

기업집단의 부실 심화 및 구조조정 절차상의 주요 쟁점 검토

하 준 · 이은정

2014. 12.

차 례

제1장 서론	7
1. 연구의 배경	7
2. 본문의 구성 및 주요 내용	9
제2장 부실기업의 증가와 구조조정 현황	12
1. 경제 환경의 변화에 따른 부실기업 증가와 현황	12
(1) 경제 환경의 변화에 따른 기업의 부실화	12
(2) 최근 주요 부실기업들의 현황 : 산업별, 업종별	15
2. 부실기업의 구조조정 현황 : 도산 및 워크아웃 추이	17
(1) 한국의 구조조정 사건 추이	17
(2) 외국의 구조조정 추이 통계 : 일본과 미국의 경우	20
3. 기업집단 연결부채 현황과 최근의 구조조정 사례	24
(1) 기업집단 연결부채 통계 현황	24
(2) 부실화 우려 집단의 구조조정 현황 : 동부, 한진, 현대그룹의 경우	27
4. 구조조정 관련 실증분석 연구의 소개	31
(1) 국내 및 해외 연구 소개	31
(2) 공시자료를 이용한 회생 및 워크아웃 분석	39
제3장 현행 구조조정 절차의 단계별 주요 쟁점 검토	50
1. 전반적 개요	50
2. 기촉법 및 주채무계열제도의 문제점과 개선 필요성	52
(1) 기촉법의 적용상 문제점과 상시화 논란	52
(2) 기업집단 구조조정의 특수성과 주채무계열제도	56
3. 법원의 전문성 강화 필요성 : 도산법원 도입 관련	61

4. 구조조정 절차 단계별 주요 쟁점 검토	66
(1) 절차 개시단계 : 구조조정 대상기업의 선정 관련	66
(2) 절차 진행과정에서의 이해관계자 보호 문제	71
(3) 절차의 지연 및 부실 관련 책임자 처리	78

제4장 결론 92

1. 정리 및 정책적 제언	92
(1) 구조조정 활성화를 위한 개선방안 정리	92
(2) 기업집단 구조조정 제도의 미비와 보완 필요성	95
2. 연구의 한계 및 향후 과제	97

참고문헌 99

표 차례

〈표 2-1〉 해운업계 부채비율 추이.....	17
〈표 2-2〉 도산사건 추이 : 2001~2013	18
〈표 2-2〉 워크아웃 사건 추이 : 1998~2013.....	18
〈표 2-4〉 일본의 산업별 도산사건 추이 : 2005~2013	21
〈표 2-5〉 2000년대 이후 미국의 파산사건 추이.....	23
〈표 2-6〉 40개 기업집단의 평균 단순부채비율과 연결부채비율 비교	26
〈표 2-7〉 주요 기업집단의 연결재무비율 현황	27
〈표 2-8〉 동부그룹의 경영정상화 방안 요지	28
〈표 2-9〉 회생절차 연도별 기업 수	40
〈표 2-10〉 워크아웃절차 연도별 기업 수.....	40
〈표 2-11〉 워크아웃 선정, 졸업, 중단 기업의 산업분류	41
〈표 2-12〉 회생기업의 절차 진행 과정에서의 재무비율	42
〈표 2-13〉 워크아웃기업의 절차 진행 과정에서의 재무비율	43
〈표 2-14〉 회생기업의 회생절차 종결에 영향을 미치는 요인 분석.....	47
〈표 3-1〉 각종 구조조정 절차들의 개략적 내용 개관.....	52
〈표 3-2〉 연도별 주채무계열 선정현황	56

그림 차례

〈그림 2-1〉 주요국과의 수출입 변화 추이	13
〈그림 2-2〉 세계 철강 수급 및 포스코 실적 추이	15
〈그림 2-3〉 국내 해운업계 과거 5년간(2009~2013) 실적 추이	16
〈그림 2-4〉 일본의 산업별 도산사건 추이 : 2005~2013	21
〈그림 2-5〉 K-M estimation : 회생기업.....	46
〈그림 2-6〉 K-M estimation : 워크아웃 기업	46
〈그림 3-1〉 미국 도산사건 추이 : 2001~2013	64

제1장

서론

1. 연구의 배경

- 수시로 위기를 환기시키는 언론 보도를 통해 우리 기업의 생존가능성 및 한국 경제의 미래에 대한 불안과 걱정이 증대되고 있음.
 - 2008년 글로벌 금융위기의 여파가 아직 회복되지 않은 상태에서 선진국들의 내수침체가 장기화되고 있고, 이를 대신해왔던 후발개도국들마저 이전에 비해 부진한 실적을 보이고 있음.
 - 방대한 인구와 자원을 바탕으로 비약적인 성장을 거듭하고 있는 중국 및 동남아 국가들과의 교역을 통해 위기를 가장 빨리 극복했지만, 후발자의 추격을 받으면서 기술격차가 좁혀지고 있음.
 - 특히, 중국의 경우 우리의 주력 수출품목인 스마트폰, 철강 등에서 위협적인 경쟁자로 부상하였는데, 삼성전자의 2014년 2분기 실적이 부진한 원인 중 하나로 중국 기업 샤오미의 선전이 거론되고 있음.

- 이러한 주력 산업의 위기는 우리만 겪는 것이 아니고, 이미 우리보다 먼저 경제발전 과정을 거쳤던 선진국들도 경험했던 과정임.
 - 가까운 일본의 경우도 20여년 전 우리와 같은 후발 주자에 쫓겨 제조업 위기를 겪었고, 반도체·가전·조선·철강 등 많은 부문에서 우리의 추격을 허용할 수밖에 없었음.
 - 문제는 주력 산업의 위기뿐 아니라 사회경제 구조적 위기가 겹치는 경우인데, 일본의 경우 제조업 약화뿐만 아니라 부동산 거품의 폭락, 급속한 저출산·고령화를 거치며 20여년이 넘는 기간 경기침체를 겪고 있음.
 - 우리의 경우 전통적으로 일본의 산업 구조를 모방하여 왔고, 저출산·고령화 및 부동산 침체 등 경제적 환경이 상당 정도 유사하다는 점에서 장기침체로 인한 타격을 방지하거나 최소화하기 위한 대응이 필요함.
- 대표적인 경제주체인 기업과 가계, 정부의 부실화가 함께 진행되고 있는 상황에서 특히 생산과 성장의 핵심 역할을 담당하는 기업 부문의 부실을 정리하고 구조조정하는 것이 시급한 상황임.
 - 경기침체가 장기화될 가능성이 높아지는 가운데 상시적·선제적 기업구조조정 제도의 구축 필요성이 요구되고 있지만 여전히 법·제도적 정비가 미흡한 상황임.
 - 본 보고서는 경기변동 취약 산업으로 구조조정의 주요 대상이 되고 있는 건설·조선·해운산업의 과거 재무자료(2010~2012년)를 바탕으로 수익성, 안정성, 효율성 분석을 수행했던 이전 보고서(하준, 2013)의 연속

- 우리 기업지배구조의 특수성으로 거론되는 기업집단 경영방식의 문제점이 회사가 정상적일 때뿐 아니라 위기에 처한 경우 더욱 큰 부정적 효과를 초래할 수 있다는 점을 집중적으로 분석하기로 함.

2. 본문의 구성 및 주요 내용

- 이후 본문의 구성 및 주요 내용에 관해 요약하면,
- 우선 제2장에서는 경제 환경의 변화에 따른 부실기업 증가의 실상 및 구조조정 현황을 검토하고, 최근 우려되는 기업집단의 구조조정 사례와 국내 및 해외의 구조조정에 관한 실증분석 결과를 살펴 봄.
 - 지나치게 중국에 편중된 교역구조의 문제점과 소수대기업의 한정된 주력품목에 치우친 산업구조가 부실기업의 증가를 가져오고 있는 현실을 주요 산업·업종별로 개관하고
 - 우리와 외국 주요국의 구조조정 추이를 검토한 후 기업집단의 구조조정을 위해서는 기업집단 연결재무비율과 같은 정확한 회계정보의 제공과 그룹 차원의 구조조정 제도가 필요하다는 점을 강조함.
 - 또, 최근 부실화가 우려되는 주요 기업집단들(동부, 한진, 현대그룹)의 구조조정 사례를 검토한 후 국내 및 해외의 구조조정 실증분석 결과를 소개하고,
 - 추가로 자료의 한계에도 불구하고 통합도산법 시행 이후의 공

시자료와 재무DB를 활용하여 회생절차 개시 및 워크아웃 선정 기업들의 재무 특성과 생존율 및 생존과 관련된 여러 설명변수들이 생존에 미치는 영향을 Cox 비례위험률 모형을 사용하여 실증분석함.

- K-M estimation 결과 워크아웃을 선택한 기업의 경우는 회생절차에 비해 절차개시 후 2년 내에 종결되는 비율이 높게 나타나, 신속한 진행이 장점이라는 워크아웃에 대한 일반적 인식에 부합하지만, 이후에는 기간에 따른 성과가 특별히 개선되는 것으로 나타나지 않음.

- Cox 비례위험률 모형의 분석 결과 총자산과 경상이익률은 회생절차를 종결하는 데 양(+)의 효과를, 매출액영업이익률이 높거나 유동부채·비유동부채가 많을수록 절차를 종결하기 어렵다는 것(-)으로 나타나지만 표본의 한계로 분석결과에 대한 해석을 단정적으로 이야기하기 곤란함.

○ 제3장에서는 현행 구조조정의 주요 절차인 기촉법상 워크아웃과 주채무계열 제도의 문제점을 살펴보고 법원 주도의 회생절차와의 비교를 통해 구조조정 절차 단계별 쟁점들을 분석하여 개선점을 제시함.

- 기촉법에 대한 논란은 어제 오늘의 일이 아니고 여전히 양쪽의 의견이 팽팽하게 대립되고 있지만 최근에는 금융당국의 주도로 동법의 상시화를 시도하고 있어 관련된 동향을 소개하고,

- 총수(일가)로 대표되는 기업집단의 사실상 지배자가 회사법상 이사나 집행임원의 공식적 위치를 차지하지 않고도 개별 기업

을 넘어 그룹 전체에 영향을 미치는 의사결정을 하는 ‘권한’과 ‘책임’의 괴리가 기업이 재무적 곤경에 처한 상황에서도 발생하여 기업집단의 효율적인 구조조정을 저해하고 있는 문제를 상세히 분석함.

- 법원 주도의 절차가 안정성과 이해관계자들의 권익 보호에 상대적으로 더 충실하지만, 경제·경영상 실제적 내용에 관해 비전문가인 법원이 지나치게 후견적 역할을 담당하는 데 따른 부작용의 완화·해소를 위해 장기적으로 도산법원의 설립이 필요하다는 주장을 검토함.
 - 구조조정 절차의 단계별로는, 개시단계에 있어 기업부실의 판단에 대한 보다 명확한 기준이 필요하고 당사자 간 자발적 협상이 가능한 토대를 구축해야 하며, 진행과정상 이해관계자(소수주주, 종업원 등)의 보호가 미흡하다는 점에 대한 기존 논의를 살펴보고
 - 절차의 지연 및 부실관련 책임자에 대한 책임성 요건의 강화를 위해 현행 제도가 어떤 점에서 미흡하고 어떠한 방향으로 개선이 필요한지를 제시
- 최종적으로 제4장에서는 이제까지의 논의를 정리하고 구조조정 활성화를 위한 개선방안 및 연구의 한계와 향후의 과제를 제시함.

제2장

부실기업의 증가와 구조조정 현황

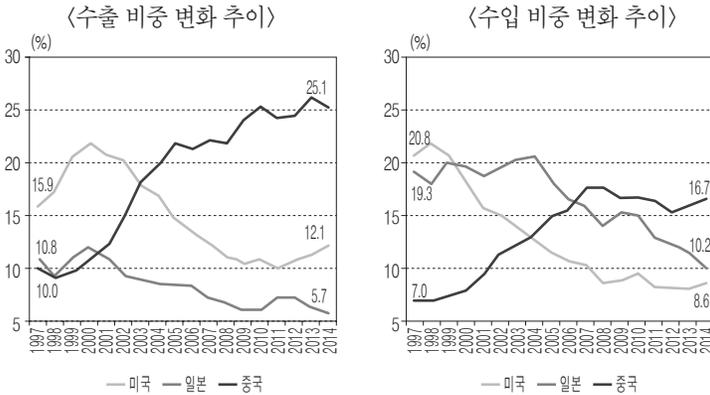
1. 경제 환경의 변화에 따른 부실기업 증가와 현황

(1) 경제 환경의 변화에 따른 기업의 부실화

○ 지나치게 중국에 편중된 대외 교역구조의 문제점

- 우리는 2008년 세계금융위기를 맞으면서도 중국 및 동남아국가와의 교역 확대를 통해 위기를 비교적 빨리 극복할 수 있었지만, 중국의 성장세가 둔화되면서 직격탄을 맞고 있음.
- 중국의 성장둔화는 전반적인 세계경제의 침체뿐 아니라 지나치게 증대된 과잉설비, 부동산 거품과 급증하는 소득격차, 근절되지 않은 부정부패 등 다양한 원인에 기인하고 향후 상당 기간 구조조정의 과정을 거쳐야 할 것으로 예상되는바, 이에 따른 우리의 부담도 증가할 것으로 보임.
- 중국과의 교역에서 또 하나 문제되는 점은 저임 노동력을 바탕으로

〈그림 2-1〉 주요국과의 수출입 변화 추이



자료 : 한국무역협회 무역통계정보시스템.

으로 한 기업들의 진출 증가 및 상대적으로 높은 기술력에 기반한 제품들의 대량 수출이 가능했던 이점이 점차 사라지고 있다는 것

- 중국의 급속한 임금상승은 더 이상 국내기업의 중국진출이 인건비 절감을 보장하지 않게 되었으며, 우리의 대표적 수출품인 스마트폰 부문에서도 샤오미, 화웨이, 레노버 등 높은 기술력에 바탕한 저가 제품들의 생산을 통해 무시할 수 없는 경쟁자로 떠오르고 있음.

○ 소수 대기업과 한정된 주력 품목에 치중된 산업구조의 한계

- 1960~1970년대 이후 급속한 산업화를 거쳐 세계적인 수준의 대기업이 탄생했고 스마트폰, 자동차, 철강, 조선 등 분야에서 제조업 강국으로 부상했지만 소수 대기업집단의 계열사들과 영세

소규모 기업들 간 상호 공존하는 산업생태계의 구축에 성공하지 못했고, 주력 산업 외에 부품·소재·장비 분야의 경쟁력은 아직 요원한 상황임.

- 전성기를 구가해 온 완제품·조립 산업에서는 중국의 거센 추격에 직면하여 철강, 석유화학, 조선, 해운 부문에서는 다수 기업들이 경영 위기를 겪고 있으며, 세계적 기업으로 부상한 자동차, 전자산업의 실적¹⁾도 정체되는 조짐이 나타나고 있음.

○ 경기변동 취약 산업의 안전성, 생산성, 수익성 등 재무구조가 계속 악화

- 거시적으로 대내외 경제 환경이 악화되고 주체적으로 산업구조의 편중 해소와 대중소기업간 상생 환경의 구축에도 등한시해 온 결과, 경제 전반적인 불안과 위기감이 고조되고 있으나 여전히 기존 질서의 유지를 통한 미온적 대응을 계속하고 있음.
- 여러 산업들 중 특히 경기변동에 취약한 조선, 해운, 건설 산업에 대해서는 지난 보고서(하준, 2013)에서 2000~2012년간의 기업 데이터를 사용하여 재무구조를 분석한 결과 그 심각성을 확인할 수 있었음.

1) 삼성전자의 경우 비수기라는 점을 감안해도 올 2분기의 경우 전기 대비 매출 2% 감소(52.35조원)와 영업이익 15% 감소(7.19조원)라는 부진한 실적을 나타냈고, 3분기에도 최근 3년간 가장 저조한 매출 47.75조원, 영업이익 4.06조원을 기록함. 현대자동차의 경우 2분기와 3분기에 계속해서 전년동기 대비 저조한 실적을 발표(2분기 영업이익 2조 872억, 3분기 영업이익 1조 6,487억).

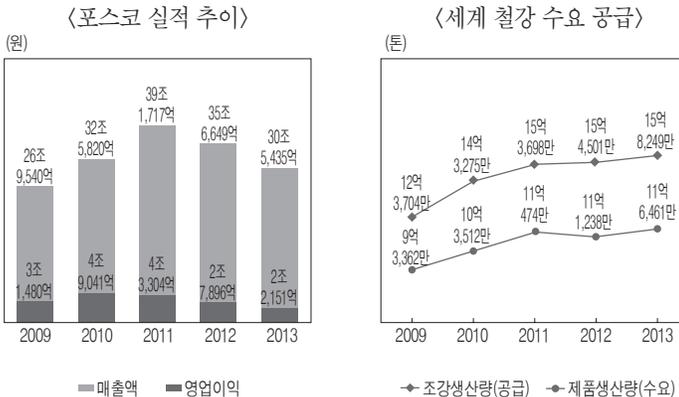
(2) 최근 주요 부실기업들의 현황 : 산업별, 업종별

○ 철강산업의 경우 국내 1, 2위 기업인 포스코와 현대제철의 실적이 최근 2~3년 동안 계속 악화되고 있는데, 이는 중국을 비롯한 세계적인 철강공급의 과잉과 수요 부족이 빚은 구조적 요인에 따른 것임.

-아래 <그림 2-2>에서도 나타나듯이 2010년 이후 세계 철강의 과잉공급량은 4억여 톤이 넘는 물량인데, 이 중 2억톤가량이 중국에서 비롯된 것임.

-또, 중국의 성장률이 둔화되면서 세계 철강 수요도 부진을 겪고 있는데 이는 철강업뿐 아니라 철강 수요산업인 건설, 조선업의 침체와도 맞물려 있음.

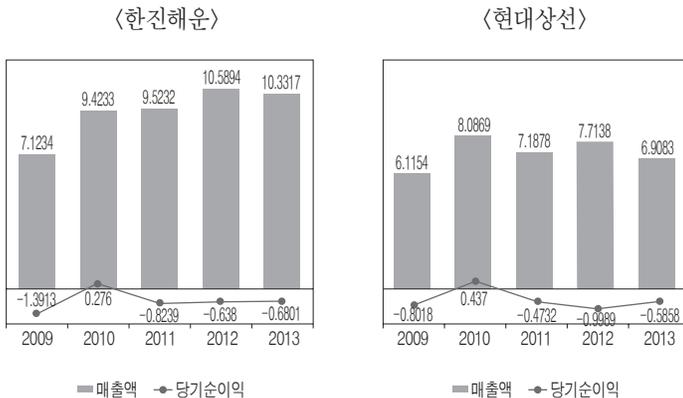
<그림 2-2> 세계 철강 수급 및 포스코 실적 추이



자료 : 포스코, 세계철강협회(한겨레신문, 2014.7.13 재인용).

- 조선업의 경우도 글로벌 금융위기 후 선박 발주량의 감소로 인한 선가 하락 등으로 최악의 상황에 처한 상태로 현대중공업의 기록적인 적자 등 대형업체들의 실적 부진뿐 아니라 STX조선해양 등 다수 업체들의 도산·법정관리가 뒤따르고 있음.
 - 해운업의 침체도 수년째 지속되고 있는데 업계 선두권인 한진해운과 현대상선의 최근 3년간 누적적자 규모는 각 2조원을 초과하는 상태임. 한진그룹은 한진해운의 자금 확보를 위해 보유 계열사 지분을 매각하고, 현대상선도 자구책을 마련하고 있음.
- 해운업의 위기 역시 장기화된 경기불황을 통해 해운물동량 자체가 격감한 것이 주요인이기는 하지만, 특히 대형 해운사들의 부실 확대가 그룹 전체를 위협할 수 있다는 점이 더욱 심각한 문제로 제기됨.

〈그림 2-3〉 국내 해운업계 과거 5년간(2009~2013) 실적 추이



자료 : 한진해운, 해운상선 재무제표.

〈표 2-1〉 해운업계 부채비율 추이

단위 : %

해외 선사	2011	2012	국내 선사	2011	2012
Maersk Line	95.3	88.4	한진해운	389.7	697.2
CMA CGM	275.3	237.7	현대상선	396.0	799.1
COSCO	213.8	296.2	STX팬오션	152.9	256.6
Hapag-Lloyd	93.1	120.0	유코카캐리어스	233.9	173.0
Evergreen	110.0	148.8	SK해운	554.7	682.5
APL	162.5	262.7	고려해운	102.8	87.3
CSCCL	83.7	86.4	장금상선	271.1	256.5
MOL	147.1	167.7	홍아해운	388.5	354.6
			대한해운	1613.2	-930.1
			폴라리스취핑	654.2	704.7

자료 : 산업연구원 외(2014).

2. 부실기업의 구조조정 현황 : 도산 및 워크아웃 추이

(1) 한국의 구조조정 사건 추이

○ 최근 도산 및 워크아웃 사건 추이

- 통합도산법이 시행되기 이전에는 법원을 통한 기업 구조조정은 회사정리나 화의, 그리고 파산을 통해 처리되었으나 통합도산법의 제정 이후 2006년부터는 기존의 회사정리와 화의 대신 회생절차를 통해 구조조정을 수행
- 통합도산법 시행(2005년 3월 제정, 2006년 4월 시행) 이전의 회사정리와 화의 사건 수에 비해 시행 후 회생사건 수가 증가하였고, 2000년대 말 이후 연 700~800건의 회생사건이 접수되고 있음.

〈표 2-2〉 도산사건 추이 : 2001~2013

	회사정리	화의	회생	파산(계)	파산(법인)	파산(개인)
2001	31	51		842	170	672
2002	28	29		1,443	108	1,335
2003	38	48		4,159	303	3,856
2004	35	81		12,479	162	12,317
2005	22	53		38,902	129	38,773
2006	1	15	78	123,823	132	123,691
2007			116	154,171	135	154,039
2008			366	118,834	189	118,640
2009			669	111,143	228	110,952
2010			630	84,978	254	84,774
2011			712	70,066	312	69,759
2012			803	61,942	396	61,546
2013			835	57,444	461	56,983

자료 : 대법원(2014.6), 도산전문법원 도입 심포지엄 자료집.

〈표 2-3〉 워크아웃 사건 추이 : 1998~2013

	개시	졸업	중단	기말 진행중
1998	24			24
1999	14			38
2000	2			40
2001	13	1		52
2002	5	18	2	37
2003	3	10	2	28
2004		8	1	19
2005	4	5	1	17
2006		7		10
2007		3		7
2008	4	2		9
2009	44	7	7	39
2010	37	6	7	63
2011	9	6	9	57
2012	15	7	13	52
2013	13	3	2	60

자료 : 구회근·오세용(2014), "기축법 상시화에 대한 비판적 검토 및 회생절차 개선방안 모색", 한국금융학회 춘계 공동정책심포지엄.

- 회생의 경우 사법통계를 통해 사건 수가 총계로나마 발표되고 있는 데 반해, 워크아웃이나 자율협약, 재무구조개선약정에 따른 기업구조조정 사건은 기본적인 통계조차도 제공되지 않고 있는 실정임.
- 위 <표 2-3>의 워크아웃 기업의 추세에 따르면, 외환위기 후 연 40~50건까지 증가한 진행 중인 사건수가 2000년대 중반 이후 10여건까지 감소하다가 2008년 세계금융위기를 거치며 다시 연 50~60건 수준으로 증가하였음.
- 워크아웃을 진행하다가 도산절차로 전환하거나 그 반대의 경우도 간혹 발견되지만, 정확한 사건 통계가 발표되지 않아 기업 구조조정에 관련된 기본적 판단도 곤란한 사정임.
- 일본의 경우 다음에서 볼 수 있듯이 산업별 도산사건 추이가 발표되고 있고, 금액별·지역별 통계도 제공되고 있음.

○ 경기상황에 따른 기업파산·회생사건 수의 변동과 법원의 처리

- 경영권 박탈을 우려해서 도산(회사정리)절차의 진입 자체를 억제하던 이전과 달리 부실에 책임이 없는 경우 경영권 보장이 가능한 현 통합도산법 시행 이후 기업회생신청 건수가 증가²⁾하고 있는데, 법원의 전문성 부족과 법원간의 사건 편중이 문제 되고 있음.

2) 서울 중앙지법 파산부의 경우 2008년 110건이었던 기업회생신청 건수가 2013년에는 272건으로 162%나 증가하였다고 하며(매일경제신문, 2014.1.14) 올해는 3분기까지 전국 법원에서 접수한 법인도산 신청이 1,037건으로 사상 최대를 기록할 전망이다(한국경제신문, 2014.10.29).

○ 개인파산·회생 사건의 경우

- 개인파산은 2007년을 정점으로 감소세이나 개인회생의 경우 2008년 세계금융위기 후 다시 크게 증가하여 개인회생 사건수가 개인파산 사건수를 추월하였는데, 법원이 파산절차에서 무분별한 파산 신청을 통제하기 위해 채무자 검증을 강화한 것이 큰 영향을 미친 것으로 보임.
- 본 보고서는 기업 부문의 구조조정을 주된 대상으로 하고 있지만, 기업 규모의 양극화가 심화되고 있는 가운데 대형 기업들을 제외한 다수의 중소기업들에서 기업과 기업인 간 구분이 쉽지 않다는 점,
- 중소기업의 경우 여전히 대표가 법인과 연대보증을 서고 있는 경우가 많고 다수의 금융기관으로부터 복수의 채무를 부담하고 있다는 점 등을 감안하면 향후 개인부문의 구조조정에도 더 많은 관심이 필요

(2) 외국의 구조조정 추이 통계 : 일본과 미국의 경우

1) 일본의 경우

○ 일본의 도산사건 추이

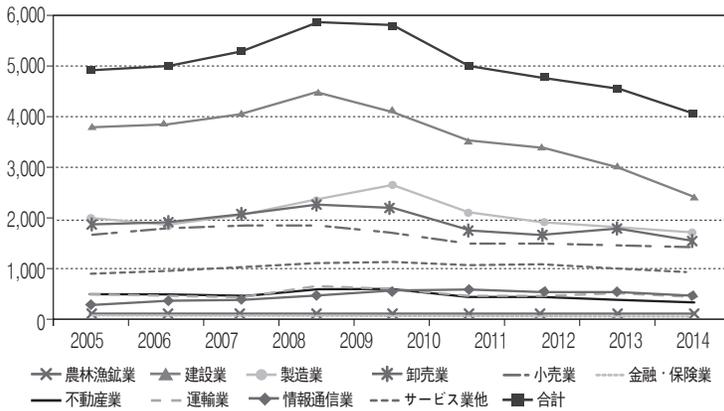
- 일본의 경우 파산형 절차로 파산과 특별청산, 재건형 절차로 민사재생과 회사갱생이 존재

〈표 2-4〉 일본의 산업별 도산사건 추이 : 2005~2013³⁾

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
農林漁鉱業	88	85	90	87	77	93	98	98	93
建設業	3,783	3,855	4,018	4,467	4,087	3,523	3,391	3,002	2,421
製造業	1,971	1,856	2,022	2,341	2,619	2,095	1,901	1,790	1,690
卸売業	1,837	1,880	2,054	2,226	2,192	1,743	1,641	1,790	1,561
小売業	1,675	1,784	1,839	1,842	1,693	1,515	1,489	1,431	1,408
金融・保険業	95	70	71	107	92	70	54	58	69
不動産業	485	465	463	575	596	441	420	367	315
運輸業	469	423	447	624	575	482	414	473	428
情報通信業	266	328	374	466	583	561	514	507	450
サービス業他	2,329	2,499	2,713	2,911	2,966	2,798	2,812	2,608	2,420
合計	12,998	13,245	14,091	15,646	15,480	13,321	12,734	12,124	10,855

자료 : 동경상공리서치(http://www.tsr-net.co.jp/news/status_before/yearly).

〈그림 2-4〉 일본의 산업별 도산사건 추이 : 2005~2013



주 : 좌측 눈금은 개별산업의 사건 수, 우측 눈금은 전체 사건 수.

3) 하준(2013)에서는 제국데이터뱅크 자료를 인용하여 2011년 기업도산 건수를 1만 1,369건으로 보고하였는데 동경상공리서치를 참고한 이번 수치와 다소 차이를 보이고 있음. 이 차이는 제국데이터뱅크 자료의 경우 금액 1천만엔 이상의 법적도산 사건만을 집계한 데 따른 것으로 보임.

- 일본의 경우 2000년대 중반 이후부터 2008년 세계경제위기에 이르기까지 도산사건이 증가 추세를 보인 후 지속적인 감소가 나타나고 있으며 업종에 따라 사건 수의 증가 시기와 규모에 차이를 보이고 있음.
- <그림 2-4>에서 알 수 있듯이 일본의 전체 도산사건 중에서 건설업과 서비스업이 차지하는 비중이 압도적인 것으로 나타나고 제조업과 도소매업이 그 다음이며, 농림·어업·광업 등 1차 산업과 금융·보험업이 상대적으로 낮은 도산사건수를 기록하고 있음.
- 우리의 경우 산업·업종별 통계가 발표되지 않아 정확한 비교를 하기는 어려우나 경기민감 업종인 건설, 조선, 해운 등의 경우가 높은 비중을 차지할 것으로 추측되는데 향후 업종별로 양국의 도산사건 비교가 가능하게 되면 산업구조 조정 및 재편의 판단에 있어 유용한 근거 자료가 될 수 있을 것임.

2) 미국의 경우

- 1980년대 초반 30만 건 수준이던 파산신청이 1996년 100만 건을 초과할 정도로 증가한 후, 2005년에는 200만 건 돌파
- 미국의 파산신청 중 대부분인 95% 내외의 신청 건수는 개인파산(consumer filings)인데, 채권자측인 소비자금융기관들은 지속적으로 불성실한 채무자로부터의 파산제도 남용을 주장해 왔고
- 마침내 2005년 개정을 통해 파산신청에 실질적 남용(substantial

〈표 2-5〉 2000년대 이후 미국의 파산사건 추이

단위: 건수, %

	총 사건 수	기업파산	소비자파산	소비자파산 비율
2001	1,492,129	40,099	1,452,030	97.31
2002	1,577,651	38,540	1,539,111	97.56
2003	1,660,245	35,037	1,625,208	97.89
2004	1,597,462	34,317	1,563,145	97.85
2005	2,078,415	39,201	2,039,214	98.11
2006	617,660	19,695	597,965	96.81
2007	850,912	28,322	822,590	96.67
2008	1,117,771	43,546	1,074,225	96.10
2009	1,473,675	60,837	1,412,838	95.87
2010	1,593,081	56,282	1,536,799	96.47
2011	1,410,653	47,806	1,362,847	96.61
2012	1,221,091	40,075	1,181,016	96.61
2013	1,071,932	33,212	1,038,720	96.90

자료: American Bankruptcy Institute(<http://www.abiworld.org/>).

abuse)의 개념을 도입하였고, 채무자의 재산평가(means test) 및 파산면책 범위의 축소 등을 통해 파산신청 남용을 억제토록 함.

○ 그런데, 채무자의 파산신청을 어렵게 한 2005년 연방파산법 개정 에 따라 일시적으로 신청사건 수가 감소하였지만 금융위기의 도 래로 다시 증가세를 나타내고 있음.

- 법 개정 후 대폭적인 신청 건수의 감소가 일어났지만 2008년 금융 위기를 겪으면서 다시 연 100만 건이 넘는 개인파산 신청이 발생 하고 있으며, 기업파산의 신청도 이전에 비해 더욱 증가하였음.

- 본 보고서는 기업파산을 중심으로 다루고 있지만, 우리 현실 에서 사회안전망으로서 파산제도의 중요성을 감안할 때 기업인 및 개인채무자를 위한 파산보호의 구축이 절실하다는 것은 재 론의 여지가 없음.

- 특히, 미국의 파산법 개정으로 금융위기 발생시 수많은 주택저당채권 채무자에 대한 압류를 가져와 침체의 폭을 확대시켰고, 회복의 지연을 초래했다는 비판의 목소리가 높아지고 있음.⁴⁾

3. 기업집단 연결부채 현황과 최근의 구조조정 사례

(1) 기업집단 연결부채 통계 현황

○ 기업집단의 부실에 대한 주의 환기 필요

- 현실적으로 기업집단이라는 실체가 엄연히 존재함에도 불구하고 기업의 조직과 규율에 관한 회사법은 개별 기업을 주체로 상정하고 있으며, 기업 부실에 따른 구조조정 절차(통합도산법과 기촉법상 워크아웃) 역시 개별 기업의 구조조정을 전제로 하고 있음.
- 그러나 우리 기업집단의 경우 개별적으로는 독립된 법인들로 구성되어 있고 실질적으로는 ‘그룹 차원’의 의사결정이 이루어지고 있어 한 계열사의 재무구조 위기가 전체로 전파될 위험이 상존하고 있으므로 기업집단 차원의 재무자료를 통한 부실파악이 시급함.

4) White and Zhu(2011)는 2005년 파산법 개정이 면책을 어렵게 하고 면제채산을 축소시켜 주택소유자의 연체율과 주택 경매를 증가시켰다고 분석. 최근에는 이처럼 파산제도의 엄격화에 따라 유효수요의 감소와 침체가 장기화되어 경기회복이 지연되고 있다는 주장이 커지고 있는데 그 대표적인 것으로 A. Mian, 「빛으로 지은 집」, J. Stiglitz, 「불평등의 대가」 등을 참고.

○ 기업집단 전체의 재무상황에 대한 정확한 회계정보의 부재⁵⁾

- 2011년 국제회계기준을 도입하기 전까지는 개별기업의 재무제표⁶⁾를 주된 재무제표로 활용해왔는데, 기업집단의 재무상황을 판단하기 위해서는 계열사간 출자와 같은 내부거래를 상쇄해야⁷⁾ 하지만 동 작업에 필요한 자료의 활용이 현실적으로 곤란
- 선진국에서는 일정 기준(30% 또는 50%) 이상의 지분을 보유하거나 임원의 임면 등을 통해 경영에 중대한 영향력을 행사하는 모회사와 자회사를 연결하는 경우 ‘연결재무제표’를 사용해왔는데,
- 우리의 경우 해외증시에 상장되어 있는 대기업들은 연결재무제표를 작성·공시해왔지만 재벌들의 복잡한 출자구조상 연결대상 요건에 해당되는 지분율에 미달되는 계열사들이 많아서 그룹 전체의 상황을 파악하는 데 한계가 존재
- 2011년 회계연도부터 ‘한국채택 국제회계기준(K-IFRS)’이 적용

5) 구조조정 과정에서 이해관계자들을 위한 정보공개의 필요성에 대해서는 제3장 4(2)-1을 참조.

6) 김상조(2012, p165)에 따르면 개별재무제표의 한계를 극복할 수 있는 방법으로 1997년 외환위기 후 재벌개혁 조치의 일환으로 도입된 결합재무제표를 생각할 수 있는데, 이는 자산 2조원 이상의 그룹에 대해 국내외 모든 계열사를 연결한(내부거래를 상쇄한) 재무제표를 공시토록 한 것임. 그러나 각종 예외인정 사유로 인해 실제 결합재무제표 작성대상 그룹 수는 많지 않았고 그마저도 상황에 따라 작성 대상에 포함되었다가 제외되는 경우가 반복되어 시계열 자료로서의 의미가 퇴색되었으며, 이명박 정부의 규제완화 기조에 따라 2011년부터는 결합재무제표가 아예 폐지되었음.

7) 공정위가 매년 4월 발표하는 상호출자제한집단의 부채비율도 각 계열사들의 개별 재무제표를 단순 합산한 것으로 계열사간 출자와 내부거래가 중복되어 그룹의 재무현황을 과대평가할 우려가 있음.

〈표 2-6〉 40개 기업집단의 평균 단순부채비율과 연결부채비율 비교

단위 : %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
단순부채비율	84.31	106.20	96.06	91.56	95.90	92.46
(증감)	-	(21.89)	(-10.14)	(-4.50)	(4.35)	(-3.45)
연결부채비율	131.36	165.13	147.01	135.79	147.45	147.36
(증감)	-	(33.77)	(-18.12)	(-11.22)	(11.66)	(-0.10)
연결·단순	47.05	58.93	50.95	44.23	51.55	54.90

자료 : 이지수·김상조(2014).

되면서 연결채무제표가 주된 재무제표로 사용되고 있으나 우리 기업집단의 복잡한 다단계 출자구조로 인해 핵심계열사의 연결채무제표에 포함되는 계열사가 제한적임.

- 경제개혁연구소가 상호출자제한 기업집단의 재무상황을 보다 정확하게 판단하기 위해 계열사간 내부거래를 제거한 순자산을 기초로 연결부채비율을 계산한 〈표 2-6〉에 따르면 단순부채비율은 100% 미만으로 안정적인 것처럼 보이나 연결부채비율은 150% 내외로 상당한 격차를 나타내고 있음.

○ 기업집단 차원의 재무건전성 판단과 구조조정을 위해서는 정확한 회계정보의 제공과 그룹 차원의 구조조정 제도가 필요

- 〈표 2-7〉은 연결채무비율이 높은 20개 기업집단의 최근 3년간(2011~2013)에 걸친 연결부채비율·이자보상배율 추이를 분석한 것으로, 최근 부실이 급격히 심화되고 있는 동부, 한진, 현대그룹의 경우 지속적으로 연결채무비율이 악화되고 있는 것으로 나타남.

- 이하에서는 최근 문제가 되고 있는 주요 그룹의 구조조정 관련 현황을 보다 구체적으로 검토하도록 함.

〈표 2-7〉 주요 기업집단의 연결재무비율 현황

단위 : %

	연결부채비율			연결이자보상배율		
	2013	2012	2011	2013	2012	2011
현대	2448.23	895.46	473.22	-0.53	-1.06	-0.83
한진	736.08	678.44	558.91	-0.16	0.04	-0.02
한화	540.78	227.46	219.18	1.12	1.15	1.51
동부	491.93	397.57	355.10	-0.20	0.30	0.18
한국지엠	415.13	307.40	187.35	8.02	-6.99	15.60
금호아시아나	402.58			1.39		
이랜드	398.59	369.91	408.81	2.33	1.86	2.11
효성	375.57	311.51	325.60	1.95	0.82	0.69
부영	343.65	326.56	333.26	7.19	10.48	13.75
대우조선해양	301.36	255.71	278.32	2.21	3.11	7.36
한라	299.51	271.47	262.95	0.41	0.33	3.19
한진중공업	289.92	256.13	241.58	-0.58	0.26	0.42
대우건설	280.01	199.91	197.02	-2.05	2.06	1.21
코오롱	250.96	245.64	249.76	1.77	1.80	4.42
동국제강	246.16	227.27	222.34	0.53	-0.30	1.25
두산	243.74	405.40	412.33	1.50	0.89	2.04
한솔	241.03	250.50	249.35	1.34	1.02	1.00
대성	219.94	220.15	176.41	-0.28	0.57	0.69
현대산업개발	207.08	178.30	172.30	-1.65	1.04	2.82
엘에스	202.68	209.54	223.58	2.50	2.15	2.15

자료 : KIS DB에서 직접 계산(위크아웃 진행 중인 금호아시아나의 경우 2013년 자료만 확보).

(2) 부실화 우려 집단의 구조조정 현황 : 동부, 한진, 현대그룹의 경우

1) 동부그룹

- 2014년 6월 그룹 주력계열사인 동부제철의 자율협약 신청을 둘러싸고 채권단과 그룹총수(김준기)간의 갈등이 상당 기간 진행됨.
- 동부그룹의 경우 핵심계열사 중 하나인 동부제철·동부건설 등이 건설업 불황과 맞물려 2011년 이후 큰 폭의 순손실을 기록하

자 구조조정의 지연으로 부실을 확대시켰던 동양그룹과 유사한 위기를 초래할 수 있다는 우려가 제기되었는데,

- 2003년부터 재무구조개선 약정을 맺은 후(주채권은행 산업은행) 계속 갱신해오다가 작년 11월, 그룹 차원의 자구계획을 제출하고 채권은행들로부터 1조원 가까운 자금을 지원받음.
- 자금지원 후 동부메탈과 동부하이텍 매각, 동부특수강 지분과 동부제철 인천공장 매각 등으로 총 2조 6,590억원의 자구계획을 제시했지만 2014년 5월까지 3,654억원(13.7%)만 이행하는 부진한 실적에 금융당국은 그룹(총수)의 자산매각 등을 촉구
- 그룹 차원의 경영권에 집착하여 구조조정을 지연하던 동부제철이 유동성문제가 심화되자 결국 자율협약을 신청, 채권금융기관협의회의 결의로 자율협약이 개시(2014.7.7)된 후 경영정상화방안이 확정됨.

○ 동부그룹의 경영 정상화방안과 이행 현황(2014년 10월말 현재)

- 협의회 결의에 따른 경영정상화방안의 확정(2014.10.2)으로 출자전환에 앞서 기존 주식의 무상감자 실시(대주주 100:1, 기타 주주 4:1)

〈표 2-8〉 동부그룹의 경영 정상화방안 요지

단위 : 억원, 백만 달러

주채권액			채무재조정		신규자금 지원			
담보	무담보	계	출자 전환	금리인하	긴급 자금	추가 지원	계	수입 L/C
10,040	9,465	19,505	530	담보 3% 무담보 1%	1,600	5,000	6,600	\$100

자료 : 국정감사 제출 자료(2014.10).

2) 현대그룹

- 세계적인 해운경기 불황 등으로 주력 계열사인 현대상선의 실적
이 악화되어 부채비율이 급증
 - 2006년 친인척들간 지분 분쟁으로 현대상선의 경영권 유지가 위
협받게 되자 그룹의 지주회사격인 현대엘리베이터가 체결한 파
생상품 계약이 막대한 손실이 입었고, 대북사업 중단과 해운업
불황 등으로 유동성 위기 상황에 처함.
- 현대상선의 경우 계속되는 수익 악화에도 불구하고 대주주(현정
은 회장)의 경영권 유지를 위해 순환출자상의 계열사를 동원한
지원이 누적되고 있는 상황임.
 - 마침내 2013년 12월 현대상선 매각, 현대엘리베이터 유상증자 등
3조 3천억원에 달하는 고강도 자구계획을 발표했고 이후 올 10
월말에 이르기까지 2조 5,400억원(78.2%)에 달하는 목표를 달성
 - 지속적인 자구계획의 실현으로 이번 3분기 현대상선의 당기순
이익이 흑자로 전환했고 지난해 말 1,400%에 육박하던 부채비율
도 감소했지만 여전히 700%대 수준임.

3) 한진그룹

- 항공·해운 등 운송업에 집중된 사업구조로 경기변동에 민감
 - 한진해운은 해운업 전반의 불황으로 인한 누적손실로 자금난
을 겪고 있으며 주력계열사 대한항공도 환율·유가변동 등 대외

변수에 민감

- 한진해운의 경우 자금난을 겪으며 작년 말(2013년 11월) 만기가 도래한 CP 1,050억을 막기 위해 대한항공으로부터 1,500억을 차입하는 등의 과정을 통해 결국 한진그룹에 편입되었으나 2014년 7월 현재 여전히 1,400%가 넘는 부채비율을 기록하고 있음.
- 유동성 위기에 처한 한진그룹은 2013년 12월 대한항공과 한진해운의 자산매각과 유상증자 등으로 6조원에 가까운 자구계획안을 발표
 - 올 10월까지 자구계획의 77%에 달하는 4조 4,700억원을 이행하였고 한진해운의 생존을 위해 대한항공 계열사로 편입

4) 정리

- 최근 경영부실 심화로 채권단과 자구계획을 이행하고 있는 동부, 현대, 한진그룹의 경우 기업집단 운영의 폐해가 그대로 드러남.
 - 총수로 대표되는 기업집단의 사실상 지배자가 회사법상 이사나 집행임원과 같은 공식적 위치를 차지하지 않고도 개별 기업을 넘어 그룹 전체에 의사결정에 영향을 미치는 '권한'과 '책임'의 괴리가 야기한 폐단이 기업이 재무적 곤경에 처한 상황에서도 발생하여 기업집단의 효율적인 구조조정을 저해
 - 조기에 구조조정 절차가 개시되면 사회적으로 보다 적은 비용으로 높은 회생 가능성을 달성할 수 있음에도 불구하고 기업집단의 총수들은 경영권에 지나치게 집착하여 적시에 구조조정 절

차에 진입하는 것을 기피하고 있음.

- 이후 기업집단 구조조정의 특수성과 주채무계열제도(제3장 2절 (2))를 다루면서 보다 자세히 분석하겠지만 한 계열사의 재무구조 취약이 전체 그룹차원으로 전파될 위험이 상존
 - 기업 집단이라는 실체가 엄연히 존재함에도 불구하고 기업의 조직과 규율에 관한 기본법(상법)은 개별 기업을 주체로 상정하고 있으며,
 - 기업의 부실에 따른 법원 주도의 처리 절차인 통합도산법과 기축법상 워크아웃 역시 개별 기업의 구조조정을 전제로 하고 있음.

4. 구조조정 관련 실증분석 연구의 소개

(1) 국내 및 해외 연구 소개

- 실증분석의 필요성과 자료의 한계
 - 경제 환경이 악화되고 기업의 활력과 내수 부진도 쉽게 회복되지 않을 것으로 전망되는 상황에서 구조조정 제도의 정비와 정확한 실증분석이 우선적으로 요구되지만, 구조조정 과정에서 정보공개가 미흡하고 대상기업의 관련 자료 접근이 용이하지 않음.
 - 기업의 파산 및 회생을 처리한 경험 자체가 많지 않았고, 외환위기라는 국가적 위기를 겪으며 비로소 제도의 정비와 절차의 운영이 본격화되었기에 구조조정에 관한 실증분석이 매우

부족함.

- 국내의 경우 소수의 실증분석 결과도 통합도산법이 시행되기 이전에 나온 것이 대부분이지만, 이전의 제도와 현행 제도와와의 비교 차원에서 시사를 얻을 수 있다고 생각되어 대표적인 것들을 소개하고, 이후 해외의 실증분석 결과도 간략히 살펴보기로 함.

1) 기존 실증분석 검토 : 국내

- 강호정(2001)은 1977~1998년까지 법정관리를 받고 나온 55개의 기업을 대상으로 법정관리의 성과를 판단하기 위해 수익성 지표로는 매출액영업이익률, 총자산경상이익률을, 독립변수로는 신청 전 수익성, 부채비율, 정리기간, 기업규모(ln총자산)를 사용하여 실증분석,
 - 분석결과는
 - i) 신청 및 인가 이전/이후의 5기간 동안 수익성을 산업 평균과 비교할 때 인가 후 3년간은 산업 평균에 비해 유의하게 낮게 나타나며, 인가 후 +4, +5년에는 유의하게 다르지 않음,
 - ii) 법정관리 종결 이후의 부채비율이 신청 전에 비해 개선되지 않고 오히려 증가하는 것으로 나타나 제도상의 여지가 있음,
 - iii) 분석대상의 경우 법정관리 종결 기업의 15% 정도가 다시 도산,
 - iv) 법정관리 종결 이후의 성과는 신청 전 수익성, 부채비율과는 (+)로 유의하며, 정리기간 및 기업규모는 유의하지 않게 나타남.

- 외환위기 기간을 중심으로 회사정리절차의 경제적 효율성을 분석한 권세훈(2004)의 경우 1991~2002년 사이에 회사정리를 신청한 상장회사의 단계별 일자 자료를 수집하여 122개 표본을 구축하고, 제도변수로 1997년 이후 더미, 2000년 이후 더미, 서울지법 더미를 사용함.
- 주요 변수로 부채비율, 유동비율, 매출영업이익률, ln(매출), 소액주주비율, 사전조정기간 등을 이용하여 외환위기 기간 중 회사정리 절차의 효율성 변화를 분석한 결과,
 - i) 1997~1998년 동안 회사정리를 신청한 기업의 경우 우량기업들이 대부분이고, 1999년 이후 도산처리 자체는 더 신속해졌지만 이는 효율성의 향상이라기보다 제도적 요인 등으로 단계별 의사결정이 이연되었을 가능성이 있음,
 - ii) 외환위기 이후 회사정리 처리기간의 단축은 법 개정보다 먼저 시작되었으며, 서울 지법과 여타 지법 간 처리기간의 변화 및 결과에 많은 차이가 존재(사법재량이 중요),
 - iii) 회사정리법의 개정이 각 단계별 결정 시한을 단축시키고 각종 재량의 여지를 축소시킨 부분은 향후 상황에 맞는 탄력적인 기업도산 처리를 저해할 우려가 있다고 함.

2) 기존 실증분석 검토 : 일본

- Xu Peng(2004)은 최근 일본의 도산절차 개혁을 거치면서 나타난 변화들을 분석한 결과, 1990년대 초반과 달리 채권은행(main

banks)이 기업의 파산신청 전에 덜 개입하게 되었으며 이는 일본의 기업지배구조가 미국과 유사해졌다는 큰 변화(a big change)의 도래를 주장,

- 그 변화의 요인으로 다음과 같은 것들을 거론하는데,
 - i) 기존채무자의 경영을 인정함으로써 채무자의 개인적 부담을 경감시켜준 민사재생법(Civil Rehabilitation Law)의 통과,
 - ii) 1980년대 후반 이후 국내회사채 시장의 규제완화로 기업들의 은행차입 대신 회사채 발행이 가능해졌고,
 - iii) 1990년대 초반 은행의 기업 지원이 성공할 가능성이 매우 희박해졌으며,
 - iv) 은행의 건전성이 악화되어 기업지원을 할 여력 자체가 줄었음.
- 그 결과 파산 신청 근방에 CEO의 대폭적인 교체(turnover)가 발생하고 있으며, 미국에 비해 오히려 일본에서 청구권(priority of claims)의 위배 현상이 더 적게 발생하며, 민사재생을 신청한 기업은 회사갱생(Corporate Reorganization) 절차를 밟는 기업에 비해 유의하게 더 짧은 기간을 소요하는데 두 제도간의 주된 차이는 부채비율(leverage)임.
- Tsuruta · Xu Peng(2007)은 일본 기업들을 대상으로 재무곤경(financial distress)에 빠진 중소기업의 파산절차 선택이 부채구조(debt structure)와 어떤 관계를 가지는가를 조사,
- 채권자와 중소기업간의 정보격차(gap)가 심각한 문제인데, 이전의 연구들은 중소기업의 신용 모니터링에 있어 은행(bank)이 일

반 채권자에 비해 우위에 있으므로 채무재조정 선택에 은행이 중요한 역할을 한다고 강조해왔지만 중소기업의 채권자에는 다수의 상거래채권자(trade creditors)도 포함되어 있음.

- 우선, 상거래신용(trade credits)은 무담보이고 은행 대출(bank loans)은 담보부인 경우가 많아 상거래채권자는 재무곤경 기업이 파산에 들어가면 큰 손실을 입게 되므로 손실을 피하기 위해 재무곤경 기업의 신용정보를 획득할 강한 유인을 가지게 되고(Fama, 1990; Miwa and Ramseye, 2005),
- 둘째, 상거래채권자는 정보수집 네트워크가 있으므로(Petersen and Rajan, 1997) 은행에 비해 정보 우위에 있으며,
- 셋째, 상거래채권자의 수가 많으므로 사적 채무조정에서 채권자들간 조정이 어렵고(von Thadden et al., 2003) 상거래채권자들은 재무곤경 기업에 대해 즉각적으로 신용확대를 거절하는 경향이 있음.
- 따라서 더 많은 상거래신용을 이용하는 재무곤경 기업들일수록 워크아웃보다 법정 도산절차를 더 선호할 것으로 기대되는데, 대규모의 중소기업 데이터를 사용하여 분석한 결과⁸⁾ 실제로 상거래신용의 비중이 높을수록 더 빨리 파산절차에 들어가는 것으로 나타남.

8) 금융기관과 여신기업들이 일본 중소기업청(Small Medium Enterprises Agency)의 지도하에 구축한 중소기업 신용위험데이터베이스(Credit Risk Database)를 이용하여 1996~2002년 동안의 176,104개 기업표본 중 2년 연속으로 채무위기를 겪은 기업들을 대상으로 생존분석을 하였음.

- 이는 다수의 분산된 상거래채권자들이 재무곤경기업의 파산을 초래한다는 것을 시사하고, 상거래채권자들이 기업의 신용정보를 확보하려는 유인을 가지고 있으며 은행에 비해 보다 신속하게 행동하므로 기업도 조기에 파산을 신청한다는 가설을 지지하는 결과임.

3) 기존 실증분석 검토 : 미국⁹⁾

- 미국의 경우 다양한 주제들에 관해 풍부한 실증분석 연구들이 축적되어 있는데 재무곤경(financial distress)을 야기한 원인과 부채계약·자본구성에 관한 재무적 분석들과 사적 조정-법적 절차간의 선택(choice between private and court-supervised restructuring)에 관한 분석, 구조조정 방법으로서 자산재구성(Asset restructuring)과 부채조정(Debt workouts)의 차이 비교, 파산기업의 지배구조(Governance of distressed firms), 직간접적 파산비용(Bankruptcy costs)의 측정, 회생기업의 성과 분석 등이 주된 연구분야임.
- 사적 워크아웃이 존재하는 이유로는 현실에서 정보비대칭(information asymmetry), 버티기 문제(hold out), 이해갈등(conflict of interests) 등이 존재하기 때문
- 단일 채권자, 완전한 계약, 대칭적 정보 상황이라면 재무곤경을 해소하는 효율적 방법은 부채계약의 사적재조정일 것이나, 현실적 환경에서는 비용 없는 사적 워크아웃이 가능하지 않고 기

9) 이 부분의 내용 소개는 Hotchkiss et al. (2008)을 많이 참고하였음.

업은 사적 워크아웃과 법원이 주도하는 절차 사이에서 비용편익을 계산해야 함.

- Giammarino(1989)와 Mooradian(1994)은 정보문제가 심각할 경우 정보가 부족한 채권자는 보다 비용이 많이 드는 법정 파산절차를 선호¹⁰⁾할 수 있다고 주장. 또한 Carapeto(2005)는 정보비대칭 존재 시 당사자 간 합의에 도달하기 전 다양한 재조정 계획들을 요구하는 확대된 교섭을 초래할 수 있다고 주장
- 반면, 법정절차인 연방파산법 제11장의 특징인 자동정지(automatic stay)나 절대우선원칙(APR) 위배 등은 사적 재조정에 비해 과잉투자를 유발할 여지가 있고, 반면 은행부채가 타 부채에 비해 상위 순위이고 채권의 만기가 단기라도 우선권 보장이 되어 있는 경우라면 오히려 과소투자 문제를 야기할 수도 있음.
- 또한 개인채권자나 상거래채권자와 같은 소액청구권자는 그들의 버티기 결정이 채무재조정에 영향을 미치지 못할 것을 알고 있으므로 참여할 유인이 적고(Grossman and Hart, 1981),
- 따라서 회사채채권자(public debtholders) 입장에서는 법정 외 조정에 동의해서 파산절차를 피하는 것이 집단적으로 이익이 되지만 개별 채권자(bondholders) 입장에서는 버티기 유인이 있는데 제11장 절차는 이러한 버티기 문제를 해소하려고 고안되

10) Mooradian(1994)이 제시한 것처럼 11장 파산(reorganization)은 외부자가 채무공정에 처한 기업의 경제적 효율성을 관찰하지 못할 때 스크리닝 장치로 작용할 수 있으므로 채무자의 협상력이 주어진 상황에서 비효율적 기업들은 사적 재조정에서의 효율적 기업들을 흉내내기보다는 법정 재조정 절차를 선호할 수 있음.

었음.

- Eckbo and Thorburn(2003)은 다수의 실증분석을 통해 경영자가 성공적인 재조정 후에도 기업을 계속 운영하기를 원하면 bondholders의 희생하에 과잉투자하려는 유인을 줄일 수 있다고 주장
- 미국의 도산 및 기업구조조정 관련 실증분석 결과는 다양한 주제에 걸쳐 많은 사례들을 다루고 있지만, 분석 시기나 대상에 따라 상반되는 결과가 도출되기도 하고 기업경영 및 파산제도에 대한 관점이 우리의 경우와는 다르다는 것이 고려되어야 함.
- 이상적인 세상이라면 재무곤경 기업의 청구권자들은 항상 협상을 통해 자발적으로 기업의 자본구조 재조정에 동의할 것이나¹¹⁾, 현실에서는 정보비대칭·버티기 문제·이해갈등 등의 저해요인이 존재하므로 사적절차 외에도 법원이 감독하는 파산절차에 의존할 수밖에 없다는 점에 관해서는 공감대가 이루어져 있음.

11) 미국의 사적재조정(워크아웃)은 전적으로 당사자 간의 협상을 통해 이루어진다는 점에서 채권단 및 금융당국의 주도하에 진행되는 우리의 워크아웃과 다르고, 법적 절차가 아니라는 점에서도 기축법상 법정절차로 규정된 우리의 경우와 차이가 있음. 우리는 상대적으로 소액 신용공여의 경우 구조조정 시 채권은행과의 자율협약이라는 과정을 밟게 되므로 형식적으로는 미국의 사적재조정과 유사한 점이 있으나 자율협약 역시 법정화되지 않는 워크아웃에 다름없다는 점에 대해서는 앞에서 언급하였음.

(2) 공시자료를 이용한 회생 및 워크아웃 분석

1) 자료의 수집 및 기초통계

○ 통합도산법 시행 후 회생절차 신청 및 워크아웃 선정 기업들을 분석

- 통합도산법이 시행된 2006년 4월 이후 통합도산법상 회생을 신청한 기업과 기촉법상 워크아웃을 신청한 기업들 중 2014년 8월 31일까지 거래소 공시를 통해 검색되는 기업을 대상으로 재무정보 데이터베이스인 KIS-VALUE에서 관련 재무정보를 보완
- 검색되는 기업들 중 절차가 진행되어(회생절차 개시, 워크아웃 선정) 그 과정이 검색 가능한 것만으로 데이터를 정리하니 회생 기업 588개, 워크아웃기업 43개로 감소¹²⁾

○ 회생 및 워크아웃 관련 기초통계

- 통합도산법 시행 이후부터 2014년에 이르는 동안 각년도에 걸쳐 개시 결정, 회생계획 인가결정, 회생절차 종결이 이루어진 기업들¹³⁾의 추이를 파악한 것이 <표 2-9>에 나타나 있음.

12) 추출 결과 원래는 회생기업 1,176개와 워크아웃기업 53개의 표본을 확보했으나, 절차 진행과정에서 일정 단계가 누락된 경우 분석대상에서 제외하였음. KIS-VALUE 데이터의 수집과정에서 절차 단계가 누락된 기업이 존재하는 이유는 확인하지 못했지만, 만약 누락과정에 있어 편의(bias)가 존재한다면 표본의 임의성(randomness)에 문제가 발생할 수 있음. 그리고 워크아웃의 경우 절차가 중단되거나 졸업한 후 다시 회생절차를 밟는 경우도 있는데 그런 경우도 분석대상에서는 제외하였음.

13) 2014년의 경우 2014년 8월말까지 확보한 자료로부터 계산한 것이고, 집계 및 공시 기간 상 차이도 존재할 수 있음. 절차가 종결되지 않고 폐지된 경우는 포함하지 않았음.

〈표 2-9〉 회생절차 연도별 기업 수

	개시결정년도	계획인가년도	절차 종결년도
2006	13	2	
2007	13	8	1
2008	49	17	4
2009	76	58	4
2010	63	32	6
2011	138	49	24
2012	134	53	34
2013	102	51	59
2014		6	50
계	588	276	182

- 2008년의 세계금융위기 이후 개시결정 및 계획인가도 증가하고 있고 절차에 일정 정도 시간이 소요되므로 절차가 최종적으로 종결되는 기업들이 점차 늘어나고 있음.
- 워크아웃 기업들의 경우도 회생의 경우와 마찬가지로 방식으로 파악하였는데, 기본적으로 워크아웃에 관한 공식발표 통계가 없

〈표 2-10〉 워크아웃절차 연도별 기업 수

	선정연도	졸업연도	중단연도
2005		1	
2006			
2007	1		
2008			
2009	30	6	3
2010	10	2	1
2011		3	
2012	1	2	1
2013	1		
2014		2	
계	43	16	5

〈표 2-11〉 워크아웃 선정, 졸업, 중단 기업의 산업분류

단위 : %

산업분류	선정기업	졸업기업	중단기업
1차 금속 제조업	2.3	0.0	2.3
고무제품 및 플라스틱제품 제조업	4.7	2.3	2.3
기타 기계 및 장비 제조업	2.3	0.0	2.3
기타 운송장비 제조업	11.6	4.7	2.3
도매 및 상품중개업	2.3	0.0	2.3
의료, 정밀, 광학기기 및 시계 제조업	2.3	0.0	2.3
전자부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신 장비 제조업	2.3	0.0	0.0
종합건설업	72.1	4.7	22.3

고 공시만으로 파악되지 않는 경우가 발생할 수 있으므로 표본 수 자체가 회생기업에 비해 현저히 적음.

- 위 〈표 2-11〉은 표준산업분류 중분류상(6자리)으로 분석한 워크아웃 기업의 산업별 분류로 공시 및 KIS-VALUE 자료를 활용한 본 보고서의 경우 선정기업의 대다수가 종합건설업과 기타 운송장비 제조업에 포함되어 있음(회생기업의 경우는 다양한 산업분류상 특정 산업에 크게 치우치지 않고 고르게 분포하고 있음¹⁴⁾).

○ 회생 및 워크아웃 절차 개시-종결까지의 재무상태 분석

- 회생절차를 개시한 기업의 경우 절차개시 결정 전후 3년간, 그리고 회생계획이 인가된 후 전후 3년간의 재무성과를 분석한 것이 〈표 2-12〉의 결과임.

14) 외환위기 이전의 법정관리 종결기업들을 대상으로 분석한 강호정(2001)의 경우도 표본 기업이 전 업종에 걸쳐 고루 분포되고 있음을 보고.

〈표 2-12〉 회생기업의 절차 진행 과정에서의 재무비율

	회생절차개시 결정 이전 3년 평균	회생절차개시 결정 이후 3년 평균	회생계획인가 이전 3년 평균	회생계획인가 이후 3년 평균
총자산경상이익률1	-0,211	-0,119	-0,182	-0,031
총자산경상이익률2	-0,245	-0,176	-0,220	-0,047
매출액영업이익률	-1,513	-0,924	-0,481	-0,686
총부채비율	1,214	1,503	1,269	1,342
유동부채비율	5,784	4,154	3,959	3,061
비유동부채비율	0,274	0,523	0,368	0,604

주 : 총자산경상이익률1=경상이익/기초총자산
 총자산경상이익률2=경상이익/총자산평균(기초,기말)
 매출액영업이익률=영업이익/매출액
 총부채비율=총부채/총자산
 유동부채비율=유동부채/유동자산
 비유동부채비율=비유동부채/총부채.

- 수익성지표로 총자산경상이익률과 매출액 영업이익률을 사용하였고(강호정, 2001 등에서도 유사한 지표를 사용), 그 밖에 총부채비율과 유동부채 및 비유동부채비율이 어떻게 변화되었는지를 분석하였음.
- 회생절차 개시결정을 받은 기업의 경우 이전 3년간 평균 총자산경상이익률이 -20%가 넘고 매출액영업이익률도 -150%가 넘어 수익성이 상당히 악화된 상태였음을 알 수 있는데, 절차가 개시된 이후 약간 개선되기는 하지만 여전히 낮은 수익성을 보이고 있음.
- 동 분석상으로는 회생계획의 인가를 앞두고는 오히려 절차개시

이후보다 수익성이 악화되었다가 인가 이후 상당 부분 개선되는 것으로 나타남.¹⁵⁾

- 총부채비율의 경우 회생절차 개시결정 이후 다소 증가했다가 회생계획 인가 이전에 감소하는 것으로 나타나는데, 특히 절차 개시 전 유동부채의 높은 비율과 이후 절차 진행상 감소가 특이한 점으로 파악됨.

〈표 2-13〉 워크아웃기업의 절차 진행 과정에서의 재무비율¹⁶⁾

	워크아웃선정 이전 3년 평균	워크아웃선정 이후 3년 평균	워크아웃졸업 이전 3년 평균	워크아웃졸업 이후 3년 평균
총자산경상이익률1	-0.223	-0.079	-0.208	-0.063
총자산경상이익률2	-0.307	-0.199	-0.282	-0.082
매출액영업이익률	-0.278	-0.500	-0.337	-0.333
총부채비율	1,225	2,822	0,878	0,670
유동부채비율	1,195	1,389	0,800	0,349
비유동부채비율	0,251	0,698	0,298	0,725

주 : 재무비율 산정방식은 회생의 경우와 동일.

15) 회생계획 인가 전의 낮은 수익성은 절차개시와 인가 사이의 기간에 따른 효과가 개입되었을 수 있는데 동 기간이 짧을수록 인가 전과 개시 후의 성과차이가 크게 다르지 않기 때문임. 그리고, 매출액 영업이익률이 인가 이후 오히려 감소하는 결과를 보이고 있는데 이에 대해서도 추가 연구가 필요.

그리고, 본 분석에서 워크아웃은 졸업 이후의 성과를 검토하였지만 회생기업은 종결 이후의 분석시 상당한 표본수 누락이 발생하여 대신 회생계획 인가 전후를 비교하였음.

16) 앞서 언급하였듯이 공시된 자료를 이용한 워크아웃기업의 수는 회생기업에 비해 상대적으로 적을 뿐 아니라 재무정보의 한계로 선정 전후 3년간 평균을 구하는 과정, 졸업 전후 평균을 구하는 과정에서 표본수가 더욱 감소하는 문제점을 가지고 있지만 회생과의 비교 차원에서 제시함.

- 본 연구의 표본상 워크아웃기업의 재무성과 역시 회생기업의 경우와 유사한 패턴을 보이고 있음.
- 워크아웃의 경우 회생절차보다 단계가 단순한데 워크아웃 선정 전후로 수익성 개선이 나타나고(매출액영업이익률은 예외), 워크아웃 졸업 이후는 졸업 이전에 비해 총자산경상이익률이 대폭 개선되지만 매출액영업이익률의 개선은 미미함.
- 부채비율의 경우 워크아웃 선정 이후 총부채비율이 급상승하는 것을 제외하면 워크아웃 졸업을 거치면서 총부채비율이 감소하는데, 회생기업에 비해 유동부채비율이 총부채비율에 비해 과도하지 않고 졸업 이후 대폭 감소한다는 점 등에 대해 좀 더 구체적인 설명이 필요함.

2) 생존분석(survival analysis)을 이용한 양 절차의 비교 분석

- 특정 사건이 발생하기까지의 시간을 측정하여 사건의 발생에 영향을 미치는 요인을 분석·평가하는 데 많이 사용하는 생존분석을 이용
 - 사건사(event history) 분석, 지속기간(duration) 분석 등으로도 일컬어지는 생존분석을 통해 회생 또는 워크아웃 절차의 종결이라는 사건발생에 얼마나 많은 시간이 소요되고, 어떤 요인들이 영향을 미치는지를 분석하기로 함.
- 생존분석의 기본모형

- 생존분석¹⁷⁾에 있어 궁극적인 관심은 지속기간(T)이 어떤 분포($F(t)$)를 하고 있고, 그 분포가 공변량(covariates)에 의해 어떻게 영향을 받는지를 알고자 하는 것
- 그런데 지속기간의 분포 $F(t) = P(T \leq t)$ 는 특정 시점까지 죽어있을 확률이므로 직관적인 이해를 위해 그 반대인 생존함수 $S(t) = 1 - F(t)$ 를 이용하여 분석하는 것이 보통임.
- 생존함수를 미분해서 (-)의 부호를 붙인 것이 지속기간의 밀도함수 $f(t)$ 이고, 어떤 사건이 t 시점까지 발생하지 않았다는 조건에서 시점 t 에 발생할 조건부 순간 탈출확률이 위험률함수 $h(t)$ 임.
- Kaplan-Meier estimation(이하 K-M estimation)은 생존분석 방법 중 지속기간의 분포를 가정하지 않는 비모수적 추정의 대표적인 것으로 기업의 생존율 추정¹⁸⁾에 널리 이용되며,
- Cox의 비례위험률(proportional hazard) 모형은 지속기간에 대한 특정한 분포는 가정하지 않고 지속기간의 결정요인이 선형모형을 통해서만 영향을 미친다고 가정하여 관측 가능한 이질성의 위험률 기여도(β)를 추정하는 반모수적 방법임.

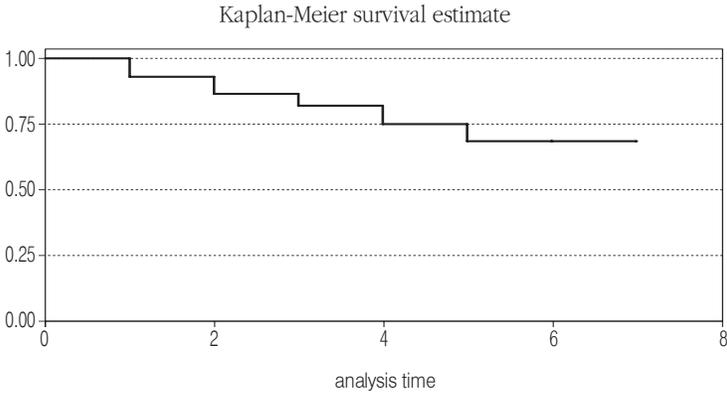
○ K-M estimation(비모수적 추정)

17) 생존분석(survival analysis)의 기본적인 내용에 관해서는 표준적인 계량교과서를 참고할 수 있음.

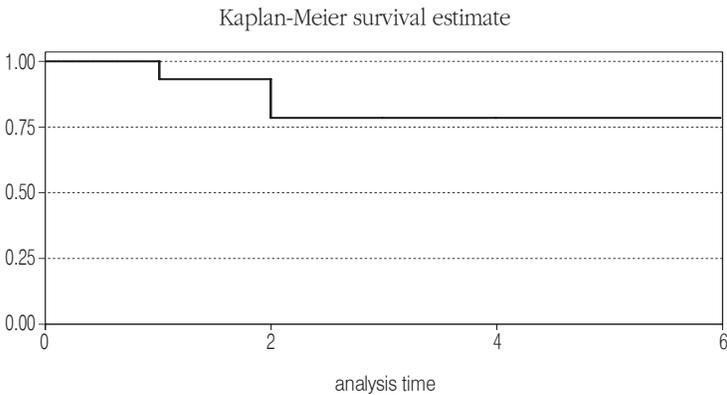
18) K-M estimation을 이용하여 식민지기 회사의 생존력을 추정한 연구로는 홍제환(2013)을 참고. 기업의 생존율 분석에서 보고되는 생존율의 편차가 다양한데 이는 산업적 특성, 분석대상 기업의 특성뿐 아니라 기업의 퇴출에 대한 정의(폐업, 부실 해당, 보증사고 발생 등)의 차이에도 기인함.

- <그림 2-5>에서 보듯이 K-M estimation 결과 회생절차에 들어온 기업의 경우 절차가 개시된 이후 2년 내에 종결되는 경우는 13% 미만에 불과하고, 4년이 경과해도 25% 정도의 기업만이 회생절차에서 벗어나고 있음.

<그림 2-5> K-M estimation : 회생기업



<그림 2-6> K-M estimation : 워크아웃 기업



- 워크아웃을 선택한 기업의 경우는 2년 내에 20% 가까운 수가 절차를 졸업하는 것으로 나타나 신속한 진행이 장점이라는 워크아웃에 대한 일반적 인식에 부합하지만, 이후에는 기간의 경과에 따른 성과가 특별히 개선되는 것으로 나타나지 않음.

○ Cox 비례위험률 모형

- 위에서 살펴 본 K-M estimation은 기업들의 사건 발생(회생절차 종결, 워크아웃 졸업) 위험도가 동일하다는 가정을 전제로 하고 있어 다양한 재무적 특성이 기업의 생존에 미치는 영향을 고려하고 있음.
- 이러한 한계를 보완하기 위해 생존과 관련된 여러 설명변수들이 생존에 미치는 영향을 알아보기 위해 사용하는 Cox 비례위험률 모형을 사용하여 분석하기로 함.
- Cox 비례위험률 모형을 통해 기업들의 재무관련 변수들이 사건발생에 미치는 영향을 검토한 결과가 아래의 <표 2-14>인데, 총자산(asset), 당기순이익(net_income), 총자산경상이익률(roe_1), 매출액영업이익률(rop), 유동비율(curr_ratio), 비유동비율(n_curr_ratio)과 같은 변수들을 사용하였음.

<표 2-14> 회생기업의 회생절차 종결에 영향을 미치는 요인 분석

t	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
log_asset	0,6114	0,4492	1,36	0,173	-0,2690 1,4917
log_net_income	-0,3799	0,4372	-0,87	0,385	-1,2368 0,4771
log_roe_1	0,4063	0,4604	0,88	0,377	-0,4960 1,3086
log_rop	-0,1404	0,1501	-0,94	0,350	-0,4345 0,1538
log_curr_ratio	-0,4702	0,1832	-2,57	0,010	-0,8293 -0,1111
log_n_curr_ratio	-0,5174	0,1412	-3,67	0,000	-0,7941 -0,2408

- 계수는 회생절차로부터 이탈하여 절차가 종결되는 데 미치는 효과의 방향을 나타내고 있음.
 - 분석 결과, 총자산과 경상이익률은 회생절차를 종결하는 데 긍정적(+)의 효과를 나타내고 매출액영업이익률이 높거나 유동부채·비유동부채가 많을수록 절차를 종결하기 어려워(-) 보이지만, 상당수 변수들이 통계적으로 유의하지 않은 것으로 나타나므로 단정적인 결론을 내리기 어려움.
 - 분석에 사용한 변수들 중에서는 유동비율(curr_ratio)과 비유동비율(n_curr_ratio)만이 회생절차 종결을 억제하는 데 유의한 것으로 해석되는데, 상당 기간 축적된 데이터를 통해 풍부한 실증분석이 배출되는 미국¹⁹⁾의 경우도 성공적인 파산상태 졸업에 영향을 미치는 변수들에 대한 실증분석에서 일관된 결과를 보이지 않고 있음.
- 자료의 수집 및 기초통계에 관한 설명에서 제시하였듯이 실증분석에 필요한 공식적인 데이터가 발표되지 않는 현실에서 통합도산법 시행 이후 공시자료와 재무DB를 활용한 분석 시도라는 점에 의의가 있음.
- 발표되지 않는 잠재적 부실이 상당 부분 존재할 것으로 판단되고, 절차의 밀행성에 따른 실기와 부실심화 역시 무시할 수 없을

19) Hotchkiss(1993)에 따르면 파산신청 제기 전 자산기준(pre petition assets)에 따른 기업 규모가 기업의 성공적 회생을 결정하는 가장 중요한 특성이고 파산에서 벗어난 기업들 중 다수는 규모가 축소되었음을 보고 이 외에 많은 실증분석 결과들에 대한 소개로는 Hotchkiss et al.(2008)을 참고.

정도로 추측되는바 상시적인 구조조정과 위기확산 방지를 위한 보다 구체적인 데이터 공개와 실증분석이 시급함.

- 현시기 구조조정의 시급한 필요성을 주장하면서도 그와 관련한 기본적 통계의 공개와 전문적 분석결과들이 제시되지 않는다면, 정책당국의 방향 제시 및 새로운 규정 입안에도 끊임없는 문제제기와 당사자들의 불만이 뒤따를 수밖에 없음.
- 특히, 최근에는 일본의 버블 붕괴 후 경기침체를 탈피하기 위해 마련된 '산업활력재생법'(산업활력의 재생과 산업활동의 혁신에 관한 특별조치법. 1999년 한시법으로 도입 후 지속적으로 개정)을 모델로 사업재편지원을 위한 특별법 제정 필요성이 제기되고 있다는 점에서 기초적 자료의 공개 및 실증분석의 축적이 더욱 요구되고 있음.

제3장

현행 구조조정 절차의 단계별 주요 쟁점 검토

1. 전반적 개요

- 현행 구조조정 절차는 크게 법정 절차와 사적 절차로 대별될 수 있음.
 - 법정절차로 통합도산법²⁰⁾에 의한 파산 및 회생 절차와 기촉법에 의한 워크아웃 절차가 있음.
 - 사적 절차로는 채권자(은행)와의 자율협약에 의한 구조조정 제도가 마련되어 있으나 사실상 채권단의 일방적인 주도하에 이루어지고 있으며 대부분 기촉법상 절차를 답습하고 있음.
- 구조조정의 필요성이 증대되고 있고, 현행 제도의 미비와 보완필요성에 대한 지적이 계속되고 있음에도 정책당국 및 입법부의 대

20) 이하에서는 '채무자 회생 및 파산에 관한 법률'을 편의상 통합도산법으로 지칭하기로 하며, 경우에 따라 도산법, 파산법 등으로 혼용하도록 함. 그리고 통합도산법 외에 개별 법률에 관해서도 본문 중 언급된 내용에 따라 관련 법 조문을 '제 몇 조'의 방식으로 기재함.

응은 미온적

- 최근에는 일본의 '산업활력재생법'을 모방한 구조조정 제도의 도입도 거론되고 있으나²¹⁾ 이는 내용상·절차상 많은 문제점을 가지고 있어 우리 현실에 직접 도입하기는 어렵다고 생각됨.
- 본 보고서의 주된 관심은 기업 구조조정 제도상의 문제점과 개선 방안을 제시하는 데 있으나,
 - 현실적으로 다수의 중소기업이 기업과 기업가간의 분리가 곤란한 상황이고 기업가의 위험부담 및 재기에 대한 안전망의 구축이 시급하다는 점을 고려할 필요가 있음.
 - 기업의 위기를 최종적으로 부담하는 것은 결국 개인일 수밖에 없고, 특히 기업인과의 연관성이 두드러진 중소기업이나 영세사업자의 경우는 기업인(사업자)의 회생을 위한 재무구조 조정이 문제 되는데,
 - 기업가치와 기업인 간의 분리가 어려운 영세중소기업의 경우 기업인 자신의 인적자본이 양도불가능(inalienable)하다는 점이 고려되어야 함.
 - 혁신과 도전을 가능하게 하는 기업가정신(entrepreneurship)은 결국 기업가와 투자자를 위한 안전망(safety net)이 제대로 구비되어 있을 때에 가능하고, 이를 위해서는 기업인을 위한 파산보호가 요구됨.

21) 정부는 최근(2014.12.22) '2015년 경제정책방향'을 발표하면서 상시적·자율적 사업재편의 추진 기반을 마련하기 위해 가칭 '사업재편지원특별법'을 제정하는 것을 과제로 제시함.

○ 이하에서는 다양한 현행 기업구조조정 절차들을 간단히 비교한 후 절차 진행과정상 논란의 여지가 있는 여러 쟁점들을 검토하고 개선방안을 모색하기로 함.

2. 기촉법 및 주채무계열제도의 문제점과 개선 필요성

(1) 기촉법의 적용상 문제점과 상시화 논란

○ 기촉법(기업구조조정촉진법)은 1997년 외환위기 이후 금융기관 들간 자율협약을 통한 구조조정 경험을 2001년 한시법으로 제정

〈표 3-1〉 각종 구조조정 절차들의 개략적 내용 개관

	위크아웃	회생절차	주채무계열 제도
근거	기촉법(2014.11 제4차)	통합도산법 (2006.4 시행)	주채무계열채무구조 개선 운영준칙 (은행업감독규정 등)
목적	부실징후기업에 대한 구조조정 유도	재정적 어려움으로 파탄에 직면한 채무자(사업)의 효율적인 회생을 도모	채무구조개선이 필요한 계열에 대해 사전적·예방적 구조조정 유도
대상 기업	금융권 총신용공여 500억 이상 기업 중 부실징후기업에 해당되거나 경영정상화가 가능한 기업	제한 없음	채무구조평가 결과 채무구조개선이 필요하다고 판단되는 주채무계열
절차 신청	주채권은행이 신용위험 평가 후 부실징후기업 여부를 판단하여 기업에 통보, 기업이 절차개시 신청	채무자의 절차개시신청, 법원의 절차개시결정, 관리인의 재산평가	주채무계열 선정, 주채권은행의 채무구조평가
주도	채권금융기관 협의회, 채권금융기관 조정위원회	법원의 허가, 관리인, 채권자협의회	주채권은행
조치	경영정상화계획 이행약정 체결	회생계획안 가결, 인가	채무구조개선약정 체결

하여 지금까지 연장하여 오고 있음.

- 그 연혁 및 문제점, 찬반 입장들²²⁾에 대해서는 이미 많은 문헌들이 나와 있으므로 생략하고 필요한 부분만 간략히 언급하기로 함.
- 법조계에서는 주로 기촉법상 구조조정절차(워크아웃)가 사적자치의 원칙과 재산권을 침해할 소지가 있다는 위헌성 부분을 문제 삼고 있는데,
- 적용대상 기업의 범위(신용공여액 500억 이상), 채권자의 범위(해외채권자와 일반상거래 채권자, 회사채 채권자, 연기금, 공제회 등의 제외), 부실징후기업 기준의 모호성 및 판단 주체, 부실징후기업에 대한 채권행사 유예, 반대채권자의 채권매수청구권 등에서도 여전히 논란의 여지가 존재
- 현실을 감안하여 신속하고 효율적인 구조조정 절차의 필요성을 인정하더라도 이해관계자들간의 자율적 조정 및 형평이라는 가치를 지나치게 희생시켜서는 곤란함.

○ 최근에는 기촉법의 상시화 여부를 둘러싼 논란이 벌어지고 있음.

- 작년 말의 네 번째 기촉법의 재입법(연장) 과정에서 금융위로 하여금 올해 말까지 현행법 중 개정이 필요한 사항을 국회의 소관 상임위에 보고하도록 하였기 때문

22) 오수근(2001), 김재형(2011) 등이 비판적 입장의 대표적 논의이고 그 밖에 다양한 입장들에 대한 소개는 하준(2013)을 참고. 최근의 논의로는 구회근·오세용(2014), 이지수·김상조(2014) 등이 있음.

- 본질적인 문제가 해결되지 않은 상황에서 지난 십수년간 진행되어 온 찬반 논란이 반복되고 있으며, 수차례의 전문가 간담회나 공청회에서 이견이 좁혀지지 않고 있음.

○ 최근에 있었던 기촉법 상시화 주장과 관련된 논쟁²³⁾을 소개하면

- 먼저, 상시화를 찬성하는 금융당국쪽 입장의 논거는

i) 기촉법상 워크아웃 절차가 없다면 일시적 유동성 부족 등에 처한 기업의 구조조정이 어려워지고,

ii) 워크아웃에서는 상거래채권자 등 일반채권자들도 절차 진행 중 정상적 거래관계를 유지하면서 채권회수가 가능해 파장을 최소화할 수 있으며,

iii) 금융기관도 자신이 지원한 신규자금에 대한 우선변제권(법제11조)으로 자금회수가 확보되므로 보다 용이하게 자금 지원을 할 수 있다는 점,

iv) 또한 현실적으로 아직도 시장 자율의 구조조정 관행이 정착되어 있지 않아 기촉법 부재시 이해관계 당사자들간의 협의를 통한 자율적 구조조정 체제의 작동이 곤란하고, 구조조정 방안으로 이미 워크아웃이 어느 정도 정착되어 있다는 점 등을 들고 있음.

- 그러나 채권회수만이 목적이 아니라 사업구조조정 등 자구계

23) 2014년 4월 금융학회의 춘계토론회(구회근·오세용, 2014), 6월의 국회 김기식의원실 토론회(이지수·김상조, 2014), 대법원 토론회(2014) 등이 모두 기촉법의 연장 여부와 관련된 내용이었음.

획 마련이 큰 의미를 가지는 경우라면 기촉법처럼 채권자가 모든 주도권을 가지고 기업구조조정을 전담하는 것은 많은 문제가 있는데,

- i) 3차 개정으로 절차신청권을 채무자에게 부여했지만 주채권 은행의 통보 후 절차진행을 거절하는 것이 실질적으로 어려워 채무자(주주)의 경영권을 침해하고 평등권 및 적법절차에 위배되며,
- ii) 금감원장의 채권행사유예요청(제6조), 금융위의 채권금융기관 시정조치권(제26조) 등 관치의 여지가 잔존하고 견제장치가 미비하며, 부실징후기업 선정 및 재무구조개선약정 대상 기업의 선정을 사실상 금융당국이 결정하는 등 절차투명성이 미흡하며,
- iii) 회생절차는 개시결정, 회생계획인가, 회생계획의 내용 등이 공개되지만, 기촉법상의 절차에서는 기밀유지의무 등을 통해 이해관계자에게 기업의 기본적인 정보조차 공개되지 않고 있다는 점 등이 보완되어야 할 것임.

○ 이미 외환위기 이후부터 다수의 기업 구조조정 사례가 있었고, 기촉법의 및 통합도산법의 제정 이후 10여년이 지났는데도 아직까지 기촉법이 필요하고 상시화해야 한다는 입장은 문제가 있음.²⁴⁾

24) 이와 관련해서는 김기식 의원실의 〈기업구조조정 법제화 개선방안〉 토론회(2014.6)의 조용 판사 토론문을 참조. 조용 판사는 상시법으로 제정된 법률을 다시 폐지한다는 것은 쉬운 일이 아니라는 점에서 상시화 추진은 회생절차와 워크아웃을 지속적으로 병존 시키겠다는 의미로 받아들일 수밖에 없다고 하며 이원화된 현행 구조조정절차의 문제점을 지적.

- 외환위기를 겪으며 금융당국은 상시적 구조조정 시장을 활성화하겠다는 입장을 밝혔고, 이후 부실자산 매각·자본시장 및 M&A 활성화·회계공시 강화 등 수차례의 관련 정책이 시행되었음.
- 그럼에도 불구하고 여전히 기축법을 한시적 연장이라는 편법을 통해 활용해오다가 마침내 상시화 필요성을 강조하는 것은 그동안의 정책집행이 실효성을 거두지 못했다는 반증이며, 앞으로도 채권단 및 당국 주도의 구조조정을 계속하겠다는 주장에 불과
- 현실적 상황을 고려한다고 하더라도 그간의 각종 정책들이 왜 성공하지 못했는지, 향후 어떠한 전망을 가지고 제도를 운영해갈 것인지에 대한 투명하고 공개적인 논의와 의견수렴을 거쳐야 할 것임.

(2) 기업집단 구조조정의 특수성과 주채무계열제도

- 현행 구조조정 제도는 법적 절차(기축법, 통합도산법)든 자율적 협약에 의한 것이든 모두 개별 기업을 대상으로 삼고 있지만 주채무계열제도는 법적 근거의 미비에도 불구하고 기업집단을 대

〈표 3-2〉 연도별 주채무계열 선정현황

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
계열수	60	35	29	25	29	36	42	43	45	41	37	34	30	42

자료 : 금융위원회 보도자료(2014.4.7), 금융위원회 정례브리핑자료(2013.11.5).

상으로 함.

- 이는 기업 집단이라는 실체가 엄연히 존재함에도 불구하고 기업의 조직과 규율에 관한 기본법(상법)이 개별 기업을 주체로 상정하고 있는 데 기인하는 것으로 판단됨.
- 기업의 부실에 따른 처리 절차인 통합도산법도 개별 기업을 전제로 하고 있으며, 기촉법상 워크아웃 역시 부실징후 '기업'의 구조조정을 목표로 하고 있음.
- 반면, 주채무계열제도는 금융감독원이 일정 규모 이상의 신용을 제공받은 기업집단을 '주채무계열'로 정해서 통보하면, 주채권 은행이 해당 주채무계열에 대한 재무구조평가를 실시한 후 기준에 미달한 계열과 '재무구조개선약정'(은행업 감독규정 제82조 3항, 감독업무 시행세칙 제52조 4항)을 체결하여 구조조정을 시행
- 현행 주채무계열제도는 법적 근거가 미흡하다는 결함에도 불구하고²⁵⁾ 현행 구조조정 제도상 유일하게 기업집단을 대상으로 함.
- 최근 금융위의 발표결과(2014)에 따르면 대부분의 주채무계열을 우리은행(16개), 산업은행(14개) 등 국유은행들이 담당하고 있는데, 이는 개별 기업의 수익성을 우선시하는 민간은행들의 위험 부담 회피와 재무구조개선약정 체결을 통해 정책당국의 주도 하에 구조조정을 진행하려는 입장이 반영된 것으로 여전히 시

25) 주채무계열 재무구조개선약정 제도에 대해서는 입장이 다른 쪽에서 공히 비판의 목소리가 있는데 그 구체적 내용에 대해서는 최두열(2010), 김미애(2013), 이지수·김상조(2014) 등을 참조.

장 중심적 구조조정이 이루어지지 않고 있음을 드러내고 있음.

○ 또한 우리 기업집단의 경우 한 계열사의 재무구조 취약이 전체 그룹차원으로 전파될 위험이 상존하고 있는데 그 핵심 원인으로 계열사들간 출자를 통한 총수(일가)의 지배 문제가 존재

- 기업집단의 경우 개별적으로는 법인격이 독립된 법인들로 구성 되어 있으나 실질적으로는 개개의 회사를 넘어 ‘그룹 차원’의 의사결정이 이루어지는 것이 현실의 상황임.²⁶⁾

- 총수(일가)로 대표되는 기업집단의 사실상 지배자가 회사법상 이사회 집행임원의 공식적 위치를 차지하지 않고도 개별 기업을 넘어 그룹 전체에 영향을 미치는 의사결정을 하는 것은 ‘권한’과 ‘책임’의 괴리를 일으키고 많은 문제를 야기하는데²⁷⁾, 개별 기업 차원에서 분산된 소수주주들의 이해를 침해할 뿐 아니라 사회경제 전반에 걸친 비효율과 책임 전가의 폐해를 발생시킴.

- 이러한 현상은 기업의 경영 상태가 정상적일 때에도 문제가 되지만, 기업이 재무적 곤경에 처한 상황에서도 등장하여²⁸⁾ 기업집

26) 천경훈(2013)에 따르면 ‘개별 회사를 권리의무의 주체로 보는 법리’와 ‘여러 회사가 집단을 이루어 사업을 수행하는 현실’이 여러 국면에서 모순을 드러내고, 이는 조직법·거래법·도산법 등에서 다양한 쟁점을 야기한다고 함. 재벌그룹에서 총수가 구속되어 미래를 위한 투자결정과 사업 구조조정이 이루어지기 어렵다고 하는 언론의 보도가 이러한 현실을 그대로 드러내고 있음.

27) 이러한 문제에 대응하기 위해 상법은 제401조의 2에서 소위 업무집행지시자 책임을 인정하여 ‘회사에 대한 자신의 영향력을 이용하여 이사회에 업무집행을 지시한 자’ 등에 게 책임을 부담시키고 있지만 현실적으로 입증에 곤란하여 적극적으로 활용되고 있지 못하다는 평가가 많음.

28) 통합도산법 제205조 제4항에서는 이사 등의 중대한 책임이 있는 행위로 인해 회생절차 개시의 원인이 발생한 경우 그 행위에 상당한 영향력을 행사한 주주 및 특수관계자의 주

단의 효율적인 구조조정을 저해하는 요인으로 작용함.

○ 기업집단 체제의 문제점 누적에 따른 경제 전반적 부담 증가

- 경제개발기에 자원과 인력의 집중을 통한 압축적 성장의 엔진으로 작동했던 기업집단(재벌) 체제는 급속하게 변화된 대내외 경제 환경에 잘 대응하기보다 새로운 발전의 족쇄로 작용하는 부작용이 심화,
- 2013년 12월말 공정거래법 개정(2014.7.25 시행)을 통해 신규 순환 출자는 금지되었으나 여전히 기존의 계열사간 출자로 인한 위험전파의 가능성이 존재하며, 경기침체의 장기화에 따른 기업집단 차원의 부실 확산이 우려되고 있음.
- 최근의 경기침체가 장기화될 가능성이 높아지는 가운데 기업집단 차원의 구조조정에 관한 법·제도적 정비가 시급하며, 기존의 구조조정 제도와의 정합성 등 많은 문제점들에 대한 논의가 필요

○ 현행 주채무계열제도의 미흡한 법적 근거의 보완필요성 및 기업집단 차원의 구조조정 제도 정비 필요성

- 이지수·김상조(2014)는 주채무계열과 기촉법은 적용대상에 차이가 있지만 유사한 목적과 절차를 가지고 있는데 주채무계열의 경우 감독규정이라는 하위규정에 근거하여 세부적인 내용은 채권단 자율협약의 형식을 취하고 있어 기촉법보다도 외부 통

식 일부를 소각하는 소위 '징벌적 감자'를 규정. 이에 대해서는 4.(3)3 '부실에 책임 있는 채무자 통제' 부분 참조.

제의 사각지대에 위치하고 있다는 점을 비판,

- 그러나 기촉법 폐지를 위해서는 먼저 통합도산법 체계의 정비 및 이를 집행하는 법원의 능력이 전제되어야²⁹⁾ 한다는 점에서 당장 기촉법을 폐지하는 것은 어렵고, 동일한 이유로 주채무계열의 즉각적인 폐지도 곤란하므로 대신 주채무계열제도를 기촉법에 통합 규정하여 기업집단 구조조정절차의 투명성과 책임성을 제고할 것을 제안함.
- 이러한 견해를 바로 수용하기 이전에 기존 법·제도와 상충되는 부분들에 대한 검토 및 기업집단 전반에 대한 보다 심화된 고민이 이루어져야 하겠지만, 더 이상 그런 작업을 미루다가는 경제 전반에 걸쳐 구성된 다수의 희생을 증폭시킬 수 있다는 점을 명심해야 함.

○ 근본적으로는 기업집단에 대한 규율이 정립·도입되어야 함.

- 결국 우리 경제의 가장 큰 영역을 차지하고 영향력을 행사하고 있는 경제적 실체로서의 ‘기업집단’이 엄연히 존재하고 있음에도, 현실의 법·제도는 이를 제대로 수용·규율하고 있지 못하다는 것이 문제의 본질
- 한국경제의 체질을 발본적으로 개혁하고 상시적 구조조정 시스템을 정착시키기 위해서도 개별기업과 그룹 간 일관성과 정합성, 형평성과 예측가능성을 충족시키는 규율체계 구축이 필요

29) 이와 관련해서는 다음 절에서 도산법원의 도입 문제를 검토하면서 상설하기로 함.

3. 법원의 전문성 강화 필요성 : 도산법원 도입 관련

○ 법원의 전문성 부족과 지나친 간섭, 후견적 개입

- 법정 절차인 회생사건의 경우 회생절차 개시신청부터 폐지까지 모든 절차 진행을 법원이 관장하지만 법관 순환근무 등으로 전문성이 부족하여 당사자들의 불만을 야기하고 있음.
- 경제·경영에 대한 전문성이 필요한 도산사건에서 법원의 부담을 덜고 관재인·채무자의 감독 등을 보조하기 위해 관리위원회³⁰⁾(제15조)가 있으나 현실적으로는 법원에 예속되어 결정권을 행사하지 못하는 상황
- 그 밖에 실무가들로부터 많은 지적을 받는 사항³¹⁾은 경제·경영의 전문가가 아닌 법관이 경영판단이나 실체적 내용에 관한 결정을 전담하면서 지나친 후견적 역할을 맡고 있다는 점인데, 대표적인 것으로 회생절차에서 관리인의 각종 행위에 대한 허가를 강제하거나 재량으로 요구할 수 있게 한 규정이 있음(제61조).

30) 통합도산법은 대법원규칙이 정하는 지방법원에 위원장 1인을 포함하여 3인 이상 15인 이내의 위원으로 관리위원회를 설치하게 하였고, 위원의 임기는 3년으로 변호사·공인회계사·금융기관에서 15년 이상 근무 등의 경력을 요구하고 있음. 관리위원회는 법원의 지휘를 받아 관리인·파산관재인 등의 선임에 관한 의견을 제시하고 업무수행을 감독·평가하는 등 도산절차 전반에 걸친 업무와 권한(제17조)을 보유하고 있으나 행정적 역할을 독립해서 분담하는 미국의 연방관재인관(US Trustee)과는 큰 차이를 보이고 있음. 도산절차상 법원의 감독과 관리위원회 제도에 대한 상세한 설명으로는 김용구·이찬호(2014)를 참고.

31) 이 부분은 본 과제를 진행하면서 개최한 전문가 간담회에서 풍부한 실무 경험을 바탕으로 조언을 해 주신 최효중, 김남성 변호사의 자문으로부터 많은 도움을 받았음.

- 장기적으로는 도산전문법원 도입이 필요하다는 의견이 꾸준히 제기되어 왔고 올해 들어 최고법원에서도 이에 대한 긍정적 검토와 전문가 심포지엄이 개최되는 등 논의가 진전되고 있는 상황임.³²⁾

○ 법원 간 편차에 따른 도산사건 처리의 지연 문제

- 서울 중앙지법 파산부가 법인관련 사건을 전담하다시피 하면서 서울과 지방간 법원의 기업파산 관련 재판 경험의 격차가 심화되어 지방에 본사를 둔 기업조차 서울에 사건을 접수하기 위해 서울사무소에서 신청하는 편법이 발생하고 있음.³³⁾
- 대법원에 따르면 전체 법인회생사건 중 서울중앙지법 파산부가 33% 정도를 담당하고 있는데 전국 제조업 법인 12만여개(2012년 기준) 중 서울 소재 법인이 2만여개(17%)에 불과한 것에 반해 통계상으로도 서울에 사건이 편중³⁴⁾된 것으로 나타남.

○ 사법(재판)-행정 간 분리 필요성과 미국의 사례

32) 대법원 사법정책자문위는 '파산법원 설치 검토'를 제안하였고(2014.1), 회생·파산위원회에서도 전문적·통일적인 도산절차 처리 필요성을 재확인(2014.4). 이후 7월에는 도산법연구회와 도산법학회의 주최로 '도산전문법원 도입 연구' 심포지엄이 개최되었음. 심포지엄 내용은 홍성준(2014) 참고.

33) 매일경제신문(2014.10.2)에 따르면 올해에만 오투리조트(강원도 태백), 동양시멘트가 서울 중앙지법으로 사건을 이송했고 대한조선(전남 해남 본사)처럼 서울사무소 사건까지 포함할 경우 기업파산·회생 사건의 서울 편중이 심각하다고 함.

34) 전국 18개 지방법원 중 파산 사건을 담당하는 곳은 14곳(서울동부, 남부, 서부, 북부 지법 제외)인데 이 중 파산부를 설치, 운영하는 곳은 9곳이지만 판사가 회생·파산 사건만 전담하는 법원은 서울중앙, 부산, 창원지법의 3곳에 불과. 나머지 법원은 판사들이 회생·파산과 민사 사건을 겸직하고 있어 사건 진행이 지연되어 당해 기업들이 불편을 겪고 있는 실정임.

- 앞서 살펴 본 워크아웃(기축법)이나 주채무계열상제도의 절차는 법원의 개입 없이 당사자간의 합의를 통한 신속하고 효율적인 구조조정을 목표로 하지만, 그 과정에서 지나치게 일방의 입장이 관철되는 데 따른 부작용이 문제되는 경우임.
- 반면, 법원이 주도하는 통합도산법상의 절차는 이해관계자들의 권리가 상대적으로 많이 보장되고 제3자인 법관의 신중한 판단에 의해 운영되는 방식이나 우리의 경우 도산사건 처리 경험적고, 법원의 개입이 지나치게 규문적이라는 문제가 있음.
- 물론 도산 및 구조조정 절차는 그 사회의 경제사회적 요인들을 반영할 수밖에 없으므로 오랜 기간 진행되어온 관행과 제도의 진화 결과이겠지만, 오랜 기간 도산법 운영의 경험을 쌓아온 미국의 경우 사법적 역할은 법원, 행정적 역할은 연방관재인으로 이원화하고 있음.
- 미국은 1978년 개정 파산법에서 연방관재인(US trustee) 제도를 신설하여 도산절차의 행정을 법무부 소속인 연방관재관에 위임하였는데, 연방관재관은 제7장(파산)·제13장(개인회생) 사건의 관재인 선임과 제7장·제11장(회생)·제13장 절차의 진행을 감독함.³⁵⁾
- 경제적 역동성을 반영해야 할 도산절차에서 법원이 행정적인 감

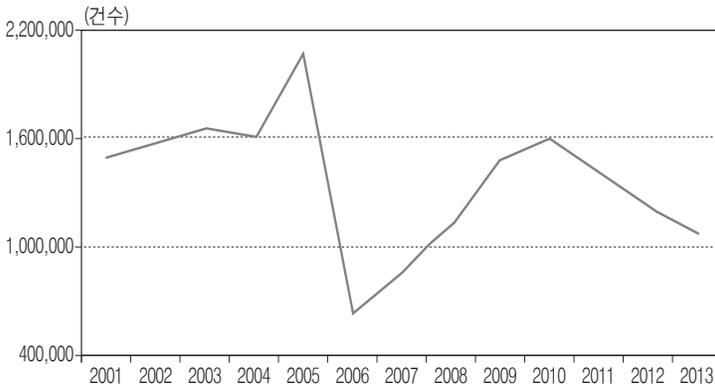
35) 연방관재관은 제7장·제13장 절차에서는 도산법관을 대신하여 관재인·조사위원을 임명하고, 채권자집회를 소집·주재하며 파산절차 신청의 남용에 대응하며, 제11장의 회생절차에서는 경영자관리인(DIP)으로부터 정기적인 업무·재무보고를 받아 회생절차의 진행을 감시하고 부당한 지연을 방지하는 등 광범한 권한을 행사함.

독까지 맡으면서 이해관계자들의 효율적인 절차 진행에 어려움을 가져오고 있지만, 행정적 감독을 분리하여 연방관재관에게 맡기는 미국식 제도를 그대로 도입하기에는 여러 가지 문제가 있으므로 이하에서는 최근 활발히 논의되고 있는 도산법원 설치문제를 간략히 검토함.

○ 도산법원 설치 움직임과 향후 전망

- 앞서 <표 2-5>에서 보았듯이, 2006년 4월 통합도산법이 시행된 이후 사건 수가 계속 증가³⁶⁾하고 있으며 향후 경기침체의 장기화와

<그림 3-1> 미국 도산사건 추이 : 2001~2013



자료 : American Bankruptcy Institute.

36) 법인 및 일반회생, 법인파산 등 대부분 유형의 도산사건이 통합도산법 이후 증가하고 있는데, 특히 2008년 세계금융위기 후 전국 법원의 사건 중 상당 부분이 서울중앙지법에서 처리되고 있음. 반면, 개인파산의 경우는 2007년 법원의 채무자 검증이 강화된 이후 오히려 사건수가 지속적으로 감소하고 있는데 2012년부터는 개인회생사건 수가 개인파산 사건 수를 추월하기 시작함.

막대한 가계부채 문제가 현실화될 경우 더욱 많은 사건이 발생할 것으로 예상

- 도산사건은 파산의 위기에 직면한 경제주체에 대한 이해관계인의 권리행사 제한 및 집단적 절차 참여와 면책·권리변경의 강제 등으로 계약의 엄격한 준수를 우선시하는 일반 민사절차에 비해 특수성을 가지고 있다는 점에서 담당 법관의 전문성 제고가 요구됨.
- 최근 제시된 대법원의 견해는 법원의 판사 순환보직 시스템에 따라 도산사건의 전문성을 축적하기가 어려운 현실에서 도산법원을 설치해 5년 이상 회생·파산 사건을 전담하는 전문 법관³⁷⁾을 육성한다는 계획이지만 상당 기간 재판부의 전문성 부족과 서울-지방간 편차는 지속될 전망이다.
- 현실적으로는 1999년 이후 통합재판부로 출발하여 가장 많은 도산사건 처리 경험을 보유한 서울중앙지방법원의 관할 구역에 서부터 도산전문법원을 설치하여 사건 증가 추세 및 법원의 인력사정에 따라 점차적으로 확대하는 것이 바람직할 것으로 보이며, 연방관재인 수준까지는 아니라도 재판기능과 관리기능을 분리하여 관재인의 선임·해임 및 감독을 독립적으로 운영할 필요가 있음.

37) 도산사건의 전문성 제고를 위해서는 도산법관의 전문성 확보가 핵심인데 미국 연방법원 판사의 경우 임기가 14년으로 도산사건만을 담당하고 있는 것을 참고할 수 있고, 도산법관 외에 관리위원이나 회생위원 등 도산 관련 인력의 전문화가 필요하다는 주장으로는 홍성준(2014), 김주학(2012) 등 참고.

4. 구조조정 절차 단계별 주요 쟁점 검토³⁸⁾

(1) 절차 개시단계 : 구조조정 대상기업의 선정 관련

1) 기업의 부실화 판단 및 구조조정 절차의 개시

○ 스스로의 재무상황에 대해 가장 잘 알고 있는 기업이 자신의 상태를 적시에 공시하고 위기가 심화되기 전에 구조조정 절차에 참여하는 것이 이상적이고 효율적 결과를 달성할 가능성이 높음.

- 통합도산법상 기업(채무자)의 정상적인 변제가 불가능해지거나 파산의 원인인 사실이 염려될 경우³⁹⁾ 채무자는 법원에 회생절차 개시를 신청할 수 있고(제34조), 법원이 선임한 관리인이 개시 당시의 재산가액을 평가(제90조)

- 관리위원회(또는 법원)는 회생절차개시신청을 통보받은 후 주요채권자를 구성원으로 하는 채권자협의회(제20조)를 구성하여 법원의 감독하에 채무자나 채무자의 대표자를 관리인으로 선임(제74조, DIP)하고, 채무자가 관련 이해관계자들과 주어진 법적 절차하에서 교섭을 진행

- 회생절차개시신청 후 결정시까지 채무자 재산의 보전을 위한 중

38) 주요 단계별로 구분되는 통합도산법상의 절차를 중심으로 워크아웃(기촉법) 및 주채무 계열제도와 관련된 쟁점들을 비교검토하기로 함.

39) 후자의 경우는 일정 비율(1/10) 이상의 채권자나 지분권자도 회생절차개시를 신청할 수 있음.

지명령(제44조)과 포괄적 금지명령(제45조)을 도입하였으나⁴⁰⁾, 법원이 사건마다 요건을 심사하여야 하고 처리에 시일이 걸린다는 점에서 미국식 자동중지제도의 도입도 검토되고 있음.

○ 반면, 채권단 위주의 구조조정 절차에서는 채무자의 입장이 제대로 반영되기 어려운 구조로 되어 있어 기촉법 및 자율협약상 부실징후기업을 판정하는 절차를 둘러싼 당사자간의 다툼이 빈번하게 발생

- 기촉법상 워크아웃은 주채권은행의 신용위험평가⁴¹⁾를 거쳐 부실징후기업 여부를 판단하는데, 일방적 판정에 대한 편향을 막기 위해 신용공여액 25% 이상 채권 금융기관의 이의제기(협약 제12조)를 허용하고 있지만 해당 기업의 이의제기가 제대로 반영되지 못하고 있으며 75% 채권자의 부실징후기업 판정(법 제17조)이 있으면 항변할 수 없게 되어 문제가 있음.⁴²⁾

- 기촉법상 채권단 공동관리는 주채권은행의 부실징후기업 통보 후 해당 기업이 관리절차 개시를 신청(법 제4조3항)해야 시작되

40) 이를 통해 회생절차에서는 개별적 권리행사를 막을 수 있지만 파산절차에는 이에 해당하는 규정이 없는데, 재산보전의 필요성은 양 절차에서 동일하므로 파산절차에서도 적용되어야 할 것임.

41) 채권은행의 기업신용위험 상시평가 운영협약 제3장 신용위험평가에서 규정하고 있으며 신용공여액 500억 미만 기업에 적용되는 자율협약의 근거인 채권은행협의회 운영협약도 유사한 내용을 규정.

42) 주채권은행 주도로 진행되는 신용위험평가의 문제점에 대한 지적으로 3차 기촉법 제정 시 일정 비율 이상 채권보유 금융기관의 이의제기 절차를 통한 검증절차가 도입되어 문제점이 완화되었다는 입장으로는 조규홍(2012)을 참조. 절차진행과정에서 이해관계자 보호에 관해서는 다음 절에서 분석함.

지만⁴³⁾, 채권단의 압박을 받고도 기업이 절차를 신청하지 않는 것은 현실적으로 어려움.

- 또한 주채무계열제도의 경우 일정 규모 이상의 신용을 제공받은 기업집단을 금융감독원장이 '주채무계열'로 정해서 통보(은행업감독규정 제79조)하면 주채권은행이 해당 주채무계열에 대한 재무구조평가⁴⁴⁾를 실시하여 기준에 미달한 기업과 재무구조 개선약정을 체결
- 문제는 수차례 개정을 통해 채권단의 일방적 판단 및 운영방식이 일정 정도 완화되었다고 하여도, 여전히 '부실징후기업'이나 '약정체결대상 계열'의 판정절차가 불명확하고 이해관계자에게 정보가 제대로 공시되지 않으며 규정상 존재하는 불복방법과 현실과의 괴리가 존재
- 기업이 채권단 공동관리를 거부할 경우 이전에는 해당기업에 해산·청산을 요구하거나 직접 파산을 신청하는 등의 규정이 있었으나 현재의 기촉법에서는 삭제

2) 외국 제도와의 비교

○ 일본 민사재생법·회사갱생법상 절차의 신청 및 법원의 조치

43) 올해 6월 동부제철은 산업은행의 공동관리 통보에 대해 관리절차 개시를 신청하여 자율협약을 개시.

44) 주채무계열 재무구조개선 운영준칙(은행연합회 자율협약) 제4조 이하에서 평가기준 등을 규정하고 있고 재무 및 비재무평가(별첨 1)를 통해 약정체결 대상 계열로 분류할지를 결정함.

- 일본의 경우도 우리의 도산법과 마찬가지로 채무자에게 파산원인인 사실이 발생할 우려가 있거나 사업상 정상적인 변제가 불가능한 경우 등에 채무자가(전자의 경우 채권자도 가능) 절차개시를 신청할 수 있음(민사재생법 제21조, 회사갱생법 제17조. 이하 재생법, 갱생법).
- 절차개시의 신청에서부터 실제로 절차가 개시되기까지의 기간 동안 채권자의 권리행사로 인한 채무자 재산의 산일을 방지하기 위해 타 절차의 중지명령(재생법 제26조, 갱생법 제24조)이나 강제집행의 포괄적 금지명령(재생법 제27조, 갱생법 제25조)으로 절차의 안정적 수행을 보호함.⁴⁵⁾

○ 미국 연방파산법

- 연방파산법에서는 채무자 자격이 있는 자가 파산법원에 신청함으로써 사건을 개시하고(제301조, voluntary cases) 파산재단이 탄생하여 채무자의 모든 권리를 승계하며(제541조, property of the estate),
- 자동정지제도(제362조, Automatic stay)에 의해 채권자들의 재단에 대한 개별적인 채권행사가 금지되고 파산신청 전의 채권은 파산재단에 대한 채권으로 변하여 채무자의 몰락을 막고 회생을 위해 필요한 ‘숨쉴 수 있는 공간(breathing space)’을 부여

45) 우리가 일본법의 포괄적 금지명령제도를 도입한 것에 대해 채권자와 채무자 중심보다 법원 중심의 권위적·폐쇄적 운영형태라고 비판하고 자동정지제도의 도입을 긍정적으로 평가하는 것으로는 박승두(2010)를 참고, 김주학(2012) 역시 긍정하고 질서 있는 도산 사건 처리를 위해 자동정지에 찬성함.

- 자동정지제도는 채권자들의 개별적 권리행사를 규제하여 파산재단의 집합적 가치를 극대화해서 결국 개별 채권자의 몫을 증대시킬 수 있다는 점에서 당사자들간의 자발적 협상에 이로운 방향으로 작용

3) 개선방안

○ 자동정지(Automatic stay)⁴⁶⁾의 도입을 통한 예측가능성 강화

- 통합도산법 제정시 자동정지의 도입을 반대한 주 근거는 기간의 유예에 따른 도산신청의 남용 및 형사처벌(부정수표단속법)의 회피 등이었으나, 순기능이 충분한데도 남용에 따른 문제점을 들어 반대하기보다는 역기능에 대한 보완 및 규제를 통해 긍정적인 면을 강화하는 것이 중요
- 도산절차에서 채무자의 재산이 흩어지는 것을 막고 공평한 배당을 하려면 채권자의 개별집행을 중지하는 것이 불가피하므로 자동정지제도의 조속한 도입이 필요하지만 이에 따라 권리행사가 제한되는 채권자 보호를 위한 조치가 필요

○ 채권단 위주의 절차에서 기업의 부실판정과 관련된 명확성 강화

- 워크아웃이나 주채무계열 같이 채권단의 입장이 강하게 반영되

46) 기촉법상 워크아웃은 채권단 위주의 절차로 금융당국의 개입 시비가 논란이 되고는 있지만 주채권은행이 채권금융기관 공동관리를 개시하기 위한 협의회를 소집할 경우 금융감독원장의 해당 기업에 대한 채권행사 유예 요청을 규정하여(제6조) 실질적으로는 자동정지가 활동되고 있음.

는 제도에서 부실징후기업으로 판정되는 순간 당사자간의 대등한 지위나 협상이 보장될 수 없다는 점을 상기해야 함.

- 따라서 ‘부실징후기업’이나 ‘약정체결대상 계열’의 판정절차가 보다 투명하고 객관적이어야 하며 해당 당사자의 불복 절차가 정비되어야 하는데,
- 판정의 기준이 되는 신용위험평가나 재무구조평가 항목이 과연 기업의 부실을 정확·신속하게 판단할 수 있는 기준으로서 요건을 충족하고 있는지, 급격히 변화하는 역동적 상황을 제대로 반영하고 있는지 등에 대한 검토가 필요
- 이는 다음 절에서 언급할 이해관계자 보호를 위한 정보공개와 필요성과도 관련되는 부분임.

(2) 절차 진행과정에서의 이해관계자 보호 문제

1) 이해관계자들을 위한 정보 공개 및 권익보호의 필요성

○ 앞에서 구조조정 절차들을 비교하면서 대표적인 제도인 기촉법상 워크아웃과 통합도산법상 회생절차를 검토하였음.

- 기촉법은 수차례 재입법 과정을 거치며 논란이 되는 부분들을 상당 부분 보완해왔으나 채권금융기관의 신속·원활한 기업구조조정이라는 목적(기촉법 제1조)에 치우친 결과 이해관계자들, 특히 비협약채권자의 권익보호는 상대적으로 소홀한 편임.
- 통합도산법의 경우 채무자의 신청(법 제34조)으로 회생절차가

개시된 후 주요채권자를 구성원으로 하는 채권자협의회⁴⁷⁾가 구성되고(법 제20조), 특별한 사유가 없으면 기존 경영자가 관리인(법 제74조)이 되어 이해관계자들간 회생계획을 둘러싼 교섭이 가능

○ 특히, 내부자-외부자간 극심한 정보격차가 존재할 수밖에 없는 재무곤경 기업의 경우 구조조정 계획 및 진행사항들에 대한 충분한 정보제공이 필요

- 대상 기업에 대해 적시에, 정확하고 충분한 정보가 제공되어야 만 외부의 이해관계자들이 직면하는 정보 비대칭성이 줄어들고 시장의 불확실성을 낮출 수 있음.

- 현행 기업공시는 i) 일정 규모 이상의 외부감사대상 기업이 제출하는 감사보고서, ii) 상장법인의 사업보고서 및 분반기 보고서, iii) 일정사유 발생 시 자본시장법상 주요사항 공시(법 제161조 및 동 시행령 171조) 및 거래소 규정에 따른 수시공시(유가증권공시규정 7조) 등으로 구분 가능

- 그러나 감사보고서나 사업보고서 등의 작성기준이 명확하지 않고 실재 기재된 내용도 회사별로 큰 차이를 보이고 있으며 이해관계자들에게 구조조정 대상기업의 정보를 적절히 제공하고 있지 않음.

○ 기업의 재무곤경에 따라 구조조정 절차에 돌입하게 되면 이해관

47) 회생절차 개시신청이 있을 경우 관리위원회(법 제15조) 또는 법원에 의해 채권자협의회를 구성함.

계자들(특히 노동자)은 일정 정도 희생을 강요받게 되므로 이에 대한 적절한 보호가 필요

- 구조조정 기업의 정상화를 위해 기촉법상 채권단 협의회는 대상 회사와 경영정상화계획의 이행을 위한 약정(법 제8조)을 체결해야 하고, 회생절차를 밟고 있는 기업의 경우 이해관계자들의 권리를 변경하는 회생계획(법 제193조)을 인가받아야 함.
- 대상 기업의 근로자는 고용 등 근로조건과 관련하여 불리한 위치에 처할 수밖에 없는데 사실상 백지위임장 형식의 동의서를 공동관리 개시시점에 일괄적으로 징구하는 것이 관행이므로 이들에 대한 절차상·실체상 보호장치가 필요함.

○ 부실기업의 구조조정에 있어 이해관계자들간 이견 조정을 위한 절차 개선 및 투명성·책임성 제고 필요

- 기촉법상 채권금융기관협의회(법 제15조) 및 조정위원회(법 제22조)를 통해 절차가 운영되고 있으나 채권단 위주의 신속하고 효율적인 구조조정이 우선시되면서 다양한 이해관계자들의 의견을 합리적·통합적으로 조정하는 데 미흡한 형편임.
- 통합도산법에서는 법원이 회생절차의 진행과 감독을 책임지고 있으나 사법적 판단과 행정적 감독을 병행하는 이중적 지위로 인해 회생절차의 역동적 운영을 바라기 어려운 현실임.⁴⁸⁾⁴⁹⁾

48) 이에 대해서는 앞에서 언급한 '법원의 전문성 강화 필요성' 부분을 참조할 것.

49) 김주학(2012)은 도산절차의 원활한 운영은 절차 감독자가 법원이나 연방관재인이나에 따라 결정되는 것이 아니라 기업경영의 비전문가인 법관이 전문가인 채무자의 경영판단(business judgement)을 존중하는지에 달린 문제라고 하면서도 법관의 이중적 지위,

2) 기업 가치평가와 관련된 이해관계의 조정 : 회생절차의 경우

○ 회생절차에서 법원은 이해관계인의 권리를 확정하고 이를 회생 계획에 반영하여 계속기업(going concern)으로서의 회생회사가 창출한 수익 및 잉여자산의 매각을 회생계획에 따라 순차적으로 변제하도록 함.⁵⁰⁾

- 청산가치와 계속기업가치는 회생절차의 개시 및 절차진행의 필요성 판단(제99조), 주주·지분권자의 회생절차 참가 여부 등을 정하는 기준(제146조 제3항)이고, 회생계획안의 자산 평가, 가결된 회생계획안 인가시 반대하는 소수 이해관계인의 보호 기준(제243조 제1항 제4호), 부결된 회생계획안의 인가시 권리보호 조항 설정 기준(제244조 제1항) 등 절차와 관련된 모든 이해관계인의 권리배분 기준으로 작용
- 법원은 조사위원을 선임하여 재산가액의 평가, 재산목록과 대차대조표의 작성, 채무자가 회생절차에 이른 사정, 채무자의 업무 및 재산에 관한 사항 등을 조사하고 회생절차 진행이 적정한지 여부에 관한 의견을 제출하게 할 수 있음(법 제87조).
- 그러나 법원은 평가 내용의 절차상 효력에 대해서는 침묵하고 있고, 평가와 관련한 법원의 역할도 구체적으로 명시하지 않고 있으며, 채무자와 조사위원의 평가내용이 상이할 경우의 처리

원활한 절차운영, 전문인력의 수급이라는 관점에서 미국식 연방관재인(trustee) 제도의 도입필요성을 강조.

50) 이 부분에 대한 상세한 설명은 이원삼(2007)을 참조.

에 대한 규정도 부재하여 이해관계자들간 불만의 원인이 되고 있음.

- 조사위원의 조사보고가 회생절차의 운명을 사실상 좌우하는 상황이지만 당사자들이 수긍하지 못하는 계획안이 작성되는 등 부작용 발생

- 실무상 조사보고가 법원에 제출되고 나면 조사위원이 예측한 채무자의 계속기업가치에 법원, 채무자, 채권자 등 모든 관계자가 구속되어 회생계획안 작성은 형식적 절차에 불과하게 됨.
- 회생절차에 들어오는 기업들의 업종, 규모, 도산원인, 경제환경 등이 제각기 다를 수밖에 없음에도千篇일률적인 계획안이 등장하고, 조사보고서상의 영업전망과 실제의 영업성과 간 큰 차이가 발생하여 계획을 수행하기 곤란한 경우도 발생

3) 개선방안

- 기업에는 채권자뿐 아니라 주주, 노동자, 하도급업체, 거래처 등 다양한 이해관계자가 존재하므로 이들에 대한 구조조정 계획 및 진행사항에 대한 충분한 정보 제공이 필요
- 이를 위해 감사보고서 및 정기보고서, 수시공시 등에서 관련 내용을 더욱 구체적으로 공시하도록 해야 함.
- 기촉법을 개정하여 경영정상화계획의 이행을 위한 약정내용(법 제8조) 및 약정의 이행실적 점검(법 제9조) 결과를 공시하도록 하거나, 자본시장법 및 거래소 공시규정을 개정하여 공시내

용을 확대해야 함.

○ 기업구조조정 과정상 열악한 지위에 있는 이해관계자인 근로자에 대한 보호장치 필요

-기축법상 채권금융기관협의회는 경영정상화계획에 대한 동의서를 제출한 이해관계자(주주 및 노동조합 등)에 진행상황을 성실히 설명하고 협의할 의무를 부담하도록 하고, 동의서제출인 등에게도 의견개진의 기회를 부여할 필요가 있음.

-통합도산법상 일정한 경우에는 채무자의 노동조합으로부터 의견청취(법 제62조 제2항 영업 등의 양도, 제227조 회생계획안에 관한 의견 등)를 규정하고 있으나, 일본의 경우처럼 절차의 제반 단계에 있어 의견청취 범위를 확대하고⁵¹⁾ 실질화하는 것이 중요

○ 기축법상 조정위원회는 채권금융기관 간 이견조정을 위해 설치되어 있으나 이해관계자 보호 강화를 위해서는 조정위원회의 조성 신청권자 및 조정대상 사항을 확대할 필요가 있으며, 그 경우 확대된 조정위원회의 역할에 걸맞은 조정위원의 독립성 및 전문성 강화조치가 필요

- 조정위원회에 조정을 신청할 수 있는 이해관계자의 범위를 채권 금융기관 외에 최소한 경영정상화계획 이행을 위한 약정에 동

51) 일본 민사재생법은 절차개시 신청 시(제 24조의 2), 영업 등의 양도(제42조 제3항), 채권자집회기일(제 115조 제3항), 재산상황 보고 채권자집회(제126조 제3항), 재생계획안(제 168조), 재생계획의 인가 또는 불인가 결정(제174조 제3항) 등에 있어 노동조합의 의견청취나 진술을 규정하고 있고 회사갱생법 역시 이러한 취지를 수용하고 있음(제22조, 제 46조제3항, 제85조, 제115조, 제188조, 제199조 등). 미국 연방파산법도 많은 경우 이해관계자들에 대한 통지와 심문절차(notice and a hearing)를 의무화하고 있음.

의서를 제출한 자(법 제8조 제2항 제4호)까지는 확대하는 것이 바람직하고,

- 현재 조정위원회의 조정 대상(법 제22조 제4항)⁵²⁾에서 제외되어 있는 채권금융기관 협의회의 의결사항(법 제17조) 및 확대된 조정신청 당사자(동의서 제출인등)의 이견도 조정 대상에 포함시켜 이해관계 조정의 폭을 넓힐 필요가 있음.
- 이러한 개선안이 수용될 경우 조정위원회의 역할이 더욱 중요해 지므로 그에 걸맞은 조정이 필요한데, 독립성에 문제가 될 수 있는 인사들(해당 기관 퇴직 후 일정기간 미경과자 등)의 제외 및 대부분의 법령에서 정한 자격요건 등의 규율을 통한 독립성과 전문성 강화⁵³⁾가 필요하고 조정위원회의 운영기준을 보다 투명하게 할 필요가 있음.

○ 기업가치(또는 담보목적물 가치)의 평가가 회생절차에 결정적 영향을 미치고 있는 점을 감안해서 당사자의 가치평가 과정 및 회생계획안 작성 참여권이 보장되어야 함.

- 회생절차에서 기업가치 평가가 중요함에도 불구하고 당사자가

52) 동 조에서 정한 조정위원회의 업무는 반대채권자의 채권매수청구에 있어 매수가격 조정, 손해배상책임과 관련된 위약금가액 및 배분비율, 협의회의 의결을 제외한 채권금융기관간의 이견 조정 등임.

53) 현재는 정부, 금융감독기구, 채권금융기관 및 부실정후기업에 종사하고 있는 자만을 제외하고 있고, 해당 금융기관 또는 구조조정기업과의 용역거래 등 조정위원의 독립성을 저해할 수 있는 거래의 금지규정도 존재하지 않음. 또한 일정 범죄로 일정 형량 이상을 선고받은 자들에 대한 규제 등 대부분의 법률에서 정하고 있는 자격요건이 결여되어 있으며, 업무종사 경력의 경우도 금융지주회사의 준법감시인 자격(법 제 41조의 5.내부통제 및 준법감시인) 등에 비해 미흡한 형편임.

평가 결과에 만족하지 못할 경우 사후적 문제제기⁵⁴⁾밖에 할 수 없는 것은 문제이므로 조사위원의 조사과정 단계에서부터 채권자·채무자의 적극적 참여 기회가 보장될 필요가 있음.⁵⁵⁾

-또한 조사위원(회계법인)의 회계적 판단이 회생절차 관계자들을 구속하지 않기 위해서는 실질적 권리자가 회생계획안을 조사위원의 보고 내용과 다르게 작성·제출할 수 있어야 함.

(3) 절차의 지연 및 부실 관련 책임자 처리

1) 왜 적시에 구조조정 절차를 밟지 않는가?

○ 계속적으로 기업가치가 하락하는 위기상황에서는 가급적 부실 초기에 지체 없이 구조조정 절차를 밟는 것이 중요

-미국의 경우 실패한 사업을 다루는 파산제도를 적절한 시기에 작동시킬 수 있는 효과적인 방법으로 자발적 제도를 선택하여, 기업의 재정상태와 장래 전망에 관해 가장 많은 정보를 가지고 있는 채무자에게 파산결정권을 부여하여 파산신청의 동기를 부여(Warren, p.38)

54) 현재는 조사위원의 가치평가 결과에 불복할 경우 평가내용을 토대로 내려진 결정(회생계획 인가결정, 불인가결정)에 항고하여 문제를 거론할 수밖에 없음.

55) 이를 위해서는 조사과정을 단계별로 쌍방에게 공개하여 자료를 제출하거나 반박할 기회를 부여하고, 최종 조사보고에 조사위원의 판단에 덧붙여 당사자의 의견을 상세히 기재하는 방법을 제안하는 것으로 김주학(p.453)을 참고. 현직 파산부 법관의 유사한 취지로는 조웅(2014) 참고.

- 그러나 우리의 경우 적시(goldentime)에 구조조정 절차를 밟지 않고 기업 상태가 극도로 악화된 후에야 최후수단으로 워크아웃이나 회생절차를 선택하여 부실을 심화시키는 것이 문제
- 그 원인에 관해서는 상당 정도의 실증분석이 축적된 후 그에 바탕하여 신중히 판단해야겠지만, 현 제도상의 문제로 추측하기에는 워크아웃에 들어가면 경영권이 박탈될 여지가 크고 워크아웃을 거친 후 마지막 수단으로 회생절차를 선택하는 것이 주 원인으로 지적됨.
- 기업주들의 경영권(지배권)에 대한 집착은 기업지배구조 문제와도 연결되는 것으로 관련 연구들에서 제기하듯이 ‘지배권 프리미엄’이 상당하다는 것을 간접적으로 반증하는 것이고, 특히 다수의 계열사로 연결된 기업집단의 경우 총수 관련인들의 이익을 위해 구조조정 절차가 지연·왜곡될 소지⁵⁶⁾가 다분히 존재함.

○ 효율적 구조조정을 제고하기 위한 기존 제도들간 보완 필요성

- 지나치게 중복되고 복잡하지 않다면, 당사자가 선택할 수 있는 옵션이 다양할수록 자신에게 적합한 절차를 선택할 가능성이 증대하지만 현행 워크아웃과 회생절차의 병존이 여기에 해당하느냐는 의문
- 미국의 경우 개별 사정을 좀 더 반영하는 자율적 구조조정을 위

56) 부실이 심화되어 구조조정을 강제받게 된 웅진, STX, 동양그룹의 사례나 최근에 자율 협약을 맺고 자구계획을 이행하고 있는 동부, 한진, 현대그룹의 경우에서도 보편적으로 나타나고 있음.

해서는 사적절차인 워크아웃을 선택할 수 있고 보다 대규모의 정형적 사건을 위해 연방파산법이 존재하며, 일본의 경우도 대규모의 주식회사는 회사갱생절차를 통해 처리하고 보다 간소화한 민사재생을 중소기업의 재생에 이용하고 있음.

- 채무구조가 단순하고 관련 채권자가 소수(소액)일수록 채무자들과의 자발적 협상을 통한 채무조정 절차가 적합하고, 채무관계가 복잡하고 다수의 이해관계자가 관련된 경우에 법원 주도의 파산법상 절차를 활용하는 것이 권장되지만
- 현행 기촉법⁵⁷⁾은 복잡한 채권채무 관계와 다액(500억원 이상)의 구조조정을 대상으로 하면서도 채권단 위주의 법정절차로 규율하여 많은 한계와 부작용을 드러내고 있음.
- 숭한 논란에도 불구하고 금융당국은 그동안 한시법으로 운용하던 기촉법을 상시화하려고 시도하고 있는데, 본 보고서의 입장은 상시화에 부정적이나 입법화를 추진할 경우 충분한 논의와 보완이 필요함.
- 현행처럼 워크아웃과 회생절차가 병존할 경우 대부분 기업이 워크아웃을 먼저 거치게 되는 사실상의 워크아웃 전치주의가 발생할 가능성이 높는데,
- 이후 다시 회생절차를 이용하게 되더라도 실효를 거두기 어렵고 결과적으로 회생절차에 책임이 전가될 수 있으며, 예측가능

57) 채권금융기관의 자율협약 역시 사실상 법정절차(기촉법)인 워크아웃과 동일한 내용을 규정하고 있어 양 제도간 실질적 차이가 별로 없고(금액 및 대상채권 등), 자율협약이 명칭과 달리 채권단의 일방적 주도에 의해 진행된다는 점도 문제.

하지 않은 복잡한 절차 이원화는 기업의 합리적 선택을 방해하고 채무의 종류·손실부담 주체의 차이에 따라 자본시장의 불확실성을 야기할 수 있다는 지적이나(조웅, 2014),

- 기촉법을 통합도산법이나 사적 조정에 반영하는 식으로 폐지하는 것이 바람직하지만, 만약 잔존시킬 경우에는 기업의 총채무액 중 채권금융기관의 비율이 일정 이상(ex. 80%)이고, 총채무액이 일정 규모(ex. 500억) 미만이며, 채권금융기관이 상법상 ' 지배대주주' 내지 '사실상 업무집행지사' 책임을 부담해야 한다는 제안(전성인, 2014)도 검토할 만하다고 생각됨.

2) 절차의 간소화·신속화 : 사전조정절차(packaged plan) 관련

- 구조조정 과정에 돌입한 기업은 시간의 지연에 따라 회사의 인적·물적자원과 대외관계상 손실이 급격히 증가하는 것이 일반적
- 절차의 신속화 및 사적정리-법적절차 간 연계를 위한 대안 중 하나로 논의되는 미국식 사전조정제도의 핵심은 절차 신청 전에 채권자에게 정리지계획안에 대한 사전 동의를 구하는 것
- 원래는 도산 신청 후 회사의 재정 상태와 전망 등에 관한 정보개시서류(disclosure statement, 제1125조 (b))를 법원에 제출하면 이를 심리한 후 채권자 및 주주에 배포한 후 정리지계획 제안자가 찬반 여부를 묻는 순서로 진행되며, 채권자로부터 정리지계획의 법원 인가를 받을 수 있는 정도의 찬성을 받아내는 일에 가장 시간이 많이 소요됨.

- 그러나 사전조정제도에서는 미리 찬성을 얻기 때문에 시간이 단축되고, 채권자와의 협상이 비공개적으로 이루어지므로 회사의 회생절차 신청에 대한 소문이 퍼지지 않음.
- 따라서 상거래채무보다는 금융채무가 많은 경우처럼 합의가 쉬운 기업이 사전조정제도에 적합, 상거래채권자가 많으면 미리 변제하여 대상 자체를 줄여야 함. 또한 영업 상태는 양호하지만 부채가 과도한(ex. LBO 대상) 기업이나 사업을 직접 수행하지 않는 순수지주회사가 사전조정제도를 통한 회생에 적합
- 반면 통상의 회사정리 절차에서 채무가가 가지는 부인권, 쌍방미이행 쌍무계약의 선택 등은 채권자의 신속한 찬성을 받기 위한 사전조정절차에서 사용하기 어려워지므로 이를 목적으로 하는 채무자에게는 유인이 적음.
- 우리의 경우 총부채의 1/2 이상에 해당하는 채권을 가진 채권자가 제1회 관계인집회 기일 전까지 회생계획안(사전계획안)을 작성·제출하면 동의 채권자는 결의를 위한 관계인집회에서 동의한 것으로 간주하고(제223조) 회생계획안 제출기간을 단축하는 것 외에는 절차의 신속·효율성을 도모할 별다른 규정이 없음.

○ 패스트트랙(Fast Track) 제도의 도입과 평가

- 2011년 3월부터 서울중앙지법 파산부에서 패스트트랙형 회생절차를 시행하고 있는데 이는 워크아웃과 회생절차의 접목을 통해 주요 채권자 주도로 신속하게(신청일로부터 6개월 이내) 절차를 종결하려는 시도
- 이를 위해 채권자협의회의 참여를 활성화하여 자금관리위원

을 파견하거나, CRO(Chief Restructuring Officer)를 추천하고, 채무자 비용으로 자문기관(회계·법무법인)을 선임할 수 있도록 함.

- 상당한 사건처리 기간의 단축이 달성된 사례가 나타나고 있지만, 과연 동 제도의 효과가 전반적인 절차의 신속성 달성에 기여한 것인지에 대해서는 향후 좀 더 많은 사례의 집적을 통해 판단해야 할 것

3) 부실에 책임 있는 채무자 통제 : DIP제도와 관련된 논란

○ 기존 경영자 관리인(DIP) 제도의 도입과 부실책임 채무자 통제

- 앞에서 기업의 경영권(지배권) 유지를 위해 적시에 구조조정 절차에 진입하지 않는 문제점을 살펴보았는데 최근에는 이와 관련하여 통합도산법에 도입된 기존 경영자 관리인(DIP) 제도에 대한 비판이 제기되고 있음.
- 도입 초기부터 논란이 있었고 도입 10여년이 되어가는 지금까지도 찬반 의견이 나뉘지만, DIP 제도는 도산위기의 회사들이 경영권 박탈을 우려하여 조기에 회생절차를 이용하지 않으려 하고 이는 기업가치의 더 큰 훼손이라는 악순환을 유발하는 문제를 치유하기 위한 근본적인 시각의 변화⁵⁸⁾라는 점을 고려해야 함.

58) 기존 경영자 관리인 제도의 도입에 대해 전문가들 사이에서도 의견이 일치하지는 않지만 반대 입장의 주된 논거는 부실 자체가 대부분 기존 경영주에게서 기인하는데 이들에 대해 계속 경영권을 유지시키는 것은 Moral Hazard를 심화시키는 것이라는 지적. 그러나 미국은 사업체의 운영을 가장 잘 알고 있는 기존 경영자에게 경영을 맡기는 것이 기업가치의 증진에 이롭다는 점에서 동 제도를 채택.

○ 회생절차의 악용문제와 개선 : 세월호 사건(2014.4.16) 관련

- 세월호 사건과 관련하여 기업회생절차를 악용해 신청 전에 자금을 빼돌리고 2,000여억원에 달하는 부채를 탕감받은 후 경영권을 다시 찾은 소위 '유병연식 기업재건'에 대한 논란이 제기됨.
- 기존 도산법에서는 회생절차의 기업정상화 방안으로 영업양도나 인수·합병(M&A)이 시도되더라도 인수자가 원래 사주와 연관성이 있는지에 대한 심사의무가 없기 때문에 이러한 사례가 발생한 것이라는 문제가 제기됨.⁵⁹⁾
- 이에 따라 법원은 대책을 마련하였고(대법원, 2014.5.20, '세월호 사건 관련 사업부 종합대책') 국회에서도 통합도산법 개정안⁶⁰⁾이 통과되어(2014.9.30) 2015년부터 시행될 예정임.
- 그 밖에 기업 부실에 책임이 있는 기존 경영자 및 관련 특수관계인에 관해서는 채권자 또는 담보권자를 해하는 채무자 행위의 부인에 있어 특수관계인(제101조) 및 회생계획에 있어 평등의 원칙 적용과 관련한 특수관계인(제218조)에 대한 규정(시행령 제4조)이 있고,

59) 통합도산법 제205조 제5항에 따라 부실경영에 책임이 있는 지배주주 기타 특수관계에 있는 주주는 신주 인수방식에 의한 회생회사 인수가 불가능하나, 구 사주의 다른 계열사 또는 특수관계인은 회생회사의 주주가 아닌 이상 그 인수를 금지할 방법이 없음. 따라서, 구 사주가 이러한 점을 악용하여 회생신청 전에 자금을 빼돌린 후 회생계획 인가를 통해 채무를 탕감받고 빼돌린 자금으로 회사를 다시 인수하거나, 구 사주의 계열사 등을 통해 회사를 인수하는 등 경영권을 부당하게 회복하는 사례가 발생함.

60) 개정안에서는 부도를 낸 기존 경영자가 회생절차를 거쳐 채무를 탕감받은 후 직접 또는 제3자를 내세워 차명으로 회사를 인수하려고 할 때 법원이 회생계획안을 배제하거나 불인가하도록 함.

- 회생절차개시의 원인을 발생시킨 주식회사의 특수관계에 있는 주주에 대한 자본감소 규정(제205조 4항, 시행령 제4조) 등에서도 특수관계인 및 특수관계에 있는 주주의 범위⁶¹⁾를 규정하고 있음.

시행령 제4조(특수관계인) 법 제101조제1항, 법 제218조제2항 각 호 및 법 제392조제1항에서 “대통령령이 정하는 범위의 특수관계에 있는 자”라 함은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자를 말한다.

1. 본인이 개인인 경우에는 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 자
 - 가. 배우자(사실상의 혼인관계에 있는 자를 포함한다. 이하 같다)
 - 나. 8촌 이내의 혈족이거나 4촌 이내의 인척
 - 다. 본인의 금전 그 밖의 재산에 의하여 생계를 유지하는 자이거나 본인과 생계를 함께 하는 자
 - 라. 본인이 단독으로 또는 그와 가목 내지 다목의 관계에 있는 자와 합하여 100분의 30 이상을 출자하거나 임원의 임면 등의 방법으로 법인 그 밖의 단체의 주요 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하고 있는 경우에는 당해 법인 그 밖의 단체와 그 임원
 - 마. 본인이 단독으로 또는 그와 가목 내지 라목의 관계에 있는 자와 합하여 100분의 30 이상을 출자하거나 임원의 임면 등의 방법으로 법인 그 밖의 단체의 주요 경영사항에 대하여 사실상 영향력을 행사하고 있는 경우에는 당해 법인 그 밖의 단체와 그 임원
2. 본인이 법인 그 밖의 단체인 경우에는 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 자
 - 가. 임원
 - 나. 계열회사
(이하 생략)

61) 공정법상으로도 동일인이 직접 또는 관련자와 합하여 주식총수의 30/100 이상을 소유하거나, 경영사항에 사실상 영향력을 행사하는 경우를 특수관계인(시행령 제3조, 당해 회사를 사실상 지배하고 있는 자 또는 동일인 관련자)으로 간주.

○ DIP제도에 대한 문제제기와 반론

- 기존 부실을 야기한 경영진에게 그대로 기업 경영을 맡길 경우 채권자 및 여러 이해관계자들의 이해에 반하는 사익 추구의 우려가 제기될 수 있음.
- 그러나 도산절차는 기업의 상황을 가장 잘 알고 있는 자에게 경영을 맡겨서 결국 이해관계자에게 분배될 부의 원천인 계속기업가치를 극대화시키는 것을 목적으로 하고 있으며, 기존 경영진의 경영권을 박탈할 경우 회생의 여지가 없어질 때까지 절차진입을 지연시킬 유인이 존재(E. Warren, p.114 이하)
- 단지 미국이 도입하고 성공적으로 운영하고 있기 때문이 아니라 부실 책임자의 징계라는 차원에서 경제적효율 제고라는 관점을 채택한 이상⁶²⁾, 부작용을 우려해서 제도 자체에 반대하기보다는 채권자의 보호 장치를 구비하고 제도가 잘 작동하게 함으로써 Moral Hazard를 억제하는 것이 현명한 대응일 것
- 이를 위해서도 앞에서 계속 설명했듯이 채권자들의 역할을 실질화하고, 절차 진행상 이해관계자들에 대한 원활한 정보공개 등이 작동되어야 할 것임.
- 그리고 채권자를 비롯한 기존 이해관계인의 보호를 위해서는 기존에 마련된 경영자 통제 장치(법 제82조 2항 관리인 해임 사유, 규칙 제51조 관리인 불선임제도 등)를 적극적으로 활용하고

(62) 최효종·김남성(2014)은 위헌성 논란에도 불구하고 현실적으로 기축법이 당분간 존재해야 할 것이므로 통합도산법처럼 워크아웃의 경우도 절차 진행 중의 경영권 유지 여부 및 구체적 내용을 명문화해서 절차투명성을 제고해야 할 것을 제안하고 있음.

CRO 제도 등 기존의 한계를 보완하는 시도들을 활성화할 필요가 있음.

4) 부실 심화에 영향을 미친 채권자의 책임(lender's liability)⁶³⁾

○ 기촉법 및 자율협약, 주채무계열 제도 등에서 채권은행의 각종 협의회를 통한 개입이 야기하는 문제에 대한 책임 추궁 필요

- 시장메커니즘에 의한 기업구조조정 제도의 확립이 필요하다는 강조와 수많은 관련 조치들의 발표에도 불구하고 여전히 상시적·선제적 기업구조조정체제가 구축되지 못하고 있는 것이 문제

- 민간과 정부의 이분법을 통해 정부의 개입을 최대한 억제하려고 하는 것은 투명하고 공정한 시장이 작동되지 않는 현실에서 사실상 힘의 논리를 방임하는 문제가 있는 반면

- 정부의 지나친 온정적 개입으로 민간의 자율성·책임성이 배양되지 못해 정작 중요한 의사결정을 내리지 못하고 정책당국의 의중 파악에만 몰두하는 부작용 역시 지양되어야 함.

○ 기업 구조조정에 있어 채권자 책임을 반영한 채권순위 재조정 도입

- 권한에 비례하는 책임의 부담이라는 원칙은 정치적 민주성의 확

(63) 보고서 작성을 위한 토론회에서 의견을 주신 전성인 교수님의 의견을 많이 참고하였음.

보에만 필요한 것이 아니라 이해관계자들간의 형평이 요구되는 경제적 상황에서도 적용되어야 함.⁶⁴⁾

- 앞에서 살펴 본 부실에 책임 있는 채무자 통제뿐 아니라 채무권 경 상태에 이르게 된 기업의 통제권을 행사하는 채권자의 책임을 물을 수 있는 장치가 필요
- 특히, 기촉법상 경영정상화계획이행약정이나 주채무계열제도의 재무구조개선약정을 통해 일부 채권자가 위기에 처한 기업의 경영에 개입하다가 부실이 악화될 경우 이와 무관한 타채권자들에게 분배될 재산이 손실된다는 점에서 책임의 재조정이 필요
- 미국 연방파산법의 경우 소위 채권자 책임(lender's liability)을 반영한 형평법상 채권후순위화(제501조 (c)⁶⁵⁾, equitable subordination)를 통해 이 원칙을 성문화하였음.
- 동 순위조정의 원칙은 기업의 소유주가 채권자의 지위에서 혜택

64) 민주국가의 경우 정치적 영향력 행사에 대한 책임 추궁으로 선거(election)를 통한 주권자의 의사표현 절차가 보장되어 있듯이, 경영판단(business judgement)의 범위를 일탈·남용한 경영자에 대해서도 상응하는 책임추궁 장치가 마련되어야 할 것임. 그러나 오랜 노력으로 도입된 여러 제도들(사실상 이사 책임, 특수관계인 규정, 대표소송 등)이 제대로 작동하지 않고 있어 경영실패의 사후규율과 사전 억제제가 이루어지지 않고 있다는 점에서 집행(enforcement)의 중요성을 재차 환기하고자 함.

65) (c) Notwithstanding subsections (a) and (b) of this section, after notice and a hearing, the court may—

- (1) under principles of equitable subordination, subordinate for purposes of distribution all or part of an allowed claim to all or part of another allowed claim or all or part of an allowed interest to all or part of another allowed interest; or
- (2) order that any lien securing such a subordinated claim be transferred to the estate.

- 을 누리고자 하거나, 기업의 채권자가 다른 채권자들에게 해가 될 정도로 기업에의 지배권을 행사하려는 경우에 적용되는데⁶⁶⁾,
- 법원은 담보채권자의 담보권을 상실시키거나 권리를 후순위 채권으로 전락시켜 공평의 관념에 반하는 행위를 한 채권자를 제재하고 파산재단의 부를 증가시켜 모든 채권자들의 권리와 관련된 집합적 절차로서 파산제도의 실효성을 제고함.

5) 개선방안

- 자발적으로 적시에 구조조정을 선택할 유인부여 및 환경조성 필요
 - 이를 개선하기 위해서는 법원의 불필요한 간섭을 억제하고 도산 법원의 정착 등을 통해 전문성을 강화해야
 - 현행처럼 워크아웃과 회생절차를 운영할 경우 대부분의 기업이 개별집행의 유예와 신규 운영자금 조달, 절차상 신속성을 이용하기 위해 워크아웃을 먼저 거친 후 지배권 유지가 어려운 상황이 되면 다시 회생절차를 활용하는 악순환이 반복될 우려
 - 가급적 양 제도의 장점을 보완·흡수하여 양 제도의 유리한 점만 이용하다 부실을 악화시키는 남용을 억제하고, 대상 기업의 규모 및 사정에 맞는 다양한 선택을 위한 제도 설계에도 더 많은 고민이 필요

66) 이 부분에 대한 상세한 설명은 Warren(1993), p.194 이하 참고.

○ 구조조정 절차의 간소화·신속화를 위한 방안

- 우리는 정보개시서류(disclosure statement)에 채권이 누락되어도 채권의 효력에 영향이 없는 미국과 달리 채권신고(제148조)와 조사(제50조) 및 확정 절차를 거쳐야 하므로 미국식 사전조정제도의 유용성을 기대하기가 쉽지 않음.
- 미국식 사전조정이 가능하려면 채권신고를 생략하여 채무자가 작성한 채권자목록만으로 정리계획을 작성해야 하고 목록미기재 채권이 인가 후 드러나면 정리계획을 변경하는 식으로 운용해야⁶⁷⁾ 함.

○ DIP 제도의 개선 및 보완

- 기업 부실에 영향력을 행사한 경우 대주주 또는 DIP의 도덕적해이를 통제하기 위한 기존 장치·규정들이 존재하고 있으므로 법원의 적극적인 활용이 있어야 함.
- 최근 DIP에 대한 견제장치로 제3자와 공동관리인 선임, 인가 전 감사 선임(법 제203조·제263조), 채권자협의회에 의한 자금관리위원의 파견 등이 활용되고 있지만 공동관리인 간 의견 대립시 효율적 진행이 곤란하고, 인가 전 감사의 절차 관여는 제한적일 수밖에 없으며, 자금관리위원의 보수를 파견 금융기관이 부담하는 점 등에서 한계

67) 하지만 우리 기업은 부외부채가 많아 채권신고 없이 정리계획을 작성할 경우 실효성 확보가 곤란. 결국 사전조정제도를 도입하기 위해서는 회계 투명성이 전제되어야 함. 자세한 것은 오수근(2004) 참고.

- 이에 따라 채권자와 채무자 회사의 상호 이익을 추구하기 위한 방안으로 CRO제도⁶⁸⁾를 도입하였으나 소규모회사의 경우 채권자협의회의 활발한 관심과 비용 부담이라는 문제를 해결해야 함.

○ 부실 심화에 영향을 미친 채권자의 책임추궁 강화

- 우리의 경우 최근의 웅진, STX, 동양그룹 사태 등에서 나타난 총수 일가의 문제에 대해서는 기존 경영자 및 관련 특수관계인의 책임을 추궁하는 규정이 있지만,
- 사실상 국유은행을 통해 부실화된 기업의 경영개선 권한을 행사하다가 부실의 심화를 초래하여 다시 통합도산법상 회생절차를 선택하는 경우를 제재하는 규정이 부재
- 채무자를 위한 채무재조정이나 자신의 채권을 지키기 위한 채권자의 정당한 행동은 용인해야겠지만, 채무자의 행위에 간여하여 다른 채권자를 해할 경우에는 사실상 “지배 대주주(controlling shareholder)”의 행위와 동일하게 간주하여 그 채권을 열후화하는 등 책임의 실질적 분담을 가능하게 하는 장치가 필요

(68) 미국의 경우 채권자 입장에서는 CRO가 채권자의 기대에 초점을 맞춘 객관적·신뢰성 있는 정보를 제공하고, 채무자(DIP) 입장에서는 까다롭고 생소한 회생절차에 적응할 수 있도록 실질적 도움을 준다는 점에서 양쪽 모두로부터 환영을 받는다고 함. 상세한 설명은 박사랑(2012)을 참고.

제4장

결론

1. 정리 및 정책적 제언

(1) 구조조정 활성화를 위한 개선방안 정리

- 경기침체가 장기화될 가능성이 높아지는 가운데 기업구조조정에 관한 법·제도적 준비가 시급히 요구되고 있는데 여기에서는 본문에서 설명했던 내용들을 중심으로 요약하고 개선방안을 간단히 제시
 - 우선, 단순히 복수의 절차가 존재한다고 기업 구조조정의 다양한 선택이 주어지는 것이 아니라 현황에 대한 구체적인 확인을 거쳐 필요한 내용을 적시에 제공하는 것이 필요
 - 법정절차인 회생사건의 경우 회생절차 개시신청부터 폐지까지 모든 절차 진행을 법원이 관장하는데 경제·경영상 실체적 내용에 관해 비전문가인 판사가 결정하면서도 지나치게 후견적 역

할을 담당하는 데 따른 절차 지연과 사건의 집중 등의 문제를 낳고 있음.

- 절차의 신속성과 상거래채권자의 보호, 운영자금의 지원 등과 같은 장점에도 불구하고 현 기촉법상의 워크아웃 제도는 복잡하고 다액의 채권채무 관계를 채권단 위주의 법정절차로 규율하여 많은 한계와 부작용을 드러내고 있음.

○ 절차 개시단계에 있어 기업부실의 판단을 보다 명확히 하고 당사자 간 견제와 균형을 통한 자발적 협상이 가능한 토대를 구축해야 함.

- 채권단 위주의 구조조정 절차(기촉법, 자율협약)에서 채무자의 입장이 제대로 반영되기 어려운 구조로 되어 있어 부실징후기업을 판정하는 절차를 둘러싼 당사자 간 다툼이 빈번하게 발생하므로 부실 판단에 대한 보다 명확한 기준의 정립 및 불복 절차가 강화되어야 함.

- 도산절차에서 채무자 재산의 산일을 막고 공평한 배당을 위해서는 개별적 집행을 중지시키는 자동정지(Automatic stay) 제도의 도입으로 ‘숨쉴 수 있는 공간(breathing space)’을 제공하는 것이 필요하지만 이에 따라 권리행사가 제한되는 채권자 보호를 위한 조치도 필요

○ 절차 진행과정에서의 이해관계자(소수주주, 종업원 등) 보호 필요

- 내부자-외부자간 극심한 정보격차가 존재할 수밖에 없는 채무 곤경 기업의 경우, 구조조정 계획 및 진행사항들에 대한 충분한

정보가 제공되어야 정보 비대칭성이 줄어들고 시장의 불확실성을 낮출 수 있으므로 기축법·자본시장법 및 거래소 공시규정 등의 개선이 필요

- 특히, 대상 기업의 근로자는 고용 등 근로조건과 관련하여 불리한 위치에 처할 수밖에 없으므로 이들에 대한 절차상·실체상 보호장치가 강화되어야 함.

- 이해관계인의 권리를 확정하고 이를 회생계획에 반영하여 계속 기업(going concern)으로서의 회생회사가 창출한 수익 및 잉여자산의 매각을 회생계획에 따라 순차적으로 변제하도록 하는 회생절차의 경우 당사자의 가치평가 과정 및 회생계획안 작성 참여권이 보장되어야 함.

○ 절차의 지연 및 부실관련 책임자에 대한 책임성 요건의 강화 필요

- 계속적으로 기업가치가 하락하는 위기상황에서는 가급적 부실 초기에 지체 없이 구조조정 절차에 들어오는 것이 중요하지만 우리의 경우 기업 상태가 극도로 악화된 후에 최후수단으로 워크아웃이나 회생절차를 선택하여 부실을 심화시키는 것이 문제

- 실제로 대부분의 기업이 개별집행의 유예와 신규 운영자금 조달 등을 이용할 목적으로 워크아웃을 먼저 거친 후 지배권 유지가 어려운 상황이 되면 다시 회생절차를 활용하는 악순환이 반복되고 있으므로, 대상 기업의 규모 및 사정에 맞는 다양한 선택을 위한 제도 설계에 더 많은 고민이 필요

- 또한 기업 부실에 영향력을 행사한 경우 대주주 또는 DIP를 통제하기 위해서는 법원이 기존 장치들을 보다 적극적으로 활용하

고, 채권자가 위기에 처한 기업의 경영에 개입하다가 부실이 악화될 경우 그 책임을 물을 수 있는 장치가 필요

(2) 기업집단 구조조정 제도의 미비와 보완 필요성

- 현행 구조조정 제도는 법적 절차(기촉법, 통합도산법)든 자율적 협약에 의한 것이든 개별 기업을 대상으로 삼고 있어 우리 경제의 많은 부분이 대규모 기업집단의 영향하에 놓여 있다는 현실과 괴리
 - ‘개별 회사를 권리의무의 주체로 보는 법리’와 ‘여러 회사가 집단을 이루어 사업을 수행하는 현실’이 여러 국면에서 모순을 드러내고 있으며 조직법·거래법·도산법 등에서 다양한 쟁점을 야기
 - 이러한 현상은 기업의 경영 상태가 정상적일 때에도 문제이지만, 기업이 재무적 곤경에 처한 상황에서도 발생하여 기업집단의 효율적인 구조조정을 저해하는 요인으로 작용함.
 - 한계 기업의 조속한 정리와 일시적 위기에 빠진 기업에 대한 재도약 기회의 부여를 촉진하기 위해서도, 기업집단 차원의 구조조정에 관한 법·제도적 정비가 시급하고 기존 구조조정 제도와 의 정합성 등 많은 문제점들에 대한 논의가 필요
- 최근에는 기촉법의 상시화 여부를 둘러싼 논란이 벌어지고 있는데, 지난 십수년간 진행되어 온 찬반 논란이 반복되고 있으며 여전히 이견이 좁혀지지 않고 있음.

- 1997년 외환위기를 겪으며 당국은 상시적 구조조정 시장을 활성화하겠다는 입장을 밝혔고 이후 수차례에 걸쳐 관련 정책을 시행하였으나 성공하지 못했고, 한시적 연장이라는 편법을 통해 기축법을 활용해 오고 있음.

- 현실적 상황을 고려하여 빠른 시일 내에 기축법을 기존 도산법제에 통합하지 못하거나 향후 상당 기간 기축법의 운영을 포기할 수 없다고 한다면, 최소한 그동안의 각종 정책들이 왜 성공하지 못했는지에 대한 재검토와 향후 어떠한 방향으로 운영해 갈 것인지에 대한 투명하고 공개적인 논의와 의견수렴을 거쳐야 할 것임.

○ 근본적으로는 구조조정 및 도산절차에 있어 기업집단에 대한 규율이 정립·도입되어야 함.

- 법적 근거가 미비하여 감독 회피 여지가 있고 외부통제의 사각지대에 있다는 문제점을 안고 있지만 현행 구조조정 제도상 유일하게 기업집단을 대상으로 하고 있는 주채무계열제도를 기축법에 통합하자는 주장도 제기되고 있음.

- 그러나 문제의 본질은 우리 경제의 가장 큰 영역을 차지하고 막대한 영향력을 행사하는 경제적 실체로서의 '기업집단'이 엄연히 존재하고 있음에도, 현실의 법·제도가 이를 제대로 수용·규율하고 있지 못하는 데 있음.

- 한국경제의 체질을 발본적으로 개혁하고 상시적 구조조정 시스템을 정착시키기 위해서도 개별기업과 그룹 간 일관성과 정합성, 형평성과 예측가능성을 충족시키는 기업집단 규율체계의 구축이 필요

2. 연구의 한계 및 향후 과제

- 본 연구에서는 기존의 복잡한 구조조정 제도들을 상호 비교하고 각각의 장단점을 분석하여 향후 개선이 필요한 부분들에 대해 심층적인 분석과 의견을 제시하였음.
 - 이는 최근의 위기가 일시적 경기순환에 따른 것이 아니라 구조적인 장기불황으로까지 연결될 수 있다는 우려가 증대하는 가운데, 선제적·상시적 구조조정의 방안이 모색되어야 한다는 필요에 대한 참고가 될 수 있을 것임.
 - 그러나 구조조정 제도의 작동에 관해서는 이론적·제도적 설명 뿐 아니라 구체적인 자료를 통한 다양한 분석이 필요함에도 기본적 자료의 비공개와 정보부족으로 본 보고서에서 수행한 실증분석은 피할 수 없는 한계를 가지고 있음.
- 활용가능한 현실의 공개자료들을 최대한 분석하여 기존에 분명하지 않았던 부분을 규명하거나 재확인하는 노력을 소홀히 해서는 안되겠지만 다양한 자료와 정보의 공개를 통한 연구·분석이 정책 입안의 근거로 활용되는 해외 사례들을 적극적으로 수용해야 함.
 - 또, 앞서서도 계속적으로 강조했지만 기업의 목적이 결국 기업 구성원들의 경제적 후생을 증진시키는 데 있으며, 특히 대다수 영세중소기업의 경우 기업과 기업인(사업자)을 분리하여 사고하기 어렵다는 점에서 중소기업과 자영자의 파산 및 구조조정 에 대한 구체적·실증적인 연구가 이어져야 할 것임.
 - 향후 보다 폭넓은 기초 자료의 공개와 다양한 주제들의 연구를

통해 현행 제도의 한계를 더욱 명확히 하고 바람직한 제도개선에 시사를 제시할 수 있는 작업을 추가·보완하기로 함.

참고문헌

- 강호정 · 성열건(2004), “법정관리 기업의 갱생결정요인”, 「한국항공경영학회지」, 제2권 1호, 한국항공경영학회.
- 강호정(2001), “법정관리 종결기업의 경제적 성과”, 「경영학연구」, 제30권 2호, 한국경영학회.
- 구회근 · 오세용(2014), “기축법 상시화에 대한 비판적 검토 및 회생절차 개선방안 모색”, 한국금융학회 춘계 공동정책심포지엄.
- 권세훈(2004), “회사정리의 경제적 효율성에 관한 연구”, 「경영학연구」, 제33권 6호, 한국경영학회.
- 금융위원회 보도자료(2014.4.7), “2014년도 주채무계열 선정 결과”.
- 금융위원회 정례 브리핑 자료(2013.11.5).
- 김상조(2014), “기업집단 규율체계의 새로운 패러다임 모색”, 한국경제발전학회.
- _____ (2012), 「중흥무진 한국경제」, 오마이북.
- 김용구 · 이찬호(2014), “통합도산법상 도산감독 기능의 개선방안에 관한 연구”, 「법률실무연구」, 제2권 1호, 한국법률실무학회.
- 김재형(2011), “기업구조조정촉진법의 문제점과 개선방안”, 「Business, Finance & Law」, 제45호, 서울대학교 금융법센터.
- 김주학(2012), 「기업도산법」, 법문사.
- 김현선(2013), “동산 · 채권 등의 담보에 관한 법률상 채권담보권의 제문제”, 「법률실무연구」, 제1권 1호, 한국법률실무학회.
- 남동희(2009), “회생기업의 자금조달방법”, 「법조」, 제58권 10호, 법조협회.
- 대법원(2014.6), 도산전문법원 도입 심포지엄 자료집.
- 박승두(2010), “일본 민사채생법의 이념과 기본구조”, 「청주법학」, 제32권 1호, 청주대학교 법학연구소.
- 산업연구원 외(2014), “해운보증기금 타당성 및 설립시 운영방안 연구”
- 양만식(2009), “일본 회사법상 이사의 의무와 책임추궁”, 제32권 2호, 「상사

법연구」, 한국상사법학회.

- 오수근(2004), “사전조정제도에 관한 연구”, 「상사법연구」, 제23권 1호, 한국상사법학회.
- _____ (2005), “회사정리계획의 수행에 관한 실증적 연구”, 「기업법연구」, 제19권 4호, 한국기업법학회.
- _____ (2001), “기업구조조정촉진법 비판”, 「법학논집」, 제6권 1호, 이화여자대학교 법학연구소.
- 이수정 · 이은정 · 채이배(2013), “상호출자제한기업집단의 연결채무비율 분석”, 경제개혁연구소.
- 이원삼(2007), “통합도산법의 기업회생절차상 자산의 평가기준”, 「기업법연구」, 제21권 1호, 한국기업법학회.
- 이은정(2014), “구조조정기업의 이해관계자 보호를 위한 기업구조조정촉진법 개정 의견”, 「경제개혁이슈」, 20145호, 경제개혁연대.
- 이지수 · 김상조(2014), “부실기업 구조조정 관련 법제 개선 방안”, 김기식 의원실 정책토론회 자료집.
- 임치룡(2010), “DIP Financing-한국과 미국의 비교”, 「파산법연구」, 제3권.
- 전성인(2014), “통합도산법중 기업회생절차와 관련한 토론”, 김기식 의원실 정책토론회 자료집.
- 정규상(2009), “기업구조조정촉진법의 실무상 주요 쟁점”, 「Business, Finance & Law」, 제34호, 서울대학교 금융법센터.
- 조용(2014), “기업구조조정 법제 개선방안 토론문”, 김기식 의원실 정책토론회.
- 천경훈(2013), “기업집단의 법적 문제 개관”, 「Business, Finance & Law」, 제59호, 서울대학교 금융법센터.
- 최성근(2007), “회생절차 기업인수도 · 합병제도의 개선방안 연구”, 법제연구원.
- 최효종(2012), “기업회생절차 실무의 현황과 개선방안”, 「회생과 파산」, 제1권, 한국도산법학회.
- 하준(2013), 「경기변동과 구조조정 개선방안」, 산업연구원 정책자료.

- 한국은행(2012), “최근 일본의 기업도산 동향 및 도산방지 지원제도”
- 홍성준(2014), “우리나라 도산전문법원 도입에 관한 연구”, 도산전문법원 도입 연구 심포지엄 자료집, 한국도산법학회.
- 홍제환(2013), “식민지기 회사의 생존력, 1917-1944”, 「경제사학」, 제54호, 경제사학회.
- 황세운(2013), “기업 구조조정 제도의 개선 방향”, 「자본시장 Weekly」, 2013-27호, 자본시장연구원.
- 황정수(2011), “회생절차 M&A에 있어서의 실무상 쟁점”, 「Business, Finance & Law」, 제47호, 서울대학교 금융법센터.

- Ajayi R. et al. (2012), “Resolution of Financial Distress: A Comparative Analysis of U.S., U.K., and Japanese firms”, Review of Economic and Business Studies, Vol. V, Issue. 2.
- Becker(1995), “An Empirical Examination of Prepackaged Bankruptcy”, Financial Management.
- Hotchkiss et al.(2008), “Bankruptcy and the Resolution of Financial Distress”, Handbook of Empirical Corporate Finance, Vol. 2, Chapter 14.
- Tsuruta D. and Xu Peng(2007), “Debt Structure and Bankruptcy of Financially Distressed Small Businesses”, RIETI Discussion Paper.
- Xu Peng(2004), “Bankruptcy Resolution in Japan: Civil Rehabilitation vs. Corporate Reorganization”, RIETI Discussion Paper.
- Warren E.(1993), “Business bankruptcy”, Federal Judicial Center, (「미국 파산법」, 김현석 옮김, 2005).
- White M. and N. Zhu(2011), “Did Bankruptcy Reform Cause Mortgage Defaults to Rise?”, American Economic Journal.

- American Bankruptcy Institute(<http://www.abiworld.org/>).
- Tokyo Shoko Research(<http://www.tsr-net.co.jp/>).

• 저자 약력 •

하 준

- 서울대학교 경제학 박사
- (현) 산업연구원 산업경제연구실 부연구위원

| 주요 저서 |

- 경기변동과 구조조정 개선방안 : 취약산업의 재무구조 분석(2013, 공저)
- 정책금융기관 역할 재정립(2013, 공저)
- 인도네시아 및 베트남과의 경제협력 방안 연구(2013)

이은정

- 인하대학교 경영학과 졸, 한국공인회계사
- (현) 경제개혁연구소 연구위원

| 주요 저서 |

- 공정거래법 위반에 따른 과징금 부과현황(2014)
- 대규모기업집단의 순환출자 형성과정 및 배경(2013)
- 중간(금융)지주회사 제도 도입의 효과 분석(2013)

정책자료 2014-225

기업집단의 부실 심화 및 구조조정 절차상의 주요 쟁점 검토

인쇄일 2014년 12월 26일

발행일 2014년 12월 29일

발행인 김도훈

발행처 산업연구원

등 록 1983년 7월 7일 제6-0001호

주 소 339-007 세종특별자치시 시청대로 370
세종국책연구단지 경제정책동

전 화 044-287-3114

팩 스 044-287-3333

문 의 자료·편집팀 044-287-3151

인쇄처 태광인쇄

값 3,000원

ISBN 978-89-5992-710-4 93320

내용의 무단 복제와 전재 및 역제를 금합니다.