

# 회생절차와 M&A

기업을 운영하다 보면 성장세를 달리는 경우도 있지만 파산의 길로 접어드는 경우도 있다. 특히 장기적인 침체가 지속되고 있는 요즘 부실한 기업의 도산은 물론 알찬 경영을 해온 기업도 예기치 못한 상황 발생으로 도산하는 경우도 있다. 그러나 '지피지기면 백전백승'이라는 말이 있듯이 회생 및 파산에 관한 지식을 미리 알고 있으면 기업을 살릴 수도 있다.

본지는 서울중앙지법 파산부 판사를 역임하며 기업회생과 파산에 관한 경험이 풍부한 이용운 변호사로부터 기업의 회생 및 파산에 관한 실무·절차 등에 대해 알아본다. [편집자 주]



이용운 / 법무법인 민 변호사  
(전 서울중앙지법 파산부 판사)

회생계획이 인가되면 회생계획에 기재되지 않는 채무는 모두 소멸하게 되므로 회생절차 중인 기업의 매수자의 입장에서 보면, 우발채무가 발생할 위험이 없는 재무구조가 안정적으로 개선된 기업을 비교적 저렴한 가격에 매수할 수 있는 장점이 있어 회생절차 중인 기업은 과거부터 M&A 시장에서 관심의 대상이 되어 왔다. 한편, 회생절차 중인 기업의 실질적인 매각자인 법원의 입장에서 보면, 10년이 소요되는 장기간의 변제계획이 차질 없이 이행되기는 쉽지 않고 채권자 등 이해관계인으로서 그 기간 내 내 절차에 속박을 받는 것은 여러모로 불편하므로, 채권자에게 분배되는 계속기업가치에 가까운 인수금액을 제시하는 제3자가 나타난다면 그에게 기업의 경영권을 넘기는 조건으로 회사를 매각하고 그 대금으로 채권자들의 채권을 일시에 변제하는 방법이 신속한 채권회수와 법원의 업무경감에 도움이 된다. 또한 한번 기업운영에 실패한 기존의 경영자나

주주보다 회사를 더 잘 경영할 수 있는 제3자에게 회사의 운명을 맡기는 것이 적절할 수도 있다. 따라서 변제자금의 효과적인 조달과 책임있는 경영주 확보는 회생절차를 운영함에 있어 가장 중요한 2가지 목표인데, 채무자 회사가 M&A를 통하여 대규모의 유상증자를 실시한다면, 향후 회사를 책임지고 경영할 수 있는 대주주를 확보함과 동시에 그 유상증자대금으로 회생채무를 조기에 변제할 수 있을 것이므로, 법원은 과거부터 M&A는 회생절차를 성공적으로 마칠 수 있는 가장 효율적인 수단으로 인식하여 회생절차 중인 기업을 적극적으로 M&A 시장에 매물로 내놓아 왔었다.

하지만, 기존 경영자 관리인 제도가 도입된 현행 법 하에서는 기존 경영자가 관리인으로 선임된 경우 또는 관리인 불선임 결정에 의하여 기존 경영자를 관리인으로 보게 되는 경우에는 회생절차 중인 기업의 M&A의 운영 실무에도 다소 변화가 생길 수 있

다. 기존 경영자의 경영권을 보장해 주는 법 제74조의 기존 경영자 관리인 제도와 경영진의 교체가 필연적으로 수반되는 M&A 제도는 서로 상충하는 면이 있기 때문이다. 그러나 관리인으로 선임된 기존 경영자가 채권단의 동의를 받아낼 만한 독자 생존 방식의 회생계획 수립에 실패하거나, 회생계획 인가 후 그 스스로 수립한 회생계획의 수행에 실패하여 M&A에 의한 채무자의 재건이 더 효율적인 수단이라고 인정된 경우에는 M&A에 의한 채무자의 회생은 여전히 효율적인 부실기업의 재건 방안으로 인정되어야 하기 때문에 기존 경영자 관리인 제도 하에서도 위와 같은 유형의 M&A는 계속 활용될 것으로 보인다.

회생절차 중인 기업의 M&A는 경쟁원리에 입각하여 가장 좋은 가격에 매각될 수 있도록 법원은 공개경쟁 입찰방식을 원칙으로 하고 있다. 채무자를 직접 경영할 의지와 능력이 있는 제3자에게 다량의 신주를 배정, 발행하여 그 제3자가 지배주주가 되도록 하고, 그 유상증자 대금으로 기존 회생채권을 조기에 변제하여 회생절차를 종결한다면 채무자의 회생을 위한 변제자금을 효과적으로 조달할 수 있을 뿐만 아니라 책임 있는 경영주를 확보하여 채무자의 안정적인 경영구도를 확립할 수 있으므로, 회생절차 중인 기업의 M&A의 방식은 거의 대부분 제3자에 대한 유상증자방식으로 이루어지고 있다.

법원은 관리인, 매각주간사, 인수의향자가 담합하여 절차가 편파적으로 진행되거나 인수조건이 부당하게 결정되지 않도록 절차 및 내용의 적정성과 공정성 확보에 심혈을 기울이고 있고, 대법원 홈페이지를 통한 정보제공을 활성화하여 회생신청 직후 채무자 회사의 대표자 심문과정에서 M&A 추진 의사가 확인되면 홈페이지 관련 정보를 게재하도록 하고, 절차의 단계별로 인수의향자에게 제공되는 정보의 내용을 구체적으로 명시하고 있다.

회생절차 중인 기업의 M&A의 형태는 일반적으로 다음과 같은 절차로 진행되고 있다.

(1) **주간사 선정(2주 소요)** : 주간사 선정 필요성 검토, 선정기준 마련, 용역제안서 접수 및 평가, 주간사 내정, 계약 조건에 관한 협상, 주간사 용역 계약 체결, 법원이 허가

(2) **투자 유치를 위한 마케팅(6주 소요)** : 회계법인 등을 통한 채무자의 자체 실사 및 평가(Due Diligence & Valuation), M&A 전략 수립, 잠재적 투자자(Potential Buyer) 물색, 기업매각공고, 인수의향서 접수 및 평가, 회사설명자료(Information Memorandum) 발송, 실사를 위한 자료실(Data Room) 준비, 인수의향서 제출자의 간이실사(Data Room Review)

(3) **인수자 선정(2주 소요)** : 선정기준 마련, 구속력 있는 인수제안서(Binding Bid Offer) 접수 및 평가, 우선협상대상자 선정, 이행보증금 납입 및 양해각서(MOU)의 체결, 법원의 허가

(4) **회생계획변경(10주 소요)과 그 준비과정** : 우선협상대상자의 정밀실사 및 인수대금의 조정, 계약금 납입 및 본계약 체결, 법원의 허가, 채무재조정을 위한 채권자와의 협상, 변경회생계획안 제출, 인수대금 완납, 채권자집회 또는 서면결의, 변경회생계획안 인가

(5) **회생절차 종결(7주 소요)** : 인수기확단 파견, 임원진 개편, 감사·유상증자·출자전환 등 절차 이행, 회생채무 변제, 담보권 말소, 회생절차 종결

2008년 하반기 이후 미국의 금융위기에서 촉발된 세계적인 경기침체와 불황의 여파로 최근까지 회생절차를 신청하는 기업의 수가 크게 증가하였고, 회생절차의 문을 두드리는 기업의 업종도 전통적인 제조업이나 건설업은 물론, 각종 서비스업, 해운업, 첨단 IT산업, 영화산업에 이르기까지 매우 다양해졌다. 기업인수에 관심이 있다면 회생절차 중인 기업의 인수는 일반 M&A 시장에서의 기업인수에 비하여 여러 가지 이점이 있으므로, 대법원 홈페이지를 통하여 어떤 기업이 M&A의 대상인지 확인해 볼 필요가 있다. ☪