

현행 기업구조조정 시스템의 문제점과 발전방향

2001. 12

최 두 열

한국경제연구원

본 자료는 한국경제연구원 금융·재정연구센터의 최두열 연구위원이 집필한 것으로, 본원의 공식견해와는 차이가 있을 수 있습니다.

자료문의: Tel 02-3771-0021 Fax 02-785-0273

목 차

[요약]	v
I. 서론	1
II. 한국적 현실과 효율적 기업구조 조정 시스템	7
1. 왜소한 금융기관과 다수의 채권자	11
2. 기업의 높은 부채와 낮은 수익성	14
3. 단기 채무 비중이 높은 기업채무 구조	16
4. 효율적 기업구조조정 시스템의 요건과 현행 시스템의 문제점	18
1) Funding 상의 문제점	19
2) 채권 Pooling 상의 문제점	21
3) Financial Restructuring 상의 문제점	22
4) Corporate Restructuring 상의 문제점	23
III. 법적 기업구조조정 관련 시스템에 대한 평가	25
1. 회사정리 및 화의 제도의 개요	27
2. 회사정리 및 화의 제도에 대한 평가	29
1) 주식의 강제소각	34
2) 경영권 박탈	35
3) 회사정리 절차 폐지시 의무적 파산 선고	36
4) 관리인에 대한 취약한 인센티브 시스템	38
5) 대부분 분할 변제 위주로 작성되는 정리계획안	39
IV. 사적 기업구조조정 관련 시스템에 대한 평가	41
1. 부도유예협약	43
1) 부도유예협약 제정 배경	43
2) 부도유예협약의 내용	44

3) 부도유예협약의 문제점	45
가. 채권 pooling	46
나. 구조조정 주체의 설정	47
2. 워크 아웃(기업개선작업)	48
1) 워크 아웃의 도입 배경	48
2) 워크 아웃의 내용	48
가. 채권 pooling	50
나. 구조조정 주체의 설정	51
다. 출자전환	52
3. CRC(구조조정전문회사)	53
1) CRC 도입 배경	53
2) CRC의 내용	54
3) CRC의 문제점	57
가. 채권 pooling	57
나. 구조조정 주체의 설정	58
4. CRF, CRV, REITs, CR-REITs	60
1) CRF	60
2) CRV	61
가. 채권 pooling	63
나. 구조조정 주체의 설정	63
3) REITs와 CR-REITs	64
5. 기업구조조정촉진법	68
1) 기업구조조정촉진법 제정 배경	68
2) 기업구조조정촉진법의 내용	69
3) 기업구조조정 촉진법의 문제점	71
가. 채권 pooling	71
나. 기업구조조정 주체의 설정	73
다. 상시신용평가제도	74
V. 결론 및 향후 정책 방향	77
1. 단기적 정책 방향	81

1) 회사정리 절차의 보완	81
가. M&A를 전제로 제도 정비	81
나. 자동정지제도(Automatic Stay)의 도입	83
다. 출자전환을 중심으로 한 정리계획안의 작성	84
라. 회사정리 등에 있어서 관리인에 대한 인센티브의 강화	85
마. 회사정리 절차 폐지시 의무적 파산 선고제도 폐지	85
2) DIP(Debtor in Possession) 방식에 의한 기업구조조정 시스템 설계	86
가. 기업구조조정의 주체로서 구경영진을 포함	86
나. 기업구조조정에 있어서 구경영진에 대한 incentive 제공	89
3) 외국계 자금을 적극적으로 이용한 구조조정	91
가. 외국계 자금의 실체	91
나. 외국계 자금의 한계	94
다. 외국계 자금의 활용 방안	95
2. 장기적 정책 방향	97
1) 사모펀드 산업의 육성	97
가. 사모펀드의 육성	100
나. 자금의 조달과 운용에 대한 감시 시스템의 강화	101
다. 투자자들에 대한 보호조치의 강화	102
2) 구조조정 법 체계간의 구조조정	103
3) 은행의 민영화	104
4) 부실채권시장의 육성	104
5) 기업의 경영자 시장의 육성	106

표차례

<표 1> 국가별 상업은행의 자본금 대 GDP 비교	12
<표 2> 국내기업의 부채비율	14
<표 3> 제조업 이자보상비율 추이	15
<표 4> 제조업의 수익성 비교	16

<표 5> 30대 기업집단의 차입금 구성 연도별 추이	17
<표 6> 화의절차·회사정리절차 비교	29
<표 7> 연도별 회사정리 파산 화의 신청 추이	33
<표 8> 워크아웃 진행현황(2001.9월 현재)	50
<표 9> 연도별, 규모별 구조조정 전문회사 등록 현황	56
<표 10> 기업구조조정조합 등록현황	57
<표 11> CRC 및 조합 투자현황 총괄	57
<표 12> CRF 4개사 등록현황	61
<표 13> REITs와 기업구조조정부동산투자회사의 비교	66
<표 14> 기업구조조정제도의 비교	67
<표 15> IMF 이후 은행에 대한 정부의 자산보유 현황(1999년말)	74
<표 16> 자금조성 목적별 Private Equity Fund 조성 규모 추이	92

그림 차례

<그림 1> 기업구조조정전문회사의 업무 체계	55
--------------------------------	----

[요약]

본 정책 보고서의 핵심 내용은 기업구조조정을 활성화하기 위해서는 단기적으로는 회사정리절차에 있어서 부실 기업의 경영진에 대한 징벌적인 요소를 완화하고 인센티브를 도입하여 회사정리절차 조기 진입을 유도하고 장기적으로는 기업구조조정에 투입될 수 있는 대형 사모 자금 조성을 위한 여건과 제도적 기반을 조성할 필요가 있다는 것이다.

현행 부실 기업구조조정 시스템으로는 회사정리 회의 등의 법적 구조조정 시스템과 CRC(구조조정전문회사), CRV(구조조정투자회사), 기업구조조정 촉진법 등 사적 구조조정 시스템이 있다.

이들 시스템은 아래에 제시하는 문제점들로 인하여 원활히 작동되고 있지 아니하며 특히 대우 자동차 등 초대형 기업의 구조조정을 지연시키고 있음에 따라 국민경제의 부담과 금융권의 부실화를 가중시키고 있다.

우선 현행 법적 기업구조조정 시스템은 부실 기업의 기존 경영진에 대한 징벌적인 구조로 운용되고 있다. 구체적으로 부실 기업의 기존 경영진 주식의 전부를 무상소각하고 경영권을 박탈하는 등의 조치로 기존 경영진을 구조조정에서 배제하고 있다. 그 대신 기업 회생보다는 기업 자산으로부터 자신의 채권만을 회수하고자 하는 채권단과 기업회생에 따른 인센티브가 취약한 관리인이 주도하는 징벌적인 구조로 이루어져 있다.

한편 기존의 경영진이 경영권을 보유할 수 있는 회의의 경우 금융기관 여신이 일정 규모 이상의 대규모 계열기업군에 대해서는 신청을 할 수 없도록 하고 있다.

이에 따라 법적 구조조정 시스템은 절차 진입에 따르는 불이익으로 인하여 기업이 법적 시스템의 조기 진입을 기피하게 한다는 문제점과 부실 기업을 책임 경영을 할 수 있는 주체가 거의 공백인 상태에서 운용된다는

문제점을 가지고 있다.

사적구조조정 시스템의 문제점을 보면 부실 기업을 사들일 수 있는 자금 동원 능력이 부족하다는 가장 핵심적인 문제를 안고 있으며 그 밖에 구조조정을 실제로 수행해 나갈 수 있는 역량있는 인력이 부족하다는 문제점을 안고 있다. 이에 따라 국민경제에 파급효과가 큰 대규모 기업의 구조조정을 수행할 수 있는 자금 동원 능력과 인적 자원 동원 능력이 모두 대단히 취약하다.

우선 CRC의 경우 자본금이나 투자조합이 결성을 통하여 동원할 수 있는 구조조정 자금 동원 능력 면에서 매우 취약하여 주로 중소형 기업만을 목표로 할 수 있다. 또한 CRV의 경우 금융기관의 손실 확정 회피로 채권의 결집이 되지 않아 CRV가 활성화되지 못하고 있다.

구조조정을 위한 자금 동원 및 채권 응집 능력이 취약하여 대규모 기업을 매입할 능력이 부족하다는 점 외에 CRC, CRV 공통으로 안고 있는 문제점은 산업 분야별 CEO 및 기업 활동 영역별 참모진에 인력을 확보한 곳이 드물고 역량있는 AMC(Asset Management Company)가 별로 없어 대규모 기업에 대한 구조조정을 실제로 수행해 나갈 수 있는 능력이 취약하다.

사적 절차로 볼 수 있는 기업구조조정촉진법도 부실 기업의 판정과 처리에서 관치 경제를 심화시킬 우려가 있다는 문제점을 가지고 있다.

이상에서 살펴본 것처럼 국민경제적으로 대규모 부실 기업을 사들일 수 있는 자금 동원 능력이 형성되어 있지 않고 책임있는 경영주체를 설정하여 구조조정을 해나갈 수 있는 시스템이 국민경제 내에 결여되어 있다. 향후 부실 기업에 대한 기업구조조정을 원활히 하기 위해서는 단기적으로는

다음과 같은 정책이 필요하다.

우선 회사정리 제도 중에서 부실 기업 기존의 경영진에 대한 징벌적 요소를 완화할 필요가 있다. 세부적으로 기존의 경영진이 경영권을 보유하면서 구조조정을 추진하는 DIP(Debtor in Possession) 방식을 도입하고, 기존의 경영진 주식의 전부를 무상 소각하는 것에서 벗어나 기존경영진이 회사를 회생시키는데 따르는 인센티브를 부여하며, 회사정리 절차 폐지시의 무적으로 파산을 선고하는 제도를 폐지할 필요가 있다.

이를 통하여 기존 경영진의 기업의 법적 기업구조조정 시스템 이용에 따르는 불이익과 위험을 감소시켜 부실 징후 발생 초기에 법적 기업구조조정 시스템 이용을 활성화하도록 유인을 제공하여야 한다.

다음으로 단기 채무의 비중이 대단히 높은 한국 기업의 현실을 고려하여 회사정리를 신청함과 동시에 재산에 대한 보전 처분이 자동적으로 내려지는 자동정지제도를 도입하고, 채무 비율이 높고 수익성이 낮은 한국 기업의 현실을 고려하여 출자전환과 M&A를 중심으로 법적 구조조정 시스템을 정비하여야 한다.

다음으로 구조조정을 위한 자금이 국내에서 제대로 조성되지 못하는 현실에서 단기적으로는 외국계 자금을 이용하여 구조조정을 해나갈 필요가 있다. 외국계 자금을 효율적으로 구조조정에 이용하기 위해서는 기업 회계의 투명성을 확보하고 정책 당국의 불법노사분규에 대한 불투명한 처리를 지양하여야 한다.

부실 기업에 대한 기업구조조정 시스템을 만들어 내기 위한 장기적인 정책으로는 다음과 같은 정책이 필요하다.

우선 구조조정에 투입될 수 있는 고위험 고수익을 추구하는 대규모 자금이 국내에서도 조성될 수 있도록 장기적인 정책이 추진되어야 한다.

구조조정을 위한 대규모 자금이 조성될 수 있는 환경이 마련되기 위해서는 우선 사적 기업 구조조정 관련 법령에서 투자자에 대한 보호와 자금 조달 및 운용에 대한 감시 시스템을 강화하여야 한다. 다음으로 산업발전법 기업구조조정투자회사법 증권투자회사법 부동산투자회사법 등으로 지나치게 다기화 되어 있는 구조조정 관련법을 장기적으로 통합하여 단순화하고 구조조정 시스템 상호간에 세제 혜택상 불규형을 시정하여야 한다. 이로써 구조조정을 위한 대규모 자금이 용이하게 조성될 수 있는 환경과 제도적 기반을 조성하여야 한다

그 밖에 구조조정 시스템을 발전시키기 위한 장기적인 대책으로서는 장기적으로 은행을 민영화하고 부실채권 시장을 육성하며 기업의 경영자 시장을 육성하여야 한다.

I. 서론

- IMF 이후 부실 기업과 금융기관에 대한 구조조정이 국가적으로 초미의 과제가 되어 왔음.
- 외환 위기 발생 직전부터 급증하기 시작한 기업부실은 금융기관부실을 초래하였음.
 - 금융기관의 외부효과로 인하여 국가는 금융기관의 파산으로부터 자유롭지 못함에 따라 금융시스템을 복원하기 위하여 금융기관에 공적자금 투입되어 왔음.
 - 1997년 11월부터 2001년 6월말 현재까지 금융기관에 대한 공적 자금의 투입액이 137.5조원으로서 이러한 액수는 2001년 재정 규모 100.2조원의 137%에 해당됨.
- 금융기관에 대한 공적 자금의 투입의 문제는
 - 그동안 누적된 기업의 부실이 IMF라는 위기상황을 계기로 현실화하였다는 측면과
 - 누적된 부실이 현재화하였으나 구조조정 시스템이 현실적으로 제대로 작동하지 않아 조기에 구조조정을 수행해 나가지 못함으로써 기업의 부실을 확대함에 따라 공적 자금의 투입이 증가된 측면이 있음.
- 이러한 금융기관이 가지고 있는 부실 채권은 자산관리 공사와 정부 주도에 의하여 처리되어 왔음.
- 이는 부실 기업의 구조조정을 위한 시장 시스템이 갖추어져 있지 못하였기 때문에 불가피하게 정부주도로 할 수밖에 없었던 것으로서 불가피하였던 것으로 볼 수 있음.
 - 구조조정을 하고자 하여도 매수를 해줄 수 있는 자금이 국내에 없었음.
 - 사줄 수 있는 매수 기반이 국민 경제내의 아무 곳에도 없었음.

- 부실기업과 금융기관들로부터 발생하는 부실채권을 국민경제 내에서 원활하게 소화해 내기 위해서는 부실정리의 각 단계(부실채권 가치산정→매입→재구조화)별로 전문화된 자산관리회사와 투자자가 필요하나 어느 것도 갖추어져 있지 않았음.
- 또한 정부와 법원이 주도하는 기업 퇴출 및 회생 제도의 비효율성으로 인하여 퇴출 대상 기업과 구조조정 대상 기업의 구분이 제대로 되지 않았으며 구조조정 대상인 기업도 퇴출 대상 기업으로 처리됨에 따라 부실 채권이 급증
- 정부주도에 의한 구조조정이 불가피하였던 상황에서 정부주도의 구조조정은 그 동안 많은 성과를 거두었으나 많은 부작용과 한계를 노출시키게 되었음.
 - 빅딜 등 정부구조의 구조조정 자체가 별로 성공적이지 못하였음.¹⁾
 - 또한 정부주도의 구조조정은 하이닉스 반도체의 경우처럼 WTO 보조금 규정의 위배로 통상마찰을 불러일으키고 있음.²⁾
- 이제는 그동안 정부 주조에 의한 구조조정 방식을 회고하여 보고 새로이 시장 메커니즘에 의한 구조조정 시스템 확립을 모색해야할 단계임.
 - 이러한 시장 메커니즘에 의한 구조조정 시스템의 확립 없이는 일시적으로 금융권의 부실 채권 문제를 해소하였다고 하더라도 그 이후 경제 구조 및 산업구조의 변화에 따라 지속적으로 발생하는 기업의 구조조정과 금융권의 부실채권을 국민 경제가 해소할 수 있는 길이 없

1) 빅딜의 성과에 대한 자세한 논의는 뉴스메이커, 「한국경제는 빅딜이 원망스럽다」, 제 441호, 2001.9.20, p. 27을 참조할 것.

2) 하이닉스 반도체는 회사채 신속인수제에 의하여 그동안 유동성 위기를 피해 왔는데 회사채 신속인수제는 은행권이 투신권이 보유한 하이닉스 회사채를 은행권이 하이닉스를 대신해서 상환하는 것을 말한다. 그런데 국책은행인 산업은행이 이러한 회사채 신속인수 방식에 따라 하이닉스 반도체를 지원하는 것은 WTO의 보조금 지급 규정을 위배하는 것이라는 국외의 비판에 직면하고 있으며 이에 따라 무역 마찰이 발생하고 있다.

음.

- 시장 메커니즘에 의한 구조조정 시스템의 확립 없이는 은행권의 부실 채권으로 인하여 국가경제 전체가 10년 이상 장기 불황에 빠져 헤어 나오지 못한 일본의 전철을 밟을 수도 있음.
- 금융기관에 대한 공적 자금의 투입을 가능한 한 축소시키고 향후에 경제구조의 변화에 따라 발생될 기업의 부실에 대해 효과적으로 기업을 구조조정함으로써 금융시스템의 안정성을 확보하기 위해서는 시장에 의한 기업 구조조정 시스템이 확립되어야 함.
- 한국적 상황에 맞는 구조조정 시스템 인프라의 구축을 위해 이제까지 많은 시행착오가 되풀이되었고 많은 시간과 비용이 투입되었음에도 불구하고 아직까지 적절한 시스템을 찾지 못하고 있음.
 - 법적 기업구조조정 시스템으로서 회사정리법 화의법 등에 대한 개정이 있었으나 아직 법적 시스템이 제대로 작동하고 있지 않음.
 - 사적 기업구조조정 시스템으로서 부도유예협약, 워크 아웃, CRC, CRV, CRF, REITs, CR-REITs 등이 도입되었고 최근에는 기업구조조정촉진법 등이 제정되었으나 여전히 많은 문제점을 안고 있음.
- 이러한 문제 의식에 따라 본 보고서는 기존 기업구조조정 시스템에 대해서 살펴보고 향후 민간 주도의 구조조정 시스템이 어떠한 rule에 따라 설계되는 것이 사전적으로 바람직한 것인가에 대한 방향을 모색해 보고자 함.
- 따라서 본 연구는 산업의 변화에 따라 앞으로도 계속적으로 발생할 기업의 구조조정 문제에 대해 그 구조조정을 한국적 상황에서 어떠한 방식으로 규율하는 것이 보다 효율적으로 기업을 구조조정을 하여 나갈 수 있는 것인가를 모색하는 차원에서 수행된 것임.

Ⅱ. 한국적 현실과 효율적 기업구조 조정 시스템

- 우리나라에서 기업 구조조정 시스템이 문제가 되기 시작한 것은 외환 위기 이후 많은 대규모 기업군에서 부도가 발생하고 그 이후에도 대우 등 국민경제에 많은 충격을 주는 대규모 기업 집단들이 부도를 발생시키면서부터임.
- 당시의 상황을 살펴보면 외환위기 발생후 국내 기업군들은 지주회사 성격의 회사를 중심으로 상호 출자 및 지급보증으로 상호간에 실타래 처럼 얽혀 있는 상황이었음.
 - o 기업군 중에서 수익성이 있는 기업을 따로 떼어 내서 매각하고자 하여도 상호 지급 보증 등으로 인하여 매각할 수가 없는 형편이었음.
 - o 외환위기 발생후 국내 기업군의 상황은 지주회사(holding 성) 성격의 회사를 중심으로 상호 출자 및 지급보증을 함에 따라 정리하기가 대단히 어려웠음.
- 대규모 기업군 내에서 많은 적자를 내는 기업에 대한 지급보증 문제를 해결하면 다른 기업들이 살 수 있었으나 이러한 지급보증을 다른 회사들이 부담하면서는 모두의 생존이 불가능해지는 상황
 - o 드러나지 않는 지급보증은 우발 채무로서 장부에 절반도 기재가 안되고 있음에 따라 투자자의 입장에서는 우발채무가 얼마나 될지 모르는 상황에서 M&A 방식으로 인수하기 어려웠고
 - o 외국인 투자자들은 지주회사 성격의 수익을 내는 회사의 여러 division 중에서도 수익성이 높은 division만을 인수하고 싶어하였으나
 - o 채권단은 여러 가지 제도적 장애와 인식의 부족으로 수익을 내는 회사 그 중에서도 수익성이 높은 부문division만을 매각할 수 있도록 해주지 않았음.
 - o 담보부 채권이나 무담보 채권이나에 따라 채권단간의 incentive가 서로 매우 달랐으며 담보가 포괄담보인 경우가 많아 채권의 가치 산정

이 어려웠음.

- 국민경제와 금융시스템에 막대한 충격을 주는 초대형 대기업군의 부실화에 대해 국내 금융 시스템 및 구조조정 시스템은 전혀 대처할 수 없는 시스템이었음.
 - 현실적으로 경제의 산업조직이 대기업군 위주로 편성되어 있음에도 불구하고 기존의 상법과 회사정리 관련 법체계들은 개별 독립 회사를 중심으로 만들어져
 - 종래의 기업 회생 및 정리제도는 그룹 계열사간 지급보증과 상호출자로 얽혀 발생한 부실에 대해서 효과적으로 대응할 수 없어 낙후되고 무력한 시스템이었으며
 - 개개의 기업이 아닌 기업집단의 부도에 대하여 적절히 대처할 수 없었고 그 밖에 기업 구조조정을 위한 사회적 인프라가 마련되어 있지 아니하였음.

- 소규모 기업은 채권단이 쉽게 모일 수 있고 의사결정도 빨리 이를 수 있어 기존의 기업구조조정 시스템 내에서 해결하는데 별다른 문제가 되지 아니하나 문제는 삼미 한보 기아 한라 대농 해태 등 초대형 기업군이 부도위기에 몰리는 경우의 구조조정임.
 - 관련 채권금융기관이 100개 이상에 달하고
 - 채권의 성격이 담보의 유무와 보증 유무 등 대단히 이질적이어서
 - 채권 금융기관간의 이견 조정이 대단히 곤란하고
 - 채권 금융기관의 이견 조정이 안되는 사이에 기업 가치는 급락하여
 - 채권금융기관 모두의 부실이 확대됨에 따라
 - 부실이 확대된 금융기관에 대하여 공적자금 투입해 왔던 것이 그 동안의 기업구조조정 과정이었음.

- 외환위기 이후에도 대우 그룹의 계열사들, 현대 건설, 하이닉스 반도체

등 기업의 부실은 지속적으로 발생하고 있으나 이러한 부실 기업을 효과적으로 구조조정 해 낼 수 있는 시스템은 국내 경제에 아직 정립되어 있지 않음.

- 앞으로 구조조정 관련 시스템에 대한 설계는 한국경제의 주어진 기본 조건(initial state)를 이해하고 이러한 조건이 앞으로도 상당기간 지속될 수밖에 없다는 것을 인정하는 바탕 위에서 설계되어야 할 것으로 보임.
- 그렇지 않을 경우 구조조정 시스템과 현실간의 괴리가 해소되지 않고 계속적으로 시행착오만을 되풀이 할 것이므로 아래에서는 한국경제의 주어진 기본 조건을 다시금 확인해 보고자 함.

1. 왜소한 금융기관과 다수의 채권자

- 한국경제내에 성공적인 기업구조조정 시스템 설계에 계속 실패해 왔던 그 핵심에는 국내 기업의 규모에 비해 금융기관의 규모가 너무 작다는 데 있음.
 - <표 1>에서 보듯이 GDP의 규모에 대비한 우리나라의 상업은행의 자본금(tier 1 capital)규모는 선진국은 물론 경쟁상대국인 대만 싱가포르 등에 비해서도 대단히 작으며 기업 구조조정에 있어서 가장 필요한 투자은행도 존재하지 않음.
 - 기업 규모에 비하여 금융기관의 규모가 지나치게 소규모라는 사실은 기업은 여러 금융기관에서 자금을 빌려야 하고 이에 따라 기업 구조조정시 다수의 채권 금융기관이 존재하게 되어 금융기관간 이해 조정이 대단히 어려워지게 됨을 의미함.³⁾

3) 이 점에 대해 Stanley Fisher IMF 수석 부총재는 “한국의 구조조정 지연은 소액 채권자들의 입김이 너무 강하고 파산절차가 약하기 때문”이라고 지적하고 “파산 관련법을 고쳐 대규모 채권자에게 힘을 실어주는 것이 중요하다”는 견해를 피력한 바 있음. 중앙일보, “한국파산절차약해 부실기업정리 지연”, 2001.7.10, p.30 참조.

<표 1> 국가별 상업은행의 자본금 대 GDP 비교¹⁾

(단위: 백만불)

국가	한국 ⁴⁾	프랑스	독일	영국	미국	일본	대만	태국	말레이 시아	싱가 포르
은행 자본금 ²⁾	16,160	96,825	133,379	123,853	372,291	308,188	37,184	5,711	10,286	19,156
자본금/ GDP ³⁾	35.35	74.81	71.21	84.55	37.62	64.89	119.91	46.84	115.16	120.45

주: 1) 2001년 7월 The Banker誌가 발표한 세계 1000대 상업은행의 Tier One Capital을 국가별로 합산한 것임.

2) 은행자본금은 BIS가 정의한 Tier One Capital을 사용하였음.

3) (자본금/GDP)*1000

4) 한국의 경우 국민은행, 신한은행, 한빛은행, 산업은행, H&CB은행, 하나은행, 조흥은행, 외환은행, 서울은행, 대구은행, 부산은행, 경남은행 등이 포함되었음.

자료: The Banker, 2001.7, pp.163 - 231, International Financial Statistics, 2001.8.

- 즉 기업은 초대형인데 비하여 금융기관은 왜소함에 따라 기업에 부실 징후가 나타날 때는

- 대규모 기업의 경우 채권 관련 금융기관이 제 1,2,3 금융권 합하여 100여개 가량 달하며 채권 금융기관이 많다 보니 신속한 합의를 이끌어 낼 수 없음.
- 채권 금융기관간 합의가 되어도 참여 채권금융기관이 번복을 하는 경우 이를 제재할 수 있는 수단이 없었음.
- 담보채권을 가지고 있는 제1금융권과 담보권이 없는 제2금융권간 이견이 나타나게 됨.⁴⁾
- 이견이 나타나는 경우 의사 결정은 지연되게 되고 채권금융기관들의 동의를 얻는 동안 일부 채권자들이 채권을 먼저 회수해 버리기 때문에 common pool이 형성되지 않고 채권자간의 불평등이 발생하며 회

4) 진로 그룹의 경우 은행권보다 제2금융권의 채무 비율이 높았는데 진로 그룹 부도당시 2년여에 걸쳐 채권단 회의만 1백여 차례 이상 열렸으나 결국 파산에 이르렀던 경험이었다.

생 가능한 기업도 부도를 발생시키게 됨.

- 또한 주거래 은행의 당해 기업에 대한 채권 비중이 낮아 구조조정 주도권을 주거래 은행이 장악하기 어려워 M&A 및 구조조정을 실시하기가 어려움.
- 외환위기 발생 직전부터 지금까지 한국 구조조정 시스템 모색 과정은 이러한 문제를 해결하기 위한 시행 착오의 과정이었다고 할 수 있음.
- 채권 금융기관 주도의 기업구조조정은 채권 금융기관이 기업 구조 조정과정에서 채권자의 지위로서 남아 있는 한 기업 구조조정에는 근본적으로 한계가 있음.
 - 즉 채권 금융기관은 기업의 회생보다는 어떻게 해서든지 채권을 회수하려 하기 때문에 회생 가능성이 있는 기업의 경우에도 채권 금융기관이 채권자의 지위에서 기업 구조조정을 주도하게 되면 기업이 회생하기 어려워짐.
 - 은행도 BIS 비율에 따라 은행의 건전성이 평가되는 하나의 기업이며 따라서 은행의 부실기업정리는 부실 채권을 털어내는 데에만 주력하게 되어 있음.
 - 은행의 BIS 비율과 수익성이 강조되고 있음에 따라 은행을 둘러싼 영업 환경은 은행이 기본적으로 기업의 회생보다는 채권 회수에 주력하게 되어 있음.⁵⁾

5) 대표적인 예로 조양상선의 경우를 들면 조양상선은 1999년과 2000년 2년동안 해운업계에서 가장 많은 당기 순이익을 기록했고 2000년 11월 3일 은행권이 퇴출 기업을 선정할 때 '유동성에 문제가 있지만 회생가능한 기업'으로 분류된 바 있었다. 그러나 조양상선은 회생가능 판정 이후 6개월이 안된 2001년 5월 28일 법정관리를 신청하게 되었는데 그 배경에는 주채권은행인 서울은행이 기업경영을 고려하지 않고 운영 자금까지 회수하는 등 기업 회생을 고려하지 않은 채권회수가 그 주된 원인이 되었다. 조양상선은 1997년 외환위기 이후 주채권 은행인 서울은행을 비롯한 채권단들과 채무구조 개선 약정을 맺고 우량 회사인 제일생명 등을 매각하는 등 자산의 70% 이상을 매각하여 1997년 1조 1백억원 대였던 부채를 2000년 말 3천5백억원 대로 줄였으나 자산 매각 대금의 대부분이 은행 여신 상환에 사용되어 법정관리에 들어가게 된 바 있다. 보다 자

- 이처럼 금융기관에 의한 구조조정이 한국적 상황에서 어렵기 때문에 IMF는 한국의 기업 구조조정은 금융기관보다는 법원에 의하여 추진하는 방식으로 전환하여야 한다는 주장을 한 바 있음.6)

2. 기업의 높은 부채와 낮은 수익성

- 다음으로 한국경제의 기본 여건을 보면 <표 2>에서 보는 것처럼 외환위기 발생전 국내 기업의 부채 비율은 400% 수준에서 1999년에 200% 수준으로 많이 개선된 것처럼 보임.

<표 2> 국내기업의 부채비율

(단위: %)

	1995	1996	1997	1998	1999
30대 기업집단	348.8	387.1	521.5	362.6	219.0
수 산 업	305.6	335.6	424.6	336.4	235.1
제 조 업	286.7	317.1	396.3	303.0	214.7
미국의 제조업	159.7	153.6	153.9	158.9	164.3
일본의 제조업	206.7	193.2	186.5	173.2	173.9

자료: 최승로, 『2000년 한국의 대규모기업집단』, 자유기업원 및 한국은행, 『기업경영분석』, 2001

- 이러한 외형적 부채비율의 변화에도 불구하고 그 동안 이자 보상 배율은 외환위기 발생전과 비교하여 커다란 변화가 없이 낮은 수준에 머물고 있음.

세한 내용은 한국경제신문, “자구노력 기업들 갑자기 돈줄 막아” 및 “정책대로 했더니 법정관리…”, 2001.6.1 참조.

- 6) Ajai Chopra IMF 한국담당과장은 원활한 기업구조조정을 위해서는 ‘은행중심(bank-led)이 아닌 법원중심(court-supervised)의 구조조정 방식으로 전환해야 한다고 주장한다. 그는 한국의 경우 “은행들은 채권 채무에 의해 구조조정과 직접적인 이해관계가 얽혀 있으므로 법원이 기업구조조정을 주도하도록 하는 것이 더 효율적”이라고 주장한 바 있다. 한국경제신문, “기업구조조정 법원에 넘겨야”, 2001.5.18, p.2.

- 또한 2001년 상반기 현재 이자보상배율이 100% 미만으로 영업이익이 금융비용에 못미치는 업체의 비중은 30.0%로 2000년(26.7%)보다 3.3%p 증가⁷⁾
- 이는 외환위기 발생후 정책 당국에서 부채비율 200%를 모든 기업들에 대해 획일적으로 강요한 결과 기업들은 부채 규모를 축소시키기보다는 유상증자의 확대와 자산 재평가 등 자본을 증대시키는 방법으로 목표 부채 비율을 달성하고자 하였기 때문에 나타난 현상으로 기업의 금융비용이 실질적으로 감소된 것이 아니기 때문임.⁸⁾

<표 3> 제조업 이자보상비율 추이

(단위: %)

	1997	1998	1999	2000	미국 (1999)	일본 (2000)
이자보상비율 ¹⁾	129.1	68.3	96.1	157.2	354.0	367.5

주: 1) 영업이익/금융비용

자료: 한국은행, 『기업경영분석』, 2001, p.13.

- 또한 <표 4>에서 보는 바와 같이 제조업의 매출액영업이익율은 미국 일본의 기업과 유사하나 금융비용의 부담이 커 경상이익은 대단히 낮은 수준에 머물고 있음.

7) 한국은행, “2001년 상반기 기업경영분석 결과”, 보도자료, 2001.11.13.

8) 이창용·오규택·양두용, 『고수익채권시장 활성화에 관한 연구』, 한국채권연구원 및 대외경제정책연구원, 2001.8, pp. 65-66 참조.

<표 4> 제조업의 수익성 비교

(단위: %)

	한국		일본		미국	
	매출액영업 이익율	매출액경상 이익율	매출액영업 이익율	매출액경상 이익율	매출액영업 이익율	매출액경상 이익율
1995	8.33	3.60	3.3	2.9	7.68	-
1996	6.54	0.99	3.6	3.4	7.40	-
1997	8.25	-0.34	3.5	3.3	7.61	-
1998	6.11	-1.84	2.5	2.3	7.52	-
1999	6.62	1.68	2.9	2.9	7.73	8.6
2000	7.40	1.29	-	-	-	-

자료: 한국은행, 『기업경영분석』, 2001, p. 17.

- 부채 비율이 높고 경상이익이 낮다는 점이 구조조정 시스템의 구성 방향에 대하여 시사하는 바는
 - o 대규모 기업집단의 구조조정은 채무 상환 방식으로는 성공할 수 없다는 점과
 - o 대규모 기업집단의 기업 회생을 위해서는 일정 수준 이상의 채무 탕감과 debt equity swap이 필수적이라는 점

3. 단기 채무 비중이 높은 기업채무 구조

- 다음으로 대규모 기업집단의 채무인 차입금 구성에 있어서 단기채무의 비중이 높다는 점임.
 - o 아래의 <표 5>에서 보면 1996년 말 현재 30개 기업집단의 단기 차입금 비중은 여음차입금 비중이 17.56%였고 그 밖의 단기 차입금 비중이 24.11%로서 합계 41.67%였음.
 - o 또한 실질적으로 단기채무라고 볼 수 있는 유동성 장기차입금의 비중이 14.01%로서 1996년말 현재 30대 기업집단의 실질적 단기 차입금의 비중은 전체 채무중에서 55.68%를 차지하고 있음.

- 이러한 단기부채의 비중은 외환위기 발생이후에도 그다지 개선되고 있지 않고 있어 2000년의 경우 30대 기업집단의 유동성 장기 부채를 포함한 단기 차입금 비중은 57.52%를 차지하고 있음.
- 이처럼 대규모 기업집단의 재무구조에 있어서 단기차입금의 비중이 대단히 높다는 것은 기업구조조정 시스템 디자인에 있어서 가장 중요한 점은 단기채무의 동결에 있다는 점을 시사하여 주고 있음.
- 그럼에도 불구하고 현존하는 기업구조조정 시스템은 어느 하나 이러한 조건을 충족시키지 못하고 있음.

<표 5> 30대 기업집단의 차입금 구성 연도별 추이

(단위: 10억원, %)

종류 연도	단기차입금(%)		유동성장기 부채(%)	장기차입금 (%)	회사채 (%)	차입금 총액수 (10억원)
	어음차입금					
1987	7.46	38.63	9.68	39.56	12.12	34,163
1988	9.34	35.04	9.55	41.08	14.33	35,020
1989	9.97	37.77	9.73	36.32	16.18	40,927
1990	9.99	37.38	11.58	31.90	19.15	54,596
1991	10.99	37.96	13.69	27.77	20.57	70,001
1992	12.05	41.78	16.30	24.94	16.98	84,798
1993	14.82	42.48	14.52	23.92	19.08	92,413
1994	14.51	41.73	13.81	23.50	20.96	105,338
1995	16.74	42.82	14.66	21.16	21.36	129,870
1996	17.56	41.67	14.01	22.02	22.31	166,112
1997	8.72	41.69	13.89	22.78	21.64	228,851
1998	6.89	31.44	16.77	18.41	33.38	240,882
1999	3.73	26.45	22.59	20.61	30.35	170,986
2000	3.56	27.03	30.32	17.34	25.31	144,426

자료: 한국신용평가, KIS-LINE

4. 효율적 기업구조조정 시스템의 요건과 현행 시스템의 문제점

- 기업의 회생을 목표로 하는 단계별로 기업 구조조정 절차는 구조조정 대상인 기업을 사들이는데 필요한 자금의 조달단계(funding), 대상 기업에 대한 채권자들의 개별적 채권 회수를 저지하고 채권에 대해 common pool을 이룰 수 있도록 채권을 공동 관리(pooling)하는 단계, 대상 기업의 채무 구조를 재조정하고 출자전환을 하는 채무재조정의 단계(financial restructuring), 다음으로 기업의 생산성 향상과 내부 조직을 정비하는 기업구조조정의 단계(corporate restructuring)의 단계를 걸쳐서 진행된다고 볼 수 있음.
- 따라서 국민경제 내에 기업 회생을 목표로 하는 기업 구조조정 시스템이 제대로 작동하기 위해서는 다음과 같은 조건을 충족시켜야 할 것으로 보임.
 - 구조조정에 필요한 안정적인 자금을 동원(funding)할 수 있는 시스템이어야 함.
 - 다수의 채권자를 단일 채권자로 응집 및 변경할 수 있도록 채권을 결집(pooling)할 수 있는 시스템이어야 함.
 - 기업가치의 극대화라는 목표를 앞에 두고 기업구조조정의 전과정을 책임지고 수행해 나갈 책임 경영 주체를 설정할 수 있어야 함.
 - 채무 탕감과 출자 전환 등 재무구조조정(financial restructuring)을 할 수 있어야 함.
 - 구조조정 대상 기업에 신규자금(fresh capital injection)을 주입하여 정상 운영을 시킨 후 최종적으로 M&A를 시킬 수 있어야 함.
- 그런데 기업구조조정을 수행해 나갈 수 있는 적절한 시스템은 구조조정의 각 단계별로 국내 경제에 존재하지 않음에 따라 기업의 구조조정이 지연되고 금융기관의 부실이 심화되며 부실화된 금융기관에 공적자

금이 더욱 투입되는 결과를 가져오고 있는데 국내의 구조조정이 활성화되지 않는 사유를 단계 별로 보면 다음과 같음.

1) Funding 상의 문제점

- 구조조정을 위해서는 고위험을 감내하면서 고수익을 목표로 하는 대규모의 안정적이고 장기적인 자금을 동원하여야 함.
 - o 구조조정은 높은 위험도를 포함하고 있으므로 은행을 부실화 할 우려가 있는 은행여신 등의 자금으로는 곤란
- 또한 구조조정은 높은 위험도에 따라 불특정 다수의 투자자들에게 손해를 입힐 수 있기 때문에 공모자금보다는 소수의 기관 투자자들로부터 대규모 자금을 단기간에 모집하여 투자하는 사모 자금이 바람직⁹⁾
 - o 공모자금의 경우는 투자자와 자금 운용자간에 투자의 성공에 대한 높은 성과 보수 계약을 체결하기 어려우나 사모 자금의 경우 투자자와 자금 운용자 간에 성과 보수 계약을 보다 자유로이 체결할 수 있음.¹⁰⁾
- 그러나 구조조정을 위해서는 현재 사모·공모 모두 자금 조달이 매우 제약되어 있음.
 - o 뮤추얼 펀드 형태의 M&A 전용 사모 펀드 결성이 허용되어 있으나 기관투자자들의 참여 부진과 자금 조달의 어려움으로 대형 펀드가 조

9) 일반적으로 공모자금은 불특정 다수의 손실을 방지하기 위한 규제로서 종목당 투자 한도가 설정되어 있는 등 자금 운용에 대한 일반적인 규제가 설정되어 있어 구조조정 대상 기업에 집중적으로 투자하기 어려우며 투자자 수가 많아지면 펀드의 조성, 운용과 회수 과정에서 투자자들 간의 갈등과 이해를 조정해야 하는 시간과 비용이 증대되므로 기업 가치가 하락하기 전 단기간에 투입되어 구조조정을 실시하여야 하는 구조조정 업무의 특성상 공모자금보다는 사모자금이 더 적절하다.

10) 투자자와 자금 운용자간에 투자 성공에 대한 높은 성과 보수 계약을 체결할 경우 자금 운용자들이 성과 보수를 극대화하기 위하여 지나치게 위험한 투자를 할 유인이 커짐에 따라 미국의 Investment Company Act 등에서는 벤처 캐피탈리스트 등 자금 운용자들이 스톡옵션이나 성과보수를 받을 수 없도록 하고 있다.

성되고 있지 아니하며 활성화되지 아니함.¹¹⁾

- CRC 구조조정 조합 결성을 위한 자금 모집에 있어서 공모를 허용하지 아니하며 현재 구조조정 조합 결성은 투자자 50인 이하 사모 방식으로 진행되고 있으나 기관투자자들의 참여가 부진하여 대형 펀드가 조성되고 있지 아니함.
 - CRC 구조조정 조합에 대한 지분은 열거주의를 취하고 있는 증권거래법상 유가증권이 아니라 공개된 자본 시장에서 불특정 대수를 대상으로 한 통한 자본 조달이 불가능하며 공모를 불허용하고 현재 50인 이하의 사모방식에 의하고 있음.¹²⁾¹³⁾
 - CRC 구조조정 조합을 사모 방식에 의하여 결성하는 경우에 있어서도 기관 투자자의 참여가 부진하여 대형 펀드가 만들어지기 어려운 것이 현실임.
- 이처럼 현재의 국내 자본조달 관련 시스템에서는 고위험을 감내하면서 고수익을 목표로 하는 대규모의 자금을 동원할 수 있는 시스템이 결여되어 있음.

11) 한국경제신문, “사모 M&A 잇단 해산 … 설립후 자본확보 안 돼”, 2001.10.17 참조.

12) CRC 구조조정 조합 출자지분은 증권거래법에 열거된 유가증권에 해당되지 아니므로 증권거래법상의 모집·매출 규정의 적용을 받지 않기 때문에 구조조정 조합의 조합원 수 및 모집방식에 대한 엄밀한 법적 규정은 없다. 그러나 산자부는 금감원과 협의하여 일반 투자자 보호 차원에서 창구지도에 의하여 사실상 공모 형식을 엄격히 제한하고 있는데 이는 공모를 통한 자금조달이 자금에 대한 시장 규율 인프라가 불충분한 상태에서 공모를 확대하게 되면 다수의 투자자들에게 피해를 발생시킬 것을 우려한 조치로 보인다. 향후 산업발전법 개정시 CRC 구조조정조합의 조합원 수를 100인으로 명확히 제한할 예정으로 알려지고 있다.

13) CRC 구조조정 조합 뿐만 아니라 국내에서 자금을 모집하여 투자하는 투자조합의 경우 조합원의 투자자금을 회사 자금처럼 또는 운용자 개인의 돈처럼 쓰는 도덕적 해이 사례가 많이 있고 이러한 도덕적 해이에 대한 감시 및 제어를 위한 인프라가 제대로 마련되어 있지 아니하다. 이는 시장에 대한 감독과 규율이 취약함에 따라 발생하는 것으로서 관치금융의 논란이 있음에도 불구하고 벤처 투자 펀드로 조성된 돈을 농협에 강제 예치토록 한 것도 미약하나마 이 같은 도덕적 해이를 방지하기 위한 조치로 이해할 수 있다.

2) 채권 Pooling 상의 문제점

- 부실 기업 구조조정 과정에서 다수의 채권자들의 개별 채권 회수를 막고 다수의 채권자들을 단일 채권자로 응집할 수 있는 채권 pooling은 핵심과정이라고 할 수 있음.
 - 현재의 경제여건은 금융기관이 실물 부문에 비하여 대단히 왜소하여 부실 기업에 대한 채권이 여러 금융기관에 나누어져 채권자가 다수 존재하고
 - 금융기관이 왜소한 외에 금융기관의 신용평가 능력이 취약하여 기업 금융에 있어서 있어서도 양도 담보·매도 담보 등 변형된 형태의 기업 금융이 이루어짐에 따라 채권들의 성격이 대단히 복잡하여 채권의 가격 산정pricing이 어렵고
 - 채권금융기관간의 이해 관계가 상이함에 따라 채권자들의 개별적 채권 행사를 저지하고 채권을 pooling하기가 대단히 어려운 것이 현실임.
- 경험적으로 보았을 때 기업회생을 위한 채무조정 시 전체 채권 중 채권 pooling에서 일탈하는 채권의 비중이 10% 이상이면 구조조정이 어려워지는 것으로 알려져 있음.¹⁴⁾

14) 기업구조조정위원회 구조조정 실무자들의 경험에 의하면 부실 기업에 대한 전체 채권 중 부도유예협약·워크 아웃 등으로 채권 pooling 협약에 가입하지 않고 이러한 채권 pooling 협약에서 일탈하는 채권의 비중이 10%를 초과하면 기업에 대한 구조조정이 어려워지는 것으로 알려져 있다. 국내 대기업집단의 경우 기업회생을 위한 채무조정을 실시함에 있어서 신고된 채권의 50% 이상을 출자 전환하거나 탕감해야 적정 채무수준에 이르게 된다. 부실 기업에 대한 채권자 구조에 있어서 은행은 통상적으로 채권 pooling 협약에 가입하고 있고 이들이 보유한 채권은 담보 채권으로서 전체 채권의 60% 정도를 차지하고 있다. 그런데 채권 pooling에서 일탈하는 채권의 비중이 10%인 경우 채권의 50%를 출자전환이나 탕감하는 채무조정을 실시하게 되면 채권 pooling 협약에 가입한 채권자들이 이러한 채무조정을 모두 부담하게 되는데 채권 pooling 협약 일탈자들의 채권 회수율은 그대로 10%임에 비하여 채권 pooling에 가입한 채권자들의 채권 회수율은 40% 수준으로 하락하게 된다. 이 경우 담보채권자로서 전체 채권의 60% 정도를 보유하고 있는 은행은 채권회수율이 25%내지 30% 정도

- 부도유예협약·워크 아웃을 비롯한 사적 구조조정 시스템의 역사는 채권 pooling을 하기 위한 시행 착오의 과정이었으나 기업구조조정촉진법에서도 채권 pooling에 성공을 거두지 못하고 있음.

3) Financial Restructuring 상의 문제점

- 기업구조조정은 통상적으로 감사와 제3자 배정 유상증자 그리고 채권단의 출자 전환 형태로 진행하게 됨.
- 그런데 금융기관들은 기업에 대한 채무탕감을 기피하여 대부분의 기업 구조조정이 분할변제의 형태로 진행되고 있음.
 - 기보 신보 서울보증보험 등이 제도상 채무탕감을 할 수 없게 되어 있음.
 - CRV 등으로 채권을 넘긴다는 것은 금융기관의 입장에서는 손실을 확정짓는 것인데 채권단이 손실확정에 소극적이어서 CRV 시스템이 제대로 활용되고 있지 않음.
- 또한 채권 금융기관이 채권자의 지위에서 주주의 지위로 전환하는 출자전환이 용이하지 않아 왔음.
- 금융기관의 출자전환에 대한 제약은 금융기관의 건전성 확보와 경제력 집중 억제에 위하여 설정된 것으로서 지분소유에 대한 제약과 유가증권 보유에 대한 제약이 있었음.¹⁵⁾

로 하락하게 된다. 이러한 채권회수율은 통상 기업의 청산 가치가 신고채권액의 30% 정도 수준 정도임을 고려하면 청산가치에 준하는 수준의 채권회수율에 지나지 않으며 은행으로서는 더 이상의 손실을 감당할 의미가 없어지기 때문에 은행 주도에 의한 채무 조정이 어려워진다는 것이다.

15) 이 문제점은 기업구조조정촉진법의 제정으로 대부분 해결되었다.

4) Corporate Restructuring 상의 문제점

- 그 동안 사적 기업구조조정 절차로서 설계한 CRC, CRV 등의 구조에 있어서 이들 구조가 제대로 작동하기 위해서는 구조조정의 전 과정을 책임지고 수행할 수 있는 주체를 설정하여야 하며 그 주체로서 구조조정 대상 기업을 경영할 수 있는 유능한 CEO와 기업 활동 분야별 참모진에 대한 시장의 pool이 형성되어 사용할 수 있어야 함.
 - 그러나 실제에 있어서 관련 산업에서 track record를 쌓아온 CEO와 참모진에 대한 시장이 성숙되어 있지 아니하고 관련 인력에 대한 pool이 형성되어 있지 아니함.¹⁶⁾
 - 현실적으로 존재하는 CRC와 AMC의 인력도 관련 산업에 대한 경험이 축적이 되어 있는 인력을 제대로 보유한 곳이 거의 없음.
 - 결론적으로 한국적 현실에서 구조조정을 주도적으로 실시할 주체를 설정하고 유능한 경영진을 시장에서 찾기가 어렵다는 문제점을 가지고 있음.
- 아래에서는 필자가 제시한 효율적 기업구조조정 시스템의 조건에 비추어 기존의 사적 및 법적 기업구조조정 시스템을 평가하고 기업구조조정 시스템에 대한 향후 정책 방향을 제시하여 보고자 함.

16) 당초 관련법을 만든 주체가 기업 경영 능력을 안이하게 판단하여 부실 기업을 경영할 수 있는 유능한 경영진은 언제나 용이하게 구할 수 있을 것으로 판단하였던 것으로 보인다.

Ⅲ. 법적 기업구조조정 관련 시스템에 대한 평가

1. 회사정리 및 화의 제도의 개요

- 법원에 의한 기업의 구조조정 제도로서는 회사정리, 화의, 파산 등의 3가지가 있으나 본 보고서에서는 기업 회생에 관한 측면만을 고찰하고자 함.
- 이들 제도는 채권자들의 채권 회수 절차라는 측면과 기업 회생 절차라는 측면을 동시에 가지고 있으나 기본적으로는 채권자들의 채권 회수 절차로서 효율보다는 공정함을 목적으로 하는 제도들임.
- 회사정리절차는 그 개시 요건으로서 기업의 청산가치와 계속기업 가치만을 비교하여 계속기업가치가 큰 경우에 회사정리절차를 개시하도록 되어 있음.
 - o 기업의 외부 효과나 기업의 고용 유지 등은 법원의 회사정리절차 개시 고려 요인에 포함되지 않고 있음.¹⁷⁾¹⁸⁾¹⁹⁾
- 이들 제도의 절차는 크게 개념적으로 다음과 같은 3단계로 이루어져

17) 예를 들어 대우자동차 부평공장의 경우 실사결과 청산 가치는 2조2천억원(부동산 가치는 2조)이나 존속가치는 9백억원으로 알려지고 있는데 그럼에도 불구하고 정책 당국이 대우자동차 부평공장의 존속을 주장하는 이유는 정책당국이 고용유지에 따르는 사회적 복지 후생이 청산가치를 초과한다고 판단하기 때문으로 보인다. 한국경제신문, “부평공장 처리에 지켜야할 원칙”, 2001.8.3, p.1.

18) 서울보증보험의 경우도 2000년 말 현재 부채가 자산보다 9조원 많은 상태이며 기업 가치로 보면 청산하는 것이 타당하다. 조선일보, “서울보증보험 공적자금 또 5조 6000억”, 2001.5.16, p.13 참조.

19) 서울보증보험의 경우정책 당국이 서울보증보험에 공적자금을 투입하여 존속시키는 근거는 서울보증보험이 파산할 경우 기존 보증보험계약이 무보증화(1,623만건, 74조원)되어 신용불량자 양산, 중소기업과 개인의 자금 압박 및 경제질서혼란 등이 예상되며, 신규보증 중단에 따라 신용질서가 붕괴되어 금융시장의 혼란이 초래될 우려가 있고 효율적인 채권 추심업무 수행이 불가능하여 구상채권 회수금액이 감소하며 보험사고 급증과 기업 부도의 확산으로 금융기관 부실이 증가함에 따라 구조조정 비용이 증가하는 등의 국민경제적 손실이 예상되기 때문인 것으로 밝히고 있다. 재정경제부 공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』, 2001.8, p.92 각주 참조.

있음.

- 정리 대상 회사의 자산과 부채가 얼마나 있는가를 조사하고
 - 이러한 자산과 부채로 향후 어떻게 하겠다는 계획을 작성하고(회사정리의 경우는 정리계획 화의의 경우 화의 조건의 작성 파산의 경우 배당표의 작성 등)
 - 이 계획을 그대로 실행하는 단계로 구성되어 있음.
- 또한 법적 기업구조조정 절차 3제도 중 어느 제도를 선택할 것인가는 기본적으로 채무자인 기업 측의 의지에 달려 있음.
- 회사정리와 화의 제도에 대한 비교는 다음과 같음.
- 회사정리는 회사정리 절차 내에서 강제적 주식 소각 및 신주 발행이 가능하여 지배구조에 대한 변경이 가능하나 화의 제도는 주식 소각 등이 불가하여 기업 지배구조에 대한 변경이 불가함.
 - 회사정리는 담보권이라 할지라도 정리계획에 의해서만 행사가 가능하지만 화의의 경우 담보권의 자유로운 행사가 가능
 - 회사정리는 채권 확정이 되면 면책효과가 발생하나 화의제도는 채권 확정 절차 후 실권 절차가 없어 면책효과가 없음.²⁰⁾
 - 회사정리는 신청할 수 있는 기업의 규모에 제한이 없으나 화의제도는 법원 실무상 화의를 신청할 수 있는 회사의 규모에 제한을 가하여 은행여신규모가 2천5백억원 이상인 주채무계열기업군은 신청할 수 없도록 하고 있음.²¹⁾

20) 도산 관련법상의 면책이란 도산절차에 의하여 배당 변제되지 아니한 잔여 채무에 관한 면제 책임을 면제하는 것을 말한다.

21) 화의법은 1998년 2월 24일 법개정에 의하여 제19조의2(주식회사의 신청기각에 대한 특례)를 신설하여 채무자의 자산·부채의 규모가 크거나 채권자 등 이해관계인의 수가 많은 등 제반사정에 비추어 화의절차에 의함이 부적합한 때 신청을 기각하도록 규정하여 있다. 그런데 화의절차를 기각하여야 하는 기업의 규모 등 제반사정에 대해서는 구체적인 규정을 두고 있지 않고 있다. 다만 서울지방법원의 실무례에 의하면 금융감독원이 정하는 금융기관 여신이 2천500억원 이상인 계열기업군(“주채무계열”을 의미함)에 대해서는 화의법 제9조2 제2호에 따라 화의절차에 의하는 것이 부적절하다

<표 6> 화의절차·회사정리절차 비교

	회사정리	화 의
목 적	주식회사의 갱생, 재건	파산예방
대 상	주식회사	개인, 법인, 모든 회사
신청권자	채무자, 주주, 채권자	채무자
담 보 권	정리계획에 의해서만 행사가능	별제권으로 자유 행사 가능
면책효과	채권 확정 후 면책효과 발생	채권 확정후 실권절차가 없어 면책효과가 없음
지배구조 변경	강제적 주식 소각 및 신주발행이 가능하여 기업 지배구조 변경이 가능	주식 소각 등이 불가능하여 지배구조 변경이 불가능하며 경영권 관여 불가
신청 제한	신청할 수 있는 기업의 규모에 제한이 없음	부채와 이해관계인의 수가 많은 경우신청할 수 있는 회사의 규모에 제한
법원감독	정리계획 인가 후에도 법원이 엄격히 감독	화의조건 인가 이후의 이행은 채무자의 자율에 맡김

2. 회사정리 및 화의 제도에 대한 평가

- 회사정리와 화의 제도의 문제점은 많은 경우 수행 가능하지 않은 정리 계획이 작성된다는 점과 정리 계획이 기존 사업을 영위한다는 가정 아래 대부분 정리기간 내에 정리 채무를 100% 상환하도록 하고 있다는 점임.
- 수행 가능하지 않은 정리 계획이 작성되는 이유는 채권자들이 이행 가능성보다는 무리한 정리 채무 변제 조건을 제시하고 회사 또한 당장의 파산을 면하고자 이를 수용하는과정에서 발생하는 것으로 보임

고 판단하며 위와 같은 여신규모에 해당하지 않더라도 은행여신과 제2금융권 여신을 합친 부채규모가 현저히 많고 이해관계인이 많은 경우에 역시 화의절차에 의함이 부적절하다고 판단한다고 한다. 김용덕, 「화의법 파산법 해설」, 전경련 국제경영원 제 2기 기업구조조정전문가과정 교재, 2001.2

- 향후 수행 가능한 정리 계획만이 인가를 받을 수 있도록 하는 장치가 필요
- 정리 계획이 정리 채무를 100% 상환하도록 하는 방식으로 작성되는 이유는 채권 금융기관들의 시스템이 손실의 현재화보다는 손실의 이연에 적합하게 되어 있기 때문으로 보임.
- 한국의 금융 현실에서 회사정리 및 화의 절차에 들어가 있는 기업이 금융권으로부터 신규 외부 자금을 받기란 거의 불가능함.²²⁾
 - 신규 외부 자금의 주입이 없는 상황에서는 기업의 수익성을 높이기 위한 시설 투자와 R&D 등이 거의 불가능함.
 - 이에 따라 대상 기업이 새로운 기업 환경에 적응하면서 수익을 창출을 하게 할 수가 없음.
 - 신규 시설 투자와 R&D 등이 없는 상태에서 기존의 사업만을 영위하면서 정리 채권을 100% 주어진 기간 내에 상환한다는 것은 그 자체가 무리일 수밖에 없음.
 - 이에 따라 회사정리를 통하여 기업이 회생하는 기업 회생률이 낮을 수밖에 없음.
 - 이러한 측면에서 보면 현행 회사 정리 및 화의 시스템은 부실 기업으로 하여금 변화한 기업 환경에 적응하게 할 수 없는 매우 정태적인 제도로 볼 수 있음.
- 1998년 회사정리법 개정 후 시간이 많이 단축되기는 하였으나 아직까지 회사 정리제도에 의한 회사 재건 절차는 회사정리 정리 계획안 인

22) 건설업의 경우 회사정리 절차 아래서 회생하기가 대단히 어려운데 그 이유는 법정관리에 들어간 회사는 금융권으로부터 지원을 받지 못하기 때문에 초기 투자비가 많이 드는 민간공사를 수주할 수 없다. 결국 이러한 회사는 관급공사를 수주할 수밖에 없는데 이것도 역시 재무구조가 나빠기 때문에 입찰조차 못하는 경우가 많아 건설회사가 회사정리 아래서 회생하기는 대단히 어려운 것이 현실이다.

가시까지 많은 시간이 소요²³⁾

- 그동안 기업 가치가 급속하게 하락하며 상거래 채권의 동결로 기업의 연쇄도산의 우려
- 회사정리 제도에 의한 회사 재건 절차에 있어서 가장 중요한 부분은 기존 채권자와 주주의 권리를 변경하는 정리 계획안의 작성에 있음.
 - 정리 계획안의 내용 중 채권을 주식으로 출자 전환하는 경우가 별로 없음.
 - 불가피한 경우만 채권을 주식으로 전환시키고 있으며 대부분은 채권을 채권의 형태 그대로 몇 년 거치 분할 상환받는 분할 변제의 형태를 취하고 있음.²⁴⁾
 - 정리계획안 작성에 있어서의 문제점은 정리 계획안의 작성시 채권자들이 채권을 현가 개념에 의하여 확정시키지 못하고 있다는 점임.
- 이러한 정리 계획안 아래서 회사 정리에 의한 회사 갱생의 비율은 대단히 낮은 수준에 머물고 있음.
 - 1982년부터 1998년까지 16년간 개시 결정한 회사정리 사건 중 정리 절차가 성공적으로 종결된 회사의 비율은 40.3%(151/375)로서 일본의 15년간 90%보다 훨씬 낮음.²⁵⁾

23) 1982년부터 1998년 사이에 법정관리를 신청하여 법원에 의해 인가된 상장 기업에 있어서 회사 정리의 신청에서 개시까지는 평균 8.2개월이 소요되었고 개시에서 인가까지는 평균 17.6개월이 소요되어 신청에서 인가까지 평균 25.8개월이 소요되고 있다(보다 자세한 내용은 강호정, 「법정관리의 부의 이전효과 및 효율성」, 서울대학교 대학원 박사학위 논문, 2000.2 참조). 금감위의 주장에 의하면 1998년 회사정리법 개정 이후에는 처리기간이 단축되어 신청에서 개시까지는 평균 4개월이 소요되고 개시에서 인가까지는 평균 9개월이 소요되어 신청에서 인가까지 평균 1년 1개월이 소요된다고 한다.

24) 최근 이루어진 부실 기업에 대한 출자 전환은 근본적인 채무 조정이라고 보기 어려우며 부실 기업에 대해 이자상환 부담을 덜어줌으로써 금융기관의 부담으로 기업부도 충격을 미루려는 성격이 강하다. 매일경제신문, “새 경영진 능력이 출자전환 성공열쇠”, 2001.3.30, p4 참조.

25) 이는 정리계획안이 여러차례 변경된 경우를 모두 포함하는 것으로서 자료의 부족으로

- 현재 회사정리법 아래서의 구조조정 시스템은 독립된 관리인에 의하여 수행되는 것으로서 owner를 경영에서 배제하는 구조로 되어 있음.
- 다음으로 회사정리와 화의제도는 신청권자의 회사정리제도 및 화의제도로의 조기 신청을 유도할 수 있는 인센티브 시스템을 갖추지 못하고 있음.
 - o 회사정리 절차를 신청할 수 있는 자는 회사의 기존 경영진, 일정 지분 이상을 가진 주주와 채권자 등이 신청할 수 있으나 현실적으로는 기존의 경영진이 신청하고 있음.
- 기업에 부실 징후가 발생하였을 때 기업의 가치는 시간에 따라 급속히 하락하게 됨.
 - o 이는 기업의 부실 징후 발생에 따라 기업에 대한 채권을 가지고 있는 채권자들이 조기에 채권을 회수하려 하며 이 과정에서 기업의 운전 자금으로부터라도 채권을 회수하려 함.
 - o 또한 기업의 채무자들은 기업에 대한 채무를 변제하려 하지 않음.
 - o 또한 납품업자들도 더 이상 납품을 하려고 하지 않음.
 - o 이에 따라 기업의 영업활동 자체가 기하급수적으로 위축되며 기업 가치가 기하급수적으로 하락하게 됨.
 - o 따라서 기업의 가치가 급속하게 하락하기 전에 기업이 회생 절차에 진입하는 것이 대단히 중요함.

당초의 정리계획안에 의한 회생율은 정확하게 파악하기 어렵다. 강호정(2000) p. 19 참조.

<표 7> 연도별 회사정리 파산 회의 신청 추이

년도	파산	회의	회사정리
1983	18	-	65
1984	12	2	52
1985	11	2	40
1986	26	-	26
1987	20	-	30
1988	21	-	26
1989	37	2	27
1990	27	-	15
1991	16	-	64
1992	14	-	89
1993	26	-	45
1994	18	-	68
1995	12	13	79
1996	18	9	52
1997	38	322	132
1998	467	728	148
1999	733	140	37
2000	461	78	32

자료: 법원행정처, 『사법연감』, 각호.

- 그러나 1990년대 중반이후 회사정리 제도는 구경영진에 대하여 부실 경영에 대한 책임을 묻는다는 취지에서 제재 조치가 강화되어 왔으며 이에 따라 구경영진이 회사정리절차를 최대한 기피하도록 하는 제도적 요인이 되고 있음.
 - 주식의 강제소각
 - 경영권 박탈
 - 회사정리 절차 폐지시 의무적 파산 선고 등
- 이에 따라 기존의 경영진인 회사정리절차에 조기에 진입할 수 있도록 하는 유인이 없어지고 법적 시스템 이용에 따른 진입장벽과 위험도를 높임에 따라 기존의 경영진의 일탈행동opportunistic behavior을 조장하

여 <표 7>에서 보는 바와 같이 1999년부터 회사정리 신청 건수가 1998년의 1/4 이하로 급격히 하락하고 있음.

1) 주식의 강제소각

- 우선 회사정리 절차로 가는 경우 이제까지의 회사정리제도는 舊사주(舊경영진, 舊소유주)의 주식 2/3 이상을 무상 소각함과 동시에 신주 인수권을 박탈하고 있음.²⁶⁾
 - 대법원은 1996년 6월 구사주측의 주식 전부를 무상소각하도록 관련규정을 개정하였음.²⁷⁾
 - 또한 1998년 2월 24일 법개정에 의하여 부실경영의 책임을 지는 자의 범위를 확대하였으며,²⁸⁾ 이에 따라 1998년 3월 대법원은 관련 규정을 개정하여 주식 강제 소각대상을 규정
 - 그 후 대법원은 2000년 4월 관련 규정을 개정하여 구사주와 특수관계에 있는 주주의 주식 소각의 요건을 완화하여 1998년 개정된 규정 보다 구사주의 강제 주식소각을 보다 용이하게 할 수 있도록 강제 소각 요건을 완화하였으며 실무적으로는 1998년 이후 구사주의 주식을 모두 소각²⁹⁾

26) 상세한 내용은 박승두, 『회사정리법』, 2000.3, 법률 SOS, pp.953 - 957을 참조할 것.
27) 1996년 7월 27일 개정된 대법원 송무예규 제487호 「회사정리사건처리요령」 제3. 나(구사주의 영향력 배제 등) 구 사주측이 경영에 참가하거나 다시 경영권을 장악하려는 기도는 원칙적으로 봉쇄하여야 함. 부실경영에 대한 책임을 묻고 제3의 인수기업의 인수를 활성화시키기 위하여 구 주식 전부를 무상소각하고 인수의사를 밝힌 제3의 인수기업에게 신주를 발행 배정하는 것을 원칙으로 함. 다만, 상장회사나 장외등록회사인 경우에는 구사주측의 주식만 무상소각하고 나머지 구주식은 일정비율로 병합하여 구 주식수를 줄인 다음 신주를 발행하여 제3의 인수기업에게 배정함.
28) 1981년 개정된 회사정리법에서 부실경영의 책임을 지는 자의 범위를 「그 행위에 관여한 주주 및 그 친족 기타 특수 관계에 있는 주주」로 규정하였던 것을 1998년 개정된 회사정리법에서는 「그 행위에 영향력을 행사한 주주 및 그 친족 기타 대법원 규칙이 정하는 특수한 관계에 있는 주주」로 규정하여 부실 경영의 책임을 지는 자의 범위를 확대하였다.
29) 1998년 3월26일 개정된 대법원 송무예규 제 589호에서는 “주식 2/3 이상을 무상 소각하기 위하여는 …회사에 중대한 손실을 발생시킨 사실이 … 객관적으로 명백히 입증

2) 경영권 박탈

- 또한 이제까지 회사정리제도는 구사주로부터 경영권을 박탈해 왔음.
 - 회사정리 절차에 있어서의 관리인은 1996년 법 개정 이전까지는 「이해 관계가 없는 자」 중에서 선임하도록 되어 있었으나 현재는 관리인의 직무를 수행함에 적합한 자 중에서 선임하도록 되어 있음.
 - 이에 따라 구경영진에서도 관리인이 될 수 있으나 현실적으로 구경영진이 관리인을 맡는 경우는 별로 없었으며 관리인 임명시 원칙적으로 구경영진을 배제하여 왔음³⁰⁾³¹⁾

되어야 한다”고 규정하여 무상 소각의 요건을 매우 엄격하게 규정하고있었으나 2000년 4월 7일 개정된 대법원 송무예규 제768호 「회사정리사건처리요령」 제5(회사부실 경영에 책임이 있는 지배 주주 등의 주식무상소각)에서는 “법률상 이사가 아닌 지배 주주가 이사 등을 배후에서 지휘하여 회사의 주요 업무에 대한 지시를 하거나 영향력을 행사하는 등으로 실제적으로 회사 업무에 관여하고 이사 등이 위와 같은 지배주주의 사실상의 지시나 영향하에 회사 재산의 유용·은닉행위, 정관이나 법령에 위반한 행위, 임무해태행위를 하여 회사에 중대한 손해를 발생시킨 사실이 법원의 판결, 수사기관의 수사결과, 조사위원 또는 관리인의 조사결과, 기타 기록에 나타나는 제반사정 등에 의하여 인정되는 경우에는 법 제221조 제4항 소정의 지배주주 등의 주식 3분의 2이상을 무상 소각한다.” 고 규정하여 과거 규정에서 “객관적으로 명백히 입증”으로부터 “사실이 …인정되는 경우에는…”로 강제 소각 요건을 대폭 완화하였다. 실무적으로는 1998년 이래 100% 무상소각하는 것으로 알려져 있다.

- 30) 과거의 회사정리법은 관리인의 자격으로 ‘관리인은 이해관계 없는 자 중에서 선임하여야 한다’고 규정하여 구사주가 관리인으로 취임하는 것을 제도적으로 방지하였다. 현행 회사정리법상 관리인은 ‘그 직무를 행함에 적합한 자 중에서’라고 개정하여 구사주라고 하더라도 관리인으로 취임하는 것을 막지 않고 있다. 그러나 실무례에서는 2000.2.1 개정된 서울지방법원 파산부 회사정리 실무 준칙 제1호 「관리인 선정·감독 기준」 1. 자격 사항 “재정적 파탄의 원인이 있는 구 사주 측 또는 구 경영진에 속하던 인사는 관리인으로 선임하지 아니한다. 다만 채권자 협의회가 동의하는 경우, 회사 운영상 구 경영진의 계속적인 활약이 필요하고 그를 기용하더라도 구 사주의 영향력을 배제할 수 있다고 판단되는 등의 특별한 사유가 있는 경우에는 예외로 한다.” 등의 지침에서 볼 수 있는 바와 같이 특별한 사유가 있는 경우를 제외하고는 구 경영진에 속하던 인사는 관리인으로 선임하지 아니하여 왔다. 그런데 최근 2001.11.2 개정된 서울지방법원 파산부 회사정리실무준칙 제1호에 1.선정방법 다항에서 “회사가 정리절차를 신청할 당시 자산이 채무보다 많거나 회사의 갱생에 기존 경영체제의 유지가 필수적인 경우 구 경영주 측 인물도 관리인으로 선정할 수 있다. 그러나 구 경영주 측이 회사의 파탄에 결정적인 원인을 제공하였을 때에는 그러하지 아니하다.”고 개정하여 법원이 구 경영주의 관리인 임명에 대하여 종전과는 달리 보다 긍정적인 태도를

- 따라서 경영권을 상실하게 되는 구사주(구경영진)로서는 회사정리 절차에 조기 진입하여야 할 하등의 유인이 없으며 이는 가능한 한 회사정리 절차를 기피하도록 하는 시스템 상의 요인이 되고 있음.

3) 회사정리 절차 폐지시 의무적 파산 선고

- 1999년 12월 개정 이전 회사정리법에서는 회사정리절차에서 폐지되면 회사정리법에 의한 회사정리절차의 종료에 불과하였음.
 - 즉 회사정리절차가 폐지되면 관리인의 권한은 소멸되고 정리회사의 사업 경영과 재산의 처분권한은 회사에게 회복됨.
 - 또한 회사는 법원의 직접적인 감독으로부터 벗어나고 자본의 감소, 신주 또는 사채의 발행, 합병·정관변경 등을 할 수 있었으며 채권들은 개별적으로 권리 행사가 가능하였음.
- 그러던 것이 1999년 12월 회사정리법 개정에 의하여 현행 회사정리법은 법원이 회사가 갹생 가능성이 없다고 인정되어 회사정리절차를 폐지하거나 정리계획 불인가를 결정하는 경우에는 그 회사에 대하여 법원은 의무적으로 파산을 선고하도록 하고 있음.³²⁾
 - 즉 기업이 회사정리절차를 신청할 수는 있으나 회사정리 절차가 폐지되는 경우 파산에 의한 청산 절차로부터 자유로이 벗어날 수가 없다는 것을 의미함.
 - 이는 부실 기업의 경영진으로 하여금 회사정리 절차 신청에 대한 위험도를 높여 회사정리절차 신청을 지연시키게 하는 효과delay effect를 가져오는 동시에 채권자 외에 주주 및 납품업자 등 기타 이해 관

취하려는 것으로 해석할 수 있다.

- 31) 현실적으로 관리인으로서의 자연인으로서의 경영자총연맹의 연수 과정을 이수한 자, 변호사, 은행·신탁·종합회사 등의 이사 중에서 선임하고 있다.
- 32) 회사정리법제23조(파산절차에의 이행) ① 파산선고전의 회사에 관하여 정리절차폐지 또는 정리계획불인가의 결정이 확정된 경우에 법원은 직권으로 파산법에 따라 파산을 선고하여야 한다(1999.12.31 개정).

계인stake holder의 선택권을 지나치게 제약하고 있는 규정으로 보임.

- 청산가치가 계속기업가치보다 큰 경우 회사정리절차를 폐지하도록 하고 있는데
 - 청산가치란 기업을 구성하는 개별자산에 대한 일종의 경매가격으로 대법원 회사정리사건처리요령에 나타난 계속기업가치란 현금흐름할인법(Discounted Cash Flow Approach)에 의한 기업 가치 평가방법을 의미하는 것으로 보임.³³⁾
 - 현금흐름할인법에 의한 기업가치 평가방법은 기업이 미래에 창출할 모든 수익을 현금흐름의 개념으로 측정하고 이를 현재가치화하여 기업가치를 측정하는 방식으로서회계적 개념에 기초한 방식이며 기업의 외부효과와 고용 유지에 따른 경제적 효과가 기회비용으로서 수익에 포함되지 못하고 있다는 단점을 가지고 있음.
 - 따라서 비록 회계적으로 청산가치가 계속기업가치보다 큰 경우라도 외부효과가 큰 금융업의 경우나 고용 효과가 큰 산업의 경우는 회사 갱생의 기준으로 적용하기 곤란

- 이러한 구사주에 대한 엄격한 제재는 기업주들로 하여금 회사 갱생에 있어서 회사정리 절차를 기피하게 하고 일탈행동opportunistic behavior을 조장하는 요인이 되고 있음.
 - 즉 기업에 부실 징후가 발생하였을 때 채무자인 기업으로 하여금 회사정리절차로 신속하게 들어가게 할 수 있는 인센티브 구조가 취약하

33) 대법원 회사정리사건 처리요령(송무예규제 768호)

1. 회사의 정산가치와 계속기업가치의 산정

가. 청산가치의 산정

- 청산가치란 도산기업이 파산적 청산을 통하여 해체·소멸되는 경우에 기업을 구성하는 개별자산을 분리하여 처분할 때의 가액을 합산한 금액을 말한다.
- 청산가치는 청산대차대조표상의 개별자산의 가액을 기준으로 하여 산정한다. 다만 유형고정자산은 법원의 부동산입찰절차의 평균낙찰률을 적용하여 할인한 가액을 기준으로 산정한다.

고 회사정리절차로 진입할 경우의 진입 장벽과 위험도를 지나치게 높이는 시스템이라고 볼 수 있음.

4) 관리인에 대한 취약한 인센티브 시스템

- 다음으로 회사정리 절차에 있어서 정리회사의 관리인에게 대한 인센티브 system이 취약
 - 관리인은 善良한 管理者의 注意 의무에 따라 그 직무를 집행하여야 하며 선관주의 의미를 게을리 한 경우에는 손해 배상 책임을 지도록 하고 있음.
 - 이에 비하여 관리인이 성공적으로 회사를 갱생 시켰을 경우에 대한 보상이 취약하며 이에 따라 관리인이 회사를 갱생시켜 조기에 법정 관리에서 벗어나게 해야할 유인이 부족함.³⁴⁾

34) 서울지방법원 파산부의 경우 2001년 11월 2일 개정된 회사정리실무준칙 제1호에 의하여 회사정리 절차를 수행하여 회사를 갱생시킨 관리인에 대해서 정리계획에 그 근거 조항을 두는 경우 3억원의 한도 내에서 특별보수를 줄 수 있는 근거규정은 가지고 있다. 2001년 11월 2일 개정 이전의 회사정리실무준칙 예서는 특별보수로서 최대한 1억원을 지급할 수 있도록 하였던 것으로 해석된다(액면 5,000원인 회사의 주식 2만주를 기준으로 하였음). 현실적으로 그동안 어느 정도의 인센티브가 제공되었는지는 자료의 부족으로 분석하기 어려우나 회사 갱생 및 M&A 성공시 일시불로 최대한 지급될 수 있는 불확실한 인센티브 3억원이(개정 전에는 1억원) 과연 관리인의 지위에서 보장되는 회사 경영권 및 사용할 수 있는 각종 특권을 능가할 수 있는지는 의문이다.

2001년 11월 2일 개정된 서울지방법원 파산부 회사정리실무준칙 제1호 「관리인 선정·감독 기준」 제 5 보수

다. 법원은 아래 각 호의 사유가 있다고 인정되는 때에는 회사의 규모와 재정상황, 기여도 등을 종합적으로 고려하여 관리인에게 특별보수를 지급할 수 있다. 이를 위해 정리계획에 근거 조항을 두게 한다.

① 관리인이 그의 경영 수완에 의하여 정리 계획이 예정된 경영목표를 초과하여 달성한 때

② 관리인의 능력과 노력에 기인하여 회사의 재산 상황이 당해 관리인의 최초 취임 당시에 비하여 현저히 개선된 때

③ 관리인이 능동적으로 신규 자본을 모색·유입하거나 다른 우량 기업과 인수·합병을 이룩함으로써 회사 회생에 현저한 기여를 한 때

라. 다항의 특별 보수는 회사의 규모와 재정상황, 기여도 등을 종합하여 3억원을 한도

- 경영자 시장이 형성이 되어 있지 않아 경영자의 명성(reputation)과 그 동안 경영 실적에 대한 경력(track record)이 존중받지 못하는 상황에서는 오히려 정리 회사의 조기 갱생과 관리인의 지위 보전과는 이해의 상충소지(conflict of interest)마저도 있음.³⁵⁾

5) 대부분 분할 변제 위주로 작성되는 정리계획안

- 다음으로 정리 계획안 작성에 있어서 채권자들을 채권자의 지위에서 주주의 지위로 신속하게 전환할 수 있는 메카니즘이 없음.
 - 화의절차와 회사정리절차는 화의기간과 회사정리 기간내에 화의채무와 정리채무를 대부분 100% 상환하도록 화의안과 정리계획안이 작성되어 채무조정보다는 채무유예 위주로 작성되고 있음
- 이상에서 논의한 현행 회사정리 절차의 시스템 상의 문제점에 따라 법원에 의한 법적 절차에 의해서는 회생율이 낮고 신속한 구조조정이 안되고 있음.
 - 즉 기업에 부실 징후가 발생하였을 때 기업주들을 조기에 회사정리 절차에 진입하게 하기보다는 회사정리 절차를 최대한 기피하도록 일탈 행동을 조장하는 현행 시스템
 - 회사정리 절차에 있어서 부실 기업의 채무가 주식으로 빠른 속도로 전환되는 메커니즘이 없으며 주로 분할 변제 방법으로 정리 계획안이 작성된다는 점.
 - 법정관리인에 대한 인센티브 시스템이 취약하다는 점.

로 정하되, 이에 갈음하여 일정한 가격으로 주식을 매수할 수 있는 권리(스톡 옵션)을 부여할 수 있다.

35) 파산재단의 파산관재인도 파산절차가 빨리 종결될수록 임기가 줄어들어 한다는 동일한 문제를 안고 있다.

IV. 사적 기업구조조정 관련 시스템에 대한 평가

1. 부도유예협약

1) 부도유예협약 제정 배경

- 1997년 1월 한보그룹의 부도와 1997년 3월 삼미그룹의 부도가 발생하고 부실징후 기업에 대한 제2금융권의 채권회수가 가속화되고 기업의 연쇄 부도의 악순환이 고조
- 제2금융권의 여신회수로 인한 기업의 유동성 위기 발생과 기업의 연쇄 부도를 막기 위하여 1997년 4월 18일 정부와 은행감독원이 주도하여 만들게 되었음.³⁶⁾
- 기업 채무의 일시적 유예를 통하여 기업의 연쇄부도를 방지함으로써 금융시장의 안정을 도모하고자 하는 취지에서 출발

36) 부도유예협약은 부도방지협약으로도 불리우는데 정식 명칭은 ‘부실기업의 정상화촉진과 부실채권의 효율적 정리를 위한 금융기관 협약’으로서 형식상으로는 35개 은행들이 협약안에 서명함에 따라 만들어진 자율협약이다. 1997년 4월 18일 처음 만들어진 부도유예협약에는 은행, 중금사 등은 채권금융기관 협의회에 의무적으로 포함되어 있었으며 특정 업체에 협조 용자를 실시하거나 긴급 자금을 지원할 경우에는 은행과 중금사만이 자금분담을 한다는 내용으로 만들어 졌다. 그러나 중금사들이 추가자금 지원에 반발함에 따라 중금사는 어음 및 수표 교환에는 동참하지만 추가여신을 하지는 않는다는 조건으로 협약에 참여하는 것으로 협의하여 1997년 4월 28일 개정을 하게 되었다. 그 이후 부도유예협약은 그 운용과정에서 기아 그룹과 진로 그룹의 경우 기존 경영진의 경영권 포기 각서와 노조의 감원에 대한 동의서 제출을 놓고 채권금융기관들이 장기간 소모전을 벌임으로서 기업 회생에 필요한 시간을 소진하였다는 인식에 따라 구조조정에 필요한 사전 조정 장치를 미리 확보하도록 하는 취지에서 1997년 9월 1일 개정 보완되게 된다. 1997년 9월 1일 개정된 부도유예협약의 주된 내용은 부도유예협약 적용시점부터 1차 대표자 회의시까지의 기간을 10일로 하고 이 기간 내에 적용대상 기업은 경영권 포기각서와 인원 감축에 대한 노조의 동의서를 제출토록 한다는 것과 생명보험회사를 채권금융기관 협의회에 의무적으로 가입시킨다는 것이었다. 이러한 부도유예협약은 그 운용과정에서 금융시장의 불안정을 증폭시켜 오다가 우리정부가 아닌 IMF의 권고에 의하여 투명하지 못한 제도라는 이유로 1997년 12월 폐지되는 과정을 거치게 되었다. 매일경제, “IMF 부도유예 협약폐지 요구”, 1997.124 참조.

2) 부도유예협약의 내용

- 채권금융기관간의 자율 협약으로서 주채권 금융기관 주도로 채권의 만기연장, 이자율조정, 출자전환, 운전자금지원, 자산매각, 인원구조조정 등을 수행해 나가는 것임.
 - 금융기관들이 자율적 약속에 의하여 자금압박하의 기업에 대한 대출 만기를 연장해 준다는 것
 - 가장 중요한 내용은 금융기관들이 해당 기업이 부도를 내더라도 당좌 거래를 정지시키지 않도록 함으로서 해당 기업의 채무를 일시적으로 유예해 준다는 것임.³⁷⁾
 - 1997년 9월 개정시 기업주가 있는 기업에 대해서는 주식과 경영권 포기 각서를 요구하고 노조에 대해서는 감원 동의서를 요구(이는 모두 기아에 대한 부도유예협약 적용 과정에서 금융권의 반성의 산물임.)
- 부도유예협약은 긍정적인 측면과 부정적인 측면이 동시에 존재하나 결과론적으로 보았을 때 금융시장의 안정보다는 금융시장의 불안정을 증폭시키는 시스템으로 작용한 것으로 평가³⁸⁾

37) 구체적으로 부도유예협약하에서 지급결제는행은 협약 참여 금융기관이나 협약에 참여하지 않은 할부금융 리스 파이낸스 등의 금융기관이거나 간에 채권금융기관협의회의 동의를 얻지 않고 금융기관이 교환에 회부한 대상 기업에 대한 융통어음은 부도처리 하되 대상 기업에 대해서 부도상태인 당좌거래정지, 적색거래업체등록 등의 제재를 가하지 않음으로써 다른 금융거래는 정상적으로 진행될 수 있도록 하였다. 또한 비록 해당기업의 융통어음의 교환 회부에 대해서는 부도 처리하지만 해당기업의 하청업체에서 지급결제를 요구하는 진성어음에 대해서는 대표자 회의의 의결을 거쳐 자금지원을 하여 결제해주도록 하였다. 이상의 구조에 의하여 부도유예협약은 채권금융기관들이 자발적인 협약을 통하여 대상 기업이 비록 만기도래 어음을 결제하지 못하더라도 일시적으로 채무 유예를 하여줌으로써 대상기업이 자구 및 회생의 노력을 시도할 시간적인 여유를 얻을 수 있도록 하자는 것이었다.

38) 부도유예협약의 적용을 받아왔던 진로 대농 기아 태일정밀그룹 등의 기업군은 모두 자력으로 회생하지 못하고 결국 화의나 법정 관리되었다. 진로는 화의, 대농그룹은 미도파를 제외하고는 법정관리나 화의, 기아그룹도 법정관리, 태일정밀그룹도 화의에 들어갔던 것이다. 결국 기업채무의 일시 유예를 통한 기업 회생이라는 측면에서 부도유예협약은 실효성이 거의 없었던 반면

- 이는 1997년 10월말 현재 부도유예협약의 적용을 받았던 업체의 92%가 정상화되지 못하고 회사정리나 화의 신청으로 종결³⁹⁾
- 반면 부도유예협약의 구조가 한계 기업으로부터 비은행금융권의 여신 회수를 오히려 촉진시키는 측면이 있어 한계 기업의 도산을 촉진하여 금융시장의 불안정을 촉진시켰기 때문⁴⁰⁾

3) 부도유예협약의 문제점

- 구조조정이라는 측면에서 부도유예협약의 실패한 요인은 채권 pooling의 실패와 기업구조조정 주체 설정의 실패라는 측면에서 볼 수 있음.

39) 최도성·지현열, 『회사정리제도』, 서울대학교 출판부, 1998, p.208.

40) 부도유예협약이 한계기업의 도산을 촉진하고 금융시장의 불안정을 촉진시켰던 메카니즘을 보게되면 다음과 같다. 우선 기업이 부도유예협약 적용 대상으로 지정되면 부도유예 협약에 참여한 채권 금융기관들은 2개월간 채권 행사를 할 수 없게 된다. 은행 여신은 대부분 담보나 지급보증을 바탕으로 제공되었다. 그러나 종금사를 비롯한 비은행금융기관들의 여신은 대부분이 기업어음의 할인과 인수의 형태로서 담보가 없는 신용위주의 단기 여신이었으며 비은행금융기관의 입장에서도 여신에 소요되는 자금 역시 대부분 단기로 조달한 자금들이었다. 이러한 상황에서 종금사를 비롯한 비은행금융기관들은 대출해준 기업이 부도 유예 협약 적용 대상이 되면 채권 행사가 2개월간 묶이게 되고 그 이후로도 기업이 부도가 발생하면 담보가 없음에 따라 대출금을 회수할 길이 없어지게 되어 자신의 존립 자체가 위협받게 되었다. 따라서 종금사를 비롯한 비은행금융기관들은 단기 조달 무담보 단기 운용하는 업무 성격상 기업에서 부실 징후가 나타나면 해당 기업이 부도유예협약대상으로 선정되어 채권 행사가 불가능해지기 전에 해당기업으로부터 필사적으로 채권을 회수하고자 할 수밖에 없었다. 담보가 없이 발행되는 기업어음과 대부분 담보가 없거나 어음 등을 담보로 대출하는 비은행금융권의 여신을 통한 자금조달의 비중이 주로 부동산 담보나 지급보증을 제공하고 여신을 받는 은행 여신을 월등히 초과하는 상황에서 비은행 금융기관들의 존립기반을 흔드는 부도유예협약의 실행은 비은행금융기관들로 하여금 부실 징후 또는 악성 소문이 나타나는 한계 기업들로부터 여신 회수에 총력을 기울이게 하여 금융시장을 더욱 불안정하게 만드는 제도적 요인이 되었던 것이다.

가. 채권 pooling

- 부도유예협약에서 채권 pooling 대상은 당초 은행권과 종금사만 포함시켰으며 그 외의 금융기관을 제외하였고 종금사의 채권도 제대로 pooling이 되지 않음에 따라 실패하게 되었음
- 우선 부도유예협약의 대상 기관에 은행과 종금사만 포함되어 있었고 당시 채권의 많은 부분을 차지하고 있던 제3금융권이 포함되어 있지 아니하였음.
 - 협약에서 제외된 금융기관들의 채권 회수를 막을 방법이 없었음.
- 다음으로 당시 대기업군들이 많이 의존하던 종금사 등으로부터의 어음 차입금에 대하여 제대로 pooling을 하지 못하였음.
 - 1997년 대규모 기업집단 연쇄 부도는 어음차입금의 회수과정이라고 볼 수 있는데 이는 근본적으로 종금사 채권 pooling의 실패에서 발생한 것임.
- 구체적으로 <표 5>에서 30대 기업집단의 차입금 구성 비중을 보면
 - 1996년에 어음차입금의 비중이 전체차입금의 17.56%로서 29조1천620억원
 - 1997년에는 어음차입금의 비중이 전체차입금의 8.72%로 하락하여 19조9천490억원으로 감소하여
 - 30대기업집단의 경우 한해 동안 어음차입금이 무려 9조2천130억원이 감소하는 것을 볼 수 있음.
 - 이러한 기업집단의 어음 차입금의 감소 과정이 바로 1997년 외환위기 중 기업집단의 연쇄 부도과정을 의미함.

나. 구조조정 주체의 설정

- 또한 부도유예협약 구조내에서는 구조조정을 책임지고 수행하여 나갈 주체가 분명하지 아니하였음(부도유예협약을 직접실천에 옮길 구심점이 없었음).
 - 외환위기 발생 당시 대규모 부도 기업군들은 대부분 수익성이 좋은 기업을 중심으로 여러 계열사들이 상호지급보증과 상호 출자로 계열사들이 복잡하게 얽혀 있는 상황이었음.
 - 이러한 상황에서 계열사 중 수익성이 좋은 우량기업을 매각하기 위해서는 지급 보증과 채무 삭감 및 출자 전환 등의 금융상의 구조조정(financial restructuring)이 필요하였으며 이를 위해서는 금융기관간 유기적 협조와 이해의 조정이 필요하였음.
 - 그러나 부도유예협약이라는 느슨한 협의체 아래서는 채권단은 이를 주도적으로 해나갈 수 있는 구심점과 능력이 없었고 합의를 도출하지 못하였음.⁴¹⁾
 - 채권 금융기관들간의 합의가 신속히 이루어지지 않았으며 합의된 내용이라도 번복을 하는 경우 제재 방법이 없었음.
 - 이에 따라 적용 대상 기업에 대한 기업 구조조정 없이 시간만 소모하는 양상이 전개되어 결국 법원에 의한 강제 회사정리 절차로 들어갈 수밖에 없었던 것임.
- 결과적으로 채권 pooling의 실패로서 금융시장의 혼란과 한계기업의 도산이 촉진되었고 구조조정 책임 주체의 불분명으로 시간만 낭비한 끝에 부실기업들은 법정관리 및 화의 절차로 진입하게 되었던 것임.

41) 예를 들어 부도유예협약은 협약을 위반하려고 하는 금융기관을 제재할 수 있는 주체가 없었으며 심지어 협약을 어길 경우 10%의 위약금을 내도록 한 규정마저 지켜나갈 주체마저도 없는 느슨한 협의체였다.

2. 워크 아웃(기업개선작업)

1) 워크 아웃의 도입 배경

- 1998년 6월 25일 금융감독원의 주도로 금융기관들이 부실 징후가 나타난 기업 여신에 대해 상호간의 이해를 조정하고 공조체제를 유지하기 위해 “기업구조조정 촉진을 위한 금융기관협약”을 체결함으로써 제도를 도입하여 2001.12.31까지 존속.⁴²⁾
 - 기업개선작업의 목적은 경제적 희생 가능성은 있으나 재무적으로 곤경에 처한 기업이 법적 절차에 들어가기 전에 채권자인 금융기관들과 채무자인 기업간에 협상과 조정을 통하여 채무조건의 완화라는 사적인 화의를 시도하는 것임.

2) 워크 아웃의 내용

- 기업구조조정 협약은 1997년 4월에 선을 보였던 부도유예협약의 수정판이라고 할 수 있으며 채권 금융기관들의 채권 행사 유예가 그 핵심⁴³⁾
 - 구조조정협약은 부실징후기업 처리를 위해 일시적으로 채권 행사를 유예토록 했다는 점에서 부도 유예협약과 유사
 - 그러나 채권금융기관협의회에 금융기관관계자들만 참여토록 한 부도 유예협약과는 달리 기업구조조정협약은 금융 및 기업 구조조정 전문가들로 구성 운영하도록 하였는데 이는 부실징후기업 처리에 있어 전문성과 중립성을 높이자는 취지로 해석됨.

42) 워크아웃의 절차 대상 기업의 선정, 채권금융기관협의회 운영 기업 개선계획의 작성 주관은행의 역할과 책임 등에 대한 자세한 내용은 이성규, 『워크아웃 해설』, 기업구조조정위원회, 2000.1을 참고할 것.

43) 한국경제신문, “기업구조조정 협약 왜 나왔나 ‘억울한 퇴출 미리 차단’”, 1998.6.20, p3 참조.

- 워크아웃은 기본적으로 금융기관에 의한 사적 구조조정 절차로서
 - 부도 유예 협약의 경우의 문제점과 마찬가지로임.
 - 채권 금융기관들간의 자율 협약
 - 주채권금융기관이 주도
 - 협약 내에서 집단 의사 결정 방식은 채권 통액 기준 75% 이상 찬성으로 의결하는 다수결 의사 결정 방식을 채택

- 그동안 워크아웃의 결과를 보면 2001.9 현재 104개 대상 기업 가운데 조기졸업과 자율추진 등으로 정상적으로 무사히 워크아웃을 마친 곳은 42개 업체임.

<표 8> 워크아웃 진행현황(2001.9월 현재)

(단위: 개)

워크아웃 선정	시작전 탈락	워크아웃 적용기업				워크아웃 결과		
		당초	회사분할	합병	계	졸업	중단	현재
104	8	96	4	17	83	42	15	26

- 주: 1) 졸업한 업체의 수치 속에는 자율추진도 포함.
 2) 계속추진 : 한창, 남선알미늄, 새한, 미주제강, 동국무역, 신호제지, 동방생활산업, 세풍, 쌍용건설, 충남방직, 갑을, 고합, 새한미디어, 신동방, 신우, 대우인터내셔널, 대우건설, 대우전자, 대우통신, 대우종합기, 대우자동차판매, 쌍용자동차, 오리온전기, 경남기업, 대우캐피탈, 다이너스클럽코리아
 3) 자율추진 : 제철유화, 고려산업, 대경특수강, 동방, 동화투자개발, 벽산, 삼일공사, 성창기업, 세신, 코코스, 신송식품, 신호유화, 영창약기제조, 맥슨전자, 서울트래드클럽, 한창제지, 대현, 벽산건설, 신원, 남광토건, 삼표산업
 4) 조기졸업 : 동양물산, 대우전자부품, 아남반도체, 아남환경, 강원산업, 대구백화점, 대백쇼핑, 한국시그네틱스, 동방금속공업, 미주금속, 한국컴퓨터, 화성산업, 아이즈비전, 한창화학, 무학, 대우조선공업, 동화면세점, 제철화학, 유진관광, 신송산업, 일동제약
 5) 합병* : 삼표상사, 삼표강원중공업, 고려종합화학, 고합물산, 고려석유화학, 해표, 동국방직, 동국합섬, 진도물산, 진도종합건설, 신원유통, 신원 JMC, 신우산업개발, 미주철강, 동보산업개발, 충방, 갑을방직
 6) 중단 : 세풍종합건설, 해표푸드서비스, 동양철관, 우방, 동아건설, 대우자동차, 신우공업, 신우텔레콤, 미주실업, 서한, 피어리스, 진도, 동보건설, (주)대우***, 대우중공업***,
 7) 탈락 : 통일중공업, 일성건설, 한국티타늄공업, 일신석재, 아남전자, 경기화학, 달재화학, 삼협개발

* 기업개선작업 대상 동일계열 기업으로 합병

** 청산대상회사

자료: 금융감독위원회

가. 채권 pooling

- 우선 채권의 pooling 면에서 부도유예협약 보다 구조조정 협약 참가 금융기관의 범위가 확대되었으나 구조조정 대상 기업의 채권 pooling에

누락된 부분loophole이 여전히 존재하여 무임승차가 존재하였음.44)

- 기업구조조정협약에 가입한 금융기관의 수는 1999년 11월 말 현재 210개 금융기관으로서 은행, 종합금융회사, 생명보험사, 손해보험사, 증권사, 투자신탁회사, 리스사, 카드사, 할부금융회사, 등으로 구성되어 있음.
- 상호신용금고, 파이낸스 등 제3금융권의 금융기관들은 협약에 가입되어있지 않았음.
- 또한 연기금 개인 및 일반 법인이 보유한 CP 및 회사채 등 유가증권, 개인사채 등은 협약외 채권에 해당
- 외국금융기관이 포함되어 있지 아니하였고
- 그 밖에 예금보험공사, 자산관리공사, 수출보험공사 등 정부 유관기관들이 협약에 가입하지 않아 채권 pooling이 제대로 이루어지지 않았음.

나. 구조조정 주체의 설정

- 워크아웃에 있어서 구조조정의 주체면에서 채권단은 채권단 중 한 개 기관을 선임해 회사의 구조조정 과정을 주도하게 하였음.
 - 워크아웃은 기본적으로 법적 구속력이 없는 금융기관간의 자율 협약에 의한 구조조정이라는 점에서 채권단 중 한 개 기관이 구조조정을 주도한다고 하더라도 법적 강제성 및 구속력이 부족하였기 때문에 부도 유예협약의 경우와 마찬가지로 금융기관간 신속한 합의가 어려웠음.
- 그 밖에 구조조정 주체의 문제로서 일반적으로 은행 업무에만 종사했던 사람들은 기업을 운영해 본 경험이 없었으며 은행 자체 내에 부실 기업을 회생시켜 성공적으로 워크아웃을 하는데 요구되는 스킬이나 역

44) 이성규, 『워크아웃 해설』, 기업구조조정위원회, 2000.1, pp. 105 - 112 참조.

량이 부족하였음.45)

다. 출자전환

- 다음으로 워크 아웃은 기본적으로 법적 속력이 없는 금융기관간의 자율 협약에 의한 구조조정이라는 점에서 금융관련 법에서 금융기관의 건전성을 확보하기 위하여 금융기관의 출자 및 유가증권 보유 등에 가하는 제약을 뛰어 넘기 어려운 근본적인 한계를 가지고 있었음.
- 워크 아웃 제도 아래서는 금융기관이 대출 채권을 출자로 전환하는 데에는 많은 제약이 있었음.
- 금융기관의 출자전환에 대한 제약은 금융기관의 건전성 확보와 경제력 집중 억제를 위하여 설정된 것으로서 지분소유에 대한 제약과 유가증권 보유에 대한 제약이 있었음.46)
 - 금융기관은 원칙적으로 다른 회사의 발행주식의 100분의 15를 초과하는 주식을 소유할 수 없도록 하였고47)
 - 다만 예외적으로 금융감독위원회가 정하는 업종에 속하는 회사48) 또

45) 채권 은행들은 해외에서 기업 회생 전문가나 국내에서 부실 기업 회생에 대한 track record가 좋은 인사들을 초빙하는 것보다는 기업 경영에 대한 경험과 능력이 없음에도 불구하고 자신의 은행 출신들 중 고위직을 지낸 퇴직 대상자들을 워크아웃 대상 기업에 경영관리단으로 파견하는 경우가 있었다. 예를 들어 산업은행이 채권은행으로 참여하고 있는 워크아웃(기업개선작업) 대상기업에 산은출신 인사를 내려보내는 낙하산 인사를 함으로써 구조조정에 역행하고 있다는 비판을 받은 바 있는데 산업은행은 워크 아웃 중이거나 워크 아웃을 졸업한 46개 기업중 대우중공업 고합 신호제지 새한 강원산업 등 15개 기업에 산은 고위직을 지낸 인사 18명을 감사나 사외이사로 배치 “했다고 밝힌 바 있다.

46) 구조조정과정에서 금융기관 대출금의 출자전환에 따르는 제약은 2001. 9 구조조정촉진법의 시행으로 대부분 해소되었다.

47) 『은행법』 제37조(다른 회사에 대한 출자제한 등) 및 『금융산업의 구조개선에 관한 법률 제24조』(다른 회사의 주식소유한도)

48) 금융감독위원회 은행감독규정 제48조(자회사의 업종)에 은행업 투자자문업 보험사업 종합금융회사업 신탁업 등 금융업을 중심으로 14가지 업무가 열거되어 있다.

는 금융감독위원회의 승인을 얻는 경우에만 가능하였음.

- 또한 금융기관의 유가증권 보유에 대한 규제로서 금융기관은 자기자본의 100% 범위내로 유가증권의 보유한도가 설정되어 있었음.⁴⁹⁾
 - 그 밖에 당시 기업분할에 대한 세제상 특례가 없어 기업분할에 의한 구조조정을 수행하여 나가기 곤란하였음.
- 또한 은행의 여신 담당자의 입장에서 보면 부실 여신에 대해 당기에 대손상각을 함으로서 손실을 현재화시키는 것을 피하고 BIS 비율이 낮아지는 것을 방지하기 위하여 부실기업에 대해서 퇴출보다는 워크아웃을 선호하게 하는 유인이 있었음.⁵⁰⁾

3. CRC(구조조정전문회사)

1) CRC 도입 배경

- CRC는 시장 메커니즘에 의한 구조조정을 촉진하기 위한 방안으로 기업구조조정전문회사와 기업구조조정투자조합 설립을 허용하기 위하여

49) 『은행법』 제38조(금지업무) 참조.

50) 기본적으로 BIS 비율 산정에 있어서 분자가 되는 자기자본은 기본자본과 보완자본의 합에서 공제항목을 제외한 것으로서 부실여신에 대하여 대손충당금을 적립하면 기본자본에 속하는 이익 잉여금이 감소되어 직접적으로 자기자본이 감소하게 된다. 그런데 일반대손충당금은 위험가중자산의 1.25%이내(특례로 일시적으로 2.0%이내 가능)에서 보완자본에 삽입하도록 BIS기준에 되어 있으며 우리 나라도 1995년 이전에는 1.5%, 이후에는 1.25%의 기준을 적용하고 있다. 또한 『은행감독업무시행규칙』의 <별표 2>에서 정상(Normal)과 요주의(Special Mention) 여신에 대한 대손충당금은 보완자본으로 포함되어 있으나 고정(Substandard)이하 여신 즉 고정(Substandard), 회수 의문(Doubtful) 및 추정손실(Estimated Loss) 여신에 대한 대손충당금의 경우는 보완자본으로 인정하지 않고 있다. 즉 금융기관은 위험가중자산의 1.25%의 범위 내에서 정상과 요주의로 분류된 여신에 대해서는 비록 충당금을 설정하여 자기자본의 감소를 가져오더라도 기본자본과 보완자본의 합에는 변화가 없게 되기 때문에 BIS 비율에는 변동이 없게 된다. 따라서 BIS 비율의 제고가 초미의 관심사인 금융기관의 입장에서 위험가중자산의 1.25% 범위내까지의 부실 채권에 대해서는 고정 이하로 분류하기 보다는 요주의 여신으로 분류하고자 하는 유인을 가진다고 하겠다.

1999.28 『산업발전법』을 제정

－ CRC의 기본적 구조

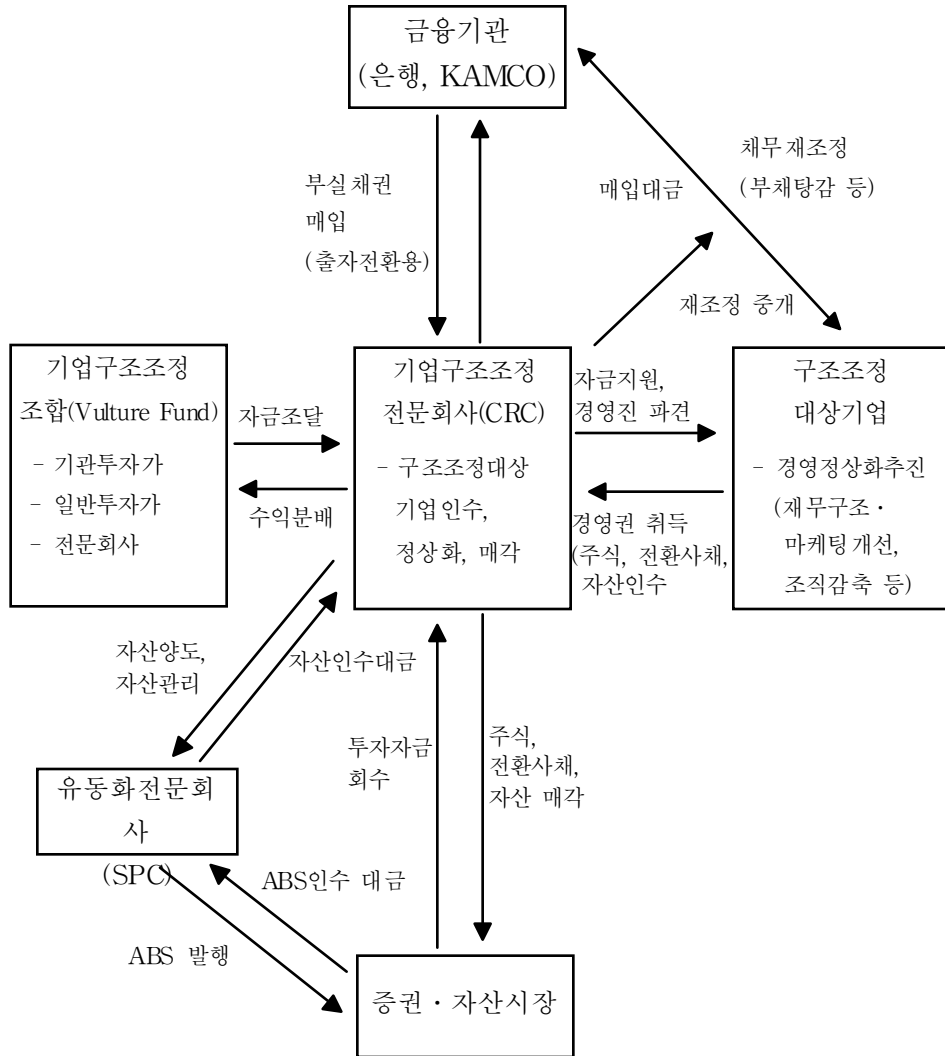
- 정책당국이 CRC로 하여금 출처를 묻지 않는 자금을 모집하도록 허용하고 모집된 자본에 대하여
- 그 자본의 사용 용도를 기업의 구조조정 업무에 한정하여 사용토록 하고 다른 용도로 사용을 불허하되
- 기업구조조정 과정과 투자 수익을 분배하는 과정에서 세제상 혜택을 주는 구조로 이루어 있음.

2) CRC의 내용

－ CRC의 업무 내용

- 구조조정대상 기업의 인수·경영정상화·매각
- 부실 채권의 매입
- 자산유동화법 및 CRV 법상 자산관리업무
- 기타업무
 - 구조조정대상기업에 대한 투자
 - 구조조정대상 기업의 자산(부동산, 설비)의 매입
 - 기업간 인수·합병의 중개

<그림 1> 기업구조조정전문회사의 업무 체계



자료: 김용근, 「CRC 현황 및 제도개선 방향」, 『기업구조조정에 있어서의 CRC의 역할』, 한국기업구조조정전문회사협의회 주최 세미나 자료, 2001.6.26

- CRC에 의한 기업구조조정이 성공적으로 진행되어 나가기 위해서는 크게 다음과 같은 4가지 과정을 걸쳐야 함.

- funding
 - financial restructuring
 - business restructuring
 - exiting
- CRC가 구조조정 대상 기업의 인수 경영정상화 매각하는 방식에는 2가지 있음.
- 투자자금을 전액 CRC 자신의 자본금을 이용하는 자체투자방식과
 - 투자자금을 CRC가 조합을 결성하여 조달한 자금을 이용하는 조합결성을 통한 투자 방식이 있음.
 - 그런데 <표 10>에서 보는 바와 같이 구조조정을 위한 조합결성은 불과 25개로서 조합결성을 통한 구조조정이 부진함을 보여주고 있음
- CRC의 현황

<표 9> 연도별, 규모별 구조조정 전문회사 등록 현황

구분	등록 연 도			납 입 자 본 금			계
	1999년	2000년	2001.6	50억 이상		50억 미만 (순수)	
				겸업	순수		
업체수	17	34	21	12	11	49	72

자료: 김용근, 「CRC 현황 및 제도개선 방향」, 『기업구조조정에 있어서의 CRC의 역할』, 한국기업구조조정전문회사협의회 주최 세미나, 2001.6.26

<표 10> 기업구조조정조합 등록현황

규모	등록연도			출자금 규모					모집주체		계
	99년	00년	01.6	30억 미만	30억~50 억미만	50억~100 억미만	100억~500 억미만	1천억 이상	순수	겸업	
조합 수	3	12	10	5	4	4	10	2	17	9	25

자료: 김용근, 「CRC 현황 및 제도개선 방향」, 『기업구조조정에 있어서의 CRC의 역할』, 한국기업구조조정전문회사협의회 주최 세미나 자료, 2001.6.26

<표 11> CRC 및 조합 투자현황 총괄

(단위: 백만원)

구분	경영권 인수				채권매입	기타 포트폴리오투자	계
	주식인수	영업양수	자산매입	소계			
전문 회사	93,719 (20개사)	994 (1개사)	467 (1개사)	95,180 (22개사)	253,532 (60개사)	309,812 (110개사)	658,524 (192개사)
				14.45%	38.50%	47.05%	100%
조합	5 (1개사)	-	-	5 (1개사)	135,915 (24개사)	282,375 (97개사)	418,295 (122개사)
				0%	32.49%	67.51%	100%
계	93,724 (21개사)	994 (1개사)	467 (1개사)	95,185 (23개사)	389,447 (84개사)	592,187 (207개사)	1,076,819 (314개사)
				8.84%	36.17%	54.99%	100%

자료: 김용근, 「CRC 현황 및 제도개선 방향」, 『기업구조조정에 있어서의 CRC의 역할』, 한국기업구조조정전문회사협의회 주최 세미나 자료, 2001.6.26

3) CRC의 문제점

가. 채권 pooling

- 구조조정 전문회사의 경우 자본금 규모가 영세하여 규모가 작은 중소기업 외에는 구조조정 대상 기업에 대한 채권을 Buyout할 능력이 없

음.

- 현행 CRC의 최저 납입 자본금 규모가 30억원이고 활용가능한 자본이 소규모⁵¹⁾
 - 자본금 규모가 영세하여 소규모 기업이외에는 구조조정 대상 기업을 Buyout하지 못하므로 자체자금으로는 중소기업을 대상으로 할 수밖에 없을 것으로 보임.
- 구조조정조합을 결성하는 방식에 의해서도 대규모 자금의 조성에 많은 제약
- 기업구조조정조합의 결성을 통한 자금모집 방식은 현재 50인 이하의 사모방식에 의하고 있음.⁵²⁾
- CRC는 조합구성을 위한 펀드 모집 이외에는 일체의 파이낸싱 활동을 할 수 없도록 되어 있으므로 자체 투자 방식에 의해서나 조합결성 방식에 의해서나 모두 소규모 기업을 대상을 구조조정 대상으로 할 수 있을 뿐 대규모 기업에 대해서는 Buyout에 의한 구조조정을 해 나갈 수 없음.

나. 구조조정 주체의 설정

- 기본적으로 CRC는 Strategic Buyer가 아니라 Financial Buyer로서 인수한 기업에 대한 경영 능력이 부족함.

51) 정책 당국은 산업발전법 개정시 CRC의 설립 최저 납입자본금 30억원에서 50억원으로 상향 조정할 계획으로 알려지고 있다.

52) 조합 출자지분은 증권거래법에 열거된 유가증권에 해당되지 아니므로 증권거래법상의 모집·매출 규정의 적용을 받지 않기 때문에 구조조정 조합의 조합원수 및 모집방식에 대한 엄밀한 법적 규정은 없으나 산자부는 금감원과 협의하여 일반 투자자 보호 차원에서 창구지도에 의하여 사실상 공모 형식을 엄격히 제한하고 있다. 향후 산업발전법 개정시 기업구조조정조합의 조합원 수를 100인으로 명확히 제한할 예정으로 알려지고 있다.

- CRC가 인수 기업에 대한 Financial Restructuring외에 인수 기업의 생산과 판매 등 기업활동의 각 분야에 걸쳐 경영을 할 능력이 부족하므로 인수한 기업을 지속적으로 운용하기 보다 중국에는 strategic investor에게 팔고 자본을 회수exit해야 함.
- 여기에 국내의 CRC 대부분이 기업구조조정을 위한 전문성이 부족함.
 - 국내 대부분의 CRC가 기업경영의 경험이 없고 능력이 있는 전문인력이 갖추어져 있지 못함에 따라 실제로 기업을 경영하면서 기업구조조정을 해 나갈 능력이 부족한 상태임.
- 이처럼 CRC의 규모가 작고 전문 구조조정을 해 나갈 수 있는 능력이 부족함에 따라 상당수의 CRC들이 기업에 대한 실질적인 구조조정 업무보다는 portfolio 투자에 치중하는 경우가 발생하게 됨.
 - 일부 CRC는 구조조정을 한다고 대상 기업에 대한 지분을 매입한 후 기업의 회생에 필요한 실질적인 구조조정 보다는 단기 투기적 투자를 통해 차익만을 남기려 하는 사례.⁵³⁾
 - 일부 CRC는 투자조합을 결성하면서 조합원에게 원금과 투자수익을 보장하거나 유사수신행위를 하는 사례도 있음.
 - 일부 CRC는 자신과 특수한 관계에 있는 자에게 구조조정대상 기업을 매각하여 내부거래를 통하여 수익을 추구하는 사례도 있음⁵⁴⁾

53) 문제가 있는 일부 CRC들의 영업 행태의 유형을 보면 우선 주가조작을 들 수 있다. 주가조작 방법은 우선 대상 기업에 대한 주식을 CRC가 매입하고 구조조정 대상기업에 대한 외자 도입설을 증시에 유포시킨다. 구조조정 대상 기업에 대한 외자도입설을 증시에 유포하기에 앞서 CRC에 돈을 낸 관련 전주들은 미리 주식을 사가지고 있다가 외자도입설 등에 의하여 구조조정 대상기업의 주가가 오르면 매도를 하여 차익을 취하는 방법이다. 이 경우 대상 기업에 대한 실질적인 구조조정은 이루어지지 아니하고 주가 조작에 따른 소액 투자자들의 피해가 발생하게 된다.

54) 이러한 사례의 대표적인 예로서는 현재 사회적으로 많은 물의를 빚고 있는 이용호 불법적 자금 및 주식 거래가 있다. 이용호 씨가 회장으로 있는 G&G 구조조정전문회사는 2001.6월 이후 세차례에 걸쳐 보유중인 계열사 주식을 특수관계 회사에 매각한 바 있다. 즉 G&G 구조조정전문회사는 2001.6.16 보유중인 인터피온 주식 1500백만주를 특수관계인인 삼애인더스에 193억원에, 또한 인터피온 주식 911만주를 특수관계인인

- 일부 CRC는 구조조정 대상 기업의 유상 증자 대금고 전환사채 발행 대금 등을 구조조정대상 기업으로 유입시키지 아니하고 횡령하는 사례도 있음.⁵⁵⁾

4. CRF, CRV, REITs, CR-REITs

1) CRF

- CRF(기업구조조정기금)는 증권투자회사법에 의거하여 만들어 졌으며 뮤추얼펀드 형태의 서류상의 회사임.
- CRF는 1998년 중소 벤처기업에 대한 자금난 완화 정책으로 15개 은행에 1조 3천억원, 5개 보험사에 2천억원, 3개 종금사에 2백억원, 기타 8백억원 출자하도록 하여 1조 6천억원을 조성(이후 일부 기금 증자)
- CRF의 실질적 자산운용은 전문 AMC에 위탁하도록 되어 있는데 당시 정책 당국은 한국회사들은 운용능력이 없다고 판단하고 외국투자자문사에 운용을 일임하였음.

KEP 전자에 87억원에 각각 매각한 바 있고 2001.7.7 보유중인 스마텔 주식 1002만 7000천주(175억원)를 삼애인더스에 175억원에 매각한 바 있다. 매일경제신문, "G&G 감독 총체적 부실", 2001.9.26, p.1 참조.

55) 이러한 사례는 이용호 사건을 들 수 있다. 같은 사건에 있어서 이용호씨는 1999년 10월 KEP전자(주)를 인수한 뒤 발행한 전환사채권을 금융기관에 맡기고 대출을 받거나 제3자에게 매각하여 41억원을 횡령하는 등 2000년 7월부터 12월까지 자신이 대주주로 있는 KEP전자와 (주)인터피온(옛 대우금속)의 유상증자대금과 전환사채발행 대금 등 451억여원의 부실기업 구조조정자금을 구조조정 대상 기업에 유입시키지 않고 횡령한 것으로 알려지고 있다.

<표 12> CRF 4개사 등록현황

증권투자회사명	기금의 종류	규모(억원)	운용회사
서울부채조정기금	부채기금	6,000	Rothschild Inc.
아리랑구조조정기금	통합기금	3,334	State Street Bank & Trust Co.
한강구조조정기금	통합기금	3,333	Scudder Kemper Investments Inc.
무궁화구조조정기금	통합기금	3,333	Templeton Asset Management Ltd.

- 주: 1) 부채조정기금은 잔존만기 1년 미만의 금융기관 차입금(회사채 포함)을 장기부채 (2내지 3년)로 전환함으로써 자산 운용
 2) 통합기금은 기업의 부채구조조정과 동시에 주식 인수를 통하여 기업의 자기 자본 확충을 지원하기 위한 것임.
 3) 한강구조조정기금은 1999년12월 거래소 시장에 상장하는 과정에서 3,333 억원이던 당초의 자본금을 7000억원으로 확대한 바 있음.
- 자료: 금감위, “기업구조조정기금 4개사 증권투자회사 등록”, 보도자료, 1998.10.

- 기업구조조정을 지원할 목적으로 조성된 당초의 목적과는 달리 CRF는 주로 주식시장에서의 포트폴리오 투자에 치중하고 있으며 실질적인 기업구조조정에 있어서는 유명무실함.

- 그나마 포트폴리오 투자에 대한 영업 실적도 별로 좋지 않은 것으로 알려지고 있음.

2) CRV

- CRV는 CRF의 구조를 입법화한 것으로서 2000.10.23부터 6년간 효력을 가지는 한시법인 기업구조조정투자회사법을 제정함으로써 출발
- o CRV가 만들어지게 된 직접적인 계기는 대우 사태가 발생하였으나 워크 아웃 제도의 문제점으로 인하여 구조조정이 신속하게 이루어지지 않자 민간 주도의 구조조정을 위한 하나의 방안으로 CRV 제도를 만들게 된 것임.
- CRV는 채권금융기관이 보유한 약정체결 기업의 부실 자산(출자전환주

식, 대출채권, CB 등)을 분리 결집(pooling)하여 구조조정을 전문으로 하는 자산관리회사(AMC)에 위탁운용하여 대상기업의 경영정상화를 추진시킨 후 그 수익을 주주에게 배분하는 존속기간이 한시적인 Mutual Fund(CRF) 형태의 Paper Company임.⁵⁶⁾

- 기본적으로 CRV는 지주회사이며 AMC는 지주회사의 사무국 기능을 가지고 있음.
 - CRV 자체적으로 여신 기능을 가지고 있음.
 - AMC는 지주회사의 사무국으로 AMC가 실질적인 업무수행
- 이러한 CRV에 대해서 증권 거래세 면제 등록 거래세 면제 양도차익 비과세 배당소득 비과세 개인투자자에 대한 비과세 등 세제상 혜택을 주고 있음.
- 금융기관이 채무조정을 결의한 후 CRV를 사용하게 되면 금융기관의 출자전환에 대한 법적 제약을 벗어나 이를 이행할 수 있었다는 측면에서 구조조정을 위한 법적 기구로서 장점을 가지고 있음.
- CRV는 기업 개선 큰 기대를 모았으나 당초의 기대와는 달리 실적이 별로 없음.
 - 현재까지 금감위에 CRV 설립이 등록된 기업은 신우, 다이너스클럽코리아, 오리온 전기 등 3개의 중소기업 뿐임.⁵⁷⁾

56) 여기에서의 채권금융기관이라함은 은행, 증권, 투자자문사, 투신사, 보험사, 부동산신탁회사, 여신전문금융회사(카드사, 할부금융사, 리스사, 신기술사업금융회사), 상호신용금고, 중금사, KAMCO, 예금보험공사, 정리금융기관, 신용보증기금, 기술신용보증기금, 유동화전문회사, 기업구조조정전문회사를 말한다.

57) 신우는 한빛은행 주관으로, 대우 계열사였던 다이너스클럽코리아는 자산관리공사의 주관으로 CRV에 편입되었다. 오리온 전기는 주채권은행을 외환은행으로하여 1999년 12월부터 워크아웃 작업을 진행되고 있었으며 2001.6.20 서울보증보험을 포함한 주요 채권 금융사들이 CRV 설립을 통한 기업 회생에 합의한 바 있다. 한국경제, “오리온 전기 CRV 설립 확정”, 2001.6.21, p.26.

- 이처럼 기업구조조정에 있어서 CRV 구조가 활성화되지 못하는 데에는 몇가지 문제점이 있음.

가. 채권 pooling

- 부실 자산을 CRV로 결집하는 과정에서 손실을 우려하는 금융기관의 행태와 CRV로 채권 매각을 위한 금융기관간의 합의 도출이 어려움에 따라 현 CRV 제도로도 채권기관의 채권을 pooling하기가 용이하지 아니함.
 - CRV로 금융기관이 채권을 넘긴다는 것은 금융 기관의 잠재 손실을 확정하는 것을 의미하는데 충당금 설정이 부족한 금융기관들은 당장에 BIS 비율이 하락하게 되어 손실 확정에 대해 소극적 입장을 취하게 됨

나. 구조조정 주체의 설정

- CRV 구조에 있어서 기업 구조조정을 실질적으로 이끌고 나가는 가장 핵심적인 AMC에 대한 시장이 조성되지 않은 상태에서 현재 사용 가능한 AMC의 능력 수준도 채권은행들의 관리인력보다 경험과 능력이 열위한 것으로 보임.
 - CRV는 기본적으로 지주회사로서 경영 능력이 없는 paper company 임
 - CRC가 CRV의 AMC 역할을 할 수 있도록 허용되어 있으나 CRC도 financial investor로서 실제 산업에 대한 정보와 기업에 대한 경영능력이 부족하며
 - AMC에 대한 시장이 형성되어 있지 않고 현실적으로 채권단 보다 능력이 있는 양질의 AMC를 구하기가 어려움⁵⁸⁾

58) 현재 사용 가능한 AMC들은 채권은행들의 관리인력보다 수준이 열위한 것으로 알려

- 금융기관의 출자전환을 제한하는 관련 규정들이 기업구조조정촉진법에 의하여 해소된 상황에서 채권을 제3자에게 이관해야 하는 CRV의 설립 매력은 상당히 축소된 상황임.
- CRV 구조에서도 금융기관들의 이해관계의 상충으로 CRV로의 채권 결집이 어려워 채권 pooling이 용이하지 않아 CRV는 향후에도 활성화될 것으로는 보이지 않음.

3) REITs와 CR-REITs

- 건교부 주도로 2001년 4월 7일 「부동산투자회사법」이 제정되어 REITs(Real Estate Investment Trusts) 제도 도입
- 재정부 주도로 CRV법(기업구조조정투자회사법) 개정을 통하여 도입하고자 하던 Mutual Fund 형태의 CR-REITs 「기업구조조정부동산투자회사」가 2001년 5월 「부동산투자회사법 개정」으로 일원화되어 도입됨에 따라 2001.7부터 REITs 및 CR-REITs 제도 시행
 - REITs는 일반투자자들의 자금을 모아 부동산에 투자하여 거기서 나오는 수익금을 배분하는 금융상품으로 최대 장점은 부동산 자산의 환금성을 높여준다는 데에 있음.
- 즉 일반 부동산 투자는 환금성에 문제가 있어왔으나 REITs는 REITs 자체가 하나의 회사로 주식시장에 상장되며 이에 따라 언제든지 주식시장에서 사고 팔 수 있어 환금이 가능함에 따라 부동산 투자의 최대 약점인 환금성 문제를 해결할 수 있음.

지고 있다. 또한 AMC의 경험과 능력이 채권금융기관의 실무 인력들보다 열위함은 차치하고서라도 채권금융기관들이 워크 아웃 채권을 모두 CRV로 넘겨서 그 관리를 AMC가 하게 되면 채권금융기관 실무인력들의 일자리가 당장 없어진다는 점이 CRV를 만드는데 하나의 장애 요인이 되어 온 것으로 알려지고 있다.

- REITs 제도의 시행은 개인이 매입할 수 없는 대규모 상업용 부동산이나 공장 등을 매입하여 줄 수 있는 수요 기반인 매수 세력을 형성시켜 준다는 의미에서 긍정적임.
 - 이제까지 기업 구조조정이 부진하였던 하나의 원인이 매물을 내놓더라도 이를 소화해 줄 수 있는 매수 세력이 없었기 때문이 하나의 중요한 원인이었음.
 - 따라서 일반 투자자들로부터 자금을 모아서 부동산에 투자하여 투자자들에게 분배하여 주는 REITs 제도의 시행은 구조조정 시장 활성화에 있어서 대단히 긍정적인 효과를 미칠 것으로 예상됨.
- 이는 REITs가 시행되면 수익성이 좋은 상업용 부동산 건물 공급이 줄어들 것을 예상하는 외국부동산 투자회사들이 미완성 건물들에 대해서도 사재기를 하고 있는 현상에서도 볼 수 있음.⁵⁹⁾
- REITs에는 일반 REITs와 CR-REITs가 있음.⁶⁰⁾
 - 일반 REITs는 부동산 투자를 전문으로 하는 실체가 있는 영속적인 주식회사이나 CR-REITs는 실체가 없는 한시적인 paper company임.
 - 일반 REITs는 투자대상 부동산에 제한이 없으나 CR-REITs는 기업구조조정 부동산에 투자하는 REITs임.
 - 일반 REITs는 1인당 주식을 10% 이상 소유할 수 없고 수익의 90% 이상을 주주에게 배당하도록 되어 있음에 비하여 CR-REITs는 주식분산 배당 등에 대해 별다른 규정이 없어 주주총회 이사회 등을 거쳐 주식분산 배당비율 등을 자유롭게 정할 수 있음.
 - 자산운용면에서 일반 REITs보다 CR-REITs가 유연성이 높게 되어 있음.
 - 세제면에서 일반 REITs는 법인세 면제가 불가하나 CR-REITs의 경우

59) 중앙일보, “외국자본 ... 건물 미리 삽니다”, 2001.7.12, p.29 참조.

60) 일반 REITs와 CR-REITs 간의 상세한 비교에 대해서는 박원석, “REITs 제도의 도입과 시사점”, 삼성경제연구소 연구보고서, 2001.7을 참조할 것.

법인세 면제 혜택이 있어 일반 REITs보다 세제상에서 유리

<표 13> REITs와 기업구조조정부동산투자회사의 비교

구 분	REITs	기업구조조정부동산투자회사
근 거 법	부동산투자회사법	“좌 동”
회사형태	실체회사	페이퍼컴퍼니
업 무	부동산 매입·개발·관리·처분	“좌 동”
자금모집	주식발행	“좌 동”
자 본 금	500억원 이상	“좌 동”
주식분산	1인당 10% 제한	없음
자산구성	총자산의 70%이상 부동산/ 90%이상 부동산, 부동산관련 유가증권 및 현금으로 구성	총자산의 70%이상 부동산으로 구성 *금융기관의 부채를 상환할 목적으로 매각하는 부동산 등
자산운용	핵심적인 기능을 제외하고는 위탁가능(내부운용, 외부위탁)	모두 위탁 관리
개발사업	발행주식의 상장후 자기자본의 30%내 허용	금지
세제혜택	미흡	세제혜택 유리
차 입	원칙적으로 금지하되 일정한 경우에만 허용	“좌 동”
수탁기관	부동산투자자문회사(건교부 등록) 자본금 10억원, 전문인력 3인 이상 확보	부동산투자자문회사(건교부 등록) 자본금 30억원, 전문인력 5인 이상 확보
배 당	주주에게 90%이상 배당	주주에게 배당 * 90%이상 배당시 법인세 면제
존속기간	실체 있는 영속회사	실체 없는 한시적 회사
감 독	건교부 인가 건교부 감독(상장시 금감위도 감독)	건교부 인가 건교부·금감위 감독

자료: 건교부 토지관리과, “Mutual Fund형 부동산투자회사도 금년 7월 출범”, 보도자료, 2001.4.22

- 이상의 사적 기업구조조정 시스템을 비교해 보면 <표 14>와 같음.

<표 14> 기업구조조정제도의 비교

구분	CRF (기업구조조정기금)	CRC (기업구조조정 전문회사)	CRV (기업구조조정 투자회사)	REITs (구조조정전문 부동산투자회사)
근거 법률	- 증권투자회사법	- 산업발전법	- 기업구조조정 투자회사법	- 부동산 투자회사법
조직 형태	- 뮤추얼펀드 형태의 서류상의 회사	- 전문회사: 실체를 갖는 주식회사 - 조합: 민법상 조합	- 펀드형태의 서류 상의 회사	- 주식회사 형태의 서류상의 회사
설립 요건	- 뮤추얼펀드 설립 요건	- 자본금 30억원 이상	- 3인이상의 발기인 - 자본금 5억원이상	- 자본금 500억원 이상
투자 대상	- 회생 가능한 유망중견기업 - 신규발행유가증권, 금융기관의 출자 전환 유가증권	- 부실기업 - 구조조정 필요성이 있는 기업을 포괄적 으로 규정	- 약정체결기업 (워크아웃기업이 주대상)	- 구조조정용 부동산
주요 업무	- 신규발행 증권인수 - 경영자문	- 구조조정 대상 기업 의 인수정상화· 매각 - 부실채권 매입 - 구조조정업무 대행 - ABS발행	- 액장체결 기업의 유가 증권 및 자산매매 - 자금차입 및 지원 - ABS발행	- 부동산 매입· 관리·개발처분
자산 운용 주체	- 전문 AMC에 위탁	- CRC가 직접 구조 조정 업무 수행	- 전문 AMC에 위탁	- 건교부장관의 인가 를 받은 전문 AMC에 위탁
경영 권 인수 여부	- 유가증권투자에 한하며 경영권 인수 불가	- 경영권인수 가능	- 경영권 인수를 통한 구조조정	- 부동산투자에 한하 며 경영권 인수 불가
운영 방식	- 금융기관 성격 - 한시적,제한적	- 비금융기관 성격 - 영구적,비제한적	- 금융기관 성격 - 한시적,제한적조직 (5년이내, 1년연장)	- 금융기관 성격 - 한시적,제한적
제도 적 지원	- 증권투자회사법상 의 특례 - 코스닥 등록시 특례 - 세제상 특례(배당 소득분리과세 등)	- 지주회사관련 특례 - 회사채발행 특례 - 세제상 특례(지분양 도차익 비과세, 배당소득분리과세등)	- 자산 영도시 특례 - 지주회사관련 특례 - 금융기관 출자한도 특례 - 세제상 특례 (배당 소득분리과세 등)	- 부동산투자회사법상 특례 - 세제상 특례 (법인세, 취득세 감면 등)
감독 주체	- 금융감독위원회	- 산업자원부 - 금융감독위원회 (조합)	- 금융감독위원회	- 건설교통부 - 금융감독위원회

자료: 한국은행 은행국, 『국내은행의 부실채권 처리 현황 및 전망』, 업무참고
자료, 2001-12 p. 21에서 전문 인용.

5. 기업구조조정촉진법

1) 기업구조조정촉진법 제정 배경

- 2001년 8월 14일 5년간의 한시법(2005년 12월 31일까지 효력 발생)으로 기업구조조정촉진법을 제정하여 2001년 9월부터 발효
- 기업구조조정촉진법에 의한 기업회생 절차는 비록 법에 의한 절차를 따르는 것이기는 하지만 기본적으로 법원에 의한 법적인 절차라기보다는 사적인 절차로서 워크 아웃 구조를 입법화한 것이라고 볼 수 있음.
- 그 동안 워크 아웃에 의한 구조조정 작업이 지연된 주원인은 채권단간 이해관계를 효과적으로 조율할 수 있는 법적 근거가 없었기 때문이라는 인식에 바탕을 두고 입법화
- 당초의 법제정 취지는 구조조정 절차 시초부터 채권 행사를 강제적으로 유예할 수 있도록 하자는 점과 구조조정과정에서 신규로 주입되는 자금을 공익채권화하자는 것으로 보이나 입법과정에서 모두 삭제되었음.⁶¹⁾⁶²⁾

61) 기업구조조정촉진법의 당초 원안에는 주채권 은행이 채권단 협의회를 소집하는 것과 동시에 모든 채권 금융기관의 재산권 행사가 그 시점부터 1개월(자산실사시 3개월)간 채권 행사가 금지되도록 하였으나 사적 재산권을 침해할 소지가 있다는 비판에 따라 삭제된 바 있다. 그 대신 금융감독원장이 전 채권금융회사에 채권행사 유예를 요청하는 방식을 채택하였는데 이 경우에도 금감원장의 요청에 강제성을 배제하여 채권금융사가 자기판단에 따라 채권행사 여부를 결정하도록 하였다. 즉 금감원과 채권단은 법에 근거한 채권 유예가 아닌 단순한 행정지도로 채권행사 유예를 추진하도록 되어 있다.

62) 구조조정촉진법의 당초 원안은 채권 금융기관이 원활하게 구조조정을 추진할 수 있도록 채권 행사기간 중 신규 지원한 자금은 기존의 금융기관채권(담보채권제외)보다 우선 변제 받을 수 있도록 하고 회사정리 절차로 전환시 우선 변제권이 인정되는 공익채권으로 분류하도록 하였으나 수정안에서는 화의나 워크 아웃 등 구조조정이 진행되는 과정에서 채권단 신규 자금 대출에 우선 변제권이 인정하지만 파산 등 회사정

2) 기업구조조정촉진법의 내용

- 기업구조조정촉진법의 핵심은 금융기관의 기업 부실 여부에 대한 판단을 주로 금융감독위원회가 정한 개괄적인 기준에 따르도록 하는 동시에 이렇게 판정된 부실기업을 기업구조조정촉진법이 정한 절차에 따라 처리하도록 하자는 것임
- 구체적으로 보면 채권은행은 신용공여액이 500억원 이상을 상회하는 기업에 대해서는 신용위험 상시평가제에 의하여 정기적으로 신용위험에 대한 평가를 하도록 하고 있음.
- 또한 채권은행은 신용위험 상시 평가의 기준을 금감위가 개괄적으로 제시한 기준에 따라 기본기준과 평가기준으로 구분 만들도록 하고 있음.⁶³⁾
- 채권은행은 신용위험 상시평가제를 위한 기본기준과 세부기준에 의해 의무적으로 대상기업을 다음과 같은 4가지 종류로 구분하도록 하고 있음.
 - 정상적인 영업이 가능한 기업, 부실징후기업이 될 가능성이 큰 기업, 부실징후 기업, 경영정상화 가능성이 없는 기업 등
- 주채권은행은 대상기업이 부실징후기업으로 분류되었으되 경영정상화

리 절차에 들어갈 때에는 일반 채권과 동일한 변제권을 부여하는 것으로 수정된 바 있다.

63) 기본기준은 기업이 부실징후기업에 해당될 가능성에 대한 평가기준을 의미하여 3년간 연속 이자보상 배율 등을 감안하여 만들도록 하고 있다. 또한 세부기준은 기본기준에 의한 평가결과 부실징후 기업에 해당될 가능성이 있다고 판단되는 기업의 부실징후 기업 해당 여부에 대한 평가기준을 의미하며 업종별 향후 3년간 경기변동 민감도, 성장전망 등을 감안하여 만들도록 하고 있다. 기본 기준과 세부 기준에 대한 보다 자세한 내용은 금감위 「기업구조조정촉진을 위한 금융기관감독규정」 제8조(신용위험평가 기준)를 참조할 것.

가능성이 있다고 판단하는 경우 다음의 조치 중 하나를 의무적으로 선택해서 조치

- 협의회에 의한 채권금융기관 공동관리, 채권은행협의회에 의한 채권은행 공동관리, 주채권은행에 의한 은행관리, 회사정리법에 의한 회사정리절차, 화의법에 의한 화의절차 등
- 또한 주채권은행은 대상기업이 경영정상화 가능성이 없다고 판단한 경우 다음 중 하나를 의무적으로 선택해서 조치해야 함.
 - 당해 기업에 대한 해산·청산의 요구 또는 당해 기업에 대한 파산의 신청
- 기업에 대하여 채권금융기관 공동관리절차를 개시하는 경우 채권금융기관협의회가 소집되는 날까지 채권행사 유예시킴
 - 채권행사 유예는 금융감독원장의 모든 채권금융기관에 대한 요청 형식으로 이루어지며 법적인 강제력은 없음.
 - 채권 유예기간은 최대 한달(자산 실사를 할 경우 채권행사 유예 기간을 최대 3개월 까지 연장할 수 있음.)
- 채권단협의회가 소집되면 참석 금융회사들은 공동관리 여부와 지원 방안에 대해 논의후 75%이상의 동의로 의결
 - 채권단 협의회에 법적인 권한을 부여하여 채권단이 전체 채권 금액의 75% 이상을 가진 채권자들의 합의로 합의안을 통과시키면 채권단 중심의 구조조정이 추진됨.
- 협의회 의결에 반대하는 금융기관은 협의회에 시가로 채권을 매수해줄 것을 요구하는 권리 보유
 - 협의회 의결을 위반한 경우 손해배상책임을 규정
 - 만일 찬성률이 75%에 못미치거나 경정정상화 가능성이 없다고 판단

되면 법정관리 또는 파산으로 가게 됨.

- 채권금융기관이 구조조정 지원을 위해 부채 출자 전환을 하는 경우 법원의 인가 없이도 액면이하의 출자가 가능하도록 상법에 특례를 규정
- 또한 기업구조조정촉진법내에서는 금융기관의 출자 전환에 대하여 금융기관의 지분 제한 등으로 이를 제한하여 왔던 관련 규정에 대해서 특례 규정을 둠으로써 금융기관이 채권자의 지위에서 주주의 지위로 전환될 수 있는 제도적 규제를 완화하였다는 점에서 중요한 의의가 있음.

3) 기업구조조정 촉진법의 문제점

가. 채권 pooling

- 워크 아웃의 문제점이었던 채권 pooling 상의 문제점에 대하여 채권 pooling 대상 금융기관의 범위를 보다 확대
 - 워크 아웃 협약에 여신전문회사 등이 빠져 있어 이들이 손실을 분담하지 않고 무임승차할 수 있었던 점
 - 국내 금융회사들과 외국금융회사 국내지점이 모두 적용대상으로 편입되어 채권단 협의회에 의무적으로 참가하도록 되어 있음.
- 그러나 기업구조조정촉진법 내에서도 채권 금융기관의 free ride를 막을 수 없다는 점.
 - 현행 기업구조조정촉진법은 채무조정 대상 해외채권의 범위를 외국계 금융기관의 경우 국내지점 보유채권으로 한정
 - 즉 외국계금융기관의 국내지점의 채권은 전체 채권의 pooling 대상 채권으로 들어가 있으나 국내기업 해외지점에 대한 현지 여신이나 외

국금융기관의 해외 본·지점 명의로 대출한 채권은 법적용 대상에서 제외되어 있음.⁶⁴⁾⁶⁵⁾

- 물론 국내 금융기관도 부실 징후 기업에 대한 대출 채권을 해외 금융기관으로 매각하거나 대출 채권을 해외에 소재를 둔 SPV에 매각하여 자산을 유동화하는 대출채권 유동화 방식(CLO, Collateralized Loan Obligation)에 의하여 채무조정 대상에서 빠져 나갈 수 있음.
- 기업구조조정촉진법에 의한 구조조정에 있어서 구조조정 대상 기업에 신규 자금을 주입(fresh capital injection)해야할 경우
 - 화의나 워크 아웃 등 구조조정이 진행되는 과정에서는 채권단 신규 자금 대출에 우선 변제권은 인정하지만 파산 등 회사정리 절차에 들어갈 때에는 일반 채권과 동일한 변제권을 부여하고 있어 구조조정 대상 기업에 대한 신규자금 주입이 원활하게 이루어지지 않을 가능성이 높아졌음.
- 기업구조조정촉진법에 따라 투신사들의 경우 자산을 은행 여신과 동일하게 취급하는데 따르는 대항력의 문제⁶⁶⁾
 - 투신사들이 은행과 함께 기업구조조정에 참여해 손실을 분담하여 손실이 현실화할 경우 투신사들은 고객 자산 운용에 대한 책임을 면할 수 없음.

64) 이에 따라 외국계 금융기관은 국내 부실 징후 기업에 대한 여신 회수에 나서는 한편 만기 연장시 대출 명의를 국내 지점에서 해외 본·지점으로 변경하거나 신규대출시 해외 본·지점 명의를 사용해 기업구조조정촉진법 적용대상에서 빠져 나가고 있음. 매일경제신문, “한국기업 대출 줄여라 외국銀, 구조조정법 회피위해 신규대출 꺼려”, 2001.10.8, p1 참조.

65) 대표적인 사례로 2001년 10월 하이닉스 반도체 채권단의 채권행사 유예시 체이스맨해튼 소시에떼제네랄뱅크 등 8개 외국 금융사 국내지점의 채권 3천5백50만불이 채권을 편법으로 해외 지점이나 본점으로 옮기는 수법에 의하여 채권행사 유예대상에서 빠져 나간 바 있다. 한국경제신문, “하이닉스 채권유예 외국계 왜 빠졌나 구조조정촉진법 허점 악용”, 2001.10.5, p4.

66) 한국경제신문, “투신, 구조조정촉진법 강력 반발”, 2001.6.28, p2.

- 투신사들은 고객 재산을 보호하기 위해서라도 부실기업 채권을 기피할 수밖에 없음에 따라 회사채 시장의 위축 우려
- 협의회 의결에 반대하는 채권 금융회사에 대해서는 채권을 시가에 매수해줄 것을 협의회 측에 요구할 수 있는 권리에 대하여
 - 반대 채권자가 채권단 협의회에 채권매수청구권을 행사하고자 하는 경우 누가 얼마에 사주는가 하는 것이 문제로서 가격 산정 방식에 대해 구체적인 언급이 없어 추가적인 보완대책 마련이 필요
 - 또한 부실채권에 대한 가격산정이 제대로 된다면 그것을 굳이 채권단 협의회에 매각할 것이 아니라 구조조정전문 fund에 매각할 수도 있을 것임.
 - 국내의 채권자들은 어차피 소액채권자 위주로 구성될 수밖에 없으며 협의회 결정의 강제성에 따른 소액 채권자의 권리 침해와 결정의 위헌 여부에 대한 법리 논쟁을 회피하기 위해서는 소액 채권에 대한 매수 청구권을 최대한 보장하여 주는 것이 타당

나. 기업구조조정 주체의 설정

- 기업구조조정촉진법에 의하면 과거 부도유예협약이나 워크 아웃과는 달리 주채권 은행의 권한이 대단히 강화되었으나 주채권 은행은 IMF 이후 대부분 국유화되어 있음.
- 이러한 상황에서 채권 행사 유예가 금감원의 요청에 의해 이루어진다면 채무 기업의 처리 방향이 정책 당국의 의사에 따라 결정될 소지가 많아지게 됨에 따라 관치 경제가 심화될 우려

<표 15> IMF 이후 은행에 대한 정부의 자산보유 현황(1999년말)

(단위: 조원)

은행	총자산(99말)	정부지분을	국유은행자산
조흥	54.1	0.80	43.3
한빛	80.3	0.75	60.2
제일	31.3	0.46	14.4
서울	26.8	0.98	26.3
국민	83.1	0.09	7.5
주택	55.5	0.11	6.1
평화	9.1	0.39	3.6
신한	48.0	0.21	10.1
한미	29.1	0.28	8.2
하나	46.1	0.33	15.2
총계	463.5		194.8

자료: 예금보험공사, 은행감독원

다. 상시신용평가제도

- 더욱이 기업구조조정촉진법이 제대로 작동하기 위한 조건으로 의지하고 있는 상시 신용평가 제도는 금융기관의 자율성을 훼손할 우려
 - 채권은행들이 기업의 부실 여부 판단하는 기준은 금감위가 개괄적으로 제시한 기준에 따르도록 하고 있음.
 - 채권은행별로 이러한 기준은 지금까지의 금융기관의 행태로 볼 때 금융기관별로 책임을 회피하기 위하여 거의 유사하게 수렴할 가능성이 대단히 높으며 기업 부실 판단에 대한 기준이 획일화되어 결국 금감위가 제시한 기준에 따라 기업의 부실 여부를 판단하게 되는 양상이 나타날 것으로 보임⁶⁷⁾

67) 실제로 상시2001년 상반기 부실 기업에 대한 상시 퇴출평가 결과를 보면 당초 퇴출 대상 기업 1097개 중 12%인 141개만이 최종 정리 대상기업으로 선정되었으며 최종정리 대상인 141개중 거래소 상장기업은 13개에 불과하였고 13개 모두 관리대상 종목이어서 상시퇴출 제도가 거의 무의미한 제도 운영이라는 평가를 받고 있다. 보다 자세한 내용은 매일경제, “大馬 퇴출없는 부실평가”, 2001.10.16, p3을 참고할 것.

- 또한 이렇게 부실기업으로 선정된 기업에 대해서 기업구조조정촉진법이 정한 절차에 따라 처리토록 함으로써
 - 부실 기업에 대한 개별 채권은행의 심사 능력을 약화시키는 방향으로 작용하게 될 것 우려가 있는 동시에 부실 기업 처리 방식에 대한 개별 채권은행의 자율적인 판단을 배제하게 될 것으로 보여 전반적으로 관치 금융의 심화를 가져올 것으로 우려
- 이상의 여러 가지 문제점에도 불구하고 부실 기업 처리에 대한 시장 메커니즘이 작동하지 않는 상황에서 향후 기업구조조정은 주로 기업구조조정촉진법에 의하여 진행될 것으로 예상

V. 결론 및 향후 정책 방향

- 한국적 상황에 맞는 구조조정 시스템 인프라의 구축을 위해 이제까지 많은 시행착오가 되풀이되었고 많은 시간과 비용이 투입되었음에도 불구하고 아직까지 적절한 시스템이 구성되지 못하고 있음.
- 그러한 원인은 현재 존재하는 법적 및 사적 구조조정 시스템이 주어진 한국 경제의 현실을 인정하는 바탕 위에서 설계되지 못하고 있기 때문이며 향후에는 기업구조조정 시스템이 한국 경제의 주어진 기본 여건을 인정하는 바탕위에서 설계되어야 운용상에 있어서 시스템과 현실간의 괴리를 줄일 수 있을 것임.
 - 경제 규모에 비하여 지나치게 왜소한 금융기관의 규모
 - 기업의 과다 부채·높은 단기 채무 비중 및 과다한 금융비용으로 인한 낮은 수익성
 - 개별 기업이 아니라 기업 집단으로 산업 조직이 이루어져 있으며 기업 집단 내부에서는 상호 지급보증과 상호 출자로 연결되어 있다는 점.
- 한국 기업의 구조조정을 위한 시스템 구성에 있어서 가장 큰 문제점은
 - 부실 기업을 사들일 수 있는 매수세력으로서 고위험 고수익을 목표로 하는 대형 자금 동원 시스템이 제대로 형성되지 못하고 있다는 점
 - 기업 회생과 구조조정을 능동적으로 이끌고 갈 주체의 설정이 불분명하다는 점임.
- 우선 구조조정을 위한 매수 세력으로서 고위험 고수익을 목표로 하는 대형 자금 조성 시스템이 형성되기 위해서는 자금의 조성 and 사용에 관한 각종 인프라가 동시에 발전되어야 하는 만큼 장기적으로 해결해야 할 과제임
- 다음으로 구조조정 주체의 설정 문제에 대해서는 현 상황에서 채권을 pooling하는 것과 기업구조조정을 책임지고 수행해 나갈 수 있는 경영

진을 어떻게 구성하는가를 해결해야 할 과제임.

- 이제까지 살펴본 바와 같이 현재 국민 경제 내에 존재하는 법적 및 사적 기업구조조정 시스템들의 면면을 살펴보면 회사의 갱생에 대해서 깊은 이해 관계를 가지고 책임을 지고 회사의 갱생을 적극적으로 이끌고 나가게 할 수 있는 시스템이 결여되어 있음.
 - 회사정리의 경우는 前경영진에 대해서 모든 주식을 강제 소각하고 경영권을 박탈하는 동시에 회사와 이해관계가 없는 자를 법정관리인으로 임명하지만 법정관리인에 대한 인센티브가 취약하여 법정관리인에 의한 강력한 구조조정과 기업 회생을 기대할 수 없음.
 - 화의제도의 경우 전 경영진이 경영권을 계속 보유하면서 기업회생을 추진해 나갈 수 있으나 근본적으로 소규모 기업의 구조조정에 적합한 제도로서 은행여신 규모가 2천500억원 이상인 계열기업군에 속하는 기업들이나 은행여신과 제2금융권 여신 등을 합친 부채 규모가 현저히 많고 이해관계인이 많은 경우에는 화의제도를 이용할 수 없음.
 - CRC의 경우는 지나치게 규모가 영세하여 국민경제에 문제가 되는 대규모 기업을 Buyout하여 구조조정을 해 나갈 수 없으며 현재의 상황에서는 소규모 기업에 대한 구조조정만 가능
 - CRV의 경우도 채권금융기관들이 CRV로 채권을 이전함에 따르는 손실 확정을 기피함에 따라 CRV로 채권을 pooling하기 어려우며 역량 있는 AMC가 부족함.
 - 기업구조조정촉진법의 경우도 채권 pooling의 문제를 해결하지 못하고 있으며 관치경제의 심화가 우려됨
- 이상에서 살펴본 바와 같이 국민경제에 기업 도산에 따른 파급효과가 큰 대규모 계열집단에 대한 구조조정을 책임지고 수행해 나갈 수 있도록 하는 경제적 시스템이 결여되어 있는 상태임.

- 한국경제의 근간을 이루는 대규모 기업집단을 구조조정해 나갈 수 있는 사적 기업구조조정시스템은 구조조정 생태계가 조성되어 있지 않아 효율적으로 작동되지 않음
- 법적 구조조정 제도는 구경영진에 대한 징벌적 조치와 의무적 파산 선고 등에 따르는 높은 위험에 따라 기업인들의 일탈행동만을 조장하고 있을 뿐 적극적으로 활용되고 있지 않음
- 향후 기업구조조정 시스템은 구조조정 생태계의 구성 요소 중에 현 경제 체제 내에 결여되어 있는 부분(missing part)을 육성하는 방향으로 설계되어야 하며 구조조정 생태계를 조성하는데 있어서 국내에서 형성되어 있지 아니한 자금조성과 부문 등은 외국에서 도입할 수 있도록 할 것.
- 또한 비경상적인 요인에 의하여 발생한 부도에 대해서 기업인의 책임을 과도하게 묻는 사후적이고 징벌적인 시스템에서 벗어나 기업인이 주도하고 경영진에게 구조조정에 대해 과감하게 인센티브를 부여하는 시스템으로 전환하여야 할 것임.

1. 단기적 정책 방향

1) 회사정리 절차의 보완

가. M&A를 전제로 제도 정비

- 회사정리 절차는 회사가 영업을 계속하여 기존 채무를 분할 변제한다는 분할변제계획에 입각한 채권회수절차보다는 채권자들이 debt equity swap과 주가의 상승을 통하여 채권회수를 할 수 있도록 M&A에 신속

히 접목시킬 수 있도록 제반 절차들이 설계되어야 함.

- 이를 위하여 회사 정리절차에 있어서 정리 계획안 작성시 분할 변제 보다는 debt equity swap이 빠른 속도로 이루어 질 수 있도록 시스템을 정비하여야 할 필요가 있음.
- 법정 관리인이 법원에 의한 정리계획 인가 직후부터 적극적으로 M&A를 추진하도록 M&A 추진 여부를 관리인에 대한 평가와 관리인에 대한 연임에 있어서 우선적으로 평가하도록 하고 관리인과 M&A 간에 이해 충돌이 생기지 않도록 M&A 성공시 관리인에 대한 특별 보수를 획기적으로 상향 조정⁶⁸⁾
- 또한 회사정리 절차에 있어서 M&A시 신규 인수자가 주식의 과반수 확보를 용이하게 할 수 있도록 관련법규를 개정하여 M&A를 용이하게 하기 위한 목적으로 주식을 임의적으로 감소시킬 수 있는 근거를 마련토록 하는 것이 바람직⁶⁹⁾

－ 기업 분할과 M&A에 있어서 장애 요인이 되는 제도적 요인들을 전면 재검토하여 정비하여 외국자본에 의한 국내기업의 M&A를 활성화하도록 하는 것이 필요

68) 서울지방법원 파산부에서는 2001.10.9 개정된 회사정리실무준칙 제5호(정리회사 M&A에 관한 준칙) 제 6.(M&A를 성공시킨 관리인 등에 대한 처우)에서 M&A를 통하여 정리 절차를 종결시키는데 공헌이 큰 관리인에 대해서는 “다른 정리회사의 관리인으로 재선임”하는 소극적인 방법의 보상과 함께 정리회사의 형편과 M&A의 난이도 적극성 등을 고려하여 3억원을 한도로 하여 특별 보수를 지급할 수 있도록 규정하고 있다. 그동안 실제 어느 정도의 특별 보수가 지급되었는지는 자료의 부족으로 판단할 수 없으나 관리인에 대해서 별다른 사유가 없는 한 재선임 하는 현재의 상황에서(201.11.2 개정된 회사정리실무준칙 제1호 4. 임기 마항 참조) 불확실한 3억원의 인센티브가 과연 관리인으로 하여금 관리인의 지위에서 발생하는 경영권 및 기존의 특권을 무시하고 M&A를 추진하도록 하는 동기부여의 역할을 할 수 있을 지는 의문이다.

69) 현행 회사정리법에서는 자본의 감소에 대하여는 제 221조에서 회사의 부채의 총액이 자산의 총액을 초과하는 경우에 발행주식의 2분의 1이상을 소각하도록 되어 있으나 M&A를 용이하게 하기 위한 목적으로 임의적으로 자본을 감자시키는 제도는 규정되어 있지 아니하다.

- 이를 위하여 정책 당국은 회계의 투명성을 확보하고 아울러 M&A가 용이하게 이루어 질 수 있도록 제반 제도를 정비하여야 함.
 - 기업구조조정 절차가 지연되는 중요한 원인의 하나가 기업이 작성한 재무제표를 믿을 수 없다는 데에 문제가 있음
 - 회계의 투명성 확보는 법원에 의한 회사정리 절차 뿐 아니라 모든 기업 인수 합병 절차를 단축시켜 주고 외자 유입을 촉진시켜 주는 가장 중요한 사회적 인프라임.

- 기업 분할을 용이하게 하여 잠재 구매자가 관심을 가질 만한 단위사업으로 나누어 매각할 수 있도록 제도적 정비
 - 분할 매각은 기업 전부를 M&A 시키는 것보다 훨씬 용이하게 기업구조조정을 할 수 있으며 이를 위하여 기업분할에 장애되는 요인을 정비할 것

나. 자동정지제도(Automatic Stay)의 도입

- <표 5>에서 살펴본 바와 같이 국내 기업집단의 단기채무 비중이 50%를 넘는 상황에서 기업 부실징후 발생시 채권 pooling을 위하여 채무를 동결시키는 절차는 가장 필수적인 절차
 - 그럼에도 불구하고 채무 동결에 대한 시스템이 결여되어 채권자 불평등과 회생가능 기업의 조기 도산을 초래하여 왔음

- 향후 회사정리법 보완시 미국의 연방파산법상의 자동정지제도 (automatic stay)와 같은 채무 변제의 동결절차 도입이 필요
 - 미 연방파산법상의 자동정지제도는 채무자가 도산 절차를 신청함과 동시에 별다른 절차를 거치지 않고도 채무 변제가 동결되는 제도임.
 - 이에 비하여 우리나라 회사정리법상의 회사 재산과 업무에 대한 보전 처분 제도는 회사정리 절차 신청 후 이해관계인의 신청에 따라 법원

이 14일 이내에 보전처분 여부를 결정하도록 되어 있음.

- 국내 도산법에 자동정지제도를 도입하는 것은 부정수표단속법의 입법 취지를 무색하게 하거나⁷⁰⁾, 채무 유예를 위하여 회사정리 절차 신청을 남용할 우려가 있기는 함.
- 그러나 현재 회사정리 사건에 대하여 보전처분을 신청하는 경우 법원은 대부분 이를 승인하고 있음.
- 따라서 자동정지제도(Automatic Stay)를 도입함으로써 법정관리 개시 신청과 동시에 보전처분을 내려서 기업의 부실 징후 발생 후 개별적인 채권 회수로 인하여 기업가치의 급락을 방지할 수 있도록 하는 것이 필요

다. 출자전환을 중심으로 한 정리계획안의 작성

- 회사정리절차의 정리계획안 작성이 채권자들이 빠른 속도로 주주의 지위로 변환될 수 있도록 시스템을 정비하여야 함.
 - 기업 구조조정이 채권자들이 채권자의 지위에 그대로 남아 있는 상태에서 채권자들에 의해 주도되는 경우 채권자들은 가능한 한 자신의 채권만을 회수하여 퇴출하고자 하는 동기만 있음
 - 채권자들이 채권자의 상태로 남아 있게 되면 채권의 pool이 분해되기 용이하며 기업 회생을 위한 risk taking을 전혀 할 수 없음에 따라 축

70) 미연방 파산법상의 자동정지제도(automatic stay)의 국내 도산법상 도입시의 발생가능한 문제점은 부정수표단속법과의 상충문제이다. 부정수표단속법은 수표를 발행한 자가 예금 부족 등의 이유로 수표 변제 기일에 해당 금액이 지급되지 아니하게 한 때에는 처벌하도록 하고 있는데 국내 도산법에 자동정지제도를 도입한 상태에서 화의나 회사정리를 신청하게 되면 수표를 발행한 자가 수표에 대한 변제기가 도래하였다고 하더라도 합법적으로 변제를 하지 않아도 되는 문제점이 있다. 따라서 화의나 회사정리 신청기간 동안 부정수표단속법 상의 처벌 대상에 대하여 어떻게 처리할 것인지에 대한 고려가 있어야 할 것이다. 국내에 자동정지제도를 도입하는데 따른 문제점에 대한 보다 자세한 논의는 박승두, 『회사정리법』, 2000.3, 법률 SOS, pp.227 - 228을 참조할 것.

소지향의 구조조정을 할 수밖에 없음.

- 채권을 주주로 넘기는 구조가 Buyout fund이나 우리의 경우 Buyout fund가 존재하지 않아 이를 기대하기 어려움.
- 따라서 차선택으로 법원에서 정리계획안 작성시에 채권자가 모두 주주로 전환될 수 있도록 시스템을 정비하는 것이 필요

라. 회사정리 등에 있어서 관리인에 대한 인센티브의 강화

- 회사정리 등에 있어서 현재 지급할 수 있는 특별 보수 수준으로는 관리인이 기업이 갱생을 위하여 노력할 인센티브가 취약
- 기업 회생과 회사정리인 사이에 이해의 충돌(conflict of interest)이 발생하지 않도록 기업 회생시 회사 정리인에 대한 인센티브를 강화하는 시스템이 필요

마. 회사정리 절차 폐지시 의무적 파산 선고제도 폐지

- 또한 회사정리 절차 폐지시 의무적으로 파산선고를 하도록 하는 현행 제도는
 - 법적 시스템 이용에 대한 기업들의 위험 부담을 높이고
 - 법적 시스템 이용에 대한 유인을 없애 기업인들의 일탈행동 opportunistic behavior를 조장하고
 - 채권자 외에 하청업자 납품업자 종업원 주주 등 기업의 이해 관계 당사자stake holder들의 부실 기업 퇴출에 대한 선택권을 지나치게 제약한다는 측면에서
 - 삭제될 필요가 있음.

2) DIP(Debtor in Possession) 방식에 의한 기업구조조정 시스템 설계

가. 기업구조조정의 주체로서 구경영진을 포함

- 한국 부도 기업의 회생을 위한 메카니즘에 있어서 문제점 중의 하나는 기업 회생과 구조조정의 전과정을 책임지고 능동적으로 이끌고 갈 주체를 제대로 설정하지 못한다는 점이며 이에 따라 많은 기업 구조조정이 실패로 끝나고 있음.
- 현재 회사정리법 아래서의 구조조정 시스템은 주로 독립된 관리인에 의하여 수행되는 것으로서 구경영진을 경영에서 배제하는 구조로 되어 있음.
 - 현재와 같이 금융기관이 위기 상황에 처해있고 금융기관의 BIS 비율이 강조되는 상황에서 채권 금융기관은 기본적으로 기업의 회생보다는 채권 회수에 주력하게 되어 있어 채권금융기관의 주도아래 기업회생이 이루어지기는 어려움.
 - 더욱이 은행의 주인이 국가인 상황에서 채권 은행단이 제대로 기업구조조정을 주도 하기가 어려움.
 - 또한 산업 부문별 CEO 시장과 분야별 참모진에 대한 시장이 형성되어 있지 않은 상황에서 외부에서 임명된 관리자 주도에 의해서도 구조조정을 하기 어려움.
- 이처럼 채권자에 의한 구조조정이 이루어지기 어렵고 관리자에 대한 시장과 인센티브 시스템이 발전이 되어 있지 않다면 차선으로서 채무자를 구조조정의 주체에서 배제하지 않는 소위 미국의 DIP 방식 (Debtor in Possession)에 의한 구조조정 시스템을 디자인하는 것이 바람직71)

71) 美연방파산법 chapter 11에 의한 회사정리 절차의 경우 통상적으로 기존의 경영진이

- 미국의 DIP 방식은 회사정리 절차에 있어서 채무자debtor가 채무자debtor인 동시에 관리인trustee의 지위를 겸임하는 것으로서 기존의 경영자가 회사의 경영권을 유지하면서 회사정리 절차를 수행하는 방식을 의미하는데
 - 채무자가 관리인의 지위를 겸하는데 있어서 별다른 법원의 조치를 필요로 하지 않고 있으나 예외적으로 채무자 대신에 독립된 관리인 trustee이 법원에 의하여 임명되는 경우가 있으나 이러한 경우는 대단히 드문 경우에 해당되며
 - 그 주된 기능을 보면 채무자는 관리인으로서 첫째 경영권을 계속 보유하고 행사하며 둘째 회사의 자산(estate, pool of assets)을 보전하며 셋째 정리계획을 작성하여 인가 받을 수 있도록 하는 것임⁷²⁾
- CEO와 기업 경영의 분야별 Staff에 대한 시장과 pool들이 형성되어 있

계속 경영권을 유지(debtor in possession)하도록 되어 있다. 법원은 외부의 관리인(trustee)을 임명할 수도 있으나 이런 경우는 과거의 경영진이 사기(fraud), 불성실(dishonesty), 무능력(incompetence) 등으로 회사에 위기를 초래한 경우에 임명되는데 이러한 경우는 매우 드물다. 기존의 경영진을 대체하기 위하여 외부의 관리인(trustee)가 임명되는 경우라고 하더라도 관리인은 대상 기업의 정리기간 동안만 대상기업에서 일을 하는 것이 아니라 대상 기업과 장기적으로 이해관계(potentially long term interest)를 가지게 되는 것을 상정한다. 이에 따라 관리인은 장기적인 안목에서 기업을 경영할 유인을 가지게 되어 있다. 이처럼 회사 정리 절차에 있어서 과거의 경영진이 경영권을 계속 행사하도록 하는 미국의 입법 태도와는 달리 영국 프랑스 독일 등 유럽국가들에서는 기존의 경영진을 대체하는 외부의 관리자를 반드시 임명하도록 하고 있다. 이 점에 대한 논의는 White, Michelle J., "The Cost of Corporate Bankruptcy: A U.S.-European Comparison", edited by Jagdeep S. Bhandri and Lawrence A. Weiss, 『Corporate Bankruptcy - Economic and Legal Perspectives』, Cambridge University Press, 1996, pp. 467 - 497을 참조할 것.

72) 기업에 대한 이해 관계 당사자가 채무자의 경영권 행사 내용에 대해서 이의를 제기하고 경영권 행사에 대해서 제약을 가할 수는 있으나 그렇게 하기 위해서는 당해 이해관계당사자가 법원에 이의를 제기하고 법원에 채무자의 경영권 행사 내용에 대한 제약을 요구해야 하며 이러한 제약이 필요하다는 입증책임을 지게 된다. 여기에 대해서 법원은 통상적으로 채무자의 경영 판단에 대하여 존중을 해 주기 때문에 이해관계 당사자의 요청이 법원에 의하여 수용되는 경우는 매우 드문 것으로 알려지고 있다. 보다 자세한 내용은 Tabb, Charles Jordan, 『The Law of Bankruptcy』, Foundation Press, 1997, pp. 770 - 773을 참조할 것.

지 않고

- 현재의 회사정리 절차가 기업을 책임있게 경영할 주체를 설정할 수 있는 시스템이 취약한 현실에서
- 구경영진은 해당 기업을 가장 잘 알고 책임있게 경영할 수 있는 주체라는 측면에서 차선책이 될 수 있으며
- 이런 의미에서 기업 구조조정의 주체 중에 구경영진을 배제하지 않는 것이 바람직하며

– 국내에서 DIP 방식에 의하여 구조조정에 성공한 기업집단의 사례로서 한라그룹을 들 수 있음.⁷³⁾⁷⁴⁾⁷⁵⁾

- 한라 그룹이 한보 기아 대우 등 여타 부도난 초대형 기업집단들과는 달리 조기에 구조조정에 성공한 데에는 한라 그룹이 여타 기업집단과는 달리 외자도입에 의하여 구조조정을 추진하되 DIP 방식으로 구조조정에 접근하였기 때문임.⁷⁶⁾

73) 동아일보, “구조조정? ‘한라’를 보라 ‘그룹 사라져도 계열사는 번창’”, 2000.12.2, A10 참조.

74) 2001년 1월 무역진흥확대 회의에서 과거 한라 그룹 소속이었던 발레오만도전장시스템, 만도, 만도공조, 보위터한라제지, 깁스코리아다이캐스팅 등 5개사가 훈장 및 표창을 받은 바 있다. 매일경제, “매년 100억불 무역흑자 달성”, 2000.11.2 참조.

75) 한국경제신문, “현대중서 위탁한지 2년만에 흑자, 삼호중 정상화궤도 진입”, 2001.10.20, p.11 참조.

76) 美 Bankruptcy Law Chapter 11에 있어서 기업구조조정(reorganization)은 원칙적으로 채무자가 자신의 재산에 대한 점유권을 계속 가지며(debtor in possession, DIP), 관리인(trustee)을 선임하지 아니하며, 사업경영권을 계속 가진다. 한라그룹은 우리나라 현행법에 따라 주력 3개사는 화의 아래 진행되어 화의관재인이 임명되었고 주력 1개사는 법정관리 아래 진행되어 법정관리인이 임명된 가운데 진행되었으므로 한라그룹의 구조조정 방식이 관리인을 임명하지 않는 美 Bankruptcy Law chapter 11 상에서의 DIP 방식과 정확하게 일치하는 것은 아니다. 그럼에도 불구하고 본 연구에서 한라그룹의 구조조정 방식을 DIP 방식이라고 규정한 것은 한라그룹의 기업구조조정 방식이 처음부터 현행 법 내에서 가능한 한 최대의 범위 내에서 전소유주가 구조조정에 있어서 철저하게 주도권을 가지고 사업 경영권을 계속 보유하면서 진행하였다는 의미에서 이는 미국의 DIP 방식과 대단히 유사하다고 판단하였기 때문이다.

- 이러한 한라 그룹 구조조정 성공의 핵심에는
 - 상호 지급보증으로 얽혀 있는 부도 기업집단의 구조조정을 채권단과 채무 조정을 하여 채무의 일부 탕감을 받고
 - 일부 탕감된 채무에 대해서는 Bridge Loan을 들여와서 일시에 현금 변제를 하여 채권단에 대해서 부도 기업의 채권 회수 전망에 대한 Risk를 없애고
 - M&A를 통하여 확보된 자금으로 도입된 Bridge Loan을 상환하는 구조조정과정에서
 - 구조조정의 전과정을 법원이 지정하는 관리인보다는 기존의 경영진이 강력한 주도권을 쥐고 경영권을 행사하면서 구조조정을 실시하는 DIP 방식에 의하여 실시하였기 때문에 성공할 수 있었던 것임

나. 기업구조조정에 있어서 구경영진에 대한 incentive 제공

- IMF 이후 기업 집단의 도산은 경상적인 요인에 의하여 발생한 것이 아니라 비경상적인 요인에 의하여 발생한 것들이 대부분이었음에도 불구하고 기업의 도산에 대한 책임을 구경영진에게 지나치게 물어 왔음.
- 기업가치가 극대화되기 위하여는 부실 기업이 회사정리 절차에 조기에 진입되어야 하하며 이러한 조기 진입을 유도하기 위한 기존의 경영진 (구소유주)에 대한 유인책을 설계하는 것이 필요
 - 현실적으로 법정관리 절차의 신청권자로서 주주와 채권자가 있기는 하지만 현실적으로 법정관리 절차에 대한 신청은 기존의 경영진이 하고 있음.
 - 따라서 조기에 법정관리를 신청하게 하기 위해서는 기존의 경영진에 대한 incentive가 필요
- 현행 제도는 기존의 경영진에 대하여 가혹한 입장을 취하고 있어 법적

회사정리 절차에 대한 진입 장벽을 높이고 있기 때문에 회사정리절차에 조기 진입하고 있지 아니하며 이에 따라 회사정리절차의 이용도가 낮아지고 있음.

- 법적인 절차에 조기에 진입할 수 있도록 제도적 유인책을 설계하여 법적 제도 이용에 대한 진입 장벽을 낮추는 것이 필요
 - 구조조정 과정에서 구경영진의 주주 지분을 모두 없애더라도 관리인으로서 기업구조조정의 주체 역할을 하도록 허용하고
 - 성공적으로 구조조정시 merit system을 부여하여 구조조정의 성과에 따라 Stock Option이나 Buy Back Option을 부여할 수 있도록 하는 것이 바람직⁷⁷⁾
 - 구사주가 신규 자금을 유치하거나 M&A를 성공시켰을 경우에는 구사주에 대하여 일정 지분을 incentive로서 제공할 수 있는 시스템을 설계하는 등
 - 구경영진에 대하여 Stock Option 이나 Buy Back Option 등을 부여할 때에는 구체적인 요건을 정하여 상장회사의 경우라면 주가의 회복정도 영업실적 외자도입 액수 등 구체적인 지표에 따라 그 행사 요건과 규모를 사전에 구체적으로 정하도록 하는 것이 타당할 것으로 보임.

77) 과거 실무례에 의하여 구경영진을 회사정리절차에서 배제하였던 것으로부터 최근 서울지방법원 파산부는 2001.11.2 회사정리실무준칙을 개정하여 자산이 채무보다 많거나 기존경영체제의 유지가 필요한 경우에 구경영진을 관리인으로 임명할 수 있도록 변경한 바 있다.

2001.11.2 개정된 서울지방법원 파산부회사정리실무준칙 제1호 관리인 선정·감독기준 1.선정방법 다. 회사가 정리절차를 신청할 당시 자산이 채무보다 많거나 회사의 갱생에 기존 경영체제의 유지가 필수적인 경우 구 경영주 측 인물도 관리인으로 선정할 수 있다. 그러나 구 경영주 측이 회사의 파탄에 결정적인 원인을 제공하였을 때에는 그러하지 아니하다.

3) 외국계 자금을 적극적으로 이용한 구조조정

가. 외국계 자금의 실체

- IMF 이후 국내에 투자를 해 왔던 이들 외국 자본은 대부분 private equity fund로서 주로 ~ Capital, ~Partners, ~private equity 등의 이름을 가지고 있음.
 - 서울은행과 매각 교섭을 벌였던 도이체 뱅크 캐피탈 파트너스(DBCP), Carlyle(한미은행), Soros Capital(서울증권), New Bridge Capital(제일은행), Chase(만도기계) 등
- private equity fund란
 - <표 16>에서 보는 바와 같이 고위험 고수익을 목표로 등록되지 않은 유가증권을 사들이는 사모 자금(private risk capital)으로서 벤처 캐피탈이나 기업을 사들이기 위한 Buyout 목적으로 조성되는 자금임.⁷⁸⁾

78) private equity fund에 의한 투자는 최근에 벤처 캐피탈이나 buyout fund에 사용되기 시작한 것은 아니다. 고수익을 목표로 사적인 자금 모집에 의하여 고위험을 부담하는 private risk capital은 고대 사회로부터 존재하여 왔다. 그 대표적인 예로 고대 로마 Julius Caesar 시대에 갑부로 알려진 Marcus Licinius Crassus가 사설 소방서를 경영하여 부를 축적하였던 사례나 1492년 Isabella 스페인 여왕이 Columbus에게 신세계를 탐험하는데 필요한 자금을 제공하여 성공하였던 사례 등을 들 수 있다. 보다 자세한 내용은 Levin, Jack S., 『Structuring Venture Capital, Private Equity, and Entrepreneurial Transactions』, 2001 edition, A Panel Publication, 2001, p. 1-13 참조.

<표 16> 자금조성 목적별 Private Equity Fund 조성 규모 추이
(단위: 10억불)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
벤처캐피탈	4.7	6.6	6.1	19.0	35.6	25.2
기업구조조정	19.0	22.8	19.1	57.2	39.0	34.0
메자닌	2.4	1.4	2.7	2.8	4.3	3.0
기타	2.2	1.3	3.3	13.1	16.6	6.6
합계	28.3	32.1	31.2	91.1	95.5	68.8

자료: The Private Equity Analysis and the records of Asset Alternatives, Josh Lerner and Felda Hardyman, 『Venture Capital and Private Equity A Casebook』, John Wiley & Sons, 2001, p.42로부터 재인용.

- private equity investment은 회사형태는 주로 limited partnership에 의하여 수행되고 있으며 투자자금의 대부분은 연금기금이 주종을 이루며 다음으로 보험회사·은행 등이 참여하고 있음.⁷⁹⁾
- 이들은 기본적으로 financial investment를 목적으로 하는 fund들로서 기업을 사들이는 Buyout Fund들의 경우 대상 기업과 금융기관을 짝꿍에 매입하여 구조조정 후 기업 가치를 높여서 매각하거나 strategic investor들에게 M&A하여 차익을 거두고 퇴출하는 것을 목표로 하고 있음.
- 즉 private equity fund들은 대부분 financial buyer들로서 strategic buyer들이 아니므로 사업 수행을 위한 경험과 역량이 없으며 또한 해당 사업을 계속 영위하려고 하지도 않음.
- 장기적으로 운용하여 기업가치를 높이기보다는 저가에 기업을 매입하여 구조조정 후 매각하고자 함에 따라 저가에 매입하고자 하는 것이

79) 1999년의 경우 Private Equity Fund 자금 모집에 있어서 연금(Pension Fund)에서 투자한 부분이 48.6%, 은행과 보험회사가 13.5%, 각종 재단이 13%, 개인이 4.9%를 차지하고 있다. 보다 자세한 내용은 Josh Lerner and Felda Hardyman, 『Venture Capital and Private Equity A Casebook』, John Wiley & Sons, 2001, p.43을 참조할 것.

이들 전략의 주종을 이루게 됨.⁸⁰⁾

- 따라서 이들 fund들로부터는 구조조정 대상 기업이나 금융기관이 선진 경영기법을 전수받기는 어려우며 이들 fund가 단기에 고수익을 추가한다는 점에서 국민경제내에 장기적으로 국민경제내에 천착될 것을 요구하는 구조조정과는 상호간에 목표가 상충된다는 한계점을 가지고 있음.
- private equity fund는 대부분 limited partnership에 의하여 수행되고 있음.
 - limited partnership은 자금을 운용하면서 무한책임을 지는 general partner와 자금만을 공급하면서 유한책임을 지는 limited partner로 구성되어 있음.
 - private equity partnership에 있어서 general partner의 역할은 주로 운용전문회사 (management firm)의 senior manager들이 담당하고 있음.
 - 유명한 운용전문회사들로서는 KKR(Kohlberg, Kravis, Roberts), Kleiner, Perkins, Caufield 등이 있음.
 - 자금을 공급하는 기관투자자들은 limited partnership으로서 참여하고 있음.
 - limited partnership은 대개 10년 동안을 존속하고 그 이후 청산하는 원칙으로 하고 있음.⁸¹⁾

80) 최근 현대투신증권 매각에 있어서 AIG 측이 투자원금 보장을 요구하여 매각 협상이 지연되고 있는 것은 이러한 맥락에서 이해할 수 있다. 매일경제, “원금보장 투자협상 있을 수 없다”, 2001.10.24. p.5.

81) limited partnership은 국내 상법상 합자회사와 유사하나 limited partnership은 미리 계약된 한정된 기간만 존속하는 것을 전제로 한다는 면에서 합자회사와 다름.

나. 외국계 자금의 한계

- 외환위기 발생 이후 국내 기업의 구조조정 과정에서 부실 기업과 부실 채권을 매수해 줄 수 있는 매수 여력을 가지고 있는 경제 주체가 국내에 없었음에 따라 외국계 자본이 들어와서 구조조정
 - 외국인 투자회사들은 외환위기 이후 2001. 초까지 국내 부실기업이 시장에 내놓은 2조원대의 상업용 건물 중 1조 8천억원 어치를 사들인 것으로 추산됨.⁸²⁾
- IMF 이후 유입된 외국계 자금은 기업 구조조정 측면에서 여러 가지 문제점을 가지고 있음.
 - 부도 기업의 회생을 위해서는 실질적으로 채무 경감조치(debt equity swap 및 debt restructuring)와 함께 새로운 자금의 주입(fresh capital injection)이 절대적으로 필요함.
 - 그러나 IMF 이후 들어온 거의 모든 외국계 vulture fund 자금은 단순히 채권의 유통만을 담당해 왔을 뿐 새로운 자금의 주입(fresh capital injection)이 없어 기업에 실질적인 도움을 주지 못하여 왔음 (Goldman Sachs, Cerberus, Saloman Smith Barney, Lone Star, Lehman Brothers, Banker's Trust, Morgan Stanley 등).
- 이들은 한국의 기업 관행과 해당 산업에 대한 경영능력이 거의 없었음에 따라 위험이 수반되는 기업의 회생에 절대적으로 필요한 restructuring에는 거의 참여하지 못하면서 안전한 채권의 유통 시장에만 참여하여 왔음.⁸³⁾

82) 중앙일보, “외국자본 … 건물 미리 삽니다”, 2001.7.12, p.29 참조.

83) Bond Mailing의 사례로 무학 소주의 경우를 들 수 있다. 무학 소주는 1998년 워크아웃에 들어갔다가 2000년 말 워크아웃에서 졸업한 바 있다. 무학 소주는 외환위기 발생 전 무학건설에 102억원의 지급보증을 썼는데 당시 무학이 보증을 선 무학건설의 대출채권은 동남은행이 퇴출되면서 자산관리공사로 넘어 갔다. 자산관리공사는 이 채권을 3억6백만원(액면의 3%)에 사들였고 그 후 자산관리공사는 이 채권을 다른 법정

- 이는 기본적으로 위험을 부담하지 않으면서 기업구조조정이라는 개념보다는 벌쳐펀드라는 개념에서 국내 시장에 접근하고 있기 때문에
- 기업에 대한 구조조정 차원에서 기업에 대한 새로운 자금의 주입 (fresh capital injection) 등을 통한 구조조정은 외면하면서
- 사들인 부실채권으로 Bond Mailing 등을 통해 단기간에 고수익을 추구하기 때문에 기업구조조정과 이해의 충돌이 생기는 경우가 발생하고 있으나 이러한 행태는 이들 자금이 단기 투자자금이라는 성격상 당연한 것임을 받아들여야 함

다. 외국계 자금의 활용 방안

- 앞으로도 상당기간 국내의 구조조정 대상 기업과 금융기관을 사들일

관리기업이나 화의업체 등 26개 부실 기업의 부실 채권들과 함께 1백70억원에 론스타에 매각하였다. 당시 론스타가 이 채권을 얼마에 자산관리공사로부터 사들였는지 정확한 가격은 알 수 없으나 자산관리공사의 매각이익률(11.1%)을 고려하면 3억원대 수준으로 추정된다. 이 채권에 대해서 론스타는 무학 소주가 워크아웃에서 졸업하자 즉각 지급보증선 금액을 지불할 것을 요구하였는데 론스타가 요구한 금액은 원금과 이자까지 합쳐 1백40억원이었다. 이 경우를 분석해 보면 채권자가 동남은행에서 자산관리공사로, 자산관리공사에서 다시 론스타로 이전한 것일 뿐 실질적으로 무학소주의 회생을 위한 자금 주입은 전혀 없었으며 론스타의 경우 부실 채권을 3억 6천만원에 사들여 1년 여 만에 1백70억원에 가까운 투자수익 회수를 시도하고 있음을 볼 수 있다. 이 사례에 대해서는 한국경제신문, “무학, 워크아웃 졸업하자 부실 보증채에 다시 휘청”, 2001.2.28을 참조할 것. Bond Mailing의 또 다른 사례로 신호스틸의 경우를 들 수 있다. 미국계 투자은행 모건 스탠리의 자회사인 KAMS 유동화 전문회사는 장부가액 기준으로 374억원이던 신호스틸의 담보채권을 자산관리공사로부터 146억원에 할인하여 매입한 바 있다. 그런데 2001년 7월 신호스틸이 법정관리에서 벗어나기 위해 회사정리계획안을 변경하고자 하였으나 KAMS는 정리계획안 변경에 대해 반대하였다. 이에 회사측은 KAMS가 가지고 있는 신호스틸에 대한 채권을 147억원에 매입하겠다고 하였으나 KAMS측은 200억원을 요구하는 bond mailing을 하여 양자간의 협상이 결렬된 바 있다. 그러자 법원은 신호스틸이 KAMS의 채권만 회사정리계획안 변경 전의 계획안대로 변제하도록 하여 법정관리를 졸업시킨 바 있다. 그 후에도 KAMS는 신호스틸이 계획대로 빚을 갚지 않자 채권전액을 회수하겠다고며 법원에 공장경매를 신청한 바 있다. 이 사례에 대해서는 한국경제신문, “채권 회수 위해 멀쩡한 기업 경매 신청. 외국 투자금융사 횡포 극심” 및 “경영권 강탈·파산위협 으름장”, 2001.11.19, p.1 및 p.3을 참조할 것.

- 수 있는 자금이 국내에서 형성될 전망은 보이지 않고 있음.
- 개인의 저축성 금융자산은 2000년 말 현재 약 446조원 정도로 추산됨.⁸⁴⁾
 - 150조원 이상으로 추정되는 유동자금이 국민 경제를 돌아다니고 있으나 자금 유입 시스템이 부재하여 구조조정 시장으로 유입되지 못하고 있음.
- 현재의 자본 조달시스템으로는 대규모의 자금동원이 불가능함.
 - 구조조정엔 필요한 대규모의 Buyout 자금을 기관 투자자 등을 통하여 사적으로 동원할 수 있는 시스템이 국민경제 내에 부재함.
 - 현 상황에서는 구조조정을 위한 대규모 자본은 외국계 자본 이외에는 별로 없음.
 - 따라서 당분간의 외국계 자본을 이용한 구조조정 시스템이 제대로 운용될 수 있도록 외국계 자본이 국내 기업을 평가하고 인수하는데 보다 좋은 환경이 조성될 수 있도록 할 것.
 - 현재의 단계에서는 불가피하게 외국계 자본을 이용하여 국내의 기업과 금융기관에 대한 구조조정을 해나가되 이러한 외국계 자본의 성격을 파악하고 대처하는 것이 중요함.
 - 국내에 매수 기반이 전혀 없는 상황에서 국내 기업에 대한 저가 매각·국부 유출 논쟁을 벌이는 것은 무의미

회계의 투명성 확보

- 국내 기업 및 금융기관 구조조정에 있어서 private equity fund를 비롯한 외국 자본이용하기 위해서는 회계의 투명성을 강화하도록 하는 것

84) 2000년말 현재 MCT(M1+금융기관의 저축성예금+거주자 예금+CD+금전신탁) 493조원에서 M1(현금통화+예금통화) 47조원을 제외하여 산출하였다.

이 무엇보다도 중요

- 부실 기업에 대하여 M&A를 하거나 법정관리 등을 하기 위해서 회계 법인 조사가 따르나 조사에만 사용되는 시간이 3개월 내지 4개월 소요되어 국내 회계의 불투명성은 외국자본에 의한 국내 기업의 구조조정에 있어서 국내기업이 제값을 받지 못하도록 하는 가장 중요한 요인이 되어 왔음.
- 부실 회계 감사에 대한 처벌을 강화하고 회계 감사 법인에 대한 track record를 작성하여 공개토록 함으로써 회계 법인에 대하여 시장 규율market discipline이 작동할 수 있도록 시스템을 디자인

노동관계 제도상의 문제점 해결

- 외국계 자본에 의한 구조조정을 원활하게 하기 위해서는 가장 문제가 되고 있는 유급 노조전임자·무노동 유임금 등 불투명한 노사관행을 개선토록 하고 불법 노사 분류에 대해서는 원상회복 주의에서 탈피하여 공권력으로 엄중한 처벌을 함으로써 불법 노사 분류를 예방토록 할 것.

2. 장기적 정책 방향

1) 사모펀드 산업의 육성

- 현재 구조조정 시스템이 계속 방황하고 있는 중요한 이유의 하나는 구조조정 대상 기업을 buyout할 수 있는 고위험 고수익을 추구하는 자금의 동원 시스템이 국민 경제 내에 제대로 작동하지 못하고 있다는 점임.
- 현행 자금의 조달에 대한 시스템은 정부로부터 허가를 받은 기관과 정부로부터 허가를 받은 목적 외에는 불특정 다수로부터 투자를 위한 자

금을 모집할 수 없도록 하고 있음.

- 주식 발행 등을 통하여 자금을 공모하고자 하는 자는 금융감독위원회에 유가증권 발행인 등록을 하여야 하며,⁸⁵⁾⁸⁶⁾
- 50인 이상으로부터 10억원 이상을 공모할 경우 유가증권신고서를 제출하고 이것이 수리되어야 공모할 수 있으며,⁸⁷⁾
- 원금 보장을 약속하지 않아도 금융감독원에 유가증권신고서를 내지 않은 채 50명 이상에게서 10억원 이상을 모집하는 경우 불법행위로 처벌하고
- 유가증권신고서를 제출하였더라도 원금 또는 그 이상의 수익을 보장한다면서 자금을 모집하는 행위는 불법자금모집행위로 처벌하며
- 정부 기관으로부터 인허가를 받지 않은 업체는 어떠한 경우에도 원금 또는 그 이상의 수익을 보장한다면서 자금을 모집할 수 없도록 하고 있음.⁸⁸⁾

85) 『증권거래법』 제3조(유가증권 발행인의 등록).

86) 『증권거래법』 제8조(모집 또는 매출의 신고).

87) 『증권거래법』 제8조(모집 또는 매출의 신고) ①재정경제부령이 정하는 바에 따라 산정된 유가증권의 모집가액 또는 매출가액의 총액이 재정경제부령이 정하는 금액이상인 경우 그 유가증권의 모집 또는 매출은 발행인이 당해 유가증권에 관하여 신고서를 금융감독위원회에 제출하여 수리되지 아니하면 이를 할 수 없다.

『증권거래법시행령』 제2조의4(유가증권의 모집·매출) ①법 제2조제3항의 규정에 의한 유가증권의 모집을 함에 있어서는 신규로 발행되는 유가증권의 취득의 청약의 권을 유받는 자의 수가 50인이상이어야 한다.

『증권거래법시행규칙』 제2조(유가증권발행신고대상) 법 제8조제1항 본문의 규정에 의하여 유가증권의 모집 또는 매출의 신고서를 제출하여야 하는 경우는 다음 각호와 같다.

3. 영 제5조의 4제3항제5호 각목의 유가증권을 신규로 유가증권시장에 상장하거나 한국증권업협회(이하 "협회"라 한다)에 등록하기 위하여 당해 유가증권을 모집 또는 매출하는 때에는 제1호 또는 제2호의 규정에 의하여 산정된 금액이 10억원 이상인 경우

88) 유사수신행위의 규제에 관한 법률』 제2조 (정의) 이 법에서 "유사수신행위"라 함은 다른 법령에 의한 인가·허가를 받지 아니하거나 등록·신고 등을 하지 아니하고 불특정 다수인으로부터 자금을 조달하는 것을 업으로 하는 다음 각호의 1에 해당하는 행위를 말한다.

1. 장래에 출자금의 전액 또는 이를 초과하는 금액을 지급할 것을 약정하고 출자금을 수입하는 행위

- 구조조정 대상의 인수 등은 높은 위험과 고수익을 목표로 하는 투자이므로 공모 자금보다는 사모자금이 적합함.⁸⁹⁾
- 그러나 사모 펀드는 그동안 펀드 산업의 신뢰를 추락시키는 사고, 펀드의 운용에 대한 감시 체제의 미확립, 좋은 track record를 가진 신뢰할 만한 CRC의 부족 등으로 인하여 기관투자자들이 기피함에 따라 활성화가 되지 못하여 대형펀드가 조성되지 못하고 있음
- 향후 기업가치의 극대화를 통한 기업의 매각 또는 채권 회수율의 극대화는 회사정리법 등 법 체계 내에서의 구조조정 보다는 철저한 이윤동기에 입각하여 구조조정 대상 기업을 매입 및 매각할 수 있도록 소수의 기관 투자자들로부터 대규모 자금을 모아 투자하는 사모 펀드 산업의 활성화를 통하여 구조조정 추진
- 정책 당국은 구조조정 대상 기업을 사들여서 구조조정 후 기업 가치를 극대화하여 매각하여 투자자들에게 투자수익을 극대화 해 줄 수 있는 펀드 산업의 조성과 감독에 필요한 인프라를 만드는 것임.

-
2. 장래에 원금의 전액 또는 이를 초과하는 금액을 지급할 것을 약정하고 예금·적금·부금·예탁금 등의 명목으로 금전을 수입하는 행위
 3. 장래에 발행가액 또는 매출가액 이상으로 재매입할 것을 약정하고 사채를 발행하거나 매출하는 행위
 4. 장래의 경제적 손실을 금전 또는 유가증권으로 보전해 줄 것을 약정하고 회비 등의 명목으로 금전을 수입하는 행위

89) 공모펀드는 불특정 다수의 투자자들로부터 자금을 공개적으로 모집하여 펀드를 설정한 뒤 유가증권에 투자하는 펀드를 의미하는 반면 사모펀드는 공동의 목적을 가진 특정 개인이나 기관투자자들의 자금을 따로 모아 특정한 목적을 가지고 유가증권에 투자하는 펀드를 의미한다. 구조조정에 있어서 사모 펀드 조달 시스템은 단기간 내에 정착되기 어려우므로 차선책으로 CRC 등의 구조조정 조합 결성에 있어서 투자 대상 기업을 지정하지 않은 Blind Fund 등에 공모를 허용하는 방법도 있을 것이다.

가. 사모펀드의 육성

- 현재 허용되고 있는 사모 펀드는 M&A 사모 펀드가 일부 허용되고 있으나 제대로 활성화 되고 있지 아니한 사유로는 다음의 요인들을 들 수 있음.
 - 좋은 track record를 가진 신뢰할만한 자금 운용자의 부족
 - 펀드에 대한 감시체제의 미확립
 - 그 동안 일부 펀드 운용자들이 일으켰던 사회적 물의로서 회사 자금 및 조합원 자금을 횡령하는 사례⁹⁰⁾ 및 투자자들의 돈과 회사 공금을 자신의 돈처럼 쓰는 등 회사를 사유화하였던 사례
 - 보험회사 등 기관투자자들의 자금을 동원하기 어렵기 되어 있는 현 제도상의 제약⁹¹⁾
- 근본적으로 국민경제 내에 고위험을 감당할 수 있으면서 고수익을 목표로 하는 자본 동원 시스템이 만들어 져야 국민경제가 향후 상시 벌어지는 기업 구조조정 나아가서 산업 구조조정을 원활히 수행해 나갈

90) 한국기술투자 (KTIC)는 자산규모 면에서 KTB네트워크에 이어 벤처캐피털 업계 2위의 대형 회사로서 운용자산 규모는 2001년 1월말 현재 회사 고유자산 3천2백52억원, 11개 벤처투자조합 1천25억원, 구조조정조합 2천80억원 등 6천3백57억원에 이르는 국민경제 내에서 대표적인 펀드 운용회사이다. 이러한 한국기술투자의 서갑수회장은 코스닥 등록기업 등에 투자해 얻은 수익금 6천1백17만달러(한화 약7백34억원)를 회사에 돌려주지 않고 APAI라는 역외펀드를 설립하여 여기로 유출시켜 사회적 물의를 빚은 바 있다. 이는 투자조합을 결성하여 투자로 얻은 수익을 투자조합에 귀속시키지 아니하고 개인이 유용한 대표적인 사례로서 펀드 투자에 대한 부정적인 인식을 확산시킨 하나의 대표적 예에 해당한다. 한국경제신문, “한국기술투자 회장 횡령 혐의 .. 회사돈 734억 빼돌려”, 2002.3.28 참조.

91) 예를 들면 보험업법시행령제14조③항에서 보험회사가 사모 펀드를 비롯하여 비등록 비상장 법인 또는 모집매출을 하지 않는 주식에 대해서는 투자가 원칙적으로 금지되어 있고 예외적으로 투자할 경우에도 금융감독원장의 사전 허가를 받게 되어 있다. 보험업법시행령제14조 (재산운용의 방법) ③보험사업자는 한국증권거래소·한국증권업협회 또는 이와 유사한 시장으로서 외국에 있는 시장에 상장 또는 등록되지 아니한 주식(이하 "비상장주식"이라 한다) 및 채권을 취득하거나 이를 담보로 하여 대부할 수 없다. ...

수 있음.

- 외국의 Private Equity Fund와 같은 fund를 육성하여 필요구조조정 대상 기업을 Buyout할 수 있는 펀드를 국내에서 조성해 내는 것이 장기적인 대책 방향이 되어야 함.
- 국내에서 조성된 Buyout fund는 외국에서 조성된 Buyout fund보다 국내 기업의 사정에 대한 정보의 우위를 가지고 있어 정보의 비대칭을 감소시킬 수 있으므로 보다 용이하게 대산 기업을 매입하고 효율적으로 구조조정을 진행하여 나갈 수 있음.

나. 자금의 조달과 운용에 대한 감시 시스템의 강화

- 자금 시장 전반에 걸쳐 자금조달과 운용에 있어서 도덕적 해이를 방지할 수 있는 메카니즘이 부재
- 자금 조달과 운용에 있어서 moral hazard를 방지하는 것은 모든 자금에 공통적으로 적용되는 시스템 디자인의 원칙으로서 자금의 조달과 운용에 있어서 moral hazard를 방지하는 시스템을 마련하여야 구조조정에 필요한 자금을 국내에서 조달할 수 있음.
- 이를 위해서는 자금의 동원과 운용에 대한 전반적인 법체계를 정비하여 자금의 조성과 운용에 관한 법 전체에 있어서 투자자 보호와 조성된 자금의 운용자에 대한 책임을 강화하여야 함.
 - 각종 fund는 fund manager의 실명 공개를 원칙으로 하고 이들 자금 운용자들의 track record를 사회적으로 공개함으로써
 - 자금 운용자들의 track record가 국민 경제의 자금조달 운용 시스템을 지탱하는데 있어서 필수적인 자료로 간주되어 공공재로서 관리되어 자금운용자의 명성reputation과 track record에 의하여 자금조성이 되도록 함으로써

- 자금조성에 있어서 시장규율market discipline에 의한 자금조성 시스템을 확립함으로써 자금운용자들이 장기적으로 도덕적 해이에 빠지지 않도록 하는 사회적 시스템을 확립할 필요가 있음.

다. 투자자들에 대한 보호조치의 강화

- 현행 CRC CRV CRF REITs 등 구조조정 관련법들은 대부분 투자자와 자금운용자 준수하여야할 절차를 규제하는 절차법에 불과하며 투자자들의 권리 투자자들에 대한 보호 및 자금운용장치의 의무에 대한 규정이 없음.
 - CRC 등의 투자조합 결성에 있어서 펀드 운용에 대한 감시가 취약하며 투자자들에 대한 보호 내용·투자 자금을 운용하는 수탁자들이 지켜야할 의무·이를 위반했을 때의 제재 내용 등에 대한 내용이 별로 없음.
 - 대부분의 법령 내용이 구조조정 관련 기구들의 등록 기관 지정과 인가 등에 대한 절차만을 규정하는 절차법적 성격을 가지고 있음
 - 이는 자금 조달과 사용 목적을 칸막이식으로 구분한 후 칸막이 영역에서 독점에 따라 발생하는 지대를 향유하기 위한 전형적인 금융규제 행정의 모습으로서
 - 자금 사용 목적에 따라 자금 모집 주체의 인가권을 가진 기관을 상이하게 설정하는 칸막이식 금융 규제에서 벗어나 일반적인 자금조달과 사용에 관한 법을 만들고 부차적인 법들은 점차적으로 폐지할 필요가 있음.
- 아울러 공법에 의한 투자자보호와 금융감독 당국에 의한 금융 감독에는 한계가 있는 것이며 투자와 이에 따른 성과 배분에 대한 것은 전적으로 사적인 영역의 것인 만큼
 - 투자자들과 자금운용자간에 치밀한 계약을 작성하도록 하는 약관과

관행을 확립하고

- 정부는 효율적인 사법 시스템을 운영함으로써 투자에 있어서 투자자와 자금운용자간의 사적 계약 위반으로 문제가 생겼을 때는 사법적으로 효율적으로 해결할 수 있도록 하는 것이 시장경제 체제에 타당할 것으로 보임.

2) 구조조정 법 체계간의 구조조정

- CRC, CRV, CRF, 일반 REITs, CR-REITs 등 자금을 모집하여 위험성이 있는 사업에 투자하여 투자자들에게 수익을 분배한다는 면에서 동질적인 금융산업간에 업무 범위가 지나치게 세분화되어 중복되는 업무들이 많고 겹침이 허용되지 않아 수익성이 좋지 않다는 점.
 - 법제도상의 문제점으로 관계 부처간의 영역 싸움과 칸막이식 규제가 되풀이
 - 세제상 혜택에 있어서 법체계간 불균등
- 현행 사적 구조조정 관련 제도는 동원된 자금을 대한 투자자들에 대한 보호장치가 극히 취약함에 따라 투자자금이 유입되기 어려운 구조적 문제점을 가지고 있는 가운데
 - 대규모의 자금을 통원할 수 있는 통로가 모두 막혀 있고
 - 기능이 유사하고 중복되는 구조조정 기구 및 관련 시스템을 정부부처들마다 칸막이식으로 인위적으로 나눠놓은 다음
 - 정부부처들마다 이러한 구조조정 기구에 대한 등록 및 인가권 쟁취에만 열중하고 있음에 따라
 - 세제상의 혜택에 있어서 구조조정 기구간에 불균형을 이루고 있으며 상호간에 중복과 충돌이 빚어지고 있어
 - 장차 구조조정 시스템 및 구조조정 기구에 대한 구조조정을 하여야 할 것임.

3) 은행의 민영화

- 부실 채권 발생 자체를 감소시키기 위해서는 은행의 신용심사 기능이 향상되어야 함.
- 또한 이미 발생한 부실 채권에 대한 회수율을 극대화하기 위해서는 은행들이 부실채권의 확정을 이연시키거나 원금에 집착하지 않고 채권을 현재의 가치로 환산하여 조기 회수하거나 출자 전환 등을 통하여 적극적으로 구조조정에 나서야 함.
- 은행의 신용심사 기능이 향상되고 은행들이 부실의 이연이나 은폐에서 벗어나 적극적으로 구조조정에 나서도록 하는 업무 행태의 변화를 위해서는 은행 경영이 상업성에 바탕을 두고 운용이 되어야 하며 상업성에 기반을 둔 경영을 위해서는 근본적으로 은행이 민영화되어야 함.
- 그럼에도 불구하고 이제까지 산업자본의 금융자본 지배 등의 논리로 너무도 장기에 걸쳐 은행의 민영화에 대한 논의가 있었음.
- 이제는 은행 민영화가 지연됨에 따른 폐해가 은행 민영화를 실시하였을 때 예상되는 피해를 이미 능가하고 있는 상황이므로 반복되는 논의에서 벗어나 은행의 민영화를 전향적 실시해야할 단계임.

4) 부실채권시장의 육성

- 부실 채권 시장은 금융기관·보증기관을 비롯한 부실채권의 공급자와 외국인 투자자·CRC 등으로 이루어지는 부실채권의 수요자 및 공급자와 수요자를 연결시켜 주는 중간사들로서 법무·회계·재무자문사 등으로 이루어지는 하나의 생태계임.

- 현재는 국내에 부실채권을 효율적으로 처리하기 위한 생태계가 이루어져 있지 아니한데 그 원인으로서는 공급자 수요자 중간사들 모두가 취약하기 때문임.
- 즉 부실채권 공급자인 금융기관·보증기관들은 부실 채권을 현가로 매각하거나 채무의 삭감을 통하여 부실 채권 공급하는 것이 여러 가지로 시스템 상에서 제약을 받고 있기 때문에 부실채권 공급자로서의 역할을 제대로 하지 못하고 있음.
 - 향후 금융기관의 채무 삭감을 보다 용이하게 하기 위하여 금융 기관의 내규를 정비하는 것이 필요
- 부실 채권에 대한 수요자로서는 이제까지 주로 외국인 투자자들이 주류를 이루었으며 국내 CRC 등이 참여하고는 있으나 아직 수요기반이 취약함.
- 법무·회계·채무자문사 등 중간사들은 아직 조성이 안되어 있고 있다고 하더라도 Know How가 부족하여 중간사로서의 역할을 제대로 수행해 나가지 못하고 있음.
- 이러한 부실채권에 대한 시장을 육성하기 위해서는 부실채권 생태계 조성을 위해서 종합적인 법적 제도적 정비가 필요함.
- 아울러 부실 채권의 부도율과 회수율 등의 경험치에 대한 자료는 향후 구조조정 및 부실 채권 시장의 형성을 위하여 가장 중요한 공공재로서 금융시장의 기본 인프라임을 금융시장 참가자 전반에게 인식시킬 필요가 있음.
 - 부실 채권의 신용등급별 부도율과 회수율에 관한 자료는 향후 기업 구조조정에 있어서 외국 자본에 대한 매각이나 기업구조조정시 국내

부실 채권의 제값을 받도록 하는 가장 중요한 사회적 인프라임.

- 범 국가적 차원에서 부실채권에 대한 자료를 공공재로 취급하여 자료를 수집 및 정리하여 나갈 수 있는 시스템을 확립하도록 할 것.
- 각 금융기관들은 부실 채권에 대한 자료를 상호간에 공개하고 이를 공유함으로써 상호간 자료 공유에 따르는 부실 채권으로 인한 손실을 감소시킬 수 있다는 점을 인식할 것.

5) 기업의 경영자 시장의 육성

- 현실적으로 아직까지 CEO 시장과 기업 경영 분야별 참모진에 대한 기업의 경영자 시장이 조성이 안되어 있으며 부실기업 경영전문가에 대한 시장도 없는 상황으로.
 - 기업구조조정에 필요한 업종별 CEO와 참모진에 대한 pool이 없으며 실제 기업을 되살릴 수 있는 기업개선작업(워크아웃) 전문가도 없음.⁹²⁾
 - 최근 한국 CEO 포럼의 결성을 통해 기업 경영자 시장이 태동의 움직임을 보이고 있는 단계임.⁹³⁾
 - 장기적으로 자기의 reputation을 걸고 기업 구조조정을 해 나갈 수 있는 CEO 시장과 기업 경영분야별 참모진에 대한 시장의 조성이 필요함.

92) 맥킨지와 KDI에 의하면 미국 기업지배구조에 적용한다면 한국 상위 150개 기업과 금융기관에서 필요한 이사회 이사는 약 2000명이라고 추정한다. 하지만 현재 자격을 갖춘 이사는 100여명에 불과한 것으로 알려지고 있다. 매일경제신문, “지배구조 바꿀 인재 없다 - 자격 갖춘 사외이사 100여명 불과 -”, 2001.6.9, p9로부터 인용.

93) 전문경영인 중심의 한국 CEO 포럼이 2001.6.20 공식적으로 출범하였다. 한국 CEO 포럼은 회원수가 1백30명 정도로서 대기업과 금융계, 벤처기업, 학계 등 다양한 업종과 세대에 걸쳐있는 간판급 전문경영인을 회원으로 영입한 바 있다. 한국경제신문, “제6 경제단체”탄생 ...재계축각 CEO 포럼출발의 의미”, 2001.6.21, p.25 참조

[참고문헌]

- 강길상, “이사회 경영감시 기능과 기업구조조정”, 전경련 국제경영원 제 2기 기업구조조정전문가과정 교재, 2001.2
- 강호정, 「법정관리의 부의 이전효과 및 효율성」, 서울대학교 대학원 박사학위 논문, 2000.2
- 김용근, “CRC 현황 및 제도개선 방향”, 『기업구조조정에 있어서의 CRC의 역할』, 한국기업구조조정전문회사협의회 주최 세미나 자료, 2001.6.26.
- 김용덕, “화의법 파산법 해설”, 전경련 국제경영원 제2기 기업구조조정전문가과정 교재, 2001.2
- 김형태·이현진, 『구조조정시장: 자본시장의 프론티어』, 한국증권연구원, 2001.2
- 박승두, 『회사정리법』, 법률 SOS, 2000.9.
- 박원석, “REITs 제도의 도입과 시사점”, 삼성경제연구소 연구보고서, 2001.7.
- 박주일, “Automatic Stay에 관한 연구”, <http://www.pasan.pe.kr>
- 서정환, “시장에 의한 부실 기업정리”, 한국개발연구원 기업경영개선반 1차 토론회 발표자료, 2001.9.11
- _____, 『한국기업의 퇴출제도』, 한국경제연구원 연구보고서 2000-06, 2000.6
- 오수근, “국내 기업퇴출 제도의 개관”, 전경련 국제경영원 제3기 기업구조조정전문가과정 교재, 2001.9
- 이성규, 『워크아웃 해설』, 기업구조조정위원회, 2000.1.
- _____, 『기업구조조정의 성과와 CRV 추진방향』, 한국은행 금융경제연구 제 118호, 2001.3.

- ____ , “CRV 활성화를 통한 금융기관 건전성 제고 방안”, 『금융』 , 2001.5, pp.12-19.
- 이창용 · 오규택, · 양두용, 『고수익채권시장 활성화에 관한 연구』 , 한국 채권연구원 및 대외경제정책연구원, 2001.8.
- 장선덕, 『부실채권 정리의 필요성 및 향후과제』 , 한국자산관리공사, 2000.10
- 최도성 · 지현열, 『회사정리제도』 , 서울대학교 출판부, 1998.
- 최두열, 『종금사에 대한 규제 감독과 외환위기 발생』 , 한국경제연구원 연구보고서, 2001.3
- 최승로, 『2000년 한국의 대규모기업집단』 , 자유기업원 , 2001
- 뉴스메이커, 「한국경제는 빅딜이 원망스럽다」 , 제441호, 2001.9.20
- 재정경제부 공적자금관리위원회, 『공적자금관리백서』 , 2001.8
- 한국은행, 『기업경영분석』 , 2001
- 한국은행 은행국, 『국내은행의 부실채권 처리 현황 및 전망』 , 업무참고 자료, 2001-12.
- 한국자산관리공사, 『부실채권 정리백서(1997.11 ~ 1999.12)』 , 2000.3
- Fenn, George W., Nellie Liang and Stephen Prowse, "The Economics of Private Equity Market", FRB Washington DC, 1995.12
- Flessner, Axel, "Philosophies of Business Bankruptcy Law: An International Overview", edited by Jacob S. Ziegel, 『Current Developments in International and Comparative Corporate Insolvency Law』 , Clarendon Press Oxford, 1994.
- Jordan, Robert L., William D. Warren, and Daniel J. Bussel, 『Bankruptcy』 , 5th ed., Foundation Press, 1999.
- Lerner, Josh and Felda Hardymon, 『Venture Capital and Private Equity A Case Book』 , John Wiley & Sons, 2001.

Levin, Jack S., 『Structuring Venture Capital, Private Equity, and Entrepreneurial Transactions』, 2001 edition, A Panel Publication, 2001

Roe, Mark J., 『Corporate Reorganization and Bankruptcy』, Foundation Press, 2000.

Tabb, Charles Jordan, 『The Law of Bankruptcy』, Foundation Press, 1997.

White, Michelle J., "The Cost of Corporate Bankruptcy: A U.S.-European Comparison", edited by Jagdeep S. Bhandri and Lawrence A. Weiss, 『Corporate Bankruptcy - Economic and Legal Perspectives』, Cambridge University Press, 1996.

The Banker, 2001.7

<http://www.kisline.com>

<http://www.nmrothschild.com>

<http://www.pasan.pe.kr>