

# 시장친화적 기업구조조정 정착을 위한 정책 제언

2020. 12.

박래수 (숙명여자대학교 경영학부)

빈기범 (명지대학교 경제학과)

# 목 차

- I. 최근 경기와 한계기업 현황
- II. 기업구조조정 시장
- III. 기관 중심 기업구조조정
- IV. 시장 기반 기업구조조정
- V. 시장 기반 기업구조조정 활성화를 위한 정책제언
- VI. 중소기업 구조조정을 위한 정책제언
- VII. 맺음말

# 최근 경기와 한계기업 현황

# 다시 대유행하는 코로나

전 세계

총 확진자 수  
6300만

완치자  
4030만

사망자  
146만

신규 확진자 ▼

대한민국 ▼

전체 ▼

1,500

1,000

500

0

4월 21일

6월 12일

8월 3일

9월 24일

11월 15일

377  
11월 29일

신규 확진자 ▼

미국 ▼

모든 지역 ▼

전체 ▼

25만

20만

15만

10만

5만

0

4월 30일

6월 19일

8월 8일

9월 27일

11월 16일

136,313  
11월 29일



# 경제성장률 전망

- 각국 예측치 모두 전반적으로 하향 조정될 가능성 높음
- 2020년에 한국 선방 두드러짐

## IMF 세계 경제성장률 전망



2020년 6월 24일 IMF 세계 경제 전망 보고서 수정본 기준, 단위: %

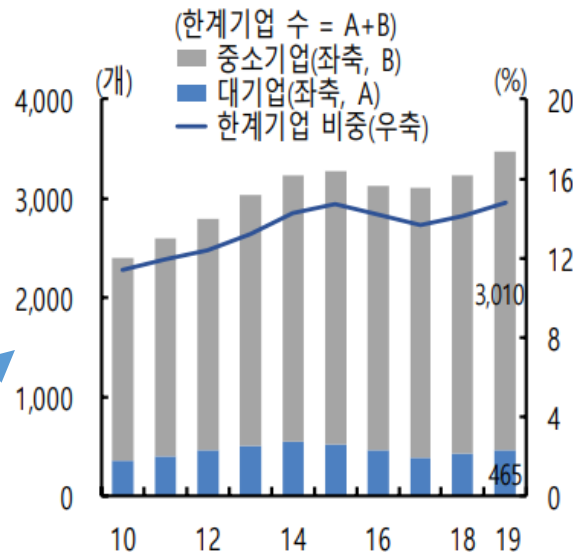
	2019년	2020년		2021년	
		'20.4월	'20.6월	'20.4월	'20.6월
세계	2.9	-3.0	-4.9	5.8	5.4
선진국	1.7	-6.1	-8.0	4.5	4.8
미국	2.3	-5.9	-8.0	4.7	4.5
유로존	1.3	-7.5	-10.2	4.7	6.0
일본	0.7	-5.2	-5.8	3.0	2.4
<b>한국</b>	<b>2.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>-2.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.0</b>
신흥개도국	3.7	-1.0	-3.0	6.6	5.9
중국	6.1	1.2	1.0	9.2	8.2
인도	4.2	1.9	-4.5	7.4	6.0
러시아	1.3	-5.5	-6.6	3.5	4.1
브라질	1.1	-5.3	-9.1	2.9	3.6

자료/ 국제통화기금(IMF)

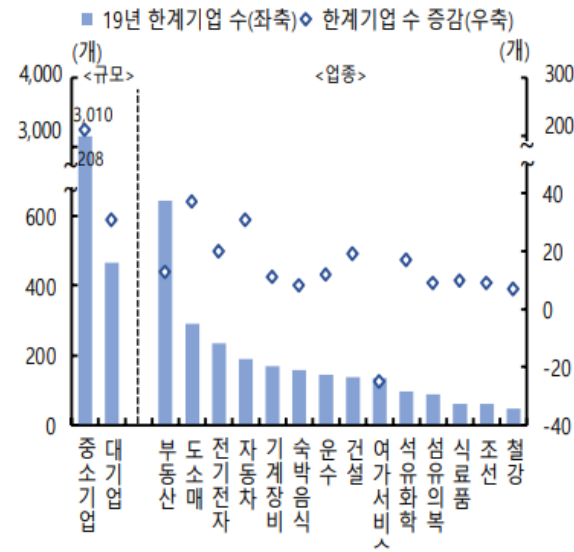
# 한계기업 ...

- ❖ (한계기업 비중) 기업실적 부진 등으로 **중소기업 중심**으로 한계기업 비중 지속 증가

**한계기업 현황**



**규모·업종별 한계기업<sup>1)</sup>**



주: 1) 비중은 전체 외감기업중 한계기업이 차지하는 비중

자료: KIS-Value

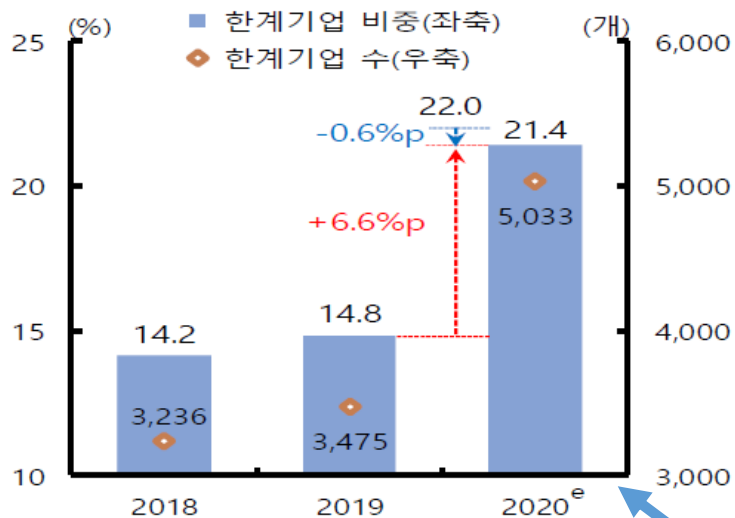
주: 1) 전년대비 증감(2019년 기준)

출처: 한국은행, 2020, (보도자료) 금융안정상황(2020년 9월)

- 19년까지도 꾸준히 증가
- 중소기업의 두드러진 증가

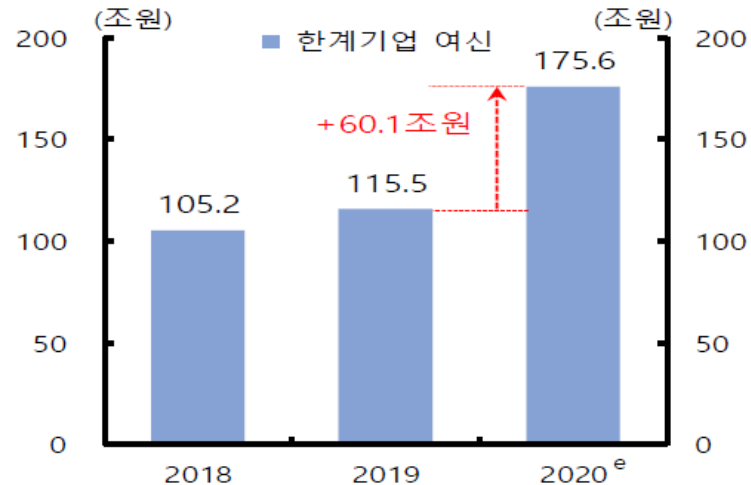
# 2020년 한계기업과 한계기업 여신에 대한 전망

## 한계기업 전망



자료: KIS-Value, 한국은행 시산

## 한계기업 여신 전망

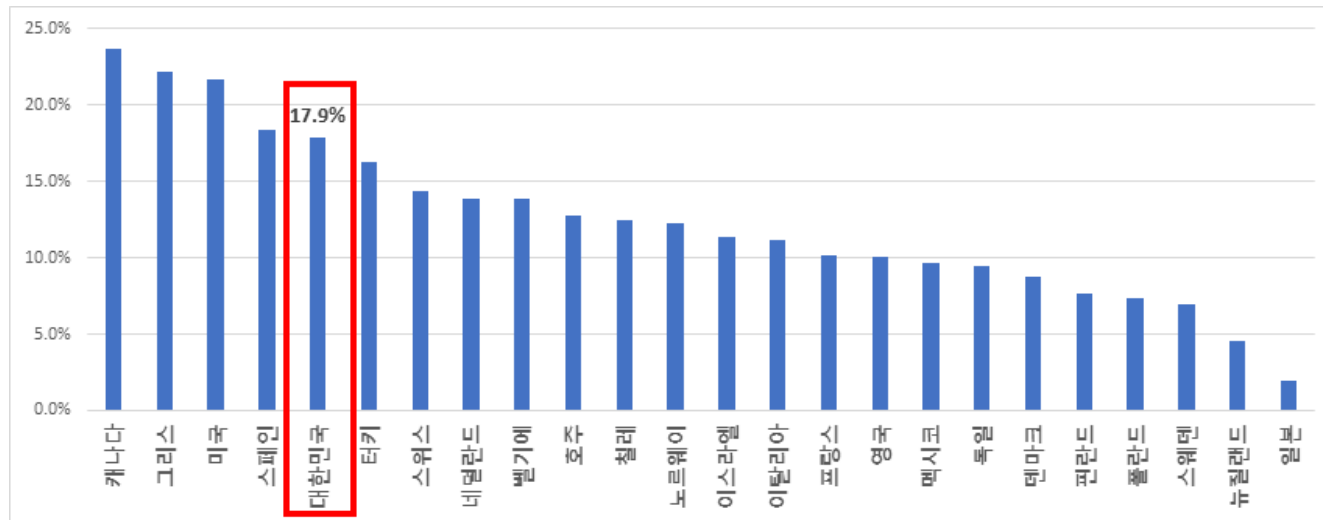


자료: KIS-Value, 한국은행 시산

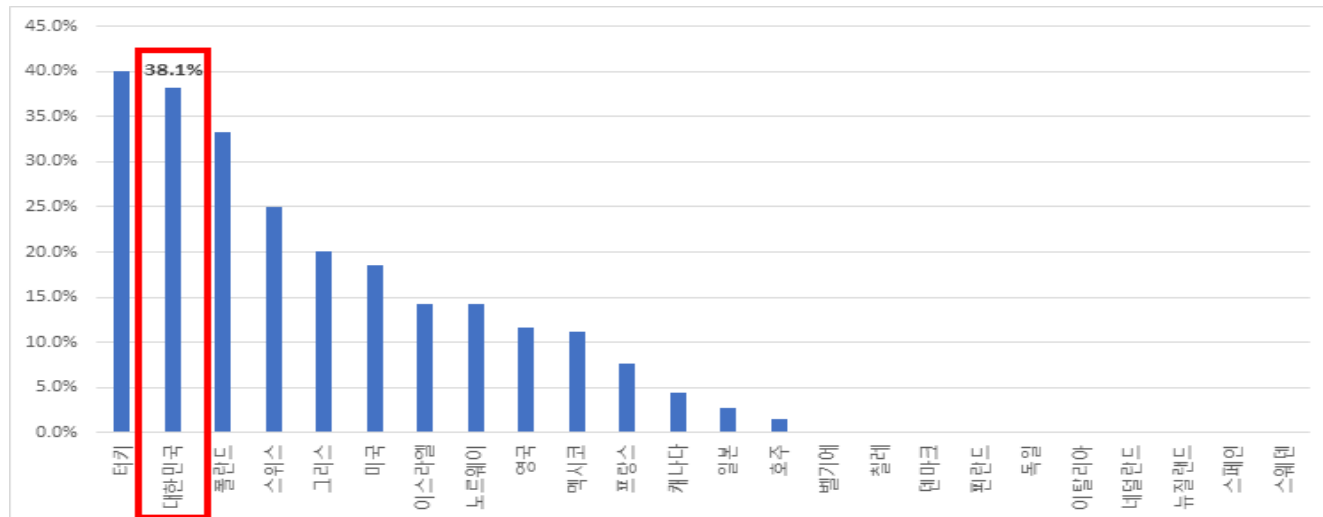
출처: 한국은행, 2020, (보도자료) 금융안정상황(2020년 9월)

시간이 지나서 집계될  
코로나 위기의 20년도에 대한  
예측

## OECD 국가 한계기업 비중 비교



## OECD 국가 서비스 업종 한계기업 비중 비교



전국경제인연합회, 2020.9.14., (보도자료) OECD 국가 한계기업 비중 비교.



# 코로나 대응 비상경제회의

 민생·금융안정 패키지 프로그램 135조원+@ | 기간산업안정기금 40조원+@

- ❖ 급작스런 사상 최대 충격으로 인한 민생, 국민경제 지원
  - 일시적 대형 충격으로 간주하여 현상 유지를 목표로 지원
- ❖ 2021년에도 유사한 지원이 필요할 가능성은 높음
  - 2021년 총예산 약 556조원
  - 보건, 복지, 고용 분야에 200조원, 일자리 예산 31조원
- ❖ 코로나 지원과 구조조정은 서로 상충적 요소가 있음

# 거시경제적 유동성

## ❖ 폭등한 유동성으로 인한 자산 가격의 급상승

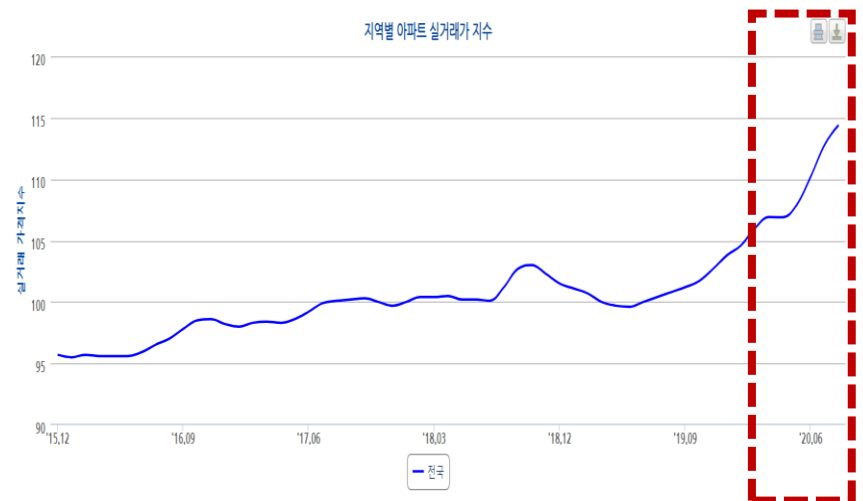
- 2008년 글로벌 금융위기 이후로도 꾸준히 누적되어온 유동성 + 코로나 위기로 인한 유동성 팽창 정책
- 주식, 부동산 등 자산시장 급팽창, 실물경제와 괴리, 실질적 부가가치의 창출과는 거리가 있음

KOSPI 지수



출처: investing.com

전국 아파트 매매 가격 지수



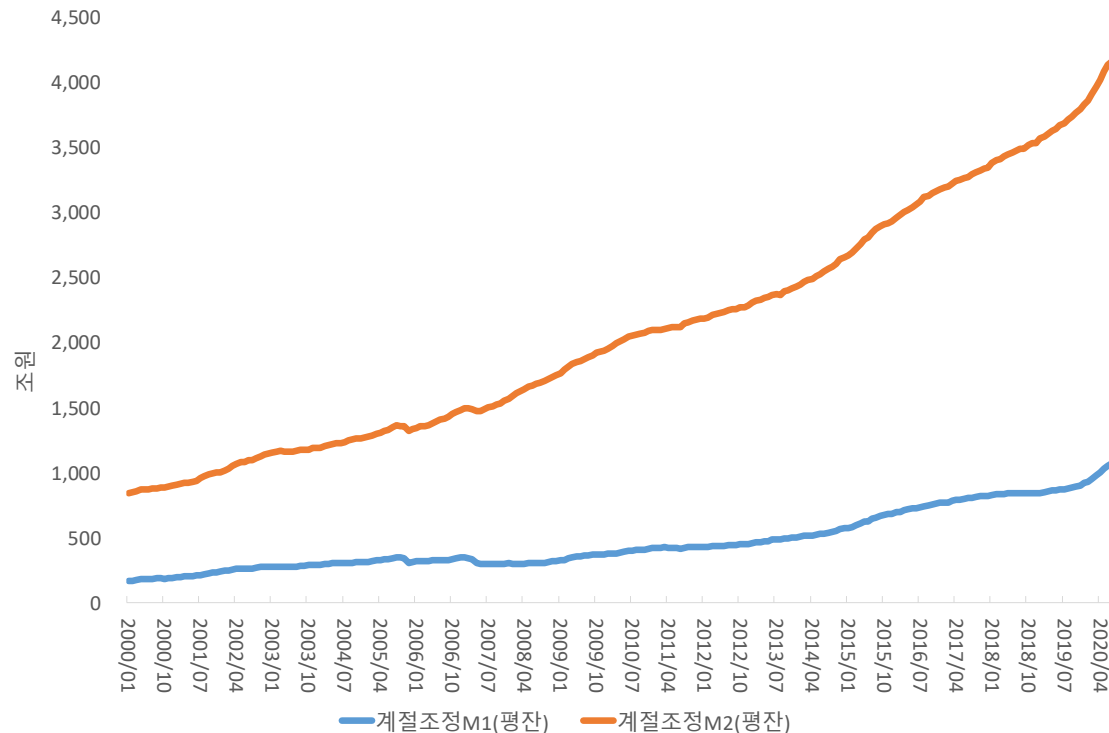
출처: 한국감정원 홈페이지

❖ M1(협의통화) = 현금 + 예금(요구불, 수시입출식)

❖ M2(광의통화)

- M1 + 기간물 정기예금,적금 및 부금 + 시장형금융상품(CD,RP,표지어음) + 실적 배당형금융상품(금전신탁,수익증권 등) + 금융채 + 기타(투신증권저축, 종금사 발행어음)

M1과 M2의 추이



출처: 한국은행 ECOS

# 기업구조조정 시장

# 한국의 기업구조조정 시장 구조

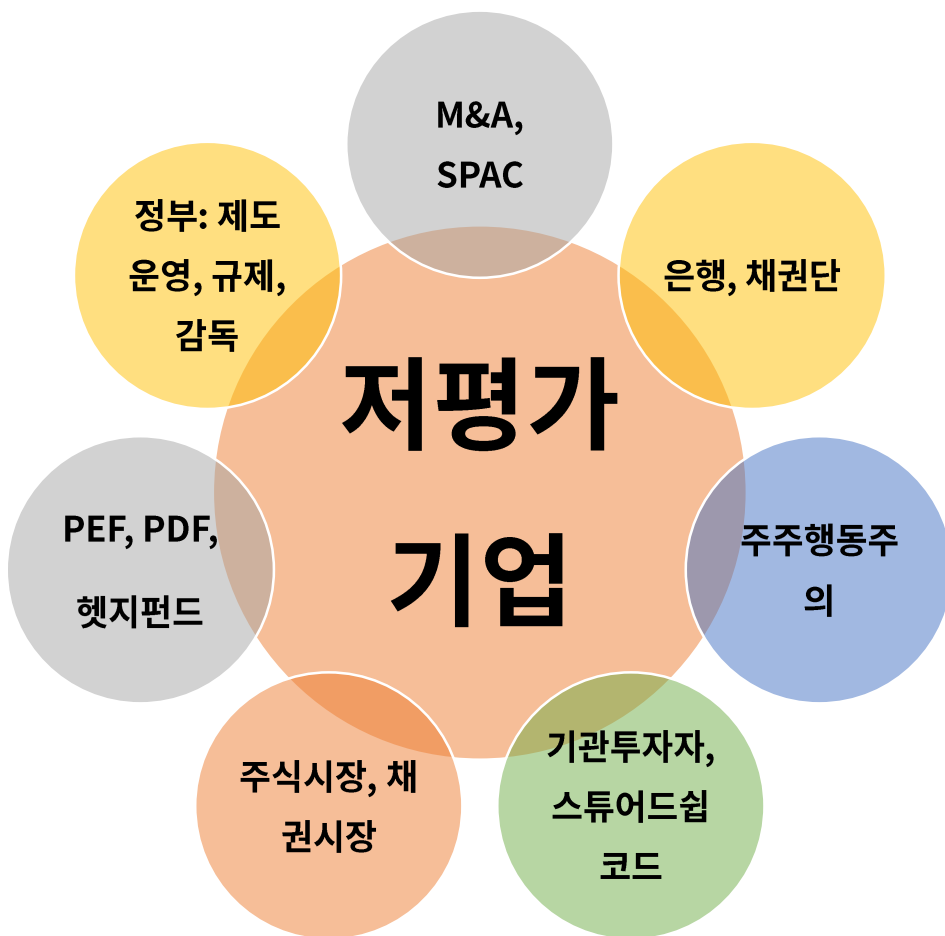
## ❖ 기업구조조정 시장 주요 플레이어

- 구조조정 대상 기업
- 인수 기업 (전략적 인수 기업)
- 정부 및 공적(국책) 기관
  - 국책은행(산업은행, 수출입은행)
  - 예보, KAMCO, UAMCO
- 은행 및 채권단, PEF(PDF), 기관투자자
- 외국인(?)
  - 1997년 경제위기 직후에는 외국자본(외국계 사모펀드, PEF)이 국내 기업구조조정 시장 주도

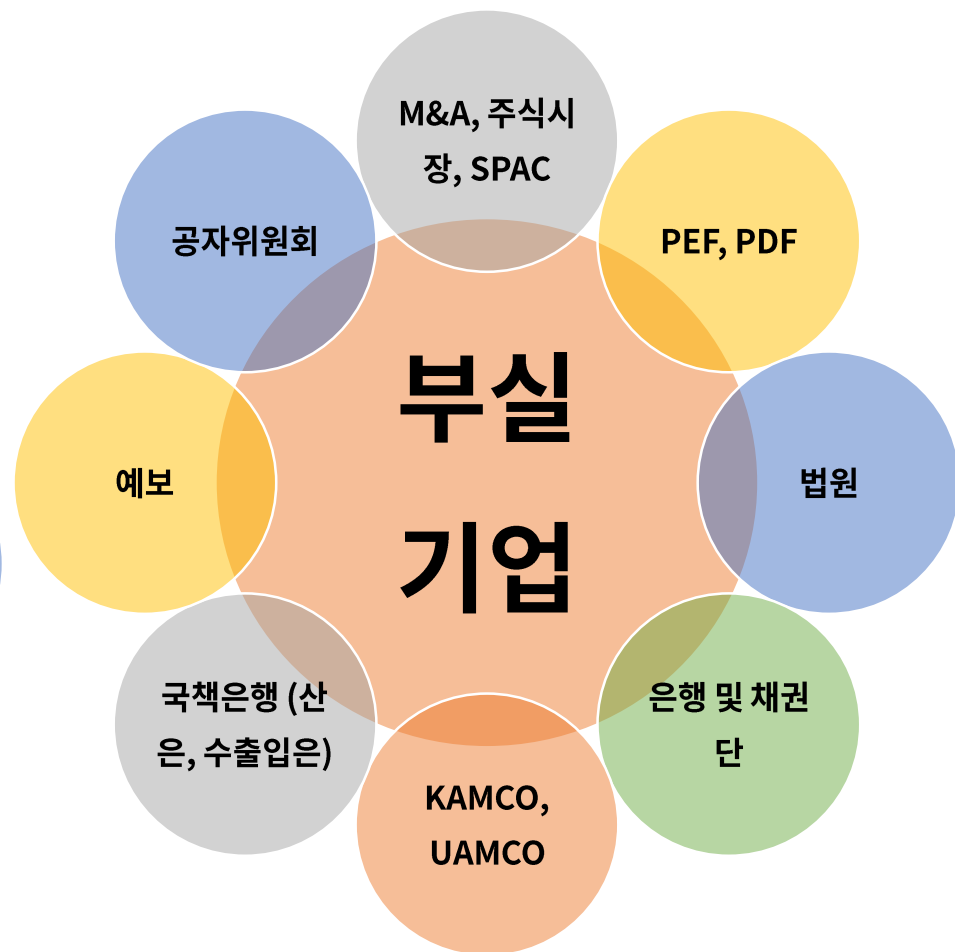
## ❖ Public Market or Private Market?

- 특성상 개인 불특정 다수에게 까지도 정보가 알려지고 그들의 참여가 가능한 public market으로 형성되기는 어려움
- PEF와 같은 사모집합투자기구를 통해 개인이나 가계의 자금이 기업구조조정에 투입될 수 있고, 유도할 필요도 있음

## 사전적 기업구조조정 시장



## 사후적 기업구조조정 시장



# 기관 중심 기업구조조정

( institution-based corporate restructuring)

# 회생절차 및 워크아웃 제도 비교

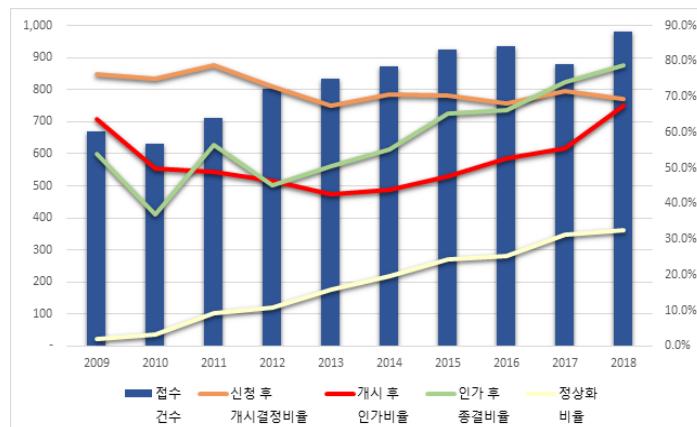
구 분	워크아웃	회생절차
관련법률	기업구조조정촉진법	채무자회생및파산에관한법률
신청개시	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 주채권은행의 기업신용위험평가결과 부실징후기업(C등급)이 신청</li> <li>▪ 금융채권자협의회 의결로 개시</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 부실기업이 자체적으로 법원에 신청 (통상 법무법인 자문을 병행)</li> <li>▪ 법원의 개시결정 (1개월 이내)</li> </ul>
기업실사	채권은행 합의로 선정한 실사기관	법원이 선임한 조사위원
적용채권	금융채권자 중심의 협약채권 (상거래채권 등 다수 제외)	국내외 대부분 채권 (해외, 상거래채권, 우발채무 포함)
정상화 계획안	경영정상화계획(기업개선계획) 이행약정 체결 (금융채권자와 회사간 합의)	회생계획안 인가 (관리인이 작성한 계획안을 관계인 집회를 통해 법원이 인가)
결의요건	협약채권액의 75% 이상 찬성	담보채권 3/4, 무담보채권 2/3, 주주 1/2 이상 찬성
신규자금 지원	경영정상화 방안에 신규자금 지원 계획 포함	신규자금 지원 가능성 희박
사후관리	주채권은행이 MOU 이행점검, 경영평가 (필요시 경영관리단 파견)	관리인은 법원 통제하에 계획안대로 변제 등 실행
적합한 경우	금융기관 채권 비중이 높고 신규자금 지원 등으로 조기정상화가 가능한 부실징후기업	채권 및 계약 구조가 복잡하고 주로 워크아웃을 활용하지 못하는 부실기업
주요장점	채권단 합의를 바탕으로 유연하고 신속한 구조조정절차 진행 신규자금 지원을 통한 안정적 영업활동 기반 유지 가능	모든 채무(금융,계약)에 대한 조정을 통해 재무부담 대폭 경감
주요단점	대상채권 범위가 협소, 채권단간 이해관계 조정 어려움, 정무적 고려의 개입 소지 등	신규자금 미확보로 대외신인도 추락 및 영업활동 위축



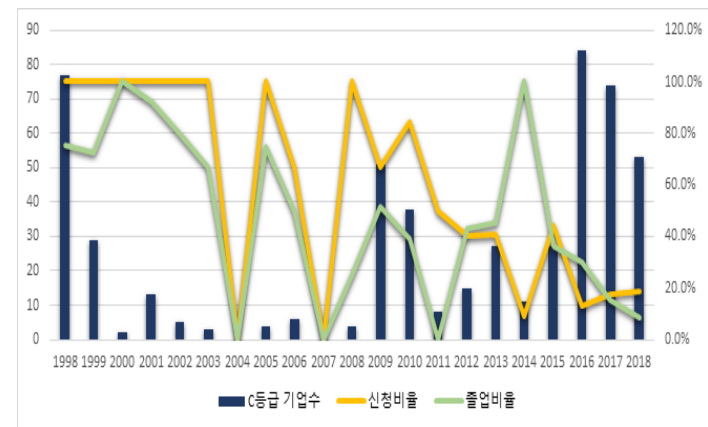
# 기업회생 및 워크아웃 현황

- ❖ 지난 10년간의 기업회생 및 워크아웃 진행 현황을 살펴보면 워크아웃 보다 회생절차를 통한 기업구조조정을 선호하는 것으로 보이며, 개시 및 종결비율도 회생절차가 워크아웃 보다 높은 수치를 기록
  - 과거에 비해 워크아웃 절차에서 출자전환 및 신규자금 지원이 어려워짐에 따라 회생절차 대비 제도의 장점이 많이 희석됨

국내 기업회생 현황



기촉법상 워크아웃 기업 현황



# 은행권 NPL

❖ 국내은행 고정이하 기업여신 규모는 2015년말 19.3조원을 기록한 후 저금리 지속, 적극적 축소노력 등으로 2019년말 9.9조원까지 감소

- 동 기간 중 기업여신 고정이하비율도 2.6% → 1.1% 하락

## 국내은행 고정이하여신 추이

(조원, %)

		'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19
기업 여신	고정이하규모	4.5	9.5	9.8	17.6	12.5	12.2	17.8	17.1	19.3	15.4	14.4	12.5	9.9
	고정이하비율	1.1	1.9	1.8	3.3	2.1	2.0	2.7	2.4	2.6	2.0	1.8	1.5	1.1
총 여신	고정이하규모	6.5	11.7	11.8	20.2	15.3	15.5	20.8	19.8	21.4	17.1	16.1	14.3	11.9
	고정이하비율	0.8	1.3	1.2	2.0	1.4	1.4	1.8	1.6	1.6	1.2	1.1	0.9	0.7

주: 원화 대출 기준

# 은행권 NPL 처리 방식

- ❖ 기업 부실채권 발생시 은행은 차주기업 상태, 부실채권(NPL) 매각시장 여건, 건전성 상황 등을 고려하여 보유 또는 매각
  - (자체 보유) 담보처분 등을 통해 회수하거나 대손상각하며, 차주 기업이 구조조정\*을 추진하는 경우 채권자로서 구조조정 참여
    - \* 채권단자율협약, 워크아웃, 법원회생절차 등
  - (외부 매각) 통상 다수의 채권을 묶어 분기별 공개입찰을 통해 매각하며 은행별 회차당 1-2000억원 수준 (NPL전문회사 등이 매입)
    - 자체 보유 상태에서 구조조정을 진행하는 중에 M&A 목적 매수자(PEF 등)가 있을 경우 수의계약으로 매각하기도 함

# 은행권 NPL 매각 창구

- ❖ **(NPL전문회사)** 자기자본 및 CP발행 조달한 자금으로 부실채권을 매입하여 담보자산 경매 등을 통해 투자금 회수
  - 연합자산관리, 대신F&I, 하나F&I 3개사가 부실채권시장 70% 내외 점유
- ❖ **(자산운용사)** 매입한 부실채권을 기초로 유동화증권을 발행·판매, 선순위는 보험회사 등에, 후순위는 NPL펀드에 주로 매각
  - NPL펀드: 통상 1,000-5,000억원 규모로 조성되며 연기금·공제 등의 기관이 투자
- ❖ **(기업재무안정PEF)** 법원 회생 등 구조조정 절차 중인 기업의 지분·채권을 매입하여 경영진 파견 및 재무·사업개선 추진
  - 재무구조개선기업(부실징후, 회생신청, 재무구조개선약정 체결기업 등) 구조조정 특화 PEF로서, 대출 허용 등 일반PEF에 비해 운용방법 제한 완화
- ❖ **(기타)** 일부 여전, 저축은행, 종금사가 간헐적으로 입찰 참여

## 주요 NPL 투자자별 시장 점유 현황

(조원, %)

	'17		'18		'19	
	금액	비중	금액	비중	금액	비중
NPL전문회사	3.3	68.2	3.5	72.8	2.9	66.9
자산운용회사	1.3	25.6	1.1	22.1	1.0	22.7
기타	0.3	6.2	0.2	5.2	0.5	10.4
계	4.9	100	4.8	100	4.4	100

# 시장 기반 기업구조조정

( market-based corporate restructuring)

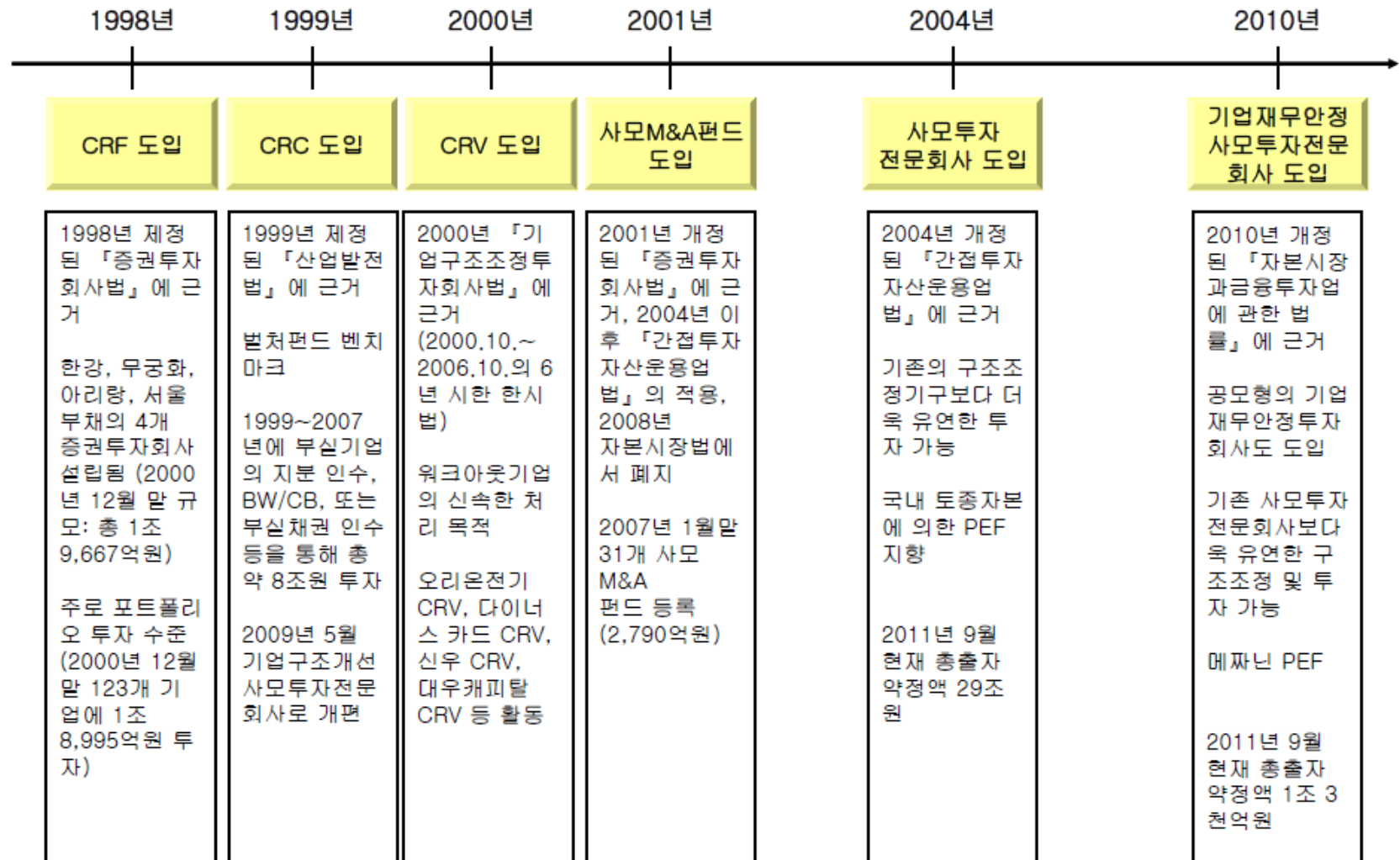
# 시장형 기업구조조정의 시작은 외국계 PEF

## ❖ 1997년 경제위기 이후 2000년대 초반까지...

외국계 PE 운용사	투자 대상	투자 규모	투자 성과
칼라일 그룹 (Carlyle Group) 및 JP 모건 파트너스 (JP Morgan Partners) 공동	한미은행 (현 씨티은행)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2000년 11월 지분 36.6% 인수</li> <li>약 4,800억원 투자</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2004년 5월 씨티은행에 매각</li> <li>3년 반 보유</li> <li>약 7,000억원 차익</li> </ul>
뉴브리지 캐피탈 (New Bridge Capital)	제일은행 (현 SC 제일은행)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1999년 12월 지분 51% 인수</li> <li>약 5,000억원 투자</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2005년 4월 스탠다드차타드 은행에 매각</li> <li>5년 반 보유</li> <li>약 1조 2,000억원 차익</li> </ul>
	하나로 통신(현 SK 브로드밴드)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2003년 11월 지분 40% 인수</li> <li>약 6,000억원 투자</li> <li>뉴브리지-AIG 컨소시엄</li> </ul>	2008년 약 1조원에 SKT에 매각
론스타 펀드 (Lonestar Funds)	한빛여신 (현 스타리스)	<ul style="list-style-type: none"> <li>2002년 12월 우리은행 지분 63%와 채권단 보유채권 인수</li> <li>약 1,500억원 투자</li> </ul>	2003년 1월 위크아웃 조기 졸업
	신한신용 정보	<ul style="list-style-type: none"> <li>2003년 6월 지분 49% 인수</li> <li>약 15억원 투자</li> </ul>	2007년 8월 효성에 약 3,000억 원에 매각
	외환은행	<ul style="list-style-type: none"> <li>2003년 8월 지분 51% 인수</li> <li>약 1조 3,800억원 투자</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2006년 11월 국민은행과 매각 협상 결렬</li> <li>2008년 9월 HSBC 인수 계약 파기</li> <li>2011년 5월 금융위원회는 하나 금융의 외환은행 인수 협의에 다른 론스타의 외환은행 대주주 격격성 심사 유보</li> <li>2011년 10월 고등법원은 대법원으로부터 파기환송된 사건에 대해서 론스타 한국 임원에게 징역형, 론스타에게 벌금형 선고</li> <li>2011년 10월 31일, 외환은행 대주주 자격 상실</li> <li>2011년 11월 18일 금융위원회는 론스타 지분 중 41.02%에 대한 조건 없는 6개월 내 강제 매각 명령</li> <li>2012년 1월 금융위원회는 하나 금융지주의 외환은행 인수 승인</li> </ul>
			2004년 4월 신한금융지주에 차익 거의 없이 지분 재매각
	극동건설	<ul style="list-style-type: none"> <li>2003년 4월~10월 주식과 회사채 인수</li> <li>상장폐지</li> <li>약 1,700억원 투자</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>해마다 고배당, 유상감자를 통해 이미 매각 전 투자원금 이상 회수</li> <li>약 6,600억원에 용진그룹에 매각</li> </ul>

H&Q 아시아 퍼시픽 (H&Q Asia Pacific)	쌍용투자증권 (현 굿모닝 신한증권)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1998년 12월 지분 28.1% 인수</li> <li>약 8천만 달러 투자</li> <li>국제금융공사, 싱가포르 투자청 컨소시엄의 투자 유치</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2002년 4월 신한금융지주에 5억 달러에 매각</li> <li>3년 반 보유</li> <li>약 3,560억원 차익</li> </ul>
	동독 (현 리드코프)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1999년 12월 인수</li> <li>약 297억원 투자</li> </ul>	2008년 DK 마린에 매각
워버그 핀커스 (Warburg Pincus)	리틀브렌	<ul style="list-style-type: none"> <li>1998년 8월 인수</li> <li>약 500억원 투자</li> </ul>	2003년 이랜드에 매각
	씨네마 서비스	<ul style="list-style-type: none"> <li>2000년 4월 인수</li> <li>약 350억원 투자</li> </ul>	2001년 3월 로컬스홀딩스에 매각
	LG카드	<ul style="list-style-type: none"> <li>2000년 11월 20% 지분 인수</li> <li>약 2,500억원 투자</li> <li>LG투자증권과 컨소시엄</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2003년 10월 주식 전량 매각</li> <li>투자손실 발생</li> <li>금융감독원 불공정거래 조사</li> </ul>
CVC (Citi Venture Capital)	만도기계 (현 위니아 만도)	<ul style="list-style-type: none"> <li>1997년 한라그룹 흑자 부도, 원비 로스 한라그룹 인수, 계열사 분할 매각</li> <li>1999년 만도공조(에어콘, 김치냉장고 공장) 인수</li> <li>약 2,350억원 투자(자기자본 950억원, LBO 투자)</li> <li>Sun Sage-UBS 캐피탈과 컨소시엄</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>유상감자, 배당을 통해 약 2,000억원 회수</li> <li>2005년 11월 CVC에 매각(약 2,300억원)</li> <li>CVC 역시 유상감자, 배당으로 약 2,000억원 회수</li> <li>2008년 유동성 위기</li> </ul>
	머큐리	<ul style="list-style-type: none"> <li>2000년 8월 대우통신 정보통신부분 인수</li> <li>약 3,700억원 투자</li> <li>칼라일그룹, PPM과 컨소시엄</li> </ul>	2004년 4월 회사정리절차 개시
	해태제과	<ul style="list-style-type: none"> <li>2001년 9월 해태제과 제과사업부분 인수</li> <li>약 4,100억원 투자</li> <li>JP 모건 파트너스, UBS 캐피탈과 컨소시엄</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2005년 1월 크라운제과에 5,000억원에 매각</li> <li>약 900억원 차익</li> </ul>
	매그나칩 반도체	<ul style="list-style-type: none"> <li>2004년 10월 하이닉스반도체 비메모리사업 부분 인수</li> <li>약 9,500억원 투자</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>일본기업 이슬론, 미국 기업 아이씨미디어 인수</li> <li>재무구조가 극히 불량한 상태</li> <li>CVC는 매각 추진, 채권단과 대립</li> </ul>

# 국내 시장형 기업구조조정 제도 도입 역사



출처: 김형태·빈기범(2012)



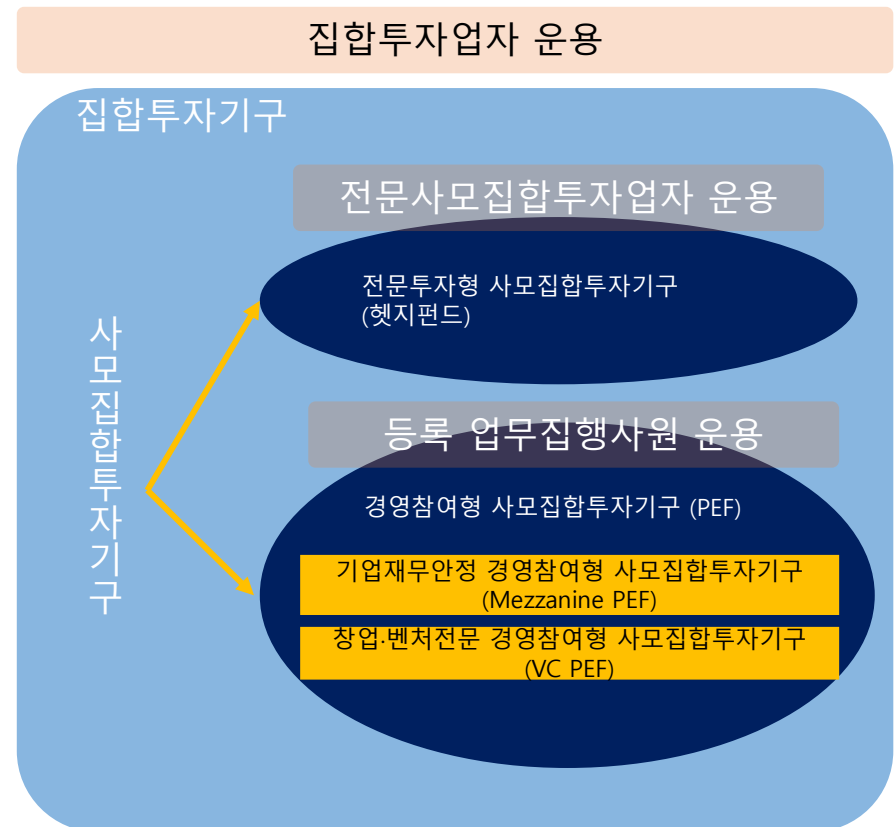
# 자본시장법 상 기업구조조정 기구

## ❖ PEF: 경영참여형 사모집합투자기구 (舊 사모투자전문회사)

- 헷지펀드(전문투자형 사모집합투자기구)도 기업구조조정에 기여 가능하지만, 적극적인 경영 참여는 부족
- 기업재무안정 경영참여형 사모집합투자기구는 PEF의 특수 유형
  - Mezzanine PEF,  
Distressed Bonds PEF

## ❖ 산업발전법 상 PEF

- 기업구조개선 경영참여형 사모집합투자기구



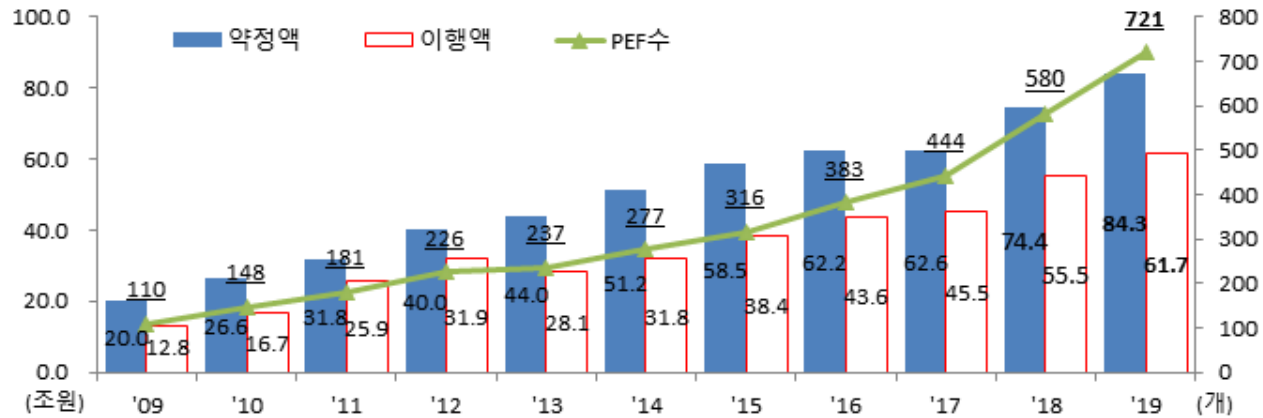
# 2006년 이후 자본시장법 PEF

## 2006년 이후 자본시장법 PEF의 누적 현황

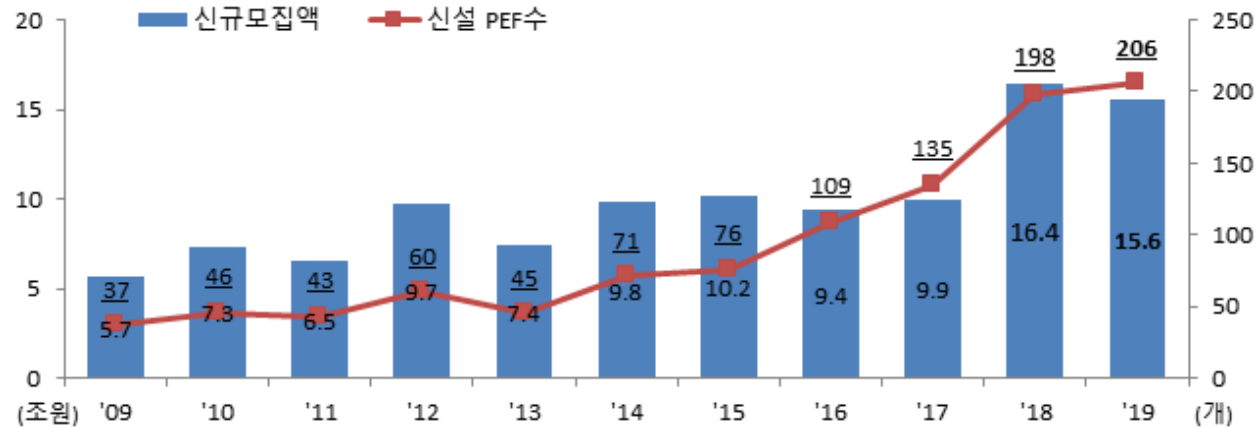
	출자약정액 [조원]	신설 PEF수 [개사]	PEF별 평균 출자약정액 [억원]
PEF	<u>66.11</u>	490	1,349.11
재무안정 PEF	5.84	53	1,101.50
창업벤처전문 PEF	0.63	35	179.64

\* 원자료 출처: 금융감독원 홈페이지

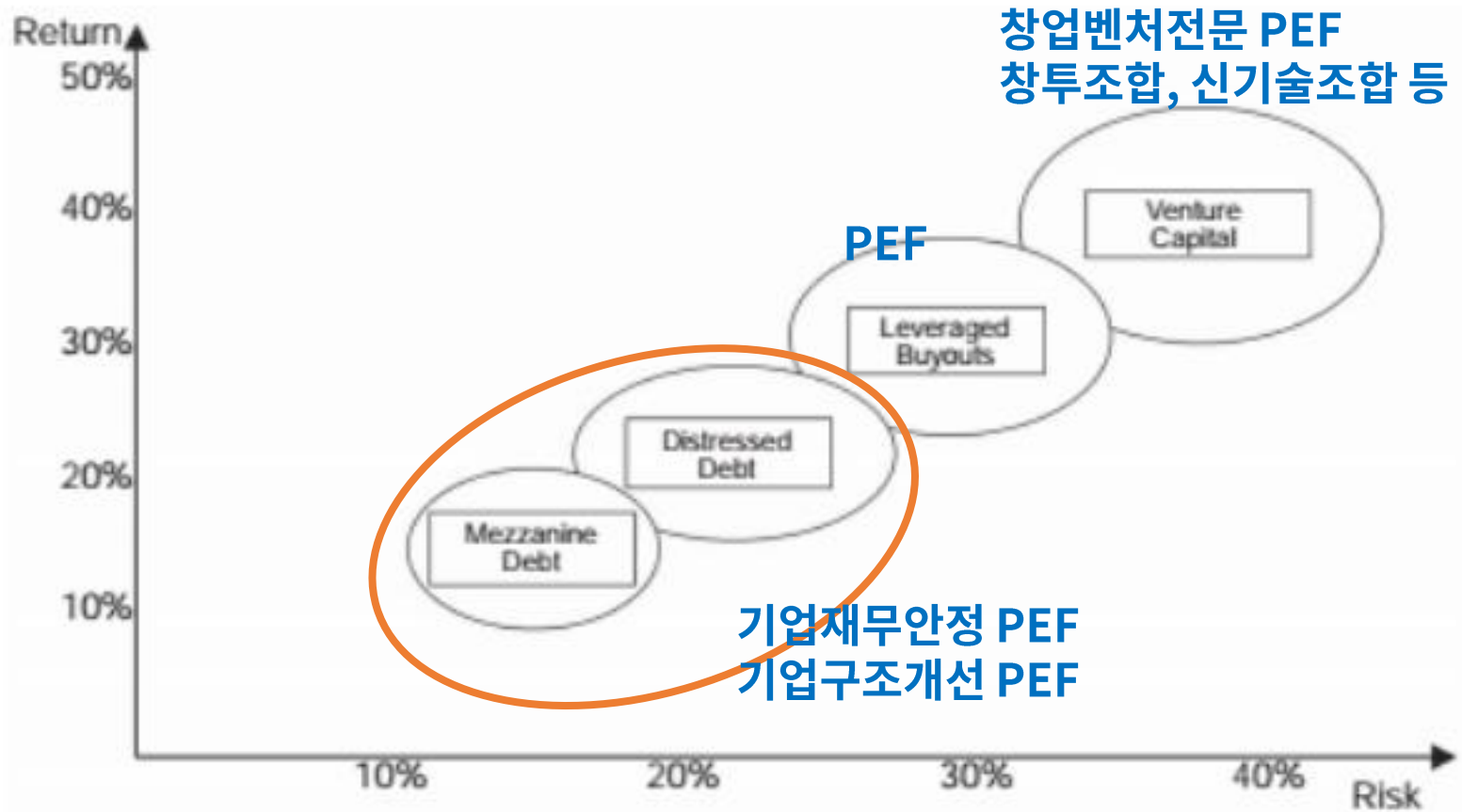
## 국내 PEF의 성장



## 국내 PEF의 신규 자금 모집



## PEF의 유형 및 수익률 특성



Anson, M., 2006, *Handbook of Alternative Assets*, 2<sup>nd</sup> ed., John Wiley & Sons.

# 부실채권 PEF(vulture fund)

## 부실채권 투자 전략

**EXHIBIT 19.7** Distressed Debt Investment Strategies

Active, Seeking Control	Active, Not Seeking Control	Passive
Often seeks one-third of a class of debt to block and control the Chapter 11 bankruptcy process.	May seek one-third of a debt class to obtain a blocking position.	Goal is to purchase debt securities that are undervalued and trading significantly below their face value.
Control of the company is expressly sought through an equity for debt conversion.	Will take an active role in the restructuring process. Will be an active participant in the creditors's committee.	Various strategies may include credit arbitrage among different levels of seniority or fire sale purchases.
Control is also sought through board seats and even the chairmanship.	Typically, will not seek control but may be willing to accept an equity for debt conversion. If not a full conversion, may seek equity kickers.	Buy securities from more risk averse investors who cannot commit the time required for a bankruptcy reorganization.
Investors play a direct role in restructuring both the capital structure of the company as well as its business plan.	Exit timeframe is 1 to 3 years.	Holding period is up to one year.
Additional equity infusions might be made after the equity for debt conversion.	Return expectation is 15% to 20%	Return Expectation is 12% to 15%.
Exit timeframe is two to four years		
Return expectation is 20% to 25%		

Anson, M., 2006, *Handbook of Alternative Assets*, 2<sup>nd</sup> ed., John Wiley & Sons.

# 시장 지원 및 보완을 위한 공적 기구

## ❖ KAMCO

- **(기업지원센터 성과)** 2020.10월말 현재 투자대상기업 749개社 및 자본 시장 투자자 27개社 등록
  - 기업구조혁신지원센터의 투자 매칭을 통해 총 7개社가 자본시장 투자자로 부터 투자 유치 성공 (1,498억원)
- **(회생기업 지원 성과)** 2020.10월말 현재 「캠코기업지원금융\*」을 통해 회생 중소, 중견기업 36개社에 총 265억원 규모의 DIP금융을 공급하여 경영정상화 지원
  - 2019.7월 정부가 발표한 「2019년 하반기 경제정책방향」에 따라 ‘회생전용 지원(DIP) 시스템 마련’을 위해 캠코가 전액 출자하여 설립한 특수목적법인



## ❖ UAMCO

- 유암코가 GP로 초기 출자를 담당, 은행 등이 LP로 참여하는 기업재무안정 PEF에서 채권·주식 등 매입
- 유암코는 2009년 설립 후, NPL 관련 민간 자본시장 육성을 성공적으로 진행하였으며, 2015년 기업구조조정 부문을 신설

### 유암코의 기업구조조정 유형

구분	경영정상화 촉진	프리워크아웃	회생기업재기지원	대기업 구조조정 지원
투자목적	워크아웃 중견기업 협약채권 인수 등	잠재부실 중소기업 재무구조 개선지원	회생기업 재무비율 개선 및 재기지원	워크아웃·회생기업 신규자금 지원
펀드형태	프로젝트	블라인드	블라인드	프로젝트
투자대상	워크아웃 중견기업	중소기업	중견·중소기업	중견·대기업
투자구조	채권인수, 신규자금	유상증자, Mezzanine	채권/자산인수 등	유상증자, Mezzanine

## ❖ 한국성장금융의 “기업구조 혁신펀드”

## ❖ 목적과 조성

- 구조조정 시장에서 자본시장 역할이 미흡하여 마중물로서의 유동성 공급
- 정책금융기관, 한국자산관리공사, 시중은행 등이 총 5,290억원 출자

## 기업구조혁신펀드(모펀드) 구조



## 한국성장금융 기업구조혁신펀드 조성 및 집행액

구분 (억원)	조 성 액					집 행 액	
			모펀드 (출자실적)	민간매칭	계		
1차 (’18.8.~)	1.7조원	블라인드	4,000 (4,000)	6,228	10,228	9,819	2,486
		프로젝트	1,415 (1,385)	5,948	7,333		7,333(예정)
2차 (’20.5.~)	1조원(예정)	블라인드	3,009 (3,009)	추후확정	추후확정	-	-
		프로젝트	2,006 (500)	現 기준 3,500	추후확정		4,000(예정)



# 시장 기반 기업구조조정 활성화를 위한 정책제언

# PEF 육성과 사모펀드(헷지펀드) 사태와 구별

- ❖ 투자자 소득공제 포함
  - VC 투자의 경우, 창업벤처형 PEF까지 포함
  - 개인투자조합 투자 분 3,000만원까지 소득공제
- ❖ 기업재무안정 PEF나 기업구조조정을 하는 일반 PEF에 투자하는 개인에 대한 과감한 소득 공제 권고
- ❖ 최근 사모펀드 사태는 PEF 문제가 아닌, 헷지펀드(전문투자형 사모펀드)임에 유의
- ❖ PEF는 기업구조조정의 거의 유일한 시장 주체임

## VC 투자 소득공제 현황

구 분	공제금액					공제 한도
중소기업창업투자, 신기술사업투자조합, 기업구조조정조합 또는 부품·소재전문투자조합에 출자	출자·투자액의 10%					종합소득금액의 50%  - 2012~2013년 : 40% - 2009~2011년 : 30%
벤처기업증권투자신탁의 수익증권에 투자						
창업·벤처전문 경영참여형 사모집합투자기구(PEF)에 투자						
개인투자조합에 출자한 금액을 조합이 벤처기업에 투자	투자시기/금액	'13년	'14년	'15년, '16년, '17년	'18년	
	1,500만원 이하	30%	50%	100%	100%	
1,500만원 초과~3,000만원 이하	50%			70%		
벤처기업에 직접 투자	3,000만원 초과~5,000만원 이하				30%	30%
	5,000만원 초과		30%	30%	30%	

# 주주행동주의 사모펀드의 필요성

- ❖ shareholder activism, activists
- ❖ 주주행동주의(기업지배구조개선) 사모펀드 육성
  - 상시적 비효율성 개선을 위한 시장 규율과 주주에 의한 교정
  - 주주가치 제고 = 기업가치 제고
  - 창업주의 경영권에 대한 과도한 기득권을 인정하는 현실 법제 및 관행과 상충, 연기금의 스튜어드십코드 도입과 시행도 어려운 것이 현실
- ❖ 전문투자형 사모펀드, 경영참여형 사모펀드 모두 주주행동주의 수행 가능

# 코로나 위기 지원 vs. 기업구조조정

- ❖ 2가지 모두 필요하지만, 2가지는 상충적
- ❖ 상충되는 압력의 조화 필요
  - 기업구조조정과 연계된 기업 지원
  - 특히 기간산업안정자금에서 그러한 조화 필요
- ❖ 코로나로 인한 본격적인 비대면, 온라인, 가상공간이 주가 되고, 대면의 오프라인 공간이 從이 되는 경제로의 전환이 급속하게 이루어지는 상황
- ❖ 새로운 경제 시스템에서 사라질 수 밖에 없는 산업, 새로 부각되는 산업에 대한 전략적 판단

# 외국계 자본의 활용

## ❖ 별다른 방법이 없으면, 좌고우면 말고 가치가 더 떨어지기 전에 해외 자본에 매각

- 중국, 인도 자본의 최근 성장
- 해외 자본 이익내고 나갈 때도 쿨하게 Good Bye
  - 현실은 해외 자본 들어올 때도 반대 & 나갈 때도 반대 (론스타, GM 등)

## ❖ 해외 자본 매각의 장점

- 국내 기업 자산에 대해서 사실상 경영권만 해외 자본이 취하는 셈
  - 기업이란 실물자산은 국내에 있고 해외 자본만 달러 형태로 유입
- 국내법에 따라 기업 경영, 국내 법인세도 당연히 납부
- 고용도 국내에서 이루어짐
- 왜 모든 국가는 FDI를 원하는가?
- `국부유출`로 보기 어려움

# 핀테크 활용: 플랫폼

- ❖ 구조조정 매물 기업이 발행한 주식, 債券, 대출債權 등의 거래를 위한 플랫폼
  - 구조조정 기업이 보유한 자산도 매각할 수 있는 플랫폼 (자산양수도)
  - 정부, 민관, 금융기관, 매물 기업 등 모두 참여
- ❖ `블록체인` 활용 가능 영역
  - 정보의 보안과 진정성 보장
  - 정보의 생산과 유통은 참여자 스스로
- ❖ 참고가격(benchmark price)을 제시하는 공신력 있는 기관 필요
- ❖ 결국은 이 플랫폼을 통해 기업구조조정을 가장 잘 할 수 있는 이가 권리나 증권을 인수하여, 실제로 기업구조조정을 행해야 함

# 중소기업 구조조정을 위한 정책제언

# 기촉법에 의한 은행주도 워크아웃 개선

- ❖ 채권자와 채무자간 합의 전제로 신속하게 구조조정 가능한 반면, 다수의 채권단 존재 시 이해관계의 조율 어렵고 자금지원 지연 가능성 ⇒ 선제적 회생방안으로는 한계
  - 그간의 공과는 별개로 나름 중요한 한 축을 담당해 왔으며, 사업구조조정보다 재무구조조정, 장기적인 충격보다 일시적 충격에 기인한 기업구조조정에 적합하므로 COVID19 경제위기 상황극복을 위해서라도 꾸준한 제도개선 바람직
- ❖ 사전스크리닝 강화
  - 신용위험평가방식의 객관성 제고, 조기경보시스템 실효성 제고 및 여신감리 기능·조직 강화 등
- ❖ 신규자금 지원에 대한 대손충당금 적립완화 및 우선변제권
- ❖ 사후관리 강화
  - 경영평가위원회의 부정적 평가시 워크아웃중단 및 구조조정채권의 진성매각 필요



# 중소기업에 대한 신속 금융지원 프로그램

- ❖ 2008 글로벌 금융위기시 중소기업에 대한 급격한 여신축소를 방지 위해 **Fast-Track 프로그램(FTP)** 도입
  - 2016말 종료까지 신용위험평가 결과 일시적 유동성 위기를 겪는 B등급의 약 7천여 기업에 대해 상환유예, 금리인하 및 신규자금 등을 지원
- ❖ 2016년 FTP 종료로 일시적 유동성 위기를 겪는 중소기업에 대한 조기정상화를 지원하기 위해 신속 금융지원 프로그램 도입
  - 신속한 정상화가 이루어지도록 채권기관과 기업간 경영개선목표, 지원중단 기준 등을 특별약정(MOU)에 명시하고 이를 고려하여 지원확대 및 지원지속여부 등을 결정
- ❖ 일시적 금융애로 지원을 위해 도입되었으나, 제도 취지와 달리 경영개선효과보다 채권은행의 부실징후기업 선정회피수단으로 악용되어 오히려 좀비기업의 퇴출을 막고 부실이연 수단으로 활용된다는 평가
- ❖ 현재 최대 4년까지 적용 가능한 기한을 단축하고 종료 후 재적용 금지 등 제도개선 필요

# 회생절차와 워크아웃 제도의 접목

- ❖ 사전 회생계획안 제출제도(P-Plan; Prepackaged Plan)
  - 기촉법상 관리절차(워크아웃)의 신규자금 지원과 회생절차의 광범위한 채무재조정 기능 등 주요 장점을 결합한 제도
  - 회생절차 개시 신청 전에 채권자의 동의를 50% 이상 받은 채무자들이 사전계획안을 제출함으로써 회생절차와 시간을 크게 단축시키고 기업의 조기 정상화를 촉진하는 제도
- ❖ 자율구조조정지원(Autonomous Restructuring Support: ARS) 프로그램
  - 회생신청 기업에 대해 회생개시 인가전 채권자들과 자율적으로 합의하여 워크아웃 등을 할 수 있도록 회생법원에서 회생 개시결정을 보류하여 주는 제도
- ❖ 대체적 분쟁해결 제도(Alternative Dispute Resolution; ADR)
  - 회생법원 밖에서 중재자의 중재를 통해 기업의 채무를 채권자와 조정하고 조정이 이루어지지 않으면 법원 회생절차로 전환

# 기업구조조정 전문컨설팅 활성화

- ❖ 기업구조조정 전문컨설팅은 기업구조조정 촉진 및 효과적 추진에 도움되며, 향후 기업구조조정 수요증가와 PEF시장 확대로 필요성 증가
- ❖ 중기부는 중소벤처기업진흥공단을 통해 부실징후 중소기업들에게 **진로 제시컨설팅, 회생컨설팅, 구조개선계획수립컨설팅** 등을 제공
- ❖ 2018년부터 서울회생법원 뉴스타트상담센터를 통해 회생절차 신청 여부를 검토하는 기업을 대상으로 회생절차 진행을 전제로 하는 **약식진로컨설팅** 시행
- ❖ PEF는 기업구조조정을 통한 차익실현을 위해 기업가치 향상을 위해, 법원도 기업파산시 구조조정을 위해 전문 컨설팅 필요로 함
- ❖ 활성화 위해 신용위험평가 결과 조건부 B등급 업체의 자구계획 요구시 중기부 컨설팅 이용 유도하고, 추후 은행연합회, 금융투자협회 및 캠코 등이 출자한 **제3자 전문컨설팅기구**를 통해 컨설팅 참여 유도 필요
- ❖ 미국의 기업회생관리협회(Turnaround Management Association; TMA), 일본의 중소기업재생지원협의회 사례 참조

# 정보공유 네트워크 조성

- ❖ 기업구조조정과정에서 관련이해관계자들간 협조와 구조조정의 성패를 가르는 가장 큰 요인은 정보비대칭의 문제
- ❖ 회생절차 및 워크아웃 진행기업이 사업경쟁력이 있는 경우에도 회생기업 재무정보 적시확보 어려움 등으로 신규자금조달(DIP 금융)이 어려워 경영정상화에 실패하는 사례 다수 발생
- ❖ 이에 대한 대응방안으로 회생기업에 대한 신뢰성 있는 재무정보 공유방안 필요
- ❖ 회생법원과 은행연합회, 금융투자협회 등이 정보공유 MOU 체결하고 캠퍼의 기업구조혁신센터 연계 등을 통해 회생기업에 대한 재무정보의 공유 네트워크 추진 제안
- ❖ ICT(블록체인) 이용한 정보공유 플랫폼

# 중소기업을 위한 다양한 Multi-door 제공

- ❖ 중소기업 맞춤형 회생절차 프로그램(S-Track; Small and Medium-sized Enterprise Tailored Rehabilitation Track)
  - S-Track은 회생 신청 기업의 대다수인 중소기업의 회생절차 접근성 강화를 위해 서울회생법원이 여러 재기지원제도를 회생절차와 연계하여 신청 전 상담부터 종결까지 맞춤형 원스톱 회생지원시스템
- ❖ 채무자회생법상 간이회생제도
  - 회생절차개시 신청 당시 채무 총액이 50억원 이하인 소액영업소득자를 대상으로 관리인을 선임하지 않고 간이조사위원회에 의해 조사하고 회생계획안 가결요건을 완화한 회생절차
- ❖ 기업활력제고를 위한 특별법
  - 부실징후기업이 아닌 정상기업의 선제적인 기업구조조정을 지원
- ❖ 중소기업사업전환 촉진에 관한 특별법
  - 중소기업의 자율적이고 선제적인 기업구조조정을 지원

# 해외사례: 미국의 소기업회생법

## (The Small Business Reorganization Act of 2019: SBRA)

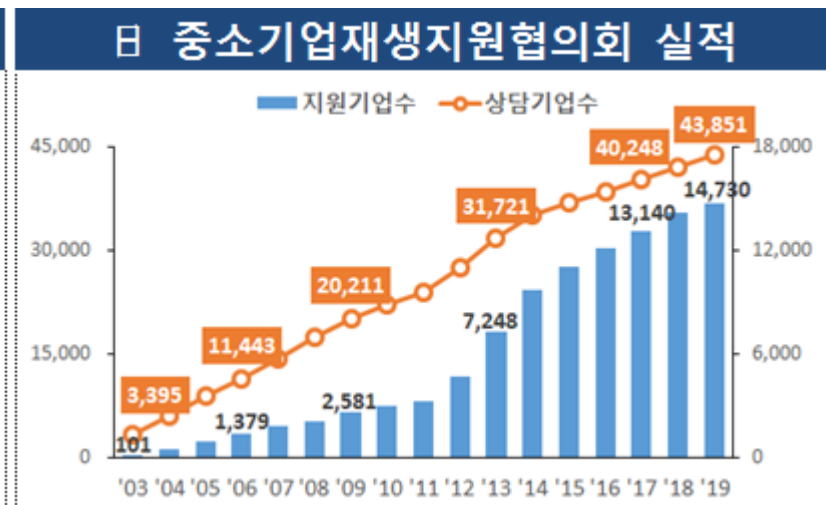
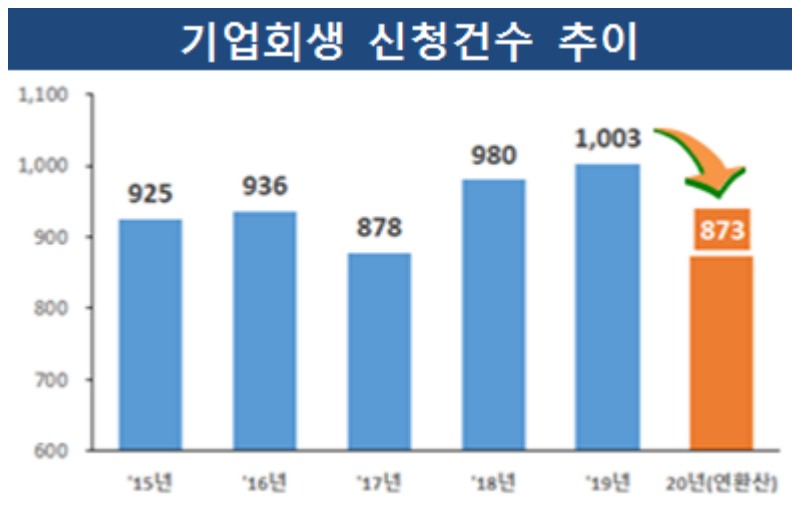
- ❖ Chapter11을 통한 기업구조조정 절차는 많은 비용과 시간이 소요되므로, 중소기업 대상 회생절차로는 부적합하다고 판단해 부채가 \$2.56M 미만 소기업에만 적용되는 소기업회생법안 별도 마련
- ❖ Chapter11과 비교하면 채무자가 직접 회생계획안을 제출하고 채권자의 투표와 가결을 필요로 하지 않기 때문에 상대적으로 채권자의 압력 행사가 약해지는 효과 가져옴
- ❖ 회생계획안 제출 시한을 절차 개시 이후 90일 이내로 하고 연장을 제한하여 절차와 관리비용 절감
- ❖ 채권자 요구시 무담보채권자 공식위원회에 자동으로 임명되었던 절차를 폐지하여 채무자부담 운용비용의 절감효과
- ❖ 기존 Chapter11에서 파산보호절차에 들어간 기업의 신규자금 대여채권에 대해 우선변제권을 보장해줌으로써 DIP금융을 소기업에도 적용

⇒ 소기업에 초점을 둔 강력한 법적 회생절차 마련

# 해외사례: 일본의 구조조정제도

- ❖ 사업재생 ADR(Alternative Dispute Resolution)
- ❖ 사업재생자금지원제도
- ❖ 중소기업재생지원협회의 재생지원 절차
- ❖ 지역경제활성화지원기구(Regional Economy Vitalization Corporation of Japan; REVIC)

⇒ 자금지원부터 컨설팅지원 등 비교적 다양한 구조조정제도 운용 중



# 맺음말



# 향후 기업구조조정 환경 전망

- ❖ COVID19로 인한 경제위기 대응을 위한 재정에 의한 대규모 유동성 공급 및 저금리 통화 정책
- ❖ 장기적 한계기업(좀비기업)이 배양될 수 있는 환경
- ❖ 새로운 경제 구조에 맞추어 산업 구조 재편이 어려워지는 환경
- ❖ 기업구조조정의 측면에서는 효과성 약화와 이연
- ❖ 구조조정(효율화)에 대한 약정 기반 코로나 지원
  - 코로나가 장기화 또는 적어도 3년 지속 가능성 고려
  - 호텔, 항공, 관광 등이 빠르게 회복하기는 거의 불가능한 상황

# 누가 주도할 것인가?

- ❖ 채권(단) 은행 중심 구조조정의 한계
- ❖ PEF의 기업가치제고를 위한 실질적 경영 행위 필요
- ❖ 정부의 개입은 불가피
  - 채권단 대표: 국책은행 (산은, 수은)
  - 위험 인수, 중개, 자금, 조정, 협상, 우선 순위 결정
- ❖ 은행과 시장의 콜라보적 협력
  - 은행연합회+금융투자협회+KAMCO, UAMCO+한국성장금융

# 어떻게 할 것인가?

- ❖ 기업구조조정 관련 전문컨설팅 제공
  - 공적+사적, 플랫폼
- ❖ 재무구조조정&사업구조조정
- ❖ 중소기업을 위한 다양한 multi-door 제공
  - 워크아웃이나 기업회생 가기 전 다양한 방식으로 채무조정

# 추가로 고려할 점은?

- ❖ 기업구조조정 시장에서 권리와 매물에 대한 정보비대칭성 해소가 관건
- ❖ 정부에 의한 산업구조 재편 및 선도적 혁신 산업 정책

# 감사합니다!

