

보도자료	보도일시	2015년 11월 12일(목) 조간
	담당자	남창우 KDI 금융경제연구부 연구위원 (044-550-4158, cnam@kdi.re.kr) 정대희 KDI 거시경제연구부 연구위원 (044-550-4211, dhjeong@kdi.re.kr)
	배포일시	2015년 11월 11일(수) 09:00
	배포부서	KDI 홍보팀(044-550-4030, press@kdi.re.kr)

부실 대기업 구조조정에 국책은행이 미치는 영향

남창우 금융경제연구부 연구위원
정대희 거시경제연구부 연구위원

본고는 11월 말 발간 예정인 2015년 하반기 『KDI 경제전망』에 수록될 예정입니다.

부실 대기업 구조조정에 국책은행이 미치는 영향

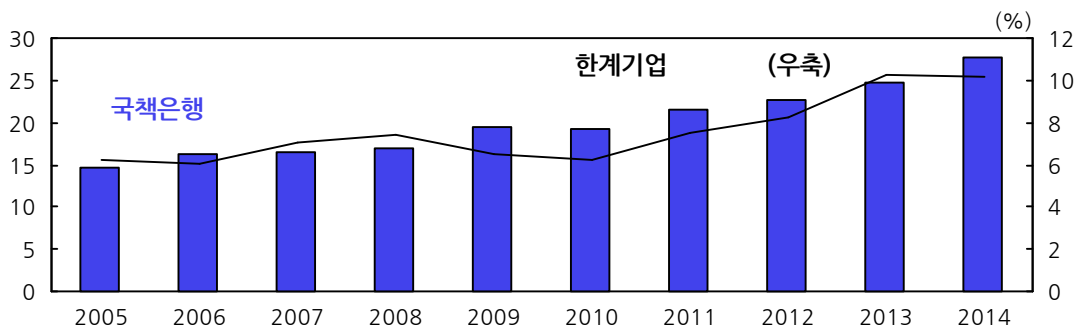
연구위원 남창우
연구위원 정대희

1. 문제제기

■ 최근 국책은행(산업은행, 수출입은행 및 기업은행)의 기업대출이 확대되는 가운데 한계기업(3년 연속 이자보상배율 1 미만)이 증가하고 있어 국책은행의 기업구조조정 역할에 재점검해야 한다는 여론이 대두함.

- 우리나라의 국책은행들은 대기업 부실이 발생하는 경우 금융시장 안정 및 산업정책적 요소를 감안하여 금융지원을 수행하고 있으며, 2010년 이후 기업대출에서 국책은행이 차지하는 비중이 확대되는 추세
- 그러나 최근 대기업부문의 부실이 심화되고 있어 도덕적 해이 및 독립성 문제 등으로 국책은행의 대기업 구조조정 역량이 악화되었을 가능성에 대한 우려가 확산

국책은행 대출비중과 한계기업 자산비중



주: 1) 국책은행 대출비중은 전체 기업대출 대비 산업은행, 수출입은행 및 기업은행의 기업대출 비중을 의미.
2) 한계기업 자산비중은 3년 연속 이자보상배율 1 미만 기업자산이 전체 자산에서 차지하는 비중을 의미.
자료: 중소기업청; 통계청; 한국은행; 산업은행; 수출입은행; 기업은행; KIS-Data.

■ 따라서 본 연구는 기업 미시자료를 이용하여 기업구조조정에 국책은행이 미치는 영향을 분석함으로써 국책은행의 기업구조조정 역할에 대한 정책적 시사점을 도출하고자 함.

- 특히, 한계기업의 구조조정 시점과 워크아웃 이후 사업개편 정도 등에서 일반은행과 국책은행의 역할이 어떠한 차이를 보이는지에 대해 실증분석을 시도하고자 함.

2. 기업부실의 현황과 국책은행의 금융지원

■ 최근 발생하고 있는 한계기업의 자산비중 증가는 대부분 대기업 부실에 기인한 것으로 나타남.

- KIS-Data에 집계된 개별 기업의 재무정보를 토대로 시산한 한계기업의 자산비중은 2010년 6.2%에서 지속적으로 증가하여 2014년 말 기준 전체 기업자산의 10.2%를 차지하는 것으로 나타남.
- 중소기업의 한계기업 자산비중은 2010년 3.0%에서 2014년 3.3%로 0.3%p 증가하는 데 그친 반면, 대기업의 한계기업 자산비중은 동 기간 3.2%에서 6.9%로 큰 폭으로 증가
 - 글로벌 금융위기의 충격으로부터 벗어난 2010년 이후 주로 대기업에서 한계기업이 증가하였다는 사실은 대기업에 대한 구조조정 노력이 상대적으로 미약하였음을 시사

규모별 한계기업 자산비중

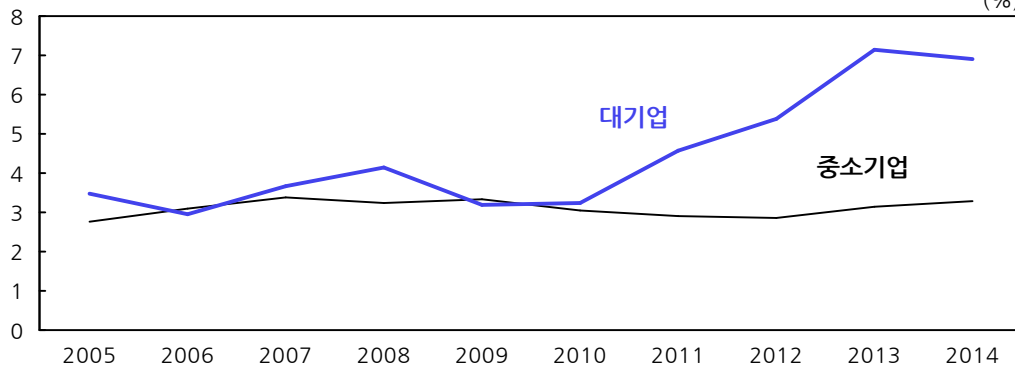
(%)

	2010년 (A)	2014년 (B)	증감 (B-A)
대 기업	3.2	6.9	3.7
중소기업	3.0	3.3	0.3
합 계	6.2	10.2	4.0

주: 대기업과 중소기업에 대한 분류는 KIS-Data 기준임.
자료: KIS-Data.

대기업과 중소기업의 한계기업 자산비중 추이

(%)



자료: KIS-Data

■ 한편, 대기업에 대한 국책은행의 금융지원은 2010년 이후 증가 추세에 있으며, 그중 한계기업에 대한 지원비중도 확대됨.

● 기업에 대한 ‘금융지원’은 만기연장과 이자보조를 고려하였으며, ‘국책은행의 지원’ 여부를 식별하기 위해서는 기업의 주거래은행 정보를 활용

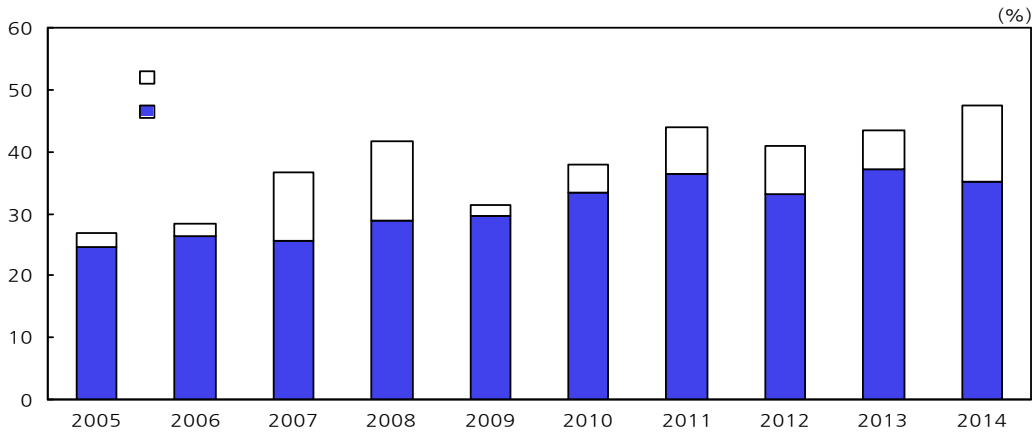
※ 만기연장과 이자보조의 통계적 정의와 관련된 자세한 사항은 「부실기업 구조조정 지연의 부정적 파급효과」(2014년 하반기 『KDI 경제전망』 현안분석) 참조

※ 특정 기업이 국책은행으로부터 직접적인 금융지원을 받았는지 여부는 개별 기업의 재무정보로부터 정확히 파악할 수 없으나, 금융지원을 받은 기업의 주거래은행이 국책은행일 경우 국책은행의 금융지원을 받은 것으로 간주

● 기업의 차입금 기준으로 볼 때, 국책은행의 금융지원을 받은 기업의 총차입금 중 대기업 비중이 2010년 37.9%에서 2014년 47.5%로 증가하였으며, 특히 이 중 한계 대기업에 대한 금융지원 비중은 동 기간 4.6%에서 12.4%로 급증

- 이와 같은 사실은 국책은행들이 한계 대기업 구조조정에 미온적인 태도를 취하는 가운데 대기업 구조조정 지체라는 결과를 초래하였을 가능성을 시사

대기업에 대한 국책은행의 금융지원 비중



주: 국책은행의 정상(한계) 대기업 금융지원 비중 = 정상(한계) 대기업에 대한 금융지원/국책은행의 금융지원.
 자료: KIS-Data.

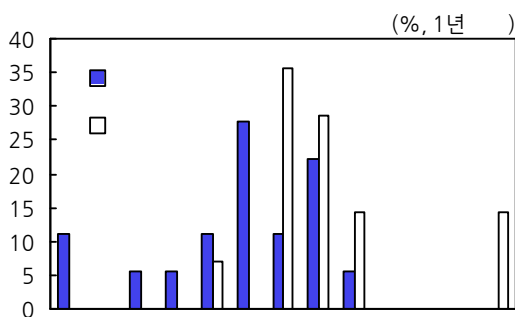
3. 국책은행이 워크아웃 시점 및 구조조정 강도에 미치는 영향

■ 2008년 이후 워크아웃이 개시된 39개 상장기업을 대상으로 분석한 결과, 국책은행의 워크아웃 개시시점은 일반은행에 비해 더 늦은 반면 부실징후 기업에 대한 자금지원 규모는 상대적으로 컸던 것으로 나타남(자료에 대한 설명은 부록 참조).

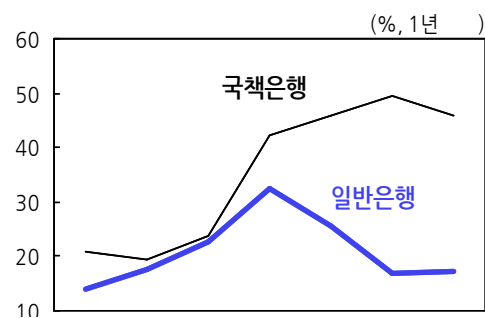
- 주채권은행은 ‘기업구조조정 촉진법’상 부실징후 기업에 대한 워크아웃 개시신청을 할 수 있을 뿐 아니라 구조조정을 관리하는 역할을 함에 따라 주채권은행의 국책은행 여부가 워크아웃 시점 및 실질적 구조조정 진행에 영향을 미쳤을 것으로 판단
- 2008년 이후, 일반은행이 주채권은행인 기업의 워크아웃 개시시점은 ‘한계기업 식별 시점’ 대비 평균 1.2년 빠른 반면 국책은행의 경우에는 평균 1.3년 늦은 것으로 나타나 일반은행보다 구조조정을 평균 2.5년 지체시키는 것으로 추산됨.
 - 한계기업 식별 시점: 이자보상배율이 1 미만인 상태로 3년간 지속된 시점
- 아울러 국책은행은 부실이 감지되기 시작한 기업에 대한 자금지원을 확대하면서 워크아웃 개시시점을 지체시켰던 것으로 나타남.
- 이와 같은 결과는, 국책은행이 기업 부실에 대하여 선제적인 구조조정을 요구하기보다는 기업 회생에 대한 낙관적 기대에 의존하여 구조조정을 지체시키는 경향이 있음을 시사

국책은행과 일반은행의 워크아웃 시점 및 자금지원

한계기업 이후 워크아웃 개시시점¹⁾



한계기업 이후 차입금의존도²⁾



주: 1) 한계기업 식별(0) 이후 워크아웃 개시시점의 분포.

2) 한계기업 식별(0) 이후 차입금의존도(차입금/자산)의 가중(자산비중)평균값.

자료: 2015년 6월 기준 자율협약을 포함한 워크아웃 중인 상장기업의 개별 재무제표 자료(KIS-data).

■ 워크아웃 기업의 실질적 구조조정에 미치는 영향을 분석한 결과에서도 **국책은행은 기업의 구조조정에 긍정적인 영향을 발휘하지 못하고 있는 것으로 나타남.**

- 기업의 워크아웃 개시 이후 해당 기업의 자본 및 노동 등 생산요소 조정 강도를 주채권은행 기준 국책은행과 일반은행으로 구분하여 측정하고 자본 및 인력 조정에서 상대적으로 차이가 나는지를 비교

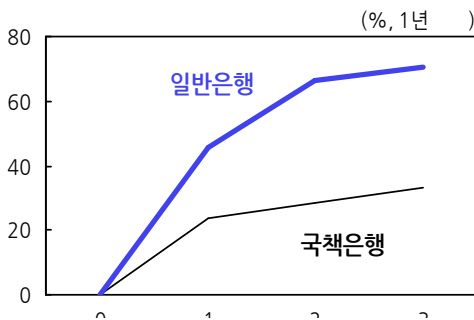
※ 유형자산 규모가 워크아웃 이전 대비 15% 이상 감소한 경우 자산매각이 진행된 기업으로 간주하였으며, 종업원 수가 20% 이상 감소한 기업을 인력 구조조정이 진행된 것으로 간주(이와 관련된 보다 자세한 내용은 Atanassov and Kim[2009]을 참조¹⁾)

- 분석 결과, 국책은행이 주채권은행인 경우 일반은행에 비해 워크아웃 기업의 자산매각 및 인력 구조조정에 있어서 소극적인 것으로 나타남.

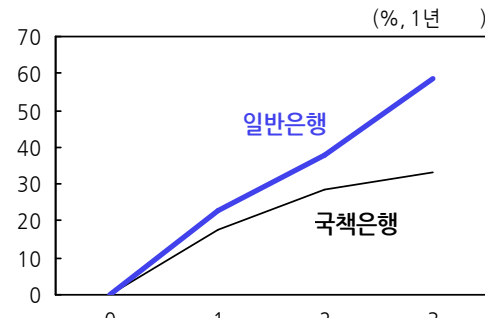
- 일반은행이 주채권은행인 기업의 경우 워크아웃 개시 이후 3년 이내에 70% 정도가 자산매각을 실시한 것으로 나타났으나, 국책은행이 주채권은행인 경우에는 자산매각 실행이 33%에 그치는 것으로 나타남.
- 인력 구조조정의 경우에도, 국책은행이 주채권은행인 기업이 일반은행이 주채권은행인 경우보다 구조조정에 소극적으로 대응한 것으로 나타남.

국책은행과 일반은행의 기업 워크아웃 개시 후 자본 및 인력 조정 강도

자산매각 강도¹⁾



인력 구조조정 강도²⁾



주: 1) 워크아웃 개시시점(0)부터 3년까지 유형자산 규모가 15% 이상 감소한 기업의 비중.

2) 워크아웃 개시시점(0)부터 3년까지 종업원 수가 20% 이상 감소한 기업의 비중.

자료: 2015년 6월 기준 자율협약을 포함한 워크아웃 중인 상장기업의 개별 재무제표 자료(KIS-data).

1) J. Atanassov and E. H. Kim, "Labor and Corporate Governance: International Evidence from Restructuring Decisions," *Journal of Finance*, vol. 64, 2009.

■ **국책은행의 워크아웃 기업구조조정에 대한 소극적인 역할은 보다 엄밀한 회귀분석 결과에서도 확인됨.**

● 개별 기업의 규모, 차입금의존도 등에 의해서도 구조조정 강도가 영향을 받을 수 있으므로, 이와 같은 요인들을 통제한 상태에서 국책은행의 워크아웃 기업에 대한 구조조정 강도의 차이를 추정하기 위해 Logit 모형을 이용한 회귀분석을 시도

- 자산매각 또는 인력 구조조정이 나타난 경우 Y 를 1로 정의하고, 다음과 같은 Logit 모형으로 실증분석 시도

$$\Pr(Y = 1) = F(\text{정책금융기관}\beta_1 + \log(\text{자산규모})\beta_2 + \text{차입금의존도}\beta_3 + \varepsilon)$$

● 실증분석 결과, 국책은행이 주채권은행인 워크아웃 기업이 일반은행이 주채권은행인 워크아웃 기업보다 구조조정 강도가 미약한 것으로 나타남.

- 자산매각 및 인력 구조조정 성과는 모두 일반은행이 주채권은행인 경우 국책은행보다 5% 수준에서 유의하게 높은 것으로 나타남.

- 이와 같은 결과는 통제변수들이 동일하다는 가정하에서 해당 워크아웃 기업의 주채권은행이 국책은행인 경우 일반은행에 비해 자산매각 및 인력 구조조정 가능성이 각각 46.5%p 및 47.5%p 감소함을 의미함.

※ 건설업과 조선업 등 산업적 특성을 고려한 더미변수를 사용하여도 유사한 실증분석 결과가 나타남.

워크아웃 기업의 자본 및 인력 조정에 국책은행이 미치는 영향

	기업특성 통제 후 국책은행의 영향 ¹⁾	국책은행	log(자산규모)	차입금의존도
자산매각 구조조정	-46.5%	-2.01**	-0.16	-0.008
인력 구조조정	-47.5%	-2.27**	1.01	0.01

주: 1) 통제변수가 표본 평균으로 동일하다는 가정하에 일반은행 대비 국책은행의 자산매각 및 인력 구조조정 확률 차이.

2) 워크아웃 개시부터 3년 내에 유형자산 규모가 15% 이상 감소한 기업은 $Y=1$ 아니면 $Y=0$.

3) 워크아웃 개시부터 3년 내에 종업원 수가 20% 이상 감소한 기업은 $Y=1$ 아니면 $Y=0$.

4) 국책은행은 주채권은행이 국책은행인 경우 1로 정의된 더미변수를 의미.

5) **는 5% 유의수준에서 통계적으로 유의함을 의미.

자료: 2015년 6월 기준 자율협약을 포함한 워크아웃 중인 상장기업의 개별 재무제표 자료(KIS-data).

4. 요약 및 정책적 시사점

■ 최근 수년간 국책은행은 부실 대기업 구조조정을 효과적으로 진척시키지 못하였던 것으로 나타남.

- 국책은행은 부실기업의 워크아웃 개시시점을 지체시키고 지원을 확대하여 금융자원을 비효율적으로 배분하는 경향이 있는 것으로 나타남.
- 뿐만 아니라, 국책은행이 주채권은행인 워크아웃 기업들은 자산매각 및 인력 구조조정에도 소극적이었던 것으로 나타남.
- 이와 같은 결과가 나타난 데에는 국책은행이 부실기업 구조조정 과정에서 경제성 이외의 요인도 감안해야 하는 환경에 처해 있기 때문인 것으로 사료됨.

■ 따라서 국책은행의 역할을 설정함에 있어 기업구조조정 기능이 보다 효과적으로 수행될 수 있도록 하는 방안을 모색할 필요

- 금융당국은 국책은행이 채권단의 이해상충 문제에서 자유로운 독립된 기업구조조정회사에 부실자산을 매각하도록 하여 기업구조조정이 시장에서 진행되도록 유도할 필요
 - 채권 구성이 복잡한 대기업 및 상장기업의 경우, 국책은행이 구조조정에 대한 합의를 주도할 능력이 부족할 뿐 아니라 도덕적 해이도 존재할 수 있음.
- 아울러 금융당국은 현재 지나치게 확대되어 있는 국책은행의 금융지원 규모를 점진적으로 축소시킴으로써 금융자원배분의 효율성을 제고하는 것이 바람직
- 한편, 국책은행은 엄격한 기업실사를 통해 워크아웃이 어렵다고 판단되는 부실기업을 신속하게 법원의 회생정리 절차로 유도하는 한편, 대기업보다는 시장실패가 존재하는 중소기업에 대한 구조조정 지원으로 정책방향을 집중할 필요
 - 부실화된 중소기업은 채권단 구성이 대기업보다 단순하고 구조조정의 경제적 파급효과가 작을 뿐 아니라 부실기업 매각시장도 형성되어 있지 않아 국책은행의 구조조정 역할이 필요한 부문임.
 - 따라서 최근 금융당국이 발표한 국책은행 역할조정 방안에서 신속한 기업구조조정을 유도하는 정책과 시장실패가 존재하는 중소기업에 대한 정책들은 신속하고 과감하게 추진될 필요가 있는 것으로 사료됨.

부 록

■ 앞서 3.항의 분석대상 기업은 2008년 이후 자율협약을 포함하여 워크아웃이 개시된 상장기업(31개)뿐 아니라 워크아웃 개시 이후 상장폐지된 기업(8개)을 포함

● 상장기업 중 국책은행이 주채권은행인 기업은 14개이며, 워크아웃 이후 상장폐지된 기업 중 국책은행이 주채권은행인 기업은 3개

- 워크아웃 기업의 주채권은행 자료는 각 기업의 감사보고서나 사업보고서에서 수집

2008년 이후 자율협약 포함 워크아웃 중인 상장기업

	평균 자산규모 ¹⁾	자산규모 합 ¹⁾	평균 총차입금/자산 ¹⁾	평균 이자보상배율 ¹⁾	기업 수
국책은행이 주채권은행인 기업	7,467억원	12.7조원	67.6%	-1.28	17
일반은행이 주채권은행인 기업	8,804억원	19.4조원	48.7%	-1.22	22

주: 1) 각 기업의 워크아웃 개시시점을 기준으로 계산.
자료: 2015년 6월 기준 자율협약을 포함한 워크아웃 중인 상장기업의 개별 재무제표 자료(KIS-data).