

## I. IMF 時代, 大企業의 事業 賣却에 대한 評價와 提言

## 1. 論議 背景

- 최근 들어 한계 사업 이외에 핵심 사업이나 수익성 높은 사업에 대한 매각이 이루어지면서 국내 대기업들의 구조조정 양상이 변화되고 있음
- 이는 대기업들이 수익성 있는 사업까지 매각하는 보다 현실적인 구조조정이 불가피함을 인식하고 있음을 의미함

## 2. 事業 賣却 現況 및 分類

- 事業 賣却 現況 : 현대, 쌍용, 대상, 두산, 한화, 효성 등 많은 대기업들이 사업을 매각하고 있음
- 現 事業 賣却의 分類 : 현재 국내 대기업의 사업 매각은 자산 매각 방식의 활용, 고수익 사업의 매각, 인수 기업의 사업 목표에 부합하는 사업 매각, 합작 기업의 매각으로 분류할 수 있음

## 3. 現 事業 賣却에 대한 評價

- 활발한 사업 매각의 성사는 국내 기업의 구조조정 촉진이라는 측면에서 매우 긍정적임
- 그러나 충분한 검토없이 행해진 무리한 사업 매각은 오히려 향후 기업 발전에 장애 요소로 작용할 가능성이 있으며, 외국 자본에 의해 국내 산업 기반이 넘어갈 가능성도 있음

## 4. 大企業의 事業 賣却을 위한 提言

- 사업 매각을 활성화하기 위해서는 사업 매각에 대한 긍정적 인식 변화 및 노사 갈등 해소가 우선되어야 함
- 사업 매각의 범위는 명확한 기준에 의해 신중하게 결정되어야 함
  - 현재 수익성과 성장잠재력이 모두 낮은 사업은 과감히 매각·정리해야 함
  - 현재 수익성은 높지만 성장잠재력이 낮은 사업은 상대적으로 매각이 수월한 편이므로 매각을 심각히 고려해야 함
  - 현재 수익성은 낮지만 성장잠재력이 높은 사업은 전략 사업인 경우가 많으므로 비전과 사업 포트폴리오와의 일치 여부에 따라 매각을 결정함
- 매각 대상 사업 선정시 시너지 효과의 창출 정도가 중시되어야 함
- 정상적인 매각이 어려운 경우 기업 분할 후 매각, 부채 탕감 방식을 활용할 수 있음
- 사업 매각은 구조조정의 촉매제로서 다른 수단들과 함께 행해져야 함

### 1. 論議 背景

국내 대기업의 사업 구조조정 계획은 한계 사업에 초점이 맞춰져 있었음

- IMF 한파 이후 국내 대기업들의 사업 구조조정은 대부분 한계 사업 정리에 초점이 맞춰져 있었음
- '98년 초 국내 대기업들은 그룹별로 자체적인 구조조정 계획안을 제출하였으나, 대부분의 구조조정 계획이 실질적인 구조조정 의지가 보이지 않는다는 이유로 여론으로부터 많은 질타를 받음
- 특히 사업 구조조정의 경우 한계 사업 정리에 초점이 맞춰져 있어 현실적으로 실현 가능성이 희박하다는 점에서 부정적으로 바라보는 시각이 많았음

국내 대기업들의 구조조정 대상이 한계 사업에만 국한되지 않는 변화된 양상을 보임

- 하지만 최근 들어 수익성 높은 사업에 대한 매각이 성사되면서 국내 대기업들의 구조조정이 한계 사업에만 국한되지 않는 변화된 양상을 보이고 있음
- 이는 한계 사업 정리 위주의 구조조정으로는 IMF 한파를 타개할 수 없으며, 수익성 있는 사업의 매각과 같이 보다 현실적인 구조조정이 불가피함을 대기업들이 인식하고 있음을 의미함

### 2. 事業 賣却 現況 및 分類

#### ○ 事業 賣却 現況

쌍용, 대상, 두산, 한화, 효성 등 많은 대기업들이 사업을 매각함

- IMF 사태 이후 쌍용, 대상, 두산, 한화, 효성 등 많은 대기업들이 그룹내 사업을 매각하고 있음
- 쌍용그룹은 쌍용제지와 쌍용자동차 등을 매각함
- 대상그룹은 라이신 사업을 매각했으며, 한화그룹은 한화바스프우레탄, 한화NSK를 매각함
- 삼성그룹은 삼성중공업의 중장비 사업 부문을 매각함
- 현대그룹은 현대전자의 미국 자회사인 심비오스社를 매각함

<表 1> 국내 대기업의 사업 매각 현황

그룹	매각 기업	매각 금액	인수 기업
고합	울산필름공장 2개 라인	1,900억원	유러피언 멀티미디어
대상	라이신 사업	6억달러	바스프
두산	음료 사업	4,300억원	코카콜라
삼성	삼성중공업 중장비 사업 부문	7억 6천만달러	볼보
쌍용	리버사이드시멘트	1,080억원	텍사스인더스트리
	매리엇레지던스인호텔	3,050만달러	선스톤호텔 인베스터
	쌍용제지	810억원	P&G
	쌍용자동차	부채 2조원 인계	대우자동차
한라	(주)캠코	1천억원	보쉬
	한라제지	1억 7,500만달러	보워터社
한화	한화바스프우레탄	1,200억원	바스프
	한화NSK	2백억원	일본NSK
	한화에너지 발전 부문	2억달러	트렉트벨그룹
	한화기계 베어링 부문	3,200억원	FAG
현대	현대전자 美자회사 심비오스	부채 1억달러 인계 및 7억 7,500만달러	어덱텍

주 : 그룹의 배열 순서는 가나다 순임

○ 事業 賣却의 促進 要因

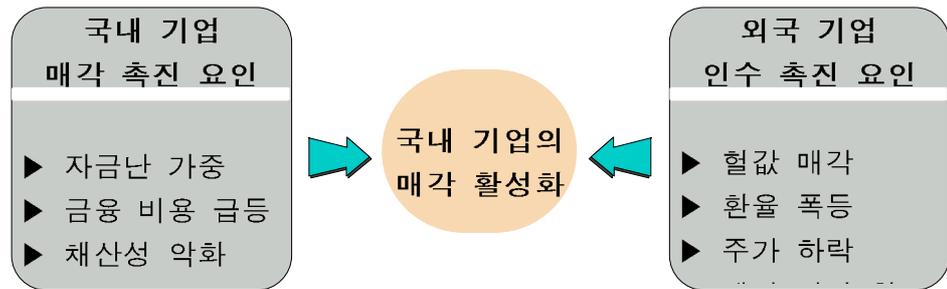
국내 기업들은 자금난 해소, 금융 비용 절감, 재무 구조 개선 등을 위해 매각을 추진함

- 국내 기업의 매각 촉진 요인
  - 자금난이 가중됨에 따라 필요한 자금을 빠른 시일안에 확보할 수 있는 사업 매각의 유용성이 커짐
  - 환율 폭등과 금리 상승으로 연간 추가 이자 부담액이 22조 3,050억 원에 달한다는 분석이 나올 정도로 기업의 금융 비용 부담이 매우 커짐
  - 실질 소득 감소에 따른 소비 심리 위축으로 내수가 침체됨에 따라 기업의 채산성이 극도로 악화됨
  - 200% 이하의 부채 비율 유지, 상호지급보증 완전 해소 등 재무 구조 개선에 대한 요구가 커짐

외국 기업들은 환율 폭등, 주가 하락, 부동산 가격 하락 등으로 유리한 조건으로 국내 기업을 인수할 수 있게 됨

- 외국 기업의 인수 촉진 요인
  - 최악의 상황을 맞고 있는 국내 기업들이 헐값에 사업을 매각하려 하고 있음
  - 환율 폭등으로 인한 원화 가치 하락, 주가 하락으로 인한 주식 저평가, 부동산 가격 폭락 등으로 인해 예전보다 훨씬 적은 자금으로 수익성이 높은 기업을 인수할 수 있음
  - 이번을 계기로 외국 매수 기업은 국내 시장 점유율이 높은 사업을 인수할 수 있으며, 한국에 대한 생산거점을 확보할 수 있음

<그림 1> 매각 촉진 요인



○ 現 事業 賣却의 分類

최근 들어 여러 사업 부문 중 일부를 떼어내어 매각하는 자산 매각 방식을 활용한 구조조정이 활발함

- 자산 매각 방식을 활용한 매각
  - 여러 개 사업 부문 중 일부를 떼어내어 매각하는 자산 매각 방식을 활용한 구조조정이 활발함
  - 자산 매각 방식을 활용할 경우 매각 기업 입장에서는 재무 구조를 개선하고 자금난을 해결할 수 있다는 장점이 있음
  - 특히, 높은 부채 비율과 종업원의 처리 문제 등으로 회사 전체를 매각하는 것이 쉽지 않은 상황에서 자산 매각은 현실적인 구조조정 대안으로 대두됨
  - 대상그룹의 라이신 사업, 삼성중공업의 중장비 사업 매각이 자산 매각의 대표적인 예임

국내 대기업들은 고수익 사업에 대한 매각을 추진하고 있음

- 고수익 사업의 매각
  - 기업의 매각이 성사되기 어려운 이유 중 하나는 매각 대상 사업의 선정에 대한 의견 차이 때문임
  - 즉, 매각 기업은 수익성이 낮은 사업을 대상으로 삼고, 인수 기업은 수익성이 높은 사업을 인수하려고 하는 데서 생기는 차이를 해소하기 힘들기 때문임
  - 최근에 매각되고 있는 사업을 살펴보면, 현재 높은 수익을 거두고 있는 고수익 사업을 매각함으로써 이러한 차이를 해소한 사례가 많음
  - 라이신 사업, 효성바스프, 한화바스프우레탄, 두산음료는 핵심 고수익 사업을 매각한 대표적인 사례임

인수 기업의 사업 목표에 부합하는 사업을 매각한 경우가 많음

- 인수 기업의 사업 목표에 부합하는 사업 매각
  - 사업 목표와의 일치 여부가 매각의 성사에 중요한 요소로 작용함
  - 최근의 사업 매각은 인수 기업이 자신의 사업 목표에 부합하는 사업에 대해 적극적인 매수 태도를 보임으로써 성사된 경우가 많음
  - 매각 사업의 현 수익성과 관계없이 자신의 사업 목표를 달성하는 데 기여하는 사업이라면 인수 기업은 해당 사업의 인수에 관심을 가짐
  - 쌍용자동차와 쌍용제지의 매각이 대표적인 사례임

현재까지 매각된 사업은 외국 기업과의 합작 기업이 큰 비중을 차지함

- 합작 기업의 매각
  - 합작 기업의 국내 기업 소유 지분 매각을 통한 사업 매각이 활발히 이루어짐
  - 외국 기업과의 합작 기업은 매각이 보다 용이하게 이루어질 수 있는 조건을 갖추고 있음
  - 합작 기업의 매각은 파트너에게 지분을 넘기는 형태로 이루어지므로 매각 금액 협상, 채무나 구성원에 대한 처리 등에 있어 별다른 문제가 없음
  - 한화그룹의 한화NSK와 한화바스프우레탄 매각, 한라그룹의 (주)삼코 매각 등이 대표적 예임

## 3. 現 事業 賣却에 대한 評價

## ○ 現 事業 賣却의 肯定的 側面

활발한 사업 매각의 성사는 국내 기업의 구조조정 촉진이라는 측면에서 매우 긍정적임

- 활발한 사업 매각의 성사는 국내 기업의 구조조정을 촉진한다는 측면에서 매우 긍정적인 것으로 평가할 수 있음
- 첫째, 과거의 비효율적인 경영 관행을 최소화하는 轉機가 될 것으로 기대됨
  - 차입 경영을 통한 과잉 중복 투자로 인해 초래된 비효율적인 사업 구조를 단순화시키고 차입 경영의 고리를 끊을 수 있을 것으로 보임
  - 이와 같은 과거의 잘못된 경영 관행을 지양함으로써 세계 일류 경쟁력을 갖춘 기업으로 재도약할 수 있는 기틀을 마련하는 계기가 될 것으로 전망됨
- 둘째, 재무 구조를 획기적으로 개선할 수 있을 것으로 기대됨
  - 사업 부문간 통폐합, 정리 해고나 명예 퇴직을 통한 인원 감축 등과 달리 사업 매각은 직접적인 현금 조달이 가능하기 때문에, 조달된 현금으로 부채를 상환함으로써 재무 구조를 획기적으로 개선하고 금융 비용을 절감할 수 있을 것으로 보임
- 셋째, 대기업에 대한 부정적인 인식을 어느 정도 불식시킬 수 있을 것으로 기대됨
  - 정부의 대기업 구조조정 정책에 적극적으로 협조하고 있으며,
  - 대기업 스스로 구조조정을 위한 각고의 노력을 하고 있다는 것을 정부나 일반 국민에게 보여줌으로써 부정적 인식을 불식시킬 수 있음

## ○ 現 事業 賣却의 否定的 側面

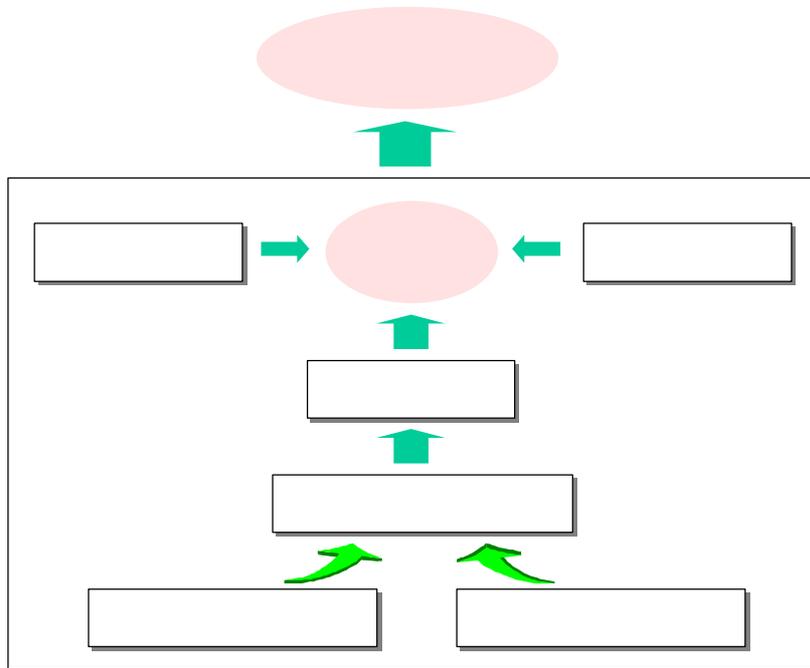
충분한 검토없이 행해진 무리한 사업 매각은 오히려 향후 기업 발전에 장애 요소로 작용할 가능성이 있으며, 외국 자본에 의해 국내 산업 기반이 위협받을 가능성이 있음

- 그러나 현재의 사업 매각은 다음과 같은 부정적 측면도 초래할 수 있음을 인식해야 함
- 첫째, 무리한 사업 매각은 오히려 향후 기업 발전에 장애 요소로 작용할 가능성이 있음
  - 현재 국내 기업의 사업 매각은 국가 경제 위기와 경영 상태가 악화된 극한 상황을 극복하기 위한 방편으로 이루어지고 있음
  - 따라서 국내 기업들이 사업 매각 결정을 내리는 과정에서 장기 사업 비전이나 핵심 역량 유지 등을 얼마나 충분히 감안했는지 의문임
  - 만약 비전이나 핵심 역량 등에 대해 충분히 검토하지 않고 매각 결정을 내린 경우가 있다면, 이는 오히려 기업의 성장을 가로막는 장애 요인으로 대두될 가능성이 있음
- 둘째, 국내 산업 기반이 외국 자본에게 넘어갈 가능성도 배제할 수 없음
  - 현재 국내 기업 내에서는 사업을 인수할 여력이 있는 기업이 거의 없기 때문에 구조조정 활성화 차원에서 외국 기업에 의한 인수는 선택의 여지가 없음
  - 또한 외자 유치 차원에서도 환영할 만한 추세라 할 수 있음
  - 하지만, 구조조정과 자금 조달의 긴급성으로 인해 핵심 사업 위주로 매각이 활성화되면 이는 장기적으로 국내 기업의 성장 및 수익 기반을 약화시킬 가능성이 있음

4. 大企業의 事業 賣却을 위한 提言

- <그림 2>에서 볼 수 있듯이 국내 기업의 사업 매각을 통한 구조조정은 다음과 같이 이루어져야 함
  - 사업 매각의 활성화를 위해서는 사업 매각에 대한 인식 변화 및 노사 갈등 해소가 우선되어야 함
  - 사업 매각의 범위는 명확한 기준에 의해 신중한 검토가 이루어진 후 결정되어야 함
  - 매각 대상 사업의 선정에 있어 시너지 효과의 창출 정도가 최우선 기준이 되어야 함
  - 정상적인 매각이 어려운 경우 기업 분할 후 매각, 부채 탕감 후 매각 방식을 활용할 수 있음
  - 사업 매각은 구조조정의 촉매제로서 다양한 구조조정 수단과 함께 행해져야 함

<그림 2> 사업 매각을 통한 구조조정



## ○ 前提 條件

사업 매각을 통한 구조조정이 활성화되려면 우선 경영자의 인식 변화가 선행되어야 함

- 사업 매각에 대한 인식을 변화시켜야 함
  - 사업 매각을 통한 구조조정이 보다 활성화되기 위해서는 우선 경영자의 인식 변화가 선행되어야 함
  - 첫째, 구조조정 차원에서의 사업 매각이 활성화되려면 우선 기업도 사고 팔 수 있는 상품이라는 인식이 자리잡아야 함
  - 둘째, 사업 매각을 실패로 인식하는 부정적 시각을 불식시키고, 한 단계 더 높은 도약을 위한 준비 과정으로 사업 매각을 인식해야 함
  - 셋째, 생존을 위해 필요하다면 어떤 사업이나 자산도 미련없이 팔 수 있어야 함
  - 넷째, 이런 저런 이유를 들어가며 사업 매각의 범위를 축소해서는 안됨

노사간 이해를 통해 노사 갈등을 조속히 해소해야 함

- 노사 갈등을 원만히 해결해야 함
  - 높은 부채 비율과 함께 노사 갈등 또한 사업 매각의 커다란 걸림돌로 작용하고 있음
  - 대한중석의 초경합금 사업 부문 매각이 최종 계약 직전에 결렬되었던 사례는 이를 잘 보여줌
  - 현 노사 갈등의 가장 큰 쟁점은 고용 보장임
  - 이는 대량 실업이 발생하고 있는 현 상황에서 사업 매각이 종업원의 생존권과 직결되기 때문임
  - 따라서 원활한 구조조정을 위해서는 노사간 이해를 통해 노사 갈등을 조속히 해소해야 함
  - 이를 위해 회사측에서는 종업원의 생존권을 최대한 보호할 수 있도록 매각시 고용 문제를 계약서에 명기해야 함
  - 노조측에서도 무조건적인 고용 보장을 요구해서는 안되며, 고통 분담 차원에서 어느 정도의 희생은 감수해야 할 것임

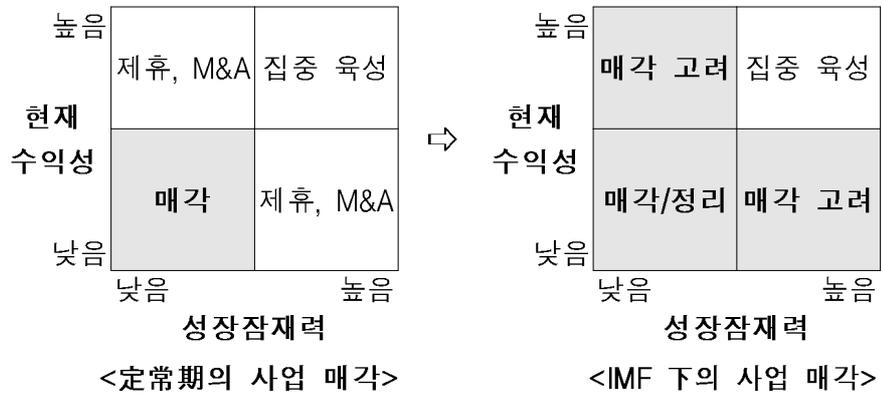
## ○ 事業 賣却 範圍에 대한 慎重한 檢討

- IMF 경제라는 특수 상황하에 놓인 국내 기업으로서는 당장 현 경영 위기의 극복과 생존에 도움이 되는 방안을 마련하는 것이 시급함
  - 이를 위해 사업 매각의 범위를 대폭 확대하여 한계 사업뿐만 아니라 세계 일류의 경쟁력을 확보하기 어렵다고 판단되는 사업은 과감히 매각해야 함

사업 매각에 따른 부정적인 영향을 최소화하기 위해서는 매각 사업의 결정에 신중한 검토가 필요함

- 그러나 사업 매각에 따른 부정적인 영향을 최소화하기 위해서는 매각 사업의 결정에 신중한 검토가 필요함
  - ① 현재 수익성과 성장잠재력이 모두 낮은 사업
    - 현재 수익성도 낮고 성장잠재력도 낮은 사업은 당연히 매각 대상이 됨
    - 그러나 이러한 사업은 인수를 희망하는 기업이 있느냐의 여부가 매각 성사의 관건임
    - 따라서 여기서는 쌍용자동차의 경우와 같이 해당 사업을 인수했을 때 큰 효과를 얻을 수 있는 기업을 제대로 선택하는 것이 중요함
    - 또한 매각이 어렵다고 판단되는 사업이라면 과감히 정리하는 결단도 필요함
  - ② 현재 수익성은 높지만, 성장잠재력이 낮은 사업
    - 여기에 속하는 사업은 기본적으로 타기업과의 전략적 제휴나 M&A 등을 통해 성장잠재력을 높이는 전략을 선택해야 함
    - 하지만 현재는 대부분의 기업이 높은 부채 비율을 안고 있고 구조조정을 위한 M&A 자금도 부족한 특수 상황임
    - 따라서 상대적으로 매각이 수월한 고수익 사업에 대한 매각을 심각히 고려해야 함

<그림 3> 사업 매각의 범위



③ 현재 수익성은 낮지만, 성장잠재력이 높은 사업

- 여기에 해당되는 사업이 매각 결정을 내리기 가장 어려운 사업이라 할 수 있음
- 대개 여기에 속한 사업은 새롭게 부각되는 신흥 사업이나, 전략적으로 투자를 해 오고 있는 사업의 경우가 많음
- 따라서 국내 기업은 비전과 미래의 사업 포트폴리오를 명확히 정의한 후, 이것과 일치하지 않는 사업이라고 판단될 경우에 한해 매각해야 함

○ 賣却 事業의 選定 基準은 시너지 效果의 創出 水準

그룹이라는 경영 구조를 고려할 때 매각 대상 사업을 선정할 때에는 시너지 효과의 창출 정도가 최우선 기준이 되어야 함

- 매각 대상 사업의 선정시 그룹 형태로 운영되고 있는 국내 기업의 경영 구조를 고려해야 함
  - 이는 경제력 집중이나 독점 등과 같은 문제도 없지 않지만, 그룹내 사업간 시너지의 극대화를 통해 국내 기업의 경쟁력 확보에 큰 기여를 해 온 것도 사실임
- 따라서 국내 기업의 사업 매각은 수익정보보다는 그룹 경영의 장점을 최대한 살릴 수 있는 시너지 효과의 창출 정도가 최우선 기준이 되어야 함

- 시너지 효과는 그룹 목표, 핵심 사업(주력 사업)과의 일관성 여부와 비전 달성에 대한 기여도에 따라 측정되어야 함

○ 事業 賣却의 特殊 類型 活用

사업부를 분할한 후 각 사업부별로 매각 및 정리를 진행하는 기업 분할 후 매각 방식을 적극 활용해야 함

- 기업 분할 후 매각 방식의 활용
  - IMF 시대에 기업 분할은 사업의 전문성 제고와 경영 자원의 집중화를 통한 경영 효율화와 함께 사업 매각의 활성화라는 장점이 있음
  - 국내 대기업들은 대부분 사업부제 구조를 채택하여 한 기업 내에 다양한 사업을 보유하고 있음
  - 사업부에는 경영 실적이 우수한 사업부와 그렇지 못한 사업부가 있을 수 있으며, 이는 대기업의 사업 매각에 걸림돌로 작용하고 있음
  - 인수 희망자는 기업 전체의 인수보다는 경영이 양호하고 전망이 밝은 사업만 인수하고 싶어하기 때문임
  - 따라서 매각 가능성이 높은 사업부와 부실 사업부를 독립 법인 형태로 분할한 후 개별 매각 또는 정리하는 방식을 활용할 수 있음

높은 부채 비율로 사업 매각이 어려운 경우 우선 부채의 일정액을 탕감한 후 매각하는 부채 탕감 방식을 활용해야 함

- 부채 탕감 방식의 활용
  - 높은 부채 비율이 인수 희망 기업에 큰 부담으로 작용하여 사업 매각이 어려운 경우가 많음
  - 따라서 사업 매각이 활성화되기 위해서는 부채 문제가 우선적으로 해결되어야 함
  - 부채 탕감 방식은 부채로 인한 사업 매각의 어려움을 해소해 줄 수 있을 것으로 기대됨
  - 부채 탕감 방식이란 채권단이 대출금의 일정액을 탕감해 준 뒤, 제3자에게 매각하는 것을 의미함
  - 부채 탕감 방식은 부채 규모가 줄어들어 인수 기업을 손쉽게 모색할 수 있다는 이점이 있으며, 인수 기

- 업은 적은 부담으로 사업을 인수할 수 있음
- 또한 채권단의 입장에서는 대출금의 상당 부분을 회수할 수 있다는 이점이 있음

### ○ 構造 調整의 觸媒劑로서 事業 賣却 遂行

사업 매각은 구조조정 of 촉매 역할을 담당하면서 사업간 통합, 부실 사업 폐쇄, 전략적 제휴 등 다양한 구조조정 수단과 함께 행해져야 함

- 사업 매각만으로 국내 대기업의 구조조정 문제를 모두 해결할 수는 없음
  - 증권거래소의 자료에 의하면, '97년 말 10대 그룹의 80개 상장 계열사의 부채 총액은 198조 7,404억 원, 자본 총액은 44조 6,039억 원으로서 평균 부채 비율이 445.6%에 달하고 있음
  - 따라서 부채 비율을 200%로 낮추려면, 총 109조 5,326억 원의 부채를 상환해야 하며, 만약 사업 매각으로 부채를 상환한다고 가정할 경우 10대 그룹은 라이신 사업(6억 달러 매각)과 동일한 규모의 사업을 120개 이상 매각해야 함
- 하지만 이것이 현실적으로 실현될 가능성은 없다는 점에서 사업 매각을 통한 구조조정에 한계가 있음
  - 물론 현재와 같이 직간접 금융 시장이 경색되어 있는 여건 하에서는 사업 매각이 부채 비율 축소와 사업 구조조정을 위한 가장 현실적인 방안이 될 것임
  - 그러나 궁극적으로 사업 매각만으로는 국내 기업의 사업 구조조정 문제가 완전히 해결될 수 없음
- 따라서 사업 매각은 구조조정 of 촉매제로서 사업간 통합, 부실 사업 폐쇄, 전략적 제휴, 사업 교환 등 다양한 구조조정 수단과 함께 행해져야 함

(정기봉 : kbj@hri.co.kr ☎724-4105)