



한계기업 현황과 자원배분 효율성 제고를 위한 과제

자본시장연구원
박창균·정화영

목 차

1

한계기업 추세와 현황

2

효율적 구조조정을 위한 과제

1

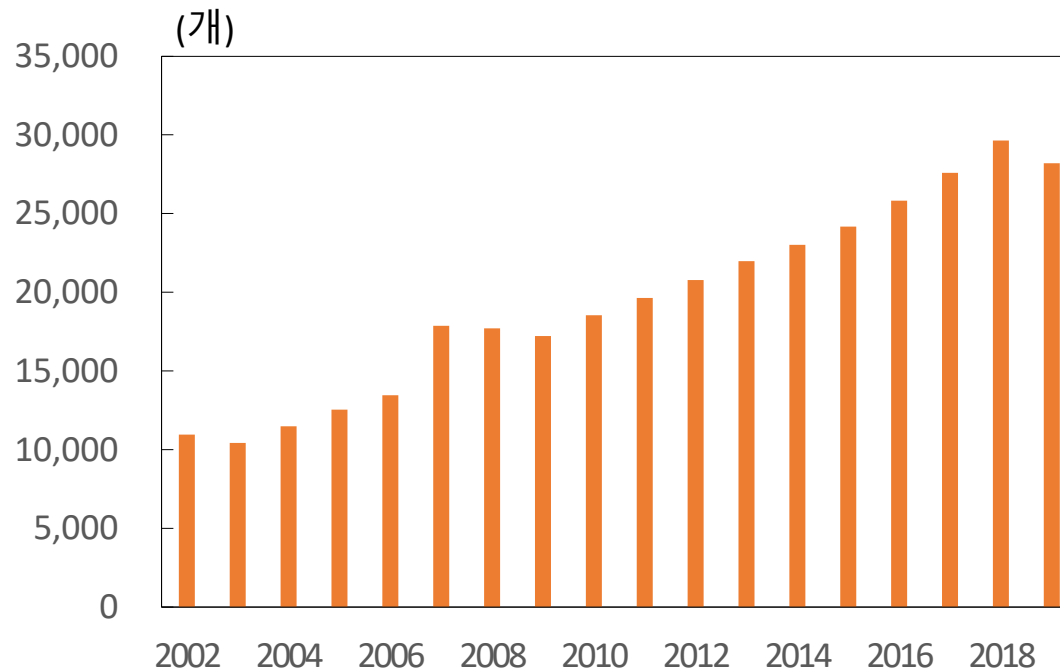
한계기업 추세와 현황

분석 대상

○ 분석대상

- › 『주식회사 등의 외부감사에 관한 법률』에 따른 외부감사 대상 회사:
(상장법인) U (자산 500억 이상) U (매출 500억 이상) U (자산, 매출, 부채, 고용)
- › 2002년 ~2019년 12월 결산기업 (금융업 제외)

외감기업 수 추이



주: 금융회사 제외
자료: FnGuide

한계기업 지표

○ 한계기업 지표

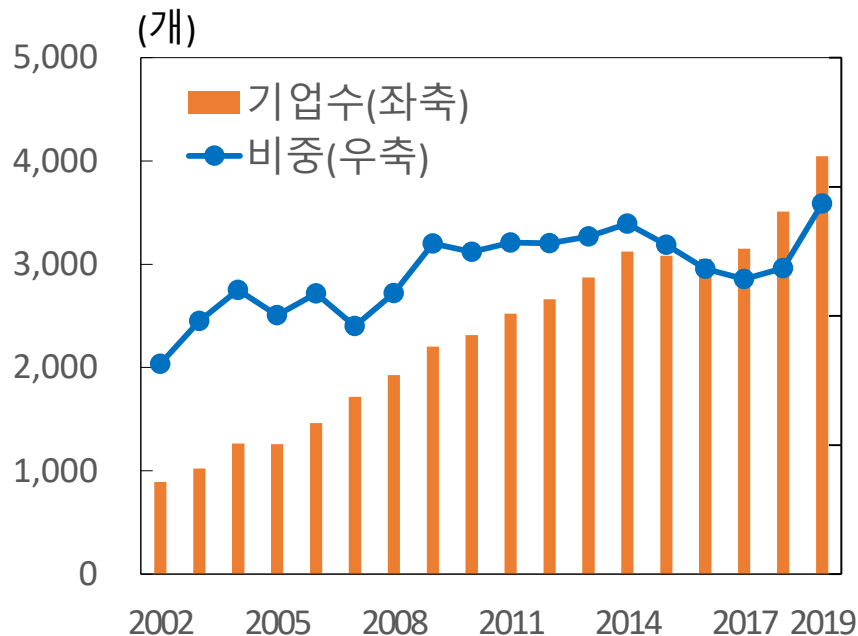
- › ME I (주 지표): 이자보상배율 1 이하 또는 영업적자 3년 이상 연속
- › ME II (보조 지표): 5년 누적 이자보상배율 $\left[\frac{\sum_{i=0}^4 (\text{이자지급})_{t-i}}{\sum_{i=0}^4 (\text{영업이익})_{t-i}} \right]$ 1 이하 또는 영업적자

한계기업 수

○ GFC 이후 한계기업 비중이 크게 증가한 후 13%(ME I) 내외 유지

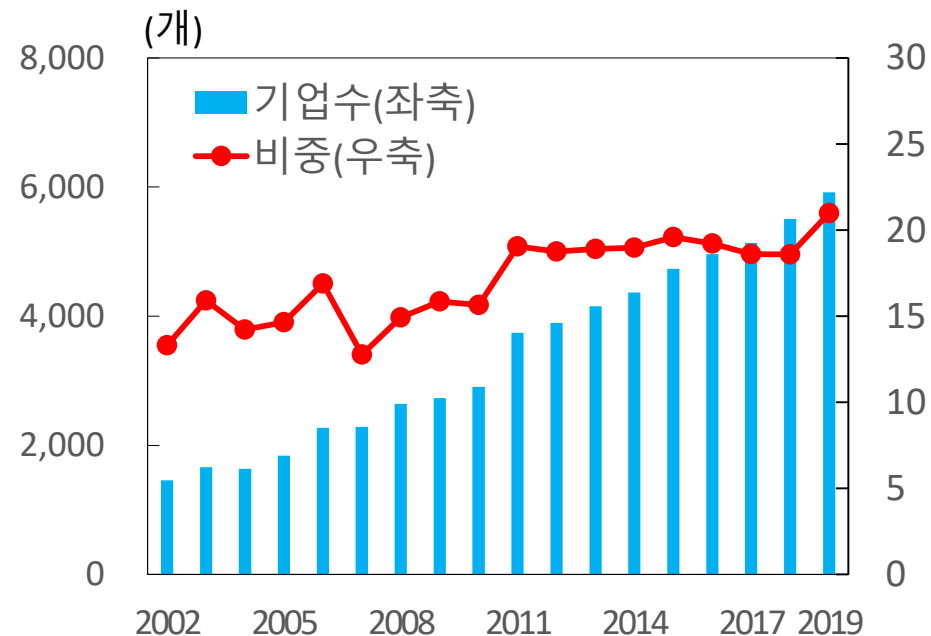
- › ME I 수는 꾸준히 증가: 1,927('08) → 2,662('12) → 3,052('16) → 4,046('19)
- › ME II의 경우 2011년 이후 19% 내외 수준

ME I 추이



자료: 자본시장연구원

ME II 추이



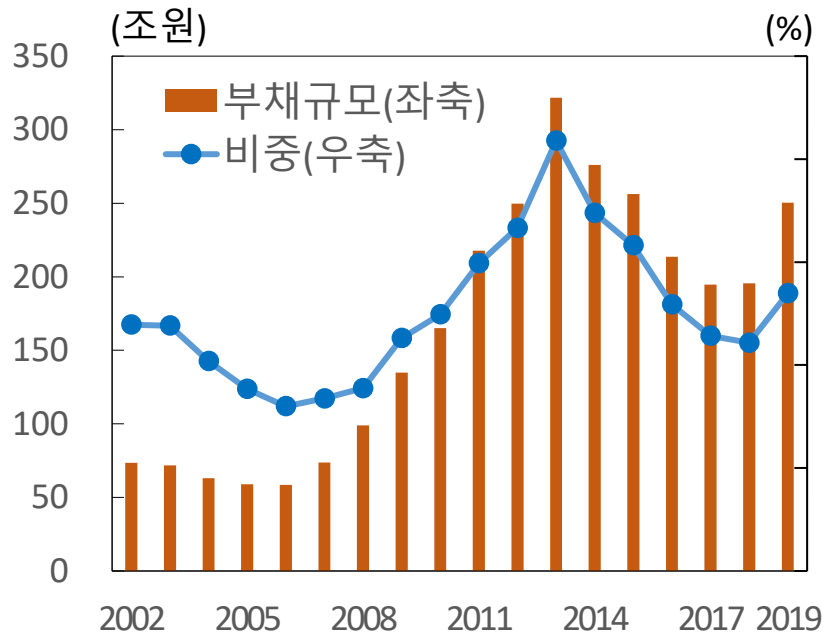
자료: 자본시장연구원

한계기업의 부채

한계기업의 부채규모는 GFC 이후 증가하다 13년 이후 하락

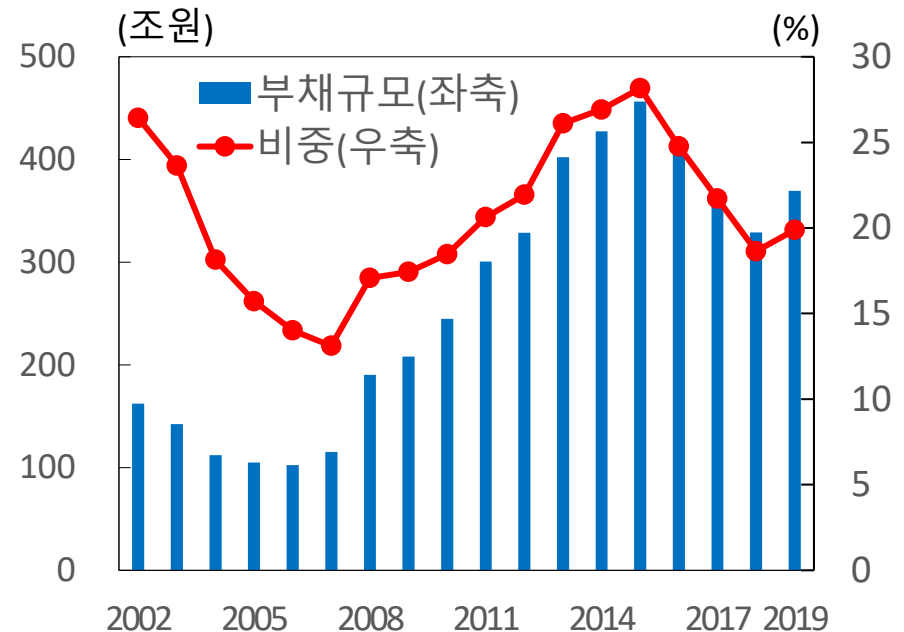
- 한계기업(ME I) 부채규모: 135조('09) → 322조('13) → 214조('16) → 250조('19)
- ME I의 부채는 외감기업 부채의 13.5% 를 차지
- ME II의 부채규모는 369조('19)로 ME I에 비하여 50% 가량 많음

부채규모 (ME I)



자료: 자본시장연구원

부채규모 (ME II)



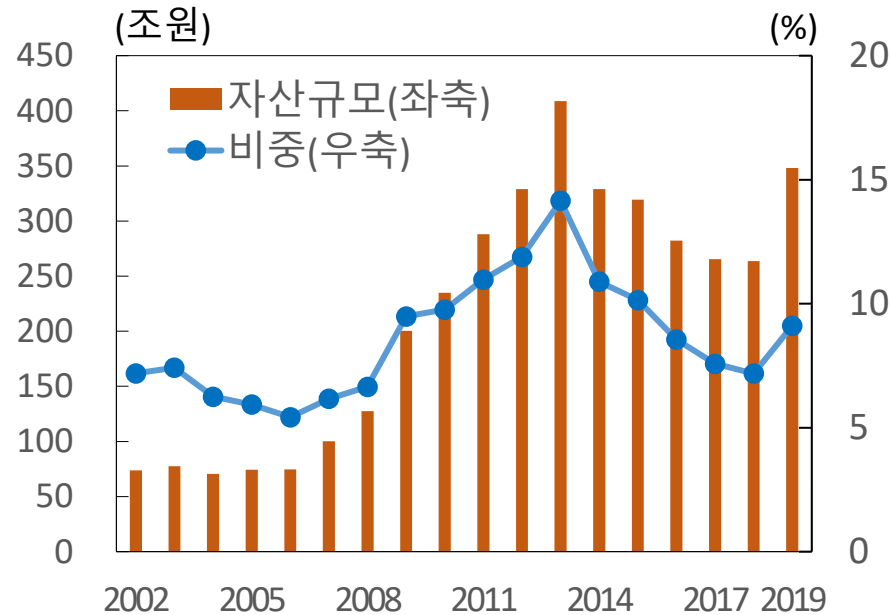
자료: 자본시장연구원

한계기업의 자산

○ (한계기업 평균 자산 규모) < (외감기업 전체 평균 자산 규모)

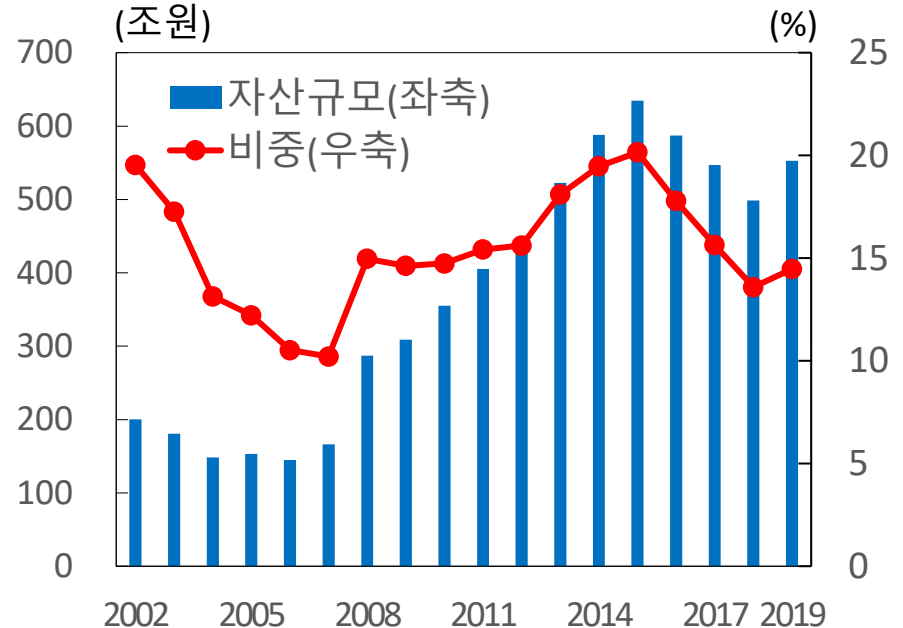
‣ 2019년 ME I 자산 비중 9.12%, 기업 수 비중 14.35%

자산규모 (ME I)



자료: 자본시장연구원

자산규모 (ME II)

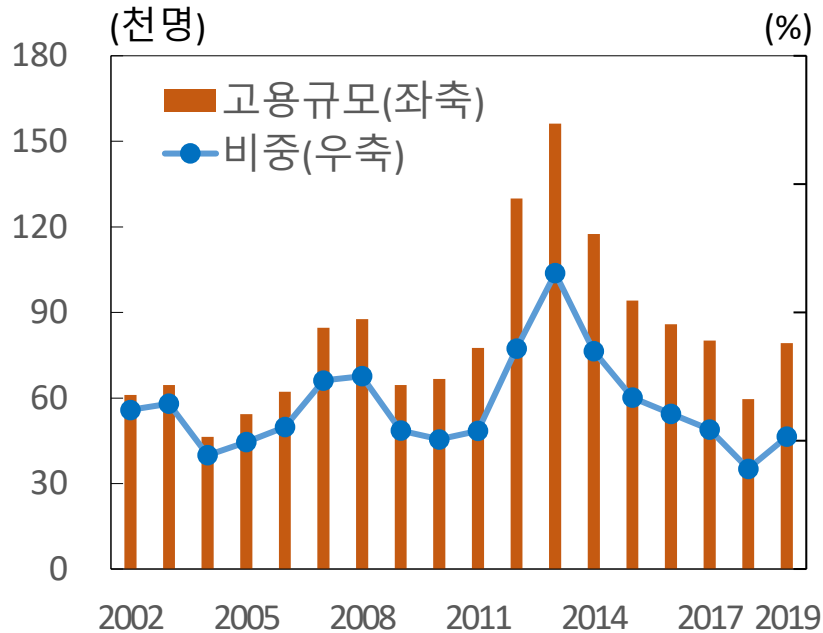


자료: 자본시장연구원

한계기업의 고용

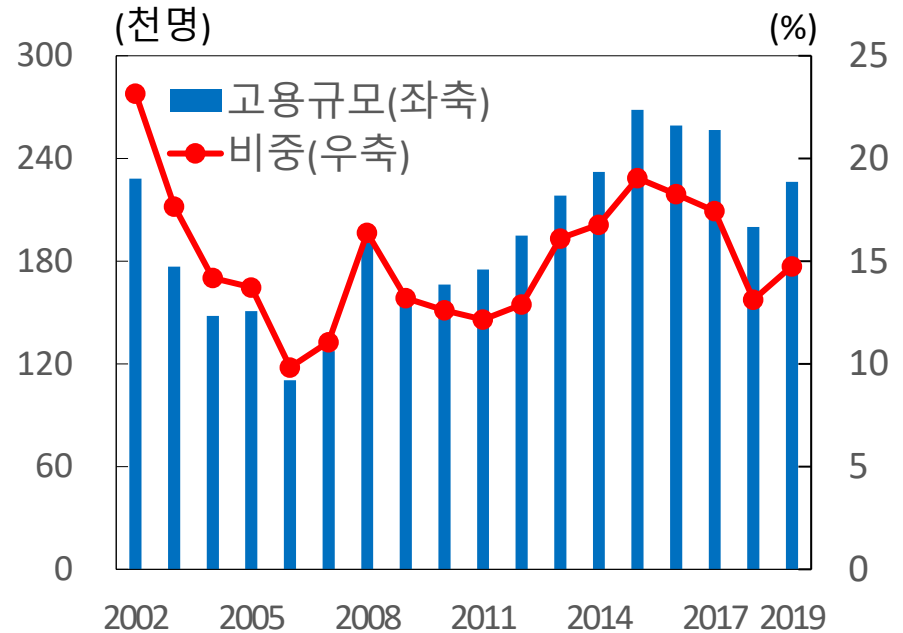
- 고용시장에서 한계기업(ME I)이 차지하는 비중은 2013년 이후 꾸준히 하락
 - › 한계기업의 고용 비중은 자산이나 부채에 비하여 낮은 수준

고용규모 (ME I)



자료: 자본시장연구원

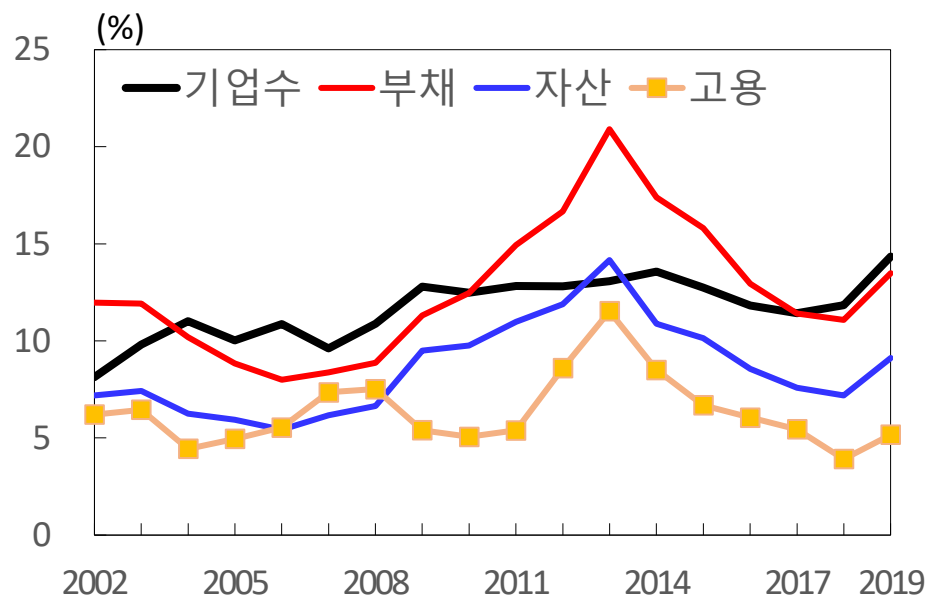
고용규모 (ME II)



자료: 자본시장연구원

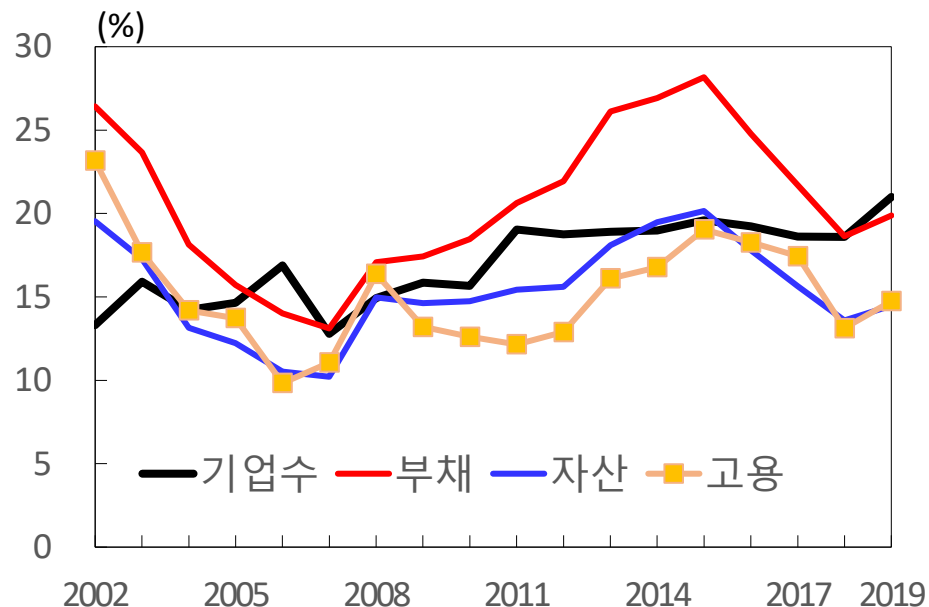
한계기업의 비중

지표별 한계기업의 비중: ME I



자료: 자본시장연구원

지표별 한계기업의 비중: ME II

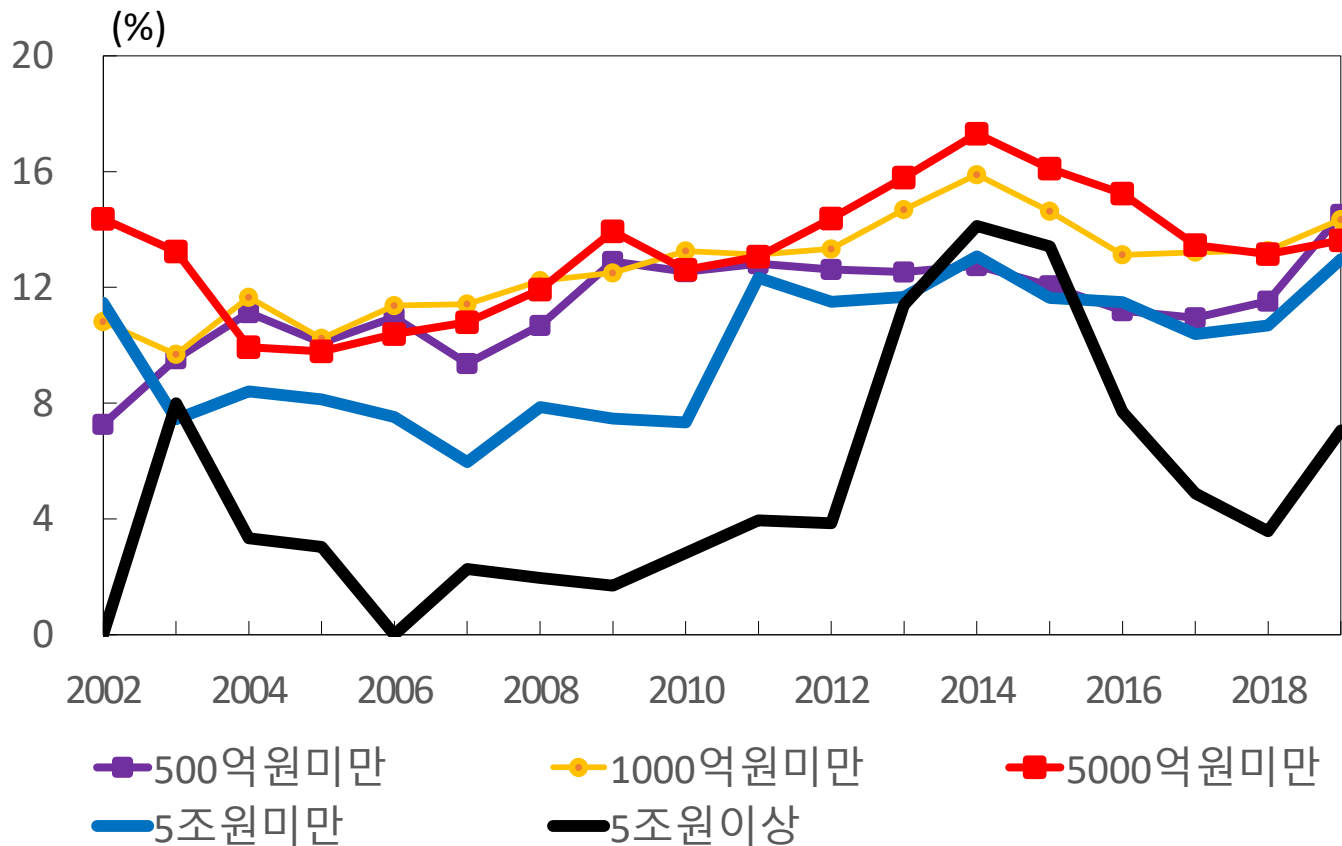


자료: 자본시장연구원

자산 규모별 한계기업 비율

- 자산 500억~5,000억 구간에서 한계기업 비율이 높은 수준 유지
 - › 규모가 클수록 한계기업 비율이 낮은 경향

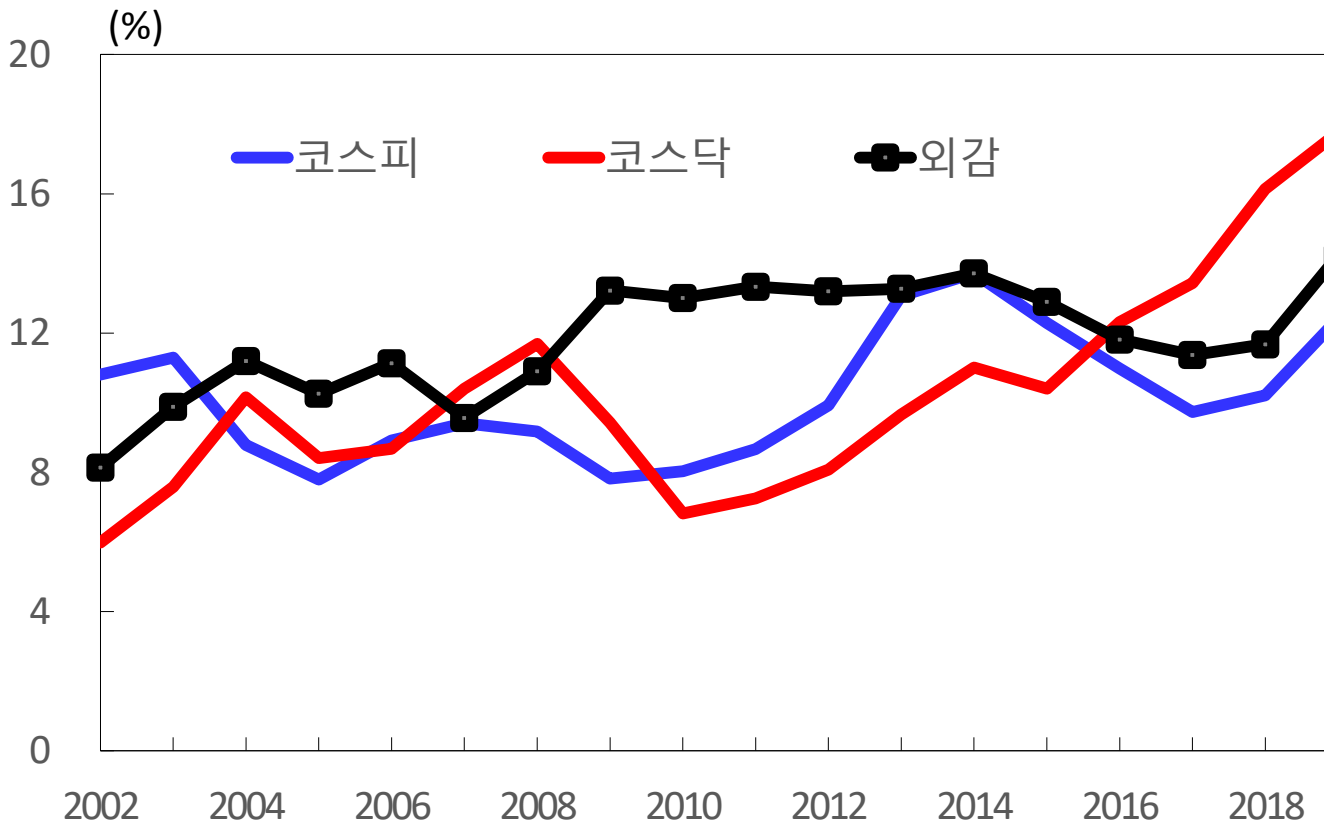
자산 규모별 MEI 비율



상장 /비상장 한계기업 비율

- 코스닥 상장기업 중 한계기업 비율(17.8%, '19)로 높은 수준 기록
 - › GFC 이후 상장기업 한계기업화 진전

상장/비상장 기업 MEI 비율

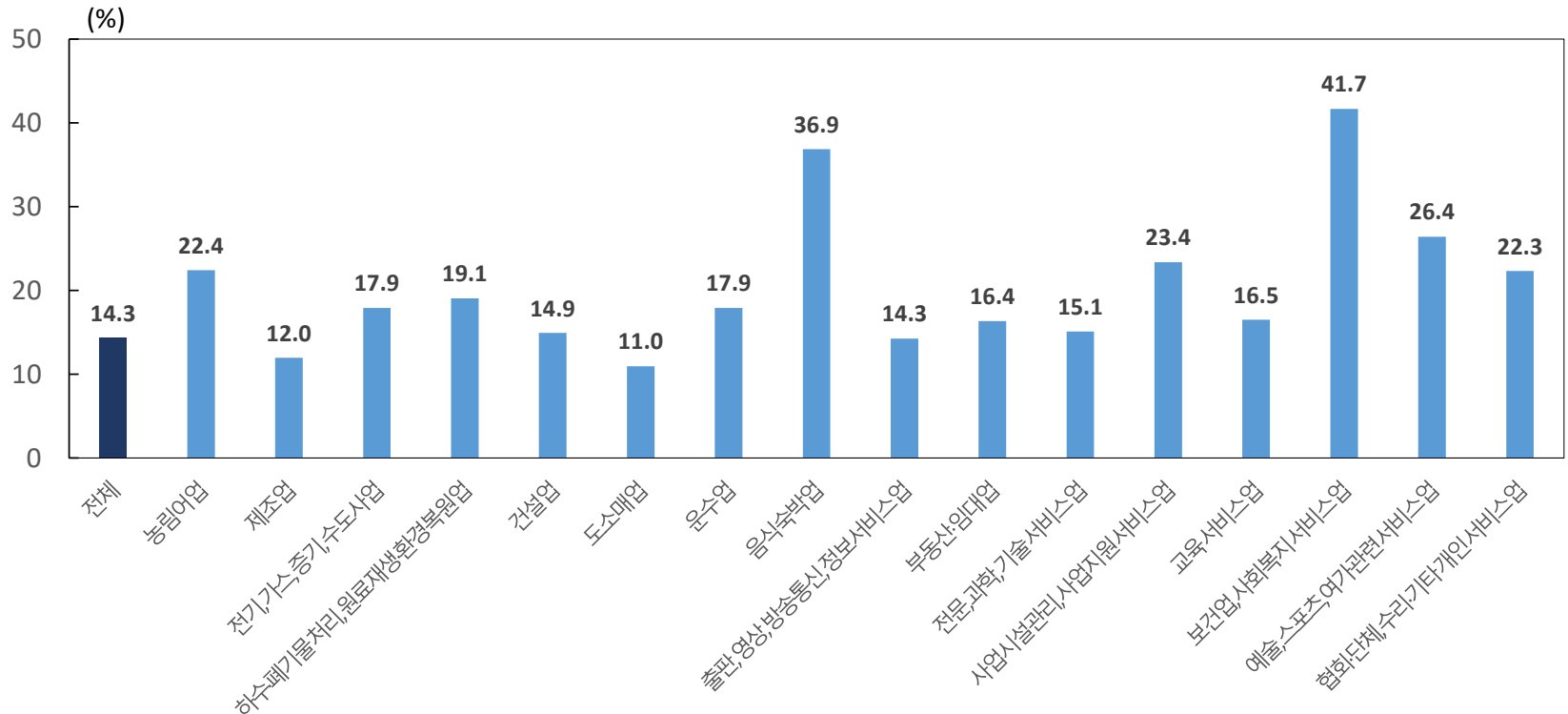


산업별 한계기업 비율

○ 음식숙박업, 보건·사회복지 서비스업, 여가관련 서비스업 영역에서 한계기업 비율이 높음

› 제조업의 한계기업 비율은 상대적으로 낮은 수준

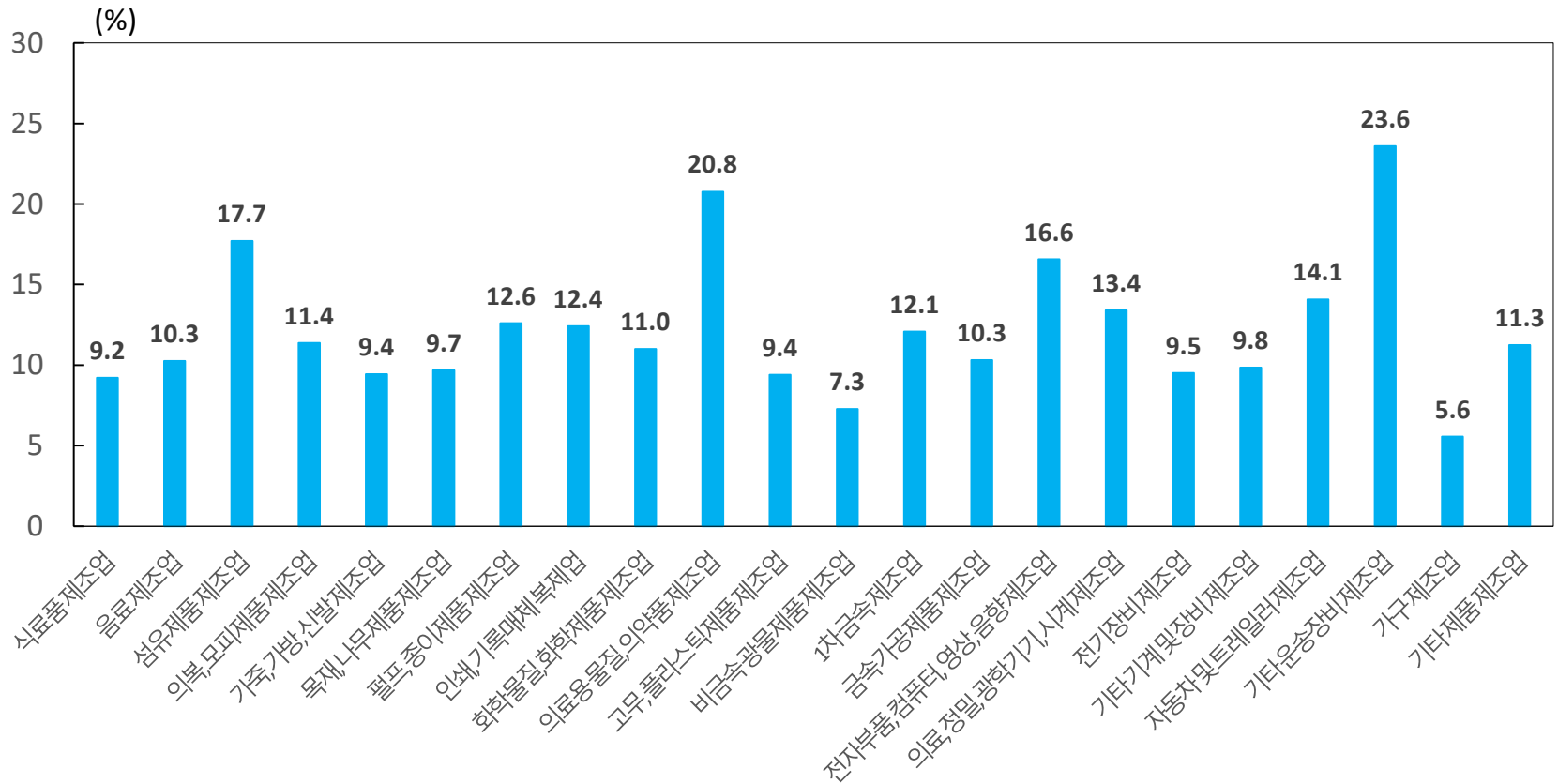
산업별 ME I 비율: 2019년



제조업 한계기업 비율

- 운송장비(자동차 제외), 의약품, 섬유, 전자부품 제조업의 한계기업 비율이 높음

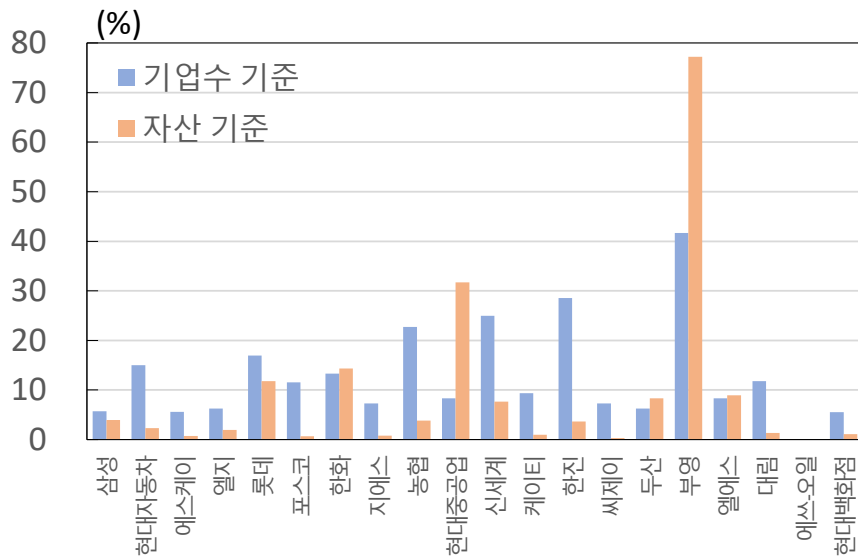
제조업 ME I 비율: 2019년



대규모 기업집단 한계기업 비율

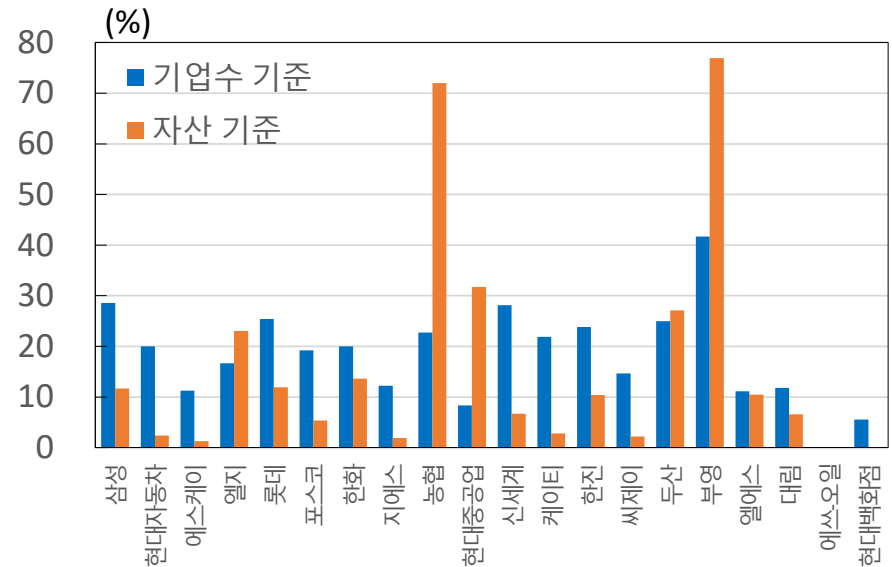
- 대규모 기업집단 소속 소규모기업의 한계기업화가 상당 수준 진전
 - › 일부 기업집단의 한계화는 심각한 수준

기업집단 ME I 비율: 기업수



주: 2019년
자료: 자본시장연구원

기업집단 ME II 비율: 자산

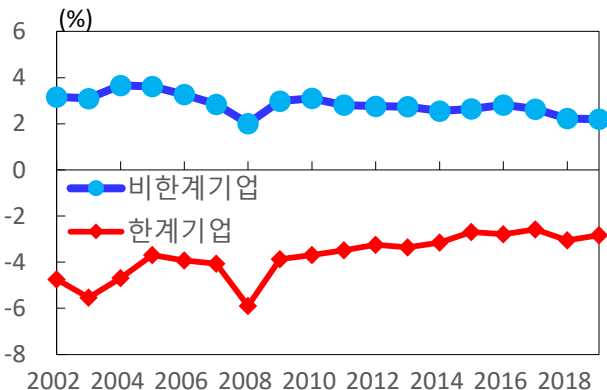


주: 2019년
자료: 자본시장연구원

한계기업의 주요 재무지표

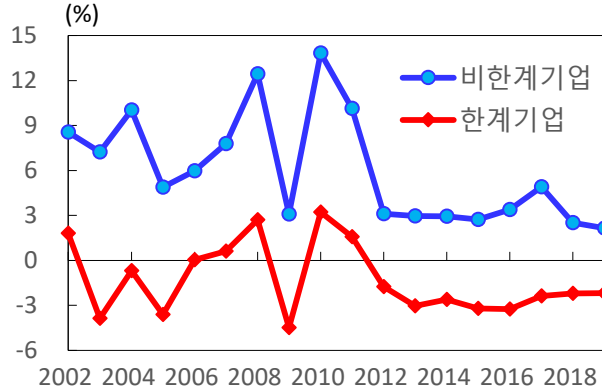
- 한계기업(ME I)과 정상기업 간 수익성과 성장성 격차는 GFC 이후 다소 축소
 - ▶ GFC이후 재무안정성 격차는 크게 확대

ROA 추이



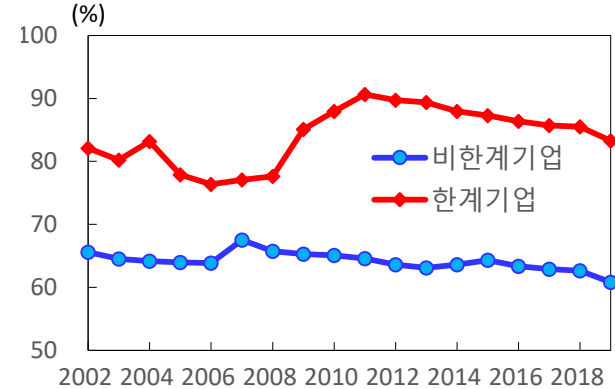
주: 중간값을 표시
자료: 자본시장연구원

매출증가율



주: 중간값을 표시
자료: 자본시장연구원

부채자산비율



주: 중간값을 표시
자료: 자본시장연구원

한계기업 전이행렬

○ 한계기업에서 벗어나지 못할 확률 최근 증가

- ▶ 한계기업(ME I)이 다음 해에도 한계기업에 머무를 확률이 2002년 68%에서 2017년 75%로 다소 상승

전이행렬: ME I

2003년

2002년		정상기업	한계기업	퇴출
	정상기업	0.89	0.04	0.07
	한계기업	0.17	0.68	0.14

2018년

2017년		정상기업	한계기업	퇴출
	정상기업	0.89	0.05	0.06
	한계기업	0.14	0.75	0.11

전이행렬: ME II

2003년

2002년		정상기업	한계기업	퇴출
	정상기업	0.86	0.06	0.08
	한계기업	0.18	0.73	0.09

2018년

2017년		정상기업	한계기업	퇴출
	정상기업	0.88	0.06	0.07
	한계기업	0.10	0.82	0.08

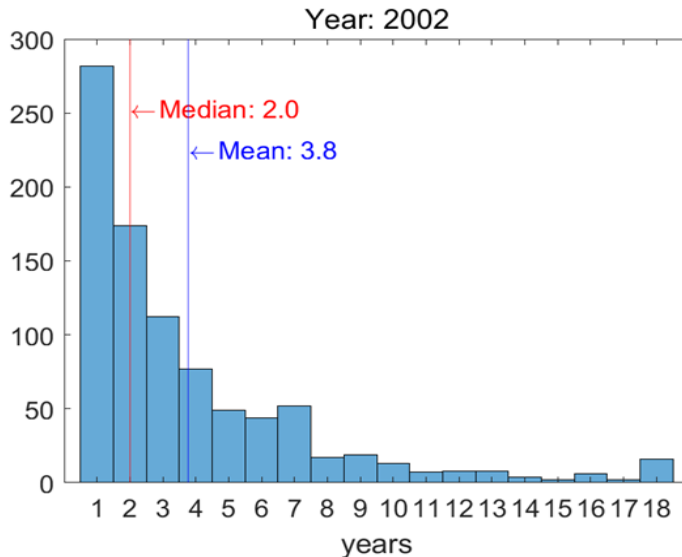
자료: 자본시장연구원

한계기업 상태의 Hysteresis

○ 한계기업 상태는 상당한 hysteresis를 보이고 있음

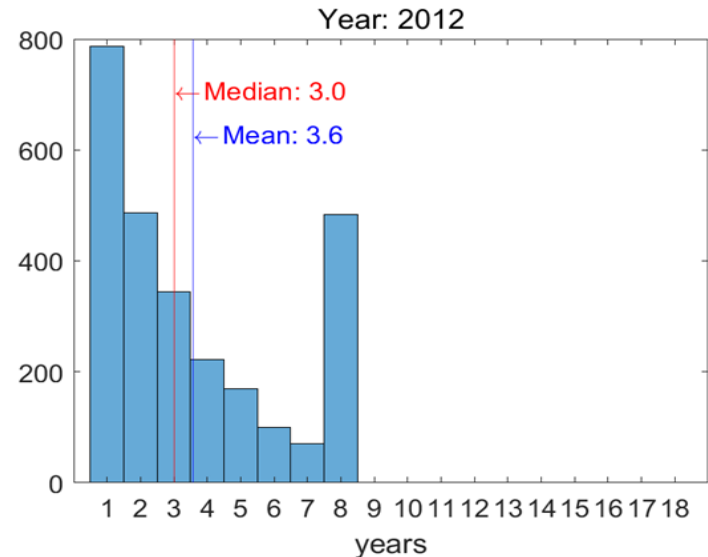
- › 2002년 한계기업(ME I) 상태에 진입한 기업이 한계기업을 벗어나는데(정상화 또는 퇴출) 소요된 평균 시간은 3.8년, 10년 넘게 한계기업에 머물러 있는 경우도 상당 수

한계기업(ME I) 지속기간 분포: 2002년



자료: 자본시장연구원

한계기업(ME I) 지속기간 분포: 2012년



자료: 자본시장연구원

한계기업 지속 요인

한계기업 상태 지속 요인:

수익성(ROA) ↓

성장성(매출증가율) ↓

재무취약성(D/A) ↑

자산규모 ↑

상장 ↓

기업집단소속 ↓

제조업 ↓

업력 ↓

한계기업 지속 요인: multinomial logit 분석

설명변수($x_{i,t}$)	종속변수: 한계기업의 확률분포			
	$y_{i,t+3} = ME1$		$y_{i,t+3} = ME2$	
	b_1	b_2	b_1	b_2
상수항	0.28 ***	-0.25 **	0.39 ***	-0.05
ROA	-0.89 ***	-2.76 ***	-7.35 ***	-9.17 ***
매출액증가율	-0.25 ***	-0.47 ***	-0.38 ***	-0.79 ***
부채총자산비율	0.19 ***	0.74 ***	0.17 ***	0.76 ***
자산규모(500억원~5000억원)=1	0.24 ***	-0.69 ***	0.13 ***	-0.61 ***
자산규모(5000억원이상)=1	0.24 **	-0.71 ***	-0.11	-0.82 ***
상장기업=1	-0.27 ***	-3.38 ***	-0.20 ***	-3.57 ***
기업집단=1	-0.35 ***	-1.41 ***	-0.34 ***	-1.82 ***
제조업=1	-0.38 ***	0.04	0.00	0.13
건설업=1	0.19 **	0.30 ***	-0.01	0.28 **
서비스업=1	0.29 ***	0.10	0.27 ***	0.16
업력	-0.13 ***	-0.29 ***	0.06 ***	-0.30 ***
표본 수	27,300	27,300	48,729	48,729

주: 1) 2002~2019년 외부감사대상 12월 결산법인(금융업 제외)을 대상으로 분석

2) ROA, 매출액증가율, 부채총자산비율의 상위 및 하위 2.5%에 해당하는 표본을 제거하여 이상치를 제거

3) 기업집단은 공정거래위원회가 2019년 지정한 공시대상기업집단 기준

4) ***, **, *는 각각 1%, 5%, 10% 수준에서 유의함을 의미

한계기업의 영향

부가가치 총임금 설비투자
-6.75% -8.50% -3.14% -2.87%

○ 한계기업의 존재는 동일산업 내 정상기업에 부정적 영향

산업 내 한계기업 10%p 증가 시 정상기업으로의 전이효과

총생산성(TFP) -6.75%
부가가치 -8.50%
총임금 -3.14%
설비투자 -2.87%

	(1) △총생산성	(2) △부가가치	(3) △총임금	(4) △설비투자
비한계기업=1 _{i,t}	0.088***	0.106***	0.023**	0.023*
한계기업비중 _{j,t-1}	0.322	0.346	0.423***	0.062
비한계기업=1 _{i,t} × 한계기업비중 _{j,t-1}	-0.698***	-0.889***	-0.319***	-0.290*
상장기업=1 _{i,t}	0.032***	0.041***	0.014***	0.007**
부채비율 _{i,t}	0.148***	0.139***	-0.018***	0.011**
매출총이익률 _{i,t}	0.315***	0.397***	0.104***	0.049***
당기순손실=1 _{i,t}	-0.324***	-0.351***	-0.036***	-0.008**
log(업력) _{i,t}	0.039***	0.027***	-0.013***	-0.036***
log(현금전환주기) _{i,t}	-0.034***	-0.043***	-0.010***	-0.002*
상수항 _{i,t}	-0.171***	0.003	0.094***	0.125***
연도고정효과	포함	포함	포함	포함
산업고정효과	포함	포함	포함	포함
표본 수	105,148	105,148	105,148	105,148
R ²	0.114	0.183	0.370	0.009

자료: 이상호 (2020)

기업구조조정을 위한 환경 정비: 고용 안전망 강화

○ 대규모 실업에 대한 우려로 인하여 기업구조조정 지연

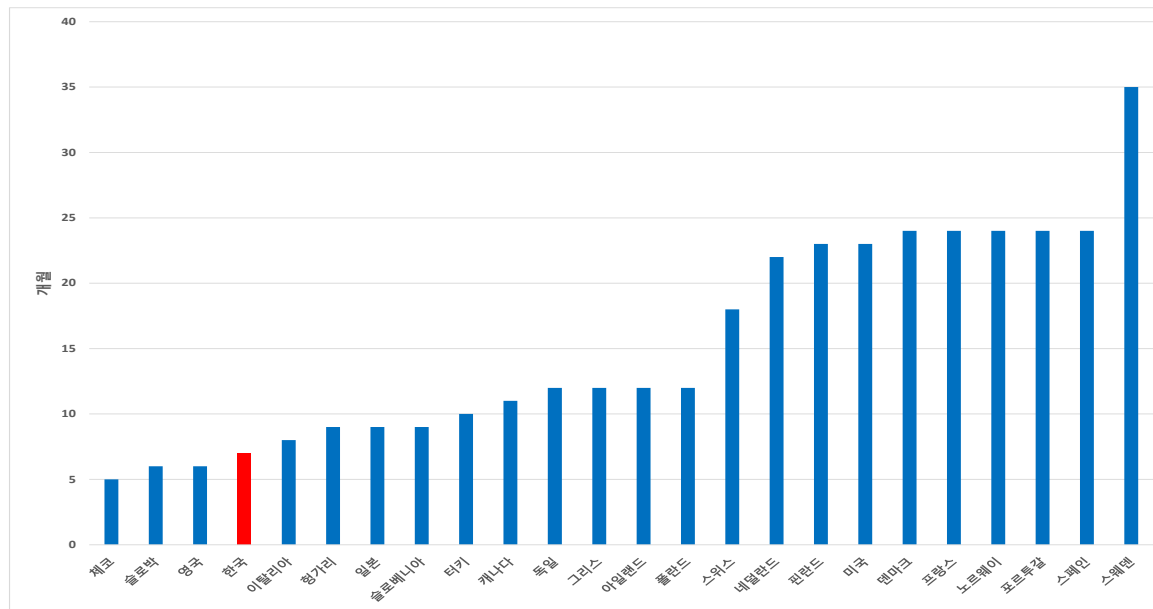
- › 대기업의 경우 자체 고용 뿐 아니라 수직 계열화를 통하여 형성된 관계사의 고용까지 문제가 될 수 있어 구조조정 지연
- › 경직적 노동시장 구조로 인하여 해고 발생 시 근로자가 높은 경제적·심리적 비용을 지불하여야 하므로 구조조정에 심각하게 저항
- › 고용이 경제정책의 핵심지표로 대두됨에 따라 실업이 수반될 수밖에 없는 구조조정에 반대하는 정치적 압력 증가

기업구조조정을 위한 환경 정비: 고용 안전망 강화

○ 구조조정 해고자 대상 실업급여/전직훈련 강화로 구조조정에 대한 저항 완화

- › 구조조정을 이유로 해고당한 근로자에 대하여 실업급여 최대 수급기간을 현재 210일에서 대폭 연장(예: 360일)
- › 업종을 옮겨 재취업하거나 창업을 원하는 노동자 대상 직업훈련 프로그램 강화 및 훈련 기간 동안 생계 지원
 - 정부와 기업이 재원을 부담하고 해고 근로자를 고용하여 직업교육, 취업알선, 생계비 지원 등 서비스를 제공하는 독일 방식 고용전환회사(ETC) 설립 검토

실업급여 최대 수급기간: 2010년

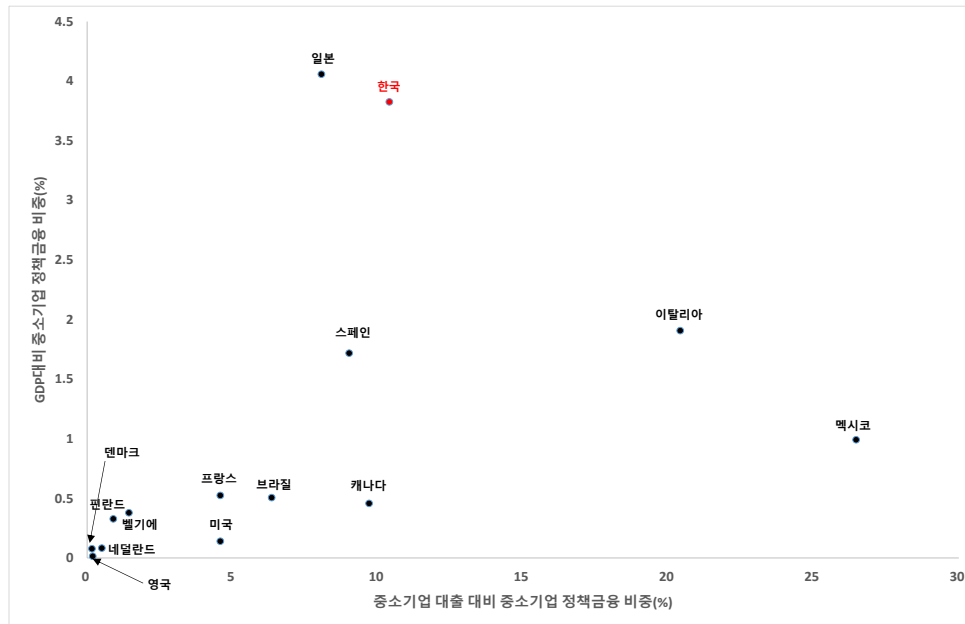


자료: OECD(2019)

기업구조조정을 위한 환경 정비: 중기 정책자금 축소

- 중소기업 정책금융 규모가 다른 나라에 비하여 매우 큰 상황
 - › 중소기업 대출의 18%가 정책자금지원(중진공, 신보, 기보, 온랜딩, 금융중개지원대출)과 관련
 - › 경제규모나 중소기업 대출 시장 규모 대비 정책자금 비중이 OECD 회원국 중 가장 높은 수준

중소기업정책자금 규모: 2018년



자료: OECD(2019)

기업구조조정을 위한 환경 정비: 중기 정책자금 축소

- 과도한 중소기업 정책금융 규모가 한계기업 퇴출을 지연시키는 주요 요인
 - › 비대칭적 정보 하에서 신용공급 규모가 늘어나면 차입자 집단의 평균 위험 증가
 - › 과다한 규모의 자금 공급이 이루어지는 경우 사회적으로 바람직한 수준보다 더 높은 위험을 가진 기업에 대하여 자금 공급
 - › 과도한 금융지원 정책은 한계기업의 시장 퇴출 지연이라는 부작용으로 귀결될 개연성
- 중소기업 정책자금 규모를 점진적으로 축소하기 위한 제도적 정비 필요
 - › 중소기업정책금융공사를 설립하고 중진공 대출 부문, 산은 온랜딩 부문, 신보, 기보, 모태펀드를 자회사로 편입
 - › 중소기업정책금융공사에 매년 중소기업 금융지원 총규모 상한을 부여함으로써 정책 자금 규모 축소와 효율성 제고 추진
 - › 가장 규모가 큰 정책금융 수단인 보증의 사업방식을 시장친화적인 방식(예; portfolio 보증)으로 전환

구조조정 제도 정비

- 워크아웃의 장점이 회생에서 구현될 수 있도록 제도를 정비하고 장기적으로 두 제도의 병립을 해소하는 것이 바람직
 - › 워크아웃의 장점으로 신속한 의사결정과 신규 자금 공급 가능성이 대표적
 - › 담보채권자가 주도하는 워크아웃은 유인부합적이지 못하다는 근본적 문제점 내재
 - › 의사결정 지연과 신규자금 공급의 어려움 등 회생절차의 현실적 문제점으로 지적되고 있는 사항은 제도 운영 경험의 축적과 자원 투입을 통하여 극복 가능
 - 회생법원의 설립, 신속/간이 절차(fast track, 간이회생, S-track, P-plan, 자율구조조정지원)의 적극적 수용

구조조정 전담기구 설치

- 효과적 부실채권 정리와 기업 경쟁력 회복을 균형 있게 추진하기 위한 구조조정 전담기구 설치 검토
 - › 대기업 구조조정 수단으로 일본의 “산업재생기구” benchmark 가능
 - › 부실채권 정리와 구조조정 대상 기업의 경쟁력 회복을 목적으로 공공부문이 출자하여 독립적인 주식회사 설립하여 주채권 은행과 공동으로 구조조정 주도
 - › 현실적으로 국책은행이 구조조정에 주도적으로 참여할 수밖에 없는 대기업이나 대기업집단을 대상으로 설정
 - › 구조조정기구와 주채권 은행이 주도하는 구조조정에 반대하는 채권자의 채권을 매입하여 채권자 구조 단순화함으로써 신속한 구조조정 촉진
 - › 채권 매입 이후 일정 기간 이내에 매각하도록 강제: 정부 개입의 범위를 최소화하고 도덕적 해이 방지

DIP 금융 활성화

○ 회생 절차 활용 제고를 위한 DIP 금융 활성화

- › 채무자회생법상 DIP 금융의 변제순위 상향 조정
- › DIP 금융 공급자의 회생절차 참여 기회 확대를 통하여 DIP 금융 공급에 대한 유인 제고
 - 현재 채무자의 사업양도, 회생계획안 변경, 회생절차 폐지 및 종결 등으로 한정되어 있는 DIP 금융 공급자의 의견 제시 권리를 회생절차 전반으로 확대
- › 정책금융기관이 주요 출자자로 민간과 공동으로 DIP 금융 전용펀드 결성



Thank You!