

## [별첨2] 자본시장을 통한 구조조정 활성화 방향

※ 이하 내용은 캠프, 성장금융, 유암코 등이 토론회에서 발표한 내용 등을 요약·정리

### 1 국내 기업 구조조정 시장 현황

□ 구조조정을 채권금융기관 중심에서 자본시장 중심으로 전환하기 위해 그간 많은 노력을 기울여 왔으며, 점차 성장하는 추세

○ 그간 일부 'Buy-out' 펀드\*와 기업의 부실채권을 매입하는 'NPL' 펀드\*\*를 통해 기업 구조조정이 제한적으로 이뤄졌으나,

\* 기업의 경영권을 확보하여 재무·사업구조 개선 후 매각

\*\* 기업의 부실채권을 매입하여 담보권 실행 또는 경영정상화 후 매각  
(→ 초기 NPL펀드는 경영정상화 보다는 담보권 실행 등 청산형이 대다수)

○ '유암코'의 구조조정 기능 확대('15년), '기업구조혁신펀드'의 조성('18년) 등으로 'Turn-around' 중심의 펀드\*가 지속 증가

\* 경영상 어려움을 겪는 기업의 지분을 인수하여 재무·사업구조 개선 추진

< 국내 기업재무안정 PEF 규모 추이(금융감독원) >

구분	'13년	'14년	'15년	'16년	'17년	'18년
금액(조원)	3.4	4.2	4.9	5.2	5.4	5.8
펀드수(개)	16	24	31	45	51	53

□ 아직은 경영에 참여하는 지분(equity)투자 방식이 대부분이며, 부채(Debt)투자\* 방식의 구조조정 시장은 아직 형성초기 단계

\* 기업에게 보증, 운전·시설자금, 만기연장 등을 지원하기 위해 직접대출, 회사채 인수, 메짜닌 등 부채(Debt) 방식으로 투자

○ 기업 상황에 따라 맞춤형으로 지원하기 위해 지분투자 방식\* 외에 부채투자도 활성화해 나갈 필요

\* ① 투자결정과 회수기간이 장기이며, 경영권 이전 등에 대규모 자금 필요

② 기존 경영진은 PEF의 경영권 탈취라는 부정적 인식이 여전히 존재

## 2

## 해외 기업 구조조정 시장 현황

- 해외에서는 PEF(Private equity Fund)뿐만 아니라 PDF(Private Debt Fund)등을 통하여 기업 여건에 맞게 다양한 전략·투자 방식으로 기업 구조조정을 수행

## &lt; 해외 기업구조조정 관련 펀드 전략(출처: Preqin) &gt;

구분	PEF(Private Equity Fund)		PDF(Private Debt Fund)	
전략	Buy-out*	Turn-around	Distressed Debt	Special Situation
내용	기업의 <u>경영권을 확보</u> 하여 운영 및 재무개선 후 <u>매각</u>	<u>경영상 어려움을 겪고 있는 기업의 경영권을 확보</u> 하여 정상화 도모	파산신청을 하였거나 <u>파산가능성이 높은 기업</u> 의 <u>채권 등에 투자</u>	<u>특수상황</u> (산업재편, 정부규제 등)에 놓인 기업 대상으로 <u>채권, 메자닌 등 다양한 방식으로 투자</u>

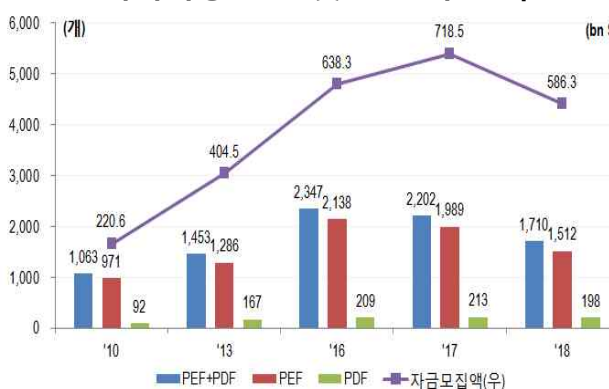
\* 기업구조조정 개념을 좁게 해석할 경우 Turn-around, Distressed Debt, Special Situation 펀드가 해당  
→ 'Buy-out'은 정상기업에도 투자하여 사업·재무구조 등을 개선하여 매각하므로 '사전적 구조조정'과 유사

- 아직까지는 기업 경영에 참여하는 PEF 비중이 높기는 하지만, 최근 들어 부채(Debt)투자를 수행하는 PDF가 확대되는 추세\*

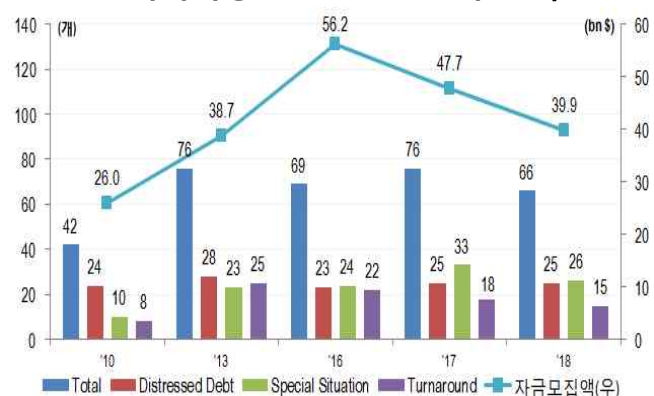
\* 자금모집액(십억\$) : ['10] 42.1 ['13] 75.9 ['16] 116.5 ['17] 131.7 ['18] 117.8

- 투자결정이 신속하고 기업 상황에 맞게 소액도 투자하므로, 일시적 유동성 문제에 직면한 기업에 신규자금 공급이 원활

&lt; 해외시장 PEF 및 PDF 수(Preqin) &gt;



&lt; 해외시장 전략별 펀드 수(Preqin) &gt;



## 3

## 기업 구조조정 시장 성공의 관건 : 해외 시장과의 비교

- ① 다양한 전략·투자방식, ② 두터운 투자자, ③ 기업 체질개선 등 사업구조조정 전문인력, ④ 기업-투자자-채권단간 상호 신뢰·협조 측면에서 국내 시장은 해외 시장과 아직까지 상당한 격차 존재

## ① 다양한 전략·투자방식

- (국내) 부실채권(NPL) 시장이 주로 담보권의 실행 등 청산형 시장으로만 발전하였고, 경영정상화(Turn-around) PEF 시장은 Track-record가 축적되기는 아직 미흡한 수준
- (해외) 경영정상화 PEF가 활성화되어 있으며, 기업에 신규 자금 등을 제공하는 다양한 PDF 등이 발달

※ 기업 구조조정 관련 자본시장 Player가 다양하여 벌처펀드(Vulture Fund) 및 하이일드펀드(high yield fund), 메짜닌(Mezzanine) 투자 등이 발달하였고, 부실채권 관련 세컨더리마켓도 활성화되어 시장의 가격 발견기능도 원활

## ② 두터운 투자자

- (국내) 아직은 시장형성 초기 단계로 Track-record가 없어 연기금, 기관투자자 등의 투자유인이 부족한 상황
- (해외) 연기금·기관투자자 층이 두텁고 구조조정 펀드에 LP로서 적극 참여하여 경영정상화까지 장기·안정적 투자금 모집 가능

&lt; 연기금의 구조조정 투자 펀드 수 &gt;

< 연기금이 LP인 펀드 수 비중<sup>1)</sup> >

1) 전체 모수는 '19.7.10. 기준 상위 10위 LP가 자국 내 투자한 바이아웃 펀드 및 부채펀드 수의 합계

2) 부채펀드는 Distressed Debt 펀드 + Special Situation 펀드

### ③ 기업 체질개선 등 사업구조조정 전문인력

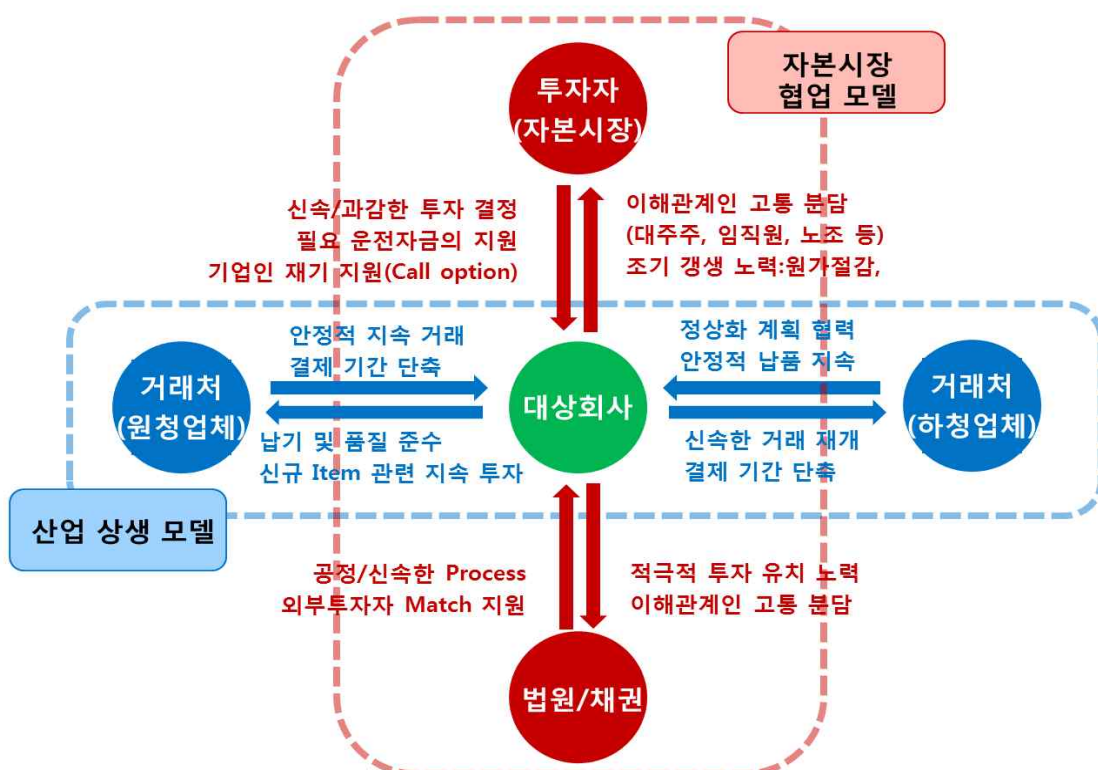
- (국내) 사업구조조정보다는 재무구조조정을 거쳐 경영권을 돌려주거나(Call option), 새로운 주인에게 매각
- (해외) 산업에 대한 전문성과 미래분야 진출, 공급선 다변화 등 사업구조조정 경험이 있는 GP(운용사), CEO 등 다수 존재

### ④ 산업생태계 內 기업-투자자-채권단간 상호 신뢰·협조

- (국내) 채권은행은 아직 자본시장 구조조정에는 비협조적이며, 일시적 어려움 발생시 산업생태계 內 원·하청업체간 협조 부족
- (해외) 기업주는 경영권 유지 및 책임경영, 투자자는 체질개선을 통한 이익창출, 원·하청업체 및 채권자 협조 등 신뢰관계 구축

※ 회생단계에서 신규자금 공급이 원활하고, 채권단의 선제적인 구조조정 및 회생법원과의 협조가 유기적으로 이뤄지도록 도산제도도 마련된 상황  
→예) 美은 chapter11상 회생단계에서 신규자금을 공급하는 채권자에 우선변제권을 인정

#### < 기업-투자자-채권단간 상호 신뢰·협조 시스템(예시) >



## 【 육 성 전 략 】

- ▶ 자본시장 중심의 기업 구조조정 시장을 본격적으로 육성하기 위해 정책자금 등을 활용하여 마중물 역할 수행
- ▶ 대출·보증 등 투자방식을 다양화하여 기업 맞춤형으로 지원

구 분	국 내	해 외	육 성 방 안	소관기관
전략 및 투자 방식	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 청산 중심의 NPL시장</li> <li>▶ 경영정상화 PEF 성공사례 부족</li> <li>▶ 신규자금 지원 시장 미조성</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 경영정상화 PEF 활성화</li> <li>▶ 신규자금을 지원하는 PDF 다수</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 기업구조혁신펀드 규모 확대 및 투자방식 다양화</li> <li>▶ 유암코 구조조정 기능 강화</li> <li>▶ DIP 금융 공급 및 S&amp;LB 활성화</li> </ul>	한국성장금융  유암코  캠코
투자자	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 연기금, 기관투자자 등의 투자유인 부족</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 연기금, 기관투자자의 적극적인 LP 참여</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 정책금융기관의 앵커투자자 역할 수행</li> </ul>	캠코 연기금
전문 인력	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 사업구조개선 역량 미흡</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 사업구조개선 전문가 다수</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 기업구조혁신펀드에 다양한 GP 참여 유도</li> <li>▶ 유암코 Co-GP 활성화</li> </ul>	한국성장금융 유암코
상호 신뢰 협조	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 자본시장 구조조정에 대한 비협조·불신</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ 이해관계자간 상호간 신뢰 구축</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▶ MOU체결 등 협업 관계 구축</li> </ul>	캠코 정책금융기관 회생법원

## ① 기업구조혁신펀드 운용규모 확대 및 운용방식 다양화

- ❶ 시장 수요 등을 보아가며, 펀드 운용규모를 현행 1조원에서 단계적으로 최대 5조원까지 확대 ➡ 금년 下 1조원 확대

- 현재까지 5,728억원의 펀드를 결성(6개 펀드)하였으며, 잔여분 약 5,400억원\*도 금년 내 조속히 펀드 결성을 완료할 계획

\* '19.7.11일 블라인드펀드(3,500억원) 공고, 프로젝트펀드(1,860억원)는 상시 모집

- ② 효과적인 경영정상화를 위해 보증 및 신규자금(운전·시설자금 등) 지원, 만기연장 등 기업 여건에 맞도록 지원방식 다양화
- ③ 기업체질을 개선하는 사업구조조정 활성화를 위해 산업 이해도가 높은 M&A 투자회사, SI(전략적 투자자) 등 다양한 GP 참여 유도\*

\* GP 보수구조 개선 등을 통해 기업 구조조정 시장으로의 유인구조 마련

#### < 경영정상화 PEF 투자 사례 >

- ▶ ○○업체 : 기업의 근원적 경쟁력과 무관하게 키코, 개성공단 폐쇄, 사드 등으로 일시적 유동성 부족에 빠진 기업에 자금을 지원하여 경영 정상화
- ▶ □□업체 : 부실한 사업부는 정리하고 수익 사업부에 역량을 집중하여, 경영 상태를 정상화하였으며 기존 대주주가 콜옵션 행사로 경영권 이전
- ▶ ◎◎업체 : 법원회생 과정에서 파산을 요구하는 채권자로부터 기업을 M&A하여, 회생절차를 무사히 종결시키고 경영 정상화

## ② 유암코의 기업 구조조정 기능 강화

- ① NPL 시장(담보권 실행 등 채권 추심)은 민간 중심으로 전환하고, 구조조정 역할을 한층 더 강화 ➡ **'20년 약 3,000억원 투자**

\* '18년말 기준 유암코 투자잔액 : NPL 2.6조원 > 기업구조조정 1.4조원

- NPL 투자 감소분 활용 및 지방은행·연기금 등(LP 참여)과의 협업을 통해 구조조정 분야에 대한 투자여력을 대폭 확대

※ 유암코는 주주(시중은행, 정책금융기관)와 유상증자 방안 등도 협의 진행중

- ② Track-record가 부족한 운용사와의 Co-GP, 전문경영인 Pool 운영 등을 통해 구조조정 시장의 전문인력 양성

#### < 유암코 투자 사례 >

- ▶ ○○업체 : 중국 사드사태 등으로 매출이 부진하여 회생절차 진행, 신규자금 190억원을 투자하고 원청·하청업체의 상생노력, CFO 파견 등으로 조속한 경영정상화 실현(기존 대주주 경영권 유지)

### 3 캠프의 DIP금융 및 앵커투자 활성화

#### 1 DIP 금융\* 활성화 및 시장조성 지원

\* DIP(Debtor In Possession)는 회생절차기업의 기존경영인을 유지하는 제도로, 통상 회생절차 기업에 대해 운전자금 등 신규자금을 지원하는 것을 의미

##### < 참고 : 미국의 DIP 금융 시장 >

◆ '78년 파산개혁법 제정 이후 지속적으로 성장하여 '09년 DIP시장규모가 최대(\$95bn)였으며, 채권은행 외 PDF, 지역 금융기관 등의 지원 규모가 확대되는 추세(25%→53%)

- DIP 금융 시장이 형성되지 않은 '중소기업'에 대해서는 캠프 등 정책금융기관이 직접 지원 ☞ 年 300억원
- 시장이 既 조성된 '중소·중견이상 기업'\*은 「DIP 금융 전용펀드」\*를 조성하여 주력산업 중심으로 지원 ☞ 年 2,000억원

\* 한국성장금융 + 캠프(연간 600억원 투자) + 민간투자자(GP, LP) 참여

※ 회생종결 이후에도 신규자금 조달 및 보증이 어려운 기업도 지원대상에 포함



##### < DIP 금융 사례 >

- ▶ ○○업체 : 회생절차 종결 후 원재료 매입자금의 안정적인 확보를 위해서 캠프 DIP금융(1.5억원) + 중진공 자금(0.5억원) 지원
- ▶ ☆☆업체 : 회생절차 중인 공공납품업체로서 캠프 DIP금융(1.5억원) + 서울보증보험 이행보증 지원

#### 2 S&LB의 지원대상·규모 확대 등 제도개선

- DIP 금융, PEF 투자와 연계, 절차 간소화, 임대료 및 자산재매입 부담 완화 등 기업에게 실질적 지원\* 확대 ☞ 年 2,000억원

\* ①기존 담보대출에 비해 통상 자금조달 여력 10~20% 증가, ② 기존 대출은행의 연장거부 및 일부상환 요구 등에 대비 가능(→ 사실상 신규자금 공급 기능)



### < S&LB 제도 개선방안(안) >

개선 방안	주요 내용	
지원확대를 위한 S&LB 절차 개선	<ul style="list-style-type: none"> <li>표준 심사 지표(정량·정성) 신설 ⇒ 객관적 심사평가제도 도입</li> <li>의사결정체계 및 인수절차 간소화 ⇒ 신속 인수 및 지식산업센터 등 지원 확대</li> <li>경영정상화 평가 대상 기간 확대(5년 → 8년) ⇒ 주력산업 기업 추가 발굴</li> </ul>	지원대상 추가 발굴
기업재기 지원목적의 임대제도 개선	<ul style="list-style-type: none"> <li>임대기간 연장(최장 8년 → 10년) ⇒ 기업재기를 위한 충분한 회복기간 보장</li> <li>임대차보증금을 보증보험증권 대체 ⇒ 실질적 운전자금 확보 지원</li> <li>임대료 납부방식 다양화(이연·점증납부) ⇒ 지원초기 유동성 지원 강화</li> </ul>	경쟁력 확보
기업의 자산 재매입 부담 완화	<ul style="list-style-type: none"> <li>우선매수권 조기 행사 허용 ⇒ 경영환경 변화에 따른 선택범위 확대</li> <li>연불매각(문납) 지원 ⇒ 회생기업 등 우선매수권 행사기업의 자금 부담 완화</li> </ul>	독자생존 지원
통합지원체계 구축	<ul style="list-style-type: none"> <li>자본시장 PEF, 민간·캠코 DIP금융 등 공동 투자 추진 ⇒ 공동 평가, 평가결과 공유 등 타 제도 연계 지원체계 구축</li> </ul>	협업 지원

### ③ 충분한 LP 투자자금 공급

※ 경영정상화에 대한 투자는 리스크가 크고 장기간 투자가 필요하므로, Track-record가 축적되기 前 시장 조성 초기에는 정책자금의 마중물 역할 중요

- 캠코가 경영정상화 PEF에 LP로 참여함으로써, 연기금 및 기관 투자자 등에 대한 앵커투자자 역할 수행 ☞ 年 2,000억원

※ Special situation & Distressed 펀드에 국민연금도 LP로 4,000억원 투자 공고('19.5월)

- 기업구조혁신펀드 등 정책 목적에 부합하는 펀드와 공동투자

- 다만, 중장기적으로 민간이 자율적으로 참여할 LP시장을 구축하지 않도록 일부 사항\* 등을 고려해 가며 추진

- \* i) 민간의 투자요청이 있는 경우에 한함
- ii) 펀드 투자기업, 투자방식 등 제반사항 관련 의사결정에 관여 금지
- iii) 민간 LP에 비해서는 낮은 순위로 참여

#### < 캠코의 기업경영정상화 PEF에 LP 참여 사례 >

- ▶ ○○업체 : S&LB을 지원('17.8월)하였으며 법원 M&A 절차가 예정인 기업으로, 유암코 등이 조성한 PEF에 캠코가 LP로 참여 예정('19.10월, 100억원 LP 투자)
- ▶ △△업체 : 회생 인가 전 M&A 추진 자동차부품업체로서 유암코(GP) 요청으로 캠코가 LP로 참여 예정('19.8월, 100억원 LP 투자)



#### 4 상호신뢰 및 회생법원·채권단 등과의 연계 강화\*

\* 원활한 커뮤니케이션을 위해 금융당국+회생법원간 실무협의체 수시개최

##### **① 회생절차를 신청한 기업 정보를 기업 동의하에 ‘기업구조혁신센터’\*에 등록된 적격투자자(20개)에게 제공**

\* 기업 및 자본시장 투자자 정보를 집중해 기업↔투자자 매칭을 지원하는 플랫폼(오프라인 : 전국 27개, 온라인 : 온기업) ☎ 1588-3570(4번)

- 회생기업과 기업구조혁신지원센터\*간 RSA(Restructuring Support Agreement) 체결 추진

##### **② 회생계획 인가 전 M&A 진행중인 기업에 대해서는, 기업 등의 요청이 있는 경우 산·기은 등\*은 6개월간 채권 매각 보류**

\* 우선 정책금융기관부터 이행하고 상황을 보아가며 쏘은행권으로 확대

- 채권기관이 청산형 투자자(매입 후 담보권 실행)에게 매각하기 보다는, 매각을 보류하여 회생과정에서 M&A 지원

##### **③ 산·기은은 기업신용위험평가 C·D기업은 의무적으로 기업구조혁신센터에 안내·등록(→시장중심 구조조정 성공모델 창출)**

- 사전적 구조조정 활성화를 위해 B등급 기업(지점단위에서 관리)에게도 기업구조혁신지원센터 안내문 배포

※ 산·기은은 향후 자율협약, 워크아웃, 회생절차 기업 및 경영정상화 PEF·PDF 등과 협력을 통해 성공모델을 지속 창출 예정

##### **④ ‘기업구조조정제도 점검 T/F’를 통해 상호신뢰 제고 및 신규 자금 공급 활성화, 채권단의 선제적 구조조정, 회생법원과의 연계 강화 등 개선사항 지속 발굴 예정**