

수 신 각 언론사 정치부 · 경제부 · 사회부  
발 신 경제민주주의21  
일 시 2020. 11. 24. (총 15쪽)  
문 의 전화 | 010-3060-1917 이메일 | [econdemos21@protonmail.com](mailto:econdemos21@protonmail.com)  
제 목 [보도자료] 산업은행과 한진칼의 아시아나 항공 인수에 대한 쟁점 분석

## 산업은행과 한진칼의 아시아나 항공 인수에 대한 쟁점 분석

- 아시아나 인수 자금의 대부분은 대한항공 소수 주주들이 부담
- 한진칼은 자기 돈 한 톨 투입 않는 무자본 M&A로 아시아나 항공 인수
- 아시아나 항공 기존 채권자들은 아무런 손실 부담도 확약하지 않았음
- 산은의 한진칼 경영 직접 개입, 부적절하고 통상미찰까지 야기할 우려

1. 오늘(11/24) 경제민주주의21(대표: 김경울 회계사)은 「산업은행과 한진칼의 아시아나 항공 인수에 대한 쟁점 분석」이라는 보고서를 통해 산업은행이 주도하고 있는 한진칼의 아시아나 항공 인수가 안고 있는 여러 문제점을 정리했다. 이 보고서는 이번 거래의 인수 구조와 그에 수반되는 현금유출입 분석을 통해, ▲인수 자금의 최종 부담자 ▲조원태 회장과 3자연합 간의 경영권 분쟁에 미치는 영향 ▲아시아나 항공의 기존 주주 및 채권자의 손실 부담 등의 측면을 살펴 본 후, 이번 산업은행 개입 방식의 적절성을 ▲아시아나 항공의 회생 가능성 극대화 ▲경영권 분쟁에 중립적인 개입 방식 모색 ▲항공산업의 경쟁환경 유지 ▲경영권 분쟁 상황에서의 제3자 배정 유상증자의 합법성 ▲산업은행의 경영권 개입이 초래할 통상미찰 가능성 등의 측면에서 평가하였다.

경제민주주의21은 이번 분석을 통해 산업은행과 한진칼의 아시아나 항공 인수가 ▲국민과 대한항공 소수 주주들이 아시아나 항공 인수의 재원을 전적으로 부담하며, ▲아시아나 항공의 기존 채권자들은 아무런 손실 부담도 하지 않으며, ▲한진칼은 실질적으로 자기 자금을 전혀 투입하지 않은 채 사실상 ‘무자본 M&A’로 아시아나 항공을 인수하게 되고 ▲

산업은행은 민간 회사의 경영권 분쟁에 부당 개입할 뿐만 아니라, 이를 통해 ▲통상마찰과 투자자 국가 소송의 가능성을 제공하고 ▲전현직 산업은행 임직원, 모피아, 친관료적 학계 인사들의 사적 이익 추구 기회 제공 등의 문제점을 야기하는 등 전체적으로 잘못된 구조조정이라고 총평 하면서 이번 거래에 대한 재검토를 촉구했다. 끝.

붙임: 산업은행과 한진칼의 아시아나 항공 인수에 대한 쟁점 분석

[붙임]

## 산업은행과 한진칼의 아시아나 항공 인수에 대한 쟁점 분석

### 1. 산업은행과 한진칼의 아시아나 항공 인수 구조

□ 산업은행 0.8조원 지원과 대한항공 증자를 재원으로 아시아나 항공 인수

○ 산업은행은 한진칼에 0.8조원 투입

- 0.5조원은 산업은행이 한진칼에 제3자 배정방식 유상증자 형태로 투입(증자 후 산업은행의 보통주 의결권 기준 지분율은 10.66%)
- 0.3조원은 한진칼이 자신이 보유 중인 대한항공 주식을 기초자산으로 하여 교환사채를 발행하는 형태로 투입

○ 한진칼은 산업은행이 투입한 0.8조원을 즉시 대한항공에 대여

- 향후 대한항공이 주주공모 방식으로 증자시, 한진칼의 주주 배정분인 0.73조원 상당의 주식 납입대금과 상계 처리

○ 대한항공은 1.8조원을 투입하여 아시아나 항공 인수

- 대한항공은 주주공모 유상증자 방식으로 2.5조원 조달
- 이중 1조원은 기존 채무 상환
- 잔여 1.5조원은 아시아나 주식 매입(인수 후 대한항공의 보통주 의결권 기준 지분율은 63.9%)
- 자체 자금 0.3조원 추가 투입하여 아시아나가 발행한 영구전환사채 매입

○ 아시아나 항공은 조달한 재원을 운영자금과 채무상환 등에 사용

- 아시아나 항공은 제3자 배정방식 유상증자로 1.5조원, 사모영구전환사채 발행으로 0.3조원 조달
- 유상증자로 조달한 자금 중 1조원은 운영자금, 0.5조원은 리스부채 상환

- 영구전환사채로 조달한 0.3조원은 차입금 상환 및 항공기 임차료 지급 등 운영자금으로 사용예정

## 2. 참여 주체별 현금 유출입 분석 및 인수 자금의 조달과 운용

□ 참여 주체별 현금 유출입을 정리하면 아래 <표 1>과 같음

<표 1> 산업은행 및 한진칼의 아시아나 항공 인수의 현금 유출입 일람표

(단위: 조원)

이해관계자	유입(A)	유입 내역	유출(B)	유출 내역	잉여(A-B)	기타 요소
산업은행			0.5	증자참여		
			0.3	사채매입		
소계			0.8		<b>-0.8</b>	경영개입권 확보
한진칼	0.5	유상증자				(위약채무 0.5조원 부담)
	0.3	사채발행				
			0.8	대여		
	0.8	대여상환 <sup>1)</sup>				
		0.73	증자참여			
소계	1.6		1.53		<b>0.07</b>	아시아나 손자회사 편입
조원태	0		0		<b>0</b>	경영권확보
3자연합	0		0		<b>0</b>	경영참여기회 박탈
대한항공	0.8	차입				
	2.5	유상증자				
			1	부채상환		(0.8은 한진칼 대여금 상환) <sup>1)</sup>
			1.5	증자참여		
		0.3	사채매입			
소계	3.3		2.8		<b>0.5</b>	아시아나 지배
대한항공 소수주주			1.77	증자참여	<b>-1.77</b>	아시아나 지배 재원 제공
아시아나 항공	1.5	유상증자				
	0.3	사채발행				
			1	운영자금		
			0.5	부채상환		
		0.3	운영자금			
소계	1.8		1.8		<b>0</b>	한진칼 손자회사 편입
대한항공 채권자	0.2	부채상환	0		<b>0.2</b>	기존부채 회수
아시아나 채권자	0.5		0		<b>0.5</b>	기존부채 회수

출처: 한진칼, 대한항공, 아시아나 항공 공시 내역

주 1: 한진칼의 대한항공 대여금은 대한항공 유상증자 금액과 상계처리되므로 부채 상환액에 포함되는 것으로 처리했음. 대여 이자율은 연 4.6%이지만 이자 부분은 편의상 무시함

□ 위 <표 1>에서 이해관계자들 간의 내부거래를 상계하고, 자금의 최종 부담자와 최종 사용자를 요약하면 아래의 <표 2>와 같음

<표 2> 아시아나 항공 인수 자금의 조달 및 운용 종합표

(단위: 조원)

자금의 부담·이용자	부담액	이득액	내용	대가
대한항공 소수주주	1.77		증자참여	아시아나 지배 자원 부담
산업은행	0.8		증자, 대여	한진칼 경영개입권 확보
부담액 소계	2.57			
한진칼		0.07	거래잉여	순이익(위약채무 0.5 부담)
대한항공		0.5	증자이익	아시아나 지배
대한항공 채권자		0.2	채권회수	순이익
아시아나		1.3	운영자금	경영 원활화
아시아나 채권자		0.5	채권회수	순이익
이득액 소계		2.57		
조원태	0	0		경영권 보장
3자연합	0	0		경영참여기회 박탈

### 3. 투입 자금의 조달 및 운용에 대한 평가

#### (1) 아시아나 인수 자금의 최종 부담자

□ 위 <표 2>를 보면 아시아나 항공에 투입되는 자금 1.8조원의 실질적 최종 부담자는 대한항공의 소수 주주들임을 알 수 있음

○ 대한항공의 소수 주주들은 총 2.5조원의 대한항공 유상증자액 중에서 한진칼의 출자분인 0.73조원을 제외한 1.77조원을 부담

- 비례적으로 계산하면 대한항공의 소수 주주는 총 조달자금의 약 70.8%를 부담하므로 아시아나 항공 인수 자금 중 약 1.27조원을 부담

- 아시아나 항공의 인수 자금의 대부분은 대한항공의 소수 주주들이 부담한다고 해도 과언이 아님

□ 지주회사인 한진칼은 사실상 아시아나 항공을 ‘무자본 M&A’ 로 인수

○ 표면적으로 보면 한진칼은 유상증자 대금의 약 30%인 0.73조원을 제공  
- 비례적으로 보면 한진칼은 아시아나 항공 인수대금 중 약 0.53조원을 부담

○ 그러나 한진칼이 투입하는 자금인 0.73조원은 산업은행이 제3자 배정 유상증자 및 교환사채 매입으로 한진칼에 투입한 0.8조원에서 유래  
- 따라서 한진칼은 실질적으로 자기 회사의 돈을 단 한 푼도 넣지 않은 채 아시아나 항공을 인수

## (2) 조원태 회장과 3자연합 간의 경영권 분쟁에 미치는 영향

□ 이번 거래는 현재 진행 중인 조원태 한진그룹 회장과 3자연합간의 경영권 분쟁에 중립적이지 않은 영향을 미칠 것으로 전망

○ 산업은행은 한진칼에 대한 유상증자 참여를 통해 보통주 의결권 기준 약 10.66%의 지분을 확보  
- 이에 따라 현재 조원태 회장과 3자연합 간에 치열하게 전개되고 있는 한진칼의 경영권 분쟁에서 결정적인 캐스팅 보트 권한을 확보  
- 뿐만아니라 조원태 회장, 한진칼 등과 공동으로 체결한 투자합의서를 통해 일상적으로 한진칼의 경영에 개입할 수 있는 권한도 확보

○ 산업은행의 지분은 조 회장의 우호지분으로 작용할 것이라는 것이 시장의 보편적인 관측  
- 현재는 3자연합(그레이스 홀딩스)의 지분율이 46.71%로 조 회장측 우호지분인 41.4%를 상회 중  
- 그러나 유상증자가 진행된 후 산업은행 지분을 조 회장의 우호지분에 포함시킬 경우 조 회장측 우호지분은 47.33%, 3자연합 지분은 42.9%로 하락하여 3자연합의 지분을 우세가 역전

### (3) 아시아나 항공의 기존 주주 및 채권자의 손실 분담

- 구제금융이 투입되는 아시아나 항공의 기존 주주는 3:1 감자를 통해 일정 부분 손실을 분담
- 현재 아시아나 항공의 대주주인 금호산업의 지분율은 30.8%이지만 3:1 감자 및 대한항공 제3자 배정 유상증자 이후에는 지분율이 11.1%로 하락  
- 금호산업, 박삼구 회장, 금호석유화학 등 금호그룹의 지분율은 41.8%에서 감자 및 증자 후에는 15.1%로 감소
- 그러나 아시아나 항공의 기존 채권자는 어떤 형태의 손실 분담도 하지 않았으며, 오히려 일부 채권자는 채권을 회수
- 아시아나 항공의 기존 채권자들이 기존 채무의 탕감 또는 출자 전환 및 감자 등으로 손실을 분담한다는 내용은 전혀 발표된 바 없음  
- 특히 그동안 아시아나의 항공의 경영에 직접적으로 개입해 온 산업은행은 어떤 형태의 직접적인 손실 분담도 없었음(0.8조원 투입에 대해서는 한진칼에 대한 경영개입 권한을 확보했으므로 손실 분담이라 보기 어려움)  
- 오히려 아시아나 항공의 채권자들은 증자로 유입된 1.8조원 중 리스 부채 상환 명목으로 0.5조원을 회수

## 4. 산업은행 개입 방식의 적절성 분석

### (1) 아시아나 항공의 회생 가능성 극대화

- 아시아나 항공의 회생 가능성을 극대화하기 위해서는 단기적으로는 금융 기관 채권의 상환일정 재조정(rescheduling), 장기적으로는 신규 자금의 유입과 기존 대출의 출자 전환(debt-equity swap) 등이 일반적으로 필요
- 기업 회생의 일반적 방법을 상정하면, 아시아나 항공을 도산 절차에 편입시켜 기존 대출을 동결하거나 출자 전환하고, 국책은행이 신규 자금을

투입하면서, 기존 주주의 감자 후 새로운 주인에게 매각하는 것임

- 이 때 새로운 주인이 누가 되어야 하는 지의 쟁점과 매각 이전에 회생 가능성을 극대화하기 위한 준비작업을 튼튼히 하는 것은 개념적으로 구분해야 하는 문제임
- 그런데 산업은행은 이번에 이런 회생 가능성 극대화 작업은 전혀 하지 않은 채 대한항공과의 합병을 통한 시너지 극대화만을 주장하면서 본말을 전도시키고 있음
- 산업은행이 구조조정을 자임하는 국책은행이라면 기존 채권자의 채무조정 등 아시아나 항공의 회생 가능성을 극대화하는 작업부터 완벽하게 처리하는 것이 우선 과제였음
- 금융기관들의 기존 채권에 대해 아무런 조정 작업을 하지 않은 것은 구조조정 책임자로서의 모습이 아니라 금융기관의 이권 대변자로서의 모습을 연상케 함

## (2) 경영권 분쟁에 중립적인 개입 방식 모색

- 개별 기업의 구조조정에 개입하는 산업은행의 영향력은 다른 기업의 경영권에 부당한 영향력을 미칠 가능성을 최소화하는 것이 당연
- 이번 사안의 경우 사실상 채무초과 상태에 빠진 아시아나 항공에 대해 일정한 범위 내에서 경영에 개입하는 것은 불가피
- 그러나 인수 주체인 대한항공이나 그 지주회사인 한진칼의 경영에 개입하는 것은 대단히 잘못된 구조조정 방식
- 인수 주체에 자금을 지원할 수도 있고, 그 지원금액의 정당한 사용을 확보하는 것도 중요하지만 이것은 기존의 일반적인 방식으로도 얼마든지 달성할 수 있음

- 예를 들어 대한항공에 자금을 지원하고 대한항공이 그 자금을 유용하지 않도록 지원 계약에 명기하는 것은 얼마든지 가능하고 현실에서도 흔히 사용되는 지원방식임

□ 산업은행은 대한항공을 직접 지원하지 않고 한진칼의 제3자 배정 유상증자 방식을 선택한 이유를 이것저것 제시하고 있으나 모두 타당성 없음

○ 대한항공에 대한 대출+합의각서 형태는 언제든지 가능

- 대한항공의 재무구조 악화는 대한항공에 대한 대출의 상환일정을 조정함으로써 실질적으로 얼마든지 해결 가능
- 대한항공은 주주들이 아시아나 항공의 인수 필요성에 동의하는 경우, 주주 공모 방식의 유상증자를 통해 이 부채를 조기에 상환할 수도 있음(실제로 이번 지원 방식은 이런 구조를 암묵적으로 상정하고 있음)

○ 한진칼에 자금을 지원하는 경우에도 대출+합의각서 형태로 충분히 가능

- 한진칼의 2020.9.말 부채비율은 43.7%에 불과한 양호한 상황이고, 0.8조원을 부채로 조달해도 부채비율은 95.8%가 되어 지주회사 부채비율의 상한인 200%에는 한참 미달하는 수준
- 한진칼은 그 주주들이 아시아나 항공의 인수 필요성에 동의하는 경우, 주주공모 방식의 유상증자를 통해 이 부채를 조기 상환하거나, 심지어 부채 자체를 유발하지 않고 직접 대한항공에 자금을 지원할 수도 있음
- 언론 보도에 따르면 한진칼의 다른 주주인 3자연합은 주주공모 방식의 증자 시 이에 응할 용의가 있음을 공개적으로 피력한 바 있음

○ 결국 산업은행이 이런 다른 일반적 방식을 모두 배제하고 한진칼의 경영권에 개입하는 방식으로 자금 투입 구조를 설계한 것은 정상적이고 합리적인 설명이 존재하지 않는 변칙적 방식이라고 볼 수밖에 없음

### (3) 항공산업의 경쟁 환경 유지

□ 산업은행은 궁극적으로 대한항공과 아시아나 항공의 합병을 공식화

- 산업은행은 두 항공사의 합병 논거로 ‘코로나19 사태로 인한 일시적 항공 수요 감소’와 ‘1국가 1국적항공사 체제의 보편화’를 제시하고 있음
- 그러나 산업은행이 과연 이런 논거에 근거하여 이번 거래를 추진했는지에 대해서는 많은 회의가 존재
  - 당초 산업은행이 아시아나 항공의 매각 상대방으로 접촉했던 회사는 항공 회사가 아닌 HDC현대산업개발이었음
  - 뿐만아니라 HDC현대산업개발의 인수가 무산된 후 산업은행이 오직 대한항공에 대해서만 아시아나 항공의 인수를 타진했던 것은 아닌 것으로 보도되고 있음
  - 이런 정황을 종합적으로 고려할 때, 항공산업의 통폐합을 통한 경쟁력 제고를 위해 한진칼에게 아시아나 항공을 매각하기로 했다는 산업은행의 발표는 신빙성이 없음
- 오히려 소비자들은 국내 항공산업의 독점화가 ‘경쟁을 실질적으로 제한’하여 ‘소비자 후생의 감소’로 연결될 가능성을 크게 우려 중

#### (4) 경영권 분쟁 상황에서의 제3자 배정 유상증자의 합법성

- 경영권 분쟁 상황에서 특정 주체에게만 배타적으로 신주를 배정하는 것은 원칙적으로 무효라는 것이 대법원의 일관된 판례
- 상법 제418조 제1항은 신주 발행 시 주주 평등의 원칙을 따라야 함을 대 원칙으로 천명하고
- 동조 제2항은 다만 “신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우”에 한하여 이 원칙의 예외를 제한적으로 허용
- 대법원은 이와 관련하여 여러 차례의 판결(예를 들어 [대법원 2009. 1.

30. 선고, 2008다50776, 판결], [대법원 2015. 12. 10. 선고, 2015다202919, 판결], 및 [대법원 2019. 4. 3. 선고, 2018다289542, 판결] 등)을 통해 경영권 분쟁 상태하에서의 제3자 배정 유상증자를 무효로 판단했음

- 회사가 상법 제418조 제2항에서 정한 사유가 없는데도 경영권 분쟁이 현실화 된 상황에서 경영진의 경영권이나 지배권 방어라는 목적을 달성하기 위하여 제3자에게 신주를 배정하는 경우, 주주의 신주인수권을 침해하는 것이며
- 신주발행에 법령이나 정관을 위반한 위법이 있고 그것이 주식회사의 본질 또는 회사법의 기본원칙에 반하거나 기존 주주들의 이익과 회사의 경영권 내지 지배권에 중대한 영향을 미치는 경우, 신주발행은 원칙적 무효

□ 한진칼 정관 제8조 제2항은 제3자 배정 방식의 유상증자가 가능한 경우를 아래 <표 3>과 같이 열거하고 있음

<표 3> 제3자 배정 방식의 유상증자를 규정한 한진칼의 정관

<p>&lt;한진칼 정관&gt;          제8조 (신주발행 및 신주인수권)          ② 제1항의 규정에 불구하고 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 주주 외의 자에게 이사회 결의로 신주를 배정할 수 있다.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 주주우선공모의 방식으로 신주를 발행하는 경우</li> <li>2. 발행주식총수의 100분의 30을 초과하지 않는 범위 내에서 일반공모의 방식으로 신주를 발행하는 경우</li> <li>3. 발행주식총수의 100분의 30을 초과하지 않는 범위 내에서 <b>긴급한 자금조달을 위하여 국내외 금융기관 또는 기관투자자에게 신주를 발행하는 경우</b></li> <li>4. 발행주식총수의 100분의 30을 초과하지 않는 범위 내에서 사업상 중요한 기술도입, 연구개발, 생산·판매·자본제휴를 위하여 그 상대방에게 신주를 발행하는 경우</li> <li>5. 발행주식총수의 100분의 30을 초과하지 않는 범위 내에서 주식예탁증서(DR) 발행에 따라 신주를 발행하는 경우</li> <li>6. 발행주식총수의 100분의 30을 초과하지 않는 범위 내에서 외국인투자촉진법에 의한 외국인 투자를 위하여 그 상대방에게 신주를 발행하는 경우</li> </ol>
--

□ 그러나 이번 사안의 경우 한진칼에 “긴급한 자금조달”의 필요성이 있었다고 보기 어려움

- 한진칼은 부채비율은 양호했던 상황
  - 한진칼의 부채비율은 32.12%(2018), 24.22%(2019), 19.05%(2020.6.)이었고 2020.9.말 기준 43.7%로 상승한 정도
  - 따라서 한진칼에 재무구조 개선을 위한 긴급한 자금 조달의 필요성이 있었다고 볼 수 없음
  - 이 거래 이전에 한진칼이 긴급 자금의 조달을 위해 금융기관의 대출을 문의했었다는 정황도 찾기 어려움
  
- 한진칼이 아시아나 항공의 인수를 경영 전략상의 목표로 선정하고 이의 추진을 위해 선제적으로 긴급 자금 조달에 나선 것도 아님
  - 한진칼이 아시아나 항공 인수를 위해 산업은행에 선제적으로 접촉한 것이 아니라, 산업은행이 아시아나 항공 매각을 위해 여러 회사와 접촉하다가 이것이 모두 무산된 후 한진칼을 접촉한 것으로 보도되고 있음
  - 따라서 아시아나 항공 인수를 위해 긴급 자금 조달이 필요했다고 주장할 수도 없음
  
- 설사 아시아나 항공 출자를 위한 대한항공의 유상증자에 참여하기 위해 재원조달이 필요했다고 하더라도 이 재원은 한진칼이 주주 공모 방식으로 충분히 조달 가능했을 것으로 추정됨
  - 구체적으로 경영권 분쟁 중이었던 3자연합은 주주 공모 방식의 유상증자가 있을 경우 이에 참여하겠다는 의사를 공개적으로 표명한 바 있음
  
- 이상의 내용을 종합하면 ▲한진칼에 재무구조 개선을 위한 긴급한 자금 조달의 필요성은 존재하지 않았고, ▲아시아나 항공 인수를 위해 선제적으로 자금을 조달하려고 한 적도 없으며, ▲설사 대한항공의 유상증자에 응하기 위한 재원조달의 필요성이 존재한다고 하더라도 이는 주주 공모 방식의 유상증자를 통해 충분히 조달할 수 있을 것으로 추정됨
  - 따라서 제3자 배정 방식의 유상증자를 고집할 필요성은 전혀 없었음
  - 결국 이번 변칙적 증자는 경영권 분쟁에서 유리한 고지를 부당하게 선점하기 위한 위법한 행위일 가능성이 매우 큼

## (5) 산업은행의 경영권 개입이 초래할 통상 마찰 가능성

- 산업은행은 이번 거래를 통해 우리나라 항공산업 독과점화의 주역으로 부상하면서 외국과의 무역 마찰에 직면할 환경을 자초
- 산업은행은 아시아나 항공의 감사 및 대한항공에의 인수와 합병 과정에 깊숙하게 개입
  - 채권자의 지위에서 자신의 채권을 보전하기 위해 필요한 최소한도의 개입을 넘어서는 수준으로 개입
- 뿐만아니라 산업은행은 한진칼과 체결한 투자합의서를 통해 3인의 사외이사 및 감사위원 선임, 윤리경영위원회를 통한 경영 감시, 한진칼의 중요 경영사항에 대한 동의권 등 다양한 경영개입 권한을 확보
  - 이는 제3자 배정을 통한 주주로서의 권리라고 볼 수도 있으나, 10% 내외의 지분을 보유한 주주에게 통상적으로 인정되는 권리라고 보기는 어려움
  - 오히려 조원태 회장과 공동 지배의 증거로 판단될 가능성도 있음
- 산업은행의 한진칼 지원은 통상 마찰, 한진칼에 대한 경영 개입은 투자자 소송의 대상이 될 가능성
- 산업은행이 직접적 구조조정의 대상이 되는 아시아나 항공이나 그 직접적 인수 주체인 대한항공을 지원하지 않고, 재무적으로 특별한 문제가 없는 한진칼을 지원하는 것은 지원의 정당성은 약화시키고, 대외 경쟁에서 한국 정부가 자국 항공회사들에게 부당한 경쟁력 우위를 확보시켜 주었다는 통상 마찰을 자초할 가능성
- 산업은행이 단순히 한진칼에 대한 중립적인 자금 지원에 그치지 않고 이사 선임, 감사위원 선임, 중요 경영사항에 대한 동의권 확보 등 중대한 경영개입 권한을 가지게 됨으로써 향후 한진그룹 전체의 위법행위에 대해 투자자-국가 소송(ISDS)의 대상이 될 가능성 대두

## 5. 총평

- 이번 산업은행의 한진칼 자금 지원은 코로나19 사태로 위급한 상황에 처한 국내 항공회사들을 불가피하게 지원한다는 명분을 넘어 여러 가지 부적절한 상황을 야기함으로써 전체적으로 잘못된 구조조정 선례로 남을 것
  
- 국민과 대한항공 소수 주주에 의한 구조조정 손실 부담
  
- 아시아나 항공 인수의 책임을 국민 일반(산업은행 지원 부분)과 대한항공 소수 주주에게 떠넘김
  
- 대한항공과 아시아나 항공의 통합 이후 정작 통합 항공사를 지배하게 될 한진칼은 단 한 푼도 자신의 자금을 인수에 투입하지 않음
  
- 채권자 손실 분담 배제
  
- 아시아나 항공은 어제 오늘에 갑작스럽게 부실화한 것이 아니고, 금호그룹의 파행적 경영과 산업은행의 감시 소홀에 따라 오랫동안 부실화의 길을 걸어 온 것
  
- 따라서 현재의 아시아나 항공 부실에 대해서는 금호그룹 이외에 산업은행 등 기존 채권자도 일정 부분 손실을 분담해야 마땅
  
- 실제로 만일 아시아나 항공이 기업회생 절차에 편입되었다면 기존 채권자들은 상당 부분 손실 분담이 불가피했을 것
  
- 그런데 이번 거래에서 기존 금융기관의 손실 분담은 전혀 관측되지 않음
  
- 경영권 분쟁에 부당하게 개입

- 한진칼의 제3자 배정 유상증자 방식은 산업은행의 대한항공 지원 불가피성을 수용한다고 하더라도 논리적으로 당연하게 도출되는 결론이 아님
- 이것은 한편으로 경영권 분쟁에 국가가 부당하게 개입하는 것일 뿐만 아니라, 다른 한편으로 국가를 통상 마찰과 투자자 소송에 불필요하게 노출시키는 대단히 부주의한 행동에 불과함
- 따라서 이 방식은 즉각 원점에서 재검토 되어야 마땅함
- 전현직 금융관료들의 사적 이익의 추구
- 일각에서는 이번 거래를 두고 전현직 금융관료(소위 “모피아”)들이 국민의 돈인 산업은행 재원을 가지고 자신들의 일자리를 마련하고, 특정 기업을 좌지우지할 기회에 활용했다는 비판이 존재
- 실제로 3인의 사외이사, 감사위원, 윤리경영위원 직위에 전현직 산업은행 인사 외에 전현직 금융관료나 친관료적 학계인사들이 낙하산으로 내려갈 가능성을 배제할 수 없음
- 이런 내용을 담은 투자합의서는 한진칼의 주주 지위를 획득한 점에서 비롯된 것이므로, 제3자 배정 형태의 자금 지원을 다른 방식으로 변경할 경우 사적 이익의 추구 가능성을 배제하는 계약 조건으로 수정 가능함. 끝.