



발행일 2020년 12월 02일
발행처 국회입법조사처
발행인 김만흠 국회입법조사처장
www.nars.go.kr



현안분석

대형항공사(FSC) M&A 관련 이슈와 쟁점

- ① 국가자금 투입과정 및 방식 검토 -

김경신*·이수환**

- 01 I. 논의 배경
- 02 II. 인수·합병 자금흐름
- 04 III. 인수·합병 추진과정에서의 고려사항
- 14 IV. 결론

요약

- 국가기간산업인 항공운송산업에서 규모의 경제 실현 및 국제 경쟁력 제고, 고용불안 해소를 통한 노동시장 안정을 위해 산업은행 주도로 대한항공과 아시아나항공의 통합이 추진되고 있음
- 그러나, 국가자금 지원 등 인수·통합 추진방법, M&A 조력자로서 산업은행의 주주지위 획득 등이 문제가 됨. 특히 재벌기업의 경영권 공고화를 위한 편법적 지원시비를 둘러싸고 논란이 있으나, 관련 정보가 공개되지 않아 사회적 혼란이 가중됨
 - 일반적인 기업회생절차와 달리 기업의 충분한 자구노력이 전제되지 않은 상황에서 국가자금이 지원되고 있는 점, 공적자금회수가 상대적으로 어려운 의결권 있는 주식 취득 방식을 채택했다는 점, 경영권 분쟁중인 기업에 '제3자 배정'을 통한 투자를 시도한다는 점 등이 문제됨
 - 그밖에 국가자금 지원에 앞서 기간산업안정기금의 기금운용 계획 등에 대한 국회심사, 관련부처간 협의 및 사회적 공론화가 부족했음
- 국가기간산업을 정상화하고 관련 종사자 고용안정을 보호한다는 정책목표는 타당하고 시의적절하나, 기간산업 통합 추진과정에서 국회 및 유관부처와 면밀한 사전검토와, 공적자금이 보다 효과적으로 관리·회수될 수 있는 투자방식을 고려할 필요가 있고, 관련정보 공개 및 사회적 공론화를 통해 정책집행 과정의 투명성을 제고할 필요가 있음

* 경제산업조사실 금융공정거래팀 팀장
02-6788-4580
shark303@assembly.go.kr
** 경제산업조사실 금융공정거래팀 조사관
02-6788-4583
shlee552@assembly.go.kr



I. 논의 배경

- 국가 기간산업인 양대 대형항공사(FSC)를 통합하는 구조개편을 통해 항공운송산업에서 규모의 경제 및 국제 경쟁력을 제고하고¹⁾, 장기간 무·유급 휴직으로 인한 고용불안 해소·대규모 해고 방지를 통한 노동시장 안정을 위해 산업은행 주도로 대한항공과 아시아나항공의 통합이 추진되고 있음²⁾
 - 대형 국책은행인 산업은행이 국가보증 채권 발행으로 조성하는 기간산업안정기금 등의 지원을 통해 파산 직면에 있는 아시아나를 대한항공에 인수시키는 조력자로 참여하는 것임
- 그러나, 양대 기간산업의 인수·통합 추진방법, M&A 조력자로서 산업은행의 지위와 역할, 재벌기업의 독점과 소비자 보호 등을 둘러싸고 다양한 이슈와 쟁점이 제기되고 있고, 이해집단간 갈등 및 사회적 논란 등으로 '역시너지효과'가 우려됨
 - 기업의 회생과 고용안정을 위한 일반적인 과정은 ① 도산절차 편입에 의한 기존 대출 동결이나 출자 전환, ② 국책은행의 신규자금 투입, ③ 기존주주의 감자 후 민간에 재매각을 시도하고³⁾, 이를 위해 ④ 부실에 대한 실사 후 투자 등에 대한 구조를 설계하는 것이나, 이와 같은 과정의 일부를 생략하고 있음
 - 또한 공공자금의 투입은 ① 유휴자산·부동산·계열사 매각, ② 기존 주주들의 유상증자, ③ 최대주주의 출자, ④ 기존 주주의 감자 등 금융기관의 자구노력이후 공공의 이익을 위해 보충적으로 시행되는 것이 바람직하고, 지원 방식도 공적자금의 회수측면에서 자금의 대출, 출자전환, 의결권 있는 주식의 투자순이 효율적이거나 이 사안에서 산업은행이 의결권 있는 주식 투자를 우선하여 시행하고 있음
 - 외국 경쟁당국의 기업결합 심사·의약품 등 전략물품 수송심사를 동반하기에 국토교통부 등 관련부처와 사전 협의를 통하여 대비할 필요가 있으며, 항공산업의 시장독점 및 소비자 보호문제, 구조조정 및 고용승계 문제, 제3자 유상증자의 타당성 여부 등에 대해 충분한 검토가 필요한 것으로 보임
- 국가기간산업을 정상화하고 관련 종사자 고용안정을 보호한다는 정책목표에 많은 국민이 공감하나, 주관 부처인 산업은행의 대형 항공사 합병 추진방식은 통상적인 기업 구조조정과 다소 상이한바, 이하에서는 국가자금 투입과정 및 방법을 중심으로 문제점을 살펴보고 보완방안을 검토함

1) IATA(국제항공운송협회)가 발표한 '19년 여객·화물 운송실적기준 대한항공은 19위, 아시아나는 29위 인바, 산업은행은 양사 단순 합산시 세계 7위권 수준으로 순위가 상승 할 것이라고 설명함

2) 산업은행, 항공운송산업 경쟁력 제고방안 설명자료, 2020.11.20

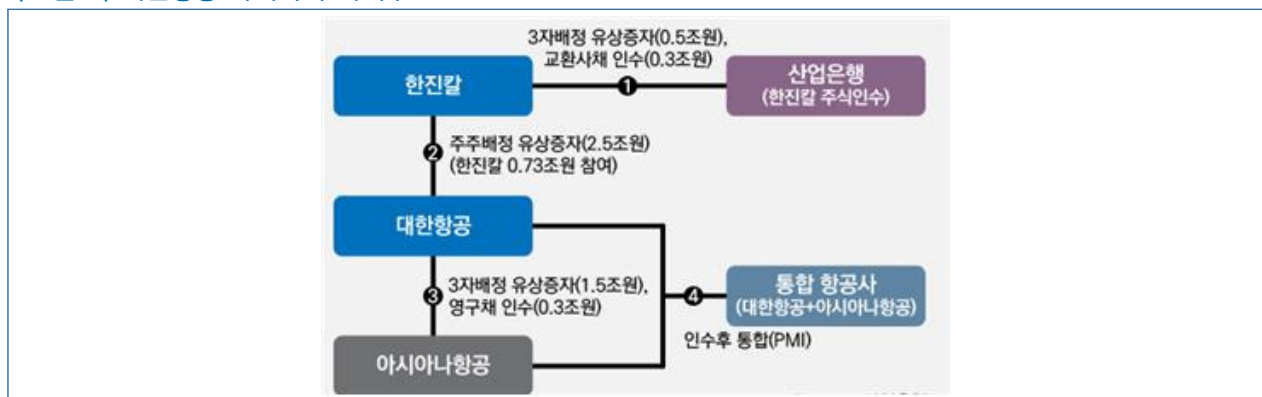
3) 경제민주주의21, 「산업은행과 한진칼의 아시아나 항공인수에 대한 쟁점분석」, 2020.11.24

II. 인수·합병 자금흐름

1. FSC 인수합병 자금흐름도

- 산업은행은 대한항공의 아시아나 항공 인수를 위해 대한항공의 지주회사인 한진칼에 0.8조원을 투자할 방침을 밝힘
 - 산업은행은 한진칼에 제3자 배정 유상증자 방식으로 0.5조원을 투입하고, 한진칼의 대한항공 보유 주식을 기초자산으로 0.3조원의 교환사채(EB)를 인수하는 방식으로 총 0.8조원을 투자하여 한진칼 보통주 의결권 기준 약 11%의 지분을 확보한 주주의 지위를 획득함
 - 한진칼은 산업은행으로부터 투자받은 0.8조원을 대한항공에 대여하여 대한항공의 아시아나 인수자금 총 1.8조원의 자금공급 역할을 함
- 대한항공은 총 2.5조원의 유상증자를 실시하여 이 중1조원은 기존채무를 상환하고, 1.5조원은 아시아나 항공 인수에 활용함
 - 2.5조원 유상증자시 한진칼은 대한항공 주주배정분(29%) 0.73조원상당을 기 대여한 0.8조원의 주식납입내금으로 상계 처리함
 - 대한항공은 1.8조원으로 아시아나 항공을 인수하는바, 유상증자로 확보한 1.5조원으로 아시아나 주식을 매입, 자체자금 0.3조원으로 아시아나 항공이 발행한 영구사채를 매입한다는 방침임. 대한항공은 아시아나항공 주식 인수 후 보통주 의결권 기준 63.9%의 지분을 획득함⁴⁾
- 아시아나 항공은 대한항공으로부터 제3자 배정 유상증자 방식으로 1.5조원 사모영구전환사채 발행으로 0.3조원 총 1.8조원을 조달하여, 1조원은 운영자금, 0.5조원은 항공기 리스 부채 상환, 0.3조원은 차입금 상환 및 항공기 임차료 지급 등에 활용한다는 방침임

[그림 1] 대한항공 아시아나 거래구조도



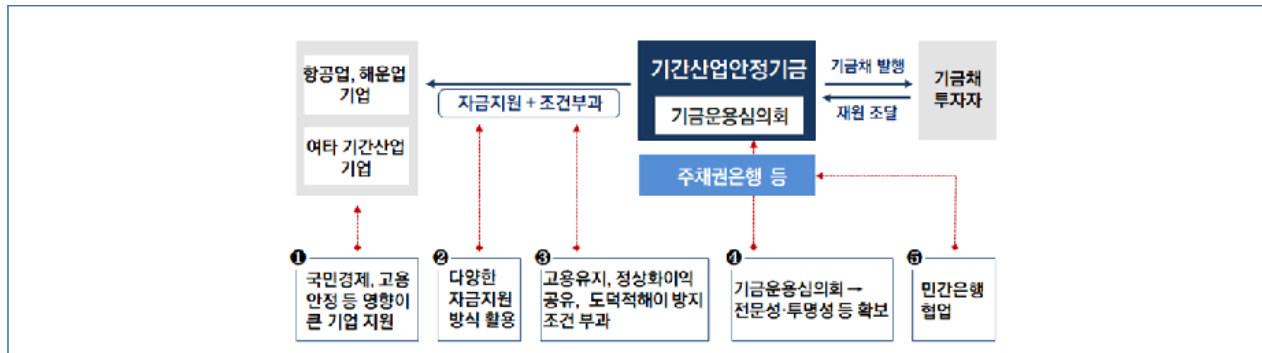
※ 자료 : KDB 산업은행

4) 경제민주주의21, 「산업은행과 한진칼의 아시아나 항공인수에 대한 쟁점분석」, 2020.11.24

2. 기간산업안정기금 신설 및 활용

- 2020.9.11일 산업은행은 기금운용심의회를 개최하고 아시아나항공에 시장안정화 필요자금 2.1조원, 유동성 부족자금 0.3조원 등 총 2.4조원 규모의 기간산업안정기금(이하 “기안기금” 이라함)을 지원하기로 의결하는 등, 2020년 말까지 대한항공과 아시아나 항공에 4.8조원을 기안기금에서 지원할 방침이라고 설명함⁵⁾
 - 최근 본진 인수합병을 추진하면서 향후 대한항공에 대한 기안기금 투입에 대해 산업은행은 “코로나 사태 전개 상황 및 이에 따른 대한항공 유동성 상황을 감안하여 기안기금 지원여부를 논의할 예정이며, 확정된 바는 없다”고 설명⁶⁾하나, 향후 COVID-19 상황 및 항공사의 경영정상화를 고려할 때 기안기금의 투입 가능성이 높은 것으로 판단됨
 - 참고로 2020.5 기안기금 신설 이래 현재까지(11.20) 기금의 승인을 받은 기업은 아시아나항공 1개 사임. 산업은행은 기안기금채권 2,400억원(10.21, 만기 3년 6개월, 금리 1.08%), 1,900억원(11.13, 만기 5개월, 금리 0.72%)을 각각 발행하였으며, 이중 2,400억원을 집행(10.22)하였음⁷⁾
- 기안기금은 코로나 19로 경영난을 겪는 기간산업을 지원하기 위해⁸⁾ 「한국산업은행법」을 개정⁹⁾, 정부가 보증하는 기금채권 40조원 및 한국은행 차입금 등을 주요 재원으로 조성하며, 자금지원 대상은 국민경제, 고용안정 및 국가안보 등에 중대한 영향을 미치는 업종으로 규정하고 있으나, 「한국산업은행법 시행령」에서는 지원 대상으로 항공·해운 2개 업종을 중심으로 규정함

그림 2 | 기간산업안정기금 운용체계



※ 자료 : 관계기관합동자료[2020.5.20.]

5) 한국산업은행, 「항공운송산업 경쟁력 제고방안」, 2020.11.20

6) 산업은행 자료, 2020.11.25

7) 산업은행 자료, 2020.11.

8) 코로나19로 경제활동이 위축되면서 기업부문 실적부진이 지속되었고, 이는 기업의 비용감축·고용 감소를 유발하였음. 취업자 증감폭은 '19.4분기 42.2만명, '20.1월 56.8만명에서 2월에는 49.2만명의 취업자 증가세를 보이다 3월에 19.5만명의 취업자 감소가 발생, 4월 취업자 감소폭은 47.6만명에 이르는 등 '99.2월(△65.8만명) 이후 감소폭이 최대치를 기록함. 이에 정부는 경기위축·매출부진 등에 따른 고용불안에 대응하여 특단의 대책으로 '기간산업안정기금' 조성을 발표함

9) 「한국산업은행법」

제29조의2(기간산업안정기금의 설치) ① 경제상황의 급격한 변동 등으로 인한 기업의 경영상 어려움을 극복하고 지속가능한 경쟁력을 확보하며, 국민경제의 건전한 발전과 고용안정에 이바지하기 위하여 한국산업은행에 효율적인 기업 자금 지원을 위한 위기극복과고용을위한기간산업안정기금을 둔다.

② 제1항에 따른 자금지원은 국민경제, 고용안정 및 국가안보 등에 중대한 영향을 미치는 다음 각 호의 업종으로서 대통령령으로 정하는 업종에 속하는 기업(이하 "기간산업기업"이라 한다)을 대상으로 한다.

1. 「방위사업법」 제35조에 따라 산업통상자원부장관이 지정한 방산업체가 속하는 업종
2. 「외국인투자 촉진법」 제4조에 따라 외국인투자가 제한되는 업종
3. 「비상대비자원 관리법」 제2조제2항에 따른 물적자원에 해당하는 업체가 속하는 업종
4. 「산업기술의 유출방지 및 보호에 관한 법률」 제9조에 따라 지정된 국가핵심기술을 보유한 기업이 속하는 업종
5. 「노동조합 및 노동관계조정법」 제71조제2항에 따른 필수공익사업에 속하는 업종
6. 그 밖에 제1호부터 제5호까지에 준하는 업종

Ⅲ. 인수·합병 추진 과정에서의 고려사항

1. 공적자금 관리, 회수, 감시 문제

가. 기금관리 및 회수관련

- 대한항공은 아시아나 항공의 감자, 추가 부실 실사 등을 거쳐 투자 구조를 확정해야 함에도 불구하고 감자나 실사가 완료되기 전, 매매가격을 정하고 계약을 체결하여 동 인수가격이 '공정한 가격'인지 여부가 불투명함
- 또한 우리나라 뿐만 아니라 외국의 경우에도 부실기업의 회생은 해당 기업의 자구노력, 민간자본의 기업 인수·합병 등 시장주도 정상화를 우선 시도하는 것이 일반적이나, 금번 인수합병의 경우 최대주주나 그룹 차원에서 충분한 자구노력 없이 공적 자금이 투입되고 있음
 - 기업의 회생과 고용안정을 위한 일반적인 과정은 ① 도산절차 편입에 의한 기존 대출 동결이나 출자전환, ② 국책은행의 신규자금 투입, ③ 기존주주의 감자 후 민간에 재매각을 시도하고, 이를 위해 ④ 부실에 대한 실사 후 투자 등에 대한 구조를 설계하는 것이나, 이와 같은 과정의 일부를 생략하고 있음
 - 공공자금의 투입은 ① 유희자산·부동산·계열사 매각, ② 기존 주주들의 유상증자, ③ 최대주주의 출자, ④ 기존 주주의 감자 등 금융기관의 자구노력이후 공공의 이익을 위해 보충적으로 시행되는 것이 바람직함
- 한편 공적자금의 회수측면에서 자금의 대출, 주식의 취득에 있어서도 상환우선주 취득, 의결권 있는 주식에의 투자 순이 효율적으로 보이나, 산업은행은 공적자금 회수에 용이한 상환우선주 투자에 앞서, 부실기업 인수합병으로 그 가치를 보장할 수 없는 의결권 보통주 투자를 진행하고 있어 공적자금 회수가 상대적으로 불투명함
 - 참고로, 지난 2003년 리만브라더스 파산시 미국정부는 공적자금회수가 용이한 의결권 없는 주식에 투자형태로 국고를 지원한 바 있고, 20여건의 미 항공사 인수합병시에도 정부는 주로 항공사의 고용안정보조금 및 항공기 리스 지원금 등을 지원하였으며, 민간 주도로 인수합병을 추진한 경우가 많음
- 피합병 회사의 실사 없이 책정된 인수가가 공정가라고 보기 어려운 점, 최대주주 등 기업차원 자구노력이 부족한 상황에서 국가자금이 투입되고, 주주배정유상증자·대출 등 민간주도 인수합병의 가능성에 대한 검토도 필요해 보이나 산업은행이 단독 출자한 점, 공적자금 회수가 상대적으로 어려운 주주참여 방법을 선택했다는 점 등에 대해 신중한 검토가 필요함

나. 공적기금 운용에 대한 국회감시 필요

- 「국가재정법」 제5조¹⁰⁾에서는 국가가 특정한 목적을 위하여 특정한 자금을 신축적으로 운용할 필요가 있을

10) 「국가재정법」

제5조(기금의 설치) ①기금은 국가가 특정한 목적을 위하여 특정한 자금을 신축적으로 운용할 필요가 있을 때에 한정하여 법률로써 설치하되, 정부의 출연금 또는 법률에 따른 민간부담금을 재원으로 하는 기금은 별표 2에 규정된 법률에 의하지 아니하고는 이를 설치할 수 없다.

②제1항의 규정에 따른 기금은 세입세출예산에 의하지 아니하고 운용할 수 있다.

때에 한정하여 기금을 법률로써 설치하되, '정부의 출연금' 또는 '법률에 따른 민간부담금'을 재원으로 하는 경우 동법 [별표 2]에 규정된 법률로써만 기금을 설치할 수 있다고 규정함. 기간산업안정기금의 주요 재원은 정부가 보증하는 기금채권과 한국은행 차입금 이므로 「국가재정법」 제5조 후단의 규정이 적용 배제됨

□ 그러나 동 기금채권은 정부가 원리금 상환을 보증하도록 규정하여 실질은 국채와 같다고 할 수 있으나, 국채에 비해 통제장치가 부족하고 민간 채권시장을 교란할 우려가 있어 외부 감시가 필요함

- 국채발행으로 자금을 조달하는 경우 매년 국회 등의 통제를 받게 되므로 자금조달 및 집행의 투명성과 책임을 확보할 수 있을 뿐만 아니라 기금채를 발행하는 경우보다 조달비용도 낮은 수준이나¹¹⁾ 기금채는 국채와 실질이 같음에도 국회 감시 측면에서 통제장치가 부족하고 민간 채권시장을 교란할 우려까지 내포하는 문제가 있음
- 일부에서는 “기금 채권은 국가가 보증해 제 3자(기금)가 발행하는 것으로 국가채권과 등급이 같아 사실상 국채와 동일함에도 불구하고 (2020년)한도는 40조 원으로, 작년(2019) 한 해의 국고채 순증 발행 규모인 44조5천억 원에 근접하는 엄청난 규모”인 점을 지적하면서¹²⁾, 채권시장에서 기금채권 공급에 대한 불확실성이 증가하고 있음을 우려하기도 함

□ 「국가재정법」 제5조에 따라 국가가 특정한 목적에 의하여 특정한 기금을 법률로써 설치한 경우 「국가재정법」 제4장 기금의 규율(제62조에서 제85조)에 따라 기금운용계획안 등에 대해 국회심의를 받는 것이 바람직함

- 기획재정부는 기금채권 국가보증 동의안을 국회에 제출, 동의를 얻었으나, 이는 국가의 부담이 되는 계약 및 보증채무에 대해 국회의 동의를 득하도록 하는 「헌법」 및 「국가재정법」¹³⁾에 따른 것임
- 「국가재정법」 제65조¹⁴⁾에서 기금신설로 인하여 연도 중 기금운용계획안을 수립할 때에는 기금운용계획의 제출시기에 관한 사항은 적용을 배제하나, 제출 의무를 면제하고 있지는 아니한바, 기금이 신설된 후 사업시행 전에 운용계획을 제출하는 것이 법규정의 취지로 해석됨¹⁵⁾

11) 다만, 정부가 원리금상환을 보증하는 기간산업안정기금채권을 발행하는 경우에도 국가부채증가효과 있기 때문에 국가재정건전성의 실질에 있어서는 차이가 없음

12) 연합뉴스포맷스, 「기간산업기금 40조원도 '사실상 국채조달'...채권시장 폭탄떨까», 2020.4.23

13) 「헌법」

제58조 국채를 모집하거나 예산외에 국가의 부담이 될 계약을 체결하려 할 때에는 정부는 미리 국회의 의결을 얻어야 한다.

「국가재정법」

제92조(국가보증채무의 부담 및 관리) ①국가가 보증채무를 부담하고자 하는 때에는 미리 국회의 동의를 얻어야 한다.

14) 「국가재정법」

제8조(성과중심의 재정운용) ①각 중앙관서의 장과 법률에 따라 기금을 관리·운영하는 자(기금의 관리 또는 운용 업무를 위탁받은 자는 제외하며, 이하 "기금관리주체"라 한다)는 재정활동의 성과관리체계를 구축하여야 한다.

제68조(기금운용계획안의 국회제출 등) ①정부는 제67조제3항의 규정에 따른 주요항목 단위로 마련된 기금운용계획안을 회계연도 개시 120일 전까지 국회에 제출하여야 한다. 이 경우 중앙관서의 장이 관리하는 기금의 기금운용계획안에 계상된 국채발행 및 차입금의 한도액은 제20조의 규정에 따른 예산총칙에 규정하여야 한다.

②기금관리주체는 기금운용계획이 확정된 때에는 기금의 월별 수입 및 지출계획서를 작성하여 회계연도 개시 전까지 기획재정부장관에게 제출하여야 한다

제65조(다른 법률과의 관계) 기금운용계획안의 작성 및 제출 등에 관하여는 다른 법률에 다른 규정이 있는 경우에도 제66조부터 제68조까지, 제68조의2, 제69조부터 제72조까지의 규정을 적용한다. 다만, 기금신설로 인하여 연도 중 기금운용계획안을 수립할 때에는 제66조제5항, 제68조제1항 전단의 규정 중 제출시기에 관한 사항은 적용하지 아니한다.

15) 이에 대해 산업은행은 동 기금이 국가재정법의 적용을 받지 않는 기금이라고 설명하나, 동법 제8조 및 제65조 등 기금관련 규정을 종합해 볼 때 법률에 따라 기금을 관리·운영하는 자(기금관리주체)의 기금운용계획 등 제출의무가 있는 것으로 보임

다. 기금설치 목적에 부합하는 지원조건 필요

- 기간산업안정기금의 설치목적은 경제상황의 급격한 변동 등으로 인한 기업의 경영상 어려움을 극복하고 지속가능한 경쟁력을 확보하며, 국민경제의 건전한 발전과 고용안정에 이바지하기 위함임¹⁶⁾
 - 기금설치를 위한 「한국산업은행법」을 신속히 제정한 취지에 대해 관계기관 합동 보도자료 및 기금채권 국가보증 동의안 제안이유에서 ‘코로나 19로 인한 기업부문 실적부진이 계속되는 기업의 조속한 경영정상화와 고용안정을 지원하기 위한 특단의 대책’임을 밝히고 있음¹⁷⁾
- 기금의 지원 대상은 ‘국민경제, 고용안정 및 국가안보에 미치는 영향이 큰 기간산업’으로, 「한국산업은행법안 초안」¹⁸⁾에 항공운송, 기계, 선박 등의 분야를 열거하였고, 동 업종에 대한 ‘기획재정부의 사전수요조사’ 및 ‘금융연구원 자체 추계자료’를 근거로 40조원 기금규모에 대한 국가지급 보증에 대한 국회동의를 요구한 것임

표 1 | 부처별 설문조사 결과 세부내용

(단위: 조원)

계	기간 산업						기타 산업		
		기계	자동차	조선	항공	해운		철강	정유 등
46.4	32.8	4.8	7.5	8.1	8.0	4.4	13.6	3.8	9.8

※ 자료: 기획재정부

표 2 | 금융연구원 추산결과 세부내용

(단위: 조원)

구분	계							
		기계	전력	자동차	조선	항공	해운	통신
비용 계	368.3	74.7	43.2	153.0	37.4	12.2	15.1	32.7
예상매출	358.9	71.9	71.7	134.3	26.8	3.5	11.6	35.6
지원금액*	44.3	2.9	△28.4	18.6	10.6	8.7	3.5	△3.0

* ‘①매입채무 + ②이자비용 + ③운영비용 - ④예상 매출 > 0인’ 경우만 합산

※ 자료: 기획재정부

16) 「한국산업은행법」

제29조의2(기간산업안정기금의 설치) ① 경제상황의 급격한 변동 등으로 인한 기업의 경영상 어려움을 극복하고 지속가능한 경쟁력을 확보하며, 국민경제의 건전한 발전과 고용안정에 이바지하기 위하여 한국산업은행에 효율적인 기업 자금 지원을 위한 위기극복과고용을위한기간산업안정기금을 둔다.

17) 관계기관 합동, 「기간산업안정기금 운영방안」, 2020. 5. 20

18) 「한국산업은행법 일부개정법률안」

제29조의2(기간산업안정기금의 설치) 국민경제, 고용안정 및 국가안보 등에 중대한 영향을 미치는 업종으로서 「통계법」 제22조에 따라 통계청장이 고시하는 산업에 관한 표준분류에 따른 다음 각 호의 업종에 속하는 기업(「중소기업기본법」 제2조에 따른 중소기업은 제외하며, 이하 “기간산업 기업”이라 한다)에 효율적으로 자금을 지원함으로써 경제상황의 급격한 변동 등으로 인한 경영상의 어려움을 극복하고 기업이 지속가능한 경쟁력을 확보하여 국민경제의 건전한 발전에 이바지하기 위하여 한국산업은행에 위기극복과 고용을 위한 기간산업안정기금(이하 이 장에서 “기금”이라 한다)을 둔다.

1. 항공운송업
2. 일반 목적용 기계 제조업
3. 전기업
4. 자동차용 엔진 및 자동차 제조업
5. 선박 및 보트 건조업
6. 해상운송업
7. 전기통신업
8. 그 밖에 대통령령으로 정하는 업종

- 그런데 법 제정과정에서 지원대상 규정이 수정되면서, 하위법규인 대통령령에 위임 되었고, 「한국산업은행법 시행령」에서는 지원대상을 항공 및 해운업(약 16조)에 사실상 한정하고 있어, 결과적으로 기금의 정부보증채권발행 가능액이 법 내용에 부합하지 않는 규모로 결정됨
 - 기금채권 발행규모는 당초 개정안에서의 지원대상에 근거하여 설정하였는바, 이에 대하여 법안이나 기금채권 국가보증 동의안심사시 회의록상 금융위원회나 기획재정부의 설명이 없었으며, 이에 대해 산업은행은 법 통과 이후 해당 사업을 지원 대상에 추가하였다고 설명하나, 실제 지원대상은 11.20 현재 아시아나 항공 1개사일 뿐인바, 결과적으로 국회에 제출한 2020년도 40조 기금 규모는 수정된 입법의도에 부합하지 않는 규모로 보임

【표 3】 기반기금 지원대상관련 한국산업은행법안과 현행법률 비교

「한국산업은행법 일부개정법률안」	현행 「한국산업은행법」	현행 「한국산업은행법 시행령」
제29조의2 국민경제, 고용안정 및 국가안보 등에 중대한 영향을 미치는 업종으로서 「통계법」 제22조에 따라 통계청장이 고시하는 산업에 관한 표준분류에 따른 다음 각 호의 업종에 속하는 기업(「중소기업기본법」 제2조에 따른 중소기업은 제외하며, 이하 “기간산업 기업”이라 한다)에 효율적으로 자금을 지원함으로써.. (중략) 1. 항공운송업 2. 일반 목적용 기계 제조업 3. 전기업 4. 자동차용 엔진 및 자동차 제조업 5. 선박 및 보트 건조업 6. 해상운송업 7. 전기통신업 8. 그 밖에 대통령령으로 정하는 업종	제29조의2 ② 제1항에 따른 자금지원은 국민경제, 고용안정 및 국가안보 등에 중대한 영향을 미치는 다음 각 호의 업종으로서 대통령령으로 정하는 업종에 속하는 기업 (이하 “기간산업기업”이라 한다)을 대상으로 한다. 1. 「방위사업법」 제35조에 따라 산업통상자원부장관이 지정한 방산업체가 속하는 업종 2. 「외국인투자 촉진법」 제4조에 따라 외국인투자가 제한되는 업종 3. 「비상대비자원 관리법」 제2조제2항에 따른 물적자원에 해당하는 업체가 속하는 업종 4. 「산업기술의 유출방지 및 보호에 관한 법률」 제9조에 따라 지정된 국가핵심기술을 보유한 기업이 속하는 업종 5. 「노동조합 및 노동관계조정법」 제71조제2항에 따른 필수공익사업에 속하는 업종 6. 그 밖에 제1호부터 제5호까지에 준하는 업종	제28조의2(기간산업의 업종) 법 제29조의2제2항 각 호 외의 부분에서 “ 대통령령으로 정하는 업종 ”이란 「통계법」 제22조에 따라 통계청장이 고시하는 산업에 관한 표준분류에 따른 다음 각 호의 업종을 말한다. 1. 항공 운송업, 항공운송 지원 서비스업 2. 해상 운송업, 항구 및 기타 해상 터미널 운영업, 수상 화물 취급업 3. 그 밖에 금융위원회가 법 제29조의2제2항 각 호에 해당하는 업종 중에서 해당 업종의 급격한 매출 감소 등 경영상 어려움으로 국민경제, 고용안정 및 국가안보 등에 중대한 영향을 미칠 우려가 있어 같은 조 제1항에 따른 위기극복과고용을위한기간산업안정기금(이하 “기간산업안정기금”이라 한다)의 자금지원이 필요하다고 인정하는 업종으로서 소관 중앙행정기관의 장의 의견을 들어 지정하는 업종. 이 경우 금융위원회는 기획재정부장관과 미리 협의해야 한다

※ 자료 : 한국산업은행법안, 한국산업은행법, 한국산업은행법 시행령

- 반면, 자금난을 호소하는 기업들은 기반기금 지원대상 요건에 부합하지 않아 사각지대에 놓이고 있다는 지적이 있음¹⁹⁾
 - 기반기금 지원대상 요건은 총차입금이 5,000억원, 근로자수는 300명 이상으로 국민경제와 고용안정에 영향이 큰 기업이어야 하는데²⁰⁾, 항공업종 중 올해 코로나 사태로 경영난을 겪고 있는 저비용항공사(LCC) 대부분은 요건에 충족하지 못하는 문제점이 있음²¹⁾

19) 조선일보, 「개점휴업중인 40조 규모 기간산업안정기금」, 2020. 6. 25.
20) 관계기관 합동, 「기간산업안정기금 운용방안」, 2020. 5. 20.
21) 조선일보, 「개점휴업중인 40조 규모 기간산업안정기금」, 2020. 6. 25.

2. 제3자 배정방식에 대한 검토 필요

가. 신주 발행금지 가처분 신청

- 한진칼의 산업은행 대상 제3자 배정 방식의 유상증자에 대하여 주된 목적이 ‘경영권 방어 목적을 달성하기 위한 것’인지 또는 ‘경영의 필요상 부득이하게 진행된 것’인지 등에 대하여 신주 발행금지 가처분 소송에서 다뤄졌으나, 가처분 신청이 기각됨
 - 산업은행·한진칼 진영과 3자 연합 진영 사이에서 대한항공이 아시아나항공을 효율적으로 인수할 수 있는 방법으로서 제3자 배정 이외의 대안이 존재하는지 여부 등에 관하여 의견이 대립하고 있음²²⁾
 - 이에 더하여 대한항공 및 아시아나항공 노조는 "노사정 회의체를 구성해 인수합병을 원점에서 재논의 해야 한다"고 요청하고 있어 갈등이 더욱 복잡해지고 있음²³⁾
- 그런데 상기 가처분 신청에 대한 법원의 판단이 나오기 전인 현시점에서, 금융위원회는 “(지나치게 서두르면서 특정인을 도와주려는 것 아니냐는) 오해를 받으면서도 지원할 수밖에 없는 현실”을 강조하며 “아시아나는 당장 자금이 필요한 상황”에 처해 있고 “대출은 이자 부담이 있고 부채비율을 높이므로, 주식을 주는 것이 재무 건전성 측면에서 낫다”고 하는 등 산업은행의 입장을 지원하는 발언을 함²⁴⁾
- 본 건 제3자 배정의 위법 여부는 당사자들의 이해관계를 넘어서 국가 경제에도 큰 영향을 미칠 수 있는 사안으로, 주주의 권리 보호 및 기업의 재무구조 개선 필요성, 그리고 절차적 정당성과 합리성 유무를 고려한 신중한 검토가 요구되는 사안임

나. 「상법」 제418조 및 기존 판례 분석

1) 「상법」 제418조의 내용 및 입법취지

- 「상법」 제418조제1항 및 제2항²⁵⁾에 의하면, 신주 발행 시 원칙적으로 기존 주주에게 이를 배정하고, 정관이 정하는 바에 따라 경영의 필요상 부득이한 예외적인 경우(신기술 도입, 재무구조의 개선 등)에는 제3자 배정이 가능함
 - 원래 주주의 신주 인수권은 정관에 의하여 폭넓게 제한할 수 있었으나, 2001. 7. 24. 법률 개정을 통하여 현재와 같이 개정되었음
 - 이와 같이 개정된 취지는, 신주를 발행하면서 주주 이외의 제3자에게 이를 배정할 경우 기존 주주가 보유한 주식의 가치가 하락하거나 회사에 대한 지배권을 상실하는 등의 불이익이 발생할 우려가 있어 기존 주주의 신주인수권에 대한 보호를 강화하고자 하는 것임²⁶⁾

22) ChosunBiz 기사, 「법원, 대한항공 '아시아나 인수' 합병 여부 내주초 결정... "3자배정 증자의 대안 있는지가 쟁점"」, 2020. 11. 25.

23) 파이낸셜뉴스 기사, 「대한항공·아시아나 합병 30일 운명 갈려... "대안없다" "원점 논의" 갈등 고조」, 2020. 11. 29.

24) 조선일보 기사, 「은성수 금융위원장 "대한항공·아시아나 합병 외 대안 없다"」, 2020. 11. 27.; 뉴시스 기사, 「금융위, 연일 산은 지원사격...은성수 "항공사 통합, 유일한 대안"」, 2020. 11. 27.

25) 「상법」

제418조(신주인수권의 내용 및 배정일의 지정·공고) ①주주는 그가 가진 주식 수에 따라서 신주의 배정을 받을 권리가 있다.

②회사는 제1항의 규정에 불구하고 정관에 정하는 바에 따라 주주 외의 자에게 신주를 배정할 수 있다. 다만, 이 경우에는 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 한한다.

- 그러나 「상법」 제418조제2항의 “경영상 목적”이나 “재무구조의 개선” 등은 매우 포괄적이고 불확정적인 개념이므로²⁷⁾, 기존 판례의 적용 사례를 참고할 필요가 있음

2) 기존 판례 분석

□ 대법원 2008다50776 판결²⁸⁾

- 사실인정 및 판단
 - 이 사건의 원고는 ① 피고회사의 주식을 24.25% 보유하던 당시 피고회사의 정기주총에서 원고 및 원고측 인사를 이사, 감사로 추가하는 내용의 안건을 상정되게 하였고, ② 그 후 회계장부 열람 및 등사 신청을 하였으나 피고회사가 거절하자 법원에 이에 대한 가처분을 신청하여 인용을 받는 등의 사실이 있었는데, 법원은 이를 경영에 관한 분쟁이 발생한 것으로 인정함
 - 피고회사의 정관에는 ‘긴급한 자금의 조달을 위하여 국내외 금융기관에게 신주를 발행하거나 기술도입의 필요상 그 제후회사에게 신주를 발행하는 경우에만 주주의 신주인수권을 배제하고 제3자에게 신주를 배정할 수 있다’고 규정함
 - 법원은 피고회사가 ‘재무구조를 개선할 긴급한 필요성 등이 없었음’에도 불구하고, 「상법」 제418조제2항과 정관이 정하고 있는 사유가 아닌 경영권 방어 목적으로 제3자 배정 방식의 신주발행을 하였다고 판단하였으며, 이에 따라 기존 주주의 신주인수권이 위법하게 침해된 것으로 봄
- 시사점
 - 위 판결은 “주식회사가 신주를 발행함에 있어 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 범위 안에서 정관이 정한 사유가 없는데도, 회사의 경영권 분쟁이 현실화된 상황에서 경영진의 경영권이나 지배권 방어라는 목적을 달성하기 위하여 제3자에게 신주를 배정하는 것은 「상법」 제418조 제2항을 위반하여 주주의 신주인수권을 침해하는 것”이라고 하여, 경영권 분쟁이 현실화된 상황에서 경영권 방어 목적으로 제3자 배정 방식의 신주발행을 하는 것은 기존 주주의 신주인수권을 침해하는 것임을 인정하였다는 점에 의의가 있음
 - 다만, 경영권 분쟁 중에 단행된 제3자 배정이 일괄적으로 불허되는지, 어떠한 요건 하에서 제3자 배정이 정당화 되는 것인지는 불분명하다는 지적이 있음²⁹⁾

□ 부산고등법원 2013나2139 판결³⁰⁾

- 사실인정 및 판단
 - 피고회사의 정관은 ‘회사의 구조조정 또는 경영환경 개선을 위한 차입금 상환, 재무구조 개선, 시설투자, 인수합병 등을 위해 국내외 금융기관, 개인 및 법인 등에게 신주를 발행하는 경우 제3자에게 신주를 배정할 수 있다’고 정함

26) 대법원 2009. 1. 30. 선고 2008다50776 판결

27) 송옥렬, 「신주발행 제도개선을 위한 기초연구」, 한국상장회사협의회 상장협연구 2018-4, 2018. p. 69.

28) 대법원 2009. 1. 30. 선고, 2008다50776 판결

29) 안효섭, 「경영권 방어수단으로서 신주의 제3자 배정에 관한 연구」, 상사판례연구 제27집 제4권, 2014. 12. 31. p. 139.; 이정원, 「신주의 제3자 배정의 적법성: 대법원 2009. 1. 30. 선고 2008다500776 판결의 평석을 겸하여」, 홍익법학 제13권 제3호, 2012. p. 766.

30) 부산고등법원 2014. 12. 4. 선고 2013나2139 판결 (이 판결에 대하여 원고가 상고하였으나, 대법원은 심리불속행으로 기각함)

- 피고회사는 제3자 배정의 방식으로 주식을 발행하였고 이에 따라 원고들의 지분율이 8.34%에서 7.23%로 감소하였는데, 법원은 피고회사가 시설투자를 위하여 외부자금을 조달할 필요성이 있었던 것으로 판단하였으며, 통상 주주배정방식에 의한 유상증자의 경우 이사회결의, 신주배정, 실권주 처리, 주금납입 등에 이르기까지 약 50일이 소요되는 반면, 제3자 배정방식에 의한 유상증자의 경우 약 12일이 소요되고, 단순 투자자에 불과한 주식 보유자들은 시세보다 7.36% 할증 발행 되는 신주를 인수하리라고 기대하기가 사실상 어려웠다는 점 등을 근거로 제3자 배정 방식이 불가피하다고 판단함
- 또한 법원은 경영권 분쟁이 현실화된 상황에서 경영권을 방어하기 위하여 신주발행이 이루어진 것으로 보기 어렵다고 함(원고들이 피고회사에게 신규 시설에 대한 투자에 관하여 답변을 요구한 사실, 주주제안권의 행사로 원고 중 1인을 사내이사로 추가선임 할 것을 요구한 사실 등이 있었으나, 원고들의 지분율 감소가 크지 않고 주주제안서에는 경영권에 관하여 아무런 언급을 하지 않았다는 점 등을 이유로 함)
- 결국 법원은 이 사건 신주발행이 피고회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 범위 안에서 정관에서 정한대로 이루어진 것으로 적법하다고 판시하였음

◦ 시사점

- 이 사건 원심³¹⁾에서는 신주발행이 기존 주주의 신주인수권을 부당하게 침해한 것으로 무효에 해당한다고 보았으나, 이러한 원심 판결이 항소심에서 뒤집혔다는 점에서 의의가 있음
- 항소심 판결과 원심 판결 모두 대법원 2008다50776 판결의 법리를 참고하였지만, 구체적인 적용에 있어서 경영권 다툼이 현실화된 상황인지, 신주발행이 경영권 방어 목적을 주된 목적으로 하는지 여부 등에 대하여 전혀 다른 판단을 하게 되었음
- 참고로, 원심은 피고회사에게 자금수요는 있었지만 기존 주주의 신주인수권을 배제하여야만 할 정도로 시급한 경영상 필요가 있었다고는 보이지 않고, 일반 주주를 대상으로 유상증자를 실시하고 실권주가 발생하면 대주주가 인수하는 방식을 통하여서도 충분히 목적을 달성할 수 있었다고 하였으며, 신주발행 무렵 피고회사의 경영권에 관한 다툼이 현실화되어 있었고, 신주발행의 주된 목적이 원고들에 대항하여 피고회사 경영진의 경영권을 방어하는 것에 있다고 봄

□ 수원지방법원 여주지원 2003카합369 판결³²⁾

◦ 사실인정 및 판단³³⁾

- 이 사건은 일반공모증자 방식에 따른 신주발행이 문제된 사안으로, 외국계 펀드가 피신청인 회사의 주식을 매입함에 따라 피신청인 회사가 신청인에게 협조를 요청하였는데, 신청인이 갑자기 인수 선언을 하고 사모펀드 등을 통하여 피신청인 회사의 주식을 매입함(신청인과 그의 특별관계자들이 피신청인 회사의 주식 47.54%를 매집하였음)
- 이에 피신청인 회사가 경영권을 방어하기 위하여 국민주 공모를 통하여 대규모 유상증자를 하여(기존 최대주주들은 30.3% 주식만을 보유하고 있었는데, 이사회를 개최하여 4,090억원 규모의 일반공모증자를 실시하기로 결의함), 신청인이 신주발행금지 가처분 소송을 제기한 사안임

31) 울산지방법원 2013. 2. 6. 선고 2012가합2312 판결

32) 수원지방법원 여주지원 2003. 12. 12. 선고 2003카합369 판결

33) 이수진, 「적대적 M&A에 대한 방어행위의 적법성: 삼성-엘리엇 판결을 중심으로」, 서강법률논총 제6권 제1호, 2017. 2. p. 110.; 신은영, 「경영권 방어 목적의 제3자배정 신주발행」, 서울지방변호사회 판례연구 제23집 제1호, 2009. 9. 30. p. 257.

- 법원은 피신청인 회사가 주로 경영권 방어 목적으로 신주발행 결의를 한 것으로 보았고, 현 경영진의 경영권이 유지되는 것이 피신청인 회사와 일반 주주에게 이익이 되거나 사회적 필요가 있다는 등의 특별한 사정이 소명되지 않아 신청인의 신주인수권이 위법하게 침해되었다고 결정함

◦ 시사점

- 위 판결은 하급심 판결로서 법원의 확립된 입장으로 보기는 어려우나, 신주 배정의 적법성 심사 기준을 구체화하였다는 점에 의미가 있음
- 특히 신주 발행의 주된 목적이 기존 지배주주의 지배권 보호에 있고 자금조달의 필요성이 인정될 수 없는 경우라도, ① 적대적 인수를 시도하는 자본의 성격과 기업취득의 의도, ② 기존 지배주주 및 현 경영진의 경영전략, ③ 회사의 기업문화 및 종래 대상회사의 사업내용이 사회경제적으로 차지하는 중요성과 기업인수로 인한 종래 사업의 지속전망 등에 비추어, 현 경영진의 유지가 대상 회사와 일반 주주에게 이익이 되거나 사회적 필요성이 있다고 인정되고, ④ 신주발행결의가 그 당시의 객관적 사정에 의해 뒷받침 되고, ⑤ 그 결의의 과정에서 경영권 분쟁 당사자인 기존 지배주주가 아닌 일반 주주의 의견과 중립적인 전문가의 조언을 듣는 절차를 거치는 등의 합리성이 있다면, 신주발행 행위는 회사의 경영상의 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우라고 볼 수 있다고 함

다. 한진칼의 산업은행 대상 제3자 배정의 경우

- 산업은행이 경영권 분쟁이 벌어지고 있는 상황에서 제3자 배정을 통한 의결권 있는 주식을 취득함으로써 한진칼의 어느 한 쪽에 백기사로 참여하려는 것 아니냐는 의혹이 제기되고 있는 상황임³⁴⁾
- 본 사안에서 신주 발행의 주된 목적이 “긴급한 자금조달” 및 “경영상 목적”을 위한 것인지 의견이 대립하고 있는데, 이를 판단함에 있어 참고할 수 있는 투자약정의 내용도 일부만 공시되고 있어 시장의 혼란이 가중되고 있음³⁵⁾
 - 현재 3자연합(그레이스홀딩스)의 지분율이 46.71%로 현 경영진 우호지분인 41.4%를 상회하고 있으나, 제3자 배정 유상증자가 진행된 후 산업은행 지분은 10.66%에 달해 캐스팅 보트 권한을 확보할 수 있을 뿐만 아니라, 한진칼 등과 체결한 투자합의서를 통해 한진칼의 경영에도 개입할 수 있는 권한을 확보한 것이라는 지적이 있음³⁶⁾
 - 한진칼의 정관 제8조제2항³⁷⁾은 “긴급한 자금조달을 위하여 국내외 금융기관 또는 기관투자자에게

34) 비즈니스와치, 「한진칼 분쟁에 '참전'한 산은...묘수일까 꿈수일까」, 2020.11.17. (산업은행은 대한항공이 아닌 한진칼에 대출이 아닌 투자방식으로 참여하는 바, 이에 대해 “지주회사인 한진칼 내 대한항공이 차지하고 있는 비중이 크고 대한항공의 배당이 주요수익원인 점을 감안할 때 항공산업 구조개편을 위한 대규모 대출로 인한 차입시 통합주체의 부실화를 초래할 우려”가 있다는 측면에서 투자방식을 선택한 것으로 밝힘, 산업은행 부행장 질의 답변, 2020. 11. 16.)

35) 경제개혁연대, 「산업은행과 한진칼 사이 의결권 공동행사 약정 여부 밝혀야」, 2020. 11. 29.

36) 경제민주주의21 앞의 논문

37) 한진칼 정관(<https://www.hanjinkal.co.kr/kr/contentsid/746/index.do>, 2020. 11. 27. 방문)

제8조 ② 제1항의 규정에 불구하고 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 주주 외의 자에게 이사회 결의로 신주를 배정할 수 있다.

1. 주주우선공모의 방식으로 신주를 발행하는 경우
2. 발행주식총수의 100분의 30을 초과하지 않는 범위 내에서 일반공모의 방식으로 신주를 발행하는 경우
3. 발행주식총수의 100분의 30을 초과하지 않는 범위 내에서 긴급한 자금조달을 위하여 국내외 금융기관 또는 기관투자자에게 신주를 발행하는 경우
4. 발행주식총수의 100분의 30을 초과하지 않는 범위 내에서 사업상 중요한 기술도입, 연구개발, 생산·판매·자본채무를 위하여 그 상대방에게 신주를 발행하는 경우
5. 발행주식총수의 100분의 30을 초과하지 않는 범위 내에서 주식예탁증서(DR) 발행에 따라 신주를 발행하는 경우
6. 발행주식총수의 100분의 30을 초과하지 않는 범위 내에서 외국인투자촉진법에 의한 외국인 투자를 위하여 그 상대방에게 신주를 발행하는 경우

신주를 발행하는 경우” 및 “사업상 중요한 기술도입, 연구개발, 생산·판매·자본제휴를 위하여 그 상대방에게 신주를 발행하는 경우” 등의 사유에 해당할 때 이사회 결의로 주주 외의 자에게 신주를 배정할 수 있음

- 본 사안과 같이 경영권 분쟁이 진행되는 상황에서 각 쟁점에 대한 주장이 첨예하게 대립하는 경우, 신주발행 결의 과정에서 일반 주주의 의견과 중립적 전문가의 조언을 듣는 등 합리적인 절차를 거쳤는지 여부가 중요함
 - 제3자 배정이 경영진의 경영권 방어 목적을 달성하기 위한 것이고, 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 범위 안에서 정관이 정한 사유에 해당하지 않는다면, 해당 신주 발행은 대법원 2008다50776 판결의 법리에 따라 위법하다고 할 것인바, 구체적인 사실관계에 적용할 기준으로는 신주발행결의 과정에서 경영권 분쟁 당사자인 기존 지배주주가 아닌 일반 주주의 의견과 중립적인 전문가의 조언을 듣는 절차를 거쳤는지 여부 등을 생각해 볼 수 있음(수원지방법원 여주지원 2003카합369 판결 등)
 - 부산고등법원 2013나2139 판결 및 해당 사건의 원심 판결에서 살펴본 바와 같이 구체적 사실 인정을 어떻게 하느냐에 따라 제3자 배정의 위법 여부 판단이 확연히 달라질 수 있음
 - 따라서 한진칼의 재무개선을 위하여 시급히 자금조달을 할 필요가 있는지, 제3자 배정 이외의 방안이 가능한지 등 주요 쟁점사항에 대하여 합리적이고 정당한 절차를 거쳐 검토한 이후에 제3자 배정 결의가 이루어졌는지를 확인할 필요가 있음

3. 기타 고려사항

가. 항공주권 확보 문제 검토

- 「외국인투자촉진법」 및 「외국인 투자에 관한 규정」³⁸⁾ 등에서는 외국인의 항공산업 지분취득을 제한하고 있으며(50%이상 취득금지) 「항공사업법」 제9조³⁹⁾ 및 「항공안전법」 제10조⁴⁰⁾에서 외국인의 항공면허

38) 「외국인 투자에 관한 규정」

제5조(외국인투자 제한업종) ① 영 제5조제1항제1호에 따라 산업통상자원부장관이 주무부장관과 협의하여 고시하는 외국인투자 제한업종은 별표 2와 같다.

② 외국투자가가 별표 2의 업종 중 허용기준이 있는 업종에 투자하는 경우에는 그 허용기준 범위 내에서 외국인투자를 할 수 있다.

[별표2] 외국인 투자대상 제한업종 및 허용기준 (제5조 관련)

51	국제항공 운송 사업	외국인 투자비율이 50% 미만인 경우에 허용
51	국내항공 운송 사업	
51	소형항공 운송 사업	

39) 「항공사업법」

제9조(국내항공운송사업과 국제항공운송사업 면허의 결정사유 등) 국토교통부장관은 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자에게는 국내항공운송사업 또는 국제항공운송사업의 면허를 해서는 아니 된다. <개정 2017. 12. 26.>

1. 「항공안전법」 제10조제1항 각 호의 어느 하나에 해당하는 자
2. 피성년후견인, 피한정후견인 또는 파산선고를 받고 복권되지 아니한 사람
3. 이 법, 「항공안전법」, 「공항시설법」, 「항공보안법」, 「항공·철도 사고조사에 관한 법률」을 위반하여 금고 이상의 실형을 선고받고 그 집행이 끝난 날 또는 집행을 받지 아니하기로 확정된 날부터 3년이 지나지 아니한 사람
4. 이 법, 「항공안전법」, 「공항시설법」, 「항공보안법」, 「항공·철도 사고조사에 관한 법률」을 위반하여 금고 이상의 형의 집행유예를 선고받고 그 유예기간 중에 있는 사람
5. 국내항공운송사업, 국제항공운송사업, 소형항공운송사업 또는 항공기사용사업의 면허 또는 등록의 취소처분을 받은 후 2년이 지나지 아니한 자. 다만, 제2호에 해당하여 제28조제1항제4호 또는 제40조제1항제4호에 따라 면허 또는 등록이 취소된 경우는 제외한다.
6. 임원 중에 제1호부터 제5호까지의 어느 하나에 해당하는 사람이 있는 법인

40) 「항공안전법」

취득금지 및 사실상 경영참여금지를 규정함. 이에 대해 의결권 주식 취득제한 규정을 두고 있는 외국보다 완화된 기준이라는 비판이 제기되기도 함⁴¹⁾

- 미국과 일본은 우리나라와 마찬가지로 외국인 지분은 50% 미만으로 제한하면서도, 의결권 지분을 각각 25%, 33% 미만으로 추가 규제함으로써 자국 산업을 보호하고 있고, 중국도 외국인 지분은 50% 미만이지만 동일인 지분을 25% 미만으로 추가 규정함

□ 각국이 외국인의 자국내 항공산업의 지분취득 및 경영참여를 제한적으로만 허용하는 것은 각국 기간산업을 보호하고 국가의 안전보장 및 항공주권을 공고히 하기 위함임

□ 금번 인수합병 건과 관련하여 외국법인인 델타(Delta)는 대한항공의 지주회사인 한진칼 지분의15%를 소유하고 있는바, 「항공안전법」 등 관련 법률규정 등을 적용할 때 법적인 문제는 없는 것으로 보이나⁴²⁾, 산업은행이 대한항공이 아닌 한진칼에 지분투자 함으로써 한진칼을 통해 대한항공 경영에 사실상 참여할 수 있다는 점이 동일하게 외국법인인 델타(Delta)항공에도 적용될 수 있다는 것임. 따라서 산업은행의 투자방식이 관련법에서 기간산업을 보호하고자 하는 제도적 취지에 부합하는지에 대한 검토가 필요함

- 외국법인인 델타(Delta)는 국내 유일한 국적항공사에 대하여 상당한 지분을 보유(약 15%)하고 있다는 점, 이보다 적은 지분으로(약 10%) 산업은행은 대한항공 경영에 참여가 가능한 상황⁴³⁾에서 외국법인인 델타(Delta)가 형식적 단순 투자자이나 실질적으로는 통합항공사 경영에 사실상 지배력을 행사할 우려가 있다는 문제점이 있음

나. 관련부처와 사전협의, 독점 및 소비자 보호문제 고려 필요

□ 글로벌 10위권인 대한항공과 아시아나의 합병여부는 1년여간 소요될 외국 경쟁당국의 기업결합심사, 백신 등 의약품·전략산업물자 등의 수송을 위한 각국의 승인 등 국제문제를 동반하기 때문에 국토교통부, 공정거래위원회, 보건복지부, 외교부 등 관련부처 협의를 통한 대비가 필요한 것으로 보임

- ‘2017년 대한항공과 델타항공의 조인트벤처 추진당시 하와이안 항공 및 제트블루항공 등이 진정서를 제출한 바 있고, 양사 합병은 인천 및 뉴욕·샌프란시스코·LA간 노선에서 대한항공-델타의 점유율을 높여, 미 경쟁당국의 승인이 쉽지 않을 것’⁴⁴⁾이라는 전망도 있음. 또한 EU의 Aegean-Olympic Air

제10조(항공기 등록의 제한) ① 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자가 소유하거나 임차한 항공기는 등록할 수 없다. 다만, 대한민국의 국민 또는 법인이 임차하여 사용할 수 있는 권리가 있는 항공기는 그러하지 아니하다.

1. 대한민국 국민이 아닌 사람
2. 외국정부 또는 외국의 공공단체
3. 외국의 법인 또는 단체
4. 제1호부터 제3호까지의 어느 하나에 해당하는 자가 주식이나 지분의 2분의 1 이상을 소유하거나 그 사업을 사실상 지배하는 법인
5. 외국인이 법인 등기사항증명서상의 대표자이거나 외국인이 법인 등기사항증명서상의 임원 수의 2분의 1 이상을 차지하는 법인

② 제1항 단서에도 불구하고 외국 국적을 가진 항공기는 등록할 수 없다.

41) CBS노컷뉴스, 「「항공주권 지켜달라」…업계, 외국인지분 축소 요구」, 2014. 4. 23.

42) Delta 15% 지분취득에 대해서도 Delta의 한진칼 지분투자를 항공경영이 아닌 단순 투자목적으로 신고하였고, 이에 대해 유권기관도 경영투자목적으로 해석하고 있지 아니한 것으로 보이는바, 자회사 경영참여 목적의 경우 해당 자회사 지분취득을 시도하는 것이 일반적이라고 간주하기 때문으로 보임

43) 현재 3자연합(그리엑스홀딩스)의 지분율이 46.71%로 현 경영진 우호지분인 41.4%를 상회하고 있으나, 제3자배정 유상증자가 진행된 후 산업은행 지분은 10.66%에 달해 캐스팅 보트 권한을 확보할 수 있을 뿐만 아니라, 한진칼 등과 체결한 투자합의서를 통해 한진칼의 경영에도 개입할 수 있는 권한을 확보함

44) 중앙시사메거진, 「난기류가 많은 대한항공-아시아나 빅딜」, 2020. 11. 30.

기업결합 심사(2013)에서 그리스국내선 1,2위 사업자간 결합으로 사실상 독점이 발생, Olympic Air의 회생불가 항변 인정에 있어 엄격한 기준을 적용한 점을 참고할 필요가 있음

- 한편, 아시아나항공과 대한항공은 세계 의약품 수송이 가능한 16개 항공사에 해당하는바, 두 항공사 통합시 시장점유율이 높은 아시아-태평양 노선 및 미주노선은 노선의 감축우려가 발생할 수 있어⁴⁵⁾, 사전에 관련 당국과 협의 및 대비가 필요한 부분임

- 또한 항공노선 조정의 경우에도 공청회, 관련부처 협의 등 1년 이상의 논의과정을 거쳐 정책을 결정하였고, 금번 인수합병 이슈는 지난 10여년간 항공사 수를 확대하는 국토교통부 정책기조와 상반되는 정책이라는 측면에서 해당 사안의 관련부처 협의는 더욱 필요하다고 보임
- 특히 인수합병이 성사되는 경우 국내 유일한 독점 항공사가 탄생하게 되는데, 국내 기업결합심사에서 최근 인수합병으로 인한 시장지배력 확장에 대해 엄격한 기준을 제시한바 있음을 참고할 필요가 있으며⁴⁶⁾, 요금 인상 우려·마일리지 통합 등 소비자잉여 보호문제에 등에 대한 분석이 선행될 필요가 있음

IV. 결론

- 산업은행이 추진하고 있는 대한항공의 아시아나항공 인수합병 최종승인은 국내 뿐만 아니라 해외 경쟁당국의 승인 등 절차가 최소 1년 이상 소요될 것으로 예측되는데, 관계 기관간 충분한 사전협의 및 준비가 요구되며, 재무적 요소 뿐만 아니라 항공주권 등 국익을 우선하여 검토할 필요가 있음
- 국가기간산업을 정상화하고 관련 종사자 고용안정을 보호한다는 정책목표에 많은 국민이 공감하나, 주관 기관인 산업은행의 대형 항공사 합병 추진방식은 통상적인 기업 구조조정과 다른 방식으로, 대형항공사 경영권 분쟁 과정에서 재벌기업의 경영권 공고화를 위한 편법적 지원시비 등 사회적 논란이 있는데, 관련 주요 정보의 공개 등을 통해 정책집행 과정의 투명성을 제고하고, 유관부처와의 협의 및 대규모 기금지출에 대해 국회차원의 감시를 강화할 필요가 있음

※ 본 보고서는 문헌 연구, 관계기관의 의견 청취 과정 등을 거쳐 작성되었습니다.

45) 화물운송은 여객기 또는 화물전용비행기를 이용하는데, 여객기는 취항지 제한문제, 전용화물비행기는 이착륙에 대한 상대국의 허가가 필요한 사안임

46) 최근 독점우려가 컸던 배달의민족-요기요 기업결합심사시 공정위는 '달리버리히어로가 배달의민족을 인수하려면 요기요를 매각하라'는 심사보고서를 이미 송부한 바 있음을 참고할 필요가 있음디지털타임스 기사, 「공정위, 배민-요기요 기업결합 승인 조건으로 '요기요' 매각」, 2020. 11. 16.

참고문헌

- * CBS노컷뉴스, 「"항공주권 지켜달라"...업계, 외국인지분 축소 요구」, 2014.
- * ChosunBiz 기사, 「법원, 대한항공 '아시아나 인수' 합법 여부 내주초 결정... "3자 배정 증자외 대안 있는지가 쟁점"」, 2020.
- * 경제개혁연대, 「산업은행과 한진칼 사이 의결권 공동행사 약정 여부 밝혀야」, 2020.
- * 경제민주주의21, 「산업은행과 한진칼의 아시아나 항공인수에 대한 쟁점분석」, 2020.
- * 관계기관 합동, 「기간산업안정기금 운영방안」, 2020.
- * 뉴시스 기사, 「금융위, 연일 산은 지원사격...은성수 "항공사 통합, 유일한 대안"」, 2020.
- * 디지털타임스 기사, 「공정위, 배민-요기요 기업결합 승인 조건으로 '요기요' 매각」, 2020.
- * 비즈니스와치, 「한진칼 분쟁에 '참전'한 산은...묘수일까 꿈수일까」, 2020.11.17
- * 산업은행, 항공운송산업 경쟁력 제고방안 설명자료, 2020.
- * 송옥렬, 「신주발행 제도개선을 위한 기초연구」, 한국상장회사협의회 상장협연구 2018-4, 2018.
- * 신은영, 「경영권 방어 목적의 제3자배정 신주발행」, 서울지방변호사회 판례연구 제23집 제1호, 2009.
- * 안효섭, 「경영권 방어수단으로서 신주의 제3자 배정에 관한 연구」, 상사판례연구 제27집 제4권, 2014.
- * 연합인포맥스, 「기간산업기금 40조원도 '사실상 국채조달'...채권시장 폭탄될까」, 2020.
- * 이수진, 「적대적 M&A에 대한 방어행위의 적법성: 삼성-엘리엇 판결을 중심으로」, 서강법률논총 제6권 제1호, 2017.
- * 이정원, 「신주의 제3자 배정의 적법성: 대법원 2009. 1. 30. 선고 2008다 500776 판결의 평석을 겸하여」, 홍익법학 제13권 제3호, 2012.
- * 조선일보 기사, 「은성수 금융위원장 "대한항공·아시아나 합병 외 대안 없다"」, 2020.
- * 조선일보, 「개점휴업중인 40조 규모 기간산업안정기금」, 2020.
- * 중앙시사메거진, 「난기류가 많은 대한항공-아시아나 빅딜」, 2020.
- * 파이낸셜뉴스 기사, 「대한항공·아시아나 합병 30일 운명 갈려... "대안없다" 원점 논의" 갈등 고조」, 2020. 1
- * 한국산업은행, 「항공운송산업 경쟁력 제고방안」, 2020.

참고문헌

////////////////////////////////////
※ 판결

- * 대법원 2009. 1. 30. 선고 2008다50776 판결
- * 부산고등법원 2014. 12. 4. 선고 2013나2139 판결
- * 수원지방법원 여주지원 2003. 12. 12. 선고 2003카합369 판결
- * 울산지방법원 2013. 2. 6. 선고 2012가합2312 판결

※ 인터넷 사이트

- * 한진칼 정관(<https://www.hanjinkal.co.kr/kr/contentsid/746/index.do>) |

R E P O R T · L I S T

NARS 현안분석 발간 일람

호수	제목	발간일	집필진
제175호	아동·청소년 인터넷 중독 대응정책 현황과 개선과제: 사업의 유사·중복성을 중심으로	2020.11.20.	최진응
제174호	보건의료 연구개발사업의 현황 및 개선과제	2020.11.18.	서은철
제173호	우리나라 금융감독 체계 개편 필요성 및 입법과제	2020.11.18.	김경신 이수환
제172호	국민의 정책수요 관점에서 본 저출산 대응의 한계 및 시사점	2020.11.11.	박선권
제171호	K-MOOC(한국형 공개 온라인 강좌)의 현황과 개선과제	2020.11.2.	조인식
제170호	SIFI 회생·정리제도의 해외도입 동향과 입법 과제	2020.10.20.	김경신
제169호	방위산업 수출 지원체계 현황 및 개선방안	2020.10.16.	김도희
제168호	장애부모의 자녀 양육지원 제도 현황 및 개선과제	2020.10.15.	허민숙 박진우
제167호	영유아건강검진 제도의 현황과 개선방안	2020.10.14.	김은진
제166호	댐의 홍수방어 능력 강화를 위한 비구조적 대책	2020.10.8.	김진수
제165호	식품·외식산업의 온라인유통 동향과 과제	2020.10.7.	장영주
제164호	커피찌꺼기 수거체계 확립을 통한 바이오에너지 연료자원화 방안	2020.9.28.	김경민 박연수
제163호	국민연금제도의 사각지대 현황과 입법화 동향	2020.9.22.	원시연
제162호	잊힐 권리(Right to be forgotten)법제화에 대한 검토	2020.9.7.	최진응
제161호	디지털 아동·청소년성착취 근절 제도개선 현황 및 과제	2020.9.4	전윤정
제160호	양육비 이행률 제고를 위한 해외의 출국금지 및 신상공개 제도 운영 현황 및 시사점	2020.8.21.	허민숙
제159호	코로나19 대응 대학입학전형 변경과 시행을 위한 과제	2020.8.5.	조인식
제158호	청년추가고용장려금 사업의 현황 및 과제	2020.7.28.	한인상
제157호	실업급여 보장성 강화 경과 및 향후 과제	2020.7.27.	김진선

제176호

NARS

현안분석

대형항공사(FSC) M&A

관련 이슈와 쟁점

-① 국가자금 투입과정 및 방식 검토-

