

**매출채권 팩토링 회계처리에 대한 연구**  
**- (주)모뉴엘에 대한 사례연구 -\***

**A Study on the Accounting of Account  
Receivable Factoring : A Case of Moneual\***

(제1저자) 최 성 호 Sung Ho Choi\*\*

(교신저자) 김 인 숙 In Sook Kim\*\*\*

(공동저자) 최 정 호 Jung Ho Choi\*\*\*\*

개요: 2014년에 법정관리를 신청한 모뉴엘은 2008년 이후 5년만에 매출액 기준으로 15배가 넘는 급성장을 하였다. 모뉴엘은 일반적으로 위탁생산을 통해 제조·판매하였기 때문에 대규모 자금이 필요하지 않았음에도 불구하고 매출채권을 중도에 매각(매출채권 팩토링)하여 현금 유동화 하였다. 이러한 모뉴엘의 매출채권 팩토링이 일반적인 상황이 아님에도 대출은행이나 이를 보증한 한국무역보험공사에서는 문제 삼지 않았다. 더욱이 외부감사와 내부통제기능도 제대로 작동하지 않았다.

따라서 본 연구는 모뉴엘에 대해서 유관기관들이 모니터링을 통해 적발 가능한 재무제표상 특이사항들을 살펴보고, 가공매출채권에 의한 효과를 조정한 뒤 재무비율에 미치는 효과를 살펴보았다.

분석결과, 손익계산서상의 수익성 지표는 시계열적으로 매우 좋아지고 있었다. 하지만 현금흐름표의 영업현금흐름을 반영하여 분석하면, 매출액 증가에 비해 영업현금흐름은 매우 악화되고 있었으며, 영업현금흐름으로는 이자비용도 지급하기 어려운 실정이었다.

둘째, 매출액이 증가하지만 영업현금흐름이 악화되는 주요 원인은 대부분 매출채권과 채고자산의 증가였다. 매출액 증가율에 비해 채고자산의 증가율은 2배 이상 높았으며, 매출액 대비 총 매출채권(매출채권 매각액 포함)은 90%를 넘겼다.

논문접수: 2016. 06. 24      1차수정: 2016. 11. 08      게재확정: 2016. 12. 06

\* 본 논문은 2015학년도 조선대학교 학술연구비의 지원을 받아 연구되었습니다.

\*\* 조선대학교 경상대학 조교수 Assistant Professor, College of Business, Chosun University, Korea (E-mail: csh@choaun.ac.kr)

\*\*\* 금융감독원 선임검사역, Senior Examiner, Financial Supervisory Service, Korea (E-mail: eyass72@naver.com)

\*\*\*\* 중앙대학교 스포츠산업전공 겸임교수 Adjunct Professor, College of Sports Science, Chungang University, Korea (E-mail: bluesky70617@naver.com)

셋째, 만기 미도래 매출채권 매각액과 수출환어음 실행잔액은 실질적으로는 차입금의 성격을 가지지만 우발부채로 분류되어 주석에 공시되었다. 따라서 이들을 원차입금에 가산하여 조정한 결과, 조정차입금은 원차입금에 비해 많게는 7.4배 정도 증가하였다.

마지막으로 조정차입금을 반영하여 재무비율을 계산한 결과, 부채비율은 300%이상 증가하였으며, 차입금의존도는 100%이상 증가하였다. 또한 유동비율은 100%미만으로 떨어져 유동성이 매우 악화되어 있는 것으로 나타났다.

이상의 결과를 종합해보면, 모뉴엘의 재무구조는 실질적으로 매우 열악하였다. 이는 대출은행과 한국무역보험공사의 모니터링 시스템에 전반적인 문제가 있음을 반증하는 결과이다.

한글색인어: 모뉴엘, 매출채권, 팩토링, 재무분석

**ABSTRACT:** Moneual typically produced and sold goods on consignment basis. They don't need a massive capital. But they disposed of accounting receivable halfway instead collecting cash as held to maturity. A bank and KSURE (Korea Trade Insurance Corporation) took no notice although such cash securitization is not common. And, outside audit and internal control don't work.

Therefore, this paper examined it about Moneual that not only anything unusual in financial statement which related organizations can expose by monitoring, but effect of financial ratio after adjusting effect of false account receivable.

The analysis results are follows. First, CFO had extremely deteriorated compared with increasing sales and could no longer pay back the interest cost in CFO. Second, growth rate of inventories was more than double compared with growth rate of sales, total accounting receivable (including account receivable sales proceeds) compared with sales handed over to 90%. Third, adjusted debt does increase 7.4 times than original debt in result that they add to original debt. Finally, liability was up more than 300 percent, debt dependence was up more than 100 percent. And current ratio dropped less than 100 percent, it showed that current ratio get deeply worse.

**Keywords:** Moneual, Accounting receivable, Factoring, Financial analysis

## I. 서론

벤처기업은 2000년대 초 벤처창업 붐을 기점으로 양적·질적으로 팽창하여 우리나라 경제의 부가가치 및 일자리 창출에 큰 기여를 해오고 있다. 1998년 벤처기업 수가 2,042개에서 2015년 12월말 현재 약 3만개 정도이다. 무려 십수 년이라는 짧은 기간 동안 약 15배의 성장을 한 것이다. 또한 2014년 기준 벤처기업의 총 매출액은 215조원으로 GDP의 약 14.5%를 차지하고 있으며, 벤처기업의 평균 매출액은 72억 정도로 일반 중소기업의 평균 매출액보다 2배가량 더 많다(중소기업청 2015). 벤처창업으로 출발하여 중견기업으로 성장한 벤처출신 기업이 642개사로 과거 벤처를 단순한 소자본 창업으로 인식하던 것과 달리 창업에서 중견기업까지 성장하는 과정에서 중요한 징검다리 역할을 하고 있다(중소기업청 2014).

매출 1,000억을 넘긴 벤처기업(벤처천억기업)수가 2004년 68개에서 2014년 460개사로 약 6.7배 정도 증가하였다. 또한 6개사는 매출규모가 1조원(벤처1조기업)이 넘었다(중소기업청 2015). 특히 매출 규모가 천억 이상인 벤처기업 중 중소기업청이 글로벌 수준의 기업으로 성장할 수 있도록 집중 육성하고 있는 '월드클래스 300'에 75%가 포함되어 있으며, 코스닥 시장에 상장된 기업 중 70%에 해당하는 740개 기업이 벤처출신 기업이다.

2007년 마이크로소프트(MS)의 빌게이츠 회장이 소비자자전박람회(CES)에서 "엔터테인먼트용 PC를 만드는 모뉴엘 같은 회사를 주목해야 한다"고 언급하면서 박홍석 대표가 이끄는 모뉴엘(주)이 세간의 주목을 받았었다. 2013년말 기준 매출규모 1조원을 넘기는 등 엄청난 속도로 성장하던 모뉴엘은 2007년 이후 정부기관의 각종 표창수상과 수출입은행의 히든챔피언에 선정되는 등 승승장구하였다. 하지만 2014년 10월 모뉴엘은 돌연 법정관리(회생절차)를 신청해 채권자를 비롯한 외부정보이용자들에게 충격을 안겨주었다.

모뉴엘은 수출매출채권을 은행에 매각(매출채권 팩토링)하여 자금을 융통하고 있었다. 하지만 모뉴엘의 수출매출채권은 대부분 허위서류로 작성된 가공매출로서, 이를 이용하여 약 6년간 금융권에서 대출한 금액은 3조 2천억 정도였다. 모뉴엘은 수출채권 만기대금에 대한 결제가 지연되면서 허위수출 혐위로 조사를 받다 결국 2014년 12월 파산선고를 받았다. 법정관리 직전 모뉴엘이 금융기관으로부터 조달한 여신규모는 총 6,768억원 정도로, 이중 한국무역보험공사가 보증한 금액은 3,265억원 정도이다.

하지만 모뉴엘이 법정관리를 신청하기까지 모니터링을 해야 하는 기관 및 장치들이 제 기능을 하지 못하였다는 점이 사회적 이슈로 대두되었다. 먼저 내부통제기능을 비롯한 외부감사기능이 제대로 작동을 하지 못하였으며, 한국무역보험공사와 금융기관도 모뉴엘이 가지고 있는 이상현상을 지적하거나 문제제기를 하지 않았다. 즉, 모니터링 장치의 유기적인

기능을 통해 외부 정보이용자들의 이익 침해 및 사회적인 비용을 최소화 하지 못하였다.

따라서 본 연구는 모뉴엘의 사건을 정리하고, 사건의 발단이 된 매출채권 팩토링의 발행 구조 및 회계처리에 대해서 개괄적으로 정리하고자 한다. 또한 모뉴엘을 사례로 매출채권 팩토링을 통하여 분식회계가 이루어지는 과정을 살펴보고자 한다. 마지막으로 모뉴엘의 공시된 재무제표와 동종업종의 산업평균의 재무수치를 비교하여 향후 감독당국 및 금융기관이 유사한 불법행위를 적시에 발견할 수 있도록 재무제표상의 특이사항을 살펴보았다.

재무제표 분석결과, 모뉴엘은 성장성 및 수익성 지표인 매출액 및 당기순이익은 크게 증가하고 있었으나, 영업현금흐름은 지속적으로 악화되고 있었다. 재고자산과 매출채권의 비정상적인 증가로 인해 영업현금흐름이 악화되었다. 매출채권의 비정상적인 증가는 현금회수가능성이 감소하고 있음을 의미하며, 재고자산의 비정상적인 증가는 부실재고의 가능성이 높아짐을 의미하므로 비정상적인 영업활동을 의심할 만한 징후가 될 수 있다. 또한 모뉴엘은 높은 수익성을 나타내고 있음에도 매출채권을 만기까지 보유하지 않고 금융수수료를 지급하면서까지 매출채권을 조기에 매각하여 유동화하고 있었다.

본 연구는 모뉴엘 사례를 통하여 매출채권 팩토링을 통한 분식회계등을 감지할 수 있는 재무제표상 특이사항을 살펴봄으로써, 향후 기업의 내부통제, 외부감사인의 회계감사, 금융기관의 대출심사 및 공공기관의 심사등에 도움이 될 것으로 기대된다.

이를 위해 본 연구는 다음과 같이 구성하였다. 제2장에서는 매출채권 회계처리에 대해서 정리하고, (주)모뉴엘의 매출채권 팩토링 발행구조 및 논쟁에 대해서 살펴본다. 또한 허위 매출채권 팩토링이 재무제표에 미친 효과를 분석한다. 마지막으로 제3장에서는 연구의 결론 및 한계점을 제시하였다.

## II. 매출채권 팩토링 - (주)모뉴엘을 중심으로

### 2.1 (주)모뉴엘 기업소개

(주)모뉴엘(Moneual)은 HTPC(home theater PC)등의 컴퓨터를 비롯하여 로봇청소기 등 가전제품을 제작, 판매해 온 IT 종합가전회사이다. 모뉴엘은 2004년 4월 (주)아하닉스로 설립하였으며, 2005년 (주)다인랩으로 사명을 변경하였다. 2005년 미국 polaris사와 판매 대리점 계약 체결을 시작으로 2006년 미국 ASI, 주연테크 그리고 시그마캡사와 HTPC 관련 제품 공급 계약을 체결한다. 2007년부터 잘만테크를 비롯하여 나스코, 유비스타 등 유수의 기업들과 HTPC 관련 제품 공급계약을 체결한다. 2007년 현 대표이사인 박홍석 사장이 취임을 하면서 사명을 모뉴엘로 변경하였으며, 창업자인 원덕연 전 대표이사는 부사장으로 신사업부문의 신제품 개발업무를 담당하는 등 업무 영역을 구분하였다.

대표이사과 사명을 변경한 모뉴엘은 2007년 벤처기업 및 이노비즈 인증을 획득하였다.

2007년 CES(international consumer electronics show: 소비자가전박람회)의 기조 연설자인 마이크로소프트사의 회장 겸 CEO인 빌게이츠가 “엔터테인먼트용 PC를 만드는 모뉴엘 같은 회사를 주목해야 한다”고 언급하면서 미주 시장을 중심으로 글로벌 바이어들의 눈길을 받기 시작했다. 이후 꾸준히 실험적인 제품들을 CES에 출품하면서 혁신상(이노베이션 어워드) 등을 수상하였다.<sup>1)</sup>

수출비중이 큰 모뉴엘은 2008년 ‘3천만달러 수출탑’ 수상을 시작으로 2009년에는 ‘7천만달러 수출탑’을 수상하였고, 2010년에는 ‘1억달러 수출탑’을 수상하였으며, 2011년에 ‘2억달러 수출탑’을 수상하는 기업을 토론했다. 이는 외형상 2011년 기준으로 3년 만에 해외 매출 규모가 약 7배에 달하는 성장을 한 것이다. 2011년 7월에는 동종 산업에 속한 코스닥 상장사인 잘만테크(090120)를 인수하였다.<sup>2)</sup>

비상장사인 모뉴엘의 가파른 성장세는 중앙정부의 상훈으로 이어졌으며, 외교부에서는 모뉴엘의 박홍석 대표를 마셜제도의 주한 명예영사로 임명하기까지 하였다. 또한 수출입은행은 2012년 중견수출기업 육성제도인 “히든챔피언”에 선정함으로써 금리와 대출한도에 혜택을 주었다.

모뉴엘은 해외매출채권 팩토링을 통해 자금을 운용해왔었다. 즉, 모뉴엘이 해외에 매출하여 발생한 매출채권을 금융기관에 할인 매각하여 현금을 조달해 왔던 것이다. 하지만 수출채권 만기대금에 대한 결제가 2014년 8월부터 지연됨에 따라 모뉴엘의 허위수출혐의로 관세청 조사를 받았었다. 결국 모뉴엘은 은행에 갚아야 할 수출채권 만기대금을 결제하지 못해 2014년 10월 22일 법정관리(기업회생절차) 신청을 진행하였지만 법원에서는 이를 기각하였으며, 이의 신청을 하지 않은 모뉴엘에 대해서 2014년 12월 9일 법원은 파산 선고를 내렸다.<sup>3)</sup>

2014년 9월 현재 모뉴엘이 기업은행, 산업은행과 수출입은행 등 금융기관으로부터 조달한 여신규모는 총 6,768억원 정도이며, 이중 담보대출은 3,860억원, 신용대출은 2,908억원 정도이다. 현재 한국무역보험공사의 모뉴엘 보증금액은 총 3,265억원 정도이다. 하지만 한국무역보험공사는 모뉴엘 채권은행들의 보험금 청구를 심사한 결과, 채권은행들이 대출

- 1) 모뉴엘은 대내외 인지도 제고를 위해 생활가전을 담당하는 사업부분을 통해 상용화되는 무관한 아이디어 상품을 개발, 소비자가전전시회(CES) 및 국제가전전시회(IFA) 등 해외 전시회 수상에 주력했다. 이로 인해 각종 해외 전시회에서 6년간 21차례 혁신상을 수상했다(머니투데이, 2014.11.03. “모뉴엘은 어떻게 빌게이츠를 뺐나” 前 임원 말 들어보니...).
- 2) 1999년에 설립한 잘만테크는 개인용 컴퓨터의 각종 부품을 개발하여 판매하는 기업으로, 게임용 PC가 매출의 48%정도를 차지하고 있다. 잘만테크는 유럽 및 아시아 시장에서 영업망을 갖추고 있으며, 모뉴엘은 미주지역에 영업망을 갖추고 있어 영업적인 부분에서 시너지 효과가 있다는 평가를 받았다(한국경제, 2011.07.12. 잘만테크 인수한 모뉴엘은 어떤 회사?..).
- 3) 재판부는 ‘장부상 가액에서 지난 9월까지 파악된 허위 가공매출채권을 배제한 경우 모뉴엘의 자산은 2,390억원, 부채는 7,302억원 정도로 모뉴엘은 부채가 자산을 초과해 파산원인사실이 있으며, 운영자금 부족으로 신규 영업활동이 이뤄지지 못하고 있을 뿐 아니라 핵심인력 다수가 빠져나가 조직을 유지하기 어려운 상황’이란 이유로 법정관리 신청을 기각했다.

심사가 부실했기 때문에 사기대출을 당한 것이라며 전액(3,265억) 지급할 수 없다는 결론을 내려 쌍방간 법정공방이 예상된다.<sup>4)</sup>

2013년 말 기준 모뉴엘의 최대주주는 대표이사 박홍석으로 94.7%를 보유하고 있으며, 자회사인 잘만테크는 2015년 5월 감사의견 거절로 상장폐지 되었다.

## 2.2 (주)모뉴엘의 매출채권 팩토링 발행구조

수취채권은 기업이 재화나 용역을 외상으로 판매하고 그 대가로 미래에 현금을 수취할 수 있는 권리를 획득하는 경우에, 또는 다른 기업에 자금을 대여하고 그 대가로 차용증서나 어음을 받는 경우에 발생하는 채권을 포괄적으로 지칭한다. 이중 일반적인 상거래에서 발생하는 채권을 매출채권이라 한다(이효익 등 2016). 매출채권의 약정상 만기가 되면 현금을 회수하게 되고, 매출채권의 계약상 권리가 소멸하게 되면 재무상태표에서 제거한다.

하지만 자금이 부족한 기업은 약정상 만기가 되기 전 매출채권을 이용하여 자금을 조달하기도 한다. 매출채권을 담보로 자금을 조달하는 경우도 있고, 매출채권을 매각하여 자금을 조달하는 경우도 있다. 매출채권을 담보로 자금을 조달하는 경우, 매출채권 담보액과 현금유입액간의 차액에 대해서 이자비용(금융수수료)으로 인식하고 담보액은 차입금으로 회계처리를 한다.<sup>5)</sup> 반면 매출채권을 매각하여 자금을 조달하는 경우는 매출채권과 현금유입액과의 차액에 대해서 매출채권처분손실로 인식하고 재무상태표에서 매각한 매출채권 금액을 제거하는 회계처리를 한다.<sup>6)7)</sup>

모뉴엘은 수출매출채권을 은행에 매각(매출채권 팩토링)하여 자금을 융통하고 있었다. 하지만 모뉴엘의 매출은 대부분 허위서류로 작성된 가공매출로서, 이를 바탕으로 약 6년간 금융권에서 매출채권을 매각하여 금융기관으로 조달한 금액은 3조 2천억 정도였다. 모뉴엘

4) 머니투데이. 2015.01.06. “네 탓이오” 모뉴엘 ‘무보-은행 공방’ 결국 법정으로.

5) 20x1.1.1 매출채권 1,000원을 담보로 금융기관으로부터 현금 900원을 조달한 경우 회계처리는 다음과 같다.

20x1.1.1 (차) 현금 900 / (대) 차입금 1,000  
이자비용 100

6) 20x1.1.1 매출채권 1,000원을 매각하여 금융기관으로부터 현금 900원을 조달한 경우 회계처리는 다음과 같다.

20x1.1.1 (차) 현금 900 / (대) 매출채권 1,000  
매출채권처분손실 100

7) 하지만 K-IFRS 제1039호(금융상품: 인식과 측정)에서는 금융자산을 양도한 경우, 양도자는 금융자산의 소유에 따른 위험과 보상의 보유 정보를 평가하여 회계처리를 달리 하도록 규정하고 있다. 만약 양도자가 금융자산의 소유에 따른 위험과 보상의 대부분을 이전하면 당해 금융자산을 제거하고 양도함으로써 발행하거나 보유하게 된 권리와 의무를 각각 자산과 부채로 인식하도록 하고 있다. 반면, 양도자가 금융자산의 소유에 따른 위험과 보상의 대부분을 보유하고 있다면, 당해 금융자산을 계속 인식하도록 하고 있다.

이 가공매출을 통한 수출매출채권으로 금융권에서 대출을 받아 대출금을 ‘돌려막기’ 할 수 있었던 이유는 크게 2가지 특징이 결합되었기 때문이다.

먼저, 모뉴엘은 해외 수출에 대한 결제 방식을 O/A 방식을 이용하였다. O/A 결제방식은 신용장 결제방식처럼 개설은행의 결제보장을 전제하거나 추심결제방식처럼 선적 서류에 의한 통제가 가능한 것이 아니라 오로지 수출입 기업의 신용에만 결제를 의존하는 방식이다. 즉, O/A 방식은 선적서류가 은행을 경유하지 않고 수입업자에게 전달된다는 점에서 추심 방식이나 신용장 방식과는 다르며, 미리 은행이 수출채권을 매입할 수 있다는 점에서 송금 방식과도 차별성이 있다. 이러한 특징 때문에 주로 재무상태나 신용도가 우량한 기업이나 본·지사간 결제에 대해서만 허용되어 왔다. 따라서 일반적인 대기업을 제외한 중소기업에서는 O/A 결제방식보다는 신용장이나 추심결제방식이 주로 활용되었다.<sup>8)</sup>

둘째, 대부분의 수출기업은 수입기업으로부터 수출대금이 결제되지 않으면 매입대금을 외국환은행에 상환하는 소구조건부의 매입방식(nego)을 활용해왔다.<sup>9)</sup> 반면 팩토링(factoring)은 비조건부로 매입하여 수입기업으로부터 수출대금이 결제되지 않을 경우에도 수출기업은 수출대금을 상환하지 않는 장점이 있으나, 수입자의 미결제 위험을 은행이 부담하게 되므로 수입자 미결제위험을 부담하려는 은행이 거의 없어 팩토링 제도가 활발하게 활용되지 못하였다. 이에 한국무역보험공사는 2009년 은행이 부담하는 수입기업의 미결제 위험을 담보하는 단기수출보험(EFF: Export Financing Facility)을 출시하였다(한국무역보험공사 2009).<sup>10)11)</sup>

8) O/A(Open Account) 결제방식은 기본적으로 사후송금방식의 일종으로서 수출업자가 기본계약을 체결하면서 선적 후 일정 기간 후에 결제하는 방식이다. O/A 결제방식은 건별 무역결제방식과는 달리 주로 본·지사간에 일정기간 즉 3개월, 6개월, 1년 등의 기간을 정해 그 기간에 발생한 양자간의 수출입 채권, 채무를 상계한 후 차액만을 결제하는 방식인 상호계산(상계 또는 청산결제) 방식의 의미로 사용되기도 한다.

O/A 결제방식의 절차를 보면 우선 수출업자와 수입업자가 대금의 결제를 O/A 결제방식으로 이행하기로 계약을 체결하고, 수출업자는 거래은행과 O/A 결제방식의 외상수출채권의 양·수도에 대해 상담 및 수락을 받아야 한다. 이후 수출업자는 채권을 매입은행에 양도하는 것에 대해 수입업자의 서면동의를 받아 매입은행에 제출한다. 매입은행의 거래승인 및 약정체결이 되면 수출업자는 수입업자에게 물품을 선적하고 선적서류 등을 수입업자에게 직접 운송한다. 수출업자는 매입은행에 선적서류 사본 등으로 선적을 통지하고 채권 매입을 의뢰한다. 매입은행은 만기까지의 이자와 수수료를 공제한 후 대금을 지급하고, 수입업자는 만기에 매입은행의 계좌에 대금을 송금하면 된다.

O/A 결제방식의 장점은 신용장 결제방식에 비해 서류작성이 까다롭지 않고, 추심결제방식처럼 환어음도 발행하지 않으므로 일이 간편하고 수수료도 많이 들지 않는다(한국무역협회).

9) 매입(nego)과 팩토링(factoring) 비교

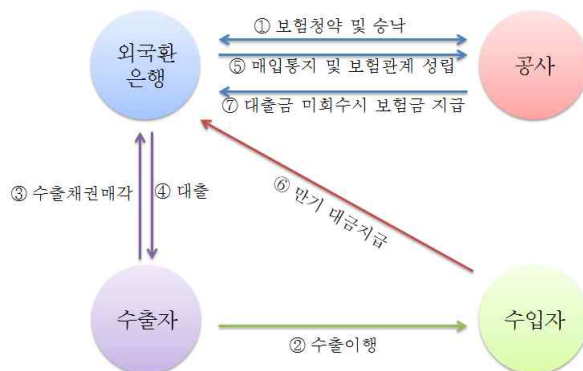
구분	매입(nego)	팩토링(factoring)	비고
자금회수 시기	선적서류 은행 매입시	선적서류 은행매입 시	상호 동일
대금미회수 위험	수출자 부담	매입은행이 부담	상이
차입금 계상여부 (수출기업 재무제표 상)	부채로 계상	부채로 계상하지 않음	상이

출처: 한국무역보험공사, 2009. 제도해설: 팩토링(Factoring)금융의 신세계를 단기수출보험(EFF)이 열어간다.

모뉴엘은 거래 당사자간 합의만 있으면 허위 서류로 가공매출을 만들 수 있는 O/A 거래방식의 허점을 이용하여 허위수출매출채권을 매각하여 금융권으로부터 자금을 조달하였다. 또한 모뉴엘은 수출매출채권을 통한 자금조달에 긍정적인 영향을 미치기 위해 한국무역보험공사에서 발행하는 단기수출보험을 적극 활용하였다. 따라서 한국무역보험공사가 보증한 수출채권을 통해 많은 금융기관으로부터 대출을 받아 기존의 대출금을 돌려막기 할 수 있었다.

O/A 방식은 선적 서류등이 금융기관을 거치지 않기 때문에 금융기관은 한국무역보험공사의 보증이나 기업의 재무제표만 보고 대출을 하는 경향이 있다.<sup>12)</sup> 디지텍시스템스도 모뉴엘과 유사하게 허위 수출매출채권을 이용하여 시티은행으로부터 170억원 규모의 사기대출을 받았다. 두 기업 모두 수익을 부풀리거나 재무상태표의 자산규모를 늘리는 등 분식회계를 하였다는 점이 유사하다. 특히 매출채권을 허위로 작성하여 이를 통해 금융권의 사기대출을 받았다는 점까지 모두 동일하다. 하지만 유독 모뉴엘이 타 기업들에 비해 허위수출채권을 통한 대출규모가 큰 이유는 한국무역보험공사가 보증한 단기수출보험을 적극 활용하였다는 점이다.

#### 10) 단기수출보험 상품구조



출처: 한국무역보험공사 홈페이지.

- 11) 단기수출보험은 수출거래에 수반되는 여러 가지 위험에 대비하는 보험제도로 수출기업, 생산기업 또는 수출자금을 대출해준 금융기관이 입게 되는 불의의 손실을 보상함으로써 수출 진행을 도모하기 위한 비영리 정책보험이다. 특히 은행이 수출입기업간 거래에서 발생한 수출채권을 비소구조건으로 매입한 후 매입대금을 회수할 수 없게 된 경우 입게 되는 손실을 보상하는 제도로 결제기간은 무신용장(신용장)의 경우 180일(360일) 이내이다. 수출보험의 특성상 손실의 발생이 있어야 하므로 유상수출에 한정되며, 무상수출은 제외된다. 또한 재판매(특약)은 중소·중견기업에 한해 이용 가능하다.

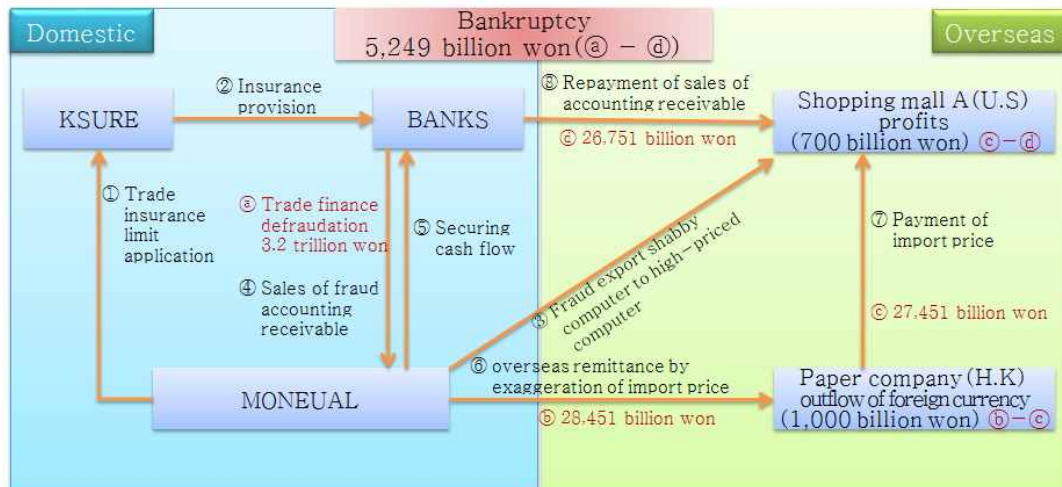
단기수출보험을 모든 수출기업이 이용할 수 있는 것은 아니다. 수출기업은 한국무역보험공사 신용등급 D등급이상으로 연간 매출액이 1,000억원이상인 기업, 수입기업은 한국무역보험공사 신용등급 D등급이상 또는 글로벌 우량 수입기업 및 그의 자회사에 한정하고 있다(한국무역보험공사 홈페이지).

- 12) O/A 방식을 통한 매출채권을 매각하는 기업에 대해서 은행들이 정기적으로 심사를 하고 있지만, 매출채권 대출은 대출 및 상환 주기가 짧아 파악하기 어렵다는 단점이 있으며, 특히 처음은 정상적인 거래였으며, 이후 허위거래로 변질되는 경우가 대부분이어서 은행입장에서는 모든 대출기업을 모니터링하기란 어렵다는 입장을 제시하고 있다.



따라서 모뉴엘의 수출매출채권을 통한 불법대출사건의 개요를 정리하고, 이 과정에서 금융기관과 한국무역보험공사가 간과한 모뉴엘의 재무제표상 특이사항들을 자세히 살펴보고자 한다.

모뉴엘의 수출매출채권 팩토링을 통한 불법대출사건의 개요를 정리하면 다음과 같다. 모뉴엘은 2009년 1월부터 2014년 7월까지 3,300여회에 걸쳐 3조 2천억 정도의 제품을 허위 수출한 혐의로 관세청의 조사를 받아왔었다.<sup>13)</sup> 관세청이 파악한 구체적인 범위유형은 크게 두 가지이다. 먼저 3조 2천억 상당의 허위수출이다. 모뉴엘은 거액의 사기대출을 받기 위해 대당 8천원정도 상당의 제품을 수출시 250만원으로 조작하여 반복 허위수출하고 은행에 허위수출채권을 매각하여 자금을 유용하였다. 단기 대출만기(180일 이내)가 도래하면 다시 위장수출입을 반복하여 대출을 상환하는 수법을 사용하여 왔다.



Note: Korea Customs Service(KCS). 2014.10.31. Expose of 3 Trillion Won Fraud Export and Property Flight Crime.

〈Figure 1〉 Moneual's fraud export case overview

모뉴엘의 수출매출채권 팩토링을 이용한 불법대출 수법을 간단히 정리하면 다음과 같다. 우선 모뉴엘은 한국무역보험공사가 수출거래 활성화를 위해 출시한 단기수출보험을 이용하여 무역보험을 신청한다. 한국무역보험공사는 시중은행에 모뉴엘의 수출매출채권 팩토링과 관련된 보험증서를 발행한다. 일반적으로 단기수출보험은 수출거래마다 보험을 받아야 하지만 O/A방식은 한도내에서 얼마든지 쓸 수 있는 방식이다. 모뉴엘에 대한 은행들의 대출집행이 대규모로 이루어질 수 있었던 것은 한국무역보험공사가 단기수출보험의 한도를 전년도 매출실적을 초과하는 금액으로 책정했기 때문에 대출금을 돌려막기 할 수 있었던 것이다.

13) 관세청이 파악한 혐의내용으로는 재산국외도피 446억원, 자금세탁 120억원, 수출입 가격조작 864억원, 허위 수출입 1조 2,292억원, 불법해외예금거래 2조 8,129억원이다.

모뉴엘은 대당 8천원에서 2만원정도 하는 HTPC를 250만원정도의 가격으로 해외 유명 쇼핑몰에 수출하거나 실물 이동 없이 자체 조작한 허위 해외매출서류를 이용하여 시중은행에 수출매출채권을 매각하여 현금을 유동화하였다.<sup>14)</sup> 2009년 1월부터 2014년 7월까지 3,330여회에 걸쳐 허위매출채권을 통해 시중은행으로부터 불법대출을 받았으며, 불법대출한 총 누적금액은 약 3조 2천억 정도이다. 이 중 6,745억원을 갚지 않은 상태이며, 한국무역보험공사가 3,265억원 가량을 보증 했다. 불법대출로 받은 현금은 홍콩의 페이퍼 컴퍼니(2조 8,451억원)를 통해 다시 유명 쇼핑몰로 들어간 뒤(2조 7,451억원), 해당 쇼핑몰에서 시중은행으로 매출채권 매각자금을 상환(2조 6,751억원)하는 방법으로 불법대출을 유지해왔다. 이 과정에서 모뉴엘은 국내 당국의 추적가능성을 원천봉쇄하기 위해 허위 수출금액 3조 2천억 중 2조 4천억(76%)을 해외에서만 물품 거래가 이루어진 것처럼 위장했으며, 홍콩에 위장조립공장과 법인을 통해 물건의 이동 없이 허위 내륙 운송장을 만들어 은행에 제출하였다. 특히 유명 쇼핑몰과 거래 하는 것처럼 속이기 위해 해당 쇼핑몰에 수출금액의 1.5%~10%에 해당하는 높은 커미션(700억원)을 지급해 왔다.

홍콩 페이퍼 컴퍼니인 PK 홀딩스로 수입대금 명목으로 송금하여 유명쇼핑몰로 자금을 옮기는 과정에서 약 1천억원의 외화가 유출되어 이들의 사용처를 조사한 결과, 모뉴엘은 폐 컴퓨터 구매 및 운송 그리고 금융비용으로 554억원을 사용하였다. 그리고 나머지 446억원 중 해외 유명 쇼핑몰과 연결해준 해외 브로커에게 로비자금으로 239억원을 지원하였으며, 120억원은 자금을 세탁하여 국내에 반입하였고, 개인 주택 및 공장을 인수하는데 33억원을 사용하였다. 기타 54억원은 미확인되었다. 그리고 국내로 반입한 120억원과 국내에서 차입한 64억원을 합쳐 총 184억원의 사용처에 대해서는 카지노 도박으로 40억원을, 별장을 구입하는데 16억원, 주식 및 사업투자에 44억원, 개인 채무 변제 및 생활비에 64억원, 그리고 기타 목적으로 20억원을 사용한 것으로 나타났다(관세청 보도자료, 2014).

### 2.3 대출은행과 한국무역보험공사간 논쟁

매출채권 팩토링은 nego 방식과 달리 수입기업이 대금결제를 하지 않더라도 은행이 수출기업에 책임을 묻지 않는 방식이다. 따라서 팩토링 방식은 극히 제한적으로 사용되어 왔으나, 2009년 한국무역보험공사가 수출활성화를 위해 단기수출보험을 출시하면서 무역업체들이 팩토링 방식을 적극적으로 활용하게 되었다. 즉 은행이 부담하는 수입기업의 미결제 위험에 대해서 한국무역보험공사가 보상해주는 것이다.<sup>15)</sup>

14) 해외 수출을 도와준 유명쇼핑몰(거래금액)은 미국의 ASI(4천억원), NEWEGG(4천억원), 중국의 CNBM(2천억), WANXING이었다. 특히 중국의 CNBM은 국영 건축자재업체로 세계적인 기업이다.

15) 한국무역보험공사의 모뉴엘 지급보증 내역을 살펴보면 아래와 같다.

현재 모뉴엘은 은행권에 불법대출한 자금 중 6,745억을 상환하지 못한 상황이다. 이중 한국무역보험공사가 단기수출보험으로 보증한 금액은 약 절반가량인 3,300억원 정도이다. 수출기업인 모뉴엘은 채무를 상환할 능력이 없고, 수입기업은 대금을 지급할 수 없다고 주장하고 있는 상황에서 대출은행들과 한국무역보험공사간 책임공방이 치열하다. 하지만 두 기관 모두 모뉴엘에 대한 실질적인 모니터링 역할을 충실히 수행하지 못하였다는 지적에서는 자유로울 수 없다.

두 기관에서 주장하고 있는 내용을 정리하면 다음과 같다. 먼저 대출은행들에서는 한국무역보험공사의 보증을 믿고 대출을 결정한 것이며, 은행의 대출심사는 한국무역보험공사에서 제시한대로 이루어졌기 때문에 절차상 문제가 없다는 것이다. 또한 한국무역보험공사 사장 등 관련자들이 모뉴엘로부터 청탁을 받고 보험한도액 등에 특혜를 제공한 사실이 알려진 만큼 한국무역보험공사의 책임이 크다는 입장이다. 특히 수출입은행은 2012년 중견수출기업 육성제도인 '히든챔피언'에 모뉴엘을 선정하였고, 추가로 거의 매년 정부로부터 상훈을 받고 있는 상황이기에 금융기관입장에서는 대출을 거부하기가 현실적으로 어려웠다고 주장하고 있다.

하지만 한국무역보험공사는 모뉴엘의 재무제표상 이미 영업활동이 정상적이지 않다는 것이 드러나고 있음에도 불구하고 금융기관들이 대출심사를 제대로 하지 않아 발생한 사건인 만큼 금융기관의 과실이 크다는 입장이다. 특히 우리은행은 모뉴엘의 매출채권과 금융기관 대출규모가 비정상적으로 늘어나고 있으며, 허위매출을 일으키고 있다는 의심이 들어 대출 연장을 하지 않은 것과, 기존 대출금 850억원을 오히려 전액 회수하여 손실을 미연에 막은 사례를 들어 불법대출로 인한 피해는 시중은행의 부실 대출심사로 인해 발생한 것이라고 주장하고 있다.<sup>16)</sup>

〈Table 1〉은 한국무역보험공사와 대출피해은행간 논쟁을 간단히 정리한 것이다. 모뉴엘이 파산선고를 받은 이후 대출은행은 한국무역보험공사에 대출피해 보험금 3,265억원을 청구하였지만, 한국무역보험공사는 '서류미비'를 이유로 피해 보험금 3,265억원을 지급하지 않겠다는 예비통보를 하였다. 이에 대출은행들은 한국무역보험공사에 해명자료를 제출하였고, 2015년 1월 한국무역보험공사는 대출은행에 지급할 보험료의 '완전면책' 결정을 내렸다. 완전면책 결정을 내린 근거로는 보험증권의 약관 8조 주요 면책사항에 해당한다는 것으로 핵심적인 대출 서류들이 누락됐거나 비정상적으로 처리됐다는 것이다. 이에 대출은행들은 한국무역보험공사에 이의신청을 하였고, 한국무역보험공사는 외부전문가 13인으로 구

연도	지급보증액(만달러)	연도	지급보증액(만달러)
2008	1,800	2011	13,440
2009	5,360	2012	16,860
2010	11,608	2013	28,178

16) KT ENS 사기대출 사건도 은행이 KT의 자회사란 사실에 안주해 대출심사와 관리를 제대로 하지 않았던 것으로 드러나 부실심사 관행이 대출사기를 불러오고 있다는 비판이 있다(연합인포맥스, 2014.10.30. 모뉴엘·KT ENS…매출채권 대출 사기 반복 이유는).

성된 이의신청협의회를 구성하였다. 하지만 이의신청협의회에서도 보험금을 지급할 필요가 없다는 결론이 내려짐에 따라 2015년 8월부터 대출은행들은 한국무역보험공사를 상대로 보험금 반환청구 소송을 제기하였다. 2016년 11월 수협은행이 제기한 소송에서 법원은 한국무역보험공사뿐만 아니라 대출은행 역시 여신심사 부실 정황이 인정된다면서 대출은행의 보험금 반환청구 소송에서 패소하였다. 하지만 2016년 12월 농협은행과 하나은행이 제기한 소송에서는 대출은행들이 승소하였다.

금융감독원은 모뉴엘 사기대출과 관련하여 시중은행에 경징계를, 국책은행인 수출입은행에는 중징계를 내렸으며, 법원에서는 모뉴엘 박홍석 대표의 재판이 진행되었다.<sup>17)</sup>

그리고 한국무역보험공사는 재발방지를 위해 조직 및 무역금융 채신안을 내놓았으며, 시중은행들도 관세청과 손을 잡고 시중은행이 대출 서류심사시 허위수출여부를 확인하기 위해 관세청의 수출이행정보를 참고하도록 하였다.

또한 향후 한국무역보험공사와 시중은행간 단기수출보험과 같은 무역보험상품으로 인한 분쟁이 계속 발생할 소지가 많음에 따라 산업통상부와 금융위원회는 '수출중기 지원 은행·무보 협의회'를 구성하여 무역보험상품에 대한 약관을 개정하였다. 한국무역보험공사와 은행간의 보험 약관을 좀 더 명료하게 하여 앞으로 수출보증 및 보험상품에 대한 계약관계에 있어서 서로간의 책임 소재를 명확히 하고 분쟁 여지를 줄이자는 취지이다. 협의회를 통한 합의사항은 한국무역보험공사와 금융성 상품을 취급하는 모든 외국환은행에 적용되며, 앞으로도 약관 및 면책기준의 수정이 필요한 경우에도 실무협의회를 통해 개정하기로 하였다. 하지만 약관 변경은 소급 적용되는 것은 아니어서 모뉴엘 사건과 관련한 보험금 지급에는 해당 협의 사항이 반영되지 않아 논쟁의 소지는 여전히 남아있다.

〈Table 1〉 Moneual case daily record

2014.10.22	File for court receivership to Suwon district court
2014.10.27	FSS set to examination of Moneual's credit bank
2014.10.30	Director and persons concerned imprisonment
2014.10.31	KCS, "Receive KSURE guarantee and bank loan with false export and document manipulation"
2014.12.09	Court, declare bankruptcy for Moneual
2014.12.	Banks claim KSURE for 326.5 billion won in insurance money
2015.01.06	KSURE preliminary notify banks about refusing payment of 326.5 billion won in insurance money
2015.01.18	Banks submit explanation document to KSURE

17) 최근 들어 모뉴엘과 같은 경제범죄가 날로 지능화되고 있으며, 규모도 커짐에 따라 검찰은 이를 집중단속하기 위해 서울중앙지검에 중요경제범죄조사단을 설치하였다. 또한 2015년부터는 수원지검과 인천지검에도 확대 설치할 예정이다.(서울신문, 2015.03.13, 선적서류 조작해 4억원 사기 '리틀 모뉴엘' 또 적발)

2015.01.23	KSURE notify banks about refusing payment of insurance money
2015.02.	Banks appeal to KSURE
2015.02.	KSURE organizes an appeal council
2015.03.20	KSURE proceeds with the examination of banks's appeal
2015.04	KSURE reforms organization and trade finance
2015.05.18	KSURE's appeal council notify banks that it is not necessary to pay the insurance money
2015.08	Banks sue refund claim lawsuit of insurance money to KSURE
2015.10	FSS impose disciplinary action on Moneual's credit banks
2015.10	Court of first instance sentenced to 23 years to the Moneual's CEO
2016.04	FSS impose severe disciplinary action on the Export-Import Bank of Korea
2016.05	Court of appeal sentenced to 15 years to the Moneual's CEO
2016.10	Supreme court sentenced to 15 years to the Moneual's CEO

## 2.4 (주)모뉴엘의 재무제표상 특이사항

모뉴엘은 높은 수익성으로 인해 채권은행들이 대부분 우량기업으로 분류하였다. 또한 한국무역보험공사의 보증과 함께 수출입은행의 '히든챔피언' 인증이 시너지 효과로 작용하였다. 따라서 (주)모뉴엘의 대표적인 수익성 지표들의 연도별 추이를 통해 채권은행들이 모뉴엘을 우량기업으로 인식하게 된 사항부터 알아볼 필요가 있다. <Table 2>은 모뉴엘의 수익성 지표의 연도별 추이를 나타냈으며, 비교분석을 위해 모뉴엘을 제외한 동일산업인 컴퓨터제조업의 외감기업 평균도 같이 보고하였다.

<Table 2> Moneual profitability yearly trend

Year	Moneual						Industry					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Sales	739	1,637	2,953	4,605	8,251	11,410	187	229	303	326	329	453
OI	100	136	249	383	860	1,051	10	16	36	33	20	-3
NI	71	94	162	213	358	600	5	13	28	26	19	-6
EBITDA	101	137	256	395	874	1,063	12	19	37	35	23	2
ICR	5.59	3.39	4.19	4.32	6.12	5.70	22.34	96.36	1,075.9	46.96	45.65	-50.55

Notes:

- 1) The unit is 100 million won.
- 2) OI means operating income, NI means net income, and ICR means interest coverage ratio.
- 3) EBITDA = OI + depreciation(statement of cash flow) + amortization(statement of cash flow);  
Interest coverage ratio = OI / (interest cost + loss on disposals of accounting receivable).
- 4) ICR(interest coverage ratio) 1 means 100%.
- 5) Industry is the average of external audit firms in the computer manufacturing industry.

2008년 약 739억의 매출액을 보고한 모뉴엘은 2013년에는 무려 1조 1,410억을 보고하였다. 약 5년간 15배가 넘는 성장을 한 것이다. 뿐만 아니라 영업이익도 2008년 100억 수준에서 2013년에는 1,051억으로 10배 정도 증가하였다. 영업현금창출능력을 나타내는 EBITDA도 영업이익수준과 비슷하게 5년 동안 무려 10배가 넘는 성장세를 보였다. 또한 채권은행의 관심사인 이자비용 지급능력인 이자보상비율(ICR)은 2013년의 경우 500%가 넘었으며, 가장 낮은 2009년에도 300%가 넘었다. 외부감사를 받은 2008년부터 2013년까지 손익항목으로 구성된 수익성 지표로 본 모뉴엘은 외형상 급격한 성장을 하였다. 하지만 모뉴엘의 동종산업인 컴퓨터제조업의 외감기업들은 2008년 매출액이 평균적으로 187억에서 2013년 453억으로 약 2.5배정도 성장하였으나, 영업이익과 당기순이익은 2011년을 기점으로 급격히 하락하여 오히려 2013년에는 영업손실과 당기순손실을 보고하였으며, 현금창출능력인 EBITDA와 이자보상비율도 현격하게 낮아지는 등 전반적으로 수익성은 매우 하락하고 있다. 이는 모뉴엘과는 정반대의 패턴을 보이는 결과이다.

손익계산서는 발생주의로 작성되었기 때문에 문서상 이루어진 가공거래로도 계상이 가능하다. 따라서 실질적인 경영성과를 평가하기 위해서는 현금흐름표의 영업현금흐름과 비교해 볼 필요가 있다. <Table 3>은 손익성과 측정치와 영업현금흐름 측정치의 연도별 추이를 나타낸 것이다.

<Table 3> Sales and CFO yearly trend

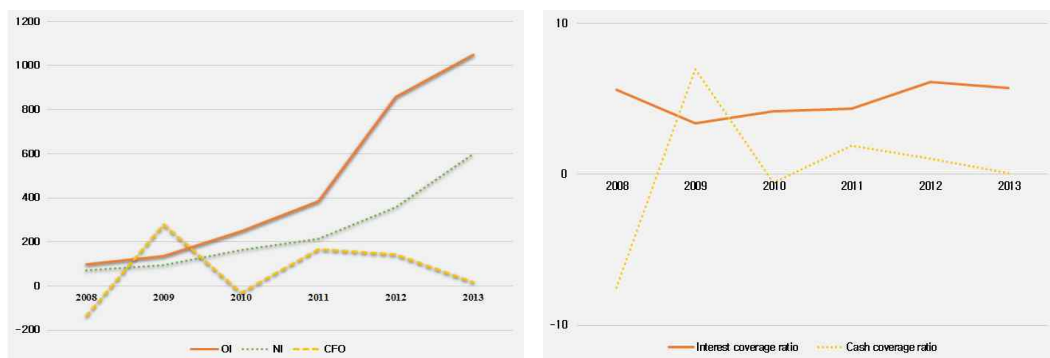
	Moneual						Industry					
Year	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Sales	739 (2.072)	1,637 (1.215)	2,953 (0.804)	4,605 (0.560)	8,251 (0.792)	11,410 (0.383)	187 (0.580)	229 (0.628)	303 (0.719)	326 (0.127)	329 (0.208)	453 (0.563)
OI	100 (4.701)	136 (0.360)	249 (0.826)	383 (0.541)	860 (1.243)	1,051 (0.222)	10 (1.386)	16 (-0.225)	36 (-1.042)	33 (-0.091)	20 (0.309)	-3 (-0.653)
NI	71 (4.736)	94 (0.326)	162 (0.729)	213 (0.317)	358 (0.681)	600 (0.675)	5 (0.998)	13 (-1.027)	28 (-0.907)	26 (-0.068)	19 (0.632)	-6 (-0.872)
CFO	-135 (0.424)	279 (3.070)	-32 (-1.116)	168 (6.178)	143 (-0.147)	15 (-0.892)	4 (0.034)	13 (0.157)	14 (-2.864)	23 (0.163)	-9 (-0.974)	27 (-2.659)
OI to sales	0.135	0.083	0.084	0.083	0.104	0.092	0.049	0.053	0.107	0.080	0.056	0.005
CFO to sales	-0.182	0.170	-0.011	0.036	0.017	0.001	0.014	0.033	0.036	0.033	-0.006	0.065
ICR	5.593	3.393	4.188	4.323	6.117	5.698	22.345	96.360	1,075.9	46.965	45.652	-50.548
CCR	-7.536	6.955	-0.545	1.892	1.018	0.084	3.067	13.434	1,040.7	28.334	-15.909	26.722

Notes:

- 1) The unit is 100 million won.
- 2) ( ) is the year on year growth rate.
- 3) OI to sales = OI / sales; CFO to sales = CFO / sales; ICR = interest coverage ratio(OI / (interest cost + loss on disposals of accounting receivable)); CCR = cash coverage ratio(CFO / (interest cost + loss on disposals of accounting receivable)).
- 4) Industry is the average of external audit firms in the computer manufacturing industry.

앞서 <Table 2>에서 살펴본 바와 같이 매출액을 비롯한 영업이익과 당기순이익은 5년간 약 10배가 넘는 성장을 하였다. 하지만 영업현금흐름을 살펴보면 2008년에는 -135억이며, 2013년에는 15억 정도이다. 2013년 당기순이익에 비하면 2.5%에 불과 할 정도로 영업현금흐름이 악화되어 있다. 하지만 동종산업의 영업현금흐름은 당기순이익과 달리 오히려 개선되고 있으며, 2013년의 경우에는 당기순손실을 보고했음에도 영업현금흐름은 큰 폭으로 증가하였다. 또한 매년 당기순이익과 영업현금흐름의 차이가 크지 않아 모뉴엘과 같은 가공매출에 대한 의심에서 자유롭다. 그리고 동종산업의 매출액 대비 영업이익의 비율은 대체로 5% 내외인 반면, 모뉴엘은 약 9%내외로 동종산업보다 높았다. 하지만 동종산업의 매출액 대비 영업현금흐름의 비율은 2008년 1.4% 수준에서 2013년에는 6.5%까지 증가한 반면, 모뉴엘은 2010년 이후 비율이 계속 낮아져 2013년에는 0.1% 수준으로 이익의 질이 동종산업과 비교해 보아도 상대적으로 낮음을 알 수 있다.

모뉴엘의 영업현금흐름이 악화된 원인은 주로 재고자산과 매출채권의 증가이다. 매출채권이 비정상적으로 증가하였다는 것은 현금회수 가능성이 낮아졌다는 것을 의미하며, 재고자산이 비정상적으로 증가하였다는 것은 부실재고의 가능성이 높아졌음을 의미한다.<sup>18)</sup> 이는 정상적인 영업활동 결과로 보기 어렵다. 따라서 채권은행이 재무제표를 자세히 분석하지 않더라도 발생주의 회계에 의한 손익계산서와 현금주의에 의한 현금흐름표만 비교하였어도 모뉴엘이 정상적인 경영활동을 하고 있지 않음을 쉽게 판단할 수 있었을 것이다. 그리고 채권은행이 중요시 여기는 이자보상비율도 영업현금흐름이자보상비율로 분석한 결과, 2013년에는 8%(동종산업은 2,672%)에 불과해 영업활동으로는 이자비용도 지급할 수 없는 상황에 처해 있었으며, 2011년 이후부터 지속적으로 악화되고 있었다. <Figure 2>의 Panel A는 <Table 3>의 영업이익, 당기순이익과 영업현금흐름을 연도별로 추이를 나타낸 것이고, Panel B는 이자보상비율과 영업현금흐름이자보상비율의 추이를 연도별로 나타낸 것이다.



<Panel A> OI, NI and CFO yearly trend

<Panel B> ICR, CCR yearly trend

<Figure 2> Profitability yearly trend

18) 비즈니스위치. 2014.10.23. 모뉴엘, 600억 벌었지만 현금음 없었다.

모뉴엘의 재무제표를 자세히 살펴보면, 정상적인 영업활동을 영위하고 있다고 보기 어려울 정도의 이상 현상들이 감지되고 있다. 먼저, 앞서도 설명한 바와 같이 영업현금흐름이 악화된 주원인은 매출채권과 재고자산의 비정상적인 증가이다. 우선 재고자산의 증가율에 대해서 <Table 4>에 연도별 추이를 나타내었다. 매출액의 증가율에 비해 재고자산의 증가율이 높다는 것은 부실재고의 가능성을 의심해 볼 필요가 있으며, 이는 향후 현금흐름에 심각한 문제가 발생할 소지가 크다. 또한 매출을 과대계상할 경우 상대계정으로 매출채권과 재고자산을 과대계상하는 경우가 많은데, 이는 모뉴엘이 사용한 바와 같이 해외 창고에 보관하거나 임대창고등을 활용하면 재고실사에서 전수조사를 수행하기가 어렵기 때문이다. 2009년과 2012년을 제외한 나머지 기간에서는 매출액 증가율보다 재고자산 증가율이 더 높았으며, 2013년의 경우 매출액 증가율은 약 38% 증가한 반면, 재고자산은 약 2배인 72%가 증가하였다. 산업평균과 비교해 보아도 재고자산 증가율이 상대적으로 큰 폭으로 증가하고 있음을 알 수 있다. 이는 모뉴엘의 가공매출에 대한 중요한 단서 중 하나이다.

<Table 4> Sales and inventories growth yearly trend

Year	Moneual						Industry					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Sales growth	2.072	1.215	0.804	0.560	0.792	0.383	0.580	0.628	0.719	0.127	0.208	0.563
Inventories growth	5.077	1.155	1.405	0.923	0.654	0.721	3.893	0.496	0.626	0.376	0.449	0.314

Notes:

- 1) Sales growth =  $(\text{sales}_{it} - \text{sales}_{it-1}) / \text{sales}_{it-1}$ ; Inventories growth =  $(\text{inventories}_{it} - \text{inventories}_{it-1}) / \text{inventories}_{it-1}$ .
- 2) Industry is the average of external audit firms in the computer manufacturing industry.

둘째, 재무건전성이 높은 기업들은 매출채권을 만기까지 보유하고 있다가 현금으로 회수하는 것이 일반적이다. 하지만 모뉴엘은 높은 수익성을 나타나고 있음에도 불구하고, 매출채권을 만기까지 보유하지 않고, 금융수수료를 지급하면서 매출채권을 조기에 매각하여 현금 유동화 하고 있다. <Table 5>은 매출채권과 매출채권매각액의 연도별 추이를 나타낸 것이다. 2013년 재무상태표에 나타나는 매출채권의 규모는 494억원 정도로 매출액에 비해 크지 않지만, 전체 총 매출채권(매출채권 + 매출채권 매각액)은 2013년 기준 1조 1,075억원 정도로 전체 매출액의 약 97%정도이다. 이중 매출채권 매각액은 1조 581억으로 총 매출채권 중 매각하는 비중이 약 95.5%에 해당된다. 영업이익도 높고, 자금수요가 많지 않다면 매출채권을 만기에 회수하여 자금을 운용하는 것이 일반적인 반면, 모뉴엘은 금융수수료를 부담하면서까지 매출채권의 대부분을 조기에 매각하여 자금을 조달하고 있으며 그 규모가 가파른 속도로 증가하고 있다. 이는 매출채권 매각을 통해 운영자금을 돌려막기 하고 있음을 의심할 만하다. 앞서 재고자산 증가와 매출채권의 증가 그리고 매출채권 매각액을 고려하면, 가공매출을 통한 이익조정이 의심된다. <Figure 3>은 연도별 매출채권



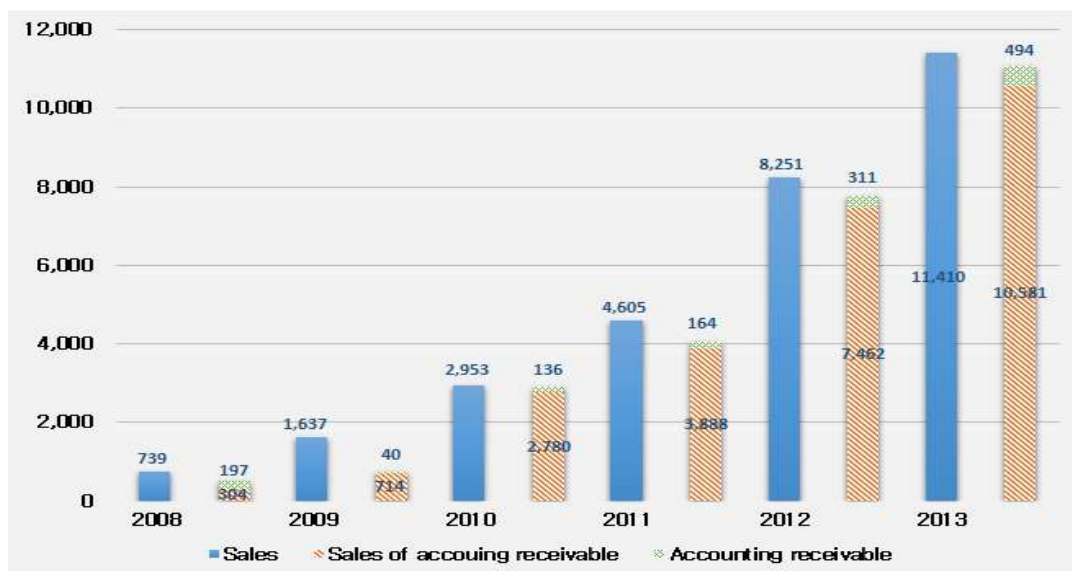
과 매출채권 매각액 등을 그래프로 나타낸 것이다.

〈Table 5〉 Sales and accounting receivable yearly trend

Year	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Sales	739 (187)	1,637 (229)	2,953 (303)	4,605 (326)	8,251 (329)	11,410 (453)
Accounting receivable	197 (31)	40 (31)	136 (42)	164 (43)	311 (49)	494 (34)
Sales of accounting receivable	304	714	2,780	3,888	7,462	10,581
Total accounting receivable	501	754	2,916	4,052	7,773	11,075
Loss on disposals of accounting receivable	7	11	36	57	106	133
Total accounting receivable to sales	0.678	0.461	0.987	0.880	0.942	0.971

Notes :

- 1) Sales of accounting receivable refers to the footnote.
- 2) Total accounting receivable = accounting receivable + sales of accounting receivable; Total accounting receivable to sales = sales / total accounting receivable.
- 3) ( ) is the average of external audit firms in the computer manufacturing industry.
- 4) External audit firms in the computer manufacturing industry report loss on disposals of accounting receivable in income statement, but they don't disclose sales of accounting receivable in footnote. Therefore, the average can not be calculated.



〈Figure 3〉 Sales and accounting receivable yearly trend

셋째, 영업활동으로 인한 현금흐름이 악화된 기업들은 재무활동을 통해 부족한 자금을 보충하고자 한다. 모뉴엘도 손익계산서상에 나타난 수익성과는 달리 영업현금흐름이 극도로 악화되었다. 따라서 재무활동을 통해 필요한 자금을 보충할 유인이 강하다. <Table 6>은 모뉴엘의 영업활동으로 인한 현금흐름과 재무활동으로 인한 현금흐름의 추이를 나타낸 것이다. 재무활동으로 인한 현금흐름 중 유독 단기차입금의 상환 및 차입이 매우 큰 비중을 차지하고 있다. 특히 매년 단기차입금의 상환액보다 차입액이 더 크며, 그 규모가 더 커지고 있다는 것은 단기차입금으로 원금과 이자를 차입하여 상환하고 있다는 것을 의미한다. 그리고 현금 및 현금성자산의 증가액도 영업현금흐름의 증가액보다 크다는 것은 결국 단기차입과 같은 재무활동으로 인해 현금 및 현금성자산이 증가하고 있음을 의미한다. 이는 주요 자금의 출처가 단기차입금이라는 것은 기업의 재무상황이 매우 악화되고 있음을 반증하고 있는 것이다.

그에 반해 동종산업은 영업활동으로 인한 현금흐름의 변화보다 재무활동으로 인한 현금흐름의 변화가 더 작다. 또한 단기차입금과 현금 및 현금성자산의 시계열적 패턴이 일관되지 않는다.

<Table 6> Yearly trend of cash flow from operating activities and cash flow from financing activities

Year	Moneual						Industry					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CFO	-135	279	-32	168	143	15	4.2	13.4	13.9	22.9	-9.5	27.2
CFF	149	-9	117	368	331	487	0.6	-1.4	-0.8	0.9	16.3	-5.9
Borrowing of short-term borrowing	432	0	522	1,008	1,457	2,054	46.2	80.9	62.8	82.5	99.9	101.4
Repayment of short-term borrowing	283	155	457	656	1,114	1,848	48.5	78.8	64.0	83.8	100.8	108.5
Increase in short-term borrowing	149	-155	64	352	343	206	-2.3	2.1	-1.1	-1.3	-0.9	-7.1
Cash and cash equivalents	11	127	118	394	491	516	10	16	22	18	27	36
Increase in cash and cash equivalents	5	116	-9	275	97	25	4	7	6	-2	11	9

Notes:

- 1) CFO means cash flow from operating activities, and CFF means cash flow from financing activities.
- 2) Borrowing and repayment of short-term borrowing are calculated in statement of cash flow.
- 3) Increase in short-term borrowing = borrowing of short-term borrowing - repayment of short-term borrowing; Increase in cash and cash equivalents is the increase form the previous year.
- 4) Industry is the average of external audit firms in the computer manufacturing industry.

넷째, 비상장기업의 매출채권 매각에 대한 회계처리는 경제적 실질이 아닌 법적 실질에 따라 이루어진다. 따라서 비상장기업인 모뉴엘은 매출채권 만기시 금융기관등이 채무의무가 있는 기업으로부터 매출채권을 회수하지 못할 경우 매출채권을 매각한 기업이 금융기관등으로부터 채권을 다시 구매할 의무가 없는 비소구조건으로 매출채권을 매각하였기 때문에 매출채권 매각액을 재무상태표에서 제거하고 매각하지 않은 매출채권 잔액만을 재무상태표에 표시한다. 하지만 금융기관 등에 매각한 매출채권 중 만기가 도래하지 않은 금액은 부외부채로 간주하여 재무제표 주석에 우발부채로 공시하고 있다.<sup>19)</sup> 이에 신용평가회사는 부채평가시 만기 미도래 매출채권 매각액은 실질적으로 차입금의 성격을 가지고 있기 때문에 총 차입금에 가산하여 재무분석을 수행하고 있다.<sup>20)</sup> 또한 금융기관등의 수출환어음 실행잔액도 우발부채로 공시하고 있지만 실질적으로는 차입금의 성격을 가진다.<sup>21)</sup> 따라서 재무상태표에 표시된 차입금에 만기 미도래 매출채권 매각액과 수출환어음 실행잔액을 가산하여 조정 차입금을 계산하였다. <Table 7>은 이와 관련된 연도별 추이를 나타낸 것이다. 재무상태표에 보고한 차입금에 비해 조정 차입금은 적게는 1.5배 증가하였고, 많게는 7.4배 증가하였다.

<Table 7> Borrowing yearly trend

Year	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Borrowing	217	85	202	577	900	1,453
Sales of accounting receivable before maturity	177	171	366	731	723	295
Export draft running balance	157	463	880	1,557	2,061	4,375
Adjustment borrowing	551 (1.535)	719 (7.440)	1,449 (6.159)	2,865 (3.963)	3,684 (3.092)	6,123 (3.214)

Notes:

- 1) The unit is 100 million won.
- 2) Borrowing = short-term borrowing + long-term borrowing.
- 3) Sales of accounting receivable before maturity and export draft running balance are calculated using the contingent liability in footnote. The dollar(USD) is calculated by multiplying the exchange rate at the end of each year. The exchange rate in the US is 1,310 won in 2008, 1,159 won in 2009, 1,120 won in 2010, 1,159 won in 2011, 1,063 won in 2012 and 1,045 won in 2013.
- 4) Adjustment borrowing = borrowing + sales of accounting receivable before maturity + export draft running balance. ( ) is the rate of increase of adjustment borrowing compared to borrowing.

19) 2013년 모뉴엘의 만기 미도래 매출채권 매각액은 팩토링(44백만원), 외상매출채권담보대출(47백만원), 외화팩토링채권(294억원)이다.

20) 한국신용평가. 2015.06.29. 태경농산 신용평가 보고서.

21) 모뉴엘의 2013년도 수출환어음의 실행잔액(4,375억)은 무신용장매입(1,155억), 수출환어음매입(1,074억), 외환수출어음매입(521억), 매입외환(183억), 수출대금채권매입(936억), 수출팩토링(416억), D/A, D/P(90억)등으로 구성되어 있다.

다섯째, 수익은 실현주의에 의해 실현되는 시점에 인식하고, 비용은 수익과 대응하여 인식한다. 수익비용대응은 전통적으로 수익을 매출원가에 대응시키는 직접대응과 판매비와 관리비 등을 기간비용으로 반영하는 간접대응으로 구분할 수 있다(송인만 등 2016). 매출액이 증가하면 직접대응비용인 매출원가는 비례하여 증가한다. 뿐만 아니라 직접대응비용인 매출원가 만큼은 아니어도 매출액과 관련된 간접대응비용도 일정수준이상 비례하여 증가한다. 그리고 모뉴엘은 위탁생산을 하였다고 하나 제조업의 특성상 설비자산 등과 같은 유형자산의 증가 없이 매출액이 매년 38%에서 200% 가까이 상승하기란 거의 불가능하다. 따라서 이들의 연도별 추이를 <Table 8>에 나타냈다.

&lt;Table 8&gt; Sales related cost yearly trend

Year	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Sales	739 (2.072)	1,637 (1.215)	2,953 (0.804)	4,605 (0.560)	8,251 (0.792)	11,410 (0.383)
Cost of sales	570 (1.741)	1,424 (1.497)	2,508 (0.761)	2,910 (0.559)	6,950 (0.778)	9,750 (0.403)
Facility acquisition	0	0	14	3	6	8
Number of employees	28	52	127	221	241	259
Labor cost	10	17	51	84	100	105
Facility acquisition to sales	0	0	0.005	0.001	0.001	0.001
Labor cost to sales	0.014	0.011	0.017	0.018	0.012	0.009
Labor cost growth	1.755	0.670	1.952	0.649	0.198	0.047

Notes:

- 1) The unit of sales, cost of sales, facility acquisition and labor cost are 100 million won. ( ) is the year on year growth rate.
- 2) Facility acquisition is calculated only for the acquisition of facility and machinery in footnote.
- 3) Labor cost is calculated using the value added calculation in footnote, and labor cost is added salary, retirement benefits, other employee benefits.
- 4) Facility acquisition to sales = facility acquisition / sales; labor cost to sales = labor cost / sales; labor cost growth = (labor cost<sub>t</sub> - labor cost<sub>t-1</sub>) / labor cost<sub>t-1</sub>.

매출액의 증가와 함께 매출원가도 증가하였다. 하지만 유형자산 중 생산시설과 직접적으로 연관이 있는 설비자산의 취득은 2010년 14억을 보고한 이후로 10억을 넘기지 않았으며, 매출액 증가율과는 다른 패턴을 보이고 있다. 뿐만 아니라 매출과 영업이익의 증가율과는 달리 임직원의 증가는 매우 더디다. 한국은행에서 법인세를 납부한 제조업을 대상으로 매

출액대비 인건비의 비율을 조사한 결과<sup>22)</sup>, 2009년부터 2013년까지 약 8%에서 9% 정도 인 것으로 나타났다. 하지만 모뉴엘의 매출액 대비 인건비(매출원가와 판매비 포함)의 비중이 1% 안팎인 것과 비교하면 매우 큰 차이를 보인다.

## 2.5 (주)모뉴엘의 재무비율 분석

〈Table 9〉는 〈Table 7〉에서 계산한 총 차입금이 기업의 재무건전성을 나타내는 부채비율, 차입금의존도 그리고 유동비율에 미치는 효과를 연도별로 나타낸 것이다. 조정하기 전 모뉴엘의 부채비율(부채총계 / 자본총계)은 2013년의 경우 147%였으나, 차입금 중 조정항목을 반영한 조정 부채비율은 481%이다. 차입금 조정부분의 반영으로 인해 무려 334%나 부채비율이 급증한 것이다. 나머지 연도도 수치상 차이가 있으나 차입금 조정항목을 반영하기 전 부채비율에 비해 차입금 조정항목을 반영한 이후의 조정 부채비율은 약 300% 정도 증가한 것으로 나타났다. 조정 후 모뉴엘의 부채비율이 적게는 355%에서 많게는 559%를 나타낸 반면, 산업평균 부채비율은 2009년을 제외하곤 최대 176%를 넘지 않았다.

차입금의존도(차입금 / 자산총계)도 2013년 조정하기 전에는 42%였으나 차입금을 조정하고 난 이후에는 177%로 급증하였다. 2013년도 외에도 정도의 차이는 있으나 차입금 조정항목으로 약 100% 이상의 차입금 의존도가 상승하여 최소 148% 이상 나타났다. 그에 반해 동종산업은 평균 차입금의존도가 21% ~ 30% 수준으로 차입금의존도가 높지 않다. 이는 모뉴엘의 차입금의존도가 산업평균보다도 훨씬 높을 뿐만 아니라 차입금 규모가 자산보다 더 크다는 것으로 재무건전성이 매우 열악하다는 결과이다.

그리고 기업의 유동성을 나타내는 유동비율(유동자산 / 유동부채)에 미치는 효과를 살펴보면, 2013년 조정하기 전 유동비율은 165%였으나 차입금 조정항목을 반영한 조정 유동비율은 40%로 유동성 단기 채무상환능력이 현격히 떨어진다는 결과이다. 산업평균은 최소 190%이상으로 동종산업과 비교해 보아도 유동성 위기에 직면해 있음을 여실히 보여주는 결과이다.

이상의 결과를 종합해보면, 모뉴엘은 지속적인 영업이익을 실현하고 있고, 기업의 유동성 및 안정성을 나타내고 있는 항목들로 평가한 결과 매우 재무구조가 양호하고 수익성이 높은 기업으로 보고되었다. 하지만 우발부채로 인식하고 있는 실질적인 차입금을 조정하여 재무비율을 다시 계산한 결과, 재무안정성과 유동성 모두 매우 열악한 상태였다.

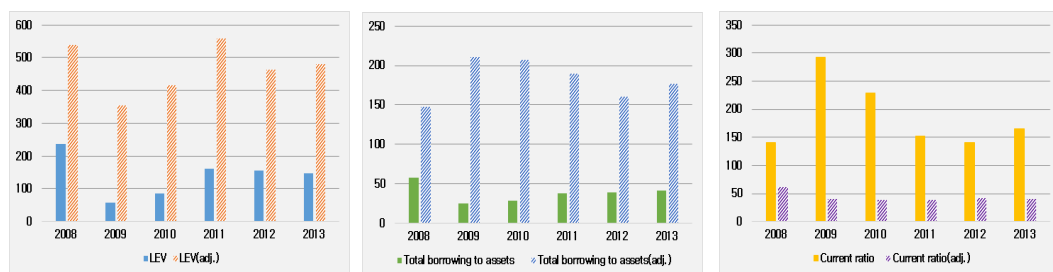
22) 한국은행 경제통계시스템 기업경영분석지표 참조.

〈Table 9〉 Financial ratio yearly trend

Year	Moneual						Industry		
	Original			Adjustment					
	Leverage	Total borrowing to assets	Current Ratio	Leverage	Total borrowing to assets	Current Ratio	Leverage	Total borrowing to assets	Current Ratio
2008	237	58	140	539	148	62	170	21	268
2009	59	25	292	355	211	41	396	30	190
2010	86	29	229	417	207	38	109	24	278
2011	161	38	152	559	190	39	176	25	243
2012	155	39	140	464	161	42	158	21	276
2013	147	42	165	481	177	40	133	21	211

Notes:

- 1) The unit is %.
- 2) Leverage = total liability / total equity; total borrowing to asset = borrowing / total asset; current ratio = current asset / current liability; adjustment leverage = (total liability + sales of accounting receivable before maturity + export draft running balance) / total equity; adjustment total borrowing to asset = (borrowing + sales of accounting receivable before maturity + export draft running balance) / total asset; adjustment current ratio = current asset / (current liability + sales of accounting receivable before maturity + export draft running balance);
- 4) Industry is the average of external audit firms in the computer manufacturing industry.



〈Figure 4〉 Financial ratio yearly trend

### Ⅲ. 결 론

최근 중소기업 생태계를 활성화하여 작게는 국민경제에 활력을 불어넣고 크게는 국가경쟁력을 높이자는 취지로 중소, 중견기업의 지원을 확대해 왔다. 하지만 모뉴엘과 디지털시스템즈 같은 일부 벤처기업들이 정책금융을 등에 업고 사적이익을 추구하기 위해 분식회계를

자행하면서 비도덕적인 경영자로 인해 중소 벤처기업에 대한 시각이 점차 부정적으로 바뀌고 있다.

2014년에 법정관리를 신청한 모뉴엘은 2008년 매출액 기준으로 약 5년만에 외형적으로 15배가 넘는 성장을 하였다. 그럼에도 모뉴엘은 가공매출을 통한 매출채권을 은행에 매각(매출채권 팩토링)하여 자금을 운용해 왔다. 운영자금의 점차 더 필요해짐에 따라 가공 매출채권의 규모는 더 커졌고, 이에 따라 허위 매출액의 규모도 커졌던 것이다. 하지만 모뉴엘의 분식회계보다 더 중요한 것은 기업 내부통제시스템, 외부감사 그리고 감독기관 및 금융기관에서 분식회계를 잡아내거나 이상히 여겨 분식회계에 제동을 걸지 못하였다는 점이다. 오히려 정부는 각종 포상을 수여하였으며, 수출입은행은 중견수출기업 육성제도인 “히든챔피언”에 선정함으로써 금리와 대출한도에 혜택을 주기까지 하였다.

모뉴엘은 수출매출채권을 매각하여 약 6년간 금융권에서 대출한 금액은 3조 2천억 정도였으며, 법정관리 직전 모뉴엘이 금융기관으로부터 조달한 여신규모는 총 6,768억원 정도였다. 이중 한국무역보험공사가 보증한 금액은 3,265억원 정도이다.

사회적으로 정보약자인 투자자와 채권자를 보고하기 위해 사회구조적으로 검증 및 감독기능을 강화해오고 있다. 내부적으로는 통제기능을 강화하도록 하고 있으며, 외부적으로 외부감사제도, 금감원 및 거래소 등이 감독기능을 강화하고 있다. 하지만 모뉴엘의 경우 내·외부의 감독 및 검증기능이 제대로 작동하지 않았다는 점에서 사회적 충격이 더 컸다. 뿐만 아니라 모뉴엘 사태의 직접적 관련자인 한국무역보험공사와 대출은행간에는 서로의 잘못을 떠넘기기에 급급하다.

따라서 본 연구는 모뉴엘에 대해서 유관기관들이 모니터링을 통해 적발 가능한 재무제표상 특이사항들은 없었는지 살펴보고, 모뉴엘이 가공매출채권에 의한 효과를 조정된 뒤 정상적인 재무제표를 작성할 경우 재무비율에 미치는 효과를 살펴보았다.

분석결과, 매출액, 영업이익, 당기순이익, 이자보상비율, EBITDA 등 손익계산서상의 수익성 지표는 시간이 지남에 따라 매우 좋아지고 있었다. 하지만 현금흐름표의 영업현금흐름을 반영하여 분석한 결과, 영업현금흐름은 매출액 증가에 비해 매우 악화되고 있었으며, 영업현금흐름이자보상비율도 8%에 불과해 영업현금흐름으로는 이자비용도 지급하기 어려운 실정이었다.

둘째, 영업현금흐름을 악화시킨 주요 원인은 매출채권과 재고자산의 급증이었다. 매출액 증가율에 비해 재고자산의 증가율은 2배이상 컸으며, 매출액에 비해 총 매출채권(매출채권 매각액 포함)의 비율은 90%를 넘겼다. 이러한 결과만으로도 모뉴엘의 매출액 대부분은 가공 매출채권에 의한 것임을 짐작할 수 있다.

셋째, 매출채권 매각을 통해 자금을 유용하고 있음에도 추가적으로 단기차입금을 통해 자금을 조달하고 있었다. 특히 현금 및 현금성자산의 증가액이 영업현금흐름보다는 단기차입금의 효과로 인한 것으로 기업의 재무상황이 매우 악화되었다.

넷째, 재무상태표상 차입금 이외에 실질적인 차입금의 성격을 가지지만 우발부채로 주석

에 공시한 만기 미도래 매출채권 매각액과 수출환어음 실행잔액을 가산하여 조정 차입금을 계산한 결과, 많게는 7.4배 정도 증가하였다.

마지막으로 조정차입금을 반영하여 재무안정성을 나타내는 부채비율, 차입금의존도와 유동성을 나타내는 유동비율을 분석한 결과, 부채비율은 300%이상 증가하였으며, 차입금의존도는 100%이상 증가하였다. 또한 유동비율은 100%미만으로 떨어져 유동성이 매우 악화되어 있는 것으로 나타났다.

이상의 결과를 종합해보면, 모뉴엘의 재무정보에는 특이사항이 있으며, 재무구조가 매우 열악한 상태임에도 대출은행이 아무런 의심이나 제재 없이 자금을 대출해줬고, 한국무역보험공사도 단기수출채권에 대한 보증을 해줬다.

모뉴엘 사태를 기점으로 관세청은 국부유출수사전담팀을 신설하고 정상적인 무역 및 외환 거래를 가장한 불법자본유출과 공공재원 부당 편취 차단에 총력을 다한다는 방침을 세웠으며<sup>23)</sup>, 한국무역보험공사는 재발방지를 위해 조직 및 무역금융 채신안을 내놓았다(산업통상자원부 2015). 또한 시중은행들도 관세청과 손을 잡고 시중은행이 대출 서류심사시 허위 수출여부를 확인하기 위해 관세청의 수출이행정보를 참고하도록 하였다.

본 연구는 모뉴엘 사례를 통하여 매출채권 팩토링을 통한 분식회계등을 감지할 수 있는 재무제표상 특이사항을 살펴봄으로써 향후 기업의 내부회계관리제도, 회계감사, 금융기관의 대출심사, 공공기관의 심사등에 활용될 수 있을 것으로 판단된다.

본 사례연구는 모든 매출채권 팩토링을 수행하고 있는 기업들이 앞서 논의한 부분들이 모두 해당되는 것은 아니며, 다만 모뉴엘(주)의 사례에서 나타난 특이사항이라는 점에서 본 논문의 사례를 일반화하기에는 한계점이 있다.

“본 논문은 다른 학술지 또는 간행물에 게재되었거나 게재신청되지 않았으며,  
한국회계학회 연구윤리규정을 준수하여 작성되었음을 확인함”

## REFERENCE

- Business Watch. 2014.10.23. Moneual, earned 60 Billion Won, but no Cash.  
[Printed in Korean]
- K-IFRS 1039 Financial Instruments: Recognition and Measurement. [Printed in Korean]
- Korea Customs Service(KCS). 2014.10.31. Expose of 3 Trillion Won Fraud

23) 헤럴드경제. 2015.02.16. 관세청, 제2의 모뉴엘 사태 막는다.



- Export and Property Flight Crime. [Printed in Korean]
- Korea International Trade Association(KITA) Homepage. [www.kita.net](http://www.kita.net).
- Korea Investors Service(KIS). 2015.06.29. Taekyung Nong San Credit Report. [Printed in Korean]
- Korea Trade Insurance Corporation(KSURE) Homepage. [www.ksure.or.kr](http://www.ksure.or.kr)
- Korea Trade Insurance Corporation(KSURE). 2009. System Explanation: EFF opens up a whole New World of Factoring Finance. [Printed in Korean]
- Lee, H. I., K. Choi, and W. S. Paek. 2016. *IFRS Accounting Principle*. 7th edition. Shin Young Sa. [Printed in Korean]
- Ministry of Trade, Industry and Energy. 2015.04.17. Trade Finance Reform to prevent the Recurrence of the Moneual Case. [Printed in Korean]
- Money Today. 2014.11.03. "How did Moneual catch Bill Gates?" Listen to Former Executive ... [Printed in Korean]
- Money Today. 2015.01.06. "Your Fault" Moneual 'KSURE-Bnak Fighting' eventually to Court. [Printed in Korean]
- Moneual Annual Report. [Printed in Korean]
- Small and Medium Business Administration(SMBA). 2014. Venture Firm grows both Quantitatively and Qualitatively. [Printed in Korean]
- Small and Medium Business Administration(SMBA). 2015. Venture Firms, Leading the Creation of Creative Economy Performance through Quantitatively and Qualitatively Growth. [Printed in Korean]
- Song, I. M., S. S. Yoon, and K. Choi. 2016. *K-IFRS Intermediate Accounting*. 8th edition. Shin Young Sa. [Printed in Korean]
- The Bank of Korea Economic Statistics System(ECOS). [ecos.bok.or.kr](http://ecos.bok.or.kr)
- The Herald Business. 2015.02.16. KCS, Second Moneual Case is prevented. [Printed in Korean]
- The Korea Economic Daily. 2011.07.12. What kind of firm is Moneual that acquired Zalman Tech?. [Printed in Korean]
- The Seoul Shinmun. 2015.03.13. Expose of fraud of 400 million won by manipulating shipment documents. [Printed in Korean]
- Yonhap Informax. 2014.10.30. Moneual · KT ENS... Why do Firms repeating Accounting Receivable Loan Frauds?. [Printed in Korean]

## 국내 참고 문헌

- K-IFRS 제1039호 금융상품: 인식과 측정.
- 관세청. 2014.10.31. 3조원대 위장수출 및 재산도피사범 적발.
- 머니투데이. 2014.11.03. “모뉴엘은 어떻게 빌게이츠를 뉘었나” 前 임원 말 들어보니….
- 머니투데이. 2015.01.06. “네 탓이오” 모뉴엘 ‘무보-은행 공방’ 결국 법정으로.
- 모뉴엘 감사보고서.
- 비즈니스워치. 2014.10.23. 모뉴엘, 600억 벌었지만 현금은 없었다.
- 산업통상자원부. 2015.04.17. 모뉴엘 사건 재발방지를 위한 무역금융 전면쇄신.
- 서울신문. 2015.03.13. 선적서류 조작해 4억원 사기 ‘리틀 모뉴엘’ 또 적발.
- 송인만·윤순석·최관. 2016. K-IFRS 중급재무회계 제8판. 신영사.
- 연합인포맥스. 2014.10.30. 모뉴엘·KT ENS…매출채권 대출 사기 반복 이유는.
- 이효익·최관·백원선. 2016. IFRS 회계원리 제7판. 신영사.
- 중소기업청. 2014. 벤처기업 양적·질적 모두 쑥쑥 성장.
- 중소기업청. 2015. 벤처기업, 양적·질적 성장으로 창조경제 성과 창출 주도.
- 한국경제. 2011.07.12. 잘만테크 인수한 모뉴엘은 어떤 회사?.
- 한국무역보험공사 홈페이지.
- 한국무역보험공사. 2009. 제도해설: 팩토링(Factoring) 금융의 신세계를 단기수출보험(EFF)가 열어간다.
- 한국무역협회 홈페이지.
- 한국신용평가. 2015.06.29. 태경농산 신용평가 보고서.
- 한국은행 경제통계시스템.
- 헤럴드경제. 2015.02.16. 관세청, 제2의 모뉴엘 사태 막는다.