

사업구조조정 왜 어려운가

김 용 열*

외환위기 이후 사업구조조정의 필요성이 높아졌다. 그러나 실제로 사업구조조정에 임하는 기업들의 사례를 보면 사업구조조정이 원활히 이루어지지 않는 경우가 많이 있다. 외환위기 이후 인쇄용지 업계의 구조불황이 심각했던 3~4년간을 대상으로 해당기업들의 실태를 관찰한 결과 구조조정 활동이 매우 미흡한 것으로 나타났다. 선진국 기업들이 90년대 중반 이후 업계 개편과 신증설 자제를 통해 경쟁력을 유지하였던 반면 우리 기업들은 설비증설 경쟁에 치중하였다. 외환위기로 인한 구조불황을 맞이하여 개별기업 차원의 미조정은 있었지만 업계의 구조개편은 시도되지 않았다. 시장의 압력이 미약하고 부실의 비용이 채권은행 등에 전가되는 경향이 있다. M&A와 같은 기업간 구조조정 보다는 기업내 구조조정이나 전략적 제휴를 선호하고 소유경영체제, 그룹경영체제하에서 구조조정이 이루어지고 있다.

▶ 키워드 : 사업구조조정, 시장압력, 기업내 구조조정, 기업간 구조조정

1. 서론

우리나라에서 기업 내지 금융부문의 구조조정이 본격적으로 논의되기 시작한 것은 그리 오래되지 않는다. 60년대 이후 고도성장을 지속하는 과정에서 구조조정은 별로 필요치 않았다. 성장의 경제(economy of growth)가 실현됨으로써 전체적인 규모 확대와 범위확장이 이루어지는 가운데 일부 저성장부문이나 한계사업이 있어도 큰 문제가 되지 않았던 것이다.

대부분의 기업 또는 기업그룹들이 구조조정 노력을 등한시하였던 반면 신규사업 진출에는 왕성한 의욕을 보였다. 경제학, 경영학의 교과서나 서구기업의 제도적 맥락 하에서는 경영의 기본원칙으로서 'build and scrap', '선택과 집중' 등의 개념이 등장한다. 그러나 한국기업의 경우 여기에 해당하지 않는다.

* 홍익대학교 상경대학 조교수 (yykim@wow.hongik.ac.kr)

새로운 사업에 진출(build)하면서 문제사업을 정리(scrap)해야 하는데 그간 build만 했을 뿐 scrap은 하지 않았다. 산업합리화, 부실기업정리와 같은 정부의 조치에 의해 마지못해 사업구조조정을 하는 데 그쳤다. 선택과 집중이 아니라 선택할 필요 없이 모든 부분에 집중하고자 하였다. 선택은 정부가 육성하려는 성장분야를 따라가기만 하면 됐고 소요자금은 은행에서 얼마든지 빌릴 수 있었다.

그러다가 외환위기를 계기로 이전의 사업환경은 완전히 바뀌게 되었다. 외부여건과 내부구조의 악화로 인하여 모든 사업을 다 끌고 갈 수 없을 뿐 아니라 빛이 지나치게 많은 기업은 파산할 수 있다는 경고가 시장으로부터 전달되었다. 경영환경의 변화에 따르는 사업규모와 범위의 조정이라는 평범한 진리가 비로소 한국기업에도 적용되기 시작한 것이다.

지난 30여년간 우리 기업들이 구조조정에 소홀했다 하더라도 90년대 후반 이후 외환위기를 극복하는 과정에서 구조조정이 필수적인 과제로 대두되었다. 사업구조조정은 기업구조조정의 일부이며 기업구조조정 활동에는 사업, 재무, 소유, 지배, 조직, 인력, 이익, 관리구조 등의 변화와 개혁이 포함된다(강효석 외, 1998).

외환위기 이후 정부는 사업구조조정을 포함한 다양한 구조조정 정책을 시행하였다(Lee, 1999). 또한 기업들도 외부의 압력에 의해, 혹은 스스로의 필요에 의해 다양한 구조조정 활동을 전개하였다(Chang, 2003; 신장섭·장하준, 2003). 그러나 구조조정의 필요성과 구조조정 활동에도 불구하고 실제 구조조정 추진 실적은 미흡하다고 할 수 있다.¹⁾ 특히 사업구조조정에 있어서 사업환경의 변화에 따라 구조조정을 잘한 기업도 있지만 전반적으로 구조조정이 원활히 진전되지 않았다. 그 이유로서 시장의 요인, 제도적 요인, 문화적 요인 등 다양한 요인이 제기되고 있다.

서구기업의 경우 환경변화에 따라 탈다각화를 하거나 사업범위를 조정하는 전략이 보편적으로 활용되고 있다(Hoskisson and Hitt, 1994). 시장의 규율기능에 의해 사업구조조정을 하지 않을 수 없는 여건이 조성되어 있기 때문이다. Christensen 외(2001)는 미국기업들이 현상타파적인 구조조정에 적극적인 반면 일본기업의 사업구조조정은 진전속도가 느리고 성과가 낮은 것으로 지적하였다.

이하의 사례연구에서는 우리 기업들의 사업구조조정 추진실태가 어떠한지를 살펴봄으로써 구조조정이 잘 안되고 있다고 하는데 실상이 어떠한고 왜 그런지를 구체적으로 살펴보고자 한다. 그간 사업구조조정을 해야 한다든가, 잘 안되고 있다는 식의 이야기는 많이 있었지만 어떻게 안되고 있고 무엇이 문제인지에 관해서는 거의 분석된 바 없다. 본 사례연구는 여기에 초점을 맞춰 논의를 전개하려는 것이다.

1) 소유구조에 관해 김진방(2004), 사업구조에 관해 송원근(2004)을 참조할 수 있다.

사례연구의 대상으로는 제지산업에 속한 인쇄용지 업계의 기업들을 선택하였다. 본 사례 연구의 時界(time horizon)는 외환위기 이후 인쇄용지 업계의 구조불황과 부실기업 문제가 심각했던 3~4년간을 대상으로 한다. 이 시기를 지나게 되면 전반적인 경기회복과 함께 인쇄용지 업계도 다시 호황 국면을 맞이하게 되지만 구조조정 필요성이 가장 절박했던 시기에 왜 그리고 어떻게 구조조정이 지연되었는지를 살펴보고자 하는 것이다.

제지산업은 역사가 길고 부침이 심하며 90년대 중반부터 구조적으로 어려운 상황을 맞이하게 되었다. 외환위기 이후 제지산업의 활력이 크게 저하하고 부실화의 우려가 제기됨에 따라 정부는 그간 추진된 1차에 추가하여 2차 사업구조조정의 범주에 제지산업을 포함시키고 업계의 구조개편을 촉진하고자 하였다.²⁾

업계도 대부분 구조조정 필요성에 공감하는 가운데 여러 가지 구조조정 방안이 검토되었지만 실제로 그 이전은 물론 외환위기 이후에도 개별기업 차원의 미조정을 제외하고 업계의 구조개편, 지각변동이라고 부를 만한 변화는 거의 관찰되지 않고 있다. 일부 전략적 제휴의 움직임이 보도된 바 있지만 본래 의미의 구조개편이라고는 볼 수 없다.

단적인 예로 인쇄용지 업계의 9개 업체 가운데 퇴출, 통합, 인수합병의 실적이 미미하거나 전무하고 한때 B사와 C사간 M&A 가능성이 활발히 논의되었지만 결과적으로 성사되지 않았다. C사는 워크아웃 절차를 밟기 시작하여 몇 년이 지나도록 자력갱생의 조짐이 보이지 않았다. 사실상 동일계열로 분류되고 있는 D·E·F사와 G·H사는 전반적인 어려움에도 불구하고 통합의 시도를 하지 않았다.

이렇게 구조조정이 부진한 이유에 대해서는 여러 가지 설명이 있을 수 있다. 소유경영체제와 그룹경영체제가 보편화되어 있음으로 해서 구조조정이 지연된다든지, 구조조정의 시장압력이 강하지 않다든지, 구조조정에 관한 제도정비가 불충분하다든지 등의 요인이 거론되고 있다. 이들 요인은 우리나라 기업 전체나 업계 전반에 관련될 수도 있고 사례대상 기업들의 특수한 사정에 한정될 수도 있을 것이다.

본 사례연구에서는 인쇄용지 업계 기업들의 구조조정이 어떠한 방향으로 이루어져야 하는지, 또 어떠한 수단을 활용할 것인지 등에 관해서는 가치판단을 배제한다. 사업구조조정

2) 정책적으로 추진된 1차 및 2차 사업구조조정의 대상업종은 다음과 같다.

1차(1998.9~)	2차(2001.1~)
정유	화학섬유
반도체	면방직
철도차량	전기로
항공기	제지
발전설비	시멘트
선박용엔진	석유화학
석유화학	농기계

이 필요한 시기에 여러 가지 이유로 구조조정이 지연되었다는 사실 자체에만 초점을 맞추어 논의를 전개하게 될 것이다.

사례연구의 대상으로 선정된 제지산업 내지 인쇄용지 업계의 업체들을 살펴봄에 있어서 기업 특수적인(firm-specific) 요인으로 인하여 전반적인 상황을 제대로 반영하지 못할 염려가 있다. 그러나 동일 산업에 속하는 복수 기업들을(6개 혹은 9개 업체) 연구대상으로 하고 있기 때문에 그러한 염려는 별로 없을 것이다.

그렇다고 하더라도 특정 산업만을 연구대상으로 함으로써 산업 특수적인(industry-specific) 요인에 의해 연구결과의 일반성이 침해될 소지가 있다. 그러나 이 역시 정부가 지정한 사업 구조조정의 대상업종이 1차 7개, 2차 7개로서 중복을 제외하면 13개에 이르고 있고 우리나라 주요 산업의 상당수가 내포되어 있다는 점에서 크게 문제가 되지 않을 것으로 보인다.³⁾

그렇다면 제지산업·인쇄용지 업계의 사례연구가 우리나라 기업을 둘러싼 경제 일반적인(economy-wide) 상황을 적절하게 반영하고 있는 것일까? 이에 대해서는 자신있게 그렇다고 하기 어렵지만 이러한 문제는 사례연구 자체가 갖는 한계이며 설사 그렇다고 하더라도 사례의 농밀한 기술(thick description)이라고 하는 장점에 의해 상쇄될 수 있을 것으로 믿는다.

II. 제지산업 환경변화와 대응방식

제지산업은 전형적인 성숙산업이다. 일시적인 경기상황이나 외부여건에 따라 부침을 거듭하기는 하지만 구조적으로 성장기를 지나 성숙기에 접어든 것으로 판단되고 있다. 전자매체 확산으로 오히려 종이소비가 늘어나는 경향이 있기는 하지만 향후 10년간 성장률은 세계 2.7%, 아시아 3.9%, 한국 3.3%로 전망되고 있다.

우리나라 제지산업⁴⁾은 제조업내 비중이 높지 않지만(생산 1.9%, 고용 2.4%) 결코 무시할 수 없는 업종이다. 생산능력과 생산량이 세계 9위(2000년 기준)를 차지하고 있고 내수시장과 수출시장에서 동시에 호조를 보여 왔다. 그 결과 70년대 초반 완전자급을 이루어 수출을 개시하게 되었고 90년대 들어 중국과 미국시장을 개척함으로써 우리나라 10대 수출상품에 들게까지 되었다.

3) 1차 사업구조조정과 2차 사업구조조정의 업종별 현황 및 구조조정 추진실태에 대해서는 산업은행, 『구조조정 대상업종의 현황과 대책』(2001. 2)을 참조

4) 제지산업은 표준분류상 펄프제조업과 종이 및 판지제조업으로 나누어지고 종이 및 판지제조업은 다시 신문용지, 인쇄용지(백상지, 중질지, 아트지), 크라프트지, 화장지, 박엽지, 백판지, 골판지원지(라이너, 골심지) 등으로 분류된다. 우리나라 제지산업의 시장규모는 신문용지가 17%, 인쇄용지가 약 30%로 두 부문이 절반 가량을 차지하고 있고 골판지원지, 백판지 등 산업용지와 펄프가 나머지 절반을 구성하고 있다.

세계 제지산업은 1993년 12월 UR 타결을 계기로 새로운 국면에 접어들게 되었다. 국경 없는 경쟁과 무역관세 철폐로 국제경쟁력 확보가 생존의 문제로 대두되었으며 해외와 자국의 시장을 유지 내지 확대하기 위한 대응방안이 모색되기에 이르렀다. 1992년부터 본격화된 지구기후변화협약도 제지산업에 영향을 미쳤다.

우리나라의 경우 인도네시아, 중국의 설비 신증설로 수출시장에 위협을 느끼게 되었고 일부 품목에서는 국내시장마저 잠식되는 상황에 처하게 되었다. 더구나 WTO 프로그램에 따라 종래 8%로 되어 있던 종이류 관세가 2001년부터 인하되기 시작하여 2004년부터 완전 무세로 바뀌게 됨에 따라 대내외적으로 어려움이 가중되고 있다.

환경변화에 따르는 선진국 제지업체의 대응은 업계개편 및 신증설 자제의 두가지로 나누어진다. 먼저 업계개편에 관해서 보면 업체간에 인수합병, 자회사화, 지분참여, 업무제휴 등 합종연횡이 이루어졌다. 지분참여, 업무제휴 등 소극적인 구조개편을 제외한 적극적인 인수합병만 보더라도 1993년 이후 북미와 구주권에서 109개 업체가 41개 업체로 통폐합되었고 일본의 경우 27개 업체가 13개 업체로 재편되었다.

2000년 외국 선진업체들의 M&A 사례를 보면 International Paper사가 Champion International사를 합병하였고 Abitibi-Consolidated사가 Donahu사를 인수하였으며 Norske Skog사는 Fletcher Challenge Paper사를 인수하였다. 일본의 경우에도 日本板紙의 산밍크千代田 인수, 王子製紙의 3개 자회사 1개사 합병, 日本製紙와 大昭和製紙 합병 등 대형 인수합병이 이루어졌다.

핀란드를 대표하는 세계적인 통신업체 Nokia사가 원래는 제지업체였다는 사실을 아는 사람은 많지 않다. 제지사업으로 지속적인 발전을 할 수 없다고 판단한 Nokia의 경영진은 일찌감치 통신사업으로 방향전환을 함으로써 오늘날 세계 우수기업으로 탈바꿈할 수 있었다. 그 이면에는 핀란드 제지산업이 업체간의 대대적인 구조개편을 통해 33개사에서 2~3개사로 통합되었다는 사실이 숨겨져 있다.

기업의 성장전략을 내부성장(증설)과 외부성장(M&A)으로 나누어 살펴보면 세계의 일류 제지업체들은 외부성장에 큰 비중을 두고 있음이 여실히 드러나고 있다. 다음 표에서와 같이 International Paper사를 비롯한 북미, 구주, 일본 업체들에 있어서 증설에 의한 생산능력 확장(50.3%)과 M&A에 의한 생산능력 확장(49.7%)이 거의 같음을 알 수 있다. 반면에 아시아를 대표하는 APP사와 우리의 B사는 M&A보다 내부의 신증설에 전적으로 의존하고 있다.

<표 1> 세계 제지업체의 성장전략(생산능력, 1990~1999)

단위: 천톤, %

업체명	내부성장(증설)	외부성장(M&A)	총생산능력
International Paper	8,133	5,437	13,570
Stora Enso	2,983	10,022	13,005
UPM-Kymmene	4,407	4,045	8,452
Oji Paper	3,468	4,223	7,691
Smurfit-Stone Group	3,961	3,182	7,143
George-Pacific	4,586	2,497	7,083
Nippon Paper	3,884	2,639	6,523
SCA	2,700	3,330	6,030
Weyerhaeuser	3,310	1,602	4,912
합계	37,432	36,977	74,409
비중	50.3%	49.7%	100%
APP	5,624	0	5,624
한국 B사	1,170	250	1,420

자료: 제지회사 내부자료로부터 인용

외국 제지업체들은 90년대 이후 가급적 신증설을 자제하였다. 원가절감과 규모확대를 통한 경쟁력 강화의 요구에 부응하여 부실기업 인수나 우량기업간 합병 및 제휴를 강화하는 대신 신설이나 증설을 최소화하고 노후시설을 폐기하는 방법을 채택하였던 것이다. 미국과 일본의 제지시설 신증설 추이를 보면 90년대 중반 이후 생산능력의 신장세가 크게 둔화되고 있음을 알 수 있다.

다음 <표 2>에서 보는 바와 같이 미국과 일본 제지업체들에 있어서 1993년 이후 2000년에 이르기까지 생산능력 증가율은 매우 미미하게 나타나고 있다. 8년간에 걸쳐 전체 생산능력 증가가 미국 17.5%, 일본 3.5%이며 이를 연평균으로 계산하면 미국 2.2%, 일본 0.4%에 그치고 있다. 반면에 아시아지역의 경우 90년대 이후 제지시설 연평균 증가율은 한국 8.3%, 중국 8.8%, 인도네시아 19.1%로 매우 높은 수준을 나타내고 있다.

<표 2> 미국과 일본의 제지시설 변동추이(1993~2000)

단위: 천톤, %

	미국	일본
기존시설	97,074	34,094
신증설	14,478	1,139
증감율	17.5	3.5
연평균	2.2	0.4

자료: FAO 등

선진국 업체들의 대응방식과 대조적으로 우리나라 제지업체들은 90년대 이후 업계의 구조개편이 거의 없는 상태에서 신증설에 의해 생산능력을 꾸준히 확대해 왔다. 국내 제지산업 생산능력은 1990~2000년 기간동안 업계의 지속적인 신증설로 인하여 2000년 현재 1,115만톤으로 1990년의 2.2배에 달하고 있다. 연평균 8.3%의 증가율을 보이고 있는 셈이다.

특히 인쇄용지, 백판지, 골판지원지 등의 부문에서 공격적인 설비증설이 이루어졌는데 인쇄용지 업계의 생산능력은 1990~2000년 기간동안 연평균 9.7%의 증가율을 보여 전체 생산능력이 1990년 100.5만톤에서 2000년 252.6만톤으로 2.4배나 확대되었다. 90년대 이후 인쇄용지 업계 주요 6개사의 증설내역과 업체별 생산능력 추이 및 2000년 기준 시장점유율은 다음 <표 3>, <표 4>와 같다.

<표 3> 인쇄용지 6개사 설비증설 내역(1991~2001)

단위: 천톤

연도	증설	감소	총생산능력
1991	260	0	1,398
1992	200	0	1,598
1993	35	0	1,633
1994	180	0	1,813
1995	170	0	1,983
1996	230	0	2,213
1997	250	38	2,425
1998	0	140	2,285
1999	180	15	2,450
2000	0	0	2,450
2001	80	0	2,530
합계	1,585	193	

주: 생산능력 합계는 앞의 공식통계와 다소 차이가 있음.

자료: 제지업계 내부자료로부터 인용

<표 4> 인쇄용지 업체별 생산능력과 시장점유율

단위: 천톤, %

	생산능력		시장점유율	
	1990	2000	내수	수출
A사	172	274	10.3	9.7
B사	71	520	16.3	28.4
C사	188	520	17.5	16.5
DEF그룹	193	280	7.5	14.2
GH그룹	136	415	12.9	24.2
I사	58	226	9.4	5.5
6사 소계	818	2,235	73.9	98.6
인쇄용지 전체	1,187	2,869	100	100

주: 통계수치간에 약간의 상위가 있음.

자료: 한국제지공업연합회 및 각사 자료

이와 같이 업계 전체적으로 경쟁적이고 공격적인 설비증설이 이루어졌고 특히 생산비중과 시장점유율 측면에서 업계 선도기업인 B사와 C사가 단기간에 비약적인 설비증설을 해왔음을 알 수 있다. 그럼에도 불구하고 인쇄용지 업계 전반에 걸쳐 90년대 이후 구조재편 차원의 인수합병은 거의 관찰되지 않고 있다.

B사의 B-1사 주식취득(1994), C사의 C-1사(1985)·C-2사(1996)·C-3사(1996)·C-4사(1996) 인수 등 영세업체의 흡수는 몇건 있었지만 기존 주요업체간 M&A는 시도된 바 없다. 동일계열인 D사, E사, F사와 G사, H사도 통합되지 않은 채 독립법인으로 유지되고 있다. 인쇄용지 업계의 퇴출은 한건도 기록된 바 없다.

선진국 제지업체들이 업계개편을 통해 경쟁력을 강화하는 방식을 택해온 데 반해 우리 업체들은 자체의 규모증설로 환경변화에 대응함으로써 명백한 대비가 이루어지고 있다. 각각의 성장전략이 나름대로 장단점을 갖고 있겠지만 90년대 중반 이후 경영여건이 악화되고 있는 상황에서 인수합병 방식이 환경변화에 더 유효한 것으로 평가되고 있다.

<표 5> 성장전략 효과비교

	인수합병(외국)	신증설(한국)
시 설 규 모	확장	확장
노후시설처리	용이	곤란
금 융 부 담	완화	가중
시장유통질서	강화	혼란

III. 인쇄용지 업계의 구조적 문제점

우리나라 인쇄용지 업계를 비롯한 제지산업의 기업들은 선진국 기업들에 비해 규모가 영세하고 경쟁력이 떨어지는 것으로 분석되고 있다. 세계 주요 제지업체의 규모를 비교해보면 매출액 100대 기업에 속하는 업체가 B사 하나 뿐이며 그나마 1위 업체의 3.8%에 불과하다. 일본 업체들은 20위권 안에 3개나 들어 있다.

<표 6> 세계 주요 제지업체의 규모비교

단위: 백만달러, 천톤, 명

	회사명	매출액	생산능력	종업원수
1	International Paper	19,830	13,469	117,000
2	Stora Enso	10,486	11,986	40,226
3	Oji Paper	9,120	6,932	23,852
4	Kimberly-Clark	9,015	3,750	54,800
7	Smurfit-Stone Container	6,682	7,520	36,300
8	Nippon Paper	6,499	4,548	12,314
9	George-Pacific	5,734	6,978	59,800
17	Asia Pulp & Paper	3,135	4,717	79,000
20	Daishowa Paper	2,655	3,273	na
26	Abitibi Consolidated	2,241	4,592	11,369
27	Bowater	2,135	3,427	6,400
29	Norske Skog	2,009	2,948	6,315
66	한국 B사	753	1,141	1,315
67	Pan-Asia Paper	750	1,378	na
97	한국 GH그룹	458	544	1,246
113	한국 DEF그룹	351	413	294
136	한국 A사	205	261	538

주: C사는 워크아웃 상태로 PPI 자료에서 제외됨.

자료: Pulp and Paper International

규모의 영세성 뿐만 아니라 설비의 노후화로 인하여 국제경쟁력이 매우 취약하다고 볼 수 있다(<표 7> 참조). 설비규모 면에서 국내 주요 6사를 다 합쳐도 APP 1사의 규모에 미치지 못하며 설비연수가 대부분 10년을 경과함으로써 경쟁업체들에 비해 가격 및 비가격 경쟁력에서 뒤떨어질 수 밖에 없다. 대형화의 필요성이 제기됨과 함께 조만간 설비갱신의 부담이 돌아올 것으로 전망되고 있다.

<표 7> 업체별 설비규모와 설비연수 비교

단위: 천톤, 년

	설비규모	설비연수
APP	3,880	6.4
국내합계/평균	2,360	11.2
I사	250	12.6
A사	250	7.8
C사	505	9.0
GH그룹	490	12.8
DEF그룹	305	23.4
A사	560	6.2

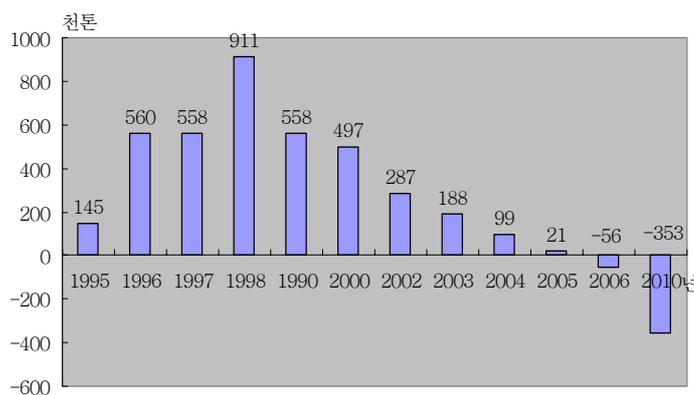
자료: 제지업체 내부자료

인쇄용지 업계의 과잉설비 문제에 대해서는 신중한 접근이 요망된다. 각 기관이나 업체마다 설비 내지 생산능력의 과잉여부에 관해 상이한 견해를 갖고 있기 때문이다. 과잉설비의 크기나 정도를 각기 다르게 본다 하더라도 90년대 초반 이후 인쇄용지, 백판지, 골판지 원지 등의 분야에서 집중적인 설비투자가 지속됨으로써 설비능력의 과잉이 초래되었다는 데는 이견이 없는 듯하다.

그간 우리나라 인쇄용지 업계는 내수규모를 훨씬 초과하는 시설투자를 해왔고 초과물량을 수출을 통해 해소하는 방식을 택해 왔다. 그러나 UR 타결 이후의 경쟁심화와 90년대 후반 이후 수출시장 부진으로 인하여 수출을 통한 수급조절에 한계가 나타남으로써 구조적인 수급불균형 상태에서 벗어나지 못하고 있다.

전체 생산능력에서 내수와 수출을 빼고 나면 15% 정도의 공급과잉이 있는 것이 사실이지만 추가적인 증설이 없고 꾸준한 수요증가가 있을 것으로 예상되어 큰 문제가 되지 않을 뿐만 아니라 2002, 2003년경을 고비로 공급과잉이 해소될 것으로 보는 견해가 있다. 반면에 지종별로 과잉설비의 정도가 다르지만 인쇄용지의 공급과잉이 가장 심각하고 2010년경까지 문제가 해소되지 않을 것이라는 견해도 존재한다.

과잉설비의 규모가 어느정도이고 언제쯤 해소될 것인지 견해가 엇갈리는 가운데 산업연구원(2001)이 추정한 인쇄용지 과잉설비 추이는 [그림 1]과 같다.⁵⁾ 즉 인쇄용지 업계의 과잉설비 규모는 90년대 중반 이후 꾸준히 증가해 왔으며 1998년 91만톤을 정점으로 조금씩 줄어들고 있다. 당분간 신증설 계획이 유보되어 있는 가운데 앞으로 총수요가 안정적으로 늘어난다는 전제하에 과잉설비 문제는 2006년경쯤 해소될 수 있을 것으로 보인다.



[그림 1] 인쇄용지 업계의 과잉설비 추이

5) 산업연구원(2001), 『제지산업의 경쟁력 제고방안』

인쇄용지 업계를 비롯한 우리나라 제지업체들은 전통적으로 산업내부의 생산참여자간에 암묵적인 생산조절과 가격협상으로 적정수준의 이윤을 확보할 수 있었다. 그러나 90년대 후반 이후 구조적인 수급불균형 상황이 도래하게 됨에 따라 적정이윤의 확보가 어려워졌고 기업경영의 어려움이 가중되고 있다. 구조적 수급불균형으로 인해 가동율이 저하되면서 내수 및 수출시장에서의 경쟁이 심화되고 판매가격이 하락함으로써 수익성이 악화되고 있다.

특히 증설이 급격하게 이루어진 인쇄용지 업계의 경우 1996년 이후 수익성이 크게 악화되었으며 제조업 평균수준을 하회하고 있다. 더구나 1999년 이후 국제 펄프가격 및 원유가격 상승으로 매출원가가 크게 상승하였는데 인쇄용지 업계가 생산설비 확장에 따른 공급과잉으로 인해 매출원가 상승분을 제품가격 상승으로 연계시키지 못함으로써 수익성 개선의 제약요인으로 작용하고 있다.

인쇄용지 업계의 재무구조 역시 매우 취약한데 업체마다 차이는 있지만 대체로 과도한 부채비율과 높은 금융비용으로 건전한 기업경영에 부담을 주고 있다. 규모에 관계없이 차입금으로 신증설을 시도한 업체들이 높은 부채비율로 애를 먹고 있다. 상대적으로 건실한 재무구조를 갖고 있는 업체들도 90년대 후반 이후 단기차입금이 크게 증가함으로써 자금운용 및 구조개편에 부담을 안고 있다.

일부 업체의 경우 최근 다소 나아지기는 했지만 부채비율이 한때 1,000% 안팎을 기록하였으며 극단적으로 30,000%대의 부채비율을 보이고 있는 업체도 있다. 인쇄용지 업계 9개사중 3개사가 자본잠식 상태에서 벗어나지 못하고 있다. 대체로 부채비율이 높고 채무규모가 큰 상태이며 일부 업체의 경우 우발채무를 포함하게 되면 부채의 규모가 상당히 커질 것으로 예상되고 있다.

수익성과 재무구조를 동시에 파악할 수 있고 최소한의 생존기준으로 활용될 수 있는 이자보상비율의 경우 업계 전체가 어려웠던 때를 제외하고 100을 넘고 있어 당장 문제가 될 소지는 없는 것으로 보인다. 그러나 상대적으로 규모가 큰 인쇄용지 업계의 3강이 모두 여타 제조업이나 제지산업 전체에 비해 낮은 이자보상비율을 나타내고 있고 특정 업체의 경우 100 이하는 물론 마이너스의 이자보상비율을 기록하기도 하였다.

<표 8> 인쇄용지 업계 수익성 관련지표

단위 : %

	매출액 영업이익률		매출액 경상이익률		매출원가율		금융비용 부담률		이자보상 비율	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
A사	2.3	3.0	1.8	1.6	88.9	89.3	2.1	1.6	185.5	197.9
B사	11.6	6.0	2.8	3.3	80.5	85.7	24.1	18.0	111.5	118.4
C사	-1.2	4.9	-57.6	-16.9	92.1	87.9	34.0	13.1	-	-
D사	4.1	-	1.5	-6.6	90.1	96.0	4.7	3.7	132.0	-
G사	10.7	7.4	2.6	2.2	82.5	85.8	7.1	6.5	137.3	134.1
9사	7.4	-	1.6	-	80.3	-	8.0	-	120.1	-

자료: 각사 재무제표

<표 9> 인쇄용지 업계 안전성 관련지표

단위 : %

	부채비율		유동비율		자기자본 비율		차입금 의존도	
	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
A사	52.5	45.3	155.5	162.5	65.6	68.8	15.1	23.9
B사	117.8	196.5	94.3	77.5	45.9	33.7	45.5	56.4
C사	-	30,235	52.4	69.2	-	0.3	91.9	89.8
D사	195.7	-	174.3	-	33.8	-	40.3	-
G사	154.9	151.7	89.2	180.4	39.2	39.7	49.8	48.8
9사	219.4	-	90.0	-	31.3	-	47.9	-

자료: 각사 재무제표

IV. 구조조정의 실태⁶⁾

90년대 중반 이후 구조적인 수급불균형 및 내외부의 여건 악화에 봉착한 우리나라 제지 산업 및 인쇄용지 업계의 업체들은 외환위기로 기업경영의 어려움이 가중되면서 나름대로 사업구조조정에 착수하였다. 먼저 업체별 사업구조조정 활동을 B사와 C사를 중심으로 살펴보기로 하자.

6) 이하의 내용은 각 업체의 내부자료, 인터뷰조사에 주로 근거하고 있으며 언론이나 기관의 보도자료 및 공개간행물을 이용하여 보완하였다.

B사는 B그룹의 모기업으로서, 90년대 이후 3차례에 걸친 설비 신증설로 업계 선두업체의 위치를 굳혔으나 PCS 사업 등 지속적인 사업확장에 따른 그룹차원의 자금경색과 제지사업의 수익성 악화를 타개하기 위해 구조조정을 단행하였다. 대표적인 구조조정 활동으로는 1998년 12월 신문용지 사업부문인 B-2공장을 Y사에 매각한 것을 들 수 있다. 신문용지 사업으로 기업성장을 하고 그룹체제를 구축한 B그룹으로서는 커다란 충격이었다고 할 것이다.

B사는 B-2공장을 매각하는 대신 Y사의 지분참여를 통해 Y사계열사를 설립하였으며 이어서 중국 상하이 신문용지 공장 지분매각, 중질지부문 매각 등으로 사업구조를 슬림화하였다. 한편 B사는 인쇄용지 및 백판지 사업의 설비증설과 홍콩 백판지 업체(SCP) 인수를 통해 44.4%를 차지하던 신문용지 사업을 대체하여 인쇄용지와 백판지를 중심으로 한 사업구조로 전환하게 되었다. 그룹의 문제아였던 B-3사(구 B PCS사)도 지분매각을 함으로써 계열사에서 제외되었다.

사업부문의 매각이나 지분정리를 통해 B사는 일시적인 자금경색에서 벗어날 수 있었고 현금흐름에 여유가 생기게 되었다. 이에 더해 유상증자와 사채발행 등으로 상당한 여유자금이 확보됨에 따라 B사는 일부를 차입금 상환으로 돌림으로써 재무구조가 다소 개선되었지만 여전히 전체 부채규모가 매우 큰 상태이다. 2000년 기준으로 B사의 부채는 1조 8,000억원을 상회하고 있다.

B사는 현금흐름의 여유를 바탕으로 사업인수를 시도하였다. 홍콩 백판지 업체를 인수한 것도 그 일환이며 인쇄용지 업계 2위업체인 C사를 인수하려고 적극적인 공세를 펼쳤다. C사 인수를 통해 생산능력 측면에서 외국 경쟁업체에 버금가는 효율규모를 달성할 수 있을 뿐만 아니라 인쇄용지 업계의 명실상부한 리더로 부상할 수 있기 때문이다.

2001년 초 어느 경제신문에 B사의 C사 인수건이 보도된 바 있다. 신문기사에 따르면 B사는 2000년말부터 인수방침을 세우고 인수작업을 진행해 왔다는 것이다. B사 내부적으로 3,000억원 가량의 여유자금이 있기 때문에 C사의 총부채 중 30% 정도를 부담할 수 있다는 것인데 가격협상만 잘 이루어지면 가능성이 있다는 내용이 보도되었다.

확인 결과 양사 모두 인수시도를 부인하고 있고 X은행을 비롯한 C사의 채권단이 인수가격에 불만을 표시함으로써 실제로 인수는 성사되지 않았다. 그러나 B사 담당자의 말을 빌리면 이 건으로 인쇄용지 업계의 구조조정이 일거에 마무리될 수 있고 워크아웃이 진행 중인 부실기업을 처리한다는 측면에서 커다란 효과가 있을 수 있기 때문에 채권단이 인수가격을 낮추고 정부가 적극적인 역할을 한다면 인수건이 성사될 수 있다는 것이다.

반면에 인수대상인 C사는 B사의 인수의도에 정면으로 반발하고 있다. 인수가격이 턱없이 낮고 C사의 회생가능성이 높을 뿐 아니라 인쇄용지 업계의 과잉설비 문제가 그리 심각한 수준이 아니기 때문에 조만간 해소될 것이라는 점에서도이다. 또한 B사가 인수할 경우 양사를 합한 시장점유율이 50%를 넘게 되어 독점의 폐해가 우려된다는 의견도 제기되었다.

B사의 C사 인수시도와 관련하여 주거래은행을 비롯한 채권은행들은 채권단 주도로 인수건을 추진하거나 성사의 가능성이나 효과를 검토하는 등 이니셔티브를 발휘하지 않고 있다. 암묵적으로 정부의 시그널이나 지원이 없이는 채권단이 나설 입장이 아니며 그럴 인센티브도 없다는 것이 대체적인 분위기였다. 어차피 확보된 채권인 만큼 서둘러 손해를 볼 필요가 없다는 소극적인 자세가 관찰되고 있다.

정부내의 입장도 확실치 않다. 2차 사업구조조정을 주관하는 부서에서는 내심 기대하는 분위기지만 당사자간에 자율로 해결할 일이며 정부가 특별한 지원을 할 수 없다는 점을 분명히 하고 있다. 인수가 성사되었을 때 세금부담을 완화해 주거나 공정거래법상의 시장점유율 문제를 어떻게 할 것인지에 대해서도 당시로서는 아무런 지침이 정해진 바 없다.

이밖에도 몇가지 문제점이 지적될 수 있다. 업계개편의 요구에 부응하여 인수합병이 시도되는 것은 당연한 일이다. 그러나 인수를 하려는 B사 자체의 현금흐름이 충분치 못하여 결국 채권단의 채무조정이나 정부의 공적자금이 필요하고 실제로 인수가 성사되었을 때 양사의 통합된 부채규모가 약 2조 8,000억원에 달하여 통합 후 정상적인 운영에 상당한 지장이 초래될 수밖에 없다. 더구나 당사자의 일방이 인수 의사에 반발하는 상황에서 무리하게 M&A를 추진할 수도 없다.

C사는 1997년 설비 신증설 과정에서 자금수요가 크게 증가하면서 유동성 위기에 직면하였고 이로 인해 1998년 워크아웃 업체로 지정되었다. 무리한 사업확장과 자금운용에 더해 시기적인 선택이 나뉘었던 탓이다. C사의 경영성과는 타 인쇄용지 업계에 비해 크게 열악한 상태로서 동사의 부채비율은 2000년 결산기준으로 30,000%에 달하고 있고 이자보상비율은 1998년 이후 이자비용보다 많은 경상손실로 마이너스를 지속하고 있다.

C사는 워크아웃 프로그램의 적용을 받는 업체로서 철저한 자구노력이 요구되었던 바 나름대로 다양한 구조조정을 추진한 것이 사실이다. 동사는 비용절감을 통한 재무구조 개선을 위해 C-5사와 C-6사를 합병하고 C-7공장과 C-8공장의 노후설비 일부를 가동중단하였다. 또 C-9공장, C-10공장, C-11공장의 부동산을 매각하고 C-12사 등의 유가증권을 매각함으로써 여유자금을 확보하는 데 최대의 역점을 두었다.

C사는 1998년 청원의 신문용지 공장을 노르웨이 Z사에 매각하였다. 그룹차원에서 상당한 수의 계열사를 계열분리, 합병, 청산 등으로 정리하였다. 고용조정과 인건비 감축으로 경영개선을 꾀하기도 하였다. 그럼에도 불구하고 C사의 자구노력 이행정도는 계획대비 저조한 편이며 기존에 진행중인 건과 함께 크라프트지 사업부문을 분할하여 매각하는 등 추가적인 자구노력이 필요한 것으로 지적되고 있다.

한편 채권단은 C사에 대해 1998년 10월부터 2004년 12월까지 워크아웃 프로그램을 적용하기로 하고 몇차례에 걸친 채무조정을 단행하였다. 적용금리 인하, 만기기간 연장과 함께 5,500억원에 달하는 기존채무를 전환사채로 돌려 부채를 경감해 주었다. 그러나 전환사채의

만기가 도래하는 시점에서 전환사채를 출자전환할 것인지 결정하기로 하였기 때문에 상황은 매우 유동적이라고 할 수 있다.

C사는 워크아웃이 진행되는 과정에서 채권단이 조기회생을 조건으로 부여한 채무조정 혜택을 활용하여 제품가격을 인하하고 덤핑판매를 하고 있다는 비난을 업계로부터 받고 있다. 당장의 이자지급이나 유동성 확보를 위해 덤핑판매와 점유율 확대가 도움이 될 수는 있지만 수익성 제고나 채무변제에 긍정적인 영향을 미치지 않고 장기적인 회생에도 도움이 되지 않는 것으로 평가되고 있다.

워크아웃 기업이 당면한 문제해결을 위해 가격을 인하하고 시장을 교란할 인센티브가 있는 것이 사실이지만 채권은행으로서 최소한의 이자수령을 통해 부실여신으로 분류되지 않는 효과가 있기 때문에 이를 적극적으로 제지하지 않고 용인할 도덕적 해이가 존재한다. 또한 이러한 행위가 공정거래법상 경쟁제한 및 부당경쟁 행위에 해당하는지에 대해서는 명백한 지침이 마련되어 있지 않다.

B사, C사와 함께 인쇄용지 업계의 3강그룹에 속해 있는 GH계열(G사, H사)과 나머지 DEF계열(D사, E사, F사), A사, I사도 구조불황 국면을 맞이하여 나름대로 사업구조조정 활동을 전개하였다. H사의 경우 IFC, FMO 등 국제금융기관으로부터 외자를 도입하였고 A사는 A-1공장을 폐쇄하는 동시에 설비를 중국에 현물출자하였다. 그러나 대부분의 업체들이 기존 사업구조를 그대로 둔 채 미조정을 하는 데 그침으로써 제한적인 효과 밖에 거둘 수 없었던 것으로 평가되고 있다.

사업의 정리와 매각, 인수합병 등 본격적인 사업구조조정이 미미했거나 성사되지 않았던 반면 인쇄용지 업체들은 90년대 후반의 환경변화에 대응하여 다양하고도 적극적으로 전략적 제휴를 추진하였다. 전략적 제휴의 사례로서는 B사와 H사간의 전략적 제휴, C사·A사·D사 3사간의 전략적 제휴를 들 수 있다.

먼저 B사와 H사는 공급과잉으로 구조적인 어려움을 겪고 있는 상황을 타개하기 위해 2001년 2월 포괄적인 전략적 제휴를 맺기로 하였다. 여기서 포괄적이라 함은 제품의 교환생산 및 판매, 원자재 공동구매, 물류 공동화, 해외시장 공동마케팅 등 제휴의 대상이 광범위한 의미를 의미하고 있다. 양사는 전략적 제휴에 있어서 개별기업 차원의 구조조정에 한계가 있다는 인식을 같이 하고 있다. 다만 여타업체의 인수합병이나 생산시설 및 인원의 감축은 없다는 점이 전제되고 있다.

선도업체들간의 전략적 제휴에 이어 C사·A사·D사의 3사는 제품교환을 주내용으로 하는 전략적 제휴에 합의하였다. 각사가 장점이 있는 지종을 집중 생산하여 타사와 교환하는 방식으로 생산의 전문화를 추구하며 지종교환에 따른 대금결제는 상계처리를 원칙으로 하기로 한 것이다. 3사의 제품교환 규모는 연간 6만톤 정도로 이를 통해 자연스럽게 감산과 수입대체의 효과를 거둘 수 있다는 것이 업계 담당자의 견해이다.

V. 발견과 해석

이상 인쇄용지 업계의 환경변화와 대응방식, 구조적 문제점을 살펴본 데 이어 B사와 C사를 중심으로 구조조정 실태를 고찰하였다. 본 사례연구로부터의 주요한 발견과 그에 대한 해석은 다음과 같다. 각각의 항목은 상호 관련되지만 조금씩 다른 각도에서 다양한 접근을 하고자 하였다.

첫째, 이미 지적이 되었지만 구조조정에 소극적이라는 점이다. 순환적인 경기변동은 물론 구조적인 불황국면을 맞이하여서도 구조조정 추진이 미흡할 뿐 아니라 구조조정을 하지 않아도 버틸 수 있을 만큼 시장과 경쟁의 압력이 심하지 않고 제도적으로도 허점이 많다. 아직 버티기식 경영행태가 통용될 수 있는 기업 환경인지도 모른다. 제지산업 내지 인쇄용지 업계에 붙어닥친 환경변화가 유독 외국기업에게는 심각했고 우리 기업들에게는 우호적이었던 것은 결코 아니다. 동 산업은 내수산업이 아니고 수출입이 상당한 비중을 차지하고 있으며 국경을 불문하고 인수합병이 성행하고 있다. 선진국 업체들은 동일한 시기에 업계개편을 중심으로 구조조정에 적극적이었고 그렇게 하지 않으면 살아남을 수 없다는 인식이 팽배해 있다.

반면에 우리 기업들은 업계개편이 아니라 설비증설로 경쟁력을 강화하고자 하였다. 외환위기라고 하는 추가적인 여건에 처하여서도 M&A를 비롯한 본격적인 구조조정 노력을 등한시 하였다. 구조조정에 소극적인 기업이나 부실화된 기업조차도 시장에서 기업에 대한 평가가 나빠져서 존폐에 위협을 느끼거나 마침내 퇴출을 해야 했던 사례는 관찰되지 않고 있다.

구조적인 불황국면을 근근이 버티어낸 기업들은 일시적인 혹은 순환적인 경기회복으로 다시 상황이 호전되는 것을 흔히 볼 수 있다. 본 사례연구에서도 인쇄용지 업계가 1998년부터 3년여간 혹독한 시련을 겪었으나 2001년 2/4분기 이후 서서히 업황이 좋아지고 있다. 이미 부실화된 기업은 여전히 회생에 어려움이 있지만 나머지 업체들은 재고가 줄고 수출이 늘어나며 현금흐름과 재무구조가 호전되는 등 불황탈출의 기미가 엿보이고 있다.

아마 지난 30년간의 성장과정에 있어서도 당시와 같은 심각한 상황이 있었는지 모르지만 있었다면 단기적인 경우 암묵적인 생산조절이나 가격협상으로, 장기적 내지 구조적인 경우 특유의 버티기식 경영으로 살아남을 수 있었던 것으로 추론이 된다. 한국기업의 경영여건에서는 어렵더라도 어쨌거나 살아남아 있기만 하면 어떻게든 된다는 경험법칙이 작용하고 있는지도 모르는 일이다.

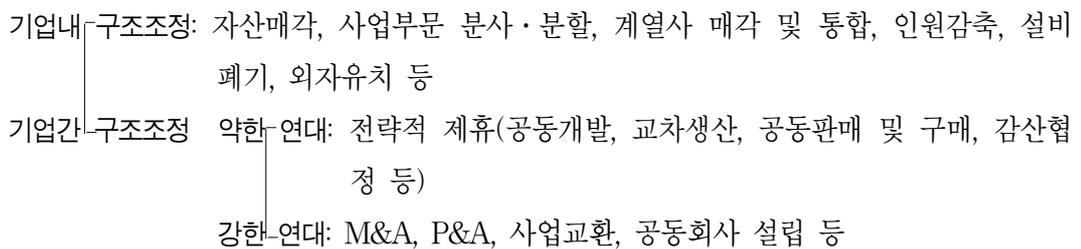
둘째로 대부분의 기업들이 구조조정의 일환으로 부동산 매각, 계열사 정리 등 자구노력을 하게 되는데 외국기업과의 M&A나 외자유치는 상대적으로 미흡하다. 제지산업의 경우 외환위기 이전 화장지 분야, 이후 신문용지 분야에서 외국자본 유치가 이루어졌으나 그 규모는 다른 업종에 비해 크지 않다. 또한 본 사례연구의 주대상인 인쇄용지 업계의 경우 외자유치가 거의 없는 상태이다.

<표 10> 제지산업 외자유치 현황

	회사명	출자사
신문용지	보워터한라제지 팬아시아페이퍼코리아 Y사계열사	Bowater Incorporated Abiti-consolidated Z사, B사
인쇄용지	H사	IFC, FMO 자금
화장지	P&G쌍용제지 유한킴벌리	P&G Kimberly-Clark

이는 상대적으로 신문용지와 화장지 업계가 외국자본이 들어오는 데 메리트가 있고 제지산업 전반적으로 혹은 인쇄용지 업계가 메리트가 없었던 점에 기인할 수 있다. 아니면 제지산업 전반 내지 인쇄용지 업계가 외자유치를 통한 구조조정에 그다지 적극적이지 않았던 탓일 수도 있다. 원인이 무엇이던 간에 특히 인쇄용지 업계에 외자유치가 미흡하다는 것은 그만큼 자체 구조조정의 부담이 크고 자금조달에 한계가 있을 수밖에 없다는 점을 시사하고 있다.

셋째 개별기업의 경계를 중심으로 사업구조조정의 방법론을 기업내 구조조정과 기업간 구조조정의 두 가지로 나눌 수 있다. 기업내 구조조정이라 함은 개별기업 단독으로 할 수 있는 것으로서 자산매각, 설비폐기 등의 활동이 여기에 해당한다. 기업간 구조조정은 독립된 법인격을 갖는 두개 이상의 기업이 관여되는 것으로서 전략적 제휴와 같은 약한 연대와 M&A로 대표되는 강한 연대가 여기에 해당한다.



[그림 2] 구조조정의 방법론

이렇게 분류해 보았을 때 우리나라 인쇄용지 업계의 사업구조조정은 주로 기업내 구조조정에 집중되어 있다고 할 수 있다. 다른 기업과 이해상충(conflict of interests)이 일어나기 쉬운 기업간 구조조정 대신 개별기업 단위에서 할 수 있는 기업내 구조조정이 일차적인 대상이 되기 때문이다. 또한 구조조정 제도와 시장이 잘 작동하지 않고 대상업종의 기업들이

동시에 어려움을 겪고 있는 여건에서 기업간 구조조정이 한계가 있기 때문에 기업내 구조조정이 선호되고 있기도 하다.

실제로 인쇄용지 업계의 업체들은 각사별로 차이는 있지만 자산매각, 사업분할, 계열사 정리, 설비조정 등의 활동을 우선적으로 추진한 것으로 나타나고 있다. 다만 고용조정의 경우 인원삭감이나 공장폐쇄에 따르는 부작용을 염려하여 고용조정이 수반되는 활동에 대해서는 신중한 자세가 견지되고 있다. 어쩔 수 없이 고용조정을 하게 되더라도 인원의 승계나 배치전환을 하도록 하는 등 배려를 하고 있다.

넷째 전반적으로 기업간 구조조정이 미흡한 가운데 약한 연대로서의 전략적 제휴가 구조조정의 대안으로 활용되고 있다. 구조적으로 보아 설비조정이나 업계재편이 바람직하지만 그럴만한 여건이 형성되어 있지 않다는 이유로 당장 할 수 있는 전략적 제휴 활동이 선호되고 있다. 앞의 실례에서 보듯이 전략적 제휴를 통해 생산과 관리의 효율성을 제고하고 경쟁력을 강화하는 효과가 있을 수 있을 것이다.

다만 전략적 제휴는 당사자간의 구속력이 약하기 때문에 언제라도 깨질 수 있는 성격을 지니고 있으며 구조조정에 관련된 사안들을 원활히 조정하지 못함으로써 효과도 반감될 수 있다는 여지를 남기고 있다. 업계 차원의 협의, 조정, 제휴 등이 공동으로 이루어질 경우 공정거래법상의 공동행위에 해당하는지에 대해서는 별도로 검토되어야 할 것이다.

다섯째 인쇄용지 업계 구조조정의 효과를 극대화하기 위해 M&A가 요구되고 있으나 제대로 진전이 되지 않고 있다. 사업구조조정의 핵심은 경쟁력 약화와 효율성 저하로 어려움을 겪고 있는 업체간에 M&A가 이루어질 수 있는가로 집약이 된다. M&A를 통해 규모의 경제성을 실현하고 투자자원을 효율적으로 이용할 수 있으며 경쟁이 완화됨으로써 업계개편에 도움이 될 것으로 기대되고 있다.

업체들이 구조조정 추진을 위해 M&A가 필요하다고 인식하면서도 실제로 M&A가 잘 이루어지지 않는 데는 몇가지 이유가 있다. 먼저 타기업을 인수 내지 합병할 여력이 있는 기업이 한정되어 있으며 자금흐름상 여유가 있다 해도 통합된 부채규모가 커지기 때문에 통합 이후 운영에 지장을 초래할 수 밖에 없다.

객관적으로 M&A의 대상이 되어야 할 기업도 의사가 없으면 강제할 방법이 없고 주식시장이나 채권은행의 압력에 따르지 않더라도 버티는 데 문제가 없다. 통합후 사업조정 및 고용조정을 통해 감량경영을 해야 하는데 구조조정 시장의 경직성으로 인해 감량경영을 하기 어렵고 기업문화상으로도 조직통합이 곤란하다. M&A를 위한 가치평가, 중개기구 등 인프라가 마련되어 있지 않다.

이미 부실화된 기업의 경우에도 당사자가 M&A를 포함한 구조조정 방안에 동의하지 않으면 업계구도의 재편이나 부실기업의 처리가 원만히 이루어질 수 없다. 인쇄용지 업계의

사례연구에 있어서는 워크아웃 중인 C사가 M&A를 통한 업계개편에 맹렬히 반발함으로써 본격적인 구조조정이 이루어지지 않았다. 이렇게 되면 채권은행도 어찌할 방법이 없고 과감한 기업내 구조조정을 하도록 주문하는 수 밖에 없다.

여섯째 앞의 요인을 조금 다른 시각에서 보면 집중적이고 폐쇄적인 소유구조하에서 지배 주주의 경영권에 대한 집착이 강하기 때문에 사업구조조정 내지 M&A가 성사되기 어렵다는 점을 들 수 있다. 우리 기업들은 외국에 비해 소유집중의 정도가 강하고 소유와 경영이 분리되어 있지 않다. 소유경영체제하에서 이루어지는 사업구조조정은 서구식의 전문경영체제하에서의 그것과 성격이 다르다.

대주주이며 경영자인 오너경영자는 사업구조조정을 통해 회사의 자산과 동시에 자신의 재산에 변동이 초래되게 된다. 재산상의 손해 뿐만 아니라 경영권의 상실이라는 사태가 발생할 가능성도 매우 높다. 그러다 보니 오너경영자는 기업가치의 제고 보다는 자신의 경영권에 집착하려는 유인이 강하고 이로 인해 사업구조조정이나 M&A에 지장이 초래되는 경우가 적지 않다.

실제 사례에 있어서도 B사의 경우 최대주주가 특수관계인 지분이나 우호세력, 계열사 출자분을 포함하면 안정적인 지분을 확보하고 있다. 주요 경영진도 직계가족으로 구성되어 경영권을 행사하고 있다. C사의 경우 창업자 직계가족이 최대주주인 동시에 경영자로서 경영권을 행사해 왔다. 워크아웃이 개시된 이후 전문경영자와 함께 공동 CEO의 역할을 하다가 채권단의 요청으로 퇴진하였지만 전문경영자가 오너 의사와 무관하게 구조조정에 임하고 있다고 보는 사람은 거의 없다.

이밖에도 대부분의 제지업체가 소유경영체제로 운영되고 있다. 이렇게 소유경영자가 구조조정의 전권을 행사하게 되면 장점과 단점이 동시에 있을 수 있다. 장점으로는 강력한 리더십을 갖는 소유경영자가 전문경영자나 관리자 차원의 이해관계를 초월하여 적극적인 사업구조조정에 임할 수 있다는 것이다. 반면에 단점으로는 오너의 재산이나 경영권에 침해가 가지 않도록 하기 위해 사업구조조정이 미진하고 소극적으로 이루어질 가능성이 있다는 것이다.

일곱째 앞의 요인들과 밀접하게 관련되지만 우리 기업의 구조조정이 개별기업 차원이 아니라 기업그룹 차원에서 이루어진다는 점을 들 수 있다. 어떻게 보면 한국기업의 구조조정은 개별기업의 구조조정(corporate restructuring)이 아니라 기업그룹의 구조조정(business group restructuring)이라고도 할 수 있다. 이는 서구식 기업구조조정과는 분명히 다른 특징이다.

실제로 대부분의 기업그룹에 있어서 개별기업 단위로 인수합병, 분할매각, 부동산거래, 부채조정 등이 이루어지는 예는 그리 많지 않다. 그룹의 구조조정 본부를 매개로 하여 그

룹의 현금흐름 확보, 사업구조 개선 등 전체적인 구도하에 구조조정에 관한 의사결정이 내려지는 것이 보통이다. 그렇게 되면 개별기업 단위로 구조조정을 하는 경우에 비해 구조조정의 과정과 절차가 복잡해지고 최적의 해법을 찾기 어려운 양상을 띠게 된다.

사례연구의 인쇄용지 업계에 있어서도 B그룹이 통신사업 진출에 따른 부담을 덜기 위해 신문용지 사업을 매각하고 C사가 제지부문은 가급적 그대로 두고 여타부문을 축소 내지 조정하여 그룹의 재무구조를 개선하려는 노력이 엿보인다. 어려운 상황에서도 G사와 H사, D사·E사·F사는 기업그룹 차원의 의사결정에 따라 계열사로서 통합되지 않고 독립된 법인격을 유지하고 있다. 그룹단위의 구조조정에 있어서는 각 계열사의 고유한 사정이 무시되고 전체그룹의 목적함수에 따라 사업구조의 유지 내지 전환이 이루어지는 경우가 많이 있다.

여덟째 상황변화에 대응하여 구조조정을 하도록 유도하는 압력이 매우 미약하다. 선진국의 경우 주식시장이나 금융기관이 성과가 저하하거나 구조적인 문제가 있는 기업에 대해 직간접적인 압력을 가함으로써 구조조정을 하지 않으면 안되도록 하지만 우리의 경우 적어도 인쇄용지 업계의 사례에 있어서는 구조조정을 위한 시장압력이 그리 강하지 않다.

또 시장압력이 존재한다 하더라도 자산매각이나 설비조정을 위한 구조조정 시장(restructuring market)이 원활히 작동하지 않음으로써 거래가 성사되지 않는 경우가 적지 않다. 서구식 자본시장의 역할이 제한되어 있는 우리의 현실에서 채권은행이 주도적으로 구조조정을 추진하도록 압력을 가해야 할 텐데 채권은행도 지원중단과 현상유지의 선택 밖에 없는 상태에서 현상유지를 통해 채권확보를 하려는 도덕적 해이가 나타나고 있다.

이런 상황에서 정부가 구조조정의 매개자 내지 촉진자의 역할을 하려는 유인이 작용할 수 있다. 사업구조조정에 관한 정부의 역할은 두가지로 나누어질 수 있다. 과거 대기업위주의 산업정책과 관치금융의 관행하에서 누적되어온 폐해를 시정토록 하는 것과 시장규율과 시장압력이 기능하도록 제도적 틀과 게임의 룰을 만드는 것이다.

외환위기 발생 초기단계에서 위 두가지 역할이 모두 필요했지만 이후 후자의 역할로 범위가 좁아지고 있다. 따라서 정부가 어느 정도 변화의 촉매제(change agent) 역할을 할 수는 있겠지만 사업구조조정에 직접 개입하거나 적극적인 역할을 하는 것은 바람직하지 않다. 또한 정부가 공적자금을 투입하거나 정책지원을 확대함으로써 해당업체나 채권은행이 부담해야 할 구조조정 비용을 사회적 비용(social cost)으로 전환하는 것도 자제되어야 한다.

아홉째 경기상황에 따라 상대적으로 여건이 좋은 기업이 있는가 하면 그렇지 못한 기업이 있어 이들간에 적절한 구조조정 방안이 모색되어야 하는데 인쇄용지 업계의 구조조정 사례에 있어서는 대부분의 기업이 동시에 어려움에 처해 있기 때문에 선택가능한 대안이 줄어들 수 밖에 없다. 실제로 업계 선두업체인 B사가 C사를 인수하려고 했을 때 설사 C사가 반발하지 않았다 하더라도 B사 자체의 여건이 그렇게 좋지 않았기 때문에 상당한 애로

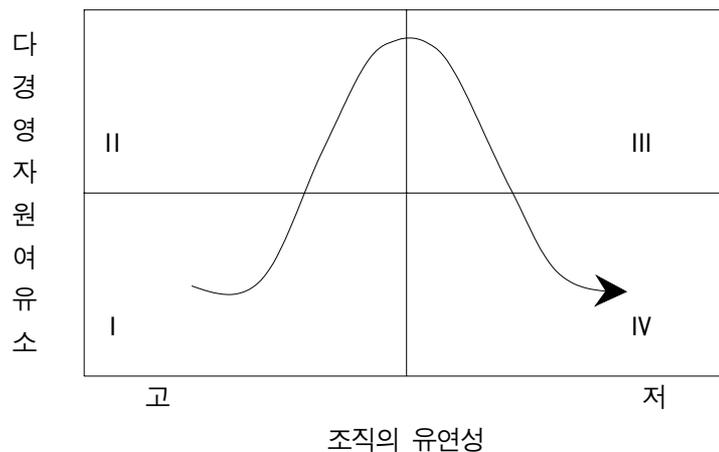
가 발생할 수밖에 없었을 것이다.

서구기업의 경우 일부 불황산업이나 소수의 한계기업에서 문제가 발생하여 이를 해결하면 되지만 우리의 경우 거의 모든 부문에서 동시다발적으로 문제가 야기됨에 따라 어려움이 가중되었다고 할 수 있다. 또한 선진국은 이미 만들어진 제도적 틀 안에서(within the institutional framework) 구조조정을 하면 그만이지만 우리의 경우에는 구조조정에 관한 제도를 갖추어가면서 당면한 문제를 해결해야 했고 그만큼 어려움이 가중되었다고 할 수 있다.

마지막으로 열째 구조조정이 너무 뒤늦게 이루어짐으로써 시기선택상의 어려움이나 불리함이 있다는 점을 지적하고자 한다. 우리 기업의 경우 모두 다 그렇지는 않지만 부실화가 상당히 진전된 단계에 이르러서야 구조조정에 착수하는 사례를 종종 발견할 수 있다. 이는 시장이나 제도적으로 구조조정의 압력이 강하지 않다는 사실과도 연관이 된다.

사업구조조정에 있어서는 적기에 그리고 조속히 구조조정을 함으로써 시장의 불신을 해소하고 기업의 가치를 회복하는 것이 무엇보다 중요하다. 그런데 우리 기업들은 어렵지만 가는 데까지 가보고 안되면 구조조정을 한다는 식의 관행이 정착되어 있다. 그러다 보니 자산가치를 제대로 평가받지 못하거나 거래 자체가 성사되지 않는 경우가 비일비재하다.

일반적으로 구조조정의 타이밍과 기업성과에는 다음 [그림 3]과 같은 관계가 있는 것으로 믿어지고 있다. 국면 I은 사업초기에 경영자원에 여유는 없지만 조직이 매우 유연한 상태이다. 국면 II는 조직이 아직 유연한 상태에서 기업성장에 따라 경영자원에 다소 여유가 생긴 상태이다. 국면 III은 사업의 성숙기를 맞이하여 경영자원은 여유가 있지만 조직의 유연성이 점차 떨어지는 상태이다. 국면 IV는 쇠퇴기에 접어들어 조직의 유연성도 없고 경영자원도 고갈되어 있는 상태이다.



[그림 3] 사업구조조정의 타이밍

위 그림에서 II 또는 III의 국면에서 구조조정을 하는 것이 바람직하고 서구기업의 경우 II의 단계에서 구조조정을 하는 GE와 같은 사례를 제외하고 대부분 III의 단계에서 구조조정을 하여 퇴출하거나 회생하는 양단간의 결정이 이루어진다. 반면에 우리 기업들은 IV의 단계가 되어서야 구조조정에 착수함으로써 구조조정 효율이 떨어지고 경영성과에 악영향을 미치게 된다.

제지산업이나 인쇄용지 업계의 경우에도 사례연구에서 나타나는 바와 같이 사업구조조정의 타이밍이 매우 늦다. 많은 업체들이 1998년 이후 설비증설을 자제하였지만 조금 더 일찍 설비조정을 단행했다면 동시불황을 맞이하지는 않았을 것이다. B사가 C사를 인수하려고 했을 때 B사 자체의 경영상태도 그리 좋지 못했고 C사는 부채가 쌓이고 쌓여 30,000%를 넘는 부채비율 상태였다.

경기가 좋을 때는 구조조정 특히 기업간 구조조정의 필요성이나 효율성이 망각되고 경기가 나빠졌을 때 마지못해 구조조정에 착수하고 그나마 기업내 구조조정을 하는 데 그침으로써 개별기업의 경영성과가 악화되고 경제전체의 효율성이 저하하는 것은 구조조정의 타이밍과도 밀접한 관련이 있다. 물론 그 근저에는 버티기식 기업경영, 시장압력의 부재라는 요인이 작용하고 있다.

<참고문헌>

- 각사 및 협회 내부자료, 인터뷰자료, 보도자료 등.
- 강효석·권석균·이원흠·조장연(1998), 『기업구조조정론: 가치창조경영의 전략방안』, 홍문사.
- 김진방(2004), “한국 재벌의 소유구조: 1997~2003”, 『한국의 재벌』, 한국학술진흥재단 기초학문 육성사업 지원연구 제2차 공개발표회.
- 산업연구원(2001), 『제조산업의 경쟁력 제고방안: 인쇄용지와 골판지원지를 중심으로』, 용역보고서.
- 산업은행(2001), 『구조조정 대상업종의 현황과 대책』, 산업기술정보.
- 송원근(2004), “외환위기를 전후한 재벌 사업구조의 변화”, 『한국의 재벌』, 한국학술진흥재단 기초학문 육성사업 지원연구 제2차 공개발표회.
- 신장섭·장하준(2003), “한국 금융위기 이후 기업구조조정에 대한 비판적 평가”, 『한국경제의 분석』, pp.255-304.
- Chang, S. J.(2003), “The Financial Crisis and the Restructuring of Chaebols”, International Symposium on Business Groups in East Asia, Korea University, pp.39-74.
- Christensen, C., T. Craig and S. Hart(2001), “The Great Disruption”, *Foreign Affairs*, vol.80 no.2, pp.1-21.
- Hoskisson, R. E. and M. A. Hitt(1994), *Downsizing: How to Tame the Diversified Firm*, Oxford University Press.
- Lee, J. W.(1999), “Corporate Restructuring in Korea: Experience and Lessons”, Policy Workshop, Korea Money and Finance Association.

<관련사이트>

- 한국제지공업연합회 <http://www.paper.or.kr>
- 한국제지(주) <http://www.gopaper.co.kr>
- 한솔제지(주) <http://www.hansolpaper.co.kr>
- 신호제지(주) <http://www.shinho.co.kr>
- 계성·풍만·남한제지(주) <http://www.kyesung.co.kr>
- 무림·신무림제지(주) <http://www.moorim.co.kr>
- 홍원제지(주) <http://211.110.251.223>

Difficulty of Corporate Restructuring in Korean Firms

Yongyul Kim*

<Abstract>

Since the outbreak of financial crisis, Korean firms became to undertake corporate restructuring. In the process of corporate restructuring, however, Korean firms faced various obstacles and resistance. From observing the case of printing paper industry, we found the difficulties of corporate restructuring and their reason. Most of the efforts to overcome structural recession were limited to inside firm level, not at the industry level. Market pressure was not strong enough, and the cost of business declining was transferred to credit bank. Intra-firm rather than inter-firm restructuring was preferred, and the restructuring activities were carried out under the system of owner manager and business group.

▶ key words : corporate restructuring, market pressure, inter-firm restructuring, intra-firm restructuring

* Assistant Professor, Hongik University