

나이스디앤비 기업신용평가 방법론



[유의사항]

- 1) 본 문서는 일관성 있는 기업신용평가등급의 적용을 목적으로 당사가 적용하고 있는 기업신용평가방법론에 대한 정보를 제공하고 있으며 이는 당사가 독자적으로 수집 및 판단한 내용을 포함하고 있으므로 당사의 사전 동의 없이는 무단 전재, 복사 또는 배포할 수 없습니다.
- 2) 본 문서를 통해 공시된 정보는 당사가 수행하는 업무와 관련한 제반 법규에 기반하는 내용을 담고 있지만 법률상의 효력은 없으며 당사는 이를 활용한 의사결정에 대해서는 손해배상의 책임을 지지 않습니다.
- 3) 본 문서에 공시된 기업신용평가방법론은 일반적으로 공정·타당하다고 인정되는 기업회계의 기준 또는 기업신용평가방법론을 준용하는 범위의 정보를 담고 있으며 본 기업신용평가방법론에 사용된 회계처리 원칙 및 이론적 방법론 등은 합리적인 정보전달을 위해 수정 또는 보완이 필요할 경우 이를 반영하여 변경할 수 있습니다.

<목차>

1장. 기업신용평가 개요

- Ⅰ. 신용평가의 의의
- Ⅱ. 신용평가등급의 정의
- Ⅲ. 신용평가의 대상

2장. 기업신용평가 절차

- Ⅰ. 평가의뢰
- Ⅱ. 평가자료 제출 및 면담
- Ⅲ. 평가수행 및 보고서 작성
- Ⅳ. 등급심의 및 결정
- Ⅴ. 등급통보
- Ⅵ. 사후관리

3장. 평가모형체계

- Ⅰ. 등급결정방식
- Ⅱ. 신용평가모형의 분류구조
- Ⅲ. 신용등급 필터링

4장. 세부 기업신용평가모형

- Ⅰ. 재무평가모형
- Ⅱ. 비재무 평가모형

5장. 기업신용평가 방법론

- Ⅰ. 기업신용평가 방법론 개관
- Ⅱ. 재무위험분석을 위한 회계 및 재무제표의 기초
- Ⅲ. 재무위험분석 방법론
- Ⅳ. 사업위험분석 방법론

1장. 기업신용평가 개요

1. 신용평가의 의의

기업신용평가제도는 전문신용평가기관이 특정기업에 대해 제반 환경을 감안한 신용도를 평가하여 기업의 채무불이행 가능성(Probability of Default)에 따라 일정한 기호를 이용하여 등급화하는 제도이다.

기업신용평가는 개별채무(채권, 기업어음 등)가 아닌 기업(채무자)을 대상으로 하며, 여기에는 일반기업, 공공기관, 비영리기업, 금융기관 등이 해당한다.

신용평가의 종류에는 피평가 기업의 의뢰에 의해 이루어지는 정기평가와 그 유효기간 이내에 기업에 신용등급변경 사유가 발생했거나 발생할 가능성이 있다고 판단되는 경우 직권으로 실시하는 수시평가가 있다.

본 평가방법론에서는 기업의 신용도에 중대한 영향을 미치는 재무적 및 비재무적 요소를 정성적 또는 정량적 방법으로 측정하는 평점평가방식과 함께 개별 평가대상의 특성을 감안한 전문가적 판단을 반영한 신용등급 결정과정을 설명한다.

나이스디앤비의 기업신용평가 등급 부여 과정은 실무팀이 계량적으로 측정하는 재무 및 비재무 항목과 정성적 판단을 요하는 비계량 비재무 항목을 평가하여 모형등급을 산출한 후, 종합적인 분석과정을 거친 심의등급을 평정위원회에 제시하고, 평정위원회의 심의·결정으로 기업신용평가등급이 확정하는 방식으로 운영된다.

II. 신용평가등급의 정의

신용등급	등급 정의
AAA	최상위의 상거래 신뢰도를 보유하여, 현재 수준에서 합리적으로 예측 가능한 어떠한 환경변화에도 대처 가능한 초우량의 신용수준
AA	양호한 상거래 신뢰도를 보유하여, 예측 가능한 환경변화에 대한 대처능력이 상당한 수준
A	우위의 상거래 신뢰도가 인정되지만, 예측 가능한 환경변화에 대한 대처능력이 제한적인 수준
BBB	적정 수준의 상거래 신뢰도를 보유하지만, 장래의 거래안정성에 다소 부정적인 요인이 내재되어 있는 수준
BB	비교적 무난한 수준의 상거래 신뢰도를 보유하지만, 장래의 거래안정성에 다소 부정적인 요인이 내재되어 있는 수준
B	단기적인 상거래 신뢰도는 인정되지만, 향후 환경변화에 따른 지급확실성 저하 가능성이 상존하는 수준
CCC	현재 수준에서 상거래 신뢰도가 제한적이며, 장래 거래 안정성 저하 가능성이 예상되어 주의가 요망되는 수준
CC	채무불이행 발생 가능성을 내포하고 있으며, 상위등급에 비해 거래안정성이 매우 낮은 수준
C	채무불이행 발생 가능성이 높아 향후 회복가능성이 낮고 적기 상환능력이 의심되는 수준으로 현금거래가 요망되는 수준
D	지급불능 상태의 매우 취약한 신용능력을 나타내어 적기 상환능력이 전무한 수준
NG	등급부재:신용평가불응, 자료불충분, 폐(휴)업 등의 사유로 판단보류

당사는 채무불이행위험의 정도에 따라 신용도를 차등화하여 AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, D (AA등급에서 ~ CCC등급까지의 6개 등급에는 +, - 기호를 첨부하여 동일 등급 범주 내에서 상대적 차등화) 10개의 범주로 구분하고 있다. 이 가운데 **D등급은 채무불이행이 발생하였을 때 부여하는 등급이며 채무불이행가능성에 의한 차등화는 AAA~C까지 9개 등급으로 구분된다.**

Ⅲ. 기업신용평가의 대상

1. 신용평가의 대상의 분류

1) 기업규모에 따른 분류

기업은 총자산 규모에 따라 대기업, 외감기업, 중기업, 소기업, 창업 및 기타 기업으로 구분된다.

- 대기업- 당기 총자산 500억 이상의 기업
- 외감기업- 당기 총자산 70억 이상의 기업
- 중기업- 당기 총자산 10억 이상의 기업
- 소기업- 당기 총자산 10억 미만의 기업
- 창업기업- 평가일을 기점으로 설립 후 만 1년 미만의 기업으로 재무제표가 없는 기업
- 기타-평가일을 기점으로 설립 후 만 1년 이상이 경과하였으나 재무제표가 없는 기업

2) 기업유형에 따른 분류

기업을 그 설립 유형에 따라 크게 일반기업, 비영리기업, 공공기관, 금융기관으로 구분한다.

- 일반기업- 비영리기업, 공공기관, 금융기관을 제외한 모든 법인 및 개인사업자가 해당된다.
- 비영리기업- 공익을 목적으로 설립된 재단법인, 학교, 병원 등의 법적 조직을 갖춘 기업(단순 비영리단체는 포함 안됨)이며, 정부 지원의 형태에 따라 공공기관으로 분류될 수 있다.
- 공공기관 - 국가기관, 지방자치단체, 정부투자기관관리기본법에 의한 정부투자기관, 공기업의경영구조개선 및 민영화에 관한 법률 제2조 각호의 법인 중 대통령령이 정하는 자, 특별법에 의하여 설립된 법인 중 대통령령이 정하는 자가 기본적으로 해당되며, 상기 공공기관이 소유권을 갖거나 통제권을 행사하는 기관이 포함될 수 있다.
- 금융기관- ‘금융감독기구의 설치 등에 관한 법률’에 의하여 금융감독원의 검사를 받는 금융기관을 업무의 유사성 및 연관관계를 바탕으로 은행업, 신용금고업, 카드업, 생명보험업, 손해보험업, 증권업, 창업투자업, 기타금융업의 7개의 업종으로 분류한다.

*비영리기업과 공공기관에 대한 재무 및 계량 비재무 평가모형은 일반기업의 평가모형과 동일하나, 비영리기업 및 공공기관의 특성을 비계량 비재무 모형에서 반영하여 평가한다. 금융기관에 대한 평가의 경우는 본 평가방법론에서는 제외한다.

3) 업종에 따른 분류

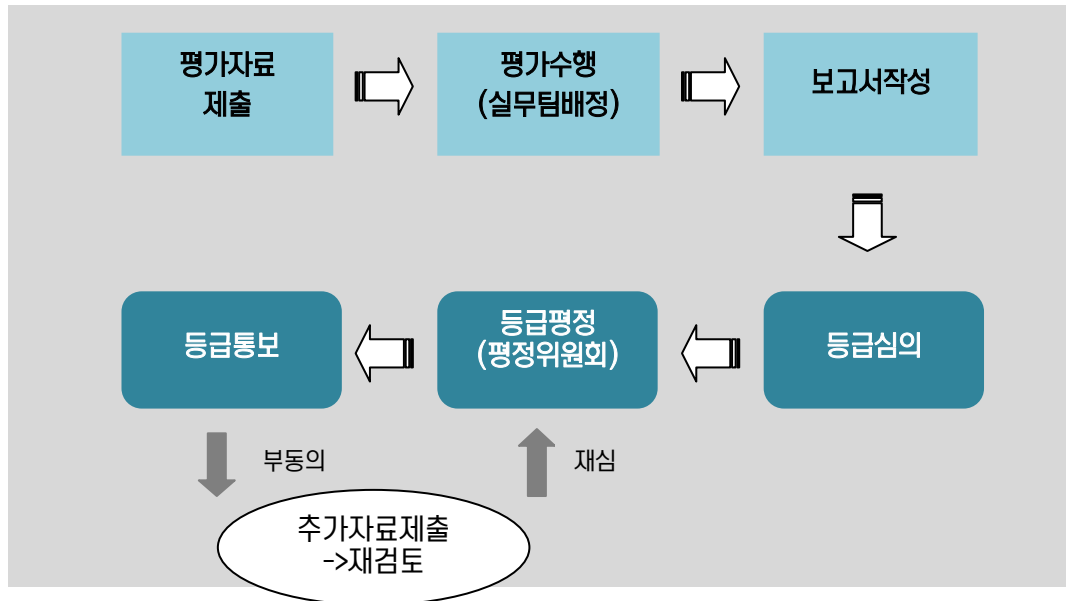
업종은 통계청에서 확정·고시한 9차한국표준산업분류 상에서는 21개의 대분류 업종으로 나뉜다. 신용평가 목적으로 대분류 내에 있는 중분류(76개), 소분류(228개), 세분류(487개)의 업종을 업종간의 유사성 및 상이성에 따라 7~8개의 업종군으로 재분류하여, 업종간의 차이에 따른 상황을 신용등급에 반영하였으며, 동일업종 내에서도 기업의 규모 및 모형의 유형에 따라 다르게 적용하여 세밀한 차이가 반영될 수 있도록 설계하였다.

[참고-9차 한국표준산업분류 상 대분류 업종]

대분류
A 농업, 임업, 어업
B 광업
C 제조업
D 전기, 가스 등
E 하수, 폐기물, 환경
F 건설업
G 도.소매업
H 운수업
I 숙박 및 음식점업
J 출판, 영상, 정보 등
K 금융, 보험
L 부동산, 임대
M 전문, 과학, 기술
N 사업시설, 사업지원
O 행정, 국방 등
P 교육서비스
Q 보건, 복지
R 예술, 스포츠 등
S 협회, 수리, 기타
T 자가소비생산활동
U 국제, 외국

2장. 기업신용평가 절차

나이스디앤비가 수행하는 기업신용평가절차는 아래 그림과 같다.



1. 평가의뢰

기업신용평가업무는 피평가 기업의 의뢰에 의해 이루어진다. 다만, 등급사후관리를 목적으로 하는 수시평가는 피평가 기업의 의뢰 없이 이루어진다.

2. 평가자료 요청 및 면담

1) 실무팀 구성

피평가 기업의 평가업무 신청이 접수되면 평가업무를 담당하는 부서장이 실무팀을 정하며, 실무팀은 평가실무자와 관리실무자 2인으로 구성한다. 평가실무자는 전반적인 평가업무를 직접 수행하며, 관리실무자는 평가절차 및 과정이 적절히 이루어 지는 지 감독한다. 실무팀을 2인으로 구성하는 것은 실무단계에서부터 관련된 사실의 인식과 신용위험요소 추출과 해석에 있어 누락이나 오류, 편향성을 축소 및 방지하려는 데 있다.

한편, 평가의 공정성 확보를 위하여 해당 평정업무와 이해관계에 있는 자는 실무자에서 배제된다.

2) 자료요청 및 수집

실무자는 평정업무에 필요한 기초자료를 피평가 기업에 요청하고 객관성과 유용성이 있다고 판단되는 기타 자료를 수집한다. 이러한 정보에는 피평가 기업이 당사의 요청에 따른 기업신용평가 목적으로 제공한 정보와 자체적으로 수집한 정보, 기타 경로를 통해 취득하는 외부정보가 포함된다.

일반적으로 피평가 기업에 요청하는 자료에는 1. 기업실태표 2. 최근3개년 재무제표, 3. 금융거래확인서 4. 기타 평가에 필요한 자료 등이 있다.

실무자는 원칙적으로 피평가 기업에 요청한 자료제출이 완료된 후 평가실무에 착수하며, 진행과정에서 필요한 자료를 수시로 요청한다. **제공된 자료의 진실성, 충실성 정도에 따라 평가등급에 영향을 크게 미칠 수 있으므로 피평가 기업의 성실한 협력이 필요하다.**

3) 경영진 면담 및 현장 방문

실무자는 피평가 기업이 제출한 자료와 자체 수집한 기타 자료를 기초로 피평가 기업 측 담당자와의 면담을 실시한다. 실무자는 가능한 한 경영자를 비롯하여 각 부문을 담당하는 담당자와 면담을 진행한다.

피평가 기업의 신용평가담당자를 통하여 인지된 사실을 확인하고, 실제 사업현장에서 이뤄지는 업무를 파악하기 위해 피평가 기업에 방문을 실시할 수 있으며, 장소는 공장, 판매현장, 연구소 등의 다양한 현장이 대상이 될 수 있다. 단 외부감사를 받는 외감 이상 기업 또는 과거 당사에서 기업신용등급을 받은 기업을 재평가 하는 경우 제반 자료가 충분히 확보되어 필요하지 않다고 판단될 시 이를 생략할 수 있다.

3. 평가수행 및 보고서 작성

실무자는 평정업무과정에서 수집된 정보와 경영진 면담 및 현장 방문 등을 통하여 파악된 주요 위험요소들에 대해 종합적인 분석을 실시하고, 이를 바탕으로 보고서를 작성한다.

4. 등급심의 및 결정

실무팀은 보고서와 관련자료를 기초로 모형등급을 산출하고, 재무위험과 사업위험요소를 전반적으로 고려하여 전문적인 판단의견과 분석이 포함된 심사등급을 등급평정위원회에 제시한다.

등급평정위원회에는 평정위원회와 정책위원회가 있다. 평정위원회는 실무자가 제출한 보고서와 관련자료를 심의한 후 출석의원 과반수 이상의 찬성으로 기업신용평가등급을 결정한다. 단, 평정위원회에서 등급이 결정되지 않을 경우 정책위원회가 등급을 결정한다.

당사가 독립적인 의사결정기구인 평정위원회를 통해 신용등급을 결정하는 것은 신용등급의 전반적인 일관성을 유지하고, 실무팀이 제시한 의견에 대하여 토론 등의 방식을 통하여 다각적인 관점에서의 검증과정을 거침으로써 신용등급의 객관성과 신뢰성을 강화하는데 그 목적이 있다.

5. 등급통보

평정위원회에서 신용등급이 결정되면 온라인으로 피평가 기업 측 담당자에게 그 결과를 통보한다.

피평가 기업이 평정결과에 이의를 제기한 경우 추가 소명자료를 받아 재심사할 수 있다. 이 경우 실무팀은 소정기일 내에 추가자료를 검토한 후 다시 등급평정위원회에 부의하여 심의 및 의결절차를 거쳐야 한다.

6. 사후관리

실무자는 평정업무를 완료한 이후 유효기간 동안 피평가 회사 및 그 대표자에 대한 신용상태의 변화를 수시로 점검하여야 한다. 기업신용등급의 유효기간 동안 피평가 회사에 대한 등급변경 사유가 발생했거나 발생할 가능성이 있다고 판단될 경우 기업신용등급 수시평정을 통한 등급변경 등 적절한 조치를 취할 수 있다.

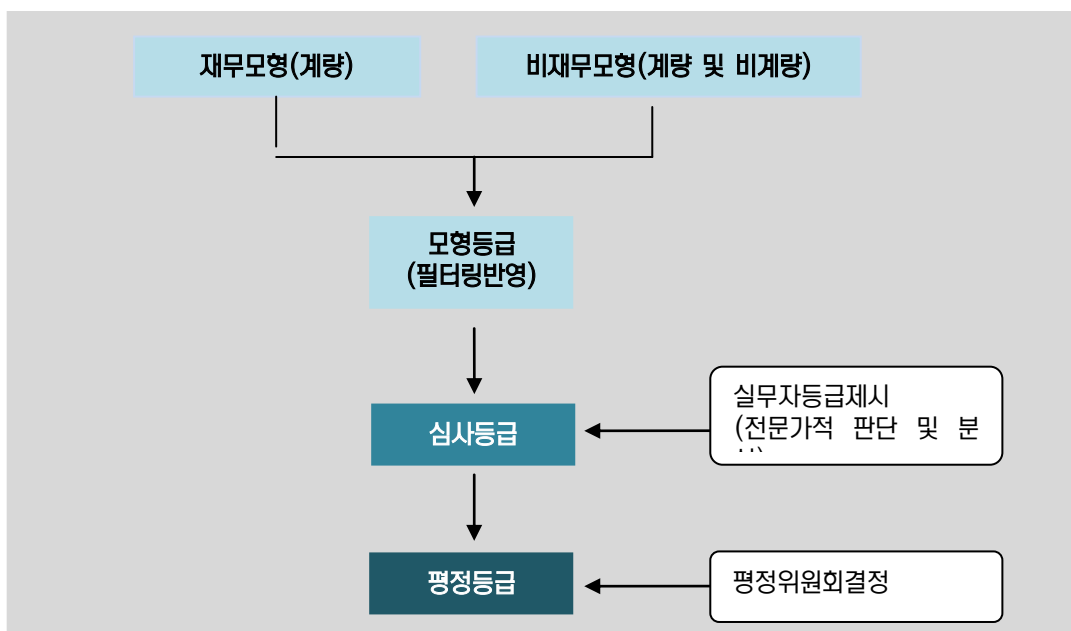
3장. 평가모형체계

1. 등급결정 방식

당사의 기업신용평가등급 결정방식은 크게 3단계로 진행된다. 첫번째는 재무모형과 비재무 평가모형을 결합하여 모형등급(필터링 포함)을 산출하는 단계로 재무모형은 계량평가항목으로 구성되어 있으며, 비재무 모형은 계량과 비계량 평가항목으로 구성되어 있다. 재무와 비재무 모형 외적으로 반영해야 하는 요소(채무불이행 정보 등)가 있는 경우 필터링 항목에서 조정이 되어 최종적으로 모형등급이 결정된다.

실무자는 모형등급을 바탕으로 재무위험 및 사업위험요소를 전반적으로 고려하여 전문적인 판단의견과 분석이 포함된 심사등급을 평정위원회에 제시한다.

평정위원회는 제시된 심사등급에 대한 심의 및 의결(과반수이상의 찬성)을 통해 평정등급(기업신용평가등급)을 결정한다.



II. 기업신용평가모형의 분류구조

- 신용평가 모형은 크게 정량적 요소를 기준으로 평가하는 계량모형과 정성적 요소를 판단하여 평가하는 비계량 모형으로 나뉜다.
- 계량모형은 재무요소를 평가하는 재무모형과 비재무적 요소 중 계량적인 부분을 평가하는 계량 비재무 모형이 있으며, 이들은 각각 기업의 유형, 기업의 규모 및 업종에 의해 평가항목 및 평점이 차별화 된다.
- 비계량 모형은 정량적 측정이 불가능하거나, 객관적 측정이 어려우나, 기업의 신용도에 영향을 미치는 것으로 판단되는 정성적 요소들을 평가에 반영하기 위한 것으로 비계량 비재무 모형이 있으며, 기업의 규모 및 업종에 따라 평가항목 및 평점이 차별화 된다.

1. 계량모형

1) 재무모형

재무모형은 대기업, 외감기업, 중기업, 소기업에서 적용되는 기업의 재무 위험을 측정하는 모형으로 재무위험을 성장성, 수익성, 활동성, 안정성, 유동성, 현금흐름 등으로 분류하고, 각 부문에서 통계적으로 유의한 지표를 산출하여 사용한다. 기업규모 및 업종에 따라 다른 재무비율이 사용되고 있으며, 동일한 비율이 사용되는 경우에도 가중치 등이 다르게 적용될 수 있다.

2) 계량 비재무 모형

계량 비재무 모형은 대기업, 외감기업, 중기업, 소기업, 창업/기타기업에서 적용되며, **경영자경력, 대표자자금력, 처분가능보유자산, 회사 업력, 자료충실도, 규모, 현금흐름의 추이** 등의 영역에서 정량적으로 평가가 가능한 항목을 추출하여 모형이 설계되었으며, 규모 및 업종에 따라 평가항목 및 평가 기준이 다르게 적용되며, 동일한 항목이 사용되는 경우에도 반영율이 다르게 적용될 수 있다.

[계량 모형 구분표]

구분	세부모형	업종 별 구분						
대기업	재무	제조업	건설업	주택분양업	도매업	소매업	금융업	서비스업
	계량비재무	제조업	건설업	주택분양업	도소매업		서비스업	
외감기업	재무	제조업	건설업	주택분양업	도매업	소매업	금융업	서비스업
	계량비재무	제조업	건설업	주택분양업	도소매업		서비스업	
중기업	재무	제조업	건설업	주택분양업	도매업	소매업	금융업	서비스업
	계량비재무	제조업	건설업	주택분양업	도소매업		서비스업	
소기업	재무	제조업	건설업	주택분양업	도매업	소매업	금융업	서비스업
	계량비재무	제조업	건설업	주택분양업	도소매업		서비스업	
창업/기타	계량비재무	제조업	기타업		도매업	소매/서비스업		사업서비스업
	대표자모형	업종전체						

2. 비계량 모형

- 계량모형으로는 측정하기 어려운 정성적인 판단이 필요한 비재무적 요소를 평가하기 위해 비계량 비재무 모형을 사용하고 있으며 평가항목은 크게 **산업위험, 계열위험, 영업위험, 경영위험의 항목으로** 구성된다. 각 위험의 영향 정도에 따라 평점이 차별적으로 적용된다.

Ⅲ. 등급 필터링

- 등급 필터링은 평가모형에 항목으로 포함되어 있지는 않으나, 신용등급에 중대한 영향을 미치는 객관적인 평가요소를 반영하기 위한 절차로서 크게 **기업신용정보, 대표자 신용정보, 재무정보 3가지** 요소로 구분된다. 적용방법은 재무 및 비재무 항목을 평가한 이후에 필터링 항목에 해당하는 지 여부와 조정범위를 판단하여 모형등급에 반영한다.

[등급 필터링 구분표]

구분	필터링조정항목
기업신용정보	기업의 최종부도정보
	기업의 은행연합회 채무불이행정보
	기업의 신용정보사 채무불이행정보
	기업의 대위변제 · 대지급정보
	기업의 공공기록정보
	기업의 관련인 정보
	기업의 특수기록정보
	기업의 금융질서문란정보
개인신용정보	대표자(실질경영자)의 채무불이행/대위변제 · 대지급/공공기록/관련인 등의 정보
재무관련정보	외부감사의견 한정, 부적정, 의견거절 외
	분식체크(비용 및 부채 미계상/과소계상 등)
	소유자산의 압류, 경매 등의 발생
	당기 완전 자본잠식
	최근 3개년 영업손실 또는 당기순손실 기록
	소송정보

4장. 세부 기업신용평가모형

1. 계량재무모형

1. 재무평가항목

재무모형은 재무제표를 구성하는 여러 항목들의 연관성을 이용하여 경제적 의미를 가지는 재무비율(Financial Ratio)을 산출하고 이를 바탕으로 기업을 평가하는 비율분석(Ratio Analysis)를 근간으로 한다. 재무모형의 평가항목은 성장성, 수익성, 안정성, 활동성, 현금흐름, 이상치 모형변수를 나타내는 재무비율 중에서 통계적으로 유의한 항목을 추출한 것이며, 기업규모 별, 업종별로 평가항목 및 평점을 다르게 적용한다.

1) 성장성 지표(Growth Ratio)

성장성 지표는 일정기간 동안 기업이 어느 정도 성장하였는가는 나타내는 비율이다.

- 매출액증가율
- 자기자본증가율

2) 수익성 지표(Profitability Ratio)

수익성 지표는 1년 동안 기업이 올린 경영성과를 산출해서 **매출액이나 투자자금의 단위당 얼마의 이익을 올리고 있는지를 나타내는 비율**이다. 수익성지표에는 매출액을 기준으로 한 매출수익성비율과 투자자본을 기준으로 투자수익률을 나타내는 자본수익성 비율이 있다.

- 기업 순이익률
- 총자본 순이익률
- 매출액 순이익률
- 사내유보율
- 수지비율
- 유보액/납입자본
- 적립금비율

3) 안정성 지표(Stability Ratio)

안정성 지표는 **타인자본의 사용에 따른 기업의 채무이행불능 위험의 정도를 주로 부채 대 자본, 자산으로 비교하여 재무구조의 건전성 및 채무를 변제할 능력이 어느 정도인가를 나타내는 비율**이다.

- 금융비용 대 매출액
- 금융비용 대 총부채
- 수정자기자본비율
- 영업이익 대 금융비용
- 순금융 비용 대 매출액
- 유보액 대 총자산
- 고정비율
- 부채총계 대 매출액
- 비유동부채 대 총자산

- 유동부채 대 총자산
- 유동부채비율
- 자기자본비율
- 재고자산 대 유동자산
- 차입금의존도

4) 활동성 지표(Activity Ratio)

활동성 지표는 일정기간 동안 기업이 보유하고 있는 자산을 얼마나 효율적으로 활용하고 있는지를 나타내는 비율로 일반적으로 매출액을 자산의 구성요소로 나눈 회전율로 측정한다.

- 총자산회전율
- 상(제)품회전율
- 운전자금회전율
- 영업자산회전율
- 자본금회전율
- 재고자산회전율

5) 현금흐름 지표(Cash flow Ratio)

현금흐름 지표는 기업의 **영업활동을 통한 현금창출능력과 유입된 현금으로 부채를 상환할 수 있는 능력을 측정한다.**

- 손익활동CF/매출액(%)
- 중장기차입금상환계수

6) 이상치모형변수(Outliers)

- 금융비용 부담율 증가분

2. 주요 재무지표 산식

지표 구분	비율명	대기업
성장성	매출액증가율	$(\text{당기매출액}/\text{전기매출액}) \times 100 - 100$
성장성	자기자본증가율	$(\text{당기말자본총계}/\text{전기말자본총계}) \times 100 - 100$
수익성	기업순이익률	$(\text{당기순이익} + \text{이자비용}) / (\text{전기자산총계} + \text{당기자산총계}) \times 200$
수익성	매출액순이익률	$(\text{당기순이익}/\text{매출액}) \times 100$
수익성	총자본순이익률	$\text{당기순이익} / (\text{전기자산총계} + \text{당기자산총계}) \times 200$
수익성	사내유보율	$\text{사내유보} / \text{처분가능이익잉여금} \times 100$
수익성	수지비율	$\text{총비용} / \text{총수익} \times 100$
수익성	유보액/납입자본	$(\text{자본잉여금} + \text{이익잉여금} - \text{배당금}) / \text{자본금} \times 100$
수익성	적립금비율	$(\text{자본잉여금} + \text{이익잉여금}) / \text{자본총계} \times 100$
안정성	금융비용 대 매출액	$\text{이자비용} / \text{매출액} \times 100$
안정성	금융비용 대 총부채	$\text{이자비용} / \text{총부채} \times 100$
안정성	수정자기자본비율	$((\text{총자산} - \text{이연자산} - \text{무형자산}) - (\text{단기차입금} + \text{유동성장기부채} + \text{사채} + \text{장기차입금} + \text{매입채무} + \text{부가세예수금} + \text{미지급법인세} + \text{미지급비용})) / (\text{총자산} - \text{이연자산} - \text{무형자산}) \times 100$
안정성	순금융비용 대 매출액	$(\text{이자비용} - \text{이자수익}) / \text{매출액} \times 100$
안정성	영업이익 대 금융비용	$\text{영업이익} / \text{이자비용} \times 100$
안정성	유보액 대 총자산	$(\text{자본잉여금} + \text{이익잉여금} - \text{배당금}) / \text{자산총계} \times 100$
안정성	고정비율	$\text{비유동자산} / \text{자기자본} \times 100$
안정성	부채총계 대 매출액	$\text{부채총계} / \text{매출액} \times 100$
안정성	비유동부채 대 총자산	$\text{비유동부채} / \text{총자산} \times 100$
안정성	유동부채 대 총자산	$\text{유동부채} / \text{총자산} \times 100$
안정성	유동부채비율	$\text{유동부채} / \text{자본총계} \times 100$
안정성	자기자본비율	$\text{자본총계} / \text{자산총계} \times 100$
안정성	재고자산 대 유동자산	$\text{재고자산} / \text{유동자산} \times 100$
안정성	차입금의존도 (%)	$\text{총차입금} / \text{자산총계} \times 100$
이상치 모형변수	금융비용부담율 증가분	$\text{당기}(\text{금융비용}/\text{매출액}) - \text{전기}(\text{금융비용}/\text{매출액})$
활동성	총자산회전율	$\text{매출액} / \text{총자산}$
활동성	상(제)품회전율(회)	$\text{매출액} / (\text{전기상품} + \text{전기제품} + \text{전기반제품} + \text{당기상품} + \text{당기제품} + \text{당기반제품}) \times 2$
활동성	영업자산회전율	$\text{매출액} / (\text{전기영업자산} + \text{당기영업자산}) \times 2$
활동성	운전자금회전율	$1 / (1/\text{매출채권회전율} + 1/\text{재고자산회전율} - 1/\text{매입채무회전율})$
활동성	자본금회전율(회)	$\text{매출액} / (\text{전기자본금} + \text{당기자본금}) \times 2$
활동성	재고자산회전율	$\text{매출액} / (\text{전기재고자산} + \text{당기재고자산}) \times 2$
CashFlow 관련지표	손익활동 CF/매출액	$\text{손익활동현금흐름} / \text{매출액} \times 100$
CashFlow 관련지표	중장기차입금상환계수	$(\text{당기순이익} + \text{감가상각비} + \text{이자비용}) / (\text{전기유동성장기부채} + \text{이자비용})$

3. 재무평가항목 세부적용

재무평가항목의 적용 내역은 기업규모에 따라 다르며, 업종별로 다른 비중으로 적용된다. 각 재무항목은 유의성, 예측성, 재무계정 별 변수분포 등을 고려하여 선택되어 규모별, 업종별로 적절한 재무평가가 가능하도록 설계되었다.

[세부 재무평가항목]

지표 구분	비율명	제조/건설/주택분양/도매/소매/서비스업			
		대기업	외감	중기업	소기업
성장성지표	매출액증가율		○		
성장성지표	자기자본증가율		○	○	
수익성지표	기업순이익률			○	
수익성지표	매출액순이익률				○
수익성지표	총자산순이익률			○	
수익성지표	사내유보율	○			
수익성지표	수지비율		○		
수익성지표	유보액/납입자본	○			
수익성지표	적립금비율		○		
안정성지표	금융비용 대 매출액비율			○	
안정성지표	금융비용 대 총부채		○		
안정성지표	수정자기자본비율				○
안정성지표	순금융비용 대 매출액				○
안정성지표	영업이익 대 금융비용	○			
안정성지표	유보액 대 총자산				○
안정성지표	고정비율		○		
안정성지표	부채총계 대 매출액				○
안정성지표	비유동부채 대 총자산				○
안정성지표	유동부채대 총자산		○		
안정성지표	유동부채비율			○	
안정성지표	자기자본비율	○	○	○	
안정성지표	채고자산 대 유동자산비율			○	
안정성지표	차입금의존도(%)	○			
이상치모형변수	금융비용부담율 증가분				○
활동성지표	총자산회전율			○	
활동성지표	상(제)품회전율(회)	○			
활동성지표	영업자산회전율		○		
활동성지표	운전자금회전율		○		
활동성지표	자본금회전율(회)			○	
활동성지표	채고자산회전율				○
Cash Flow 관련지표	순익활동 CF/매출액	○			
Cash Flow 관련지표	중장기차입금상환계수			○	

II. 비재무 모형

1. 계량 비재무모형

1) 계량비재무 평가항목

계량비재무 평가항목은 기업의 신용도에 영향을 미치는 중요한 비재무적 평가 요소 중 정량화가 가능한 요소를 평가하는 것으로 당사는 설문조사 및 통계분석기법을 사용하여 비재무 계량평가항목을 선정하였다.

세부적인 평가항목으로는 경영자경력, 대표자자금력, 처분가능보유자산, 업력, 규모, 자료충실도, 현금흐름추이가 있으며, 기업규모 및 업종별로 다른 평가항목이 사용되며, 같은 평가항목을 사용하는 경우에도 반영되는 비중이 각각 다르게 적용되어 있다.

가. 경영자경력

경영자 경력은 경영자로서의 기업경영경험과 동종업계 종사연수를 구간별로 나누어 평가한다. 여기서 경영자는 최고 의사결정권자를 의미한다. 동업종은 한국표준산업분류에 의한 중분류 이하의 업종과 동일한 경우에 한하여 인정하며, 유사업종은 대상기술 및 산업의 연관성을 감안하여 판단한다. 따라서 대표자의 동업종 및 유사업종 근무년수, 기업체 경영 경험 등을 종합적으로 검토하여 평가가 이루어진다.

나. 대표자 자금력

대표자의 자금력은 주택/임차소유 여부, 거주주택 이외의 건물, 토지, 예금 보유현황, 보유자산에 대한 권리설정 정도 등을 고려하여 자산건전성을 평가한다. 이와 함께, 대표자 신용등급, 개인 보증 및 대출규모(제1,2금융권 별 대출현황)를 고려하여 자금동원력을 평가한다.

대표자 보유자산의 건전성 및 자금동원력의 평가는 대표자의 자금문제로 인한 기업자산의 이용위험 및 기업이 위기상황에 처할 경우의 대표자 지원가능성을 고려하기 위한 것이다. 일반적으로 기업의 규모가 클수록 대표자 개인의 자금력이 신용등급에 영향을 적게 미치는 것으로 나타나고 있다.

다. 처분가능 보유자산 정도

토지, 건물 등 회사 보유 유형자산 및 현금성 자산(현금, 단기예금 등)을 각각 현재 차입규모와 비교하여 장단기의 사업자금부담정도 및 상환여력을 측정한다.

라. 업력

회사의 설립일부터 현재까지의 영업년수를 기준으로 구간대를 설정해서 평가하는 항목이다. 일반적으로 업력에 따라 사업성과 및 경험이 지속적으로 축적된다는 점을 고려하여 설정된 항목으로 업력이 길수록 유리하게 적용된다.

마. 규모

회사의 규모가 커질 때, 비용절약 또는 수익향상이 발생하는 대량생산의 이익, 대규모경영의 이익 등의 규모의 경제효과를 고려하여 설정된 항목으로 회사규모 별로 구간대를 설정하여 평가한다.

바. 자료충실도

회사가 평가에 필요한 자료를 작성하여 제출하면, 그 기초자료를 바탕으로 조사를 수행하게 되므로 1차적 자료의 진실성 및 충실도는 평가에 중요한 영향을 준다. 또한 평가도중에도 필요한 자료를 수시로 요청하게 되는 데, 이 때에도 성실한 협조가 요구된다. 이런 전반적인 자료의 진실성, 충실성, 협조 정도에 따라 평가에 미치는 영향을 세분화하여 구간대를 설정한 항목으로 참조적으로 반영한다.

사. 현금흐름추이

영업활동과 관련한 현금흐름 추이를 재무모형과는 별도의 측정모형으로 분석하여 회사의 자금흐름이 원활이 이뤄지고 있는 지를 평가한다. 최근 2개년간의 현금영업이익 및 영업활동 후 현금흐름 자체와 연관성 있는 타자료와의 비교를 통해 구간대 별로 그룹화한 항목이다.

2) 계량비재무 평가항목 세부적용

평가항목의 적용에 있어 기업규모 및 업종별로 점수 구간대, 반영비중, 세부평가항목이

다르게 적용된다.

[계량 비재무평가항목]

구분	대기업,외감,중기업,소기업				창업기업 및 기타 ^{*주)}		
	제조업	도(소)매업	서비스업	건설(주택)업	제조업	도매업	소매업 외
경영자경력	○	○	○	○	○	○	○
대표자자금력	○	○	○	○	○	○	○
처분가능보유자산	○	○	○	○	○	○	○
업력	○	○	○	○	○	○	○
규모	○	○	○	○			
자료충실도	○	○	○	○			
현금흐름추이	○	○	○	○			

*주)창업기업: 설립 후 결산기 미도래하여 재무제표 없는 기업

기타: 설립 후 만 1년 이상이 경과하였으나 재무제표가 없는 기업

가.비계량 비재무 모형

1) 비계량 비재무 평가항목

비계량 비재무 모형에서는 계량모형으로는 측정하기 어려운 정성적인 판단이 필요한 비재무적 요소를 평가하고 있으며, 평가항목으로 크게 산업위험, 계열위험, 영업위험, 경영위험이 있다.

가. 산업위험

◆ 산업 및 거시환경

산업위험은 소비자 기호 변화, 기술적 환경변화, 시장구조변화, 진입장벽변화, 거시환경변화 등과 같이 동일한 산업에 속한 개별기업에 공통적으로 영향을 미치는 위험이다.

산업위험의 분석은 산업특성에 대한 이해, 수급분석, 경쟁구조분석, 수명주기상의 위치, 자원공급상황, 정부규제 및 지원, 장단기전망, 일반경기와의 연관성, 세계 시장환경 등을 통해 개별기업에 미치는 동종산업 및 거시환경이 미치는 영향을 분석한다.

나. 계열위험

계열위험은 계열관계가 기업집단에 소속된 기업의 신용도에 미치는 영향을 평가한다.

계열회사간의 재무적·영업적 연결고리가 사업경쟁력에 중요한 영향을 미치고 있으므로, 계열관계로부터 발생하는 긍정적 측면과 부정적 측면을 개별적으로 평가하여 반영한다.

일반적으로 신용도가 높은 모회사에 의해 지배되는 신용도가 낮은 자회사는 모회사가 없는 경우에 비해 높은 신용등급이 부여될 수 있다. 반면, 부실한 모회사가 지배하는 우량한 자회사는 모회사에 대한 지원부담이 없는 경우에 비해 낮은 신용등급이 부여될 수 있다.

다. 영업위험 외

◆ 경쟁지위

경쟁지위 범주는 동일한 산업 내에서 우위 또는 열위의 실적을 실현하는 지 여부, 정도, 지속가능성 등을 분석하는 범주이다. 한 회사가 한가지 이상의 업종에 참여하고 있을 때에는 각 업종별로 경쟁지위를 분석하고 다양한 업종영위에서 발생하는 효과를 검토하여 반영한다.

◆ 영업위험

- 경쟁력(기술/품질수준)

연구시설, 연구개발활동, 신상품개발, 특허/제품인증 등을 통해 기술력 및 품질수준을 측정한다.

- 입지 또는 영업지역

사업장의 입지/설비 수준 및 주요 영업활동이 일어나는 지역의 특성 및 경기 등을 연결하여 평가한다.

- 전문인력수준

전문자격 및 기술을 보유한 전문인력수준과 비중을 판단한다.

- 임금구조탄력성

서비스업 등 인건비 부담이 높은 업종의 경우 영업수익성과 고정인력 비중 및 고

정성인건부담 정도를 비교하여 인력의 탄력적 운영이 가능한 지를 판단한다.

- 구매/판매안정성

일반적으로 상품물량확보, 가격협상능력, 구매가격조건 등을 고려하여 상품조달의 안정성을 판단하며, 고정거래처와의 거래비중, 거래기간 등을 고려하여 판매안정성을 판단한다.

- 수주력

건설업(일부 서비스업 포함)의 경우 수주능력에 따라 사업변동성이 매우 크게 나타나게 되므로, 시공능력평가액, 순위, 등급 등을 구간화하여 수주역량을 평가하며, 수주량의 추이, 수주실적, 원도급/하도급공사물량, 공사진행율, 공사안정성도 중요한 평가항목으로 반영되어 있다. 특히 주택분양업의 경우 분양규모(세대수, 금액), 분양성격(자체/도급분양, 분양율(최초 분양일부터의 경과기간비교), 분양 예정공사, 분양지역 등을 추가적으로 평가한다.

- 인력효율성

연간 상시 종업원 1인당매출액 측정하여 영업효율성을 판단하는 항목으로 구간대로 범위를 정해 평가한다.

- 품목다변화

상(제)품 다변화에 따른 경쟁력을 평가한다.

- 판매/구매결제조건

판매와 구매시의 개별거래처 별 결제평균기간, 총회전기간 등을 고려하여 유리한 결제조건을 확보하고 있는 지를 평가한다. 일반적으로 결제일과 회전기간이 짧을 수록 긍정적으로 반영된다.

- 판매처분산정도

최대판매처를 통한 매출이 전체매출에서 차지하는 비중을 파악하여 매출의존도분

석 및 위험분산 정도를 평가한다.

- 판매처신뢰성

주요판매처의 신용도 우열을 파악한 후 이에 따라 관련된 매출채권의 부실화 위험 가능성을 진단한다. 또한, 부실기업과의 거래비중 및 대손금액도 판단기준이 된다.

◆ 사업변화

- 사업변동성

결산일 이후 매출, 차입금 등의 최근 사업실적을 전년(전분기)와 비교 검토하여 판단하며, 합병, 분할, 사업양수양도, 업종변경 등의 사업내용 변화와 관련한 긍정적 및 부정적 효과를 종합적으로 판단하여 반영한다.

라. 경영위험

◆ 경영구조

- 경영능력

대표자의 전문지식, 위기대처능력, 영업능력, 경영자세, 경영구조안정성(경영권분쟁여부 포함) 등을 바탕으로 평가한다.

- 노사관계 및 근로조건

노사관계의 안정성과 근로환경 및 복지를 평가한다.

- 관계사위험

주요계열사와의 지분관계 및 사업연관성을 분석하여 관계사에 위기상황 발생 시 해당기업에 끼칠 수 있는 위험성을 평가한다.

◆ 재무유통성

- 직접 및 간접 자금조달능력

기업이 필요 또는 위기상황에 처했을 때, 자체적인 자금조달 능력(회사채 발행, 유상증자, 차입한도/담보여력 및 조건 등)을 평가한다.

- 제3자 자금지원가능성

제3자로부터의 자금지원가능성 여부를 관계사, 거래회사 등의 실적 및 자금지원 의사를 바탕으로 평가한다.

◆ 경영신뢰도

- 재무신뢰성

외감 이상 기업은 감사의견, 외감 미만 기업은 분석가능성을 검토하여 이를 바탕으로 재무자료의 신뢰도를 평가한다.

- 대표자신뢰도

대표자의 신용정보, 평판, 윤리경영 등을 평가한다.

2) 비계량 비재무평가항목 세부적용

평가항목의 적용에 있어 기업규모 및 업종별로 점수구간대, 반영비중, 세부평가항목이 다르게 적용된다.

5장. 기업신용평가 방법론

1. 평가 방법론 개관

1. 개요

기업신용평가의 핵심은 피평가 기업을 둘러싸고 있는 주요 위험요소를 파악하여 기업의 채무상환능력을 분석하는 데 있다. 일반적으로 기업의 채무상환능력과 그 안정성에 영향을 주는 위험요소는 그 원천에 따라 크게 재무위험과 사업위험으로 나누어 볼 수 있다. 이에 따라, 당사는 등급평정 시 아래의 표와 같이 재무위험과 사업위험의 범주에서 신용도에 영향을 미치는 핵심적인 결정요소를 추출하여 분석하고 이를 합리적인 기준에 따라 종합하여 최종 신용등급을 결정하고 신용등급의 비교적정성을 제고하기 위한 수단으로 활용하고 있다.

신용등급 평정 시 주요 평가요소

구분	주요 평가요소
재무위험분석	-재무정책 -회계정책 -수익성 -재무안정성 -활동성 -현금흐름의 적정성 -재무적 융통성
사업위험분석	-산업위험 -경쟁지위 및 영업위험 -경영위험 -계열위험

2. 재무위험과 사업위험의 의의

피평가 기업의 신용등급을 재무위험과 사업위험으로 구분하여 분석하는 이유는 채무상환에 소요되는 현금의 원천이 사업적으로 조달하는 부분과 재무적으로 조달하는 부분으로 나뉘어 있다는 데에 있다. 그리고, 이 두 부분은 각각에 부속되는 고유한 위험이 있으며, 재무위험과 사업위험은 바로 그 표현에 불과하다.

재무측면의 재원은 자산 및 부채구조의 변동을 야기하는 재무활동으로부터 창출되는 또는 영향을 받는 현금흐름이다. 그러므로, 재무위험(financial risk)은 사업활동을 위하여 필요한 자본을 조달하는 형태에 의하여 발생하는 위험 또는 위험자본인 차입금을 활용함으로써 발생하는 위험으로 정의될 수 있다. 기업의 재무위험 역시 매우 다양한 요인들이 유기적으로 작용하여 결정되는 데 당사는 재무위험을 재무정책, 수익성, 재무안정성, 활동성, 현금흐름의 적정성, 재무적 융통성 등으로 범주화하여 분석 및 평가하고 있다.

사업측면의 재원은 피평가 기업이 영위하는 고유의 생산 및 판매활동을 통해서 획득하는 현금흐름이다. 그러므로, 사업위험(business risk)은 기업의 타인자본 구조와는 상관없이 직면하는 위험으로서, 기업이 영위하는 사업이나 자산의 본원적인 특성에 내재된 위험이다. 매우 다양한 요인들이 사업위험에 영향을 미치는데 당사는 이러한 사업위험 결정요인을 산업위험, 경쟁지위 및 영업위험, 경영위험, 계열위험으로 범주화하여 검토하고 있다.

이 중에서도 피평가 기업의 상환능력을 판단하기 위하여 평가자는 일차적으로 사업활동으로부터 현금을 창출해낼 수 있는 능력을 보고 그 다음에 재무활동을 통한 현금 창출력을 본다. 사업 자체가 현금흐름을 창출할 수 있는 능력이 결여되어 있다면 매각 가능한 보유자산이나 재무활동을 통해서 차입금 상환 재원을 마련하는 데에는 어느 정도 한계가 있을 것이다. 마찬가지로 사업의 현금 흐름 창출능력이 원활하다면 보유자산 매각이나 재무활동의 여력은 그리 큰 문제가 되지 않을 수 있다.

피평가 기업의 입장에서는 이 두 가지 원천을 적절히 활용하여 시기마다 도래하는 원리금의 상환에 충당할 것이다. 따라서, 신용평가회사도 피평가 기업이 이 두 부문에서 각각 어떤 상황에 직면에 있는지를 판단할 필요가 있다. 물론 현실적으로 이 두 원천은 완벽히 분리되어 있는 것이 아니라 서로 유기적으로 영향을 미칠 것이다. 예컨대, 사업에서 창출하는 양의 현금흐름은 재무구조를 개선하는 효과가

있고 적절한 재무 레저지지의 구사에 따라 사업적 운신의 폭이 달라질 수 있다는 데에서도 그 사실을 알 수 있다. 더욱이 세부요소로 들어가면 실질적으로는 양 부문에 유기적으로 영향을 미치는 변수들을 발견할 수 있다. 결국 피평가 기업의 현금흐름 창출과 채무상환이라는 활동은 부분적이거나 기계적인 활동이 아니라 종합적이고 유기적인 활동이기 때문이다.

그러나, 기업신용평가의 입장에서는 적어도 개념적으로는 사업과 재무를 구분하여 분석한 뒤 양자를 종합하는 논리적 절차를 따른다. 그리고 사업위험분석 및 재무위험분석 각각에 대해서도 역시 그 하위 요소들을 구분하여 분석한 뒤 종합하는 논리가 적용된다. 이렇듯, 단계별로 적용되는 분석(analysis)과 종합(synthesis)의 작업은 전문가적 판단이 뒷받침될 때에만 의미가 있다. 기업신용평가가 단순한 평점모형이어서는 안 되는 이유가 여기에 있다. 평점모형은 어떤 의미에서는 ‘분석’에만 그친 것이다. 또한 재무변수를 이용한 통계모형이나 인공지능모형 등도 본질적으로는 분석에 그친 것이다. 최종적인 판단은 전문가적인 종합을 통해서 가능하며, 이 때 전문가는 분석에서는 결코 드러나지 않는 인과관계를 통찰하며 여기에 바로 기업신용평가 작업의 가치가 있다.

II. 재무위험분석을 위한 회계 및 재무제표의 기초

1. 재무회계의 기초

1) 회계의 기본가정

재무분석의 토대인 재무제표의 작성은 재무회계의 기본원칙에 의한다. 따라서, 재무제표의 작성을 이해하기 위해서는 회계의 기본가정에 대한 이해가 필요하며 의 기본가정은 다음과 같다.

- 기업실체의 가정: 기업을 하나의 실체로서 생각해서 소유주, 주주의 관점에서 보는 것이 아니라 기업이라는 추상적인 경제적 실체의 관점에서 보는 것을 의미한다.
- 계속 기업의 가정: 명확한 증거가 없는 이상 기업은 망하지 않고 계속 된다는 가정이다.
- 화폐단위측정의 가정: 회계의 측정단위는 화폐이고 화폐가치는 변하지 않는다는 가정이다.

2) 회계정보의 신뢰성과 목적 적합성

유용성					
의사결정에 도움이 되어야 한다					
신뢰성			목적적합성		
믿을 수 있어야 한다.			정보의 이용 목적에 맞아야 한다		
객관성	표현충실성	중립성	적시성	예측가치	피드백 가치
측정치에 편차가 없어야 한다	있는 그대로를 나타내어야 한다	비편파적이어야 한다	필요한 때에 정보가 제공되어야 한다	장래를 예측할 수 있어야 한다	당초의 의사결정을 수정할 수 있어야 한다
비교가능성					
회계기간별로 또는 다른 기업과 비교할 수 있어야 한다					
중요성					
의사결정에 미치는 영향이 미미하다면 정보의 생략 등도 무방하다					

3) 회계의 원리와 결산흐름

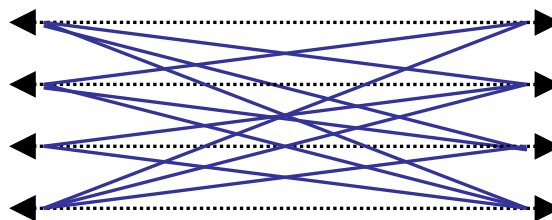
① 1단계: 거래의 8요소에 따른 거래의 분개

거래의 8요소: 복식부기상의 모든 회계상의 거래는 원인과 결과라는 이중성을 지니고 있기에 반드시 차변요소와 대변요소를 포함하고 있으며 4가지 차변요소(자산의 증가, 부채의 감소, 자본의 감소, 비용의 발생)와 4가지 대변요소(자산의 감소, 부채의 증가, 자본의 증가, 수익의 발생)가 상호 결합되어 발생한다.

<분개의 법칙: 거래의 8요소의 결합관계>

차변(왼쪽)요소

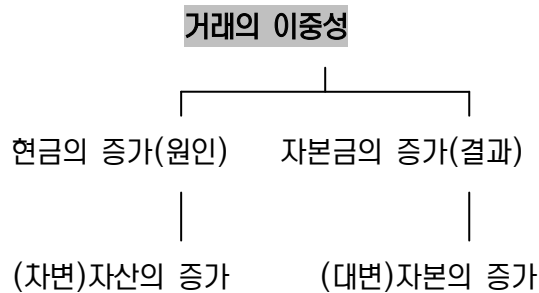
자산의 증가
부채의 감소
자본의 감소
비용의 발생



대변(오른쪽)요소

자산의 감소
부채의 증가
자본의 증가
수익의 발생

예를 들어, 거래의 이중성 측면에서 사업을 위한 현금의 출자로 자본금의 증가가 발생하였을 경우 이 거래는 자산의 증가(현금의 증가)와 자본의 증가(자본금의 증가)라는 거래요소가 결합된 형태이다. 분개의 법칙에 의하면 현금의 증가는 자산의 증가로 차변(왼쪽)에, 자본금의 증가는 자본의 증가로 대변(오른쪽)에 기록된다.



② 2단계: 전기(장부에 옮겨 적는다)

- 주요장부: 회사의 모든 계정과목을 망라하는 총계정원장
- 보조장부: 금전출납장/거래처별 원장 등

③ 3단계: 시산표 작성(총계정원장의 잔액을 시산표상에 나열하여 검증)

- 시산표의 구성: 자산+비용=부채+자본+수익

④ 4단계: 결산(재고자산 평가/매출채권 평가/고정자산 평가/비용항목 중 기간 미경과분 수정 등)

⑤ 5단계: 재무제표의 작성

2. 재무제표의 기초

1) 재무제표란?

재무제표란 기업의 재무상태와 경영성과를 나타내는 보고서를 말한다. 우리나라의 기업회계 기준서에서는 대차대조표, 손익계산서, 이익잉여금처분계산서(또는 결손금처리계산서), 현금흐름표 그리고 자본변동표 등 다섯 가지 보고서를 기본재무제표로 규정하고 있으며 주석을 포함한다. 이들 보고서가 담고 있는 내용을 간략하게 설명하면 다음과 같다.

-대차대조표: 결산일 현재 기업의 재무상태

-손익계산서: 당해 회계기간의 경영성적

-이익잉여금처분계산서: 당기의 이익을 포함한 이익잉여금의 처분 내역

-현금흐름표: 당기 회계기간 중 현금의 유입과 유출내역

- 자본변동표: 자본의 크기와 그 변동에 관한 정보
- 주석과 주기: 비계량적이고 비화폐적인 정보

2) 재무제표의 주요 구성요소에 대한 개념적 정의

구성적 요소		개념적 정의
대차대조표	자산	과거의 거래나 사건의 결과로서 현재 기업실체에 의해 지배되고 미래에 경제적 효익을 창출할 것으로 기대되는 자원
	부채	과거의 거래나 사건의 결과로서 현재 기업실체가 부담하고 그 이행에 자원의 유출 또는 사용이 예상되는 의무
	자본	기업실체의 자산총액에서 부채를 차감한 잔여액 또는 순자산으로서 기업실체의 자산에 대한 소유주의 잔여청구권
손익계산서	수익	기업실체의 경영활동과 관련된 재화의 판매 또는 용역의 제공 등에 대한 대가로 발생하는 자산의 유입 또는 부채의 감소
	비용	기업실체의 경영활동과 관련된 재화의 판매 또는 용역의 제공 등에 따라 발생하는 자산의 유출 또는 부채의 증가

3) 재무제표간의 상호 연관성

재무제표를 구성하는 대차대조표, 손익계산서, 현금흐름표, 이익잉여금처분계산서, 제조원가명세서 등은 동일한 거래나 사건의 각각 다른 측면을 반영하므로 서로 다른 정보를 제공하는 동시에 한편으로는 밀접한 상호 연관성을 가지고 있다.

손익계산서 VS 대차대조표

대차대조표 VS 현금흐름표

대차대조표 VS 이익잉여금처분계산서

제조원가명세서 VS 손익계산서, 대차대조표

4) 대차대조표의 작성 기준

- ① 구분표시: 자산, 부채, 자본으로 구분한다.
- ② 총액주의: 자산, 부채 및 자본의 총액에 의해서 기재함을 원칙으로 하고 자산의 일부 항목과 부채

또는 자본의 항목을 상계함으로써 그 전부 또는 일부를 제외해서는 안 된다.

- ③ 1년 기준: 자산과 부채는 1년을 기준으로 유동자산과 비유동 자산으로 구분한다.
- ④ 유동성 배열법: 대차대조표에 기재하는 자산과 부채의 항목은 유동성이 높은 항목부터 배열한다.
- ⑤ 잉여금 구분: 자본거래에서 발생한 자본잉여금과 손익거래에서 발생한 이익잉여금을 구분한다.
- ⑥ 미결산항목의 표시금지: 가지급금 또는 가수금 등의 미결산 항목은 그 내용을 나타내는 적절한 과목으로 표시한다.

5) 손익계산서의 작성 기준

- ① 발생주의: 모든 수익과 비용은 그것이 발생한 기간에 정당하게 배분되도록 처리해야 한다. 다만, 수익은 실현 시기를 기준으로 계상하고 미실현 수익은 당기의 손익계산에 산입하지 않는다.
 - ② 수익비용의 대응: 수익과 비용은 그 발생원천에 따라 명확하게 분류하고 각 수익의 항목과 이에 대응하는 비용항목을 대응하여 표시한다.
 - ③ 총액주의: 수익과 비용은 총액에 의해서 기재한다.
 - ④ 구분표시: 매출 총손익, 영업손익, 법인세 비용차감전 계속사업 손익, 계속사업손익, 중단사업손익 (법인세효과 차감 후), 당기순손익 등으로 구분하여 표시한다.
- 다만, 제조업, 판매업 및 건설업 외의 업종에 속하는 기업은 매출총손익의 구분표시를 생략할 수 있다.

3. 재무제표 구성항목별 회계처리에 대한 이해-자산회계

1) 자산에 대한 전반적 이해

- ① 분류기준: 운전자본 성격의 자산과 장기적인 경영활동에 사용되는 자산을 구분한다는 원칙을 토대로 하여 대차대조표일을 기준으로 1년 이내에 현금화 할 수 있는 자산은 유동자산으로, 1년 이내에 현금화 할 수 없는 자산은 비유동자산으로 분류한다.

단, 정상적인 영업주기(제조업의 경우 제조과정에 투입될 재화와 용역을 취득한 시점부터 제품의 판매로 인한 현금의 회수완료시점까지 소요되는 기간)내에 판매되거나 사용되는 재고자산과 매출채권 등은 대차대조표일로부터 1년 이내에 실현되지 않더라도 유동자산으로 분류한다.

② 분류항목

구분	내용
유동자산 (당좌자산+ 재고자산)	당좌자산: 현금 및 현금성자산, 단기투자자산, 매출채권, 이연법인세자산, 선급비용, 미수수익, 미수금, 선금금
	재고자산: 상품, 제품, 반제품, 재공품, 저장품, 기타로 별도표시
비유동자산 (투자자산+유형자산+ 무형자산+기타비유동 자산)	투자자산: 투자부동산, 장기에금, 장기투자증권, 지분법적용투자주식, 장기대여금, 장기성매출채권, 기타(장기투자증권 등이 중요하지 않은 경우)
	유형자산: 토지, 건물, 구축물, 기계장치, 건설중인 자산, 기타(차량운반구, 선박, 비품, 공기구 등)
	무형자산: 영업권, 산업재산권, 개발비, 라이선스, 프랜차이즈, 저작권, 기타 권리 등
	기타 비유동자산: 투자자산, 유형자산, 무형자산에 속하지 않는 비유동자산으로 이연법인세자산, 장기성매출채권, 보증금, 장기선금비용 등

2) 현금 및 현금성자산에 대한 이해

① 현금

- 통화
- 통화대용증권: 통화와 동일한 구매력을 가진 유가증권으로 타인발행의 당좌수표, 자기앞수표, 가계수표, 우편환, 이자 지급일이 지난 공사채의 이자표, 배당금지급 통지표 등
- 요구불예금: 금융기관에 예치한 예금 중에서 예금자의 청구가 있으면 즉시 지급해야 하는 예금으로 당좌예금, 보통예금, 저축예금 등

② 현금성자산: 큰 거래비용 없이 현금으로의 전환이 용이하고 이자율변동에 따른 가치변동의 위험이 중요하지 않은 채무증권과 단기금융상품

- 취득 후 만기가 3개월 이내인 채권, 상환우선주
- 환매채(3개월 이내의 환매조건)
- 초단기수익증권(MMF, CMA, MMDA를 포함): 투자신탁의 계약기간이 3개월 이하인 펀드

③ 현금성자산에 포함할 수 없는 항목

- 정기예금, 정기적금, 사용이 제한된 예금, 금전신탁, 표지어음, 양도성예금증서,

어음관리계좌: 금융상품

- 국채, 공채, 지방채, 회사채, 주식, 수익증권: 유가증권
- 직원가불금 및 차용증서: 단기대여금
- 우표 및 수입인지: 선급비용 또는 소모품
- 선일자수표: 어음상의 매출채권 또는 미수금
- 당좌차월: 단기차입금

3) 단기투자자산에 대한 이해

① 단기투자자산이란?

여유자금을 1년 이내로 활용할 목적으로 투자한 자산으로 단기에금, 단기매매증권, 단기대여금 등이 포함되며 단기대여금을 제외한 대부분의 단기투자자산은 유가증권의 형태이다.

② 단기투자자산의 종류

- 단기에금: 금융기관이 취급하는 정기에금, 정기적금, 사용이 제한되어 있는 예금 및 기타 정형화된 상품 등으로 만기가 1년 내에 도래하는 것
- 사용이 제한된 예금 등: 대차대조표일로부터 1년 이내인 경우에는 단기투자자산으로 분류하고 그 사용제한의 내용을 주석으로 기재
- 유동자산으로 분류되는 매도가능증권과 만기보유증권(1년 이내에 처분 또는 만기 도래하는 경우)

4) 투자자산

투자자산이란 장기적인 투자수익을 목적으로 보유하는 자산으로 투자유가증권과 영업활동에 사용되지 않는 토지와 설비자산 등이 포함된다.

- 투자부동산: 투자의 목적 및 비영업용으로 소유하는 토지, 건물 및 기타의 부동산
- 장기에금: 유동자산에 속하지 않는 금융상품
- 장기투자증권: 유가증권 중 매도가능증권과 만기보유증권에 속하는 것
- 지분법적용투자주식: 지분법적용대상이 되는 유가증권(성격과 평가기준 상이)
- 장기대여금: 특수관계자에 제공된 규모를 파악하여 특수관계자에 대한 내용은 주석으로 공시

5) 유가증권(재산상의 권리와 의무를 표시한 증권)의 종류

- 지분증권: 주식(보통주, 우선주) 발행자의 자기자본을 형성하며 이자가 발생하지 않고 만기가 없음
- 채무증권: 국채, 지방채, 공채, 회사채 발행자의 타인자본을 형성하며 이자가 발생하고 만기가 있음
- 수익증권: 자산운용회사나 증권회사 등이 개발하여 판매하는 간접투자상품

6) 기업회계기준에 의한 유가증권의 분류(투자목적으로 유가증권을 취득한 자의 입장)

① 수동적 투자대상으로서의 유가증권

- 단기매매증권: 단기매매차익 목적으로 취득한 유가증권으로 그 속성상 매매가 빈번한 유가증권
- 만기보유증권: 만기까지 보유할 적극적인 의도와 능력이 있고 동시에 만기 및 상환금액이 확정되어 있거나 확정이 가능한 회사채 등의 채무증권
- 매도가능증권: 단기매매증권이나 만기보유증권으로 분류되지 않은 모든 수동적 투자대상으로서의 유가증권

② 적극적 투자대상으로서의 유가증권

- 지분법적용투자주식: 피투자회사에 중대한 영향력을 행사하거나 타회사를 지배 및 통제할 목적으로 보유한 유가증권
- 지배·종속관계주식: 피투자회사의 주식을 50% 이상 보유할 경우 투자회사는 지배회사, 피투자회사는 종속회사

7) 유가증권의 평가방법과 재무제표 표시

자산평가는 기업이 특정자산을 취득하기 위해서 지급한 현금액 또는 현금등가액으로 평가하는 역사적 원가주의에 기반하나 유가증권, 시장성 있는 투자주식은 역사적 원가주의 적용에서 예외이다. 공정가액법(시가법)을 적용함에 있어서는 시장가격을 공정가액으로 보며 시장가격은 대차대조표일 현재의 종가로 한다.

만기보유증권의 경우 만기에 처분할 것이 확실하기 때문에 매년 말 시가평가가 불필요하므로 원가법을 적용하며 지분법적용투자주식의 경우 지분법 방식을 적용하되 20%이상 50% 이하 소유 시 중대한 영향력을 행사할 수 있는 것으로 보아 피투자회사의 매기간 경영성과를 투자유가증권계정에 반영시키는 방법을 적용하고 50% 초과 소유 시에는 지배, 통제의 관계로 보아 연결재무제표를 작성한다.

유가증권의 종류와 성격에 따른 평가방법 및 재무제표상 반영은 다음과 같이 적용될 수 있다.

종류		평가방법	재무제표 반영
단기매매증권(주식, 채권)		공정가액법	손익계산서상 영업외손익
매도가능증권	시장성 or 공정가액 有	공정가액법	대차대조표상 기타표괄손익누계액
	시장성 or 공정가액 無	(취득)원가법	반영안됨
	감액손실에 대한 객관적 근거	공정가액법	손익계산서상 영업외손익 (장기투자증권손상차)
만기보유증권		상각 후 원가법	반영안됨
지분법적용주식		지분법	손익계산서상 영업외손익

*상기 평가방법은 통상적이고 합리적으로 받아들여지는 회계원칙의 변경에 따라 적절한 평가방법으로 변경 적용할 수 있음.

8) 매출채권

① 매출채권의 범위: 상거래에서 발생한 받을 채권(외상매출금과 받을어음)

② 매출채권의 회계상 문제

- 전액이 반드시 회수된다는 보장이 없으므로 적절한 감액 필요
- 미래에 회수할 돈이므로 현재가치로 표시되도록 적절히 차감

③ 회수가능성의 검토와 대손상각

- 채권 잔액에 대하여 회수불가능한 금액을 추산하여 계상하는 방법 사용
- 추산은 합리적이고 객관적인 기준에 따라야 하며, 매 회계연도에 계속적으로 사용

④ 매출채권의 양도

매출채권을 타인에게 양도 또는 할인할 경우에 아래의 상황에 따라 회계처리 한다.

- 당해 채권에 대한 권리와 의무가 당해 양도인과 분리되어 실질적으로 이전되는 경우: 매출채권의 매각거래로 보아 매출채권에서 직접 차감
- 그 이외의 경우: 매출채권을 담보로 하는 차입거래로 간주, 매출채권은 감액하지 않음. 차입금계정으로 처리하고 차액은 이자비용으로 인식함. 매출채권 회수시점에서 차입금과 매출채권을 상계 처리

9) 재고자산

① 재고자산을 평가하는 이유

- 기업이 보유하는 자산항목 중 유형자산 다음으로 규모가 크고, 손익계산서상 비용 중 가장 큰 금액으로서 재무분식의 주요 수단으로 이용될 가능성 내포

- 당기 매출원가 총액을 계산하기 위한 과정

* 기초재고액+당기매입액-매출원가(비용)=기말재고액(수량×금액)

=> 매출원가=기초재고액+당기매입액-기말재고액

② 재고자산 평가 시 수량의 결정방법

- 계속기록법: 출고시마다 수량을 기록하여 장부상으로 매출수량과 재고수량을 파악하는 방법

- 실사법: 재고자산 수불장부를 기록하지 않고 기말에 재고수량을 실제 확인하여 나머지를 모두 매출된 수량으로 계산

- 병행법: 수량에 대한 수불부를 기록하되 별도로 회계기말에 실제 재고수량을 파악

③ 재고자산 평가 시 단가의 결정방법

- 개별법: 개별단위 단가를 적용하여 계산

- 선입선출법: 여러 단가의 재고품이 실제로는 어떤 순서로 출고되든 장부상 먼저 입고된 것부터 순차적으로 출고되는 것으로 간주하여 출고단가를 결정하는 원가주의 평가방법

- 후입선출법: 재고품의 개발재고가 기초재고와 같을 경우 기말재고품에 기초재고품의 원가를 부여함으로써 당기의 총구입원가를 당기의 총출고량으로 나누어

- 총평균법: 전체 기간의 평균단가를 계산

- 이동평균법: 입고시마다 새로운 평균 매입 단가를 계산

10) 자산평가와 이익측정의 상호관계

① 자산평가의 목적

- 기간손익의 결정: 자산의 평가결과로 자산원가 중에서 당기에 배분될 비용이 결정

- 자산평가액의 크기에 따라 손익계산서상 비용금액의 크기도 달라짐

- 투자자에게 기업실체의 자산가치를 알려줌으로써 기업의 재무상태에 관한 정보를 제공

- 채권자들에게 기업실체의 담보가치에 관한 정보를 제공함으로써 채권자에게 필요한 정보를 제공

- 경영자의 의사결정에 필요한 정보를 제공

② 자산원가의 회계기간별 배분-비용배분

- 재고자산 = 매출원가, 유형자산=감가상각비, 무형자산=무형자산상각비

4. 재무제표 구성항목별 회계처리에 대한 이해-부채회계

1) 부채에 대한 전반적 이해

① 분류기준: 대차대조표일로부터 1년 이내에 상환되어야 하는 부채로서 기업의 정상적인 영업주기 내에 상환 등을 통하여 소멸할 것이 예상되는 부채는 유동부채로, 대차대조표일 기준으로 지급기일이 1년 이후에 도래하는 장기채무는 비유동부채로 분류한다.

유동부채에서 매입채무, 미지급비용 등의 영업관련 채무는 영업주기(1년 이상인 경우)를 기준으로 유동부채로 분류하고 기타 항목은 1년은 기준으로 하되 영업관련 채무 중 1년 이내에 결제되지 않을 금액은 주석 기재한다.

② 분류항목

구분	내용
유동부채	매입채무, 단기차입금, 미지급법인세, 미지급비용, 이연법인세부채, 미지급금, 선수금, 예수금, 선수수익, 당기충당부채 등
비유동부채	사채, 신주인수권부사채, 전환사채, 장기차입금, 퇴직급여충당부채, 장기제품보증충당부채, 이연법인세부채, 기타(임대보증금, 장기성매입채무 및 장기선수금 등 비유동부채로서 다른 항목으로 분류하기 어려운 성격의 부채)

2) 충당부채와 우발부채의 차이

① 확정부채: 외상매입금 등 금액 등이 확정된 부채

② 충당부채: 과거의 사건이나 거래 결과에 의한 현재의무로서 지출시기나 금액이 불확실하지만 그 의무를 이행하기 위하여 자원이 유출될 가능성이 매우 높고 또한 당해 금액을 신뢰성 있게 추정할 수 있는 의무로 퇴직급여충당금이 대표적

③ 우발부채: 소성에 따른 손해배상 등의 발생가능성 등 자원의 유출여부가 확인되자 않은 것으로 주석으로 공시

3) 충당금과 적립금의 비교

① 충당금: 기간손익의 계산목적에서 당기에 미리 비용으로 인식한 금액을 처리하는 계정으로 부채 또는 자산의 평가계정

- 평가성충당금: 대손충당금, 감가상각충당금
- 부채성충당금: 퇴직급여충당금, 판매보증충당금

② 적립금: 당기순이익을 사외로 유출하지 않고 미래를 위해 유보시킨 것

- 법정적립금, 임의적립금-> 자기자본

4) 사채발행에 따른 회계처리

① 직접금융: 회사가 필요한 자금을 회사채 발행, 증자 등을 통해 직접조달

② 간접금융: 필요한 자금을 금융기관을 통해 조달

③ 회사채: 회사가 일정기간 후(만기일)에 사채권에 표시된 금액(액면가)을 상환하기로 약속한 증서(사채권)를 발행하여 자금을 빌려 쓰는 것

- 사채의 할인발행: 시장이자율>표시이자율- 사채할인발행차금 발생
- 사채의 할증발행: 시장이자율<표시이자율- 사채할증발행차금 발생
- 사채발행비용의 처리: 인쇄비용, 증권회사 수수료 등을 사채발행가에서 직접 차감하여 이용기간 동안 비용화

5. 재무제표 구성항목별 회계처리에 대한 이해-자본회계

1) 자본에 대한 전반적 이해

① 분류기준: 자본은 기업실체의 자산총액에서 부채총액을 차감한 잔여액에 대한 소유주의 잔여청구권을 의미하는 것으로 분배 또는 사용에 대한 법적제한, 기타 사용목적에 따라 분류한다.

② 분류항목

구분	내용
자본금	법정자본금(주당 액면가에 발행주식수를 곱한 금액)
자본잉여금	증자나 감자 등 주주와의 거래에서 발생하여 자본을 증가시키는 잉여금으로이며 주식 발행초과금과 기타자본잉여금(자기주식처분이익, 감자차익)으로 통합표시가능
자본조정	당해 항목의 성격상 자본거래에 해당하나 최종 납입된 자본으로 볼 수 없거나 자본의 차감성격으로 자본금이나 자본잉여금으로 분류할 수 없는 항목이며 자기주식과 기타 자본조정(주식할인발행차금, 출자전환채무, 주식매수선택권, 감자차손, 자기주식처분 손실)으로 통합표시 가능
기타표괄손익 누계액	기업실체가 일정기간 동안 소유주와의 소유주와의 자본거래를 제외한 모든 거래나 사건에서 인식한 자본의 변동액으로 매도가능증권평가손익, 해외사업환산손익, 현금흐름위험회피파생상품평가손익 등
이익잉여금 (결손금)	손익계산서에 보고된 손익과 다른 자본항목에서 이입된 금액의 합계액에서 주주에 대한 배당, 자본금으로의 전입 및 자본조정항목의 상각 등으로 처분된 금액을 차감한 잔액으로 법정적립금, 임의적립금, 미처분이익잉여금으로 구분하여 표시

2) 잉여금의 분류

① 자본잉여금: 자본전입, 회사의 결손보전 이외의 용도로 사용불가

- 주식발행초과금: 주식의 발행가액에서 액면가액을 차감

* 주식할인발행 차금: 자본조정계정으로 3년 이내 균등 상각

* 감자차익: 자본금의 감소액에서 감자대금을 차감

* 감자차손: 자본조정계정으로 감자차익에서 우선차감

- 자기주식 처분이익: 자기주식의 처분가액에서 취득원가를 차감

② 이익잉여금: 영업활동의 산물로서 주주총회의 승인을 얻어 배당, 상여 등 여러용도로 사용가능

- 이익준비금: 자본금의 50%에 달할 때까지 상법상 현금배당액의 10% 이상을 적립

- 임의적립금: 회사의 내부유보정책에 따라 임의로 적립

- 미처분이익잉여금: 특정목적으로 적립되지 않은 상태에서 처분 대상이 되는 이익잉여금

6. 재무제표 구성항목별 회계처리에 대한 이해-수익과 비용회계

1) 손익항목(손익계산서)에 대한 전반적 이해

구분	내용
매출액	기업의 주된 영업활동에서 발생한 제품, 상품, 용역 등의 총매출액에서 매출할인, 매출환입, 매출에누리 등을 차감한 금액
매출원가	제품, 상품, 등의 매출액에 대응되는 원가로서 판매된 제품이나 상품 등에 대한 제조원가 또는 매입원가(재고자산 평가손익 등은 매출원가계산에 반영)
매출총이익	매출액-매출원가->생산활동의 효율성
판매비와관리비	급여와 상여금, 퇴직급여, 복리후생비, 여비교통비, 접대비, 광고선전비, 경사개발비, 판매수수료, 대손상각비, 세금과공과, 임차료, 감가상각비, 보험료 등
영업손익	매출총이익-판매관리비-> 영업활동의 성과
영업외수익	이자수익, 배당금수익, 임대료, 단기매매증권처분이익, 단기매매증권평가차익, 외환차익, 외화환산이익, 유형자산처분이익, 사채상환이익, 매도가능증권처분이익, 지분법평가이익, 법인세환급액, 전기오류수정이익 등
영업외비용	이자비용, 단기매매증권처분손실, 단기매매증권평가손실, 외환차손, 외화환산손실, 대손상각비, 기부금, 유형자산처분손실, 사채상환손실, 매도가능증권처분손실, 지분법평가손실, 법인세추납액, 전기오류수정손실
법인세비용차감전계속사업손익	영업이익+영업외수익-영업외비용-> 비반복적인 손익
계속사업손익법인세비용	계속사업손익에 대응하여 발생한 법인세비용
계속사업손익	기업의 계속적인 사업활동과 그와 관련된 부수적인 활동에서 발생하는 손익으로서 중단사업손익에 해당하지 않는 모든 손익
중단사업손익(법인세효과 차감 후)	중단사업으로부터 발생한 영업손익과 영업외손익으로서 사업중단직접비용과 중단사업자산손상차손을 포함하며 법인세효과를 차감한 후의 순액으로 보고
당기순손익	계속사업손익 ± 중단사업손익

2) 발생주의와 현금주의

① 발생주의: 수익과 비용이 발생한 시점에 인식하는 방법으로 일반적으로 기업은 발생주의에 따라 재무보고서를 작성

② 현금주의: 현금이 유입, 유출되는 시점에서 수익과 비용을 인식

3) 진행기준 대 완성기준(용역매출 및 공사매출)

① 진행기준: 해당 용역 및 공사의 진행정도에 따라 수익과 원가를 인식

② 완성기준: 해당 용역 및 공사의 완료시점에 수익과 원가를 인식

7. 재무제표 구성항목별 회계처리에 대한 이해-현금흐름표

1) 현금흐름(현금흐름표)에 대한 전반적 이해

① 정의: 현금흐름표란 일정기간 동안 기업활동의 전 과정에 걸쳐 수반된 현금흐름에 관한 정보를 제공하는 동태적 보고서이며 기업활동은 영업활동, 투자활동, 재무활동으로 대별된다.

② 현금흐름표의 기본구조

구분	내용
영업활동	구매, 생산, 판매로 이어지는 기업의 본원적인 수익창출활동
투자활동	비유동자산의 취득과 처분, 여유자금의 운용활동
재무활동	자금조달 및 운용활동

2) 현금흐름 정보의 필요성

발생주의 손익계산서는 경영성과계산에 중점을 둔 결과, 자금흐름에 대한 충분한 정보를 제공할 수 없다. 현금주의에서는 경영성과와 자금흐름이 일치한다. 그러나, 합리적인 이익측정을 위하여 발생주의로 이행한 결과, 당기순이익과 자금흐름은 서로 다른 결과로 나타난다. 이에 따라 이익이 있는 데도 배당할 수 없는 상황이나 흑자도산의 원인 등을 전통적인 재무제표체계로는 충분히 설명할 수 없다. 손익계산서상의 순이익은 현금주의가 아니라 발생주의에 따라 측정 보고되기 때문에 현금흐름과는 일치하지 않는다.

8. 재무제표상 주요 검토사항

구분		주요 검토사항
대차대조표	자산	<ul style="list-style-type: none"> -총자산의 구성 및 증감추이 -현금, 예금, 유가증권의 내역 및 구속성 예금 존재 여부 -매출액 대비 매출채권과 재고자산 규모의 적정성 -특수관계자 매출채권과 장기성 매출채권의 규모 및 추이 -미수금 및 선급금의 규모 및 내역 -투자자산을 포함한 비유동자산의 구성내역 -가치금금, 가수금 등 가계정의 규모 및 내역 -담보제공 자산의 내역 및 담보 여력
	부채	<ul style="list-style-type: none"> -매입채무 규모 및 구성내역, 증감추이 -미지급금 및 선수금의 규모 및 내역 -장·단기 차입금, 회사채의 규모 및 내역 -부외 부채의 존재 여부 (이자비용, 차입금 합계액, 시장금리 수준 등과 상호 비교) -유동성장기부채의 규모 및 상환재원 조달방법
	자본	<ul style="list-style-type: none"> -유·무상 증자 및 자산재평가 실시 여부 -자본조정, 배당의 적정성
손익계산서		<ul style="list-style-type: none"> -매출의 증감(매출의 양적 증감과 판매단가의 인상 및 하락) -매출원가의 증감 및 구성내역 -판매비의 증감 및 구성내역 -영업외비용 증감 및 구성내역 -영업이익률과 금융비용 부담률의 추이 -영업외수익·비용의 내역 및 금액 -당기순이익의 추이 및 내역
현금흐름표		<ul style="list-style-type: none"> -영업활동현금흐름의 규모 및 증감추이 -영업활동 관련 운전자금 소요액 파악 -비현금성 비용과 수익의 파악 -투자/재무활동으로 인한 현금흐름의 규모 및 증감추이 등

9. 재무제표의 신뢰성(재무제표 분식)에 대한 검토

1) 재무제표의 분식이란?

재무제표의 신뢰성에 대한 검토는 대한 검증을 통해 평가대상 업체의 실질적인 자산가치, 재무구조, 경영실적 파악하고자 하는 목적을 가지고 있다. 재무제표의 신뢰도는 감사여부, 감사의견의 적정성, 수정재무제표 등의 단편적인 결과에 국한되는 것이 아니라 회계 및 재무정책에 따라 다양하게 표현될 수 있는 재무제표의 실질적인 내용까지 포함하는 의미이다.

재무분식이란, 일반적으로 인정된 기업회계기준(Generally Accepted Accounting Principles)을 위반한 불법적인 회계처리를 통한 회계수치의 조작, 즉 기업이 한 회계연도의 영업실적과 연말의 재산상태 등의 재무정보를 재무제표로 전달하면서 재무정보를 왜곡하여 사실과 다르게 표시하는 것을 일컫는 것이다.

2) 재무분식의 종류

① 일반분식(호전분식)

실적보다 양호하게 표시하기 위한 분식으로서 대외 신용도 제고, 자금조달의 원활화 도모, 경영실패의 은폐나 경영능력 과시, 주가 상승 등이 목적이다.

재무제표상 움직임	자산	부채
		자본
	비용	수익

② 역분식

실질보다 불량하게 표시하기 위한 분식으로서 세금절감이나 제품가격 인상, 회사재산 은닉, 노동조합의 임금인상 요구에 대처, 독과점, 거액 이익 실현에 대한 사회적 비난여론 예방 등이 목적이다.

재무제표상 움직임	자산	부채
		자본
	비용	수익

③ 모양분식

이익조작은 없으나 계정과목을 부당하게 조작하는 분식으로서 자산과목을 가능한 한 유동성이 높은 과목으로 재분류 하거나 장단기 차입금 구분표시 미흡, 유동성장기차입금 미계상, 자산부채의 상계 등을 통하여 유동성 및 재무안정성을 제고할 목적이다.

3) 재무분식의 발견방법

① 분식배경 검토

기업이 처한 경제적 환경을 정확히 이해하지 못하고 재무제표 숫자만 보고 분식을 발견하기는 어렵다. 기업은 영업실적이 부진할수록 분식하는 경우가 많이 발생한다. 그러므로, 평가담당자는 경영자의 인격, 자질, 경영내분, 지배회사, 업계 동향, 거래관행, 금융거래, 경쟁회사 실적, 업계지위 등에 대하여 전반적으로 통찰력을 가지고 분식의 소지를 찾아내야 한다.

② 대차대조표 항목 검토

분식에는 타 항목과 관계없이 독립적으로 할 수 있는 경우도 있으나 대부분의 경우 항목 상호간에 관련이 되어 있다. 분식에 많이 이용되는 대차대조표 항목에는 차입금, 재고자산, 매출채권, 자기자본, 유형자산 등이 있으며 이를 집중 분석하여 상호관련성이 있는 항목과 대비하고 기간비교, 타사와의 비교 등을 통하여 이상이 있는 항목을 발견한다.

③ 대차대조표, 손익계산서 항목 상호비교

매출액과 손익항목을 상호 비교해 보고 이상한 항목과 그 변동내용을 검토한다. 회전율(회전기간)을 기간 비교하여 이상한 추세가 있는지 검토하고, 차입금과 금융비용, 재고자산과 보관비용, 투자와 수입이자, 배당금 등을 상호 비교하여 이상 유무를 검토한다. 보조장부가 필요할 때에는 원초적 기록인 전표 등을 확인한다.

④ 비교백분율 대차대조표, 손익계산서 작성

-비교백분율 대차대조표: 부채와 자본을 100으로 하고 그 구성항목을 백분율로 표시해서 작성하는데, 숫자조작을 몇 년간 계속해서 할 수는 없다고 볼 때 수기간의 대차대조표를 수직적으로 비교함으로써 증감비율에 이상한 점을 찾아낸다.

-비교백분율 손익계산서: 손익계산서 대표항목인 매출액을 100으로 하고 기타항목을 매출액에 대한 백분율로 표시해서 작성을 하는데, 매출원가나 일반관리비와 판매비 등이 매출액과 비교하여 이상한 변화방향을 가지고 있다면 재검토해 볼 필요가 있다. 예를 들면 매출액이 50% 증가하고 있는데 관리비는 80% 증가하였거나 매출액이 50% 증가하고 있는데 판매비는 전기수준인 경우 등은 정상이 아닐 것이다.

4) 재무분식의 주요 유형 및 사례

주요 유형	사례
매출액 등 과대계상	<ul style="list-style-type: none"> -매출을 조기 인식하거나 허위 계상하여 매출채권 등을 과대계상 -납품·설치가 완료되지 아니하였음에도 매출로 인식하여 매출 및 매출원가를 과대계상 함으로써 당기순이익을 과대계상 -기계설비에 대한 수리·용역을 제공한 후 해외로 재반출 하면서 수출거래로 통관서류를 작성, 매출을 과대계상 -수익인식을 발생기준에 의하지 않고 현금회수기준으로 계상하여 매출액을 과대계상
재고자산 평가손실 미계상	-순실현 가능가액이 하락한 재고자산에 대하여 평가손익을 미계상
재고자산 과대계상	-부산물 평가액을 원가계산 준칙에 따라 주산물의 제조원가에서 차감하지 않고 원가를 계산하여 제품의 단가를 높게 산정
부실채권(특수관계자에 대한 대여금 등)과 차입금 누락 등	-예금을 (이면)담보로 타인명의로 자금을 일시 차입하였으나 이를 특수관계자 등에 대한 부실채권이 회수된 것으로 회계 처리하여 부실채권 등과 차입금을 누락
차입금(대표이사)과 관계회사대여금 등의 임의상계	-대표이사에 대한 차입금과 특수관계자에 대한 대여금·매출채권 등을 결산직전 임의로 상계한 후 다음 회계연도에 상계 취소함으로써, 차입금 및 관계회사대여금 등을 과소계상
예금 및 차입금 누락	<ul style="list-style-type: none"> -예금을 (이면)담보로 타인 명의로 자금을 일시 차입하였으나 이에 대한 회계처리를 누락 -기말 현재 만기 미도래 융통어음을 건질로 제공

	한 것처럼 어음발행부 등을 허위로 작성하여 차입금을 미계상
미수금 및 미지급금 미계상	-전 최대주주가 회사 명의의 어음을 임의로 타회사에 발행하여 발생한 미수금 및 미지급금의 계상을 누락
단기대여금 및 매입채무 과소계상	-특수관계자에 대한 금전대여 사실을 매입채무상환 등으로 회계처리 하여 단기대여금 및 매입채무 등을 과소계상
대여금 및 선금금 관련 계정분류 오류 등	-전 이사가 임의로 인출하여 사용한 예금은 미수금에 당해함에도 정상적인 대여금 및 업무상 선금금인 것처럼 회계처리
공사미수금, 매출채권 등에 대한 대손충당금 과소계상	-설정해 놓았던 근저당권이 이미 소멸하였고, 추가적인 채권회수를 기대하기 어려운 상황임에도 대손충당금을 당해채권의 10%만 설정함으로써 결과적으로 대손충당금을 과소계상 -3년 이상 거래실적이 없고 금액변동도 없으며, 상법 등 관계법규에 의거 소멸시효(3년)가 완성되어 실질적으로 회수가 어려운 거래처의 매출채권 대해서 대손충당금을 과소계상
투자유가증권 과대계상	-100% 투자·인수한 회사가 채무를 과소계상하였음에도 이를 감안하지 아니하고 지분법 평가를 함으로써 투자유가증권 및 투자유가증권평가이익(자본조정계정)을 과대계상
지분법 적용오류로 인한 투자유가증권 과대계상	-투자유가증권 평가시 피투자회사에 대한 중대한 영향력을 행사한 시점부터 직·간접지분에 대해 지분법을 적용하였어야 함에도 불구하고 일정시점 이후부터 직접지분에 대해서만 적용함에 따라 투자유가증권을 과대계상

유가증권 관련 계정분류 오류 등	-전 이사가 유가증권을 유용한 후 결산일 이후에 입고시켰음에도 결산일 현재 보유하고 있는 것처럼 회계처리
지급보증채무에 대한 주식 부실기재	-계열회사에 대한 지급보증채무와 관련하여 우발채무에 대한 주식을 부실기재
채권·채무재조정 회계처리 부적정	-출자전환하기로 결정한 지급보증채무에 대한 채권·채무재조정 회계처리 누락
가공자산 계상 등	-유형자산을 실제 매입금액보다 높게 계상하거나 매입한 사실이 없음에도 취득한 것으로 회계처리하여 자산을 과대계상
사용제한 예금에 대한 주식 미기재	-정기예금이 채권담보부증권(CBO) 발생시 유동화증권 상환보장금으로 질권 설정되어 사용이 제한되어 있음에도 주식으로 미기재
장기연불매출 및 매출원가 등 과소계상	-장기연불조건으로 판매하면서 매출액을 인도시점이 아닌 현금회수시점에서 계상하고 원가를 수익에 대응하여 배분하지 아니하고 발생시점에서 계상
신고·공시의무 위반	-최대주주 등을 위하여 금전을 대여하였으나 이를 즉시 공시하지 않고 나중에 대여한 것처럼 허위로 신고·공시

Ⅲ. 재무위험분석 방법론

1. 개관

앞서 언급한 바와 같이 재무위험(Financial Risk)은 사업활동을 위하여 필요한 자본을 조달하는 행태에 의하여 발생하는 위험 또는 위험자본인 차입금을 활용함으로써 발생하는 위험으로 정의된다.

기업신용평가에 있어 재무위험분석은 현재 그리고 미래의 재무구조에 따라 발생하는 채무상환능력의 불확실성 정도와 사업위험을 수익력, 자기자본, 보유자산 및 추가자금조달능력 등 재무적 능력을 통하여 방어할 수 있는 정도(Protection)로 판단하여 평가하는 것을 주된 내용으로 한다.

분석의 시간적 범위는 과거와 미래를 모두 포함하며 과거에 대한 분석은 통상 최소한 1경기순환 주기 이상을 의미하는 3~5년에 걸친 실적에 대하여 이루어진다.

재무위험분석 시에는 양적인 측면과 함께 질적인 측면에 대한 검토가 필수적이고 장기적인 관점에서 펀더멘탈(Fundamental)의 변화에 대한 고찰이 필요하며 원리금지불 능력에 불리한 여러 가지 미래상황을 감안하여 향후 현금흐름에 영향을 미치는 요소들에 초점을 두고 분석해야 한다. 또한, 재무제표는 Stock 개념 중심이므로 기중의 움직임을 주시해야 한다.

기업신용평가 시 사용되는 재무위험분석요인으로 재무 및 회계정책, 수익성, 재무안정성, 활동성, 현금흐름의 적정성, 재무적 융통성 등이 있으며 각 평가요소의 유기적 관계 및 상대적 수준을 종합하여 평가해야 한다.

2. 재무정책

경영진의 재무정책은 재무위험에 대한 기본적인 대응태도로서 평가대상 기업의 재무위험에 대한 중요한 설명변수이자 향후 재무위험에 대한 예측수단이 될 수 있다. 따라서, 채택하고 있는 재무정책 또는 재무관리기준의 성향이 어떠한지, 재무정책이 일관성 있게 시행되고 있는지, 재무정책이 장기적인 사업전략에 부합하는지, 재무정책이 수익창출능력과 재무구조에 어떠한 영향을 미칠 수 있는지 등은 재무위험에 있어 중요한 평가요소이다.

전반적인 재무정책을 살펴보기 위한 주요 항목으로는 유동성 관리정책, 운전자본 관리정책, 위험자본

허용한계, 차입구조, 부외부채 활용성향, 주주와의 관계, 금융기관과의 관계, 법인세 정책 등이 있다.

3. 회계정책

기업신용평가는 원칙적으로 회계감사를 거친 재무정보에 기초하여 이루어지며 기타 기업이 추가적으로 제공하는 내부자료와 자체 수집한 정보를 종합적으로 평가 및 분석하여 이루어지기 때문에 별도의 회계감사를 수반하지는 않는다. 따라서, 기업의 회계정책과 회계관행은 기업투명성과 자료 및 행동의 신뢰성을 평가하는 주요 요소로서 재무분석을 위한 적절한 토대를 구축하는 평가항목이다.

회계정책과 관련한 주요 검토사항으로는 회계감사 의견, 회계정책 변경 및 전기오류수정, 수익 및 비용 인식의 적정성, 매출채권에 대한 충당금 설정방식, 충당금의 적정성, 대손위험, 재고자산 평가방법의 재무제표에 대한 영향, 유형자산 감가상각방법 및 내용연수, 각종 충당금 회계처리방식, 기업의 인수 및 합병 등에 관한 회계처리, 부외자산 및 부외부채의 활용과 재무제표에 대한 영향 등이 있다.

4. 수익성 분석

1) 수익성 분석의 의의

수익성은 기업이 이익을 창출할 수 있는 능력으로 내부적으로 자기자본을 축적하는 근간이며 차입 또는 증자를 통하여 외부자금을 유인하는 능력을 제공하고, 궁극적으로는 보유자산의 실질적 가치를 나타낸다.

수익성 분석의 필수적인 작업 중 하나는 지속할 수 있는 수익창출능력을 파악하는 것이다. 일부 기업의 경우 결산기말에 임박하여 수익성 지표가 악화될 것으로 예상됨에 따라 대규모 투자자산 또는 유형자산 처분이익을 발생시켜 수익성 지표를 조정하기도 하는데 이는 향후 지속할 수 있는 수익성과는 무관한 것으로 이 경우 이를 감안한 지표를 해석의 기초로 삼아야 한다.

일반적으로 지속가능성이 낮은 손익항목으로는 외환관련 손익, 단기투자자산 처분손익, 단기투자자산 평가손익, 장기투자증권 손상차손 환입, 투자자산처분손익, 유형자산 처분손익, 유형자산 감액 손익, 파생상품 평가손익, 대손충당금 환입, 법인세환급 또는 추납액, 자산수증이익, 채무면제이익, 보험차익, 재해손실, 전기오류수정손익, 중단사업손익 등이 있다, 이러한 일시적인 손익항목은 일반적으로는

손익계산서상 영업외수익·비용 등에 포함되나, 매출액, 매출원가, 판매비와 일반관리비 등 영업수익 및 비용계정에 포함되어 있는 경우도 있다. 건설업 이외의 산업을 영위하는 기업이 향후 계속적으로 수행할 가능성이 없는 일회적인 분양사업으로부터 수익과 비용이 발생하는 경우가 대표적인 예라고 볼 수 있다.

수익성 분석은 기업의 유지와 발전을 위해 필요한 절대적인 수준과 동종업계와의 비교를 통한 상대적 수준, 추세적인 특징, 안정성과 예측가능성 등의 관점에서 이루어져야 하며 사업구성이 다양한 경우에는 사업부문별로 수익성을 파악하여 부문별 강·약점을 분석해야 한다.

한편, 기업이 창출하는 이익은 자본조달과 관련된 고정비 부담과 관련하여 검토된다. 기본적인 영업활동의 수익성이 경쟁업체에 비하여 아무리 우수하더라도 차입금과 이에 따른 이자비용 부담이 과중하면 본원적 영업활동으로 창출된 이익에 의한 원리금 상환능력은 상대적으로 열악하다고 볼 수 있는 바, 이자지급능력을 함께 고려하여 종합적인 수익성을 판단해야 한다.

2) 수익성 관련 주요 재무비율

수익성 비율은 일정기간 동안에 발생한 기업의 경영성과를 측정하는 비율로서 자산이용의 효율성, 이익창출능력 등에 대한 평가는 물론 영업성과를 요인별로 분석, 검토하기 위한 지표로 이용된다.

참고로 저장(Stock)개념의 대차대조표 항목과 유량(Flow)개념의 손익계산서 항목을 동시에 고려하는 혼합비율의 경우 일반적으로 대차대조표 항목은 기초잔액과 기말잔액을 평균하여 사용한다.

① 매출액영업이익률(%): $\text{영업이익} / \text{매출액} \times 100$

매출액영업이익률은 매출액과 관련한 수익성 측정의 대표적 비율로 매출단위당 영업이익 창출능력을 의미한다. 영업이익은 영업외손익을 제외한 순수한 기업고유의 활동에서 얻어진 이익을 의미하는 것으로 매출액에 대하여 얼마만큼의 이폭률(판매마진)을 가지는가를 나타낸다.

② EBITDA 마진율(%): $\text{EBITDA} / \text{매출액} \times 100$

감가상각정책, 설비투자 등에 관련된 자금조달방식 등에 의한 착시효과를 조정하여 기업간 비교가능성을 높이기 위하여 보조지표로서 매출액영업이익률을 대신해 EBITDA(Earnings Before Interest,

Tax, Depreciation and Amortization) 마진율을 활용하기도 한다. 영업용 설비조달은 매입에 의할 수도 있고 리스나 렌트에 의할 수도 있다. 이러한 설비조달방식의 차이로 매출액영업이익률의 비교가능성이 저하되기도 한다, 즉, 설비조달에 있어 리스나 렌트를 많이 활용하는 기업은 매출원가 또는 판매관리비 중 차입금적 성격을 띤 리스나 렌트의 원금과 이자부분이 포함되어 있으므로 매입방식으로 조달하는 기업과 비교가능성이 낮다. 이러한 경우 EBITDA 마진율이 보다 유용한 지표로서 사용될 수 있다.

③ 매출액순이익률(%): 당기순이익/매출액 × 100

매출액순이익률은 매출액과 순이익의 관계를 표시해 주는 비율로서 영업외적인 변화에 따른 영향까지 포함하는 기업의 총체적 능력을 판단할 수 있는 지표이며 최종수익성을 나타내는 비율이다.

④ 총자산순이익률(%): 당기순이익/총자산 × 100

총자산순이익률(Return on Asset: ROA)은 기업에 투자된 총자산(총자본)이 단위당 얼마의 순이익을 벌어들이는지를 파악하는 지표이다. 총자산은 타인자본(부채)과 자기자본의 합계인 총자본과 일치하기 때문에 총자산순이익률을 총자본순이익률 또는 투자이익률(Return on Investment: ROI)이라고 부르기도 한다.

⑤ 자기자본순이익률(%): 당기순이익/자기자본 × 100

자기자본순이익률(Return on Equity: ROE)이란 당기순이익과 자기자본과의 관계를 표시해주는 비율이다. 즉, 자기자본에 귀속할 순이익이 몇 %나 되는가를 표시하여 주는 비율로서 시장투자의 평균이익과 비교하여 판단하게 되며 일반적으로 저위험채권(국공채)의 수익률에 비해 높은 수준이 지속되는 것이 정상적이라 할 수 있다.

⑥ 이자보상배율(배): (법인세비용차감전 계속사업손익 + 금융비용)/금융비용

이자보상배율은 본원적인 영업활동을 포함한 모든 경상적인 활동을 통하여 창출한 이익으로 금융비용을 부담할 수 있는 정도를 측정하는 지표이다.

지속적이고 경상적인 활동으로 창출하는 이익을 보다 정확하게 측정하기 위해서는 손익계산서에서 지속성이 낮은 일시적 손익항목(매도가능증권 처분손익, 매매가능증권 평가손익, 유무형자산 평가손익, 유무형자산 처분손익 등)은 조정하여야 한다.

3) 수익성 분석 시 유의점

기업신용평가에 있어서 수익성은 현금흐름분석과 연계되어야 하며 수익성 분석의 목적 궁극적으로 차입원리금 상환능력을 판단하는 데 있다. 주식가치의 평가목적이 성장성에 주안점을 맞추고 있다면 기업신용평가는 위험측면에 보다 중점을 두고 있다.

수익성 분석 시에는 최소 3개년간의 수익성 지표를 고려해야 하며 동종업종 평균 또는 경쟁사와 비교하여 양호한 추세가 유지되고 있을 경우에만 양호한 수준으로 판단해야 한다.

단, 매출액영업이익률 등 수익성 지표가 경쟁사 대비 높은 수준일지라도

부채규모와 비교하여 영업이익을 통해 상환자금을 조달할 수 있는지 또는 자기자본순이익률(ROE) 또는 총자산순이익률(ROA)을 파악하여 투자가 효율적으로 이루어지고 있는지 등에 대해 연계하여 검토 및 판단해야 한다.

5. 재무안정성

1) 재무안정성 분석의 의의

재무안정성은 회사가 보유하고 있는 유동성이나 부채의존도를 통해서 채무를 변제할 능력이 어느 정도 인가를 판단하는 것으로 총자본(총자산) 가운데 자기자본과 타인자본이 어떻게 구성되어 있는가, 타인자본을 구성하는 요소의 양적·질적 성격은 어떠한가에 따라 회사의 재무위험수준은 크게 영향을 받는다.

타인자본은 만기에 상환하지 않으면 채무불이행에 이르는 위험자본이므로 총자본 가운데 타인자본 비중인 높을수록 재무위험은 높아진다.

2) 재무안정성 관련 주요 재무비율-유동성 비율

유동성이란 짧은 시간에 얼마나 많은 현금을 동원할 수 있는가를 나타내는 것이다, 이는 곧 기업의 단기채무상환능력을 의미하는 데 유동성비율이란 이러한 능력을 파악하는 데 유용한 비율이다. 대표적으로 유동비율과 당좌비율이 많이 사용된다.

① 유동비율(%): $\text{유동자산} / \text{유동부채} \times 100$

유동비율은 유동부채에 대한 유동자산의 커버리지(Coverage)로 대체로 높을수록 좋다고 할 수 있다. 이론적으로는 최소한 100% 이상을 유지해야 한다고 보며 일반적으로 200% 이상이면 안전하다고 판단한다.

② 당좌비율(%): $\text{당좌자산} / \text{유동부채} \times 100$

당좌비율은 유동자산 중에서 현금화가 쉽지 않을 수 있는 재고자산을 제외한 현금화가 빠른 현금, 예금 등의 당좌자산만을 평가대상으로 하여 안정성을 파악하기 위한 지표이다.

③ 현금비율(%): $\text{현금 및 현금성자산} / \text{유동부채} \times 100$

현금비율은 유동부채를 커버할 수 있는 유동자산의 범위를 현금 및 현금성자산만으로 한정하여 유동성비율로서 유동성비율 중에서 가장 보수적인 비율이다.

3) 재무안정성 관련 주요 재무비율-레버리지(Leverage) 비율

레버리지비율이란 기업의 타인자본의존도를 측정하는 지표이다. 유동성비율이 기업의 단기채무상환능력을 측정하는 데 비해서 레버리지비율은 장기채무에 대한 상환능력을 측정하는 지표로 이용된다.

부채사용은 고정비성격의 이자를 지급하게 되므로 이른바 레버리지효과(손익확대효과)를 가져온다. 레버리지비율은 대차대조표를 이용해서 부채비율, 자기자본비율 등으로 측정할 수 있으며 손익계산서를 이용해서 이자보상배율로도 측정할 수 있는데 이들을 종합해서 판단하는 것이 바람직하다.

① 부채비율(%): $\text{총부채} / \text{자기자본} \times 100$

부채비율은 재무구조의 안정성을 나타내는 가장 대표적인 재무비율로 자본구성의 합리성과 균형 정도를 측정하는 지표로 활용된다. 이 지표는 자산재평가실시, 감가상각정책 등 회계처리방침 차이, 부외자산 및 부외부채에 의하여 크게 영향을 받으므로 지표해석에 주의를 요한다.

② 자기자본비율(%): $\text{자기자본} / \text{총자본} \times 100$

자기자본비율은 총자본(총자산)에서 자기자본이 차지하고 있는 비율을 말하는 것으로 자기자본 충실도를 의미한다.

③ 차입금의존도(%): 총차입금/총자본 ×100

차입금의존도는 총자산 중 이자비용 부담을 수반하는 차입금의 비중을 의미한다. 차입금의존도가 높을수록 금융비용부담이 가중되어 수익성과 안전성이 모두 떨어지게 된다.

④ 고정(비유동)비율(%): 비유동자산/자기자본 ×100

고정(비유동)비율이란 비유동자산을 자기자본으로 나눈 비율을 말하는데 시설자금 등 장기적으로 묶이는 비유동자산에 대한 자금은 자기자본으로 조달해야 한다는 뜻으로 100% 미만의 값을 바람직하다고 본다.

⑤고정(비유동)장기적합률(%): 비유동자산/(비유동부채+자기자본) ×100

고정(비유동)장기적합률은 고정비율과 더불어 자금조달의 안정성을 측정하기 위한 비율로 비유동자산에 대한 조달자금을 자기자본과 더불어 차입금을 포함한 비유동부채까지 포함하여 산출한다.

⑥ 부채/EBITDA(%): 부채총계/ EBITDA ×100

부채/EBITDA비율은 총부채에 대한 부담을 EBITDA를 기준으로 측정한 것으로 영업을 통한 현금창출능력으로 부채규모의 적정성을 판단하는 지표이다. 이 비율이 높으면 현금창출능력에 비해 부채규모가 과다한 것으로 재무안정성이 열위 하다고 판단할 수 있다.

4) 재무안정성 분석 시 유의점

재무안정성 분석에 가장 많이 사용되는 비율인 부채비율과 관련하여 중소기업의 경우 자산변동성이 높아 비율 자체보다는 전체 부채규모의 변화 추이에 대한 원인분석에 초점을 두어야 한다. 특히, 주택건설사의 경우 분양결과로 분양선수금이 크게 증가했을 경우 부채비율이 대폭 상승될 수 있어 일반적인 제조업체들의 부채비율 상승과는 해석을 달리해야 한다.

경기가 활황일 때에는 기업이 부채의 이자비용보다 높은 수익률을 올릴 수 있어서 매출을 통한 현금창출 규모가 부채를 상환하고도 남을 정도라면 타인자본을 조달하는 것이 자기자본수익률 측면에서는 더 유리할 수 있다. 그러나, 경기가 불황일 때에는 부채의 이자비용부담이 더 크기 때문에 자칫하면 파산할 가능성이 높으므로 부채규모의 적정성 여부를 판단할 때 매출을 통한 현금창출능력과 더불어 경기변동 등의 외부환경을 함께 고려해야 한다.

재무안정성 분석 시 산출된 주요 재무지표를 바탕으로 채무상환능력 등을 판단하는 과정에서 함께 고려해야 할 중요한 요인 중의 하나는 자산의 질이다.

만약, 대차대조표에 표시된 금액이 자산의 실질적 가치를 제대로 표현하지 못하고 있다면 각종 재무제버리지비율의 설명력은 낮아질 수 밖에 없기 때문이다. 자산의 성격을 검토함에 있어서는 자산의 구성, 개별자산의 특징(노후화 정도, 진부화 정도), 재평가실시 여부, 담보제공 여부 등도 파악해야 한다. 정상적인 상황뿐 아니라 사업환경이 악화될 경우 자산의 사용가치와 교환가치가 어떻게 변화할지 역시 핵심적인 검토요소이다.

또한, 재무안정성 및 자산의 질에 대하여 평가할 때 대차대조표상에 계상되어 있지 않은 자산과 부채에 대한 검토가 필수적이다. 대규모 부외자산 및 부채의 존재유무는 기업의 상환능력에 크게 영향을 줄 수 있다. 따라서, 부채자산 및 부외부채의 유형, 규모 및 그 중요도의 파악과 함께 회계실무상의 특성에 따른 부외자산 및 부외부채의 발생가능성을 검토해야 한다. 일반적으로 자산유동화증권(ABS), 운용리스, 매출채권 할인, 지급보증 및 담보제공, 특수관계자에 대한 차입금 등이 부외부채로서 검토된다.

6. 활동성

1) 활동성 분석의 의의

활동성은 회사가 보유자산을 얼마나 활발하게 이용하였는가를 나타내는 것으로 활동성 지표는 정상적인 영업활동의 순환과정(현금→재고자산(구매 및 생산)→매출→매출채권→현금)에서 특정자산이 특정 단계에 얼마나 묶여 있는지를 표시해 준다. 따라서, 특정자산이 현금화되는 속도를 보여주는 한 방법이기도 하다.

2) 활동성 관련 주요 재무비율

① 매출채권회전율(회): 매출액/매출채권

매출채권회전율은 매출액은 매출채권으로 나눈 비율로서 매출채권이 현금화되는 속도 또는 매출채권에 대한 자산투자의 효율성을 측정하는 데 도움이 된다.

② 재고자산회전율(회): 매출액/재고자산

재고자산회전율은 매출액을 재고자산으로 나눈 비율로서 재고자산이 연간 몇 회전하는지를 나타낸다.

③ 매입채무회전율(회): 매출액/매입채무

매입채무회전율은 매출액을 매입채무로 나눈 비율로서 매입채무의 결제속도를 나타내는 지표이다.

④ 총자산회전율(회): 매출액/자산총계

총자산회전율은 매출액을 총자산을 나눈 비율로서 기업이 보유하는 전체자산에 대한 이용효율성을 측정하는 비율이다.

3) 활동성 분석 시 유의점

일반적으로 회전율이 높다는 것은 자산운용이 효율적으로 이루어지고 있다고 볼 수도 있으나 회전율이 높다고 무조건 좋다고 해석할 수는 없다. 회전율과 마진은 일반적으로 상반관계가 있으므로 회전율은 수익성에 미치는 영향과 함께 고려하여 분석해야 한다. 마진이 높으면 회전율(활동성)이 낮고, 반대로 마진이 낮으면 회전율이 높은 것이 일반적인데 이 같은 상반관계에서 기업의 경영정책, 마케팅전략의 변화가 수익성에 미치는 영향을 종합적으로 평가해야 한다.

7. 현금흐름의 적정성

1) 현금흐름 분석의 의의

차입금 상환은 발생주의 기반의 이익을 통하여가 아니라 현금을 통하여 이루어진다. 따라서, 현금흐름 분석은 매우 중요한 재무위험 범주라고 할 수 있다. 현금흐름의 적정성은 차입금상환과 투자활동에 소요되는 자금을 경상적인 영업활동으로부터 조달할 수 있는 능력을 평가하는 항목이다. 현금흐름 지표는 기본적으로는 수익성에 의하여 결정되지만 수익성 지표에 비하여 회계처리방법의 차이에 의한 기업 간 격차를 축소시켜 상환불능위험의 측정에 보다 정확한 지표로서 활용할 수 있는 장점이 있다.

<현금흐름 분석체계>



차입금 상환능력을 보다 효과적으로 파악하기 위하여 기업회계기준에 의하여 기업회계기준에 의하여 작성된 현금흐름표를 재분류하여 현금흐름지표를 도출하여 판단할 수 있으며 위의 현금흐름 분석체계에 나타나는 주요개념은 다음과 같다.

① EBITDA(Earnings before Interest, Tax, Depreciation & Amortization)

EBITDA는 이자비용, 법인세, 감가상각, 비경상손익 요소를 포함하지 않는 이익으로서 비경상적 요소에 의한 왜곡이 상대적으로 작은 지표이다. 그러나, EBITDA역시 기본적으로 발생주의 기반의 개념으로서 회계정책에 의한 차이가 발생할 수 있으며 운전자금 투자와 유형자산에 대한 필수적인 재투자를 감안하지 않은 단점이 있다.

② 손익활동 현금흐름(Gross Cash Flow, Funds From Operation)

손익활동 현금흐름은 당기순이익에서 감가상각비, 이연법인세비용, 유형자산처분손익, 유형자산감액손

익, 투자자산처분손익, 투자자산평가손익, 외화환산손익, 지분법평가손익 등 각종 비자금 수익과 비용을 조정한 수치이다. 영업활동 현금흐름이 운전자금의 계절적이고 일시적인 변동에 의하여 영향을 받기 때문에 운전자금 변동이 없는 상태에서 특정기간 동안 본원적 사업활동에서 창출되는 기본적인 현금흐름 창출능력을 파악하고자 할 때 사용된다.

③ 영업활동 현금흐름(Operation Cash Flow)

영업활동 현금흐름은 기업이 본원적인 영업활동을 통하여 획득한 현금흐름으로서 운전자금 투자는 고려하나, 고정자산(비유동자산) 등에 대한 재투자를 고려하기 전의 현금흐름이다. 이 지표에 있어서도 지속가능성이 낮거나 본원적 사업활동과 관계없는 부분이 미치는 영향에 대한 정확한 해석이 필요하다.

④ 잉여 현금흐름(Free Cash Flow)

잉여 현금흐름은 영업활동 현금흐름으로부터 사업경쟁력을 유지하기 위한 영업용 유·무형 고정자산(비유동자산)에 대한 재투자액은 차감한 잔여분을 의미한다. 영업활동 현금흐름은 필수적인 고정자산 투자를 고려하지 않고 있고, 이자비용의 자본화, 연구개발비 자산처리 성향 등에 의하여 기업간 비교적정성이 저하될 수 있는데 이를 극복할 수 있는 지표가 잉여 현금흐름이다. 자본집약도가 높고 기술적 변화가 빠른 산업에서는 새로운 설비 또는 새로운 개발에 대한 대규모 투자가 지속적으로 이루어져야 하는 만큼 차입금 상환재원으로서 EBITDA나 영업활동 현금흐름보다 잉여 현금흐름이 가지는 의미가 크다.

⑤ 처분가능 현금흐름(Discretionary Cash Flow)

처분가능 현금흐름은 잉여현금흐름에서 배당금을 지급하고 남은 부분으로서 경상적인 활동에서 차입금 상환에 활용할 수 있는 재원이다. 일반적으로 양(+)의 처분가능 현금흐름은 내부적으로 차입금 상환 재원이 창출됨을 의미하고, 음(-)의 현금흐름은 경상적인 방법으로는 차입금을 축소할 수 없다는 것을 의미한다.

2) 현금흐름 관련 주요 재무비율

현금흐름지표와 차입금을 대비하는 지표는 기존의 현금창출능력을 바탕으로 차입금 전체를 상환하는데 얼마나 소요될 것인가를 지표로서 표현한 것이다. 현금창출능력을 나타내는 지표로서 영업활동 현금흐름, 손익활동 현금흐름, 잉여 현금흐름 등이 활용되는데 각각 유용성과 한계를 가지고 있다.

① 영업활동 현금흐름 대비 차입금 비율(%): $\text{영업활동 현금흐름} / \text{총차입금} \times 100$

영업활동 현금흐름 대비 차입금 비율은 영업활동 현금흐름을 통하여 차입금 전액을 상환하는 데 얼마나 소요될 것인가를 판단하여 차입금 상환능력을 평가하는 지표이다. 영업활동 현금흐름의 측정에 있어서는 절대적 수준뿐만 아니라 환경변화에 의한 변동범위를 추정하여 고려해야 한다.

② 손익활동 현금흐름 대비 차입금 비율(%): $\text{손익활동 현금흐름} / \text{총차입금} \times 100$

운전자금 소요의 계절적 변동성이 매우 큰 산업 등의 경우 영업활동 현금흐름이 나타내는 실질적 지표로서의 적정성이 떨어지는 측면이 있다. 이러한 경우에는 손익활동 현금흐름을 활용하여 차입금과 대비하여 차입금 상환능력을 판단하는 것이 더 유용하다.

③ 잉여 현금흐름 대비 차입금 비율(%): $\text{잉여 현금흐름} / \text{총차입금} \times 100$

기업이 사업경쟁력을 유지하기 위해서는 유·무형 고정자산(비유동자산)에 대한 투자는 선택적인 것이 아니라 필수적이므로 영업활동 현금흐름에서 이를 차감한 부분이 차입금 상환재원에 가깝다는 점을 고려한 것이다.

④ 단기성차입금상환계수: $(\text{잉여 현금흐름} + \text{금융비용}) / (\text{금융비용} + \text{단기성차입금})$

내부적으로 창출된 현금흐름으로 장기차입금을 제외하고 단기차입금과 이자를 상환할 수 있는 정도를 파악하여 유동성 위험을 측정하고자 하는 비율이다. 단기금융채무에 대한 직접적인 상환재원은 영업활동 현금흐름이라기 보다는 잉여 현금흐름이라는 점을 고려한 지표이다.

3) 현금흐름 분석 시 유의점

현금흐름 분석 시 기본적인 회사의 기본적 수익능력, 현금흐름 창출능력 즉, 기반역량(Fundamental)을 고려하기 위해서는 일시적 요인, 교량요인을 파악하여 제외하고 정상적 운전자금 규모, 경상적 유·무형자산투자자금소요 등을 산출하기 위한 조정작업 거쳐야 하며 이러한 조정작업을 통해 평균적 수준을 산출함으로써 추세분석 및 동종기업과의 비교분석에 있어 유용한 정보로 활용할 수 있다.

운전자금은 수익성과 더불어 영업활동상 자금창출규모를 결정하는 핵심요소이다. 특히 운전자금은 피

평가 기업의 운영효율성 전반을 직접적으로 반영하고 있으며 운전자금 구성요소가 수익구조 결정요소와 밀접한 관련이 있어 때로는 분석수단으로 사용되기도 한다. 이러한 복잡성과 왜곡가능성으로 인해 운전자금분석은 기업신용평가에 있어 고난도의 작업에 속하며 때론 상당한 시간을 요한다.

운전자금의 주된 구성 요소인 매출채권, 재고자산, 매입채무 회전율은 부실화된 자산, 일시성 계정(예를 들어 급매된 원재료), 상거래와 관련되어 있지 않은 계정(때론 공사미지급금 등이 포함되어 있다.) 등을 배제한 후 산출되어야 한다. 이러한 비정상적 계정을 포함하여 회전율을 구할 경우 향후 매출확대, 축소에 따른 운전자본 규모의 변동가능성은 필요이상으로 확대되며 회사의 예상 자금흐름을 왜곡하게 된다. 부실화된 자산은 현금 가능화 자산의 축소, 즉 재무적 융통성 관점에서 접근이 바람직하며 현금흐름분석에서는 향후 신규 부실자산 발생가능성에 범위를 한정할 필요가 있다.

현금흐름을 통해 차입원리금 상환능력을 분석하는 구체적 접근방법 중 실무적으로 자주 활용되는 방식이 잉여현금흐름(FCF)과 차입규모를 비교하는 것이다.

이 경우 잉여 현금흐름 대비 차입금 비율의 기업간 비교를 위해서는 차입금의 조정 또한 필요하다. 동일 원재료조달에 있어 유산스(USANCE)를 사용할 경우 Shippers' Usance와 Bankers' Usance 여부에 따라 비교차입금 규모는 차이를 보일 수 밖에 없다. 전자는 매입채무, 후자는 차입금으로 계상되기 때문이다. 구매자금대출도 검토가 필요한 항목이다. 구매자금대출을 활용할 경우 매입채무는 대폭 축소되고 차입금이 증가하는 현상을 나타낸다. 이외에도 매입채무 결제기간이 길 경우 상대적으로 차입규모는 축소되는 경향이 있다.

또한, 차입금상환능력 평가를 위한 현금흐름 분석 시에는 기본적으로 산업에 대한 이해가 필수적이다. 예를 들어, 제조전문기업, 유통기업/건설기업의 잉여현금흐름 창출구조는 상이하며 이에 따라 집중검토대상은 다소 차이가 있다. 제조기업은 운전자금 및 유·무형자산투자가, 유통 또는 건설기업은 운전자금이 주요 검토대상이 된다.

8. 재무적 융통성

1) 재무적 융통성 분석의 의의

재무적 융통성은 정상적 영업활동 및 신용도에 손상이 없는 범위 내에서 경기불황, 시중자금경색 등의 자금압박이 발생했을 시 효과적으로 대처할 수 있는 자금조달수단의 대체가능성 및 자금사용계획의 수정능력 등을 의미하며 기업의 지급불능위험에 대한 최종적인 방어수단을 나타낸다.

기업이 확보할 수 있는 현금유입과 향후 발생할 수 있는 현금유추간의 관계에서, 현금부족 발생규모와 대내외적인 여건변화에 따른 부족규모의 변동가능성을 검토하고, 이에 대응하기 위한 대내외적인 현금 확보수단의 충분성과 확실성이 재무적 융통성 수준을 결정하는 것이다.

2) 주요 검토항목

재무적 융통성 평가 시 자금사용 면에서 영업활동에 지장을 주지 않는 범위 내에서의 자금사용계획의 융통성을 검토하고 자금조달 면에서는 외부자금 조달대체수단의 보유여부, 유유자산 처분가능성 등을 검토한다. 또한 기업의 지급능력에 크게 영향을 줄 수 있는 우발적인 거액자금소요가능성도 검토하여야 한다. 특히 최근에는 위기에 대처하는 회사와 경영진의 능력 이 그 현실화 가능성의 중요성이 증가하고 있다.

① 자금사용계획의 융통성

영업환경변화로 현금유입규모가 급격히 감소하거나 시중자금사정 악화로 계획된 자금조달에 차질이 발생하게 된 경우 해당기업이 외부자금조달 수단에 의지하지 않고 자금사용계획의 조정을 통하여 자금부족 상황을 극복할 수 있는 자금사용계획상의 탄력성을 보유하고 있는가를 검토한다. 효율성 제고, 경비지출 축소, 계획된 시설투자의 연기, 축소, 취소가능성 및 운전자금의 절감가능성, 배당금 조절 등을 검토하고 제반 차입금의 원리금상환 계획상 차입금 만기구조 등을 파악한다.

② 외부자금조달 대체수단

기업이 금융환경변화에 따라 계획된 자금조달이 불가능할 경우 대체할 수 있는 자금조달수단을 그 보유수준, 즉시적인 활용성, 다양성 측면에서 검토한다.

대주주 및 계열회사로부터의 지원가능성, 은행차입한도, 유상증자, 기업어음 및 회사채발생가능성, 자산유동성 등을 검토한다.

③ 자산처분

기업이 영업활동에 지장을 주지 않는 범위 내에서 자산을 처분하여 자금을 창출해 낼 수 있는 능력을 평가한다. 다만, 잠재적 자산처분가능성이 가지는 재무적 융통성의 평가 시에는 처분대상자산 유무, 자산처분시장의 여건 및 처분자산의 예상처분가격을 고려한 조달 예상액, 자산처분 시 영업활동에의 영향 등을 검토하여야 한다.

④ 잠재적 위험

기업의 영업활동, 재무구조 등에 영향을 미쳐 상환불능위험을 초래할 수 있는 잠재적 요인을 분석하여야 한다. 잠재적 위험으로는 소송과 관련된 사항, 지급보증 및 기타 우발채무, 조세부담, 법적 및 환경규제 등이 있다.

9. 재무위험분석과 관련한 최근의 주요 이슈

1) 재무정책의 중요성 강조

경영진의 재무정책은 발행기업이 직면하고 있는 재무위험에 대한 중요한 설명변수이며 향후 재무위험에 대한 예측수단으로서 사업위험과 밀접한 관계가 있다. 특히, 최근 전세계적인 주주행동주의(주주들이 배당금이나 시세차익에만 주력하던 관행에서 벗어나 소유권을 바탕으로 경영에 개입해 이익을 추구하는 행위) 강화경향과 우리나라의 소위 자본시장통합법, 사회적 책임강화 경향 등을 감안할 때 재무정책에 대한 정성적 평가의 중요성이 더욱 강조되고 있다.

2) 회계기준 변화

신용분석은 ‘비교’의 과정이며 객관적으로 인정되는 기준에 의해 측정되고 기록된 회계자료에서 출발해야 한다. 따라서, 회계기준의 문제는 비교의 출발점으로서 측정기준에 대한 문제이며 앞서 언급한 주주행동주의와 연계선상에 있는 기업투명성의 문제이다.

외환위기 이후 우리 회계기준을 선진국들과의 비교가능성 개선을 위해 국제회계기준인 IFRS(International Financial Reporting Standards)로 수렴화시키기 위한 회계기준서의 도입은 긍정적인 측면이 있다. 그러나, 이 과정에서 단기적으로 회계자료의 기간 비교 및 기업간 비교 가능성이 훼손될 수 있다. 2010년으로 예정된 IFRS의 전면 도입을 앞두고 한국회계기준원은 새로운 회계기준을 적용하기로 하였고 이에 따라 2007년 1분기부터 자본구성이 변화하고 중단사업에 대한 손익 구분표기, 자본변동표의 도입 등이 우선 시행되고 있으며 2008년부터 자산 2조원 이상의 기업들은 연결재무제표를 사업보고서상의 기준 재무제표로 사용해야 한다.

물론 신용분석은 그 목적에 맞추어 재무제표를 정성적 기준에 따라 조정하여 사용하고 있으며, 연결재무제표도 기업 실체의 파악을 위해 이미 사용하고 있다. 따라서 연결재무제표의 전면적 도입은 기업신용평가와 기업신용평가 이용자들에게 보다 질적으로 우수한 정보를 제공할 것으로 기대되고 있다. 그러나, 연결재무제표 역시 기업집단의 실질을 파악하는데 적지 않은 제약을 가지고 있다는 점을 분명히 인식하여야 이에 대한 정확한 해석이 가능하다.

한국회계기준(K-GAAP)과 국제회계기준(IFRS)의 큰 차이점은 다음과 같다.

① IFRS는 모든 지배회사의 연결재무제표 작성을 의무화하고 있으며 실질지배력이 있는 모든 회사를 연결범위로 정하고 있다.

반면 GAAP는 모기업이 종속회사 지분율이 30%이상인 경우에만 연결대상에 포함하고 있다.

② IFRS는 브랜드가치를 재무제표에 반영할 수 있다.

③ K-GAAP는 자산, 부채 평가에 있어서 원칙적으로 취득원가주의를 적용하지만, IFRS는 원칙적으로 공정가치(현재가치)로 평가하도록 하고 있다.

<현행 국내회계기준과 국제회계기준의 주요 차이>

구분	국내회계기준	국제회계기준
1. 공시체계 (주재무제표)	개별재무제표	연결재무제표
2. 연결범위	소유지분을 30% 초과 최다출자자 및 실질지배력 외부감사 대상제외 등의 사유로 일부 종속회사는 연결대상에서 제외	지배의 정의에 근거하여 종속회사 여부를 결정 소유지분을 50% 초과 및 실질 지배력
3. 자산, 부채의 평가방법	국내 회계기준은 정보의 신뢰성을 중시하여 객관적 평가가 어려운 항목은 역사적 원가로 평가	시의적절한 정보 제공을 위해 자산, 부채를 원칙적으로 공정가치로 평가
	투자부동산은 취득원가로 평가	공정가치 평가허용
	유형자산은 취득원가로 평가	취득원가 평가 또는 공정가치로 재평가
4. 법률 및 정책적 목적에 따른 기준의 차이	법률 및 정책적 목적에 따라 현실을 고려하여 일부 항목에 대해 특정한 회계처리를 규제 또는 허용	거래의 실질에 맞는 회계처리 방법을 규정
	상환우선주 자본처리	부채처리
5. 재무제표 표시의 차이	대차대조표와 손익계산서의 표시방법 정형화	선택 가능한 대안을 제시하여 재무제표 표시방법의 다양성 인정
	임대목적 부동산은 유형자산으로 분류	투자자산으로 분류
6. 측정의 차이	사업결합 시 매수법과 지분풀링법 사용	매수법만 허용
	종업원급여 측정시 연도말 현재 전임직원이 일시에 퇴직할 경우 지급하여야 할 퇴직금에 상당하는 금액(청산기준)으로 측정	예측급여 채무의 개념을 채택하여 보험수리적 방법으로 측정

(자료출처:금융감독원)

* 회계기준 변경 관련 이슈에 대한 정보는 2010년으로 예정된 IFRS 도입과 관련한 정책의 변경에 따라 그 내용이 변경될 수 있으며 본 문서내의 정보는 2008년의 시점에서 논의되고 있는 이슈를 바탕으로 하고 있음.

3) 금융환경변화의 영향

신용분석에서 기업실체의 문제, 회계기준의 변화와 더불어 측정가능성을 위협하고 있는 것이 금융환경의 진화에 따른 영향이다. 각종 파생상품, 새로운 금융기법의 발달은 기존 회계기준의 측정능력을 약화시키고 있으며 이는 기업의 실체에 대한 파악을 저해하고 있다.

10. 맺음말

앞에서 살펴 본 재무위험의 범주 가운데 재무정책과 재무적 융통성은 상대적으로 정성적인 측면을 중심으로, 수익성, 재무안정성, 현금흐름의 적정성 등은 정량적인 측면을 중심으로 각각 분석하고 평가한다. 일반적으로 사업위험분석은 정성적인 측면에 대한 평가로, 재무위험분석을 정량적인 측면에 대한 평가로 인식하는 경향이 있으나 이는 정확한 인식이라고 하기 어렵다. 사업위험을 분석할 때에도 재무제표를 비롯한 정량적 분석은 포함되고, 재무위험을 분석할 때에도 재무제표 이외의 정성적 요소에 대한 분석은 상당히 큰 비중을 차지한다. 예를 들면, 사업위험분석의 일부인 동종업체간 사업경쟁력을 평가함에 있어 자산효율성, 영업수익성 등에 관한 정량적 분석은 매우 중요한 근거를 제공할 수 있다. 또한, 재무위험을 평가함에 있어 거래금융기관의 특성, 급작스런 자금소요 발생가능성 등에 관한 정성적 분석은 매우 중요한 요소를 시사할 수 있는 것이다. 따라서, 재무위험분석의 합리성과 적정성을 위해서는 우선적으로 재무위험 관련 요소에 대한 평가를 종합하는 과정에서 개별요소에 대한 평가를 그 중요성에 따라 적절하게 종합하는 과정이 필요하며 이 과정에서 사업위험분석과의 연계가 병행되어야 한다.

IV. 사업위험분석 방법론

1. 개관

사업위험은 재무위험과 더불어 신용위험의 양대 축이라고 할 수 있다. 앞서 언급한 바와 같이 사업위험은 기업이 타인자본을 보유하지 않더라도 직면하는 위험으로서 영위하는 사업이나 자산의 본원적인 특성에 내재된 위험이다. 다시 말하여 위험자본인 차입금을 보유하지 않는다는 전제에서 기업이 창출할 미래의 영업이익이나 신제품 개발 및 신규설비도입 등 투자소요와 관련된 불확실성을 의미한다.

당사는 산업의 경쟁구조, 시장지위, 경쟁력, 경영구조, 지배구조 등 사업위험을 구성하는 다양한 요인들을 산업위험, 경쟁지위 및 영업위험, 경영위험, 계열위험으로 범주화하여 검토하고 있다.

상기 요인들 중 산업위험을 제외한 요인들은 기업분석이라는 상위 개념으로 범주화 할 수 있으며 산업 내 기업들에게 동질적인 영향을 미치는 외부요인을 파악하는 산업위험 분석은 외생적 측면이 강하고 기업의 시장지위, 경쟁력, 계열관계 등을 파악하는 기업분석은 내생적 측면이 강하다.

2. 산업위험 분석

1) 산업위험 분석의 의의

산업위험은 소비자 기호 변화, 기술적 환경 변화, 시장구조 변화, 진입장벽 변화 등과 같이 동일한 산업에 속한 개별 기업의 영업성과, 현금흐름, 재무상태 등에 공통적으로 영향을 미치는 위험으로 정의된다.

경쟁지위는 특정기업이 소속 산업 내에서 다양한 경쟁자간에 서로 다른 사업적, 재무적 실적을 발생시키도록 하는 개별기업이 보유한 능력임에 반하여 산업위험은 산업에 속해 있는 기업에 공통적으로 동일하게 영향을 미친다.

기업신용평가를 진행하는 과정에서 분석자는 개별기업의 재무상태에 관하여 과거와 현재를 분석하고 미래를 전망한다. 이 과정에서 산업에 대한 이해도와 통찰력은 분석과 전망의 논리적 적합성을 확보하는 데 큰 역할을 한다. 피평가기업의 매출이나 수익성, 현금흐름, 재무상태 등을 향후 수급구조, 경쟁구조, 주요 생산요소의 가격변화 등 산업현상을 구성하는 요소에 대한 전망 없이 재무자료에만 의존하

여 전망하는 것은 불가능하기 때문이다.

2) 산업분석의 주요 분석요소

산업분석의 주요 분석요소는 산업의 특성에 대한 이해, 수급분석, 경기 연관성, 경쟁구조분석, 수명주기상의 위치, 정부 규제 및 지원, 자원공급상황, 세계시장상황, 장·단기 전망 등이 있다.

① 산업의 특성에 대한 이해

본격적인 산업분석을 행하기에 앞서 분석산업의 제품이나 서비스에 대한 개괄적 이해가 필요하다. 제품이나 서비스의 용도, 기능, 특성, 생산과정, 관련기술 등에 대한 이해가 선행되어야 한다.

② 수요와 공급분석

수요는 영업성과에 직접적인 영향을 미치는 만큼 다각적인 검토가 필요하다.

먼저 과거의 자료에 기반하여 전년 대비 성장률, 연평균 성장률 등을 바탕으로 수요가 성장하는 추세인지, 감소하는 추세인지, 정체를 보이는 추세인지를 파악하여 수요의 추세에 대한 분석이 필요하다. 또한 수요추세의 지속성 여부를 판단하기 위해서는 최종수요자, 유행과 라이프스타일, 수요의 탄력성, 일반 경기 등 수요에 영향을 미치는 요소에 대한 검토가 이루어져야 한다.

한편, 수요에 대한 분석과 더불어 공급에 대한 분석이 이루어져야 한다. 수요증가에 따른 공급능력의 확대에는 상당한 시간이 소요되는 것이 일반적이며 반면 수요가 감소할 것으로 예상되는 경우에는 설비초과에 따른 문제가 발생한다.

수급관계에 대한 분석은 철강, 화학, 정유, 섬유, 반도체, LCD 등 범용성 중간재 산업에서 분석의 중요성이 매우 높다. 수급상황에 따른 제품가격 변동성이 크고 이는 산업에 속한 기업의 재무상태에 큰 영향을 미치기 때문이다.

③ 경기 연동성

경기 연동성이란 일반 경기와 산업 경기와의 관련성을 의미한다. 다시 말하면, 일반 경기변화에 분석 대상 산업이 어떤 반응을 보이는가 하는 것에 관한 검토라고 할 수 있다.

경기 연동성은 경기변동의 국면에서 분석대상 산업이 보이는 반응의 형태와 반응의 민감도 측면에서 살펴볼 수 있는데 경기변동에 대한 민감도가 클수록 경기부침에 따라 동 산업에서 사업을 영위하는 기업의 실적도 큰 폭으로 변동하게 된다. 이러한 경우 재무적 측면에서도 기업의 위험도가 상대적으로 높다고 할 수 있다.

④ 산업수명주기

산업수명주기는 개별 산업의 성장, 소멸과정을 뜻하는 것으로서 일반적으로 개별 산업은 도입기, 성장기, 성숙기, 쇠퇴기 등 4단계의 수명주기를 거치게 된다.

산업수명주기가 산업분석에서 갖는 의미는 수명주기 각 단계의 특징들이 그 수명주기상에 위치하는 산업에 종사하는 기업의 강점으로 작용할 수도 있겠지만 위험요소로 작용할 수도 있다는 점이다.

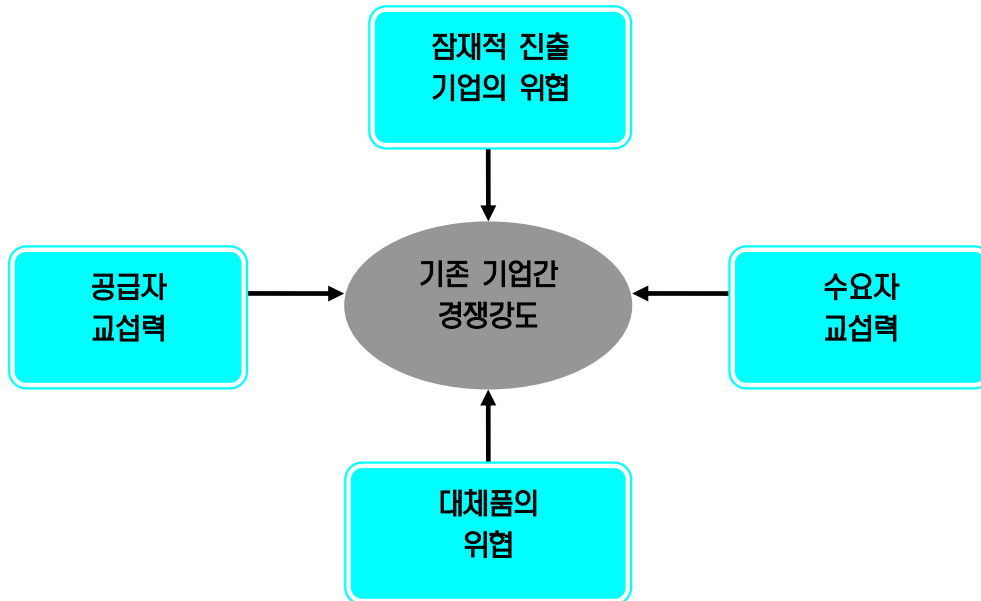
일반적으로 산업의 도입단계에서는 수요성장이 매우 완만한데 이는 수요자의 무반응을 극복하고 신제품의 시험적 구매를 자극하는 것이 매우 어렵다는 것을 반증한다. 신제품의 유용성이 입증되면 소비자가 제품을 본격적으로 수용함에 따라 성장기로 이행하게 된다. 이 단계에서 일반적으로 기업의 매출을 급격히 늘고 이익도 확대되기 시작한다. 반면, 진입장벽이 높지 않은 경우 잠재적 경쟁자들의 시장참여가 증대되고 이로 인해 산업내 경쟁이 격화되기 시작한다. 경쟁이 격화됨에 따라 경쟁우위요소를 보유하지 못한 기업들은 시장에서 지위를 상실하여 점차 도태되게 된다.

⑤ 산업의 경쟁구조

일반적으로 경쟁은 수익성에 큰 영향을 미치기 때문에 특정 산업의 경쟁구조는 그 산업의 수익성, 궁극적으로는 그 산업을 영위하는 기업의 수익성과 밀접한 관련을 맺는다. 따라서, 산업의 경쟁구조에 대한 분석은 산업의 수익성, 즉 산업의 매력도에 대한 분석이라고 할 수 있다.

산업분석에서 자주 이용되는 Michael E. Porter의 산업의 경쟁구조 분석 모형에서 산업의 경쟁구조를 파악하기 위하여 살펴보아야 할 요소로 잠재적 진출 예상기업의 위협, 기존 기업간의 경쟁강도, 대체품의 위협, 수요자의 교섭력, 공급자의 교섭력 등 크게 다섯 가지로 나누어 볼 수 있다고 설명하고 있다.

<산업의 경쟁구조 분석 모형 예시: Michael E. Porter>



⑥ 정부의 규제, 지원 및 정부정책

정부의 규제는 해당 산업의 진입장벽, 경쟁상태, 수익성 등에 광범위한 영향을 미친다. 때문에 해당산업이 규제로 말미암아 부담하는 위험이나 규제의 변화로 인하여 추가적으로 부담해야 하는 비용 등에 대한 검토가 이루어져야 한다. 그러나, 정부는 규제만 하는 것이 아니라 각종 지원도 행한다. 또한, 정책적 목적에 따라 각종 금융 및 세제상의 지원을 하는 경우가 많으므로 이에 대한 검토도 요망된다.

⑦ 자원공급상황

원재료가 없이 제품을 생산하거나 용역을 제공하는 것은 불가능하다. 따라서, 주요 원재료가 적절한 가격에 안정적으로 조달될 수 있는가에 대한 분석이 매우 중요하다. 이를 위하여 원재료의 수급, 공급시장의 경쟁상황, 가격에 대한 동향 등의 요소를 검토해야 한다.

노동력 또한 생산의 중요한 요소 중의 하나이므로 경우에 따라서는 이에 대한 분석도 수행되어야 한다. 특히, 노동집약산업의 경우 적절한 임금으로 소요인력을 원활히 조달할 수 있는지의 여부와 기술집약산업의 경우 핵심 기술인력을 원활히 확보할 수 있는지에 대한 검토가 행해질 필요가 있다.

⑧ 산업에 대한 전망

산업에 대한 장·단기 전망은 산업분석의 가장 중요한 부분이다. 산업의 미래 성장성과 수익성에 대한 검토가 핵심 사항이다.

무엇보다도 기존 산업구조의 변화를 유발하는 요인의 동향을 예측하는 것이 중요하다. 관련 기술 또는 대체관계에 있는 기술의 변화추이, 라이프스타일이나 가치관 등 사회적 변화, 인구통계학적 변화 추이, 정부정책의 변화 등을 분석함으로써 변화방향을 예측할 수 있을 것이다. 산업의 수익성 전망과 관련하여서는 수급균형 또는 공급과잉 여부, 산업의 경쟁구조, 산업수명주기상의 위치, 비용구조 및 비용에 영향을 미치는 요인, 가격조정에 대한 여력 등을 종합적으로 감안하여 판단할 수 있다.

2. 경쟁지위 및 영업위험 분석

1) 경쟁지위 및 영업위험 분석의 의의

산업환경에 내포된 불확실성은 저의상 경쟁회사들이 공통적으로 직면하는 현상이다. 그러나, 회사들은 공통적으로 직면하는 산업위험에 대한 불확실성을 최소화하면서 현금흐름 창출을 극대화하려고 한다. 기업신용평가에 있어 경쟁지위 및 영업위험의 범주는 회사가 동일한 산업 내에서 우위 또는 열위의 실적을 실현하는가, 우위 또는 열위의 실적을 나타낸다면 어느 정도인가, 이러한 우위 또는 열위의 실적을 야기하는 원인은 무엇인가, 이러한 원인은 향후에도 지속될 것인가 등을 분석하고 평가하는 범주이다.

2) 경쟁지위 및 영업위험 분석의 주요 분석요소

경쟁지위 및 영업위험에 대한 판단은 동일한 산업에 소속된 회사를 비교함으로써 가능하다. 비교하는 요소는 산업위험 분석에서 파악된 산업 내에서의 핵심적인 성공요인이나 핵심위험요인이 주로 활용된다. 일반적으로 사업포트폴리오, 시장지위, 운영효율성, 거래관계의 우위와 안정성 등이 주요한 분석요인이기는 하나 산업특성에 따라 경쟁지위 및 영업위험의 차이를 발생시키는 요인은 매우 다양하다.

① 매출분석

피평가기업의 사업구조에 대한 인식을 얻기 위하여 먼저 매출구조를 분석한다. 기업의 매출은 경기변동, 업계 경쟁도, 기술변화, 정부정책 등 외부환경과 판매정책, 노사관계, 기술수준 등 기업의 내부환

경에서 나오는 결과의 집합이다. 또한, 매출액 증감은 영업레버리지 효과 즉, 고정비의 존재로 인하여 수익성에 크게 영향을 미친다. 매출액 고정화 또는 감소로 수익성이 저하되는 경우는 경영진이 외형확장위주의 공격적인 경영정책을 시도하게 되고 신용매출을 증가시킴으로써 장기적으로 매출채권 부실화, 운전자금 증가를 촉발시켜 회사의 전반적인 활동성, 수익성이 저하될 가능성이 높아지게 된다.

일반적으로 과거 3개년 또는 5개년에 대한 매출변동사항을 분석한다. 연도별 총매출액이 증가추세인지, 감소추세인지, 불규칙한 모습을 나타내고 있는지를 파악해야 한다.

매출증감 현상이 발생하였다면 먼저 물량이나 단가변동에 의한 것인지, 산업의 라이프사이클상 단계의 변화에 따른 것인지, 경기상황 변화에 따른 것인지, 정부 조세정책 변화 등 다른 우발적 산업요인이 현실화되어 나타난 것인지, 제품 자체의 경쟁력 변화에 따른 것인지, 사업전략의 변화에서 기인하는지 등 원인을 파악해야 하며 현상의 이면에 있는 원인을 감안할 때 장기적으로 유지 가능한 현상인지, 일시적으로 발생한 현상인지를 살펴보고 장기적으로 유지가능한 현상이라면 미래전망에 적극적으로 반영해야 한다.

② 다각화의 위험분산효과

복수의 업종을 영위할 경우 각각의 업종이 서로 다른 순환주기를 보유하고 있어 전체적인 실적지표의 변동성이 완화되는 효과를 발생시킬 수 있는가, 발생시킨다면 어느 정도인가가 중요한 관심사항이다. 비록 복수의 업종을 영위한다고 할지라도 서로 동일한 순환주기를 보유하여 전체적으로 실적지표의 변동성 완화효과가 거의 없다면 다각화의 위험분산효과는 거의 없다고 할 수 있을 것이다.

다각화를 통한 위험분산효과는 영위업종뿐 아니라 동일 업종에서 운영품목(건설업의 경우 수행프로젝트) 다각화, 영업지역 다각화, 생산기반 다변화, 생산요소 공급원 다변화 등을 통하여도 달성될 수 있다. 이를 위해, 매출이나 이익 측면에서 상위 수개의 품목이 차지하는 비중, 사업부문별 매출 및 이익 집중도, 지역별 매출비중 등이 중요한 요소로서 검토된다.

한편, 다변화를 통한 사업위험의 분산은 다른 측면에서 볼 때는 오히려 위험을 증대시킬 수도 있으므로 해석에 유의해야 한다. 다각화 경영이 선택 및 집중 경영의 장점을 포기하는 방향으로 갈수록, 즉 역량의 분산 또는 비전의 혼선을 가져오는 방향으로 수행될 때에는 문제가 된다. 또한, 이질성이 높은 다수의 사업부문 운영은 보다 높은 수준의 경영관리능력을 필요로 하므로 이에 대한 경험과 능력 보유

여부가 기업신용평가에 있어 중요한 문제가 될 수 있다.

③ 시장지위

시장지위는 경쟁회사, 수요자, 공급자 등 외부자와 의 역학관계에서 나타나는 경쟁지위라고 할 수 있다.

시장지위 분석은 동종회사를 중심으로 시장지위를 분석하는 수평적 접근과 전후방산업을 중심으로 시장지위를 분석하는 수직적 접근으로 나눌 수 있다.

가. 수평적 접근

- 시장점유율

시장지위를 가늠할 수 있는 1차원적인 지표는 시장점유율이다. 시장점유율은 먼저 대상 시장을 명확히 정의한 후, 그 시장 내에서 피평가 기업이 차지하는 매출액 비중을 계산한다. 기업신용평가에 있어 보다 중요한 것은 시장점유율은 확보하고 유지하는 기반이다. 회사나 산업특성마다 다른 양태를 보이고 있으나 통상 브랜드지명도, 유통경로에의 접근성, 제품차별화 정도, 기술력, 생산능력, 규제환경 등이 시장점유율을 유지하는 주요한 기반이 되고 있다.

- 시장지배력

시장지배력은 시장점유율과 많은 면에서 유사한 개념을 해설할 수 있지만 기본적으로 다른 개념이다. 시장점유율이 수치로 표현된 비율로 나타나는 지표인 반면 시장지배력은 가격을 선도하는 능력, 생산 표준 또는 소비자 표준을 주도하는 능력을 표현하며 수치로 표현하기는 어려운 개념이다. 사실상 시장 점유율이 높다고 해서 반드시 현금흐름 창출규모와 그 안정성이 보장되는 것은 아니다. 기업신용평가에서는 단순히 시장점유율을 우위로 유지하는 회사보다는 시장지배력을 보다 높은 수준으로 확보하고 있는 회사를 더욱 긍정적으로 평가한다.

나. 수직적 접근

- 거래관계의 우위와 안정성

거래관계의 우위란 한마디로 거래 상대방을 배제할 수 있고, 상대방으로부터 배제 당하지 않음을 의미한다. 따라서, 거래관계의 우월은 완전히 상대적 개념이다. 거래관계의 우월에 영향일 미치는 일차원

적인 요소는 해당 산업에서의 상대적 지배력의 크기이다. 이와 같은 거래관계의 우열은 매출 또는 원재료 조달과 같은 거래관계의 안정성에 대한 판단시에 기준이 된다.

건설업과 같이 다수의 회사가 완전경쟁상태를 보이고 있는 시장에서는 시장점유율이란 기계적 산출이 어려울 뿐 아니라 분석의 중요성도 낮다. 이러한 경우 회사가 현재의 매출 규모를 질적 및 양적인 측면에서 유지 또는 개선할 수 있는 판매안정성 분석이 오히려 중요하다. 이를 평가하기 위해서는 수주잔량, 우량한 거래처와의 관계, 장기 판매계약, 수출쿼터의 안정적인 확보 여부, 거래처 다양성, 판매유통조직 등이 중요한 검토요소이다.

- 가격결정력과 운전자금의 부담

거래가격은 경기변화는 물론 전후방부문에 대한 교섭력에 의해서 영향을 받는다. 전후방 부문에 대한 강한 교섭력을 보유한 회사는 통상적으로 경쟁회사에 비해 매출채권 회수기간을 보다 짧게 운영할 수 있고, 자금사정 악화시 후방부문에 대한 결제기간을 연장할 수 있다. 반면, 교섭력이 낮은 회사는 사업환경 악화시 전후방 부문에 대한 신용기간 조정 여지가 낮으며 오히려 운전자금 부담이 가중될 가능성도 있다.

④ 운영효율성

시장지위가 외적관계 측면에서의 경쟁지위에 초점을 둔 것이라면 운영효율성은 회사 내부적 측면에서의 경쟁지위를 살펴보는 데 초점을 둔다.

- 생산효율성

생산효율성은 기본적으로 매출총이익률의 질적인 특성을 평가하는 것이다. 공정운영능력, 재고관리능력, 설비관리능력, 저렴한 원재료조달능력(후방교섭력), 인건비, 각종 생산비 등 생산과 관련된 효율적 비용관리능력을 종합적으로 고려한다. 이를 위해서는 제조원가명세서상 제반 계정의 매출액 대비 비중의 평균치를 기준으로 회사의 해당비율을 분석한다.

주의할 점은 그 비율의 절대 수치만으로 판단하면 안되며 그 수치가 내포하고 있는 변동성(안정성)도 함께 고려해야 한다는 것이다. 예를 들어, 최근의 매출총이익률이 수치상으로 높게 나왔다 해도 일시적인 원재료 수급상황 호전에 기인한 경우에는 향후 원재료 수급상황의 변동가능성을 감안해야 하고,

내용연수가 끝난 기계장치를 가동시킴으로써 감가상각비 부담을 축소시킨 데 기인한다면 향후 설비교체 가능성 등을 감안하여 해석해야 한다.

- 판매와 관리의 효율성

산업마다 고유하게 높은 비중을 차지하는 판매비와 관리비 항목이 있을 수 있다. 광고비, 통신비, 인건비 등이 산업마다 경향적 편차를 보인다. 회사가 해당 산업의 비용구조에 영향을 미치는 항목들을 얼마나 효율적으로 관리하는가는 매우 중요한 평가대상이 된다.

⑤ 우발적 영업위험

- 원재료 조달위험 예상

회사가 설비투자 이후 부가가치 창출을 위한 생산활동을 개시하는 데 있어 중요한 요소중 하나가 원재료이다. 공급선의 차단, 품귀, 가격폭등 등 필수 원재료의 조달에 차질이 발생하여 조업중단으로 연결될 가능성을 검토해야 하며 대체 조달선을 확보하고 있거나 기타 대비책이 마련되어 있다면 이런 사항도 종합적으로 고려한다.

원재료 조달과 관련하여 각종 선물, 옵션 등을 활용한 헷지 능력을 보유하고 있는가 하는 점도 판단시 고려한다.

- 노동력 조달위험 예상

회사의 소요인력 수준을 감안, 기술인력 또는 단순인력 확보에 차질이 발생하여 인건비의 급증 또는 정상적인 조업이 중단될 가능성을 평가한다. 특히, 노사분규가 미치는 영향도 중요하다. 최근 설비 및 사무 자동화 추세로 노동력에 대한 의존도가 감소하고는 있으나 안정적인 회사경영과 선도적인 기술 및 제품개발이라는 측면에서 노동력 조달위험을 예상하는 것은 의미를 가지고 있다. 평가자는 양질의 노동력 확보여부(노동시장 접근성, 근속연수 등), 임금수준과 이직률, 노사관계와 인력개발 정책을 통해 이러한 위험의 정도를 판단한다.

- 환위험

영업적 측면(수출비중, 원자재 수입비중)과 비영업적 측면(외화차입금, 외화자산보유 규모)에서 사업구조상 얼마나 환율변동위험에 많이 노출되어 있는가를 평가한다. 그리고, 영업적 측면에서 수출, 원자재 구매와 관련한 환위험을 파생상품이나 외화 관련 보험 등의 수단을 통해 얼마나 체계적으로 관리

하고 있는지, 비영업적 측면에서 외화차입금, 외화자산보유 등과 관련한 환위험 관리를 얼마나 체계적으로 행하고 있는지를 평가한다.

환위험 관리능력은 수출 또는 수입비중이 높은 회사를 평가할 시 중점적으로 평가하는 항목이었으나 최근 금융의 국제화가 진전되고 환율변동 위험이 증가하면서 기업신용평가에서 차지하는 중요성은 점점 더 커지고 있다.

3. 경영위험 분석

1) 경영위험 분석의 의의

경영위험은 경영자의 경영관리능력과 성향, 지배구조, 경영계획의 적정성 등을 검토하여 회사운영 주체에 대한 신용위험을 분석하는 것이다.

2) 경영위험 분석의 주요 분석요소

① 지배구조

기업지배구조는 이사회, 경영자, 주주, 기타 이해관계자 등과 같은 기업의 상이한 참여자들간에 권리와 책임의 분배를 규정하고 기업에 관한 의사결정의 규칙과 절차를 명확하게 설명해 주며, 이것을 실행함으로써 기업목적이 정해지는 구조와 그러한 목적을 달성하고 성과를 감시하는 수단도 제공해주는 시스템이다. 기업신용평가에 있어 중시되는 지배구조 관련요소로는 소유구조의 투명성, 소유구조의 변동가능성, 소유구조의 안정성(경영권 안정성), 투명성 등이 있다.

- 소유구조의 투명성

기업의 소유구조란 경영자, 대주주, 종업원, 기관투자자, 외국인투자자, 일반투자자 등의 지분내역을 의미한다. 소유구조와 지배주주의 확인은 기업신용평가 과정에서 필수적이다. 특히, 알려지지 않은 지배주주의 재무상태가 불량하다면 그 지배자의 높은 재무위험이 회사에 이전될 가능성을 배제할 수 없다.

- 소유구조의 변동가능성

일반적으로 기업의 신용도는 자체적인 위험뿐 아니라 지배주주 또는 계열관계에 의하여 영향을 받는다.

따라서, 지배주주 변동이 현실화되어 경영 및 재무상태에 관한 중요한 변화가 발생할 가능성이 있는 경우 등 소유구조 변동단계에 따라 이를 신용등급 결정에 반영하고 있다.

한편, 복잡한 소유구조는 기업의 의사결정 구조, 실질적 경영권 소재, 실질적인 재무상태를 파악하기 어렵게 한다. 복잡한 소유구조를 가진 기업 또는 기업집단을 분석할 경우에는 먼저 이러한 소유구조의 복잡성이 발생하게 된 배경 내지 동기에 대한 분석이 필요하다.

- 소유구조의 안정성(경영권 안정성)

경영권 방어를 위한 지분불충분으로 경영권이 불안정하여 경영정책의 지속성이 유지되지 않는다면 사업활동의 전반적 효율성과 안정성이 저하될 수 있다.

둘 이상의 소유주가 존재한다는 사실은 지배권의 충돌이라는 문제점을 유발시킬 가능성을 안고 있다. 사업운영방식에 대하여 공동소유주간에 의견불일치의 가능성이 상존하는데 이러한 의견불일치는 사업 환경 변화에 대한 대응력 또는 운영효율성을 저하시킬 수 있으므로 이러한 위험의 현실화 가능성에 대한 면밀한 검토가 필요하다.

- 투명성

기업신용평가에서 중요한 것은 정보 공개의 투명성이다. 채권자와 주주에 대한 일반적인 정보공개의 수준은 물론이며 투명한 회계처리를 위한 효율적인 내부 통제시스템의 확보여부가 중요한 평가기준이 된다. 이와 더불어, 평가자가 공개된 자료만으로는 회사의 실상을 파악하는 데 한계가 있어 자료를 요청할 경우 정확한 정보를 투명하게 제공하는 지 여부도 평가기준이 된다. 자료 제출을 강제할 권한이 없는 기업신용평가회사가 회사에 요청한 자료의 입수에 실패할 경우 결국 투명성의 부족이라는 부정적 요소를 등급에 반영하게 된다.

② 경영관리능력과 태도

경영자의 경영관리능력과 성향을 파악하기 위하여 경영자의 부채상환의지, 산업환경 및 업종에 대한 이해 수준, 경영계획의 적정성, 과거 수립한 계획에 대한 성과, 경쟁업체 대비 성과, 노사대립 등 악화된 환경에서의 대응 양태 등을 면밀하게 검토해야 한다.

경영자의 능력과 경향을 평가하기 위해 우선적으로 파악해야 할 자료는 경영자의 경력 자료이다. 경력

자료는 경영자 평가에서 가장 객관적인 기초를 제공한다. 경력자료상에 나타난 표면적인 정보에만 의존해서는 안되며 과거의 경력이 현재의 사업경영에 필요한 전문성이나 리더십을 획득하는데 기여한 경력인지를 검토하는 것이 중요하다.

또한, 경영자의 능력을 회사의 성과자료와 연계하여 판단할 경우에는 회사의 성과가 현 경영자가 가지는 경영능력의 결과인지, 경영능력과 무관한 결과인지, 또는 무능한 경영에도 불구하고 다른 요소의 도움에 힘입어 달성된 결과인지를 판단할 수 있어야 한다.

한편, 경영자의 위험관리 능력과 계획의 이행능력은 회사가 순탄한 환경에서 사업을 영위하는 경우는 물론이고 위기상황이나 구조조정과정에 있을 때 더욱 결정적인 평가요소로 작용한다. 단, 대부분의 회사가 제시하는 계획은 그대로 이행되는 경우가 매우 드물기 때문에 평가자는 항상 보수적인 입장에서 이에 접근해야 한다.

③ 경영관리의 계속성

경영관리가 안정적이지 못하면 경영정책의 계속성이 보장되지 않기 때문에 그 자체가 사업위험으로 작용한다.

우리나라에는 가족경영형 기업집단이 매우 많은 편인데 실제로 능력이 검증되지 않은 후계자의 경영권 승계, 경영권 승계자의 급격한 경영기조 전환 등으로 많은 기업집단이 재무적 위기를 경험한 바 있다. 따라서, 경영권 승계와 관련하여 능력이 검증되지 않은 후계자가 승계할 가능성, 능력이 검증된 자가 경영권을 승계하였다고 할지라도 승계 후 경영성과에 대한 압박에 따른 경영전략의 급격한 변화 가능성, 경영권 승계와 관련된 자금소요를 실질적으로 기업에 전가시킬 위험 등은 매우 전형적인 위험으로서 이에 대한 면밀한 검토가 필요하다.

④ 경영전략 및 계획

기업인수를 통하여 공격적인 성장을 꾀하거나 기존 시장 이외의 새로운 시장으로 급격한 확장을 추진하는 등의 경영전략 및 계획을 평가할 시에는 동종회사에 비해 경영전략 및 계획이 과도하게 공격적이거나 지나치게 낙관적이지 않은지, 실현가능성이 없는 무리한 실행이 아닌지 등을 검토해야 하며 향후 발생할 수 있는 부작용에 대해서도 검토가 필요하다.

⑤ 재무정책 및 실무관행

재무정책은 기업의 향후 재무위험 구조를 결정하는 중요한 요소이므로 특정 재무기준의 존재 유무와 기준의 합리성 및 적용상의 일관성 등을 평가한다. 합리적인 경영진의 사업위험과 재무위험 사이의 상호작용과 현금흐름을 고려하여 적합한 재무정책을 견지할 것이다.

4. 계열위험 분석

계열회사가 영업적 및 재무적 연결고리는 다양한 형태로 존재하면서 관련 계열사의 사업위험 및 재무위험에 영향을 미치고 있다. 따라서, 계열관계는 기업집단에 소속된 기업의 기업신용 평가시 매우 중요한 분석요인 중 하나이다.

일반적으로 신용도가 높은 모회사에 의하여 지배되는 신용도가 낮은 자회사에는 그룹과는 관계없이 독자적으로 존재하는 경우에 비하여 높은 신용등급이 부여될 수 있다. 이러한 경우, 모회사에는 보유하고 있는 자산과 창출하는 현금흐름을 자체적인 사업경쟁력 강화나 재무적 능력 향상에 활용하지 않고 부실한 자회사 지원에 활용할 가능성이 있으므로 독자적으로 존재하는 경우에 비하여 낮은 신용등급이 부여될 수 있다. 반면 부실한 모회사가 경영권을 행사하는 우량한 자회사에는 부실한 모회사에 대한 지원부담이 없는 경우에 비해 낮은 신용등급이 부여될 수 있다. 왜냐하면 모회사는 재무적 압박이 심화될 경우 우량한 자회사의 자산을 활용하거나 차입금 부담을 전가시키는 등 가능한 모든 수단을 사용하여 재무적 부담을 전가시킬 동기와 능력을 보유하고 있기 때문이다. 이에 따라, 계열관계는 일반적으로 우량한 모회사이든, 부실한 자회사이든, 계열회사 모두의 신용등급에 영향을 미친다.

계열위험을 판단하기 위해서는 계열회사가 그룹과는 관계없이 독자적인 사업적 및 재무적 능력을 기반으로 사업을 영위한다면 어느 정도의 신용도를 나타낼 것인가에 대한 평가와 더불어 다수의 계열회사로 구성된 기업집단을 하나의 통합실체로 가정하고 통합신용등급을 산출하는 계열 전체의 신용도에 대한 평가가 이루어 져야 한다.

통합실체는 일반적으로 다양한 사업부문으로 구성되어 있으므로 사업포트폴리오가 제공할 수 있는 다양한 효과 역시 중요한 평가요소이다. 긍정적 효과로서는 다각화 구조가 제공하는 그룹 전반의 현금흐름 안정화 효과 등이 있을 수 있고, 부정적 효과로서는 수직적 계열화 구조에서 최전방부문의 산업환

경이 악화될 때 기업집단 전체의 실적과 재무상태가 악화되는 점 등이 있을 수 있다.

통합실체의 재무위험을 보다 정확하게 평가하기 위해서는 원칙적으로 투자, 자본상계제거, 매출 및 매입을 비롯한 내부거래 제거 등 연결조정을 거쳐 작성된 연결재무제표를 기초로 재무지표를 산출해야 한다.

계열 전체에 대한 통합신용위험 분석이 완료된 이후에는 개별기업의 신용위험과 통합신용위험간의 긴밀도와 신용절연 정도를 감안하여 신용등급을 판단하게 된다.

일반적으로 부실한 모회사가 소유하고 있는 우량한 자회사에는 모회사 또는 계열 전체의 통합신용등급 이상을 부여되기 어렵다. 그러나, 자회사의 현금흐름이나 자산에 대한 모회사의 지배력이 제한적인 것을 비롯하여 모회사와 자회사 상호간 신용위험 이전을 차단하는 구조가 확보되어 있다면 자회사의 신용등급은 모회사 또는 계열전체의 통합신용등급에서 어느 정도 자유로울 수 있다.

5. 맺음말

일반적으로 사업위험의 분석은 정성적인 분석으로, 재무위험분석은 정량적인 분석으로 이해하는 경우도 있으나, 수치로 측정이 어려운 정성적 요소와 수치로 측정이 가능한 정량적인 지표는 사업과 재무 두 부분에서 항상 공통적으로 관찰할 수 있다. 그런 의미에서 볼 때 사업분석은 사업적 사실관계의 서술 및 판단을 지향한다거나 재무분석은 회계적인 수치의 분석에 중점을 둔다는 식의 고정관념에서 벗어날 필요가 있으며 요는 재무상환에 총당할 수 있는 현금의 원천을 어떤 성격의 활동에 귀속시키느냐에 달려있는 것이다.

현실상황에서 사업위험과 재무위험은 서로 독립적으로 존재하는 것이 아니라 서로 밀접하게 영향을 미친다. 총자본 가운데 타인자본 비중이 상승하면 영업 및 투자활동의 탄력성이 저하되고 이는 사업경쟁력저하를 초래하여 사업위험이 상승한다.

일반적으로 사업위험과 재무위험 수준이 단기적으로 크게 괴리되어 있는 현상은 안정적인 균형사태라고 보기 어렵고 중장기적으로 지속적인 상호작용을 통하여 그 괴리가 축소되면서 안정적인 상황에 접근한다고 할 수 있다.

<끝>