도 또는 실무상으로 몇 가지 개선하여야 할 점들이 있다고 판단된다. 더욱이 원칙적으로 구 경영자를 관리인으로 선임하도록 하고 있는 현행 도산법체제하에서는 회생절차 M&A에서 채권자와 법원의 역할 정립이 필요하다고 본다.

먼저 M&A는 도산기업에 채무변제자금과 일정한 재무·경영상의 요건을 갖춘 새로운 경영주체를 동시에 공급하는 효과적인 회생방법이므로 구경영자 관리인 체제하에서도 그 활용이 감소되어서는 아니 된다. 구경영자 관리인 체제하에서 M&A의 활용도를 높이기 위해서는 현행 도산법이 구경영자 관리인에게 특별보상금을 지급할 수 있도록 하고 있는 것에 더하여, M&A의 성사를 조건으로 주식매수선택권을 부여할 수 있도록 하는 방안을 추가적으로 도입할 필요가 있다고 본다. 이와 함께 채권자측에 M&A를 회피하려는 구 경영자 관리인의 도덕적 해이(moral hazard)를 차단할 수 있는 기능과 권한을 부여할 필요가 있다.

도산기업 M&A에 대한 채권자의 권한 확대와 관련해서는, 도산절차의 궁극적인 목적이 채권자의 최대의 만족, 즉 채무자 재산가치의 극대화인 만큼, 무엇이 채무자 재산가치의 극대화인가의 결정은 그 판단의 결과가 귀속되는 채권자의 의사에 맡기는 것이 바람직하다고 본다. 이러한 관점에서, 채권자는 채무자의 절차운영에 대한 감시·견제

의 차원을 넘어 관리인의 선임·해임신청권이나 감사추천권은 물론, 회생계획안에 대한 협상권, M&A의 결정권 등 주요의사 결정권을 가지는 것이 타당하다고 판단된다.

과거 회사정리법 하에서는 물론이고 현행 도산법하에서도 법원의 적극적인 관여 하에 도산기업의 M&A가 이루어지고 있는데, 현행 도산법 하에서는 법원의 관여 정도를 축소할 필요가 있다고 본다. 현행 도산법은 구 경영자를 관리인으로 선임하는 것을 원칙으로 하고 있고 채권자의 절차에 대한 감시·견제 역할의 비중을 높이고 있다. 아울러 제도개선과 기업의 자체적인 노력에 힘입어 기업경영의 투명성과 건전성이 전반적으로 제고되어 있다. 이러한 법제도와 경영환경의 변화를 감안할 때, 법원이 종래와 같이 도산기업의 M&A에 적극적으로 관여하는 것은 자제될 필요가 있다고 본다.

과거 회사정리법 하에서의 M&A 실무를 보면 기업인수도가 대부분 이었고 영업양수도는 일부 예외적으로 이용되었으며, 합병이나 분할은 계열기업인 정리회사들 간의 합병이나 이익이 나는 사업부문과 그렇지 아니한 사업부문의 분리 등 기업인수도 또는 영업양수도를 추진하기 위한 보조수단을 활용되는데 그쳤다. 합병 또는 분할합병의 경우에는 기업인수도와는 달리 합병회사의 주식을 합병의 대가로 제공하므로 직접적인 현금지급 부담을 피할 수 있고, 영업양수도와 달리 회생회사의 일체의 권리·의무를 포괄적으로 이전받을 수 있다는 장점이 있다. 회생절차의 M&A에 있어서도 사안에 따라 합병, 분할합병 등 다양한 유형의 활용가능성을 높일 필요가 있다.

회생절차 M&A의 과세문제와 관련하여, 회생계획 인가의 결정을 받은 법인 등의 채무재조정으로 인한 채무면제익에 대해서는 조세특례제한법에서 그리고 채권의 출자전환으로 인한 채무면제익에 대해서는 법인세법에서 각각 특례규정을 두고 있는데, 양자의 형평문제가 재고

될 필요가 있다. 또한 채권의 출자전환으로 인한 채무면제익에 대한 과세특례에 있어서 시가가 액면가액에 미달하는 경우 일률적으로 액면가액 초과금액을 익금으로 보는 것은 시가가 액면가에 미달하는 정도의 차이를 고려하지 아니하는 것으로 역시 과세의 형평문제가 야기될 수 있다. 아울러 이월결손금을 활용하고자 발행가액을 액면가액에 맞추는 경우에는 비정상적인 자본구조를 갖게 될 뿐만 아니라 후일 감자를 하는 경우 자산초과상태라면 기존 주주의 동의를 얻어야 하기 때문에 M&A에 지장을 초래할 수 있다.

끝으로 회생절차 M&A를 활성화하기 위해서는 신·구 주주의 지위를 명확하게 정리할 필요가 있다. 주주 지위의 불명확성은 회생회사 M&A의 걸림돌로 작용한다. 인수인의 입장에서 볼 때 구 주식은 장래의 경영권 행사에 부담요인이 될 수 있다. 아울러 주주 지위의 불명확성은 채권의 내용을 조정함에 있어서도 장애요인이 될 수 있다. 그러므로 정리계획을 작성함에 있어서는 주주의 지위를 명확히 할 필요가 있다. 부채가 자산을 초과하는 경우라면 100% 감자를 하여야 할 것이고, 순자산이 남아 있는 경우라면 액면가에 의한 주식의 합계액과 순자산의 가치를 일치시키는 수준으로 구 주식을 소각 또는 병합하는 것이 회생회사의 M&A를 추진하거나 채권자의 출자전환을 유도함에 있어 바람직하다고 본다.

참 고 문 헌

- 김재형, 기업회생을 위한 제도개선방향, 대한상공회의소, 경제연구총서 제352호, 2001.1.
- 남일총·최성근, “도산제도의 법경제학”, 한국경제의 분석, 제7권 제3호, 2001. 12.
- 박정우, “회사정리법인에 대한 조세채권의 관리에 관한 연구”, 상사법연구, 17권 2호, 1998.10.
- 법무법인 세종·Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP, 도산제도개혁 용역보고서, 2000.12.
- 서울중앙지방법원 파산부 실무연구회, 회생사건실무(상), 박영사, 2006.
- 오수근, “도산절차에 대한 개념적 이해”, 상사법연구, 제17권 제3호, 1999.2.
- 임시규, “화의법 및 회사정리법상의 채권자협의회”, 인권과 정의, 통권 제261호, 1998.5.
- 임채홍·백창훈, 회사정리법(상), 한국사법행정학회, 1998.
- 전국은행연합회, 채무자회생및파산에관한법률(안)에 대한 건의 자료집, 2003.4.
- 최성근, “기업도산절차의 일원화에 관한 연구”, 상사법연구, 제21권 제1호, 2002.5.
- 최성근, “기업도산절차상 채권자협의회의 기능 및 역할”, 비교사법 제11권 제1호, 2004.3.
- 한국산업은행, 도산법 개정방안, 2001.12.

참고 문헌

홍성준, “회사정리·회생절차와 M&A”, 도산법연구회 세미나 발표논문, 2006.11.

KorEI, 도산제도의 법경제학: 도산삼법 통합의 바람직한 방향, 2003.3.

岡 正晶, “民事再生法と所得税”, 稅務事例研究, vol. 58, 2000.

高橋祐介, “企業再生と債務免除益課税”, 綜合稅制研究 No. 12, 2004.3.

三木浩一, “民事再生手續における機關”, JURIST, No. 1171, 2000.2.1.

三ヶ月 章 外, 條解 會社更生法(中), 弘文堂, 2002.

小田修司, “Debt-Equity Swapを巡る課税問題”, 稅務事例研究, vol. 91, 2006.

深山卓也 外, “新會社更生法の概要”, 商事法務, No. 1659, 2003.4.

伊藤 眞, “民事再生法の概要”, NBL, No. 682, 2000.2.1.

伊藤 眞·才口千晴·瀬戸英雄·田原陸夫·山本克己, “〔逐條解説〕民事再生法(1)·(2)”, 金融財政事情研究, No.1571·1572, 2000.2.25~3.5.

中西 正, “倒産法見直しの課題 - 租税債權の取扱い”, JURIST, No. 1111, 1997.5.

Braun/Riggert/Kind, Die Neuregelungen der Insolvenzordnung in der Praxis, Boorberg Verlag, 1999.

Carl Felsenfeld, Bankruptcy, Emanuel Law Outlines Inc., 1996.

Joachim Kraemer, Das neue Insolvenzrecht, Stollfuß Verlag, 1995.

OECD, C CORPORATE BANKRUPTCY AND REORGANIZATION PROCEDURES IN OECD AND CENTRAL AND EASTERN EUROPEAN COUNTRIES, 1994.

Robert D. Albergotti, *Understanding Bankruptcy in the US*, Blackwell Publishers, 1992.

Steven A. Frieze, *Insolvency Law*, Cavendish Publishing Ltd., 1997.

William W. McBryde, *Bankruptcy*, Sweet & Maxwell, 1995.

Paul M. Goldschmid, “More phoenix than vulture: the case for distressed investor presence in the bankruptcy reorganization process”, 2005 *Colum. Bus. L. Rev.* 191, 2005.

George W. Kuney, “Hijacking Chapter 11”, 21 *Bank. Dev. J.* 19, 2004.

David A. Skeel Jr., “The Bankruptcy Code: the past, present and future of debtor-in-possession financing”, 25 *Cardozo L. Rev.* 1905, 2004.