

이 資料는 2003. 11. 12 (수) 석간부터 報道하여 주시기 바랍니다.

※ 이 자료는 한국개발연구원 홈페이지(www.kdi.re.kr)에서도 보실 수 있습니다.

報 道 資 料

[국제회의]

동북아시아에서의 기업구조조정에 대한 제량적 성과평가
Empirical Evaluation of Corporate Restructuring in
Northeast Asia



한국개발연구원 대외협력팀

Tel. 958 - 4035

1. 기업부실의 원인

클라센(Claessens, Stijn), 암스테르담대학교 교수

□ 1997년도를 기점으로 급락한 동아시아 기업의 경영실적은 아직까지도 논쟁의 대상임.

○ 총수요의 감소, 도덕적 해이, 금융감독 및 기업감시의 부족으로 인한 것이라는 견해와 위기 전부터 악화되어온 경영성과와 취약한 기업 지배구조 및 금융구조로 인한 것이라는 견해로 대별됨.

○ 그러나 기존의 데이터와 문헌을 통해서는 이를 뚜렷이 구분하기 곤란함.

* 높은 부채비율에 비추어 볼 때 기업의 재무구조상 위험성이 높았던 것은 분명하지만, 회계의 불투명성으로 인하여 자세히 확인하기는 어려움.

○ 위기이전의 기업성과와 금융구조를 위기 후의 상황과 연계하여 관찰한 결과, 위기이전부터 존재해온 기업내부의 취약성이 기업의 붕괴로 이어진 것으로 판단됨.

* 기업지배구조의 취약성이 기업의 위험관리에 영향을 미침.

○ 기업의 금융요인들이 위기 이후의 기업의 성과를 설명하지 못하는 반면, 기업 고유의 비금융적 요인들이 위기이후의 기업경영성과를 보다 잘 설명하고 있음.

2. 외환위기 이후 한국기업의 구조조정 성과에 대한 평가

김준경(Kim, Joon-Kyung), KDI 선임연구위원

- 외부감사대상 기업(분석대상 표본기업수: 약 7,800개)의 주요 경영·재무지표에 대한 분석 결과, 1997-98년 외환위기 이후 2002년까지 전체 기업부문의 건전성은 상당히 개선된 것으로 나타남.
 - 이자비용차감전 영업이익을 이자비용으로 나누어 기업의 채무상환능력을 측정하는 이자보상배율이 위기 이전(1996년)의 1.2배에서 2002년 2.9배로 개선.
 - 특히 위기의 근본원인이었던 재벌의 취약한 재무구조 및 채무상환능력이 非재벌 독립기업에 비하여 현저하게 개선되어 재벌부문의 경영합리화 및 구조조정이 상당수준 진척되었음을 반영.
 - * 이자보상배율 (70대 재벌: 1996년 1.2배 → 2002년 3.4배, 非재벌: 1996년 1.3배 → 2002년 2.4배), 총자산대비 영업이익 (70대 재벌: 1996년 5.5% → 2002년 7.3%, 非재벌: 1996년 4.9% → 2002년 5.1%), 차입금의 존도 (70대 재벌: 1996년 50.2% → 2002년 29.0%, 非재벌: 1996년 44.5% → 2002년 32.9%)
 - 또한 표본기업을 이자보상배율 기준으로 5분위로 구분, 轉移행렬을 계산해 본 결과, 96년 당시 최하위그룹에 속했던 업체수의 14%가 2002년에는 최상위그룹으로 이동하고 그 반대의 경우도 발생하는 등, 경영성과에 따라 서열이 力動的으로 바뀐 것으로 나타남.
 - 기업 전체 평균 이자보상배율의 현저한 개선에도 불구하고, 2002년 현재 정상기업 중 ① 이자보상배율 1배미만 업체수 비중이 25%를 상회하고, ② 3년 연속 (2000~02) 이자보상배율 1배미만 잠재부실업체수가 550개사(총차입금 23.6조원: GDP 대비 4%)에 달하고 있어 기업 효율성 제고를 위한 구조조정이 향후에도 지속적으로 추진될 필요.
- 위기 이후 회사정리제도·화의제도·워크아웃 등 부실기업정리제도에 편입된 부실 대기업들의 경우에도 대체로 재무구조 및 사업성과가 개선된 것으로 나타남.

○ 위기 이후 법 개정을 통하여 도입된 “경제성 원칙”에 입각한 정리개시 결정 및 기간 단축, 기업실사 (due diligence) 강화 등은 실제로 부실기업 정리제도의 효율성을 상당수준 제고시킨 것으로 판단됨.

3. 부실기업회생의 주요 성공요인 분석: 워크아웃사례를 중심으로

강동수(Kang, Dongsoo), KDI 연구위원

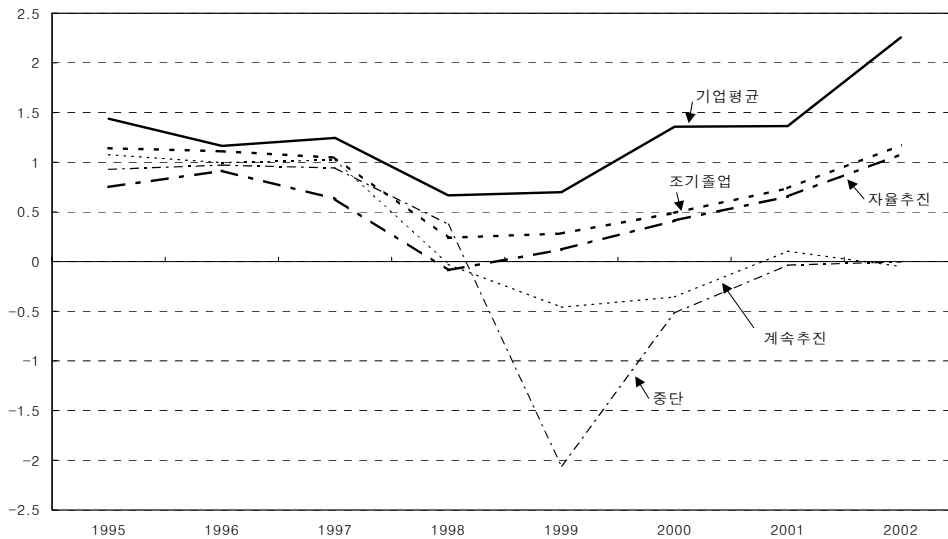
- 본 연구에서는 워크아웃기업의 재무구조 특성 및 구조조정 수단이 기업의 회생에 미친 영향을 계량적으로 평가하였음.
- 부실기업의 회생은 채권자와 채무자의 관점으로 나누어서 살펴볼 수 있음.
 - 채권자인 금융기관은 채권회수의 극대화가 목표인 반면, 채무자인 부실기업은 영업활동의 호전 여부가 회생의 기준임.
 - * 채권자 입장에서의 회생은 채무변제능력의 제고, 즉 정상화(졸업 또는 자율추진) 여부로, 채무자 입장에서의 회생은 영업활동지표(이자비용 대비 영업이익)가 전체기업의 평균을 상회하는지 여부로 판단하였음.
- 계량분석 결과, 채권자와 채무자 모두의 관점에서 부실기업회생에 가장 큰 영향을 미친 변수는 워크아웃 신청당시의 재무구조 상황이었음.
 - 상위 5개 채권자의 채권비율이 높을수록 또한 10% 이상 채권자의 수가 많을수록 워크아웃이 성공할 가능성이 높게 나타남.
 - 채무재조정 변수는 전반적으로 유의한 관계가 나타나지 않는 가운데, 부채의 주식출자전환이 부실기업의 회생에 상대적으로 유효하였던 것으로 관측되었음.
 - * 전환사채로의 전환은 오히려 부실기업의 실적악화와 유의한 관계가 있었는데, 이는 채권자가 회생가능성이 낮은 기업에 대해서 주식전환과 같은 과감한 채무재조정을 기피한 결과로 해석됨.
 - 기타 자구노력, 고용조정, 지배구조변화 등이 워크아웃기업의 회생에 미친 영향은 낮은 것으로 나타남.
- 워크아웃기업의 성과는 장기간에 걸쳐 서서히 나타나고 있고 향후에도 구조조정의 효과가 지속될 것으로 판단됨.
 - 금융기관의 손실흡수 능력과 기업구조조정에 대한 경험 부족으로 워크아웃플랜에 대한 합의 도출이 지연된 결과 2000년까지는 실

적이 미미하였으나, 2001년 이후 워크아웃플랜이 이행되면서 가시적인 성과가 나타남.

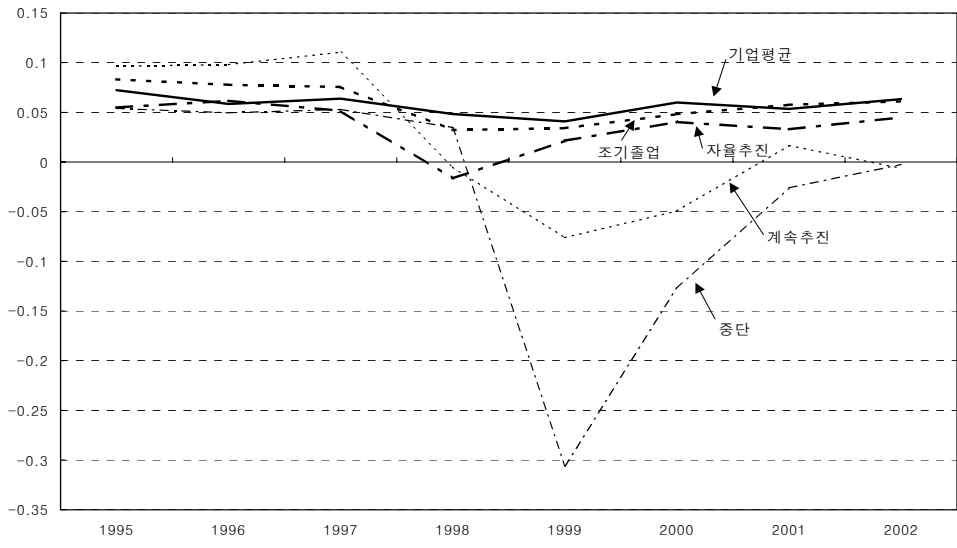
* 정상화기업의 경우 채무부담이 아직 높은 편이나, 영업활동은 기업 평균에 근접하였음.

- 부실채권의 회수율 및 부실기업의 정상화 가능성 제고를 통한 시스템 리스크의 성공적인 관리, 그리고 구조조정문화의 정착을 통한 상시구조조정체제의 구축이라는 관점에서 워크아웃제도는 성공적이었다고 판단됨.

<그림 1> 이자비용 대비 영업이익 비율의 추이: 1995~2002



<그림 2> 매출액 대비 영업이익 비율의 추이: 1995~2002



4. 한국의 부실기업 구조조정에서 M&A의 역할

최용석(Choi, Yong Seok), KDI 연구위원

- 외환위기 이후 정부는 국내 및 해외자본을 통한 기업간 인수·합병(M&A)을 활성화시키기 위해 다양한 정책*을 수행하여 왔음.

* 예를 들어 1998년 2월 자산 2조원이상 기업에 대한 외국인들의 우호적 M&A에 대해 재정부의 허가요건을 폐지하고, 의무공개매수제도를 철폐하였음.

○ 이는 시장메커니즘에 바탕을 둔 기업간 인수·합병이 효율적인 자원재배분을 통해 부실기업의 구조조정을 촉진할 수 있는 수단으로서 재인식되었기 때문임.

- 본 논문에서는 외환위기 이후 증가추세에 있는 기업간 M&A가 부실기업의 구조조정에 있어 어떠한 역할을 수행하였는가를 파악하기 위하여 1998~2001년중 발생하였던 M&A거래를 대상으로 다음과 같은 실증분석을 수행하였음.

① 부실화가 진전된 기업들 중 인수·합병의 대상(target firm)이 된 기업들의 특성은 무엇인가?

⇒ 부실화된 기업들 중에서는 유동자산이 많은 기업일수록 인수·합병의 대상기업이 될 가능성이 큰 것으로 나타났으며, 외국의 경우와 비교하여 가장 큰 차이점은 부실화가 진전된 기업들 중 자산 규모가 크고 재벌에 속한 계열기업일수록 인수·합병의 대상이 될 가능성이 크다는 것임.

⇒ 이는 아직까지 우리나라에서 소규모 인수·합병이 활발하게 이루어지지 않고 있다는 것을 반증하는 것으로써, 이를 개선하기 위한 금융 인프라의 구축(M&A 중개기관의 육성 등) 및 소규모 인수·합병시 보다 적극적인 세제지원 등이 필요함을 시사함.

② 부실화된 기업들이 인수·합병의 대상이 된 이후, 수익성 및 효율성에 있어서 개선된 성과를 나타내었는가?

⇒ 부실화된 기업들이 주식인수 및 영업양수도 등의 방식으로 인수·합병이 된 경우 총자산영업이익률, 매출액영업이익률, 총자산

회전율 등의 지표가 산업평균치보다 개선된 것으로 나타남.

(예를 들어, 총자산영업이익률, 매출액영업이익률 및 총자산회전율 등은 인수·합병 2차년도에 인수·합병 전년도보다 각각 7.7%p, 11.5%p 및 5.5%p 개선되는 효과를 보임)

⇒ 이러한 효과는 정상기업들이 인수·합병된 경우의 개선효과보다 더욱 유의하게 나타났으며, 이는 부실기업의 인수·합병이 대상기업의 수익성 개선에 효과적이었음을 시사함.

□ 전반적으로 평가해 볼 때, 외환위기 이후 부실기업 구조조정을 위한 M&A는 기업의 수익성 및 효율성에 긍정적인 효과를 미쳤던 것으로 판단되나, 소규모 부실기업을 대상으로 한 M&A는 아직 활성화되지 않은 것으로 나타남.

○ 외환위기 이후 M&A거래 자체에 대한 규제는 대부분 완화된 상태이므로, 향후 소규모 부실기업을 위한 M&A거래 활성화를 위해서는 M&A 전문 중개기관의 육성 등 효율적인 M&A시장 하부구조의 조성이 필요.

5. 한국의 노동조합이 기업파산에 미치는 영향에 관한 경제적 분석

조준모(Cho, Junmo), 숭실대학교 교수

- 본 연구는 한국의 노동조합이 기업의 부실화에 어떠한 영향을 미치는가를 실증적으로 분석함으로써 적대적 노사관계가 팽배한 우리나라에서 최소한의 '노동조합의 합리성'이 유지되는지를 평가하고자 함.
- 실증분석 결과, 상급단체에 속한 노동조합이 존재하는 사업장일수록 기업의 부실화가 촉진되고 있는 것으로 나타남.
 - 이는 노동조합이 상급단체에 속하지 않은 사업장에서 기업부실화 확률이 감소하는 경우와 대비되는 결과임.
 - * 이러한 분석결과는 노동조합이 임금을 견인하지만 적어도 기업부실화는 촉진시키지 않는다는 미국의 실증분석 결과(Freeman and Kleiner, 1999)와 상이함.
 - * 미국의 '합리적 노조론'과 달리, 기업별 노사관계가 안정되지 못한 상태에서 중앙단위 노동조합의 리더쉽이 취약하여 양보를 통한 합리성을 추구하기보다는 강공투쟁을 선호하고 그 와중에 기업의 부실화가 진전될 가능성이 큼.
- 한국의 노동법제는 상급단체 수준의 노사관계 불안정성이 부실기업의 도산을 야기할 가능성이 있음.
 - 정리해고와 단체협약관련 법제는 부실기업을 정상기업과 차별적으로 적용하지 않고 있어서 도산기업의 갱생이 어렵고 노동조합과 사용자간의 사적협상을 지연시킬 소지가 있음.
 - * 독일과 미국에서는 도산기업에 노동법 예외적용(정리해고법과 단체협약적용의 예외조치)을 위한 특단의 제도를 두고 있음.
- 부실기업 갱생을 위한 우리나라 노동법의 개선방향
 - 부실기업의 갱생에 있어 노동조합의 부정적인 기능을 최소화하기 위하여 노동법제의 개선방향을 새롭게 정립하는 작업이 필요함.

○ 기존의 부실기업 갱생에 관한 연구는 노동법적 연구에 제한되어 있고 기업 갱생방안으로서 기업의 변동시 노동조합과 개별근로자 권리의 포괄승계를 위한 노동법적 논의에 국한되고 있음.

○ 본 연구는 부실에 들어간 기업군(도산법상 도산절차에 들어간 기업과 워크아웃기업)에 정리하고 절차를 간소화하고 단체협약에 일시적 유예기간을 두어 부실기업의 갱생을 도모해야 할 것을 제안함.

* 정상기업에 적용되는 노동법이 오히려 부실기업의 도산을 촉진하는 부정적인 영향을 최소화하고 기업갱생을 촉진하도록 노동시장 유연화를 위한 제도개선이 있어야 함.

6. 중국기업개혁의 평가: 상장회사의 소유구조와 수익성을 중심으로

이준엽(Lee, Jun-Yeop), 한남대학교 교수

□ 논문의 목적

- 1995-2001년의 상장기업 데이터를 사용, 중국의 기업구조조정 평가
- 상장기업 전체의 평균 수익률, 자산부채비율, 비용구조의 변화를 통하여 기업구조조정 평가
- 관리대상기업(Special Treatment, Particular Transfer)의 기업구조조정 평가

□ 상장기업의 경영지표 변화

- 국유기업의 수익률이 비국유기업에 비하여 낮은 가운데, 국유기업의 수익성은 상대적으로 개선되고 있음.
- 국유기업의 영업활동은 비국유기업에 비하여 우월함.

* 국유기업의 낮은 수익성과 높은 영업활동지표는 국유기업의 열악한 비용구조로 설명이 가능함.

- 모든 항목에서 생산비용의 합계는 국유기업이 높았으나 국유 및 비국유기업간의 비용차이가 축소되었음.

* 특히, 1995~1998년 기간동안 국유기업의 비용구조 개선되었음. 이는 당시의 고용구조조정이 국유기업의 비용구조개선에 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단됨.

- 이자부담을 포함한 재무비용은 2000년대 이후 비국유기업이 오히려 높게 나타남.

□ 국유기업 기업구조조정 평가

- 1990년대 중반 이후 중국의 기업구조조정은, 상장기업에 한정할 경우 성공적이라고 평가됨.

○ 그러나 이러한 기업구조조정은 대부분 노동력 감축 및 채무조정을 통한 비용구조의 인위적인 개선이라는 점에서 한계가 있음.

○ 또한 국유기업의 상대적인 노동부담은 여전히 비국유기업에 비하여 높음.

* 국유기업의 노동구조조정이 완결되었다고 평가하기에는 아직 미흡함.

□ 경영실패기업의 구조조정

○ 관리대상기업인 ST, PT기업을 대상으로 분석한 결과, 대부분 관리대상기업 지정 이후 2~3년 후에 소유권 변동이 발생하였음.

* 이들 기업은 사실상 기업구조조정이 이루어진 것으로 추정됨.

○ 그러나, 관리대상기업의 수익률 개선 효과가 뚜렷하게 나타나지 않는다는 점에서 기업구조조정 결과는 아직 성공적이지 못한 것으로 판단됨.

○ 따라서, 효율적인 기업구조조정을 위한 미시적 제도마련이 시급한 상황

□ 중국기업에 대한 부실예측모형의 결과

○ 1997~2001년 기간동안 관리대상기업을 포함한 708개 상장기업 데이터에 프로빗모형을 적용하여 부실예측모형을 실시하였음.

○ 국유기업일수록, 그리고 기업규모가 클수록 부실발생가능성이 낮게 나타남.

* 이는 국유기업 및 대기업에 대한 정부차원의 편중된 지원 및 보호의 결과로 이해됨.

7. 중국 국유기업의 구조조정: 성과 및 향후과제

장춘린(Zhang, Chulin), Worldbank

□ 중국의 국유기업 구조조정에 있어서 핵심적 방법은 자산구조의 최적화 프로그램, 자산관리공사의 설립 및 운영, 그리고 소형 및 중대형 국유기업의 소유권구조 개혁이었음.

① 자산구조 최적화 프로그램

○ 파산: 파산과정에서의 문제점은 해고노동자의 사회보장과 상업은행의 손실을 처리하는 것인데, 해고노동자의 사회보장은 기업자산의 매각대금으로 우선적으로 해결하였고 국유상업은행에는 대출총액의 일정 비율에 대하여 손실인식 및 처리를 허용하였음.

○ 과잉노동력의 구조조정: '하강'제도의 도입을 통하여 대량의 고용구조조정을 하였는데 1994~2002년 기간동안 국유기업 노동자의 약 50% 정도 감축

○ 인수합병: 회생가능 국유기업에 적용하였고 부채탕감 및 노동력절감을 통하여 인수합병 지원하였음.

② 자산관리공사에 의한 구조조정

○ 1999년 4개의 자산관리공사를 설립하여 총 1조 3,939억 위안의 국유상업은행 부실채권 인수하였음.

○ 자산관리공사는 출자전환 후 기업소유자로서 구조조정 참여하였으나 전문성 부족으로 효과가 매우 제한적이었음.

○ 채무회수: 법적제도의 미비로 소송에 이기고도 실제 채무회수가 불가능한 경우 많았음.

○ 해외투자자에게 매각하고 자산유동화증권을 발행하였으나 기업구조조정의 효과는 미미함.

③ 소유권 구조 개혁

○ 소형 국유기업에서 보다 유연하게 시행되었음.

○ 중대형 국유기업에 있어서는 '현대기업제도'를 통한 회사제로의 개혁 및 소유구조의 다양화, 상장을 통한 국유지분의 매각을 시도 하였음.

* 기업내부의 기존 경영자에게로의 소유권 매각이 광범위하게 발생하였음.

□ 최근까지 이루어진 국유기업의 구조조정은 노동력 감축을 통한 노동 생산성 제고만이 이루어진 피동적인 기업구조조정으로 평가됨.

□ 향후 중국정부의 정책적 과제

- 고용보장 및 부실채권 처리를 위한 재정부담과중 문제의 처리
- 국유기업의 소유구조변화를 통한 기업효율성 증대
- 파산법 등 기업구조조정의 제도적 장치 개선

8. 일본기업의 파산신청 증가와 파산제도의 개혁

쥬펑(Xu, Peng), 호세이대학교 교수

- 일본에서는 2000년 4월 1일 이후 민사상의 재활법(Civil Rehabilitation Law)이 발효되어 기존 경영진이 계속 기업경영에 참여하면서 구조조정 계획을 실행할 수 있는 법적기반을 마련하였음.
 - 이전에는 기업개생법(Corporate Reorganization Law)과 파산법(Liquidation Law)하에서 법원이 임명하는 법정관리인(receiver)이 기업의 경영권을 확보하여 구조조정의 전권을 행사하는 방법만이 존재하였음.
 - * 이에 따라 기존의 경영진들이 도산신청을 할 경우 법적 책임을 지게 되고 기존기업의 가치가 소멸되어 버리게 되는 경우가 많았음.
 - 도산신청시 과중한 기회비용으로 인하여, 일본기업의 파산신청 시점이 지연되고 이로 인해 경제적 손실이 추가적으로 발생하게 됨.
- 2000년도의 일본의 파산법개혁의 영향이 기업의 파산행태에 미친 영향을 분석한 결과, 다음의 특징이 발견되었음.
 - 채권은행의 기업경영에 대한 간섭이 줄어들었음.
 - * 그러나 최고경영권자의 교체는 여전히 높은 수준임.
 - 파산정리절차에서 채권의 우선변제 순위가 침해되는 사례가 현저히 감소하였음.
 - 파산신청기업이 파산상태에 머물러 있는 기간이 단축됨.
 - 이러한 결과는 기업들의 파산신청을 지연시키던 요인들을 효과적으로 제거하는 재활법의 영향이 큰 것으로 판단됨.

