

부채비율 규제에의 타당성 검토
: 회사정리 · 화의 기업의
재무비율 분석을 중심으로

2000. 1

연구위원 김 문 현
연구원 김 란 영

한 국 증 권 연 구 원

— <著者 註> —

최근 경제위기 하에서 기업도산이 속출하고 기업정리제도를 적용받는 기업들이 증가하면서, 경제위기 이전과 비교해서 기업도산에 대한 양상이 변화하고 있습니다. 본 연구에서는 재무제표분석을 통해 금융위기 이후 달라진 부실징후를 살펴보고 부채비율을 이용한 규제의 타당성에 대해 검토하였습니다.

부실징후로서 금융위기 이전과 비교하여 차이가 있는 재무비율은 차입구조와 금융비용 비율로, 부채비율을 이용한 규제는 타당한 것으로 생각됩니다. 다만, 단기금리의 변동성 위험에 노출된 정도는 부채의 차입구조에 따라 다르므로 장단기 차입구조를 반영한 규제가 향후 필요할 것입니다.

본 연구와 관련해서 독자의 다양한 고견을 기대하며, 기업의 재건에 적합한 정리제도와 부채비율을 이용한 규제에 추가로 고려되어야 할 사항에 대해 추후 논의가 이루어지길 바랍니다.

의견을 개진하여 주실 분은 아래의 연락처를 이용하여 주시기 바랍니다.

연락처 수신인 : 김 문 현

김 란 영

e-mail : moonhkim@ksri.org

Tel : (02) 3771- 0680~1

Fax : (02) 3771- 0687

< 목 차 >

I. 연구의 의의	1
II. 도산의 개념 및 도산 관련 정보의 유용성	3
1. 도산의 개념	3
2. 기업의 부실 징후	5
3. 도산과 관련한 회계정보의 유용성	6
III. 도산의 법적 절차	8
1. 개요	8
가. 우리나라 법제상의 기업도산 처리의 유형	8
나. 현행 부실기업 처리의 흐름	9
2. 청산형 도산절차	11
가. 파산	11
3. 재건형 도산절차	15
가. 화의	16
나. 회사정리	21

IV. 도산에 관한 기존연구의 검토	30
1. 도산 원인	30
2. 부실화 과정	31
V. 부실기업과 건전기업의 비교	33
1. 분석과제 및 분석대상	33
가. 분석내용	33
나. 분석대상	34
다. 분석자료	36
2. 표본의 특성	37
3. 재무제표를 이용한 부실지표 분석	39
가. 부실기업과 건전기업의 재무비율 분석	39
나. 재무비율을 통해 살펴본 부실화의 과정	42
다. 부실기업간의 재무비율	43
5. 분석결과의 요약	47
가. 부실징후	47
나. 회사정리에 대한 주식시장의 반응	48
참고문헌	50

< 표 목차 >

< 표 Ⅲ- 1 > 회사정리사건표	28
< 표 Ⅲ- 2 > 회사정리와 화의	29
< 표 V- 1 > 분석에 사용된 표본기업	35
< 표 V- 2 > 분석에 사용된 재무비율	36
< 표 V- 3 > 97, 98년의 부도기업 수	37
< 표 V- 4 > 금융비용과 도산기업 수	38
< 표 V- 5 > 상장제조기업 재무비율분석	39
< 표 V- 6 > 도산기업 재무비율분석	44
< 표 V- 7 > 기업집단여부에 따른 재무비율분석	45

< 그림 목차 >

< 그림 Ⅲ- 1 > 우리나라 기업도산 처리 유형	8
< 그림 Ⅲ- 2 > 우리나라 기업도산 처리 흐름 개괄	9

< 要 約 >

- 금융위기 이전과 비교해서 금융위기 이후 달라진 부실징후 관련비율은 차입구조와 금융비용 비율임
- 도산 3년 전에 부실기업과 건전기업 사이에 유의적인 차이를 나타낸 재무비율들은 이후 계속 유의적인 차이를 나타내고 있으며 그 차이가 도산에 직면할수록 확대되고 있음
- 도산기업(회사정리·화의)은 비도산기업보다 차입금 의존도 및 단기차입 의존도는 다소 높은 수준인 반면, 매출액 또는 총비용 대비 금융비용은 상당히 높은 수준이었음. 즉, 도산기업은 비도산기업보다 고금리의 단기차입에 더 의존하고 있음
- 시사점
 - 금융위기 하에서 도산한 기업들은 고금리의 단기차입에 의존한 확장경영이 중요한 원인이었음
 - 금융비용 관련 비율들은 도산기업과 건전기업 간에 차이가 적어도 3년 전부터 나타나므로 금융비용 관련 비율을 이용한 규제는 타당함
 - 단순한 부채비율 보다는 차입구조에 따라 금융비용 부담 능력에 차이가 있으므로 향후에는 이를 고려한 규제가 타당할 것임

I. 연구의 의의

- 최근 경제위기를 겪으면서 기업 도산이 속출하고 더불어 기업정리제도를 적용 받는 기업이 증가하고 있음
 - 금융위기하에 급증한 회사정리·화의 기업들의 재무비율을 검토함으로써 금융위기 이전과 비교해서 달라진 부실징후를 파악할 수 있음
 - 부채비율에 의한 규제가 과연 타당한가는 금융위기하에 도산한 기업들의 재무적 특성을 통해 파악할 수 있음

- 금융위기 이전과 비교해서 금융위기 이후 부실징후가 달라졌을 것임
 - 도산에 따른 직·간접적인 비용을 최소화하기 위해서는 최근 도산기업의 부실징후를 파악할 필요가 있음
 - 기업도산은 기업의 내부·외부적 요인이 복합적으로 작용하여 부실화 과정을 거쳐 발생하는 현상인데, 최근의 금융위기는 기업의 활동의 환경의 급격한 변화를 초래하였으므로 기업의 부실화 과정도 금융위기 이전과 달라졌을 것임
 - 금융위기 이전에 부실화과정을 예상하는데 사용된 지표들로는 최근 부실화 과정을 겪고 있는 기업을 예상할 수 없으며, 또한 부실을 사전에 예방하는 지표로 활용할 수 없을 것임

- 금융위기 이후 부채비율을 이용한 규제가 타당한가에 대한 검토가 필요함
 - 재무제표를 이용한 부실징후 파악은 최근의 부채비율을 통한 기업 규제가 타당한지에 대한 근거를 제시할 것임
 - 도산기업과 건전기업 간에 부채비율, 차입금 비중, 금융관련 비용 등에 중요한 차이가 있다면 부채비율을 이용한 규제는 타당성을 지님

- 재무비율에 대한 추가 분석을 통해 동 규제에 대한 추가적인 고려사항을 도출할 수 있을 것이며, 이는 부채비율에 의한 규제가 향후 어떻게 전환되어야 할지를 알려줄 것임

- 본 연구는 재무비율분석을 통해 최근 도산기업의 부실징후를 파악하고 부채비율을 이용한 규제의 타당성을 검토하는 것을 목적으로 함
 - 부실기업의 처리제도 비교
 - 금융위기 이후의 달라진 부실징후
 - 부채비율에 의한 규제의 타당성 검토

II. 도산의 개념 및 도산 관련 정보의 유용성

1. 도산의 개념

- 도산의 통일적인 정의가 어려운 것은 도산을 어떠한 관점에서 그리고 어떠한 시점에서 파악하느냐에 따라 또는 해당 국가의 경제적·법률적 상황에 따라 개념이 달라질 수 있기 때문임
- 도산은 만기어음의 부도, 파산, 청산, 회사정리 등을 총칭하는 용어로 관점에 따라 다양하게 정의됨
 - 사전적 의미에서, 도산은 통상의 정상적 기능을 적절히 수행할 수 없는 상태 혹은 만족할 만한 성과나 효과의 기여로 정의됨
 - 경제적 관점에서, 도산은 기업의 수익이 비용보다 적은 경우, 투자에 대한 수익률이 기업의 자본비용보다 적은 경우 또는 실제이익이 기대이익보다 적은 경우로 정의됨
 - 재무적 관점에서, 도산은 자산이 부채보다 적은 경우 또는 자산이 부채보다 많다고 하더라도 만기가 도래된 부채를 변제하지 못하는 기술적 지급불능 상태로 정의됨
 - 법률적 관점에서, 도산은 파산신청이나 회사정리신청으로 정의됨
- 이상의 관점별 도산의 정의는 도산의 진행순서와 관련해서 경제적 도산 → 재무적 도산 → 법률적 도산 의 관계가 있음
- 도산은 단순히 해당기업이 채무의 지급을 이행하지 못했다는 사건(부도)만을 의미하지는 않으며 기업이 업무와 관련한 각종 채무계약을 원래대로 이행하지 못하게 되는 사건으로, 그 최종 형태가 파산임

- 채무의 지급기한 연장으로 인한 이자비용의 증가, 이전 보다 불리한 대출조건의 감수, 채권자에 의한 채무경감 기업의 채무지급연기 또는 변경 등도 도산에 포함됨
- 도산은 중단된 기업의 일부로 해석되기도 하며, 기업의 붕괴나 해산 등을 전제로 하지 않음

○ 실증적 연구에서의 구체적인 도산의 정의

- W.H. Beaver
 - 만기시 지급하여야 할 재무적 채무에 대한 지급불능
 - 경제적 사건 포함 : 파산, 채무지급이연, 우선주 배당금의 미지급
- R.C. Higgins and L.D. Schall
 - 채권자에 대하여 지급을 이행할 수 없을 경우
 - 기업의 소유권이 채권자에게 인정되는 현상
- E.T. Altman
 - 위험보상을 고려한 투하자본의 실현 이익률이 일반적 이익률 보다 낮은 상태
 - 평균투자이익률이 자본비용보다 낮은 상황
 - 원가를 보상하는데 불충분한 수익을 얻고 있는 상황
- E.B. Deakin
 - 채권자나 주주에게 중대한 손실을 초래하는 사건
 - 채권자의 이익을 위하여 청산하는 기업만을 지칭함

2. 기업의 부실 징후

- 기업은 부실의 과정을 거쳐 도산에 이르며, 부실징후를 사전에 예측할 수 있다면 기업 도산 및 투자손실을 예방할 수 있을 것임

- 기업 도산에 대한 징후 또는 정보는 사전에 노출되는 경우가 많은데, 이러한 징후에 대한 일반적인 분석은 다음과 같음
 - 현재 및 미래 현금 흐름의 분석
 - 미래현금은 예산편성기법을 적용하여 추정가능
 - 현금흐름분석 결과는 미래 일정기간의 재무적 위기를 예측하는데 직접 사용
 - 기업의 경영전략 분석
 - 잠재적 경쟁기업의 존재여부
 - 다른 기업과의 원가구조 비교
 - 산업의 성장가능성
 - 원가증가를 감당할 수 있는 기업의 능력
 - 경영층의 자질 등
 - 동종산업에 속한 기업들의 재무제표 비교 분석
 - 재무제표에서 하나 또는 다수의 재무 변수들을 추출하여 비교 분석
 - 추가수익률 및 사채등급과 같은 외부적 변수들의 변화 분석
 - 외부적 변수는 기업의 미래현금흐름과 경영전략, 그리고 재무제표 등 모든 정보들을 반영하고 있음

3. 도산과 관련한 회계정보의 유용성

- 공식적인 재무제표는 도산예측에 이용할 수 있는 중심 자료로서, 부실징후와 관련된 정보를 재무제표가 담고 있다면 재무비율은 유용한 도산여부에 대한 분석 수단임

- 재무비율이 도산관련 분석에 유용하게 활용되는 것은 재무비율의 다음과 같은 특성에 기인함
 - 재무제표의 해석에 있어서 규모효과를 상쇄할 수 있으며 상대적 비교가 용이함
 - 현재 시점에서 재무제표를 능가하는 기업의 보고체계가 없으며, 비율분석이 아닌 다른 방법으로 재무제표를 명확하게 분석할 수 있는 효율적인 방법이 없음

- 도산관련 정보를 이용하는 정보이용자는 투자자, 채권자, 규제기관 및 정부, 감사인, 경영자 등 다양하며, 그들은 다음과 같은 의사결정에 도산관련 정보를 활용함
 - 투자자는, 이자 또는 원금을 상환할 수 있는 능력을 평가할 때 또는 미래의 도산위험을 예측하고 현재의 주가가 이러한 위험요소를 충분히 반영하고 있는지를 평가하고자 함
 - 채권자는, 대출에 관한 의사결정과 기존 대출금의 사후관리 및 감독을 위한 대출정책을 마련하고자 함
 - 규제기관은 개별기업의 지급능력이나 재무적 안정성의 감독 및 금융기관의 감독과정에, 정부는 도산위기에 있는 기업들에 대한 정부보조금의 지급시 기업평가에 활용함

- 감사인은 재무제표 감사시 자산 및 부채의 평가 방법의 선택과 관련하여, 경영자는 관리의사결정에 활용함

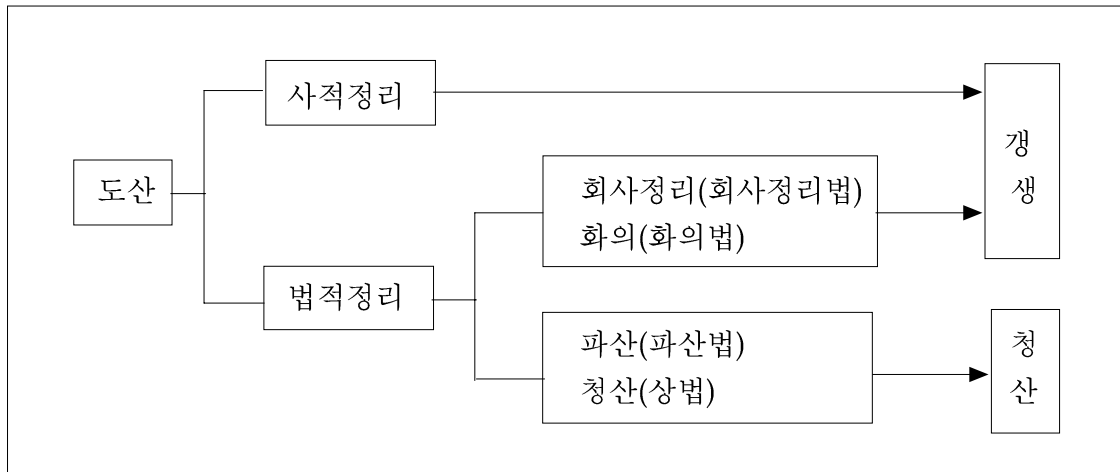
- 도산관련 비용은 실제 지출되는 직접적인 비용과 기회비용인 간접적인 비용으로 구성됨
 - 직접적인 비용은 기업의 청산절차를 위한 회계사 및 변호사 등과 같은 전문가에게 지급하는 보수를 의미함
 - 간접적인 비용은 법원 또는 청산위원회 등의 규제로 인한 매출 및 이익 획득 기회의 상실을 의미함

Ⅲ. 도산의 법적 절차

1. 개요

가. 우리나라 법제상의 기업도산 처리의 유형

< 그림 Ⅲ-1 > 우리나라 기업도산 처리 유형



○ 법적정리

- 법적정리에 의한 도산절차는 법원을 중심으로 재판형식으로 추진되므로, 항상 신청소명·심리결정의 과정을 거침
- 청산형 도산절차는 도산기업의 재산관계를 청산하여 전 채권자에게 기업의 재산을 공평하게 분배하는 것을 목적으로 함
 - 파산(파산법), 청산(회사법 및 비송사건 절차법)
- 재건형 도산절차는 채무를 정리함과 동시에 도산기업을 유지하여 재건할 것을 목적으로 함
 - 화의(화의법), 회사정리(회사정리법)

- 재건형 도산절차는 도산기업의 종업원, 하청업자, 채권자 등의 이해관계인에게 주는 충격이 적고, 사회적으로도 회사의 자산을 해체하지 않는다는 점에서 청산형 도산절차에 비해 장점이 있음

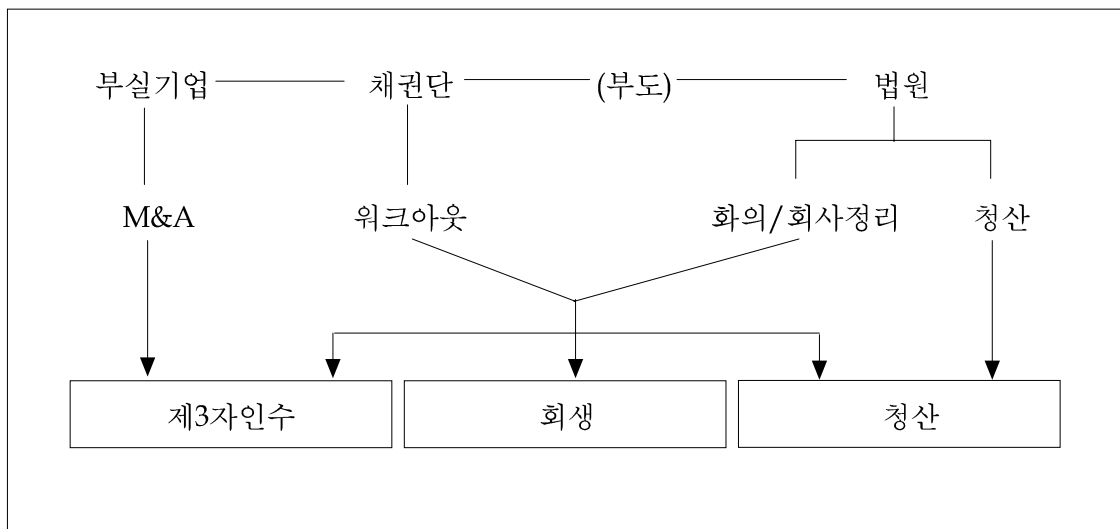
○ 사적정리

- 법적정리에 의할 경우 시간이나 비용의 관점에서 재판상의 절차가 그 기능을 충분히 발휘할 수 없기 때문에 사적 정리가 재판상의 절차를 보완하고 있음
- 법의 규제를 받지 않고 채권자·채무자라는 관계당사자를 중심으로 협의에 의하여 도산처리를 하게 됨

- 이외의 부실기업정리제도로 산업합리화제도, 은행관리제도, 워크아웃 등이 있음

나. 현행 부실기업 처리의 흐름

< 그림Ⅲ-2 > 우리나라 기업도산 처리 흐름 개괄



○ 은행에 의한 처리 (사적처리)

- 재정적 궁핍에 처한 기업은 대부분 부도발생 전에 회사와 주거래은행간의 관계에 따라 일시적인 문제는 은행측의 배려로 사태를 수습하나 때로는 은행의 직접 관리를 받게 됨

○ 법적 절차에 의한 처리

- 기업이 정상화되지 못하면 회사나 채권자의 청구에 의하여 법적인 절차에 의해 처리되며, 각 상황에 따른 법적 절차에 의한 처리는 다음과 같음

— 화의 또는 회사정리 개시 신청

- 대부분 파산보다는 일단 화의나 회사정리 개시를 신청하여 재산보전 처분결정을 얻고자 함
- 재산보전처분결정을 받으면 채권자의 지불청구가 정지되기 때문에 기업들은 법원의 보호 하에 갱생을 도모할 수 있음

— 부도 전 회사정리 신청

- 부실기업들은 부도가 난 후 회사정리를 신청하지만, 기업의 이미지를 위하여 부도가 나기 전에 신청하는 기업들도 있음

— 회사정리 후 제3자 인수

- 대기업의 경우 회사정리를 거쳐 제3자 인수를 추진하는 경우가 많음
- 회사정리 → 인수기업 결정 → 자산·부채 실사 → 인수조건확정 → 제3자 인수

— 청산

- 기업의 회생가능성이 희박한 경우 법원은 회사정리신청을 기각하고 회사는 법원의 보호 없이 자력갱생하든지, 아니면 청산을 하게 됨

2. 청산형 도산절차

- 청산형 도산절차인 파산과 청산의 목적은 다음과 같음
 - 파산이란 채무자가 빚을 모두 갚을 수 없는 경우에, 법원이 채무자의 재산 가치를 현재의 시가로 계산하여 파산법에 정해진 기준에 따라 채권자에게 공평하게 재산을 배당하는 제도임
 - 청산이란 상법에 따라 해산한 회사의 법률관계를 정리하고 남은 재산을 공평하게 분배하는 제도로, 주주와 채권자 등에 대한 피해를 최소화하는 것이 특징
- 파산과 청산은 회사의 전 재산을 처분하여 분배하고 회사를 해체한다는 점에서는 유사하지만 다음과 같은 차이점을 지니고 있음
 - 파산은 채무초과, 지급불능, 지급정지 등 경제적 원인에 한정됨
 - 청산은 경제적 원인 뿐 아니라, 주주의 자발적인 해산의사, 회사의 위법행위로 인한 휴업지속, 재산의 부당 관리에 따른 해산에도 적용됨 (다만, 기업해산 이유가 합병이나 파산인 경우는 제외)
- 회사가 파산 또는 청산을 통해 해체될 경우, 주주와 채권자가 피해를 보는 것은 물론 경제적인 파장이 크기 때문에 이를 방지하기 위해 회사정리나 화의 등의 제도(재건형 도산절차)를 둠

가. 파산

- 파산은 일반적인 청산형 도산처리 제도로서 채무초과, 지급불능, 지급정지 등 경제적 원인이 발생하는 경우 채권자에게 공평하게 재산을 배당하는 제도임

— 상태로서의 파산은 채무자가 경제적으로 파탄한 경우 또는 파산원인이 존재하는 상태를 의미함

ex) 지급불능, 재무초과, 부채총액이 자산총액을 초과하는 경우

— 절차로서의 파산은 총채권자에게 공평한 변제를 할 것을 목적으로 하여 채권자의 재산관계를 청산하는 재판상의 절차를 의미함

○ 파산(bankruptcy)에 대한 일반적인 정의는 파산의 개념을 부실이라는 과정속에서 단계적으로 파산을 인식함 (Weston & Brigham (1981)¹⁾)

— 기업은 경제적 부실, 기술적 지급불능을 거쳐 파산에 이름

— 경제적 부실(Economic Failure)은 기업부실의 초기단계로서 수익이 비용 이하로 떨어질 경우, 이익률이 자본비용에 미치지 못할 경우, 실현이익이 기대이익 이하인 경우임

— 기술적 지급불능(Technical Insolvency)은 운전자금(유동성)의 부족으로 인한 일시적 지급불능 상태임

— 파산(Bankruptcy)은 공정한 총자산 가치가 총부채 가치보다 적을 경우로 기업부실의 최종단계 임

○ 파산법

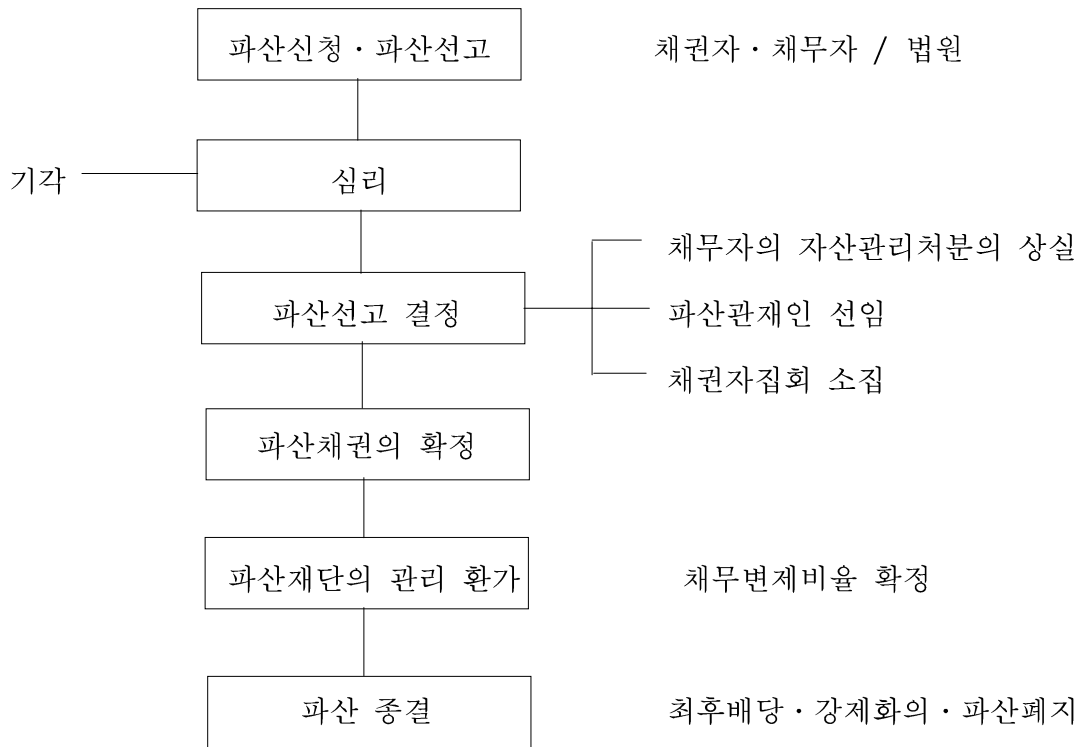
— 파산법은 일찍부터 도산처리를 위한 법으로서 중요한 위치를 점하여 왔고, 오늘날에도 도산처리제도의 가장 중요한 일부분을 이루고 있음²⁾

1) J. Fred Weston and Eugene F. Brigham, Managerial Finance, 7th ed., The Dryden Press, 1981, p.961

2) 형식적으로는 「파산법」이라는 명칭의 법전을 의미하는데, 실질적 의미에서는 파산에 관한 총체를 지칭하고, 파산법 이외의 법령 중에도 이에 해당하는 규정이 상당히 존재함(민법 70조, 93조 등)

- 채무자가 채권자에 대한 채무를 완전변제할 수 없을 때에 국가권력에 의하여 강제적으로 채권자의 전 재산을 관리하면서 처분한 환가금전을 가지고 총 채권자에게 채권비율에 따라 공평한 금전적 배당을 하는 절차를 규정한 법
- 파산법은 1962년 1월 20일 제정되어 이후 1991년 12월 31일, 1997년 12월 23일, 1998년 2월 24일 3차례에 걸쳐 개정됨³⁾

○ 파산법상의 파산절차



3) 1998년의 개정은 금융위기하에서 도산 위기에 있는 기업이 속출함에 따라 보다 효율적이고 신속하게 도산처리를 하기 위하여 「회사정리법」 및 「화의법」의 개정과 함께 개정됨

— 파산은 크게 파산선고절차, 파산채권의 확정, 파산재단의 관리 환가, 파산종결절차라는 네 가지 과정으로 진행됨

— 파산선고절차

- 파산신청에 대하여 법원은 파산선고를 할 것인가 여부를 심리함
- 재판에 의하여 파산결정이 되면 파산절차가 시작됨

— 파산채권의 확정과 파산재단의 관리 환가

- 파산자가 지급하여야 하는 채무가 어느 정도인가를 확정하고(파산채권의 확정), 처분할 수 있는 재산이 어느 정도인가를 확정하고 이를 환가(파산재단의 관리 환가)함
- 파산채권의 확정과 파산재단의 관리 환가에 의하여 어느 정도 비율로 변제할 수 있는가가 확정되고, 그 결과 배당을 할 수 있게 되며, 이로써 파산절차는 종료됨

— 파산종결절차(파산을 종결하는 방법)

- 최후의 배당 : 파산재산을 전부 환가하여 배당함으로써 파산 종결
- 강제화의 : 파산자와 채권자간의 채무변제방법을 협정하여 파산을 종결시키는 수단
ex) 채무의 일부면제나 지급기한의 유예
- 파산폐지 : 배당이나 강제화의에 의하지 않고 그대로 파산절차를 종결시키는 법원의 재판

○ 파산의 특징

— 법원의 관여에 의하여 절차의 적정성이 확보되므로 총 채권자 입장에서는 유리하면서 공평한 변제가 확보됨(절차의 적정성)

— 성실한 채무자는 면책 및 복권제도에 의하여 경제적·사회적으로 재출발 내지는 재기를 도모할 수 있음(채무자의 갱생)

○ 파산의 문제점

— 파산에 의한 기회비용

- 채무자가 사업자인 경우 사업 해체에 의한 사회적·경제적 손실이 매우 큼
- 종업원의 고용 불안정이 야기됨

— 시간과 비용의 손실

- 채권자에게 공평한 변제를 행하기 위하여 엄격하면서도 신중한 절차가 법정되어 있으므로 절차의 종료까지 상당한 시간과 비용이 소요됨

— 담보권자의 권리 행사

- 채무자의 재산에 대한 담보권자는 파산선고 후에도 그 권리를 행사할 수 있기 때문에 일반채권자를 위하여 남아 있는 재산은 적게 되고, 적정가격에 의한 환가가 곤란하여 일반채권자에게는 파산절차가 그다지 이점이 없게 됨

3. 재건형 도산절차

○ 재건형 도산절차인 화의와 회사정리의 목적은 다음과 같음

— 화의는 파산에 직면한 기업이 일시적인 어려움만 넘기면 정상화가 가능하다고 판단되는 경우에, 채권자와의 합의를 통해 채권의 전부 또는 일부를 유예시켜 줌으로써 파산을 모면하도록 하여 기업을 회생시키는 제도임

— 회사정리는 재정적 궁핍으로 도산에 직면했으나 갱생가능성이 있는 주식회사에 대하여 법원이 채권자와 주주 등 이해관계인의 이해를 조정하고 사업을 정리·재건하기 위한 제도임

- 화의와 회사정리는 기업의 도산을 막는다는 취지에서 유사하나 다음과 같은 차이점을 가지고 있음
 - 회사정리제도는 주식회사에만 적용되는 제도로서 법원에 의해 선임된 법정관리인이 기업경영 책임을 지고, 다수의 이해관계자의 이해를 조정함
 - 화의제도는 적용대상이 주식회사로 한정되지 않으며, 본질은 채권자와의 화해로서 법원이 기업경영에 전혀 관여하지 않고 기존 경영주가 기업경영을 계속 수행함

- 일단 청산형 도산절차가 개시되더라도 그 후의 상황전개에 따라 기업의 재건이 가능할 경우에는 재건형 도산절차로의 이행이 가능하도록 하고 있음
 - 파산절차에서 강제화의 절차로의 이행, 파산절차에서 화의절차로의 이행 또는 회사정리절차로의 이행의 경우
 - 청산형 도산절차보다 재건형 도산절차(특히 회사정리절차)를 우선시하고 있음

가. 화의

- 일반적인 재건형 도산처리 제도로서 화의에는 파산법상의 화의와 화의법상의 화의가 있으며, 일반적으로 화의라 함은 화의법상의 화의를 말함

- 일반적 화의의 개념 및 목적
 - 채무자에게 파산의 원인인 사실이 있거나 그러한 사실이 생길 염려가 있는 경우에 법원, 정리위원, 화의관재인의 보조 감독 하에 채무자는 파산선고를 예방하고, 채권자도 파산선고시보다 유리한 조건으로 변제

를 받을 목적으로 체결되는 채무자와 채권자 사이의 채권의 변제방법에 관한 합의로, 그 본질은 화해임

- 파산절차를 행하는 대신에 채권자와 채무자가 합의한 내용에 의한 채무의 변제와 사업의 계속을 도모하는 것을 목적으로 하는 재판상의 절차
- 채무의 변제 및 재건에 대하여 절차상 보장은 되지 않고 단순히 채권자의 희생만을 구하는 소극적 성질의 구조를 지님

○ 역사적으로 세계 각국에서 파산제도가 선행하고, 채무자의 갱생이라는 관점에서 이후에 화의제도가 도입되었으나, 우리나라에서는 1962년 1월 20일 일본법의 영향을 받아 현행 파산법 및 화의법이 동시에 제정됨

○ 화의법은 1962년 제정된 후 거의 사문화 되었다가 1997년의 경기불황과 IMF체제하의 경제운용과 더불어 많은 기업들이 도산하는 과정에서 개정의 필요성이 제기되어 1998년 2월 1차 개정됨

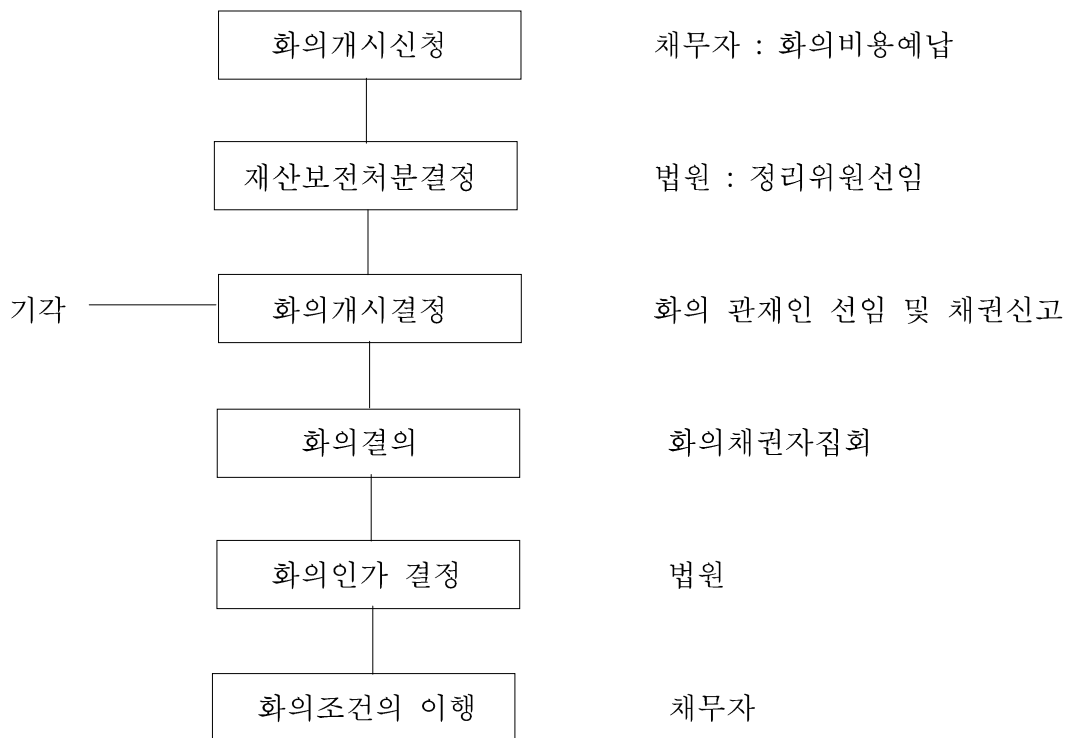
- 화의법 개정에서는 화의절차 개시신청의 기각요건을 확대하고, 각종 기간을 법정하여 절차를 단축하였으며, 채권자의 취소신청권을 인정하는 등 채권자의 권한과 역할을 강화함으로써 화의제도가 왜곡 운영되고 있는 현상을 시정하고자 함⁴⁾

4) 화의법의 제1차 개정의 주요 내용

- 화의신청에 대한 기각요건 강화 : 화의절차가 부적합하거나 부실경영에 따른 재정파탄시 기업의 화의신청 기각
- 화의신청에 기업에 대한 자금지원 : 화의신청후 인가 결정시까지 지원자금이나 각종 비용에 대해서 법원의 허가를 얻어 수시로 변제 가능
- 화의조건 이행에 대한관리 강화 : 화의조건에 대한 법원의 사후관리 기능을 강화하고 그 이행을 해태할 때에는 화의 취소 가능
- 화의절차의 신속한 진행 : 화의절차의 각 단계별로 기간을 법적으로 제한하여 이를 초과할 경우 파산절차를 밟도록 함(신청 후 9개월로 제한)
- 파산선고의 제한 : 화의신청의 범위를 확대하고, 파산원인이 있는 경우에만 파

○ 최근 들어 화의제도 이용이 부적절한 주식회사들이 회사정리절차를 외면하고 대신 회사갱생에는 다소 비효율적이지만 경영권 유지에 도움이 된다는 이유로 화의제도를 선호하는 문제가 제기되고 있음

○ 화의법상의 화의절차



— 화의개시 신청

- 채무자만이 신청할 수 있으며, 담보와 화의조건을 구비하여 신청함
- 채무자는 화의비용을 예납

산선고를 하도록 제한

— 재산보전처분결정

- 정리위원회를 선임하여 이해관계인의 신청이나 직권으로 채무자의 재산에 대하여 보전처분을 함

— 화의개시결정

- 정리위원회가 화의개시를 찬성하고 법원도 화의신청을 기각할 수 없다고 인정하면 화의개시의 결정을 하고 화의관재인을 선임함
- 채권신고 기일과 채권자집회의 기일을 지정하여 공고
- 법원이 화의신청을 기각하면 이전에 내린 재산보전처분 결정은 무효화되고 기업은 파산이나 회사정리를 신청해야 함

— 화의결의

- 채권자집회에서 채무상환조건 등에 합의하여 화의를 결의함

— 화의인가결정

- 법원이 화의개시 결정을 내리면 채권자들은 법원에 채권을 신고하고, 채무상환 조건 등에 합의하면 법원이 공식적으로 화의 성립을 인정하게 됨

— 채무자의 화의조건 이행

○ 화의의 특징

- 채무자는 종전대로 사업을 그대로 경영하면서 기업을 갱생시킬 수 있으며, 화의가 개시되더라도 재산의 관리처분권을 잃지 않는 등의 파산 절차의 결점을 회피할 수 있음
- 채무자의 화의조건이행의 제시와 화의신청에 의하여 법원의 관할 아래 해결하려는 절차이므로 사적정리의 약점을 보완할 수 있음
- 적용대상을 주식회사로 제한하지 않음
- 채무변제기간이 평균 5~7년 정도로 짧음

○ 화의의 문제점

- 화의절차에서도 담보권자는 별제권⁵⁾이 있어서 담보권의 행사가 제한되지 않아 사실상 사업의 재건이 곤란할 수 있음
- 화의조건에 의해 수년간 변제기한이 유예되어 채권자의 권리확보에 문제가 생기고 추가지원자금에 대한 상환보장이 어려워 채권자의 권리확보가 어려움
- 채무자가 이행을 해태한 경우의 조치에 대한 규정(각 채권자에 의한 양보의 취소, 법원에 의한 화의의 취소)은 화의의 실효성을 보장하는 데에는 충분하지 않음
- 회사정리보다 신청요건이 엄격함

○ 파산법에 의한 강제화의제도

- 강제화의제도는 파산선고를 받은 자가 배당절차가 이루어지기 전에 채무변제계획을 제공하고, 채권자집회의 동의와 법원의 인가를 얻어 파산적인 청산을 하지 않고 파산절차를 종결시키는 제도임
 - 파산자와 채권자의 협의에 의한 파산 종결제도임
 - 회수불능채권의 일부 면제 또는 기한의 유예에 의한 재기 도모
- 화의법상의 화의는 파산신청이 되어 있지 않고 파산의 원인이 존재하는 상태에서 채무자가 화의조건(채무변제계획)을 제시하고, 채권자들이 채권자 집회에서 이를 승인하고 법원이 이에 인가결정을 하면, 파산에까지 이르는 것을 미리 예방하고 기업의 재건을 도모할 수 있는 제도임

5) 별제권(別除權) : 파산재단에 속하는 특정재산에서 다른 채권자에 우선하여 변제받을 권리를 말함

나. 회사정리⁶⁾

- 회사정리는 주식회사의 갱생에 적용되는 재건형 도산처리제도임
 - 재정적 궁핍으로 파탄에 직면하였으나 경제적으로 갱생의 가치가 있는 주식회사에 관하여 채권자, 주주 기타의 이해관계인의 이해를 조정하며 그 사업의 정리·재건을 도모하는 것을 목적으로 하는 제도
 - 회사정리의 대상을 주식회사로 한정시키고 있음

- 주식회사의 재건형 도산처리제도로 이용할 수 있는 것으로서 화의가 있으나, 화의는 자연인과 법인에 공통한 일반적 도산처리제도이므로 주식회사의 갱생에 반드시 적당하다고는 할 수 없음
 - 회사정리법의 절차규정이 복잡하고, 일정 이상의 규모(자산 200억원 이상 또는 자본금 20억 이상)를 가진 기업이 아니면 회사정리의 효과를 거두기 어려움
 - 현대기업의 주요형태는 대부분이 주식회사임
 - 주식회사의 갱생에 적당한 재건형 도산처리 제도로서의 회사정리에는 새롭게 화의에 없는 특징이 부여되어 있음

- 본래의 회사정리제도는 상법(회사법)에 규정되어 있었으나 실효성이 부족하자, 주식회사라는 기업의 정리·재건·갱생을 위하여 미국의 연방파산법 Chapter 10의 「회사의 갱생 (Corporate Reorganization)」과 일본 「회사갱생법」을 도입하여 1962년 회사정리법을 제정함

6) 법정관리라는 용어를 쓰기도 하는데, 법정관리 자체가 법률용어는 아니며, 은행의 부실기업에 대한 임의관리에 대응되는 개념으로 사용됨. 법정관리에 대한 법률용어는 회사정리인데 실무에서는 이 용어가 기업을 갱생시킨다는 의미보다는 청산한다는 의미가 짙어서 별로 사용되지 않음

- 이후 회사정리법은 5차례 개정됨
- 최근 경제상황의 악화로 도산위기에 처한 기업이 속출하고 있음에도 불구하고 기업의 재건을 도모하는 회사정리제도가 그 기능을 제대로 발휘하지 못하여 기업의 구조조정이 원활하게 이루어지지 아니하고, 관리대상기업의 갱생률이 극히 저조하다는 지적이 제기됨
- 1999. 12. 31 회사정리법이 개정되어 2000. 4. 1에 시행 예정임
 - 부실기업의 갱생 또는 퇴출을 신속하게 결정하여 회사정리제도를 활용한 기업구조조정을 촉진시키는 한편, 채권자들 사이의 이해관계를 공평하게 조정함으로써 회사정리절차의 효율성 및 공정성을 제고함

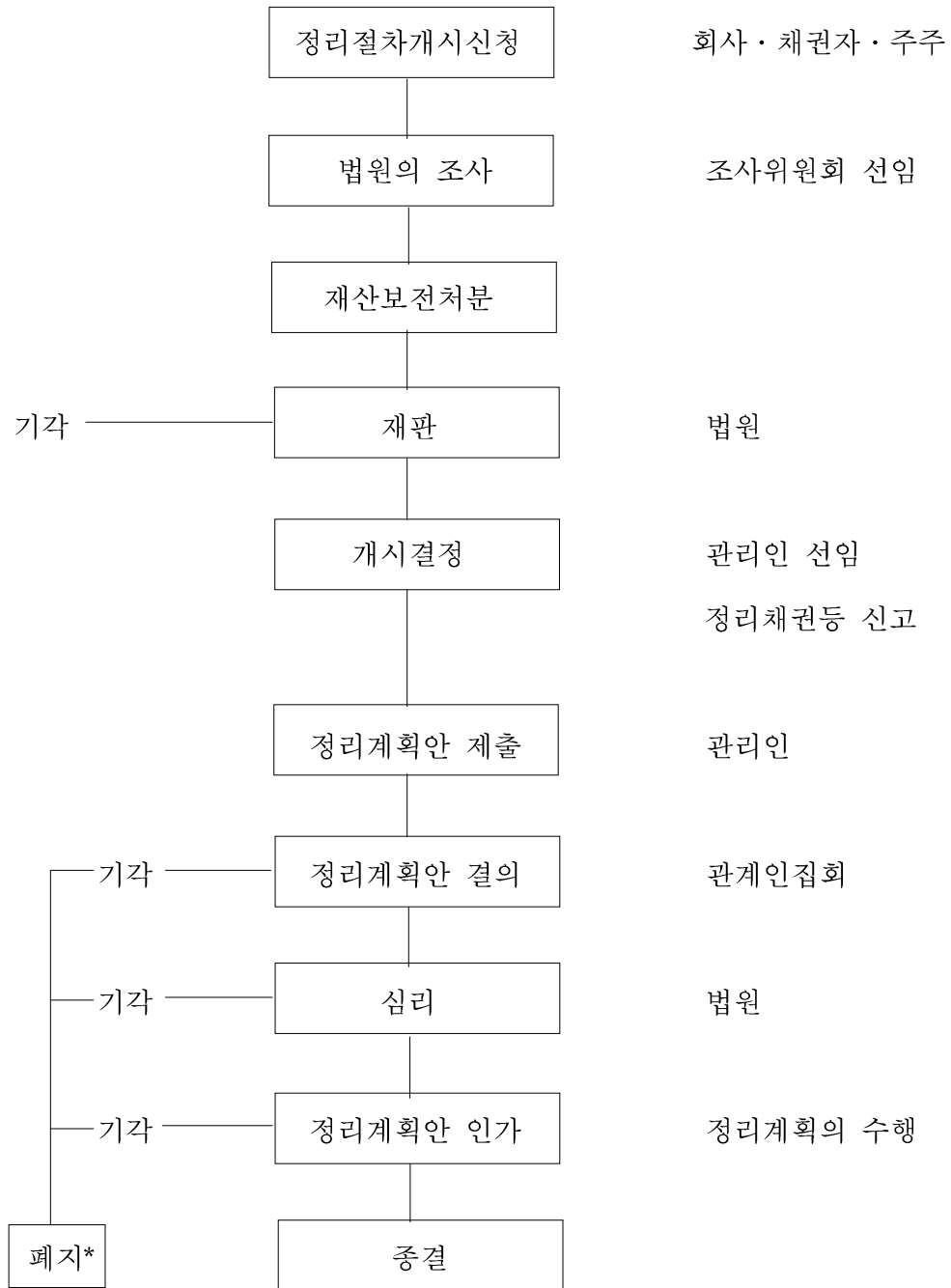
○ 미국의 연방파산법과 일본의 회사갱생법

- 미국의 연방파산법은 영국의 파산법을 모델로 하여 1800년에 제정된 후 수 차례의 개정 끝에 1978년 전면개정(제5차 연방파산법)됨
- 일본의 회사갱생법은 미국의 연방파산법 Chapter 10 「회사갱생」의 제101조~제276조를 그대로 도입하여 제정됨
 - 도입과정에서 미국과 일본의 법률구조의 차이로 누락된 것이 많아 문제점이 대두된 이후 계속되는 개정으로 운영상의 문제점을 해결해 나감

7) 회사정리법의 1999. 12. 31 개정의 주요내용

- 회사정리절차의 남용방지
- 파산절차의 신속화
- 개시결정에 대한 법정기간 설정 (1월 이내 개시결정)
- 부인권 행사범위 확대
- 경영전문가의 선임근거 마련
- 정리담보권자의 의결요건 강화
- 상법규정과의 관계

○ 회사정리법상의 회사정리절차



* 폐지시 청산으로의 이행

— 회사정리절차개시신청

- 기업이나 주주 또는 채권자가 신청
- 회사정리비용 예납과 재산보호처분 신청

— 법원의 조사

- 개시 또는 기각을 결정하기 위하여 대표자 또는 관계인 심문
- 필요에 따라 조사위원회 선임

— 재산보전처분

- 회사재산의 처분금지, 채무변제와 채권발행금지
- 보전관리인 선임

— 법원의 재판

- 1992년 이전에는 재판에 있어서 특별한 성문규정이 없이 암묵적으로 수익력, 업종, 기업규모, 자산구성, 노사관계, 자금동원력, 유희 자산 현황 등을 기준으로 사용함
- 회사정리사건처리 요령에 대한 예규 제정⁸⁾

8) 법원 예규 92-5 [회사정리사건처리요령]

— 법정관리신청을 가급적 기각해야 할 기업

- 자산이 200억 또는 자본금이 20억원에 미달하는 기업
- 설립된 지 5년 미만이거나 주식분산이 안된 족벌가족기업
- 부동산 및 채고를 지나치게 많이 보유하고 있는 기업
- 재벌그룹의 계열기업
- 환경오염 유발기업 등

— 이 규정은 법정관리신청에 대한 기각율을 상승시키는 결과를 가져옴

- 1983 ~ 1991 동안 법정관리신청개시 : 기각 = 80 : 20
- 1992년 한해 동안 법정관리신청개시 : 기각 = 55 : 45

- 1991년부터 회사정리를 신청하는 상장기업이 증가하면서 회사정리에 대한 특혜 의혹을 받게 되자, 대법원에서는 1992년 7월 「회사정리사건처리 요령에 대한 예규」를 판결에 참고자료로 활용함
- 정리절차 개시결정
 - 관리인의 선임 : 회사운영과 재산의 관리처분권
 - 정리채권 등의 신고 : 정리채권자, 정리담보권자 및 주주의 신고
- 정리계획안의 제출
 - 장래에 회사의 운영계획과 채권결제 및 주식처리에 대한 계획
- 관계인집회
 - 법원은 관계인 집회를 소집하여 정리계획안을 심리함
- 법원의 심리
 - 관계인 집회에서 정리계획안이 통과되면 법원은 심리를 거쳐 인가 여부를 결정함
 - 기각되면 항고하거나 정리절차는 폐지됨
- 정리계획의 수행
 - 정리계획안이 인가되면 관리인은 계획에 따라 업무를 수행함
- 회사정리절차의 종결
 - 정리계획의 수행이 완료되었거나 확실하다고 인정되는 때에 종결
 - 수행이 불가능하다고 판단될 때에는 회사정리절차가 폐지됨

○ 회사정리제도의 특징

- 적용대상은 자산 200억 이상, 자본금 20억 이상의 주식회사로 제한됨
- 파산이 회사의 해체·청산을 지향하고 있는 것과는 대조적으로 회사정리는 사업의 계속·유지를 지향하는 적극적 채무정리제도이므로, 파산적 정리에서 발생하는 사회적·경제적 손실이 축소됨

- 담보권자의 담보권의 개별적 권리행사가 금지되고 회사정리절차에의 참가가 강제되며, 절차 내에서 정리담보권자로서 권리를 행사하게 됨
- 추가지원금은 공익채권으로써 다른 채권에 비해 우선 변제가 가능함
- 정리계획안의 결의에 있어서 화의보다도 완화된 다수결제를 도입하고 있음
- 계획의 실행단계에서도 법원이 감독하여 실행의 확보가 도모됨

○ 회사정리제도의 문제점

- 갱생가능성에 대한 정보불균형
 - 회사정리를 신청하는 부실기업과 법원간의 정보불균형으로 인하여 법원의 회사정리결정에 오류가 발생함
 - 법원이 갱생가능성이 없는 기업에게까지도 회사정리를 수용함으로써 일부기업에 대한 특혜 의혹이 심각함
- 정리계획안 작성시 이해관계인들간의 이해상충
 - 회사정리절차의 중심이 되는 정리계획안 작성에 있어서 기업가치 재분배에 대해 이해관계인들간의 의견대립으로 손실 발생
- 기업과 기업주에게 특혜적으로 운영
 - 채권자들의 희생으로 이루어지는 회사정리절차가 신청하는 부실기업과 그 책임이 있는 기업주에게 특혜적으로 운영되고 있음
 - 모든 채권에 대한 원금과 이자의 유예, 세금감면 등의 특혜를 받을 목적으로 갱생가능성이 없는 기업들이 회사정리를 악용하는 사례가 있음
- 담당판사의 인원 및 전문성 부족
 - 회사정리의 일차적 책임과 경영감독을 맡고 있는 법원의 담당판사의 인원이 수적으로 부족하고, 기업경영에 관한 전문성이 부족함

- 경영상의 빠른 의사결정이나 적절한 시기의 신규투자가 어려워 기업갱생이 어려워짐

— 관리인 선임 문제

- 관리인은 기업의 대표권을 갖고 회사갱생에 대한 모든 책임과 의무를 지니므로 기업과 이해관계가 없고, 경영능력과 해당 업종에 대한 전문지식을 갖추고 있어야 함
- 그러나, 실체는 능력의 제고 없이 기업과 이해관계가 있는 사람이 관리인으로 지정되는 경우가 있음

— 금융기관의 피해

- 최근 대기업들의 잇따른 부도로 인하여 국내 금융기관의 부실채권 여신 규모가 매우 커짐
- 회사정리에 있는 기업을 위해 은행측은 원금이 장기간 묶이고 이자수입이 감소하며 대손충당금 의무적립액이 급증하는 등 심각한 타격을 입게 됨

— 소액투자자의 피해

- 회사정리에 들어가는 기업의 주가는 엄청나게 하락하게 되어 기업의 주주들이 큰 피해를 입게 됨
- 상장회사의 경우, 대주주들은 회사정리에 대한 내부정보를 이용하여 미리 주식을 처분하는 등의 내부자거래의 폐단이 있어 소액투자자들의 피해는 더욱 커짐

— 채무변제기간은 평균 10년 이상 최장 20년으로 매우 김

○ 회사정리제도의 적용사례

- 법원행정처는 1983년부터 회사정리 사건의 중요성을 인식하고 사법연감의 비송사건부(非訟事件部)에 「회사정리사건표」라는 항목을 추가하여 회사정리신청 및 처리과정에 대한 전국 통계를 수록하고 있음

- 1983년부터 1998년까지 회사정리를 신청한 기업은 844개로, 이 중 개시기업은 459개, 기각기업은 216개, 개시율:기각율은 약 7 : 3 정도임
- 회사정리가 개시된 기업을 대상으로 분석한 결과는 128개 기업이 회사정리가 종결된 반면, 154개 기업의 회사정리가 폐지되었음
- 회사정리와 관련하여 소요되는 기간

	평균기간	최소기간	최대기간
신청시~보전처분시	46.7일	1주일	9개월
신청시~개시결정시	10.1개월	4개월	4년
신청시~기각결정시	6.1개월	1개월	30개월
개시결정시~종결시	9.06년	3년	11.8년
개시결정시~폐지시	5.62년	1개월	14년

< 표 III-1 > 회사정리사건표

연도	신청기업수 (전년미제포함)	개시결정전		개시결정후	
		개시기업수	기각기업수	종결기업수	폐지기업수
1983	47(63)	31	6	1	3
1984	52(77)	35	9	16	12
1985	40(64)	27	13	2	10
1986	26(35)	8	10	1	5
1987	30(41)	18	1	9	9
1988	26(44)	18	3	6	4
1989	27(47)	29	1	9	3
1990	15(29)	17	4	10	4
1991	64(72)	26	10	8	3
1992	89(115)	44	35	10	3
1993	45(71)	25	19	11	22
1994	68(95)	48	18	5	8
1995	79(106)	32	29	5	23
1996	52(82)	29	17	12	16
1997	52(82)	29	17	12	16
1998	132(159)	43	24	11	13
합계	844	459	216	128	154

※ 자료 : 법원행정처, 사법연감, 1983-1998년

○ 회사정리와 화의의 비교

< 표 III-2 > 회사정리와 화의

	회사정리	화의
목적	<ul style="list-style-type: none"> · 재정적 궁핍으로 파탄에 직면하였으나 갹생의 가망이 있는 주식회사에 관하여 채권자, 주주, 기타의 이해관계인의 이해를 조정하며 정리채권을 도모 	<ul style="list-style-type: none"> · 파산원인이 생긴 도산기업이 파산을 피하고 채권자도 파산할 때보다 유리한 변제를 받을 목적으로 법원의 감독하에 체결되는 합의로 파산선고가 행해지는 것을 전제로 하지 않는 제도
신청	<ul style="list-style-type: none"> · 기업가, 주주, 채권자 	<ul style="list-style-type: none"> · 도산기업(채무자)
영업주체	<ul style="list-style-type: none"> · 법원이 선임한 관리인 	<ul style="list-style-type: none"> · 도산기업의 구경영진
보전처분	<ul style="list-style-type: none"> · 법원에 보전처분을 신청 	<ul style="list-style-type: none"> · 법원에 보전처분을 신청
가결조건	<ul style="list-style-type: none"> · 화의보다 완화된 다수결 · 담보권을 수반한 채권총액의 경우 : 전원동의 · 담보권을 수반하지 않은 경우 : 채권총액의 2/3이상, 의결권을 가진 주식 총수의 1/2 이상의 동의 	<ul style="list-style-type: none"> · 의결권을 행사할 수 있는 출석 채권자의 과반수 및 그 채권액이 신고를 한 채권자의 채권총액의 3/4이상이 되는 자의 동의
종결	<ul style="list-style-type: none"> · 정리계획이 수행된 때 정리계획대로 수행될 것이 확실하다고 인정될 때 법원이 결정 	<ul style="list-style-type: none"> · 법원의 인가결정으로 화의절차는 종료되고 그 효력 발생

IV. 도산에 관한 기존연구의 검토

1. 도산 원인

○ Keiser(1966)⁹⁾

- 부채과다 또는 지급불능 등의 현상은 겉으로 드러나는 도산의 징후일 뿐이며, 궁극적으로 도산의 원인은 경영자의 경영능력의 부재 또는 경영의 실패에서 비롯되는 것임

○ 황석하(1987)¹⁰⁾

- 자기자본 조달능력에 비해 과도한 투자를 하거나 잘못된 수요예측에 따른 가동률 저하, 출혈판매의 급증 등으로 손실이 발생하여 자금부족이 심화됨으로써 결국 도산하게 됨
- 경영자의 무능, 경험부족, 경영정책 및 경영전략의 미숙 등이 외부요인과 상호작용하여 발생하는 경우가 대부분이므로 도산 원인간 인과관계를 파악이 중요함

○ Sharma&Mahajan(1980)

- 과당경쟁, 무리한 사업확정, 기업의 제품이나 용역에 대한 소비자의 수요중단, 자본비용 부담의 과다 등

9) Horst Keiser, Betriebswirtschaftliche Analyse Von, insolvenzen bei Mittelstandischen Einzelhandlungen, Westdeutscher Verlag, 1966.

10) 기업부실 원인에 관한 연구, 경영학연구, 1987.2., 한국경영학회, pp.100-164

○ 김선기 등(1986)

- 과대한 투자, 자기자본 부족, 경기불황 및 업계의 부진, 관련기업의 연쇄부도, 다양한 거래처의 미확보 등

2. 부실화 과정

○ Argenti(1976)¹¹⁾

- 기업부실의 세 가지 유형

- 유형 1

- 기업이 제대로 정착되지도 못하고 도산되는 경우
- 새로 형성된 소규모 기업에 한정된 현상
- 전체부실기업의 60%정도가 해당

- 유형 2

- 기업이 정착 된 후 어느 정도 경이적인 수준까지 비약적으로 성장하다가 대략 10년을 전 후해서 도산하는 경우
- 극적사건성과 광고성으로 흥미를 끌다가 급전직하하는 양상 보임
- 발생정도는 미비함

- 유형 3

- 부분적 부실 → 현상유지단계 → 지급불능 → 쇠퇴·붕괴의 단계를 거치는 경우
- 장기간 성장해 온 기업에 주로 나타남
- 전 부실기업의 20-30%정도에 해당
- 사회적·경제적 기반이 튼튼한 기업들에 해당하므로 그 중요성은 다른 유형보다 큼

11) Argenti, John., "Corporate Collapse", Long Range Planning (vol9. No.6), 1976.12., pp.52-150

○ 황석하 등(1986)의 연구¹²⁾ - 한국기업의 부실화

— 기업의 부실화 과정 및 유형

- 1단계 : 경영층의 비효율적 경영관리
전략적 계획수립이나 그 수행에 오류 발생
환경변화에 적응하기 어려움
- 2단계 : 판매부진에 따른 과다경쟁, 가동률 저하
- 3단계 : 수익성이 악화되어 손실이 발생, 자본잠식 발생
- 4단계 : 시설자금과 운영자금의 부족, 타인자본 의존도 심화
금융비용의 증가
- 5단계 : 암금융거래 발생, 중요자산 매각
- 6단계 : 부도 발생 또는 회사정리절차 신청

— 기업부실과정의 유형

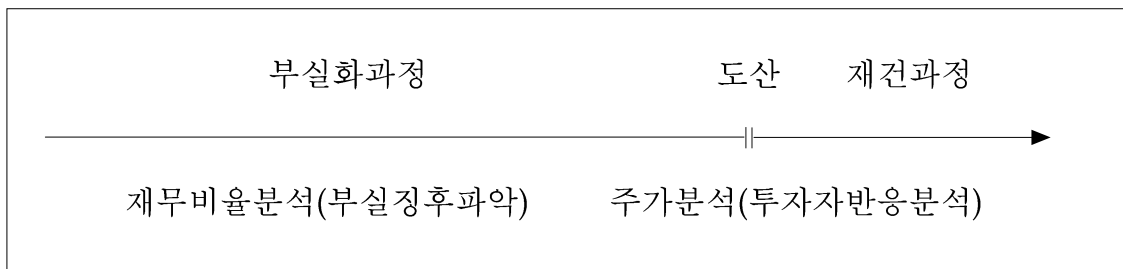
- 유형 1 : 자본부족형 - 자기자본 부족으로 타인자본에 의지
만성적인 자금부족으로 부실화
- 유형2 : 확장과감형 - 시설투자, 타기업의 인수·합병 등의 무리한
사업확장으로 부실화
- 유형3 : 방만경영형 - 경영층의 능력부족으로 인한 부실화
- 유형4 : 연쇄도산형 - 관련기업의 도산으로 부실화

12) 황석하·김건우·김선기, “기업부실화 원인 징후 및 예측, 한국신용평가(주), 1986.12., pp.55-80

V. 부실기업과 건전기업의 비교

1. 분석과제 및 분석대상

가. 분석내용



- 본 연구는 재무비율분석을 통해 금융위기 이후의 부실화과정을 이해하고 부채비율에 의한 규제의 타당성을 살펴봄
 - 기업은 부실화 과정을 거쳐 도산에 이르게 되며, 청산형 도산절차가 아니라 재건형 도산절차를 밟을 경우에는 재건과정을 거치게 됨
 - 본 연구에서는 도산 이전 부실화과정에 있는 기업을 부실기업, 그렇지 않은 기업을 건전기업이라 함
 - 기업 도산 이전 재무비율로부터 부실징후를 파악함
 - 재무제표 정보는 과거의 기업 경영성과와 재무상태에 대한 정보를 담고 있으므로 부실화과정에 대한 정보를 제공함
 - 금융위기 이후의 부실지표를 금융위기 이전의 부실지표와 비교함으로써 최근 도산기업의 부실화과정을 재무제표로부터 파악함
 - 최근의 금융위기 이후의 회사정리, 화의기업을 분석의 대상으로 하는 본 연구에서는 재건과정에 대한 평가는 어려움

- 회사정리와 화의 중 어느 제도가 기업재건에 유용한지 그리고 30대기업집단소속 여부에 따라 기업재건에 차이가 있는지는 2-3년 이후에 가능한 연구과제임

○ 재무제표분석

- 부실기업과 건전기업의 재무비율 비교
- 부실기업 중 30대기업집단여부에 따른 재무비율 비교
- 부실기업 중 회사정리·화의 기업의 재무비율 비교

나. 분석대상

○ 도산기업

- 재건형 청산절차인 회사정리, 화의적용을 도산기업으로 분류하고, 표본은 1997년, 1998년 상장 제조업체 중에서 추출함

< 표 V- 1 > 분석에 사용된 표본기업

	회사정리		화의
1997	세양선박(주)	1997	동신
	대농		효성기계공업(주)
	한보철강공업(주)		진로
	삼익악기		삼성제약공업(주)
	삼미		신광기업(주)
	삼미특수강(주)		서광건설산업
	한신공영(주)		경향건설(주)
	상아제약(주)		동성
	우성건설		삼양식품(주)
	환영철강공업(주)		서광
	건영		영진약품공업(주)
1998	기아자동차(주)	1998	부흥
	두레에어메탈		대선주조(주)
	극동건설(주)		천광산업(주)
	기아특수강(주)		진로종합식품
	경남모직(주)		삼광유리공업(주)
	동양강철		기아정기
	라보라		진로산업
	미도파		클라운제과
	휴넥스		만도기계(주)
	동성철강공업(주)		기린
	쌍방울		우성식품(주)
	태성기공(주)		대봉전선(주)
	조일제지(주)		태창
	동해펄프(주)		현대페인트공업
	제일정밀공업(주)		세프라인
	청구		이지텍
	계몽사		뉴맥스
	모나리자		금강공업(주)
	나산		한라건설(주)
	신원인더스트리		세진
	태화쇼핑		핵심텔레텍
	수산중공업		산내들인슈
	현대금속		바로크가구
	태일정밀(주)		
	신평제약(주)		
	한국주강(주)		
합계	34	합계	37

다. 분석자료

○ 재무비율 : 일반적으로 많이 사용되는 35개 비율

< 표 V- 2 > 분석에 사용된 재무비율

	재무비율	계산식
성장성	매출액증가율	$(\text{매출액}_T - \text{매출액}_{T-1}) / \text{매출액}_{T-1}$
	순이익증가율	$(\text{순이익}_T - \text{순이익}_{T-1}) / \text{순이익}_{T-1}$
	영업이익증가율	$(\text{영업이익}_T - \text{영업이익}_{T-1}) / \text{영업이익}_{T-1}$
수익성	매출액영업이익율	영업이익 / 매출액
	매출액순이익율	당기순이익 / 매출액
	총자본영업이익율	영업이익 / 평균총자본
	총자본순이익율	당기순이익 / 평균총자본
	자기자본영업이익율	영업이익 / 평균자기자본
	자기자본순이익율	당기순이익 / 평균자기자본
	주당순이익	당기순이익 / 발행주식수
비용 구조	변동비 대 매출액비율	변동비 / 매출액
	금융비용 대 매출액비율	순금융비용 / 매출액
	금융비용 대 총비용비율	순금융비용 / 총비용
	감가상각비 대 총비용비율	감가상각비 / 총비용
	이자부담율	순금융비용 / 평균부채총계
	지급이자율	총금융비용 / (장·단기차입금 + 사채)
기타	주당순자산	자기자본 / 발행주식수
안정성	고정비율	$(\text{투자자산} + \text{유·무형자산}) / \text{자기자본}$
	유동비율	유동자산 / 유동부채
	당좌비율	당좌자산 / 유동부채
	부채비율	부채총계 / 자기자본
	단기차입금 대 총차입금비율	단기차입금 / 총차입금
	차입금의존도	총차입금 / 총자본
	차입금비율	총차입금 / 자기자본
현금 관련 비율	주당CF	영업활동에서의 현금흐름 / 발행주식수
	CF 대 부채비율	영업활동으로인한현금흐름평균 / 부채비율
	CF 대 차입금비율	영업활동으로인한현금흐름평균 / 차입금
활동성	총자본회전율	매출액 / 평균총자본
	자기자본회전율	매출액 / 평균자기자본
	재고자산회전율	매출액 / 평균재고자산
	매출채권회전율	매출액 / 평균매출채권
	순운전자본회전율	매출액 / 평균순운전자본

2. 표본의 특성

- 금융위기 이전과 비교하여 금융위기 이후 도산기업이 증가함
 - 97, 98년 중 상장 제조업체로서 회사정리와 화의 기업은 71개 업체임
 - 30대기업집단소속이 아닌 경우가 다수임
 - 그러나, 30대기업집단소속의 경우 98년에 7개 기업으로 뚜렷하게 증가하고 있음
 - 30대기업집단소속인 경우는 30대기업집단소속이 아닌 경우에 비해 화의를 적용 받는 경우가 더 많음

- 98년의 경우에는 대기업집단 소속기업이 대기업집단 소속이 아닌 경우에 비해 실제 도산에 이를 가능성이 상대적으로 낮을 것이라는 기대가 타당하지 않음

< 표 V- 3 > 97, 98년의 도산기업 수

	회사정리		화의		기타*		합계	
	30대기업 집단소속	그 외	30대기업 집단소속	그 외	30대기업 집단소속	그 외	30대기업 집단소속	그 외
97'	-	11	-	1	3	2	3	14
98'	1	22	6	30	-	7	7	69

※ 부도처리, 자산보전처분, 영업폐쇄

- 회사정리·화의는 98년 상반기의 고금리의 영향으로 급증하고 있음
 - 98년 상반기 직후에 도산한 기업들은 높은 금융비용을 부담하는 한계선상의 기업들로 보임

< 표 V- 4 > 금리와 도산기업 수

연도.월	금리*	회사정리 수	화의 수	30대기업집단 소속 수	비30대기업 집단소속 수
97.1	12.15				
97.2	12.17				
97.3	12.69	1			1
97.4	12.50	1			1
97.5	12.22	1			1
97.6	11.65	1			1
97.7	11.86				
97.8	12.11	1			1
97.9	12.36	1	1		2
97.10	12.53	1			1
97.11	14.08				
97.12	24.31	4			4
98.1	23.36	1			1
98.2	19.78	1	2	2	1
98.3	18.94				
98.4	18.10	1	2	2	1
98.5	17.89	2	2		4
98.6	16.64	2	3		5
98.7	13.69	3	8	1	10
98.8	12.38	3	5		8
98.9	12.51	6	9	2	13
98.10	10.00	1	2		3
98.11	9.59	1	2		3
98.12	8.30	2	1		3
합계		34	37	7	64

※ 금리 : 3년만기 회사채 월평균 금리

3. 재무제표를 이용한 부실지표 분석

가. 부실기업과 건전기업의 재무비율 분석

○ <표 V- 5 > 의 재무비율은 본 연구에서 사용된 35개의 재무비율 중에서 건전기업과 부실기업 사이에 유의적인 차이를 보인 재무비율에 대한 요약임

< 표 V- 5 > 상장제조기업 재무비율분석

(단위 : %)

	1년 전		2년 전		3년전	
	도산	비도산	도산	비도산	도산	비도산
순이익증가율	-	-	-	-	1.63	43.56
매출액순이익율	-7.50	0.27	-1.40	1.81	1.04	2.46
총자본영업이익율	1.95	5.87	4.86	6.44	5.78	7.03
총자본순이익율	-4.34	1.06	-0.62	2.12	0.78	2.70
자기자본영업이익율	6.70	21.86	-	-	-	-
자기자본순이익율	-35.77	0.02	-	-	-	-
금융비용 대 매출액비율	8.34	3.98	7.43	3.78	7.00	3.60
금융비용 대 총비용비율	7.10	3.63	6.74	3.59	6.50	3.45
감가상각비 대 총비용비율	2.86	4.14	3.15	4.33	3.35	4.31
이자부담율	6.70	4.08	6.44	4.15	6.42	4.04
주당순자산(원)	11,549	23,027	12,582	21,141	41,901	19,853
유동비율	108.91	133.42	-	-	-	-
당좌비율	79.13	98.21	-	-	-	-
단기차입금 대 총차입금비율	62.98	56.97	-	-	-	-
차입금의존도	56.35	40.59	53.05	39.13	49.72	38.35
CF 대 부채비율	-4.56	5.50	-4.54	6.09	-1.41	7.24
CF 대 차입금비율	-6.08	19.03	-5.50	1,8.58	1.30	21.66
총자본회전율(회)	-	-	-	-	0.76	1.16

※ 각 비율은 35개의 재무비율 중 건전기업과 부실기업 간에 유의적인 차이를 보인 재무비율임

○ 수익성

— 부실기업이 건전기업에 비해 수익성이 낮음

- 도산 3년 전부터 이러한 차이는 유지되고 있으며, 도산시점에 가까워질수록 수익성의 차이가 확대되고 있음
- 부실기업의 수익성은 도산 이전부터 시작해서 도산에 이를수록 악화되고 있음

— 부실기업은 건전기업에 비해 영업이익관련 수익성이 낮긴 하지만 영업이익을 보고하였음

- 그러나, 특별항목을 차감한 당기순이익에 대해서는 부실기업은 순손실을 보고하였음
- 특별항목들은 비정상적인 영업활동과정에서 발생하는 것이므로 부실기업들은 건전기업에 비해 금융위기라는 외적충격에 의해 더 큰 영향을 받은 것으로 판단됨

○ 비용구조

— 금융비용

- 부실기업은 건전기업에 비해 금융비용이 매출액대비, 총비용대비 2배 수준이었고, 단기차입금/총차입금은 10%, 차입금의존도는 38% 정도 컸으며, 이자부담율은 부실기업이 건전기업에 비해 2배 수준이 있었음
- 차입금 비중보다 금융비용의 비중이 더 차이가 나는 것은 부실기업이 전체적으로 뿐만 아니라 단기차입에 대해 차입이자율이 높기 때문임
- 기업이 유동성부족에 직면하면 고금리의 단기차입금을 많이 쓰게 되므로, 부실기업은 부실 이전에 유동성부족에 직면해 있음

— 감가상각비

- 총비용에서 감가상각비가 차지하는 비중이 건전기업의 경우에는 4.1 - 4.3%로 일정한데 비해 부실기업의 경우에는 도산 3년 전부터 3.3%에서 2.8%로 감소하였음
- 부실기업의 경우, 감가상각비의 비중이 작은 것은 투자가 제대로 이루어지지 못했을 가능성과 회계조작에 의한 감가상각비 계상 축소가 원인일 수 있음

○ 유동성 및 현금관련비율

— 유동비율과 당좌비율은 건전기업에 비해 부실기업에서 다소 높게 나타남

- 부실기업의 경우 채무상환에 어려움을 겪을 것으로 예상됨에도 불구하고 이러한 결과는 예상과 다른 것임

— 그런데, 부실기업의 경우 현금관련 비율과 감가상각비 비중을 보면 영업활동으로부터의 현금흐름이 불량하고, 투자가 원활하지 않았음

- 부실기업은 건전기업에 비해 영업활동과정으로부터의 현금흐름의 유출이 컸으며, 도산 3년 전부터 부채 및 차입금 대비 음이었음
- 감가상각비 비중은 앞서 살펴본 바와 같이 총비용에서 차지하는 비중이 낮았음

— 따라서, 부실기업은 영업활동으로부터의 현금흐름이 원활하지 않아서 투자활동으로부터의 현금유출을 줄이고 재무활동으로부터의 현금유입을 꾀한 것으로 판단됨

<ul style="list-style-type: none">• 현금흐름 = 영업활동으로부터의 현금흐름 → 과다 현금유출 + 투자활동으로부터의 현금흐름 → 투자축소 + 재무활동으로부터의 현금흐름 → 단기차입 증대

○ 주당순자산

- 부실기업의 주당순자산은 도산 3년 전에 비해 2년 전에 크게 하락하여 건전기업의 절반 수준이었음
 - 주당순자산은 수익가치와 더불어 기업의 장부상 자산가치를 나타내므로 도산에 직면해서 장부상 자산가치가 크게 하락하였음을 의미함

○ 재무비율의 추세의 특징

- 도산 3년 전에 부실기업과 건전기업 사이에 유의적인 차이를 나타낸 재무비율들은 이후 계속 유의적인 차이를 나타내고 있으며 그 차이가 도산에 직면할수록 확대되고 있음
- 도산에 직면하면 부실기업과 건전기업의 차이가 재무비율 전체로 확대되고 있음
- 따라서, 부실징후들은 도산 이전에 재무비율에 반영되며, 부실에 가까워지면 더 많은 비율들이 이를 반영함
 - 이는 도산에 직면하면 재무제표로부터 더 잘 도산을 예상할 수 있는 것으로 재무제표정보의 유용성을 나타냄
- 부실기업은 재무제표를 보고하지 않은 경우가 많아, 이들 기업에 대한 경영성과, 재무상태를 포함할 경우 실제 결과는 위의 내용보다 부실기업의 경우 더 악화되었을 것임

나. 재무비율을 통해 살펴본 부실화의 과정

- 부실기업은 영업활동과정에서 수익성이 저조하였고 단기차입 중심의 과다차입으로 인하여 금융비용의 부담이 컸으며, 영업활동으로부터의 현금 유출 과다로 투자는 적시에 이루어지지 못하여 기업의 장부상 자산가치는 지속적으로 하락하였음

< 표 V-6 > 도산기업 재무비율분석

1년 전	순이익 증가율 (%)	매출액 영업이익율 (%)	총자본 순이익율 (%)	금융비용대 매출액비율 (%)	지급 이자율 (%)	매출채권 회전율 (회)
회사정리 기업	-3.46	-0.84	-6.62	7.87	12.87	3.62
화의기업	-9.12	4.07	-3.54	8.06	12.55	3.50

2년 전	매출액 순이익율 (%)	총자본 영업이익 율(%)	총자본 순이익율 (%)	유동비율 (%)	당좌비율 (%)	총자본 회전율 (회)	매출채권 회전율 (회)
회사정리 기업	-2.64	4.36	-0.93	121.30	85.72	0.67	4.19
화의기업	0.41	5.97	0.25	139.49	102.380	0.81	4.30

3년 전	유동비율(%)	당좌비율(%)	총자본회전율(회)	매출채권 회전율(회)
회사정리 기업	134.67	97.22	0.69	5.05
화의기업	143.51	102.68	0.82	4.44

※ 각 비율은 35개의 재무비율 중 회사정리기업과 화의기업 간에 유의적인 차이를 보인 재무비율임

< 표 V - 7 > 기업집단여부에 따른 재무비율분석

1년 전	순이익 증가율 (%)	금융비용 대 총비용비 율(%)	감가상각 비대 총비용비 율(%)	이자부담 율(%)	지급이자 율(%)	단기차입 금대 총차입금 비율(%)	매출채권 회전율 (회)
30대기업 집단소속	277.78	5.37	4.57	4.38	8.56	51.89	5.95
비30대기업 집단소속	-6.23	7.55	2.41	7.30	13.19	65.92	3.43

2년 전	자기자본 영업이익 율(%)	유동비 율(%)	당좌비 율(%)	CF대 부채비 율(%)	CF대 차입금 비율(%)	총자본 회전율 (회)	자기자본 회전율 (회)	매출채권 회전율 (회)
30대기업 집단소속	40.10	91.82	66.42	4.94	9.46	0.87	5.59	6.27
비30대기업 집단소속	16.78	137.08	97.48	-5.93	-7.70	0.71	3.08	4.27

3년 전	자기 자본 영업 이익 율(%)	주당 순이익 (원)	고정 비율 (%)	유동 비율 (%)	당좌 비율 (%)	부채 비율 (%)	차입 금 비율 (%)	CF대 부채 비율 (%)	총자 본 회전 율 (회)	자기 자본 회전 율 (회)	매출 채권 회전 율 (회)
30대기업 집단소속	87.40	1,719.47	424.08	98.75	71.11	888.80	635.60	6.14	0.93	9.88	7.45
비30대기업 집단소속	23.46	501.03	217.14	149.28	105.05	380.43	264.53	-2.50	0.74	3.34	4.82

※ 각 비율은 35개의 재무비율 중 30대기업집단소속 도산기업과 과 비30대기업집단소속 도산기업 간에 유의적인 차이를 보인 재무비율임

- 부실기업에 대해서는 채무비율상 수익성이 기업재건 수단 선택의 근거였다고 할 수 있음
- 수익성은 영업활동이 잘 이루어지는지를 나타내므로 부실기업 중 상대적으로 수익성이 좋은 경우에는 회사정리보다는 화의를 통한 기업재건이 가능한 것임

V. 분석결과 및 시사점

1. 분석결과

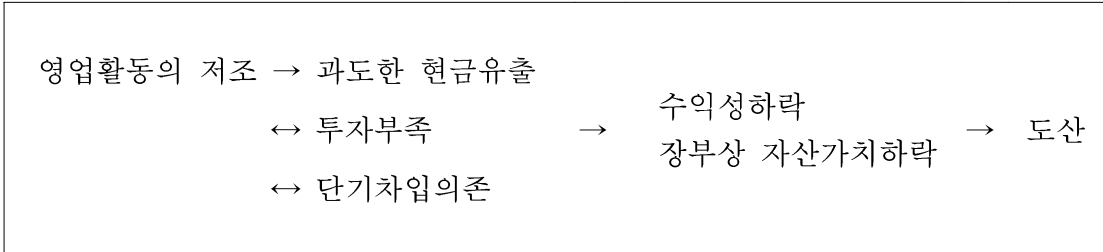
- 부실징후와 관련된 재무비율은 주로 수익성비율 및 주당순자산, 비용구조(금융비용, 감가상각비), 현금 및 유동성관련 비율 등임

- 이러한 비율들을 금융위기 전의 도산을 대상으로 한 연구에서의 비율과 비교하면, 금융위기 이후에는 재무비율 상으로는 비용구조(금융비용)가 가장 도산의 원인이 된 것으로 판단됨
 - 금융위기 이전의 도산징후와 관련된 변수
 - 서기준·황석하(1987) : 유동비율, 자본순이익률, 운전자본회전율, 현금흐름/순자산
 - 송인만(1987) : 자기자본비율, 매출액순이익률, 총자본회전율
 - 김동현(1994) : 부채비율, 고정비율, 차입금의존도, 총자본순이익률, 순이익증가율

- 도산 3년 전에 부실기업과 건전기업 사이에 유의적인 차이를 나타낸 재무비율들은 이후 계속 유의적인 차이를 나타내고 있으며 그 차이가 도산에 직면할수록 확대되고 있음

- 부실징후와 관련된 비율로부터 부실화 과정을 추론하면 다음과 같음
 - 부실기업은 영업활동과정에서 수익성이 저조하였으며 단기차입 중심의 과다차입으로 인하여 금융비용의 부담이 컸음

- 영업활동으로부터의 현금유출 과다로 투자는 적시에 이루어지지 못하였으며 기업의 장부상 자산가치는 지속적으로 하락하였음



2. 시사점

- 금융위기 이전과 비교해서 금융위기 이후 차이가 난 부실징후 관련비율은 차입구조와 금융비용 비율로 차입에 의존한 확장경영이 금융위기 하에서 중요한 도산의 원인이 되었음
 - 부채조달을 통한 기업규모의 확대 하에서는 부채비율은 기업규모의 대리변수로서 역할을 할 수 있지만, 고금리 하에서 높은 부채비율과 그로 인한 높은 금융비용은 높은 도산가능성을 의미함
 - 금융위기 이전의 도산예측모형은 금융위기 이후에 타당하지 않을 것이며, 새로운 부실지표에 기초한 도산예측모형이 개발되어야 할 것임
- 금융비용 관련 비율들은 회사정리·화의 기업과 건전기업 간에 차이가 적어도 3년 전부터 나타나므로 금융비용 관련 비율을 이용한 규제가 향후에도 바람직함
 - 금리가 상대적으로 낮았던 금융위기 이전 시점의 재무제표상의 금융비용 관련 비율들이 금융위기 이후의 기업도산의 예측에 유용함을 의미함

- 금융위기 이후의 회사정리·화의 기업들은 98년 상반기의 고금리에 영향을 받았지만, 금융위기 이전부터 금융비용의 부담으로 인해 도산 가능성을 내포하고 있었음
 - 금융위기 이전의 금융비용 관련 비율들이 유용하게 도산예측에 사용될 수 있을 것이므로 금융비용 관련비율을 이용한 기업 규제는 타당한 것으로 생각됨
- 향후 부채비율을 이용한 규제가 장단기 차입구조를 고려한 규제로 전환되어야 할 것임
- 도산기업(회사정리·화의)은 비도산기업보다 차입금 의존도 및 단기차입 의존도는 다소 높은 수준인 반면, 매출액 대비 또는 총비용 대비 금융비용은 상당히 높은 수준이었음
 - 97년 말부터 진행된 고금리 정책으로 단기차입의존도가 높은 한계선상의 기업들이 도산하였는데, 도산기업은 비도산기업보다 고금리의 단기차입에 더 의존하고 있었음
 - 단기차입비중이 클 경우 금리변화에 유연하게 대응하기 어려움
- 일률적인 부채비율을 적용하는 현 규제는 어느 정도의 타당성을 지니지만, 단순한 부채비율보다는 차입구조에 따라 금융비용 부담 능력에 차이가 있으므로 이를 고려한 규제가 타당할 것임
- 차입의 장단기 차입구조와 차입에 따른 금리구조 등에 따라 같은 부채비율이더라도 도산가능성에 차이가 있을 것임
 - 산업간의 차이, 금융비용부담능력 등을 고려하지 않은 규제는 타당하지 않다는 문제점의 제기에 대해서는 추가적인 연구가 필요함

참 고 문 헌

- 최도성 · 지현열, 회사정리제도, 서울대학교 출판부, 1998.
- 전성빈 · 김건우 · 김민철, 기업의 재무위기와 도산, 한국신용분석사회, 1998.
- 이해우, 회사정리법, 법률문화원, 1998.
- 김영일, 화의법, 공평문화사, 1998.
- 황석하 · 김건우 · 김선기, 기업부실화원인 징후 및 예측, 한국신용평가(주), 1986.12., pp.55-80
- 기업부실 원인에 관한 연구, 경영학연구, 1987.2, 한국경영학회, pp.100-164
- 회사정리제도(법정정리)와 화의제도의 개선방안, 한국개발연구원 정책토론회 논문집, 1998.
- 회사정리법의 문제점과 개선방안, 상장회사협의회(제26호), 1992.11.
- 회사정리의 법적절차, 산업경제(제116호), 1998.10.
- 사법연감, 법원행정처, 1983-1998년
- 재경부, 각 호, www.mofe.go.kr
- 법제처, 각 호, www.moleg.go.kr
- 한국은행, 각 호, www.bok.or.kr
- 상장회사 DATABASE, 상장회사협의회
- J. Fred Weston and Eugene F. Brigham, Managerial Finance, 7th ed., The Dryden Press, 1981, pp.961
- Horst Keiser, Betriebswirtschaftliche Analyse Von, insolvenzen bei Mittelstandischen Einzelhandlungen, Westdeutscher Verlag, 1966.
- Argenti, John., "Corporate Collapse", Long Range Planning (vol9. No.6), 1976.12., pp.52-150