

# 우리나라 구조조정 정책사례 및 시사점

## - 한진해운을 중심으로 -

---

Policy Cases of Restructuring in Korea  
and its Implication  
- Focusing on Hanjin Shipping -

---

2017. 7.

황진희 · 윤재웅 · 안영균 · 김주현



한국해양수산개발원  
KOREA MARITIME INSTITUTE

## 보고서 집필 내역

### 〈연구책임자〉

황진희 : 제1장, 3장(3절 일부), 제4장(일부),  
제5장 1절, 2절(일부), 제6장

### 〈연구진〉

윤재웅 : 제5장 2절(일부)  
안영균 : 제2장(2절), 제3장 1절(일부) 2절(일부)  
김주현 : 제2장(1절), 제3장 2절(일부)

### 〈외부연구진〉

김태운 교수(동의대학교) 제3장 1절(일부)

## 산·학·연·정 연구자문위원

김보연 전무 (Pan Ocean)  
최윤성 상무 (현대상선)  
정우영 변호사 (법무법인 과장)  
한종길 교수 (성결대학교)  
류선형 서기관 (해양수산부 해운정책과)

\* 연구자문위원은 산·학·연·정 순임

## 연구감리자

김범중 (한국해양수산개발원 연구위원)



요 약 · i

제1장

서 론 · 1

제1절 연구의 필요성 및 목적 .....	1
1. 연구의 필요성 .....	1
2. 연구의 목적 .....	3
제2절 연구 범위와 연구방법 .....	3
1. 연구범위와 연구내용 .....	3
2. 연구방법 .....	5
제3절 선행연구 분석 및 연구의 차별성 .....	6

제2장

우리나라 구조조정 제도와 주요사례 · 8

제1절 우리나라의 구조조정 제도 .....	8
1. 우리나라 구조조정 제도 유형 .....	8
2. 두 제도의 비교 .....	13
3. 구조조정 제도의 문제점과 개선 노력 .....	15
제2절 우리나라 구조조정 주요사례 .....	17
1. SK하이닉스 .....	17
2. 현대제철 .....	20

### 제3장

#### 외국의 구조조정정책 사례분석 · 24

제1절 미국의 기업 구조조정 .....	24
1. 구조조정정책 .....	24
2. 구조조정 사례 : GM(General Motors) .....	31
제2절 해외 해운기업 구조조정 사례 .....	35
1. 유럽 .....	35
2. 일본 .....	39
3. 중국 .....	41

### 제4장

#### 국내 해운기업 구조조정 사례분석 · 47

제1절 STX PAN OCEAN 사례 .....	47
1. 일반현황 및 연혁 .....	47
2. STX PAN OCEAN 구조조정 원인 .....	48
3. 구조조정과정 중 주요대책 .....	57
4. 구조조정 결과 .....	66
제2절 현대상선 사례 .....	71
1. 현대상선 개요 .....	71
2. 현대상선 구조조정 원인과 경과 .....	71
3. 구조조정 경과 .....	75
4. 구조조정과정 중 주요대책 .....	86
5. 구조조정 영향 .....	89

## 제5장

### 기업 구조조정정책 시사점과 한진해운 사례 평가 · 92

제1절 기업 구조조정정책 시사점 .....	92
1. 중앙은행(연방준비은행)의 기업 직접 대부제도 운영으로 긴급대응 .....	92
2. 구조조정 전문가에 의한 기업회생 및 청산 여부 평가 .....	93
3. 선박펀드 발행을 통한 기업지원으로 반감해소 및 신속한 회생 .....	94
4. 해운기업 회생을 위한 국민적 공감대 형성 .....	95
5. 이해관계자 설득을 위한 적극적 노력 전개 .....	96
6. 정부주도에 의한 적극적인 구조조정 추진 .....	97
7. 해외의 기업 구조조정정책 시사점 요약 .....	98
제2절 한진해운 구조조정 평가 .....	101
1. 한진해운 개요 및 연혁 .....	101
2. 한진해운 경영위기 원인 .....	104
3. 한진해운 구조조정 경과와 자구노력 .....	111
4. 한진해운 도산의 영향과 구조조정정책 평가 .....	116

## 제6장

### 결론 및 정책제언 · 134

제1절 결론 .....	134
제2절 정책제언 .....	136
1. 구조조정 시 정부의 역할과 책임강화 .....	136
2. 산업경쟁력 강화를 위한 구조조정정책 추진 .....	137
3. 선제적 구조조정정책 도입 .....	138
4. 기업 구조조정 시 발생하는 실직 근로자 지원을 위한 제도 마련 .....	139

---

5. DIP 제도 활용여건 조성 .....	140
6. 긴급자금투입 근거와 예산(기금) 확보 .....	140
7. 공개적인 구조조정 TF 구성·운영 .....	141



〈표 1-1〉 본 연구와 선행연구와의 차별성	6
〈표 2-1〉 워크아웃 제도와 법정관리의 비교	14
〈표 2-2〉 현대제철 주요 구조조정 내용	22
〈표 3-1〉 산코라인 주요 구조조정 내용	41
〈표 3-2〉 중국원양홀딩스와 CSCL의 합병 이전의 경영실적(2011~2015)	43
〈표 3-3〉 중국외운장항의 경영실적 변화추이(2007~2016)	45
〈표 4-1〉 STX PAN OCEAN 연혁	47
〈표 4-2〉 세계 건화물선 선복량 추이(2008~2014)	52
〈표 4-3〉 STX Pan Ocean사의 신조 발주 등 투자내역(2008~2012)	54
〈표 4-4〉 STX Pan Ocean 구조조정 경과	55
〈표 4-5〉 STX Pan Ocean사의 DIP 금융 조달 내용	61
〈표 4-6〉 Pan Ocean사의 재무현황	68
〈표 4-7〉 2008~2015년 현대상선 영업손실 현황	72
〈표 4-8〉 2015년 말 현대상선 차입금 현황	74
〈표 4-9〉 현대그룹 발표 자구계획 안	77
〈표 4-10〉 현대상선 구조조정 주요경과	78
〈표 4-11〉 2009~2015년 정부지원 프로그램	81
〈표 4-12〉 캠프선박펀드 현대상선 지원 현황	82
〈표 4-13〉 현대상선 차환발행 회사채 현황	84
〈표 4-14〉 해양종합금융센터 현대상선 지원	85
〈표 4-15〉 현대상선 제안 구조조정 방안	87
〈표 4-16〉 현대상선 채무재조정 현황	88
〈표 4-17〉 등급하락에 대한 주요평가 내용	90
〈표 4-18〉 투기등급 하락으로 인한 주요영향	91
〈표 5-1〉 국내외 구조조정정책의 주요수단	100
〈표 5-2〉 한진해운 연혁	103
〈표 5-3〉 글로벌 금융위기 이후 한진해운의 이익 변동 추이	106

---

〈표 5-4〉 한진해운 영업활동현금흐름이자보상 비율 .....	107
〈표 5-5〉 한진해운 부채관련 재무지표 추이 .....	108
〈표 5-6〉 한진해운 컨테이너 운임수입 추이 및 매출원가율, 지배선대 추이 .....	110
〈표 5-7〉 한진해운 구조조정 중 자구노력 .....	112
〈표 5-8〉 한진해운 구조조정 경과 .....	112
〈표 5-9〉 금융위원회 기업구조개선과 주요 업무 .....	123



〈그림 2-1〉 기업구조조정 촉진법에 입각한 워크아웃 절차.....	10
〈그림 2-2〉 법정관리 절차 : 통합도산법상 기업회생.....	12
〈그림 2-3〉 3차 구조조정 배경 및 종합구조조정방안.....	19
〈그림 3-1〉 GM사 매출액 및 영어이익 추이.....	33
〈그림 3-2〉 CMA-CGM 구조조정의 주요성과 .....	37
〈그림 3-3〉 독일 Hapag_Lloyd사의 구조조정 주요성과.....	39
〈그림 3-4〉 중국 COSCO와 CSCL 합병 배경과 주요내용.....	42
〈그림 4-1〉 벙커 C유 가격과 BDI 추이.....	49
〈그림 4-2〉 STX Pan Ocean 영업이익 및 BDI 지수 추세.....	50
〈그림 4-3〉 벙커C유 및 국제유가 추이.....	53
〈그림 4-4〉 Pan Ocean사의 선대구조 변화.....	67
〈그림 4-5〉 Pan Ocean사의 운송량 및 매출 변화.....	69
〈그림 4-6〉 P-CBO 발행 구조.....	83
〈그림 5-1〉 하우로빈슨 컨테이너선 용선지수(HRCI) 추이.....	105
〈그림 5-2〉 상해항운교역소 컨테이너 운임 종합지수(CCFI) 추이.....	105
〈그림 5-3〉 주요 수출지역의 해상운임 상승 폭.....	116



## 요약

## 해운산업 경쟁력을 강화시키는 구조조정정책 필요

1년 전 발생한 한진해운 사태는 물류대란을 가져오고 수출입 화주, 항만에 큰 영향을 마쳤으며, 우리나라 서비스 교역의 적자요인이 되는 등 국민경제에 큰 피해를 가져왔다. 이런 관점에서 한진해운에 대한 정부의 구조조정 정책은 시장 실패에 따른 산업의 구고를 조정해서 국민경제에 미치는 영향을 최소화한다는 본래의 목적을 달성했는지 재검토가 필요한 사례이다.

특히 세계 유수의 대형선사 파산에 따른 물류대란 및 연관산업과 국민경제에 미치는 영향을 충분히 고려하지 못하고 한진해운의 핵심자산 상당량이 해외로 유출된 것은 산업의 특수성을 고려하지 못한 구조조정이라는 지적을 받고 있는 이유이다.

한편 해외 해운기업들의 경우에는 구조조정을 통해 경쟁력을 확보하고 시장에서 강력한 점유율을 유지하고 있는 사례를 볼 수 있는데, 이는 중앙정부의 강력한 지원을 기반으로 한 원가절감, 규모조정, 나아가서는 M&A를 통한 대형화를 유도하였다.

우리나라의 기업 구조조정 제도는 크게 채권금융기관 중심의 워크아웃과 법원 주도의 법정관리 두 가지로 구분된다. 워크아웃은 협약에 가입한 채권만을 대상으로 채무조정이 진행되며, 법정관리는 법에 규정된 엄격한 절차에 따라 이해관계자의 이해를 조정하면서 진행된다. 우리나라 기업 구조조정 과정에서 주로 활용되는 두 가지 제도는 사후적 기업 구조조정으로, 장기간이 소요되고 기업 경쟁력 상실의 부작용이 있는 것이 단점으로 지적되고 있다. 미국은 미국의 연방파산법에 따라 기업 구조조정 제도를 기업회생 중심의 ‘챕터 11’과 청산 중심의 ‘챕터 7’ 두 가지로 구분하는데, 챕터 11의 경우 DIP 대출을 통해 구조조정 기업에게 지속적인 자금 수혈이 가능하다는 특징이 있다.

해외 해운기업들의 사례를 보면 구조조정을 통해 경쟁력을 확보하고 시장에

서 강력한 점유율을 유지하고 있는데, 이는 중앙정부의 강력한 지원을 통한 구조조정, M&A 대형화 같은 특징에 기인한다. 반면 국내의 사례에서는 해운 구조조정 당시 한국 해운산업 핵심역량 유출 및 경쟁력의 축소, 성장역량 축소 등 득보다 희생이 컸던 한계가 있다.

한진해운의 핵심자산들이 국적선사에게 인수되지 못하고 해외선사로 유출된 것은 구조조정이 다소 성급하게 이루어진 것이 그 원인으로 지적되며, 현대상선은 부채비율 상승 시 금융조달이 어려워지는 점을 우려하여 해외 선주들로부터 융선을 통한 선박을 확보한 것이 글로벌 선사와의 격차가 벌어졌다.

본 연구는 한진해운 사태는 해외사례로 볼 때 우리나라의 구조조정정책이 채권회수 및 추가부담경감이라는 우리나라의 금융적인 논리에서 벗어나 산업의 특성을 고려한 정책이 되어야 한다는 기본방향에서 다음과 같은 구조조정 정책의 보완점을 제시하였다.

첫째, 정부가 개입한 구조조정에서는 컨트롤타워의 권한과 책임을 명확히 하고 과정의 투명성 확보도 반드시 필요하다.

둘째, 구조조정은 기업의 기존 사업구조나 조직구조를 보다 효과적으로 기능과 효율을 높이하고자 실시하는 구조개혁 작업을 의미함으로 해외사례와 같이 산업경쟁력 강화를 위한 구조조정이 필요하다.

셋째, 기업에 대한 선제적 구조조정이 가능한 정책이 수립되어야 한다. 법정 관리는 사후적 구조조정 성격이 강해 기업의 회생보다 청산할 가능성이 높고 국가 경제에 미치는 부정적 영향도 더욱 많을 수 있다. 따라서 구조조정 중 자금지원지원제도 적용을 확대하고 나아가 일시적인 출자전환 허용도 필요하다.

넷째, 공개적인 구조조정 TF 구성·운영을 해야 한다. 미연방파산법 챕터 11에 의한 기업재건절차 대부분은 공인회계사, 변호사 등 구조조정전문가가 해당 기업의 회생절차를 담당하여 채권자들과의 신뢰를 쌓고 의사소통의 역할을 하도록 함으로써 회생절차를 성공적으로 진행하려고 노력했다. 구조조정에 특화된 공적인 전문 인력이 투입되어야 하며, 전문성을 갖춘 공인회계사, 변호사 등이 공개적으로 회생여부를 진단하고, 회생이 결정될 경우 신속한 자금지원이 이루어질 수 있도록 해야 할 것이다.

---

## 제2의 한진해운 사태를 막기 위해서 국내 구조조정정책의 재검토가 필요한 때

- 한진해운의 구조조정정책은 산업경쟁력 제고라는 구조조정 목적보다 채권 회수에 목적을 둔 대표적인 사례로 지적되고 있음
  - 한진해운 구조조정은 자구계획안에 포함되지 않은 물류대란과 운항 중인 90척의 선박을 전혀 고려하지 못하고 오직 금융논리에 치우친 구조조정
  - 정책당국이 파산 이후의 플랜 B도 전혀 세우지 않고 졸속으로 내린 조치였다는 비판 여론이 있음
    - 한진사태로 인한 피해는 총 8조 2,559억 원(추가운임부담 4,407억 원, 해운수입손실 7조 7,000억 원, 항만부가가치 1,152억 원)에 이름.
    - 덧붙여 향후 발생할 화주의 인도지연에 따른 손해배상까지 그 피해가 막심함.
- 한진해운의 파산은 지난 2001년 조양상선의 파산에 이어 국내에서만 벌써 두 번째 발생한 파산으로 세계적인 유례가 없음
  - 정기선 해운 서비스는 무역의 발달과 함께 전 인류가 함께 고민하면서 해상운송의 위험을 줄이고 안정성을 높이기 위해 제도를 보완하여 만든 서비스임
  - 따라서 한진해운 파산은 세계 해운시장 및 무역에서 우리나라의 신뢰도를 상당히 추락시킨 사례에 해당함
- 한진해운의 구조조정 경과와 결과를 포함한 우리나라 구조조정정책에 대한 엄중한 평가가 필요
  - 국책은행이 주도하는 우리나라 구조조정정책상 보완해야할 사항이 무엇인지를 파악하고자 함

## 국내 구조조정은 워크아웃과 법정관리 2가지로 구분하며, 미국은 CHAPTER 11과 CHAPTER 7으로 구분

- 우리나라의 기업 구조조정 제도는 크게 채권금융기관 중심의 워크아웃과 법원 주도의 법정관리 두 가지로 구분
  - 기업구조조정촉진법에 따른 워크아웃은 법 적용을 받는 협약채권자가 협의하여 채권자 주도로 기업 구조조정을 추진하는 제도
    - 채권자 간 협상이 원활하게 이루어질 경우 절차가 신속하게 진행될 수 있어 채권단의 신규자금 지원이 법정관리에 비해 용이한 장점
    - 워크아웃은 협약에 가입한 채권만을 대상으로 채무조정이 진행되며 일반 상거래 채권 등은 조정대상에 포함되지 않음
  - 법정관리는 법원의 감독 하에 법에 규정된 엄격한 절차에 따라 이해관계자의 이해를 조정하면서 진행
    - 채무기업의 신청과 법원의 결정에 따라 기업이 법정관리 대상으로 결정되면 기업은 법원에 기업회생계획을 제출하고 법원은 회생계획을 검토
    - 회생가능성이 높은 계획을 인가하여 회생절차를 실시하도록 하고 회생가능성이 낮은 경우에는 청산절차로 전환
- 우리나라 기업 구조조정 과정에서 주로 활용되는 두 가지 제도는 사후적 기업 구조조정으로 장기간이 소요되고 기업 경쟁력 상실의 부작용이 있음
  - 기업부실이 상당히 진행된 후에 진행되어 기업의 정상화에 상당한 시간이 소요
  - 자산감축과 인력조정이 수반됨으로써 기업의 경쟁력 상실을 비롯한 상당한 경제적, 사회적 비용이 소요
    - 워크아웃은 구조조정을 주도할 주체가 모호하고 채권은행 간 이해관계가 상이한 경우 조정이 용이하지 않다는 한계

- 채권은행이 워크아웃을 개시할 경우 부실금액에 대한 충당금 추가 등 비용이 증가하기 때문에 적극적으로 구조조정에 참여할 유인이 부족
  - 법정관리는 신규자금의 조달이 쉽지 않아 사업영업 확장을 통한 기업가치 제고는 거의 불가능하다.
  - 법정관리는 모든 채권자를 대상으로 형평성 원칙에 입각하여 추진되므로 장기간이 소요된다.
- 미국의 연방파산법에 의한 기업 구조조정 제도는 기업회생 중심의 ‘챕터 11’과 청산 중심의 ‘챕터 7’의 두 가지로 구분
- 부채의 일부 혹은 전액 상환이나 상환 기간 연장 등으로 기업이 정상화 될 경우 경제적으로 더 이익이라고 판단될 경우 ‘챕터 11’ 가능
    - GM, United Airlines, Northwest Airlines 등 자동차 제조업체, 항공사 등을 중심으로 ‘챕터 11’의 승인이 이루어졌음
  - 연방준비은행은「특별 유동성 및 대출 공급 장치」를 통해 자금 확보가 불가능한 기업들에게 긴급자금을 제공하는 방법을 마련
    - 리먼 브라더스, 베어스턴스, 메릴린치, 골드만삭스, 모건스탠리 등의 금융기관 및 GM, 크라이슬러 등의 제조업체에게 유동성(단기대출)을 제공
  - DIP(Debtor-in-Possession Finance) 대출을 통한 구조조정 기업의 자금지원
    - DIP 대출은 Chapter11 절차를 신청한 기업의 구조조정이 진행 중에 있을지라도 법원의 허가를 득할 경우 계속적인 기업 활동을 영위하기 위한 추가 대출을 받을 수 있는 제도
    - 이러한 무담보 대출이 국책은행이 아닌 제1금융권 시중은행을 통해 이루어진다는 점도 주목할 만한 점임

## 해외 해운기업들은 정부 중심의 구조조정을 통해 경쟁력을 확보하고 다시 시장을 재패

- 해외 해운기업들의 사례를 보면 구조조정을 통해 경쟁력을 확보하고 시장에서 강력한 점유율을 유지하고 있어 함의하는 바가 큼
  - 해외사례의 시사점으로는 먼저 해운산업 보호와 경쟁력 강화를 위해 중앙 정부 및 지방정부 등의 국가 주도적 지원이 이루어졌다는 점이 있음
    - 2009년 CMA-CGM의 사례의 경우 프랑스 재무경제국은 운영 중인 국 부펀드 전략투자기금(FGSI)을 통해 1억 5천만 달러(원화 약 1,600억 원)의 긴급자금과 15억 달러의 은행대출 보증
    - 독일 정부는 국책은행 및 시중은행 등 금융기관들을 설득하여 정부 지급 보증 형태로 12억 유로의 긴급 유동성 자금이 제공될 수 있도록 지원
  - M&A를 통한 대형화를 추구하여 영업기반을 확대하고, 원가절감을 추구하여 5대 선사 점유율은 2014년 9월 46%에서 2016년 9월 54%를 달성
    - 중국 정부는 상위 1, 2위 해운기업인 COSCO와 CSCL의 경쟁력과 자원 배분의 효율성을 강화하기 위해 2016년 2월 양사를 합병하여 세계 4위 컨테이너 선사로 등극시킴
    - 중국 국무원은 중국초상국그룹(CMG)이 중국외운장항(Sinotrans CSC)을 자회사로 인수하는 방안을 2017년 4월 10일 비준. 이로써 CMG는 자산규모 7,000억 위안(한화 125조 원)에 이르는 중국 최대 규모의 중앙 국영기업으로 발돋움
  - 해운산업과 연관된 산업의 통합적 구조조정을 추진하였음
    - 대표적으로 일본은 해운, 조선, 철강, 금융, 종합상사, 화주를 통합/계열화 하여 선·화주 간 장기협력관계를 더욱 공고히 구축함



## 우리나라 구조조정정책은 얻는 것에 비해 희생이 너무 크다는 한계가 있음

### ■ 구조조정의 주요 성과로는 기업의 책임의식 강화, 국제 위기로 확산을 방지하는 효과가 있음

- 한진해운에 대한 채권단의 「청산」 결정은 무엇보다 대마불사(大馬不死)를 더 이상 용납하지 않겠다는 한국 정부의 의지가 표출된 것
  - 한진해운의 파산 당시 자산 대비 부채 비율은 1,000%에 달했는데, 이는 위기가 도래하면 정부의 지원을 바탕으로 어떻게든 도산은 발생하지 않을 것이라는 사고가 무차별적 차입경영 및 단순 매출 확대를 중시하는 확장경영으로 이어진 탓
- 한진해운 파산으로 인해 주요 금융기관들이 선사들에게 공여했던 대출금을 일시에 상환 요청할 경우 제2의, 제3의 한진해운 사태가 발생할 수도 있다는 것
  - 국제해운연맹은 한진해운의 파산 사태가 다른 선사 및 세계 경제로 부정적인 영향을 미치는 것을 조기에 차단하기 위해 한국 정부의 적극적인 조치가 이루어질 필요가 있다고 코멘트

### ■ 한국 구조조정정책으로 인한 해운의 부정적 영향은 한국 해운산업 핵심역량 유출 및 경쟁력의 축소, 성장역량 축소 등이 있음

- 한진해운의 핵심자산들이 국적선사에게 인수되지 못하고 해외선사로 유출된 것은 구조조정이 다소 성급하게 이루어진 것이 그 원인으로 지적
  - 한진해운의 남은 자산들이 경쟁입찰 방식으로 매각되면서 일부 알짜배기 자산이 해외선사들에게 매각
  - 한진해운 미주법인에 종사하던 인력 중 총 180명이 퇴사하였으며 중국 법인에서도 150명이 퇴사 또는 다른 선사로 이직
- 현대상선은 부채비율 상승 시 금융조달이 어려워지는 점을 우려하여 해외 선주들로부터 용선을 통한 선박을 확보함
  - 해외 대형 컨테이너 선사가 초대형 선박을 확충하고, M&A를 통해 규모의

경제를 확보하는 과정에서 현대상선은 금융권을 통한 자금조달이 불가능하였기에 글로벌 선사와의 격차가 발생

- 대주주들의 회사를 살리려는 회생 의지가 미흡했다는 평가
  - 대주주들은 사재출연 등을 통한 기업회생 노력을 수행하기 보다는 오히려 2016년 5월 채권단과의 자율협약 직전 보유 주식을 매각하여 수십억 원의 손실을 회피하는 등 사적이익을 추구하면서 파산을 방관
- 단순한 구조조정 방식으로는 위기 해소가 불가능한 수준이기 때문에, 한진해운 단독의 구조조정으로는 회생이 불가능할 것이라는 의견이 지배적
  - 한진해운과 현대상선 양측의 대주주들은 단독 구조조정 실시를 통해서도 충분히 회생이 가능할 것이라고 오판
  - 정부 부처의 강력한 정책 추진도 뒷받침되지 않았음

## 향후 해운산업 구조조정 정책 방향 제안

### ■ 기업의 구조조정 과정에서 정부의 역할과 책임이 강화되어야 함

- 개별기업의 경영실패로 구조조정 필요성이 발생하지만, 기업 파산의 영향은 사회적 문제를 야기하고 국가재정이 투입되는 경우가 많기 때문에 정부의 적극적 개입과 조정이 필요
- 정부가 개입한 구조조정에서는 컨트롤타워의 권한과 책임을 명확히 하고 객관적인 추진력이 나올 수 있도록 과정의 투명성 확보도 반드시 필요함

### ■ 산업경쟁력 강화를 위한 구조조정이 필요함

- 해운산업 구조조정의 성공사례로 언급되는 대한해운과 팬오션도 채권단의 이해를 반영하여 자산매각을 통해 사업규모를 축소하는 방법으로 이루어졌음
- 구조조정은 기업의 기존 사업구조나 조직구조를 보다 효과적으로 그 기능 또는 효율을 높이거나 실시하는 구조개혁 작업을 의미함으로 해외사례와 같이 산업경쟁력 강화를 위한 구조조정이 필요

## ■ 해운기업 위기에 대비한 선제적 구조조정이 가능한 정책 요구

- 법정관리는 사후적 구조조정 성격이 강해 기업의 회생보다 청산할 가능성이 높고 국가 경제에 미치는 부정적 영향도 더욱 많을 수 있음
- 워크아웃 제도는 사전적 성격이 강하여 해운기업에 활용가치가 높지만 주채권자인 은행은 출자전환을 할 수 없어 활용에 제한적임
- 따라서 은행법을 개정하여 구조조정 목적을 위한 일시적인 출자전환은 허용하는 것이 바람직함

## ■ 기업 구조조정시 발생하는 실직 근로자 지원을 위한 제도 마련도 필요

- 유럽에서는 구조조정은 시장에 의한다는 원칙을 가지면서도 각국 상황과 선택에 따라 PSA그룹(프랑스), P+S Werften(독일), Royal Mail(영국) 등의 실직자들을 지원하지만 국내에서는 구조조정에서 발생하는 실직자에 대한 사전적 조치가 극히 미흡하여 이를 보완할 수 있는 제도 마련이 긴요함

## ■ 구조조정 과정에서도 긴급하게 필요한 자금을 지원할 수 있도록 정부 예산을 확보하고 민간금융기관에서도 대출을 허용할 수 있는 제도가 필요

- 해운업은 불황 발생 시 경영 및 자금조달에 애로사항이 발생함에 따라 금융 fast track을 통한 유동성 지원으로 다시 호황 기조가 올 때까지 기업이 최소한 존속할 수 있는 수준의 금융지원이 필요
- 해운기업 위기는 대외여건과 산업 특수성에 영향을 받으므로 긴급자금투입과 같은 국가의 직접 유동성 제공과 DIP와 같은 민간 자금을 활용한 유동성 공급이 동시에 이루어 질 수 있도록 제도를 마련할 필요가 있음

## ■ 공개적인 구조조정 TF 구성·운영

- 미연방파산법 챕터 11에 의한 기업재건절차 대부분은 공인회계사, 변호사 등 구조조정전문가가 해당 기업의 회생절차를 담당하여 채권자들과의 신뢰를 쌓고 의사소통의 역할을 하도록 함으로써 회생절차를 성공적으로 진행

하려고 노력했음

- 한진해운 사태 당시 직접적인 이해당사자이자 대출채권을 보유하고 있는 채권자들이 회생절차를 담당하여 결국 청산가치가 존속가치보다 더 높다는 판정을 내렸음
- 향후 제2의 한진해운 사태를 방지하기 위해서는 구조조정에 특화된 공적인 전문 인력이 투입되어야 하며, 전문성을 갖춘 공인회계사, 변호사 등이 공개적으로 회생여부를 진단하고, 회생이 결정될 경우 신속한 자금지원이 이루어질 수 있도록 해야 함

## 제1장

## 서론 ≪

## 제1절 연구의 필요성 및 목적

## 1. 연구의 필요성

세계 8위 정기선 해운기업인 한진해운의 구조조정정책은 산업경쟁력 제고라는 구조조정 목적보다 채권 회수에 목적을 둔 대표적인 사례로 지적되고 있다. 또한 한진해운 구조조정은 자구계획안에 포함되지 않은 물류대란과 바다 위에 화물을 선적하고 떠 있던 90척의 선박을 전혀 고려하지도 예측하지도 못하고 금융논리에 치우친 구조조정이라는 평가를 받고 있다. 정책당국이 파산 이후의 플랜 B도 세우지 않고 성급하게 내린 조치였다는 비판을 받고 있다. 특히 최근 대우조선해양의 금융지원과 비교하면 정부의 구조조정정책의 원칙을 다시 검토하지 않을 수 없다.

정부와 채권단이 한진해운을 법정관리와 청산으로 마무리한 구조조정정책은 국내 해운업계는 물론 세계 해운업계에도 많은 후유증을 낳았다.

한진해운을 이용하던 수화주들의 납기 지연에 의한 피해, 선용품 및 병커유 제공업체, 하역 및 항만 시설 업체 등으로 피해가 급격하게 확산되었다. 한진사태로 인한 피해는 총 8조 2,559억 원(추가운임부담 4,407억 원, 해운수입손실 7조 7,000억 원, 항만부가가치 1,152억 원)에 이르고, 덧붙여 향후 발생할 화주의 인도지연에 따른 손해배상까지 그 피해가 막심하다.

한진해운의 파산은 지난 2001년 조양상선<sup>1)</sup>의 파산에 이어 국내에서만 벌써

<sup>1)</sup> 조양상선의 시초는 1961년 세워진 조양상사(주)이다. 1963년 사명을 조양상선(주)으로 바꿨고, 1971년 삼익선박(주)을 인수했다. 1994년 중국으로 항로를 여는 등 무역업과 해운업, 해로를 통한 화물운송업 등을 해왔다. 그러나 경영사정이 악화되어, 2001년 5월 법정관리를 신청했으나 그 해 9월 법원으로부터 파산선고를 받았다.

두 번째 발생한 파산이나, 세계적으로 정기선사의 파산은 사실상 사례를 찾기 힘들다. 정기선 해운은 해상운송이라는 위험하고 불안한 서비스를 안정적이고 신용에 의한 비즈니스로 발전시킨 역사를 가지고 있다. 정기선 해운 서비스는 무역의 발달과 함께 전 인류가 함께 고민하면서 해상운송의 위험을 줄이고 안정성을 높이기 위해 제도를 보완하여 만든 서비스이다. 따라서 한진해운 파산은 세계 해운시장 및 무역에서 우리나라의 신뢰도를 상당히 추락시킨 사례에 해당한다.

따라서 한진해운의 구조조정 경과와 결과를 포함한 우리나라 구조조정정책에 대한 엄중한 평가가 필요하다. 우리나라는 이미 조양상선을 비롯하여 대한해운, STX Pan Ocean 등 많은 해운기업에 대해 구조조정정책을 시행했다. 이 밖에도 전자산업(반도체), 자동차산업에도 많은 구조조정이 있었다.

우리나라 및 주요국의 산업구조조정정책을 비교하여 향후 구조조정은 산업 경쟁력 제고에 기여할 수 있도록 하는 정책 연구가 필요하다. 해외 주요국에서의 해운산업 및 다른 산업의 구조조정은 산업 경쟁력을 제고할 뿐만 아니라 다른 분야에 부정적 피해가 거의 없이 진행된다. 이에 비해 우리나라 한진해운의 구조조정은 국내 해운관련 산업은 물론 수출입기업에 많은 문제를 야기했을 뿐 아니라, 세계적인 물류대란도 발생시켰다. 2016년 9월 한진해운이 법정관리를 신청함으로써 본격화된 한진해운 사태는 선박 압류, 하역 거부 등으로 사실상 영업활동 마비를 초래했다. 한진해운의 파산은 우리 사회에 많은 영향을 주었으나, 한진해운의 구조조정에 대한 엄밀한 평가 보고서는 극히 드물다. 우리는 조양상선의 사례를 교훈으로 삼지 못하고 한진해운의 파산을 또 다시 경험했다. 이는 조양상선에 대한 엄중한 평가와 반성이 부족했고 이를 평가한 보고서가 없다는 데도 원인을 찾을 수 있다. 제2의 한진해운 사태를 막기 위해서라도 한진해운의 구조조정에 대한 평가와 기록은 필요하다.

## 2. 연구의 목적

본 연구는 우리나라에서 진행된 기업 구조조정정책의 문제점을 그간의 사례를 통해 진단하고 발전방향을 제시하는 데 목적이 있다. 특히 한진해운의 경영위기 이후 법정관리까지의 정부 구조조정정책에 대한 분석을 통해 정부와 금융권이 주도하는 우리나라 구조조정정책상 보완해야 할 사항이 무엇인지를 파악하고자 한다.

한진해운 경영위기 후 정부의 구조조정 대책이 어떻게 이루어지고 어떤 결과를 초래했는지를 다른 사례와 비교하여 구조조정정책의 문제점을 도출하고 올바른 방향을 모색해 제시하고자 한다. 법정관리 이후에 한진해운 사태와 관련된 조치들에 대해서 선의의 제3자에게 미치는 영향에 대한 보완장치, 대마불사를 기대하는 기업에 대한 구조조정 시 취해야 할 금융적·산업적 정책 방향을 제시하고자 한다.

## 제2절 연구 범위와 연구방법

### 1. 연구범위와 연구내용

본 연구는 우리나라에서 진행된 기업 구조조정정책의 문제점을 진단하고 발전방향을 제시하는 연구이다. 따라서 본 연구의 범위는 다음과 같다.

우선 연구 주제를 산업구조조정정책에 한정한다. 산업정책은 다양한 목적으로 진행되고 있으나, 본 연구에서는 구조조정정책에 한정하여 고찰한다.

둘째, 본 연구는 산업적인 측면에서 해운산업을 위주로 구조조정정책을 고찰한다. 이를 위해 본 연구에서는 한진해운, STX Pan Ocean, 현대상선 등의 사례를 분석했다. 다만 다른 산업에 적용되는 구조조정정책을 분석하기 위해 반도체, 자동차를 개괄적으로 살펴보았다.

셋째, 대부분의 구조조정정책이 금융의 시각에서 진행되고 있어 산업이 상이

함에도 동일한 기준으로 진행되고 있다는 점을 부각하기 위해 국내에서 진행된 다른 산업의 구조조정 사례도 추가하여 분석한다.

넷째, 지역적인 범위는 우리나라로 한정한다. 다만 해운산업을 분석할 때 비교대상을 전 세계 및 주요 국가로 확대하여 고찰했다.

이상과 같은 연구 필요성과 목적에 입각하여 이 연구는 총 6장으로 구성하였으며, 각 장별 연구내용은 다음과 같다.

제1장 ‘서론’은 연구의 필요성과 목적, 연구방법과 연구범위, 선행연구 분석 등을 내용으로 구성했다. 제1장에서는 연구의 필요성과 목적을 구체적으로 제시하고, 이를 통해 연구 수행의 타당성과 시의성, 그리고 중요성을 나타내도록 했다.

제2장 ‘우리나라 구조조정 제도와 주요사례’에서는 우리나라에서 청산 및 구조조정정책의 근거가 되는 통합도산법, 기업구조조정촉진법을 근거로 진행되는 워크아웃과 법정관리를 살펴본다. 그리고 우리나라에서 구조조정의 성공 사례로 소개되는 기업의 구조조정 경과를 검토하고 시사점을 도출했다.

제3장 ‘외국의 구조조정정책과 시사점’에서는 미국의 구조조정정책에서 금융의 역할, 기업파산절차에서의 차이점, 해외 해운기업 구조조정 사례 등을 살펴보았다.

제4장 ‘우리나라 해운기업 구조조정 사례분석’에서는 STX Pan Ocean, 현대상선의 구조조정 경과와 결과를 살펴보았다.

제5장 ‘한진해운의 구조조정 경과와 실패 원인’에서는 앞장에서 살펴본 해외 기업들의 구조조정, STX Pan Ocean 등 비교적 성공적인 구조조정을 수행한 사례와 달리 한진해운이 구조조정에 실패할 수밖에 없었던 원인을 살펴보았다.

제6장 ‘우리나라 구조조정정책의 성과와 시사점’에서는 구조조정정책의 성과와 함께 문제점을 분석했다. 그리고 향후 구조조정 수행 시에 정책적으로 참고할 시사점을 제시하였다.

제7장은 ‘결론 및 정책제언’으로 본 연구를 통해 얻은 결과와 정책제언을 제시한다.



## 2. 연구방법

이 연구에서는 연구목적을 달성하기 위해 사회과학 연구에서 주로 사용하는 연구방법론을 활용하였다.

첫째, 문헌 연구이다. 우리나라 구조조정정책에 대해서는 그간 성과와 방법에 대해 논란이 많았던 만큼 연구 논문이 많다. 본 보고서에서는 이들 자료를 충분히 활용했다. 또한 한진해운을 비롯한 그간의 기업 구조조정은 우리 사회에 큰 충격을 준 만큼 언론보도도 많았지만, 본 연구에서는 객관성과 공신력을 제고하기 위해 국내외 학술논문과 보고서, 그리고 정부기관 발표자료 위주로 참고했다.

둘째, 사례연구이다. 본 연구는 국내 구조조정의 방법과 성과를 외국과 비교했는데, 이를 위해 미국, 유럽, 일본의 기업 구조조정정책에 대한 사례 분석을 실시했다.

셋째, 전문가의 자문을 활용했다. 구조조정 관련 법률 분석과 우리나라 해운 산업 구조조정 성과에 대해서는 전문가의 도움을 받아 보고서를 집필했다.

넷째, 구조조정에 참가한 관련 기업 임직원의 구술과 원고를 활용했다. 구조조정은 정책당국과 금융권, 그리고 당사자가 법률에 근거하여 엄밀하게 진행하지만 많은 경우 채권자와 채무자의 협상도 이루어지는 탓에 관련 내용을 외부에서 확인하기는 쉽지 않다.

### 제3절 선행연구 분석 및 연구의 차별성

우리나라의 기업 구조조정에 관한 연구는 다양한 보고서와 연구논문들이 발표되었다. 이 중에서 정부의 구조조정정책에 대한 연구와 해운산업 또는 해운산업과 유사한 산업에 대해 구조조정을 분석한 연구를 중심으로 정리했다, 이들 연구와 본 연구의 차이점을 정리하면 다음 <표 1-1>과 같다.

<표 1-1> 본 연구와 선행연구와의 차별성

구 분		선행연구와의 차별성		
		연구목적	연구방법	주요 연구내용
주요 선행 연구	1	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 과제명: 구조조정에 관한 국내외 사례연구</li> <li>- 연구자(연도): 국회예산처, 대구대학교(2016.10)</li> <li>- 연구목적: 한국 경제에서 구조조정을 촉진하고, 그 부작용을 최소화하는 관행과 제도 구축</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내외 사례에 관한 문헌 연구</li> <li>- 현지방문을 통한 조사</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주요국 구조조정정책</li> <li>- 주요국 구조조정 촉진정책 사례분석(미국, 일본, 유럽)</li> <li>- 정책제언</li> </ul>
	2	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 과제명: 부실기업 구조조정 시장분석 및 제도개선방안</li> <li>- 연구자(연도): 한국증권연구원, 산업통상자원부(2008년)</li> <li>- 연구목적: 한국 경제에서 구조조정을 촉진하고 부작용을 최소화하는 방안 모색</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 사례 분석</li> <li>- 실증 분석 및 기업예측모형</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 연구 배경</li> <li>- 산업발전법과 기업 구조조정 시장</li> <li>- 주요 선진국 경제 위기와 각국 정부의 역할</li> <li>- 기업 구조조정 시장의 경제적 의의 및 현황</li> <li>- 기업 부실화 규모 현황: 실증 분석</li> <li>- 기업 부실 예측 모형</li> <li>- 산업발전법의 경제 안정화 장치 역할에 관한 정책적 제언</li> </ul>

구 분		선행연구와의 차별성		
		연구목적	연구방법	주요 연구내용
주요 선행 연구	3	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 과제명: 화물운송시장 구조조정 개선안</li> <li>- 연구자: 한국물류학회/국토교통부(2008)</li> <li>- 연구목적: 화물자동차의 과잉공급을 해소하고, 운송업계의 경쟁력을 강화하기 위해 화물운송시장 구조조정 추진 방안, 감차 시행방안 및 운영·관리 방안 마련, 화물운송사업자의 전업에 대한 지원대책 도출</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 국내외 관련제도 및 정책 사례 분석</li> <li>- 전문가 자문/토론</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 화물자동차 운송시장 분석 및 감차대상 도출</li> <li>- 국내외 관련제도 및 정책사례 분석</li> <li>- 감차를 위한 세부시행방안 마련</li> <li>- 사후관리방안 설정 및 대안 도출</li> <li>- 감차업무처리지침(안) 작성</li> </ul>
	4	<ul style="list-style-type: none"> <li>- A Strategy Study of the Top 20 Liners During Period 1980-2001</li> <li>- 연구자: Ngyuen Dinh TRI, WMU 석사 논문(2002)</li> <li>- 연구목적: 세계 20대 선사의 1980-2001년 동안 선대 발전추이 분석, 이 기간 동안 선사의 성공/실패 요인 분석, 세계 해운여건 변화에 대한 20대 선사들의 대응전략 분석</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 통계실증분석</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Containerisation during 1980-2001 and liner shipping strategies</li> <li>- The top 20 liners during period 1980-2001 and some findings</li> <li>- Analysis of some selected carriers</li> <li>- Some trends and developments in liner shipping</li> </ul>
	5	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 과제명: 조양상선의 사태가 우리 해운계에 시사하는 것</li> <li>- 연구자(연도): 해양한국(2001.8)</li> <li>- 연구목적: 조양해운의 파산 과정의 진단과 시사점 도출</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 기획 취재</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 조양상선 일반 개관</li> <li>- 조양상선의 리스크 팩트 분석</li> <li>- 조양상선 파산 이후 시장 상황 전망과 시사점</li> </ul>
본 연구		<ul style="list-style-type: none"> <li>- 해외 구조조정정책과 국내 구조조정정책 비교</li> <li>- 본 연구는 국내외 구조조정 사례를 살펴보고 시사점을 도출, 향후 올바른 구조조정정책 방향을 모색</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 문헌 연구</li> <li>- 해외사례분석</li> <li>- 심층 인터뷰</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 우리나라 구조조정 제도와 주요 사례</li> <li>- 외국의 구조조정정책과 시사점</li> <li>- 우리나라 해운기업 구조조정 사례분석</li> <li>- 우리나라 구조조정정책 성과와 향후과제</li> </ul>

## 제2장

## 우리나라 구조조정 제도와 주요사례 《

## 제1절 우리나라의 구조조정 제도

## 1. 우리나라 구조조정 제도 유형

기업 구조조정이란 통상 조직 운영의 효율성, 기업지배구조의 변경 또는 연속성 유지 등을 목적으로 추진하는 것으로서 사업 재편 또는 구조개선을 위한 법적 또는 행정적 절차를 의미한다. 국가적인 관점에서는 한정된 경제적 자원이 부실기업으로 유입되는 자원의 낭비를 막아 경제 전반의 효율성을 제고시키고 투자자 및 채권자의 이익을 보호하기 위한 것이다.<sup>2)</sup> 기업 구조조정은 기업이 자율적으로 추진하기도 하나 관련 제도에 따라 진행되기도 한다.

우리나라의 기업 구조조정 제도는 크게 채권금융기관 중심의 워크아웃과 법원 주도의 법정관리 두 가지로 구분된다. 워크아웃은 기업구조조정촉진법에 따라 진행되고 법정관리는 통합도산법에 따라 진행된다.<sup>3)</sup> 구조조정 수단은 주로 채무재조정, 출자 전환, 자본감소나 자회사 매각(M&A) 등을 활용하며 여러 가지 구조조정의 방법들이 사안별로 적용된다. 기업구조조정은 공통적으로 기업의 연속성 유지를 목적으로 하는 것이며 그 과정에서 기업의 형태나 소유 구조의 변경이 발생하는 경우가 일반적이다.<sup>4)</sup>

채권은행은 기업의 규모에 따라 상반기와 하반기로 나누어 신용위험평가를 실시하며 기업은 평가에 따라 A, B, C, D의 4개 등급으로 구분된다. 평가결과

2) 김종봉·윤택화, “기업구조조정 세제의 문제점과 개선방안”, 「세무와 회계저널」 제13권 제2호, 2012, p. 179. ; 김광윤, “구조조정촉진제도에 대한 세무론적 평가”, 「세무학연구」 제15호, 2000, p. 342.

3) 법정관리와 워크아웃 이외에도 일시적인 유동성 위기로 기업이 흑자도산하는 것을 막기 위해 주 채권단의 주도로 시행되는 채권단 자율협약이 있으며, 동 제도는 보통 금융권 여신 500억 원 미만의 중소기업의 구조조정으로 활용된다.

4) 정래용·최현섭, “기업구조조정 세법의 개선 방안 연구”, 홍익법학, 17권, 제4호, 2016. 32.

C와 D 등급을 부여받은 기업은 부실징후기업으로 분류되어 구조조정 대상이 된다. 일반적으로 C 등급의 기업은 워크아웃을 통해 구조조정이 실시되며 D등급 기업은 법정관리를 통해 구조조정이 실시된다.<sup>5)</sup>

1962년에 제정되어 1997년 외환위기 발생 이전까지 기업 구조조정의 근거법으로 작용했던 파산법, 화의법, 회사정리법은 기업청산과 채권자 이익보호를 목적으로 하고 있었다. 그러나 외환위기 발생 이후 수많은 기업들이 일시적인 유동성 부족으로 인해 도산위기에 처하자 기업의 계속가치와 청산가치를 비교하여 계속가치가 큰 기업은 경영성과 개선 및 경쟁력 향상을 통해 회생시키는 방향으로 목적이 전환되었으며 이 시점에 워크아웃 제도가 도입되어 활용되기 시작했다.<sup>6)</sup>

#### 가. 워크아웃제도(기업구조조정촉진법)

기업구조조정촉진법에 따른 워크아웃은 법 적용을 받는 협약채권자가 협의하여 채권자 주도로 기업 구조조정을 추진하는 제도로 채권자 간 협상이 원활하게 이루어질 경우 절차가 신속하게 진행될 수 있어 채권단의 신규자금 지원이 법정관리에 비해 용이한 장점이 있다.

워크아웃은 협약에 가입한 채권만을 대상으로 채무조정이 진행되며 일반 상거래 채권 등은 조정대상에 포함되지 않는다. 따라서 워크아웃의 경우 법정관리에 비해 경제 및 사회에 미치는 파장은 작으나 협약에 가입하지 않은 채권자의 도덕적 해이가 발생할 수 있으며 채권자 간의 평등한 지위와 관계가 보장되지 않는다는 한계가 있다.

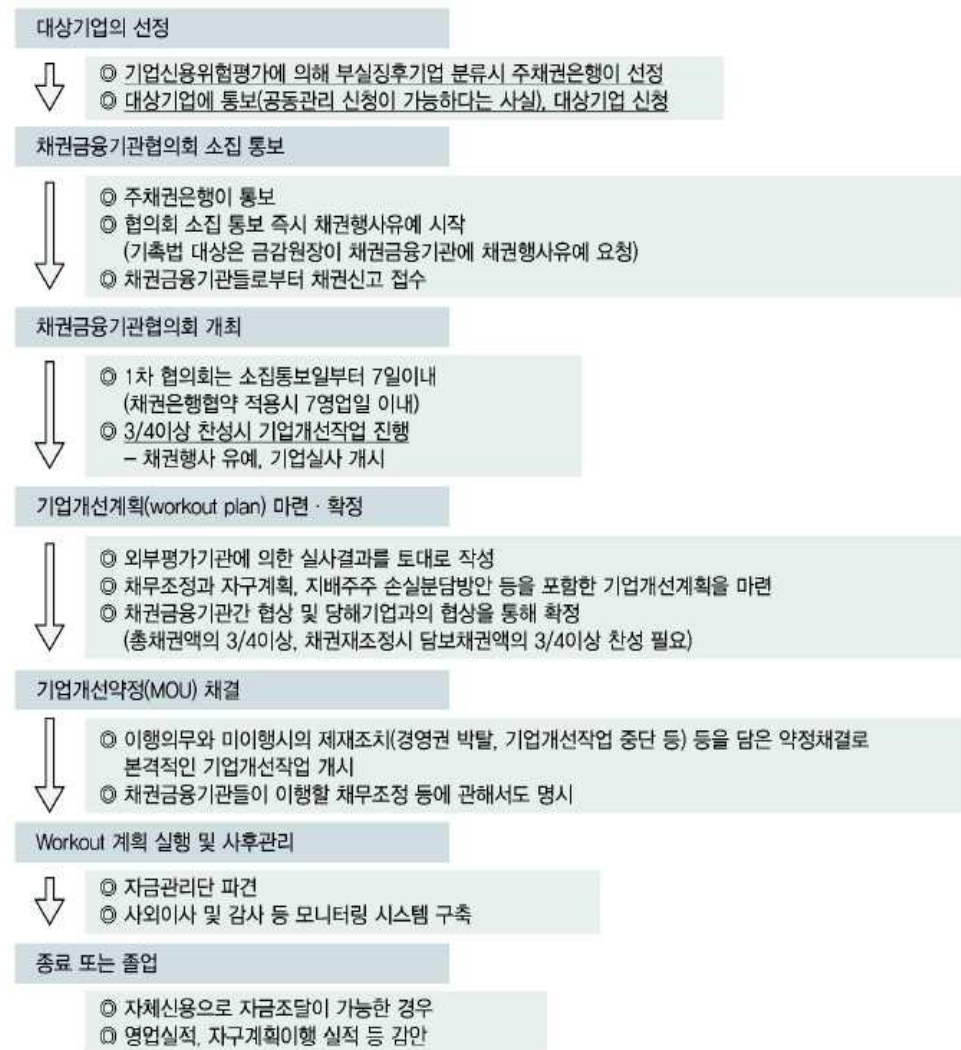
워크아웃 절차개시의 궁극적인 목표는 경영정상화 계획의 이행을 위한 약정 체결로 이 약정에는 매출액과 영업이익 등에 대한 목표수준이 설정되어야 하며 목표달성을 위한 인원, 조직, 임금 등에 대한 조정계획과 감자, 출자전환 등의 재무구조 개선을 위한 구체적인 내용이 포함되어 있어야 한다. 경영정상화 계획

5) 구정환(2017.3), '워크아웃 추진의 장애요인 및 향후과제', 「금융브리프」, 한국금융연구원, 제26권 6호, p.5.

6) 민혜숙(2014), 우리나라 기업구조조정제도 발전과정 및 시사점, 한국자산관리공사, pp.1~5.

을 이행하는 과정에서 감자, 출자전환 등의 방식으로 재무구조 개선이 실시되면 주주가 기존에 출자하거나 보유한 지분에 변동이 생기며 주주의 권한이 감소할 수 있다.

〈그림 2-1〉 기업구조조정 촉진법에 입각한 워크아웃 절차



자료 : 김동환 외, 「기업구조 조정제도의 이해 - 워크아웃과 법정관리-」, 한국금융연구원, 2016. p. 57.

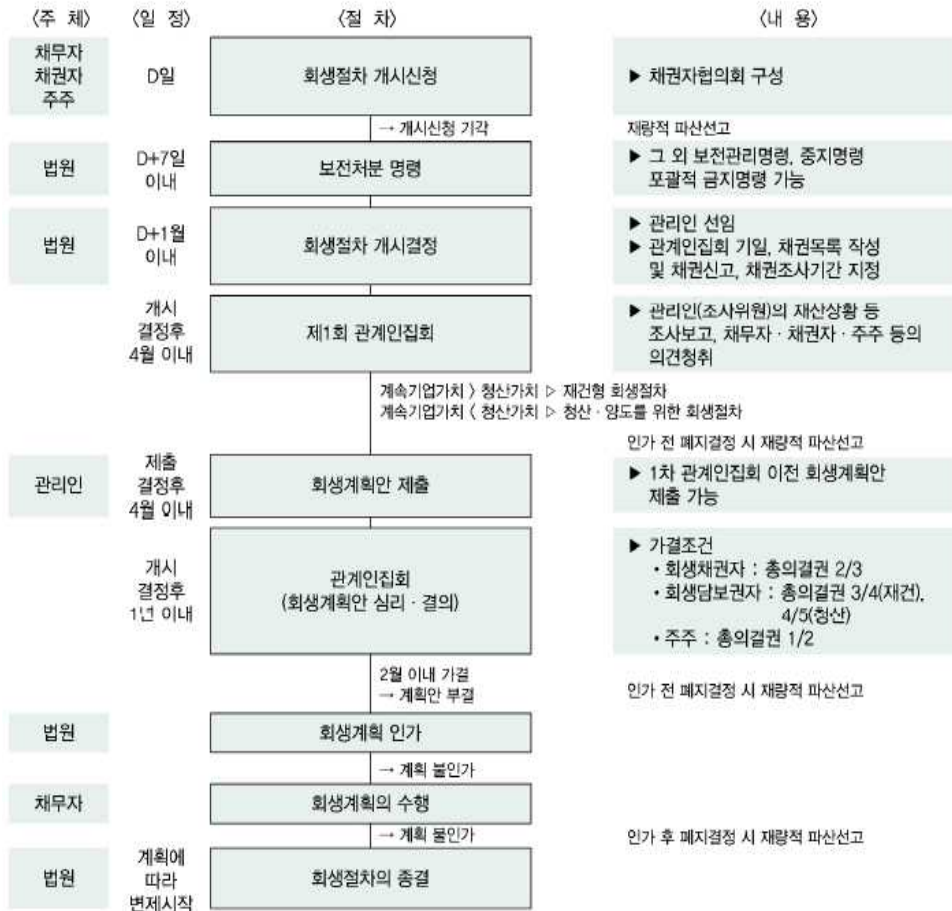
### 나. 법정관리(통합도산법)

채권자 주도로 구조조정이 이루어지는 워크아웃 제도와 달리 법정관리는 법원의 감독 하에 법에 규정된 엄격한 절차에 따라 이해관계자의 이해를 조정하면서 진행된다. 복잡한 채무구조를 지녀 채권자 간의 협상이 쉽지 않거나 전면적인 채무조정이 필요한 경우에 효율적이다.

채무기업의 신청과 법원의 결정에 따라 기업이 법정관리 대상으로 결정되면 기업은 법원에 기업회생계획을 제출한다. 법원은 회생계획을 검토하여 회생가능성이 높은 계획을 인가하여 회생절차를 실시하도록 하고, 회생가능성이 낮은 경우에는 청산절차로 전환한다. 이때 회생절차 개시결정 전까지는 법원이 채무자의 업무와 재산에 대한 가압류, 가처분 및 강제집행에 대한 중지 및 취소명령 등의 보전처분을 명령할 수 있다.

통합도산법에 따라 회생절차가 개시되면 기존 경영자 관리인 제도(DIP; Debtor In Possession)를 통해 기존 경영자를 관리인으로 선임하여 경영권을 계속 보유하도록 보장함으로써 기업의 적극적인 회생절차에 대한 참여를 유도한다는 장점이 있다. 기업의 주주는 보유 또는 출자한 지분을 바탕으로 회생절차에 참여할 수 있으며 보유 및 출자한 지분에 비례하여 의결권을 가진다.

〈그림 2-2〉 법정관리 절차 : 통합도산법상 기업회생



자료 : 김동환 외, 「기업구조 조정제도의 이해 - 워크아웃과 법정관리-」, 한국금융연구원, 2016. p. 35.



## 2. 두 제도의 비교

### 가. 개시원인

법정관리의 경우 파산의 원인으로 ‘지급불능’과 ‘채무초과’가 있고, 워크아웃은 주채권은행이 거래기업의 신용위험을 평가하여 ‘부실징후’가 있을 경우 개시된다. 워크아웃의 경우 신용위험평가 과정과 기준의 합리성에 대해 늘 문제가 제기되고 명확한 합의가 어려워 정부 등의 자의적 개입이 보다 용이하다. 법정관리의 개시원인인 지급불능이나 채무초과는 상대적으로 입증이 용이한 반면, 개시원인 여부는 워크아웃이 더 빠르게 드러날 수 있어 워크아웃은 선제적 구조조정 수단으로, 법정관리는 사후적 구조조정 수단으로 활용하기에 적합한 측면이 존재한다.

### 나. 신청권자

법정관리는 채무기업 및 동 기업의 주주, 채권자가 모두 신청할 수 있는 반면, 워크아웃의 경우 채무기업만이 신청할 수 있다.

### 다. 대상채권 및 파급효과

법정관리는 금융기관은 물론 일반 상거래 채권을 포함한 모든 채권을 대상으로 하나, 워크아웃의 경우 협약에 가입한 금융기관의 채권만을 대상으로 하고 일반 상거래 채권은 포함하지 않는다.

따라서 법정관리의 경우 하청업체나 일반 상거래 채권자 등에 대한 모든 채무가 동결되어 경제에 미치는 파장은 크지만 채권자, 주주 등 이해관계자의 평등을 실현하는 데 기여한다.

워크아웃의 경우에는 그 파장이 작지만 협약에 가입하지 않은 채권자의 도덕적 해이 등으로 인해 채권자 등의 평등을 실현하는 데는 제약적이다.

## 라. 신규 자금지원 및 기존 경영진 문제

법정관리의 경우 통상 추가적 자금지원 등이 어려운 반면 워크아웃의 경우에는 경영정상화를 위하여 필요하다고 판단되는 경우 협의회의 의결에 따라 신규 신용공여를 할 수 있다.

한편 법정관리의 경우 기업의 재정파탄 원인이 경영진의 재산 유용 또는 은닉에 있을 때 채권자협의회의 요청으로 기존 경영진(DIP)을 관리인으로 선임하지 않을 수 있으나 대체로 기존 경영진이 선임된다.

워크아웃의 경우 협의회의 합의에 의하여 경영진 교체 여부가 달려있긴 하나 채권금융기관의 경우 지속적인 감독을 받는 부담이 크다.

〈표 2-1〉 워크아웃 제도와 법정관리의 비교

	워크아웃 제도	법정관리 제도
개시원인	신용위험 평가에 따른 부실징후 발견	지급불능, 채무초과
신청권자	채무기업	채무기업, 주주, 채권자
추진주체	주 채권은행	법원
대상채권	협약에 가입한 금융기관의 채권(일반 상거래 채권 제외)	모든 채권
신규자금 지원	협의회의 의결에 따라 신규공여	추가적 자금지원 어려움
기존경영진의 선임	협의회의 합의에 따라 결정	DIP제도 통해 대부분 선임
주주의 권한	재무구조 개선계획에 의해 주주의 권한 감소가능	보유·출자지분에 비례한 의결권 행사 가능
집회/협의회의 소집	주 채권은행의 채권금융기관협의회 소집 및 운영	법원의 관계인집회 소집

자료 : 김동환 외, 「기업구조 조정제도의 이해 - 워크아웃과 법정관리-」, 한국금융연구원, 2016. 내용을 바탕으로 필자 정리

### 3. 구조조정 제도의 문제점과 개선 노력

#### 가. 기존 구조조정 제도의 문제점

우리나라 기업 구조조정 과정에서 주로 활용되는 두 가지 제도는 사후적 기업 구조조정<sup>7)</sup>으로 기업부실이 상당히 진행된 후에 시행되어 기업의 정상화에 상당한 시간이 소요되고<sup>8)</sup> 자산감축과 인력조정이 수반됨으로써 기업의 경쟁력 상실을 비롯한 상당한 경제적, 사회적 비용이 소요된다.

워크아웃은 구조조정을 주도할 주체가 모호하고 채권은행 간 이해관계가 상이한 경우 조정이 용이하지 않다는 한계가 있다. 채권은행이 워크아웃을 개시할 경우 부실금액에 대한 총당금 추가 등 비용이 증가하고 경영평가상 불이익을 받을 수 있기 때문에 적극적으로 구조조정에 참여할 유인이 부족하다. 이러한 한계로 인해 채권은행은 부실기업을 회생시키기 보다는 채무 재조정을 통해 채권 회수에 집중하는 경우가 다수 발생하며 워크아웃을 통한 구조조정은 기업회생이라는 본래 목적달성에 실패할 가능성이 있다. 실제로 워크아웃 신청기업 비율은 외환위기 직후인 1998년의 100%에서 2014년 33.3%까지 지속적으로 줄어들어왔다.<sup>9)</sup>

법정관리는 기존 경영자 관리인 유지제도를 통해 기업이 회생절차에 적극적으로 참여하고 경영인의 노하우를 활용할 수 있다는 장점이 있다. 그러나 기존 경영인이 경영권을 유지하면서 채무탕감과 이자감면 등 채무재조정을 위한 편법으로 악용할 여지가 있다. 또한 신규자금의 조달이 쉽지 않아 사업영업 확장을 통한 기업가치 제고는 거의 불가능하다. 법정관리는 모든 채권자를 대상으로 형평성 원칙에 입각하여 추진되므로 장기간이 소요된다.

뿐만 아니라 기업들의 자금조달 방식의 변화에 따라 기존의 구조조정 방식을 보완 및 대체하는 새로운 구조조정 방안의 필요성이 커지고 있다. 그동안 기업

7) 미국을 비롯한 금융선진국에서는 자본시장, 특히 사모투자펀드를 활용하여 부실기업에 대한 사후적 기업 구조조정 뿐만 아니라 기업부실이 현재화되기 이전에 기업의 비효율을 제거하여 기업가치를 높이는 사전적 구조조정을 실시하고 있다. 구자현, 상시적 구조조정을 위한 과제: 사모투자펀드 활성화를 중심으로, KDI, 2015. p. 3.

8) 구자현(2015), 상시적 구조조정을 위한 과제: 사모투자펀드 활성화를 중심으로, KDI, p.6.

9) 상계서, 한국금융연구원·이화여대 도산법센터(2014), p.9.

은 은행을 통해 간접적인 방식으로 자금을 조달해왔으나 최근에는 회사채, CP 발행 등 자본시장을 통한 자금차입이 증가하고 있어 채권단의 수와 구성이 다양해지고 있다. 기업의 자금조달 방식의 변화, 채권단의 구성변화 및 이해관계의 복잡화에 따라 기존의 구조조정 제도는 유효성을 상실하고 있으며 기업회생이라는 본래의 목적달성에 실패하고 있다.

#### 나. 구조조정 제도의 개선을 위한 노력

지난 2017년 4월 13일 금융위원회는 현행 기업 구조조정 체계를 보완하고 채권금융기관 주도에서 민간 주도로 기업 구조조정 주체를 변화시키는 「신(新) 기업 구조조정 방안」을 발표하였다.

이 방안은 프리 패키지 플랜(Pre Packaged Plan) 활성화와 금융시장 환경 변화에 따른 자본시장을 통한 구조조정 등 기업 구조조정 방식의 다양화를 주요 내용으로 하고 있다. 특히, 프리 패키지 플랜은 워크아웃과 법정관리의 장점을 연계한 제도로 채권단이 신규자금지원 계획을 포함한 사전계획안(Pre Packaged Plan)을 제출하고 법원이 인가하면 법원과의 협의 하에 채권단 주도의 워크아웃으로 전환되어 추진된다. 기업구조조정촉진법은 금융채권자에게만 법적구속력이 있기 때문에 법적구속력이 없는 비금융채무가 존재하거나 악성계약으로 인해 워크아웃이 원활히 추진되지 않는 경우에 적용할 수 있다.<sup>10)</sup>

뿐만 아니라 PEF(Private Equity Fund) 등 자본시장 참여자가 채권금융기관으로부터 구조조정 기업을 매입하여 적극적인 채무조정, 신규자금 투입, 사업개편 등 기업정상화에 주도적인 역할을 할 수 있도록 그 여건과 기반을 조성하겠다고 밝혔다. 선진국의 경우 기업재무안정 PEF를 통한 기업 구조조정이 주도적으로 이루어지고 있으나, 우리나라 PEF는 구조조정 과정에서의 역할이 미흡하다. 금융위원회는 채권매수자인 PEF가 구조조정에 적극적으로 참여할 수 있도록 정책금융기관의 한도성 여신 확보지원 및 보증 등을 제공할 계획이다.<sup>11)</sup>

10) 구정환(2017.3), p.8

11) 「신(新) 기업구조조정 방안」, 금융위원회·금융감독원, 2017.4.13.

## 제2절 우리나라 구조조정 주요사례

해운업체를 제외한 우리나라 구조조정의 대표적인 성공사례로 반도체·전자산업의 SK하이닉스와 철강산업 현대제철의 구조조정을 들 수 있다. SK하이닉스는 정부의 지원정책에만 의존하지 않고 경영개선을 위해 스스로 자구책 마련에 노력하여 단기간에 재무개선을 달성한 민·관 협동 구조조정 성공사례로 분류된다. 현대제철은 법정관리 수준의 큰 위기가 발생하기 이전 선제적 대응방안을 마련하여 경기 불황에 효과적으로 대응한 사례이다. 현대제철 역시 성공적인 구조조정으로 단기간 내 경영수지 개선을 달성하였다. 본 연구에서는 우리나라 구조조정 주요사례로 SK하이닉스와 현대제철 사례를 조사·분석하였다.

### 1. SK하이닉스

#### 가. 구조조정 원인과 경과

2000년대 이후 반도체 경기 하락으로 SK하이닉스가 경쟁력을 가지고 있던 D램 가격은 만들수록 손해를 보는 수준까지 하락하였다. 2000년 개당 \$5 수준이었던 D램 가격은 2001년 들어 1년 만에 개당 \$1까지 큰 폭 하락하였다. 당시 반도체 경기 하락은 정보기술(IT) 버블이 붕괴하면서 발생한 것으로, 2000년 하반기 이후 세계경기 침체와 PC시장 위축 등으로 인해 반도체 시장도 악화되기 시작한 것이다.<sup>12)</sup>

SK하이닉스는 2000년 당시 1999년에 있었던 LG반도체의 무리한 인수로 인해 차입금이 크게 증가하여 유동성이 부족한 상황이었다. 그런데 반도체 경기 하락으로 수익성이 저하되는 이중고를 겪게 되자 상황이 도래한 차입금을 상환하지 못하는 경우가 발생하였다. 현 경영위기가 법정관리에 들어갈 정도로 심각한 상황임을 인지한 SK하이닉스 경영진들은 생존을 위해 2001년 5월, 2001년

12) 한국산업은행, 「국내 반도체산업의 구조조정 현황 및 개선방안」, 2001.

10월, 2002년 12월 세 차례에 걸쳐 전사적 차원의 구조조정을 진행하였다.<sup>13)</sup> SK하이닉스는 세 차례의 구조조정 과정 중에서, 반도체 부문만을 남기고 매각 및 분사에 돌입하여 긴급 유동성 자금을 확보하였다. 당시 사업매각으로 서울 영동사옥, 걸리버스 농구단, 현대큐리텔, 심비오스, 칩팩 등을 매각하고, 현대디지텍, 팬택앤큐리텔, 현대정보기술 등을 분사하는 등 자회사, 관계회사 등의 몸집 줄이기에 집중하였다. 이를 통해 부채비율이 2000년 221%에서 2002년 54%로 대폭 감소하는 등 경영정상화의 밑거름을 마련했다는 평가이다.<sup>14)</sup>

전술한 것처럼 1차 구조조정은 2001년 5월부터 2001년 10월까지 6개월간의 기간을 통해 실시되었다. SK하이닉스는 IMF 사태(1997년) 당시 발행한 회사채 만기가 대부분 2000년, 2001년에 도래하여 상환을 위한 자본금 확보가 시급한 상황이었기 때문에 1차 구조조정은 긴급 유동성 자금 마련을 중심으로 이루어졌다. SK하이닉스는 당시 8천억 원 규모의 신디케이트론을 발행하고 1조 원 규모의 회사채를 발행하는 등 사채 발행을 통해서만 1조 8천억 원 수준의 자금을 확보하였다. 그리고 자회사, 관계회사 등 비핵심자산의 매각을 통해 2조 원의 자금을 추가 확보하였다. 또한 SK하이닉스가 해외에 보유한 1조 5천억 원 수준의 해외주식을 근거로 해외주식예탁증서를 발행하고 이를 담보로 수조 원의 자금을 차입하였다.

2차 구조조정은 2001년 10월부터 2002년 12월까지 15개월간의 기간을 통해 실시되었다. 1차 구조조정을 통해 가장 시급한 유동성 자금 확보는 해결했지만, 반도체 시장 악화가 계속되면서 유동성 위기가 계속되자 이를 해결하기 위해 두 번째 구조조정을 실시한 것이다. 지속적인 비핵심자산의 매각 및 분사를 실시하였으며, 산업은행 등을 포함하는 채권 금융기관 협의회 결의에 따라 국내 금융기관을 대상으로 3조 원 규모의 차입금 만기 연장을 하고 국채 등 정부 관련 차입금을 대상으로 1.5조 원 규모의 채무를 감면받기도 하였다. 이외 유상증자를 통해 3조 원 규모의 긴급자금을 추가 확보하였다.

3차 구조조정은 2002년 12월부터 2003년 12월까지 12개월간의 기간을 통

13) 전국경제인연합회, 「선제적 기업구조조정정책 사례: 하이닉스 구조조정 사례 포함」, 2014.

14) 한국신용평가, 「부실기업 사례 시사점과 5대 업종 구조조정 & 신용등급에 미치는 영향」, 2016.

해 실시되었다. 2002년 일시적 상승을 보이던 D램 가격이 다시 폭등하면서 경기하락에 따른 대비책을 마련하기 위한 구조조정의 성격이었다. 당시 도이치은행이 실사기관으로 선정되고 도이치은행은 SK하이닉스의 종합구조조정방안을 수립한 바 있다. 도이치은행이 제시한 구조조정방안은 추가 유상증자를 통한 1조 8천억 원 확보, 차입금 만기 연장, 이자지급조건 변경 등이다.

3차에 걸친 구조조정은 산업은행 등 정부에서 제시하는 자구책을 SK하이닉스가 착실히 이행하며 긴급유동성 자금을 확보하고 이를 통해 상환해야하는 차입금을 무리 없이 상환하였기에 성공적인 구조조정으로 평가된다. 특히 3차 구조조정 당시 도이치은행이 수립한 종합구조조정방안이 기업의 존립과 미래 성장을 위한 기틀을 마련한 것으로 평가된다.

〈그림 2-3〉 3차 구조조정 배경 및 종합구조조정방안



자료 : KMI 작성, 2017. 5.1

## 나. 구조조정 결과 및 시사점

SK 하이닉스가 성공적인 구조조정을 실시할 수 있었던 이유는 정부의 지원 이외에도 스스로 전사 차원에서 회생을 위한 대응책 마련에 노력을 했다는 점이 다<sup>15)</sup>. 약 15개사의 매각, 약 20개사의 분사를 통해 지속적·순차적으로 조직구조 변화를 추진하고 이를 통해 경기 불황으로 인한 타격을 줄이고자 하였다.

반도체는 해운·조선업처럼 국가기간산업으로 간주되는데, 대마불사(大馬不死)의 사고로 설마 법정관리까지 가도록 정부에서 내버려두겠냐는 안일한 생각을 했을 경우 이처럼 단기간 내에 성공적인 구조조정을 완수하기 어려웠을 것이라는 평가이다.

30%에 가까운 인원감축과 35개 계열사의 매각·분리 등 기업 연속성 유지를 위한 자구책 마련이 정부의 정책과 조화를 이루면서 성공적인 구조조정이 이루어질 수 있었던 것으로 판단된다. 막연히 문제가 잘 해결될 것이라는 인식보다 기업 차원에서 적극적인 기업회생전략을 추진했던 SK하이닉스는 우리나라 해운업계가 벤치마킹해야 할 사례이다.

## 2. 현대제철

### 가. 구조조정 원인과 경과

2010년대 국내 철강산업은 생산주문이 급감하면서 설비과잉 현상이 지속되고 있었다. 이러한 현상은 중국이 다수의 철강공장을 개발하면서 조강능력을 계속적으로 확대시키고, 이와 더불어 중국산 철강 수출이 급증하면서 발생한 것이다. 심지어 국내 제조업체들도 기존 국내 철강제품 대신 중국산 철강을 수입하는 현상까지 발생하였다.

장래 중국의 철강 생산 확대 현상을 예상하지 못한 우리나라 주요 철강업체(현대상선, 동부제철, 동국제강 등)는 2000년대 초 조강생산능력 증강 전략을

<sup>15)</sup> 전국경제인연합회, 「선제적 기업구조조정정책 사례: 하이닉스 구조조정 사례 포함」, 2014.



수립했으며 이로 인해 2010년 이후 국내 철강업체 대부분은 건설 중이던 제철소 등이 준공되면서 설비과잉이 가중되는 어려움을 겪어왔다.<sup>16)</sup>

현대제철의 경우 2013년 당진제철소 3고로(연간 4백만 톤 생산가능규모)가 준공되었는데 주문 물량은 연간 생산능력 대비 20%에 불과 하는 등 유희설비로 인한 손실로 재무구조가 악화되었다.

산업통상부는 국내 철강업체들의 재무구조는 심각하게 악화되어 있지만 중국의 저품위 대량생산에 대응할 만한 업체 각자의 전략은 미흡한 수준이라고 판단하고, 「철강업 재무구조개선약정 체결대상 그룹」을 선정하여 현대상선, 동부제철, 동국제강 등과의 협조를 통해 강도 높은 구조조정을 진행하였다.<sup>17)</sup>

당시 구조조정의 특징은 첫째, 국내 철강산업이 어려움을 겪고 있었던 것은 사실이지만 법정관리를 신청할 수준의 위기는 아니었는데 산업통상부를 위시로 하는 정부 차원에서의 선제대응이 이루어졌다는 것이다. 둘째, 국내 업체들 간의 상호협력을 통해 제철소 등 알짜배기 자산은 매각하더라도 반드시 국내업체로 매각했다는 것이다. 철강의 사회적 기여도와 중요성을 숙지하고 있는 각 국내 철강업체들이 보유 자산을 국내 다른 기업에 매각하여 국내 시장점유율이 하락할지라도 절대로 외국적 기업에게는 매각하지 않겠다는 암묵적 합의가 존재한 것이다.<sup>18)</sup>

또한 산업통상부는 국내 특수강 시장의 재편을 권장하여 사업장을 매각하는 유동성 부족 업체는 긴급 자금을 확보할 수 있도록 하고, 합병을 통해 기업 규모를 신장한 인수 업체는 규모의 경제 효과로 비용을 절감하는 것을 도모하였다. 산업통상부의 지침을 받아들인 현대제철의 경우 동부특수강을 인수하였는데, 이를 통해 생산공정의 일관체제 구축으로 보다 안정적으로 철재원료를 확보할 수 있게 되었다. 특수강 일관체제 구축을 통해 현대·기아차 제조에 필요한 안정적인 물량 공급도 가능해졌다. 동부특수강의 경우 자사 매각을 통해 긴급자금을 확보하였다.

16) 산업은행, 「산업구조 측면에서의 국내 철강산업 고부가가치화 방안」, 2016.

17) 한국수출입은행, 「철강산업 동향과 전망」, 2015.

18) 산업은행, 「산업구조 측면에서의 국내 철강산업 고부가가치화 방안」, 2016.

〈표 2-2〉 현대제철 주요 구조조정 내용

구분	내용
M&A	- 동부특수강 인수('15년) - 계열사인 현대하이스코 냉연부문 인수('13년)
자산매각	- 당진 냉연공장 내 칼라강판 라인 매각('15년)
공장신설	- 당진 특수강 공장 준공('15년 완공)
공장 내 신규라인 개발	- 당진 냉연공장 내 아연도금강판 라인('16년)

자료 : KMI 정리·작성, 2017. 5.

## 나. 구조조정 결과 및 시사점

현대제철의 구조조정은 2015년 마무리 되었는데, 2016년 글로벌 철강산업 시황악화 가중에도 영업이익 1조 4,450억 원을 기록하며 2010년 초부터 이어진 일련의 구조조정은 성공적인 것으로 평가되고 있다.

현대제철의 성공적인 구조조정이 제시하는 시사점은 기업의 존속이 어렵다고 판단되는 매우 어려운 상황에 도달하기 이전 선제적 M&A 추진과 유휴자산의 매각을 통해 긴급자금을 충분히 확보해두어 이후 시황이 한층 악화되었을 때에 보다 안정적이고 빠른 위기대응 실현이 가능했다는 점이다. 선제적 대응의 또 다른 이점은 해당 업체가 급박한 위기에 처하게 되면 정책당국의 의사결정은 아무래도 여론을 의식하지 않을 수 없게 되어 살려야 할 기업을 법정관리에 포함 시킨다든지 이성적인 결정이 아닌 정치적 차원에서 결정을 내리게 될 우려가 있다. 이는 해당 기업에 대해 어떤 지원정책을 수행할 것인지 논리적이고 체계적인 분석을 수행할 충분한 시간이 주어지지 않아 급박하게 결정을 내려야 할 경우 사회적 여론에 편승한 결정을 내리게 될 가능성이 있기 때문이다.

이외 현대제철의 구조조정이 제시하는 시사점은 해당기업의 구조조정이 국내 산업 생태계를 파괴하지 않는 방향으로 이루어졌다는 것이다. 당장에 긴급자금이 필요해 자산을 매각한 기업은 해당 자산의 중요성이 높다고 판단될 경우 중국 등 해외자본의 매수 의향이 있어도 이를 거절하고 반드시 국내 동종기업에 매각하여 국내산업 자체가 훼손되는 일은 방지하였다. 이를 통해 기간산업의 하

나인 철강산업 생태계 자체가 무너지는 일은 발생하지 않았으며, 철강산업은 단기간 내에 위기를 극복하고 경쟁력을 회복하여 전년 실적 대비 당기순이익이 크게 개선되는 등 다시 정상궤도로 진입할 수 있었다는 평가이다.<sup>19)</sup>

---

19) 산업은행, 「산업구조 측면에서의 국내 철강산업 고부가가치화 방안」, 2016.

## 제3장

# 외국의 구조조정정책 사례분석 《

### 제1절 미국의 기업 구조조정

#### 1. 구조조정정책

미국에서 구조조정은 기본적으로 개별 기업의 문제이다. 국가가 개별 기업의 구조조정에 관여하는 일은 거의 없었다. 미국 정부가 1938년 경제위기, 1970년대 크라이슬러 자동차 회사에 대해 지급보증, 1989년 정리신탁공사를 통한 개입, 2008년 금융위기에 대한 개입 등 전반적인 금융시스템의 붕괴에 관여했지만, 평상시에는 거의 찾아볼 수 없었다.

그러나 1980년대 이후 시장에 의한 구조조정정책이 한계를 드러내자 정부 주도의 구조조정제도가 마련되었다. 1980년대 후반 저축대부은행(Savings and Loan Bank)들이 부실화되자 연방정부가 정리신탁공사(RTC: Resolution Trust Corporation)를 설립해서 구조조정에 착수했다. 2000년 이후 주택시장 불안으로 미국의 가계부채는 미국의 경상 GDP에 육박할 수준으로 급증하였다. 예를 들어 2007년 말의 가계부채는 2000년 대비 2배정도 확대된 13조 8천억 달러로 경상 GDP의 99%에 달하였다. 이러한 위기상황을 극복하기 위한 경기부양책으로서 내수 진작과 기업 투자 촉진을 목적으로 하는 「2008년 경제활성화법(Economic Stimulus Act of 2008: 'ESA 2008')」이 제정되었다.

#### 가. 연방파산법 : 구조조정정책의 근간

미국 기업의 구조조정은 기본적으로 연방파산법의 적용을 받는다. 연방파산법에 의한 기업 구조조정 제도는 크게 다시 기업회생 중심의 '챕터 11'과 청산 중

심의 ‘챕터 7’의 두 가지로 구분된다. ‘챕터 11’은 부채 상황이 불가능한 기업을 파산시키기보다는 법원의 감독 아래 국책은행 등의 긴급 자금 지원 등을 통해 회생절차를 밟을 수 있도록 하는 정책으로 우리나라의 법정관리와 유사하다고 할 수 있다. 반면 ‘챕터 7’은 회생 가능성이 없는 기업에 대해 청산 절차를 밟는 프로세스이다.<sup>20)</sup>

미국 연방법원이 무조건적으로 ‘챕터 11’을 승인하는 것은 아니다. 부채의 일부 혹은 전액 상황이나 상환 기간 연장 등으로 기업이 정상화될 경우의 기업가치가 청산가치 보다 경제적으로 더 이익이라고 판단될 경우 ‘챕터 11’의 신청을 받아들인다. 존속기업가치와 청산가치의 비교는 미국 연방법원이 지정하는 회계법인에서 고정자산 실사 등을 포함하는 엄격한 과정을 통해 이루어진다. 파산보호 신청이 법원에서 승인되면 해당 기업의 경영이 정상화될 때까지 부채에 대한 원리금과 이자 지급은 기간이 연장되어 단기간 내에 부채 상환 압박을 받지 않게 된다. 실제로 GM, United Airlines, Northwest Airlines 등 자동차 제조업체, 항공사 등을 중심으로 ‘챕터 11’의 승인이 이루어졌으며 성공적인 구조조정으로까지 이어졌다.<sup>21)</sup>

‘챕터 11’ 정책에 대한 비판도 지적되어 왔는데, 첫째 동 정책이 과거 재무구조를 악화시킨 장본인인 경영진들이 위기를 타개하고 지위를 유지하는 데 도움을 준다는 것이다. 잘못된 경영운영으로 인해 기업에 피해를 입힌 경영진들이 오히려 동 정책으로 회생할 수 있는 기회를 부여받는다는 지적이다. 둘째 파산보호를 받는 기업이 금융지원, 세제지원 등을 통해 오히려 타사 대비 우월한 경쟁력을 보유하게 되어 시장경제 질서를 왜곡시킬 수 있다는 것이다. GM의 경우도 구조조정정책이 성공적으로 완료된 후에, Toyota, Ford Motor 등 과거 시장점유율에서 GM보다 우위에 있던 업체들의 시장점유율이 GM보다 열위에 놓이는 현상이 발생하는 등 ‘챕터 11’ 정책이 역차별을 야기할 수 있다는 지적이다.

20) Financial Management, 「Financial Restructuring in Fresh-Start Chapter 11 Reorganizations」, 2009.

21) Nishimura & Asahi 연구소, 「GM 재건계획 해석: 챕터11 시나리오를 중심으로」, 2009.

## 나. 구조조정 시 금융지원정책

본 연구는 2008년 리먼브라더스 글로벌 금융위기 당시 연방준비은행이 실시한 금융정책을 조사·분석하여 구조조정 시 미국 정부의 정책금융 역할을 검토하였다. 도입이 바람직하다고 판단되는 미국의 금융 정책은 구조조정 시 상대적으로 금융 측면의 정책이 미흡한 우리나라에서 벤치마킹 할 필요성이 있기 때문이다.

연방준비제도의 가장 중요한 역할은 유동성 공급을 통해 위기를 해소하는 것이다. 일반적으로 구조조정에 돌입한 기업이 겪는 가장 큰 어려움은 단기간 내에 상환해야 하는 채무 압박이 상당한데 반면 상황에 필요한 자금을 확보할 수 없어 디폴트 가능성이 확대된다는 점이다. 연방준비은행은 필요시 시중 금융기관 및 일반기업체들에 긴급자금을 공급하는 프로그램들을 운영하고 있다.<sup>22)</sup>

리먼 쇼크 당시 연방준비은행이 개발한 프로그램은 「특별 유동성 및 대출 공급 장치<sup>23)</sup>」이다. 동 프로그램이 개발된 이유는 금융기관을 중심으로 하는 유동성 위기가 제조업 등 타 산업으로 확대되자 이를 해결하기 위한 방안으로는 자금 확보가 불가능한 기업들에게 긴급자금을 제공하는 방법 밖에 없다고 판단했기 때문이다.<sup>24)</sup>

특별 유동성 및 대출 공급 장치 프로그램은 「배저트의 원칙」에 따르고 있다. 이 원칙은 신용위기를 해결하기 위해서는 최종대부자 역할을 하는 기관이 아낌없이 대부해야 한다는 것을 의미한다. 이 원칙은 최종대부자 기능이 역사적으로 최초 확립된 시기인 1870년에 배저트가 당시 최종대부자 역할을 수행했던 영란은행에 대해 도산 위기를 겪는 기업들에게 아낌없는 자금투여를 요청한 데서 유래한다. 일시에 다수의 기업이 도산을 한다거나 또는 사회적으로 중요성이 높다고 판단되는 기업이 도산을 하게 되면 사회적 후생의 감소가 발생하게 된다. 그런데 도산을 방지하기 위해 들어간 비용이 예상되는 사회적 후생의 감소분보다 적을 경우 최종대부자로부터의 지속적인 자금 지원을 통해 도산 위기를 겪고 있는 기업을 살리는 것이 바람직하다는 것이다. 배저트의 원칙을 2008년 리먼 쇼크 당시로 적용하면 최종대부자 역할을 수행하는 기관은 연방준비은행이 되고,

22) 한국금융연구원, 「리먼 브라더스 사태와 글로벌 금융충격」, 2008.

23) Special liquidity and credit facilities.

24) 한국은행, 「월가에서 지켜 본 금융위기와 새로운 금융질서」, 2010.

연방준비은행은 연방준비제도의 특별 프로그램들을 가동하여 위기를 겪고 있는 기업들에게 긴급 자금 유동성을 공급한 것이다.<sup>25)</sup>

2008년판 배저트의 원칙이 1870년대의 원칙과 상이했던 점은 연방준비은행이 무조건적인 자금 지원 정책을 실시한 것은 아니라는 점이다. 연방준비은행이 당시 리먼브라더스, 베어스텐스, 메릴린치, 골드만삭스, 모건스탠리 등의 금융기관 및 GM, 크라이슬러 등의 제조업체에게 유동성(단기대출)을 제공할 때에는 반드시 해당 기업체에 대해 먼저 담보를 확보한 이후에 자금을 제공하였다.

단기대출 자금은 물론 시중 이자율보다 훨씬 저렴한 이율로 제공되었는데, 이는 연방준비법<sup>26)</sup>에 규정된 조항에 근거한다. 제13조 3항에는 ‘예외적이고 절박한 상황(기본적으로 긴급 상황)에서는 은행뿐만 아니라 제조업체 등 기업들에게도 연방준비은행이 직접 대부를 시행할 수 있다’고 명시하고 있다. 연방준비법 제정 이후 동 조항을 실행에 옮긴 적은 한 번도 없었지만, 리먼 쇼크 당시 사안의 중요성을 파악한 부시대통령은 동 조항의 실천을 연방준비은행에 권유하였다. 버냉키 의장은 긴급 권한을 발동하여 시장 안정화를 위해 동 조항을 활용하였다. 전술한 다수의 금융기관 및 GM 등 제조업체들은 연방준비은행 금융정책을 통해 저리의 긴급 유동성 자금 지원을 받고 당장의 도산위기를 해결하였으며 이후 성공적인 구조조정을 달성할 수 있었다.<sup>27)</sup>

미국의 금융정책이 우리나라에 주는 시사점은 무조건적인 청산보다는 회생시에 사회 전체적으로 얻을 수 있는 이득이 더 크다면 중앙은행을 중심으로 하는 금융정책을 실시하여 필요한 유동성 자금 제공을 통해 해당 기업의 회생이 이루어져야 한다는 것이다. 해운업은 한번 형성된 글로벌 시장 기조가 장기간 지속되는 경향이 있어 불황 발생 시 오랜 기간 동안 경영 및 자금조달에 애로사항이 발생한다. 따라서 시장 악화 시 금융 fast track을 통한 유동성 지원으로 다시 호황 기조가 올 때까지 기업이 최소한 존속할 수 있는 수준의 금융지원이 필요한 것이다. 위기원인이 기업자체에 있다기보다는 산업 특수성에 있으므로 금융 지원의 당위성이 있다.

25) 벤 S. 버냉키, 「연방준비제도와 금융위기를 말하다」, 2014.

26) Federal Reserve Act.

27) 한국법제연구원, 「금융위기이후의 미국금융법제의 동향」, 2010.

#### 다. DIP(Debtor-in-Possession Fiance) 대출

DIP 대출은 Chapter 11 절차를 신청한 기업의 구조조정이 진행 중에 있을 지라도 법원의 허가를 득할 경우 계속적인 기업 활동을 영위하기 위해 추가 대출을 받을 수 있는 제도이다. DIP 대출제도는 미국, 일본에서만 운영되고 있는 이례적인 제도로, 일반적으로 채무자인 기업이 회생절차에 들어가게 되면 시중 메이저 은행인 제1금융권으로부터 자금을 대출받는 것은 사실상 불가능하다. 채무구조가 매우 위험한 상태라는 것이 업계 내 알려진 상태에서 도산 위기에 처한 기업에게 선뜻 자금을 지원하고자 하는 금융기관은 없기 때문이다. 한진해운 사태 당시에도 회사가 도산 위기에 놓인 상태에서 자금을 공여하고자 하는 기관은 국책은행인 산업은행을 제외하고는 전무했었다.<sup>28)</sup>

채무 기업이 재정상황이 악화되기 전에 먼저 회생신청을 하는 일은 매우 드문 경우이다. 일반적으로 재정상황이 극도로 악화된 상태에서 회생신청을 하게 되므로, 이때에 채무 기업은 자본금이 잠식되어 추가 대출을 위한 담보물의 여력이 없는 경우가 대부분이다. 따라서 DIP 대출의 특징은 위기를 겪고 있는 기업이 추가 대출을 받기 위해 제공하는 담보물이 없는 상태에서도 무담보로 대출이 이루어진다는 것이다. 이러한 무담보 대출이 국책은행이 아닌 제1금융권 시중은행을 통해 이루어진다는 점도 주목할 만한 점이다.<sup>29)</sup>

논리적으로 선뜻 납득하기 어려운 DIP 제도가 실현 가능한 이유는 무담보로 자금을 공여하는 시중은행들에 대해 연방준비은행이 대출금을 지급보증 하기 때문이다. 구조조정이 실패로 끝나더라도 연방준비은행이 공여금 전액에 대해 보증하기 때문에 시중은행들은 과감하게 도산 위기를 겪고 있는 기업에게도 자금 공여가 가능한 것이다.<sup>30)</sup>

DIP 대출이 가능하다면 채무자가 회생하는 데 큰 도움이 될 것이다. 실제로 미국에서는 대형 파산사건(mega case)에 DIP 대출이 자주 이용되고 있다. K-mart, United Airlines, U.S. Airways, Worldcom 등의 구조조정 시 동

28) 동의대학교 김태운, 「미국과 한국의 파산 제도 비교 -한진해운 사태를 중심으로-」, 2017.

29) 법무법인 세종, 「기업회생절차 실무의 현황과 개선방안」, 2012.

30) 국회입법사무처, 「기업회생절차상 기존관리인유지제도의 쟁점 및 개선방향」, 2013.



제도를 활용하여 기업들은 긴급자금을 조달하고 회생할 수 있었다.<sup>31)</sup>

그런데 DIP 제도 관련 다음과 같은 문제점도 제기되고 있다. 첫째, DIP 대출 제도를 통해 자금을 공여한 시중은행이 채권 최우선권을 갖게 되기 때문에 은행 등 기존의 금융기관들이 보유하는 구채권의 회수 순위와 관련하여 문제가 제기될 수 있다. DIP 제도가 연방준비은행이 시행하는 제도라는 이유로 기존 채권자들의 권리를 후순위로 조정하는 것은 불합리하다는 것이다. 미국 파산법에서 규정하고 있는 배당순위는, DIP 채권이 최우선순위이고 뒤를 이어 담보권, 우선권 있는 채권(priority claims), 일반파산채권(general unsecured claims), 벌과금(claims for fines) 등의 순이다. 둘째, DIP 제도 시행 시 기업과 동 기업에 과거 자금을 공여했던 금융기관 간의 사이가 소원해질 수 있다. 전술하였듯이 DIP 제도 시행 시 신규대출 시중은행에 1순위가 부여되므로, 기존에 대출을 시행한 기관은 불만이 쌓일 수 있으며 이로 인해 기업과 기존 은행 간 불협화음이 발생할 수 있다. 기존 은행들은 기업이 DIP 제도를 활용하는 것을 반대하지만, 결국 DIP 제도를 실시할 경우 기업이 차후 회생에 성공한 이후에 보복으로 여신을 제공하지 않는 사례가 있다.<sup>32)</sup>

DIP 대출 제도가 제시하는 시사점은 우리나라의 구조조정도 산업은행, 수출입은행 등 국책은행 일변도의 진행을 지양하고 시중은행의 참여를 유도하여 기업의 운신의 폭을 확대시킬 필요가 있다는 것이다. 특히 해당산업의 국가경제 성장 기여도가 인정되어 기간산업의 성격이 강하다면, 민·관 협력의 지원을 통해 보다 풍부하고 빠른 유동성 지원이 이루어질 필요가 있다. 한진해운의 경우 긴급 유동성 소요 자금이 최소 3,000억 원에서 최대 8,000억 원 정도로 추정되므로<sup>33)</sup>, 만약 동 사건이 미국의 DIP 대출 제도를 활용하여 시중은행에서 3,000억~8,000억 원 이상의 자금이 확보되었다면 한진해운 사태가 보다 더 원만하게 해결되었을 가능성도 있다.<sup>34)</sup>

31) 김태운, 「미국과 한국의 파산 제도 비교 -한진해운 사태를 중심으로-」, 2017.

32) 김태운, 「미국과 한국의 파산 제도 비교 -한진해운 사태를 중심으로-」, 2017.

33) 여기서 3,000억 원은 채권단 요구금액이 7,000억 원인데 한진그룹 차원에서 자구책으로 4,000억 원을 마련하였으므로 부복액이 4,000억 원 정도로 보는 시각에 따른 것임.

34) 김태운, 「미국과 한국의 파산 제도 비교 -한진해운 사태를 중심으로-」, 2017.

## 라. 도드-프랭크법

도드-프랭크법(Dodd-Frank Rule)은 오바마 행정부가 2010년 7월 발표한 광범위한 금융개혁법안으로, 동 법안의 제정 목적은 기업 도산 시 도산기업과는 하등의 관계가 없는 제3의 기업이 피해를 입는 것을 방지하고자 제정된 법안이다.<sup>35)</sup>

즉, 동 법안은 일종의 소비자 및 생산자 보호법의 성격을 가지고 있으며 실제로 제정된 경위도 2008년 리먼 브라더스 경제위기 당시 다수의 기업체들이 구조조정을 실시하거나 도산하게 되었는데, 해당 기업의 도산이 미치는 파급력이 전혀 상관이 없는 기업들에게까지 영향을 미쳐 결국 제2·제3의 피해를 입는 기업들이 속출하자 이를 방지하기 위한 것이다. 실제로 2008년 세계 경제 위기 발발 후 GM, 포드 등 미국 주요 자동차 메이커들이 경영도산 위기를 겪었는데, 추후 GM, 포드 등 주요 자동차 제조업체들은 성공적인 구조조정을 실시하며 회사를 재건하는 데 성공했지만 오히려 동 자동차 메이커들에게 부품을 납품하던 제3의 기업들이 주문 급감으로 인해 부도 위기를 맞이하기도 했었다.<sup>36)</sup>

도드-프랭크법은 금융감독체계를 전방위적으로 개편하기 위해 은행지주회사법(Bank Holding Company Act of 1956), 증권거래법(Securities Exchange Act of 1934), 연준법(Federal Reserve Act) 등 각종 금융 관련 법안들을 대폭 수정하는 내용을 포괄하고 있는데, 수정된 법안 조항들의 궁극적인 목적이 바로 일반 투자자에 대한 보호를 강화하는 것이다. 여기서 일반투자자란 투자자본인은 건실한 재무성을 유지하고 있음에도 불구하고 장기적인 시황불황 또는 장기적인 시황불황으로 인해 경영위기를 겪고 있는 동종 사업자로 인해 함께 경영위기를 겪을 가능성이 있는 투자자를 의미한다.<sup>37)</sup>

동 법안을 통해 다양하고 실효적인 정책들이 제시되고 있는데, 첫째로 연방준비은행과는 상이하면서도 소비자 보호 기능을 담당하는 소비자금융보호국의 설치 그 것이다. 동 기구는 소비자 보호를 위한 규제 제정, 금융상품 및 서비스

35) Morrison Foerster, 「The Dodd-Frank Act」, 2016.

36) 한국금융연구원, 「도드-프랭크법의 주요 내용 및 시사점」, 2011.

37) Morrison Foerster, 「The Dodd-Frank Act」, 2016.

에 대한 모니터링, 소비자에 대한 금융 교육 등을 담당한다. 이를 통해 재무적으로 건실함에도 불구하고 단순히 시황악화나 주변 업체들의 경영악화로 인해 경영위기를 겪게 될 가능성을 감소시키고자 한다. 둘째, 해당 기업 자체의 부실이라기보다 다른 기업체의 경영악화로 그 여파를 받아 경영수지가 단기간 내 악화되었다고 인정될 경우, 연방준비은행 또는 연방준비은행의 중재를 통해 시중은행으로부터 단기 유동성을 공급하는 정책이다. 이는 전술하였듯이 2008년 리먼 브라더스 세계 경제 위기 당시 자동차 산업이라는 산업 자체의 거시적 경제 위기를 통해 부품업체 등 건실한 중소형 업체들이 연쇄적으로 부도위기를 겪는 사례가 속출하자, 이처럼 재무상황이 건실한데도 다른 기업으로부터 위기가 파급되는 등 산업 자체의 영향으로 경영사정이 악화되었을 때 긴급 자금 지원을 받을 수 있도록 하는 정책이다.<sup>38)</sup>

## 2. 구조조정 사례 : GM(General Motors)

### 가. 구조조정 개요

2008년 리먼 브라더스 사태가 발생하기 전까지만 해도 미국 내에서는 정부의 개입이 오히려 시장경제를 왜곡시킬 수 있다는 우려가 제기되어 왔다. 정부는 완벽한 존재가 아니며 지대(rent)를 추구하는 이익집단의 행위에 영향을 받아 시장에 개입할 경우 오히려 그 왜곡은 가중될 수 있다는 것이다. 이러한 경제학 풍이 미국 경제 내 강하게 자리 잡으면서 정부의 개입은 필연적으로 ‘정부의 실패’를 가져온다는 생각이 사회를 지배했었다.<sup>39)</sup>

그런데 리먼브라더스 사태 당시 세계적으로 높은 경쟁력을 가지고 있던 미국 자동차 산업이 큰 위기를 겪으면서 위기 극복을 위해서는 산업정책을 중심으로 하는 정부 개입이 필요하다는 주장이 등장하기 시작하였다. GM과 크라이슬러

38) Congressional Research Service, 「The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Background and Summary」, 2017.

39) 산업연구원, 「통일 후 동독 산업구조조정과 산업정책의 역할」, 2016.

가 구조조정을 실시하는 등 도산 위기를 겪었는데, 결국 시장에 맡겨만 놓아서 해결이 불가능하다는 결론이 내려지고 미국 재무부는 양사의 구조조정을 추진하였다. 본 연구에서는 이 중 GM의 구조조정 사례를 조사·분석하였다.

GM의 구조조정은 정부 주도의 구조조정 및 자구노력 병행을 그 특징으로 들 수 있다. 특히 정부 주도의 구조조정을 통해 미국의 대표적 기업이 파산함으로써 파생할 수 있는 사회적·경제적 파급효과를 효과적으로 방지할 수 있었다는 평가이다.

미국 정부는 구조조정이 시작되었을 때 TARP(Troubled Asset Relief Program), AIFP(Automotive Industry Financing Program)를 통해 134억 달러(원화 약 14조 5천억 원)의 자금 지원을 실시하고 GM에 구조조정 계획(viability plan) 수립을 요청하였다.<sup>40)</sup> 이후 미국 재무부는 몇 차례 추가적인 자금 공여를 제공하여 전체 구조조정 과정에서 GM 및 GM의 자회사인 GMAC를 대상으로 총 682억 달러(원화 약 74조 원)의 자금이 대부되었다. 캐나다 정부도 127억 달러를 지원하였는데 이처럼 양국 정부의 주도 하에 긴급 자금 공여가 이루어진 이유는 자동차 산업이라는 기간산업 내 기업 도산으로 발생할 수 있는 경기침체, 실업 및 부품회사·딜러 등에 미칠 2차 충격 등을 방지하기 위한 것이다.<sup>41)</sup>

GM의 구조조정이 시작되었을 초기에는 특정 회사의 회생을 위해 대규모의 세금을 사용하는 것에 대한 반대여론이 있었다. CNN 여론조사에서 응답자 61%가 GM 등을 포함하는 자동차 산업 지원에 반대하였다. 이처럼 대국민 여론은 정부의 GM 지원을 반대하고 있어 정부 입장에서 GM 구조조정을 실시하는 것은 어려운 결정이었지만 정부는 구조조정 전문가들로 구성된 Auto Task Force에 전권을 부여하고 구조조정 타당성에 대한 연구용역을 의뢰하였다. 이를 통해 구조조정 시의 이득이 구조조정에 소요되는 비용보다 높아 타당성이 있다는 결론을 제시하여 GM 지원에 대한 사회적 합의를 이끌어냈다.<sup>42)</sup>

GM이 추진한 구조조정은 전술하였듯이 정부 주도로 실시되었지만 자구노력이 병행되는 형태로 이루어졌다. Bank of America, 골드만삭스, JP Morgan 등

40) 한국금융연구원, 「주요국의 기업구조조정 경험과 시사점」, 2016.

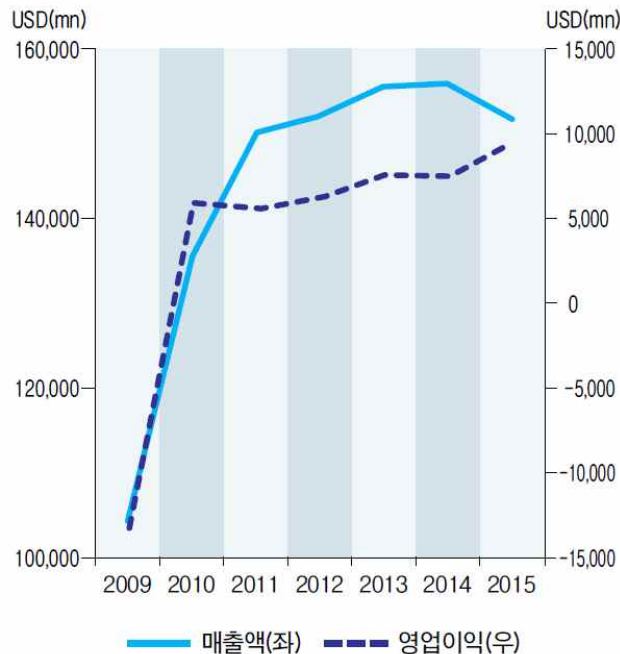
41) 산업은행, 「선진국의 기업구조조정 사례와 시사점」, 2016. 10.

42) 산업은행, 「선진국의 기업구조조정 사례와 시사점」, 2016. 10.

민간 금융기관 등을 중심으로 긴급 자금의 지원, 상환기간의 연장, 기존 대출금의 이자율 인하 등 다양한 차원에서의 지원 시책이 실시되었다. 또한 GM 경영진들은 강력한 자구책을 수립하여 약 10억 달러(원화 약 1조 1천억 원) 수준의 추가 자금을 확보하였는데, 우선주의 매각을 통해서만 약 9억 달러(원화 약 9천 9백억 원)의 자본을 확충하였다. 그리고 미국 내 종사자 1만 7천여 명, 미국 이외 해외 근로자 2만여 명을 감축시켜 경영상의 비용절감을 도모하였다. 당시 전 세계 GM 11개 공장이 폐쇄될 정도로 GM의 구조조정은 강도 높게 추진되었다.

미국 GM사는 2009년 구조조정을 통해 인력 및 공장의 30%를 축소한 바 있다. 하지만 단순히 비용절감을 위한 구조조정에만 주력한 것이 아니고 핵심사업 부문을 대형차에서 소형차·친환경차 중심으로 전환하는 데 성공하였다. 그 결과 안정적인 성장궤도에 진입하면서 2010년·2011년 전 세계 자동차 시장점유율 1위 지위를 다시 회복하였다.<sup>43)</sup>

〈그림 3-1〉 GM사 매출액 및 영업이익 추이



자료 : BNK 금융경영연구소, “한국형 양적완화와 구조조정”, 「BNK 경제인사이트」, 2016. 5. p.5.

43) BNK 금융경영연구소, “한국형 양적완화와 구조조정”, 「BNK 경제인사이트」, 2016. 5. p. 5.

## 나. 시사점<sup>44)</sup>

GM이 제시하는 시사점은 무엇보다 강력한 정부주도의 지원 정책이다. GM의 구조조정은 법정관리 이전 채권자를 포함하는 이해관계자들이 사전합의를 거쳐 구조조정 계획을 수립한 후, 사전조정계획(prepackaged plan chapter 11)을 통하여 추진되었다. 전술하였듯이 2008년 12월 GM 경영진들이 부시 행정부의 도움으로 TARP 기금 134억 달러를 지원받으면서 구조조정이 시작되었다. 그런데 TARP는 자동차 제조업체를 대상으로 개발된 기금이 아니었으며 원래는 금융기관에 긴급 자금을 지원하기 위해 재무부에서 만든 한시적인 프로그램이었다. 그런데 당시 GM, 크라이슬러 등 자동차 산업의 경영위기 악화가 심화되자 TARP 기금의 자동차 산업 전용이 전격적으로 이루어진 것이다. 2008년 12월에 통과된 GM 구제금융 법안에는 TARP 기금의 사용과 관련된 재무부의 면책을 명시하는 조항이 삽입되어, 재무부에서는 보다 강력한 자금 지원 정책을 실시할 수 있게 되었다.

또한 GM의 구조조정은 정부의 강력한 추진력을 바탕으로 신속하게 이루어질 수 있었다. GM의 법적 구조조정 절차는 뉴욕 파산법원에 Chapter11 재건절차를 신청한 날로부터 39일 만에 종료되었다. 법적 절차가 이처럼 신속하게 진행될 수 있었던 이유는 사전조정제도를 활용하였기 때문이다. 재무부 등 모든 이해관계자와 사전에 협의를 완료해 놓고 즉각적인 자산매각절차를 통해 구조조정에 소요되는 시간을 단축시킬 수 있었다. 비핵심자산은 일반적인 구조조정 과정에 따라 시간을 두고 처분하고, 핵심자산은 신속한 매각을 추진하였다. 이러한 일련의 과정이 가능했던 이유는 재무부 등 정부 부처에서 강력한 정책 추진력을 발휘하여 구조조정에 걸리는 소요시간을 단축시키고자 하였기 때문이다.<sup>45)</sup>

오바마 행정부는 2009년 1월 출범 직후 구조조정 전문가로 이루어진 Auto Task Force를 구축하였다. 취임초기 국민의 세금으로 기업에 지원이 이루어지는 것에 대한 반대여론이 높았는데, Auto Task Force에서 체계적이고 전문적으로 수행된 타당성 조사 결과를 발표하여 자동차 산업으로 지원이 이루어져야

44) 한국금융연구원, 「주요국의 기업구조조정 경험과 시사점」, 2016.

45) 산업은행, 「선진국의 기업구조조정 사례와 시사점」, 2016. 10.

하는 당위성을 설득할 수 있었다. GM은 2009년 2월 최초 자구계획안을 오바마 정부에 제출한 바 있는데 오바마 대통령은 Auto Task Force의 의견에 따라 60일간의 유예기간을 주면서 ‘보다 강력하고 보다 빠른(more deeper, more faster)’ 구조조정 자구계획안을 요청하였다. 이처럼 정부 주도의 강력한 구조조정 추진을 통해 GM은 구조조정 직후인 2010년부터 흑자전환을 기록할 정도로 성공적인 기업재편을 달성하였다.<sup>46)</sup>

## 제2절 해외 해운기업 구조조정 사례

주요 글로벌 해운기업의 구조조정 사례를 조사·분석하여 우리나라 해운업에 벤치마킹이 바람직한 시사점을 도출하고자 한다. 유럽 CMA-CGM, 일본 산코라인(三光汽船)과 중국 사례로는 중국원양홀딩스(COSCO Holdigs)와 중국해운 컨테이너라인(CSCL)의 합병, 중국초상국그룹(China Merchants Group)의 중국외운장항(Sinotrans CSC) 인수를 각각 분석하였다.

### 1. 유럽

#### 가. CMA-CGM 사례

프랑스 선사이자 글로벌 3대선사로 자리하는 CMA-CGM은 2009년 9월 우리나라의 법정관리에 해당하는 모라토리엄(채무지급유예 제도) 신청을 검토하기 시작했으며 결국 10월 들어 자생 노력만으로는 위기를 타개하는 것이 불가능하다고 판단하여 모라토리엄을 신청하고 구조조정에 돌입하였다.

당시 CMA-CGM은 51억 달러(원화 약 5조 6천억 원) 수준의 부채를 보유하고 있었는데, 이는 2007년 12월 말 기준 25억 달러(원화 약 2조 7천억 원)에

46) 한국금융연구원, 「주요국의 기업구조조정 경험과 시사점」, 2016.

불과했던 부채가 리먼 쇼크 이후 2년 만에 2배 가까이 크게 늘어난 것이다. 문제는 총 부채 중 2011년까지 단기간 내 상환해야 하는 만기 임박 채무 비중이 65%에 달해 상환 압박이 높았다는 것이다. 반면 경기 침체로 인해 유휴선박이 늘어나고 운임이 폭락하여 화물을 운송할수록 오히려 적자폭이 확대되는 상황이 발생하였다.<sup>47)</sup>

구조조정 신청 이후 회생을 위한 다양한 정책이 실시되었는데, CMA-CGM의 구조조정 특징은 중앙정부 중심의 강력한 구조조정이 시행되어 민간 중심의 지원보다 훨씬 더 강력한 효과를 발휘할 수 있었다는 것이다. 프랑스 정부는 무역의 근간이 되는 해상운송의 중요성을 인식하고, 국가신용도 유지와 사회적 후생 감소의 최소화를 위해서는 반드시 정부차원의 지원이 이루어져야 한다고 판단하였다. 프랑스 해양교통국은 성명을 통해 “그동안 국가 무역에 핵심 역할을 수행해온 CMA-CGM의 재건을 위해 정부 차원에서 다양한 회생 정책을 실시하겠다”고 선언하였다.<sup>48)</sup>

CMA-CGM의 악화된 재무구조 개선을 위해서는 최소 1조 원 이상의 즉각적인 자금이 필요한 것으로 추정되었는데, 프랑스 재무경제국은 운영 중인 국부펀드 전략투자기금(Fonds Stratégique d'Investissement; FSGI)을 통해 1억 5천만 달러(원화 약 1,600억 원)의 긴급자금을 지원하였으며 이외 15억 달러(원화 약 1조 6천억 원)의 은행대출을 정부보증하면서 CMA-CGM이 단기 유동성 자금을 확보하는 데 큰 도움을 주었다.<sup>49)</sup>

CMA-CGM 스스로도 정부 지원 이외에 다양한 자구책 마련을 실시하였는데 이 중 대표적인 것이 1억 달러(원화 약 1,100억 원) 규모의 지분을 터키 Yildirim 그룹 등에 매각한 것이다. 지분 매각은 보유지분을 축소시켜 기존 임원진들이 경영권을 유지하는 데 어려움을 발생시킬 수 있는데, 당시 CMA-CGM의 Saade CEO 등은 경영권 포기를 선언하고 보유 지분 등을 적극적으로 매각하였으며 이는 성공적인 구조조정을 위해 사재출현이 이루어진 대표적인 구조조정 사례로 회자되고 있다. 이외에도 선박을 포함하는 자산매각, 인력감축

47) 프랑스선사 CMA CGM의 고객대상 안내문 2009. 11.

48) 노무라종합연구소, 「CMA CGM 모라토리엄의 경과와 시사점」, 2014. 9.

49) 현대경제연구원, 「일본 해운업체의 안정적 성장 비결: 해외 선사 사례 비교·분석」, 2014. 3.



등을 통한 비용절감 등 강도 높은 자구책 마련을 통해 2013년 7월 모라토리엄의 종식이 공식적으로 선언되었다.

〈그림 3-2〉 CMA-CGM 구조조정의 주요성과



자료 : 한국해양수산개발원, “해운산업 구조조정 평가와 우리나라 해운산업 발전방향”, 「2016 CEO 초청 세미나」, 2016. 9.

#### 나. 하팍로이드 사례

독일 기업의 일반적인 특징 중에 하나가 호황기에도 비교적 보수적인 경영전략을 수립한다는 것이다. 2017년 1월 기준 95만 TEU 선복량으로 선복량 기준 세계 5위 선사인 하팍로이드는 호황기인 리먼 쇼크가 발생하기 이전에도 과감한 선대 확장보다는 점진적인 성장을 추진하며 비교적 신중한 경영전략을 시행해 온 것으로 알려져 있다. 그리하여 비교적 건실한 재무구조를 유지하고 있었지만 리먼 쇼크 이후 국제무역량이 급감하면서 하팍로이드도 시황 불황을 피할 수 없었다. 특히 하팍로이드의 주력 항로가 EU-아시아 간 동서항로였는데 중국을 중심으로 하는 수출입 물량이 2008년 들어 전년 대비 50% 가까이 감소하면서 경기침체의 직격탄을 맞았다.<sup>50)</sup>

50) 한국신용평가, 「양대 컨테이너 선사의 어렵고 힘든 구조조정, 바람직한 방향은?」, 2016. 3.

하팍로이드도 용선 선박의 경우 2008년 이전 고가로 10년 정도의 장기계약을 체결했었는데, 리먼 쇼크 이후 용선료가 급락했지만 이전 계약에 따라 비용 지급이 이루어져 큰 손해가 발생하였다. 용선료뿐만 아니라 동시에 운임도 급락하였는데 화주와의 계약은 단기 스폿 계약 비중이 높았기 때문이다. 2008년 하팍로이드의 매출액은 53억 달러(약 6조 원)로 전년 88억 달러(약 9조 6,800억 원)에서 약 40% 가까이 크게 감소하였다.<sup>51)</sup>

2009년 들어서도 취급 화물량이 계속적으로 감소하였지만 반면 운임 저하로 인한 손실액이 빠르게 늘어나자 하팍로이드는 독일 구조조정펀드인 도이치랜드펀드(Deutschlandfonds)에 긴급 유동성 자금을 신청해 구조조정을 시작했다. 하팍로이드의 구조조정 특징은 ‘정부 주도 금융지원 정책’을 중심으로 비용 절감을 위한 강력한 자구책이 병행되었다는 것이다.

먼저 독일 정부는 직접적인 재정 지원 대신에 국책은행 및 시중은행 등 금융기관들을 설득하여 정부 지급보증 형태로 12억 유로(원화 약 1조 5천억 원)의 긴급 유동성 자금이 제공될 수 있도록 지원하였다. 다수의 국책은행과 시중은행의 자금을 모아 KG펀드라는 명칭의 선박펀드를 만들고 이를 통해 유동성 자금이 공여되도록 한 것이다. 선박펀드를 개발하고 펀드를 통해 조성된 자금으로 해운선사를 지원하는 사례는 2009년 당시 전 세계 최초로 시행된 새로운 방식의 정책이다. 독일 정부는 해당 기업 또는 산업이 어떠한 어려움을 겪고 있을지라도 전년도 연말에 이미 사용처가 정해진 세금을 긴급자금으로 활용하는 것은 타당하지 못하다는 판단 하에 금융기관 자금을 사용하는 방식의 지원을 실시한 것이다.<sup>52)</sup>

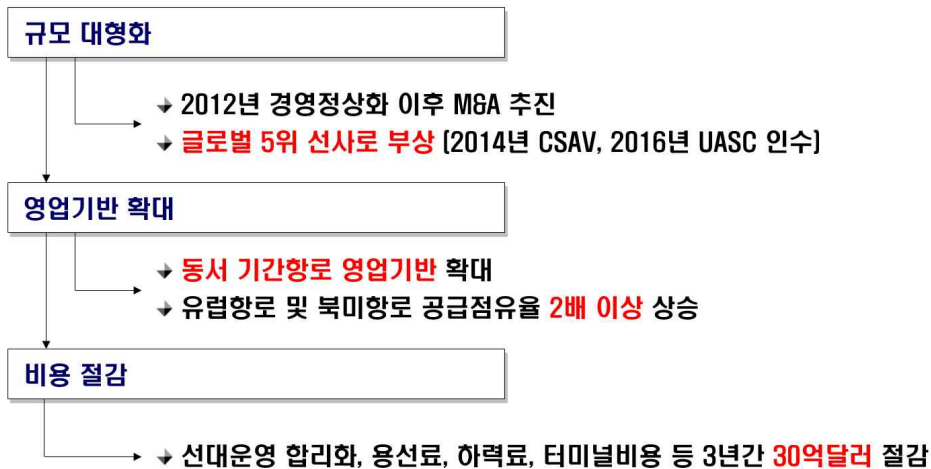
이외에도 하팍로이드는 강도 높은 자구책을 실시하여 비용 절감을 추진하였다. 인력감축, 본사 이전 등 다양한 방법으로 비용 절감을 추진했는데 이 중 벤치마킹이 가장 바람직하다고 판단되는 절감방안은 기존 선주들과의 용선료 재협상이었다. 하팍로이드는 기업회생을 위해 가장 시급한 것은 ‘이해당사자와의 재협상을 통한 재계약’이라고 판단하고 용선료 재계약을 위한 선주들과의 재협상 등 터미널운행사, 하역사, 선박연료유 공급업체 등을 망라하는 7,500여 개

51) 현대경제연구원, 「일본 해운업체의 안정적 성장 비결: 독일 하팍로이드 사례 비교·분석」, 2014. 3.

52) 매경이코노미, 「해운사 구조조정 독일 사례 눈길: 현대상선·한진해운 합병도 제3의 대안」, 2016. 5.

업체와 비용을 낮추는 재계약을 시도하였다. 비용절감에 실패하여 도산 시에는 남아 있는 미지급금 지급이 불가능할 수도 있다는 논리로 관련 업체들을 설득하여 재계약은 하판로이드에게만 이득이 되는 게 아니고 win-win 공생할 수 있는 방안임을 주장하였다. 7,500여 개 업체들 중 5,000여 개 이상의 업체들이 재계약을 수용하여 2009년 한해에만 약 10억 달러(약 1조 1,000억 원)의 비용절감을 달성한 것으로 추정된다.<sup>53)</sup>

〈그림 3-3〉 독일 Hapag-Lloyd사의 구조조정 주요성과



자료 : 한국해양수산개발원, “해운산업 구조조정 평가와 우리나라 해운산업 발전방향”, 「2016 CEO 초청 세미나」, 2016. 9.

## 2. 일본

산코라인(三光汽船)은 2012년 3월 15일 사업재생(한국의 법정관리에 해당)을 신청하면서 구조조정 절차를 개시하였다. 동 사의 사업재생 신청은 1985년에 이어 2번째로 발생한 것으로 1985년 당시에도 운임 폭락으로 인해 경영위기가 발생한 바 있다.

<sup>53)</sup> 노무라종합연구소, 「하판로이드 사업재생 진행결과 및 시사점」, 2014. 12.

2008년 리먼 쇼크 이후 계속되는 해운업 시황불황으로 인해 운임은 계속적으로 침체하였으나 선주에게 지급해야 하는 용선료는 대부분 장기계약으로 되어 있어 산코라인의 재무상황은 더욱 악화되어 갔다. 산코라인은 약 190척의 운항 선박 중 80% 수준이 자사보유선이 아닌 용선선박으로 시황변동에 재무상황이 급변할 수밖에 없는 리스크에 노출되어 있었다. NYK, MOL, K-Line 등 다른 주요 일본 선사들의 경우 자사보유선 비중이 최소 50% 이상을 유지하고 있어 시황변동의 영향을 상대적으로 덜 받을 수 있었다.

운임 침체 심화로 용선 비중이 높은 산코라인은 운임과 용선료 차이가 확산되면서 자금사정이 급속히 악화되었다. 산코라인의 경영위기가 알려지자 외국선주의 북미연안에서의 선박 가압류가 발생하는 등 화주 이탈은 가속화 되었다. 이는 2016년 8월 한진해운이 법정관리를 신청했을 당시 선박이 압류되어 공해상에서 항행을 정지하고 빠른 속도로 화주가 이탈되던 상황과 유사한 것이다.

2012년 3월 당시 사업재생 신청서가 일본 법무성 산하 사업재생 실무자 협회에 접수되었다. 사업재생 신청서에는 마츠이 츠요시(Macheui Chyoshi) CEO 등 산코라인 내 중역 임원들이 수립한 향후 구조조정 방안이 포함되어 있었다. 신청서에 기입된 주요 실천계획으로는 3개월 내 금융기관의 합의를 얻어 유동성 자금을 확보하는 것, 국내외 선주와의 재협상을 통해 용선료의 50% 수준을 감면받는 것, 기존 대출금의 지불연기 계획 등이 포함되어 있었다.<sup>54)</sup>

또한 산코라인은 부채 총액 1,558억 엔(원화 약 1조 6천억 원)이 있어 상환을 통한 재무개선이 시급하였는데, 신세이은행, 미쓰비시 도쿄 UFJ 은행, 미츠이 스미토모 은행 등 주요 채권기관들이 이자율을 인하하고 상환의무기간을 10년 이상 연장시켜 자금 압박에 시달리지 않도록 도움을 주었다. 산코라인 구조조정은 일본산업은행 등 국책은행에서 긴급자금을 공여하는 등 정부차원에서의 지원도 이루어졌지만 해운업의 중요성과 사회적 기여도를 인식하고 있는 민간은행들의 협력이 병행되었다는 특징이 있다.

이외 제조업체 등을 중심으로 하는 일본 주요 화주들은 산코라인의 기업 존속성에 의구심이 제기되고 있는 상황에서도 기존 계약을 해지하지 않고 신규 장기

54) 일본 국토교통성, 「일본 해운업의 구조개혁을 위한 정책 수행 연혁 및 결과」, 2015. 8.

계약을 체결하여 선주들이 산코라인과 용선계약을 파기하지 않는 데에 간접적인 도움을 주었다. 일본 화주들은 산코라인 도산 시 운임인상으로 결국 화주들도 피해를 보게 될 것으로 전망하고 국적선사의 회생을 위해 소위 「일감 몰아주기」를 실시한 것이다. 구조조정 당시 산코라인이 가장 어려움을 겪었던 부분은 용선선박의 약 절반 이상이 해외선주였는데, 해외선주들은 일본 국내 선주나 국내 금융기관들과는 달리 용선료 지불 연기 요청 등을 수락하지 않고 선박을 가압류 하여 구조조정에 애로가 발생한 점이다.<sup>55)</sup>

〈표 3-1〉 산코라인 주요 구조조정 내용

구분	내용
선주 (일본 국내선주)	- 용선료 10~50% 감면 - 용선료 지불 연기(페널티 없음)
민간은행	- 이자율 인하(최대 무이자) - 상환의무기간 연장(추가 10년 이상)
국책은행	- 저리로 긴급유동성 자금 공여
화주	- 법정관리에 들어간 상황임에도 일본 국내화주 중심으로 장기계약 체결

자료 : KMI 정리·작성, 2017. 5.

### 3. 중국

해운불황과 저운임의 상황에서 중국 해운업계는 그동안 비효율적 자원배분에 따른 선복량 과잉과 경영실적의 부진을 겪어왔다. 이에 따라 중국정부는 2015년 하반기부터 중국 상위 4개 해운기업인 중국원양홀딩스(COSCO Holdigs), 중국해운컨테이너라인(CSCL), 중국초상국그룹(China Merchants Group), 중국외운장항(Sinotrans CSC)의 인수합병을 적극적으로 추진하였다. 상기의 4개 기업이 중국의 국영기업이라는 점에서 중국의 기업 구조조정은 채권단에 의해

<sup>55)</sup> 일본 경제산업성, 「사업재생 ARD 제도를 통한 기업구조조정」, 2016. 8.

행해지는 워크아웃이나 법원주도로 이루어지는 일반적인 법정관리와는 다른 특성과 효과를 나타내고 있다.

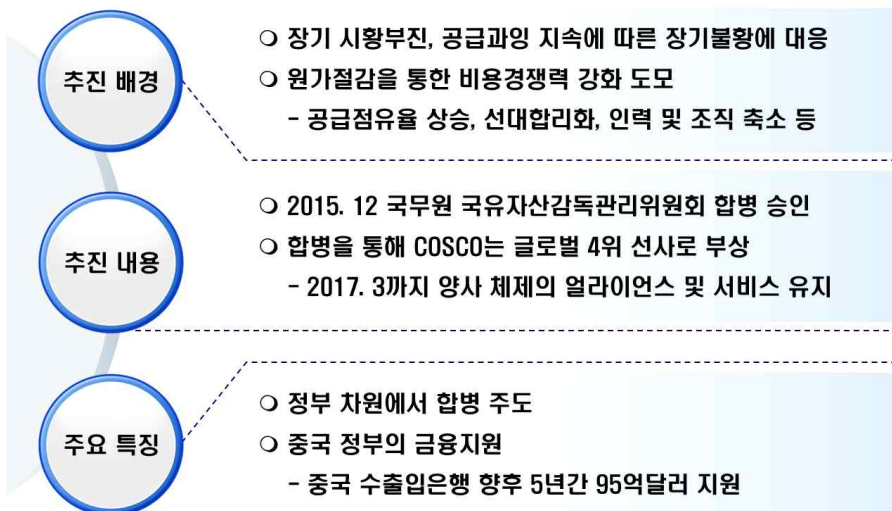
중국은 국무원 산하의 국유자산감독관리위원회를 통해 국유기업 간의 인수합병을 비준하고 기업 간의 협력을 장려하는 방식으로 기업 구조조정을 추진하고 있다. 정부주도의 강력한 기업 구조조정을 통해 중국 해운기업은 신속하고 효율적으로 기업의 혁신과 개혁을 실시하고 있다.

### 가. 중국원양홀딩스(COSCO Holdigs)와 중국해운컨테이너라인(CSCL)의 합병

2016년 2월 18일 상해에서 출범한 중국원양해운그룹(Chiba COSCO Shipping Group)은 중국원양그룹에서 컨테이너 사업부문을 관장하는 중국원양홀딩스가 중국해운그룹의 컨테이너 사업부문을 흡수하는 방식으로 합병을 추진하였다.

중국원양홀딩스와 CSCL은 2009년부터 영업이익의 하락과 순이익 손실을 겪어왔으며 양사의 합병이 결정된 2015년에는 운임하락의 영향으로 영업이익과 순이익이 모두 전년대비 감소하였다. 지난 5년간 영업이익률 또한 미미한 상승률을 보이며 상승과 하락을 반복해왔다.

〈그림 3-4〉 중국 COSCO와 CSCL 합병 배경과 주요내용



자료 : 한국해양수산개발원, “해운산업 구조조정 평가와 우리나라 해운산업 발전방향”, 「2016 CEO 초청 세미나」, 2016. 9.

중국정부는 상위 1, 2위 해운기업인 COSCO와 CSCL의 경쟁력 강화와 자원 배분의 효율성을 강화하기 위해 2015년 8월부터 본격적으로 양사의 인수합병을 추진해왔다. 먼저 통합개혁 TF를 조직하고 뒤이어 합병을 위한 계획을 마련하였다.

2016년 2월, 양사의 합병을 통해 탄생한 중국원양해운그룹은 지배선대 293척, 선복량 155.3만 TEU로 컨테이너 사업부문에서 머스크 라인, MSC, CMA CGM에 이어 세계 4위 컨테이너 선사로 등극하였다.<sup>56)</sup>

〈표 3-2〉 중국원양해운그룹과 CSCL의 합병 이전의 경영실적(2011~2015)

	중국원양해운그룹(601919)				중국해운컨테이너라인(601866)			
	영업이익	증가율	순이익	증가율	영업이익	증가율	순이익	증가율
2015	574.90	-10.69	2.83	-21.83	318.61	-12.07	-29.49	-377.88
2014	643.74	3.94	3.63	53.96	362.33	5.51	10.61	140.11
2013	619.34	-14.07	2.35	102.46	343.41	2.74	-26.46	-606.25
2012	720.76	4.57	-95.59	8.51	334.25	15.21	5.23	119.05
2011	689.08	-14.54	-104.49	-254.4	282.81	-18.82	-27.43	-165.27

주 : 기업 실적치는 모두 연말(12.31) 기준

자료 : <http://data.eastmoney.com/bbsj/stock601919/yjbb.html>

<http://data.eastmoney.com/bbsj/stock601866/yjbb.html>

중국원양해운그룹은 정부 주도의 인수합병을 통해 기업 구조조정을 거치고 난 후 기업 내부적으로는 사업의 다각화와 4개 전략<sup>57)</sup> 추진 및 '6+1' 클러스터 운영을 통해 글로벌 종합물류 서비스기업으로 도약하기 위해 노력하고 있다.

뿐만 아니라, 중국 정부는 중국원양해운그룹과 중앙 국유기업 간의 전략적 협력을 위한 협약체결을 촉구함으로써 자금조달, 화물확보, 신사업 분야 개척 및 해외시장 진출촉진 등 중국원양해운그룹의 경쟁력 확보와 강화를 지원하고 있다.

이러한 경쟁력 강화방안의 일환으로 중국원양해운그룹은 중국 수출입은행과

56) '中远中海旗下上市公司重组方案出炉 航运界网全面解析', 航运界, 2015.12.11

57) 규모 확대, 수익성강화, 경기역행적 투자, 글로벌 기업

1,200억 위안의 금융지원을 위한 협약을 체결하였으며, 2017년 1월에는 중국 국가개발은행과 개발성금융합작협약(开发性金融合作协议)을 체결하고 2021년까지 총 1,800억 위안(한화 30조 원)의 금융지원을 보장받았다. 중국 수출입은행은 중국원양해운그룹이 건조하는 선박 50여 척을 위해 용자를 제공할 것이라고 밝혔다. 중국수출입은행은 용자제공 외에도 금융컨설팅, 해외자산의 지분인수와 M&A를 위한 지원 등 종합 금융서비스를 제공함으로써 중국원양해운그룹의 선대 구조 최적화와 국제경쟁력 강화를 지원할 계획이다.

화물집화 및 해운·물류 인프라 구축 측면에서 중국원양해운그룹은 2016년 5월 중국 최대의 금속광석제품 생산기업인 우광발전(五矿发展)과 협력을 체결하여 우광발전의 상품을 러시아로 수송하였다. 2017년 2월에는 중국 최대 부동산 개발기업인 뤼디홀딩스와 전 세계 항만 터미널 기금(全球码头基金)을 마련하여 전 세계의 우수 항만 터미널과 부대시설에 대해 투자하는 데 협력하기로 하였다.

#### 나. 중국초상국그룹(China Merchants Group)의 중국외운장항(Sinotrans CSC) 인수

2015년 12월 28일, 중국 국무원은 중국초상국그룹이 중국외운장항을 자회사로 인수하는 방안을 비준하였으며, 2017년 4월 10일에 변경등기와 관련 행정수속을 모두 완료하였다. 이로써 중국초상국그룹은 자산규모 5,000억 위안의 중국원양해운그룹을 넘어서 자산규모 7,000억 위안(한화 125조 원)에 이르는 중국 최대 규모의 중앙 국영기업으로 발돋움하였다.<sup>58)</sup> 기업 구조조정 과정에서 금융권의 자금지원을 위해 일반적으로 구조조정 대상기업이 감자 및 출자전환을 통해 재무구조를 개선하는 것과 달리, 중국초상국그룹은 무상대체조달(无偿划转)의 방식으로 중국외운장항의 지분 100%를 인수하였다.

무상대체조달은 중국 국영기업 간의 인수·합병에서 활용되는 지분거래 방식으로 지분 인도자와 인수자는 상이한 주체이나 지분 인수기업과 인도기업의 지분과 자산을 실질적으로 소유하고 통제하는 주체는 정부기관인 국유자산감독관리위원회로 동일하기 때문에 인수자는 지분인수에 대해 어떠한 지출도 하지 않

<sup>58)</sup> '中国外运兼并靴子落地 业绩增长现新机', 新浪财经, 2017.04.12.



는다.<sup>59)</sup> 무상대체조달 방식을 통한 인수합병은 거래비용 절감과 행정절차의 간소화가 가능하며 실질적 현금흐름이 발생하지 않아 기업의 유동성 확보를 위한 부담이 경감된다는 장점이 있다.

중국외운장항은 2009년 3월에 시노트란스와 중국장강항운(CSC)이 합병한 기업으로 시노트란스는 합병 전까지만 해도 중국 해운업계에서 큰 영향력을 지니고 있었으나 합병 이후 경영실적 부진을 겪으며 해운불황에 직면하여 경쟁력이 약화되었다.<sup>60)</sup> 중국외운장항은 2013년에 100억 위안의 적자가 발생하였으며, 이 시기에 중국 상하이거래소에 상장되었던 중국외운장항의 자회사 장항유운(长航油运)과 장항봉황(长航凤凰)이 연이은 적자로 상장폐지에 이르렀다. 그러나 중국외운장항이 중국초상국의 자회사로 인수된다는 소식이 발표된 2015년부터는 매출액, 순이익, 주당순이익 모두 2009년과 2013년에 비해 크게 상승하였다.

〈표 3-3〉 중국외운장항의 경영실적 변화추이(2007~2016)

(단위: 억 위안)

연도	매출액	순이익	EPS	연도	매출액	순이익	EPS
2007	401.46	8.4	0.20	2012	474.82	6.5	0.15
2008	350.76	5.7	0.13	2013	454.02	9.0	0.21
2009	276.35	4.0	0.09	2014	456.60	12.31	0.28
2010	425.47	6.2	0.15	2015	455.28	14.93	0.32
2011	437.47	6.4	0.15	2016	467.84	16.29	0.35

주 : 기업 실적치는 모두 연말(12.31) 기준

자료 : 중국외운장항 2011년도, 2016년도 연차보고서(www.sinotrans.com)

중국외운장항은 해운, 물류, 선박건조를 주요업무로 발전해왔으며 중국 최초의 해운기업인 중국초상국그룹은 교통, 금융 및 부동산을 주요 분야로 삼아 그동안 발전해왔다. 두 기업은 공동의 핵심 분야인 물류부문에 집중하여 중국초상국그룹의 풍부한 자금과 중국외운장항의 국제물류 네트워크를 결합함으로써 경

<sup>59)</sup> 국유자산감독관리위원회, 「企业国有产权无偿划转管理暂行办法(2005.08.29.)」 및 「企业国有产权无偿划转工作指引(2009.12.16.)」의 내용에서 일부 발췌.

<sup>60)</sup> '중국 초상국 그룹, 시노트란스 CSC 전격 인수', 코리아 슈핑 가제트, 2016.01.07.

쟁력을 갖춘 국제종합물류기업으로 발전할 계획이다.<sup>61)</sup>

그러나 일각에서는 중국정부가 추진하는 일련의 해운업 구조조정을 통해 중국 해운업의 규모 확대에는 성공할 수 있으나 인수합병 후의 조직은 합병 후의 중국외운장항과 같이 오히려 경쟁력 약화의 상황에 처하거나 비효율적으로 변모할 가능성이 있음을 우려하고 있다.

---

61) '중국 국유해운기업 M&A 동향과 시사점', 해양한국, 2016.08, P.97.

## 제4장

## 국내 해운기업 구조조정 사례분석 《

## 제1절 STX PAN OCEAN 사례

## 1. 일반현황 및 연혁

## 가. 일반현황

- 상 호 : 팬오션 주식회사(Pan Ocean Co., Ltd.)
- 설립연월일 : 1966년 5월 28일
- 본점소재지 : 서울특별시 종로구 종로5길 7 (TOWER 8)
- 업 종 : 해상운송업

## 나. 회사연혁

〈표 4-1〉 STX PAN OCEAN 연혁

## 〈범양상선 시기〉

- 1966. 05. 회사설립(상호 : '범양전용선 주식회사')
- 1967. 11. 국내 최초 원양 대형유조선 운송 시작
- 1975. 04. 정부로부터 부정기선 부문 대단위 해운회사로 선정
- 1984. 04. '범양상선 주식회사'로 상호 변경
- 1984. 05. 세방해운(주) 합병, 한일 간 컨테이너 서비스 승계
- 1984. 06. (주)보운 합병, LPG 수송 개시
- 1984. 09. 삼익상선(주) 합병
- 1993. 11. 회사정리계획 인가
- 1994. 08. 국내 부정기선사 최초로 ISO/ISM CODE 인증 취득
- 1995. 12. 매출액 10억 불 달성
- 2002. 02. 채권은행단 출자전환 의결, 정리계획 변경(안) 법원인가
- 2002. 05. 회사정리절차 조기종결

〈STX Pan Ocean 시기〉

- 2004. 11. '에스티엑스팬오션 주식회사'로 상호변경
- 2005. 07. 한국 최초 싱가포르 증권거래소(SGX) 상장
- 2007. 04. 싱가포르 항만청으로부터 AIS 인증 획득
- 2007. 09. 한국 증권선물거래소 상장
- 2009. 09. 세계 최대 철광석 업체인 발레사와 약 7조 6백억 원 규모의 장기 수송계약 체결
- 2009. 10. 국내 선사 최초로 국제 LNG 수송 시장 참여
- 2010. 10. 세계 최대 펄프 생산업체 브라질 피브리아사와 약 5조 5천억 원 규모의 장기 수송계약 체결
- 2012. 10. 다우존스 지속가능경영지수(DJSI) 2년 연속 편입
- 2013. 02. 해운 서비스 부문 가장 존경 받는 기업 선정
- 2013. 06. 기업회생절차 신청 및 개시 결정
- 2013. 11. 회생계획 인가

〈Pan Ocean 시기〉

- 2013. 12. '팬오션 주식회사'로 사명변경 및 NEW CI 선포식 시행
- 2014. 01. 노사화합 선언문 체결
- 2015. 06. 변경회생계획 인가
- 2015. 07. 기업회생절차 종결 결정
- 2015. 07. 하림 그룹에 편입
- 2017. 02. Fibria와 계약기간 25년, 총 5척의 대규모 장기운송계약 체결
- 2017. 04. 신용등급(A- 안정적) 회복

## 2. STX PAN OCEAN 구조조정 원인

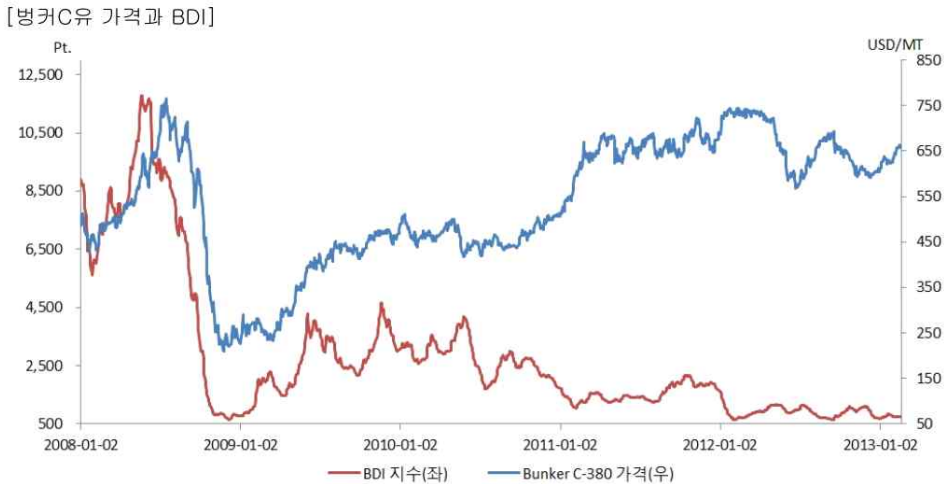
### 가. 전 세계 경기침체에 따른 해상 운임의 하락

2008년 하반기에 발생한 글로벌 금융위기 및 2011년 중반 이후로부터 부각된 유럽의 재정위기와 이로 인한 유로지역 경기침체는 각종 산업의 생산량과 해운업계의 물동량 감소로 이어졌다.

이로 인하여 해상운임지수(BDI, Baltic Dry Index, 이하 'BDI 지수'라 함)는 2008년 5월경 역대 최고치인 11,793 포인트에 이르렀다가 2009년 1월경에는 800포인트까지 추락하였다. 그 후 BDI 지수는 다시 상승하여 2010년 10월경에는 2,700 포인트에 이르렀으나, 2010년 11월 중순 이후 다시 하락하여 2012년 2월 647 포인트로 역사상 최저점을 기록하고 이후 소폭 반등을 하였을 뿐

가시적인 회복세를 보이지 못하고 있었다. 2012년 연평균 BDI 지수는 918 포인트로 1987년 이후 가장 낮은 수준을 보였으며, 2013년 2월 22일 기준 740 포인트의 매우 낮은 수치에 머무르고 있었다.

〈그림 4-1〉 벙커 C유 가격과 BDI 추이



이러한 BDI 지수의 움직임에서 알 수 있듯이 세계적인 물동량 감소 및 지속적인 운임 하락 등으로 해운업계는 장기간 실적 악화를 겪고 있고, STX Pan Ocean 역시 이러한 전 세계적인 해운업계의 불황으로부터 자유로울 수 없었다.

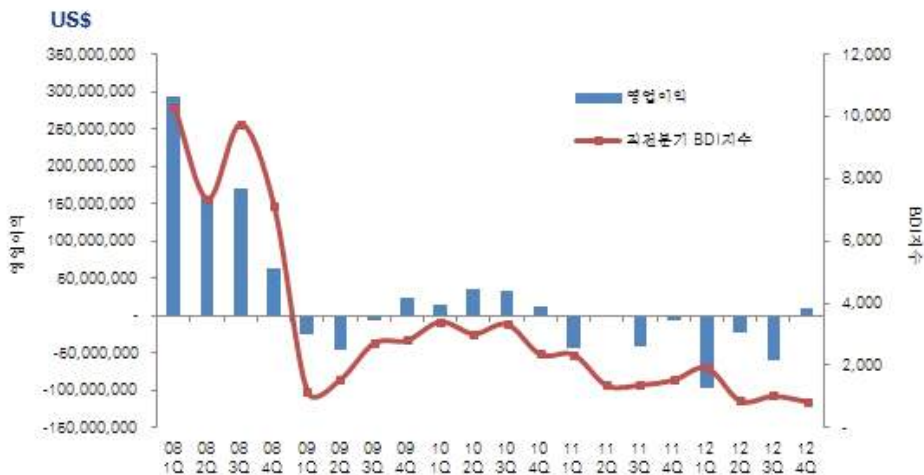
특히, 회사는 벌크선 비중이 높은 매출구조로 인하여 벌크 시장의 등락에 따라 영업수익성이 변동되는 시장 변화에 민감한 수익구조를 가지고 있었다. BDI 지수로 대표되는 전 세계 해운시장의 악화와 궤를 같이 하여 실제 STX Pan Ocean사는 2009년도에 821억 원의 영업손실을 기록하였다가 2010년도에는 1,222억 원의 영업이익을 기록하였다. 2011년도에도 전체적으로는 영업이익이 발생하였으나, 2011년 3분기에는 영업손실 404억 원을 기록하였고, 2012년 3분기에는 이보다 약 6.8배 정도 악화된 매출총손실 2,749억 원을 기록하였다.

2007년 이후 중국의 경제성장으로 인하여 전화물선 운송물량이 크게 증가하

면서 2007년 및 2008년 연평균 BDI 지수는 각각 7,074 및 6,390포인트를 기록하는 등 해운 시황은 사상 최대의 호황기를 맞게 되었으나, 2008년 4/4분기 이후 촉발된 리먼브라더스 사태로 인한 글로벌 침체의 여파로 세계 물동량이 감소함에 따라 해운시황이 악화되기 시작하였다.

2008년 5월 BDI 지수 최고점인 11,793포인트에서, 그로부터 반년만인 2008년 12월 최저점인 663포인트까지 하락하였다. 그 이후 세계경제가 회복세로 전환되어 해상물동량이 증가함에 따라 2009년 11월 중순 한 때 BDI 지수가 4,661포인트를 기록할 정도로 회복되는 양상을 띠었으나, 이후 선박공급이 선박수요를 크게 초과하게 됨에 따라 BDI 지수는 하락하는 추세였다. 당시는 1,000포인트 안팎에서 소폭의 등락을 거듭하고 있었다. 이러한 BDI 지수의 등락은 글로벌 경제와 관련이 있으며, 해상물동량에 영향을 미치기 때문에 회사의 영업실적과 높은 상관관계를 지니고 있었다. STX Pan Ocean의 영업이익과 BDI 지수의 추세는 다음과 같다.

〈그림 4-2〉 STX Pan Ocean 영업이익 및 BDI 지수 추세



자료 : Pan Ocean 내부자료 ; BDI 지수.

### 나. 중국 조선소의 생산량 증대 등으로 인한 선복량 공급 과잉

해운산업은 기본적으로 선박을 이용하여 해상화물을 운송하는 서비스를 제공하는 산업이다. 그런데 해상물동량보다 선복량<sup>62)</sup>이 많으면 운임이 하락하고 해운기업의 수지는 악화된다.

세계 건화물선 선복량은 중국 조선업체의 과잉생산 및 글로벌 금융위기 이전 초호황기에 축적된 발주물량의 부담 등으로 인하여 2008년 이후로 매년 10 ~ 17%의 높은 증가 추세가 유지되고 있었다.

당시 Clarkson의 World Shipyard Monitor(2013. 1.)에 따르면 전체 선대 선복량(DWT기준) 증가율은 2009년 9.8%에서 2010년 17.0%로 확대되었고, 2011년에는 14.7%를 2012년에는 10.3%를 보였다.

그러나 2008년 하반기에 발생한 글로벌 금융위기 및 2011년 중반 이후부터 부각된 유럽의 재정위기와 이로 인한 유로지역 경기침체로 인해 동 시기에 각종 산업의 생산량과 해운업체의 물동량 감소가 이어졌다. 이에 따라 글로벌 금융위기 이후 매년 선복량은 증가한 반면 물동량은 선복량만큼 증가하지 아니하여 물동량의 증가를 상회하는 선복량 공급과잉 추세가 지속되고 있었다(물동량/선복량, 2008년 7.6 → 2012년 5.6).

이러한 선복량 공급과잉은 BDI 지수 하락에 결정적인 영향을 미치는 요인으로 작용할 뿐만 아니라, STX Pan Ocean사를 비롯한 다수 해운업체의 수익성 및 경영건전성을 해하는 요소로 작용하여 회사도 수익성 악화를 피할 수 없었다.

62) 선복량은 한 국가 또는 항로 등 특정범위를 정하여 산출한 선박(船腹, ship's space)의 총량, 즉 적재능력을 말함. 해상운송시장에서 해운운역의 공급량을 나타내는 지표의 하나로 사용됨.

〈표 4-2〉 세계 건화물선 선박량 추이(2008~2014)

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013(F)	2014(F)
Capesize (>100,000)	143.9	170.1	209.6	249.5	278.9	298.1	302.6
Panamax (60~100,000)	114.6	121.0	136.4	154.9	175.5	198.9	211.2
Handy (40~60,000)	82.9	91.9	109.3	127.0	139.4	150.4	154.0
Handysize (10~40,000)	76.2	75.6	81.3	84.1	85.4	87.0	87.3
Total	417.6	458.6	536.5	615.5	679.2	734.4	755.0
% change	6.5%	9.8%	17.0%	14.7%	10.3%	6.1%	2.8%

자료 : Clarkson, World Shipyard Monitor, 2013. 1.

#### 다. 고시황기에 확보한 장기용선계약의 손실

STX Pan Ocean사가 고시황기에 확보한 장기용선으로 인한 손실은 작금의 저시황기의 회사경영에 큰 부담이 되고 있었다. 2005년부터 2012년까지 용선한 3년 이상의 장기용선 중 73척(벌크 63척, 탱커 4척, 컨테이너 4척 등)이 2013년 6월 말까지 평균 7년의 계약기간을 남겨두고 있었으며, 이들 선박들은 대규모 적자를 시현하고 있었다. 당시 시황을 기준으로 볼 때, 선박 1척 당 하루 8,000USD 이상의 손실을 유발하는 상황이었다. 또한 STX Pan Ocean사는 고시황기에 운송증대 및 매출극대화를 위하여 다수의 선박을 장기용선으로 확보하였으나, 장기화물 또는 대선계약을 통한 리스크 관리가 적절히 이루어지지 못한 점 또한 손실 증가의 주된 원인이 되었다.

#### 라. 유류비 등 각종 부담의 상승

해운업체의 원가구조에서 연료비는 대략 30~40%대 수준을 차지하는 주요 원가요소의 하나로, 유류비 부담이 항공 산업 다음으로 크다고 할 수 있다.

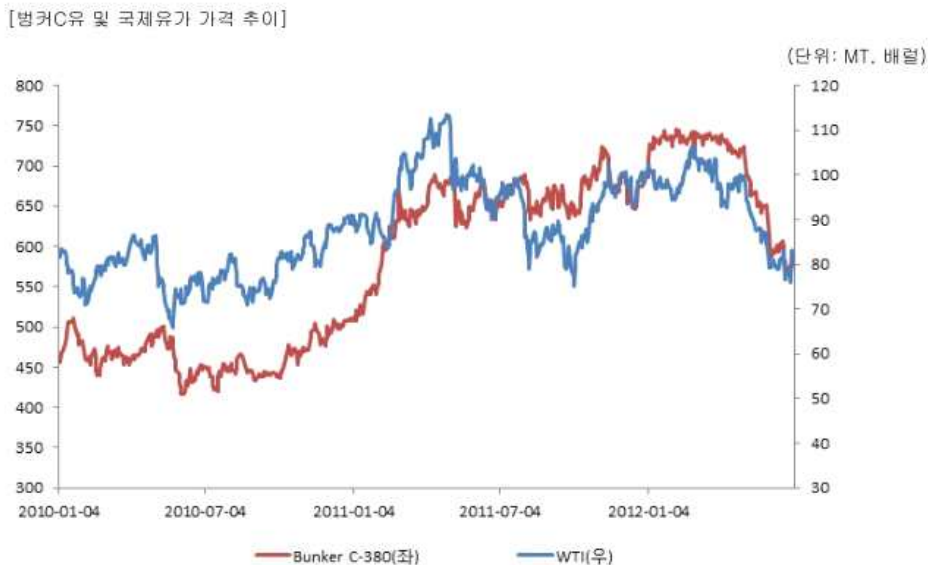


2008년경의 글로벌 금융위기 이후 경기침체로 국제 원유가는 상당 폭 하락하였고, 선박의 연료유인 벙커C유 가격도 동반 하락하여 2010년 선사들의 영업 실적 개선에 일조하였으며, STX 역시 2009년도에는 영업손실이 발생하였다가 2010년경에는 일시적으로 영업이익이 발생하였다.

그러나 2010년 하반기부터 원유가격과 함께 연료유 가격이 동반상승한 이후 2011년 4월을 고점으로 원유가격이 하락 반전된 데 반해 연료유 가격은 정유 설비 고도화에 따른 벙커C유 생산비중 감소, 일본 대지진에 따른 화력발전소용 벙커C유 수요증가 등으로 높은 수준에서 유지되어 해운선사의 수익성 저하요인으로 작용하였다.

STX Pan Ocean의 경우에도 연료유 비용은 매출원가의 약 30~40% 수준을 차지하고 있으며 연료유 가격 상승으로 인하여 매출총손실이 증가하는 어려움을 겪게 되었으며, 이로 인하여 2012년도에는 대규모 영업손실이 발생하였다.

〈그림 4-3〉 벙커C유 및 국제유가 추이



자료 : Bloomberg.

실제 원가 중 지급운임과 연료비가 주요 요소인데 유가지수의 경우 벙커C유 등의 유가가 지속적으로 증가하였으며, 2007년 고시황에 장기 용선한 선박에

지급하는 용선료가 원가율을 높이는 요소로 작용하였다. 이에 따라 원가율은 100%를 상회하게 되었다.

기타 금융원가의 증가는 선박 차입으로 인한 차입금 증가 따른 이자비용의 증가에 따른 것이다. 2011년부터 장기로 계상된 차입금은 2012년 기말 환율(1,071.1) 급락에 따라 2012년 중 관련 환산손실이 950억 원 상당 발생하였고, 이로 인하여 외환손실이 발생하였다.

#### 마. 신규선박 도입 등에 따른 부채 및 상환원리금 증가

STX Pan Ocean사는 회사의 매출 증대와 경쟁력을 확보하기 위하여 선박을 확보하는 데 투자하여 2010년에 37척의 대규모 발주를 포함, 과거 5년간 총 59척의 선박 발주를 하였다. 이로 인하여 앞서 적시한 바와 같이 채무자의 유형 자산은 2009년 말 2조 8,512억 원에서 2013년 3월 31일 5조 4,509억 원으로 증가하였다. 그러나 최근 선가가 급격히 하락함에 따라 선박금융이 경색되어서 과거 5년간의 총 투자액 중 선박금융에 의한 조달액은 52%의 수준에 그치고 있었다. 그 결과 채무자는 선박투자로 인한 현금지출액이 5년간 약 2조 500억 원에 달하고, 업황이 부진했던 최근 2년간은 8,296억 원을 지출하였다. 회사는 부족한 현금을 회사채 발행을 통하여 확보하였는데 이로 인하여 차입금 및 이자비용이 상승하게 되었다.

〈표 4-3〉 STX Pan Ocean사의 신조 발주 등 투자내역(2008~2012)

(단위: 억 원)

		2008년	2009년	2010년	2011년	2012년
신규발주	척 수	8척	8척	37척	-	6척
	발주금액	4,868	11,232	18,138	-	3,623
투자내역	총투자금액	8,997	5,085	7,331	10,793	10,525
	선박금융	2,977	2,009	4,197	5,330	7,719
	현금지출	6,020	3,076	3,133	5,463	2,806
회사채	발행		7,700	4,000	3,500	4,500
	상환			1,500	2,000	4,200

STX Pan Ocean사는 2011년 12척, 2012년 23척, 2013년 5월까지 6척의 선박을 인수하였으며, 건조 중 선박 26척을 포함하여 당시 선박금융 차입금이 2011년 말 대비 9,000억 원 증가하였다. 또한 선박에 대한 투자금은 일반적으로 선가의 60~70%를 선박금융으로 조달하고 나머지 30~40%는 자기자금으로 투자재원을 확보하는데, 2011년도부터 급격히 악화된 해운업황 및 고가 장기용선 선박에 따른 수익성의 악화와 이로 인한 선박 자기자금 부담금 및 선박금융 원리금 상환재원의 확보를 위하여 회사채를 발행하게 되었다. 이에 매년 평균적으로 선박금융 원리금 상환 금액이 약 4,200억 원에 이르고 있으며, 2013년 5월 말 기준 선박금융 2조 7천억 원, 회사채 발행규모가 1조 1,000억 원에 이르는 등 회사의 총 차입금은 약 4조 3,000억 원에 달했다.

지속적인 해운시황의 침체 및 고가의 장기용선 선박으로 인하여 회사의 수익성 개선은 쉽지 않을 것으로 전망되었으며, 향후 영업활동에 의한 현금흐름만으로 회사 채무의 원리금 상환이 불가능할 것으로 예상되었다.

2013년 5월 31일 당시 경상거래 채무 및 선박 신조를 위한 선가 미지급금이 약 2,550억 원에 상당하여 회사의 정상적인 영업활동이 불가능한 상황이었다. 회사는 매월 약 350억 원의 선박금융 원리금 상환, 회사채 만기(2013년 2,000억 원, 2014년 8,000억 원) 및 기업어음, 자산유동화 채권 및 금융권의 차입금(2013년 4,000억 원, 2014년 438억 원) 등의 상환 부담이 있는 실정이었다. 당시의 금융시장 및 해운시황을 고려할 때, 회사는 금융시장에서의 추가 자금조달 및 차환 또는 금융권 만기 도래 차입금의 만기연장 등을 기대하기 어려운 상황에 있었다.

〈표 4-4〉 STX Pan Ocean 구조조정 경과

일 자	내 용	비 고
2013년 6월 7일	회생절차 개시신청	
2013년 6월 7일	재산보전처분 및 포괄적 금지명령	
2013년 6월 11일	대표자 심문	
2013년 6월 17일	회생절차 개시결정	
2013년 6월 17일	공동관리인 선임	김유식, 유천일

일 자	내용	비고
2013년 6월 17일	조사위원 선임	한영회계법인
2013년 7월 2일	회생담보권자, 회생채권자 및 주주의 목록제출	
2013년 7월 12일	회생채권자 및 주주의 목록 정정 제출	
2013년 7월 2일~7월 18일	회생담보권, 회생채권 및 주식의 신고	서울중앙지방법원 파산과
2013년 7월 18일~8월 7일	회생담보권, 회생채권 조사기간	
2013년 8월 21일	조사위원 및 관리인 조사보고서 제출	
2013년 9월 5일	제 1회 관계인 집회	
2013년 10월 25일	회생계획안 제출	
2013년 11월 7일	관리인 유천일 사임	
2013년 11월 18일	회생계획안(수정안) 제출	
2013년 11월 22일	특별조사기일 및 제2,3회 관계인 집회	회생 계획 인가
2013년 11월 28일	1차 감자	감자기준일
2013년 12월 12일	1차 유상증자 (출자전환, 1,116,879,112주)	신주상장일 2014년1월24일
2013년 12월 24일	대표이사 선임	김유식 대표이사
2013년 12월 26일	2차 감자	감자기준일
2014년 2월 21일	특별조사기일	
2014년 3월 5일	M&A 매각주간사 선정	삼일회계법인, 법무법인세중
2014년 5월 7일	2차 유상증자(출자전환, 28,384,096주)	
2014년 7월 30일	3차 유상증자(출자전환, 14,142,399주)	
2014년 8월 6일~	회생채권 조기변제 법원허가 및 변제시행	
2014년 10월 1일	기업매각 공고	
2014년 11월 6일	4차 유상증자(출자전환, 51,124,464주)	
2014년 12월 17일	기업매각 우선협상대상자 선정	하림그룹-JKL컨소시엄
2014년 12월 22일	기업매각 양해각서(MOU) 체결	
2015년 2월 6일	5차 유상증자(출자전환, 13,264,541주)	
2015년 2월 12일	하림그룹-JKL 컨소시엄과 투자계약 체결	
2015년 4월 21일	변경회생계획안 제출	
2015년 4월 24일	조사위원 선임	한영회계법인

일 자	내용	비고
2015년 4월 29일	6차 유상증자(출자전환, 757,844주)	
2015년 5월 4일~5월 18일 2015년 5월 26일~5월 28일	주식추가신고	서울중앙지방법원 파산과
2015년 5월 19일~6월 12일	주주명부폐쇄	
2015년 6월 5일	변경회생계획안(수정안) 제출	
2015년 6월 12일	변경회생계획안 심리 및 결의를 위한 관계인집회	변경회생계획 인가
2015년 7월 30일	회생절차 종결 허가	

### 3. 구조조정과정 중 주요대책

#### 가. Stay Order 신청

국내 회생절차개시결정에 따른 효력을 국외에 미치도록 하기 위해서는 관련국 법원에 Stay Order<sup>63)</sup>를 신청하여 관련국 법원으로부터 국내 회생절차의 효력을 승인 받아야만 한다. 이는 관련국 법원에서 Stay Order를 승인할 경우 승인받은 국가에서는 회사의 재산(특히 선박 등)에 대한 가압류(ARREST)가 제한되는 효과가 있어 STX Pan Ocean사의 영업활동을 유지하기 위해서 가장 시급하게 조치하여야 하는 반드시 필요한 절차였다.

당시 Stay Order 승인이 가능한 국가는 국제도산법을 채택하고 있는 19개국 및 홍콩, 싱가포르, 필리핀 등으로 확인되었고, 그 외 국가의 경우 원칙적으로 그 승인을 받기 어려운 것으로 판단되었다.

신청이 가능한 국가 중에서도 회사의 영업활동과 관련하여 우선적으로 승인

63) 법원이 법적인 절차를 연기시키는 것으로, 법적 절차를 진행시키는 것보다 일시 정지시키는 것이 사태의 악화를 막을 수 있을 때 이뤄진다. 대표적인 스테이오더로 압류 금지 명령이 있다. 해외 항만에 입항한 국내 선박의 압류를 막으려면, 해당 국가 법원의 스테이오더를 받아야 한다. 스테이오더가 내려지면 압류 상태에 있는 기업은 정상적으로 영업할 수 있지만, 스테이오더가 발효되지 않으면 선박이나 자산의 압류가 가능해진다. 때문에 선박회사 입장에서는 스테이오더가 시행되지 않으면 하역하는 것을 꺼리게 된다. 한국과 스테이오더 협약을 맺은 나라는 미국이 유일하다. (자료 : 시사상식사전, 박문각)

이 필요하다고 판단한 미국, 일본, 영국, 싱가포르, 호주, 홍콩, 뉴질랜드, 남아공, 캐나다, 벨기에, 필리핀 등 11국을 우선 선정하여 Stay Order를 신청했다. 그 이후에도 추가적으로 그 필요성이 인정된 국가는 추가로 승인 받기도 했다.

그러나 관련국 법원들의 승인절차가 다소 지연되면서 STX Pan Ocean사가 운항 중인 많은 선박들이 국내/해외채권자들에 의해 인도, 파나마, 미국, 싱가포르 중국 등지에서 가압류 되었거나 가압류가 예상되었고, 가압류 장기화에 따른 막대한 잠재적 클레임의 예상과 국가 산업에 지장을 초래할 상황이 우려됨에 따라 가압류의 즉각적인 해제가 필요하였다. 이에 우선적으로 정리법원의 허가를 득한 후 우선적으로 해방공탁금을 관련 법원에 제공하고, 우선 선박에 대한 가압류를 해제한 후, 향후 법정공방을 통하여 공탁금 전액 또는 일부를 회수하는 전략을 취하였다.

이는 국내외 주요 화주들에 대한 안전하고 적기의 화물 수송 서비스를 지속적으로 제공함에 회사의 모든 역량을 집중함으로써 우량화주의 영업권 상실이 없도록 최선을 다 하였을 뿐만 아니라 가압류 장기화에 따른 STX Pan Ocean사의 기회이익 상실을 최소화하기 위한 노력으로 볼 수 있다.

#### 나. P&I 유지

STX Pan Ocean이 보유한 선박 및 용선하여 운용하고 있는 선박들은 모두 제3자배상책임보험(P&I보험)에 가입되어 있었으며, 당시 STX Pan Ocean사가 P&I보험을 위하여 가입한 보험사는 UK P&I Club 외 4개 P&I Club이었다.

각 P&I Club은 가입 규정상 선사가 기업회생신청을 할 경우 자동으로 보험이 중단된다는 조건을 가지고 있었으며, 이를 근거로 STX Pan Ocean사의 2013년 6월7일자 기업회생신청을 사유로 각 P&I Club은 즉시 STX Pan Ocean사에 P&I보험 중단을 통보했다. 한편 각 P&I Club은 보험부보 재개의 조건으로 STX Pan Ocean사 법정관리인의 P&I 보험 가입 상태 유지 및 보험료 납입에 대한 확약을 요구하였으나, 당시 관리인이 선임되기 전이라 무보험 상태로 운항을 할 수밖에 없어 화물손상사고, 인명사고, 충돌사고 등의 막대한 위험에 노출되어 있었다.

이에 STX Pan Ocean사는 P&I보험이 각종 사고에 대한 위험을 담보하여 회사의 이익을 보호하고, P&I보험 가입증서는 항만에 입항하기 위하여 필수적인 서류인 바, 동 보험의 유지는 회사 영업을 영위하는 데 필수적임을 정리법원을 설득시켜 그의 허가를 득한 후 P&I보험을 유지시켰다.

#### 다. 쌍방 미이행 쌍무계약(용선 및 대선 계약) 해지

STX Pan Ocean사가 당시 용선계약 중인 대다수의 용선계약은 계약 용선료가 당시 시장 용선료 대비 현저히 높은 계약으로 그 계약을 계속 유지할 경우 막대한 손실이 불가피한 상황이었다. 또한 많은 수의 해지대상 선박들이 영업수행 불가로 인하여 각 항만 묘박지에 대기 상태였으며, 이에 그 손실이 계속적으로 증가하고 있는 상태였다.

이에 STX Pan Ocean사는 당시 시장 가격대비 고가의 용선선박 계약을 해지하고 일부 경쟁력 있는 선박의 용선계약 유지로 용선선대를 재구성해야 하는 상황이었다. 따라서 STX Pan Ocean사는 고가의 용선선박을 해지하는 조치를 취해 나갔다.

#### 라. 미지급 연료유 대금 조기 변제

회생개시 결정에 따라 회생채권으로 구분되어진 (출항일 기준 2013년 6월 17일 이전 발생금액) 연료비 및 항비/화물비의 미지급으로 인해 연료공급업체 및 국내외 수백여 항계업체들로부터 끊임없이 조기 변제 요청을 받고 있는 상황이다. 이들이 회생채권으로 묶여 조기변제도 불가하여 STX Pan Ocean사 운항 선박들이 가압류는 물론 선적/하역이 중단되는 경우가 발생하여 정상적인 영업활동이 이루어지지 못하고 있는 실정이었다.

자동차를 구동하기 위해서는 연료가 필요하듯 화물운송을 위한 선박에 연료 공급은 가장 기본으로 충족되어야 하는 사항이고, 항비/화물비는 연료비와 더불어 화물을 운송하여 수익을 얻고 사업을 영위하기 위해 가장 기본적으로 투입되어야 하는 원가인 바, 관련 미지급금을 변제하지 않을 시에는 정상적인 영업활

동 불가와 더불어 아래와 같은 막대한 추가 손실이 불가피한 상황이었다.

- 선박 ARREST 및 WAITING에 따른 불가동 손실 및 항비/화물비 추가 운항비용 증가
- 화물 적시 인도 불가에 따른 화주로부터의 대형 소송 제기 및 거래관계 훼손으로 최악의 경우 계약해지에 따른 매출/손익에 커다란 타격이 예상
- 선박 가압류에 의한 선주들과의 관계 악화 및 향후 선주들과 용/대선 시 어려움이 예상되며 선박 ARREST 해지를 위한 선주의 CLAIM 제기 예상
- 석탄, LNG 등 국가 전략 산업에 필요한 원자재 및 곡물 수송 차질로 전력 생산 중단 위험 및 식품대란 유발 가능성 상존
- 장기 외항 대기 시 연료유 고갈로 DEAD-SHIP(통제불능선박) 발생 가능성 농후하며 통제불능 선박이 타입출항선박과 충돌할 경우, 해상유류오염 등으로 국가 간 외교적 문제 발생

궁극적으로 연료비 및 항비/화물비 미지급금을 정산하지 않고서는 항만 입출항 시 필요로 하는 SERVICE를 받을 수 없기 때문에 정상적인 영업활동을 영위할 수 없으며 이로 인해 STX Pan Ocean사 영업력 회복은 상당한 시일을 요하거나, 회복이 불가능하게 될 가능성도 매우 높은 상황임을 주요 채권은행들과 정리법원을 적극 설득하여 조기변제를 시행했다.

그 당시 연료비 회생채권 조기변제는 월드퓨얼서비스 외 약 40여 개 업체로 금액은 약 100백만 달러 상당이었다. 변제 조건은 거래 및 미지급금 규모, 가압류 여부, 향후 거래 지속여부 등을 감안, 즉시 변제, 3개월 분할 상환, 또는 3개월 거치 3(6, 9, 12)분할 상환하기로 각 개별업체와 1대1 합의를 성공적으로 성사시켰다.

해외 항비/화물비 회생채권 조기변제는 수백 개 업체와 몇 천만 달러였으며, 거래처별 1만 달러 이상 업체는 그 미지급금 규모에 따라 3개월 거치 즉시부터 6개월까지 분할 상환하기로 전 거래처와 1대1 합의에 성공하였으며, 1만 달러 미만 소액 거래처에 대해서는 법원허가를 득한 즉시 조기 변제 완료했다.

미지급된 국내 항비/화물비는 상당부분 임금성으로 구성되어 있는 점과 정리채권자들과의 균형을 감안하여 거래처별 3천만 원 이상 채권자 수백 개 업체,



수백억 원에 대해서는 각 업체의 동의를 얻어 업종별 임금성 비율에 따라 계산된 해당 금액에 대해서는 규모에 따라 3개월 거치 즉시 지급 또는 6개월까지 분할 변제하는 것으로 법원과 주요 채권은행들을 설득/승인을 득하여 조기 변제를 시행 하였다. 거래처별 3천만 원 미만 임금성 채권 수십억 원은 회생계획안 1차 연도에 100% 우선변제를 시행함으로써 거래처의 신임을 조기 회복하는 데 노력을 경주했다.

이러한 노력들은 이후 연료공급업체 및 국내외 수백여 항계업체들로부터 선박에 대한 가압류 중단 및 계속적인 연료 공급 및 항만 서비스를 받음으로써 STX Pan Ocean사의 조기에 경영정상화를 도모하는 데 크게 기여하였다고 평가받고 있다.

#### 마. DIP 금융 조달

STX Pan Ocean사는 운영자금 및 공익채권의 상환 등 원활한 영업을 지속하기 하기 위해 회생법 제180조 제7항의 차주의 사업을 계속하기 위한 DIP차입을 추진하였다.

〈표 4-5〉 STX Pan Ocean사의 DIP 금융 조달 내용

대주	한국**은행
대출(한도)금액	*,000억 원
대출종류	단기한도대출
한도운영기간	계약체결일로부터 *년
이자율	단기한도대출기준금리 + *.**%
담보	자금관리계좌에 대한 예금채권근질권 선박 관련 보험계약(P&I와 선체보험)상 권리에 대한 후순위 양도담보 (최다 6척)
자금관리계약	Vale와의 운송계약 또는 대주와 합의하여 정하는 운송계약에 따른 운임수입 중 BBCHP 계약에 따른 용선료 등을 모두 지급하고 남은 금액을 자금관리계약에 따라 사용
조건	채무자 회생 및 파산에 관한 법률 제179조 제1항 제5호에 따른 자금의 차입으로서 법 제180조 제7항의 차주의 사업을 계속하기 위한 차입으로 법원의 허가를 받을 것

당시 STX Pan Ocean사의 2013년도 영업활동에 따른 현금 흐름은 약 \*,000

억 원 상당 적자가 예상되고, 회사가 변제하여야 할 회생채권 및 공익채권의 총 금액은 \*,500억 원 상당이 될 것으로 예상되었다. 회사는 이에 대한 자구대책으로 선박 \*\*척에 대한 매각 및 건조 중인 선박에 대한 선수금환급보증(RG) 권리 행사를 추진하고 있었으나, 이러한 자구대책이 모두 적기에 성사되는 경우 약 \*,300억 원의 현금 유입이 예상 되는 바 전체적인 현금흐름은 약 \*\*\*억 원 적자가 될 것으로 예상되었다.

선박의 매각 및 선수금환급보증에 따른 기지급 선가에 대한 환급을 적기에 모두 성사시키기 위하여 회사는 최선의 노력을 다하고 있었으나, 시기의 지연 및 금액의 변동 등이 발생할 경우 회사의 현금 흐름에 심각한 영향을 미칠 수 있고 이는 회사의 회생에 부정적인 요소로 작용될 것으로 우려되었다. 따라서 회사는 \*,000억 원의 신규 자금 차입(이하 “본건 대출”)을 통하여 안정적인 현금 흐름을 유지하고자 하였으며, 동 신규자금 차입은 안정적인 현금 흐름 유지를 통한 조기 영업 정상화에 큰 도움이 되었다.

당시 STX Pan Ocean사는 회생절차 신청에 따른 제한적인 영업활동으로 인해 고정비는 지속적으로 발생하는 반면, 화물 운송 채권 회수가 지연되고 있어 운영자금의 확보가 쉽지 않은 상황이었다.

그럼에도 영업활동을 위한 필수 원가 요소인 연료비, 용선료, 항비·화물비 등에 대한 결제조건이 모두 현금 선지급 조건으로 집행되고 있었다. STX Pan Ocean사는 정상적인 영업활동을 위하여 가장 필수 자산인 선박을 확보하기 위하여 국적취득조건부 나용선(BBCHP) 계약의 이행 선택을 진행하고 있었으며, 이행 선택에 따라 변제해야 할 BBCHP 관련 공익채권 금액은 2013년 기준 약 \*,400억 원(기지급 포함) 상당이 되었다. STX Pan Ocean사는 본건 대출 자금으로 필수 영업비 조달, 공익채권의 채무이행, 국적취득 조건부 나용선(BBCHP) 계약의 이행 선택 등과 같은 정상적인 영업활동을 위하여 필요한 지출에 사용하였다.

또한, 본건 대출은 대출한도 범위 내에서 1~6개월 만기의 ‘건별 대출’을 받아 월 단위로 만기를 연장하거나 상환 후 필요시 재인출하는 구조인 바, 본 건 대출 자금을 만기 도래 ‘건별 대출’ 상환에 사용할 수도 있어 회사 자금 유동성에 큰 도움을 주었다.

본건 대출은 대출한도를 초과하지 않는 범위 내에서 STX Pan Ocean사의

자금 수요에 따라 필요시 마다 수회 인출이 가능하도록 하였다(이를 “건별 대출”이라고 하는데, 한도대출, 마이너스 대출방식과 유사하다). 이는 최소한의 이자비용 부담으로 회사의 현금 유입 및 지출 규모를 고려하여 자금을 탄력적으로 확보하기 위한 것이었다.

대출 한도인 \*,000억 원까지는 안정적인 자금 확보가 가능하면서도 운용자금이 필요한 시점에 건별 대출을 실행하게 되어 불필요한 이자 비용 지출을 방지할 수 있다는 점, 본건 대출에 대한 정리법원의 허가를 통하여 건별 실행 시 별도의 허가 없이도 대출을 실행할 수 있어 신속한 운용 자금 확보가 가능하다는 점에서 건별 대출 실행 방식이 STX Pan Ocean사에 유리했고 이를 전략적으로 채택하였다.

최초 대출한도는 \*,000억 원이나 STX Pan Ocean사가 DIP금융을 조달하는 경우 대주는 동 회사와 사전 협의를 거쳐 대출한도를 감액할 수 있도록 하여 대주의 부담을 들어 주었다.

#### 바. BBCHP계약 이행 선택

STX Pan Ocean사는 소유 선박들에 대한 나용선 계약(BBCHP) 이행을 위한 정리법원의 허가를 득하여 이행 선택하였으며, 절차개시결정일인 2013년 6월 17일 전/후 발생한(할) BBC용선료에 대해서는 전액 공익채권으로 인정하였다. 따라서 당초 금융계약 내용에 아무런 조건 변경 없이 단 한 번의 연체도 없이 계약서상 정해진 일자에 원리금 상환을 완료하였다. 이러한 STX Pan Ocean사의 정책은 동 사에 대한 많은 선박 금융을 제공하였던 금융기관들로부터 신임을 확실하게 구축하는 계기가 되었다.

회생절차 과정에서 용선선의 확보가 매우 어려울 것으로 예상되는 상황에서 주요 화주의 안정적인 운송 서비스 제공 및 일정 수준의 시장점유율(Market Share)을 위해서는 사전대 유지가 STX Pan Ocean사의 회생에 중요한 기반이 되었기 때문이다. 당시 선박의 중고선 시장가격과 BBCHP 고정용선료 잔액 감안 시 중고선 시장 가격이 고정용선료 잔액보다 더 높은 상황으로 동 선박들의 BBCHP 계약상 채권을 공익채권으로 분류하여 선박을 지속적으로 운영하는 것

이 STX Pan Ocean사의 영업활동에 큰 도움이 되었다.

또한 BBCHP 계약상 채권을 공익채권으로 분류하지 아니할 경우 SPC의 대주단에게 담보로 제공된 BBCHP상의 채권에 대해 담보권을 행사하게 된다. 이 경우 대주단은 개별 선박을 경매 처분하여 SPC에 제공된 차입금을 회수하게 되는데 경매처분의 경우 실제 시장선가 대비 70~80% 정도로 실제 매매가 이루어지기 때문에 BBCHP 계약의 이행을 선택하여 선박가치를 보전하는 것이 STX Pan Ocean사의 자산을 보호하는 데 있어 큰 도움이 된 것으로 분석된다.

상기 이유에 따라 STX Pan Ocean사는 BBCHP계약의 이행선택 및 향후 용선료(원리금)의 지속적인 지급을 통해 잔여 용선기간 동안 용선한 선박들을 운항하여 입금되는 운임을 회사의 운영자금 및 용선료로 사용하며 회생을 도모하고자 하였다. 즉, 회사가 위 BBCHP 계약의 이행을 선택하고 운송계약을 수행함으로써 안정적인 영업활동의 기반을 마련하고자 하였으며, 이는 기업의 회생에 있어서 가장 중요한 기본이 될 것으로 판단되었기 때문이다.

#### 사. 인력구조 조정 시행

STX Pan Ocean사는 회사정리절차 개시 이후 주력사업집중을 통한 경쟁력 있는 사업구조 개편, 불필요한 비영업 자산매각 등을 통한 운영원가 경쟁력 제고, 조직 슬림화를 통한 효율적인 조직 운영, 고정적인 판관비 등 비용절감을 통한 수익성 기여 등 네 가지 방향으로 건전한 손익구조 형성을 위해 주력하였다. 이를 위해 STX Pan Ocean사는 비주력 선대의 매각, 각종 투자사업 등 비영업자산 매각, 조직축소·개편, 임원 임금 삭감 및 직원 임금 동결, 직원복리후생 축소 등 전방위적 노력을 기울였다.

그러나 고정적인 판관비의 가장 큰 부분을 차지하고 있는 인건비의 추가적인 절감 없이는 건전한 손익구조개선 및 수익성 기여에 한계가 있어 영업규모 축소에 따른 조직 슬림화를 피하고 조기 기업회생을 위한 원가 경쟁력 확보를 위해 불가피한 경영상의 이유를 들어 부득이 인력구조 조정을 시행하였다.

2013년 10월 8일 이후 STX Pan Ocean사와 육원노동조합은 13차의 협의를 거친 후 10월 22일에 실무협의를 완료했다. 10월25일 인력 구조조정 합의

서에 서명을 하고 법원허가를 득하여 2013년 11월 말일자로 시행하였다. 이후 STX Pan Ocean사가 회사의 경영상황이 호전됨에 따라, 무급휴직자는 그 기간을 최소 6개월 이상 최대 2년 이하로 정하였으나 원하는 직원들은 그 기간에 관계없이 이후 회사로 복귀시켰다.

그 내용은 희망퇴직 \*\*명, 무급휴직 \*\*명, 총 \*\*명에 대해 실시하였으며, 조정 대상 선발 기준은 과거 5개년 인사평가, 과거 3개년 다면평가, 포상 및 징계, 현 직급 연차, 총 근속 대비 현 직급, 임원 정성평가였으며, 가급적 공정성과 투명성을 확보하기 위하여 회사는 인력 구조조정 조정위원회를 구성 운영하였다. 그 당시 STX Pan Ocean사는 장기 근속직원들의 공헌도에 대한 보상과 그간 회사를 위해 바쳤던 노고에 대해 정리법원을 최대한 설득하여 약간의 위로금을 지급할 수 있었다.

#### 아. CI 개발 및 사명 변경

CI는 그 기업이 구현하고자 하는 철학, 비전, 그리고 이념을 고객과 내부 구성원들에게 효과적으로 전달 및 공유하기 위한 통합시스템이다. 또한 새로운 기업이 설립되거나 그룹 등에서 계열 분리되었을 때, 기업이 인수/합병되어 새로운 기업이미지 창출과 변신이 필요할 때 또는 부정적 이슈로 인한 심각한 이미지 손상이 발생하였을 때 기업은 새로운 CI 전략을 구사하게 된다.

이에 따라 STX Pan Ocean사는 2013년 10월 25일 제출된 회생계획안에 회사의 기존 상호였던 ‘STX팬오션’을 ‘팬오션’으로 변경하는 정관내용을 포함시켰다. 이는 2013년 6월 회생절차개시에 따라 더 이상 STX 기업집단의 일원으로서 의미는 없어졌으며, 독립된 ‘팬오션’으로서의 대외이미지 구축이 필요한 시기라고 판단한 결과이다. 또한, 새로운 이미지 창출을 통한 영업 재개 기반 마련과 조속한 경영정상화의 염원을 담고 독자 생존의 기반을 마련키 위한 일환으로 CI 개발을 시행하게 되었다.

이에 Pan Ocean사는 정리법원의 허가를 득한 후 전문기관과 2개월여에 걸친 작업 끝에 CI 개발을 완료하고, 2014년 1월 1일부로 ‘팬오션주식회사’로 거듭 재탄생을 하게 되었다.

## 4. 구조조정 결과

### 가. 지배구조 변화

Pan Ocean사는 2015년에 기업집단 ‘하림’에 편입되면서 구조조정 작업이 완료 되었다. 회사의 최대주주는 제일홀딩스(하림그룹) 및 특수관계인인 포세이돈 2014(JKL 파트너스)으로, 이들은 2016년 12월 말 기준 각각 50.9%와 12.7%의 지분을 보유하고 있다.

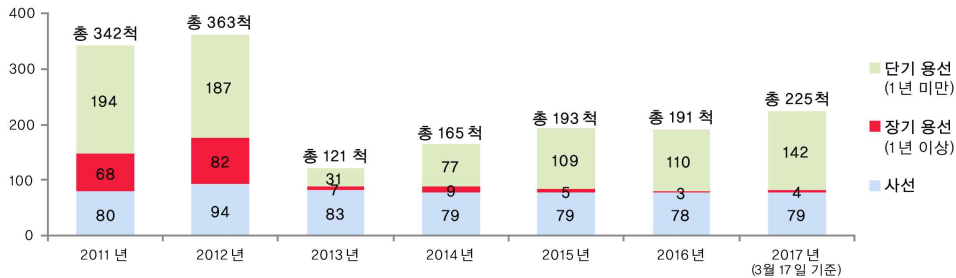
2016년 12월 말 현재 임직원 수는 임원 16명, 육상직원 358명, 해상직원 1,526명으로 총 1,900명이다. 회사의 본사는 서울특별시 종로구 종로5길 7에 위치하고 있으며 부산에 지사를 운영 중에 있다. 해외 네트워크로는 법인 5개(미국, 중국, 일본, 싱가포르, 브라질)와 사무소 2개(멜버른(호주), 포틀랜드(미국))를 운영 중이다. 2015년 100% 출자 자회사인 주식회사 포스에스엠을 설립 하여, 회사의 선박관리 업무를 전담하고 있다.

### 나. 선대구조 변화

Pan Ocean사는 구조조정 후 2016년 12월 말 기준 총 200여 척의 선대를 운영하고 있으며, 사선 78척 중 58척이 Dry Bulk 사선인 세계적인 벌크 전문 선사로 발전하고 있다.

이 회사는 과거 고시황기에 계약한 고 원가 장기용선을 다수 운영하였고 이는 해운시황이 급락한 이후 영업실적 악화의 주요 원인 중 하나로 작용하였지만, 회생절차 중 대부분 해지 또는 반선을 통해 현재와 미래의 원가 부담을 완전히 해소하였다.

〈그림 4-4〉 Pan Ocean사의 선대구조 변화



현재 Pan Ocean사는 운송 실수요와 운용선대 Matching을 통하여 시황 등락에 따른 실적 변동성을 최소화하고 있으며, 그 결과 시황 노출에 따른 리스크가 철저하게 통제되고 있다.

회생절차 이전인 2012년 말에는 잔여 용선기간이 1년 이상 남은 장기용선선이 82척에 달했으나, 2016년 12월 말에는 2척(한국가스공사 LNG 수탁선 제외)에 불과하며, 이는 모두 실제 운송수요에 따라 운영하고 있는 선박들이다.

Pan Ocean사는 2년 이상의 장기용선 계약 체결 시에는 반드시 투자심의위원회의 심의를 받도록 규정하여 리스크 관리를 강화하고 있다. 심의위원장은 영업부문이 아닌 관리부문장이 맡아 객관적인 평가를 통한 상호 견제 기능을 강화하였으며 현금 유동성 보유현황/재무구조 등이 사전에 충분히 검토될 수 있도록 하였다.

Pan Ocean사는 앞으로도 철저하게 장기용선선에 대한 리스크 관리를 강화하여 시황 변동에 따른 실적 변동성을 최소화 한다는 방침으로 회사를 운영하고 있다.

#### 다. 재무구조 개선

Pan Ocean사의 2016년 12월 말 대차대조표상 재무상황은 자산이 4조 2,596억 원이고, 부채가 1조 7,389억 원이며, 자본이 2조 5,207억 원이다. 2016년 12월 누적 기준 손익계산서상 매출액은 1조 6,063억 원, 영업이익은 1,591억 원, 당기순이익은 908억 원이다.

Pan Ocean사는 2016년 12월 말 현재 부채비율 69%, 이자보상배율(영업이익/이자비용) 3.59%, 차입금의존도 35% 등 업계 최고의 재무 구조를 구축하고 있다.

〈표 4-6〉 Pan Ocean사의 재무현황

(단위 : 억 원)

구분		2014년	2015년	2016년 (주총 전)
평균 BDI		1,105	718	673
매출액		15,550	17,606	16,063
영업이익		2,146	2,298	1,591
EBITDA		3,694	3,895	3,244
자산 총계	현금성 자산	44,394	42,282	42,596
	선박	34,552	35,787	36,185
	총계	44,394	42,282	42,596
부채 총계	차입금	17,400	14,990	15,061
	유동 차입금	2,470	2,640	3,193
	총계	30,444	18,298	17,389
자본총계		13,950	23,984	25,207
이자보상배율		1.94	3.04	3.59
부채비율		218%	76%	69%

주 : 2016년부터 ESCROW 예치액은 비유동자산으로 분류되어 제외(2015년 말 기준 412억 원)

## 라. 물동량 및 매출 회복

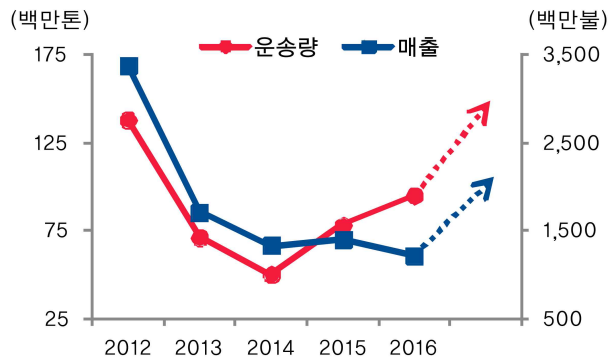
Pan Ocean의 벌크화물 운송량은 회생 이전 1억 4천만 톤에 달했으나, 회생 절차 신청에 따른 영업계약 등으로 인해 운송량이 급감하였다. 그러나 회생절차 졸업 및 M&A 이후, 영업 신인도 향상에 따른 기존 우량 화주와의 거래 재개 및 신규 비즈니스 확대 등으로 급격한 물량 증가세에 있다. 이에 따라 Pan



Ocean사의 벌크 화물 운송량은 2014년 5,000만 톤에서, 2015년 7,800만 톤, 2016년 9,500만 톤으로 매년 25~50% 수준 증가하고 있으며, 2017년은 1억 500만 톤을 예상하고 있다.

물동량의 조기 회복은 회생절차 중 훼손된 영업기반 복원이라는 것을 의미한다. 복원된 영업기반과 시황 회복에 따라 앞으로 매출 및 이익 증가가 더욱 가속화될 것으로 기대되고 있다.

〈그림 4-5〉 Pan Ocean사의 운송량 및 매출 변화



Pan Ocean사는 장기화물운송계약에서 창출되는 수익을 기반으로 한 안정적인 수익 구조를 확립하였다. 장기화물운송계약은 회사 매출의 약 50%(16.4Q 누적기준)의 비중을 차지하고 있으며, Pan Ocean사는 이를 통하여 영업실적의 시황 변동 리스크를 최소화하고 있다.

이렇게 외부환경에 상관없이 안정적인 이익을 창출할 수 있는 영업 수익구조 확립을 통해 Pan Ocean사는 초저시황에서도 안정적인 현금흐름을 창출하고 있다.

Pan Ocean사는 2016년 3월 세계 최대 철광석 공급업체인 브라질 Vale사와 20년간 총 약 3,200만 톤 규모의 철광석을 운송하는 장기운송계약을 체결하고, 2016년 9월부터 선박을 인도받아 계약을 수행 중이다. 이로써 Pan Ocean사가 수행하고 있는 Vale 전용선 선박은 기존 7척에서 총 8척으로 증가하였다. 또한 중부발전, 동서발전과 맺은 18년간의 유연탄 장기운송계약 수행을 위해,

2016년 10월에 1척의 전용선 선박이 투입되었으며, 2018년 12월에 1척이 추가로 투입할 예정이다.

Pan Ocean사는 2016년 6월에 포스코가 진행한 6개 노선에 대한 제철 정기운송 계약 입찰에 참여해, 5개 노선의 계약을 체결하는 성과를 보였다. 이는 해운업 불황에 따른 해운사에 대한 우려가 고조된 상황에서 회사의 우수한 영업력 및 재무 건전성에 대한 대외 신인도가 밑바탕이 된 결과로 평가된다.

그 후 동 사는 2017년 2월 세계 최대 우드펠프 업체인 Fibria와 계약기간 15년(10년 연장 옵션 별도), 총 5척의 대규모 장기운송계약을 성공적으로 체결하였다. 이에 따라 2019년부터 순차적으로 선박을 투입할 예정이다. 이로써 Pan Ocean사가 수행하고 있는 Fibria 전용선 선박은 기존 5척에서 총 10척으로 증가될 예정이다. 동 사는 향후에도 50년간 구축된 고객과의 동반자적 파트너십과 높은 신뢰관계를 통하여 지속적으로 장기운송계약을 체결해 사업 안정성을 강화한다는 방침이다.

#### 마. 유가, 환율 등 변동 리스크 관리

Pan Ocean사는 외환리스크관리 규정 및 전결규정에 따라 외환리스크를 적절히 통제하고 있다. 또한 회사의 회계기준 기능통화는 USD로, 해운업의 특성상 운임 및 비용 지급이 대부분 USD로 이루어지기 때문에 환율 변동에 따른 리스크가 없다고 할 수 있다. 2016년 12월 말 기준 회사의 외화(KRW) Net Exposure는 500억 원 미만으로 총 자산 4조 2,596억 원의 1.02%에 불과하다.

Pan Ocean사의 장기운송계약은 대부분 유가 변동에 따른 유류할증료(BAF 조항)가 반영이 되기 때문에, 유가 등락에 따른 리스크가 충분히 관리되고 있다. 장기운송계약 외, 회사의 선박연료유 수요에 대처하기 위해 일부 물량에 대해서는 선물 헤징을 통해 리스크를 관리하고 있으며, 관련 전결 규정 및 리스크관리 위원회 심의 규정 등에 따라 투기 목적의 거래는 원천적으로 금지하고 있다.

## 제2절 현대상선 사례

### 1. 현대상선 개요

현대상선은 1976년 3월 아세아상선(주)으로 설립되어 1983년 8월 현재의 회사명으로 상호를 변경하였다. 1985년 10월부터 극동·미주 간 컨테이너 선단 운항을 시작했고, 1990년에는 미국 내륙 복합운송 자회사를 설립하고 국내 최초로 LNG선 운항선사로 지정되었으며, 1995년 10월 증권거래소에 주식을 상장하였다. 1998년 11월 금강산 관광선 운행을 시작하였다.

2001년 6월 금강산 관광사업에서 철수하고 현대아산(주)에 인계하였으며, 2002년 12월 자동차운송 사업부문을 유코카캐리어스(주)에 양도하였다. 2003년 동서남아 지역본부를 설립하였고, 2006년에는 ‘30억 달러 수출의 탑’을 수상하고 노르세 베리타스(노르웨이 선급협회)의 OHSAS 18001 안전보건경영시스템 인증을 획득하였다. 2010년 2월 국내 업계 최초로 AEO(공인 경제 운영자) 인증 AA등급을 획득하였고, 6월에 부산신항 터미널을 개장하였다.

주요 사업은 ① 해상화물 운송사업, 해상화물 운송주선업 ② 해운중개업, 해운대리점업 ③ 선박대여업, 선박관리업 및 안전관리 대행업 ④ 무역업 ⑤ 항구 및 기타 해상터미널 시설 운영업 등이다.

### 2. 현대상선 구조조정 원인과 경과

1990년대 후반~2000년 초 재무구조 악화로 인해 경영위기를 겪었고, 2001~2002년 자산 및 자동차 전용선 사업부와 같은 핵심사업부문 매각으로 유동성 위기를 극복하였다. 2003~2007년 동안 유례없는 해운 호황기가 지속되었으나, 세계 경제의 흐름을 읽지 못하고 경쟁력을 갖춘 사선확보를 위한 선박투자 대신 고가의 장기용선 계약 등으로 중장기 경쟁력을 갖추지 못한 결과는 2009년부터 지속되고 있는 해운경기 침체를 극복하지 못하고 장기간 핵심자산, 사업

부 매각을 통한 구조조정 및 초대형 선대 확보 지연으로 인해 해외 글로벌 컨테이너 선사들과의 경쟁력 차이가 크게 벌어지게 되었다.

### 가. 상황 악화

2008년 미국발 금융위기로 인한 해운경기의 급속한 하락은 2010년 회복되는 듯하였으나, 해운시황은 2011년부터 본격적인 불황에 돌입하게 되었다. 불황으로 인한 대규모 손실이 발생하고, 그동안 안정적으로 유지한 신용등급의 하락으로 인해 현대상선은 선제적 유동성 확보를 위한 비영업용 자산 매각 및 매출채권 유동화 등 다양한 재무활동을 추진하기 시작하였다.

〈표 4-7〉 2008~2015년 현대상선 영업손실 현황

(단위 : 억 원, %)

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	80,030	61,155	80,870	71,879	77,138	69,083	62,716	55,093
영업이익	5,867	-5,654	6,017	-3,670	-5,198	-3,514	-2,584	-2,762
당기순이익	6,769	-8,018	4,371	-4,732	-9,989	-5,859	637	-6,256
부채비율	190%	277%	199%	396%	799%	1,397%	897%	1,565%

### 나. 원양 정기선사 간 출혈 경쟁

2011년부터 본격적으로 시작되는 세계경제 침체로 인한 물동량 감소와 선복량 초과공급, 운임시장 붕괴 및 지속되는 대형 글로벌 컨테이너 선사 주도의 치킨게임으로 인해 국적 글로벌 컨테이너 선사인 현대상선은 대규모 영업 손실을 기록하였다.

해운 호황기에 선제적인 투자와 정부 지원을 통해 대형화로 공격적인 시장점유율을 확보하려는 유럽선사들과의 수익경쟁력의 간격은 커지고 이로 인해 그동안 안정적으로 유지해오던 신용등급이 하락하게 되었다.

또한 벌크선 시황 악화로 인한 용선체인이 붕괴되면서 2011년 1월 대한해운은 법정관리를 신청하게 되며 이는 대한민국 선사들의 대외 신용도 하락과 불신

을 초래하는 계기가 된다.

### 다. 한국 해운기업에 대한 신뢰도 하락과 금리 상승

2012년 5월은 STX 팬오션(現 팬오션)이 시장의 예상과 달리 갑작스러운 법정관리를 신청하게 되어 대한해운 이후 대형 해운회사의 두 번째 법정관리라는 충격적인 상황을 초래하게 된다. STX 팬오션의 법정관리는 선박금융에 참여하고 있는 해외은행들은 우리나라 국적선사들에 대한 위험관리를 강화하고 대출잔액을 축소하려는 계기가 되었다.

2013년부터는 해운불황 지속으로 인한 해운회사 자산가치가 하락하고 이는 선박금융의 담보가치(LTV: Loan to Value)가 현저하게 낮아지며 이에 따라 선박금융에 참여한 은행들의 부족한 담보보충이나 조기상환 요구가 거세졌다. 또한, 일부 선박금융 및 대출계약에 있는 재무서약(financial covenants)을 충족시키지 못하자 은행들이 가능한 대출잔액을 회수하기 위한 요구를 하는 등 우리나라 해운회사들의 유동성 부담은 가중 되었다.

### 라. 회사 신인도 하락

신용평가사의 신용등급에 대한 신뢰도 하락과 회사채 시장 양극화<sup>64)</sup>로 현대상선은 직접금융을 통한 자금조달은 더욱 어렵게 되어, 취약업종<sup>65)</sup>으로 분류되는 해운, 조선, 건설 업종의 자본시장 접근은 더욱 어려워지게 되었다. 아울러 신용평가기관의 신용등급평가에 대한 불신이 제기되면서, 취약업종에 대한 신용평가등급은 더욱더 부정적으로 평정되면서 시장에서의 신용이슈는 더욱 가속화되는 계기가 되었다.

정부는 미국발 유동성 축소, 중국·EU·신흥국 경제·금융불안 등 대외여건이

64) 금융위기 이후 지속된 BBB등급 이하 채권에 대한 투자기피 현상이 2012년 9월 회사채 신용등급 A(-)를 유지하고 있던 웅진홀딩스의 갑작스러운 법정관리 신청으로 투자기피현상은 A등급까지 확대되는 계기가 된다.

65) 정부 경제관계장관회의에서는 2015년 10월부터 해운업, 건설업, 조선업, 철강업, 석유화학 등 5개업종을 취약업종과 경기민감업종으로 분류했음(정부 관계부처 합동, 「산업·기업 구조조정 추진방향」, 2015.11.19).

악화되는 상황에서 건설, 해운, 조선과 같은 취약업종의 회사채 시장이 급격하게 위축되는 등 국내 채권시장의 위기발생 가능성에 선제적으로 대응하기 위해 2013년 7월 회사채시장 정상화 방안을 발표하여 만기가 도래하는 회사채를 차환 발행하는 방식으로 유동성 지원을 하였다. 2013년 당시 약 1조 5천억 원의 회사채를 보유하고 있던 현대상선은 정부의 회사채 차환발행을 약 1조 3천억 원의 만기 도래 회사채를 차환 발행하는 지원을 받았다.

회사채 차환발행을 위한 경영정상화 계획을 주채권은행인 산업은행에 제출하고, 2013년 12월 현대상선은 경영정상화를 위해 주채권은행과 협의를 통해 약 3조 원 규모의 자구계획을 수립하였다.

2014년부터는 LNG 전용선 사업부 매각을 시작으로 주채권은행인 산업은행과 협의 하에 신속하고 성실한 자구계획을 이행하지만, 대형컨테이너선 인도로 인한 초과공급 상황 지속과 초대형 글로벌 컨테이너 선사들의 치킨게임이 지속되면서 현대상선의 수익력 열위를 판단하는 신용평가기관들은 일괄적으로 신용등급을 대폭 하향 발표하여 현대상선이 시장에서 겪는 어려움은 가중화되었다.

〈표 4-8〉 2015년 말 현대상선 차입금 현황

(단위: 억 원)

구분		일반차입금					선박/기기금융			합계	
		대출	사모 사채	공모 사채	소계	비율	선박 금융	기기 금융	소계	금액	비율
국내	제1금융	4,956	2,738	1,200	8,894	30.9%	8,566	-	8,566	17,460	36.9%
	제2금융	3,892	6,366	6,843	17,101	59.3%	2,949	-	2,949	20,050	42.4%
소계		8,848	9,104	8,043	25,995	90.2%	11,515	-	11,515	37,510	79.4%
해외	선박 금융	-	-	-	-	0%	5,815	-	5,815	5,815	12.3%
	기기 금융	-	-	-	-	0%	-	1,105	1,105	1,105	2.3%
	기타	2,829	-	-	2,829	9.8%	-	-	-	2,829	6.0%
소계		2,829	-	-	2,829	9.8%	5,815	1,105	6,920	9,749	20.6%
합계		11,677	9,104	8,043	28,824	100%	17,330	1,105	18,435	47,259	100%

### 마. 해운기업에 대한 부정적 여론

2015년 하반기부터는 정부 주도 한진해운과 현대상선 합병 가능성이 있다는 현대상선 매각설,<sup>66)</sup> 자구실적이 부진한 경우 음침마속의 심정으로 국적선사 지원을 중단하겠다는 내용 등의 언론보도로 현대상선의 법정관리 가능성에 대한 우려가 고조되었다.<sup>67)</sup>

### 바. 정부의 부채비율 400% 기준 등 채권단 입장의 대책

2015년 정부의 산업별 구조조정 협의체와 12월 정부가 발표한 「산업별 구조조정 추진현황과 향후 계획」<sup>68)</sup>에서 해운업 구조조정은 현재의 선대구조로는 근본적 경쟁력 확보가 어려우므로 국적선사의 장기적인 존립을 위한 “해운업 경쟁력 강화방안”을 추진하겠다고 발표하였으며 원칙으로는 ① 개별회사의 유동성 문제는 원칙적으로 자체적인 노력으로 해소, ② 자체 대응이 어려울 경우 회생 가능성 여부에 따라 구조조정 원칙에 맞추어 처리한다고 발표하였다.

글로벌 컨테이너 선사는 워크아웃이나 법정관리를 통한 제도적 구조조정은 파산 가능성이 커 자율협약을 통한 구조조정의 추진이 불가피하였다. 하지만, 현대상선의 금융기관 차입금 규모로는 전체 차입금의 30% 수준인 국내 제1금융기관의 채무재조정만으로 재무구조개선이 불가능한 상황이었다.

## 3. 구조조정 경과

### 가. 자구계획 제출과 이행

2008년 세계금융위기를 초래한 리먼 브라더스 사태로 인한 세계경제 침체와 이로 인해 급감한 해운 물동량과 초 호황기 동안 급격하게 증가한 선박의 초과

66) “현대상선 매각만이 그룹 회생 최선책”, 매일경제, 2015.11.27.

67) “해운업계 위기설이 진짜 위기 부른다”, SBS CNBC, 2016.1.21.

68) 금융위원회, “산업별 구조조정 추진현황과 향후계획”, 금융위원회 보도참고자료, 2015.12.30.

공급 사태로 인해 해운시황은 불황기에 접어들게 된다. 2003~2007년까지 중국의 급격한 경제성장이 견인해온 해운호황은 세계금융위기로 인해 어려운 시기에 접어들며 2008년 현대상선은 대규모의 영업적자를 기록하게 된다. 2009년 대형 글로벌 컨테이너 선사 주도의 인위적인 공급량 조절로 인해 일시적인 영업이익을 실현하지만 2010년부터 Maersk, CMA-CGM 등 대형 글로벌 컨테이너 선사 주도의 운임경쟁이 격화되는 치킨게임의 시작으로 컨테이너 운임이 하락하게 되었다. 고유가 지속으로 인한 운항원가 부담은 수익구조에 부담요인으로 작용하였다.

2011년에 이어 2012년 연속되는 영업손실로 인해 신용평가사들은 중국 경제 성장의 조정국면으로 인한 해상 운송 교역량의 감소와 과거 해운호황기에 발주된 대량의 선박 인도로 인한 수급구조 및 선사 간 경쟁양상 등을 감안할 때 해운업황의 침체국면은 지속될 것으로 예상하였고, 이로 인한 현대상선의 영업현금흐름 가변성이 확대되고 있다고 판단하였다. 이로 인해 그동안 A 등급을 유지해오던 신용평가사의 회사채 신용등급이 2013년 초 A-로 한 단계 하락하게 된다.<sup>69)</sup>

당시 신용평가사는 해운불황이 지속될 것과 고유가로 인한 영업현금흐름이 저조하여 재무 부담이 가중될 것으로 우려하였으나 당시 보유하고 있던 유형자산 및 투자주식 등 보유자산을 활용한 재무 융통력이 있고 우수한 시장지위와 장기운송계약 등에 기반한 양호한 사업역량이 있다고 판단하여 큰 폭의 신용등급 하향 조정은 하지 않았지만, 현대상선은 실적부진으로 인한 재무비율 악화와 신용등급의 추가하락에 따른 자금조달이 어려워질 것을 예상하며 2012년 사옥 매각, 유상증자 2013년 상반기 매출채권 유동화 등을 통한 선제적인 자금확보 노력을 추진하였다.<sup>70)</sup>

2013년 7월 금융감독원은 매년 정기적으로 시행하는 대기업 신용위험정기평가 대상에 최근 실적저하가 심화되고 있는 6대 취약업종(건설, 조선, 해운, 철강, 석유화학, 시멘트)에 대해 평가대상을 확대하여<sup>71)</sup> 국내 금융기관의 해운업에 대

69) 한국신용평가, NICE신용평가 2013.2.25일 등급조정, 한국신용평가 2017.5.29일 등급조정 공시.

70) 2012년 10월 두산인프라코어는 국내은행의 보증지원으로 회계상 자본으로 인정받는 5억 달러 규모의 영구전환사채 발행에 성공한다. 현대상선과 한진해운도 부채비율개선과 유동성 확보를 위해 동일한 구조의 자본증권 발행을 추진 하지만, 해운회사들에 대한 국내은행들의 보증제공 기피로 발행 추진을 중단하게 되었음.



한 관리수위가 높아지게 되는 계기가 되었다.

국내 회사채 시장 경색으로 인해 취약업종 기업의 만기 도래 회사채 상환 능력이 불확실 됨에 따라, 정부는 회사채 시장의 양극화 심화<sup>72)</sup> 및 회사채 시장 전반의 불안정성 가능성에 선제적으로 대응하기 위해 관계기관 합동으로 2013년 7월 회사채 시장 정상화 방안<sup>73)</sup>을 발표하였다.

웅진사태 및 STX팬오션(현 팬오션) 법정관리사태 이후 해운회사 회사채 발행이 어려운 상황에서 정부가 발표한 회사채 시장 정상화 방안은 2013~2014년 5,000억 원의 만기 도래를 맞는 현대상선에 매우 큰 도움이 되었으나 차환발행을 위하여 현대상선은 주채권은행과 자산매각을 포함한 자구계획 이행 등을 위한 특별약정서를 체결하게 되었다.

금융당국에 의해 현대그룹, 한진그룹, 두산그룹, 동부그룹은 선제적 구조조정이 필요한 기업으로 지목되어 2013년 12월 현대상선은 현대그룹 주도로 약3조 원의 자구계획을 제출하고 재무구조 개선 및 경영정상화를 위한 구조조정에 돌입하게 되었다.

〈표 4-9〉 현대그룹 발표 자구계획 안

구분	주요 내용	금액 규모
금융3사 매각	현대증권, 현대자산운용, 현대저축은행	약 7천억 원
사업부 매각	현대상선 항만터미널사업 등	약 1조 5천억 원
자산 매각	국내외 부동산, 유가증권, 선박 - 현대상선 부산용당 Container Yard, 인천항동부지, 미국/싱가포르 부동산 등 - 상장·비상장유가증권(금융지주 등)	약 4,800억 원

71) 2013년도 대기업 신용위험 정기평가 결과 및 대응방안(2013.7.10 금융감독원 보도자료).

72) 2012년 9월 A등급의 웅진홀딩스의 법정관리 신청.

73) 2013년 7월 8일 금융위원회 보도자료 (제목 : 회사채 시장 정상화 방안) 및 별첨자료.

〈표 4-10〉 현대상선 구조조정 주요경과

일정		주요내용	비고
2012		선제적 유동성 확보	사육 유동화, 벌크전용선운임 유동화 유상증자, 해외교환사채 발행 등
2013	5월	컨테이너운임 유동화	1억 4천만 달러 조달
	7월	P-CBO 발행지원 발표(정부)	
	11월	유상증자자금 조달	
	12월	자구계획 발표	현대그룹 3조 원(현대상선 2조 8천억 원)
2014	3월	신용등급 하락	BB+ (한국신용평가)
	4월	현대증권 주식신탁대출	2,000억 원(한국산업은행)
	6월	LNG사업부문 매각	9,500억 원
	7월	재무구조개선 약정체결	
	9월	현대로지스틱스 매각	
	10월	회사채 신속인수 제1년 연장	
2015	10월	오릭스 현대증권 인수 포기 자체 유동성 확보	산업은행 현대증권 신탁대출 상환 현대엘리베이터 담보대출 신주인수권부사채 발행
		한진해운 현대상선 인수설	현대상선 부인공시
	12월	정부 구조조정 방안 발표	산업별 구조조정 추진현황과 향후계획
		자율적 구조조정 방안 제안	
2016	2월	조건부 자율협약 추진 개시	채권금융기관합의, 대주주경영권포기
		대주주 사재출연	300억 원
	3월	기존 주주 감자 결의	7:1 감자
		벌크전용선 사업부 매각	
	4월	부산신항터미널 잔여지분 매각	
		공모회사채 기한 이익상실	
	5월	공모회사채 집회	
	6월	대주주 추가 차등 감자	7:1 추가 감자
	7월	용선료 조정합의	
		자율협약 체결	출자전환 완료

### 나. 재무구조개선 약정 체결

금융위원회는 2014년 2월 정례회의를 통해 은행업 감독규정을 개정하여 주채무계열 편입대상 그룹을 확대하고 2014년 5월 금융당국은 현대그룹을 포함한 14개 회사를 재무구조개선약정 체결 대상으로 선정하였다.

이로 인해 현대그룹에 속해 있던 현대상선은 2014년 5월 재무구조개선 약정을 체결하게 되며 자구이행 및 경영정상화 방안에 대해 주채권은행인 산업은행의 실질적인 관리에 돌입하는 계기가 되었다. 당시 현대상선은 재무구조개선 약정 체결로 인해 즉각적인 워크아웃, 법정관리 돌입 가능성 보다는 신속한 자구이행과 경영정상화 방안의 성실한 이행을 통해 안정적인 정상화를 기대하였다.

### 다. 전사적 구조조정

지속되는 영업손실로 인한 유동성 상황 및 재무비율 악화와 이로 인한 신뢰상실, 등급하락 등의 악순환으로 어려운 시기를 겪어가는 과정에서 현대상선의 영업실적은 2014년에 들어 다른 나라 글로벌 컨테이너 선사들과의 수익력에 있어 열위 격차가 커지게 되어 원가절감을 위한 다각도의 강도 높은 구조조정을 실시하였다.

구조조정 기간 동안 현대상선은 조직개편과 인력 구조조정, 직원급여동결, 임원임금 반납 및 삭감, 복리후생 축소 등 별도의 자구노력을 시행하였다.<sup>74)</sup>

타 선사 대비 원가경쟁력이 떨어지는 주요원인으로는 해운 호황기에 높은 선가의 선박을 장기용선으로 확보한 것이 주요 원인이었고 상대적으로 연료효율성이 낮은 노후 선대 구성도 경쟁력 저하의 주요 원인이었다. Maersk는 18,000 TEU 급의 Triple E 타입의 선박을 투입하면서 규모의 경제를 통한 운임인하를 주도하는 상황에서 연료효율성이 떨어지고 상대적으로 적재량이 적은 선박을 주력선박으로 사용하는 현대상선의 원가 경쟁력은 더욱 열위에 처하게 되었다.

컨테이너사업부문 운영효율성 개선과 단위당 원가절감을 위한 개선 노력은

74) 2013~2016년 동안 약 300여명의 본사 및 해외직원 축소, 해외출장 항공료, 숙박비 하향 등, 제반 복리후생 지원 금액 한도 축소 등을 시행.

외부 컨설팅회사와 함께 대규모 조직개편 등을 통해 추진하였다. 연료비 절감을 위한 선박개조, 컨테이너 기기 운영효율화를 위한 개선 노력 등 수많은 항목의 목표를 설정했지만 글로벌 컨테이너 사업의 특수성과 해운경영 경험이 부족한 컨설팅회사 주도의 개선 노력은 투입한 비용과 기대만큼의 효과가 있지 못하고 해운회사의 수익성의 근본인 영업경쟁력을 상실하는 결과를 초래하게 되었다.

### 라. 정부지원 건의

구조조정 기간 동안 현대상선은 국적 글로벌 컨테이너 선사가 국가산업에 미치는 영향의 중요성과 이로 따른 정부지원 필요에 대해 지속적으로 건의·요청하였다. 정부 또한 지속적으로 해운산업 경쟁력 강화 방안을 발표하였지만 장기간 지속되는 불황 속에서 당면 과제인 유동성 문제를 해결하는 지원은 제한적이었다. 각 국 정부 지원으로 대형선박을 확보한 해외 대형 컨테이너 선사 주도의 치킨게임으로 인한 현대상선의 경쟁력 열위 격차는 더욱더 커져가는 상황에서 신용등급 하락과 이로 인한 금융권의 대출기피, 자구이행을 통해 확보한 유동성의 대부분은 기존 차입금 상환을 해야 하는 악순환이 지속 되었다.

2013~2014년 현대상선은 운영자금 지원, 신용평가 기관의 과도한 신용등급 하락 자제, 신조선 확보 금융, 만기 도래하는 선박금융의 재금융, LTV 대응을 위한 지원 및 우량화주 장기계약에 필요한 이행보증서 발급 등 당면해 있는 어려움에 대한 지원요청과 건의를 지속하였다. P-CBO 지원제도는 회사채 만기 대응에 중요한 도움이 되었던 것은 사실이나 10%가 넘는 이자부담과 후순위채 매입에 따른 자기자금이 부담되어 이자율 인하, 후순위채 매입 비율 완화 요청을 지속하였지만 수용되지 않았다.

2015년 정부의 취약업종인 해운회사에 대한 구조조정 강도는 거세어 졌다. 대한해운, STX 팬오션과 같은 대형 해운사의 법정관리로 인해 현대상선의 법정관리 가능성도 배제할 수 없는 상황이었다. 현대상선은 생존을 위해 우량자산, 핵심사업의 매각 또는 유동화를 통한 자금 확보가 불가피하였고 이로 인해 손익의 변동성이 심화 되었다.

현대상선은 해양수산부를 포함하는 가능한 모든 정부기관에 글로벌 컨테이너

선사인 현대상선은 법정관리를 통한 구조조정 성공이 불가능하여 청산가능성이 매우 높고, 청산 시 전후방 연관산업과 국가경제에 미치는 영향이 크다는 분석 보고서를 건의하였다.<sup>75)</sup>

#### 마. 정부지원 내용(신속 인수, 해양금융센터, 캠프, 에코십 펀드 등)

2009년 중견 선사의 법정관리 신청, 2011년 대한해운 법정관리 신청, 2013년 STX 팬오션의 두 번째 법정관리 신청으로 인한 국적 해운회사의 신뢰 상실과 해운불황의 장기지속이 이어졌다. 이에 따라 정부는 해운산업이 취약업종으로 분류되어 국내 해운산업 경쟁력이 크게 상실되는 것을 걱정해 해운회사 지원과 육성을 위한 여러 가지 지원 프로그램을 발표하고 시행하였다.

〈표 4-11〉 2009~2015년 정부지원 프로그램

시기	프로그램	지원목적
2009.6	캠코선박 운용	국내선사 선박 매입 후 재운선을 통한 유동성 공급
2013.7	회사채 신속인수	만기 도래 회사채 차환발행 지원
2014.2	해양·선박금융 강화 종합대책 방안 해양종합금융센터 설립 한국해양보증보험 설립	선박금융 포함 해양금융 지원
2014.10	수출입 은행 에코십 펀드	에코십 건조 프로젝트 투자 지원
2015.12	신조지원프로그램	국내 해운사 초대형선박 취득 지원 해운업의 영업경쟁력 제고

##### 1) 캠코선박 운용

2009년 4월 정부는 해운산업 구조조정과 경쟁력 강화방안을 발표하였다. 주된 내용은 부실화된 해운산업에 대해 구조조정과 경쟁력 강화방안을 추진하기로 하여 신용공여액이 500억 원을 넘는 38개 중대형 해운업체들에 대한 신용

<sup>75)</sup> “국적원양컨테이너 선사 파산 시 경제적 파급영향”, 현대경제연구원 (비공개 참고자료), 2015.8.

평가를 수행하고, 해운업체의 원활한 구조조정을 지원하기 위해 구조조정기금 등 공공부문과 민간투자자, 채권금융기관이 공동으로 4조 원 규모의 선박펀드를 조성해 자금난을 겪는 업체의 선박을 시가로 매입하는 방안을 발표하였다.

해운산업 구조조정 지원을 위하여 캠프법을 개정하여 2009년 이후 구조조정기금을 활용하여 총33개 선박 약 1조 599억 원의 선박금융을 지원하였고,<sup>76)</sup> 캠프법상 구조조정기금의 운용기간이 만료되는 2014년에 맞춰 선박펀드 투자금액 전액을 구조조정기금에 상환함으로써 구조조정기금 선박펀드는 청산이 되었다.

해운업의 유동성을 지원하던 구조조정기금 운영기간이 2014년 12월 31일자로 종료되고 청산됨에 따라 해운산업 경쟁력 약화를 차단하고 경쟁력을 강화하기 위해 관계부처 합동으로 발표한 선박은행(tonnage bank) 조성계획 (2014.7.24 관계부처 합동)에 따라 캠프선박 운용의 지분 100%를 한국자산관리공사(캠코)가 인수하여 캠코자금을 선박에 투자하여 선박은행 기능을 수행하고 있다.

해운불황 지속으로 인한 선박가치 하락 및 국내 해운사의 대외신용도 하락으로 인해 선박금융이 실질적으로 불가능했던 현대상선을 포함 국내 해운사들에 상당한 지원이 되었다.

〈표 4-12〉 캠프선박펀드 현대상선 지원 현황

(단위 : USD)

시기	지원대상	지원금액	비고
2009년	Cape 벌크 2척	38,000,000	후순위지원
2010년	VLCC 1척	34,000,000	후순위지원
2011년	컨테이너선 1척	11,125,000	후순위지원
2016년	컨테이너선 1척	10,800,000	단독지원
합 계	총5척	93,925,000	

## 2) 회사채 신속인수

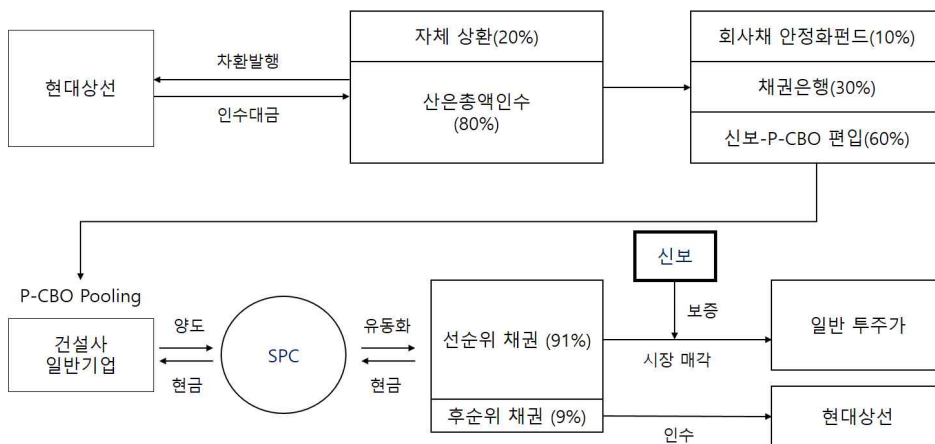
금융위기 이후 지속된 BBB 등급 이하 채권에 대한 투자기피 현상이 2012년

76) 캠프선박운용주식회사 홈페이지

웅진사태 등 신용이슈 발생으로 A등급까지 확대되었고, 일부 취약 업종의 경우 만기 도래 회사채가 차환 발행되지 못해 유동성 문제에 직면하는 상황이 발생하게 되었다. 정부는 회사채 시장 전반의 불안정성 가능성에 선제적으로 대응하기 위하여 2013년 7월 회사채시장 정상화 방안<sup>77)</sup>을 발표하였다. 회사채 시장 정상화 방안에 따른 P-CBO 발행 지원(신속인수제도) 제도는 현대상선, 한진해운 등 해운회사의 실적부진이 장기화됨에 따라 당초 2014년 말까지 만기 도래 하는 회사채를 2015년까지 1년 연장하여 지원하였다.

투기등급으로 신용등급이 하락하고, 취약업종으로 분류된 현대상선은 시장에서 회사채 차환발행이 불가능한 상황이었고 회사채시장 정상화 방안의 시장안정 P-CBO 발행구조에 따라 현대상선은 2013~2015년 동안 약1조 3천억 원의 만기가 도래하는 회사채의 차환발행 지원을 받게 되었다.

〈그림 4-6〉 P-CBO 발행 구조



77) 2013.7.8 관계기관 합동 발표 “회사채 시장 정상화 방안” 및 금융위 보도자료

〈표 4-13〉 현대상선 차환발행 회사채 현황

(단위 : 억 원)

만기	금액	순차환발행 (75.6%)	회사부담			차환 이자율
			자체상환 (20%)	후순위인수 (5.4%)	합계	
'13.10.22	2,800	2,119	560	121	681	4.99%
'14.04.07	1,400	1,060	280	60	340	10.56%
'14.07.07	800	605	160	35	195	10.56%
'15.02.06	2,200	1,665	440	95	535	10.42%
'15.03.30	1,900	1,451	380	69	449	10.52%
'15.10.22	1,700	1,287	340	73	413	10.15%
'15.10.22	2,240	1,695	448	97	545	10.15%
합계	13,040	9,891	2,608	541	3,159	

P-CBO 발행구조를 통한 회사채 차환발행으로 2013~2015년 만기 도래하는 약 1조 3천억 원 규모의 회사채 상환 부담은 크게 줄었으나 회사채 차환발행에 따른 상대적인 부담도 매우 컸다. 주채권은행에 자구계획을 포함한 차입금감축 계획을 위한 특별약정을 체결하여 회사의 영업실적 및 차입금관리에 대한 강도 높은 감독 체제에 돌입하였으며 발행 시마다 차환발행 심사위원회 통과를 위해 독립적 기관으로부터 실사와 엄격한 심사를 받아야 했었다.

차환발행 회사채 이자율과 P-CBO에 편입되는 유동화 후순위 사채의 인수에 대한 부담은 매우 컸다. 2014년 3월 투기등급으로의 신용등급 하락으로 인해 차환발행 회사채 액면 이자율은 10%를 상회하여 이자지급에 대한 부담은 매우 컸으며 회수가능성이 없는 P-CBO 후순위채 인수 부담은 유동성에 대한 부담과 함께 회계상 손실로 처리해야 하는 이중 부담이 되었다.

### 3) 해양선박금융 강화 종합 대책 (해양금융종합센터, 한국해양보증보험)

해운업계의 지속적인 선박금융 지원 요청에 정부의 선박금융을 지원하기 위한 정책적 논의가 빠르게 진전되고 있었다. 이미 '한국선박금융공사법안'(이진복



의원 대표발의), ‘한국해양금융공사법안’(김정훈의원 대표발의)이 국회에 발의되었다. 동 법안들은 선박금융에 특화된 정책 금융회사인 ‘선박금융공사(가칭)’ 신설하는 것을 주 내용으로 하고 있었다.

정부는 부산에 해양금융종합센터를 설치하고, 5,500억 원 규모의 해운보증기구인 한국해운보증보험을 설치하기로 하는 해양선박금융 강화 종합대책을 2014년 2월에 발표하였다. 현대상선은 2014년 출범한 해양금융종합센터의 수수출입은행으로부터 3척의 선박 재금융을 통한 유동성 지원을 받고, 수출입은행 에코십펀드로부터 벌크선 4척의 금융지원을 받았다. 해운업 불황과 구조조정 기간 동안 선박금융 지원은 유동성 어려움을 겪고 있는 현대상선에 큰 도움이 되었으며, 외국계 은행들로부터 우리나라 국책은행이 국적선사 지원 실적을 확인하는 중요한 계기가 되었다.

〈표 4-14〉 해양종합금융센터 현대상선 지원

기관	지원시기	지원금액	지원내용	비고
수출입은행	2014.12월	922억 원	중고선 4척	US\$83,850,000
수출입은행	2015.3월	303억 원	신조벌크선 4척	에코십펀드
	합계	1,225억 원		

#### 4) 신조지원프로그램

국내조선소와 국적 해운사의 중장기 경쟁력 강화를 위해 정부는 2015년 12월 신조지원프로그램을 발표하였다. 하지만 당시 구조조정을 진행 중이던 현대상선과 한진해운은 대형컨테이너선을 발주할 수 없는 상황이었으며, 2016년 10월 정부는 신조지원프로그램의 지원 규모와 대상을 확대하여 발표하였다.

## 4. 구조조정과정 중 주요대책

### 가. 조건부 자율협약 제안

현대상선은 글로벌 컨테이너 선사가 워크아웃 또는 법정관리를 통한 제도적 구조조정을 추진하는 경우 얼라이언스 퇴출가능성으로 독자생존을 장담할 수 없다는 판단 하에 이해관계자들이 자율적으로 채무재조정에 동참해야 하는 「조건부 자율협약」을 제안하였다. 공모사채권자 집회를 통한 공모회사채의 출자전환 및 만기연장 합의, 용선주들과 고가의 용선료 조정 합의, 2M과의 협력관계 구축, 채권금융기관들의 채무재조정 합의를 통한 채권금융기관 공동관리협약(자율협약)을 체결하고 경영정상화를 위한 노력을 계속했다.

그러나 약 3조 원 규모의 자산매각에도 불구하고 지속되는 영업적자로 인해 현대상선은 다각도의 추가적인 자구방안을 검토하고 추진하는 동시에 국적 글로벌 컨테이너 선사의 국가경제에 대한 중요성과 정부지원 필요성에 대해 수차례 건의하지만 2016년 1월 국적선사 2개 필요성에 대한 언론보도로 인해 현대상선의 사업지속성에 대한 불확실성은 커지게 된다.

회사채 차환발행 제도(P-CBO제도) 연장추진, 차환발행 회사채 이자율 인하 요청 및 운영자금 유동성 지원 필요성 건의를 지속하지만 여의치 않았고, 지속되는 영업손실로 인한 자금유출과 2015년 내 매각을 완료하기로 예정한 현대증권 매각이 지연되면서 현대상선의 유동성 위기는 본격적으로 시작되었다.

### 나. 당사자 간 합의를 통한 구조조정 추진

현대상선은 법정관리를 통한 회생절차를 추진하는 경우 기업가치 훼손 우려로 당사자 간 합의를 통한 구조조정 추진 방안을 제안하였다. 주요방안으로는 용선료 인하 협상, 기존 주주 감자, 사채권자 집회를 포함한 차입금의 채무재조정, 추가 자구노력을 통해 구조조정 기간 동안 필요 유동성 확보 및 대주주 사재 출연을 포함한 경영권 포기가 주요한 내용이었다.

〈표 4-15〉 현대상선 제안 구조조정 방안

## I. 구조조정 추진 방안

- 용선료 인하 협상 추진
- 기존주주 7:1 무상감자
- 채무재조정 (사채권자 집회 포함)

## II. 추가자구

- 현대증권 공개매각
- 대주주 긴급유동성 지원 (현대엘리베이터 700억 원, 사재출연 300억 원)
- 자산매각 (벌크선전용선 사업부, 부산신항만터미널 경영권)
- 대주주 경영권 포기각서 제출

2017년 1월 현대상선이 제안한 현대상선 주도의 이해관계자 당사자 간 합의를 통한 구조조정 추진 방안에 대해 주채권은행인 산업은행은 합의하고, 현대상선 경영정상화 가능성에 대한 실사개시 및 각 이해관계당사자간 합의도출 추진 전략 등에 대해 현대상선과 긴밀하게 협의를 시작하였다.

2017년 2월 용선료 인하 협상을 위한 선주사들 방문을 시작, 대주주 사재출연, 감자결의 주주총회, 2017년 4월 7일 도래하는 회사채에 대한 사채권자 집회를 준비하였고 이와 동시에 유동성 확보를 위한 현대증권 매각, 벌크선용선 사업부 매각, 부산신항 경영권 매각 등 모든 것들이 동시에 추진이 되었다. 구조조정 기간 동안 추가적인 영업력 훼손과 이해관계자들의 협조를 받기 위해 산업은행은 모든 이해관계자들을 대상으로 현대상선 경영정상화 추진을 위한 협조공문을 발급하였다.

기존주주 감자결의와 대주주의 300억 원의 사재출연이 확정되고 2017년 3월 29일 현대상선 채권금융기관은 현대상선의 채권행사 3개월 유예, 현대상선 경영정상화 방안 수립을 위한 외부전문기관 실사와 용선주와 사채권자 등 채권금융기관 이외의 이해관계자가 동참한다는 전제가 붙는 조건부 자율협약을 결의하였다.

워크아웃이나 법정관리와 같이 이해관계자들을 강제화하는 구조조정관련 법이 없이 당사자 간 모두의 공평한 고통분담을 원칙으로 하는 회사 주도의 협상

은 결코 쉽지 않았다. 사채권자 집회를 위해서는 약 3개월간 회사의 모든 임직원이 개별 사채권자들을 만나 설득하는 데 노력하였다.

정부 및 주채권은행은 이해관계자의 동참이 없을 경우 법정관리가 불가피하다고 천명하였으며 이는 이해관계자의 구조조정 참여를 이끌어내는 데 상당한 도움이 되었다.

현대상선은 용선료 조정, 사채권자 집회를 통한 채무재조정, 출자전환 및 얼라이언스 협력 구축을 성공적으로 완료하여 2017년 7월 20일 채권금융기관공동관리 협약(자율협약)을 체결하였다.

〈표 4-16〉 현대상선 채무재조정 현황

(단위: 억 원)

구분	조정내용	채무재조정금액		
		출자전환	유예	합계
협약채권	출자전환, 만기연장, 이자율인하	6,472	6,414	12,886
선박금융	3년간 원금상환유예	-	5,049	5,049
공모사채	출자전환, 만기연장, 이자율인하	5,447	2,956	8,043
용선료	3.5년간 조정(출자전환 및 장기채권)	2,919	1,954	4,873
	합계	14,838	16,373	30,851

#### 다. 2M과의 얼라이언스 추진

구조조정이 진행되는 기간 얼라이언스 재편도 발표되었다. 중국계선사들과 CMA-CGM이 연합하여 새롭게 재편한 Ocean Alliance가 발표된 이후, 이를 견제하기 위하여 현대상선이 속한 G6와 한진해운이 속한 CKYHE의 선사들은 2016년 5월 THE Alliance로 재편을 발표하였다. 현대상선의 THE Alliance가입이 확정되지 않음에 따라 시장에서 현대상선에 대한 우려는 심화되었다. 하지만 현대상선은 얼라이언스 퇴출로 인한 영업기반의 현저한 악화가 있을 것이라는 예상을 깨고 2M과의 협력관계를 구축하였다.

## 5. 구조조정 영향

### 가. 국적 해운회사의 법정관리로 인한 대외신뢰 하락

벌크 해운불황이 깊어지면서 호황기에 형성된 용선체인의 붕괴는 중견 벌크 선사의 경영난을 초래하여 2009년에만 3개 중견 벌크선사가 기업회생절차를 신청하여 해운업계는 충격에 휩싸였다.

전용선 사업을 기반으로 안정적인 영업을 영위해 오던 국내 4위 선사인 대한 해운도 벌크선 호황기 때 무리한 용선과 대선 사업이 부메랑이 되어 2011년 1월 기업회생절차를 신청하게 되었으며 단기간 내 대규모로 확장 추세에 있던 국내 3위 선사 STX팬오션(현 팬오션)도 산업은행의 지원이나 인수가능성이 있을 것이라는 시장 예상과는 달리 2013년 6월 초 법정관리를 신청하였다.

STX팬오션의 법정관리 신청으로 인해 STX팬오션의 미상환 공모회사채 1조1천억 원의 미상환 사태가 발생해 웅진사태 이후 회사채 시장은 더욱 악화되었으며, 해운회사 회사채에 대한 신용위험은 더욱더 커지게 되는 사태가 발생했다. STX팬오션의 법정관리 신청으로 인해 금융당국은 조선, 해운, 건설 등 취약 업종의 갑작스러운 대규모 법정관리에 대비한 선제적인 구조조정 방안을 검토하는 계기가 되고, 회사채 신속인수제를 부활하는 계기가 되었다.

지속되는 영업적자와 국내 3, 4위 대형 해운회사의 법정관리 신청으로 인해 국적 해운회사의 대외 신뢰도는 동반 하락하게 되며 특히, 선박금융에 참여한 해외 금융선들은 LTV(Loan to Value) 하락에 따른 추가담보 또는 조기상환에 대한 요구가 거세지고 재무비율(특히 부채비율) 상승으로 인한 재무서약(financial covenants) 위반을 사유로 기존 대출의 조기상환 요구가 커지면서 현대상선은 추가적인 유동성 압박을 받게 되었다.

### 나. 신용등급하락

2011년부터 이어지는 대규모의 영업손실 적자지속과 치솟는 부채비율로 인해 2013년 11월 현대상선 회사채 등급은 BBB+(부정적) 등급으로 하락하게 되었다. 선제적으로 추진하고 있던 유동성 확보노력, 정부의 회사채 안정화 방안 프로그램인 P-CBO 회사채 신속인수 지원에도 불구하고, 2013년 당시 신용평

가사들의 등급하향의 주된 근거는 해운시황의 장기 침체로 인한 수익성 부진 지속과 신조선 투자 부담으로 인한 재무안정성 저하, 자금조달 여건의 악화로 인한 재무적 융통성 저하, 컨테이너선 업황 회복에 대한 높은 불확실성 등을 종합적으로 반영한 것이다.

신용평가기관은 2012년부터 상위 선사의 뚜렷한 실적차별화가 나타나고 있으며 국내선사는 상대적으로 취약한 선종 다각화와 자본력, 계열 및 정부의 저조한 지원 등으로 금융위기 이후 재무구조가 가장 큰 폭으로 악화 되었다고 보았다. 그리고 상위 선사의 실적우위는 일시적 차이가 아닌 선박의 대형화와 높은 연료효율성, 우수한 글로벌 네트워크 등 구조적 원가경쟁력의 차이에 있어 국내선사와의 원가경쟁력 차이는 더욱 심화될 것으로 전망하였다.<sup>78)</sup>

이후 2011~2013년 3년간 누적 영업손실이 1조 원을 상회하고, 2013년도 말 부채비율은 1,000%를 초과하게 되어 2014년 3월 신용등급은 투기등급인 BB+ 등급으로 추가 하락하게 되었다. 2014년 3월 BB+등급으로의 신용등급 하락은 대규모 자구계획을 발표하고 실행을 추진하던 시기에 현대상선에 매우 큰 어려움을 초래하였다. LNG사업부 등 자구계획을 시행하고 회사채 차환발행을 추진하고 있던 상황에서 투기등급으로의 신용등급 하락은 현대 상선에 매우 큰 부담이 되었다.

#### 〈표 4-17〉 등급하락에 대한 주요평가 내용

첫째, 차입금 상환부담이 과중한 가운데, 회사채 시장의 경색과 해운업에 대한 부정적 시각 등으로 자본 시장 접근성이 매우 취약한 상황이다. 여기에, 지속된 영업부진으로 부분자본잠식상태와 1,397%에 이르는 부채비율(2013년 말 별도기준) 등 재무여력이 현저히 하락하였고, 이로 인해 부채비율 유지조항(1,000% 이하)을 위배함에 따라 기존 공모사채가 유동성사채로 재분류되는 등 유동성관리의 예측가능성도 크게 저하되었다.

둘째, 영업을 통한 현금창출이 어려운 상황에서 재무구조 개선과 유동성 확충을 위해 자산매각 등 자구계획을 추진 중이나, 자구계획의 실행시기와 과정, 구조조정의 성과에 불확실성이 존재하고, 핵심자산의 매각이 이루어질 경우 유동성확보에는 단기적으로는 긍정적일 수 있으나 중장기적 관점에서 사업안정성 및 영업경쟁력을 저하시키는 요인이 될 수 있다.

셋째, 운임하락과 연료유 가격상승 등으로 대규모 영업손실이 지속되고 있으며, 용선을 통해 선대를 보강한 벌크 부문에서의 영업적자 확대는 전체 영업성과 저하의 폭을 확대시키는 요인이 되고 있다. 여기에 경쟁 대형선사의 제고된 원가경쟁력과 시장지배력 강화(P3 Network 구축)는 시황 및 악화된 수익창출력의 회복에 대한 불확실성을 더욱 확대시키고 있다.

자료 : 한국신용평가 등급보고서(2014.3.14일자)

78) “풍전등화 국내해운업계, 본원적 대책 마련 시급”, 한국신용평가 스페셜 레포트, 2013.10.1.

자구이행 등을 통해 유동성을 최대한 확보해야 하는 상황에서 투기등급 하락은 일부 금융계약에 있어 기한이익 상실 사유로 작용하고, 시장에서 신뢰상실, 진행 중인 자구계획 실행 차질 및 회사채 차환발행 금리부담 가중 등 어려운 상황을 가속화 시키는 계기로 작용하였다. 현대상선은 자구계획이 완료되는 시점까지 등급조정을 보류해 달라는 요청을 지속적으로 하였지만 선제적으로 등급평정을 하겠다는 신용평가사들의 입장은 확고하였다.<sup>79)</sup>

〈표 4-18〉 투기등급 하락으로 인한 주요영향

구분	주요이슈	비고
기한이익상실	일부 시중은행 한도 대출 운임채권 유동화 대출 총수익스왑계약(TRS)	시중은행 대출은 유예협약 유동화 대출은 조기상환 또는 추가담보 제공
이자율 상승	P-CBO 차환발행 이자율 시중은행 대출금리 인상	10% 대 이자율 지급
자금조달 불가	기관투자자 투기등급 채권 투자 불가	자구관련 구조화금융 (채권발행) 추진 불가

2014년 4월 만기 회사채 차환발행 심사위원회 예정일 직전 투기등급으로 신용등급 하락으로 인해 회사채 차환발행에 참여하는 회사채안정화펀드와 신용보증기금의 차환발행 회사채 인수 승인을 받기 위한 어려움이 매우 컸다. 당시 주채권은행인 산업은행과 현대상선은 회사채안정화펀드 안건심의 회의에 직접 참석하여 당시 추진 중인 자구실행, 경영정상화 추진 방안 및 글로벌 컨테이너 선사의 법정관리 신청 시 도산 위험성 등을 설명하고 차환발행회사채 인수를 설득하였다.

<sup>79)</sup> 웅진 및 동양사태로 인해 신용평가사들은 금융감독원의 조사, 재제 등을 받게 되는 상황이 발생하게 되었고 이로 인해 취약업종에 대한 신용등급을 선제적이고 보수적으로 평가하는 상황이었음.

## 제5장

# 기업 구조조정정책 시사점과 한진해운 사례 평가 ≪

이 장에서는 한진해운에 대한 구조조정정책에 대한 문제점과 실패원인을 집중적으로 살펴본다. 이를 위해 앞에서 분석한 국내외의 기업 구조조정정책 사례를 통해 시사점을 도출한다. 그리고 이들 기업 구조조정정책의 성공요인을 중심으로 한진해운의 구조조정정책을 살펴보고, 왜 한진해운은 구조조정에 실패하고 파산에 이르게 되었는가를 평가한다.

## 제1절 기업 구조조정정책 시사점

### 1. 중앙은행(연방준비은행)의 기업 직접 대부제도 운영으로 긴급대응

미국 연방준비법 제13조 3항에는 ‘긴급상황 시 금융기관 또는 기업에게 연방준비은행이 직접 대부를 시행할 수 있다’고 규정하고 있다. 즉, 긴박한 위기 상황에서 해당 기업을 연방준비은행의 지원을 통해 회생시키는 것이 국가 차원에서 더 이득이라고 판단될 경우 연방준비법에 의거하여 신속한 지원이 가능하다. 반면 한국은 기업구조조정촉진법이나 해운법에 비상사태 시에 중앙은행인 한국은행 등의 긴급지원과 관련된 조항이 규정되어 있지 않아서 국책은행 등의 지원이 필요한 경우에도 즉각적인 지원이 이루어지지 못하고 관계 부처 간의 협의 등을 통해 자금 지원 승인이 난 후에야 지원이 이루어져 긴급 대응 측면에서 미흡한 부분이 있다고 판단된다.<sup>80)</sup>

기업 경영상의 과실로 인한 것이든 또는 계속적인 시황 악화로 인한 것이든

80) 국가법령정보센터, 2017. 5. 검색·조사



일단 기업이 경영위기를 겪게 된 이후에 발생하는 어려움은 위기를 극복하기 위해 유동성 자금을 조달하려고 해도 기업의 재무구조가 위험한 상태라는 것이 알려진 상황에서 시중은행으로부터 자금을 조달하는 것은 사실상 불가능하다는 점이다. 그런데 DIP 대출 제도는 기업의 구조조정이 진행 중에 있더라도 법원의 허가를 받을 경우 중앙은행(미국의 경우 연방준비은행)의 보증을 통해 유동성 자금을 조달할 수 있다. DIP 제도가 가장 발달되어 있는 나라가 미국이고 인접 일본의 경우에도 DIP 제도를 활용하여 구조조정을 성공적으로 진행한 사례가 있다. 우리나라의 경우 구조조정 시 시중은행 보다는 국책은행을 통한 지원 비중이 높는데 한국은행 등의 보증을 통해 시중은행으로부터 단기 유동성을 직접 확보하는 DIP 제도의 활성화 방안 마련을 검토해 볼 필요가 있다. 법원의 허가를 득할 경우 시중은행으로부터 신속하게 자금을 확보할 수 있어 긴급 위기가 발생했을 때에 즉각적인 대응이 가능하다는 장점이 있다.<sup>81)</sup>

## 2. 구조조정 전문가에 의한 기업회생 및 청산 여부 평가

미국 연방파산법 챕터 11이 주는 시사점은 우리나라의 법정관리 과정은 기업 회생과 청산의 이익을 충분히 비교·분석하지 않은 채 실시되고 있어 이에 대한 개선이 시급하다는 것이다. 한진해운의 기업회생절차 진행은 구조조정 전문가보다는 한진해운에 과거 자금을 공여한 채권자 중심의 이해관계자들을 통해 이루어져 회생 시 기업가치와 청산 시 기업가치가 정확하게 비교되지 못하였다. 실제로 본인의 채권을 회수하기를 원하는 입장인 채권자들이 체계적인 검토 없이 한진해운의 청산결정을 내렸다는 평가가 지배적이다. 이러한 한진해운 사건이 만약 미국에서 발생되었다면 어떠한 절차를 통해 사태가 해결되었을까 의문시된다. 연방파산법 챕터 11의 경우 회생기업의 계속가치가 청산가치보다 높을 경우 일정 기준 하에 갱생계획이 수반되어 해당 기업의 회생을 위한 다양한 지원조치가 실시된다.<sup>82)</sup>

81) 김태운, 「미국과 한국의 파산 제도 비교 -한진해운 사태를 중심으로-」, 동의대학교, 2017.

또한 미연방파산법 챗터 11에 의한 기업재건절차 대부분은 공인회계사, 변호사 등 구조조정전문가가 해당 기업의 회생절차를 담당하여 채권자들과의 신뢰를 쌓고 의사소통의 역할을 하도록 함으로써 회생절차를 성공적으로 진행하려고 노력하고 있다. 반면 한진해운 사태 당시 우리나라에는 구조조정 전문가가 전무한 수준이었기 때문에 한진해운과 직접적인 이해당사자이자 오히려 대출채권을 보유하고 있는 채권자들이 회생절차를 담당하여 결국 청산가치가 존속가치보다 더 높다는 판정을 내렸다. 앞으로 제2의 한진해운 사태를 방지하기 위해서는 구조조정에 특화된 전문 인력 양성이 긴요하며, 전문성을 갖춘 공인회계사, 변호사 등이 회생절차에 참여해 체계적이고 공정한 진행이 이루어질 수 있어야 한다.<sup>83)</sup>

### 3. 선박펀드 발행을 통한 기업지원으로 반감해소 및 신속한 회생

독일 하팍로이드의 선박펀드를 통한 유동성 자금 지원 사례는 기존 해운업계에서는 시행되지 않았던 새로운 방식의 지원 방법이다. 단순히 재정 지원을 하지 않고 선박펀드를 개발하고 펀드에 조성된 자금을 통해 지원을 수행한 이유는 세금 재원으로 부실기업의 지원이 이루어질 경우 국민세금을 통해 기업 경영 과실을 해결하려고 한다는 국민들의 불만이 발생할 수 있기 때문이다. 실제로 해당 기업의 부실 원인이 경영진의 과실이 아닌 극심한 시황 악화 등 대외적 환경에 있다고 하여도, 재원을 통한 지원에 반대 여론이 조성된다면 정부는 정치적인 상황도 고려하지 않을 수 없기 때문에 결국 타당한 지원임에도 불구하고 지원이 실시되지 못하는 경우가 발생할 수 있다. 한진해운 사태의 경우에도 현대상선에 비해 대주주들이 사재출연 등 기업회생 의지가 미흡하다는 대국민 여론이 조성되면서 정부가 보다 과감한 지원을 실시하기 어려운 분위기가 조성되기도 하였다.<sup>84)</sup>

82) 김태운, 「미국과 한국의 파산 제도 비교 -한진해운 사태를 중심으로-」, 동의대학교, 2017.

83) 김태운, 「미국과 한국의 파산 제도 비교 -한진해운 사태를 중심으로-」, 동의대학교, 2017.

#### 4. 해운기업 회생을 위한 국민적 공감대 형성

CMA-CGM의 성공적인 구조조정은 국가 무역의 건실한 유지·성장을 위해 동사는 반드시 살려야 하는 기업이라는 대국민 공감대가 형성된 것이 큰 역할을 하였다. CEO를 포함하는 기존 경영진들이 현 위기의 원인을 해운업 시황 등으로 돌리지 않고 본인들의 경영실패로 인한 것임을 시인하고 사재출연 등 적극적인 자세를 취한 점이 이러한 대국민 공감대가 형성되는 데 도움을 주었다. 이러한 전향적인 자세는 한진해운 사태 당시 경영진들의 모습과는 대조되는 것으로, 한진 관계자들은 “사재출연은 현 해운대란을 해결하기 위한 근본적인 해결책이 될 수 없다”고 언급하여 국민 여론이 악화되었고 이는 정부의 한진해운 지원을 더욱 어렵게 만든 측면이 있다.

국가 기간산업 내에 위치하는 기업이 도산 위기를 겪게 될 경우 일반적으로 제일 먼저 책임 소재를 가리려하는 경우가 대부분인데, CMA-CGM은 책임 소재를 가리기에 앞서 프랑스 무역의 핵심 역할을 수행해 온 국적선사의 회생을 위해 즉각적이고 전폭적인 지원이 이루어졌다는 데 시사점이 있다. 법정관리를 개시해야 할 정도로 절체절명의 위기에 놓여 있는 기업의 경우 즉각적인 유동성 자금이 지원되어 가장 급한 채무부터 상환하는 것이 필요한데, 책임소재를 가리는 데 시간을 쓰다보면 기업의 회생 여부가 결정되는 골든타임(Golden Time)을 놓쳐 회생을 위한 정책이 실시되기도 전에 법정관리에 돌입하게 될 수 있다. 프랑스 정부는 CMA-CGM의 구조조정 당시 “해상무역의 유구한 역사 보존과 수출입 산업의 지속적인 성장을 위해 동사는 반드시 존속되어야 한다”는 입장을 밝히고 골든타임이 종료되기 이전 긴급 유동성 자금을 지원한바 있다.

일본 메이저 해운기업 중 하나였던 산코라인이 위기를 맞이했을 때 조성된 사회적 분위기는 수출입의 근간이 되는 국적선사의 도산을 어떠한 방법을 동원해서라도 막아야 한다는 것이었다. 이러한 분위기는 이미 해운업이 사회적 기여도가 높은 중요한 산업이라는 인식이 국민들 사이에 구축되어 있기 때문에 가능한 것이다. 일본은 4면이 바다로 둘러싸인 섬나라인데다가 수출입의 99% 이상이

84) 노무라종합연구소, 「하파그로이드 사업재생 진행결과 및 시사점」, 2014. 12.

해상수송 되어 해운선사의 중요성은 이미 일본 국민들에게 각인되어 있었다. 따라서 정부주도의 회생정책뿐만 아니라 민간은행, 화주 등의 자발적인 협력이 가해진 형태로 구조조정이 수행될 수 있었다.

2012년 시작된 산코라인 구조조정은 2015년 법원에 법정관리 종료 신청서를 제출하면서 종결되었는데, 애초 구조조정이 최소 7~8년 정도 시간이 소요될 것으로 예상된 점을 감안한다면 조기 종결에는 전술한 민간업체들의 협력이 큰 도움이 된 것으로 판단된다.

해당업체에 대한 우호적 분위기 또는 비판적 분위기 등은 구조조정을 실시하는 해당기업의 성패를 좌우하는 중요한 요소이다. 여론에서 해당기업의 도덕적 해이 등을 거론한다거나 하여 국민들 대다수가 지원을 반대하는 경우에는 구조조정이 성공적으로 수행되기 어렵다. 반면 해당기업이 존속해야 하는 당위성이 국민들 사이에 조성되어 있을 경우, 다각적 측면에서 지원이 이루어질 수 있으며 이는 보다 성공적인 구조조정을 가능하게 만든다.

해운업은 시황의 호·불황에 따라 성과가 좌우되는 대내외 환경변화에 의존도가 높은 산업이다. 따라서 사업 포트폴리오를 비교적 보수적으로 수립하는 것이 시황 불황 시 타격을 덜 받는 방법이며, 장래 시황을 지나치게 낙관적으로 예상하여 용선선박의 비중을 높이는 전략은 시황불황이 발생할 경우 재무구조가 한층 악화되는 결과를 초래한다. 한때 일본 4대선사로까지 간주되어 온 산코라인의 구조조정은 호황기 때 고위험·고수익의 사업 포트폴리오를 수립하여 지나치게 용선 비중을 높이는 잘못된 경영전략을 수립하여 발생한 것으로 평가되고 있다. 장래 해운업 시황을 지나치게 낙관적으로 전망하여 고위험의 호전적인 사업 전략을 수립하기 보다는 시황이 언제든지 악화될 수 있다는 가정 하에 보수적인 관점에서 사업전략을 수립할 필요가 있다.

## 5. 이해관계자 설득을 위한 적극적 노력 전개

하판로이드의 재협상을 통한 비용절감은 경기침체로 인해 어려움을 겪고 있

는 국내 선사들에게 시사하는 바가 크다. 선사들이 어려움을 겪는 가장 큰 이유는 호황기에 비교적 고가로 계약을 맺은 용선료는 인하 없이 그대로 지급해야 하지만, 단기계약 중심의 운임이 급락할 경우 선사들의 매출액이 감소하게 되어 재무구조가 빠르게 악화될 수 있기 때문이다. 한진해운 사태 당시 재계약 시도에도 불구하고 선주들이 재협상을 거부한 측면도 있지만, 하판로이드처럼 7,000여 개의 모든 이해관계자들을 대상으로 재계약 시도를 하는 등 적극적인 노력이 이루어지지 않은 것으로 판단된다. 기업이 재계약을 통해 회생하게 되면 카운터파트 당사자에게는 반대급부로 어떠한 이익이 발생할 수 있는지를 부각시켜 논리적으로 설득한다면 재계약을 통해 비용절감이 가능할 것이다.

## 6. 정부주도에 의한 적극적인 구조조정 추진

중국은 정부기관인 국유자산감독관리위원회를 통해 정부주도로 중국 해운기업의 구조조정을 실시하였다. 중국의 상위 4개 해운기업은 중국 정부기관의 실질적인 소유와 지배를 받는 중앙 국영기업이라는 특성으로 인해 기업의 구조조정 과정이 일반 민영기업에 비해 신속하고 효율적으로 이뤄질 수 있었다.

중국 정부는 중국원양홀딩스(COSCO Holdings)와 중국해운컨테이너라인(CSCL)의 합병을 위해 직접 통합개혁 TF를 조직하고 합병 계획안을 마련하여 중국원양해운그룹을 출범시켰다. 중국정부는 합병을 통해 탄생한 중국원양해운그룹을 국유자산감독관리위원회의 관리와 감독을 받는 중앙 국영기업으로 분류하고 영향력을 행사하고 있다. 뿐만 아니라 원활한 화물확보와 자금조달 등 동 기업의 경쟁력 확보와 기업경영 정상화를 위해 국유자산감독관리위원회에 소속된 중앙 국영기업과의 전략적 협력을 위한 협약체결을 추구하고 있다.

중국의 또 다른 주요 해운기업인 중국초상국그룹(China Merchants Group)과 중국외운장항(Sinotrans CSC) 역시 정부의 강력한 구조조정 하에 중국초상국 그룹의 중국외운장항 100% 인수가 이루어졌다. 중국초상국 그룹의 중국외운장항 인수과정에서는 중국 국영기업 특유의 지분거래방식인 무상대체조달(无

偿划转)의 방식을 활용하여 거래비용 절감과 행정절차의 간소화, 인수기업의 유동성 확보에 대한 부담경감을 실현하였다.

철저히 정부주도로 실시된 중국의 해운기업 구조조정은 일반적인 워크아웃 및 법정관리에 비해 강력한 추진력을 바탕으로 신속하고 효율적인 구조조정이 가능하며 다양한 정책수단의 활용이 가능하다는 장점이 있다. 기업 간의 인수합병이 완료된 후에도 중국원양해운그룹과 중국초상국그룹은 여전히 국유자산감독관리위원회에 소속된 중앙 국영기업으로 중국 정부의 실질적인 관리·감독과 지원을 받고 있으며 또 다른 중앙 국영기업인 화주기업 및 금융기관과의 전략적 협력을 통해 경쟁력을 강화해나가고 있다.

일각에서는 시장에 기반하지 않은 정부 주도의 기업 구조조정으로 인해 기업의 비효율적인 조직구성과 규모 확대가 발생할 수 있다는 부정적인 의견이 있으나 우리나라의 주요 기업 구조조정 제도와 비교하였을 때 신규자금지원의 원활화, 신속한 구조조정, 이해관계자 간의 의견조정 측면에서 일정부분 우위를 지니고 있다. 통상 채권단의 협약에 따른 워크아웃은 이해관계자 간의 상이한 의견조정이 어렵고 법원의 주도 하에 이루어지는 법정관리는 장기간의 시간이 소요되며 기업경영 정상화를 위한 신규자금 지원이 원활하지 않다는 한계가 있다는 점에서 강력한 추진력이 뒷받침 된 중국 해운기업의 구조조정은 우리나라의 기업구조조정 제도에 시사하는 바가 크다.

## 7. 해외의 기업 구조조정정책 시사점 요약

최근 해외에서 진행된 기업 구조조정에서 우리나라 구조조정정책에 비추어 특이한 점은 다음과 같다.

첫째, 기업의 구조조정은 공익적인 차원에서 구조조정 전문가에 의해 이루어졌다. 채권단의 입장이 아니라 국익과 산업경쟁력 차원에서 공개적인 방법에 의해 기업의 회생과 청산을 결정한다. 이와 같은 방법은 회생 시 제정, 세금을 투입하는 정당성을 확보하게 한다. 밀실에서 비공개적으로 진행하고 채권단을 대

변하는 금융권과 관련 산업 비전문가인 관료들이 결정하는 방식과는 많은 차이가 있다.

둘째, 기업 회생을 위한 자금 투입은 국민적 공감대를 바탕으로 추진되고, 국민적 공감대가 형성되지 못할 경우 펀드 등의 방법을 활용한다는 점이다. 기업 구조조정 대상기업이 회생의 필요성이 있어도 국민적 공감대를 고려하여 지원 방법을 다르게 선택하고 있다.

셋째, 기업 구조조정 과정에서 기업회생이 결정되면 신속하게 지원이 이루어지고, 산업경쟁력을 강화하는 방향으로 전개된다. 외국의 해운기업, 미국의 GM사는 구조조정 이후 기업규모와 매출액이 늘어나고, 산업경쟁력이 제고되었다. 기업의 핵심자산을 매각하고 기업역량을 훼손하는 구조조정 방식과는 지원방식이 다르다.

한편 해외의 해운기업 구조조정정책을 통해 도출할 수 있는 시사점은 다음과 같다.

첫째, 자국의 해운산업 보호와 경쟁력 강화를 위해 중앙정부 및 지방정부 등의 국가 주도적 지원이 이루어졌다는 점이다. 특히 독일, 일본, 중국은 중앙정부와 지방정부, 또는 정책금융기관을 통해 대규모 금융을 지원한 대표적인 사례에 속한다.

둘째, M&A를 통한 규모의 대형화를 추진하였다. CMA-CGM, COSCO, H-L사는 한결같이 M&A를 통해 영업기반을 확대하고 원가절감을 추구하였다. 특히 이들 선사는 해운시장에서 선박의 증가 없는 성장모델로 M&A를 선택했다는 점에서 시사하는 바가 크다.

셋째, 글로벌 5대 선사는 초대형선박 확보와 M&A를 통해 시장점유율을 확대했다. 5대 선사 점유율은 2014년 9월 46%, 2015년 9월 47%, 2016년 9월 54%를 달성하여 M&A를 통해 시장점유율을 확대한 성공적인 사례에 속한다.

넷째, 해운산업과 연관된 산업의 통합적 구조조정을 추진하였다. 대표적으로 일본은 해운, 조선, 철강, 금융, 종합상사, 화주를 통합/계열화 했다. 이를 통해 선사-화주 간 장기협력관계를 더욱 공고히 구축했다.

〈표 5-1〉 국내외 구조조정정책의 주요수단

구분		금융정책				자구노력					정부+민간	
국가	기업명	중앙 은행 지원	국책 은행 지원	펀드 자금 조성	DIP 대출	자회사 매각	비핵심 사업 분사	인력 감축	자산 매각	지분 매각	M&A	채권자 재협상
독일	하판로이드			○	○				○			○
미국	GM/포드	○			○			○	○	○		○
일본	산코라인		○		○		○	○	○			○
중국	COSCO										○	
프랑스	CMA-CGM		○	○			○	○	○	○		
한국	현대제철		○						○		○	
	SK하이닉스		○			○	○	○				
	STX		○		○		○	○	○			○
	현대상선		○			○		○	○			○



## 제2절 한진해운 구조조정 평가

### 1. 한진해운 개요 및 연혁

#### 가. 한진해운의 개요

한진해운은 2017년 2월 17일 법원의 파산선고를 받기 전까지 설립 40년을 맞이하는 한국 최대 컨테이너 선사였다. 한진해운은 2016년 9월을 기준으로 99척 623,910 TEU의 컨테이너 선복량을 보유하고 있었으며 이 중 자사선은 37척 274,078 TEU 규모로 세계 7위의 컨테이너 선사였다.<sup>85)</sup>

한진해운은 미주노선에서 큰 강점을 가지고 있는 선사였는데 2015년 12월 기준으로 미주노선에서 시장점유율 7.0%를 차지하며 6위를 기록하고 있었다. 동년 한진해운의 매출액은 7조 6,695억 원을 상회하였으며 컨테이너 화물 운송량은 4,624,140 TEU를 기록하였다. 한진해운의 태평양 항로 비중은 전체 수송량의 40% 정도였으며 아시아 역내항로 30%, 유럽항로 27%, 남북 및 대서양항로가 각각 2%, 1% 순서로 비중을 차지하였다.<sup>86)</sup>

2016년 6월 기준으로 전 세계 43지점에 54개의 영업소와 52개의 대리점을 운영하고 있었으며 고용규모는 육상직 700명, 해상직 728명, 총 1,428명 수준을 나타내었다.<sup>87)</sup>

#### 나. 한진해운 연혁

한진해운은 1977년 5월 국내 최초의 컨테이너 전용선사로 설립되었다. 1978년 중동항로를 개척하고 1979년 북미서안항로 개설하고 1983년에는 주간 정요일 서비스를 개시하였다. 1986년에는 북미동안항로 및 냉동, 냉장 서비스를 개

85) Alphaliner-top 100, <http://www.alphaliner.com/top100/>, 2016년 9월 1일 검색

86) 2016년 한진해운 반기 보고서(2016.9), <http://dart.fss.or.kr/dsab001/main.do?autoSearch=true#>, 2017년 5월 20일 검색

87) 2016년 한진해운 반기 보고서(2016.9), 상계서.

시하고 미국 시애틀에 전용터미널을 개장하였다. 1987년에는 국내 최초로 미국 대륙횡단 2단계 열차서비스를 개시하였다. 1988년 대한상선을 합병하면서 종합 해운기업으로 변모하였다.

한진해운의 모태로서 대한상선의 연혁을 살펴보면 다음과 같다. 1949년 대한 해운공사법이 제정되며 반관반민 특수회사로 조선우선주식회사를 흡수하여 1950년 대한해운공사가 설립되었다. 1957년 대한해운공사법이 폐지되며 상법에 의해 주식회사로 전환되었고 1968년 민영화 되었다. 1980년 대한선주로 상호를 변경하고 1984년 선주상선을 흡수, 1988년 대한상선으로 상호를 변경한 뒤 같은 해 한진해운과 합병하여 한진해운으로 상호를 변경하였다.

대한상선은 1955년 동남아 정기항로를 개설하고 1962년 미태평양항로, 1968년 뉴욕정기항로를 개설하였으며 1975년에는 구주운임동맹에 가입하였다. 1976년 미국현지법인 설립, 1979년에는 일본, 홍콩에 현지법인을 설립하였다. 또한 1980년에는 육송회사 선주통운을 설립하였으며 같은 해에 독일 함부르크, 영국 런던에 현지법인을 설립하였다. 1984년 미국 로스엔젤레스에 전용부두를 개장하며 합병 전까지 지속적으로 사세를 확장하였다.

합병 후 한진해운은 1989년 1월 조양상선과 구주 공동운항을 개시하였으며 1991년 미국남서항로와 구주항로를 연결하였다. 1992년 오사카 전용터미널, 1994년 동경 전용터미널을 개장하고 1994년 중국 천진항에 물류 합작법인을 설립하였다. 1995년에는 벌크선사인 거양해운을 인수하였으며 국내 최초로 멤브레인 형태의 LNG 선을 취항하는 등 비컨테이너 사업 부분의 성장도 지속하였다. 1996년 태국-일본 직항로, 중국-유럽 직항로, 중국-북미 직항로를 개설하였으며 당시 세계 최초로 5,300 TEU급 컨테이너선을 취항하였다. 같은 해에는 독일 2위의 선사인 DSR-Senator사를 인수하여 한국 해운 M&A의 새로운 지평을 열었다. 1998년에는 대만 카오슝과 독일 함부르크에 터미널을 개장하였다.

2001년 터미널 운영 합작법인인 TTI(Total Terminal International)을 설립하여 미국 롱비치항의 전용터미널을 운영하기 시작하였으며 미국 내륙 컨테이너 운송자회사인 한진로지스틱스를 설립하였다. 2006년 선박관리 전문회사 설립, 2008년 자회사인 거양해운을 흡수, 2009년 5월 부산 신항터미널 개장 및 베트남 직항 서비스, 동인도 서비스 개설, 2009년 자회사인 선박수리조선소

영업 개시, 2011년 베트남 타강카이몹 전용터미널 개장, 2012년 경인터미널 운영도 시작하였다.

그러나 2007년 서브프라임 모기지로 촉발된 글로벌 금융위기로 인하여 해운 경기가 급속도로 악화되면서 한진해운의 성장동력은 상실되었다. 이에 따라 자산 매각의 일환으로 2014년 에이치라인해운에 전용선 사업을 양도하는 등 구조조정을 거쳤으나 2016년 8월 31일 법정관리를 시작, 2017년 2월 파산선고로 한진해운은 역사의 뒀안길로 사라지게 되었다.

〈표 5-2〉 한진해운 연혁

기간	내용
1977	고(故) 조중훈 한진그룹 창업주, 한진해운 출범
1986	적자 누적으로 1차 경영위기
1988.12	국내 '1호선사' 대한상선 합병, 오늘날 한진해운으로 재출범
1992.12	국적선사 최초 매출 1조 원 돌파
1995.12	(주)거양해운인수
2003	창업주 3남 고(故) 조수호 회장 독자 경영체제 출범
2006	조수호 회장 별세
2007	조수호 회장 부인 최은영 회장 독자경영
2009	한진해운홀딩스 지주회사+한진해운 사업회사 체제로 전환
2013	3년 연속 적자 기록, 대한항공 긴급자금지원
2014.4	조양호 한진그룹 회장, 한진해운회장 취임
2016.4.22	한진해운·대한항공, 각각 이사회 열어 자율협약 추진의결
2016.4.25	한진해운, 자율협약신청서 제출
2016.5.4	채권단, 한진해운 자율협약 개시결정
2016.5.13	한진해운, 독일의 하팍로이드, 일본의 NYK, MOL, K-LINE, 대만의 양밍 등 5개사와 제3의 해운동맹결성
2016.6.17	사채권자집회로 1천 900억 원 회사채 만기 3개월 연장
2016.6~7	해외 금융사와 선박금융 상환유예 협상

기간	내용
2016.8.25	한진해운, 채권단에 추가 자구안 제출
2016.8.30	채권단, 신규지원 불가결정
2016.8.31	한진해운, 법원에 법정관리 신청
2016.9.1	법원, 한진해운 법정관리 개시
2016.10~12	법원,한진해운 주요 자산매각
2016.12	한진해운조사위원, '청산가치>계속기업가치' 법원에 보고
2017.2.2	한진해운 회생절차 폐지
2017.2.17	한진해운 파산 선고

출처 : 연합뉴스, “한진해운 설립에서 파산까지...되돌아본 40년 역사(종합)”, 검색 2017.05.21.

<http://m.news.naver.com/read.nhn?mode=LSD&mid=sec&sid1=101&oid=001&aid=0009041844>

## 2. 한진해운 경영위기 원인

### 가. 해운경기 침체

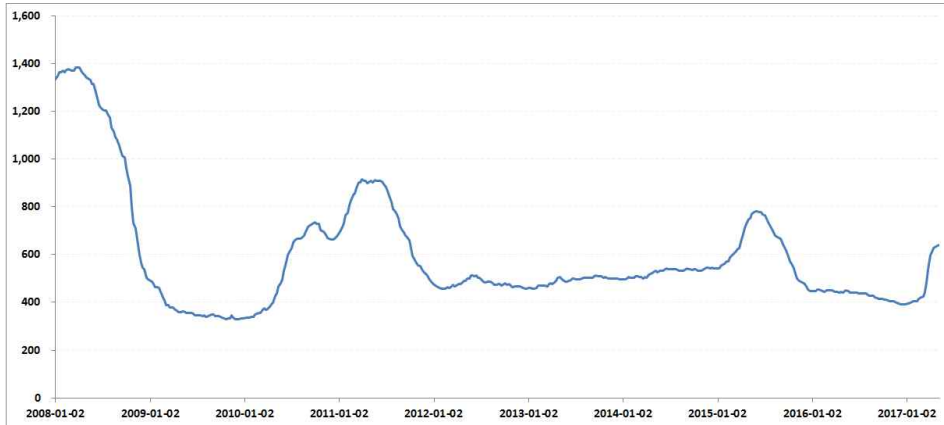
2007년 말 미국의 서브프라임 모기지론의 부실로 촉발된 글로벌 금융위기는 실물경제의 하락으로 이어졌다. 세계 경제의 파생 수요인 해운의 경우에는 그 하락폭이 더욱 크게 나타나 대표적인 건화물선 운임지수인 발틱건화물운임지수(Baltic-exchange Dry Index: BDI)의 경우 2007년 하반기 11,000p를 상회하던 지수가 2008년 말에는 700p 밑으로 추락하며 90%가 넘는 경이적인 하락률을 기록하였다.

비록 건화물 운임보다 변동성이 작다고는 하지만 컨테이너도 예외는 아니어서 2008년 초 1,400p 가까이 하던 하우로빈슨 컨테이너선 용선지수(Howe Robinson Container Index: HRCI)는 2009년 초 400p를 하회하며 70%가 넘는 하락률을 나타내었다.

이후 각국 정부의 양적완화와 재정지출에 힘입어 세계경제가 반등의 희망을 가지며 운임지수가 2010년 이후 반등하기도 하였으나 2012년 유럽의 재정위기를 계기로 다시 하락하여 현재까지 유래 없는 장기 불황을 이어가고 있다.

〈그림 5-1〉 하우로빈슨 컨테이너선 용선지수(HRCI) 추이

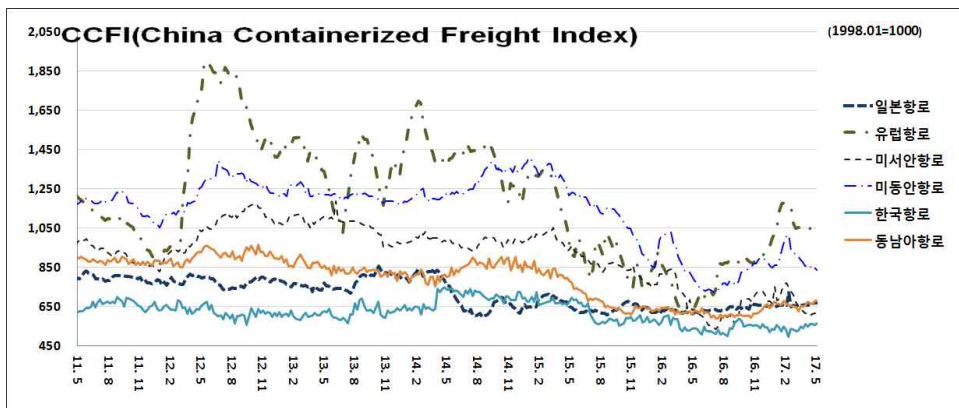
1997.01=1,000



자료 : KMI 주간해운시장포커스

이처럼 해운 불황이 장기간 지속되면서 국내 해운업계도 큰 위기를 겪게 되었고 한진해운 역시 대규모 적자를 이어가 누적손실이 커지게 되었다. 특히 한진해운의 가장 큰 비중을 차지하는 미주노선의 운임은 큰 회복 없이 지속적으로 하락폭을 키우며 상황을 더욱 어렵게 하였다.

〈그림 5-2〉 상해항운교역소 컨테이너 운임 종합지수(CCFI) 추이



자료 : KMI 주간해운시장포커스

글로벌 금융위기의 영향이 반영되기 시작한 2009년부터 법정관리를 신청하기 직전인 2016년 상반기까지 한진해운의 누적적자는 3조 9,327억 원으로 2010년과 2015년 2기의 당기순이익 흑자를 제외하고는 매년 -8.7~19.2%의 당기 순손익(실)률을 기록하였다.<sup>88)</sup> 이는 한진해운을 제외한 국내 수상운송업 전체의 당기순손익(실)률과 비교했을 때에도 열위에 있음이 나타나 한진해운의 경영에 문제가 있었음을 알 수 있다.<sup>89)</sup>

〈표 5-3〉 글로벌 금융위기 이후 한진해운의 이익 변동 추이

(단위: 억 원, %)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	77,853	96,252	95,233	105,894	103,317	85,169	77,355	14,322
영업이익	-9,776	6,769	-5,129	-1,098	-2,424	240	369	-2,289
당기순이익	-14,938	3,354	-8,239	-6,380	-6,802	-4,233	30	-2,120
당기순이익률	-19.2%	3.5%	-8.7%	-6.0%	-6.6%	-5.0%	0.0%	-14.8%
국내해상수송업 당기순이익률	-10.8%	3.5%	-6.1%	29.8%	-8.1%	4.1%	3.2%	-

주 : 당기순이익률=(당기순이익/매출액)×100, 국내해상수송업 당기순이익률의 경우 한진해운 매출 및 당기순손익(실) 제외분

자료 : 2009~2015년 한진해운 사업보고서, 2016년 한진해운 반기보고서, 2009~2015년 한국은행 기업경영분석

## 나. 재무적인 요인

### 1) 현금흐름의 악화

글로벌 금융위기 이후 한진해운의 현금흐름은 급격히 악화 되게 된다. 한진해운의 현금흐름 지표를 살펴보면 현금흐름이자보상비율이 2010년 1.8에서 2015년 1.4로 저하되고 특히, 2011~12년에는 1.0 이하를 기록하며 실제로 영업활동을 통한 현금흐름으로 이자를 지급하기 힘든 상황임을 보여주고 있다.

<sup>88)</sup> 한진해운 재무제표는 2010년부터 연결재무제표를 기록함에 따라 2009년의 재무자료는 내용이 제한적일 수 있다.

<sup>89)</sup> 2009~2015년 한진해운 사업보고서, 2016년 한진해운 반기보고서, 2009~2015년 한국은행 기업경영분석.

한진해운의 적자 폭이 누적되며 기업 내부 자산을 소비하고 유동성을 악화시켜 결과적으로 부채를 증가시키고 이자 부담이 커지는 등 재무 지표 악화의 악순환 고리를 만들었다. 실제로 한진해운의 영업활동이자보상비율은 2010년 1.77에서 2015년 1.35로 악화되었고 2011~2012년에는 1.0 미만을 기록하는 등 기업의 영업활동으로 이자를 내기 어려운 상황이 지속되고 있음을 보여주고 있다.<sup>90)</sup>

〈표 5-4〉 한진해운 영업활동현금흐름이자보상 비율

(단위: 배)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
영업활동현금흐름 이자보상비율	1.77	-0.52	0.66	1.45	1.26	1.35

자료 : NICE 평가정보 KISVAUE, www.kisvalue.com, 2017.05.23. 검색

## 2) 자금 조달의 질적 저하

적자 누적과 현금흐름 악화로 한진해운은 유보금을 모두 소진하고 새로운 자금을 수혈 받게 된다. 그러나 이 과정에서 한진해운의 자금 조달은 단기 부채에 의존한 경향이 커 이자부담이 상당히 증가하였다.

한진해운의 자기자본 대비 유보율은 2010년 487%에서 2015년 8%로 축소되었으며 자기자본은 2010년 대비 48% 수준으로 잠식되었다. 이는 필요한 유동성을 부채에 의존하였음을 의미한다. 한진해운의 부채비율을 살펴보면 2010년 261%에서 2015년 817%까지 증가하였으며 2013년에는 최대 1,445%까지 증가하였다.

더욱이 조달한 타인자본은 단기 채권을 통해 조달한 비중이 높아 해마다 돌아오는 만기 원금과 이자가 상당하여 부채를 갚기 위한 채권 발행(재금융) 금액도 상당하였다. 한진해운의 유동부채비율은 2010년 78%에서 2015년 501%로 7배 이상 증가하였으나 같은 기간 동안 비유동부채는 184%에서 316% 2배에 못

90) 현금흐름이자보상비율=(영업활동 현금유입+이자비용)/이자비용으로 2.0 이하는 기업의 영업활동으로 이자를 커버하지 못하는 경우이다.

미치는 증가율을 보였다. 또한 유동비율은 120%에서 24% 수준으로 급감함에 따라 유동부채가 이자보상 등 비용에 사용된 비중이 매우 커졌음을 나타내고 있다.

〈표 5-5〉 한진해운 부채관련 재무지표 추이

(단위: %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
자기자본증가율	31.1	-14.7	-38.2	-50.3	15.8	6.5
부채비율	261.3	389.7	697.2	1,444.7	968.4	816.6
유동부채비율	77.6	101.3	316.5	907.8	656.0	501.0
유보액/납입자본비율	486.7	240.2	110.3	3.5	9.7	8.2
유동비율	120.1	91.1	48.5	30.4	29.8	23.8

자료 : NICE 평가정보 KISVALUE, www.kisvalue.com, 2017.05.23. 검색

## 다. 경영적인 요인

### 1) 수익성 중심의 경영 실패

컨테이너 운임하락에도 불구하고 한진해운의 컨테이너 평균운임은 양호한 수준을 나타내었다. 비록 2015년 운임이 2010년 고점대비 35% 하락하였기는 하였지만 동 기간 평균 하락률은 0.5%를 기록하였다. 이는 한진해운의 탄탄한 영업력과 네트워크로 운임 하락폭을 최소화하면서도 기존 시장점유율 유지가 가능하였기 때문이었다. 실제로 한진해운은 해운불황기에도 태평양 항로에서 시장점유율 7~8% 이상을 지속적으로 유지하고 있었으며 유럽항로에서도 4~6%의 시장점유율을 유지하였다.

그러나 2009~2015년 매출원가율을 살펴보면 매출이익률이 평균 1.5%로 영업이익을 달성하기 어려운 구조임을 알 수 있다. 특히 2009, 2011, 2013년에는 매출원가가 매출보다 높아 비용 경쟁력에 뒤쳐져 있음을 알 수 있다. 이는 2000년대 후반 해운 호황의 말미에 대규모 발주와 장기용선 계약으로 인한 고비용의 구조에 기인한 것이 원인이고 또 한편으로는 지속적으로 시장점유율 방



어, 하락하는 선가를 이용하여 평균 운송비용을 낮추기 위한 노력을 이유로 선대를 확장한 것도 패착이라 할 수 있겠다.

결과적으로 한진해운은 원가경쟁력 확보에 실패하였다. 머스크의 Tripple E로 촉발된 초대형 고효율 선박은 고가의 신형 선박으로 자사선으로 발주할 수 밖에 없었고 파나막스급 선박은 용선료가 크게 증가한 2010년에 장기계약에 집중되었기 때문이다.

한진해운의 컨테이너 선대는 2009년 자사선 31척, 용선 59척에서 2013년 자사선 47척, 용선 69척으로 29% 증가하였다가 다시 구조조정 과정을 거쳐 2015년 자사선 38척, 용선 60척으로 조정되었다<sup>91)</sup>. 반면 2009년 자사선 장부 가액은 3조 7,293억 원, 향후 지급해야할 용선료 합계는 4조 1,986억 원에서 2015년 각각 5조 146억 원, 5조 5,488억 원 증가하였다. 이는 고가의 자사선이 증가하였으며 용선척수에 비해 용선료 증가폭이 큰 것은 선박크기가 증가하였다 하더라도 용선료가 저렴해진 시장상황의 혜택을 제대로 이용하지 못하고 있음을 반증하고 있다.

## 2) 포트폴리오 전략 부재

컨테이너 영업은 얼라이언스를 통해 서비스 노선을 확대하는 장점을 있는 대신 시장점유율 확대가 다소 제한적이라는 단점을 가지는 네트워크 영업이다. 따라서 신규노선을 통한 영업 포트폴리오 확대는 다소 제한적일 수 있다. 따라서 해운의 위험관리를 위해서는 선종의 다변화와 자사선과 용선 비중의 변화 등 비용 및 시장 포트폴리오 조정을 통한 위험관리 수단이 마련되었어야 한다.

한진해운의 경우 2009년 77.6%였던 컨테이너 사업이 2015년 92.4% 비중으로 집중도가 증가하였으며 8.3%였던 건화물선 비중은 2014년 H-Line에 매각하기 전 5.7% 비중으로 축소되어 있었다. 탱커 사업은 6.7%에서 2.0%로 축소되었다. 전반적으로 한진해운은 컨테이너선 단일 포트폴리오의 사업으로 선택과 집중하였으나 같은 기간 동안 건화물선 구조조정을 성공리에 마친 팬오션, 대한

91) 선박량 기준으로는 약 1:1의 비율을 유지하고 있음. 즉, 자사선은 대형선, 용선은 중소형 선 중심으로 선대를 구축하고 있음.

해운, H-line 등 건화물선 해운사들은 흑자 전환에 성공해 시장에서 살아남았으며 탱커는 2014년 이후 셰일(Shale) 자원 개발에 따른 저유가 호황을 이어가고 있어 한진해운의 포트폴리오를 통한 위험관리 전략이 더욱 아쉽다고 하겠다.

한진해운은 자사선과 용선의 비중은 선복량을 기준으로 5:5 또는 4:6의 비중을 유지하고 있었다. 다만 고가의 신형 선박은 용대선이 어렵기 때문에 포트폴리오 조정 대상이 되지 않지만 파나막스급 이하 선형은 기간을 다양하게 용선하여 용선료 하락기에 비용을 절감할 수 있었다. 그럼에도 앞서 언급한 것처럼 2010년 잠시 운임이 회복된 시기에 대량으로 장기 용선계약을 체결함으로써 비용 경쟁력을 상실하였다.

이 같은 사실들을 비추어 종합적으로 판단해 볼 때 한진해운은 당시 포트폴리오에 대한 전략적 접근이 부재하였던 것으로 판단된다.

〈표 5-6〉 한진해운 컨테이너 운임수입 추이 및 매출원가율, 지배선대 추이

(단위: 천 원/TEU, %, 척)

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
컨테이너 TEU 당 운임수입		1,676	2,095	1,827	1,948	1,782	1,718	1,546
매출원가율		100.3	89.9	101.9	99.1	102.8	97.7	97.8
지배 선대		178	208	218	231	227	170	154
컨테이너	자사선	31	33	41	44	47	39	38
	용선	59	71	73	70	69	62	60
벌크선*	자사선	35	38	49	60	61	28	24
	용선	53	66	55	57	50	41	32

주 : 벌크선은 2014년 6월 전용선 사업 매각 이후 건화물선 용선 및 자사선은 모두 대선되었음.

자료 : 2010~2015 한진해운 사업보고서 및 감사보고서, 2017.05.23. 검색.

### 3. 한진해운 구조조정 경과와 자구노력

#### 가. 한진해운 구조조정 경과

한진해운은 2009년 한진그룹의 재무구조개선약정 때 터미널 지분매각, 선박 매각 후 채용선, 장기화물계약을 이용한 자산유동화 등을 통해 약 4,000억 원 정도의 유동성을 마련하기로 하였으며 당시 재무 구조는 선박 매입 등 산업 특성상 부채비율이 높을 수밖에 없다는 특성이 어느 정도 반영되기도 하였다. 그 후 2013년 다시 재무구조 개선약정을 체결하며 그 때보다 더욱 회사 경영상황은 악화되어 있었으며 따라서 2조 5,000억 원 정도의 자금을 마련하는 강도 높은 자구 계획안이 포함되어 있었다.

그럼에도 2016년 다시 채권단의 채무 조정 협의가 필요하였고 법정관리로 이어지게 되었다.<sup>92)</sup> 채권단은 2016년 4월 한진해운의 자율협약 요청 시, 사채권 조정, 용선료 인하, 오퍼일가 및 한진그룹의 추가적인 출현을 요구하였으나, 한진그룹에서는 이미 대한항공, 한진칼, 한진을 통해 1조 원이 넘는 자금을 한진해운에 투입하여 계열사의 법리적, 물리적 한계를 보였고, 추가 자구안은 4,100억 원의 유동성 마련이 전부였다. 이에 따라 한진해운은 2016년 8월 31일 법정관리를 신청하게 되었다.<sup>93)</sup>

한진해운의 구조조정 중 자구노력 내용과 구조조정 경과를 정리하면 다음과 같다.

92) 이에 따라 한진해운의 구조조정 방향이 잘못되어 한진해운의 경영위기에 일조한 것은 아닌지 그 구조조정 시기와 내용의 적절성에 대해 많은 문제제기가 있다. 이수정, “한진해운 구조조정 진행 상황과 문제점”, 『경제개혁이슈』, 2016, pp.1~19.

93) 2009년부터 2016년 동안 2조 6,000억 원이 넘는 자산매각과 유동화에도 불구하고 부채비율 및 원가경쟁력이 확보되지 않은 것은 당초 구조조정 방향이 잘못된 것은 아닌가에 의구심을 갖게 된다. 이수정, 전제서.

〈표 5-7〉 한진해운 구조조정 중 자구노력

- 벌크전용선 사업부 매각 : 1조 6,516억 원
- H-Line 지분 매각 : 1,203억 원
- 부산신항 지분 매각 : 1,354억 원
- 스페인 터미널 지분 매각 : 1,301억 원
- 평택항 터미널지분 매각 : 145억 원
- 유상증자 : 4,000억 원
- 회장일가 사재출연 : 400억 원
- 영구채 발행 : 2,000억 원
- 선박매각, 컨테이너박스 매각 : 1,408억 원

〈표 5-8〉 한진해운 구조조정 경과

- 2016.4.25 자율협약 신청 및 자구인 제출
- 2016.5.4 자율협약 개시
- 2016.5.13 The Alliance 결성
- 2016.8.22 채권단 지원대책 제출 요구
- 2016.8.26 - 한진해운 자구안 제출  
- 채권단 요구 자구책 7,000억 원 규모, 한진측 자구책 4,000억 원선
- 2016.8.28 - 한진그룹 '한진해운 법정관리 위기에 대한 한진그룹의 입장' 공표  
- 해외금융기관이 한진해운 살리기에 동참했으며 법정관리 피하려 선박금융 유예, 용선료 협상 등 노력중임 표명
- 2016.8.29 - 채권단에 지원대책 제출  
- 한국선주협회와 정유섭 국회의원 주최 국회 세미나 개최 "해운산업의 건전한 발전방안", 한진해운의 법정관리시 피해규모 17조원 예상 강조하며 국내 1위 글로벌 7위 선사인 한진해운의 지속적인 생존의 주장  
- 정부와 금융권의 참여 없는 '메아리 없는 외침'에 그쳐  
- 부산지역사회 '부산항에 치명타, 한진해운 법정관리 꼭 막아야' 첫 긴급성명
- 2016.8.30 - 채권단 한진그룹 제시안 거부  
- 채권단 한진해운 자구안 부인 자율협약 중단 발표  
- 한진그룹 '경영정상화 추진에 최선 다해. 채권단 추가지원 불가 결정 안타깝다' 공식입장과 법정관리행 시사  
- 부산지역 기관단체 '한진해운 살리자' 공동성명서 내고 기자회견  
- 해운업계의 전일 한진사태의 파장에 대한 간곡한 진언을 채권단은 부풀려진 주장으로 치부하고 금융권 논리로 자구안 부결 결정
- 2016.8.31 - 한진해운 서울중앙지방법원 파산 6부에 기업회생절차 신청

- 부산지역기관단체 오후 부산항 국제여객터미널에 집결, 한진해운 살리기 범시민결의 대회 개최, 한진해운 법정관리에 따른 파급효과와 부산경제 및 부산항에 미치는 영향과 대안 발표 결의
  - 오전 해수부 차관 주재 첫 '해운항만 대응반 비상대책 회의' 선주협회, 항만공사 관련기관 등과 한진해운 법정관리가 해운항만 물류분야에 미치는 영향 및 향후 대응방안 점검
  - 독일선주 리크머스 미지급용선료 건으로 싱가포르 법원에 '한진로마' 호 가압류 신청, 싱가포르 선주 PIL 용선료 체불 이유로 '한진 멕시코호' 운항중단 요청
  - 싱가포르, 중국 샤먼 및 신강항, 스페인 발렌시아항, 미국 서베너항, 캐나다 등 세계 각지의 항만 사용자 미지급 우려로 한진선박 입항 거부 사태
- 2016.9.1
- 법정관리 개시
  - 서울지방법원 사안의 중요성과 긴급성을 이유로 하루만에 회생절차 개시 결정
  - 무역협회 한진해운 법정관리에 따른 수출화물 물류 애로신고센터 운영 시작
  - 현대상선 '비상상황실' 가동, 한진해운 법정관리 따른 운송차질과 화주피해 최소화 지원 밝혀
  - 회생절차 신청이후 하루 만에 한진해운 선박의 입항거부와 압류 위기 등 문제 동시다발적 발생
- 2016.9.2
- 미국 뉴저지주 뉴어크 소재 파산법원(채터 15)에 한진해운 파산보호 신청
  - 6일 미국법원 임시 수용, 9일 추가심리 통해 채권자 보호여부 확인
  - 관리 개시 불과 이틀만에 아시아발 주요항로 스팟 컨운임 42% 급등
- 2016.9.3
- 국내외 항만 28곳에서 53척(컨선 48척, 벌크선 3척) 비정상 운항
  - 이후 매일 항만과 운하 등에서 입항 및 통항거부 선박 66(68)척에 달해
- 2016.9.4
- 해수부 장관 주재 9개 부처 차관대책 회의
  - 해수부, 기재부, 외교부, 산업부, 고용부, 국토부, 금융위, 관세청, 중기청, 부처별 피해 대응현황 점검하고 기관별 향후 지원대책 검토
  - 해수부 비상대응반 기재부 1차관과 해수부 차관 공동팀장으로 관계부처 1급이 참여하는 합동대책 TF 확대 개편, 일일단위 상황점검과 현장 애로사항 해결방안 마련 범정부 총력 대응체제 구축키로
  - 한진해운 43개국 법원에 압류금지(Stay Order) 신청, 해당국에 조속한 절차 진행 요청, 한진해운 선박의 해외압류 사례 최소화 노력
  - 현대상선에 13척 대체투입 결정 (미주노선에 4척, 유럽 노선에 9척 투입)
  - 관세청 화물업계와 핫라인 구축, 24시간 비상체계 운영
- 2016.9.5
- 현대상선 유창근 IPA 사장 내정, 한진사태 긴급 대응
  - 한진해운 선박승선 선원에 생필품 공급 결정 (9월 2일 법원에 선내 생필품 필수비용 신

- 청, 5일 승인-한진 유럽, 한진 뉴욕호 등 선박 6척에 보급)
  - 22개국 44개 항만에서 73척 (컨선 66척, 벌크선 7척) 비정상 운항, 입출항 금지되거나 체불대금 지급 이유로 작업 거부사태
  - ESC(유럽화주위원회), 한진사태 반출거부 터미널에 글로벌무역흐름 위해 반출요구
- 2016.9.6
    - 선박 입항거부로 공해상 대기선박 승선선원의 근무질과 심리안정 등의 문제 부각, 상선 연맹 억류선원 보호대책 마련 요구 성명서 내
    - 한진그룹 1,000억 원 규모의 자금 지원 결정 발표, 조양호 회장 400억, 최은영 회장 100억, 한진그룹 600억원 조달안 내
    - 해수부 BPA, YGPA와 한진해운 환적화물 조속한 회복 위해 환적화물 인센티브 긴급 확대개편, 부산항 80억, 광양항 21억 총 101억 지원키로, 특히 부산항 컨터미널간 발생 환적 컨테이너 운송비 전액 지원
    - 상선연맹 한진사태 따른 선원보호대책 요구 성명서 내
    - 해수부 장관 국내외 주요선사 간담회 주요선사의 맞춤형 협조 요청
  - 2016.9.7
    - 한진해운 살리기 부산시민비상대책위 상경, 서소문 대한항공 사옥앞과 금융위원회 앞 시위
    - 한국무역협회 한국화주협의회 개최, 한진사태에 따른 수출기업 물류애로 해소에 한진 그룹의 즉각적 대책 촉구-억류화물에 대한 직접적, 즉각적, 실효적 지원으로 수출기업의 납기지연, 클레인 제기, 바이어 이탈, 도산 등 최악의 상황 방지 요청
    - 무역협회 대체선 13척 사태수습에 절대부족 추가선박 투입 요구, 선박 및 화물정보 공유 요청, 항만현황과 화물유치 실시간 파악 대응 건의, 물류대란 방지 물류대응시스템 구축도 주문, 화주협의회 회장 정부와 한진해운의 시의적절한 노력 촉구
    - 무역협회'수출화물 물류애로 신고센터' '트레이드 콜센터' 통해 화주피해사례 접수 7일 오전 161건 접수 수출피해 7,000만달러 집계
  - 2016.9.9
    - '현대 포워드' 호 미주노선 첫 대체선 출항, 18일 '현대 플래티넘' 호 부산출항
    - 미 뉴저지 법원 스테이오더 승인
    - KOTRA, '한진해운사태 관련 중소기업 대응요령' 발표
  - 2016.9.10
    - 롱비치항 하역 재개
  - 2016.9.12
    - 국제물류협회 포워드 실제 피해상황 파악 시작
    - '한진해운 사태로 인한 포워더의 법적 쟁점 관련 긴급간담회' 해운역사상 유례없는 피해 발생, 1차 해운항만물류시장의 차질 2차 포워딩업체와 화주기업 피해 발생 상황 인식
    - 산자부 4,000억 원 규모 긴급경영 안전자금 지원 계획 발표
    - 한진해운 국내 화주대상 안내 이메일 발송. 1:1 전화상담으로 화주에 화물과 선박의 위치, 도착항만 정보 등 맞춤형 서비스 제공 밝혀, 헬프 데스크 운영

- 2016.9.13
  - 한진해운 '물류혼란 조기해결 위해 총력을 다하겠다' 보도자료에서 사태해결 노력 의지와 처리경과 밝혀, 당일 기준 일본, 미국, 영국, 싱가포르(임시) 스테이오더 허가완료, 독일과 스페인, 이탈리아 등 스테이오더 신청중 밝혀
  - 한진해운 부산, 싱가포르, 미국 뉴욕 롱비치 시애틀, 독일 함부르크, 스페인 알헤시라스 거점항구로 선정 밝혀
  - 한진 홈페이지에 선박 비정상 운항상황 등재, 화주문의 응대 국내외 '헬프데스크' 운영, 공해상 대기 선박들에 선용품 공급과 안전, 해외주재원 신변보호 대책 마련중 밝혀
  - 현대상선 한진 법정관리 개시 사전에 인지 의혹제기에 해명자료 내
- 2016.9.19
  - BPA 부산항 선박 항만시설 사용료 감면 발표
  - 한진사태로 부산항 연계운송 차질로 인한 환적물량 이탈 및 부산항 환적네트워크 약화 방지목적
  - 9월 1일~12월 31일까지 한시 적용
  - 서울지방법원 '한진해운 사태 긴급 간담회' 개최. 용선료 연체와 화주 손해배상청구로 공익채권 조단위 넘어 회생계획 수립 사실상 불가능하다며 발이 묶인 한진 배에 실린 화물가액만 15조 원 규모 밝히고 대규모 손해배상청구 소송제기 우려, 법정관리 이후 하역비, 용선료, 유류비등 비용 급증 물류대란 해소 최소비용만 1,700억 원에서 2,700억 원 늘어 현황 밝혀
  - 법원 사태 해소에 한진해운과 채권단 압박 평가
  - 한진해운측 각국 항만 하역협상 과정에서 기존 미납대금까지 요구, 하역지체 따른 비용 부담 하루에 용선료와 유류비 등 24억 원 추산, 법정관리 이후 미지급 용선료만도 400억 원으로 드러나
- 2016.9.21
  - 국제물류협회·국토부관계자 한진사태 관련 포워더 애로청취 간담회 40만 개 이상의 컨테이너적재 97척 선박의 비정상 상태로 해운항만물류 피해 급증
  - 한진해운 공식정보 채널 부재, 선박접안 및 컨하역후 관련업체 비용요구
  - 한진해운의 무리한 채권 회수행태 (회항비 요구, THC 2중 청구, 체선 및 자체료 요구, 대체운송에 따른 향후 처리문제 등 애로 피력)
  - 국내항으로 회항 선박(35척)의 구체적 처리절차, 비용 발생내역 등 주요정보 제공돼야 대비책 마련 및 화주에 정보 전달 의견 개진
  - 포워더 피해예상금액 파악 중, 산자부 4,000억 원 규모 긴급경영 안전자금 지원
  - 현대상선 유럽노선 4,000teu급 대체선 29일 투입 확정
  - 부산시민비상대책위 '이제 한진해운살리기 정부가 직접 나서라-한진해운 파산 절대 안된다' 성명서 내고 기자회견
  - 대한항공 한진해운 매출채권 담보 600억 원 지원 의결, 이사회 배임우려 논란으로 5차례 회의 끝에 지원결정, 한진그룹 6일 밝힌 1000억 원 (조양호 회장 한진칼과 ㈜한진주식 담보 400억 +600억) 지원이 성사됨

- 2016.9.22 - KDB은행 한진해운 매출채권 담보 500억 원 추가 지원 결정
- 2016.9.23 - 한진해운 살리기 부산시민 비상대책위원회 부산역광장 촛불집회 100만 인 서명식

자료 : 한국해사문제연구소, “한진해운 법정관리 사태와 파장”, 『해양한국』, 2016. 10월. : 국내외 언론기사 등 참조.

#### 4. 한진해운 도산의 영향과 구조조정정책 평가

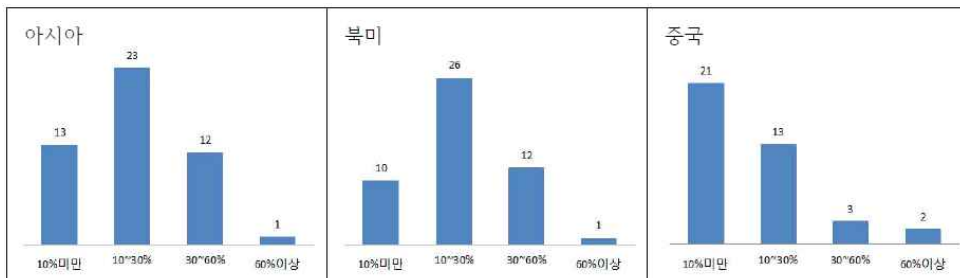
##### 가. 한진해운 도산에 따른 영향

##### 1) 한진해운 도산에 따른 단기적인 영향

##### (1) 수출기업 해상운임 10~30% 인상

한진해운 파산 이후 국내 수출입 해상운임이 최대 30% 인상된 것으로 조사되었다. 한국무역협회는 국내 수출실적 100만 달러 이상의 화주업체 332개사를 대상으로 조사한 결과, 수출지역 해상운임이 상승했다고 응답한 업체가 217개사(65.4%)에 달한다고 밝혔다. 운임상승폭은 한진해운 사태 이후 10~30% 올랐다고 답변한 수가 아시아 23개사, 북미 26개사로 가장 많았다. 특히 장거리 해상운송에 해당하는 북미는 12개사가 30~60% 가량 운임이 올랐다고 답했다.

〈그림 5-3〉 주요 수출지역의 해상운임 상승 폭



자료 : 한국무역협회, 「한진해운 파산에 따른 수출 물류환경 변화」, 2017. 3.



## (2) 국내 운임수입액 상실<sup>94)</sup>

한진해운이 파산하면서 국내로 들어 올 운임수입 약 3조 원이 증발되었다.<sup>95)</sup> 한진해운 물동량 대부분을 외국선사들에게 빼앗긴 것으로 나타났기 때문에 가능한 추정이다. 지난 2월 기준 아시아-북미항로의 선사별 시장점유율은 현대상선이 5.9%로 전년 대비 1.2% 포인트 증가했다. 기존 한진해운의 시장점유율 7% 중 1.2%만을 국적선사가 흡수하고 나머지 6.2%는 외국선사들이 가져갔다고 볼 수 있다. 한진해운 공백으로 외국선사들이 흡수한 물동량은 지난해 수출물동량 기준 아시아-북미항로에서 96만 8,000TEU, 아시아-유럽항로 54만 3,000TEU 등 총 151만 TEU에 이르는 것으로 추정된다.

또 아시아 역내, 중남미, 아프리카, 아시아-호주항로 등에서 한진해운 물동량 일부가 외국선사들에게 이동한 것으로 볼 때 흡수된 물동량은 총 200만 TEU 정도로 추정된다.

2015년 한진해운 컨테이너부문 매출액은 7조 1,491억 원이다. 같은 해 한진해운 물동량 462만 TEU 중 43%인 200만 TEU가 외국선사로 흡수됐다고 보면 약 3조 원의 운임수입액을 상실한 것으로 추정할 수 있다.

특히 아시아-북미항로의 지난해 평균 운임 1,801달러/FEU, 아시아-유럽항로 695달러/TEU를 적용하면 북미항로에서 1조 7758억 원, 유럽항로에서 3,774억 원으로 양대 항로에서만 2조 1,532억 원의 운임수입을 잃어버렸다는 계산이 나온다.

## (3) 수출경쟁력에 필수적인 글로벌 네트워크 감소

한진해운 청산으로 우리나라 수출경제에 절대적으로 필요한 글로벌 네트워크의 감소가 우려된다. 한진해운의 로고가 새겨진 컨테이너 박스는 지구촌 구석구석을 돌아다닌다. 한진해운 네트워크를 활용해서 우리나라는 세계 10대 무역대국으로 성장해왔다. 대기업들의 성장에도 필요하지만 해외로 수출하려는 중소기업에는 절대적으로 요구되는 네트워크다. 현대상선이 있고, 외국선사도 있지 않

<sup>94)</sup> <http://www.ebn.co.kr/news/view/885529>

<sup>95)</sup> KMI 주간해운시황포커스 340호., 2017. 3. 31.

느냐고 항변할 수 있다. 언어장벽과 정보장벽을 느끼는 중소기업은 외국선사를 활용하기 어렵고, 홀로 남을 현대상선을 이용하는 경우 아무래도 독점적 폐해를 감당해야 한다. 그러므로 중소기업 수출상품의 경쟁력이 약화될 수밖에 없다.

#### (4) 해운전문인력 손실

한진해운 청산으로 우리나라 해운전문인력 손실이 우려된다. 한진해운이 청산되어 우리나라의 해운은 우수한 전문인력을 잃게 되었다. 세계 구석구석에서 활동하고 있는 최상급 해운인력이 설 자리를 잃었다. 한진해운이 회생되거나 다른 회사에 고스란히 인수되었다면 직원들이 그대로 실력 발휘를 할 수 있었을 것이다. 일부 다른 해운회사나 관련분야에 재취업을 했지만 제 실력을 발휘하기는 어려울 것으로 생각된다. 우수한 인력도 어느 회사에서 일하느냐에 따라 능력 발휘도가 크게 달라지게 마련이다. 인력이 조직을 좌우하기도 하지만 조직이 인력을 좌우하는 면이 더욱 뚜렷하기 때문이다. 따라서 한진해운 직원이 흩어지는 것은 '한국해운의 인적자산 손실'이라는 뼈아픈 후유증으로 작용하게 될 것이다.

#### (5) 한국해운의 경쟁적 리더십 붕괴

한진해운의 청산은 '한국해운의 경쟁적 리더십 붕괴'이다. 우리나라 해운을 이끌어 오던 4대 해운회사들이 이번 해운불황으로 모두 몰락하였다. 따라서 해운국가의 국제경쟁력에서 가장 중요한 요소로 여겨지는 '경쟁적 리더십'이 붕괴된 것이다.

어느 산업이나 경쟁적 선두 기업군이 살아있어야 그 산업의 '지속가능한 발전'이 실현될 수 있다. 그러므로 한진해운, 현대상선, 팬오션, 대한해운 등 4대 선두기업의 도산은 우리나라 해운산업의 지속가능성을 위태롭게 할 것이다.

특히 글로벌 기간항로를 운영하는 정기선사로서 경쟁적 발전관계를 유지해온 한진해운과 현대상선이 청산과 법정관리에 들어가게 된 것은 우리나라의 해운산업의 지속발전과 가능성에 상당한 타격을 주었다고 할 수 있다. 특히 해운업계 만형으로서 다른 선사들의 도전대상이었던 한진해운의 청산은 우리 해운이 향후 상당기간 허탈감을 가질 수밖에 없다. 일부에서는 "중국도 COSCO와

CHINA SHIPPING을 합병하지 않았느냐”고 강조하기도 하지만 이것은 후발국의 잘못된 사례를 우리 정책에 인용하려는 것이다.

## 2) 한진해운 도산에 따른 중장기 영향

### (1) 한국 해운산업 핵심역량 유출 및 경쟁력 약화

한진해운에 대한 법정관리 신청 당시만 해도 한진해운의 우량자산을 현대상선 등 국적선사들이 인수하는 방안이 최우선으로 검토되었다. 그런데 한진해운의 남은 자산들이 경쟁입찰 방식으로 매각되면서 일부 알짜배기 자산이 해외 선사들에게 매각되었다. 한진해운 회사는 없어져도 한국 해운업의 핵심자산은 보존한다는 계획이 이루어지지 못한 것이다.<sup>96)</sup>

구체적인 해외선사로의 매각사례로는 한진해운의 계열사로 북미 거점항만인 롱비치(Long-beach) 터미널을 보유하고 있는 TTI(Total Terminals International)사의 지분 54% 중 34%가 스위스 MSC로 매각된 것을 들 수 있다. 선복량 기준 글로벌 1위 선사인 Maersk Line, 3위 CMA-CGM 등과 북미 동서항로에서 치열한 경쟁을 펼치고 있는 MSC는 알짜 자산인 TTI사의 지분이 법원 매물로 나오자 즉각적인 매수의향을 표명하고 인수에 총력을 기울였다. 결국 한진해운의 보유 지분이었던 54% 중 MSC가 34%를 인수하고 현대상선은 나머지 20% 지분 인수에 그쳤다. 애초 TTI사의 나머지 46%의 지분 전체를 MSC가 가지고 있었는데 금번 34% 추가 인수를 통해 MSC의 총 지분은 80%가 되었으며 이를 통해 제1대 주주의 권리를 취득하였다. 또한 MSC의 지분이 50%를 넘겼기 때문에 주주총회 의결권 등을 확보하여 TTI사는 사실상 외국적선사로 소유권이 이전된 것이다.<sup>97)</sup>

이외에도 2016년 8월 법정관리 신청 이후 한국 법원은 한진해운의 미주·아시아 노선을 매각하기로 하고 공고를 냈었는데, 매각 대상에는 미주-아시아 노선의 인력, 선박 등도 포함되어 있었다. 한진해운 미주법인에 종사하던 인력 중

96) 일본경제신문, 「한국경제, 한진해운 파산의 평가와 과제」, 2017. 2.

97) 일본해사신문, 「한진해운 TTI MSC, 현대상선에 매각」, 2016. 12.

총 180명이 퇴사하였으며 중국법인에서도 150명이 퇴사 또는 다른 선사로 이직하였다. 이처럼 대규모의 이직이 발생한 것은 한진해운이 해외법인 자체를 매각하거나 폐쇄하였기 때문이다. 또한 보유선박의 일부(컨테이너선 5척 등)는 현대상선 등 국적선사로 계승되지 못하고 EU권 대형 선사들에게 매각되어 한국 해운산업의 핵심자산들이 해외로 유출되는 사태가 발생하였다.

한진해운의 핵심자산들이 국적선사에게 인수되지 못하고 해외선사로 유출된 것은 구조조정이 다소 성급하게 이루어진 것이 그 원인으로 지적되고 있다. 기존 한진해운 운항선박이 법정관리로 인해 해상에 계류되거나 해외 항만에서 압류되는 조치가 발생하다보니, 이를 해결하기 위해 다소 급하게 경매 절차를 진행하는 바람에 반드시 지켜야할 자산과 매각해도 무방한 자산에 대한 체계적인 분류가 이루어지기도 전에 매각이 진행되었다는 것이다. 또한 정부 차원의 국적선사로의 자산 매각 유인 정책이 시행되지 않은 점도 지적되고 있다. 우선입찰권을 국적선사에 부여하는 등의 조치가 시행되지 않다 보니 해외선사들의 자유로운 입찰이 가능하였다는 것이다. 즉, 청산 결정 이후 부채 상환을 위한 자산 매각 등 일련의 프로세스가 지나치게 빠르게 진행되다보니, 국가적 차원에서의 손익을 검토하는 과정 없이 매각이 이루어져 다수의 핵심자산이 해외로 유출되었다는 것이다.

## (2) 한국 해운의 발전 지연

한진해운 청산은 한국해운의 발전이 지연될 개연성을 높였다. 1949년 5월 26일 대한해운공사법이 국회에 상정되었고, 동년 10월 8일 대한해운공사가 출범하였다. 해운공사는 대한민국 최초의 국영기업이었으며, 우리나라 증권시장의 세 번째 상장기업이었다. 이때부터 해운공사의 선박은 오대양을 누비면서 우리나라 경제가 세계로 뻗어나갈 수 있도록 길잡이 역할을 하였다. 뿐만 아니라 이 공사는 수많은 전문인력을 배출하면서 해운산업 발전의 대들보 역할을 담당해 왔다. 이 공사는 1980년 대한선주로 명칭이 변경되었고, 1987년에는 한진그룹이 대한선주를 인수하였다. 한진해운이 지난 30여 년 동안 우리나라 해운산업의 대들보 역할을 담당해 왔다. 다시 말해 한진해운은 우리나라 해운발전의 주

기관(main engine)이었다. 그러므로 한진해운의 몰락은 우리나라 해운의 선박 엔진이 고장난 것에 해당된다. 우리나라 해운의 대들보가 무너지면 모든 선사들이 어려워질 수 있다. ‘리더 기업의 우산효과’가 있기 때문이다. 지구촌을 누벼야 하는 글로벌 정기선사는 수많은 나라의 법과 특수사정에 적응해야 한다. 바다의 무서움도 모르면서 이 지구촌 지뢰밭에 선불리 뛰어들면 무너지기 쉽다. 반대로 이 지뢰밭을 오랫동안 누벼온 회사와 인력을 무너뜨리고 다시 확보하려면 수십 년이 소요될 것이다. 그러므로 한진해운의 청산은 우리 해운산업의 발전이 지연되는 위기를 초래할 수도 있다.

### (3) 생존한 선사의 글로벌 선사로의 성장역량 훼손

현대상선은 해운 호황기에 경제성 있는 자사선을 확보하지 못하고, 선대개편보다는 고가의 장기용선 확보로 인해 해운불황기에 적절하게 대처하지 못했다. 해외 대형 컨테이너 선사가 초대형 선박을 확충하고, M&A를 통해 규모의 경제를 확보하는 과정에서 현대상선은 금융권을 통한 자금조달이 불가능하였기에 글로벌 선사와의 격차가 발생하였다.

세계 글로벌 선사들과 경쟁을 위해서 고가의 대형선박으로 선단을 구성해서 도입해야 하는 글로벌 컨테이너 선사의 특성과 미래 경쟁력 제고를 위한 선복량 확장이 필요한 시점에 대규모 선단의 선박도입으로 인한 부채비율의 상승은 우리나라 국적 컨테이너 선사가 감내할 수밖에 없는 것이 현실이다.

하지만, 현대상선은 부채비율 상승 시 금융조달이 어려워지는 점을 우려하여 해외 선주들로부터 용선을 통한 선박을 확보하게 되었다. 선박금융 시장 활성화와 지원을 위해 여러 가지 지원 프로그램들이 발표되었지만 이는 운임현금흐름이 우량한 계약이 있는 경우에 지원이고 전략적으로 육성해야 하는 기간산업의 성격을 가진 대형 컨테이너선박 확보를 위한 지원책으로는 충분하지 않았다.

현대상선은 2013년 발표한 자구계획 이행을 통해 확보한 약 3조 원의 자금의 상당부분은 차입금 상환으로 사용되었다. 유동성 위기를 극복하기 위해 회사의 우량자산과 사업부의 매각으로 확보한 자금은 기존 차입금 상환에 사용되고 회사의 경쟁력은 악화되었다.

대한민국 선사들이 혹독한 구조조정 기간을 거치고 있는 동안 해외 컨테이너 선사는 인수합병 등을 통한 앞으로의 경쟁을 준비했다. 중국도 우리나라 보다 앞서서 국적선사의 합병을 시작으로 해운산업 발전을 위한 구체적인 정책방향과 사업계획을 발표하였다<sup>98)</sup>.

지난 구조조정 기간 동안 현대상선은 주채권은행 및 모든 이해관계자들의 협조로 결국 채무재조정은 성공하였지만, 전용선 사업부, 터미널 매각에 따른 경쟁력 상실을 극복하기 위한 과제는 남아 있다. 2016년 10월 정부는 해운산업 재건과 발전을 위해 약 6조 원 규모의 지원 프로그램을 발표하고 지원을 시작하고 있다.

우리나라 해운산업은 국가 기간산업이고 유사시 제4군의 역할을 하는 국가적 중요산업이라는 점은 크게 부각 되었다고 본다. 우리나라 해운산업의 발전과 경쟁력 강화를 통한 국가경제에 기여를 위해서는 해운산업과 관련된 모든 이해당사자들의 공동의 이익을 추구하는 거시적이고 중장기적인 계획과 실행을 위한 제도와 체계적인 지원이 이루어져야 한다.

## 나. 한진해운 구조조정정책 평가

### 1) 정책적인 측면

#### (1) 구조조정 컨트롤타워 역할 및 정책부서와의 협력 미흡

우리나라 기업의 구조조정 컨트롤타워는 금융위원회가 담당하게 되는데, 금융기업의 부실방지 및 산업 구조조정에 대한 정부 역할을 금융위원회가 맡고 있기 때문이다. 금융위원회는 기업구조조정 관련 정책의 수립 및 집행부터 관련 관계기관과의 협의 및 조정에 관한 사항까지 모든 업무를 하게 되어 있다. 이는 구조조정 시 국책은행 및 민간 금융기관의 부실화가 동반되기 때문에 이를 관리하기 위함이며 부실기업의 신규 자금의 지원 역시 금융기관을 통한 금융위의 허가

98) "2017년 중국 '양회', '해양강국' 건설 천명", KMI 동향분석 제20호, 2017.3.24

상황이기 때문이다.

#### 〈표 5-9〉 금융위원회 기업구조개선과 주요 업무

1. 기업 구조조정 관련 정책의 수립·집행에 관한 사항
2. 기업 구조조정 관련 제도개선에 관한 사항
3. 기업의 신용위험 분석에 관한 사항
4. 기업의 구조조정 지원에 관한 사항
5. 업종별 신용위험 분석 및 평가에 관한 사항
6. 기업부실위험에 대한 조기대응에 관한 사항
7. 주채무계열 및 주채권은행 관련 정책수립에 관한 사항
8. 주채무계열의 신용위험 분석에 관한 사항
9. 기업 구조조정 관련 관계기관과의 협의·조정에 관한 사항
10. 금융기관의 부실자산 정리에 관한 정책의 수립 및 한국자산관리공사의 업무에 관한 사항
11. 제1호부터 제10호까지와 관련된 사항에 대한 조사·연구
12. 제1호부터 제10호까지에 해당하는 금융관계 법령 및 규정의 제정·개정에 관한 사항
13. 제1호부터 제12호까지와 관련된 금융감독원의 업무에 대한 위원회의 지도·감독에 관한 사항

자료 : 금융위원회 홈페이지

그러나 우리나라에서 일어나는 기업 구조조정을 모두 금융위원회가 했다고는 단정하기 어렵다. 기업구조조정 업무를 주관하고 총괄하고 있으나 주요 의사결정은 정부합동 또는 금융위원회보다 상층부에서 일어날 수 있다고 판단된다. 그 간의 우리나라 기업 구조조정 과정을 살펴보면, 구조조정의 컨트롤타워가 모호하여 추진주체와 책임소재 문제가 불거진 경우도 있다. 최근 대우조선해양과 한진해운의 구조조정에서는 ‘서별관 회의’의 역할, 국가경제총괄수장과 금융정책수장의 역할 범위, 한진해운 법정관리에 따른 한진그룹 회장과 한진해운 전 사장의 책임범위를 둘러싼 논쟁 등이 이에 해당한다.

그리고 그간 구조조정의 컨트롤타워는 금융기관 중심으로 경영정상화 보다 부실 금융의 정상화를 목적으로 하는 경우가 많아 장기적인 기업 가치를 간과하는 경우가 많았다. 금융당국은 금융기관의 부실방지, 채권자의 권익 보호 등의 목적에 맞는 재무건전성 회복을 구조조정 중심으로 이행하기 때문에 대상 기업의 자산이 소진되고 영업기회를 놓쳐 경쟁력 강화를 위한 기회와 역량을 잃어버

리는 경우가 이에 해당한다.

주채권은행 및 법원도 기업 회생과 경쟁력 강화보다는 대출금의 회수가 목적이기 때문에 구조조정 동안 기업의 신규 자금 지원, 경쟁력을 위한 투자 등에는 소홀할 수밖에 없다고 할 수 있다.

구조조정과 관련하여 컨트롤타워 역할을 담당하는 금융당국과 해운산업에 대한 주무부처간의 협력부족도 지적하지 않을 수 없다. 한진해운 법정관리 돌입 후 주무부처인 해양수산부는 한진해운의 회생을 위해 많은 노력을 한 것으로 알려지고 있으나 금융당국을 설득하지 못한 점은 같은 정부부처간의 협력 부족도 한 요인으로 볼 수 있다.

## (2) 기업 파산에 따른 경제 및 사회적 문제에 대한 사전적 대책 전무

한진해운의 법정관리가 우리 사회와 경제에 특히 문제가 된 이유는 물류 문제를 넘어 우리나라 전반에 미치는 파장이 매우 심각했으나 사전적 대책이 전무했다는 데 있다. 당장 한진해운의 파산은 우리나라 수출입 기업의 대외 무역활동을 중단하는 사태를 초래했지만 이에 대한 사전적 대책이 없었다. 한진해운 선박이 해외 항만에서 하역료를 지불하지 못해 하역이 중단되는 문제, 선박 유류비를 현금으로 지급하지 않아 연료를 공급하지 못하는 문제, 그간의 신용거래에 따른 미수금 확보를 위해 선박을 억류하는 문제 등은 이미 국내 다른 선사들이 겪었던 문제이다. 이런 점을 고려했다면 한진해운의 법정관리를 아무런 대책 없이 결정하지 못했을 것이다. 한진해운의 파산은 정기선 해운의 생명인 정시성(定時性)을 훼손하고 국제사회에서 한국 해운의 신뢰를 추락시킨 사건으로 인식되고 있다. 한진해운의 법정관리 결정이 산업적 측면은 도외시하고 금융권의 이해만 따진 결정이라 비판받은 또 다른 측면이다.

한진해운의 파산으로 발생한 실업자는 부산에서만 3천여 명, 전국적으로 1만 명에 달할 것으로 추정된다.<sup>99)</sup> 그러나 기업이 파산되면 예외 없이 발생하는 실업자 대책은 법정관리 전에 발표되지 않았다. 해외에서는 기업의 파산여부를 결정할 때 실업자 발생과 대책문제를 가장 중요하게 판단하지만, 한진해운의 법정

99) 한진해운 법정관리, 영향 및 대책(부산지역 해운항만 간담회 전문가 간담회 자료), 2016.9.2



관리 때는 고려되지 않았다. 또한 법정관리 이후에 실업자 대책으로 나온 1대 1 맞춤형 채용정보 제공, 퇴직연금제도 도입 추진 등도 실효성을 기대하기는 힘든 대책이라는 지적이다.

### (3) 긴급 금융지원 관련 근거법 미흡

구조조정을 진행하는 기업들에게 있어 성공적인 구조조정 시행을 위해 가장 중요한 요소들 중 하나가 바로 적시성이다. 구조조정에 들어간 기업들에게 주어지는 단기자금 상환 압박은 상당하며 상환을 위해서는 단기자금 확보가 이루어져야 하는데 재무구조가 악화된 사실을 시중 금융기관들이 알고 있기 때문에 자금 확보는 쉽지 않다. 결국 단기자금 확보에 실패한 기업은 회생기회를 놓치고 구조조정 실패, 도산에 처하게 된다.

미국 연방준비은행법 제13조 3항에는 '예외적이고 절박한 상황(기본적으로 긴급 상황)에서는 은행뿐만 아니라 제조업체 등 기업들에게도 연방준비은행이 직접 대부를 시행할 수 있다'고 명시하고 있다. 실제로 리먼 쇼크 당시 경제위기의 심각성을 인식한 부시대통령은 동 조항의 실천을 연방준비은행에 권유하였으며 버냉키 의장은 긴급 권한을 발동하여 시장 안정화를 위해 동 조항을 활용하였다. 당시 제이피모건, 골드만삭스 등 다수의 금융기관들과 GM, 포드 등 자동차 제조업체들은 연방준비은행의 긴급자금지원 금융정책을 통해 저리의 유동성을 공급받고 일촉즉발의 도산위기를 해결하였으며 이후 성공적인 구조조정을 달성하였다.

즉 아무리 풍부한 자금의 지원이 가능하다고 해도 가장 필요한 타이밍에 유동성이 공급되어야 하는 것이며, 이를 위해서는 무엇보다 법·제도적 측면에서 중앙은행 등 국책은행이 자국기업의 회생을 위해 필요시에는 의회 통과 등의 번잡한 프로세스 없이도 즉각적인 자금지원을 할 수 있다는 규정을 마련해 둘 필요가 있다.

### (4) DIP 제도 등 금융 활용 미흡

한진해운과 유사한 구조조정 과정을 겪은 STX의 경우 결국 성공적인 구조조

정을 달성하였는데, 이러한 성공 원인 중에 하나로 민간 자금의 공여를 들 수 있다. STX, GM 등은 중앙은행의 보증 하에 시중은행들로부터 긴급 유동성을 공급받는 DIP 제도의 활용을 통해 단기간 내에 상환해야 하는 자금 압박을 일정 수준 완화시킬 수 있었다. 일본 산코라인의 경우 일본은행의 협조가 채 있기도 전에, 이미 스미토모 은행, 미즈호 은행 등 주요 시중은행들이 해운산업의 중요성을 인식하고 단기 유동성 채무 상환에 필요한 자금을 중장기 상환기간으로 공여하였다.

즉, 살려야 한다는 인식이 사회적으로 조성되어 민간 금융기관들의 보다 적극적인 자금 공여가 있을 때에는 해당 기업의 회생이 성공적으로 이루어진 사례가 다수 있으나, 해당 기업에 대한 불신으로 인해 민간으로부터의 자금 공여가 원활하지 못한 경우에는 상대적으로 구조조정이 실패할 확률이 높아진다. 한진해운의 경우 산업은행 등 일부 국책은행들을 제외하고는 긴급 유동성 자금을 공여한 금융기관이 전무한 수준으로 STX가 경영위기를 겪었을 당시와는 달리 민간으로부터의 긴급 자금 지원이 이루어지지 못했다.

이러한 원인으로는 STX 대주주들은 민간은행에 수차례에 걸친 탄원서를 보내고 전 직원이 동원되어 시중 은행들을 찾아가 읍소하면서 기업 회생을 위한 의지를 나타낸 반면 한진해운의 대주주들은 본인들의 지분을 변동에 더 관심을 보이다 보니 대외적으로 기업 회생 의지가 미흡한 것으로 평가되어 아무래도 민간에서의 지원이 이루어지지 못한 측면이 있다고 판단된다. 또한 STX의 경영위기 때보다 더욱 해운시장 상황이 악화된 상태로 민간 금융기관들이 선뜻 자금을 공여하기에는 리스크가 높았다는 점도 한진해운이 민간자금 공여를 받지 못한 이유이다.

##### (5) 부정적 파급 방지를 위한 금융정책 미흡

한진해운의 경우 법정관리 이후 아시아-유럽 등 동서항로의 운임이 빠르게 상승하는 등 국적선사의 존폐로 인해 운송비용은 상승하였다. 그런데 이러한 운송비용 상승에 피해를 본 당사자는 대부분이 한국 화주들로 국적선사의 도산으로 인해 외국적선사에 운송서비스 제공을 의뢰해야 하는 상황에 놓이게 되면서

외국적선사들은 운임을 인상시켜버린 것이다. 이로 인한 피해는 상당한데 화주들은 운송비용을 상품가격에 추가하여 보다 비싼 가격으로 제품을 판매해야 하기 때문에 비용경쟁력에서 예전보다 열위에 놓이게 되고 이로 인해 주문량이 급감하는 등 피해가 적지 않다. 이처럼 어떤 기업이 도산위기에 있는데 그 부정적인 영향이 제3의 기업에까지 전파되어 선의의 피해자가 발생하게 되는 경우가 있다. 이러한 경우는 사회적 후생이 감소되기 때문에 정책 차원에서 대응 방안 마련이 필요하다.

미국의 경우 도드-프랭크법(Dodd-Frank Rule) 제정을 통해 어떤 기업이 도산했을 때 동 도산기업의 파급력으로 인해 다른 주변 기업들까지 피해를 보게 되는 것을 방지하고 있다. 도드-프랭크법은 금융감독체계를 전방위적으로 개편하는 데 목적이 있으며 은행지주회사법, 증권거래법, 연준법 등 다양한 관련 법안들을 포괄하고 있다. 또한 도드-프랭크법은 해당 기업 자체의 부실이 아닌 주변 기업체의 경영악화 영향을 받아 경영수지가 악화되었다고 인정될 경우, 연방준비은행이 직접 또는 연방준비은행이 중재하여 시중은행이 자금을 공여하는 정책을 규정하고 있다.

한진해운의 법정관리 이후 전술하였듯이 화주들이 운임상승으로 인해 피해를 보았으며 이외에도 중소형 선사들은 한국 해운산업에 대한 신뢰도 하락으로 인해 화물수요량이 감소하는 등 다수의 피해가 발생하고 있다. 물론 법정관리의 기로에 서 있는 해당 기업의 존속을 위한 조치가 가장 먼저 이루어져야 하겠지만, 사회 전체적인 측면에서 검토 시에는 사회 후생 감소를 억제할 수 있는 미국의 도드-프랭크법과 같은 법령이 제정되어 경영 위기를 겪고 있는 해당 기업의 위기가 다른 기업체들로 파급되지 않도록 예방책을 마련해 둘 필요가 있다.

## 2) 기업오너의 책임과 역할

### (1) 오너의 기업회생 의지 미흡

한진해운 구조조정 당시 경기변동을 정확하게 예측하지 못하고 무리한 장기용선 계약과 확장 일변도의 사업전략으로 위기를 초래한 대주주들의 회사를 살리려는 회생 의지가 미흡했다고 평가받고 있다. 대주주들은 사재출연 등을 통한

기업회생 노력을 수행하기 보다는 오히려 2016년 5월 채권단과의 자율협약 직전 보유 주식을 매각하여 수십억 원의 손실을 회피하는 등 사적이익을 추구하면서 파산을 방관했다고 지적받고 있다. 실제로 한진해운은 최종적으로 3천억 원이 부족하여 법정관리를 신청하게 되었는데, 한진해운 차원이 아닌 한진그룹 차원의 노력이 병행되었다면 충분히 3천억 원의 조달이 가능했을 것이라는 주장도 일각에서 제기되고 있다. 즉, 대주주의 회생 노력이 적극적이지 않았다는 것이다.

한진해운은 해운업이 역대 최고 수준의 호황기를 맞이했던 2008년 이전 2016년 연말 대비 5배 수준 높은 가격으로 용선료 장기 계약을 체결한 바 있다. 그리하여 한진해운의 회생을 위한 가장 유력한 방안으로 해외 선주와의 재협상을 통한 용선료 인하가 제시되어 왔는데 해외 선주들은 강경한 자세로 재협상을 거부했었다. 당시 해외 선주들의 주요 거부 이유들 중 하나가 바로 대주주들의 사재출연 등 강도 높은 자구책이 수립되지 않아 회생 노력에 대해 의구심이 발생한다는 것이다.

한진해운의 구조조정은 대주주 중심의 고강도 노력이 수행되지 않아 실효적인 효과가 발생하지 못하고 결국 파산하게 되었다는 평가이다. 회사 오너인 대주주가 구체적이고 강도 높은 자구책을 수립했을 때 정부 및 관계자들은 해당 회사의 자생 의지를 확인할 수 있으며 그에 대응하는 지원정책을 병행할 수 있다. 구조조정이 진행될 때 구조조정의 실체는 경영위기를 겪고 있는 해당 기업이기에 때문에 관계 부처의 정책 지원 이전에 무엇보다 스스로 회사를 살리려는 회생 의지가 수반되어야 구조조정이 성공적인 효과를 나타낼 수 있다.

## (2) 채권자 재협상 미흡

한진해운의 구조조정이 시작되었을 때 대주주였던 채권자들이 가장 관심을 보인 것은 한진해운의 구조조정 성공 또는 도산 여부와 상관없이, 과연 본인이 소유하고 있는 채권을 안전하게 확보할 수 있는 가였다. 구조조정이 시작되면 단기간 내에 상환해야 하는 유동성 압박을 어떻게 해소하느냐에 따라 구조조정의 성패가 결정되곤 하는데, 한진해운은 미처 채권자들과 상환기간, 상환이율

등의 제반 조건을 협상해볼 여지도 없이 빠르게 청산결정이 내려졌다는 점에서 아쉬움이 남는다. 해외사례를 살펴보아도 GM, 하판로이드, 산코라인, 그리고 한국 사례인 STX, 현대상선 모두 채권자와의 적극적인 협상을 통해 일부 채무를 경감시키거나 상환기간을 길게 확보하여 당장의 자금 압박을 줄이고자 노력하였다.<sup>100)</sup>

실제로 구조조정 중 채권자들과의 재협상에 적극적으로 노력한 대내외 기업체들은 성공적으로 채무조건을 갱신하였는데, 이는 경영위기를 겪고 있는 업체의 재협상 요청을 받아들이지 않을 경우 해당 업체의 경영상황이 악화되어 나중에 가서 오히려 채권 전액을 받지 못할 수 있다는 우려로 채권자들은 채무를 감액해 주더라도 상환을 받는 것이 더 이익이 된다는 판단을 내리고 있기 때문이다.

### 3) 자구책

#### (1) M&A 검토 등 공격적인 구조조정 미흡

한진해운이 경영악화로 인해 구조조정을 시작하게 되었을 때 국내 다수의 언론은 현재 한진해운의 상황이 매우 심각하므로 일반적 방법으로는 기업 재생이 쉽지 않을 것이라는 평가를 내렸다. 또한 동반 위기를 겪고 있었던 현대상선과의 합병을 통해 선대 대형화 등을 통한 규모의 경제 창출로 비용절감이 필요하다는 제안도 다수 있었다.

그럼에도 불구하고 한진해운은 M&A 검토 등 보다 공격적인 기업회생방안 마련을 시도하지 않은 채 한진그룹 본인의 자구책 마련만으로도 위기를 극복할 수 있다고 오만하다가 결국 법정관리까지 들어가며 도산하게 된 것이다.

반면 국내외 구조조정 트렌드로 COSCO 등 중국선사들을 위시로 하여 적극적인 M&A가 진행되고 있다. 최소 선복량 100만 TEU 이상을 보유해야 머스크, CMA-CGM 등 세계 대형선사와의 경쟁이 가능할 것으로 판단하고, 국가 주도하에 대형 선사 간의 합병을 통한 덩치 키우기가 계속되고 있는 것이다.

한진해운이 M&A를 꺼리는 이유는 인수합병 이후 경영권의 강제적인 양도가

100) “한진해운 회생절차 신청에 따른 해운물류 정상화”, 한국중견기업연구소, 2016.9.

발생할 수 있기 때문이다. M&A 시 상대 회사의 대주주 또는 경영진들로 인한 지분 조정으로 경영권이 약화되는 경우가 발생 할 수 있다. 물론 대주주들의 의식이 본인들의 경영권 유지보다는 회사 살리기에 있다면 필요에 따라 적극적인 M&A를 추진하겠지만 한진해운의 경우는 대주주들이 본인들의 지분 유지에 전념하다 보니 M&A와 같은 고강도의 구조조정 추진 방안은 애초에 검토되지 못한 것이다.

## (2) 오너의 안일한 현상 유지 추진

구조조정이 진행될 당시 한진해운의 재무구조는 부채 비중이 매우 높았는데 반면 계속되는 시황 악화로 인해 적자폭이 확대되어 지금 당장 파산이 발생한다고 해도 납득할 수 있는 수준까지 재무상황이 악화되었다. 당시 해운업계의 견해는 단순한 구조조정 방식으로는 위기 해소가 불가능한 수준이기 때문에, 한진해운 단독의 구조조정으로는 회생이 불가능할 것이라는 의견이 지배적이었다.

단독 구조조정보다는 산업 지형 자체를 변경하여 인수합병이나 매각을 통한 방식만이 현 위기에서 한진해운을 살릴 수 있는 유일한 해결책이라는 주장이다. 당시 유력한 구조조정 방안으로 제시되었던 한진해운과 현대상선의 합병 시 선복공유를 통해 비용절감이 가능하였으며 합병 이후 규모의 경제 효과 발현이 가능하고 무엇보다 보유 선복량 확대를 통해 얼라이언스 내에서 발언권이 강화되는 등 다양한 장점을 도모할 수 있었다. 그러나 한진해운 대주주 및 정부 관계 부처 등은 한진해운과 현대상선을 각각 따로 떼어 내어 구조조정을 실시하는 방식을 추진하였다.

결론적으로 한진해운과 현대상선 양측의 대주주들은 단독 구조조정 실시를 통해서도 충분히 회생이 가능할 것이라고 오판하였으며 또한 정부 부처의 강력한 정책 추진도 뒷받침되지 않아 양사의 합병은 이루어질 수 없었다. 양사의 대주주들은 현상 유지 시 지분 등 기득권을 유지할 수 있는 데 반해 양사 통합 시에는 지분 구조 변동이나 인력 감축 등 변화를 피할 수 없다는 판단 하에 합병 방식을 강력히 거부한 것으로 판단된다. 정부에서 강제력을 발휘하여 양사 합병 없이는 정부 지원의 제공 불가를 통보한다든지 정책 추진력을 가지고 양사의 합

병을 추진했다면 합병을 통해 구조조정이 성공적으로 수행되어 국적선사의 파산이 발생하지 않았을 것이라는 평가이다.

### (3) 기업존속을 기업 스스로 책임지는 원칙 정립

한진해운에 대한 채권단의 「청산」 결정은 무엇보다 대마불사(大馬不死)를 더 이상 용납하지 않겠다는 한국 정부의 의지가 표출된 것이다. 재건이 불가능한 기업은 규모와 국가경제에 미치는 영향력과 상관없이 청산하겠다는 것이다.

한진해운은 그간 일반적으로 모든 기업의 소명인 이익을 도외시하고, 덤핑 등을 통한 컨테이너 처리량 늘리기 등 점유율 확대만을 집중적으로 추구해 왔다. 해운시황의 불황이 장기간 지속되고 심화될 당시 사업을 축소해야 했는데 오히려 용선 선박을 확대시키는 등 사업규모를 늘리는 잘못된 방향으로 사업전개를 수행해 온 것이다.<sup>101)</sup>

한진해운의 이러한 행동양식은 과거 한국정부가 경영위기를 겪을 때도 국가경제에 미치는 영향력이 높은 대기업의 경우 도산하도록 내버려두지 않았으므로 금번 위기 시에도 같은 패턴이 반복되어 분명히 정부의 지원이 있을 것이라는 오판으로 인해 발생하였다. 즉, 한진해운은 전술한 한국 정부의「대마불사」메커니즘이 이번에도 발현될 것으로 기대하고 별다른 경영 노력 없이 한국 정부에서 도움을 줄 것이라고 판단한 것이다. 한진해운의 경영진들은 삼성전자, LG화학 등 국내 굴지의 제조업체들이 한진해운 운항 선박을 통해 제품들을 수출입하고 있는 상황에서 쉽게 청산이라는 결정을 내리지 못할 것이라고 예상하였다.

현재 한국 내에 각종 이유를 들어 산업은행 등 국책은행의 자회사가 되어 혈세를 낭비하는 「좀비기업」은 100개가 넘는다. 동 기업은 국가경제에 미치는 영향력이 높으므로 도산하면 안 된다는 단순 논리를 앞세워 정부의 지원으로 연명하는 좀비기업들로 예외 없이 국민의 세금으로 운영되는 기업들이다. 이러한 좀비기업들은 주주구성비 검토 시 법적으로 산업은행의 자회사가 된다.

한진해운의 파산 당시 자산 대비 부채 비율은 1,000%에 달했다. 이처럼 한진해운의 재무상황은 예전부터 당장 파산을 한다 해도 놀랍지 않을 수준으로 악화

<sup>101)</sup> Gard Insight, 「The Hanjin Shipping rehabilitation - an overview」, 2017. 2.

되어 있었지만 한진해운의 영업활동은 계속되고 있었다. 결국 회사의 자력갱생 노력이 충분하지 않아도 위기가 도래하면 정부의 지원을 바탕으로 어떻게든 위기가 해소되고 도산은 발생하지 않을 것이라는 무사안일의 사고가 재무건전성을 고려하지 않는 무차별적 차입경영과 이익보다는 단순 매출 확대를 중시하는 비체계적 확장경영을 야기했다고 할 수 있다.

한진해운이 청산되어 운임 상승, 배송 지연, 국가신용도 하락 등 국가경제적 손실이 발생한 것은 부인할 수 없는 사실이지만, 기업의 생존은 기업 스스로가 책임을 져야 한다는 당연하지만 한국 산업계에서 그동안 받아들여지지 않았던 원칙이 금번 한진해운 사태를 통해 새롭게 정립되었다는 점은 국내외적으로 높게 평가되고 있다. 한진해운 청산 시 별다른 지원 없이 파산에 이를 때까지 관망하는 포지션을 취했던 한국 정부의 새로운 행동 메커니즘이 한국 산업계에 제시하는 충격은 적지 않았다. 한진해운의 경우처럼 향후 경영위기에 봉착하게 되어도 정부차원의 기업 살리기가 실시되지 않을 가능성이 높다는 인식이 확산되고 있으며, 이를 통해 한국 기업들이 재무구조의 건실화를 추진하고 산업경쟁력을 키워 내실을 키우려고 하는 시도가 발견되고 있다는 평가이다.

#### 4) 기타

##### (1) 국제적 위기로의 확산방지를 위한 조치

한진해운 같이 연매출 8조 원, 총자산 7조 원, 선복량 기준 세계 7위의 대형 컨테이너 선사가 법정관리를 신청한 것은 해운업 역사상 유래를 찾아보기 사례이다. 선사의 규모가 큰 만큼 파급력이 높아 전 세계에 미치는 영향은 상당할 것으로 예상되었다. 한진해운의 법정관리 즉시 원양정기선 시장에서는 선복량 부족으로 인해 운임상승, 화물운송지연 등 발생 가능한 다양한 문제점들이 지적되었다.

그 중에서 가장 우려가 되었던 점은 한진해운 파산으로 인해 세계 해운업 시장 자체에 불안감을 느낀 주요 금융기관들이 선사들에게 공여했던 대출금을 일시에 상환 요청할 경우 제2의, 제3의 한진해운 사태가 발생할 수도 있다는 것이었다. 세계 무역의 95% 이상이 해상으로 운송되는데 해상운송을 담당하는 것은



선사들이기 때문에, 선사들의 줄도산이 발생할 경우 글로벌 수출입은 위축될 것이고 수출입 위축은 다시 세계 경제 성장의 둔화를 야기할 수 있다는 것이다.<sup>102)</sup>

국제해운연맹(International Shipping Federation; ISF)은 2016년 8월 31일 성명을 통해 “한진해운의 파산 사태가 다른 선사 및 세계 경제로 부정적인 영향을 미치는 것을 조기에 차단해야 한다”고 발표하였으며 이를 위한 한국 정부의 적극적인 조치가 이루어질 필요가 있다고 코멘트 하였다.

해양수산부를 중심으로 하는 관계부처들은 법정관리 바로 다음 날인 9월 1일 ‘한진해운 법정관리에 따른 운송 차질 및 화주 피해 최소화를 위한 비상상황실’을 가동하고, 한진해운 파산 사태가 전 세계적으로 확산되는 것을 방지하기 위한 대책방안을 수립하였다. 구체적으로 비상상황실에서는 현대상선 등 국적선사에 요청하여 미주노선에 4,000 teu급 컨테이너 선박 4척과 유럽노선에 6,000 teu급 컨테이너 선박 9척 등 대체선박 총 13척을 긴급 투입하여 선복공급량 급감에 따른 운임 급등을 방지하고자 하였다.<sup>103)</sup>

또한 해양수산부는 9월 4일 9개 정부 중앙부처가 참석하는 관계부처 대책회의를 개최했다. 해양수산부, 기획재정부, 외교부, 산업자원부, 고용노동부, 국토교통부, 금융위원회, 관세청, 중기청 관계자들이 참석하여 국내외 지원대책을 검토하였다. 동 대책회의에서 나온 의견들을 바탕으로 해양수산부는 동일 43개국 법원에 한진해운 선박 및 화물의 압류금지(Stay Order)를 신청하여, 선박이나 화물이 해외에서 압류되거나 하여 세계 경제에 혼란이 발생하는 것을 최소화 하였다. 법정관리 신청 5일 만에 압류금지 신청이 이루어져 세계 해운업 시장의 혼란을 방지한 것은 조기 대응을 통해 한진해운 사태가 국제적인 위기로 확산되는 것을 방지하는 신속한 결정이었다고 평가되고 있다.<sup>104)</sup>

102) 해양한국, 「한진해운 법정관리 사태 국내뉴스 종합」, 2016. 10.

103) 산업 WEST, 「한국 해운업체 파산이 세계경제에 미치는 부정적 영향」, 2016. 12.

104) 해양한국, 「한진해운 법정관리 사태 국내뉴스 종합」, 2016. 10.

## 제6장

## 결론 및 정책제언 ≪

### 제1절 결론

세계적인 경기침체와 해운불황 지속으로 우리나라 해운산업이 극도로 위축되었다. 국적선사 1~4위가 모두 경영위기를 겪고 경영권이 바뀌었다. 이 과정에서 선복량의 감소와 세계 해운에서 한국 해운의 위상도 낮아졌다. 무엇보다 한국 해운에 대한 신뢰가 추락했다.

우리나라에서는 해운산업의 위기를 극복하고 경쟁력을 강화하기 위해 그동안 다양한 구조조정정책을 실시했다. 1984년의 해운산업 합리화 조치, 1997년 외환위기 시 재무 구조조정, 리먼 브라더스 사태<sup>105)</sup> 후 2009년부터 진행된 구조조정, 그리고 최근 한진해운과 현대상선 구조조정까지 다양한 많은 구조조정 경험을 겪었다.

해운산업에서도 구조조정은 산업경쟁력을 강화하는 중요한 수단으로 활용되고 있다. 독일, 프랑스, 일본과 같은 선진 해운국 뿐만 아니라 개도국인 중국에서도 자국의 해운산업 경쟁력 강화를 위해 구조조정정책을 했다.

그러나 외국에서는 구조조정을 통해 해운기업 규모와 경쟁력을 강화한 반면 우리나라 구조조정은 해운기업의 매출액과 선대규모를 반감시켰고, 해운의 핵심 역량도 유지하지 못했다는 평가를 받고 있다.

우리나라 해운산업 구조조정에 대한 부정적 평가는 오로지 채권자의 논리에 의해 구조조정이 진행되었기 때문이다. 해운산업은 국가경제적으로 필요한 산업이기 때문에 정부 지원이 필요하다는 논리보다 채권자의 손실을 최소화해야 한다는 논리가 우선시 되고 있다.

105) 150년 역사를 가진 월가의 대표적 투자은행인 리먼 브라더스가 주로 모기지 주택 담보 투자를 해서 수익을 올리다가 지나친 차입금과 주택가격의 하락으로 2008년 9월 15일 파산하게 된 것을 말한다. 월가의 신용으로 전세계 기관, 개인들로부터 차입한 금액을 갚지 못하면서 전세계 동반 부실이라는 도미노 현상을 몰고 왔다.

본 연구는 국내외에서 있었던 구조조정 사례를 분석하고 결과를 분석했다. 이를 통해 성공적인 구조조정이 이루어지기 위한 조건들을 도출하였다. 사례 분석 결과 성공적인 구조조정을 위한 조건은 다음과 같다.

첫째, 금융지원을 통한 긴급자금 제공으로 기업이 회생을 위한 추진력을 확보할 수 있어야 한다. 구조조정을 진행하는 기업은 일반적으로 단기간 내에 상환해야 하는 부채가 있는데, 긴급 유동성 자금 지원을 위해 가장 효과적이라고 평가받는 방법이 금융을 통한 자금 지원이다. 미국 연방준비제도를 통해 기업에 비상사태 발생 시 저리로 자금이 제공되는 것, 프랑스 정부의 국부펀드를 통한 국적선사로의 자금 지원, 독일에서 지방정부가 자금을 조성하고 선사에게 자금을 지원하는 것 모두 금융을 통해 자금 지원이 이루어진 대표적인 사례들이다. 기업에 부실이 발생했을 때 이를 조기에 해결할 수 있는 가장 효과적인 방법이 금융지원을 통한 자금 제공으로 평가되고 있다.

둘째, 기업의 강력한 자구노력이 무엇보다 필요하다. 기업의 정상화 의지에 따라 다른 이해관계자들의 협조가 달라지기 때문이다. 자구노력이 일정 수준 이하라고 판단되는 경우에는 정부를 포함하는 이해관계자들의 지원 수준이 축소될 수 있으며 이는 구조조정의 실패를 야기할 수 있다.<sup>106)</sup>

셋째, 구조조정의 대상이 되는 기업의 강도 높은 자구책 마련과 더불어 구조조정의 원활한 수행을 위한 정부의 지원이 병행되어야 한다. 즉, 구조조정을 진행하는 기업 자체의 강력한 사업구조 효율화 노력이 있어야 하고 정부는 엄밀한 산업전망 및 분석을 토대로 해당 기업의 경쟁력 제고 방안 및 구조조정 시 지원 방안 등을 제시할 수 있어야 한다. “기업 구조조정에 성공하려면 정부의 역할이 절대적으로 중요하다”는 지적은 언제나 설득력을 갖고 있다.<sup>107)</sup>

넷째, 충분한 시간을 가지고 체계적인 조사를 통해 기업의 존속가치와 청산가치의 비교·분석이 이루어져야 한다. 해당기업의 채권자들은 채권을 상환하는 데

106) 2016년 정기 국정감사에서는 한진해운 오너가 한진해운을 살리겠다는 결의가 없고 책임감이 없다는 지적이 특히 많았다. “산업은행장의 ‘한진은 내 팔을 자르겠다는 결의가 없다. 유동성 대책도 없다. 그래서 법정관리로 갔다’는 발언도 나왔다. 구현모, “산업은행과 한진그룹 잘못 대처로 촉발된 한국해운의 위기 지적”, 『해양한국』, 한국해사문제연구소, 2016. 11. p. 47.

107) “산업구조의 변화와 효율적 기업구조조정 체제의 모색”, 금융연구원, 기업 구조조정 세미나, 2016. 5. 11.

급급하여 해당 기업의 구조조정이 성실하게 수행되어 기업이 회생에 성공하는 것에는 별로 관심이 없고 본인의 채권이 정상적으로 회수될 수 있는지 여부를 더 중요시 한다. 그런데 해당기업의 회생 및 도산 여부에 따라 국가 전체 차원에서 이득이 발생하거나 손실이 발생할 수 있기 때문에 거시적 관점에서 구조조정이 실시되어야 한다. 기업을 넘어서 국가적 차원에서 판단한다면 정량적 기준에 미흡하더라도 구조조정의 실시가 바람직할 수 있다. 국가안보에 영향을 주고 전후방산업에 미치는 영향이 높은 해운기업은 정량적 기준에 의거하여 단순히 청산결정을 내리기 보다는 국가적 차원에서 기업정상화의 당위성을 검토해볼 필요가 있다.

전술한 조건들이 반드시 성공적인 구조조정을 보장하는 것은 아니다. 기업구조조정에는 다양한 변수가 있으며 복잡다단한 이해관계자들이 존재하기 때문이다. 다만 본 보고서에서 제시하고 있는 다양한 사례들을 바탕으로 하여 성공적인 구조조정을 위한 조건들의 달성 노력이 이루어진다면 해당 기업은 보다 원활한 구조조정을 진행할 수 있을 것이다.

## 제2절 정책제언

국내외 구조조정정책사례 분석을 통해 본 연구에서는 다음과 같은 정책도입을 제안한다.

### 1. 구조조정 시 정부의 역할과 책임강화

기업의 구조조정 과정에서 정부의 역할과 책임이 강화되어야 한다. 기업 구조조정은 채권단의 입장만 고려하여 추진될 경우 국가기간 산업을 비롯하여 주요 산업의 근간과 핵심역량을 훼손할 가능성이 높다. 따라서 기업의 구조조정은 국가 경제 전반과 산업의 중요성, 사회적 파장 등을 고려하여 정부에서 추진해야

한다. 개별기업의 경영실패로 구조조정 필요성이 발생하지만, 기업 파산의 영향은 사회적 문제를 야기하고 국가재정이 투입되는 경우가 많기 때문에 정부의 적극적 개입과 조정이 필요하다.

그리고 정부의 개입은 책임을 전제로 이루어져야 한다. 비공식적인 가이드라인 제시, 장막 뒤에서 보이지 않은 손에 의한 구조조정 등은 책임을 면하기 위한 행위로 볼 수밖에 없다.

기업 구조조정 문제가 발생할 경우 정부는 개별 기업의 회생 여부를 공개적으로 책임감 있게 결정해야 한다. 이를 위해 구조조정 컨트롤타워의 투명성이 요구된다. 정부에 의한 구조조정에서 컨트롤타워와 투명성 확보가 필요하다. 기업 구조조정은 해당 기업으로 볼 때는 그 기업의 생존 여부가 국민경제에 미치는 산업 상의 영향, 고용에 대한 영향, 그리고 경영노하우를 체화하고 있는 조직의 존속 여부에 따른 경영지식의 사회적 가치 유지 문제 등 막대한 파급을 미치게 된다.

반면 정부가 개입해서 국민 세금으로 그 기업을 회생시킬 때에는 그 세금의 가치와 개별 기업의 생존이 갖는 가치 사이에서 깊은 판단을 필요로 한다. 특히 그 과정에서 그야말로 국민경제적 관점에서 객관적이지 않고, 정부와 기업의 관련 대리인들 간 사적 거래가 개입하는 비리가 발생함으로써 '제도의 실패'가 발생하지 않는지 여부는 중요한 문제이다.

특히 정부가 개입한 구조조정에서는 그 컨트롤타워가 명확해서 권한과 책임이 확실해야 객관적 추진력이 나올 수 있다. 또, 과정에서의 투명성 확보도 중요한 과제이다.

## 2. 산업경쟁력 강화를 위한 구조조정정책 추진

해운산업 경쟁력 강화를 위한 구조조정정책을 제안한다. 구조조정은 기업의 기존 사업구조나 조직구조를 보다 효과적으로 그 기능 또는 효율을 높이거나 실시하는 구조개혁 작업을 의미한다. 즉, 구조조정의 목적은 부실기업이나 비능률적인

기업을 능률적인 사업구조로 ‘비즈니스 리스트럭처링(business restructuring)’하는 것이다<sup>108)</sup>.

우리나라에서 해운기업 중 대한해운과 팬오션은 법정관리를 통해 재무구조를 개선하고 성공적으로 회생한 사례로 소개된다. 그러나 이들 기업의 구조조정도 한결같이 채권단의 이해를 반영하여 자산매각을 통해 사업규모를 축소하는 방법으로 이루어졌다. 해외사례와 같이 산업경쟁력 강화를 위한 구조조정이 필요하다.

### 3. 선제적 구조조정정책 도입

해운기업 위기에 대비한 선제적 구조조정이 가능하도록 하는 정책이 필요하다. 우리나라의 기업 구조조정 방법으로 활용되는 두 가지 방법 중 법정관리는 사후적 구조조정 수단으로 주로 활용된다. 그러나 사후적 구조조정은 기업회생보다 청산 가능성이 높고 국가 경제에 미치는 부정적 영향도 더욱 많을 수 있다. 따라서 선제적 구조조정 수단인 워크아웃 제도가 해운기업의 구조조정에도 더욱 활용되도록 해야 한다.

기업 구조조정에서 워크아웃이 제한적으로 이용되는 것은 출자전환 문제가 있기 때문이다. 워크아웃은 주요 채권자들인 금융기관, 특히 은행들과 정부가 주도하여 구조조정을 하는 제도이다.

외환위기 당시 법원을 통한 구조조정 절차의 기간이 길고 운전자금 공급 방안이 부족하다는 인식 하에 워크아웃제도가 도입됐다. 도산법을 보완하여 구조조정 제도를 보다 효율적으로 개선하기 위해 우선 워크아웃이 가지고 있는 가장 큰 장점인 법정관리 절차를 밟지 않고 빠르게 출자전환을 하는 방안은 유지되어야 한다. 과거 출자전환 자체를 금지하는 상법 규정은 2012년 개정되어 출자전환이 허용되었지만 정작 은행은 금산분리 원칙에 따라 출자전환을 하기 어렵다. 예외적으로 도산법과 기촉법이 출자전환을 할 수 있다고 규정하고 있기 때문에

108) 기획재정부 시사경제용어사전, 2017. 5. 검색

법적인 구조조정에 들어가야만 출자전환을 할 수가 있다. 워크아웃 제도가 없어지면 기업들과 은행이 선제적인 출자전환을 위한 자율적인 협상을 할 수 없게 된다. 이 문제를 해결하기 위해서는 은행법을 개정하여 구조조정 목적을 위한 일시적인 출자전환은 허용해야 한다.

#### 4. 기업 구조조정 시 발생하는 실직 근로자 지원을 위한 제도 마련

기업 구조조정 시 발생하는 실직 근로자 지원을 위한 제도 마련도 필요하다. 정리해고 된 근로자들을 대상으로 제공되는 훈련, 상담, 구직, 창업 등을 위한 정부 지원은 우리나라에서도 1997년 외환위기 이후 제도와 관행이 많이 정착되어 있다고 할 수 있다. 그러나 이런 적극적 노동시장정책은 일반적인 사회보장 제도, 기업이 정리해고 보상 또는 근로자 재취업 훈련 등을 기업 자신의 자원으로 제공해야 하는 일반적인 기업운영 비용으로 간주하는 것, 기업의 이런 의무를 국가가 지원하는 것 등이 갖추어져야 적극적 노동시장정책도 제대로 작동할 수 있다. 하루하루 생계를 위해 자신의 노동자원 가치를 덤핑하는 불행한 상황이 발생하지 않는 것이다. 또 독일과 영국의 웨일스 정부가 시행하는 것과 같은 노동시간 단축 지원 정책도 적극 도입할 필요가 있다. 자본주의의 역사가 더 오래된 유럽에서는 일상적으로도 실직자에 대한 보호가 훨씬 철저하게 이루어지고, 구조조정은 시장에 의한다는 원칙을 가지면서도 각 나라 상황과 선택에 따라 PSA그룹(프랑스), P+S Werften(독일), Royal Mail(영국) 등을 지원했고, 지침 비적용 분야를 EU 차원에서 설정해서, 철강산업, 석탄산업의 점진적 감축에 적용했다.

## 5. DIP 제도 활용여건 조성

DIP 대출은 Chapter11 절차를 신청한 기업의 구조조정이 진행 중에 있을지라도 법원의 허가를 득할 경우 지속적인 기업 활동을 영위하기 위해 추가 대출을 받을 수 있는 제도이다. DIP 대출제도는 미국, 일본에서 주로 운영되고 있는 이례적인 제도로, 일반적으로 채무자인 기업이 회생절차에 들어가게 되면 시중 메이저 은행인 제1금융권으로부터 자금을 대출받는 것이 사실상 불가능하다. 채무구조가 매우 위험한 상태라는 것이 업계 내 알려진 상태에서 도산 위기에 처한 기업에게 선뜻 자금을 지원하고자 하는 금융기관은 없기 때문이다.

한진해운 사태 당시에도 회사가 도산 위기에 놓인 상태에서 자금을 공여하고자 하는 기관은 국책은행인 산업은행을 제외하고는 전무했었다. 반면 STX Pan Ocean은 DIP 제도를 활용하여 기업이 회생하는 데 성공한 사례에 속한다.

DIP 대출의 특징은 위기를 겪고 있는 기업이 추가 대출을 받기 위해 제공하는 담보물이 없는 상태에서도 무담보로 대출이 이루어진다는 것이다. 이러한 무담보 대출이 국책은행이 아닌 제1금융권 시중은행을 통해 이루어진다는 점도 주목할 만한 점이다.

DIP 대출 제도가 제시하는 시사점은 우리나라의 구조조정도 산업은행, 수출입은행 등 국책은행 일변도의 진행을 지양하고 시중은행의 참여를 유도하여 기업 운신의 폭을 확대시킬 필요가 있다는 것이다. 특히 해당산업의 국가경제 성장 기여도가 인정되어 기간산업의 성격이 강하다면, 민·관 협력의 지원을 통해 보다 풍부하고 빠른 유동성 지원이 이루어질 필요가 있다.

## 6. 긴급자금투입 근거와 예산(기금) 확보

미국 연방준비제도의 가장 중요한 역할은 유동성 공급을 통해 위기를 해소하는 것이다. 일반적으로 구조조정에 돌입한 기업이 겪는 가장 큰 어려움은 단기간 내에 상환해야 하는 채무 압박이 상당한데 반면 상환에 필요한 자금을 확보할 수 없어 디폴트 가능성이 확대된다는 점이다. 연방준비은행은 필요시 시중



금융기관 및 일반기업체들에 긴급자금을 공급하는 프로그램들을 운영하고 있다.

리먼 쇼크 당시 연방준비은행이 개발한 프로그램은 「특별 유동성 및 대출 공급 장치」이다. 동 프로그램이 개발된 이유는 금융기관을 중심으로 하는 유동성 위기가 제조업 등 타 산업으로 확대되자 이를 해결하기 위한 방안으로는 자금 확보가 불가능한 기업들에게 긴급자금을 제공하는 방법 밖에 없다고 판단했기 때문이다.

미국의 금융정책이 우리나라에 주는 시사점은 무조건적인 청산보다는 회생 시에 사회 전체적으로 얻을 수 있는 이득이 더 크다면 중앙은행을 중심으로 하는 금융정책을 실시하여 필요한 유동성 자금 제공을 통해 해당 기업의 회생이 이루어져야 한다는 것이다. 해운업은 한번 형성된 글로벌 시장 기조가 장기간 지속되는 경향이 있어 불황 발생 시 오랜 기간 동안 경영 및 자금조달에 애로사항이 발생한다. 따라서 시장 악화 시 금융 fast track을 통한 유동성 지원으로 다시 호황 기조가 올 때까지 기업이 최소한 존속할 수 있는 수준의 금융지원이 필요한 것이다. 위기원인이 기업자체에 있다기보다는 산업 특수성에 있으므로 금융 지원의 당위성이 있다.

## 7. 공개적인 구조조정 TF 구성·운영

미연방파산법 챕터 11에 의한 기업재건절차 대부분은 공인회계사, 변호사 등 구조조정전문가가 해당 기업의 회생절차를 담당하여 채권자들과의 신뢰를 쌓고 의사소통의 역할을 하도록 함으로써 회생절차를 성공적으로 진행하려고 노력하고 있다. 반면 한진해운 사태 당시 우리나라에는 구조조정 전문가가 전무한 수준이었기 때문에 한진해운과 직접적인 이해당사자이자 오히려 대출채권을 보유하고 있는 채권자들이 회생절차를 담당하여 결국 청산가치가 존속가치보다 더 높다는 판정을 내렸다. 앞으로 제 2의 한진해운 사태를 방지하기 위해서는 구조조정에 특화된 전문 인력 양성이 긴요하며, 전문성을 갖춘 공인회계사, 변호사 등이 회생절차에 참여해 체계적이고 공정한 진행이 이루어질 수 있어야 한다.

## 참고문헌 《

- 구자현, 「상시적 구조조정을 위한 과제: 사모투자펀드 활성화를 중심으로」, 한국개발연구원, 2015. 12.
- 구정환 외, 「주요국의 기업구조조정 경험과 시사점」, 한국금융연구원, 2016. 5.
- 구현모, “산업은행과 한진그룹 잘못 대체로 촉발된 한국해운의 위기 지적”, 「해양한국」, 한국해사문제연구소, 2016. 11.
- 권기범, 「기업구조조정법」 [4판], 삼영사, 2011. 11.
- 김동운, “한진그룹 오너 조양호 일가의 소유지배에 관한 사적 고찰”, 「경영사학」, 제31집 제4호(통권 80호), 한국경영사학회, 2016. 12.
- 김동환·구정환·이순호·김석기, 「기업구조조정 제도의 이해」, 워크아웃과 법정관리 (KIF 정책보고서 2016-2), kif 2016. 5.
- 김동환, “주요국 기업구조조정 제도의 최근 동향”, 「금융 포커스」, 25권 39호, 2016. 10.
- 김재훈 외, 「구조조정에 관한 국내외 사례연구」, 국회예산정책처, 2016. 10.
- 벤 S. 버냉키, 김홍범·나원준 역, 「연방준비제도와 금융위기를 말하다」, 미지북스, 2014.
- 산업경쟁력 강화방안 관계장관 회의 자료(보도자료 등) : 1차~현재 10차(3.3)
- 하준·이은정, 「기업집단의 부실 심화 및 구조조정 절차상의 주요 쟁점 검토」, KIET, 2014. 12.
- 하준·정인환·채이배, 「산업정책의 실효성 제고를 위한 경쟁 및 구조조정정책의 개선방안」, KIET 2015. 12.
- 한진해운 사태로 인한 국제물류운송로의 재구축: 유라시아 랜드브리지 : 무역연구 제12권 제6호, 한국무역연구원
- Tenrero, S.(2006), “On the trade impact of nominal exchange rate volatility,” Journal of Development Economics, 3.

## 우리나라 구조조정 정책사례 및 시사점

### - 한진해운을 중심으로 -

• 인 쇄	2017년 7월 28일 인쇄
• 발 행	2017년 7월 30일 발행
• 발 행 인	양 창 호
• 발 행 처	한국해양수산개발원 49111 부산시 영도구 해양로 301번길 26(동삼동)
• 연 락 처	051-797-4800 (FAX 051-797-4810)
• 등 록	1984년 8월 6일 제313-1984-1호
• 조판·인쇄	효민디앤피 051-807-5100

판매 및 보급 : 정부간행물판매센터 Tel : 394 - 0337

정가 6,000원