

도산법제와 팀 프로덕션 이론*

- 하이닉스와 외환은행 사례를 중심으로 -

박 환 일**

< 목 차 >

I. 문제의 제기	로덕션 이론
II. 하이닉스와 외환은행의 사례연구	IV. 우리나라에 바람직한 도산법제
III. 미국의 채권자협상이론과 팀 프	V. 결 론

I. 문제의 제기

외환위기 이후 많은 기업들의 浮沈이 있었지만 우여곡절 끝에 재건의 발판을 마련한 하이닉스반도체(이하 “하이닉스”)와 일사천리로 미국의 사모펀드에 인수되었던 한국외환은행(이하 “외환은행”)처럼 回生(turnaround)에는 성공하였어도 그 明暗이 크게 엇갈린 사례도 드물 것이다. 비슷한 시기에 미국의 유력한 기업과 자본에 매각이 추진되었으나 전자는 이사회와 종업원, 국민여론의 반대에 부딪혀 매각이 무산된 반면, 후자는 정부가 직접 나서서 신속하고 효율적으로 매각작업이 완료되었다. 그럼에도 하이닉스가 회사 경영진·종업원들의 노력과 반도체 시황의 호전으로 정상화된 것과는 달리, 외환은행은 헐 값매각 의혹이 불거지면서 감사원과 국세청, 검찰청 등 국가기관이 총동원되다시피 한 사실규명 작업에 시달려야 했다.¹⁾

* 한국의 도산법제 개정 움직임에 관심을 표하고 본고의 토대가 된 논문과 기본개념을 자세히 설명해주셨을 뿐만 아니라 본고에 대하여 적절히 코멘트해주신 UCLA 로스쿨의 린 로푸키 교수에게 감사드린다.

** 경희대학교 법과대학 부교수, 법학박사.

1) 외환은행 매각을 둘러싼 논란이 끊이질 않는 가운데 제3자의 입장에서 가장 최근에 제기된 것으

위의 두 사례는 기업이 도산위기에 처했을 때 주주와 채권자, 그 밖의 이해관계인들이 어떻게 행동해야 하는지에 대하여 좋은 선례를 보여준다. 도산절차에서는 이해관계인이 여럿인 만큼 문제의 기업을 회생(reorganization)시킬 것인지, 아니면 청산(liquidation)할 것인지를 둘러싸고 많은 쟁점이 제기된다. 물론 어느 나라나 法院의 관리·감독 하에 채권자들이 부족한 대로 변제를 받고 도산기업을 퇴출시키거나, 채권자들의 권리행사를 제한하면서 기업의 재건을 도모하는 방식을 취하고 있다. 또는 법적 절차를 밟지 않고 당사자들의 약정에 의하여 회생방안(예컨대 London approach)을 실시하기도 한다.

여기서 주목할 것은 미국에서도 도산에 직면한 기업을 어떻게 처리할 것인가를 놓고 채권자협상이론(Creditors' Bargain Theory)과 팀 프로덕션 이론(Team Production Theory)이 다투어지고 있다는 점이다.²⁾ 그 중심에는 도산기업의 理事會(board of directors)가 자리 잡고 있는데, 본고에서는 기업이 도산상태에 이르렀을 때 이사회가 도산기업에 관한 情報(information)를 어느 누구와 공유하면서 회생을 추진하는 것이 타당한지 미국 도산법 이론의 대가인 린 로푸키 교수³⁾의 논문을 토대로 검토하고자 한다.

현재 우리나라는 2006년 4월부터 기존 파산법·화의법·회사정리법을 통합한 「채무자 회생 및 파산에 관한 법률」(이하 “채무자회생법”)을 시행하고 있거니와 한·미 자유무역협정(FTA) 타결을 계기로 미국의 도산법제와 비교하였을 때 무슨 내용의 개정이 필요한가 하는 논의가 대두되었다.⁴⁾ 본고는 외환위기 이후의 기업구조조정 과정에서 **회비**가 엇갈렸던 하이닉스와 외환은행 사례를 놓고 현행 도산법제의 개선을 요하는 사항은 무엇인지 찾아보는 것을 목적으로 한다.

우선 그 전제로서 하이닉스와 외환은행의 사례가 어떠한 도산절차를 밟았으며, 현행법 체제 하에서도 여전히 유효한 방식인지 알아볼 필요가 있다(II). 그리고 미국의 도산법 이론이 우리나라에도 적용될 수 있는지(III), 그에 입각하여 우리나라에서 도산절차는 어떻게 수행하는 것이 바람직한지(IV) 알아본다. 그 결론으로서 하이닉스와 외환은행의 사

로는 강병호, “외환은행 진실 규명돼야”, [매경의 창], 매일경제신문, 2007.4.6.

2) Lynn M. LoPucki, “A Team Production Theory of Bankruptcy Reorganization,” 57 Vanderbilt Law Review 741 (2004).

3) 로푸키 교수는 캘리포니아 주립대 로스앤젤레스 대학(UCLA) 로스쿨에서 담보법, 도산법, 정보법을 담당하고 있다. 1980년대 이후 700개가 넘는 미국 대기업의 도산 사례를 직접 조사하여 이를 데이터베이스로 구축하고 학교 홈페이지<<http://lopucki.law.ucla.edu>>를 통해 학계는 물론 실무자와 일반인들에게 공개하고 있다.

4) 재정경제부(이하 “재경부”)는 한·미 자유무역협정(FTA) 타결을 계기로 경제제도 전반을 영미식 글로벌 기준에 맞게 과감히 수정하기로 방침을 세웠다. 이를 위해 재경부는 최근 국내의 한 대형 로펌에 미국과 한국의 도산법제를 비교하여 제도개선 여부를 파악해달라는 자문을 요청하였다. 서울경제신문 2007.4.24.

례에 비추어 현행 도산법제의 개선을 요하는 사항을 도출할 수 있을 것(V)이다.

II. 하이닉스와 외환은행의 사례연구

1. 도산절차의 법적 근거

하이닉스반도체⁵⁾와 외환은행은 각기 제조업체와 금융기관으로서 회생을 도모하는 절차와 방법이 서로 달랐다. 전자는 정부의 중용에 의한 사업구조조정(이른바 “빅딜”)의 여파로 심각한 자금난에 빠진 데다⁶⁾ 반도체 시장의 부진으로 유동성 위기에 봉착하였다. 후자는 주 고객인 하이닉스와 현대건설, SK글로벌 채권의 부실화, 자회사인 외환카드의 누적 결손 등이 겹쳐 심각한 재정상의 위기에 처해 있었다. 당시 외환은행의 경영정상화를 위해서는 증자 또는 외자유치가 요청되었으나 별 성과가 없었고⁷⁾ 가장 현실적이면서도 유력한 대안은 국내외 유력한 투자자로부터 대규모 신규 자본을 유치하는 방안이었다.⁸⁾

하이닉스는 국내 제2위의 반도체제조업체이고, 또 외환은행은 국내외에 점포망을 갖춘 국제금융 전문은행이라서 이들을 清算하는 것은 국민경제상으로 바람직하지 않았기에 일단 更生의 길을 모색하였다. 이에 따라 하이닉스는 종전의 워크아웃에 법적 강제력을

-
- 5) 하이닉스의 회생을 다룬 최근의 기사로는 이코노미스트, “하이닉스반도체 회생 500일 秘史”, 879호(2007.3.20) 참조.
 - 6) 이미 부채가 11조원에 달하였던 현대전자는 1999년 LG와의 빅딜을 통해 LG반도체를 인수하면서 LG그룹에 현금 2조 5,600억원을 지급하고 4조원의 부채를 떠안아 재정난이 가중되었다. 게다가 2000년에는 그룹 경영권의 계승을 둘러싸고 형제간에 불화(이른바 “현대 왕자의 난”)가 생겨 정부와 금융계, 국민의 불신이 고조되는 등 기업경영이 크게 악화되었다.
 - 7) 외환위기 직후 외환은행에 자본참여를 한 코메르츠 방크는 본점의 경영상황이 악화되고, 이미 투자손실이 발생하고 있던 상황에서 추가적인 증자 의사가 없었다. 한국은행은 영리기업에의 출자를 금지한 한국은행법 규정 때문에, 또 수출입은행은 수출입금융 재원 확보에 매달리던 상황이라서 증자참여가 곤란하였다.
 - 8) 당시 국제은행들은 현대계열사의 부실화, 한국경제의 불확실성을 들어 부정적인 반응이었고, 오직 한국에 진출해 있던 뉴브리지 캐피탈과 론스타 만이 외환은행 인수에 관심을 보일 뿐이었다. 그러나 뉴브리지 캐피탈은 외환은행-제일은행간 기업대출이 중복되어 합병의 시너지 효과가 없다는 이유로 2003년 5월 말 투자 의사를 철회하였다. 결국 인수자희망자로는 론스타 하나만 남게 되어 외국자본에 외환은행을 매각하기 위해서는 어떻게 해서든지 론스타를 붙잡지 않을 수 없는 상황이었다. 코메르츠 방크는 외환은행장으로 부터 연말에 BIS 자기자본비율이 2.88%까지 떨어지면 완전감자가 불가피하다는 말을 듣고 매각협상을 수용하는 쪽으로 입장을 바꿨다.

부여한 「기업구조조정촉진법」(이하 “기촉법”)⁹⁾에 의하여, 그리고 외환은행은 「금융산업의 구조개선에 관한 법률」(이하 “금산법”)¹⁰⁾에 의하여 각각 회생을 피하게 되었다. 이와 같이 도산기업의 계속기업가치(going concern value)가 청산가치(liquidation value)보다 클 때에는 청산보다는 회생을 도모함으로써 채권자와 주주 그 밖의 이해관계인들에게 더 많은 이익이 돌아가도록 하는 것이다.

당시 우리나라에서는 급증하는 부실기업에 대한 대책으로서 채권은행들이 회생가능성이 있는 기업에 대하여는 기업개선작업(워크아웃)을 실시하고, 그렇지 못한 기업은 법정관리(회사정리절차) 또는 화의, 파산을 신청하도록 했다.¹¹⁾ 외환위기 당시 정부는 회사정리절차는 시간도 많이 걸리고 비효율적으로 운영되어 급박한 연쇄부도 사태에 신속히 대처하기 어렵다고 보고 주요 금융기관으로 하여금 부도유예협약과 협조융자제도를 시행하였으나 별 실효가 없자¹²⁾ 모든 금융기관이 참여하는 워크아웃을 시행하였다.¹³⁾ 본래 워크아웃은 금융기관간 협약을 근거로 하는 私的인 채무조정이었으나, 2001년 9월 15일부터는 기존 기업구조조정협약에 법적 강제력을 부여하는 기촉법에 의한 구조조정이 실시되었다.¹⁴⁾ 물론 경영이 악화되어 회생가능성이 희박해지면 法定도산절차의 신청을 의

9) 2001년 9월 15일부터 시행된 기촉법은 5년의 限時法으로 제정되었다. 그 연장을 위한 법안이 의원입법 형식으로 제출되었으나 제256회 임시국회가 이 법안을 처리하지 않고 2005년 12월 30일 폐회함에 따라 이 법도 자동 폐지되었다.

10) 1997년 1월 13일 기존 「금융기관의 합병 및 전환에 관한 법률」을 전면 수정한 금산법(1998.1.8 개정 시 금융감독권한을 신설된 금융감독위원회로 일원화)은 금융기관의 청산 및 파산에 관한 규정을 두고, 도산절차에 있어서 商法에 대한 여러 特例를 인정하였다. 그리고 公共性이 강하고 정부가 결손보전의무를 부담하는 산업은행, 중소기업은행, 수출입은행은 금산법의 적용에서 제외되었다. 한편 1997년 1월부터 시행된 예금보험제도에 의한 예금보험공사의 보험금 지급은 도산절차와는 별도로 진행되었다.

11) 박환일, “채권은행을 통한 기업구조조정의 법적 문제”, 상사법연구, 제22권 5호(2004), 241~242면.

12) 1997년 초 한보철강을 비롯한 대기업의 도산이 속출하자 채권은행들은 일종의 紳士協定을 맺고 대상기업의 부도처리를 유예하였다. 당시 채권금융기관들은 「부실징후기업의 정상화 촉진과 부실채권의 효율적 정리를 위한 금융기관협약」(일명 “不渡猶豫協約”)을 체결하고 대상기업에 協調融資를 실시하였다. 그러나 부도유예협약은 IMF 위기가 심화되면서 대상기업의 추가부실이 늘어남에 따라 해당 금융기관의 부실채권을 양산하는 데 기여하였을 뿐이다. 그 결과 기업개선작업을 위한 금융기관협약이 1998년 6월 25일 제정되어 1999년 12월 31일까지 限時的으로 시행되었다.

13) 오수근, “워크아웃(기업개선작업)에 관한 연구”, 상사법연구 제24권 4호(2006), 118면.

14) 채권은행간의 자율적 약정에 따른 워크아웃은 일부 반대하는 금융기관들이 탈퇴할 가능성, 담보부 채권을 보유한 은행이 법률상 보장된 우선변제권을 유보 내지 일부 포기하는 문제, 원리금 감면(부채탕감)이 필요한 경우의 조치에 대하여 아무런 법적인 보장이 없었으며, 기촉법의 근거가 사라진 오늘날에도 여전히 문제가 되고 있다. 박환일, 앞의 논문, 247면.

무화했다.

이와 같이 위환위기 직후에는 부실기업의 회생 또는 청산을 수행하는 도산절차(insolvency proceedings)가 어떠한 법적 근거를 갖느냐에 따라 私的 節次와 法的 節次 두 가지 형태로 실시되었다. 즉, 전자는 채권자, 채무자 등 관계당사자간의 협의에 따라, 후자는 회사정리법, 화의법, 파산법 및 상법에 의하여 각각 청산 또는 재건을 목표로 진행되었다. 따라서 채권금융기관의 공동관리, 주채권은행의 은행관리는 협의회 또는 은행과 대상기업 간의 합의에 입각한 사적 절차에 속하지만 채권금융기관의 워크아웃 약정과 기촉법을 근거로 하는 점에서 광의의 도산법제에 포함시킬 수 있을 것이다.¹⁵⁾

그 후 정부는 통합도산법의 입법을 적극 추진하여 2006년 4월부터 채무자회생법을 시행하고 있다. 지금은 한시법인 기촉법이 실효되었으므로 채권금융기관들의 전부 참가하여 100% 동의 하에 워크아웃 방식으로 기업회생방안을 시행하든가,¹⁶⁾ 아니면 채무자회생법에 의하여 회생 또는 청산절차를 밟아야 한다. 요컨대 일반 도산절차에 비해 워크아웃은 채권은행들의 의견이 전적으로 반영되는¹⁷⁾ 도산절차라 할 수 있다.

2. 금융기관의 도산절차

외환은행은 금산법에 의하여 구조조정이 실시되었다. 금융기관은 파산상태에 이르렀다 해도 일반 기업이나 개인과는 달리 곧바로 통상적인 도산절차에 들어갈 수 없다.¹⁸⁾ 왜냐

15) 위의 논문, 244면.

16) 2006년 12월 팬택계열사에 대한 워크아웃이 추진되면서 기촉법이 다시 이슈가 되었다. 기촉법은 금융권 부채가 500억원 이상인 기업이 부실화될 경우 금액기준으로 3/4 이상의 동의만 얻으면 공동관리를 통해 기업구조조정에 착수할 수 있었다. 지금은 채권단의 100% 동의를 받아야 워크아웃을 추진할 수 있으므로 제2 금융권이 채무조정계획에 동의하지 않는다면 워크아웃은 사실상 불가능해진다. 2002년 외환은행이 주도했던 현대건설 워크아웃 과정에서 교보생명 등 일부 채권기관들이 채권단의 결정에 반발, 소송을 제기했고 서울고등법원 민사1부는 사적차치에 속하는 금융기관의 행동을 법률 형식으로 규제하는 것은 재산권 침해 소지가 있다며 헌법재판소에 위헌법률심판을 제청했다. 기촉법에 의하여 워크아웃을 추진한 기업은 현대건설, 하이닉스 등 모두 65개사로 총 37조5천억원의 자금이 지원되었으며 그 중 46개사가 경영정상화 또는 제3자 매각을 통한 구조조정을 마쳤다. 한국경제신문 2006.12.12.

17) 하이닉스의 경우 반드시 그런 것만은 아니었다. 2002년 4월 채권은행단은 하이닉스를 마이크론사에 매각하기로 방침을 정하고 마이크론사와 MOU를 체결하였다. 그러나 하이닉스 이사회는 주력사업인 메모리 부문을 마이크론사에 매각하고도 생존할 수 있다는 기대를 품지 않고 독자생존을 모색하기로 하였다. 내부 종업원들은 물론 학계와 일반 국민들 사이에서도 반도체 경기가 살아나면 하이닉스가 회생할 수 있으므로 혈값 매각은 안된다는 반대여론이 비등하였다. 마침내 채권은행단은 하이닉스의 독자생존을 지원하지 않을 수 없었고 신규 투자가 거의 없었음에도 생산라인의 혁신, 신제품 개발에 성공하여 하이닉스는 2005년 7월 예정보다 일찍 워크아웃을 종결할 수 있었다.

하면 금융기관은 예금자 보호, 지급결제 시스템의 유지 기타 신용질서의 안정을 위하여 금융감독당국으로부터 각종 규제와 감독을 받고 있고, 불가피하게 도산을 하더라도 공적 부담(예금보험금 지급) 및 신용질서에 대한 피해를 최소화할 수 있는 방법이 모색되어야 하기 때문이다.¹⁹⁾

더욱이 금융국제화 시대에 금융기관이 도산하게 되면 불법거래나 파생상품 투자의 실패로 파탄을 맞았던 BCCI, 베어링 은행 사태에서 볼 수 있듯이 전세계의 금융질서에 즉각적이고 광범위한 파급효과를 미치게 된다. 이에 따라 국제결제은행(BIS)을 중심으로 금융기관 자산의 건전성을 제고하고 도산을 방지하기 위하여 자기자본비율(capital adequacy ratio, 통칭 “BIS비율”) 등 국제적으로 통일된 은행감독기준이 시행되고 있으며, 이 기준에 합치되지 못할 경우 국제적인 영업활동을 규제하거나 금융계에서 퇴출시키고 있는 것이다. 그러나 금융기관은 퇴출을 시키더라도 일반 기업과는 달리 사회적 비용을 최소화하여 예금자를 보호하고 선량한 차입자가 대출금을 갚자기 회수 당하지 않도록 할 필요가 있다.

외환은행의 경우에는 政府(재정경제부)가 당시의 급박한 금융여건을 고려하여 대주주인 한국은행과 수출입은행의 사실상의 本人(*de facto principal*)으로서, 또한 예금보험금 및 공적 자금의 잠재적 제공자로서 경영정상화를 주도하지 않을 수 없었다. 론스타²⁰⁾만이 원매자로 나선 상황에서 미국계 사모펀드(private equity fund: PEF)가 과연 대형 시중은행을 인수할 수 있는가 하는 문제가 걸림돌이 되었다. 당시 재경부와 금융감독원에서는 론스타가 금융기관이 아님에도(은행법 제16조) 은행의 동일인 주식보유한도 10%를 초과하여 외환은행의 주식을 인수할 수 있는가(은행법 제15조 1항, 은행법시행령 제8조 2항), 외환은행을 適期是正措置(prompt corrective action)의 대상인 부실금융기관으로 취

18) 미국의 경우에도 금융기관이 도산하는 경우 연방파산법(Bankruptcy Code)이 적용되는 대신 연방예금보험공사법, 각 은행의 설립법에 따라 도산절차가 진행된다. 國法은행(national bank)은 통화감독청(OCC)이 감독권을 갖고 파산실시 여부, 관재인(receiver) 또는 보전관리인(conservator)의 선임 등을 결정하며, 통상 연방예금보험공사(FDIC)가 관재인으로 임명된다. 州法은행(state chartered bank)의 경우 州은행국이 감독권을 갖고 각주의 은행법에 따른 도산절차를 실시하는데, 일단 州은행국이 파탄은행의 업무와 자산을 인수한 후 FDIC에 관재인이 되어줄 것을 요청하며, 연방예금보험제도 가입은행의 경우 FDIC 주도로 도산절차를 실시하고 있다. FDIC는 파산 은행의 형편에 따라 폐쇄 여부를 결정하고 다양한 처리방법을 시행하게 된다.

19) 박원일, “금융기관 구조조정의 법적 측면”, 경영법무, 한국경영법무연구소, 1998.9. 필자의 홈페이지 <<http://onepark.khu.ac.kr/Artcl/BkRestr.pdf>>에서도 찾아볼 수 있다.

20) ‘Lone Star’는 본래 미국 텍사스의 州旗를 가리킨다. 델라스에 본부를 둔 론스타는 미국의 저축기관(S&L) 집단도산위기 때 텍사스를 중심으로 S&L의 자산관리업무를 수행하면서 부실채권 정리에 상당한 노하우를 축적하였다. 론스타는 이를 바탕으로 동아시아 외환위기 당시 PEF를 구성하고 태국과 일본, 한국 등지에서 부실채권정리 업무에 과감하게 뛰어들어 엄청난 이익을 올린 것으로 알려졌다.

급한다면 다른 금융기관과의 합병 또는 제3자 인수를 추진할 수 있는가(금산법 제10조) 등의 문제를 집중 검토하였다.²¹⁾

그 결과 금감위는 별도 심사를 하지 않은 채 과소평가된 BIS비율 전망치와 재정부의 협조요청을 토대로 론스타의 외환은행 인수자격에 대한 例外승인을 해줬고, 결국 2003년 9월 금감위 본회의에서 사모펀드인 론스타의 은행 대주주 자격 例外승인을 의결하기에 이르렀다. 마침내 외환은행은 2003년 8월 27일 론스타에 매각되었다. 한국의 전통있는 대형 시중은행이 비록 재정위기에 처해 있었다고는 하나 미국의 사모펀드에 10억 달러 남짓에 팔리고 경영권이 양도된 것은 해당 은행원뿐만 아니라 국민들에게 충격을 안겨 주었다.²²⁾

이에 따라 2006년 연중 진행되었던 감사원 조사와 검찰 수사에서는 외자유치의 불가 피성 내지 타당성보다는 외환은행 주식이 서둘러 매각되었던 경위에 초점이 모아졌다.²³⁾ 결국 당시 재정부 금융정책국장과 외환은행장이 론스타 측과 결탁해 의도적으로 은행 자산을 저평가하고 부실을 부풀리는 방식으로 외환은행을 헐값에 매각한 혐의를 받고 구속되었다. 비록 당시 금융정세가 매우 급박하게 돌아갔다 할지라도 미국의 사모펀드가 예외적으로 동일인 지분한도를 초과하여 은행주식을 인수할 수 있게 외환은행의 BIS비율을 크게 떨어뜨린 편법을 쓴 것이 화근이었다. 외환은행 사태는 비록 정부가 실질적인 주주 내지 채권자였다고 하지만 나머지 주주들이나 채권자인 예금주들로 대표되는 일반 국민, 구조조정으로 실직 위기에 내몰린 은행원들, 세무당국의 의견이 전적으로 무시되

21) 2003년 여름 외환은행 인수자격을 갖추는 데 필요한 ABN암로와의 합작 방안을 론스타가 거부하면서 은행 보유주식 한도초과의 예외승인을 받는 문제가 초미의 관심사로 대두되었다. 그 해 7월 15일 재정부 금융정책국장이 금감위, 금감원, 외환은행, 론스타 관계자 등을 불러모아 문제의 '10인 회동'을 가졌다. 이 자리에서 외환은행장은 증자에 실패할 경우 2003년 말 BIS비율 전망치가 5.42%로 하락해 적기시정조치 대상이 될 것이라 보고를 하였으며, 1주일 뒤에는 부실을 부풀려 2003년 말의 BIS비율을 6.16%로 추정하여 금감원에 제출하였다. 검찰 수사에 의하면 BIS비율 6.16%는 부실을 과장하여 산출된 자산, 부채 실사결과를 기초로 한 것이었다. 이는 외환카드를 포함한 은행의 모든 잠재 부실이 2003년 말에 한꺼번에 실현된다는 비현실적인 가정하에 산출된 수치였다.

22) 외환은행의 경영이 급속히 정상화되고 주가가 회복됨에 따라 처음부터 은행의 부실이 과장된 것이 아니었나 하는 의혹을 불러일으켰다. 하이닉스, SK글로벌 등에 대한 부실채권이 정상화되고 국내외 경제가 회복된 것은 다행이었지만 론스타가 외환은행 주식을 벨기에에 거점을 둔 페이퍼컴퍼니를 통해 매각하고 양도세를 한푼도 안내는 것으로 알려지면서 국민의 비난여론이 **비등**하였다.

23) 외환은행 매각과정의 의혹이 제기된 것은 2004년 10월 투기자본감시센터가 론스타의 주식취득 승인무효 소송을 내고, 그 이듬해 9월에는 외환은행의 매각에 관여한 경제관료 등 20명을 검찰에 고발하면서부터이다. 2005년 10월에는 국세청이 론스타와 한국대표를 지낸 스티븐 리 등을 탈세 혐의로 검찰에 고발함에 따라 서울중앙지검 금융조사부가 국세청 고발 사건의 수사에 착수하였다.

였기에 많은 문제점을 배태하고 있었다.²⁴⁾

Ⅲ. 미국의 채권자협상이론과 팀 프로덕션 이론

1. 도산절차의 존재이유

지급불능, 지급정지, 채무초과 상태에서 진행되는 도산절차는 왜 필요한가? 가장 중요한 이슈는 모든 채권자를 만족시킬 수 없는 상황에서 “누구의 이익을 최우선으로 할 것인가”이다. 예컨대 종업원들에게 지급할 급여를 줄이고 채권자와 주주의 이익을 우선할 것인가, 즉 채권자가 파산법 상의 권리를 행사한 다음에 종업원이나 납품업자, 고객, 지역사회 이해관계를 고려해도 되는가 하는 문제이다.

이론상으로는 회사의 주인은 오직 주주들이고, 경영진이나 종업원들은 주주들의 代理人(agent 또는 mere hired hands)에 불과하다. 지급불능(insolvent) 상태에서는 회사의 지배권이 사실상 채권자들에게 넘어가므로 도산절차에서는 채권자의 이익을 우선하게 되며 당해 기업은 인건비를 줄여서라도 채무상환부터 하여야 한다.

전통적인 견해는 도산절차란 다양한 정책, 다양한 이해관계를 위해 봉사하는 것이라고 보았다. 계약이나 효율성을 그다지 중시하지 않고, 손실은 채권자와 주주를 포함한 모든 이해관계자들이 함께 분담하여야 한다고 했으나, 법적인 관점에서는 설득력을 갖기 어려웠다. 그러던 중 1999년 마가렛 블레어 교수와 린 시타우트 교수가 공동으로 회사법의 이론으로 팀 프로덕션 이론을 발표하였다.²⁵⁾ 본래 주주나 채권자도 어디까지나 팀의 한 구성원일 뿐이라는 주식회사의 구성과 활동을 설명하는 계약이론(contractarian theory)

24) 외환은행 문제는 앞으로도 해결이 쉽지 않을 전망이다. 감사원의 감사결과에 따라, 론스타의 외환은행 주식 한도초과보유 승인처분과 대주주 자격 승인에 대한 금감위 결정이 “금융기관을 인수할 자격이 없는 자가 관계 공무원을 상대로 로비 등 불법적인 방법을 동원해 받은 것이므로 比較衡量 없이 바로 취소가능”하다는 주장이 대두되는가 하면, 국회 법사위에서는 2007년 3월 29일 금감위에 대하여 “매각승인 처분을 직권취소할 것과 이에 관련된 공무원들을 인사조치하라”는 특별조치촉구 결의안을 통과시켰다(본회의 상정은 보류). 그러나 아직 재판이 진행 중인 데다 설사 금감위가 매각승인을 직권취소하여 주식매각명령을 내리더라도 오히려 외환은행 조기매각을 통해 투자자본 회수를 피하는 론스타만 도와주고 우리는 아무런 실익도 챙기지 못하는 결과를 초래할 수 있다. 론스타가 소송으로 맞설 경우 정부의 공신력은 실추되고 정부는 손해배상청구소송 등 외교적·법률적 부담에 직면하게 될 것이다. 강병호, 앞의 주 1)의 칼럼.

25) Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, “A Team Production Theory of Corporate Law,” 85 Virginia Law Review 247 (1999).

으로 등장한 것이지만, 이를 도산절차로 확장하여 적용해 보면 종전의 계약이론에 입각한 도산(企業回生)절차와 판이하게 다른 결론이 도출된다.²⁶⁾ 왜냐하면 도산절차가 정부(법원)에 의하여 규율되는 게 아니라 채권자와 주주들이 기업의 유지(preservation of the going concern)를 위하여 자신들의 권리를 계약을 통해 스스로 양보하였기 때문이다. 그 결과 회사는 법적인 채무에 우선하여 팀 프로덕션 채무를 우선하여 변제하여야 하고 경우에 따라서는 채권자와 주주들의 희생 하에 종업원들의 임금을 더 많이 지급할 수도 있는 것이다.

이와는 달리 기존 채권자협상이론은 假想的 契約(hypothetical contract)이 있다고 보고 채권자와 주주의 권리를 우선한다. 도산절차에서 서로 먼저 권리를 행사하려는 채권자들이 도산 전에 계약을 맺었다면 어떻게 하였을까 하는 접근방법을 취한다. 반면 팀 프로덕션 이론에서는 이미 팀 구성원간에 현실의 계약을 맺고 도산절차를 수행하는 것이 효율적이기 때문에 그에 따른 계약을 이행해야 한다고 본다.²⁷⁾ 일견 팀 프로덕션 이론이 더 민주적이고 도산법제의 취지에도 잘 맞을 것 같지만, ‘情報의 집중과 공유’라는 관점에서 본다면 주주와 채권자들이 이사회에 실제적이고 구체적인 영향력을 행사할 수 있으므로 보다 현실에 접근한 이론으로 여겨진다. 그러나 어느 이론이 더 효과적이고 바람직한지는 기업이 활동하는 현실 속에서 實證的으로 얼마나 좋은 성과를 올리느냐에 달려 있다고 하겠다.²⁸⁾

2. 채권자협상이론

채권자협상이론은 토마스 잭슨 교수가 1980년대 초에 처음 발표하였다.²⁹⁾ 채권자들이 事前에(*ex ante*) 계약조건을 협상할 수 있었다면 채권자들 사이에 맺었을 계약을 가정하고 도산절차를 이를 반영한 하나의 시스템으로 보자는 것이다. 그러므로 도산제도의 핵심 사항(essential features)은 채권자들에게 선택의 여지가 없는 의무로서 부과된다. 이를 위해 잭슨 교수는 만일 채권자들이 선택할 수 있다면 무엇을 택할 것인가 따져 보자고 제안한다. 마치 재산의 소유자들이 자유롭게 협상하듯 하면 그 조건은 매우 효율적일 것이라고 가정한다. 그 내용을 도산법제의 규정과 비판적으로 대조해 볼 수 있을 것이다.

잭슨 교수는 그 후 채권자협상이론을 더글라스 베어드, 로버트 스콧 교수 등과 함께

26) LoPucki, *supra* note 2), at 743.

27) *Id.*, at 744.

28) *Id.*

29) Thomas H. Jackson, "Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain," 91 *Yale Law Journal* 857, 860 (1982).

심화 발전시켰다.³⁰⁾ 채권자협상이론은 두 가지의 움직임에 의하여 전개된다. 하나는 파산법 밖에서 창설된 權原(entitlements)³¹⁾만이 적법하다고 보아 관련당사자들이 가상의 계약조건을 따질 때에는 이들 권원만 가지고 협상을 한다고 가정한다. 파산법이란 집단적으로 기존 채무를 회수하는 장치이므로 파산법에 의해서는 권원을 창설할 수 없다고 보는 것이다. 당초 파산법 상의 권원은 富를 재분배하려는 것이므로 무시되었으나, 非파산법 상의 권원을 판정하는 기준이 너무 엄격하기 때문에 종업원들의 임금채권, 조세채권, 소비자들의 선급금 등은 차츰 파산법 상의 권원으로 인정받게 되었다.³²⁾

그리하여 先順位채권자(즉, 담보권자 secured creditors)의 희생 하에 後順位채권자(subordinate creditors)와 주주의 권원이 우선하는 경우도 생겼다.³³⁾ 이 경우 담보권자는 도산한 채무자의 재산을 청산할 수 없을 뿐만 아니라 도산절차 상으로 취득하게 된 일부 권리는 행사할 수 없게 된다. 따라서 의회와 법원에서 파산법의 개정이나 판결을 통해 도산절차 상의 권원을 확장시켜 온 것은 非파산법 상의 권원을 위축시키는 결과를 가져왔다. 그리고 非파산법에 의하여 불이익을 받는 사람은 당연히 그의 문제를 도산절차를 통해 해결하려 들었다. 예컨대 종업원의 체불임금은 非파산법에 의하면 담보권이 없는 채권자들(unsecured creditors)보다 우선할 수 없지만, 도산절차에서는 4,650달러의 한도 내에서 다른 무담보 채권자들에 우선한다.³⁴⁾

그리하여 1980년대에 非파산법 전문변호사들이 도산절차에 익숙해지면서 파산이 아닌 기업회생절차(business reorganizations outside bankruptcy)에서도 파산법 상의 권원을 주장하기 시작하였다. 그러나 채권자협상이론은 이와 같이 파산법-非파산법 상의 권원이

30) *E.g.*, Douglas G. Baird & Thomas H. Jackson, "Fraudulent Conveyance Law and Its Proper Domain," 38 *Vanderbilt Law Review* 829 (1985); Thomas H. Jackson & Robert E. Scott, "On the Nature of Bankruptcy: An Essay on Bankruptcy Sharing and the Creditors' Bargain," 75 *Virginia Law Review* 155 (1989).

31) 여기서 'entitlement'란 당사자가 적법절차(due process)에 의하여 보장을 받는 재산권 내지 이익을 말한다. 본고에서는 당사자의 일정 자격에 기하여 주어지는 재산권이므로 권리를 받을 자격이라는 의미에서 '權原'으로 번역하였다.

32) 이러한 이론구성은 미국의 연방파산법(Bankruptcy Code)이 제정되기 전 19세기에 존재하였던 채권자들의 특별한 권원을 적법화하는 효과가 있었다. LoPucki, *supra* note 2), at 745-46.

33) 회사재건절차(Chapter 11) 사건의 70%가 넘는 케이스에서 선순위채권자가 법적으로 회수할 수 있는 금액(legal entitlements)보다 적게 배당을 받는 것으로 나타났는데 이는 마치 당첨 여부가 불확실한 복권처럼 기업의 평가(회생) 여부가 불확실(uncertainty)하여 후순위채권자·주주들과의 협상에서 양보를 하기 때문인 것으로 풀이되고 있다. Douglas G. Baird and Donald S. Bernstein, "Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain," *John M. Olin Law & Economics Working Paper* No.259 (2nd Series), University of Chicago Law School, Sep. 2005, p.11, available at <http://ssrn.com/abstract_id=813085>. [2007.6.3]

34) LoPucki, *supra* note 2), at 746-47.

같이 취급되는 것을 반대하고 파산법 상의 권원을 배척하고 있다. 이 이론은 非파산법 상의 권원에 입각하여 파산법을 비판하는 것에서 출발하였는데 파산법이 비파산법 못지 않게 완비되어 가자 양쪽을 다 비판하는 입장이 된 것이다.

채권자협상이론의 두 번째 특징은 기업을 사람과 자산의 상호관계가 아닌 단순한 자산의 집합(pool of assets)으로 본다는 점이다. 따라서 회사자산에 대한 적법한 권리를 가진 사람, 즉 주주와 채권자들만이 기업회생절차 상의 이점을 누릴 수 있다고 한다. 그 결과 회사의 간부, 종업원, 협력업체, 고객, 세무관서의 이익은 보호를 받지 못한다. 대부분의 회생절차를 밟는 기업들이 지급불능상태에 빠져 있는 점을 감안하면 채권자협상이론에서는 채권자들만이 모든 것을 얻게 되는 셈이다. 다시 말해서 회사가 영업을 계속하는 것은 채권자들에게 유리한 경우에 한하며, 갹생의 기회를 통하여 채권자들의 이익을 극대화할 수 있어야 한다.³⁵⁾ 그렇다면 채권자 아닌 다른 이해관계인들은 정보의 공유 대상에서 제외되고 그들의 이익은 무시되어도 되는 것일까?

3. 팀 프로덕션 이론

팀 프로덕션 이론은 회사를 구성하는 여러 그룹(constituent groups)을 하나의 팀으로 보고 理事會에 기업의 진로, 생산물과 잉여(rents and surpluses)를 배분하는 권한을 부여하였다는 전제에서 출발한다. 팀 구성원은 주주와 채권자는 물론, 경영진, 종업원, 납품업체, 고객, 지역사회, 감독기관, 세무관서를 망라한다.³⁶⁾ 팀 구성원들은 팀의 생산물과 잉여를 공유하지만 누가 얼마나 투입하였는지 측정할 수 없고 기업의 장래도 불투명하므로 직접 분배 계약을 맺을 수는 없다고 본다. 그 대신 이사회에 팀 구성원의 기여도에 따라 기업의 성과를 분배할 수 있는 권한을 부여하였다고 보는 것이다.³⁷⁾

그렇다고 팀 구성원들이 자기네들의 몫을 받는 데 전적으로 이사회에만 의존할 수 없으므로 최소한의 몫을 배정받기 위해, 예컨대 경영진이라면 보수와 스톡옵션, 퇴직금 등에 관하여 회사와 협상을 벌이고 계약을 맺게 된다. 채권자인 경우에는 이자와 원금, 일정한 경우에는 채권을 곧바로 회수할 수 있는 방법을, 그리고 고객인 경우에는 법적으로 강제력이 있는 하자담보책임을 보장받게 될 것이다. 그 이상의 것을 기대할 수도 있는데, 채권은행의 경우에는 대출조건을 떠나 지속적인 거래관계를 유지하거나, 대출승인 받은 것보다 덜 위험하게 사업을 수행하는 것이 이에 해당한다. 그러나 그 중에는 법적으로 강제할 수 없는 것도 많다. 물론 회사 사정에 따라 많거나 적어지기도 하지만, 팀 구성

35) *Id.*, at 749.

36) Blair & Stout, *supra* note 25), at 253.

37) LoPucki, *supra* note 2), at 750.

원들은 이것을 하나의 선물(gift)이 아닌 당연히 받을 자격이 있는 권리와 이익으로 생각한다. 법적인 救濟手段(legal remedy)은 없더라도 이를 받지 못하는 경우에는 背信(betrayal)으로 간주하게 된다.

팀 구성원들은 상호간에 신뢰할 수 없으므로 하는 수 없이 이사회를 믿는다고 할 수도 있다. 이사들은 정해진 보수를 받아도 그 이상으로 사사로운 이익은 취할 수 없기 때문이다. 팀 구성원들이 개별적으로 회사와 계약을 재협상하는 경우도 있으나 회사에 일정한 기여를 하기로 한 이상 재협상을 하는 데 필요한 수단(leverage)이 없는 경우가 많다. 예컨대 채권자들은 지나치게 보수적인 경영을 요구하고, 종업원들은 경직된 고용관계를 고집하는 등 개별적으로 협상을 벌이게 하였다가는 다른 팀 구성원들에게 해를 끼치는 결과를 가져올 수 있다. 그러므로 이사들은 어느 정도 팀 구성원들로부터 독립적으로 행동하며 극단적인 경우 외에는 주주 이외의 다른 팀 구성원들로부터 문책을 당하지 아니한다.³⁸⁾

4. 기업회생절차에서의 팀 프로덕션 이론

도산위기에 처한 회사의 갱생을 도모하는 회생절차에서도 회사법 상의 팀 프로덕션 이론을 적용하여 팀 프로덕션 계약(team production contract)은 여전히 유효하다고 본다.³⁹⁾ 왜냐하면 팀 구성원들이 회생절차 중에도 계속기업가치가 유지되어 그대로 존속하기를 당초 계약을 맺을 때부터 원하였다고 보기 때문이다. 그러나 경영부실의 책임이 있는 경영진을 경질하는 등 일부 조정(adjustment)은 불가피할 것이다.

회사 설립 당시에 만일 팀 프로덕션 계약이 체결되어 있었다면 회사의 更生을 위한 회생절차(bankruptcy reorganization)로 자연스럽게 이행하게 될 것이다. 이를 통하여 기존 파산법 규정을 수용하게 되는데 파산법을 배제하는 계약은 公序(public policy)에 반하므로 허용되지 아니한다. 도산절차에도 팀 프로덕션이 필요한 것은 팀 구성원들을 그대로 유지하면서 기업가치를 존속시키는 데 가장 적합하다고 보기 때문이다.⁴⁰⁾

팀 프로덕션 이론에 의하면 어느 채권자를 도산절차에서 배제하는 계약도 가능하다. 이사회가 파산신청을 결의할 수 없게 하거나, 채권자들에게 의결권이나 도산절차에서 사

38) 이러한 견지에서 팀 프로덕션 이론은 ‘理事第一主義’(director primacy)의 입장을 취한다. 주식이 분산된 대형회사의 경우 주주들이 실권을 행사하는 경우(株主第一主義)보다 경영권을 장악한 이사들이 CEO 등의 집행간부를 임명하는 등의 파워가 있다는 점에서 현실적으로 수궁이 간다. *Id.*, at 752-53.

39) *Id.*, at 754.

40) *Id.*, at 755.

람들을 통제할 수 있는 장치를 부여하거나, 개별 사업조직의 담보를 고립시키거나, 자산 유동화(asset backed securitization) 거래를 통하여 貸主(특수목적기구)에게 자산을 완전히 양도함으로써 채무자의 파산 시에 이를 강제집행할 수 없게(bankruptcy remote) 할 수도 있다. 그러나 이러한 계약이 가능하다 할지라도 대부분의 팀 프로덕션 계약의 당사자들은 이를 채택하지 아니하고 회사의 갱생을 도모하는 회생절차로 나가는 것이 보통이다.⁴¹⁾

情報에의 접근과 공유의 관점에서는 팀 프로덕션 구성원들이 매우 불리하다. 정보의 접근에 제한을 받거나 수동적인 경우가 대부분이며, 만일 이사회가 도산절차에서 팀 구성원들을 동지가 아닌 敵으로 여긴다면 정보의 소외 현상이 심각해질 수 있다.

IV. 우리나라에 바람직한 도산법제

1. 회생절차에 있어서 채권자와 주주의 지위

미국에서 논의되고 있는 채권자협상이론과 팀 프로덕션 이론을 비교해보면 회사가 도산위기에 처하였을 때 전자는 채권자들이 사전에 어떠한 합의를 하였으리라는 가정 하에 그에 맞춰 채권자들이 결정을 내리고, 후자는 팀의 모든 구성원들의 이해관계를 고려하여 이사회에서 의사결정을 하는 것으로 파악한다. 앞서 소개한 우리나라의 하이닉스와 외환은행 두 케이스만 가지고 그의 適否를 논하기는 성급하지만, 정부⁴²⁾가 주도한 외환은행 케이스보다는 채권은행단과 이사회가 주도 하에 모든 참여당사자들이 최선을 다하였던 하이닉스 케이스가 보다 민주적이고 바람직함을 알 수 있다.

정부 당국자들은 지금도 론스타에 외환은행을 매각한 것이 그 당시의 상황에 비추어 최선의 결론이었다고 주장⁴³⁾하고 있다. 그러나 채권자협상이론에서 설명하듯이 주주와

41) *Id.*, at 755-57.

42) 외환은행 케이스에서 재경부는 그저 감독기관에 머물지 않고 수출입은행과 같은 대주주의 出資者로서, 또 은행인출에 대비하여 예금보험금을 지출의 결정해야 하는 최종적인 구상권자(債權者)로서 행동한 것으로 볼 수 있다.

43) 당시 재정부 당국자들은 금융시장 안정을 위해 외환은행 부실문제를 시급히 해결해야 했다. 여러 대안 중에 론스타에 매각하는 것 외에는 다른 대안이 없다고 보았다. 재경부는 외환은행과 금감위, 금감원 간의 창구 역할을 맡았고 론스타의 외환은행에 대한 대주주 자격 승인은 민간 위원들도 참여하는 금감위 전체회의에서 충분히 논의해 결정된 사항이었다고 강조한다. 외환은행 문제에 대한 일반의 오해는 2003년 상반기의 일을 2006년 지금의 상황 속에서 평가하는 것이라 지적하고, 외환은행에 대한 1조원이 넘는 [론스타로부터의] 대규모 자본유치가 없었다면 2

채권자들이 외환은행의 BIS 자기자본비율이 어느 수준 이상으로 떨어지면 외국자본에 매각하기로 “事前에 合意”하지는 않았을 것이다. 더욱이 외환은행의 잠재적 부실은 그렇게 심각하지 않은 상황이었고 은행 관계자들의 BIS비율에 관한 허위보고가 없었다면 이 사회의 주도 하에 독자적인 재건안을 마련하여 시행할 수 있었을 것⁴⁴⁾이라는 생각이 든다. 정부가 공적 자금을 지원할 수는 없다고 해도, 외환은행 채무에 대한 정부의 보증계획(back-up program)에 입각하여 금융기관들의 신디케이션에 의한 스탠드바이 크레딧을 제공할 수도 있었고, 긴급상황에서는 한국은행이나 수출입은행도 증자에 나설 수 있었기 때문이다.⁴⁵⁾

로푸키 교수는 최근에 발표한 다른 논문에서 2000~2004년 중 54개 미국 대기업의 도산 사례를 實證的으로 분석한 결과 기업을 매각하는 것보다 어떻게 해서든지 재건을 도모하는 편이 채권자나 주주들로서는 투자회수액을 배 이상 늘릴 수 있었다는 연구결과를 내놓았다.⁴⁶⁾ 그러나 우리나라에서는 경영권의 변동을 가져오는 회사정리절차가 경영 및 재무상태의 정상화를 피하는 워크아웃보다 영업이익의 증가 면에서 월등히 좋은 성적을 거둔 것으로 나타났다.⁴⁷⁾ 미국과 한국의 사정이 다른 이유는 여러 가지가 있겠지만 워크아웃의 경우 법원이 관리·감독하는 회사정리절차처럼 과감한 구조조정을 하지 못

003년 하반기 카드대란을 도저히 감당할 수 없었을 것이라고 말한다. 추경호(재경부 금융정책과장), “기억하나요? 그때 상황을...무책임한 외환은행 인수 논란” 국정브리핑 사이트<www.news.go.kr>, 2007.3.23.

44) 하이닉스의 주채권은행이던 외환은행은 하이닉스의 독자적인 재건에 있어 가장 큰 버팀목이었고, 이 때문에 외국자본에의 매각을 서둘렀던 정부는 주채권은행을 한빛은행으로 교체하기까지 했다. 이 과정에서, 많은 언론에서 지적하였듯이, 정부가 외환은행도 외국자본에 매각할 생각을 갖고 모든 것을 여기에 꿰어 맞추려 했다는 인상을 지우기 힘들다. 당시 김대중 정권은 은행과 재벌의 유착 금지(金産分離), 은행의 대형화, 지배구조개선 및 투명성 제고라는 목표를 외국자본 유치를 통해 일거에 해결하려고 하였다. 이러한 정부의 시책은 외환위기 이후 더 많은 외자를 유치하여 국제적 신인도를 높이려는 苦肉之策이었지만, 그 결과 외국자본의 은행 점유율이 세계 어느 나라보다도 높은 奇現象을 초래하였다.

45) 하이닉스와 외환은행의 사례에서는 企業外的인 요소가 크게 작용한 것도 사실이다. 하이닉스는 때맞춰 반도체 경기가 되살아났고, 외환은행도 론스타가 경영권을 인수한 후 경기가 점차 회복되면서 추가부실은 발생하지 않았다. 그러나 만일 하이닉스의 경우 반도체시황이 계속 불황을 면치 못하였다면, 또 외환은행의 경우 론스타 매각 또는 구조조정에 실패하고 시간만 끝다가 카드대란까지 겹쳐 금융위기가 재연되었다면 파국을 면하기 어려웠을 것이다.

46) International Herald Tribune, "'For Sale' may mean 'you lose,'" B1, Apr. 15, 2007. A copy is at www.law.ucla.edu/docs/lopuckidohertyfire_4-11-07.pdf.

47) 오수근 교수는 1997~2004년 사이에 회사정리절차 또는 워크아웃을 개시하여 종결한 기업들을 대상으로 실증분석한 결과를 보면 워크아웃은 기대한 만큼 성과도 거두지 못하고 정부가 사기업 퇴출에 관여하는 묵은 전통을 재현하였으며, 위기상황이라는 이유로 시장에서의 법치주의를 저해한 오점을 남겼다고 지적한다. 오수근, 앞의 논문, 151~152면.

하고 채무기업이나 채권은행이나 부도를 막는 데 급급한 “죄수의 딜레마”에 빠지기 쉽기 때문인 것으로 풀이된다.⁴⁸⁾

이러한 관점에서 하이닉스와 외환은행 케이스는, 비록 事後的인 평가라 해도, 이사회가 독립성을 가지고(종종 채권은행단이나 법원에 의하여 교체되는 경우도 많지만) 회사에 가장 도움이 되는 방향으로 결정을 하는 편이 주주나 채권자들의 지시를 받아 종속적으로 의사결정을 하는 것보다 훨씬 낫다는 것을 보여준다. 하이닉스 이사회는 이사들이 자리를 걸고 독자적인 생존방안을 마련한 반면, 외환은행 이사회에서는 이후의 예상되는 사태에 관한 논의가 없었다는 것도 아쉽게 생각된다.

정보의 수집과 공유 측면에서 볼 때 채권자협상이론과 팀 프로덕션 이론은 매우 의미 있는 차이가 있다. 전자의 경우 채권자와 주주들이 계속 기업가치를 최대화하는 데 치우친 나머지 이사회와 공모하여 자신들에게 유리한 방향으로 도산절차를 이끌고 나가는 逆機能이 우려된다는 점이다. 외환은행의 경우 은행장이 보고한 가공의 자기자본비율을 크로스 체크하는 기능이 전혀 없었다. 은행 이사회가 BIS비율을 솔직하게 일반에 공개할 수 없다는 사정을 감안하더라도 정보의 왜곡이 도산절차를 망칠 수도 있음을 극명히 보여주는 것이다. 그와 반대로 하이닉스의 경우 기업의 회생 가능성에 관하여 임직원들과 지역사회에 매우 활발한 정보의 교류가 있었다. 회사 내부에는 새로운 투자 없이 반도체 생산공정을 일부 개선하는 것만으로 생산성을 획기적으로 증대시킬 수 있다는 확신이 있었고 그에 관한 정보가 이사회는 물론 채권자들에게까지 전달됨으로써 독자회생의 결정적인 계기를 만들었다.⁴⁹⁾

그렇다면 도산절차가 어떤 식으로 진행되는 것이 이상적인지 로푸키 교수가 제안한 도산절차의 팀 프로덕션 이론에 입각하여 검토해보기로 한다. 만일 이를 반영한 법제가 구현될 수 있다면 우리나라에서 현재 시행 중인 채무자회생법도 그 시행 추이를 보아가며 개선할 여지가 있을 것이다. 예컨대 채권자와 주주들의 權原(entitlements)을 제한하고 이사회에 광범한 결정권을 부여한다면 어떻게 될까. 이 경우 채권자들의 청구권이나 주주들의 권리가 법적으로 보장됨에도 그것보다 팀 구성원들이 갖는 법적으로 강제할 수 없는 권원(non-legally enforceable entitlements)이 우선한다고 보아야 할 것인가. 이러한 기준을 철저히 지킨다면 지금까지의 도산절차에는 혁명적인 변화가 일어나게 된다. 그 타당성을 검증하기 위해서는 우선 미국의 연방파산법에 있어서 어느 것이 최선의 이

48) 이진순, 『한국경제 위기와 개혁』, 21세기북스, 2003, 203면.

49) 2001년 말 삼성전자 출신의 반도체 전문가인 하이닉스의 최진석 상무는 외환은행을 찾아가 “전체 생산라인을 바꾸지 않고 [일부] 공정만 바꾸면 최소 비용으로 생산수율을 높일 수 있으니 하이닉스를 포기하지 말아달라”고 간청했다. 당시의 외환은행 부행장은 “솔직히 최 상무의 방문으로 하이닉스를 살려야겠다는 믿음을 굳힌 것도 사실”이라고 말했다. 이코노미스트, 앞의 주 5) 참조.

익(best interests)이고, 또 크램다운(cramdown: 강제인가)은 어떻게 하는 것인지 이해할 필요가 있다.⁵⁰⁾

일반적으로 회생계획안(reorganization plan)이 확정되면 각 참가자들에게 배당할 금액(bankruptcy distribution)도 함께 정하여진다. ‘크램다운’⁵¹⁾이란 어느 채권자 그룹 또는 주주들이 회생계획안을 거부할 경우 파산법원이 당해 회생계획에 따라 어느 채권자 그룹에 배당하는 것이 ‘절대적 우선순위 원칙’(absolute priority rule)에 부합한다고 인정할 때에는 채권자 또는 주주들의 반대를 무시하고 그 회생계획안을 확정하는 것을 말한다. 이때 절대적 우선순위는 법률이나 계약에 따라 정해진다.⁵²⁾ 채권자로서 최선의 이익(best interests of creditors)은 하위의 권원(lower entitlements)에 대한 기준이 되는 것으로, 이 기준은 개개의 채권자 또는 주주를 위해 만들어진다. 회생계획안에서는 적어도 채권자나 주주 개인이 회사를 청산(liquidation)하면 얼마나 받게 될지 약속(promise)할 수 있어야 한다.⁵³⁾

2. 미국 파산법 상의 크램다운과 절대적 우선순위 규정

미국 연방파산법 상의 크램다운(強制認可) 규정은 일견 채권자와 주주들이 기업회생에 따른 배당을 모두 받을 수 있게 하는 것처럼 보인다.⁵⁴⁾ 팀 프로텍션 이론에 따라 배당할 여지는 없는 것 같다. 그러나 자세히 들여다보면 “회생계획이 어느 이해관계인의 組(class)에 대하여 공정하고 형평에 맞아야 한다는 조건은 다음 요건을 갖추어야 한다. 즉, 이

50) LoPucki, *supra* note 2), at 758.

51) ‘cramdown’이란 “cram the plan down the creditors’ throats”(채권자들의 목구멍으로 계획을 강제로 밀어 넣다)라는 표현에서 보듯이 채권자들의 반대에도 불구하고 회생계획을 강행한다는 의미이다. 채무자회생법에서는 제244조(동의하지 아니하는 조가 있는 경우의 인가)에 이러한 취지가 반영되어 있다.

52) 채무자회생법 상 회생계획의 핵심 사항은 회생절차의 이해관계인 사이에서 회생담보권, 우선적 회생채권, 보통의 회생채권, 우선주주, 보통주주의 순위를 고려하여 계획의 조건에 공정, 형평한 차이를 두어야 한다는 것(법 제217조)과 계획의 조건은 동일한 성질을 가지는 자 사이에서는 소액채권 및 차이를 두더라도 실질적 형평에 반하지 않는 경우를 제외하고는 평등하여야만 한다는 것(법 제218조)이다.

53) LoPucki, *supra* note 2), at 759.

54) IMF 위기 당시 한국개발원(KDI)은 워크아웃 방식보다 법정관리를 신속처리절차(fast-track)에 의하여 처리할 것을 제안하였다. 그 밖에 KDI 특별법안은 도산기업의 이해관계자들에게 스스로 합의를 도출할 시간을 주되 일정 기간 이내에 당사자 간의 합의가 도출되지 않을 경우 반대하는 채권자들의 권리를 공정하고 형평하게 보장하는 강제인가(cramdown)의 원칙과 절차를 규정하는 등 그 후 개정된 도산법에 영향을 주었다. 이진순, 앞의 책, 204~205면.

익을 가진 組(class of interests)에 대하여 . . . 회생계획이 그 조의 이익보유자 각각에 대하여 . . . 당해 이익의 가치를 수령하거나 유지할 수 있도록 하여야 한다”고 규정하고 있다.⁵⁵⁾

이 규정은 채권자들에게 지급하고 남은 장래 총수익의 현재가치(present value of all future earnings)인 주식의 가치를 주주가 실현할 수 있도록 한다는 의미이다. 총수익은 수입에서 비용을 공제한 것이고, 팀 프로덕션의 구성원들이 받는 것은 비용에 포함되어 있으므로 크랩다운에 의하여 주주들에게 보장되는 가치란 다름아닌 팀 프로덕션 구성원들의 권원을 모두 지급한 이후의 것이다. 다시 말해서 팀 프로덕션의 구성원들은 주주들보다 먼저 배당을 받는 셈이다. 팀 프로덕션 구성원들이 배당을 받는 것은 구성원간의 협상에 따라 약정을 맺고 그에 따라 지급받는 것이므로 효율적이다.

무담보 채권자에 대한 배당은 미국 파산법에 의하면 회생계획이 각 보유자가 청구권액에 상당하는 가치있는 재산(property of a value)을 받도록 하고, 그보다 후순위의 청구권을 가진 자는 재산을 수령하거나 보유하지 못하게 하여야 한다.⁵⁶⁾ 이에 따르면 무담보 채권자는 주주에 대하여 절대적으로 우선할 뿐이다. 담보부 채권자는 크랩다운에서도 가장 강력한 권리를 갖는다. 즉 회생계획은 각 담보부 채권자가 적어도 담보물에 대하여 권리를 갖는 만큼의 가치가 있는 현금을 연지급으로 받을 수 있도록 하여야 한다.⁵⁷⁾ 물론 이 경우에도 수입 중에서 팀 프로덕션 구성원에 대한 비용을 지급한 이후의 것이다.

예를 들어 사회적으로 유익한 기능을 수행하던 어느 기업⁵⁸⁾이 자산을 담보로 제공하고 100억원을 빌렸다고 하자. 이 기업이 지급불능에 빠져 당장 담보권을 실행하면 65억원을 회수할 수 있으나, 종전과 같이 공익활동을 수행하면 70억원까지, 공익활동을 중단하면 최대 75억원까지 받을 수 있다고 가정한다. 이 기업이 공익활동을 하는 대가로 지역사회로부터 진입도로의 건설, 자원봉사자들의 지원활동, 각종 세금혜택을 받았다면 이 사회에서는 회사가 위기에 빠졌다고 당장 공익활동을 중단하기는 어려울 것이다. 이 기

55) 11. U.S.C. §1129 (b)(2)(C) (“[T]he condition that a plan be fair and equitable with respect to a class includes the following requirements: . . . With respect to a class of interests . . . the plan provides that each holder of an interest of such class receive or retain . . . the value of such interest . . .”).

56) 11. U.S.C. §1129(b)(2)(B).

57) 11. U.S.C. §1129(b)(2)(A) (“[T]he condition that a plan be fair and equitable with respect to a class includes the following requirements: . . . With respect to a class of secured claims . . . that each holder . . . receive . . . deferred cash payments . . . of a value . . . of at least the value of the holder’s interest in the estate’s interest in [the collateral].”).

58) 로푸키 교수의 논문에서는 병원(hospital)을 예로 들고 있으나, 우리나라에서는 의료법 제41조에 의하여 병원의 기본재산을 담보로 제공하려면 시·도지사의 허가를 받아야 하므로 본고에서는 막연하지만 공익활동을 수행하는 기업으로 바꾸어 소개한다. LoPucki, *supra* note 2), at 760.

업에 대한 담보부 채권자들은 75억원을 회수하고자 노력하겠지만, 미국 파산법은 “담보물의 가치는 평가의 목적 및 예정된 담보물의 처분·사용 목적에 비추어 결정”하도록 하고 있으므로⁵⁹⁾ 이사회가 공익활동을 계속하기로 결정하는 이상 회수액은 70억원으로 줄어든다. 미국 파산법 상 도산기업의 이사회는 여전히 수탁관재인(trustee)으로서 회사의 재건을 위한 업무를 수행하므로⁶⁰⁾ 비록 법적인 의무는 없을지라도 지역사회에서 공익활동을 계속할 수 있다. 이러한 이사회 결정은 경영판단의 법칙(Business Judgment Rule)에 의하여 보장된다. 요컨대 담보부 채권자들은 크래다운에 의하여 채권회수액이 당초 기대에는 못 미치지만, 이사회가 이렇게 결정하였다면 담보부 채권자들도 이를 순순히 따를 수밖에 없으므로 당초의 약정을 위반하는 것은 아니다.⁶¹⁾

회생계획안에 의한 배당은 크래다운 뿐만 아니라 미국 파산법 제7장(청산절차)에 의한 최선의 이익을 따라야 한다.⁶²⁾ 다시 말해서 채권자와 주주들은 假想的 清算(hypothetical liquidation)을 통하여 받을 수 있는 것 이하로는 받으려 하지 않을 것이므로⁶³⁾ 팀 프로덕션 관계자들이 받아낼 수 있는 것은 없어 보인다. 그러나 채권자와 주주들이 회수하는 것은 비용을 공제한 순수입(net proceeds)인 데다가 경험적으로 가상의 청산보다는 이사회가 회사를 재건하여 계속기업으로서 매각을 하는 편이 훨씬 더 많이 받을 수 있다. 더욱이 파산법 제7장 규정의 미비로 기업을 매각하는 것은 부분적인 청산(piecemeal liquidation)이나 가능하므로 채권자와 주주들이 제7장에 의한 가상의 청산을 한다고 하여 팀 프로덕션의 권원이 전적으로 배제되는 것은 아니다.⁶⁴⁾

59) 11. U.S.C. §506(a) (“[T]he value of collateral be determined in light of the purpose of the valuation and of the proposed disposition or use of [the collateral].”).

60) 11. U.S.C. §1108. 이 경우 이사회는 도산기업을 계속 점유(경영)하는 채무자(debtor-in-possession: DIP)이다.

61) LoPucki, *supra* note 2), at 761.

62) 11. U.S.C. §1129(a)(7) (“The court shall confirm a plan only if all of the following requirements are met: . . . With respect to each impaired class of claims or interests . . . each holder . . . has accepted that plan or will receive or retain . . . property of a value . . . not less than the amount that such holder would so receive or retain if the debtor were liquidated under chapter 7 of this title . . .”).

63) 우리나라에서도 채무자회생법은 종전의 회사정리법과는 달리 회생계획의 인가요건 중에 “회생계획에 의한 변제방법이 채무자의 사업을 청산할 때 각 채권자에게 변제하는 것보다 불리하지 아니하게 변제하는 내용일 것(채권자 스스로가 동의하는 경우에는 예외를 허용)”이라는 청산가치보장 조항을 포함시켰다(법 제243조 1항 4호). 이는 회생절차에 있어서 권리상호간의 공평을 기하기 위한 것으로 회생계획안은 최소한 각 채권자, 담보권자의 청산가치를 보장하는 것이라야 한다.

64) LoPucki, *supra* note 2), at 762-763.

그렇다면 도산기업의 이사회가 취할 수 있는 방안은 채권자와 주주들에게 최선의 이익을 제공하되, 계속기업가치가 청산가치보다 많을 때에는 모든 정보를 공개한 후 당사자간의 협상(negotiation among the parties after full disclosure)을 통해 배당액을 정하게 하는 것이다.⁶⁵⁾ 팀 프로덕션 계약은 일단 채무자가 도산절차를 신청한 시점에서 경영을 계속 맡아 하면서 청산가치보다 계속기업가치가 많아지도록 하는 데 목적이 있다. 그러므로 팀 구성원들에게 전체적으로 이익이 될 때 회사의 회생이 가능해지며,⁶⁶⁾ 도산기업은 팀 구성원들에 대해서도 배당약속(commitment to distribution)을 지킬 수 있게 된다. 이 과정에서 이사회는 채권자와 주주들 반대편에 서 있는 것 같지만 그들로부터 위임을 받은 수임자로서(as a fiduciary) 팀 프로덕션의 권원을 배분 조정하는 역할을 수행한다.

V. 결 론

우리나라의 도산법제는 그 동안 많은 개선이 이루어졌으나 여전히 기업이 도산위기에 처하였을 때 청산가치와 존속가치를 비교하여 회생 가부를 판단하는 데 그치고 있다. 이 과정에서 계량화할 수 없는 경제외적인 권리(non-economic rights)⁶⁷⁾나 지역사회에 의해

64) 채무자회생법에 청산가치보장 조항이 신설됨에 따라 채권자 상호간의 이해관계조정이 매우 긴요해졌다. 예컨대 최대 채권자의 피담보채권액이 전체 피담보채권액의 1/4 이하인 경우(I), 1/4 이상 3/4 이하인 경우(II), 3/4 이상인 경우(III)로 나누어 살펴본다. 예컨대 하나의 담보물에 A가 1순위 20억원, B가 2순위 20억원, C가 3순위 20억원, D가 4순위 20억원으로 각각 저당권을 설정하였고, 부동산의 감정가액이 80억원, 청산가치가 30억원(계속기업가치는 40억원) 예상되는 경우를 보자. 이는 (I)에 해당되며 A, B는 최소한 각각 20억, 10억원을 변제받을 수 있고 C, D는 A, B의 청산가치를 보장하고 남은 금액이 있어야 변제받을 수 있을 뿐이다. (I)의 경우 관리인이 청산가치를 하회하는 회생계획안을 작성하고 후순위권자인 B, C, D가 관계인집회에서 다수결로 이를 가결시키더라도 법원에서는 동 회생계획을 인가할 수 없다(법 제243조). (II)의 경우 관리인은 A에게 최소한 청산가치 이상을 보장하는 계획안을 작성하여야 하며, A가 전체 피담보채권액의 1/2 이상을 가지고 있다면 B, C, D는 A의 의사에 반하여 관계인집회에서 회생계획안을 가결시킬 수 없는 만큼 A로서는 B, C, D와 협의하여 A가 청산가치 이상을 받는 회생계획안을 가결시키든지, 회생계획안을 부결시킬 수 있을 뿐이다. 이 경우 법원은 不同意의 組가 있는 경우 권리보호조항을 정하고 회생계획을 인가할 수 있다(법 제244조). (III)의 경우 관리인은 A에게 최소한 청산가치 이상을 보장하는 계획안을 작성하여야 하며, A가 전체 피담보채권액의 3/4 이상을 가지고 있다면 A는 독자적으로 청산가치 이상을 받을 수 있는 회생계획안을 가결시킬 수 있을 것이다. 손중학, “통합도산법에 의한 회생 및 파산절차”, KDB산업·경제이슈, 2006.8.30, 56~57면.

66) LoPucki, *supra* note 2), at 764.

67) Natalie D. Martin, "Noneconomic Interests in Bankruptcy: Standing on the Outside Looking In," 59 Ohio State Law Review 429 (1998).

관계(community interests)⁶⁸⁾는 도외시되기 일췌였다. 하이닉스와 외환은행 사례는 이러한 문제점을 극명하게 보여준다. 채권자들은 두 기업 모두 외국자본에 매각하기로 결정을 내렸지만, 전자는 경제외적인 이익과 이해관계를 내세운 종업원과 국민여론이 이사회를 움직여 제3자 매각을 저지하였다. 반면 후자는 정부가 구성원들(constituencies)의 권익을 전적으로 무시한 채 매각작업을 서두른 나머지 이 과정에서 도외시되었던 각종 이해관계가 그 후에 적나라하게 노정되었다.⁶⁹⁾

그러므로 앞으로는 기업구조조정을 할 때 위의 사례를 反面教師로 삼아 도산절차에 보다 개선된 제도장치를 마련할 필요가 있다. 위의 두 사례는 모두 통상적인 도산절차가 아닌 기축법에 의한 워크아웃, 금융기관에 대한 특별도산절차를 밟은 것이었지만 넓은 의미의 도산법제 개선이라는 관점에서 고찰할 수 있다. 왜냐하면 하이닉스의 회생절차를 규율하였던 기축법은 이미 폐지되었고, 외환은행 구조조정의 논란을 불러일으킨 금융기관 도산절차에 대하여는 새로운 입법론이 제안⁷⁰⁾되고 있기 때문이다.

그러므로 전자의 경우 원칙적으로 채무자회생법에 의하여 처리하되, 채무자의 이사회측, DIP관리인을 중심으로 종업원, 지역사회 등 이해관계인의 의견을 반영할 수 있는 절차운영이 필요하다고 본다.⁷¹⁾ 채권금융기관들이 공동관리하는 워크아웃의 경우에도 정보의 공유를 통한 협력의 증진이라는 관점에서는 채무자의 회생가능성에 관한 정보가 관련당사자들에게 충분히 제공되어야 할 것이다. 금융기관의 도산처리를 위한 금산법의 운영에 있어서도 이해관계인들의 의견이 반영될 수 있도록 행정절차법, 채무자회생법 상의

68) Karen Gross, "Taking Community Interests into Account in Bankruptcy: An Essay," 72 Washington University Law Quarterly 1031 (1994).

69) 예컨대, 마땅히 회생 노력을 시도하지도 않고 근거가 희박한 자기자본비율을 토대로 가상의 청산가치를 산출하여 헐값에 매각한 것, 인수자 측에 막대한 양도차익이 예상됨에도 세무상의 고려가 전혀 없었던 것, 구조조정을 기화로 장기근속 종업원들을 대량 해고한 것, 국민정서를 도외시키고 전통있는 대형은행을 외국의 사모펀드에 처분한 것 등은 계속 是非거리로 남을 것 같다.

70) KDI의 강동수 연구위원은 금융감독기관이 금융기관의 도산절차를 전횡하는 것을 지양하고 중요한 결정은 법원의 사전적 또는 사후적 승인을 받도록 하며, 금융 시스템의 위험(systemic risk)과 무관한 부실금융기관의 도산인 경우에는 일반 도산절차와 마찬가지로 법원의 관리·감독 아래 도산절차를 진행할 것을 제안하고 있다. 강동수, 「금융기관 도산제도 개선방안」, 정책연구 시리즈 2006-07, 한국개발연구원, 2006.12, 48면.

71) 이에 맞서는 현행 제도로는 1998년 회사정리법 개정시 신설되어 채무자회생법 제20조, 제21조에 규정되어 있는 채권자협의회가 있다. 그러나 이해관계자들간의 형평성 제고를 위해서는 채권자협의회가 도산절차에 대한 의견제시, 경영상태에 대한 실사청구 등 관리인의 도산절차 운영을 감시·견제하는 것만으로는 부족하고, 그 권한을 강화해야 한다는 주장이 제기되었다. 최성근, 「도산절차의 형평성 확보를 위한 법제개선방안—조세채권의 취급과 채권자협의회제도를 중심으로」, 한국법제연구원, 2004.11, 109면.

의견진술과 같은 제도를 도입하는 것이 바람직하다고 생각한다.⁷²⁾

우리나라의 도산법제 개선방안에 관하여는 IMF 위기 때부터 허다한 논의가 있었으나⁷³⁾ 로푸키 교수가 제안한 팀 프로덕션 이론에 따라 새로운 장치를 도입한다면 다음 사항이 핵심이 될 것이다. 현행 채무자회생법은 앞에서 살펴본 채권자협의회 제도와 같이 일견 채권자의 의사가 대폭 강화된 것처럼 보이지만, 법원의 관리·감독권을 행사하는 범위 내에서 팀 프로덕션 구성원들의 이해관계를 고려할 수 있게 되어 있다.⁷⁴⁾

첫째, 채무자의 대표⁷⁵⁾가 도산기업의 경영을 계속 담당하되(DIP)⁷⁶⁾ 당해 기업의 존속 가치를 극대화하는 일에 최선을 다하도록 의무화한다.⁷⁷⁾

둘째, 기업의 회생가능성에 관한 정보가 회생계획안을 통해 또는 관계인집회에서 법원

72) 행정절차법은 일반적으로 당사자에게 의무를 부과하거나 권익을 제한하는 처분(이른바 “불이익 처분”)에 대하여 사전통지, 의견제출 및 청문, 공청회 등의 행정절차를 취하도록 규정하고 있다(동법 제28~37조). 채무자회생법에서도 채권자, 주주 이외의 이해관계인들이 회생계획안에 대하여 의견을 진술할 수 있는 길을 열어놓고 있다. 회생계획안이 제출되면 법원은 회사의 감독 행정관청, 법무부장관, 금융감독위원회 그 밖의 행정기관에 대하여 회생계획안에 대한 의견의 진술을 요구할 수 있으며, 행정청의 허가, 인가, 면허 그 밖의 처분을 요하는 사항을 정하는 회생계획안에 관하여는 법원은 그 사항에 관하여 그 행정청의 의견을 들어야 한다(법 제226조 1항, 2항). 또한 회생계획안에 대하여는 회생계획채무자의 근로자의 과반수로 조직된 노동조합 또는 채무자의 근로자의 과반수를 대표하는 자의 의견을 들어야 한다(법 제227조).

73) 박승두, “통합도산법안의 주요내용과 개선방안에 관한 연구”, 산은조사월보, 2003.7.30, 25면.

74) 채무자회생법의 규정은 위의 각주 71) 참조.

75) 종전의 회사정리절차에서는 도산의 책임이 있는 구경영진을 경영에서 배제하는 것을 원칙으로 하여 채권자협의회가 동의하거나 회사의 경영상 필요한 경우를 제외하고는 제3자를 관리인으로 선임하였다. 그러나 채무자회생법에서는 채무자의 대표를 관리인(DIP)으로 선임함을 원칙으로 하고 일정한 경우 예외적으로 제3자를 선임하도록 하였다(법 제74조 2항).

76) 관리인은 전문지식과 경험을 발휘하여 기업의 회생을 촉진하는 방안을 마련하는 한편 이해관계인들과 협의하여 전속적으로(exclusively) 회생계획안을 작성하여야 한다. 이 때 채권자가 관리인을 선임하여 자신들의 이익만을 극대화하는 것은 바람직하지 못하므로 도산기업의 경영을 담당하는 이사회는 독립적으로 운영할 필요가 있다. 팀 프로덕션 이론에 의하면 법원이 파산관재인을 선임하지 않는 한 기존 이사회 구성원은 채권자 및 주주들의 위임을 받아 당해 기업가치를 높임으로써 팀 구성원들이 고루 혜택을 볼 수 있게 하여야 한다. LoPucki, *supra* note 2), at 772.

77) 채무자의 대표를 비롯한 이사회 구성원들은 ‘경영판단의 법칙’에 의하여 보호를 받는다. 그러나 이사들이 항상 잘 하는 것은 아니며 권한을 많이 갖는 만큼 부정과 협잡이 따를 수 있다. 그러므로 이사들이 상충하는 이해관계를 따르거나, 필요한 범위에서 충분한 정보를 가지고 서로 토의하여 결정하지 않거나, 회사에 이익이 되지 않음을 알고서 행하는 경우에는 응분의 책임을 지도록 해야 할 것이다. *Id.*, at 767 & 778. 특히 DIP관리인에 대하여는 현행 채무자회생법 상의 善管注意의무(법 제82조) 이상의 책임과 의무(예컨대 상법 제382조의3과 같은 忠實의무 등)를 부과할 필요가 있다고 본다.

과 관련당사자들에게 정확하고 충분하게 전달될 수 있도록 한다. 예컨대 회생채권자, 담보권자, 주주, 지분권자 외의 종업원, 지역사회, 세무관서 등에 대해서도 관련 정보의 열람청구를 허용하고 의견을 제출하게 할 필요가 있다.

셋째, 미국 파산법의 크랩다운 규정을 참고하여 회생계획안을 채권자와 주주들이 반대할지라도 법원이 절대적 우선순위에 입각하여 다른 이해관계인들에게도 배당이 돌아갈 수 있게 회생계획안을 조정할 수 있도록 한다.⁷⁸⁾

끝으로, 회생가망이 없는 한계기업이 비경제적 권리 내지 이해관계를 내세워 연명하는 것을 방지하기 위해 채권자와 주주들의 최선의 이익이 보장되도록 한다.

이러한 방안이 효율적으로 시행될 수 있으려면 관련 법규정을 고치는 것에 그치지 않고 당해 기업의 가치를 정확히 평가하고 기업을 둘러싼 이해관계인들의 권리와 이익을 객관적으로 측정할 수 있는 인프라도 함께 구축되어야 할 것이다. 예컨대 현재 도산기업의 청산가치, 계속기업가치의 비교 평가는 법원의 의뢰를 받아 회계법인, 신용평가회사 등이 수행하고 있다. 그러나 비계량적 이익의 평가를 둘러싸고 다툼의 소지가 상존함을 고려하여, 현행 감정평가 시스템을 정비함은 물론 법규정 상으로 이러한 전문가 집단의 자격요건을 명시하고, 그릇된 감정평가에 따른 응분의 책임(professional liability)을 물을 수 있게 하여야 한다. 이와 아울러 전문가를 보강하고 선진사례를 수집하는 등 평가방법을 지속적으로 개선하도록 해야 할 것이다.

78) 채무자회생법 제244조는 법원이 회생담보권자, 회생채권자, 주주, 지분권자가 각기 권리를 행사할 수 있는 재산의 가액 이상으로 환가하여 지급하도록 하고, 제4호에서 그 밖에 제1호 내지 제3호의 방법에 준하여 “공정하고 형평에 맞게 권리자를 보호하는 방법”이라고 막연하게 규정하고 있다. 이것을 재산의 환가액 기준으로 해석하면 이를 구현하는 방법에 제약이 있으므로 “공정하고 형평에 맞게 권리자가 받을 이익을 최대화할 수 있는 방법”으로 고친다면 나머지 이해관계인, 즉 팀 프로덕션 구성원의 이익도 적절히 보호할 수 있을 것으로 생각된다.

♣ 참고문헌

- 강동수, 「금융기관 도산제도 개선방안」, 정책연구시리즈 2006-07, 한국개발연구원, 2006.12.
- 박승두, “통합도산법안의 주요내용과 개선방안에 관한 연구”, 산은조사월보, 한국산업은행, 2003.7.30.
- 박원일, “채권은행을 통한 기업구조조정의 법적 문제”, 상사법연구, 한국상사법학회, 제22권 5호, 2004.
- _____, “금융기관 구조조정의 법적 측면”, 경영법무, 한국경영법무연구소, 1998.9.
- 손종학, “통합도산법에 의한 회생 및 파산절차”, KDB산업·경제이슈, 한국산업은행, 2006.8.30.
- 오수근, “워크아웃(기업개선작업)에 관한 연구”, 상사법연구 제24권 4호, 한국상사법학회, 2006.
- 최성근, 「도산절차의 형평성 확보를 위한 법제개선방안—조세채권의 취급과 채권자협의 회제도를 중심으로」, 한국법제연구원, 2004.11.
- Baird, Douglas G. & Bernstein, Donald S., "Absolute Priority, Valuation Uncertainty, and the Reorganization Bargain," John M. Olin Law & Economics Working Paper No.259 (2nd Series), University of Chicago Law School, Sep. 2005. <http://ssrn.com/abstract_id=813085>
- Baird, Douglas G. & Jackson, Thomas H., "Fraudulent Conveyance Law and Its Proper Domain," 38 Vanderbilt Law Review 829 (1985).
- Blair, Margaret M. & Stout, Lynn A., "A Team Production Theory of Corporate Law," 85 Virginia Law Review 247 (1999).
- Gross, Karen, "Taking Community Interests into Account in Bankruptcy: An Essay," 72 Washington University Law Quarterly 1031 (1994).
- Jackson, Thomas H. & Scott, Robert E., "On the Nature of Bankruptcy: An Essay on Bankruptcy Sharing and the Creditors' Bargain," 75 Virginia Law Review 155 (1989).
- Jackson, Thomas H., "Bankruptcy, Non-Bankruptcy Entitlements, and the Creditors' Bargain," 91 Yale Law Journal 857 (1982).
- LoPucki, Lynn M., "A Team Production Theory of Bankruptcy Reorganization," 57 Vanderbilt Law Review 741 (2004).

LoPucki, Lynn M., & Doherty, Joseph W., "Bankruptcy Fire Sales" in manuscript, April 2007.

Martin, Natalie D., "Noneconomic Interests in Bankruptcy: Standing on the Outside Looking In," 59 Ohio State Law Review 429 (1998).

강병호, "외환은행 진실 규명돼야", [매경의 창], 매일경제신문, 2007.4.6.

이진순, 「한국경제 위기와 개혁」, 21세기북스, 2003.

재정경제부, 감사원의 하이닉스반도체 감사결과에 대한 보도자료, 2006.6.20.

추경호, "... 무책임한 외환은행 인수 논란" 국정브리핑 사이트<www.news.go.kr>, 2007.3.23.

이코노미스트, "하이닉스반도체 회생 500일 秘史", 879호, 2007.3.20.

검찰의 외환은행 수사결과 등 인터넷 기사, 네이버 검색 <<http://www.naver.com>>

International Herald Tribune, "'For Sale' may mean 'you lose'," B1, Apr. 15, 2007.

<<http://www.iht.com/articles/2007/04/15/business/morgenson16.php>>

National Bankruptcy Review Commission (미국 도산법개정위원회)

<<http://govinfo.library.unt.edu/nbrc/reportcont.html>>

세계은행, 각국의 도산법제 홈페이지 <<http://www.doingbusiness.org/LawLibrary>>

[이상 인터넷 자료 2007.4.30 최종 검색]

<Abstract>

How Can the Bankruptcy Regime of Korea Be Improved in Line with the Team Production Theory in the United States?

Whon-Il Park

Hynix and KEB cases would make a good example for the competing bankruptcy arguments, i.e., the Creditors' Bargain Theory and the Team Production Theory as explained by Professor Lynn LoPucki's article. The Korean government, the largest substantial shareholder and future creditor of KEB, took initiative to sell the time-honored bank to an American private equity fund, Lone Star. At that time, as the Creditors' Bargain Theory insists, the government officials regarded the board of directors of KEB as a mere agent of shareholders. Likewise, the creditor banks and the government initially pursued to sell Hynix to Micron. However, the board of directors of Hynix refused to endorse the execution of MOU to sell the company to Micron on account of the stakeholders' interests as stressed by the Team Production Theory.

The review of Hynix and KEB cases confirms what matters in the bankruptcy reorganization, "Whose interests should bankruptcy serve first?" Total disregard of the interests of parties with non-economic rights and community interests might play havoc with the bankruptcy reorganization itself.

From the viewpoint of the sharing of information on bankruptcy reorganization, the Creditors' Bargain Theory seems to have an advantage because creditors and shareholders have more influence over the board of directors than any other constituencies of the insolvent firm. But Production Team members want to preserve the going concern value of the firm and are willing to delegate necessary powers to the board of directors to the extent they share such information with the board.

It is quite strange that KEB's shareholders and large creditors would make an agreement "*ex ante*" to dispose the bank to a foreign capital once the bank's capital adequacy ratio fell below the required level. On the contrary, it is reasonable to expect t

he board of directors of KEB rather than the biased shareholders to have concluded an independent reorganization plan with sufficient information.

In conclusion, it is advisable that the new Bankruptcy Act of Korea accommodate several improvements in line with the Team Production Theory and the efficient information sharing scheme. In addition to the proposed amendment, careful consideration of non-economic rights and community interests would be helpful to avoid the recurrence of a KEB case.

♣ 주제어(Key words)

기업도산, 파산법, 채무자회생법, 채권자협상이론, 팀 프로덕션 이론, 크램다운, 회생계획, 청산가치, 계속기업가치

corporate insolvency, bankruptcy law, the Act concerning Debtor's Reorganization and Bankruptcy, Creditors' Bargain Theory, Team Production Theory, cramdown, reorganization plan, liquidation value, going concern value