

파산절차에 관한 경제학적 분석

류근관 — 서울대학교 경제학부 부교수

유익한 논평을 해준 세종법무법인의 박용석 변호사와 한국은행의 이정익 그리고 익명의 두 심사자에게 감사드리며, 논문을 교정해 준 서울대학교 박사과정의 빈기범 군에게도 감사드립니다. 여전히 부족한 점은 전적으로 필자 본인의 탓이다.

Abstract

In this paper, we propose a new bankruptcy algorithm. The proposed algorithm is comprised of four tasks. Task A is the procedure of soliciting bids, Task B is the procedure of allocating claims, Task C is the procedure of trading claims, and Task D is the procedure of exercising options and holding shareholders' meeting. Tasks A, B, and D are based on Bebchuk (1988) and Aghion, Hart, and Moore(1992). This paper adds Task C, the procedure of trading claims. Claims are in the form of options which are written on the new shares of the bankrupt firm. Trading options expedites the process of finding the value of the bankrupt firm, and also it mitigates the problem of incomplete capital market by expanding the pool of new investors.

I. 머리말

지난 1997년의 경제위기를 겪으면서 파산절차에 들어가는 기업의 수가 부쩍 늘었다. 어느 기업을 죽이고 어느 기업을 살릴 것인가? 그 결정은 누가 내리는 것이 타당한가? 파산절차가 진행되는 동안 기존의 경영진과 채권자 및 주주의 권한과 책임은 어떻게 정할 것인가? 이해관계자간 상반된 의견을 조율할 장치는 존재하는가? 본 논문은 지금 존재하는 파산절차가 이상의 문제에 제대로 답하는지 살펴보고, 이어 이러한 문제에 합리적으로 답할 수 있는 새로운 파산절차를 제안하고자 한다.

새로운 파산절차는 법학자인 Bebchuk이 1988년도에 처음 제시하고 이후 경제학자인 Aghion, Hart, and Moore가 1992년도에 보완한 파산알고리즘에 옵션의 거래라는 새로운 절차를 추가하였다. 옵션의 거래는 파산기업의 가치평가에 도움을 주고 나아가 파산기업의 갱생 또는 인수에 소요되는 자금을 동원하는 데도 도움을 줄 것으로 기대된다. 시장을 통한 옵션의 거래는 새로운 파산절차의 현실적용 가능성을 크게 높일 것이다.

회사는 일정한 약속하에 남의 돈을 빌려쓴다. 株主는 회사의 주인으로서 자본금을 출자하고, 債權者는 이자를 받을 생각으로 자금을 제공한다. 채권자집단간에는 담보여부, 계약시점 및 계약내용에 따라 채권의 優先順位가 다르다. 예컨대, 담보채권자는 무담보채권자보다 채권에 대한 권리주장의 순위가 높다. 물론 채권자는 담보여부와 관계없이

주주보다 권리주장의 순위가 앞선다. 여기서는 설명의 편의상 두 개의 채권자집단과 하나의 주주집단만 존재한다고 하자. 그리하여 순위별로 先順位 債權者, 後順位 債權者 및 株主 등 세 개의 組(class)만이 존재한다고 하자.

회사가 채권자와 맺은 계약을 충실히 이행할 수 없어 파산절차에 들어가는 경우, 회사의 경영진, 주주, 채권자 사이에는 利害關係의 相衝이 일어날 수 있다. 담보채권자인 선순위 채권자는 담보물을 가급적 빨리 처분하여 자신의 채권을 변제받으려 한다. 무담보채권자인 후순위 채권자나 주주 그리고 기존의 경영진은 회사의 청산을 막고자 노력한다. 여기에 노동자집단, 여론, 정부까지 가세하면 이해관계의 조정이란 거의 불가능한 일이 되고 만다. 따라서 사전에 맺은 법적 계약을 존중하면서도 채권자 전체의 이익이 되도록 파산절차를 조정할 필요성이 대두한다. 이를 위한 법적·제도적 장치가 바로 破産節次이다. 여기서 파산절차란 청산을 위주로 하는 파산법상의 파산절차뿐만 아니라 갱생을 목적으로 하는 회사정리법 및 화의법상의 회사정리절차 등을 포괄하는 광의의 개념이다.

현실의 파산제도는 절차법적인 성격과 실체법적인 성격을 모두 가지고 있다. 파산제도를 신속하고 효율적으로 집행해야 하는 절차법적 성격과 파산과정에서 기존의 권리내용과 크기를 변경하는 실체법적인 성격이 그것이다. 두 성격은 개념상 다르지만 현실의 파산절차에는 이들이 상호 연계되어 있다. 예컨대, 실체법상 기존의 권리를 변경하려면 일정한 법적 절차를 밟아야 하기 때문이다. 대주주의 주식 소각과 채권자의 권리제한을 생각해 보라. 본 논문에서 제안하는 새로운 파산알고리즘은 절차법적인 성격을 띤다. 새로운 파산절차는 기존의 권리 및 변제순위를 존중하고 파산과정을 효율적으로 집행하기 위한 절차들로 이

루어져 있다.

여기서 잠시 민간기업의 파산절차에 왜 공권력인 법원이 간여해야 하는지 생각해 보자. 계약에 비용이 안 드는 가상적 세계에서는 채권자와 채무자가 부도 가능성과 이에 따른 집단행동 문제를 예견하고, 계약 당시에 부도가 발생하면 어떻게 할 것인가를 규정할 수 있다. 그러나 현실적으로 채무자와 채권자간 파산절차를 계약에 명시하는 데는 많은 거래비용(transaction cost)이 소요된다. 특히 시간이 지남에 따라 채무자가 신규자산과 신규채권자를 추가로 확보하는 경우에는 더욱 그렇다. 파산절차는 민간 계약의 불완전성을 극복할 수 있도록 도움을 주고자 하는 것이다. 더 나아가 계약의 이행을 확보하기 위해서도 법원의 강제력이 필요하다.

현실의 파산절차를 평가하고 이를 개선하려면, 바람직한 파산절차가 추구하는 목표를 분명히 해두어야 한다. 일반적으로 바람직한 破産節次가 지향하는 目標로 다음의 세 가지를 든다. 첫째, 파산한 회사를 처리할 때 기존의 이해당사자가 받는 추가치를 극대화할 수 있도록 해야 한다. 이를 사후적 효율성(ex-post efficiency)이라 한다. 둘째, 파산의 위협은 평상시에 경영자에게 열심히 일하게 하고 지나친 위험부담행위를 할 수 없도록 誘因을 제공해야 한다. 이를 사전적 효율성(ex-ante efficiency)이라 부른다. 셋째, 선순위 채권자가 전부, 전액 보상받기 전까지 후순위 채권자와 주주는 그들의 몫을 한 푼도 보상받을 수 없다. 또 채권액이 전액 변제되기 전까지 주주는 자기의 몫을 한 푼도 주장할 수 없다. 이는 사전에 결정된 법적 변제순위를 존중하는 것으로 절대우선순위 원칙(absolute priority rule)이라 한다.

위의 세 가지 목표는 서로 相衝할 수 있다. 예컨대, 현직 경영자가 당해 파산회사의 경영과 관련하여 특수한 기술을 지니고 있는 경우를

생각해 보자. 사후적 효율성의 측면에서 보면 기업이 파산하더라도 이런 경영자는 계속 유입시키는 것이 좋다. 문제는 그럴 경우 경영자는 파산을 피하기 위해 열심히 일할 유인이 별로 없다는 것이다. 즉, 첫째 목표인 사후적 효율성을 강조하여 파산한 회사의 경영자에게 너무 관대하면, 경영자는 이를 예상하고 평상시에 파산을 피하기 위한 노력을 덜 하는 이른바 도덕적 해이(moral hazard)에 직면하게 된다. 두 번째 목표인 사전적 효율성이 침해되는 것이다.

II. 현실의 파산절차

현실에는 다양한 파산절차가 존재하지만, 크게 현금경매(cash auction)와 법정교섭(structured bargaining)으로 나누어 볼 수 있다. 먼저 경매부터 살펴보자. 미국의 Chapter 7이나 영국의 청산, 그리고 우리나라의 파산법에 따른 절차가 대략 경매에 속한다. 경매과정에서 기업의 자산은 분할 또는 전체로서 매각된다. 매각대금은 절대우선순위 원칙에 따라 분배된다. 자본시장이 완전하다면 경매는 이상적인 파산절차가 된다. 현실에선 경매에 대해 懷疑的이다. 거래비용의 존재, 비대칭적 정보, 유동성 제약 등의 문제로 인해 입찰자를 찾기가 쉽지 않다.

하나의 거대한 기업이 파산하여 매각대상이 되었다고 하자. 불완전한 자본시장하에서 어떤 입찰자가 그 엄청난 자금을 동원하여 이 기업을 사겠다고 선뜻 나서겠는가? 대답은 부정적이다. 파산절차를 밟고 있는 기업은 매각되기는커녕 운용자금을 조달하는 것조차 어려운 경우가 대부분이다. 입찰자가 있더라도 입찰가격은 낮게 책정되는 것이 일

반적이다. 입찰자는 기업의 가치 변동에 따른 위험을 떠안게 된다. 입찰자는 당연히 이 위험을 보상받고자 낮은 입찰가를 제시할 것이다. 결국, 계속기업으로서의 입찰가격은 이 기업의 분할매각대금의 합계보다도 작아질 가능성이 있다. 경매절차를 따를 경우 기업이 낮은 가격에 분할 매각되는 것이 일반적이다.

경매절차의 문제는 입찰자를 확보하기가 어렵고 더 나아가 파산한 기업의 위험까지 부담할 투자자를 찾기란 더욱 어렵다는 데 있다. 그러나 기존의 이해관계자라면 이 기업의 위험을 좀더 지려고 할 것이다. 아니면 파산한 기업의 위험이 사실상 그다지 크지 않음을 알 수도 있다. 기존의 이해관계자 그룹을 파산과정에 적절하게 개입시킬 필요가 있다. 이를 위해 파산한 기업을 100% 주식회사로 전환한 뒤 새로운 주식 및 이 주식에 대한 옵션을 발행하여 이해관계자 그룹에게 나누어주는 방안을 고려해 보자. 배분방식은 이해관계자의 권리 및 우선순위를 존중하는 것이어야 한다. 사실상 이는 뒤에서 소개할 새로운 파산절차의 주요 특징이다.

다음으로 법정교섭에 대해 알아보자. 현금경매의 비현실성으로 인해 많은 나라가 법정교섭이라는 보다 현실적인 제도를 마련해 놓고 있다. 미국의 Chapter 11이나 영국의 관재 및 관리, 그리고 우리나라의 회사정리법 및 화의법에 따른 절차가 대체로 법정교섭에 속한다. 파산한 기업의 이해당사자로 하여금 미리 정해진 원칙에 따라 법원의 관할하에 교섭하도록 하는 것이다.

법정교섭은 현금경매가 갖는 비현실성을 극복하기 위한 대안적 절차로 제시되었지만 그 자체의 문제점도 많이 있다. 우선 파산한 기업의 가치를 객관적으로 측정하기는 불가능하다. 이는 회계장부를 살펴보고 해서 해결할 수 있는 문제가 아니다. 기업의 가치를 판단하는 데 있

어서 불확실성이 크고 또 그 판단이 사람마다 다를 수 있다. 파산한 기업의 가치를 각조의 채권자에게 각각 얼마씩 분배해야 할지 알 수 없게 된다. 몫의 배분과 관련하여 분쟁이 자주 발생하게 된다.

더욱 심각한 문제점은, 파산한 기업의 가치를 안다고 해서 법정교섭이 순조롭게 진행되지도 않는다는 것이다. 현실적으로 기업의 가치를 법원이 객관적으로 증명할 수 없는 한, 조별로 기업의 장래에 대한 결정에 합의를 보기는 어렵다. 조별로 이해관계가 다르기 때문이다. 예를 들어, 하나의 기업이 파산절차에 들어왔다고 하자. 이 기업의 청산가치(liquidation value)를 편의상 80이라고 하자.¹⁾ 이 기업을 존속시킬 때의 존속가치는 정리계획안의 성공여부에 따라 달라진다. 설명의 편의를 위해 정리계획안이 성공할 확률을 1/2이라고 가정하자. 또 先順位債權者의 채권액은 100이라고 하자. 이제 다음 두 경우를 비교해 보자.

경우 1: 기업이 존속되고 회생계획안이 성공할 때의 기업가치 = 200.

기업이 존속되고 회생계획안이 실패할 때의 기업가치 = 20.

이 경우 기업의 존속가치(continuation value)는 $110(=1/2 \times 200 + 1/2 \times 20)$ 인 반면 청산가치는 80에 지나지 않으므로 기업을 存續시키는 것이 社會적으로 效率的이다. 그러나 先順位 債權者는 기업을 清算시키는 방향으로 투표권을 행사할 것이다. 왜냐하면 청산시 우선적으로 80을 변제받을 수 있는 반면 존속시키면 평균적으로 60만을 변제받기 때문이다. 여기서 60이란 수치는, 정리계획안이 성공하면 채권액 100을 전액 변제받으나 실패하면 남은 기업가치를 전액 독점하더라도 20밖에

1) 물론 현실에서 기업의 청산가치가 얼마인지는 누구도 모른다. 기업의 청산가치를 모르는 경우 문제의 해결은 더욱 복잡해진다. 기업의 청산가치와 존속가치를 아는 경우에도 문제가 해결될 수 없음을 보이기 위해 여기서는 두 가치가 모두 알려져 있다고 가정한 것이다.

는 변제받을 수 없기 때문에 얻어졌다($60=1/2 \times 100 + 1/2 \times 20$). 반면 後順位 債權者와 株主는 회사를 存續시키는 결정에 손을 들 것이다. 회사를 청산하면 그들의 몫이 전혀 없지만, 존속시키면 정리계획안이 성공할 경우 200의 가치 중 선순위 채권자에게 100을 주더라도 100이 자기들 몫으로 남기 때문이다.

경우 2: 기업이 존속되고 정리계획안이 성공할 때의 기업가치 = 120.

기업이 존속되고 정리계획안이 실패할 때의 기업가치 = 20.

이 경우 기업의 계속가치는 $70(=1/2 \times 120 + 1/2 \times 20)$ 인 반면 청산가치는 80이므로 기업을 清算시키는 것이 社會的으로 效率的이다. 선순위 채권자는 물론 청산에 투표할 것이다. 청산시키면 청산가치 80을 독점하나 존속시키면 경우 1에서와 같은 이유로 평균 60만을 변제받기 때문이다. 반면 후순위 채권자와 주주는 기업의 존속에 투표할 것이다. 청산하면 몫이 전혀 없으나, 존속시켜 정리계획안이 성공하면 120 가운데 선순위 채권자의 몫 100을 제외한 나머지 20을 가질 수 있기 때문이다.

위의 두 경우를 비교해 보면, 선순위 채권자집단은 항상 기업의 청산에 투표하고, 후순위 채권자와 주주는 기업의 존속에 투표하게 된다. 이러한 경향은 기업의 계속가치가 크든 작든 일반적으로 존재하게 된다. 이는 모든 이해관계자가 자기가 속한 조의 순위에 따라 의도적으로 기업의 존속가치를 왜곡시킬 유인(incentive)에 직면하기 때문이다. 선순위 채권자집단은 청산하여 자기 몫을 챙기는 것이 유리하다고 생각하므로 기업의 계속가치는 작다고 주장한다. 반면 후순위 채권자와 주주는 청산하면 자기들 몫이 작거나 없는 반면 계속 기업으로 남게 되면 사업의 성공여부에 따라 자기들 몫을 좀더 주장할 가능성이 생기므로

기업의 존속가치는 크다고 우길 유인에 봉착한다. 사회적 효율성에 따라 투표하는 경제주체는 존재하지 않는다.

위의 예에서 첫 번째 경우에는 선순위 채권자집단의 투표권이 강해서는 안 되고, 두 번째 경우에는 반대로 후순위 채권자와 주주의 발언권이 세어서는 곤란하다. 만약 투표방식이 미리 정해져 있다면, 현 상황이 어떤 경우에 해당하는지 미리 알 수 없으므로 사회적으로 비효율적인 결정이 내려질 가능성을 배제할 수 없다. 새로운 파산절차는 상황에 따라 투표권의 배분을 효율적으로 집행한다. 이는 위원회나 파산법원의 담당판사 또는 법원이 선임한 관리인이 하는 것이 아니다. 일정한 규칙에 따라 각자 판단하여 투표권을 거래하게 된다. 이러한 거래과정에서 사전적 계약관계가 존중되고 사후적 효율성이 달성된다. 또 기존의 경영자가 배제되기 때문에 사전적 효율성의 목표도 달성된다.

다음 두 장에서는 미국과 영국의 파산절차, 그리고 우리나라의 파산절차를 개관함으로써 현실의 파산절차를 좀더 구체적으로 살펴보고자 한다. 이는 그 자체로서 살펴볼 필요가 있을 뿐만 아니라 제V장에서 우리가 제시하는 새로운 파산절차 알고리즘을 이해하는 데도 필요하다. 예컨대, 바람직한 파산절차의 목표가 영미와 우리나라의 파산절차에서 어느 정도 존중되고 있는지 검토함으로써 새로운 파산절차의 필요성을 일깨워준다. 현실의 구체적 파산절차는 새로 제안되는 파산절차를 비교할 하나의 벤치마크(benchmark)로서도 기능한다.

Ⅲ. 미국과 영국의 파산절차

현실의 두 대표적인 파산절차 가운데, 현금경매는 그 원리가 투명하고 단순하기 때문에 국가간 큰 차이가 없는 반면 법정교섭은 국가간에 상당한 차이를 보이고 있다. 여기서는 미국과 영국의 법정교섭제도를 중심으로 두 나라의 파산제도를 각각 살펴본 뒤 둘을 비교해 보기로 한다.

1. 미국의 파산절차

미국의 법정교섭절차인 Chapter 11의 주요 내용을 살펴보면, 법정교섭 기간중 채권자의 권리는 보전된다. 채무는 동결되며, 어떤 채권자도 자산을 압류·매각할 수 없다. 이해관계자는 자산의 청구권 유형(담보/무담보, 선순위/후순위, 채권/주식)에 따라 순위를 달리하는 여러 개의 組(class)로 나뉜다. 각조를 대표하는 위원회나 청산인을 통해 협상이 진행된다. 법정교섭절차가 진행되는 동안 기존 경영자는 기업을 계속 운영한다. 하나의 교섭안이 각조로부터 다수의 동의를 얻으면 이안이 집행될 수 있다.

미국의 법정교섭절차인 Chapter 11의 주요 내용을 항목별로 살펴보자.

① 자동정지(automatic stay)

Chapter 11에 대한 신청이 법원에 접수되면 그와 동시에 자동

정지조항이 발효된다. 과거 판결의 집행이 중지되고 진행중인 모든 계약관계가 정지될 수 있다. 채권자도 자산에 대한 선취권을 주장할 수 없게 된다.

② 기존 경영진의 존속(debtor-in-possession)

기존 경영진이 부정을 저질렀다거나 경영능력에 심각한 문제가 있는 경우가 아니면 대개는 현 경영진이 회사의 재건을 담당한다. 현 경영진은 회사정리절차의 진행중 영업상 필요한 자산을 계속 보유할 수 있게 된다.

③ 기존 경영진의 자금조달(debtor-in-possession financing)

현 경영진은 일상적 영업활동과 관련된 것일 경우 법원의 허가 없이도 무담보로 자금을 차입할 수 있다. 이때의 차입금에 대해서는 높은 변제순위가 보장된다. 이는 기존 경영진이 영업의 계속을 위해 필요한 운전자금을 외부로부터 조달할 수 있도록 도와주는 규정이다. 즉, 현 경영진의 자금조달을 원활히 해주기 위해 절대우선순위 원칙에 예외를 인정하는 신축성을 도입한 것이다.

④ 정리계획안의 독점제출기간(exclusivity period)

자동정지조항이 발효되면 통상 120일간 현 경영진에게만 회생계획안을 제출할 수 있는 독점적 자격이 부여된다. 현 경영진은 법원의 허가를 받아 이 기간을 연장할 수도 있다. 정해진 기간 내에 현 경영진의 정리계획안이 가결되지 못할 경우에만 채권자, 주주 등 다른 이해관계자들이 정리계획안을 제출할 수 있게 된다.

⑤ 회생계획안에 대한 표결

회생계획안은 선순위 채권자, 후순위 채권자, 주주 등 각조별로

구성원의 과반수 이상 그리고 발행된 채권액 또는 주식가치의 2/3 이상의 동의를 얻어야 가결된다. 가결된 회생계획안이 법원의 승인을 얻어 최종적으로 확정되면, 그 회생계획안에 의거하여 채무가 재조정(restructuring)되고 새로운 자본구조가 형성될 수 있다.

⑥ 강제적용(cram-down)

만약 회생계획안이 장기간 승인되지 않음으로써 기업회생이 지연될 경우 법원은 이해관계자들로 하여금 회생계획안을 수용하도록 강제할 수 있다. 이는 일부 채권자들이 자신의 이익을 위해 회생계획안에 지속적으로 거부권을 행사하는 데 대해 법원이 일정한 제약을 가하기 위함이다. 단, 강제 적용되는 회생계획안은 이해관계자들에게 공평해야 하고 반대하는 집단에게는 적어도 그들이 기업을 청산할 때 받게 되는 수준의 보상을 보장해 주어야 한다.

⑦ 분배(distribution)의 신축성

회생계획안에 의한 분배는 반드시 현금일 필요는 없다. 무보증채나 무담보채 등으로 분배할 수도 있는데, 이는 종종 이자지급이 수반되지 않는다. 이러한 분배의 신축성은 부실기업을 인수한 벌처펀드(vulture fund)의 채무를 지연시키는 효과가 있을 뿐 아니라, 위험이 큰 현금투자를 최소화함으로써 레버리지 효과를 높여준다.

⑧ 증권의 발행

회생계획안에 의거하여 채권자 및 일반투자자를 대상으로 주식을 발행할 수 있다. 또 미래에 회생될 기업에 대한 신주공모를 통해 기업인수자금을 조달할 수도 있다. 이처럼 회생계획하에

서 발행되는 증권은 연방 및 州의 증권법상 요구되는 등록이 면제되는 혜택을 누릴 수도 있다.

2. 영국의 파산절차

이제 영국의 회사정리절차를 관재절차/경영관재절차, 관리절차, 그리고 기업의 자발적 정리절차로 나누어 그 주요 내용을 항목별로 살펴보고자 한다.

가. 영국의 관재절차(receivership) 및 경영관재절차(administrative receivership)

- ① 영국에서 가장 많이 사용되는 파산절차이다. 기업이 관재절차에 들어가게 되면 기업을 재조직하여 유지시키는 경우도 있으나, 대개의 경우 관재인을 임명하여 수주 내에 기업을 매각, 청산한다.
- ② 관재인(receiver)을 임명하는 채권자의 지분 형태에 따라 관재절차와 경영관재절차로 나누어진다. 어느 경우든 담보채권자만이 관재인을 임명할 수 있다.
- ③ 공장, 장비, 빌딩 등 고정자산에 대한 담보권을 가진 채권자가 관재인을 임명하게 되면 관재절차가 된다. 관재인의 주요 책무는 고정 담보자산을 매각하여 고정자산에 대한 담보권을 가진 채권자들에게 분배하는 것이다.
- ④ 주식, 채고, 받을 어음 등 유동자산에 대한 담보권을 확보한 채권자는 법원에서 관재인 선임에 관한 청문회가 열리기 전에 자신의 경영관재인을 임명하여 기업이 관재절차에 들어가는 것을

막을 수 있다.

- ⑤ 한편 유동자산에 대한 담보권을 가진 채권자가 스스로 관재인을 임명하게 되면 경영관재절차가 된다. 경영관재인의 주요 책무는 기업에 대한 통제권을 갖고 기업을 경영하여 유동자산에 대한 담보물을 갚을 수 있도록 기업의 자산가치를 늘리는 것이다.
- ⑥ 경영관재인은 담보물을 매각하여 선순위 담보채권을 갚은 후, 나머지는 후순위 지분을 가진 이해관계자에게 지급한다.
- ⑦ 경영관재인은 회사를 대표하여 그 경영을 관리하고, 자산을 판매하며, 미이행된 계약을 계속할 것인지 종결할 것인지를 결정할 수 있다.

나. 관리절차(administration)

- ① 관리절차는 영국에서 가장 발전된 법원관리 형태이지만, 관재절차나 청산절차에 비해 거의 이용되고 있지 않다.
- ② 관리절차는 주주 및 무담보채권자가 법원이 선임한 관리인을 통해 자신의 이익을 대변할 수 있는 제도이다.
- ③ 관리절차는 기업의 이사가 법원에 관리인의 선임을 청원함으로써 시작된다. 채권자 역시 법원에 관리인의 선임을 청원할 수 있지만, 대개의 경우 증빙서류를 만드는 능력의 한계로 인해 거의 이용하지 못한다.
- ④ 관리인의 첫 번째 임무는 기업의 재무상태와 자산, 부채 등을 파악하는 것이다.
- ⑤ 관리인은 채권자와 주주의 이익을 위하여 기업을 경영한다. 관리인은 기업상태를 파악하여 법원에 기업재조직계획을 제출하

고, 자산을 관리하며, 기업의 운영구조와 종업원 고용에 대한 통제권을 갖는다.

- ⑥ 관리절차 이후에 기업경영을 위하여 조달된 신규자금은 고정부채에 의해 담보된 것을 제외한 다른 것들에 비해 우선순위를 갖는다. 즉, 절대우선순위 원칙을 존중하는 대신 신규자금 조달에 신축성을 부여한다.
- ⑦ 관리인은 기업의 유지나 재조직 또는 청산에 관한 정리계획안을 작성해야 한다. 정리계획안은 관리인 임명 후 3개월 이내에 채권자들에게 제출해야 한다.
- ⑧ 담보권과 우선권을 가진 개개의 채권자들은 정리계획안에 대하여 거부권을 행사할 수 있다. 정리계획안이 받아들여지기 위해서는 참석한 채권자의 채권총액의 과반수와 주주의 주식총액의 과반수 동의를 얻어야 한다.

다. 기업의 자발적 정리절차

- ① 기업의 자발적 정리절차는 기업이 부채를 재조정하여 회생할 수 있도록 하는 절차이다. 기업의 자발적 정리절차는 관리절차와 함께 사용되는 경우가 많다.
- ② 이 절차를 신청하기 위해서는 자질이 있는 파산전문가를 임명해야 한다. 기업의 자발적 정리절차 내에는 채권자의 청구권에 대한 자동정지조항(automatic stay)이 없다. 신규자금 조달을 용이하게 하기 위한 조항도 없다. 또 부채 재조정에 반대하는 채권자들을 강제로 참여시키는 데 도움을 줄 수 있는 조항도 없다. 자발적 정리계획안이 채권자의 동의를 받기 위해서는 채권자 집회에 참석한 채권액 3/4 이상의 동의를 얻어야 한다.

3. 미국과 영국의 파산절차 비교

이상에서 미국과 영국의 파산제도를 각각 살펴보았다. 여기서는 미국과 영국의 파산제도를 항목별로 비교해보자. 아래 <표 1>을 보라.

<표 1>을 보면 대체로 미국의 파산제도는 기존 경영진에게는 관대하고 채권자에게는 많은 희생과 인내를 요구한다. 반면, 영국의 파산제

<표 1> 미국과 영국의 파산제도 비교

항 목	미 국	영 국
파산절차의 시작	경영진의 자발적 신청 (파산상태임을 입증하는 것은 채권자 부담)	강제적 신청 및 자발적 신청 (정상상태임을 입증하는 것은 경영진 부담)
파 산 시 점	신청지연에 따른 제재 없음 (경영진에게 관대)	신청지연에 따른 제재 있음 (경영진에게 가혹)
외부 관리인이 임명되는지 여부	보통은 Chapter 11하에서 기존 경영진 존속	항상 외부 관리인이 임명됨
청산/재조직화 여부의 결정	정리계획안의 독점적 제출 기간 동안 기존 경영진	외부 관리자 또는 법원 판사
담보채권자에 대한 자동정지조항 유무	있음(경영진에게 관대)	관리절차에선 있음 관재절차에선 없음
재조직안 제출자	정리계획안의 독점적 제출 기간 동안 기존 경영진	외부의 파산관리인
희생계획안의 채택 원칙	각조(class)별 채권자와 주주의 다수결원칙	채권자위원회의 투표
재조직화중의 신규채무 대우	신규채무에 대해 우선순위 적용	신규채무에 대한 우대조치 없음

자료: White(1994)로부터 재구성.

도는 기존 경영진에게 가혹한 대신 채권자의 권리는 대체로 존중한다.

IV. 우리나라의 파산제도

우리나라의 파산제도는 여러 측면에서 영국의 파산제도보다는 미국의 파산제도와 유사하다. 파산절차 또는 회사정리절차를 밟는 과정에서 기존 경영진에게 관대한 반면 채권자의 권리는 상당히 제약된다. 예컨대, 채권을 제약하는 보전처분이 인정되고, 경영진이 새로운 자금을 조달하는 데 용이하도록 신규채무에 대해서 변제 우선권을 인정해 주고 있다. 이는 주주와 기존의 경영진에게 유리한 방식으로 절대우선 순위 원칙에 예외를 두는 것이다.

우리나라의 파산제도를 법규에 따라 분류하면, 청산형 제도로 破産法이 있고 회생형 제도로 和議法과 會社整理法(법정관리)이 있다. 파산법, 화의법, 회사정리법은 모두 2000~2001년에 걸쳐 일부 개정²⁾되어 시행되고 있다. 파산법에 규정되어 있는 파산절차는 기업에 파산의 원인이 있는 경우 강제적으로 기업의 재산을 관리하고 환가해서 채권자들에게 공평하게 나누어주도록 하는 절차이다. 즉, 파산절차는 기업을 해체하고 영업활동을 종결시킨다. 일반적으로 지급불능이 파산의 주원인이며, 법인에 있어서는 채무초과도 파산의 원인이 된다.

회생형 제도 가운데 먼저 和議는 파산의 원인이 있는 경우 파산을 소극적으로 예방하기 위한 절차이다. 화의절차가 개시되기 위해서는

2) 주요 개정내용은 부록을 참조.

채권자들 사이에 합의가 이루어져야 한다. 그러나 화의절차가 효력을 미칠 수 있는 부분은 담보채권을 제외한 일반채권에 한정된다. 그러나 기존 경영진의 관점에서 보면 경영권이 유지된다는 장점이 있다. 화의절차는 선순위 채권인 우선채권이나 담보채권에는 영향을 미치지 못한다. 1997년 경제위기를 겪으면서 기업 경영권 유지 수단으로 화의 신청이 남용된 바 있다.

한편 법정관리제도는 1962년에 제정된 會社整理法에 바탕을 두고 있다. 이 법은 일본의 회사갱생법을 거의 그대로 옮긴 것이다. 1963년부터 시행되기 시작한 우리나라의 회사정리법은 몇 차례의 개정에도 불구하고 기본적인 골격에는 큰 변화가 없었다고 평가된다.

먼저 회사정리법에 따른 정리절차를 알아보자. 한 기업이 부채를 변제기간 내에 지불할 수 없는 사유 또는 변제기간 내에 지불할 경우 기업의 계속적 사업에 현저한 지장이 초래되는 사유가 발생할 경우 부실기업의 경영진이나 그 주주, 그리고 채권자는 법정에 법정관리를 신청할 수 있다. 예컨대, 사업을 계속하는 데 현저한 지장을 주지 않고는 변제기에 있는 채무를 변제할 수 없을 때, 또는 회사에 파산원인이 발생할 우려가 있을 때 회사는 회사정리절차 개시신청을 할 수 있다. 그리고 회사 자본금의 1/10 이상에 해당하는 채권을 가진 채권자 또는 발행 주식수의 1/10 이상에 해당하는 주식을 가진 주주도 앞의 사유가 있을 때, 회사정리 개시신청을 회사의 본점 소재지를 관할하는 지방법원에 낼 수 있다.

법정관리 개시신청이 있는 경우 법원은 이에 대해 기각 또는 인용 결정을 하게 된다. 만약 신청기업이 재건의 가능성이 없는 경우, 채무 회피 혹은 조세회피를 주된 목적으로 신청한 경우, 파탄원인이 경영진의 고의적인 부실경영이나 회사재산의 도피·은닉 등에 기인한 경우

등으로 판단되면, 법원은 회사정리 신청을 기각할 수 있으며 이때 법정 관리는 이루어지지 않는다.

만약 신청회사가 정리절차 개시에 필요한 요건을 갖추었다고 판단하면, 법원은 법정관리를 신청한 회사에 대하여 정리절차 개시결정을 내린다. 그러면 회사의 경영자는 사업의 경영 및 재산 처분권을 잃고 이러한 권리는 모두 관리인에게 귀속된다. 물론 개시신청이 법원에 의해 받아들여진다고 해도 당장 법정관리가 이루어지는 것은 아니다. 최종적인 법정관리계획의 내용과 그 허용여부를 결정하기 위한 절차가 시작될 뿐이다.

개시결정을 내리는 경우 법원은 보전관리인을 선임하여 그로 하여금 회사의 경영 및 재산의 관리와 처분을 담당하게 한다. 법정관리의 성공에 필요 불가결한 조건 중의 하나가 유능한 관리인을 선임할 수 있는 것이다. 보전관리인의 가장 중요한 임무는 정리계획안을 작성하여 법원의 허락을 받는 일이다. 그런데 유능한 관리인이 왜 이제껏 뒷전에 밀려 있었는지 알 수 없는 일이다. 또 정리계획안을 작성하여 법원의 허락을 받아야 하는데 담당판사가 유능할지도 알 수 없는 일이다.

정리계획안은 정리채권자, 정리담보권자, 주주의 권리를 전부 또는 일부 변경하는 조항, 공익채권의 변제에 관한 조항 내지 채무를 변제할 자금을 조달하는 방법 및 예상초과 수익금의 용도에 관한 조항을 결정하여야 한다. 또한 영업재산의 양도, 출자, 임대, 사업경영의 위임, 정관 개정, 이사 및 대표이사, 감사의 변경, 자본의 감소, 신주 및 사채의 발행, 합병, 해산 또는 새로운 회사의 설립에 관한 조항, 기타 정리를 위해 필요한 사항을 정할 수 있다.

수립된 정리계획안에 대하여 법원은 관계인 집회를 개최하여 이해

당사자 그룹의 동의를 얻는 과정을 밟는다. 관계인 집회에서의 결의는 이해당사자 그룹별로 진행된다. 하나의 이해관계자 그룹을 하나의 조(組, class)라고 한다. 법적으로 이해당사자들의 동의를 얻기 위해서는, 담보권을 수반한 채권은 채권 총액의 3/4 이상, 담보권을 수반하지 않은 채권은 채권 총액의 2/3 이상, 의결권을 가진 주식은 주식 총수 1/2 이상의 동의를 얻어야 한다. 이 조건이 충족되는 경우 법원은 이 계획을 승인할 수 있으며, 법정관리가 시작된다. 그런데 이해당사자 그룹은 그 계층이 다양하여 그들의 이해관계를 일치시키기는 대단히 어렵다. 이런 경우 정리계획안에 동의한 이해당사자 그룹이 하나라도 있으면 법원은 다른 그룹의 의견을 무시하고 정리계획안을 승인할 수 있다. 미국의 Chapter 11에서 인정되는 강제조항(cram-down)과 비슷하다.

법정관리가 시작되면 과거의 부채는 일단 효력을 상실하며 승인된 계획안에 의해 재조정된다. 일반적으로 부채의 조정은 변제기간의 연장과 이자의 감면을 주 내용으로 한다. 법정관리는 많은 경우 지배주주의 부를 증가시키는 반면, 채권자들의 부를 감소시키는 분배효과를 가지고 있어 공정성의 문제를 야기한다. 법정관리에 들어간 기업의 운영이 정리계획안대로 이루어지는 경우 법정관리상태를 종료하고 정상적 기업으로 돌아간다. 그러나 기업운영이 계획안에 비해 현저히 악화되어 그 수행이 불가능해지면 계획을 수정하거나 법원이 정리절차의 폐지를 결정하게 된다.

우리나라는 1997년의 경제위기를 겪으면서 파산법, 화의법, 회사정리법을 부분적으로 개정하였다. 개정된 破産法의 주요 내용을 보면, 근로자의 임금 등을 파산채권에 포함시켜 우선 지급할 수 있도록 하여 근로자 보호를 강화하고, 부인권 행사를 활성화하여 절차의 공정성을 제고하였다.

개정 和議法의 주요 내용을 보면, 경영주의 부실경영이나 재산유용으로 회사가 파탄에 이른 경우 화의신청이 받아들여지지 않는 등 화의신청 요건이 크게 강화되었다. 화의절차를 신속히 진행하기 위하여 화의개시 결정기간을 3개월에서 1개월로 단축하였다. 또 화의 대신 회사정리를 활용하도록 장려하기 위하여 회사정리 때도 필요한 경우 경영권 유지가 가능하도록 하였다.

개정법에 따르면 기업들이 부도회피를 목적으로 화의신청을 남용하지 못하도록 보전처분 이후에는 화의신청의 취하를 엄격히 제한하였다. 대기업들이 일시적인 경영상의 위기를 회피할 목적으로 화의를 신청하는 것을 막고 가급적 회사정리절차를 이용하도록 유도하기 위한 조치였다. 개정법은 화의신청에 부적합한 기업의 자산 및 부채규모를 명시하지는 않았으나 자산 및 부채가 일정 규모 이상일 경우에는 경영권 포기에 상응하는 주식담보 등이 이루어지지 않는 한, 화의 대상에서 제외할 방침³⁾인 것으로 알려지고 있다.

이제 개정된 會社整理法의 주요 개정내용을 살펴보자. 회사정리 절차를 밟게 된 기업은, 그 경영진이 부실경영에 중대한 책임이 있거나 지배주주인 경우 보유주식 중 최소한 경영지배권을 상실할 수 있는 범위(통상 2/3) 이상 또는 전량을 소각하도록 하였다. 그러나 회사정리개시 때 회사의 부채총액이 자산총액보다 큰 경우에는 반드시 일정 비율로 감자하도록 명문화하여 제3자 인수를 촉진하고, 법원의 직권에 의해서만 가능하던 회사정리절차 폐지 결정을 채권자의 신청에 의해서도 가능하도록 했다.

또한 회사정리를 신속히 종결하기 위하여 정리절차개시 신청 후

3) 재정경제부가 제시한 내부원칙에 따르면 자본금 100억원, 부채 1,000억원 이상의 기업이 제외 대상이다.

통상 5개월 이상 소요되는 개시결정을 1개월 이내에 하도록 법정기간을 설정하고, 채무의 최장 유예기한을 20년에서 10년으로 대폭 단축하고, 법원의 보전처분 여부는 신청일로부터 2주일 이내로, 6개월에서 1년 정도 걸리는 정리계획의 제출기간도 정리절차 개시 후 4개월 이내로 제한하였다. 종전에는 회사정리절차가 실패하여 파산절차로 이행되는 경우 처음부터 절차를 다시 시작하였으나, 정리절차 폐지나 정리계획 불인가로 인하여 파산 선고된 경우 채권신고 등 이미 진행된 절차는 파산절차에서도 그 효력을 유지하도록 하였다.

V. 새로운 파산절차

현재의 파산절차는 현금경매든 법정교섭이든 나름대로 문제가 있다. 현금경매는 불완전한 자본시장을 감안할 때 사후적 효율성을 높여주는 수단이 되기 어렵다. 파산한 기업의 매각가치를 극대화시킬 입찰자를 충분히 확보할 수 없기 때문이다. 법정교섭은 사후적 효율성을 만족시키지 못함은 물론 사전적 효율성도 저해한다. 또 절대우선순위 원칙도 위배한다. 법정교섭과정에서 각조별로 내부의 이해를 일치시키는 것도 쉽지 않거니와 각조간의 이해를 조정하는 것은 더욱 어렵다. 이 과정에서 처리절차만 지연되고 회사의 가치는 급격히 떨어질 수 있다. 결국 정부나 법원의 판단이 작용하게 되는데 그 결정이 효율적으로 이루어진다는 보장이 없다.

이런 문제를 해결하기 위해 본 논문은 Bebchuk(1988)이 처음으로 제시하고 Aghion, Hart, and Moore(1992)가 보다 발전시킨 새로운 파

산절차 알고리즘에 옵션의 거래절차를 추가한 보다 새로운 파산알고리즘을 제안하고자 한다. 이에 따르면 파산관련 법규가 둘 또는 셋으로 나뉘는 필요가 없다. 하나의 통일된 절차면 충분하다. 기본 아이디어는 이렇다. 파산절차에 들어온 회사를 하나의 새로운 100% 주식회사로 전환한다. 새로운 주식 100%와 그 주식을 인수할 수 있는 다양한 종류의 옵션을 발행하여 이를 이해관계자 집단에게 배분한다. 배분규칙은 위원회나 정부나 법원에서 만드는 것이 아니라 절대우선순위 원칙을 존중하면서도 사전적·사후적 효율성을 유지할 수 있도록 정한다. 옵션의 시장거래 및 행사는 각자 주관적으로 판단하여 개인적으로 실행하면 된다. 의사결정이 철저하게 분권화되는 것이다. 옵션의 거래는 회사의 가치를 찾아가는 과정을 촉진시키고 외부투자자의 참여를 촉진한다. 최종적으로 주주가 확정되고 나면 새로운 회사의 새로운 주주들이 주주총회를 통하여 회사 및 자신들의 운명을 스스로 결정한다. 현금경매를 하든, 기존 경영진을 통해 회사를 재생시키든, 정리계획안을 작성하든, 아니면 다른 기업에 흡수·합병시키든 새로운 주주들이 알아서 할 문제이다.

아래에 소개하는 세 절차인 과제 A, 과제 B와 과제 D는 Bebchuk, Aghion, Hart, and Moore의 아이디어를 소개하는 것에 지나지 않는다. 새로운 파산알고리즘과 관련하여 본 논문의 공헌은 이 두 절차에 옵션의 거래를 새로운 절차인 과제 C로 추가하였다. 이는 회사가치의 평가에 도움을 줄 뿐 아니라 금융시장의 불완전성을 극복하는 데도 크게 도움을 줄 것으로 기대된다.

1. 새로운 파산절차의 제안⁴⁾

이는 현실의 파산절차를 완전히 바꾸는 혁신적인 내용으로 이루어져 있다. 기업이 파산을 선언하면 부채는 취소된다. 그렇다고 해서 기업의 채권자가 빈손으로 남게 되는 것은 아니다. 아래 과제 B에서 설명하는 바와 같이 채권자는 대체로 새로운 주주가 된다. 중요한 것은 회사가 파산한 뒤, 이 회사가 100% 주식회사로 재탄생하게 된다는 점이다. 파산절차를 감독하기 위해 판사가 임명된다. 판사의 임무는 새로운 100% 주식회사에 대한 현금 및 비현금 입찰을 받고(과제 A) 이 회사의 주식 및 옵션에 대한 권리를 배분하는(과제 B) 것이다. 이 두 과제는 동시에 진행시킬 수 있다. 대략 3개월 내에 마무리짓도록 한다. 다음 1개월의 기간을 두어 주식을 살 수 있는 권리, 즉 옵션을 시장에서 거래할 수 있게 한다(과제 C). 마지막으로 다음 1개월에 걸쳐 옵션을 행사하게 하고 이에 따라 새로운 주주를 100% 확정한다. 주주총회를 소집하여 회사의 장래를 두고 투표를 실시하게 한다(과제 D). 이렇게 하면 파산절차가 개시된 후 총 5개월 내에 파산절차를 종결할 수 있게 된다.

과제 A : 입찰을 받는 절차(soliciting bids)

판사는 3개월간 회사에 대한 입찰을 받는다. 그러나 표준적인 경매와 달리, 응찰자는 현금 및 비현금 입찰을 모두 할 수 있다. 비현금 입찰이란 파산한 기업의 재조직 및 자본 재구성에 관한 회생계획안의 성격을 띤다. 다음은 비현금 입찰의 예이다.

- ① 기존경영자는 자신의 유임을 제안하고, 다른 이해관계자에게는

4) 원래의 회사정리 및 파산알고리즘에 옵션의 거래절차(과제 C)를 추가하여 이 알고리즘의 현실적용 가능성을 크게 제고하였다.

파산 이후 회사의 주식을 제공할 것을 제안한다.

- ② 위와 동일한 내용이 신규경영자에 의해 제안될 수도 있다.
- ③ 다른 회사의 경영자는 자기 회사의 주식을 제공하면서, 파산한 회사를 매수할 것을 제안할 수 있다.
- ④ 경영자(기존 또는 신입)는 회사의 자본구조 개선안을 제안할 수 있다. 한 가지 방법은, 은행이 파산한 기업에 자금을 대출하도록 알선하는 것이다. 다른 방법은 기존의 이해관계자에게 파산한 기업의 주식 또는 채권을 제공하는 것이다.

과제 B : 권리의 배분(allocating rights)

판사는 신규기업의 주식 및 주식에 대한 옵션을 배분하기 전에, 누가 기업의 이해관계자인지, 그리고 청구권의 크기와 우선순위는 어떻게 되는지를 결정해야 한다. 이는 계약상의 문제이므로 법원은 이를 파악하는 데 비교우위가 있다. 어차피 이는 법적 문제인 것이다. 이제 판사가 D_1, \dots, D_n 크기의 권리를 가진 $1, \dots, n$ 조의 채권자들을 확인하였다고 상정하자. 여기서 1조가 최우선순위이고, 2조가 다음 순위이다. 회사의 주주는 $(n+1)$ 번째 조를 형성한다.⁵⁾

채권자 명부가 파악되고, 그들의 채권액 및 순위가 결정되고 나면, 판사는 파산한 회사의 신규 발행된 주식 및 그 주식에 대한 권리를 배분한다. 배분원리는 Bebchuk(1988)의 아이디어를 따른다. 선순위 채권자에게는 주식을 배분하고, 후순위 채권자 및 주주에게는 주식을 구입할 수 있는 옵션(option)을 제공한다. 우선 최우선순위 채권자에게 주식 100%를 배분한다. 이때 그 최우선순위조의 어느 개인 채권자가 d_1 의

5) 우리는 앞에서 $n=2$ 를 상정했었다. 즉, 1조는 선순위 채권자이고 2조는 후순위 채권자이며, 주주는 순위가 가장 낮은 3조를 이룬다고 보았었다.

채권액을 소유하였다면, 그는 회사지분의 d_1/D_1 만큼을 받게 된다. 즉, 채권액에 비례하여 주식을 제1조의 채권자들에게 전액 배분하는 것이다.

다음 2조의 채권자들에게는 위의 1조로부터 주식을 살 수 있는 옵션을 제공한다. 2조의 채권자집단 전체에게 1조의 채권자집단 전체로부터 D_1 의 가격에 주식을 전량 인수받을 수 있는 옵션을 하나의 권리로 제공한다. 2조 내에서의 옵션 배분은 채권액에 비례해서(pro rata) 하면 된다. 예컨대, 2조의 어느 개인투자자가 d_2 의 권리를 지닌 경우, 그는 회사 주식의 d_2/D_2 비율만큼을 총 $(d_2/D_2) \times D_1$ 의 가격에 구입할 수 있는 권리를 배분받게 된다. 애당초의 계약관계를 위반한 것이 없기 때문에 1조, 2조 모두 절차에 불만이 있을 수 없다. 2조에서 옵션을 행사하면 1조는 채권액 전액을 변제받으니 불만이 없고, 행사하지 않으면 1조는 파산한 회사의 가치를 전액 독점하니 불만이 있을 수 없다. 파산했다는 사실에 불만이 있겠지만 그 위험은 애당초 스스로 감안했어야 옳다. 그 위험을 대신 짊어질 사람도 없고 기대해서도 안 된다.

이제 2조를 보자. 회사의 가치가 D_1 이상이라고 믿으면 옵션을 행사하고 그렇지 않으면 옵션을 행사하지 않는다. 옵션을 행사하는 경우 회사를 넘겨받고 대신 선순위 채권자의 채권액 D_1 을 변제해 주기 때문에 절대우선순위 원칙에 비추어 불만이 있을 수 없다. 한편 옵션을 행사하지 않는 경우, 그들의 몫은 하나도 없다. 이는 스스로 회사의 가치가 D_1 보다 작다고 판단한 결과이다. 회사의 가치가 선순위채권자 집단의 채무를 갚는 데도 부족하다고 판단한 것이므로 자신들의 몫이 없음은 스스로 알고 있는 셈이다. 남에게 항변할 이유가 없다. 이는 절대우선순위 원칙에 의할 때 당연한 결과이다.

이제 더 내려가 3조를 보자. 3조의 채권자들에게는 바로 앞 채권자 집단인 2조로부터 주식을 살 수 있는 옵션이 제공된다. 3조의 채권자 집단 전체에게 2조의 채권자 집단 전체로부터 $D_1 + D_2$ 의 가격에 주식을 전량 인수받을 수 있는 옵션을 하나의 권리로 제공한다. 이때 3조 내에서의 옵션 권리 배분은 역시 채권액에 비례해서 하면 된다. 이런 식으로, i 조($2 \leq i \leq n$) 채권자 집단은 $(i-1)$ 조 채권자 집단으로부터 $D_1 + D_2 + \dots + D_{i-1}$ 의 가격에 주식을 전량 인수받을 수 있는 옵션 권리를 받는다. 집단 내에서의 권리는 여전히 채권액에 비례해서 배분하면 된다.

마지막으로, $(n+1)$ 번째 순위인 주주는 $D_1 + \dots + D_n$ 의 가격으로 주식을 구입할 수 있는 옵션을 갖게 된다. 파산 전 회사의 주인인 주주는, 더 이상 파산하여 새로운 100% 주식회사로 전환된 회사의 주인은 아닌 것이다. 여전히 주인 행세를 하려면 회사의 모든 채무관계를 청산해야 하는 것이다. 위의 알고리즘에 따르면 기존의 주주는 기존의 채무액 전액인 $D_1 + \dots + D_n$ 을 갚을 때만 여전히 새로운 회사의 주주로 남을 수 있게 되는 것이다. 잔여지분 청구권자(residual claimant)인 주주로서 이는 당연한 것이다. 그 위험을 알고 회사의 주식을 구입한 것이 아니었던가?

Merton(1973)은 일찍이 주식도 그 본질은 옵션이라고 지적한 바 있다. 주식 전체는 회사의 전체 채무액을 행사가격(exercise price)으로 하여 회사 전체를 인수할 수 있는 하나의 옵션이라는 것이다. 위의 권리배분은 주식의 관점에서 볼 때 Merton이 지적한 바와 정확하게 같은 권리를 준다. 나아가 파산절차하에서 각조에 속한 채권의 본질도 사실상 옵션임을 보여주고 있다. 각조에 속한 채권자 또는 주주 내에서의

권리배분은 채권액 또는 주식수에 비례하여 하면 된다.

한편 미국의 chapter 11 조항 가운데 ⑧항(증권의 발행)을 보면, “파산한 회사의 관리인은 회생계획안에 의거하여 채권자 및 일반투자자를 대상으로 주식을 발행할 수 있으며, 또한 미래에 회생될 기업에 대한 신규공모주의 발행을 통해 기업인수자금을 조달할 수도 있다”라고 적혀 있다. 신주와 각종 옵션을 발행하고 이를 다음 과제 C에서 상술한 것처럼 시장에서 거래하게 하면 이는 사실상 기업인수자금을 조달하는 효과를 가져다준다.

과제 C : 옵션의 거래(trading options)

여기서 우리가 추가하는 옵션의 거래절차는 위의 두 절차와 보완적으로 새로운 파산절차의 현실적용 가능성을 크게 높일 것으로 기대된다. 파산절차가 개시된 후 3개월이 지나면, 과제 A에서 이루어진 입찰이 밝혀진다. 모든 이해당사자는 과제 A에서 밝혀진 정보를 활용하여 나름대로 회사의 가치를 평가하기 시작한다. 이에 따라 과제 B에서 배분받은 자신의 권리를 가치 매김할 수 있게 된다. 이 시점부터 1개월 정도의 기간 동안 2조부터 $(n+1)$ 조까지의 옵션보유자들이 자신의 옵션을 거래할 수 있도록 옵션을 거래하는 시장을 조성한다. 동시에 주주 총회 소집공고를 낸다. 각조의 옵션보유자들이 자신의 옵션을 팔 수도, 더 살 수도, 또 다른 조의 옵션을 거래할 수도 있도록 한다. 매매는 증권회사를 통해 하면 될 것이다. 또 외부의 투자자도 옵션의 거래에 참여시킨다. 외부투자자의 참여를 유도하고 그들에게 필요한 정보를 제공하기 위해 과제 A에서 접수된 입찰을 일반에게 공개할 필요가 있다.

여기서 옵션가격의 결정과 이를 통한 회사가치에 대한 시장의 평가를 추론해 보자. 과제 A를 통해 드러난 정보를 보고 시장참여자들은

각자 나름대로 회사의 가치를 평가한다. 이들이 시장을 통해서 각조에 속한 옵션을 거래하는 가운데 파산한 회사의 시장가치에 합의하게 된다. 예컨대, 각조에 속한 옵션 한 단위가 시장에서 각각 p_2, \dots, p_{n+1} 의 가격으로 거래되고 있다고 하자. 물론 후순위 채권자나 주주에게 발행된 옵션은 그 가치가 전혀 없어서 시장에서 거래가 안 될 수도 있다.

이를 반영하기 위하여 $p_2 > 0, \dots, p_j > 0, p_{j+1} = 0, \dots, p_{n+1} = 0$ 이라고 상정하자. 즉, j 조 및 그 앞순위의 채권자집단에게 발행된 옵션은 시장에서 가치를 인정받는 반면 그 이하 순위의 채권자 및 주주에게 발행된 옵션은 시장가치가 전혀 없는 상황이다. 옵션의 시장가격이 균형을 이루려면 p_2, \dots, p_j 간 다음 관계가 성립해야 한다.

$$n_2(p_2 + x_2) = \dots = n_j(p_j + x_j)$$

여기서 n_i 는 i 조 옵션의 발행총수이고, x_i 는 i 조 옵션의 행사가격(옵션 단위당 행사가격)이다. 조별로 옵션의 단위당 행사가격은 옵션의 전체 행사가격을 옵션의 발행총수로 나누어 구한다. 즉, $x_i = (D_1 + \dots + D_{i-1})/n_i$.

위 식에 대해 좀더 살펴보자. 회사의 가치에 대한 시장의 평가가 V 에서 균형을 이룰 때 i 조에 속한 옵션 한 단위의 시장가격은 $p_i = \max(V/n_i - x_i, 0)$ 로 결정될 것이다. 사실상 옵션의 거래시장에서 직접적으로 결정되는 것은 각종 옵션의 시장가격이지 회사의 균형가격이 아니다. 옵션의 시장가격으로부터 회사의 시장가격을 도출하기 위해서는 $p_i = \max(V/n_i - x_i, 0)$ 의 식을 V 에 대하여 역으로 풀어야 한다. 이리하여 우리는 옵션의 가격에 반영된 회사가치를 다음과 같

이 도출하게 된다.

$$V = n_2(p_2 + x_2) = \dots = n_j(p_j + x_j) > 0$$

陽의 값으로 결정된 옵션의 가격 p_2, \dots, p_j 가 위의 관계식을 만족시키지 못하면 이는 균형이 될 수 없다. 예컨대, $n_2(p_2 + x_2) > n_3(p_3 + x_3)$ 라고 하자. 이때 2조 옵션을 보유한 투자자는 이를 팔고 3조 옵션을 사는 것이 유리하다. 행사가격의 차이를 감안하더라도 3조 옵션이 2조 옵션에 비해 저평가되었기 때문이다.

개개인의 투자자는 각자 주관적으로 평가한 회사가치가 옵션가격으로부터 유도된 위의 회사가치 V 보다 크면 각종의 옵션을 사면 되고 그 반대의 경우엔 이를 팔면 된다. 옵션의 거래에 공매도(short sale)를 허용하면 더욱 좋을 것이다. 이런 시장과정의 결과 옵션의 균형가격 및 이로부터 유도되는 회사의 균형가격이 결정된다. 결국 각종 옵션의 가치는 회사의 가치에 따라 시장에서 결정되고, 역으로 옵션의 시장가치로부터 시장에서 평가하는 회사의 가치를 도출해 낼 수도 있다.

회사가치의 결정과 관련하여 조별로 구성원간에 합의를 도출할 필요는 없다. 또 조간에 걸쳐서 의견의 일치를 보아야 할 이유도 없다. 이 과정에서 각자의 의사결정은 철저하게 분권화(decentralization)된다. 개개인의 권리는 그가 속한 조 및 그의 채권액 또는 주식 지분에 따라 각자에게 배분되어 있으므로, 자기가 알아서 그 권리를 팔거나 사면 된다. 다른 사람을 설득하거나, 현혹시키거나, 위원회를 결성하여 합의를 도출하려고 노력할 필요도 없고 그럴 이유도 없다. 각자 주관적으로 판단하여 개인적으로 행동하면 된다.

과제 D : 옵션의 행사 및 주주총회 소집(exercising options and holding shareholders' meeting)

과제 A, B, C를 수행하는 데 소요되는 기간을 따져보자. 과제 A와 과제 B를 진척시키는 데 약 3개월, 과제 C를 통해 시장에서 옵션을 거래하는 데 추가로 약 1개월의 시간이 소요된다. 옵션이 시장에서 거래되는 동안에도 과제 A는 계속 진행시키는 편이 좋다. 옵션의 거래에 있어서 회사에 대한 정보는 도움이 된다. 따라서 과제 A를 통해 축적되는 정보를 일부러 막을 이유가 없다. 파산절차가 개시된 후 총 4개월 정도가 지나면, 100% 주식회사로 전환된 새로운 회사의 새로운 이해관계자 집단이 정해진다. 기존의 선순위 채권자가 잠정적인 주주로 떠오르고, 다양한 계층의 사람들이 각종의 옵션보유자로 등장하게 된다. 이들 옵션보유자들은 기존의 이해관계자일 수도 아닐 수도 있다. 과제 C에서 옵션을 거래할 때 외부인을 배제시킬 이유도 명분도 없기 때문이다. 외부인을 참여시키면 시장규모가 그만큼 커지므로 바람직하다.

과제 A, B, C가 4개월에 걸쳐 종료되고 나면 1개월 내로 옵션을 행사하게 하고 또 주주총회를 소집한다. 옵션을 행사할 때는 단계적으로 처음 2조에게 발행된 옵션이 행사되고, 다음으로 3조, ..., $(n+1)$ 조의 순서로 옵션이 행사되게 한다. 특별한 문제가 없는 한 옵션이 행사되는 동안에도 과제 A는 계속 진행시키는 것이 좋을 것으로 생각된다. 이리하여 파산절차가 개시된 후 약 5개월이 지나면 새로운 회사의 새로운 주주가 100% 결정된다.

파산절차가 개시된 후 총 4개월 정도가 지나면, 100% 주식회사로 전환된 새로운 회사의 새로운 이해관계자 집단이 정해진다. 기존의 선순위 채권자가 잠정적인 주주로 떠오르고, 후순위 채권자 및 주주 그리고 외부투자자 등 다양한 사람들이 각종의 옵션보유자로 등장하게 된

다. 이들 옵션보유자들은 기존의 이해관계자일 수도 있고 아닐 수도 있다. 외부의 투자자도 옵션의 거래에 참여했기 때문이다.

입찰, 권리배분 및 옵션거래가 4개월에 걸쳐 종료되고 나면 다음 1개월 내로 옵션을 행사하게 하고 또 주주총회를 소집한다. 옵션을 행사할 때는 단계적으로 후순위 채권자에게 발행된 제1종 옵션을 먼저 행사하게 하고, 다음으로 주주에게 발행된 제2종 옵션을 행사하게 한다. 특별한 문제가 없는 한 옵션이 행사되는 동안에도 입찰은 계속 받는 것이 좋다. 이리하여 파산절차가 개시된 후 약 5개월이 지나면 새로운 회사의 새로운 주주가 100% 결정된다.

새로운 파산절차의 마지막 단계는 새로운 주주가 주주총회를 소집하여 회사의 장래를 두고 투표하는 것이다. 새로운 주주는, 주주총회에서 투표를 통해 과제 A를 통해 접수된 현금 및 비현금 입찰 중에서 최선의 대안을 선택한다. 새 술은 새 부대에 담는다. 새로운 회사의 운명은 새로운 주주집단이 한다. 현금경매를 하든, 기존 경영진을 통해 회사를 재생시키든, 정리계획안을 작성하든, 아니면 다른 기업에 흡수·합병시키든 새로운 주주들이 알아서 할 문제이다. 정부나 법원이나 기존의 이해관계자가 감 놔라 대추 놔라 할 필요도 이유도 없다. 투표가 종료되면, 승리한 입찰이 실행에 옮겨지게 되고 회사는 파산과정으로부터 빠져 나오게 된다. 파산절차가 시작된 후 약 5개월 내에 파산절차가 완결되는 것이다.

2. 현실적 제약으로 인한 절충안

여기서 소개하는 절충적인 알고리즘은 위의 혁신적인 알고리즘과 기존에 사용되어 오던 현실의 파산절차를 접목시킨 것이다. 위에서 소

개한 알고리즘과의 주요 차이점은 (1) 담보부채는 그대로 남는다는 점, (2) 파산과정의 감독자가 일정기간 동안 회사의 운영을 맡는다는 점 등이다. 관리인은 기업의 가치를 올리는 데 유리하다고 판단되면 자신이 직접 회사를 장악할 수 있다. 또 관리인은 필요하다고 판단되면, 3개월 이내에 회사의 자산을 매각할 수도 있다. 또한 외부에서 자금을 조달할 수 있는 권한을 지닌다.

파산관리인의 임명은 대개의 경우 거액의 선순위 채권자에 의해 이루어진다. 이는 각국의 현실을 반영하는 조치다. 예컨대, 영국에서 선순위 채권자(대체로 은행)는 관재인을 임명할 권리를 부채계약의 일부로서 협상한다. 독일, 일본, 한국과 같이 주요 채권자로서 주거래 은행을 가진 기업의 경우 이 절차가 적용될 수 있을 것이다. 거액의 채권자가 없는 경우 법원이 관리인을 임명한다.

담보부채의 처리

절충안에 따르면 무담보부채만이 주식으로 전환되고, 담보부채는 그대로 남는다. 즉, 파산절차가 시작되면 각 담보채권자가 담보자산에 대한 평가를 내린다. 담보자산의 가치가 채권액을 초과하면 담보부채는 그대로 남지만, 담보자산의 가치가 채권액에 미달하면, 담보부채는 담보자산액만큼만 남고, 나머지는 무담보채권과 동일하게 주식으로 전환된다.

파산관리인의 역할

절충안에 따르면 파산관리인은 파산절차가 지속되는 4개월 동안 기업을 직접 운영한다. 파산관리인의 임무는 (i) 재임기간 동안 기업의 가치를 극대화하도록 노력해야 하고, (ii) 회사의 장래에 대한 계획안을 제출해야 한다. 이 계획안은 기업의 재조직(신임 경영자, 자본 재구성),

계속기업으로서의 매각, 자산의 분할 매각 등에 관한 것이다. 계획안은 현금 및 비현금 입찰과 동일하다. 대략 4개월이 지나면 계획안은 주주총회에 상정되어 대다수 주주의 동의를 얻은 후 실행된다. 파산관리인은 두 개 이상의 계획안을 제시하여 주주로 하여금 선택하게 할 수 있다.

VI. 새로운 파산절차에 대한 평가 및 맺음말

새로운 파산절차가 앞에서 제시한 바람직한 파산절차의 세 가지 목표를 어떻게 만족시키고 있는지 살펴보자. 첫째, 새로운 주주집단은 자신들의 몫이 걸려 있으므로 주주총회를 통해 최선의 선택을 한다. 사후적 효율성의 목표가 달성된다. 둘째, 새로운 파산절차하에서 기존의 경영자에 대한 우대는 없다. 따라서 경영자는 채무불이행으로 인한 파산을 회피하기 위해 평소에 노력할 유인체계에 직면한다. 사전적 효율성의 목표가 달성된다. 셋째, 새로운 파산절차의 권리배분 규칙에 따르면, 선순위 채권자집단이 자신의 채권액을 전액 변제받기 전까지는 후순위 채권자집단은 자신의 채권액을 한 푼도 변제받을 수 없다. 새로운 파산절차하에서는 절대우선순위 원칙이 준수되는 것이다.

현실적으로 파산절차를 바꾸려면, ① 후순위 채권자와 주주의 처리, ② 분쟁의 처리, ③ 신규 투입자금에 대한 우선권 인정 여부, ④ 투표절차 등이 중요 쟁점사항으로 떠오른다. 국가간 파산절차에 있어 차이를 가져오는 요인도 바로 이들이다. 새로운 파산절차하에서 ①은 절대우선순위 원칙에 따라 분쟁의 소지 없이 처리된다. ②와 관련하여 새

로운 파산절차는 분쟁의 여지를 최소화시켰다. 새로운 파산절차하에서는 권리와 의무의 배분이 명확하기 때문이다. ③과 관련해서는 파산절차가 단순화되고 명료화되어 법정교섭의 시간이 줄고 그만큼 경과기간 동안의 신규자금의 수요가 줄어든다. 또 옵션의 거래를 통하여 외부자금을 동원하는 길도 열려 있다. 최종적으로 주주가 확정된 이후에도 여전히 신규자금을 조달할 필요가 있는 경우 새로운 주주가 이를 처리하면 된다. ④와 관련해서는 새로운 주주가 결정되고 나면 모든 일 처리는 새로운 주주가 알아서 하면 된다. 법원, 정부 또는 여론이 간여할 필요가 없다.

따라서 이론적으로뿐만 아니라 현실적 요인을 감안하더라도 새로운 파산절차는 여러 장점을 지닌 것으로 판단된다. 새로 제안된 파산절차하에서는 채권자들이 자기 몫만을 먼저 차지하기 위해 회사의 자산을 선점하거나 회사의 가치를 왜곡시킬 유인이 사라진다. 새로운 파산절차는 진실을 드러내는 장치(truth revealing mechanism)인 셈이다. 스스로 판단하여 독자적으로 행동하면 된다. 의사결정은 철저히 분권화된다.

그러면 Bebchuk(1988)이 제안하고 Aghion, Hart, and Moore(1992)가 구체적으로 보완한 새로운 파산절차의 기본 틀이 그간 실정법상 채택되지 않은 이유는 무엇인가? 여러 가지 이유를 생각해 볼 수 있다. 첫째, 새로운 파산절차 알고리즘의 역사가 일천하다. 법과 제도의 개선이 다른 부분의 개선에 비해 보수적임을 감안하면 새로운 파산절차 아이디어가 현실의 법조계에서 다수의견으로 받아들여지려면 아직도 시간이 더 필요하다.

둘째, 배분된 옵션을 행사하려면 행사가격에 상응하는 자금이 확보되어야 한다. 기존의 채권자와 주주 집단이 차입제약에 직면해 있다

면(이는 불완전한 자본시장하에서 쉽게 상정해 볼 수 있는 상황이다) 새로운 파산절차가 효과적으로 실현되기 어렵다. 물론 그렇다고 하더라도 회사 전체를 경매에 붙이는 경매절차보다는 자본시장의 불완전성으로부터 좀더 자유롭다고 하겠다. 본 논문은 옵션의 거래절차를 추가하여 자본시장의 불완전성을 극복하는 데 더욱 큰 도움을 준다. 새로운 파산절차는 기존의 어느 절차에 비해서도 자본시장의 불완전성으로부터 자유롭다.

셋째, 그 밖에 신규운영자금의 변제순위에 대한 예외 인정여부, 노동조합의 처리문제, 절대우선순위원칙을 어느 정도 엄격하게 적용할 것인지의 문제 등이 새로운 파산절차를 현실에 적용하기에 앞서 해결하여야 할 문제들이다.

장기적으로는 파산관련 세 종류 법규를 통합하여 새로운 파산절차를 반영하는 단일의 파산법을 탄생시킬 필요가 있다. 현실적 제약에 대한 충분한 검토가 선행되어야 함은 물론이다. 단기적으로는 기존의 법 테두리 내에서도 담당판사나 관리인이 새로운 파산절차의 논리를 法理로 활용하여, 법정교섭을 원활하게 하고, 파산절차의 지연을 방지하며, 특정 이해관계자집단의 무리한 요구를 봉쇄하여야 한다.

● 참고 문헌 ●

- 김호중, 「우리나라와 미국의 파산절차: 문제점과 개선방향을 중심으로」, 서울대학교 대학원 경제학 석사학위논문, 1999.
- 이정익, 「새로운 파산절차에 대한 연구」, 서울대학교 대학원 경제학 석사

학위논문, 2000.

최도성 · 지현열, 『회사정리제도』, 서울대학교 출판부, 1998.

파산법, 화의법, 회사정리법, 공정거래법, 증권거래법 및 시행령, 상법 등
법령.

Aghion, P., O. Hart, and J. Moore, "The Economies of Bankruptcy Reform," *Journal of Law, Economics, and Organization* 8, 1992, pp.523-546.

Aghion, P., O. Hart, and J. Moore, "Insolvency Reform in the UK: A Revised Proposal," *Insolvency Law and Practice* 11, 1995, pp.67-74.

Bebchuk, L. A., "A New Approach to Corporate Reorganizations," *Harvard Law Review* 101, 1988, pp.775-804.

Bebchuk, L. A. and H. Chang, "Bargaining and the Division of Value in Corporate Reorganization," *Journal of Law, Economics, and Organization* 8, 1992, pp.253-279.

Bhandari, J. S. and L. A. Weiss, *Corporate Bankruptcy: Economic and Legal Perspectives*, Cambridge Univ. Press, 1996.

Hart, O., *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford, 1995.

Merton, R., "Theory of Rational Option Pricing," *Bell Journal of Economics and Management Science* 4, 1973, pp.867-888.

Milgrom, P. and J. Roberts, *Economics, Organization and Management*, Prentice-Hall, 1992.

Tirole, J., *The Theory of Industrial Organization*, MIT Press, 1988.

White, M. J., "Corporate Bankruptcy as a Filtering Device: Chapter 11 Reorganizations and Out-of-Court Debt Restructuring," *Journal of Law, Economics, and Organization* 10, 1994, pp.268-295.

<부록> 개정된 파산법, 화의법, 회사정리법의 주요 내용

파산법 (2000. 1. 12 공포, 2000. 4. 13 시행)

근로자의 임금 등을 파산채권에 포함시켜 우선 지급할 수 있도록 하여 근로자보호를 강화하고, 부인권행사를 활성화하여 절차의 공정성을 제고하려는 것임.

- 파산절차에 의하지 아니하고 수시로 변제할 수 있는 파산채권의 범위에 피용자의 급료·퇴직금·재해보상금 등을 추가하여 근로자가 임금 등을 우선적으로 지급받을 수 있도록 함(법 제38조).

- 파산관재인은 채무자가 그 의무에 속하지 아니하는 변제행위를 한 경우 이를 부인할 수 있는바, 그 범위를 종전의 지급정지 또는 파산 신청 전 30일 이내의 변제행위에서 60일 이내의 변제행위로 확대함(법 제64조).

- 파산관재인이 부인권의 행사를 게을리 하는 경우에는 채권자의 신청에 의하여 법원이 파산관재인에게 부인권의 행사를 명할 수 있도록 함(법 제68조).

<파산법 전문은 법제처 홈페이지인 "<http://www.moleg.go.kr/>"에서 검색 가능>

화의법 (2000. 1. 12 공포, 2000. 4. 13 시행)

부실기업의 사주들이 경영권을 유지하기 위하여 화의절차를 선호함에 따라 화의신청사건이 급증하고 있는바, 주식회사의 화의신청에 대한 기각사유를 정비하여 화의절차의 남용을 억제하고, 화의절차의 신속성을 제고하기 위하여 개시결정기간을 단축하는 한편, 절차지연 목적의 항고를 방지하도록 하는 등 현행 화의제도의 운영상 나타난 일부 미비점을 개선·보완함으로써 기업구조조정을 지원하려는 것임.

- 종전에는 화의절차가 실패하여 파산절차로 이행되는 경우 처음부터 절차를 다시 시작하여야 하였으나, 앞으로는 화의폐지·화의 불인가·화의취소로 인하여 파산선고되는 경우 채권신고 등 이미 진행된 절차는 파산절차에서도 그 효력을 유지하도록 함(법 제10조).

- 주식회사의 화의신청에 대한 기각사유로 종전에는 고의적인 부실경영이 있는 경우를 규정하였으나, 앞으로는 고의성이 없더라도 이사 등의 중대한 책임이 있는 부실경영으로 인하여 재정적인 파탄이 발생한 경우에는 기각할 수 있도록 그 범위를 확대함(법 제19조의 2).

- 화의절차를 신속히 진행하기 위하여 화의개시결정기간을 3월에서 1월로 단축함(법 제26조의 2).

- 화의개시신청 단계에서는 조사절차를 거치지 아니하고 채무자 등이 제출한 자료만을 검토한 후 신청기각사유가 없으면 원칙적으로 개시결정을 하도록 함(법 27조 및 제39조의 2).

- 종전에는 화의개시결정 후에는 채권자에게 이익이 되는 경우에만 화의조건을 변경할 수 있었으나, 앞으로는 채권자에게 불이익한 내용이라도 이행 가능성이 높은 화의안을 만들기 위하여 필요한 경우에

는 법원의 허가를 받아 화의조건을 변경할 수 있도록 함(법 제28조 및 제53조).

- 절차지연을 목적으로 항고를 남용하는 경우 법원이 항고인에게 보증금의 공탁을 명할 수 있도록 하고, 항고가 기각되고 채무자에 대하여 파산선고가 있거나 파산절차가 속행되는 때에는 보증으로 제공한 금전이나 유가증권은 파산재단에 속하도록 함(법 제57조·제65조 및 제70조).

- 화의개시결정 후라도 채무자가 화의조건을 이행할 가망이 없다고 인정되는 경우 또는 경영진의 부실경영이나 자산·부채규모의 과다 등의 사실이 밝혀진 경우에는 화의절차를 폐지하도록 함(법 제63조 및 제64조).

<화의법 전문은 법제처 홈페이지인 "<http://www.moleg.go.kr/>"에서 검색 가능>

회사정리법 (2001. 4. 7 공포 및 시행)

외환위기 이후 급증한 부실기업의 갱생 또는 퇴출을 신속하게 결정하여 회사정리제도를 활용한 기업구조조정을 촉진시키는 한편, 채권자들 사이의 이해관계를 공정하게 조정함으로써 회사정리절차의 효율성 및 공정성을 제고하려는 것임.

- 회사정리절차의 남용을 막고 기업구조조정을 신속히 추진하기 위하여 갱생 가능성이 없다고 인정되어 정리절차폐지 또는 정리계획불인가의 결정이 확정된 회사에 대하여는 반드시 파산선고를 하도록 함(법 제23조).

● 종전에는 회사정리절차가 실패하여 파산절차로 이행되는 경우 처음부터 절차를 다시 시작하여야 하였으나, 앞으로는 정리절차폐지나 정리계획불인가로 인하여 파산선고된 경우 채권신고 등 이미 진행된 절차는 파산절차에서도 그 효력을 유지하도록 함(법 제24조).

● 회사정리절차를 신속히 진행하기 위하여 정리절차개시 신청 후 통상 5개월 이상 소요되는 개시결정을 1개월 이내에 하도록 법정기간을 설정함(법 제45조의 2).

● 관리인은 회사가 그 의무에 속하지 아니하는 변제행위를 한 경우 이를 부인할 수 있는바, 그 범위를 종전의 지급정지 또는 정리절차개시 신청 전 30일 이내의 변제행위에서 60일 이내의 변제행위로 확대함(법 제78조).

● 관리인이 부인권행사를 게을리 하는 경우 채권자의 신청에 의하여 법원이 관리인에게 부인권행사를 명할 수 있도록 하여 부인권행사를 활성화함(법 제82조).

● 조사위원은 통상의 조사절차를 진행하는 외에 법원이 필요로 하는 사항을 조사·보고하게 하여 법원에 대한 보조역할을 강화함(법 제181조의 2 및 제181조의 3).

● 정리회사가 경영전문가를 고문으로 선임할 수 있도록 근거규정을 마련하여 관리인이 회사의 경영 및 영업양도·합병 등에 관하여 전문가의 도움을 받을 수 있도록 함(법 186조).

● 소수 정리담보권자의 부당한 버티기(hold-out)로 인하여 정리계획안의 가결이 지연되는 현상을 방지하기 위하여 정리계획안의 가결에 필요한 정리담보권자의 의결요건을 종전의 4/5에서 3/4으로 완화(법 제205조의 2가).

● 절차지연을 목적으로 항고를 남용하는 경우 법원이 항고인에게

보증금의 공탁을 명할 수 있도록 하고, 항고가 기각되고 회사에 대하여 파산선고가 있거나 파산절차가 속행되는 때에는 보증으로 제공한 금전이나 유가증권은 파산재단에 속하도록 함(법 제237조).

<회사정리법 전문은 법제처 홈페이지 "<http://www.moleg.go.kr> /"에서 검색 가능>