

최종보고

정부간수출계약 이행기업 재무회계평가 연구

2015. 12. 22

한국회계학회

* KOTRA자료 ● 15-084

* ISBN : 979-11-86926-82-6 (93320)

제 출 문

KOTRA 귀중

본 보고서를 「정부간수출계약 이행기업 재무회계평가 연구」의 최종보고서로 제출합니다.

2015. 12. 22

연구진

연구책임자 : 정도진 (중앙대학교 경영대학)

참여연구원 : 박상형 (신승회계법인)

마성민 (중앙대학교), 김수미 (중앙대학교)

본 자료에 포함된 내용은 연구자 개인의 의견으로 대한무역투자진흥공사의 공식적인 견해가 아님을 알려드립니다. 본 자료의 저작권은 작성자에 있으며 대한무역투자진흥공사는 연구결과의 공사 홈페이지 게재 등 저작물 이용에 관한 동의를 받았습니다. 본 자료는 저작권법에 의해 한국내에서 보호를 받는 저작물이므로 무단전재와 무단복재를 금합니다.

목 차

요 약	3
I. 연구의 배경	5
II. 정부간수출계약(G2G)	6
1. 일반물자 정부간수출계약(G2G) 개요	6
2. 정부간수출계약(G2G) 세부내역	7
3. 관련 법률	10
4. 정부간수출계약(G2G)에서의 재무회계평가의 중요성	14
III. 기업이행능력 평가에 대한 이론적 검토	16
1. 선행연구 Review	16
2. 재무비율분석	22
3. 파산모형 등 계속기업의 존속능력 분석	36
IV. 기업이행능력 평가 관련 사례연구	42
1. 조달청	42
2. 한국개발원	49
3. 조세재정연구원	55
4. 방송통신위원회	58
5. 한국은행	60
6. 낙찰자 결정 사례분석	62
V. 정부간수출계약(G2G) 이행기업 평가(안)	68
1. 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우	68
2. 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우	86
3. 사례분석을 통한 재무역량평가의 타당성 검증	100
4. 재무역량평가의 민감도 분석	115
VI. 결 론	126
참고문헌	129

요 약

KOTRA는 정부간수출계약(G2G)에서 계약의 당사자로 외국정부의 구매요구사항을 이행할 국내기업의 추천 등을 수행함. 그런데 계약이행기업의 추천은 수출계약 이행능력에 대한 평가와 동 평가에 대한 수출계약심의위원회의 심의·의결이 선행된 후 이루어져야 함. 이에 본 연구에서는 정부간 수출계약 이행기업이 계약사항을 이행할 재무적 능력이 있는지를 평가하여 적정한 기업이 추천될 수 있도록 이행기업에 대한 재무역량에 대한 종합적 평가방안을 제시함.

이행기업에 대한 재무역량 평가방안은 선행연구와 재무비율분석 및 부도예측 모형에 대한 Review 등 기업이행 능력평가에 대한 이론적 검토와 조달청, 한국개발원, 조세재정연구원, 방송통신위원회, 한국은행 등 기업이행능력 평가사례분석을 통해 이루어짐. 또한, 정부간 수출계약의 계약추진 방식에 따라 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우와 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우로 구분하여 재무역량 평가방안을 도출.

기업 주도로 정부간 수출계약이 추진됨에 따라 경쟁관계가 존재하지 않는 경우는 기업 스스로 외국 정부와 정부간 수출계약을 추진한 것이므로, 해당 기업의 **최소한도 존속능력**이 인정된다면 정부간 수출계약을 적극적으로 승인하는 것이 정부간 수출계약의 취지에 부합됨. 따라서 신청기업이 일정 조건을 충족할 경우 승인하는 방안을 제시함. 구체적으로 신청기업은 재무역량에 대한 본 심사에 앞서 **최소 자격요건**을 충족해야 함. 최소 자격요건은 3년 연속 자본잠식, D의 신용등급, 비적정 감사의견, 부도 발생, 탈루 실적 중 어느 것에도 해당하지 않아야 함.

최소 자격요건을 충족한 신청기업은 순운전자본구성비율, 차입금의존도, 자기자본비율, 이자보상비율, 신용등급의 주된 재무역량지표에 대해 심사를 받으며, 각 지표가 일정 기준치를 **모두 통과**해야 함. 마지막으로, 주된 재무역량심사를 통과한 신청기업은 유동비율, 당좌비율, 총자산회전율, 유보자금조달능력, 자본의 시장가치 기준 부채비율, 총자산영업이익률, 단기금융부채 상환능력의

보조 재무역량지표에 대해 심사를 받으며, 각 지표가 일정 기준치에 모두 미달할 경우 주된 재무역량심사의 통과를 취소하게 됨.

한편, 정부 및 KOTRA가 주도하여 계약 기회를 발굴하고, 공급자 선정을 위한 비교평가를 시행하는 경우에는 해당 기업의 존속능력뿐만 아니라 **경영상태 전반**에 대한 경쟁적 평가가 수행되어야 함. 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우에도 우선 **최소 자격요건** 심사와 주된·보조 재무역량심사를 진행하여 신청기업은 통과되어야, 이어서 **경영상태 전반에 대한 경쟁적** 심사가 진행됨.

경영상태 전반을 평가하기 위한 재무역량지표는 **안정성 지표로 순운전자본구성비율, 차입금의존도, 자기자본비율, 이자보상비율, 유보자금조달, 신용평가등급과 수익성 지표로 총자산순이익률, 총자산영업이익률**을 선정함. 또한, **활동성 지표로 총자산회전율, 성장성 지표로 매출액증가율, 시장가치지표로 ‘자본의 시장가치/부채비율’**을 선정함. 그리고 안정성 : 수익성 : (활동성, 성장성, 시장가치)의 가중치를 한국개발원의 사례를 벤치마킹하여 4 : 2 : 1로 설정함.

한편, 각 재무역량지표별 평가방법은 평가의 주관성뿐만 아니라 기업규모의 영향을 배제하고 업종별 특성을 반영하면서도 신청기업 간 상대적 평가가 가능하도록, 이론적인 절대 기준치·해당 기업의 직전 3개연도 평균·업종 평균·신청기업 평균의 4가지 기준치를 제시하고 해당 기업의 경영실적이 각 기준치를 초과하는 숫자에 의해 평가점수를 부여함. 즉, 각 지표가 4가지 기준치를 모두 초과할 경우 ‘매우 우수’한 수준으로 100점, 3가지 기준치를 초과할 경우 ‘우수’한 수준으로 75점, 2가지 기준치를 초과할 경우 ‘보통’ 수준으로 50점, 1가지 기준치만 초과할 경우 ‘미흡’한 수준으로 25점, 그리고 모든 기준치에 미달할 경우에는 ‘매우 미흡’한 수준으로 0점이 부여됨.

이상의 재무역량 평가방법의 타당성을 검증하기 위하여 2010년부터 2015년까지 최종 부도로 상장 폐지된 4개사와 최근 정부간 수출계약 이행기업으로 선정된 (주)대우인터내셔널에 대한 사례분석을 실시함. 그 결과 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우 제시된 재무역량 평가방법에서

상장 폐지된 4개사는 모두 이행기업으로서 승인을 받지 못한 반면, (주)대우인터내셔널은 승인을 받음. 또한, 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우 (주)대우인터내셔널의 재무역량 종합점수는 61점/100점으로 ‘보통’보다 높지만 ‘우수’에는 미치지 못하는 수준으로, 앞서 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우의 분석 결과와 유사한 시사점을 얻음.

재무역량 평가방법에 대한 민감도 분석을 위해 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우의 단계별 통과/탈락시스템을 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우의 계량적 종합점수로 변환시킴. 그 결과는 앞서 수행된 재무역량평가와 동일하여 재무역량 평가방법의 타당성을 재확인함. 다만, 본 연구에서 제안한 재무역량 평가방안을 실무적으로 적용할 때, 정부간 수출계약 심의위원회에서 해당 건별로 조정할 수 있도록 허용할 필요가 있음.

I. 연구의 배경

대외무역법 제32조의3에 의거, KOTRA는 정부간수출계약(G2G)에서 계약의 당사자로 외국정부의 구매요구사항을 이행할 국내기업의 추천, 계약이행 보증조치 확인, 계약이행 상황 확인 등을 수행함.

그런데 계약이행기업의 추천은 수출계약 이행능력에 대한 평가와 동 평가에 대한 수출계약심의위원회의 심의·의결이 선행된 후 이루어지도록 규정되어 있음. (참조, 대외무역법 시행령 제4조의2 제2호, 제54조의5 제1호)

따라서 기업의 이행능력평가에 대한 세부추진방안 마련을 위한 기초연구가 필요. 특히, 정부간 수출계약 이행기업이 계약사항을 이행할 재무적 능력이 있는지를 평가하여 적정한 기업이 추천될 수 있도록 이행기업에 대한 재무회계역량에 대한 종합적 평가방안 마련이 필요.

이에 본 연구에서는 경영상태, 신인도, 납품실적 등 객관적인 기업의 지표 도출과 계약이행 중 기업의 유동성 위기 등 위험 가능성을 종합적으로 평가하기 위한 방안을 도출하고자 함. 또한, 이행기업의 추천이 단독 또는 복수 간 경쟁 여부에 따른 평가방식의 차별화를 도모하고자 함.

이후 본 연구보고서는 정부간 수출계약에 대한 정리, 기업이행능력 평가에 대한 이론적 검토, 기업이행능력 평가 관련 사례연구, 정부간 수출계약 이행기업 평가(안) 제시, 그리고 결론으로 구성

< 재무회계 평가 >

(개요) 정부간 수출계약 이행기업이 계약사항을 이행할 재무적 능력이 있는지 평가하여 적정한 기업이 추천될 수 있도록 평가

(방향) 경영상태, 신인도, 납품실적 등 객관적인 기업의 지표 확인 및 계약이행 중 기업의 유동성 위기 등 위험 가능성 등을 종합적으로 평가

(주의) 이행기업 추천이 단독 혹은 다수간 경쟁 여부에 따라 평가방식을 다르게 접근

Ⅱ. 정부간수출계약(G2G)

1. 일반물자 정부간수출계약(G2G) 개요

일반물자 정부간수출계약(G2G)이란 외국정부의 요청이 있을 시 정부간 수출계약 전담기관인 KOTRA가 국내기업을 대신하여 또는 국내기업과 함께 계약의 당사자가 되어 외국정부에 일반물자를 유상으로 수출하기 위하여 외국정부와 체결하는 수출계약을 의미. 여기서 일반물자란 방산물자를 제외한 모든 물품, 용역, 전자적 형태의 무체물을 포괄.

정부간 수출계약은 투명성, 신뢰성, 신속성, 정부지원 측면에서 필요함.

(투명성) 구매국 정부와 판매국 정부가 직접 계약하므로 로비, 뇌물·금품수수 등의 부패관행을 사전에 차단

(신뢰성) 구매국과 판매국 간의 정부간 계약을 통해서 계약 이행의 신뢰도 제고

(신속성) 공개입찰이 아닌 지명 수의계약이 가능해 행정이 간편하고 신속한 거래진행 가능

(정부지원) 산업·자원협력 및 투자협력을 연계한 패키지, 파이낸싱 지원 등 판매국 정부의 간접적·포괄적 지원 가능

대외무역법 제32조 3항에 의거, KOTRA는 계약당사자 지위를 가지고 구매국 정부와 계약을 체결할 권한 및 책임이 있음. 이에 KOTRA는 외국정부의 구매요구 사항을 이행할 국내기업의 추천 및 계약체결 후 이행결과 모니터링 등을 수행함.

정부간 수출계약의 절차는 다음과 같음 : 프로젝트 발굴 → RFP 송부 → 제안서 송부 → 구매의사 확인 → 한국기업 발굴 → 국내기업에 대한 수출이행능력 평가 및 추천 → 계약 협상 → 계약 체결 → 계약 이행 →이행 모니터링

2. 정부간수출계약(G2G) 세부내역

(1) 계약 당사자의 의무 및 책임

가. KOTRA(전담기관)

KOTRA는 정부간 수출계약에서 당사자의 지위를 수행하며, 외국 정부의 구매 요구 사항을 이행할 국내 기업의 추천 및 계약상 구매국 정부의 정당한 이익을 보호하기 위해 국내 기업이 최대한 성실하게 납품하도록 필요한 모든 협조를 제공함. 또한, 계약 이행 과정에서 구매국 정부의 정당한 요구가 있는 경우 이를 제공해야 하며, 구매국 정부와 국내 기업 간 의사불일치 및 분쟁 해결에도 협조를 해야 함. 한편, KOTRA는 정부간 수출계약과 관련하여 심의위원회를 구성하여 계약 이행의 진행상황 점검 및 보고를 해야 하며, 국내 기업으로 하여금 보증·보험의 제공 등 계약 이행 보증 조치 및 기타 계약에 필요한 업무를 수행함.

나. 구매국 정부

구매국 정부는 정부간 수출계약에서 당사자의 지위를 수행하며, 계약에서 정하는 바에 따라 국내 기업에게 계약금액을 지급함. 또한, 수출물품의 수입을 위하여 필요한 정부의 허가 및 승인 취득, 수출물품의 인도가 정해진 조건에 따라 이루어졌는지 검사 및 확인, 기타 계약에서 정한 의무 등을 이행함.

다. 국내 기업

국내 기업은 계약이 체결된 경우 그 계약 내용을 성실히 이행할 의무가 있음. 이를 위하여 보증·보험 등 계약 이행 보증 조치를 취해야 하며, 계약과 관련하여 자료 제출의 요구가 있을 시 이를 따라야 함. 한편, 국내 기업은 수출물품의 선적 즉시 KOTRA와 구매국 정부에 통지함은 물론, 수출물품의 수출에 필요한 정부허가 및 승인 등을 취득해야 함.

(2) 정부간수출계약(G2G) 절차 세부내역

순서	절 차	내 용	수행주체
1	Project 발굴/제시	· 상대국 정부에서 제시 혹은 KOTRA, 한국 기업에서 발굴	· 상대국 정부 · KOTRA · 국내기업
2	RFP 작성 및 송부	· 상대국 정부에서 RFP를 작성 · KOTRA에 송부하면서 G2G 요청 (RFP : 제안요청서)	· 상대국 정부
3	제안서 작성	· 상대국 정부의 RFP에 대한 타당성 검토 등을 통해 G2G 거래가능 세부내역 작성 (필요시 한국측 전문가, 기업 등 발굴가능)	· KOTRA (한국측 전문가, 기업 등 포함)
4	제안서 송부	· 상대국 정부에 G2G 제안서 송부 (필요시 사절단 파견/방한 등)	· KOTRA (GtoG교역지원단)
5	구매 의사 확인	· KOTRA(전담기관)에서 외국 정부의 구매 의사를 확인 (필요시 사절단 파견/방한 등)	· KOTRA (GtoG교역지원단)
6	한국기업 발굴	· G2G 거래 대상물품 공급 희망업체 모집 (기업간 컨소시엄 가능) ※ 참조: 외국정부가 물품 등을 수출할 국내 기업을 지정하는 경우에는 추천을 생략 가능	· KOTRA (GtoG교역지원단)
7	이행능력 평가 및 국내업체 추천	· 국내기업의 계약 이행능력에 관한 평가 및 추천 ※ 참조: 외국정부가 물품 등을 수출할 국내 기업을 지정하는 경우에는 추천을 생략 가능	· KOTRA (정부간수출계약 심의위원회)
8	계약 협상	· KOTRA와 국내업체가 공동으로 구매국정 부와 G2G협상 진행 ※ (협상범위) 거래 조건, 이행 보증, 준거법 및 분쟁해결 조항, 조세 부담 등	· KOTRA · 외국정부 · 국내기업
9	위원회의 심의·의결	· 심의위원회의 심의 및 의결 ※ (심의·의결 사항) 계약의 수용 여부, 국내기업의 계약 이행 보증 내용의 적정성, 계약의 변경· 해지 또는 해제	· KOTRA (정부간수출계약 심의위원회)
10-1	양자간 G2G 수출계약	· KOTRA와 구매국정부간 G2G계약 체결 ※ KOTRA-국내기업 간 별도 이행약정 체결	· KOTRA · 외국정부
10-2	3자간 G2G 수출계약	· KOTRA - 구매국정부 - 국내기업 간 G2G 계약 체결 ※ KOTRA-국내기업 간 별도 이행약정 체결	· KOTRA, · 외국정부 · 국내기업
11	계약 이행 모니터링	① KOTRA GtoG교역지원단은 국내기업의 수출 계약 이행 여부 진행상황에 대해 정기·수시 점검 ② 동 사항을 정부간수출계약 심의위원회에 반기별로 1회 이상 보고	· KOTRA · GtoG교역지원단

(3) 정부간수출계약(G2G) 기타사항

가. 정부간(G2G) 수출계약 심의위원회

- 설립 목적 : 정부간 수출계약의 체결, 변경, 해지 등의 사항을 심의·의결하기 위해 설치
- 구성
 - 위원장: KOTRA 사장
 - 위원
 - 산업통상자원부 및 조달청 고위공무원 각 1명(소속기관장이 지명)
 - KOTRA 임원 2명 (위원장이 지명)
 - 수출계약 물품 관련부처 고위공무원 1명 (소속기관장이 지명)
 - 보증·보험기관 임원 1명 (해당기관장이 추천)
 - 정부간 수출계약 관련 분야 전문가 7명 이내 (위원장이 위촉)
 - 총 인원: 위원장 포함 7명에서 15명 이내
- 역할
 - 계약의 수용 여부, 국내기업의 이행능력 평가
 - 국내기업의 계약 이행 보증 내용의 적정성, 계약의 변경·해지 또는 해제와 관련된 사항에 대해 심의·의결, 계약 이행 여부 점검 등

나. 정부간(G2G) 수출계약 이행보증

- 이행보증 당사자
 - 갑(甲): 구매국 정부
 - 을(乙): 수출업체(국내기업)
 - ※ 을(乙)은 정해진 기관에서 이행보증보험증권을 받아 갑(甲)에게 제출해야 함
- G2G수출계약 이행보증보험 제공 기관

대외무역법 시행령 제 54조의 2에 의거, 국내에서 수출·수입 등 대외거래에 대한 보증 또는 보험 업무를 10년 이상 영위하고 있는 자 중 산업통상자원부장관이 지정하는 기관

3. 관련 법률

(1) 대한무역투자진흥공사법

제1조(목적) 이 법은 대한무역투자진흥공사를 설립하여 무역 진흥과 국내외 기업 간의 투자 및 산업 기술 협력의 지원, 해외 전문인력의 유치 지원, **정부간 수출계약** 등에 관한 업무를 하게 함으로써 국민경제 발전에 이바지하게 함을 목적으로 한다.

제10조(사업) 9. 「대외무역법」 제32조의3제2항에 따른 **정부간 수출계약** 관련 사업

(2) 대외무역법

제2조(정의) 4. "정부간 수출계약"이란 외국 정부의 요청이 있을 경우, 제32조의3제1항에 따른 정부간 수출계약 전담기관이 대통령령으로 정하는 절차에 따라 국내 기업을 대신하여 또는 국내 기업과 함께 계약의 당사자가 되어 외국 정부에 물품등(「방위사업법」 제38조제1항제4호에 따른 방산물자등은 제외한다)을 유상(有償)으로 수출하기 위하여 외국 정부와 체결하는 수출계약을 말한다.

제32조의2(정부간 수출계약의 보증 및 원칙) ① 정부는 국내 기업의 원활한 정부간 수출계약을 지원하기 위하여 대통령령으로 정하는 보증·보험기관으로 하여금 국내 기업의 외국 정부에 대한 정부간 수출계약 이행 등을 위한 보증사업을 하게 할 수 있다. ② 정부는 정부간 수출계약과 관련하여 어떠한 경우에도 경제적 이익을 갖지 아니하고, 보증채무 등 경제적 책임 및 손실을 부담하지 아니한다.

제32조의3(정부간 수출계약의 전담기관) ① 제2조제4호의 "정부간 수출계약 전담기관"이란 「대한무역투자진흥공사법」에 따른 대한무역투자진흥공사(이하 "전

담기관"이라 한다)를 말한다. ② 전담기관은 정부간 수출계약과 관련하여 다음 각 호의 업무를 수행한다. 1. 정부간 수출계약에서 당사자 지위 수행 2. 외국 정부의 구매요구 사항을 이행할 국내 기업의 추천 3. 그 밖에 정부간 수출계약 업무의 수행을 위하여 산업통상자원부장관이 필요하다고 인정하는 업무 ③ 전담기관의 권한과 책임은 다음 각 호와 같다. 1. 전담기관은 정부간 수출계약이 체결된 경우 국내 기업으로 하여금 보증·보험의 제공 등 대통령령으로 정하는 계약 이행 보증 조치를 취하도록 하여야 한다. 2. 전담기관은 국내 기업의 계약 이행 상황을 확인하기 위하여 필요한 경우에는 국내 기업에 대하여 관련 자료의 제출을 요구할 수 있다. 3. 그 밖에 전담기관의 권한과 책임에 관하여는 대통령령으로 정한다. ④ 전담기관의 장은 정부간 수출계약 관련 업무를 수행하기 위하여 필요한 경우에는 관계 행정기관 및 관련 단체에 대하여 공무원 또는 임직원의 파견 근무를 요청할 수 있다. 다만, 공무원의 파견을 요청할 때에는 미리 주무부장관과 협의하여야 한다.

제32조의4(정부간 수출계약 심의위원회) ① 정부간 수출계약의 체결, 변경, 해지 등 대통령령으로 정하는 사항을 심의·의결하기 위하여 전담기관에 정부간 수출계약 심의위원회(이하 이 절에서 "위원회"라 한다)를 둔다. ② 위원회는 위원장 1명을 포함한 7명 이상 15명 이내의 위원으로 구성하고, 위원장은 대한무역투자진흥공사 사장이 된다. ③ 위원회의 구성 및 운영에 필요한 사항은 대통령령으로 정한다. ④ 위원회는 제1항에 따른 심의에 필요한 경우 국내 기업 및 관계 기관 등에 자료 등의 제출을 요구할 수 있다. ⑤ 위원회는 다음 각 호의 사항에 해당하는 경우에는 회의록, 계약서 등 관련 서류를 공개하지 아니할 수 있다. 1. 공개될 경우 정부간 수출계약의 체결, 이행, 변경, 해지 등이 크게 곤란하여질 우려가 있거나 위원회 심의의 공정성을 크게 저해할 우려가 있다고 인정되는 사항 2. 그 밖에 제1호에 준하는 사유로서 공개하기에 적당하지 아니하다고 위원회가 결정한 사항

제32조의5(국내 기업의 책임 등) ① 국내 기업은 정부간 수출계약이 체결된 경우 그 계약 내용을 성실히 이행하여야 한다. ② 국내 기업은 보증·보험의 제공 등 대통령령으로 정하는 계약 이행 보증 조치를 취하여야 한다. ③ 국내 기업

은 제32조의3제3항제2호 또는 제32조의4제4항에 따른 자료제출 요구가 있을 경우 특별한 사정이 없으면 이에 따라야 한다. ④ 국내 기업이 제2항 또는 제3항을 위반할 경우 전담기관은 그 사실을 외국 정부에 통보할 수 있고, 위원회는 해당 기업의 정부간 수출계약에 대한 심의를 거부할 수 있다.

(3) 대외무역법 시행령

제4조의2(정부간 수출계약의 절차) 법 제2조제4호에서 "대통령령으로 정하는 절차"란 다음 각 호에 규정된 절차를 말한다. 1. 외국 정부의 물품등(「방위사업법」 제38조제1항제4호에 따른 방산물자등은 제외한다. 이하 이 조, 제54조의5 및 제54조의6에서 같다) 구매의사에 관한 법 제32조의3제1항에 따른 정부간 수출계약 전담기관(이하 "전담기관"이라 한다)의 확인 2. 국내 기업의 정부간 수출계약 이행능력에 관한 평가 및 추천. 다만, 외국 정부가 물품등을 수출할 국내 기업을 지정하는 경우에는 추천을 생략할 수 있다. 3. 전담기관과 국내 기업의 정부간 수출계약 이행에 관한 약정의 체결 4. 전담기관과 외국 정부와의 수출에 관한 계약의 체결(국내 기업과 함께 계약의 당사자가 되어 체결하는 경우를 포함한다)

제54조의2(정부간 수출계약 보증사업의 수행 기관) 법 제32조의2제1항에서 "대통령령으로 정하는 보증·보험기관"이란 국내에서 수출·수입 등 대외거래에 대한 보증 또는 보험 업무를 10년 이상 영위하고 있는 자 중 산업통상자원부장관이 다음 각 호의 사항을 평가하여 지정하는 기관을 말한다. 1. 법 제32조의2제1항에 따른 보증사업의 수행에 필요한 재정능력 2. 수출·수입 등 대외거래의 당사자에 대한 신용정보의 수집·분석 및 평가에 관한 능력 3. 수출·수입 등 대외거래에서 발생한 채권에 대한 관리체계

제54조의3(정부간 수출계약의 이행 보증 조치) 법 제32조의3제3항제1호에서 "보증·보험의 제공 등 대통령령으로 정하는 계약 이행 보증 조치"란 다음 각 호의 것을 말한다. 다만, 외국 정부와 국내 기업이 합의한 경우에는 다음 각 호에 규정된 계약 이행 보증 조치의 일부를 생략할 수 있다. 1. 정부간 수출계약

의 내용에 따른 선수금의 반환, 계약 내용의 이행, 하자의 보수 등에 대하여 「금융실명거래 및 비밀보장에 관한 법률」 제2조제1호에 따른 금융회사등으로부터 보증을 받아 제공하는 것 2. 외국 정부에 대한 정부간 수출계약 이행 등에 대하여 법 제32조의2제1항에 따른 보증·보험기관으로부터 보증을 받아 제공하는 것

제54조의4(전담기관의 권한과 책임) ① 전담기관은 정부간 수출계약의 체결 및 이행을 위하여 필요한 경우에는 관계 행정기관의 장에게 협조를 요청할 수 있다. ② 전담기관은 정부간 수출계약이 체결된 경우 다음 각 호의 구분에 따라 법 제32조의4제1항에 따른 정부간 수출계약 심의위원회(이하 "위원회"라 한다)에 보고하여야 한다. 1. 국내 기업의 정부간 수출계약 이행 상황을 확인하여 반기별로 1회 이상 보고할 것 2. 제54조의5제2호 단서에 따라 위원회의 심의 대상에서 제외되는 사항은 그 변경 등이 있는 날부터 2주 이내에 보고할 것

제54조의5(정부간 수출계약 심의위원회의 심의·의결 사항) 법 제32조의4제1항에서 "정부간 수출계약의 체결, 변경, 해지 등 대통령령으로 정하는 사항"이란 다음 각 호의 사항을 말한다. 1. 외국 정부와 체결하려는 정부간 수출계약의 수용 여부, 국내 기업의 이행능력 평가, 법 제32조의3제3항제1호에 따라 국내 기업으로 하여금 조치하도록 할 계약 이행 보증 내용의 적정성 등에 관한 사항 2. 계약기간·계약금액 등 정부간 수출계약의 변경에 관한 사항. 다만, 다음 각 목의 사항으로서 위원회에서 정하는 경미한 사항은 제외한다. 가. 물품등의 인도 횟수, 인도 장소의 변경 나. 부품·사양의 변경 다. 대금의 지급방법 및 지급횟수의 변경 라. 그 밖에 가목부터 다목까지의 사항에 준하는 사항 3. 법 제32조의5제2항에 따라 국내 기업이 조치를 한 계약 이행 보증 세부 사항의 적정성에 관한 사항 4. 국내 기업의 정부간 수출계약에 따른 물품등의 공급 의무 불이행, 인가·허가·면허 등의 취소·정지 등으로 인한 계약 이행능력의 상실, 부정한 방법에 의한 계약의 체결, 그 밖의 원인으로 인한 정부간 수출계약의 해지 또는 해제에 관한 사항. 5. 그 밖에 위원회의 위원장이 정부간 수출계약과 관련하여 위원회의 심의·의결에 부치는 사항

제54조의6(정부간 수출계약 심의위원회의 구성 및 운영) ① 위원장을 제외한 위원회의 위원은 다음 각 호의 사람이 된다. 1. 산업통상자원부 및 조달청의 고위공무원단에 속하는 공무원 중 소속 기관의 장이 지명하는 사람 각 1명 2. 전담기관의 임원 중 전담기관의 장이 지명하는 사람 2명 3. 정부간 수출계약의 해당 물품등과 관련이 있다고 위원회의 위원장이 인정하는 중앙행정기관의 고위공무원단에 속하는 공무원 중에서 소속 기관의 장이 지명하는 사람 4. 제54조의2에 따른 보증·보험기관의 임원 중 해당 기관의 장의 추천으로 위원회의 위원장이 지명하는 사람 5. 정부간 수출계약과 관련된 분야에 학식과 경험이 풍부한 사람 중 7명 이내의 범위에서 위원장이 위촉하는 사람 ② 제1항제5호에 따른 위촉위원의 임기는 2년으로 하되, 연임할 수 있다. ③ 위원장은 위원회의 회의를 소집하고, 그 의장이 된다. ④ 위원장이 부득이한 사유로 그 직무를 수행할 수 없을 때에는 위원장이 미리 지명한 위원이 그 직무를 대행한다. ⑤ 위원회의 회의는 재적위원 과반수의 출석으로 개의(開議)하고, 출석위원 3분의 2 이상의 찬성으로 의결한다. ⑥ 위원회는 국내 기업의 이행능력 평가를 효율적으로 수행하기 위하여 소위원회를 구성·운영할 수 있다. ⑦ 제1항부터 제6항까지에서 규정한 사항 외에 위원회의 구성 및 운영에 필요한 사항은 위원회의 의결을 거쳐 위원장이 정한다.

제54조의7(국내 기업의 계약 이행 보증 조치) 법 제32조의5제2항에서 "보증·보험의 제공 등 대통령령으로 정하는 계약 이행 보증 조치"란 제54조의3에 따른 조치를 말한다.

4. 정부간 수출계약에서의 재무회계평가의 중요성

정부간 수출계약이란 외국 정부의 요청이 있을 경우, 대외무역법 제32조의3제1항에 따른 정부간 수출계약 전담기관이 대통령령으로 정하는 절차에 따라 국내 기업을 대신하여 또는 국내 기업과 함께 계약의 당사자가 되어 외국 정부에 물품등(「방위사업법」 제38조제1항제4호에 따른 방산물자등은 제외한다)을 유상(有償)으로 수출하기 위하여 외국 정부와 체결하는 수출계약임 (대외무역법 제2조 4). 여기서 정부간 수출계약 전담기관이란 「대한무역투자진흥공사법」

에 따른 대한무역투자진흥공사, 즉 KOTRA를 말함 (대외무역법 제32조의3).

KOTRA는 정부간 수출계약의 체결, 변경, 해지 등 대통령령으로 정하는 사항을 심의·의결하기 위하여 정부간 수출계약 심의위원회 두고 (대외무역법 제32조의4), 외국 정부와 체결하려는 정부간 수출계약의 수용 여부와 국내 기업의 이행능력 평가 등을 심의·의결함 (대외무역법 제54조의5).

국내 기업의 이행능력 평가와 관련해서는 기업의 기술역량뿐만 아니라 재무역량에 대해서도 제3의 기관·전문가가 보고서를 작성하여 보충자료로 수출계약 심의위원회에 제출하는 것이 효과적이며 효율적임. 즉, 정부간 수출계약 이행 기업이 계약사항을 이행할 재무적 능력이 있는지를 평가하여 적정한 기업이 추천될 수 있도록 평가하여야 함.

구체적으로, 경영상태, 신인도, 납품실적 등 객관적인 기업의 지표 확인 및 계약이행 중 기업의 유동성 위기 등 위험 가능성 등을 종합적으로 평가. 또한, 이행기업 추천이 단독 또는 다수간 경쟁 여부에 따라 평가방식을 다르게 접근할 필요가 있음. 다만, 외국 정부가 이행기업을 지정한 경우 추천절차가 생략될 수 있음 (대외무역법 시행령 제4조의2의 제2호)

참고로, 정부는 국내 기업의 원활한 정부간 수출계약을 지원하기 위하여 대통령령으로 정하는 보증·보험기관으로 하여금 국내 기업의 외국 정부에 대한 정부간 수출계약 이행 등을 위한 보증사업을 하게 할 수 있으나, 정부는 정부간 수출계약과 관련하여 어떠한 경우에도 경제적 이익을 갖지 아니하고, 보증채무 등 경제적 책임 및 손실을 부담하지 아니함 (대외무역법 제32조의2).

Ⅲ. 기업이행능력 평가에 대한 이론적 검토

1. 선행연구 Review

Altman(1968)은 여러 가지 재무비율을 결합시킨 판별함수를 도입한 부실예측 모형을 최초로 제시하였으며, 부실에 대한 법적 근거, 부실 통계 해석, 기업부실의 요인검토, 모형에 대한 응용방법 등을 제시. 1946년부터 1965년까지 파산한 33개의 부실 제조기업과 업종이 동일하고 규모가 유사한 33개의 건전기업을 짝짓기 표본추출방법으로 표본기업을 선정하였으며 독립변수로는 22개 재무비율로서 도산 1년 전 자료를 분석대상으로 함. 가장 정확도가 높은 재무비율을 선정하기 위하여 개별 독립변수의 상대적 기여도 결정 등 여러 가지 대체적인 함수의 통계적 유의성을 검토하였고, 관련 변수간의 상호관계를 평가한 뒤 여러 가지 프로파일의 예측 정확도를 관찰. 그 다음 분석자의 판단에 의해 변수를 확정하는 절차를 거쳐 가장 예측도가 높은 비율인 **순운전자본/총자산**(유동성 분석), **이익잉여금/총자산**(유보자금 조달능력분석), **영업이익/총자산**(수익성 분석), **자본의 시장가치/총부채**(재무레버리지 분석), **매출액/총자산**(활동성 분석) 등 5가지 지표를 선정하여 부실여부를 판별하는 판별함수식인 Z-score 부실기업예측모형을 개발.

Ohlson(1980)은 1970년부터 1976년까지의 105개 부실기업과 2,058개의 건전기업을 표본으로 설정하여 Logit 분석을 실시. 표본기업을 대상으로 부실 1년 전과 2년 전 자료로부터 9개의 재무비율을 선정하여 분석한 결과 **총자산/물가지수**, **총부채/총자산**, **운전자본/총자산**, **순이익/총자본**, **영업활동에서 조달된 운전자본/총부채** 등 다섯 가지 변수가 중요한 부도예측 변수임을 확인함.

Zavgren(1985)의 연구에서는 기존의 연구와 마찬가지로 Logit 분석을 이용하여 부도예측모형을 연구. 1972년부터 1978년까지의 45개 부실기업과 45개의 건전기업을 표본으로 선정하고, 부실 전 5년간의 재무자료로 5년 후까지 예측할 수 있는 5개의 부도예측모형을 구성하였으며, 모형 구축에 포함된 재무비율은 **매출채권/재고자산**, **재고자산/매출액**, **현금/총자산**, **당좌자산/유동부채**,

순이익/총자산, 총부채/총자산, 매출액/유형고정자산임. 이 재무비율 중 **총부채/총자산**은 5개년도 전체 모형에서, **재고자산/매출액**은 도산 3년 전부터 5년 전까지의 모형에서, **당좌자산/유동부채**는 도산 1년 전부터 3년 전까지의 모형에서 유의한 예측력을 가지고 있는 것으로 나타남.

김건우(1987)의 연구는 부실기업의 재무적 특성을 부실화 과정 및 비율의 성격별로 파악하고 이러한 비율들이 기업의 부실을 미리 예측할 수 있는지를 여러 가지 통계적 기법을 통해 검토. 상장기업 중 부실기업 54개 기업과 건전기업 54개 기업을 선정하여 재무제표를 분석한 결과 다음과 같은 부실기업의 재무적 특성을 발견. 수익성 비율은 부실 5년 전부터 바로 직전까지 계속하여 기업부실을 특징 지워주는 가장 중요한 비율로 나타났으며, 특히 **총자본경상이익률**과 **총자본유보이익율**은 가장 큰 예측능력을 가진 것으로 나타남. 수익성 비율 다음으로 중요한 부실예측 지표는 자본구조에 관한 비율로 나타났으며, 대표적으로 **자기자본비율**이 특히 중요한 것으로 나타남.

이계원(1993)은 1985년부터 1992년까지의 기간에 부실기업 41개와 건전기업 123개를 선정하여 Logit 분석을 실시. 연구결과 **자기자본비율**이 낮을수록, **영업활동현금흐름/유동부채**가 낮을수록, **재고자산증가율/매출액증가율**이 높은 경우 부실 확률이 높다는 것을 부실 3년 전 경부터 예측할 수 있는 것으로 나타남. 한편, **기업규모**가 작을수록 부실 확률이 커지는데 이는 부실 1년 전에 와서야 통계적으로 유의한 설명력을 가지는 것으로 나타났으며, 매출액순이익률과 총자산회전율은 기업부실의 예측에 의미 있는 변수가 되지 못하는 것으로 나타남.

홍재범·김태산(1999)은 신용평점모형을 활용하여 기업집단의 부실가능성을 점검. 1998년과 1997년 말 은행에 대한 여신잔액이 2,500억원 이상 73개 기업집단을 연구표본으로 선정한 후, 이 중 법정관리, 화의, 협조유자, 구조조정이 진행 중인 21개 기업집단을 부실기업으로 정의하고, 그 외 52개 기업집단은 건전기업으로 정의. 분석결과 안전성 및 현금흐름과 관련된 합산재무비율이 유의하게 나타나고 성장성과 관련된 비율은 유의하게 나타나지 않았음. 이러한

분석 결과에 기초하여 부실예측을 위한 지표로 **금융비용/매출액**, **자기자본비율**, **차입금의존도**, **부채상환계수**, **총현금흐름/총부채**의 5가지 지표를 선정함.

박정윤(2000)의 연구는 1991년부터 1996년까지 부실이 발생한 상장기업 41개사와 118개의 건전기업을 표본으로 선정하고, 자기자본순이익률, 총자본 부채비율 및 배당률, 현금흐름변수를 포함하여 Logit 분석을 실행한 결과, 부실 4~5년 전에는 **자기자본순이익률**과 **부채비율(총부채/총자본)**이 기업부실에 유의한 영향을 주나, 부실 전 3년간은 **현금흐름(당기순이익+감가상각비-우선주배당금)**과 **배당률(주당 배당액/액면가)**의 크기가 부실에 영향을 준다는 결과를 보여줌.

김종대 등(2003)의 연구는 기업의 재무제표를 이용하여 기업의 부실가능성을 조기에 예측할 수 있는지를 Logit 분석을 통하여 검증. 부실기업과 건전기업을 특징적으로 설명해 줄 수 있는 재무비율이 존재하는 지의 여부를 살펴봄으로써 기업부실화를 보다 정확히 예측하기 위한 모형을 개발하고, 부실예측에 대한 모형의 분류정확도 및 예측력을 검증하였음. 또한, 추가적으로 표본기간 동안 IMF라는 비정상적인 상황을 고려하기 위하여 기존연구에서 도산예측의 유용성이 입증된 재무비율을 포함한 부실예측모형을 분석하여 국내기업의 부실화 징후와 그 원인에 대하여 분석. 1997년부터 2000년까지 4년간의 부실기업 79개사와 이에 대응하는 건전기업 158개사의 표본을 부실 3년 전, 부실 2년 전, 부실 1년 전의 기간으로 나누어 분석한 결과 **이자비용/매출액**, **유동자산/총자산**, **매입채무회전율**, **자기자본회전율**, **유동비율**이 부실예측에 있어 중요한 비율임을 보여주고 있으며, 추가분석 결과 상기 변수 외에도 **자기자본비율**, **총자산순이익률**이 기업의 부실과 건전을 예측하는 데 있어 중요한 변수임을 나타냈음. 이와 같은 결과는 기업의 부실에 가장 큰 영향을 미치는 재무비율로 안정성 비율과 유동성 비율인 것으로 해석할 수 있음.

배영임 등(2008)의 연구에서는 경영환경의 큰 차이를 보이고 있는 1990~1995년, 1998~2000년간 우리나라 도산기업과 생존 기업을 대상으로 기업의 생존과 도산에 미치는 재무비율 지표가 무엇인지 다변량 판별분석을 통해 알아봄.

외환위기 이전 1990년부터 1995년까지 도산기업 23개, 생존기업 69개, 외환위기 이후 1998년부터 2000년까지 도산기업 44개, 생존기업 144개 표본을 추출하여 분석한 결과, 외환위기 이전 기업의 생존과 도산을 결정하는 중요한 변수로 **경상이익/총자본, 총현금흐름/총자본, 종업원 1인당 인건비**의 3개로 축약되었으며, 외환위기 이후 기업의 생존과 도산에 크게 영향을 미치는 주요 변수로는 **총현금흐름/총부채, 금융비용/총부채**의 2개로 도출됨. 결론적으로 IMF 체제하에서 기업의 재무환경 악화로 부도업체가 기하급수적으로 증가하고 국가 전체적인 금융환경의 변화를 겪으면서, 기업의 생존과 도산을 결정하는 재무요인은 부채 관련 지표가 주요하다는 결과가 도출됨.

김상봉·조경준(2011)의 연구는 Logit 모형을 사용하여 다양한 재무비율 변수가 기업 부도확률에 미치는 영향을 분석. 연구의 표본선정은 2006년~2008년의 외감법인 이상의 상장 및 비상장 기업들을 대상으로 하였으며, 모형의 전반적인 부도예측력에 대한 기준은 **AUROC**(Area Under Receiver Operator Characteristic)에 의해 판단하였음. 표본을 부실기업과 정상기업으로 나누었으며, t-검정과 동분산검정을 통해 사용할 재무변수를 채택하였음. Logit 모형 결과에 따르면 **자기자본비율, 유동비율, 당좌비율, 총자산규모, 총자본경상이익율, 이자보상배율, 총자본회전율, 재고자산회전율, 총자본투자효율** 등 9개의 재무변수가 기업부도 확률 설명에 통계적으로 유의한 것으로 나타났으며 변수의 부호도 유동비율을 제외하고 예상과 일치하게 나타남.

도영호 등(2012)의 연구에서는 비상장 중소기업을 대상으로 재무적 특성변수가 부도확률에 미치는 영향을 분석하였으며 실증분석 결과를 요약하면 다음과 같음. 먼저 변수로 선정한 재무지표를 살펴보면 성장성 변수로 자기자본증가율, 수익성 변수로 이자보상배율, 유동성 변수로 현금보유 수준, 안정성 변수로 유형자산 구성비율, 효율성 변수로 총자산회전율, 생산성 변수로 총자본투자 효율을 선정함. 실증분석 결과를 살펴보면, 재무비율 변수는 성장성, 수익성, 유동성, 안정성, 효율성, 생산성 변수 모두 기대한 부호를 보여주었으며 1% 수준에서 통계적으로 유의하게 나타남. 이는 **자기자본증가율, 이자보상배율** 및 **현금보유 수준**이 높으며, **유형자산 구성비율, 총자산회전율** 및 **총자본투**

자효율이 높은 기업일수록 부도확률이 감소한다는 것을 의미함.

박종원·안성만 등(2014)의 연구는 상장기업들을 대상으로 이루어진 기존의 선행연구와 달리 우리나라의 외부감사대상기업 전체를 대상으로 재무비율을 이용한 부도예측 모형을 구축하고 그 적용가능성을 살펴봄. 또 금융결제원의 당좌거래정보를 이용하여 부도기업을 포괄적으로 선별함으로써 보다 풍부한 데이터를 실증분석에 사용하였으며, 기업의 부실을 설명해줄 수 있는 변수를 파악하기 위해 구성 가능한 117개의 대량의 재무비율을 사용하여 보다 실무적인 방법을 사용하여 기존연구와 차별화된 연구를 진행함. 먼저 단일변량 분석 결과를 살펴보면 **금융비용/부채비율, 당좌비율, 이자비용/총비용, 총부채회전율, 총자본투자효율, 총자산순이익률, 현금비율, 현금성자산비율, 자기자본비율, 차입금의존도** 등이 기업부실을 예측하는 데 유의한 변수임을 보여주었음. 이는 외부감사대상기업들의 경우 기업의 성장성이나 수익성 요인보다는, 안정성과 유동성 요인이 기업부실에 보다 중요한 영향을 미침을 말해주는 것으로 외형 성장이나 수익성이 양호하더라도 과도한 이자비용 부담이나 유동성관리에 실패하는 경우 도산위험 노출됨을 의미함. 다음으로 다변량 Logit 모형을 이용하여 분석한 결과 **금융비용/부채비율, 자기자본비율, 차입금의존도, 현금성자산비율, 총부채회전율, 영업이익/총자산, 총자본투자비율, 기업규모, 건설업더미, 제조업더미** 등 17개의 변수가 부실예측모형을 구성하는 변수로 선택되었으며 모형의 추정결과 부실예측의 정확도는 82%로 나타났으며, 모형의 변별력을 나타내는 지표인 AUROC값은 85%, K-S 통계량은 55%로 매우 양호하게 나타났음. 이는 본 연구에서 구축한 부도예측모형이 한국시장의 외부감사대상기업의 부도예측에 유용하게 사용될 수 있음을 의미함.

임혜경·최재현(2015)은 워크아웃이 발생하기 전에 기업의 중요한 재무비율을 통해 현재 기업의 재무 상태와 변화추이를 명확히 식별하는 것이 경영 활성화에 있어 중요하다고 판단하고, 워크아웃 기업과 건전기업의 비교 분석을 통하여 해당 기업의 재무상태를 파악할 수 있는 중요한 경영 지표 및 그에 속한 재무비율을 도출. 건전기업과 워크아웃기업 간의 재무비율을 비교분석하기 위한 독립표본 T-검정을 실시 결과 기업의 위험은 안정성, 활동성, 생산성 지표

에서 높은 연관성을 보였고 이에 해당하는 비율은 각각 자기자본비율, 총자산회전율, 노동장비율로 건전한 기업경영을 위한 건설기업의 핵심 재무비율로 도출. 따라서 해당 비율을 구성하는 요소인 **자기자본, 총자산, 매출액, 유형자산, 건설 중인 자산**이 건설기업이 주목해야할 핵심 재무인자들로 판명됨.

연구자	부도예측 재무비율
Altman(1968)	• 순운전자본 / 총자산 (유동성 분석) • 이익잉여금 / 총자산 (재투자이익수준 분석) • 영업이익(EBIT) / 총자산 (수익성 분석) • 자본의 시장가치 / 총부채 (재무레버리지 분석) • 매출액 / 총자산 (경쟁상황에 대처하는 경영자능력 분석)
Ohlson(1980)	• 총자산 / 물가지수 • 총부채 / 총자산 • 운전자본 / 총자산 • 순이익 / 총자본 • 영업활동에서 조달된 운전자본 / 총부채
Zavgren(1985)	• 총부채 / 총자산 • 재고자산 / 매출액 • 당좌자산 / 유동부채
김건우(1987)	• 총자본경상이익률 • 총자본유보이익률 • 자기자본비율
이계원(1993)	• 자기자본비율 • 현금흐름비율(영업활동에서 조달된 현금의 유동부채에 대한 상대적 비율) • 비기대 재고자산비율(매출액증가율보다 높은 비율로 재고자산 증가)
홍재범·김태산 (1999)	• 금융비용 / 매출액 • 자기자본비율 • 차입금의존도 • 총현금흐름 / 총부채 • 부채상환계수: (영업현금+금융비용)/(단기차입금+금융비용)]
박정윤(2000)	• 자기자본순이익률 • 총부채 / 총자본
김종대 등(2003)	• 매출액 / 지급이자비용 • 유동자산 / 총자산비율 • 매입채무회전율 • 자기자본회전율 • 유동비율 • 자기자본비율 • 총자산순이익률
배영임 등(2008)	• 자본금경상이익율 • 총현금흐름 / 총자본 • 종업원 1인당 인건비 • 총현금흐름 / 부채 • 금융비용 / 총부채
김상봉 · 조경준 (2011)	• 자기자본비율 • 유동비율 • 당좌비율 • 총자산규모 • 총자본경상이익률 • 이자보상배율 • 총자본회전율 • 재고자산회전율 • 총자본투자효율
도영호 등(2012)	• 자기자본증가율 • 이자보상배율 • 현금보유 수준 • 유형자산 구성비율 • 총자산 회전율 • 총자본투자 효율

연구자	부도예측 재무비율
박종원 등(2014)	• 금융비용 / 부채비율 • 당좌비율 • 이자비용 / 총비용 • 총부채회전율 • 총자본투자효율 • 총자산순이익률 • 현금비율 • 현금성자산비율 • 자기자본비율 • 차입금의존도 • 금융비용 / 부채비율 • 영업이익 / 총자산비율
임혜경 · 최재현 (2015)	• 자기자본비율 • 총자산회전율 • 노동장비율: (유형자산-건설중인자산) / 노동자의 수

2. 재무비율분석

재무정보에 기초한 재무비율분석은 크게 안정성, 수익성, 활동성, 성장성으로 구분됨. 이외에도 생산성과 시장가치비율이 유용함.

(1) 안정성

가. 유동성비율

유동성비율은 단기 채무를 상환할 수 있는 능력을 측정하는 재무비율로, 유동성은 단기간에 자산을 현금화시킬 수 있는 정도를 의미함. 여기서 단기간이란 기업의 정상적인 영업주기, 즉 원재료구입, 생산, 판매, 대금회수가 이루어지는 기간으로서 통상 1년의 기간을 의미하는 것임.

단기 채무를 상환할 수 있는 능력을 나타내는 유동성비율에 가장 많은 관심을 갖는 이해관계자는 운영자금을 대출해 주는 금융기관, 신용으로 원재료 등을 판매하는 공급업체 등이 있음. 그러나 현금 및 현금등가물, 단기금융상품, 단기매매증권, 매출채권, 재고자산 등과 같은 유동자산은 판매활동을 지원하기 위하여 보유하는 자산이기 때문에 수익성이 아주 낮고, 유동성이 높은 자산임. 따라서 유동성을 높이기 위해서 유동자산을 과다하게 보유하는 경우에는 기업의 수익성이 낮아지게 됨을 유의해야 함. 그러므로 기업은 유동성 부족으로 인

한 손실과 높은 유동성 확보로 인한 수익성 감소의 두 측면을 충분히 고려하여 적절한 수준에서 유동성을 유지하도록 하여야 함.

□ 유동비율 = 유동자산 / 유동부채

유동비율(current ratio)은 유동자산을 유동부채로 나눈 비율로 기업의 단기채무지급능력을 측정하는 재무비율로, 단기채권자의 청구권이 유동자산에 의해 어느 정도 충당될 수 있는지를 나타내는 지표. 유동비율이 높을수록 단기채무지급능력이 양호하다고 평가되며, 일반적인 기준으로 유동비율이 200% 이상이면 바람직한 것으로 평가됨.

그러나 유동비율의 적정수준에 대한 판단은 분석주체에 따라 상이할 수 있음. 채권자, 특히 공급업체와 같은 단기채권자의 입장에서 보면 유동비율이 높을수록 청구권의 회수가 가능성이 높아짐을 의미하기 때문에 좋다고 봄. 그러나 경영자의 입장에서 보면 높은 유동비율은 유동성을 나타내기도 하지만 현금이나 단기자산을 비효율적으로 운용하고 있다는 의미도 됨.

□ 당좌비율 = 당좌자산 / 유동부채

당좌비율(quick ratio)은 유동자산에서 재고자산을 차감한 당좌자산을 유동부채로 나눈 비율. 재고자산은 판매과정을 통해서 현금으로 전환되는 속도가 비교적 늦을 뿐만 아니라 현금화되지 못할 가능성도 있으며, 또한 청산 시 손실의 발생위험이 가장 큰 자산임. 따라서 당좌비율은 재고자산의 처분을 고려하지 않은 상황에서 단기 채무를 상환할 수 있는 능력을 측정하는 비율이기 때문에 유동비율보다 유동성 측면을 더 강조하는 비율이라 할 수 있음.

당좌비율이 높을수록 단기채무지급능력이 양호하다고 평가되며, 일반적인 기준으로 당좌비율이 100% 이상이어야 바람직한 것으로 평가됨. 당좌비율은 유동비율의 보조비율로서 중요하며, 특히 경기에 민감한 재고자산 또는 진부화 위험이 높은 재고자산을 보유하는 기업의 단기채무지급능력을 평가하는 데 유용

한 지표임. 유동비율은 양호한데도 불구하고 당좌비율이 불량한 경우에는 그 원인이 주로 재고자산의 과다한 보유 때문인 것으로 추정됨.

□ **순운전자본구성비율 = 순운전자본 / 총자산**

순운전자본(net working capital)은 유동자산에서 유동부채를 차감한 금액으로 측정됨. 따라서 순운전자본이 양(+)의 값을 갖는다는 것은 유동자산으로 유동부채를 상환한 후 여유가 있다는 것을 의미함. 순운전자본이 음(-)의 값을 갖는다는 것은 유동자산으로 유동부채를 충분히 상환할 수 없음을 나타냄.

기업규모에 따라 필요한 순운전자본의 크기가 달라질 수 있기 때문에 총자산에서 순운전자본이 차지하는 비율인 순운전자본구성비율(net working capital to total assets)로 단기유동성을 측정할 수 있음. 순운전자본구성비율은 주로 기업의 파산예측에서 많이 이용되고 있는 재무비율임.

나. 자본구조비율

자본구조비율(capital structure ratios)은 기업의 장기채무지급능력을 나타내는 비율로 타인자본의존도에 의해 측정됨. 부채를 이용하는 것을 레버리지(leverage)라 하기 때문에 자본구조비율을 레버리지비율(leverage ratios)이라고도 함.

그런데 부채의 비중이 높을수록 채무에 대한 원리금상환능력이 낮아지기 때문에, 채권자의 입장에서 보면 기업의 부채의존도는 채권회수에 대한 위험부담의 정도를 나타냄. 따라서 기업의 부채의존도가 낮을수록 안전하다고 평가됨. 반면에, 주주 입장에서 보면 타인자본의 비중이 커질수록 적은 자본으로 기업지배권을 행사할 수 있으며, 이자비용으로 인한 법인세절감효과를 얻을 수 있다는 이점이 있음.

□ 부채비율 = 부채 / 자기자본

부채비율이 낮을수록 장기채무지급능력이 양호하며, 일반적인 기준으로 부채비율이 100% 이하이어야 바람직한 것으로 평가됨. 채권자 입장에서는 부채비율이 낮을수록 채권회수의 안전도가 높아지기 때문에 낮은 부채비율을 선호함. 그러나 주주 입장에서는 높은 부채비율을 선호할 수도 있음. 그 이유는 경기가 호전되어 투자수익이 이자비용을 초과할 것으로 예상되는 경우에는 주주들의 몫이 확대되는 효과를 기대할 수 있으며, 보통주 발행은 기존 주주들의 기업지배권을 약화시킬 우려가 있으나 부채사용은 기업지배권에 영향을 미치지 않기 때문.

□ 자기자본비율 = 자기자본 / 총자산

자기자본비율은 총자산 중에서 자기자본이 차지하는 비중을 나타내는 비율임. 자기자본은 금융비용을 부담하지 않고 이용할 수 있는 자본임. 따라서 자기자본비율이 높을수록 기업의 재무안정성이 높아진다고 볼 수 있으며, 일반적으로 50% 이상일 경우 바람직한 것으로 평가됨.

□ 고정비율 = 고정자산 / 자기자본

고정비율(fixed ratio)은 기업자산의 고정화 위험을 측정하는 대표적인 비율로서 자기자본이 고정자산에 어느 정도 투입되어 운용되고 있는가를 나타내는 지표이며, 고정비율은 고정자산을 자기자본으로 나눈 비율임. 고정비율이 낮을수록 기업의 장기적 재무안정성이 좋은 것으로 평가됨. 일반적으로 고정비율이 100% 이하이면 양호한 것으로 보고 있음. 그 이유는 고정자산은 기업활동에서 계속 사용되는 자산이기 때문에 상환부담이 없는 자기자본으로 투자하는 것이 재무안정성 측면에서 바람직하다고 판단되기 때문임.

□ 이자보상배율 = 영업이익 / 이자비용

이자보상배율 영업이익을 이자비용으로 나눈 비율로, 이자지급에 필요한 수익을 창출할 수 있는 능력을 측정하기 위한 지표. 즉, 이자보상배율은 영업이익으로 이자비용의 몇 배까지 지급할 수 있는가를 측정하는 비율이기 때문에 적정 수준 이상의 이자보상배율을 유지해야만 이자비용의 지급능력이 양호한 것으로 평가받게 됨. 이 비율이 1보다 작은 경우 채권자들의 법적 대응으로 인하여 기업이 파산할 수도 있음.

(2) 수익성비율

수익성비율은 기업의 이익창출능력을 나타내는 지표로서 기업 활동의 결과를 집약한 경영성과를 측정하는 재무비율. 수익성비율은 기업이 주주와 채권자로부터 조달한 자본을 영업활동, 투자활동, 재무활동 등에 투자하여 얼마나 효율적으로 이용하였는가를 나타내므로 이해관계자들의 의사결정에서 중요한 정보원으로 이용됨. 경영자는 사업확장이나 신규사업 참여에 대한 의사결정을 위한 정보로, 투자자는 투자종목의 선택기준으로, 채권자는 장기적 안정성의 판단기준으로, 종업원은 임금교섭의 기준으로, 세무당국은 조세부담능력 평가의 기준으로 활용함.

그러나 수익성비율은 손익계산서상의 회계이익에 기초하여 측정되기 때문에 기업의 실질적인 현금흐름에 관한 정보가 반영되지 않고 있다는 결점이 있음. 순이익이 큰 경우에도 일시적인 유동성의 부족으로 흑자도산이 발생할 수 있으나 수익성분석을 통하여 이와 같은 징후를 발견하기 어려움. 따라서 단기채무지급능력을 나타내는 유동성분석, 현금흐름분석 등을 병행함으로써 기업의 수익성에 대해 균형 있는 판단을 해야 함.

가. 총자산순이익률 = 순이익 / 총자산

총자산순이익률(return on total assets)은 총자산을 수익창출에 얼마나 효율

적으로 이용하였는가를 측정하는 비율로서 순이익을 총자산으로 나누어 구함.

나. 자기자본순이익률 = 순이익 / 자기자본

자기자본순이익률(return on equity)은 자기자본의 성과를 나타내는 비율로서 순이익을 자기자본으로 나누어 구함. 자기자본순이익률은 주주들이 요구하는 투자수익율을 의미하며, 자기자본순이익률이 높다는 것은 자기자본이 효율적으로 운용되고 있음을 의미함.

자기자본순이익률이 주주들의 기대에 이치지 못하는 경우 주주들이 자금을 더 이상 기업에 투자하지 않을 것이기 때문에 기업의 경영활동이 위축되어 주가를 하락시키는 원인으로 작용하게 됨. 그러므로 자기자본순이익률은 기업이나 주주 모두의 입장에서 수익성을 측정하는 중요한 지표라 할 수 있음.

다. 매출액순이익률 = 순이익 / 매출액

매출액순이익률(net margin on sales)은 순이익과 매출액의 관계를 나타내는 비율. 매출액순이익률은 기업의 경영성과를 총괄적으로 나타내는 지표이며 이 비율이 높을수록 경영성과가 양호.

(3) 활동성

활동성비율)은 자산의 효율적 이용도를 측정하는 비율로서 회전율에 의하여 측정. 수익의 발생원천이 매출액이기 때문에 자산의 이용도는 매출액을 기준으로 측정됨. 활동성비율은 자산을 몇 번 회전시켜 매출액을 달성했느냐를 나타내는 것으로서 매출액을 자산항목으로 나누어 계산됨.

회전율이 높을수록 투자자산에 비하여 매출액이 상대적으로 높다는 것을 의미함. 이는 적은 자산을 투입하여 많은 매출을 실현하고 있다는 것을 의미하기 때문에 판매활동이 잘 이루어지고 있거나 자산을 효율적으로 이용하고 있다는

증거가 됨.

$$\text{가. 매출채권회전율} = \text{매출액} / \text{매출채권}, \text{매출채권회수기간} = 365 / \text{매출채권회전율} = \text{매출채권} / \text{1일 평균매출액}$$

매출채권회전율(receivables turnover)은 매출액을 매출채권으로 나눈 비율로서 매출채권의 현금화 속도를 측정하는 지표임. 매출채권 회전율은 매출채권이 1년 동안 몇 번 회전되었는가를 나타내기 때문에 매출채권관리의 효율성을 측정하는 데 이용됨.

매출채권회전율이 높을수록 매출채권의 현금화 속도가 빠르다는 것을 의미함. 그러나 과도한 신용판매 확대, 고객의 지급불능, 매출채권의 회수부진 등이 매출채권회전율을 떨어뜨리는 원인이 되기도 함.

매출채권의 현금화 속도는 매출채권회수기간에 의해서도 측정됨. 매출채권회수기간은 매출채권을 회수하는 데 걸리는 평균기간으로 매출채권회수율의 역수에 365를 곱하거나 매출채권을 1일 평균매출액으로 나누어 계산됨.

일반적으로 매출채권회수기간이 짧을수록 매출채권이 효율적으로 관리되고 있다고 말할 수 있음. 그러나 보다 객관적인 평가를 위하여 기업의 목표회수기간이나 판매조건 등을 함께 고려하는 것이 합리적임.

$$\text{나. 재고자산회전율} = \text{매출액} / \text{재고자산}$$

재고자산회전율(inventories turnover)은 매출액을 재고자산으로 나눈 비율로서 재고자산의 회전속도, 즉 재고자산이 당좌자산으로 변화하는 속도를 나타내는 지표임. 재고자산 회전율이 낮다는 것은 매출에 비해 재고자산이 과다하다는 것을 의미하며, 재고자산 회전율이 높다는 것은 적은 재고자산으로 생산 및 판매활동을 효율적으로 수행하고 있다는 것을 의미함.

그러나 재고자산회전율이 과도하게 높고 그 원인이 적정재고수준을 유지하지 못한 결과라면, 재고부족으로 인한 기회비용(재고부족으로 인한 판매기회 및 고객의 상실, 생산계획의 차질 등에 의하여 발생하는 손실)이 발생할 수 있음. 재고기간은 재고자산을 판매하는 데 걸리는 평균기간으로 재고자산회전율의 역수에 365를 곱하거나 재고자산을 1일 평균매출액으로 나누어 구할 수 있음.

다. 유형자산회전율 = 매출액 / 유형자산

유형자산회전율(tangible assets turnover)은 유형자산이 1년 동안 몇 번 회전되어 매출을 실현하고 있느냐를 측정하는 것으로서 매출액을 유형자산으로 나누어 계산됨. 유형자산회전율은 유형자산의 이용효율성을 측정하는 지표이며, 유형자산회전율이 높다는 것은 보유하고 있는 유형자산에 비해 높은 매출을 실현하고 있음을 의미하므로 유형자산이 효율적으로 이용되고 있다고 해석할 수 있음.

그러나 고정설비의 장기간 이용에 따른 과다한 감가상각 때문에 유형자산이 낮게 계상되어 유형자산회전율이 높게 나타날 수도 있음. 그러므로 이 비율이 높은 원인이 어디에 있는지를 면밀히 검토한 후 유형자산에 대한 이용효율성을 평가해야 함.

라. 총자산회전율 = 매출액 / 총자산

총자산회전율(total assets turnover)은 매출액을 총자산으로 나누어 구하는 비율로 기업이 보유하고 있는 전체 자산의 효율적 이용도를 측정하는 지표. 총자산회전율이 높을수록 총자산에 비하여 상대적으로 높은 매출을 실현하고 있음을 뜻하므로 총자산이 효율적으로 이용됨을 의미함.

반면에 총자산회전율이 낮을수록 자산규모에 비하여 매출액이 상대적으로 낮다는 것을 의미하기 때문에 자산이 비효율적으로 이용되고 있음을 의미함. 이 경우에는 매출액을 증대시키는 방안을 모색하거나 불필요한 자산을 매각하여

총자산 규모를 줄일 필요가 있음.

(4) 성장성

성장성비율은 기업의 경영규모와 경영성과가 얼마나 증대되었는가를 나타내는 비율로서, 재무제표 각 항목에 대한 일정기간 동안의 증가율로 측정. 성장률을 측정하는 대표적인 항목으로는 총자산, 매출액, 순이익 등이 있음.

산업의 성장률은 그 산업이 성장산업인지 또는 사양산업인지에 대한 통찰력을 제공하고, 기업의 외형적 성장과 실질적 성장에 관한 정보는 산업 내의 상대적 지위와 경쟁력을 나타냄. 성장성비율을 분석할 때 유의하여야 할 사항은 물가 상승 시에는 명목성장률보다 실질성장률이 더 의미가 있으며, 일반적으로 성장성이 높은 기업은 유동성이 부족하므로 성장성과 유동성의 상반관계를 적절하게 고려하여야 함.

가. 총자산증가율 = (기말총자산-기초총자산) / 기초총자산

총자산증가율(growth rate of total assets)은 일정기간 동안 총자산이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 비율로 기업의 전체적인 성장규모를 측정하는 지표. 총자산증가율이 높다는 것은 투자활동이 적극적으로 이루어져 기업규모가 빠른 속도로 증가하고 있다는 것을 의미. 그러나 자산재평가가 이루어진 경우에는 새로운 자산의 취득 없이도 자산규모가 증가됨을 유의하여야 함.

나. 매출액증가율 = (당기매출액-전기매출액) / 전기매출액

매출액증가율(growth rate of sales)은 일정기간 동안 매출액이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 비율로 기업의 외형적인 신장세를 나타내는 대표적인 지표. 판매단가의 인상이나 판매량의 증가에 따라 매출액이 증가하기 때문에 증가원인에 대한 분석이 필요하며, 매출액이 증가하여도 순이익이 감소하는 경우가 있으므로 실질적인 성장지표인 순이익증가율에 대한 분석이 병행되어야 함.

다. 순이익증가율 = (당기순이익-전기순이익) / 전기순이익

순이익증가율(growth rate of net income)은 일정기간 동안 순이익이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 비율로 실질적인 성장의 지표가 됨. 그러나 일정기간 동안 자본금의 변화가 있는 경우에는 순이익증가율이 왜곡될 수 있음. 따라서 주주에게 귀속되는 주당순이익의 증가율이 더 바람직한 실질적인 성장지표라 할 수 있음.

(5) 생산성

생산성비율은 기업 활동의 성과 및 효율을 측정하여 개별 생산요소의 기여도 및 성과배분의 합리성 여부를 평가하는 지표. 그러므로 생산성에 관한 지표는 경영합리화의 척도라 할 수 있으며, 생산성 향상으로 얻은 성과에 대한 분배기준이 됨. 생산성이란 투입량(input)에 대한 산출량(output)의 정도를 의미하는 것으로 기업의 자본, 노동, 경영 등의 생산요소를 결합하는 방법에 따라 산출량이 어느 정도 달성되었는지를 측정하는 데 이용됨. 생산성을 측정하는 지표로는 매출액에 대한 부가가치의 비율을 나타내는 부가가치율과 생산요소별로 생산성을 측정하는 노동생산성, 자본생산성 등이 사용됨.

생산성비율의 분석 시 유의해야 할 점은 부가가치율이 증가한 경우에도 이익은 변하지 않고 임금, 금융비용, 임차료 등이 더 증가하였다면 생산성의 증가로 기업의 성과가 향상되었다고 보기는 어려움. 따라서 수익성과 연계하여 분석하여야 생산성에 대한 보다 명확한 평가를 할 수 있을 것임.

가. 부가가치율 = 부가가치 / 매출액

부가가치율(value added ratio)은 일정기간 동안 기업이 창출한 부가가치를 같은 기간 중의 매출액으로 나눈 비율. 이 비율은 매출액 중 생산활동에 투입된 생산요소에 귀속되는 소득의 비율을 나타내므로 소득률이라고도 함.

나. 노동생산성 = 부가가치 / 종업원 수

노동생산성(productivity of labor)은 노동력의 단위당 성과를 나타내는 지표로 종업원 1인당 부가가치를 의미. 노동생산성이 높다는 것은 노동력이 효율적으로 이용되어 부가가치를 보다 많이 창출했음을 의미하며, 나아가 경영합리화를 통한 생산성 향상이 경쟁력 제고에 중요한 역할을 한 것으로 평가할 수 있음.

다. 자본생산성 = 부가가치 / 총자본

자본생산성(productivity of capital)은 생산요소의 하나인 자본의 단위당 투자효율을 나타내는 것으로서 가장 대표적인 자본생산성비율은 총자본투자효율임. 총자본투자효율은 기업에 투자된 총자본이 1년 동안 어느 정도의 부가가치를 창출하였는가를 나타내는 비율로 구함. 자본생산성이 높다는 것은 총자본이 효율적으로 운용되었음을 의미하며, 이 경우에는 대체로 노동생산성도 높게 나타남.

(6) 시장가치

시장가치비율은 기업의 시장가치를 나타내는 주가와 주당순이익, 장부가치 등의 관계를 분석하는 비율로 시장에서 특정기업의 과거성과 및 미래전망이 어떻게 평가되고 있는지를 보여주는 지표. 기업의 유동성, 안정성, 효율성, 수익성, 성장성 등에 대한 과거성과가 양호하다면 시장가치비율도 높아지기 때문에 주가상승과 더불어 기업가치도 높아질 것으로 기대할 수 있음.

가. 주가수익비율 = 주가 / 주당순이익

주가수익비율(price-earnings ratio: PER)은 주가를 주당순이익(earnings per share: EPS)으로 나눈 것으로 P/E비율이라고도 함. 주가수익비율은 주가

가 주당순이익의 몇 배인가를 나타내는 것으로서 기업의 주당순이익 1원에 대한 질적인 가치 또는 시장에서의 평가를 의미.

일반적으로 주가수익비율은 성장성이 높거나 위험이 낮을수록 높아짐. 또한 회계처리방법에 의해서도 영향을 받을 수 있으며, 회계이익을 가능한 적게 계상하려는 보수적인 회계처리를 하는 기업의 주가수익비율이 높게 나타날 수 있음.

나. 주가장부가치비율 = 주가 / 주당순자산

주가장부가치비율(price-book value ratio: PBR)은 주가를 주당순자산(장부가치)으로 나눈 비율로 주가순자산비율이라고도 함. 기업의 미래 수익전망이 밝고 경영이 효율적일수록 주식의 장부가치와 시장가치 사이의 차이가 커져서 주가장부가치비율이 높아짐. 따라서 주식의 장부가치보다 시장가치가 훨씬 높게 평가되고 있는 기업은 시장에서 그 기업의 성장전망이 클 것으로 기대하고 있다는 증거로 해석할 수 있음. 그러나 물가상승으로 장부가치가 낮게 평가되어 있는 경우에도 이 비율이 커질 가능성이 있음.

다. 토빈의 q비율 = 자산의 시장가치 / 자산의 대체원가

토빈의 q비율(Tobin's q ratio)은 기업이 보유하고 있는 자산의 시장가치를 그 자산에 대한 대체원가(replacement cost)로 나눈 비율. 토빈의 q비율은 주가장부가치비율과 유사함. 그러나 q비율의 경우 분자가 주식과 부채 모두를 시장가격으로 평가한 값이며, 분모는 그 기업의 보유자산을 장부상의 취득원가가 아닌 대체원가로 측정한 것이라는 점에서 주가장부가치비율과 다름.

인플레이션을 고려한다면 대체원가가 취득원가를 초과하게 되며, 이 경우 대체원가를 추정하는 것이 중요. 일반적으로 q비율이 1보다 큰 경우에는 자본설비의 시장가치가 대체원가보다 큰 가치를 가지므로 기업들이 투자하려는 유인을 갖게 되며, q비율이 1보다 적으면 투자유인이 없다고 할 수 있음. 이는 q비율

을 투자결정기준으로 활용할 수 있음을 시사.

(7) 현금흐름

신용평가를 할 때 많이 사용되는 현금흐름 대 부채 비율은 어떤 현금흐름 측정치를 사용하는 지 그리고 평가대상 기업이 어떠한 특성을 가지고 있는 지에 따라 해석을 달리할 수 있음. 산업의 변동성, 경영전략에 대한 예측가능성, 특정 이벤트 등에 따라 여유현금에 대해서도 다양하게 해석할 수 있음. 산업이 안정적이고 경영진이 보수적일 경우에는 잉여현금에 대해 보다 우호적인 시각으로 볼 수 있을 것이며, 경쟁력을 유지하기 위해 앞으로 상당 부분의 자금이 재투자되어야 하는 상황이라면 현재의 잉여현금관련 지표로 기업의 현금흐름상의 버퍼를 과대평가하는 우를 범해서는 안 됨.

이자비용과 같이 외부자금을 조달한 대가로 지불되는 고정적인 자본비용과 현금흐름을 비교하는 지표도 신용평가 시 많이 사용됨. 이자비용과 EBIT을 비교하여 이자 커버리지를 측정하고, 비현금비용의 왜곡효과를 제거하기 위해 EBIT 대신 EBITDA를 사용하기도 함. 또한 이자비용 외에도 운용리스료, 우선주에 대한 배당금도 고정적으로 지출되는 자본비용에 포함하여 고정재무비용 커버리지를 측정하기도 함.

현금흐름 관련 재무비율들은 다양한 기준으로 측정된 현금흐름 측정치와 매출액, 영업자산, 운전자본, 설비투자 소요액, 차입금, 금융비용 등과 비교함으로써 얻어질 수 있음. 각 비율은 현금기준으로 살펴 본 수익창출능력, 투자재원창출능력, 부채상환능력, 이자상환능력, 현금흐름의 안정성 등을 의미하게 되며, 신용평가에서 많이 사용하는 현금흐름 관련 주요 재무비율은 다음과 같음.

가. 수익창출능력

기업의 수익성 수준은 자체적으로 계속기업의 조건에 필수적인 요소임. 충분한 수익성을 창출하고 있을 때 회수된 자금을 기반으로 지속적인 투자가 이루어

져 미래 현금창출력이 보장될 수 있으며, 수익성이 약할 경우 미래 현금창출력이 감소함은 물론 투자활동이 차입에 의존함으로써 재무구조도 악화됨.

기업의 수익창출능력은 매출액에서 발생하는 이익을 측정하는 측면과 투자된 자산 대비 창출된 이익을 측정하는 측면이 있음. 그런데 현금흐름지표에서는 감가상각 등 비현금비용을 감안하여 수익성을 측정.

나. 투자재원확보능력

운전자본 또는 유·무형자산에 대한 투자부담을 영업에서 창출된 현금으로 얼마나 충당할 수 있는지를 판단하는 것. 초기 거대한 자본투자로 감가상각이 크게 발생하는 기업은 향후 지속적인 수익창출력 유지를 위한 투자부담을 자체적으로 충당 가능하여야 한다는 측면에서 유용한 지표임.

다. 부채상환능력

EBITDA, RCF, FCF 등 영업에서 창출된 현금을 근간으로 상환의무, 총차입금, 순차입금 등 지급의무부채를 상환할 수 있는 능력을 측정하는 것. 부채의 비중이 높을수록 외부 충격이나 내부 수익성 악화의 영향을 크게 받기 때문에 신용평가에서 부정적 요소로 보고 있으며, 현금흐름 측면에서는 부채의 상환능력을 자산이 아닌 현금창출력을 기준으로 판단함.

라. 이자상환능력

영업에서 창출된 현금으로 경상적인 금융비용을 충당할 수 있는 지를 측정하는 것. 고정적인 자금유출 항목인 금융비용을 충분히 감당할 수 있는 현금창출이 이루어지지 못한다면 기업은 외부자금에 의존하며 재투자를 못하는 악순환에 빠지기 때문에 이 지표가 의미하는 바가 큼.

마. 현금흐름의 안정성

영업을 통한 현금창출 규모가 클수록 현금흐름의 안정성이 높다고 할 수 있으며, 영업창출현금이 일정하게 지속될 때 안정성이 높음. 업종의 등락에 따른 영향이 커서 영업현금흐름 차이가 많이 나타난다면 평균적인 현금창출력은 양호하더라도 일시적인 영향으로 인해 기업의 유동성이 문제될 수 있기 때문에 중요한 지표로 활용됨.

3. 부도예측모형 등 계속기업의 존속능력 분석

(1) Altman(1968)의 다변량 판별분석

Altman의 연구에서는 단일 재무비율 분석이 아닌 다변량 판별분석(Multiple Discriminant Analysis)을 이용하여 기존의 개별적으로 관찰되던 재무비율을 종합하고 단순화하여 부도예측을 함. Altman은 기존의 단일변량분석 기법을 활용한 연구가 지니고 있던 한계를 다변량 판별분석을 통하여 해결하였으며, 기존의 단일변량분석에 비해 높은 예측력을 보여주었음. 그러나 이러한 분석방법은 다변량 분석에서 요구하고 있는 비교집단 간에 독립변수의 공분산행렬의 동일성 및 정규분포조건의 위배가능성을 내포하고 있음.

Altman의 Z-Score모형(1968)에서 표본선정은 기본적으로 쌍대표본추출방식을 기본으로 하여 1946년부터 1965년 사이에 파산신청서를 제출한 33개의 제조기업을 부실기업으로 선정, 독립변수는 기존 문헌에서 이용 빈도가 높은 변수 22개를 재무비율로 선정. 이들 가운데 기업부실 예측력을 저하시키지 않는 범위 내에서 ① 독립변수의 상대적 공헌도를 결정하는 통계적 유의성, ② 변수 간의 상관관계, ③ 예측정확성, ④ 분석자의 주관적 판단 등에 의해서 최종적으로 5개의 변수로 축소시켜, 판별함수를 도출함.

□ Z-Score 모형

$$Z = 0.012 \cdot X_1 + 0.014 \cdot X_2 + 0.033 \cdot X_3 + 0.006 \cdot X_4 + 0.0099 \cdot X_5$$

- X_1 : 순운전자본/총자산 $\times 100$
- X_2 : 이익잉여금/총자산 $\times 100$
- X_3 : 영업이익(EBIT)/총자산 $\times 100$
- X_4 : 자본의 시장가치/부채의 장부가치 $\times 100$
- X_5 : 매출액/총자산 $\times 1$ (총자산회전율)

Altman은 22개의 재무비율을 분석대상으로 하여 5개의 재무비율이 기업도산을 예측하는데 가장 적합한 사실을 발견. Altman모델의 최종판별함수와 도산 예측기준은 다음과 같음.

등급	기준값	비고
A	$Z > 2.99$	모든 기업이 실패하지 않는 계층
B	$1.81 < Z < 2.99$	실패기업과 실패하지 않는 중간계층으로 질적 진단이 필요한 계층
C	$Z < 1.81$	모든 기업은 실패하는 계층

Altman모델의 판별함수식에 의하여 산출된 Z값이 2.99보다 클 경우에는 건전 기업으로 판별되고, Z값이 1.81이하일 경우에는 부도기업으로 판별되며, Z값이 1.81과 2.99사이에 있는 기업은 중간계층으로 판별됨. 이렇게 나온 판별함수를 이용하여 추정용 표본 33개를 대상으로 예측력을 테스트한 결과 부도 1년 전에는 95%, 2년 전에는 72%, 3년 전에는 48%, 4년 전에는 29%, 5년 전에는 36%의 정확성을 보였음. 예측력 테스트 결과 부도 2년 전까지는 높은 정확성을 보이다가 3년 전부터는 예측력이 크게 떨어지고 있음.

즉, 판별분석방법은 관측 대상의 특성 변수들의 값에 의해서 관측 대상을 다수의 그룹으로 분류하는 통계적 기법임. 판별분석방법은 판별 변수들의 정규화분포 등의 제한적인 가설에 근거하고 있으므로 실제적으로 많은 문제점을 내포하고 있음. 실제적으로 특성변수들이 정규화분포를 따르지 않는 경우가 많으며, 이러한 경우에 판별능력에 문제가 생길 수 있음. 판별분석의 경우에 판별

함수(discriminant function)가 정규분포의 평균(mean)과 공분산(covariance)에 의해 정해지기 때문에 예측 오류가 커질 수 있기 때문임.

(2) Logit 분석에 의한 부도예측모형

가. 해외 연구

Ohlson(1980)은 다변량 판별분석이 갖는 한계점을 극복하기 위해서 Logit 분포와 Probit 분포를 이용한 부도예측모형을 개발. Logit 분석은 판별분석에 비해 관련변수들이 정규분포이어야 한다는 가정이 전제될 필요가 없으며, 다만 선택확률이 logistic 함수를 취한다는 가정이 필요함. Ohlson(1980)에서는 쌍대표본방식이 아닌 1970년부터 1976년 사이에 도산한 105개 기업을 부실기업 표본으로, 건전기업표본으로는 2058개를 선정. 독립변수는 9개를 임의로 선택하였는데 이들 변수는 다음과 같음.

- 기업규모 : $\log(\text{총자산}/\text{GNP 물가지수})$
- 부채비율 : $\text{총부채}/\text{총자산}$
- 운전자본구성비율 : $\text{운전자본}/\text{총자산}$
- 유동비율 : $\text{유동부채}/\text{유동자산}$
- 총자산이익률 : $\text{당기순이익}/\text{총자산}$
- 영업활동으로부터의 운전자본/총부채
- 과거 2년간 적자 여부
- 최근의 순이익 증감

나. 국내 연구

남주하(1998)는 Logit 분석을 사용하여 부도예측모형을 개발. 표본의 선정은 쌍대표본추출방식 기본으로 하여 1997년 부도가 났거나 구제금융을 받은 경험 이 있는 기업들을 대상으로 부실기업표본 47개를 선정하였고, 동일한 업종에서 자본금 규모가 비슷한 건전기업을 47개를 선정. 독립변수의 선정은 기업경

영분석에 일반적으로 사용되고 있는 36개의 주요 재무비율을 선정. 단계적 선택(stepwise)방식을 통해 최종모형에 포함된 변수들은 매출액영업이익률과 매출액경상이익률, 금융비용 대 매출액, 부채상환계수이고, 이들 변수로 구성된 모형의 전체의 예측력이 92%로 높은 예측결과를 보여줌.

그 외에도 남주하, 김동수, 김명정(1995) 에서도 Logit분석방법을 이용하여 예측모형을 개발하였음. 유의성이 있는 3~4개의 변수를 이용하여 구성된 예측모형은 예측력이 99%를 넘었으며, 특히 부실기업에 대한 예측력은 100%이었음. 이렇게 높은 예측력을 보였던 이유는 모형 추정 시 사용된 표본들을 이용하여 test한 결과이기 때문에 예측력 자체에 큰 의미를 둔다는 것은 무리가 있음. 즉, 어떤 표본을 사용하여 test하는가에 따라 예측력에 큰 차이가 생길 수 있어, 일반성이 떨어지는 경우가 발생할 가능성이 농후함.

(3) Support Vector Machine(SVM)

SVM은 Vapnik(1995)에 의해 개발된 분류기법으로, 입력공간과 관련된 비선형문제를 고차원의 특징공간에서의 선형문제로 대응시켜 나타내기 때문에 수학적으로 분석하는 것이 수월. 또한, SVM은 조정해야 할 파라미터의 수가 많지 않아 비교적 간단하게 학습에 영향을 미치는 요인들을 규명할 수 있음. 그리고 구조적 위험을 최소화함으로써 과대적합 문제에서 벗어날 수 있으며, 볼록함수를 최소화하는 학습을 진행하기 때문에 전역 최적해(globally optimal solution)를 구할 수 있다는 점에서 인공지능망보다 우월한 기계학습기법으로 주목 받음.

최근 몇 년간 SVM을 사용한 다양한 연구가 진행되었음. SVM은 문서분류, 영상인식, 문자인식 등에서 뛰어난 일반화 성능을 보여주었음. 또한, SVM을 재무분야에 적용한 연구도 있는데, 주로 시계열 예측 및 분류에 관한 것. 구체적으로, SVM을 사용하여 채권신용등급을 예측한 연구를 들 수 있음. 이 연구들에서 SVM은 일반화에 있어서 인공지능망이나 판별분석 등의 다른 분류기법들과 비교하여 비슷하거나 더 우수한 성능을 나타낸 것으로 보고 됨.

SVM에 대한 간략한 설명은 다음과 같음. SVM에서는 모형구축용 데이터들을 서로 다른 두 개의 클래스로 분류할 때 분류의 기준이 되는 분리 경계면(hyperplane)을 학습 알고리즘을 이용하여 찾음. 따라서, SVM은 입력벡터 x 를 고차원의 특징 공간(high dimensional feature space)으로 사상(mapping)시킨 후 두 클래스 사이의 마진(margin)을 최대화시키는 분리 경계면을 찾는 것을 목적으로 함. 이러한 최대 마진 분리경계면(maximum margin hyperplane)은 두 클래스 사이의 거리를 최대로 분리시킴. 이때 최대 마진 분리 경계면에 가장 근접한 모형구축용 데이터를 서포트 벡터(support vector)라고 부름. 선형분리문제에서, 독립변수가 3개인 경우 분리 경계면은 식 (1)과 같음.

$$y = w_0 + w_1x_1 + w_2x_2 + w_3x_3 \quad \text{식 (1)}$$

여기서 y 는 출력값이고, x_i 는 변수값, 그리고 4개의 w_i 는 학습 알고리즘에 의해 학습된 가중치임. 상기 식에서 가중치 w_i 는 분리 경계면을 결정하는 파라미터이며, 이때 최대 마진 분리경계면은 서포트 벡터를 사용해서 식 (2)와 같이 나타낼 수 있다.

$$y = b + \sum a_i y_i x(i) \cdot x \quad \text{식 (2)}$$

여기서, y_i 는 모형구축용 데이터 $x_{(i)}$ 의 분류값이고, $\cdot$ 는 내적(dot product)임. 벡터 x 는 모형검증용 데이터를 나타내고, 벡터 $x_{(i)}$ 는 서포트 벡터(최대 마진 분리 경계면에 가장 근접한 모형구축용 데이터)를 나타냄. 이 식에서, b 와 a_i 는 분리 경계면을 결정하는 파라미터임. 서포트 벡터를 찾아내고, 파라미터 b 와 a_i 를 결정하는 것은 선형적으로 제약된 이차계획문제(linearly constrained quadratic programming)를 푸는 것과 같음.

앞에서 언급한 바와 같이, SVM은 입력변수를 고차원의 특징 공간으로 이동시킴으로써 비선형 분류문제를 선형모형으로 근사시킴. 비선형 분류 문제에서 사용될 식 (2)의 고차원 버전은 식 (3)과 같이 간단하게 나타낼 수 있다.

$$y = b + \sum a_i y_i K(x(i), x) \quad \text{식 (3)}$$

상기 식에서 함수 $K(x_{(i)}, x)$ 는 커널함수라고 정의. 커널함수는 원래 데이터를 고차원 공간으로 사상시킴으로써 특징공간 내에 선형으로 분리가능한 입력 데이터셋을 만들. 이때 사용될 수 있는 커널함수는 여러 가지가 있으며 어떤 커널함수를 선택하는 것이 바람직한가는 문제에 따라 상이하고, 이는 SVM을 적용하는데 있어서 가장 중요한 요소 중의 하나임. 일반적으로 많이 사용되는 커널 함수로는 다항식커널(polyomial kernel)과 가우시안 RBF(Gaussian radial basis function)를 들 수 있음.

가우시안 RBF :

$$K(x, y) = \exp\left(-\frac{1}{\delta^2}(x-y)^2\right) \quad \text{식 (4)}$$

다항식 커널 :

$$K(x, y) = (xy + 1)^d \quad \text{식 (5)}$$

여기서 d 는 다항식 커널의 차수이고, δ^2 은 가우시안 RBF 커널의 대역폭이며, 분리 가능한 문제에 있어서 상기 식의 계수 a_i 의 하한은 0임. 분리가 불가능한 문제에서 SVM은 계수 a_i 의 하한 이외에 상한 C 를 추가함으로써 일반화된 결과를 얻을 수 있음.

SVM을 이용한 부도예측연구에서도 기본적으로 재무비율을 사용함. 가령, 최하나·임동훈(2013)의 ‘양상블 SVM모형을 이용한 기업부도예측’에서는 30개의 재무비율을 사용함. 그런데 SVM 연구는 부도예측에 유용한 재무비율의 추출보다는 부도예측모형에 초점을 맞추고 있기 때문에, 본 연구에서는 SVM 연구에서 사용한 재무비율을 고려하지 않음.

IV. 기업이행능력 평가 관련 사례연구

1. 조달청

(1) 시설공사 입찰참가자격사전심사기준¹⁾

가. 재무역량지표

조달청의 「입찰참가자격사전심사기준」에서는 사전심사는 경영상태부문과 기술적 공사이행능력부문으로 구분하여 심사하며, 경영상태부문의 적격요건을 충족한 자를 대상으로 기술적 공사이행능력부문을 심사함 (제7조②). 그런데 경영상태부문 심사는 신용평가등급으로만 평가함 (제7조②).²⁾

나. 재무역량기준

경영상태부문의 적격요건은 전체공사 추정가격에 따라 재무역량기준을 다음과 같이 차별화함

□ 전체공사 추정가격이 1,500억 원 이상인 공사

- 회사채에 대한 신용평가등급의 경우 BBB- 이상. 단, 공동이행방식 및 분담이행방식의 공동수급체 대표자 이외의 구성원(이하 ‘구성원’)은 BB0 이상.

1) 조달청 기술심사과 5788호, 2014.06.27.

2) 신용평가등급은 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」 제4조제1항제1호 또는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조제26항의 업무를 영위하는 신용조회사 또는 신용평가사(이하 “신용정보업자”라 한다.)가 입찰공고일 이전에 평가하여 유효기간 내에 있는 『회사채에 대한 신용평가등급』, 『기업어음에 대한 신용평가 등급』, 『기업신용평가등급』중 마감일 현재에 “국가종합전자조달(G2B)시스템”을 통해 조회된 가장 최근 평가일의 신용평가등급으로 평가함. 다만, 가장 최근의 신용평가등급이 같은 날 다수가 있어 그 결과가 상이할 경우 가장 낮은 등급으로 평가함. 참고로, 합병한 업체에 대하여는 합병 후 새로운 신용평가등급(다만, 입찰공고일 이전에 합병한 업체는 입찰공고일 이전에 평가받은 합병 후 새로운 신용평가등급으로 평가하되, 동 평가서가 없을 경우 사전심사 서류 제출마감일까지 시스템에 등록한 합병 후 새로운 신용평가등급)으로 하며, 그 전까지는 합병대상업체 중 가장 낮은 신용평가등급을 받은 업체의 신용평가등급으로 심사함.

- 기업어음에 대한 신용평가등급의 경우 A3- 이상. 단, 구성원은 B+ 이상.
- 기업신용평가등급의 경우 회사채에 대한 신용평가등급 BBB- 이상. 단, 구성원은 BB0에 준하는 등급 이상.

□ **전체공사 추정가격이 1,500억 원 미만 500억 원 이상인 공사**

- 회사채에 대한 신용평가등급의 경우 BB+ 이상. 단, 구성원은 BB0 이상.
- 기업어음에 대한 신용평가등급의 경우 B+ 이상
- 기업신용평가등급의 경우 회사채에 대한 신용평가등급 BB+ 이상. 단, 구성원은 BB0에 준하는 등급 이상

□ **전체공사 추정가격이 500억 원 미만인 공사**

- 회사채에 대한 신용평가등급의 경우 BB- 이상. 단, 구성원은 B+ 이상
- 기업어음에 대한 신용평가등급의 경우 B0 이상. 단, 구성원은 B- 이상
- 기업신용평가등급의 경우 회사채에 대한 신용평가등급 BB- 이상. 단, 구성원은 B+에 준하는 등급 이상.

주계약자관리방식의 경영상태 평가는 공사규모별 분담이행 방식의 경영상태 적격기준을 적용하되, 사전심사를 통과할 수 있는 부계약자가 주계약자보다 현저히 적은 경우 등 입찰의 경쟁성이 확보되지 않을 때는 공고서에 반영하여 부계약자의 적격기준을 달리 정할 수 있음.

(2) 시설공사 적격심사세부기준³⁾

가. 재무역량지표

조달청의 「적격세부심사기준」에서는 시공경험, 기술능력, 시공평가결과, 경영상태로 구분하여 심사하며, 경영상태평가를 위한 재무역량지표는 해당 **공사규모별**에 따라 차별화된다.

3) 조달청 시설총괄과-4928, 2014. 8. 19.

□ 100억 원 이상

- 신용평가등급

□ 10억 원 이상 100억 원 미만

- 최근년도(5년 또는 3년) 부채비율 (부채총계/자기자본)
- 최근년도(5년 또는 3년) 유동비율 (유동자산/유동부채)
- 영업기간

□ 10억 원 미만

- 최근년도(5년 또는 3년) 부채비율 (부채총계/자기자본)
- 최근년도(5년 또는 3년) 유동비율 (유동자산/유동부채)

나. 재무역량기준

조달청의 「적격세부심사기준」에서는 경영상태평가를 위한 재무역량기준도 해당 공사규모별에 따라 차별화된다.

□ 100억 원 이상

- 신용평가등급 : 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」 제4조제4항 제1호 또는 제4호의 업무를 영위하는 신용정보업자가 제2조제3항제5호나목에 따라 제출한 신용평가등급을 기준으로 경영상태를 평가하는 경우 다음의 표에 의하여 평가함. 다만, 유효한 신용평가등급이 없는 경우에는 “0점”으로 처리함.

회사채에 대한 신용평가등급	기업어음에 대한 신용평가등급	기업신용평가등급	배점한도			
			등급제한 이외 공사	1) 등급제한공사		
				2) 1,2등 급 업체	2) 3등급 업체	2) 4등급 이하업 체
A+이상	A2+이상	회사채에 대한 신용평가등급 A+에 준하는 등급	35.0	35.0	35.0	35.0
A0	A20	회사채에 대한 신용평가등급 A0에 준하는 등급	34.7	34.7	35.0	35.0
A-	A2-	회사채에 대한 신용평가등급 A-에 준하는 등급	34.4	34.4	34.7	35.0
BBB+	A3+	회사채에 대한 신용평가등급 BBB+에 준하는 등급	34.0	34.0	34.3	34.6
BBB0	A30	회사채에 대한 신용평가등급 BBB0에 준하는 등급	33.6	33.6	33.9	34.2
BBB-	A3-	회사채에 대한 신용평가등급 BBB-에 준하는 등급	33.2	33.2	33.5	33.8
BB+, BB0	B+	회사채에 대한 신용평가등급 BB+, BB0에 준하는 등급	32.2	32.2	32.8	33.2
BB-	B0	회사채에 대한 신용평가등급 BB-에 준하는 등급	31.6	31.6	31.6	32.0
B+, B0, B-	B-	회사채에 대한 신용평가등급 B+, B0, B-에 준하는 등급	29.3	29.3	29.3	29.5
CCC+이하	C 이하	회사채에 대한 신용평가등급 CCC+에 준하는 등급 이하	27.0	27.0	27.0	27.0

1) '등급제한'이라 함은 '조달청 등급별유자격자명부 등록 및 운용기준'에 따라 제한하는 경우를 말함

2) '등급'이라 함은 '조달청 등급별유자격자명부 등록 및 운용기준'에 따라 편성된 등급을 말함

□ 50억 원 이상 100억 원 미만

- 최근년도 부채비율과 유동비율을 업체평균에 대한 해당업체 비율로 평가하여, 부채비율의 경우 업체평균의 50% 미만 또는 유동비율의 경우 업체평균의 150% 이상이면 만점을 획득함.
- 영업기간은 5년 이상이면 만점임.

심 사 항 목	평 가 요 소	배점	등 급	평점
최근년도 부채비율 (부채총계/자기자본)	업체평균 부채비율에 대한 해당업체 비율	22.0	A. 50%미만 B. 75%미만 C. 100%미만 D. 125%미만 E. 125%이상	22.0 19.7 17.5 15.2 13.0
최근년도 유동비율 (유동자산/유동부채)	업체평균 유동비율에 대한 해당업체 비율	21.0	A. 150%이상 B. 120%이상 C. 100%이상 D. 70%이상 E. 70%미만	21.0 18.7 16.5 14.2 12.0
영업기간		2.0	5년 이상 5년 미만 3년 이상 3년 미만	2.0 1.8 1.5

- 1) 평가결과 부(-)의 수치로 나타나는 경우 최저등급으로 평가하며, 업체평균비율이 부(-)의 수치인 심사항목은 해당업체의 비율이 (+) 수치인 업체는 A등급, (-)수치인 해당업체는 E등급으로 평가함.
- 2) 평균비율이 없는 심사항목에 대하여는 배점한도를 적용함.
- 3) 영업기간의 영업기간은 건설업체가 심사기준일 현재 보유하고 있는 건설업면허 취득 또는 등록일로부터 심사기준일까지의 기간을 기준으로 평가하며, 관련협회로부터 통보되어 시스템에 등록된 자료에 의함.
- 4) 업종별 평균부채비율 및 평균유동비율은 입찰공고에서 명시한 적격심사 평가대상 업종의 평균부채비율 및 평균유동비율로 한다.

□ 10억 원 이상 50억 원 미만

- 최근년도 부채비율과 유동비율을 업체평균에 대한 해당업체 비율로 평가
- A공사(추정가격 50억원 미만 10억 원 이상인 공사)의 경우 50억 원 이상 100억 원 미만과 동일하게, 부채비율의 경우 업체평균의 50% 미만 또는 유동비율의 경우 업체평균의 150% 이상이면 만점을 획득함. 다만, 배점이 작음.
- B공사(추정가격 10억원 미만 3억원 이상인 전문공사 및 전기.정보통신.소방시설.문화재공사)의 경우 업체평균의 100% 미만 또는 유동비율의 경우 업체평균의 100% 이상이면 만점을 획득함.
- 영업기간은 3년 이상이면 만점임.

심 사 항 목	평 가 요 소	배점	평 가 등 급		평점
			A공사	B공사	
최근년도 부채비율 (부채총계/ 자기자본)	업종별 평균 부채비율에 대한 해당업체의 비율	7	A. 50%미만	A. 100%미만	7.0
			B. 75%미만	B. 130%미만	6.2
			C. 100%미만	C. 160%미만	5.4
			D. 125%미만	D. 190%미만	4.6
			E. 125%이상	E. 190%이상	3.8
최근년도 유동비율 (유동자산/ 유동부채)	업종별 평균 유동비율에 대한 해당업체 비율	7	A. 150%이상	A. 100%이상	7.0
			B. 120%이상	B. 90%이상	6.2
			C. 100%이상	C. 80%이상	5.4
			D. 70%이상	D. 70%이상	4.6
			E. 70%미만	E. 70%미만	3.8
영업기간		1	3년 이상		1.0
			3년 미만 1년 이상		0.9
			1년 미만		0.8

- 1) 당해 회계연도에 새로 설립되거나 설립등기한 업체(합병 또는 분할합병으로 신설된 경우는 제외함. 이하 “신설업체”)의 경우 최초 결산서에 의한 평가시에는 적격심사세부기준 제2조제3항제5호에 의한 경영상태평가자료 또는 기업진단보고서에 의한 자료로 평가 가능함.
- 2) 평가등급의 ‘A’공사는 추정가격 50억원 미만 10억원 이상인 공사에 적용함.
- 3) 평가등급의 ‘B’공사는 추정가격 10억원 미만 3억원 이상인 전문공사 및 전기·정보통신·소방시설·문화재공사에 적용하며, 최저 평점은 E등급으로 평가함.

□ 10억 원 미만

- 최근년도 부채비율과 유동비율은 업체평균에 대한 해당업체 비율로 평가하여, 부채비율의 경우 업체평균의 100% 미만 또는 유동비율의 경우 업체평균의 100% 이상이면 만점을 획득함.
- 3억 원 미만의 경우 배점이 더 작아짐.

심 사 항 목	평 가 요 소	배점	등 급	평점
최근년도 부채비율 (부채총계/ 자기자본)	업종별 평균 부채비율에 대한 해당업체의 비율	5 (3)	A. 100%미만 B. 130%미만 C. 160%미만 D. 190%미만 E. 190%이상	5.0 (3.0) 4.5 (2.7) 4.0 (2.4) 3.5 (2.1) 3.0 (1.8)
최근년도 유동비율 (유동자산/ 유동부채)	업종별 평균 유동비율에 대한 해당업체 비율	5 (2)	A. 100%이상 B. 90%이상 C. 80%이상 D. 70%이상 E. 70%미만	5.0 (2.0) 4.5 (1.8) 4.0 (1.6) 3.5 (1.4) 3.0 (1.2)

1) 배점과 평점의 괄호는 3억 원 미만에 적용됨

2) 추정가격 2억원 미만인 공사(전기·정보통신·소방시설·문화재공사는 8천만원 미만, 전문 공사는 1억원 미만)의 경우 관련법령에 의하여 업종등록시 제출된 재무제표로도 평가 가능함.

다. 경영상태 평가자료

□ 50억 원 이상

- 직전회계년도 정기결산서
- 당해 회계연도에 신설된 업체는 최초결산서(설립일 또는 등기일을 기준으로 작성한 결산서로 외감법 규정을 준용하여 작성된 감사보고서상의 재무제표 또는 한국공인회계사회의 「재무제표 등에 대한 검토업무 기준」에 따라 작성한 검토보고서)

□ 3억 원 이상 50억 원 미만

- 50억 원 이상과 동일하게 적용
- 신설업체의 경우 최초결산서에 의한 평가 시 기업진단보고서로 평가 가능

□ 3억 원 미만

- 50억 원 이상과 동일하게 적용
- 신설업체의 경우 최초결산서에 의한 평가 시 기업진단보고서외에 관련법령에 의하여 업종 등록 시 제출하는 재무제표로 평가 가능

(3) 다수공급자계약 입찰참가자격 사전심사 세부기준⁴⁾

조달청의 다수공급자계약 입찰참가자격 사전심사 세부기준은 「조달사업에 관한 법률 시행령」에 따라 조달청에서 집행하는 다수공급자계약의 입찰에 적용할 입찰참가자격 사전심사의 운용기준을 정함에 그 목적이 있음. 사전심사의 심사항목은 “납품실적”, “기술능력”, “경영상태”, “만족도”, “신인도”의 5가지 항목으로 구성되어 있으며, 이중 “경영상태” 심사는 신용평가등급에 의한 평가방법에 의하며 세부적용 내용은 다음과 같음.

신용평가등급			평점
회사채	기업어음	기업신용평가	
AAA		AAA	20
AA+, AA0, AA-	A1	AA+, AA0, AA-	
A+	A2+	A+	
A0	A20	A0	
A-	A2-	A-	
BBB+	A3+	BBB+	18
BBB0	A30	BBB0	
BBB-	A3-	BBB-	
BB+, BB0	B+	BB+, BB0	
BB-	B0	BB-	
B+, B0, B-	B-	B+, B0, B-	16
CCC+ 이하	C 이하	CCC+ 이하	0

2. 한국개발원(KDI)의 공기업·준정부기관 사업 예비타당성조사 수행을 위한 일반지침 연구

(1) 재무역량지표와 재무역량기준

사업에 투자하기 위해서는 해당 사업 자체의 재무성이 일정 수준 이상으로 확보되어야 하며, 안정적인 사업추진을 위해 재무적 능력이 뒷받침되어야 함. 사

4) 조달청고시 제2015-5호, 2015. 2. 17.

업추진에 필요한 자기자본과 운영기간 중 필요한 자금의 조달능력은 현재 재무적 상태와 재무적 융통성(financial flexibility) 수준을 통해 확인할 수 있음.

특정 기업의 재무위험 수준과 채무상환능력은 경영전략, 재무정책, 자산의 질, 재무적 융통성 등 정성적인 요인에 대한 분석과 기업의 재무제표(재무상태표, 손익계산서, 현금흐름표 등)를 중심으로 계량화된 지표를 분석하는 계량적 요인 분석을 종합하여 평가할 수 있음. 특히, 사업수행기관의 재무안정성은 재무상태, 투자비와 초기 운영자금에 대한 조달 가능성 및 운영기간 중의 추가 재원조달 가능성을 평가함으로써 평가됨.

가. 재무역량지표

재무건전성(재무상태)은 재무상태표 중심의 정태비율(Stock 개념)과 손익계산서 및 현금흐름표상의 동태적 비율(Flow 개념)을 종합하여 평가하는 것이 필요함. 그런데 재무상태표에 의존한 재무레버리지지표는 개별기업 고유의 회계정책이나 분석시점에 따른 지표의 왜곡이 발생할 수 있기 때문에, 일반적으로 수익성 및 현금흐름지표와 병행하여 판단하는 것이 필요함.

즉, 재무위험과 채무상환능력 등 재무건전성을 나타내는 여러 비율, 즉 수익성(profitability)지표, 현금흐름(cash flow)지표, 지급여력(Coverage Ratio), 부채비율(Leverage Ratio) 및 부채구조(Debt Structure) 등을 종합적으로 평가함.

□ 수익성과 현금흐름 (Profitability and Cash Flow Ratio)

- 수익성과 현금창출력은 기본적으로 영업활동을 통해 원리금 상환 재원을 확보할 수 있는 능력으로 개별 기업의 채무불이행 위험에 대한 근원적인 보호수단으로서의 의미를 지님.
- 표준적으로 활용하는 수익성 지표는 영업이익률, 상각 전 이익률(EBITDA), 현금흐름/매출액 등이며, 업종별로 고유 특성을 반영한 조정

된 수익성 지표들을 활용.

□ 차입금상환능력과 금융비용지급여력 (Debt & Interest Coverage Ratio)

- 채무원리금 지급여력 비율(Coverage Ratio)은 크게 금융비용과 차입금(채무원금) 지급능력의 여유 수준을 측정하는 지표로 구성되어 있으며, 부채상환계수(DSCR)와 같이 현금창출력에 근거한 단기 관점에서의 차입원리금 지급여력 지표도 포함.
- 금융비용지급능력에 대한 기본적인 지표는 영업이익과 EBITDA 규모에 기반을 두어 분석하고 있으며, 산업과 기업특성에 상당 수준 반영되어 산업 간 비교가능성이 높고 실질적 이자지급 원천의 의미를 갖고 있는 EBITDA 규모를 이용하는 것이 일반적임.

□ 재무레버리지 (Financial Leverage Ratio)

- 기업이 일정액의 자본을 투하하여 사업을 벌일 경우 자기자본이익률은 투하된 자본 중 차지하는 부채와 자기자본의 비율에 의하여 크게 영향 받을 수 있음. 레버리지비율은 불황기에 기업들의 대응능력을 측정할 수 있다는 중요성을 가지고 있음. 즉, 레버리지 비율이 높은 기업은 과중한 고정적 이자부담으로 변동성이 상대적으로 확대되어 이자지급 및 채무상환 능력의 저하 가능성이 더 커지기 때문임.
- 부채비율, 차입금 의존도, 단기차입금 의존도 등이 대표적인 지표임. 다만, 재무상태표에 의존한 재무레버리지지표는 개별 기업 고유의 회계정책이나 분석시점에 따른 지표의 왜곡이 발생할 수 있기 때문에, 일반적으로 수익성 및 현금흐름 지표와 병행하여 판단하는 것이 필요함.

나. 재무역량기준

재무비율의 평가기준은 각 비율별로 등급구간을 설정하여 평가할 수 있음. 일반적으로 업종평균과의 상호비교, 기간비교 등의 방법이 있으나, 과거 5개년간

의 평균비율, 신용평가기관의 신용등급별 최근 5개년 중앙값, 특히 공기업의 경우 경영평가 시의 주요 재무비율 평가기준 등을 참고하여 등급구간을 설정하여 평가함.

비율		하	중	상	지표의 의미
수익성 지표	영업이익률(%)	3% 이하	3~5%	5% 이상	높을수록 양호
	자기자본순이익률(ROE)	3% 이하	3~7%	7% 이상	높을수록 양호
차입금 상환능력 및 금융비용 지급여력	이자보상배율(배)	1.5배 이하	1.5~3배	3배 이상	높을수록 양호
	부채상환계수(%)	30% 이하	30~60%	60% 이상	높을수록 양호
재무 레버리지	부채비율(%)	200% 이하	200~150	150 이하	낮을수록 양호
	총차입금의존도(%)	40% 이상	40~30%	30% 이하	낮을수록 양호

구체적으로, 수익성지표, 차입금 상환능력 및 금융비용 지급여력, 재무레버리지에 대한 평가를 종합하여 재무건전성의 수준을 판단함. 아래 표는 신용평가기관의 신용등급별 재무비율의 중앙값을 기초로 주요 재무비율의 등급구간을 설정한 것으로, 2005년 이후 A등급 기업들의 각 지표별 중앙값을 감안하여 그 이상 양호한 비율은 우량으로 평가하고, BBB등급 기업들의 수준 미만의 비율은 불량으로 분류하는 기준을 설정함.

비율		계산식
수익성 지표	영업이익률(%)	$\frac{\text{EBIT}}{\text{매출액}} \times 100$ EBIT=매출액-매출원가-판매관리비
	자기자본순이익률(ROE)	$\left[\frac{\text{당기순이익}}{(\text{전기자본총계} + \text{당기자본총계}) \div 2} \right] \times 100$
차입금 상환능력 및 금융비용 지급여력	이자보상배율(배)	$(\text{금융비용} + \text{세전 계속사업 이익}) / \text{금융비용}$
	부채상환계수(%)	$\left[\frac{(\text{OCF} + \text{금융비용}) / \{(\text{전기 단기차입금} + \text{전기 유동성 장기부채} + \text{당기 단기차입금} + \text{당기 유동성 장기부채}) / 2 + \text{금융비용}\}}{1} \right] \times 100$
재무 레버리지	부채비율(%)	$(\text{부채총계} / \text{자본총계}) \times 100$
	총차입금 의존도(%)	$(\text{차입금} / \text{자산총계}) \times 100$

공공기관의 경우 재무비율을 분석하여 각 비율별로 3개 구간으로 평가한 후 이를 종합하여 재무적인 건전성을 평가함. 분석내용을 종합평가하는 방법으로,

예비타당성조사의 조사목적이 공공기관의 재무건전성 강화에 초점을 두고 있는 점을 감안하여 평가항목별로 상.중.하 각각에 대하여 3점, 2점, 1점을 부여하고 레버리지비율에 가중치를 두어 평가. 즉, 레버리지비율 : 차입금상환능력비율 : 수익성지표 = 2 : 1 : 1의 비율로 가중치를 부여하여 평가.

레버리지비율에 대한 상대적인 가중치 설정에 있어 첫째, 예비타당성조사의 목적이 공공기관의 부채문제를 중심으로 한 재무건전성 강화에 초점을 두고 있다는 점과, 둘째, 정태비율(레버리지비율)과 동태비율(차입금상환능력비율, 수익성지표)을 동일한 비중으로 고려함.

구 분	8~11	12~14	15~17	18~20	21~24
평 가	매우 미흡	미흡	보통	양호	매우 양호

위와 같은 기준으로 분석 사례를 예시하면 다음과 같음.

구 분		5개년 평균	평가	점수	가중치	총합
수익성지표	영업이익률(%)	-4.9	하	1	1	1
	자기자본 순이익률(ROE)	-4.0	하	1		1
차입금 상환능력 및 금융비용 지급여력	이자보상비율(%)	-20.1	하	1	1	1
	부채상환계수(%)	36.0	하	1		1
재무레버리지	부채비율(%)	91.8	상	3	2	6
	총차입금 의존도(%)	31.4	중	2		4
총합 평가			14(미흡)			

(2) 자원조달역량과 자원조달기준

사업에 소요되는 자금은 자기자본과 타인자본으로 조달하게 되며, 추가적으로 국고보조금이나 정부 재정융자금 등을 고려할 수 있음. 자기자본은 사업 시행자가 내부 유보액이나 증자를 통해 조성한 자체 자금이거나 별도 설립법인이 특정주체의 자본참여, 기업공개 등을 통해 조성하는 출자금으로 조달됨. 타인자본은 국내외 금융기관으로부터의 차입, 회사채 발행 등이 있을 수 있음. 따

라서 사업에 대한 타당성 평가를 위해서는 각 사업안의 분석기간 동안의 사업안 자체의 재무성 평가뿐만 아니라 소요재원의 조달 가능성, 사업수행기관의 재무안정성에 대한 평가항목에 대한 분석을 통해 사업추진의 타당성을 평가하여야 함.

□ 유보자금조달능력

- 사업 시 자체자금은 일반적으로 유보자금이나 외부에서 자금을 차입하는 방식으로 조성됨. 이 경우 자원조달구조는 유보자금과 차입금으로 구분되며, 각각의 조달에 대한 평가를 수행하여야 함.
- 구체적으로, 유보자금 조달능력은 당해 과거 5년간 영업활동으로 인한 순현금흐름의 연평균과 당해 사업에 투자할 유보자금을 비교하여 평가함.

구 분	열 악	보 통	우 량
과거 5년간 영업활동으로 인한 순현금흐름 연평균	유보자금 투입예상액의 100% 미만	유보자금 투입예상액의 100% 이상 ~ 투입예상액의 200% 미만	유보자금 투입예상액의 200% 이상

주: '유보자금 투입예상액'은 자체자금 중에서 차입금을 제외한 금액을 말함.

□ 차입자금조달능력

- 차입자금의 조달능력에 대한 평가는 현재 부채규모 대비 대상사업을 위한 차입금의 규모, 최근 5개년의 차입금에 대한 평균적인 부채상환계수(DSCR)의 수준 등을 감안하여 평가함.
- 부채상환계수(DSCR; Debt Service Coverage Ratio)은 금융기관 입장에서 대출금 회수 가능성을 판단하는 대표적인 지표로서 매 기간별 현금흐름으로 대출원리금 상환 가능한지의 여부를 판단함. 즉, $DSCR = \text{원리금 상환 전의 영업활동에 의한 현금흐름} / \text{당해연도의 상환 원리금}$ 으로 산정. 이 지표가 1.0을 밑도는 연도는 원리금 상환 전의 현금흐름(cash flow)만으로는 원리금을 상환할 수 없는 상태를 의미함.
- 매년도 단순 DSCR과 누적 DSCR을 모두 검토하되, 최종적으로는 평균 DSCR 검토결과를 기초로 평가함. 시장상황에 따라 금융기관들의 요구수

준이 다를 수 있으나, 최근 진행 중인 프로젝트들에서 금융기관이 요구하는 DSCR은 최저 1.1 이상을 유지하도록 요구하고 있음.

구 분	열 약	보 통	우 량
평균 DSCR	1.1 미만	1.1이상~1.3 미만	1.3이상

주: 평균 DSCR이라 함은 차입기간 중 매년도 단순 DSCR을 단순 평균한 값임.

3. 조세재정연구원의 공기업 부채 위험성에 대한 재무적 진단

일반적으로 부채위험이란, 개별 기업이 부채의 증가로 인하여 지급불능 또는 그에 준하는 경우뿐만 아니라 해당 기업이 자체적으로 해결하기 어려운 재무적 곤경에 처할 가능성을 말함. 하지만, 공기업의 부채위험을 공기업이 지급불능에 처할 위험으로 정의하기에는 공기업의 사업적 특성이나 정부와의 연계성을 고려할 때 비현실적인 측면이 있음. 따라서 공기업의 부채위험을 정부의 입장에서 공기업이 자체적으로 부채를 감당하기 어려워 국가재정의 부담으로 연결되는 상태로 정의할 경우, 공기업 부채는 국가재정과 연결될 수 있는 금융성 부채로 한정시키는 것이 바람직함. 이에 공기업의 부채위험지표 측정을 위해서는 금융성부채에 대한 공기업의 상환능력을 진단할 수 있는 재무지표가 이용되어야 함.

공기업의 사례를 통해 도출한 부채위험징후 및 부채상환능력을 진단할 수 있는 재무지표 등을 종합적으로 고려하여 정의된 부채위험측정방식 및 이용지표는 아래와 같음.

구 분		재무지표	내 역
1차 지표		자본잠식	재무제표상 자기자본이 음수
		이자보상비율	영업이익/이자비용
2차 지표	동태적 지표	차입금의존도 증가율	최근 3개년 연평균 차입금의존도 증가율
		이자보상비율 감소율	최근 3개년 연평균 이자보상비율 감소율
	정태적 지표	차입금의존도	차입금/총자산
		만기구조의 안전성	가중평균만기
		단기차입금 상환능력	(EBITDA+현금성자산)/단기금융부채
		외화유동성	(EBITDA+현금성자산)/단기외화금융부채

구체적으로, 공기업의 부채위험성 진단을 위해 이용할 재무지표별 위험신호는 다음과 같이 정의함. 1차적으로 적용되는 우선 적용지표는 자본잠식 여부, 최근 3년간 이자보상배율이 100% 미만 여부임. 1차 지표를 통한 부채위험도 진단이 수행되면 2차 지표를 통한 추가 진단이 이루어짐.

2차 지표는 다시 다년간 지표의 변동을 살펴보는 동태적 지표와 최근 회계연도 말 시점의 재무수치를 살펴보는 정태적 지표로 구분됨. 2차 지표 중 동태적 지표는 차입금의존도 증가율과 이자보상배율 감소율임. 그런데 차입금 조달에 대한 회사 영업성과가 당해 연도 혹은 차년도에 즉각적으로 반영되기 어려운 점을 감안하여 3년간의 수익성비율을 비교하여 상환위험을 진단함. 즉, 최근 3개년 차입금의존도가 연평균 20% 이상 증가하나, 최근 3개년 이자보상배율은 연평균 10% 이상 감소할 경우 ‘요주의’로 정의.⁵⁾ 또한, 차입금 의존도의 증가율과는 상관없이 최근 3개년 이자보상배율이 연평균 20% 이상 감소할 경우 ‘요주의’로 정의.⁶⁾

2차 지표 중 첫 번째 정태적 지표는 차입금의존도 및 기간 구조의 안정성임. 차입금의존도는 기업 외부에서 차입 형식으로 조달되는 차입금의 총자본(총자산)에 대한 비율임. 차입금의존도가 일정수준을 초과하면서 만기 도래하는 차입금 비중이 높을 경우 재무안전성 측면에서 위험하다고 판단할 수 있음. 일반적으로 차입금 의존도가 30% 이하일 때 안전하다고 해석함. 또한, 차입금의존도가 높은 상태에서 차입금의 만기구조가 중·단기에 집중되어 있을 경우 단기상환부담 및 유동성위험이 높아 재무적 곤경에 놓일 가능성이 높음. 이에 따라 차입금의존도가 30%를 초과하면서 가중평균만기가 3년 이내인 경우 ‘위험’

5) 정상적인 영업활동 중에도 외부 변수에 따라 차입금의존도나 수익성지표의 변동은 발생할 수 있기 때문에 이러한 변동성을 감안하여 위험한계치(threshold)를 차입금의존도는 20%, 이자보상배율은 -10%로 설정함. 변동성에 대한 위험한계치는 민간대기업의 최근 4년간(2007~2010년)의 차입금의존도와 이자보상배율의 평균성장률에 근거함. 한국은행 경제통계시스템에 따르면 최근 4년간(2007~2010년) 민간 대기업의 차입금의존도 연평균성장률은 17%, 이자보상배율 연평균성장률은 -10%였음.

6) 이자보상배율의 동적 위험한계치(threshold)를 -20%로 설정한 것은 민간 대기업의 연평균 이자보상배율 감소율보다 2배 이상 감소한다면, 재무적으로 점검의 필요성이 있다고 보기 때문임.

으로 정의하고, 차입금의존도가 30%를 초과한 경우 ‘요주의’로 정의.

2차 지표 중 두 번째 정태적 지표는 유동성으로 단기차입금 상환능력이다. ‘현금흐름+현금성자산 대비 단기금융부채비율’이 50% 미만인 경우 위험신호로 판단함. 본 지표는 단기금융부채 상환능력을 보여주는 지표로 당기 영업활동으로 인한 현금흐름과 기 보유 현금성자산을 합한 금액이 당기에 상환하여야 할 금융부채액을 감당할 수 있느냐를 나타냄. 이 비율이 100% 미만인 경우 해당 공기업의 자금으로는 당기에 만기가 도래하는 차입금을 상환할 수 없음을 의미함. 다만, 공기업의 경우 자본시장에서 유리한 차입금상환능력을 고려하여 50%를 기준으로 설정함.

2차 지표 중 세 번째 정태적 지표는 유동성으로 단기외화차입금 상환능력임. 외화차입금은 원화차입금에 비해 세계 경제상황 등 외부적 요인에 의해 만기 연장 등 차환이 어려워질 위험이 높음. 이에 당기 도래하는 단기 해외차입금 규모 대비 당기 현재 확보될 수 있는 현금성자산의 수준을 비교하여, 현금성자산이 단기 해외차입금 규모 대비 85% 이하로 낮다면 ‘요주의’로 진단함.⁷⁾

이상의 1차 지표와 2차 지표의 진단에 따라 해당 공기업의 최종 부채위험상태는 ‘Red(매우위험)’, ‘Orange(위험)’, ‘Yellow(요주의)’, ‘White(안전)’으로 구분함.

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none">• Red(매우위험): 자체적으로 채무상환이 불가능하다고 재무적 위험신호가 있는 상태• Orange(위험): 채무상환능력이 의심되는 중요한 재무적 위험 신호가 있는 상태• Yellow(요주의): 채무상환능력 관점에서 재무적 위험 신호가 있으나, 위험 수준은 아니며 각별한 주의가 필요한 상태• White(안전): 채무상환능력 관점에서 재무적 위험 신호가 없는 상태 |
|--|

공기업의 종합부채위험 산정방식은 우선적으로 적용하는 1차 지표를 적용(Filtering)하여 ‘매우 위험’으로 분류된 경우 종합부채위험도는 ‘매우 위험’ 등

7) 금융위원회의 외화유동성비율 지도기준은 85%로, 공기업의 단기외화차입금에 대한 자금력이 85% 미만일 경우 ‘요주의’라고 위험신호를 정의.

급임. 그리고 1차 지표적용에서 ‘매우 위험’이 아니면서, 모든 지표 측정 결과 ‘위험’ 값이 하나라도 있는 경우 종합부채위험도는 ‘위험’ 등급이다. 모든 지표 측정결과 ‘매우위험’, ‘위험’, ‘요주의’ 신호가 하나도 없는 경우 종합부채위험도는 ‘안전’ 등급임. 종합위험이 ‘매우 위험’, ‘위험’, ‘안전’이 아닌 경우 ‘요주의’ 등급임. 공기업의 종합부채위험 산정 시 단계별 측정지표 간의 가중치를 별도로 부여하지 않았음. 왜냐하면, 위험으로 도출된 지표의 한계값을 설정할 때 재무적으로 위험도가 높은 수치를 적용하였으므로 한 개의 지표에서라도 위험을 나타내면, 부채상환능력과 관련하여 직접적 위험신호로 판단될 수 있기 때문.

위험등급	조건
매우위험	1차 지표 Filtering에서 ‘매우위험’인 경우
위험	1차 지표 Filtering에서 ‘매우위험’이 아니면서 ‘위험’ 값이 하나라도 있는 경우
요주의	‘매우위험’, ‘위험’, ‘안전’이 아닌 경우
안전	‘매우위험’, ‘위험’, ‘요주의’ 신호가 하나도 없는 경우

4. 방송통신위원회

(1) 방송통신위원회의 세부심사기준별 평가방법⁸⁾

이 고시는 「위치정보의 보호 및 이용 등에 관한 법률 시행령」 제6조의2제2항에 따라 위치정보사업의 양수 및 법인의 합병·분할(분할합병을 포함) 등의 인가에 필요한 세부심사기준별 평가방법 등을 정함을 목적으로 함. 인가심사는 인가신청법인이 작성하여 제출한 사업계획서를 대상으로 하며, 사업계획서에 대한 심사는 계량평가와 비계량평가로 구분하여 실시함.

재정 및 기술적 능력과 사업운용능력의 적정성의 계량평가 항목에 재무구조의 건전성이 포함되어 있으며, 수익성(총자산 영업이익률), 안정성(부채비율), 성장성(매출액 증가율)을 주요 재무지표로 설정. 주요 재무지표의 작성 양식은 다음과 같음.

8) 방송통신위원회 고시 제2015-26호, 2015.12.23.

구 분		년도	년도	년도
수익성	총자산영업이익률 ¹⁾			
안정성	부채비율 ²⁾			
성장성	매출액증가율 ³⁾			

1) (영업이익)/[(기초자산+기말자산)/2] × 100

2) (총부채/자기자본) × 100

3) [(당기매출액-전기매출액)/전기매출액] × 100

(2) 방송통신위원회의 공동체라디오방송사업자 재허가 (2015. 5)

방송법 제10조 제1항, 제17조 제3항에 의한 법정 심사사항 등을 고려하여 심사항목을 다음과 같이 구성하고, 심사결과 총점 1,000점중 650점 이상 사업자에 대해서는 ‘재허가’를 의결하고, 650점 미만 사업자에 대해서는 ‘조건부 재허가’ 또는 ‘재허가 거부’를 의결. 8개 심사항목 및 배점은 방송통신위원회에서 결정하였으며, 세부심사항목 및 평가배점은 재허가심사위원회에 위임. 재허가 심사의 일관성 확보를 위해 기존 심사항목 구조(’11년 재허가)를 유지하되, ’14년 재허가 심사 기본원칙에 따라 배점 조정.

심사항목	배점	평가표준	세부평가항목
1. 방송의 공적책임·공정성·공익성의 실현가능성 (150)	80	비계량	공적책임·공정성·공익성 이행실적
	50	비계량	공적책임·공정성·공익성 실현계획
	20	비계량	방송평가회 제도 운영의 적정성
	감점	계량	관계 법령 위반 사례
2. 방송프로그램의 기획·편성 및 제작의 적절성(150)	90	비계량	기획·편성·제작 실적의 적정성
	60	비계량	기획·편성·제작 계획의 적정성
3. 방송발전 및 지역사회발전 기여 (150)	90	비계량	방송발전 및 지역사회 발전 지원 이행실적
	60	비계량	방송발전 및 지역사회 발전 지원 계획
4. 조직·인력운영 등 경영계획의 적정성 (150)	90	비계량	경영계획 이행실적 종합 평가
	60	비계량	향후 경영계획의 적정성
5. 재정 및 기술적 능력(250)	50	계량	재무적 안정성과 수익성
	150	비계량	추정 재무제표·수입계획의 적정성 및 실현가능성, 재무적 건전성
	50	비계량	방송시설 투자실적 및 계획의 적정성
6. 청취자의 권익 보호(50)	50	비계량	청취자 권익보호 이행실적 및 향후 계획의 적정성
7. 허가시 부과된 조건, 권고 이행여부 등 기타 사업수행에 필요한 사항(100)	100	비계량	허가조건 이행의 적정성
8. 방통위의 시정명령 회수와 불이행 사례 (감점)	감점	계량	시정명령 건수별 감점, 시정명령 이행여부 평가
계	1,000		

재정능력은 1,000점 중 200점으로 계량 50점과 비계량 150점으로 구성됨. 계량평가지표는 유동비율, 부채비율, 매출액순이익률 등 재무적 안정성과 수익성을 종합 평가함. 비계량지표는 추정재무제표와 수입계획의 적정성 및 실현가능성, 그리고 재무적 건전성을 종합평가.

심사항목	배 점	평가지표	평가내용	평가방법
재정 및 기술적 능력	50	계량	○ 재무적 안정성과 수익성	○ 유동비율, 부채비율, 매출액순이익률 등 종합 평가
	150	비계량	○ 추정 재무제표 · 수입계획의 적정성 및 실현가능성 ○ 재무적 건전성	○ 향후 재허가 기간 동안 추정 재무제표 · 수입계획의 적정성, 재무적 건전성 등 종합평가
	50	비계량	○ 방송시설 투자실적 및 계획의 적정성	○ 방송시설 투자실적과 향후 재허가 기간 동안 방송시설 투자계획의 적정성

재정능력을 평가하기 위한 제출서류는 요약재무상태표, 요약손익계산서, 유동비율·부채비율·총자산이익률·자기자본이익률의 재무비율의 재무구조와 추정재무제표 및 수입현황과 추정수입임.

5. 한국은행의 기업경영분석

한국은행은 1960년부터 한국은행법 제86조(통계자료의 수집작성)에 따라 국내 영리법인기업의 경영성과 및 재무상태를 분석하여 「기업경영분석」을 공표하고 있으며, 국내영리법인의 경영성과 분석 및 주요지표 해설자료를 비롯하여 각 업종별로 구분된 재무상태표, 손익계산서 등의 재무제표와 주요 경영분석지표를 함께 수록하고 있음.

「기업경영분석」은 우리나라 기업의 경영실태를 계수적으로 파악하여 정부의 산업정책, 중앙은행의 통화신용정책과 금융기관의 여신관리 및 기업의 경영합리화 추진 등에 필요한 기초 통계자료를 제공함을 목적으로 하며, 주요 경영성과지표는 크게 성장성지표, 수익성지표, 안정성지표로 구분하여 나타내고 있음.

(1) 성장성지표

성장성지표는 기업의 자산, 자본 등 경영규모와 기업활동의 성과가 당해연도 중 전년에 비하여 얼마나 증가하였는가를 나타내는 지표로서 기업의 경쟁력이나 미래의 수익창출능력을 간접적으로 나타냄. 주요 성장성지표로 매출액증가율과 총자산증가율, 유형자산증가율을 나타내고 있으며 각 재무지표의 산식 및 의의는 다음과 같음.

지 표	산식	의 의
매출액 증가율	$\frac{\text{당기 매출액}}{\text{전기 매출액}}$	전기 매출액에 대한 당기 매출액의 증가율로서 기업의 외형 신장세를 판단하는 대표적인 지표
총자산 증가율	$\frac{\text{당기말 총자산}}{\text{전기말 총자산}}$	기업에 투하된 총자산이 얼마나 증가하였는가를 나타내는 비율로서 기업의 전체적인 성장성을 측정하는 지표
유형자산 증가율	$\frac{\text{당기말 유형자산}}{\text{전기말 유형자산}}$	토지, 건물, 기계장치 등 유형자산에 대한 투자가 어느정도 이루어졌는가를 나타내는 지표로서 기업의 설비투자 동향 및 성장잠재력을 측정

(2) 수익성지표

수익성지표는 일정기간 동안의 기업의 경영성과를 측정하는 비율로서 투자된 자본 또는 자산, 매출수준에 상응하여 창출한 이익의 정도를 나타내므로 자산이용의 효율성, 이익창출능력등에 대한 평가는 물론 영업성과를 요인별로 분석, 검토하기 위한 지표로 이용됨. 주요 수익성지표로 매출액영업이익률과 매출액세전순이익률, 이자보상배율을 나타내고 있으며 각 재무지표의 산식 및 의의는 다음과 같음.

지 표	산식	의 의
매출액 영업이익률	$\frac{\text{영업이익}}{\text{매출액}}$	기업의 주된 영업활동에 의한 성과를 판단하기 위한 지표로서 제조 및 판매 활동과 직접 관계된 순수한 영업이익만을 매출액과 대비한 것으로 영업 효율성을 나타내는 지표
매출액 세전순이익률	$\frac{\text{세전순이익}}{\text{매출액}}$	기업경영활동 성과를 총괄적으로 표시하는 대표적 지표로서 기업의 주된 영업활동뿐만 아니라 재무 활동 등 영업활동 이외의 부문에서 발생한 경영성과를 동시에 측정
이자보상 배율	$\frac{\text{영업이익}}{\text{이자비용}}$	이자지급에 필요한 수익을 창출할 수 있는 능력을 측정하기 위한 지표로 이자부담능력을 판단하는데 유용한 지표

(3) 안정성지표

안정성지표는 자산·자본의 관계를 통해 재무상태표 각 항목간의 관계를 설명하는 정태비율의 하나로 경기대응 능력을 측정하는 지표임. 주요 안정성지표로 부채비율과 차입금의존도, 자기자본비율 나타내고 있으며 각 재무지표의 산식 및 정의는 다음과 같음.

지 표	산식	의 의
부채비율	$\frac{\text{부채총계}}{\text{자기자본}}$	타인자본과 자기자본간의 관계를 나타내는 대표적인 안정성 지표로서 이 비율이 낮을수록 재무구조가 건전하다고 판단
차입금의존도	$\frac{\text{장·단기차입금+회사채}}{\text{총자본}}$	총자본중 외부에서 조달한 차입금 비중을 나타내는 지표로서, 차입금의존도가 높은 기업일수록 금융비용부담이 가중되어 수익성이 저하되고 안정성도 낮아지게 됨
자기자본비율	$\frac{\text{자기자본}}{\text{총자본}}$	자기자본비율은 총자본중에서 자기자본이 차지하는 비중을 나타내는 대표적인 재무구조 지표로서, 자기자본은 금융비용을 부담하지 않고 기업이 운용할 수 있는 자본이므로 이 비율이 높을수록 기업의 안정성이 높다고 할 수 있음

6. 낙찰자 결정 사례분석

(1) 한국수출입은행의 제안요청서 낙찰자 결정방식

한국수출입은행의 용역에 대한 낙찰자 결정방식은 「국가를 당사자로 하는 계약에 관한 법률시행령」 제43조 및 "협상에 의한 계약체결 기준(기획재정부계약예규 제247호, 2015. 9. 21)"에 의거, "협상에 의한 계약방식"을 적용함. 제안서의 평가는 평가위원회를 구성하여 기술평가 및 가격평가로 구분하여 실시하며, 기술평가의 세부항목 중 재무구조 및 경영상태 평가항목을 통해 입찰기업의 재무부문을 평가함.

재무구조 및 경영상태 평가항목의 세부평가항목은 신용평가등급으로 평가되며 배점은 5점/100점으로 구성됨. 여기서 신용평가등급이란 신용정보업자가 입찰 공고일 이전 가장 최근에 평가한 유효기간내에 있는 회사채(또는 기업어음), 또는 기업신용평가등급을 의미하며 각 등급별 배점은 다음과 같음.

구 분		A등급	B등급	C등급	D등급	E등급
신용 평가 등급	회 사 채	A- 이상	A- 미만 BBB- 이상	BBB- 미만 BB- 이상	BB- 미만 B- 이상	CCC+ 이하
	기업어음	A2- 이상	A2- 미만 A3- 이상	A3- 미만 B0 이상	B-	C 이하
	기업신용 평가	A- 이상	A- 미만 BBB- 이상	BBB- 미만 BB- 이상	BB- 미만 B- 이상	CCC+ 이하
등급별 배점		5.0	4.5	4.0	3.5	3.0

주) 공동수급의 경우 각 구성원별로 신용평가등급에 해당되는 점수에 참여비율을 곱하여 합산

(2) 행정자치부의 지방자치단체 입찰 시 낙찰자 결정기준

행정자치부 지방계약예규의 입찰참가자격 사전심사제도는 지방자치단체에서 발주하는 공사 중 시공 상 난이도가 있는 공사의 경우에 미리 시공경험·기술능력·경영상태 및 신인도 등을 종합적으로 평가하여 시공능력이 있는 적격업체만 입찰자격을 부여하는 제도임. 사전심사는 경영상태 분야와 공사이행능력 분야로 구분하여 심사하며 경영상태 분야의 적격요건을 충족한 자를 대상으로 공사이행능력 분야를 심사함.

사전심사의 경영상태 분야는 신용평가등급에 의해 평가함. 신용평가등급은 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」 제4조 제1항 제1호 또는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제9조 제26항의 업무를 영위하는 신용정보업자가 입찰 공고일 전일 기준 최근 1년 이내에 평가한 회사채·기업어음에 대한 신용평가등급이나 기업신용평가등급으로 유효기간 안에 있는 가장 최근의 신용평가등급으로 평가하며, 심사기준은 다음과 같음.

회사채에 대한 신용평가등급	기업어음에 대한 신용평가등급	기업신용평가등급	통과여부
AAA	-	AAA	통과
AA+, AA°, AA-	A1	AA+, AA°, AA-	
A+, A°, A-	A2+, A2°, A2-	A+, A°, A-	
BBB+, BBB°, BBB-	A3+, A3°, A3-	BBB+, BBB°, BBB-	
BB+, BB°, BB-	B+, B°	BB+, BB°, BB-	
B+, B°, B-	B ⁻	B+, B°, B-	탈락
CCC+이하	C 이하	CCC+ 이하	

또한 사전심사 신청자는 사전심사 신청서, 공동수급체 현황 표, 건설기술자 보유 현황표, 경영상태 등의 확인서 등의 서류를 계약담당자에게 제출해야 함. 경영상태 등의 확인서에서는 부채비율, 유동비율, 차입금 의존도, 영업이익 대비 이자보상배율, 매출액 영업이익율, 매출액 순이익율, 총자산순이익율, 총자산 대비 영업현금흐름비율, 자산회전율, 건설부문기술개발 투자비율, 기술개발 투자비율 등의 재무비율을 평가자료로 활용하고 있으며, 구체적인 양식은 다음과 같음.

경영상태 등의 확인서

사업자등록번호				감사의견			
상호		대표자		영업소재지		전화번호	
공사업 종류, 등록번호		토목건축 공사업(등록번호0000호)					
공사업별 시공능력평가액 (금액단위 : 백만 원)	토건	토목	건축				

1. 경영상태 평가자료

가. 재무비율 평가자료

구 분	경영비율	산출근거(단위 : 천원)	
부채비율		부채총계	자기자본
유동비율		유동자산	유동부채
차입금 의존도		차입금	총자산
영업이익 대비 이자보상배율		영업이익	이자비용
매출액 영업이익율		영업이익	총매출액
매출액 순이익율		순이익(법인세 차감전)	총매출액
총자산순이익율		순이익(법인세 차감전)	총자산
총자산 대비 영업현금흐름비율		영업활동으로인한 현금흐름	총자산
자산회전율		매출액	(기초총자산+기말총자산)÷2
건설부문기술개발 투자비율		건설부문기술개발투자비	건설부문 총매출액
기술개발 투자비율		기술개발투자액	총매출액

발급기준 : 1. 경영항목 : 20 . . . 기준(연말결산서, 반기결산서, 월말결산서, 최초결산서)에 의거 발급

나. 신용평가자료

구 분	신용평가등급
1) 회사채에 대한 신용평가등급	
2) 기업어음에 대한 신용평가등급	
3) 기업신용평가등급	

2. 시공경험 평가자료

					단위 : 천원
연도별 실적	연도	연도	연도	연도	연도
업종별					
연도별 실질자본금					

상기 내용은 건설관련법령에 의거 우리협회에 위탁된 업무에 따라 작성했음을 확인합니다.

20 년 월 일

협회장(인)

(3) 국토교통부의 국토관리업자 및 사업자 선정지침

국토교통부의 국토관리업자 및 사업자 선정지침은 「주택법 시행령」 제52조 제4항에 따른 주택관리업자 선정과 제55조의4에 따른 사업자 선정 및 제52조 제8항에 따른 전자입찰 방식에 관하여 위임된 사항과 그 시행에 필요한 사항을 규정하는 것을 목적으로 하며, 전자입찰방식으로 주택관리업자 및 사업자를 선정하는 경우에는 공동주택관리정보시스템(<http://www.k-apt.go.kr>)에서 제공하는 전자입찰시스템, 「전자조달의 이용 및 촉진에 관한 법률」에 따른 전자입찰시스템, 민간이 운영하는 전자입찰시스템 중 하나의 전자입찰시스템을 이용함.

낙찰의 방법에는 평가기준에 따라 최고점을 받은 자를 낙찰자로 선정하는 방식인 적격심사제, 최저가격으로 입찰한 자를 낙찰자로 선정하는 방식인 최저낙찰제, 최고가격으로 입찰한 자를 낙찰자로 선정하는 방식인 최고낙찰제가 있으며, 적격심사제를 원칙으로 하되, 관리규약으로 정하는 경우에는 최저(최고)낙찰제를 적용할 수 있음.

주택관리업자 선정을 위한 적격심사제 표준평가표의 평가항목 중 기업의 경영상태 평가는 신용평가 등급으로 진행되며, 배점은 15점/100점임. 기업의 신용평가등급은 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」 제2조에 따른 신용정보회사 중 신용조회 업무담당 회사에서 발급하는 확인서로 확인하며, 평가기준은 다음과 같음.

회사채에 대한 신용평가등급	기업어음에 대한 신용평가등급	기업신용평가등급	배점
AAA		회사채의 AAA에 준하는 등급	15.0
AA+, AA°, AA-	A1	회사채 AA+, AA°, AA-에 준하는 등급	15.0
A+, A°, A-	A2+, A2°, A2-	회사채 A+, A°, A-에 준하는 등급	15.0
BBB+, BBB°, BBB-	A3+, A3°, A3-	회사채 BBB+, BBB°, BBB-에 준하는 등급	15.0
BB+, BB°	B+	회사채 BB+, BB°에 준하는 등급	15.0
BB-	B°	회사채 BB-에 준하는 등급	14.5
B+, B°, B-	B-	회사채 B+, B°, B-에 준하는 등급	14.0
CCC+ 이하	C 이하	회사채 CCC+에 준하는 등급 이하	11.0

또한 전자입찰방식으로 민간이 운영하는 전자입찰시스템을 이용하고자 하는 사업자의 경우 다음의 경영상태 요건을 갖추어야 함.

가. 자본금이 지정 신청일 현재 2억원 이상일 것

나. 「신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률」 제2조에 따른 신용정보회사 중 신용조회 업무 담당 회사가 심사기준일 이전에 평가한 유효기간 이내에 있는 기업 신용평가등급이 B 등급 이상일 것

V. 정부간수출계약(G2G) 이행기업 평가(안)

정부간 수출계약의 계약추진 방식에 따라 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우와 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우로 구분하여 재무역량을 평가

1. 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우

(1) 재무역량지표

기업 주도로 정부간 수출계약이 추진됨에 따라 경쟁관계가 존재하지 않는 경우, 최종 계약체결단계에서 정부간 계약방식으로 KOTRA가 계약당사자의 지위를 허용할지 여부가 심사의 주요 핵심. 즉, 기업 스스로 외국 정부와 정부간 수출계약을 추진한 것이므로, 해당 기업의 존속능력이 인정된다면 정부간 수출계약을 긍정적으로 평가하는 것이 정부간 수출계약의 취지에 부합.⁹⁾ 구체적으로, 기업의 존속 가능성에 초점을 맞추어 재무역량을 평가.

가. 안정성 지표

□ 기업의 존속능력을 평가하기 위한 잠재적 안정성 지표

기업의 존속능력을 평가하기 위한 재무역량지표는 안정성 지표로 유동성 비율과 자본구조비율로 구분됨. 유동성 비율과 자본구조비율 및 적용 사례는 아래 표와 같음.

9) 해당 기업의 수익성 창출능력은 외국 정부와 수출계약을 추진한 것으로 인정될 수 있으므로, 재무적 측면에서의 존속가능성에 초점을 맞춤.

지표		산식	적용사례
유동성 비율	유동비율	유동자산/유동부채	방송통신위원회, 김종대 등(2003), 김상봉·조경준(2011)
	당좌비율	당좌자산/유동부채	Zavgren(1985), 김상봉·조경준(2011), 박종원 등(2014)
	순운전자본 구성비율	순운전자본/총자산	Z-Score(Atman 1968), Ohlson(1980)
자본 구조 비율	부채비율	총부채/자기자본 총부채/총자산	방송통신위원회, 한국은행, 한국개발원, Ohlson(1980). Zavgren(1985), 박정윤(2000)
	차입금의존도	차입금/총자산	조세재정연구원, 박종원 등(2014), 홍재범 등(1999)
	자기자본비율	자기자본/총자산	한국은행, 김건우(1987), 이계원(1993), 홍재범 등(1999), 김종대 등(2003), 김상봉·조경준(2011), 도영호 등(2012), 박종원 등(2014), 임혜경 등(2015)
	고정비율	고정자산/자기자본	
	이자보상배율	영업이익/이자비용	조세재정연구원, 김상봉·조경준(2011), 도영호 등(2012)

고정비율은 제외한 유동성비율지표와 자본구조비율지표는 선행연구에서 유의한 유용성이 확인되었으며, 실무적으로도 적용되고 있음. 따라서 기업의 존속능력을 평가하기 위한 잠재적 안정성 지표들은 유동비율, 당좌비율, 순운전자본구성비율, 부채비율, 차입금의존도, 자기자본비율, 이자보상배율임.

□ 기업의 존속능력을 평가하기 위한 안정성 지표의 선정

모든 자산과 모든 부채가 기업의 존속능력에 긍정적 또는 부정적 영향을 미치는 것은 아님. 가령, 매출채권과 재고자산의 증가는 경영활동의 위축에 따른 결과일 수 있으며, 반대로 매입채무와 선수금은 경영활동의 확장에 따른 결과일 수 있음.

이에 매출채권과 재고자산 및 매입채무와 선수금 등이 포함된 유동비율과 당

좌비율 및 부채비율은 기업의 존속능력을 오히려 왜곡 평가할 수 있음. 따라서 기업의 존속능력을 평가하기 위한 주된 안정성 지표로 순운전자본구성비율¹⁰⁾, 차입금의존도, 자기자본비율, 이자보상배율을 선정함. 다만, 유동비율과 당좌비율은 기업의 존속능력을 평가하기 위한 보조지표로 사용하되, 부채비율은 주된 지표로 선정된 자기자본비율과 연계되므로 보조지표에서도 제외함.

지표		산식	기업의 존속능력 평가지표
유동성 비율	유동비율	유동자산/유동부채	보조 지표
	당좌비율	당좌자산/유동부채	보조 지표
	순운전자본 구성비율	순운전자본/총자산	주된 지표
자본 구조 비율	부채비율	부채/자기자본	제외
	차입금의존도	차입금/총자산	주된 지표
	자기자본비율	자기자본/총자산	주된 지표
	고정비율	고정자산/자기자본	제외
	이자보상배율	영업이익/이자비용	주된 지표

나. 신용평가등급

조달청, 한국개발원, 한국은행, 한국수출입은행 등은 원리금 상환능력에 대한 신용평가등급을 고려하고 있음. 원리금 미상환은 기업의 파산으로 이어질 수 있기 때문에, 신용평가등급을 기업의 존속능력을 평가하기 위한 주된 지표로 포함함.

10) 그레이엄은 “시가총액이 순운전자본의 2/3 이하에서 거래되는 기업은 무조건 투자하라”는 말로 순운전자본의 중요성을 강조함.

회사채의 신용등급 정의는 다음과 같음.

등급			등급의 정의
투자 등급	AAA		원리금 지급능력이 최상급임
	AA	AA+ AA0 AA-	원리금 지급능력이 매우 우수하지만 AAA의 채권보다는 다소 열위
	A	A+ A0 A-	원리금 지급능력은 우수하지만 상위등급보다 경제여건 및 환경악화에 따른 영향을 받기 쉬운 면이 있음
	BBB	BBB+ BBB0 BBB-	원리금 지급능력은 양호하지만 상위등급에 비해서 경제여건 및 환경악화에 따라 장래 원리금의 지급능력이 저하될 가능성 내포
투기 등급	BB	BB+ BB0 BB-	원리금 지급능력이 당장은 문제가 되지 않으나 장래 안전에 대해서는 단언할 수 없는 투기적인 요소를 내포하고 있음
	B	B+ B0 B-	원리금 지급능력이 결핍되어 투기적이며 불황시에 이차지급이 확실치 않음
	CCC		원리금 지급에 관하여 현재에도 불안요소가 있으며 채무불이행의 위험이 커 매우 투기적임
	CC		상위등급에 비하여 불안요소가 더욱 큼
	C		채무불이행의 위험성이 높고 원리금 상환능력이 없음
	D		상환 불능상태임

기업어음의 신용등급 정의는 다음과 같음.

등급			등급의 정의
투자 등급	A1		적기상환능력이 최상이며 상환능력의 안정성 또한 최상임
	A2	A2+ A20 A2-	적기상환능력이 우수하나 그 안정성은 A1에 비해 다소 열위임
	A3	A3+ A30 A3-	적기상환능력이 양호하며 그 안정성도 양호하나 A2에 비해 열위임
투기 등급	B	B+ B0 B-	적기상환능력은 적정시되나 단기적 여건변화에 따라 그 안정성에 투기적인 요소가 내포되어 있음
	C		적기상환능력 및 안정성에 투기적인 요소가 큼
	D		상환 불능상태임

기업신용평가등급의 정의는 다음과 같음.

등급	등급의 정의
AAA	상거래를 위한 신용능력이 최우량급이며, 환경변화에 충분한 대처가 가능한 기업
AA	상거래를 위한 신용능력이 우량하며, 환경변화에 적절한 대처가 가능한 기업
A	상거래를 위한 신용능력이 양호하며, 환경변화에 대한 대처능력이 제한적인 기업
BBB	상거래를 위한 신용능력이 양호하나, 경제여건 및 환경악화에 따라 거래안정성 저하가능성이 있는 기업
BB	상거래를 위한 신용능력이 보통이며, 경제여건 및 환경악화 시에는 거래안정성 저하가 우려되는 기업
B	상거래를 위한 신용능력이 보통이며, 경제여건 및 환경악화 시에는 거래안정성 저하가능성이 높은 기업
CCC	상거래를 위한 신용능력이 보통 이하이며, 거래안정성 저하가 예상되어 주의를 요하는 기업
CC	상거래를 위한 신용능력이 매우 낮으며, 거래의 안정성이 낮은 기업
C	상거래를 위한 신용능력이 최하위 수준이며, 거래위험 발생가능성이 매우 높은 기업
D	현재 신용위험이 실제 발생하였거나, 신용위험에 준하는 상태에 처해 있는 기업

다. 부도예측모형

□ 기업의 존속능력을 평가하기 위한 부도예측모형의 잠재적 재무비율

기업의 존속능력을 예측하기 위하여 부도예측모형이 개발됨. 대표적 부도예측 모형인 Atman(1968)의 Z-Score 모형에서 사용하는 재무비율은 안정성을 평가할 수 있는 순운전자본구성비율(순운전자본/총자산), 수익성을 평가할 수 있는 총자산영업이익률(영업이익/총자산), 활동성을 평가할 수 있는 총자산회전율(매출액/총자산), 유보자금조달능력을 평가할 수 있는 ‘이익잉여금/총자산’, 그리고 재무레버리지효과를 자본의 시장가치를 기준으로 측정한 ‘자본의 시장가치/총부채’임.

한편, Altman(1996)과 한국은행이 공동으로 개발한 한국 기업의 부도예측모형

인 K-Score 모형에서 사용하는 재무비율은 안정성을 평가할 수 있는 자기자본(장부가)/총부채, 활동성을 평가할 수 있는 총자산회전율(매출액/총자산), 유보자금조달능력을 평가할 수 있는 '이익잉여금/총자산', 재무레버리지효과를 자본의 시장가치를 기준으로 측정한 '자본의 시장가치/총부채', 그리고 기업규모인 총자산임.¹¹⁾¹²⁾

따라서 기업의 존속능력을 평가하기 위한 일반론적 Z-Score와 국내 기업의 부도예측모형인 K-Score의 부도예측모형에서 사용하는 공통된 재무비율은 순운전자본구성비율(순운전자본/총자산), 총자산회전율(매출액/총자산), 이익잉여금/총자산, 자본의 시장가치/총부채이며, 이러한 재무비율은 기업의 존속능력을 평가하기 위한 부도예측모형의 잠재적 재무비율로 선정함.¹³⁾

□ 기업의 존속능력을 평가하기 위한 부도예측모형의 재무비율 선정

공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우 기업의 존속 가능성에 초점을 맞추어 평가하기 때문에, Z-Score와 K-Score의 공통 재무비율 중에서도 안정성을 평가할 수 있는 순운전자본구성비율(순운전자본/총자산)을 주된 재무비율로 선정함. 그 이외 Z-Score와 K-Score의 공통 재무비율인 총자산회전율(매출액/총자산), 이익잉여금/총자산, 자본의 시장가치/총부채는 보조지표로 사용함.

- 11) Z-Score와 K-Score의 다변량 판별분석의 한계점을 극복하기 위하여 개발된 Logit 분석에서 사용한 재무비율은 차이가 있음. 예를 들어, Logit 분석을 개발한 Ohlson(1980)은 안정성 지표로 부채비율(총부채/총자산), 유동비율(유동부채/유동자산), 운전자본구성비율(운전자본/총자산) 및 '영업활동으로부터의 운전자본/총부채'를 사용하고, 수익성 지표로 총자산순이익률(당기순이익/총자산)과 최근의 순이익 변동률 사용함. 또한, 기업규모(총자산/GNP물가지수)와 최근 2년간 적자 여부를 사용함. 한편, 국내 연구로 남주하(1998)에서는 매출액 대 영업이익, 매출액 대 경상이익, 금융비용 대 매출액 등 매출액 중심의 재무비율과 부채상환계수를 사용함. 그런데 Ohlson(1980)이 사용한 안전성 지표는 '영업활동으로부터의 운전자본/총부채'를 제외하고 최종적인 재무역량지표로 선정됨. 또한, Ohlson(1980)과 남주하(1998)의 수익성 지표들을 그대로 사용하지는 않지만, 최종적인 재무역량지표에 수익성의 대표 지표인 총자산영업이익률을 포함함. 한편, 기업규모와 최근 적자 여부는 주된 지표와 보조 지표 이외의 별도의 판단 지표로 사용함.
- 12) 부도예측모형으로 Z-Score와 K-Score 및 Loigt 분석 이외에 인경신경망, 규칙유도기법, 베이지안 망, SVM 등의 연구도 있지만, 이러한 연구들은 부도예측에 유용한 재무비율의 추출보다는 부도예측모형에 초점을 맞추고 있기 때문에, 본 연구에서는 인경신경망, 규칙유도기법, 베이지안 망, SVM 등의 연구에서 사용한 재무비율을 고려하지 않음.
- 13) Z-Score에서만 사용하는 총자산영업이익률(영업이익/총자산)과 K-Score에서만 사용하는 자기자본(장부가)/총부채 및 총자산은 제외.

지표		산식	기업의 존속능력 평가지표
Z-Score	순운전자본구성비율	순운전자본/총자산	주된 지표 (안정성 지표)
	총자산영업이익률	영업이익/총자산	제외
	총자산회전율	매출액/총자산	보조 지표 (활동성 지표)
	유보자금조달능력	이익잉여금/총자산	보조 지표
	재무레버리지효과	자본의 시장가치/총부채	보조 지표
K-Score	부채비율의 역수	자기자본/총부채	제외
	총자산회전율	매출액/총자산	보조 지표 (활동성 지표)
	유보자금조달능력	이익잉여금/총자산	보조 지표
	시장가치비율	자본의 시장가치/총부채	보조 지표
	기업규모	총자산	제외

라. 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우 재무역량지표

이상의 논의에 따라 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않기 때문에 기업의 존속 가능성에 초점을 맞춘 주된 재무역량지표와 보조지표는 다음과 같음. 다만, 한국개발원의 사례에서처럼, 재무상태표에 의존한 재무레버리지지표는 개별기업 고유의 회계정책이나 분석시점에 따른 지표의 왜곡이 발생할 수 있기 때문에, 일반적으로 수익성 및 현금흐름지표와 병행하여 판단하는 것이 필요함. 따라서 추가의 보조지표로 수익성을 평가할 수 있는 총자산영업이익률(영업이익/총자산)과 단기금융부채상환능력인 '(EBITDA+현금성자산)/단기금융부채'를 추가함.

지표			산식
주된 지표	안정성	순운전자본구성비율	순운전자본/총자산
		차입금의존도	차입금/총자산
		자기자본비율	자기자본/총자산
		이자보상배율	영업이익/이자비용
		신용등급	회사채, 기업어음, 기업신용등급
보조 지표	안정성	유동비율	유동자산/유동부채
		당좌비율	당좌자산/유동부채
	부도예측 모형	총자산회전율	매출액/총자산
		유보자금조달능력	이익잉여금/총자산
		시장가치비율	자본의 시장가치/총부채
	수익성	총자산영업이익률	영업이익/총자산
	현금흐름	단기금융부채상환능력	(EBITDA+현금성자산)/단기금융부채

(2) 재무역량기준

재무역량지표는 이론적 기준치, 과거 성과, 업종 평균에 따라 평가됨. 선정된 주된 또는 보조 재무역량지표의 이론적으로 **절대적 기준치**는 다음과 같음.

지표			산식	절대 기준치
주된 지표	안정적	순운전자본구성비율	순운전자본/총자산	양(+) ¹ 의 값
		차입금의존도	차입금/총자산	30% 이하
		자기자본비율	자기자본/총자산	50% 이상
		이자보상배율	영업이익/이자비용	1.0배 이상
		신용등급	회사채	B 이하
			기업어음	B- 이하
			기업신용평가등급	B 이하
보조 지표	안정성	유동비율	유동자산/유동부채	200% 이상
		당좌비율	당좌자산/유동부채	100% 이상
	부도 예측 모형	총자산회전율	매출액/총자산	-
		유보자금조달능력	이익잉여금/총자산	-
		시장가치비율	자본의 시장가치/총부채	-
	수익성	총자산영업이익률	영업이익/총자산	5.5% 이상
	현금 흐름	단기금융부채상환능력	(EBITDA+현금성자산 ^{주)} /	1.0배 이상
			단기금융부채	

주) 현금성자산에 유가증권을 포함시킴

한편, 재무역량지표를 평가하기 위한 **과거 성과**의 기준치는 조달청과 조세재정 연구원의 사례를 벤치마킹하여 단일의 직전년도 성과보다 최근 **3개년도의** 평균을 적용함으로써, 특정 연도의 효과를 통제하고 당해 연도 혹은 차년도에 즉각적으로 반영되기 어려운 상황을 고려함. 또한, 업종 평균을 계산하기 위한 업종 분류는 한국은행의 「기업경영분석」 업종 분류에 따름

가. 주된 지표

□ 순운전자본구성비율

순운전자본구성비율의 적정 수준을 10%~20%로 주장하기도 하지만, 순운전자

본구성비율에 대한 이론적으로 절대 기준치는 없음. 다만, 0미만의 순운전자본은 유동부채가 유동자산을 초과하는 것을 의미하므로 단기적 재무위험을 시사함.

□ 차입금의존도

차입금의존도의 적정수준 30%는 이론적으로 절대 기준치는 아니지만, 일반적으로 차입금의존도 30% 이하를 적정수준으로 판단함.

□ 자기자본비율

일반적으로 자기자본비율은 총자산의 50% 이상을 기준으로 함. 자기자본비율이 50%이면 부채비율은 부채비율의 일반적 기준치인 100%를 의미함.

□ 이자보상비율

차입금 축소능력과 신규투자 여력을 확보하기 위해서는 이자보상배율이 3배 이상일 필요가 있음. 다만, 기업의 존속 가능성에 대한 평가측면에서 이론적 기준치는 최소 수준으로 판단하여 1배 이상으로 설정함.

□ 신용등급

- **회사채** : 회사채의 투기등급은 BB부터이지만, BB는 원리금 지급능력이 당장은 문제가 되지 않으나 장래 안전에 대해서는 단언할 수 없는 투기적인 요소를 내포하고 있는 수준. 반면에, 신용등급 B는 원리금 지급능력이 결핍되어 투기적이며 불황시에 이자지급이 확실치 않은 수준임.
- **기업어음** : 기업어음 B-는 적기상환능력은 적정시되나 단기적 여건변화에 따라 그 안정성에 투기적인 요소가 내포되어 있는 투기등급 B의 최하위 수준.

- **기업신용평가등급** : 기업신용평가등급 B는 상거래를 위한 신용능력이 보통이며, 경제여건 및 환경악화 시에는 거래안정성 저하가능성이 높은 기업을 의미함.

나. 보조 지표

□ 유동비율

유동부채를 유동자산으로 상환할 수 있을 경우 단기적으로 재무위험이 존재하지 않으므로, 유동비율 100% 이상이 재무안정성의 기준치일 수 있음. 그러나 유동자산에는 재고자산과 같이 즉시 현금화할 수 없는 소위 ‘위험자산’도 포함하므로, 일반적인 유동비율은 기준치는 200% 이상임.

□ 당좌비율

당좌비율을 계산하기 위한 당좌자산에는 재고자산이 제외되므로, 유동부채를 당좌자산으로 상환할 수 있을 경우 단기적으로 재무위험이 존재하지 않음. 따라서 당좌비율의 일반적 기준치는 100% 이상임.

□ 부도예측모형 재무비율

총자산회전율, 이익잉여금/총자산, 자본의 시장가치/총부채에 대한 일반론적인 절대적 기준치는 없음.

□ 총자산영업이익률

기업의 지속가능성이 보장되기 위해서는 근본적으로 수익률이 자금조달비용보다 높아야 함. 따라서 총자산영업이익률이 투하된 총자산의 자금조달비용보다는 높아야 기업의 지속가능성이 보장됨. 그런데 자금조달비용은 각 기업마다

특정 위험 등에 따라 상이하기 때문에, 부도예측모형의 재무비율처럼 총자산영업이익률의 이론적 절대 기준치는 없음.

다만, 한국개발원의 재정사업 「예비타당성조사 수행을 위한 일반지침(제5판)」에서 저금리·저성장 시대의 지속으로 인한 자본시장의 상황 변동 등을 반영하여 사회적 할인율을 5.5%로 제시함. 이를 준용하여 투자한 총자산의 영업이익률이 최소한 사회적 할인율 5.5%를 초과하도록 설정함.

□ 단기금융부채 상환능력

단기금융부채 상환능력은 1년 이내에 상환해야 할 단기금융부채(예, 단기차입금, 유동성장기차입금, 유동성사채)를 상환할 수 있는 현금보유 여부를 평가함. 이 때 현금보유액은 기업 본연의 영업활동에서 창출된 현금(EBITDA=영업이익+감가상각비)과 현금성자산(단기유가증권 포함)으로 측정. 따라서 단기금융부채 상환능력의 기준치는 1.0배 이상으로 설정함.

(3) 재무역량평가

공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우 기업의 존속 가능성을 평가하기 위한 재무역량지표에 대한 평가방법은 비계량평가방법과 계량평가방법이 존재함. 다만, 비계량평가방법과 계량평가방법으로 분류하더라도 상호 혼용되는 사례가 많음.

가. 비계량평가방법

비계량평가방법은 재무역량지표별 측정치를 제시하되 기준치를 제공하지 않는 전형적인 비계량평가방법과 기준치를 제공하는 변형된 비계량평가방법을 고려할 수 있음. 방송통신위원회의 사례는 전형적인 비계량평가방법으로 수익성, 안정성, 성장성의 평가지표로 총자산영업이익률, 부채비율, 매출액증가율의 연도별 측정치를 작성하되 별도의 기준치를 제시하지 않음. 방송통신위원회의 또

다른 사례도 전형적인 비계량평가방법으로 유동비율, 부채비율, 매출액순이익 등에 따라 재무적 안정성과 수익성을 50점 만점 대비 종합 평가하고, 특이하게 추정재무제표, 수입계획의 적정성, 재무적 건정성에 대해서도 별도로 150점 만점 대비 종합 평가함.

한편, 조세재정연구원의 사례는 변형된 비계량평가방법으로 분류할 수 있음. 구체적으로, 조세재정연구원 사례의 경우 계량평가방법으로 분류할 수 있는 조달청 및 한국개발원의 사례들과 달리 위험지표를 1차 지표와 2차 지표로 구분하여, 1차 지표가 기준치 미달이면 무조건 '매우 위험'으로 평가하고, 1차 지표가 기준치 미달이 아닐 경우 2차 지표에 따라 '위험', '요주의', '안정'으로 평가함. 이렇게 조세재정연구원의 경우 각 지표별 기준치는 존재하지만 이를 점수화 하지 않음. 이는 지표별 기준치를 설정할 때 재무적으로 위험도가 높은 수치를 적용하였기 때문에, 한 개의 지표에서라도 위험을 나타내면 직접적 위험신호로 판단한 것임.

나. 계량평가방법

조달청과 한국개발원의 사례는 계량평가방법에 해당함. 구체적으로, 조달청의 경우 평가지표별 구간에 따른 등급을 기준으로 평가점수를 부여. 가령, 최근년도 부채비율이 업종 평균의 50% 미만이면 최고등급인 A등급으로 7점 배점에 7점을 부여하고, 업종 평균의 125% 이상이면 최저등급인 E등급으로 3.8점을 부여함. 신용평가등급도 회사채의 경우 AAA부터 A-까지는 만점인 20점을 부여하고, CCC+ 이하는 0점을 부여.

한국개발원의 사례도 조달청과 유사하게 평가지표별 구간에 따른 등급을 기준으로 상(3점)·중(2점)·하(1점)로 평가한 후, 레버리지비율·차입금상환능력비율·수익성지표를 2:1:1의 비율로 가중치를 부여하여 총점에 따라 최종 판단. 즉, 총점이 21점 이상이면 '매우 양호'한 수준이고, 11점 미만이면 '매우 미흡'한 수준으로 판단함.

한국산업은행과 국토교통부 사례들의 경우 신용평가등급만으로 재무구조 및 경영상태를 평가하는데, 조달청과 동일하게 신용평가등급에 따라 배점을 부여함. 다만, 국토교통부는 신용평가등급과 별도로 최소자격요건으로 2억원 이상의 자본금과 B등급 이상의 신용평가등급을 요구함.

반면에, 행정자치부의 사례에서는 한국산업은행 및 국토교통부와 마찬가지로 신용평가등급만으로 평가하지만, 배점이 아닌 통과 여부만 결정함. 예를 들어, 회사채의 경우 BB-이상이면 통과이고 미만이면 탈락됨. 참고로, 행정자치부 사례의 경우 부채비율, 유동비율, 차입금 의존도, 이자보상배율, 매출액 영업이익율, 매출액 순이익율, 총자산순이익율, 총자산 대비 영업현금흐름비율, 자산회전율, 건설부문기술개발 투자비율, 기술개발 투자비율 등의 재무비율을 평가 자료로 활용하고 있도록 경영상태 등의 확인서 제출을 요구함.

다. 정부간 수출계약 재무역량평가방법

기업 주도로 정부간 수출계약이 추진됨에 따라 경쟁관계가 존재하지 않는 경우는 기업 스스로 외국 정부와 정부간 수출계약을 추진한 것이므로, 해당 기업의 **최소한도 존속능력**이 인정된다면 정부간 수출계약을 **적극적으로 승인**하는 것이 정부간 수출계약의 취지에 부합됨. 따라서 조세재정연구원과 한국개발원의 사례를 참고하여 아래와 같이 신청기업이 일정 조건을 충족할 경우 승인하는 방안을 제시함. 다만, 이러한 본 심사의 효율성을 높이기 위해 국토교통부의 사례와 같이 최소 자격요건을 제시함.

□ 1단계 : 최소 자격요건 심사

공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우, 정부간 수출계약의 이행기업 신청을 위한 최소 자격요건은 다음과 같음. 따라서 다음의 자격요건 중 **1개라도 해당**하면 신청을 기각함.

지표	기준치	근거 및 적용사례
순자본	3년 연속 자본잠식	조세재정연구원
신용등급	D	상환불능상태 또는 신용위험이 발생했거나 준하는 상태
감사의견	비적정 감사의견	재무비율 평가의 신뢰성 미확보
부도	당좌거래 정지 등 부도 발생	통합도산법에 따라 화의·법정관리 등의 정상화가 이행되지 않는 한 결격사유로 판단. 다만, 화의·법정관리의 경우 자금조달계획 등 사업추진계획의 별도 소명에 따라 자격요건 충족 여부 판단
납세의무	탈루 실적	정부계약의 혜택에 준하는 성실한 납세의무의 이행여부 확인. 기본적으로 국세 및 지방세의 완납여부를 확인하고, 최근 3년간 탈루 등에 따른 자격요건 충족 여부 판단

○ 최소 자격요건 심사자료

지표	기준치	심사 제출 자료
순자본	3년 연속 자본잠식	최근 3개연도 감사보고서
감사의견	비적정 감사의견	
신용등급	D	신용평가서
납세의무	탈루 실적	국세완납증명서, 금융거래확인서

□ 2단계 : 주된 재무역량지표 심사

3년 연속 자본잠식, 신용등급 D, 비적정 감사의견, 부도 발생, 탈루 실적의 최소 자격요건 심사를 통과한 신청기업에 대해서 주된 재무역량지표에 대한 심사를 진행함.

○ 주된 재무역량지표별 기준치 확정

재무역량지표는 이론적으로 절대 기준치, 직전 3개연도 평균, 그리고 업종 평균에 따라 평가될 수 있음. 그런데 앞서 논의한 바와 같이, 기업 주도로 정부간 수출계약을 추진함에 따라 공급자간 경쟁관계가 없는 경우에는 해당 기업의 존속능력을 최소한(minimum) 보장할 수 있다면, 정부간 수출계약을 적극

적으로 허용하는 것이 정부간 수출계약제도의 취지에 부합됨. 따라서 각 재무역량지표의 기준치는 절대 기준치, 직전 3개연도 평균, 업종 평균 중 **최소값** (또는 최대 허용값)으로 선정함.

○ 주된 재무역량지표에 대한 종합평가

주된 재무역량지표에 대한 심사는 순운전자본구성비율, 차입금의존도, 자기자본비율, 이자보상비율, 신용등급에 대해서 이루어지며, 각 지표가 2단계에서 확정된 기준치를 **모두** 통과해야 함. 이는 각 지표별 기준치를 확정할 때 이론적인 절대적 기준치, 직전 3개연도 평균, 업종 평균 중 최소값으로 설정하였기 때문에, 한 개의 지표에서라도 기준치에 미달한다면 유의한 위험신호로 판단한 것임. 다만, 이러한 통과 원칙은 정부간 수출계약 심의위원회에서 해당 건별로 조정할 수 있도록 허용할 필요가 있음.

□ 3단계 : 보조 재무역량지표 심사

주된 재무역량지표의 각 기준치를 모두 통과한 경우 해당 기업의 최소한의 존속 가능성은 인정됨. 따라서 보조 재무역량지표의 심사과정에서 이러한 통과를 취소하는 판단은 매우 예외적으로 이루어져야 함. 이에 보조 재무역량지표의 기준값은 이론적인 절대적 기준치, 직전 3개연도 평균, 업종 평균의 **최대값**(또는 최소 허용값)으로 하되, **모든** 보조 재무역량지표가 기준값에 미달할 경우에만 주된 재무역량지표의 통과를 **취소**함. 다만, 이러한 보조 재무역량지표의 평가방법에 대해서는 정부간 수출계약 심의위원회에서 해당 건별로 조정할 수 있도록 허용할 필요가 있음.¹⁴⁾

이상과 같이 재무역량평가를 진행하기 위하여 신청기업으로부터 다음의 ‘경영상태 등 확인서’를 수령하여야 하며, 외부감사인의 확인이 있어야 함.

14) 보조 재무역량지표의 대안적 평가방법으로 보조 재무역량지표를 참고 자료로만 사용하는 방법이 있음. 또한, 주된 재무역량지표 심사를 통과한 기업의 취소를 더욱 축소하려면, 기준치를 이론적인 절대적 기준치, 직전 3개연도 평균, 업종 평균 중 최대값인 아닌 최소값으로 선정하는 방법이 있음. 반대로, 주된 재무역량지표 심사를 통과한 기업의 취소를 확대하려면, 취소 조건을 보조 재무역량지표의 모두가 아닌 일정 수로 한정할 수 있음.

경영상태 확인서 등

등록번호	상호	면허번호			
대표자	주소지	연락처			
I. 최소 자격요건 심사내용					
	2015년	2014년	2013년		
① 순자본					
② 신용등급	회사채	-	-		
	기업어음	-	-		
	기업신용평가	-	-		
③ 외부감사인의 감사의견		-	-		
④ 당좌거래 정지 등 부도 발생 여부		-	-		
⑤ 국세 및 지방세 완납 여부					
II. 주된 재무역량지표 평가내용					
지표	산식	2015년	직전 3개 연도평균	업종 평균	
① 순운전자본구성비율	순운전자본/총자산				
② 차입금의존도	차입금/총자산				
③ 자기자본비율	자기자본/총자산				
④ 이자보상배율	영업이익/이자비용				
⑤ 신용등급	회사채				
	기업어음				
	기업신용평가등급				
III. 보조 재무역량지표 평가내용					
지표	산식	2015년	직전 3개 연도평균	업종 평균	
① 유동비율	유동자산/유동부채				
② 당좌비율	당좌자산/유동부채				
③ 총자산회전율	매출액/총자산				
④ 유보자금조달능력	이익잉여금/총자산				
⑤ 시장가치비율	자본의 시장가치/총부채				
⑥ 총자산영업이익률	영업이익/총자산				
⑦ 단기금융부채상환능력	(EBITDA+현금성자산+단기유가증권)/단기금융부채				
IV. 증빙자료 제출확인					
	제출	미제출		제출	미제출
최근 3개연도 감사보고서			신용평가서		
국세완납증명서			금융거래확인서		
상기 내용의 사실 관계를 확인함. 2015년 월 일 감사인 (공인회계사) (인) 주소 :					

□ 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우 종합심사표

공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우 신청기업이 일정 조건을 충족할 경우 승인하는 방안에 대한 종합심사표는 아래와 같음.

재무역량지표 종합평가표

I. 신청기업 기본정보

등록번호		상호		연혁번호	
대표자		주소지		연락처	

II. 최소 자격요건 심사

		기준치	2015년	2014년	2013년	심사의견
① 순자산		3년 연속 자본잠식				통과 불합
② 신용등급	회사채	D		-	-	통과 불합
	기업어음			-	-	
	기업신용평가			-	-	
③ 외부감사인 의견	감사의견	비정정 감사의견		-	-	통과 불합
④ 담보거래 금지 등 부도 발생 여부		담보거래 금지 등 부도 발생		-	-	통과 불합
⑤ 국세 및 지방세 완납 여부		과거 3년간 납부 여부				통과 불합
최종 심사의견		통과 / 기각				

주) 모든 지표가 기준치를 통과하여야 신청자격 취득

III. 주된 재무역량지표 심사

지표	산식	2015년 실적	기준치				심사의견
			절대 기준치	직전 3개 연도 평균	연준 평균	최소값	
① 순유동자본 회전비율	순유동자본 /총 자산		양(+)				통과 불합
② 차입금 의존도	차입금 /총 자산		30 % 이하				통과 불합
③ 자기자본 비율	자기자본 /총 자산		50 % 이상				통과 불합
④ 이자보상 배율	영업이익 /이자비용		1.0배 이상				통과 불합
⑤ 신용등급	회사채		B이상				통과 불합
	기업어음		B- 이상				
	기업신용 평가등급		B이상				
최종 심사의견		승인 / 거절					

주) 모든 지표가 최소값(또는 최대 허용값)을 통과하여야 승인됨

IV. 보조 재무역량지표 심사

지표	산식	2015년 실적	기준치				심사 의견
			절대 기준치	직전 3개 연도 평균	업종 평균	최대값	
① 유동비율	유동자산 / 유동부채		200% 이상				통과 탈락
② 당좌비율	당좌자산 / 유동부채		100% 이상				통과 탈락
③ 총자산 회전율	매출액 / 총자산		-				통과 탈락
④ 유보자금 조달능력	이익잉여금 / 총자산		-				통과 탈락
⑤ 시장가치 비율	자본의 시장가치 / 총부채		-				통과 탈락
⑥ 총자산 영업이익률	영업이익 / 총자산		5.5% 이상				통과 탈락
⑦ 단기금융 부채상환능력	(EBITDA+ 현금성자산+ 단기유가증권) / 단기금융부채		1.0배 이상				통과 탈락
최종 심사의견		승인 / 취소					

주) 모든 지표가 최대값(최소 허용값)에서 탈락해야 취소됨

V. 재무역량지표 종합평가

	심 사 의 견			
최소 자격요건 심사	통과		기각	
주된 재무역량지표 심사	승인		거절	
보조 재무역량지표 심사	승인		취소	
재무역량지표 종합평가	승인		거절	

이상의 평가에 따라 (주)XX기업의 ‘정부간 수출계약 이행기업’ 신청을 승인함.

2015년 월 일

평가인 : XXX (인)

소 속 :

직 위 :

주 소 :

연락처 :

2. 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우

(1) 재무역량지표

정부 및 KOTRA가 주도하여 계약 기회를 발굴하고, 공급자 선정을 위한 비교 평가를 시행하는 경우에는 해당 기업의 존속능력뿐만 아니라 경영상태 전반에 대한 경쟁적 평가가 수행되어야 함. 이 때 정부의 정책적 의지에 따라 중소기업 등 특정 기업군에 대한 지원이 우선적으로 고려될 수 있음. 그럼에도 대외 무역법 시행령 제54조의 5에서 정부간 수출계약 심의위원회의 심의·의결사항으로 ‘국내 기업의 이행능력 평가’를 명확히 규정하고 있음. 따라서 정부간 수출계약에서 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우, 경영상태 전반에 대한 재무역량측면에서 기업 간 이행능력을 경쟁적으로 평가하고자 함.

가. 경영상태 전반을 평가하기 위한 잠재적 재무역량지표

경영상태 전반에 대한 전형적인 재무역량 평가지표는 ① 안정성, ② 수익성, ③ 활동성, ④ 성장성이 있으며, 각 지표별 산식 및 적용사례는 다음과 같음.

① 안정성 지표		산식	적용사례
유동성 비율	유동비율	유동자산 / 유동부채	방송통신위원회, 김종대 등(2003), 김상봉·조경준(2011)
	달좌비율	달좌자산 / 유동부채	Zavgren(1985), 박종원 등(2014), 김상봉·조경준(2011),
	순운전자본 구성비율	순운전자본 / 총자산	Z-Score(Atman 1968), Ohlson(1980)
자본 구조 비율	부채비율	총부채 / 자기자본 총부채 / 총자산	방송통신위원회, 한국은행, 한국개발원, Ohlson(1980), Zavgren(1985), 박정윤(2000)
	차입금의존도	차입금 / 총자산	조세재정연구원, 박종원 등(2014), 홍재법 등(1999)
	자기자본비율	자기자본 / 총자산	한국은행, 김건우(1987), 이계원(1993), 홍재법 등(1999), 김종대 등(2003), 도영호 등(2012), 박종원 등(2014), 임혜경 등(2015), 김상봉·조경준(2011)
	이자보상배율	영업이익 / 이자비용	조세재정연구원, 도영호 등(2012), 김상봉·조경준(2011),
	유보자금조달	이익잉여금 / 총자산	Z-Score(Atman 1968), K-Score
	고정비율	고정자산 / 자기자본	
	금융비용부담율	금융비용 / 매출액	홍재법(1999), 김종대 등(2003)
기타	신용평가등급		조달청, 한국개발원, 한국은행
	부채상환계수		홍재법(1999)

② 수익성 지표	산식	적용사례
매출액순이익율	순이익/매출액	방송통신위원회
매출액영업이익율	영업이익/매출액	한국은행
총자산순이익율	순이익/총자산	한국수출입은행, 박종원 등(2014), 김종대 등(2003),
총자산영업이익율	영업이익/총자산	Z-Score(Atman 1968), 방송통신위원회
자기자본순이익율	순이익/자기자본	박정윤(2000)
총자본경상이익율	경상이익/총자본	김건우(1987), 배영임 등(2008), 김상봉·조경준(2011)
총자본유보이익율	유보이익/총자본	김건우(1987)

③ 활동성 지표	산식	적용사례
총자산회전율	매출액/총자산	Z-Score(Atman 1968), 도영호 등(2012)
총자본회전율	매출액/총자본	김상봉·조경준(2011)
매출채권회전율	매출액/매출채권	-
매출채권회수기간	365/매출채권회전율 매출채권/1일 평균매출액	-
재고자산회전율	재고자산/매출액	Zavgren(1985), 김상봉·조경준(2011)
재고자산회수기간	365/재고자산회전율	-
재고자산증가율	재고자산증가율/매출액증가율	이계원(1993)

④ 성장성 지표	산식	적용사례
총자산증가율	(기말총자산-기초총자산)/기초총자산	한국은행
매출액증가율	(당기매출액-전기매출액)/전기매출액	방송통신위원회 이계원(1993)
순이익증가율	(당기순이익-전기순이익)/전기순이익	

이외에 경영상태 전반에 대한 재무역량 평가지표로 ⑤ 생산성, ⑥ 시장가치, ⑦ 현금흐름이 있으며, 각 지표별 산식 및 적용사례는 다음과 같음.

⑤ 생산성 지표	산식	적용사례
부가가치율	부가가치/매출액	
총자본투자효율	부가가치/총자본	김상봉·조경준(2011), 도영호 등(2012)
노동생산성	부가가치/종업원 수	
자본생산성	부가가치/총자본	
배당율	주당 배당액/액면가	박정윤(2000)

⑥ 시장가치 지표	산식	적용사례
주가수익비율	주가/주당순이익	
주가장부가치비율	주가/주당순자산	
자본의 시장가치기준 부채비율	자본의 시장가치/총부채	Z-Score(Atman 1968), K-Score
토빈의 q비율	자산의 시장가치/자산의 대체원가	

⑦ 현금흐름 지표	산식	적용사례
부채상환능력	영업활동현금흐름/유동부채	이계원(1993)
현금흐름의 안정성	당기순이익+감가상각비-우선주배당금	박정윤(2000)
	총현금흐름/총자산	배영임 등(2008)
	총현금흐름/총부채	배영임 등(2008)

또한, 기업규모(Ohlson 1980¹⁵⁾, 이계원 1993, 김상봉·조경준 2011)와 영업기간 및 배당률(박정윤 200)도 경영상태 전반에 대한 재무역량 평가지표로 사용됨.

나. 경영상태 전반을 평가하기 위한 재무역량지표의 선정

경영상태 전반을 평가하기 위한 재무역량지표의 선정은 선행연구에서 유의성이 일관되게 나타나고, 실무에서 적용된 사례가 존재하는 지표의 선정을 원칙으로 하되, 지표의 속성이 매우 중복되는 경우는 일반론적으로 대표되는 지표를 선정함.¹⁶⁾

안정성 지표 중 선행연구에서 일관되게 나타나고 실무에서 적용된 사례는 유동비율, 순운전자본비율, 부채비율, 차입금의존도, 자기자본비율, 이자보상비율, 유보자금조달, 신용평가등급, 부채상환계수임. 그런데 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우에서 기술한 것처럼, 매출채권과 재고자산 및 매입채무와 선수금 등이 포함된 유동비율과 부채비율은 기업의 존속능력을 오히려 왜곡

15) Ohlson(1980)은 총자산/물가지수로 기업규모를 측정함.

16) 지표의 속성이 중복됨에도 최종 재무역량지표로 선정할 경우 특정 속성에 대한 가중치 역할을 할 수 있기 때문에 단일의 지표만 선정함.

평가할 수 있음. 이에 유동비율과 부채비율은 경영상태 전반을 평가하기 위한 최종 재무역량지표에서 제외함.

또한, 부채상환계수(DSCR; Debt Service Coverage Ratio)는 금융기관 입장에서 대출금 회수 가능성을 판단하는 대표적인 지표로, 정부간 수출계약의 이행능력 평가와 직접적인 관련성이 낮다고 판단되어 최종 재무역량지표에서 제외함. 따라서 안정성 지표 중 경영상태 전반을 평가하기 위한 최종 재무역량지표는 **순운전자본비율, 차입금의존도, 자기자본비율, 이자보상비율, 유보자금조달, 신용평가등급**의 6개 지표이며, 산식에서 지표 간 속성의 중복성이 높지 않음.¹⁷⁾

수익성 지표 중 선행연구에서 일관되게 나타나고 실무에서 적용된 사례는 총자산순이익률과 총자산영업이익률임. 일반적으로 수익성 지표로 매출액 대비 이익률을 고려하지만, 이계원(1993) 등 선행연구에서 그 유의성이 일관되게 나타나지 않음. 또한, 총자산이익률과 더불어 대표적인 수익성 지표인 자기자본이익률은 실무에서 주된 지표로 사용되지 않는데, 그 이유는 자기자본이익률은 주주의 입장에서 수익성을 평가하는 지표로 경영상태 전반에 대한 수익성을 평가하는 데에는 한계가 있기 때문임. 이에 경영상태 전반을 평가하기 위한 수익성 지표로 **총자산순이익률과 총자산영업이익률**을 선정함.

활동성 지표 중 선행연구에서 일관되게 나타나고 실무에서 적용된 사례는 총자산회전율이기 때문에, 경영상태 전반을 평가하기 위한 활동성 지표로 총자산회전율을 선정함. 특히, 총자산회전율은 공급자간 규모의 차이가 있을 경우, 기업규모의 차이로 인한 선정에서의 차별성을 희석시킬 수 있음. 한편, 성장성 지표 중 선행연구에서 일관되게 나타나고 실무에서 적용된 사례는 매출액증가율이기 때문에, 경영상태 전반을 평가하기 위한 성장성 지표로 **매출액증가율**을 선정함.

17) 예를 들어, 분모가 총자산인 지표가 순운전자본구성비율, 차입금의존도, 자기자본비율, 유보자금조달의 4개나 되지만, 순운전자본이 많다고 차입금이 적은 것은 아니고, 차입금이 많다고 자기자본이 적은 것도 아님. 즉, 지표 간 속성의 중복성이 높지 않음.

생산성 지표와 현금흐름 지표 중 선행연구에서 일관되게 나타나고 실무에서 적용된 사례는 없음. 생산성비율의 경우 부가가치율의 증가가 기업의 이익과 반드시 연결되지 않기 때문에, 기업의 경영상태 전반을 평가하기 위한 지표로 선호되지 않는 것으로 판단됨. 한편, 시장가치 지표 중 선행연구에서 일관되게 나타나고 실무에서 적용된 사례는 부채비율을 자본의 시장가치로 측정한 ‘자본의 시장가치/총부채’임.

이에 따라 선정된 경영상태 전반을 평가하기 위한 재무역량지표는 다음과 같음.

지표		산식
안정성	순운전자본구성비율	순운전자본/총자산
	차입금의존도	차입금/총자산
	자기자본비율	자기자본/총자산
	이자보상배율	영업이익/이자비용
	유보자금조달	이익잉여금/총자산
	신용평가등급	
수익성	총자산순이익률	순이익/총자산
	총자산영업이익률	영업이익/총자산
활동성	총자산회전율	매출액/총자산
성장성	매출액증가율	(당기매출액-전기매출액)/전기매출액
시장가치	자본의 시장가치 기준 부채비율	자본의 시장가치/총부채

다. 경영상태 전반을 평가하기 위한 재무역량지표별 가중치

경영상태 전반을 평가하기 위한 재무역량지표로 선행연구에서 유의성이 일관되게 나타나고 실무에서 적용된 사례가 존재하는 지표를 선정한 결과 총 11개 지표가 선정되었으며 그 중 6개 지표가 안정성 지표임. 선행연구에서도 기업의 부실에 가장 큰 영향을 미치는 재무비율로 안정성 지표를 제시함 (김종대 등 2003, 배영임 등 2008). 또한, 한국개발원의 사례에서도 레버리지비율 : 차입금상환능력비율 : 수익성지표의 가중치를 2 : 1 : 1로 설정하여 안정성 지표를 중요시 함.

따라서 경영상태 전반을 평가하기 위한 안정성 : 수익성 : (활동성, 성장성, 시장가치)의 가중치를 4 : 2 : 1로 설정함. 그리고 안정성, 수익성과 활동성·성장성·시장가치 내 세부 지표별 가중치는 균등하게 배분함. 이에 재무역량지표별 가중치는 100% 기준으로 다음과 같이 배분됨.¹⁸⁾

지표		산식	가중치(%) ¹⁹⁾
안정성	순운전자본구성비율	순운전자본/총자산	10
	차입금의존도	차입금/총자산	9
	자기자본비율	자기자본/총자산	9
	이자보상배율	영업이익/이자비용	10
	유보자금조달	이익잉여금/총자산	9
	신용평가등급		10
	안정성 소계		57
수익성	총자산순이익률	순이익/총자산	14
	총자산영업이익률	영업이익/총자산	15
	수익성 소계		29
활동성 성장성 시장가치	총자산회전율	매출액/총자산	5
	매출액증가율	(당기매출액-전기매출액) /전기매출액	5
	자본의 시장가치 기준 부채비율	자본의 시장가치/총부채	4
	활동성·성장성·시장가치 소계		14

그런데 신용평가등급과 자본의 시장가치 등 특정 재무자료를 획득할 수 없는 경우에는 가중치를 동일하게 유지하여, 안정성 : 수익성 : 활동성·성장성·시장가치를 57% : 29% : 14% 이내에서 세부 지표별 가중치를 균등하게 배분함.

주된 재무역량지표 총 67점과 보조 재무역량지표 총 33점 이내에서 해당 지표

18) 이행능력은 재무역량능력과 기술역량능력으로 구분되어지므로, 향후 기술역량능력과의 가중치에 따라 재무역량지표의 총점이 결정됨.

19) 소수점 때문에 지표별 가중치는 지표의 중요성에 따라 +1점이 발생함. 순운전자본구성비율과 이자보상배율 및 신용등급이 선행 연구와 적용 사례에서 일관되게 중요성이 강조되었기에 +1을 부여함. 또한, 영업이익이 기업 본연의 경영활동 결과이므로 총자산영업이익률에 +1을 부여함. 그리고 활동성과 성장성이 경영상태 전반을 평가하기 위한 대표적 재무비율지표 중의 하나이므로 각각 +1을 부여함.

들의 가중치를 배분함.²⁰⁾ 일례로 신용등급 또는 신용등급과 자본의 시장가치에 대한 재무자료를 획득할 수 없는 경우 재무역량지표별 가중치는 각각 다음과 같음.

지표		산식	가중치(%)
안정성	순운전자본구성비율	순운전자본/총자산	12
	차입금의존도	차입금/총자산	11
	자기자본비율	자기자본/총자산	11
	이자보상배율	영업이익/이자비용	11
	유보자금조달	이익잉여금/총자산	12
	안정성 소계		57
수익성	총자산순이익률	순이익/총자산	14
	총자산영업이익률	영업이익/총자산	15
	수익성 소계		29
활동성 성장성 시장가치	총자산회전율	매출액/총자산	5
	매출액증가율	(당기매출액-전기매출액) /전기매출액	5
	자본의 시장가치 기준 부채비율	자본의 시장가치/총부채	4
	활동성·성장성·시장가치 소계		14

지표		산식	가중치(%)
안정성	순운전자본구성비율	순운전자본/총자산	12
	차입금의존도	차입금/총자산	11
	자기자본비율	자기자본/총자산	11
	이자보상배율	영업이익/이자비용	11
	유보자금조달	이익잉여금/총자산	12
	안정성 소계		57
수익성	총자산순이익률	순이익/총자산	14
	총자산영업이익률	영업이익/총자산	15
	수익성 소계		29
활동성 성장성 시장가치	총자산회전율	매출액/총자산	7
	매출액증가율	(당기매출액-전기매출액) /전기매출액	7
	활동성·성장성·시장가치 소계		14

20) 획득할 수 없는 재무역량지표를 단순히 제외하고 평가한 후 100%로 환산하면, 안정성 : 수익성 : (활동성, 성장성, 시장가치)의 가중치를 4 : 2 : 1로 유지할 수 없음. 따라서 획득 가능한 재무역량지표에 따라 가중치 확정의 수행단계가 반드시 필요함.

(3) 재무역량평가

공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우에는 이행기업의 선정을 위해 계량평가로 진행함. 그럼에도 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우와 동일하게 본 심사의 효율성을 높이기 위해 최소 자격요건 심사를 사전에 진행함. 또한, 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우에 선정된 이행기업이 공급자간 경쟁관계가 없는 경우에 선정될 이행기업의 존속 가능성에 미치지 못하면 안 되기 때문에, 공급자간 경쟁관계가 없는 경우의 심사를 진행함.²¹⁾ 따라서 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우의 재무역량평가는 다음의 단계에 따라 진행됨.

□ 1단계 : 최소 자격요건 심사

공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우와 동일하게 정부간 수출계약의 이행기업 신청을 위한 최소 자격요건은 다음과 같음. 따라서 다음의 자격요건 중 1개라도 해당하면 신청을 기각함.

지표	기준치	심사 제출 자료
순자본	3년 연속 자본잠식	최근 3개연도 감사보고서
신용등급	D	신용평가서
감사의견	비적정 감사의견	최근 3개연도 감사보고서
부도	당좌거래 정지 등 부도 발생	금융거래확인서
납세의무	탈루 실적	국세완납증명서

□ 2단계 : 주된·보조 재무역량지표 심사

최소 자격요건 심사를 통과한 신청기업에 대해서 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우와 마찬가지로 주된·보조 재무역량지표에 대한 심사를 진행함. 주된 재무역량지표의 기준치는 이론적으로 절대 기준치, 직전 3개연도 평균,

21) 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우에 신청한 이행기업이 모두 부실할 수도 있기 때문에, 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우의 심사를 통해 이를 방지하고자 함.

업종 평균 중 **최소값**(최대 허용값)으로 설정하여, **모든** 지표가 통과되어야 함. 보조 재무역량지표의 기준치는 이론적으로 절대 기준치, 직전 3개연도 평균, 업종 평균 중 **최대값**(최소 허용값)으로 설정하여, **모든** 지표가 기준치에 미달할 경우 탈락됨.

□ 3단계 : 경영상태 전반에 대한 종합심사

최소 자격요건 심사와 주된·보조 재무역량지표에 대한 심사를 모두 통과한 신청기업에 대해 경영상태 전반에 대한 종합심사를 진행함. 그런데 기업의 이행능력 평가사례를 보면, 각 지표에 대해 등급구간별 점수부여 방식으로 평가한 사례(예, 한국개발원의 경우 영업이익률이 5% 이상이면 ‘상’, 3% 이하이면 ‘하’를 부여)가 있고, 업종평균과 비교하여 점수를 부여한 사례(조달청의 경우 부채비율이 업종평균보다 50% 미만이면 만점인 20점, 125% 이상이면 13점을 부여)가 있음.

등급구간별 점수부여 방식의 경우 등급구간의 설정이 주관적일 수 밖에 없으며, 등급구간의 경계에 근접한 기업 간 평가차이는 정당성이 부족함.²²⁾ 또한, 업종평균과 비교하는 경우에도 업종평균 대비 비율 결정이 주관적임. 따라서 평가의 주관성뿐만 아니라 기업규모의 영향을 배제하고 업종별 특성을 반영하면서도 신청기업 간 상대적 평가가 가능하도록, 다음 4가지 기준치를 제시하고 해당 기업의 경영실적이 각 기준치를 초과하는 숫자에 의해 평가점수를 부여함.

4가지 기준치는 ① **이론적으로 절대 기준치**, ② **해당 기업의 직전 3개연도 평균**, ③ **업종 평균**, ④ **신청기업 평균임**. 이론적으로 절대적 기준치를 선정한 것은 각 지표에 대한 신청기업의 최소 수준을 평가하기 위한 것이며, 해당 기업의 직전 3개연도 평균을 선정한 것은 기업 간 규모 차이로 인한 효과를 통제하기 위한 것임.²³⁾ 업종 평균과 신청기업 평균을 선정한 것은 업종별 특성

22) 한국개발원 사례의 경우 영업이익률이 5%이면 ‘상’인 반면, 4.9%이면 ‘중’으로 평가됨으로써 0.1%의 차이로 평가점수가 결정됨.

23) 기업 간 비교가 아니라 해당 기업의 추세 비교를 통해, 기업규모가 상대적으로 클수록 오

과 신청기업 간 상대적 평가를 위한 것임. 각 지표가 4가지 기준치를 모두 초과할 경우 ‘매우 우수’한 수준으로 100점, 3가지 기준치를 초과할 경우 ‘우수’한 수준으로 75점, 2가지 기준치를 초과할 경우 ‘보통’ 수준으로 50점, 1가지 기준치만 초과할 경우 ‘미흡’한 수준으로 25점, 그리고 모든 기준치에 미달할 경우에는 ‘매우 미흡’한 수준으로 0점이 부여됨.

각 지표에 대한 이론적으로 **절대 기준치**는 주된 재무역량지표에서 기술한 바와 동일하게 아래와 같음. 다만, 유보자금조달, 총자산회전율, 매출액증가율, 자본이 시장가치 기준 부채비율은 일반적인 절대적 기준치가 없기 때문에 업종 평균을 절대 기준치로 설정함.

지표		산식	절대 기준치
안정성	순운전자본구성비율	순운전자본/총자산	양(+) ¹ 의 값
	차입금의존도	차입금/총자산	30% 이하
	자기자본비율	자기자본/총자산	50% 이상
	이자보상배율	영업이익/이자비용	1.0배 이상
	유보자금조달	이익잉여금/총자산	업종 평균
	신용평가등급	회사채	B 이하
		기업어음	B- 이하
		기업신용평가등급	B 이하
수익성	총자산순이익률	순이익/총자산	5.5% 이상
	총자산영업이익률	영업이익/총자산	5.5% 이상
활동성	총자산회전율	매출액/총자산	업종 평균
성장성	매출액증가율	(당기매출액-전기매출액)/전기매출액	업종 평균
시장가치	자본의 시장가치 기준 부채비율	자본의 시장가치/총부채	업종 평균

이상의 방식은 최소 자격심사 조건과 주된·보조 재무역량지표를 통과하여 기업의 존속 가능성을 입증한 신청기업 중에서 최종 이행기업을 선정할 때에 재무역량이 기술역량보다 과도한 영향을 미치지 않도록 예방효과도 기대됨.

이상과 같이 재무역량평가를 진행하기 위하여 신청기업으로부터 다음의 ‘경영상태 등 확인서’를 수령하여야 하며, 외부감사인의 확인이 있어야 함.

¹ 하려 불리한 결과로 나타날 수 있음.

경영상태 확인서 등

등록번호	상호	면허번호			
대표자	주소지	연락처			
I. 최소 자격요건 심사내용					
	2015년	2014년	2013년		
① 순자본					
② 신용등급	회사채		-	-	
	기업어음		-	-	
	기업신용평가		-	-	
③ 외부감사인의 감사의견			-	-	
④ 당좌거래 정지 등 부도 발생 여부			-	-	
⑤ 국세 및 지방세 완납 여부					
II. 주된 재무역량지표 심사내용					
지표	산식	2015년	직전 3개 연도평균	업종 평균	
① 순운전자본구성비율	순운전자본/총자산				
② 차입금의존도	차입금/총자산				
③ 자기자본비율	자기자본/총자산				
④ 이자보상배율	영업이익/이자비용				
⑤ 신용등급	회사채				
	기업어음				
	기업신용평가등급				
III. 보조 재무역량지표 심사내용					
지표	산식	2015년	직전 3개 연도평균	업종 평균	
① 유동비율	유동자산/유동부채				
② 당좌비율	당좌자산/유동부채				
③ 총자산회전율	매출액/총자산				
④ 유보자금조달능력	이익잉여금/총자산				
⑤ 시장가치비율	자본의 시장가치/총부채				
⑥ 총자산영업이익률	영업이익/총자산				
⑦ 단기금융부채상환능력	(EBITDA+현금성자산+단기유가증권)/단기금융부채				
IV. 경영상태 전반에 대한 심사내용 (추가 자료)					
① 유보자금조달	이익잉여금/총자산				
② 총자산순이익률	순이익/총자산				
③ 매출액증가율	(당기매출액-전기매출액)/전기매출액				
IV. 증빙자료 제출확인					
	제출	미제출		제출	미제출
최근 3개연도 감사보고서			신용평가서		
국세완납증명서			금융거래확인서		
상기 내용의 사실 관계를 확인함.					
2015년 월 일					
감사인 (공인회계사)			(인)		
주소 :			연락처 ;		

□ 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우 종합심사표

공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우 신청기업이 일정 조건을 충족할 경우 승인하는 방안에 대한 종합심사표는 아래와 같음.

재무역량지표 종합평가표

I. 신청기업 기본정보

등록번호		상호		연계번호	
대표자		주소지		연락처	

II. 최소 자격요건 심사

		기준치	2015년	2014년	2013년	심사 의견
순자산		3년 연속 자산증식				통과 불합
신용등급	회사채	D		-	-	통과 불합
	기업어음			-	-	
	기업신용평가			-	-	
외부감사인의 감사의견		비적정 감사의견		-	-	통과 불합
당좌거래 정지 등 부도 발생 여부		당좌거래 정지 등 부도 발생		-	-	통과 불합
국세 및 지방세 완납 여부		과거 3년간 탈루 여부				통과 불합
최종 심사의견		통과 / 기각				

주) 모든 지표가 기준치를 통과하여야 신청 자격 취득

III. 주된 재무역량지표 심사

지표	산식	2015년 실적	기준치				심사의견
			과대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	최소값	
순동정 자산 구성비율	순동정 자산 / 총 자산		양 (+)				통과 불합
차입금 의존도	차입금 / 총 자산		30% 이하				통과 불합
자기자본비율	자기자본 / 총 자산		50% 이상				통과 불합
이자보상배율	영업이익 / 이자비용		1.0배 이상				통과 불합
신용등급	회사채		B 이상				통과 불합
	기업어음		B- 이상				
	기업신용 평가등급		B 이상				
최종 심사의견		승인 / 거절					

주) 모든 지표가 최소값(최대 허용값)을 통과하여야 승인됨

IV. 보조 재무역량지표 심사

지표	산식	2015년 실적	기준치				심사 의견
			절대 기준치	직전 3개 연도 평균	업종 평균	최대값	
유동비율	유동자산/유동부채		200%이상				통과 탈락
당좌비율	당좌자산/유동부채		100%이상				통과 탈락
총자산회전율	매출액/총자산		-				통과 탈락
유보자금 조달능력	이익잉여금/총자산		-				통과 탈락
시장가치비율	자본의 시장가치 /총부채		-				통과 탈락
총자산 영업이익률	영업이익/총자산		5.5%이상				통과 탈락
단기금융 부채상환능력	(EBITDA+현금성자산+단기유가증권)/ 단기금융부채		1.0배이상				통과 탈락
최종 심사의견		승인 / 취소					

주) 모든 지표가 최대값(최소 허용값)에서 탈락해야 취소됨

V. 경영상태 전반에 대한 심사 (1)

지표	산식	2015년 실적	기준치				기준치 초과수
			절대 기준치	직전 3개 연도 평균	업종 평균	신청기업 평균	
순운전자본 구성비율	순운전자본 /총자산		양(+)				
차입금의존도	차입금/총자산		30%이하				
자기자본비율	자기자본 /총자산		50%이상				
이자보상배율	영업이익 /이자비용		1.0 이상				
유보자금조달	이익잉여금 /총자산		업종평균				
신용평가등급	회사채		B 이하				
	기업어음		B- 이하				
	기업신용		B 이하				
총자산 순이익률	순이익/총자산		5.5%				
총자산 영업이익률	영업이익 /총자산						
총자산회전율	매출액/총자산		업종 평균				
매출액증가율	(당기-전기매출액)/전기매출액						
시장가치비율	자본의 시장가치 /총부채						

VI. 경영상태 전반에 대한 심사 (2)

지표	산식	기준치 초과수	평가 점수	가중치(%)	최종 점수
순운전자본구성비율	순운전자본/총자산			10	
차입금의존도	차입금/총자산			9	
자기자본비율	자기자본/총자산			9	
이자보상배율	영업이익/이자비용			10	
유보자금조달	이익잉여금/총자산			9	
신용평가등급				10	
총자산순이익률	순이익/총자산			14	
총자산영업이익률	영업이익/총자산			15	
총자산회전율	매출액/총자산			5	
매출액증가율	(당기매출액-전기매출액)/전기매출액			5	
자본의 시장가치 기준 부채비율	자본의 시장가치 /총부채			4	
최종 점수 합계		xx점 / 100점			

주) 평가점수는 100점 만점으로 기준치 초과수가 4개이면 '매우 우수'한 수준으로 100점, 3개이면 '우수'한 수준으로 75점, 2개이면 '보통' 수준으로 50점, 1개이면 '미흡'한 수준으로 25점, 0개이면 '매우 미흡'한 수준으로 0점을 부여함.

이상의 평가에 따라 (주)XX기업의 '정부간 수출계약 이행기업' 신청에 대한
최종 점수는 xx점 / 100점으로 확인함.

2015년 월 일

평가인 : XXX (인)

소 속 :

직 위 :

주 소 :

연락처 :

3. 사례분석을 통한 재무역량평가의 타당성 검증

(1) 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우

공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우에 상기에 제시된 재무역량평가가 타당한지를 검증하기 위하여 다음의 사례분석을 수행함. 구체적으로, 2010년부터 2015년까지 최종 부도로 상장 폐지된 4개사(툼보이, 케이씨오에너지, 배명금속, 풍림산업)가 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우를 가정하고, 정부간 수출계약의 이행기업으로서 신청했을 때 제시된 재무역량평가를 통과하는지 검증. 또한, 최근 정부간 수출계약 이행기업으로 선정된 (주)대우인터내셔널이 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우를 가정하고, 정부간 수출계약의 이행기업으로서 신청했을 때 제시된 재무역량평가를 통과하는지 검증.²⁴⁾

(주)툼보이는 부도로 2010.07.30에 상장 폐지됨. 이에 2009년 말을 기준으로 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우를 가정하고 재무역량능력을 평가함. 사례분석(1)에 제시한 바와 같이, (주)툼보이는 최소 자격요건 심사의 5개 지표를 모두 통과하였으나, 주된 재무역량지표심사에서 신용등급을 제외한 순운전자본구성비율, 차입금의존도, 자기자본비율, 이자보상배율의 모두에서 기준치에 미달하여 탈락. 참고로, 보조 재무역량지표의 경우 총자산회전율을 제외한 유동비율, 당좌비율, 총자산회전율, 유보자금조달능력, 단기부채상환능력의 모두에서 기준치에 미달.²⁵⁾ 결론적으로, 제시된 재무역량평가에 따르면 (주)툼보이는 최소 자격요건은 갖추지만 주된 재무역량심사에서 정부간 수출계약 이행기업으로서 탈락됨.

(주)케이씨오에너지는 부도로 2010.05.20에 상장 폐지됨. 이에 2009년

24) KOTRA와 대우인터내셔널은 페루 내무부와 지능형 순찰차 2,108대(약 9,000만 달러 규모)를 공급기로 하는 정부간 수출계약(G2G)을 2015.12.29에 페루 리마에서 체결함.

25) 상장폐지 기업을 대상으로 조사하였기 때문에 자본의 시장가치/총부채는 측정하지 않음.

말을 기준으로 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우를 가정하고 재무역량능력을 평가함. 그런데 사례분석(2)에 제시한 바와 같이, (주)케이씨오에너지는 3년 연속 자본잠식상태로 최소 자격요건 심사를 통과하지 못함. 참고로 주된 재무역량지표에서 공시된 재무자료로 확인할 수 없는 신용등급을 제외하고, 순운전자본구성비율, 차입금의존도, 자기자본비율은 이론적 절대 기준치와 업종 평균을 초과하였으나 이자보상배율은 음(-)의 값으로 절대 기준치와 업종 평균에 미달함. 또한, 보조 재무역량지표의 경우 시장가치비율을 제외하고 당좌비율은 기준치를 통과하지만, 그 이외 유동비율, 총자산회전율, 유보자금조달능력, 단기부채상환능력의 모두에서 기준치에 미달. 결론적으로, (주)케이오에너지는 제시된 재무역량평가에서 최소 자격요건을 충족하지 못하여 정부간 수출계약 이행기업으로서 탈락됨.

(주)배명금속은 부도로 2012.09.03에 상장 폐지됨. 이에 2011년 말을 기준으로 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우를 가정하고 재무역량능력을 평가함. 사례분석(3)에 제시한 바와 같이, (주)배명금속은 최소 자격요건 심사의 5개 지표를 모두 통과함. 그리고 주된 재무역량심사에서 공시된 재무자료로 확인할 수 없는 신용등급을 제외한 순운전자본구성비율, 자기자본비율, 이자보상배율을 모두 통과함. 다만, 차입금의존도가 기준치의 약 1%를 초과하여 탈락함. 그런데 보조 재무역량지표의 모든 경우가 기준치에 미달하여 주된 재무역량심사를 통과하더라도 보조 재무역량지표에서 이를 취소하고 탈락하게 됨. 결론적으로, (주)배명금속은 최소 자격요건은 충족하지만, 주된 재무역량심사와 보조 재무역량심사를 통과하지 못하여 정부간 수출계약 이행기업으로서 탈락됨.

(주)풍림산업은 부도로 2012.05.18에 상장 폐지됨. 이에 2011년 말을 기준으로 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우를 가정하고 재무역량능력을 평가함. 사례분석(4)에 제시한 바와 같이, (주)풍림산업은 최소 자격

요건 심사의 5개 지표를 모두 통과함. 그러나 주된 재무역량심사에서 순운전자본구성비율과 신용등급은 기준치를 통과하지만, 그 이외 차입금의 존도, 자기자본비율, 이자보상배율이 기준치에 미달함. 참고로, 보조 재무역량심사의 경우 시장가치비율을 제외하고 모든 지표가 기준치에 미달함. 결론적으로, 제시된 재무역량평가에 따르면 (주)풍림산업은 최소 자격요건은 갖추지만 주된 재무역량심사에서 정부간 수출계약 이행기업으로서 탈락됨.

(주)대우인터내셔널은 215.12.29에 정부간 수출계약 이행기업으로 선정됨. 따라서 재무자료를 획득할 수 있는 2014년 말을 기준으로 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우를 가정하고 재무역량능력을 평가함. 사례분석(5)에 제시한 바와 같이, (주)대우인터내셔널은 최소 자격요건 심사의 5개 지표를 모두 통과함. 그리고 주된 재무역량심사에서도 모든 지표의 기준치를 달성함. 다만, 차입금의존도와 자기자본비율은 기준치와 매우 유사한 수준. 한편, 보조 재무역량심사에서는 유동비율, 당좌비율, 시장가치비율, 총자산영업이익률, 단기금융부채상환능력에서 기준치에 미달하였지만, 총자산회전율과 유보자금조달능력은 기준치를 통과하여 주된 재무역량심사의 승인을 취소하지 않음. 다만, 통과된 총자산회전율과 유보자금조달능력도 기준치와 매우 유사한 수준. 결론적으로, (주)대우인터내셔널은 최소 자격심사 요건을 충족하고 주된 재무역량지표와 보조 재무역량지표를 모두 통과하여, 정부간 수출계약 이행기업으로서 승인됨. 그럼에도 기준치를 통과한 지표들의 수준이 기준치와 매우 유사한 수준이므로 지속적인 모니터링이 필요함.

이상의 결과, 최종 부도로 상장 폐지된 (주)툼보이, (주)케이씨오에너지, (주)배명금속, (주)풍림산업은 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우에 제시된 재무역량심사를 통과하지 못함. 반면에, 정부간 수출계약 이행기업으로 선정된 (주)대우인터내셔널은 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우에 제시된 재무역량심사를 통과함.

사례분석 (1) : (주)툼보이 재무역량지표 종합평가표

I. 신청기업 기본정보

등록번호		상호	(주)툼보이	면허번호	
대표자		주소지		연락처	

II. 최소 자격요건 심사

		기준치	2009년	2008년	2007년	심사 의견
① 순자본		3년 연속 자본잠식	해당사 항없음	해당사 항없음	해당사 항없음	통과
② 신용등급	회사채	D	BB-	BB0	BB0	통과
	기업어음		-	-	-	
	기업신용평가		-	-	-	
③ 외부감사인의 감사의견		비적정 감사의견	적정	적정	적정	통과
④ 당좌거래 정지 등 부도 발생 여부		당좌거래 정지 등 부도 발생	해당사 항없음	해당사 항없음	해당사 항없음	통과
⑤ 국세 및 지방세 완납 여부		과거 3년간 탈루 여부	해당사 항없음	해당사 항없음	해당사 항없음	통과
최종 심사의견		통과				

주) 모든 지표가 기준치를 통과하여야 신청자격 취득

III. 주된 재무역량지표 심사

지표	산식	2009년 실적	기준치				심사의견
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	최소값	
① 순운전자본 구성비율	순운전자본 /총자산	-0.3%	양(+)	19%	8%	양(+) 이상	탈락
② 차입금 의존도	차입금 /총자산	44%	30% 이하	39%	26%	39% 이하	탈락
③ 자기자본 비율	자기자본 /총자산	21%	50% 이상	27%	48%	27% 이상	탈락
④ 이자보상 배율	영업이익 /이자비용	0.2배	1.0배 이상	1.2배	4.2배	1.0배 이상	탈락
⑤ 신용등급	회사채	BB-	B이상	BB0	-	B이상	통과
	기업어음		B-이상	-			
	기업신용 평가등급		B이상	-			
최종 심사의견		승인 / 거절					

주1) 모든 지표가 최소값(최대 허용값)을 통과하여야 승인됨.

주2) 업종평균은 제조업 평균을 적용함.

IV. 보조 재무역량지표 심사

지표	산식	2009년 실적	기준치				심사 의견
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	최대 값	
① 유동비율	유동자산 /유동부채	100%	200% 이상	133%	121%	200% 이상	탈락
② 당좌비율	당좌자산 /유동부채	51%	100% 이상	59%	93%	100% 이상	탈락
③ 총자산 회전율	매출액 /총자산	1.32	-	1.15	1.07	1.15 이상	통과
④ 유보자금 조달능력	이익잉여금 /총자산	-10%	-	12%	24%	24% 이상	탈락
⑤ 시장가치 비율	자본의 시장가치 /총부채	-	-	-	-	-	-
⑥ 총자산 영업이익률	영업이익 /총자산	1.17%	5.5% 이상	4.3%	5.9%	5.9% 이상	탈락
⑦ 단기금융 부채상환능력	(EBITDA+ 현금성자산+ 단기유가증권) /단기금융부채	0.23	1.0배 이상	0.41	2.1	2.1배 이상	탈락
최종 심사의견		승인 / 취소					

주) 모든 지표가 최대값(최소 허용값)에서 탈락해야 취소됨

V. 재무역량지표 종합평가

	심 사 의 견			
최소 자격요건 심사	통과	○	기각	
주된 재무역량지표 심사	승인		거절	○
보조 재무역량지표 심사	승인		취소	
재무역량지표 종합평가	승인		거절	○

이상의 평가에 따라 (주)툼보이의 '정부간 수출계약 이행기업' 신청을 거절함.

201x년 월 일

평가인 : XXX (인)

소 속 :

직 위 :

주 소 :

연락처 :

사례분석 (2) : (주)케이씨오에너지 재무역량지표 종합평가표

I. 신청기업 기본정보

등록번호		상호	(주)케이오에너지	면허번호	
대표자		주소		연락처	

II. 최소 자격요건 심사

		기준치	2009년	2008년	2007년	심사 의견
① 순자본		3년 연속 자본잠식	자본 잠식	자본 잠식	자본 잠식	탈락
② 신용등급	회사채	D	-	-	-	-
	기업어음					
	기업신용평가					
③ 외부감사인의 감사의견		비적정 감사의견	적정	적정	적정	통과
④ 당좌거래 정지 등 부도 발생 여부		당좌거래 정지 등 부도 발생	해당사 항없음	해당사 항없음	해당사 항없음	통과
⑤ 국세 및 지방세 완납 여부		과거 3년간 탈루 여부	해당사 항없음	해당사 항없음	해당사 항없음	통과
최종 심사의견		통과				

주) 모든 지표가 기준치를 통과하여야 신청자격 취득

III. 주된 재무역량지표 심사

지표	산식	2009년 실적	기준치				심사 의견
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	최소값	
① 순운전자본 구성비율	순운전자본 /총자산	17%	양(+)	-29%	8%	-	-
② 차입금 의존도	차입금 /총자산	16%	30% 이하	39%	26%	-	-
③ 자기자본 비율	자기자본 /총자산	51%	50% 이상	46%	48%	-	-
④ 이자보상 배율	영업이익 /이자비용	-1.3배	1.0배 이상	-3.2배	4.2배	-	-
⑤ 신용등급	회사채	BB-	B이상	BB0	-	-	-
	기업어음		B-이상				
	기업신용 평가등급		B이상				
최종 심사의견		-					

주1) 모든 지표가 최소값(최대 허용값)을 통과하여야 승인됨.

주2) 업종평균은 제조업 평균을 적용함.

IV. 보조 재무역량지표 심사

지표	산식	2009년 실적	기준치				심사 의견
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	최대 값	
① 유동비율	유동자산 /유동부채	139%	200% 이상	34%	121%	200% 이상	탈락
② 당좌비율	당좌자산 /유동부채	133%	100% 이상	29%	93%	100% 이상	통과
③ 총자산 회전율	매출액 /총자산	1.17	-	1.31	1.07	1.31 이상	탈락
④ 유보자금 조달능력	이익잉여금 /총자산	0%	-	0%	24%	24% 이상	탈락
⑤ 시장가치 비율	자본의 시장가치 /총부채	-	-	-	-	-	-
⑥ 총자산 영업이익률	영업이익 /총자산	-3.81%	5.5% 이상	-5.86%	5.9%	5.9% 이상	탈락
⑦ 단기금융 부채상환능력	(EBITDA+ 현금성자산+ 단기유가증권) /단기금융부채	0.35	1.0배 이상	2.46	2.1	2.46	탈락
최종 심사의견		-					

주) 모든 지표가 최대값(최소 허용값)에서 탈락해야 취소됨

V. 재무역량지표 종합평가

	심 사 의 견			
최소 자격요건 심사	통과		기각	○
주된 재무역량지표 심사	승인		거절	
보조 재무역량지표 심사	승인		취소	
재무역량지표 종합평가	승인		거절	○

이상의 평가에 따라 (주)케이오에너지의 ‘정부간 수출계약 이행기업’
신청을 거절함.

201x년 월 일

평가인 : XXX (인)

소 속 :

직 위 :

주 소 :

연락처 :

사례분석 (3) : (주)배명금속 재무역량지표 종합평가표

I. 신청기업 기본정보

등록번호		상호	(주)배명금속	면허번호	
대표자		주소지		연락처	

II. 최소 자격요건 심사

		기준치	2011년	2010년	2009년	심사 의견
① 순자본		3년 연속 자본잠식	해당사 항없음	해당사 항없음	해당사 항없음	통과
② 신용등급	회사채	D	-	-	-	-
	기업어음					
	기업신용평가					
③ 외부감사인의 감사의견		비적정 감사의견	적정	적정	적정	통과
④ 당좌거래 정지 등 부도 발생 여부		당좌거래 정지 등 부도 발생	해당사 항없음	해당사 항없음	해당사 항없음	통과
⑤ 국세 및 지방세 완납 여부		과거 3년간 탈루 여부	해당사 항없음	해당사 항없음	해당사 항없음	통과
최종 심사의견		통과				

주) 모든 지표가 기준치를 통과하여야 신청자격 취득

III. 주된 재무역량지표 심사

지표	산식	2011년 실적	기준치				심사의견
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	최소값	
① 순운전자본 구성비율	순운전자본 /총자산	14%	양(+)	5%	8%	양(+) 이상	통과
② 차입금 의존도	차입금 /총자산	33%	30% 이하	32%	26%	32% 이하	탈락
③ 자기자본 비율	자기자본 /총자산	56%	50% 이상	53%	48%	48% 이상	통과
④ 이자보상 배율	영업이익 /이자비용	0.8배	1.0배 이상	0.6배	4.2배	0.6배 이상	통과
⑤ 신용등급	회사채	BB-	B이상	-	-	-	-
	기업어음		B-이상				
	기업신용 평가등급		B이상				
최종 심사의견		승인 / 거절					

주1) 모든 지표가 최소값(최대 허용값)을 통과하여야 승인됨.

주2) 업종평균은 제조업 평균을 적용함.

IV. 보조 재무역량지표 심사

지표	산식	2011년 실적	기준치				심사 의견
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	최대 값	
① 유동비율	유동자산 / 유동부채	135%	200% 이상	106%	121%	200% 이상	탈락
② 당좌비율	당좌자산 / 유동부채	75%	100% 이상	55%	93%	100% 이상	탈락
③ 총자산 회전율	매출액 / 총자산	0.42	-	0.56	1.07	1.07 이상	탈락
④ 유보자금 조달능력	이익잉여금 / 총자산	14%	-	17%	24%	17% 이상	탈락
⑤ 시장가치 비율	자본의 시장가치 / 총부채	-	-	-	-	-	-
⑥ 총자산 영업이익률	영업이익 / 총자산	1.66%	5.5% 이상	1.03%	5.9%	5.9% 이상	탈락
⑦ 단기금융 부채상환능력	(EBITDA+ 현금성자산+ 단기유가증권) / 단기금융부채	0.15	1.0배 이상	0.15	2.1	2.1배 이상	탈락
최종 심사의견		취소					

주) 모든 지표가 최대값(최소 허용값)에서 탈락해야 취소됨

V. 재무역량지표 종합평가

	심 사 의 견			
최소 자격요건 심사	통과	○	기각	
주된 재무역량지표 심사	승인		거절	○
보조 재무역량지표 심사	승인		취소	○
재무역량지표 종합평가	승인		거절	○

이상의 평가에 따라 (주)배명금속의 '정부간 수출계약 이행기업' 신청을 거절함.

201x년 월 일

평가인 : XXX (인)

소 속 :

직 위 :

주 소 :

연락처 :

사례분석 (4) : (주)풍림산업 재무역량지표 종합평가표

I. 신청기업 기본정보

등록번호		상호	(주)풍림산업	면허번호	
대표자		주소지		연락처	

II. 최소 자격요건 심사

		기준치	2011년	2010년	2009년	심사 의견
① 순자본		3년 연속 자본잠식	해당사 항없음	해당사 항없음	해당사 항없음	통과
② 신용등급	회사채	D	BBB-	BBB-	BBB-	통과
	기업어음					
	기업신용평가					
③ 외부감사인의 감사의견		비적정 감사의견	적정	적정	적정	통과
④ 당좌거래 정지 등 부도 발생 여부		당좌거래 정지 등 부도 발생	해당사 항없음	해당사 항없음	해당사 항없음	통과
⑤ 국세 및 지방세 완납 여부		과거 3년간 탈루 여부	해당사 항없음	해당사 항없음	해당사 항없음	통과
최종 심사의견		통과				

주) 모든 지표가 기준치를 통과하여야 신청자격 취득

III. 주된 재무역량지표 심사

지표	산식	2011년 실적	기준치				심사 의견
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	최소값	
① 순운전자본 구성비율	순운전자본 /총자산	13%	양(+)	7%	27%	양(+) 이상	통과
② 차입금 의존도	차입금 /총자산	45%	30% 이하	44%	28%	44% 이하	탈락
③ 자기자본 비율	자기자본 /총자산	11%	50% 이상	20%	39%	20% 이상	탈락
④ 이자보상 배율	영업이익 /이자비용	-0.98배	1.0배 이상	-0.05배	1.4배	-0.05배 이상	탈락
⑤ 신용등급	회사채	BBB-	B이상	BBB-	-	B-	통과
	기업어음		B-이상				
	기업신용 평가등급		B이상				
최종 심사의견		승인 / 거절					

주1) 모든 지표가 최소값(최대 허용값)을 통과하여야 승인됨.

주2) 업종평균은 제조업 평균을 적용함.

IV. 보조 재무역량지표 심사

지표	산식	2011년 실적	기준치				심사 의견
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	최대 값	
① 유동비율	유동자산 / 유동부채	123%	200% 이상	124%	166%	200% 이상	탈락
② 당좌비율	당좌자산 / 유동부채	119%	100% 이상	118%	133%	133% 이상	탈락
③ 총자산 회전율	매출액 / 총자산	0.73	-	0.92	0.97	0.97 이상	탈락
④ 유보자금 조달능력	이익잉여금 / 총자산	-3%	-	3%	15%	15% 이상	탈락
⑤ 시장가치 비율	자본의 시장가치 / 총부채	-	-	-	-	-	-
⑥ 총자산 영업이익률	영업이익 / 총자산	-3.66%	5.5% 이상	-0.87%	2.4%	5.5% 이상	탈락
⑦ 단기금융 부채상환능력	(EBITDA+ 현금성자산+ 유가증권) / 단기금융부채	0.27	1.0배 이상	0.41배	1.3배	1.3배	탈락
최종 심사의견		승인 / 취소					

주) 모든 지표가 최대값(최소 허용값)에서 탈락해야 취소됨

V. 재무역량지표 종합평가

	심 사 의 견			
최소 자격요건 심사	통과	○	기각	
주된 재무역량지표 심사	승인		거절	○
보조 재무역량지표 심사	승인		취소	○
재무역량지표 종합평가	승인		거절	○

이상의 평가에 따라 (주)풍림산업의 '정부간 수출계약 이행기업' 신청을 거절함.

201x년 월 일

평가인 : XXX (인)

소 속 :

직 위 :

주 소 :

연락처 :

사례분석 (5) : (주)대우인터내셔널 재무역량지표 종합평가표

I. 신청기업 기본정보

등록번호		상호	(주)대우인터내셔널	면허번호	
대표자		주소지		연락처	

II. 최소 자격요건 심사

		기준치	2014년	2013년	2012년	심사 의견
① 순자본		3년 연속 자본잠식	해당사 항없음	해당사 항없음	해당사 항없음	통과
② 신용등급	회사채	D	AA-	AA-	AA-	통과
	기업어음		-	-	-	
	기업신용평가		-	-	-	
③ 외부감사인의 감사의견		비적정 감사의견	적정	적정	적정	통과
④ 당좌거래 정지 등 부도 발생 여부		당좌거래 정지 등 부도 발생	해당사 항없음	해당사 항없음	해당사 항없음	통과
⑤ 국세 및 지방세 완납 여부		과거 3년간 탈루 여부	해당사 항없음	해당사 항없음	해당사 항없음	통과
최종 심사의견		통과				

주) 모든 지표가 기준치를 통과하여야 신청자격 취득

III. 주된 재무역량지표 심사

지표	산식	2014년 실적	기준치				심사의견
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	최소값	
① 순운전자본 구성비율	순운전자본 /총자산	2%	양(+)	5%	8%	양(+) 이상	통과
② 차입금 의존도	차입금 /총자산	52%	30% 이하	52%	25%	52% 이하	통과
③ 자기자본 비율	자기자본 /총자산	27%	50% 이상	26%	53%	26% 이상	통과
④ 이자보상 배율	영업이익 /이자비용	5.18배	1.0배 이상	2.36배	4.1배	1.0배 이상	통과
⑤ 신용등급	회사채	BB-	B이상	AA-	-	AA-	통과
	기업어음		B-이상	-	-	-	
	기업신용 평가등급		B이상	-	-	-	
최종 심사의견		승인					

주1) 모든 지표가 최소값(최대 허용값)을 통과하여야 승인됨.

주2) 업종평균은 제조업 평균을 준용함.

IV. 보조 재무역량지표 심사

지표	산식	2014년 실적	기준치				심사 의견
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	최대 값	
① 유동비율	유동자산 / 유동부채	103%	200% 이상	109%	133%	200% 이상	탈락
② 당좌비율	당좌자산 / 유동부채	93%	100% 이상	96%	102%	102% 이상	탈락
③ 총자산 회전율	매출액 / 총자산	2.31	-	2.31	1.01	2.31 이상	통과
④ 유보자금 조달능력	이익잉여금 / 총자산	16%	-	15%	15%	15%	통과
⑤ 시장가치 비율	자본의 시장가치 / 총부채	571	-	750	770	770	탈락
⑥ 총자산 영업이익률	영업이익 / 총자산	4.02%	5.5% 이상	2.23%	2.4%	5.5% 이상	탈락
⑦ 단기금융 부채상환능력	(EBITDA+ 현금성자산+ 유가증권) / 단기금융부채	0.03배	1.0배 이상	0.09배	1.3배	1.3배 이상	탈락
최종 심사의견		승인					

주) 모든 지표가 최대값(최소 허용값)에서 탈락해야 취소됨

V. 재무역량지표 종합평가

	심 사 의 견			
최소 자격요건 심사	통과	○	기각	
주된 재무역량지표 심사	승인		거절	○
보조 재무역량지표 심사	승인		취소	
재무역량지표 종합평가	승인		거절	○

이상의 평가에 따라 (주)툼보이의 '정부간 수출계약 이행기업' 신청을 거절함.

201x년 월 일

평가인 : XXX (인)

소 속 :

직 위 :

주 소 :

연락처 :

(2) 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우

공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우에 상기에 제시된 재무역량평가가 타당한지를 검증하기 위해서는 실제 사례기업들의 재무자료를 획득하여야 하지만 불가능함. 이에 정부간 수출계약의 이행기업으로 선정된 (주)대우인터내셔널에 대하여 경영상태 전반에 대한 심사를 진행함.

신청기업의 평균이 없으므로 업종 평균을 적용하여 (주)대우인터내셔널의 경영상태 전반에 대한 심사를 진행한 결과, 사례분석(6)에서 제시한 바와 같이 최종 점수는 61점/100점. 61점/100점은 ‘보통’보다 높지만 ‘우수’에는 미치지 못하는 수준으로, 앞서 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우의 분석 결과와 유사한 시사점을 얻음. 즉, (주)대우인터내셔널은 정부간 수출계약 이행기업으로서 승인을 받을 자격을 갖추었지만, 지속적인 모니터링이 필요함.

사례분석 (6) : (주)대우인터내셔널 경영상태 전반에 대한 심사

경영상태 전반에 대한 심사 (1)

지표	산식	2009년 실적	기준치				기준치 초과수
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	신청기 업평균	
순운전자본 구성비율	순운전자본 /총자산	2%	양(+)	5%	8%	8%	4
차입금의존도	차입금/총자산	52%	30% 이하	52%	26%	26%	1
자기자본비율	자기자본 /총자산	27%	50% 이상	26%	48%	48%	1
이자보상배율	영업이익 /이자비용	5.2배	1.0배 이상	2.4배	4.2배	4.2배	4
유보자금조달	이익잉여금 /총자산	16%	15%	15%	15%	15%	4
신용평가등급	회사채	AA-	B 이하	AA-	B		4
	기업어음	-	B- 이하		B-		
	기업신용	-	B 이하		B		
총자산 순이익률	순이익/총자산	2.01%	5.5%	2.71%	3.27%	3.27%	0
총자산 영업이익률	영업이익 /총자산	4.02%		5.5% 이상	2.23%	2.23%	2
총자산회전율	매출액/총자산	2.31	1.01	2.31	1.01	1.01	4
매출액증가율	(당기-전기매출 액)/전기매출액	20%	-2%	3%	-2%	-2%	4
시장가치비율	자본의 시장가치 /총부채	571	770	750	770	770	0

주) 신청기업평균은 업종평균을 적용. 절대 기준치가 존재하지 않는 유보자금조달, 총자산회전율, 매출액증가율, 시장가치비율도 업종평균을 적용. 신용평가등급의 업종평균은 절대 기준치 적용.

VI. 경영상태 전반에 대한 심사 (2)

지표	산식	기준치 초과수	평가 점수	가중치(%)	최종 점수
순운전자본구성비율	순운전자본/총자산	4	100	10	10
차입금의존도	차입금/총자산	1	25	9	2
자기자본비율	자기자본/총자산	1	25	9	2
이자보상배율	영업이익/이자비용	4	100	10	10
유보자금조달	이익잉여금/총자산	4	100	9	9
신용평가등급		4	100	10	10
총자산순이익률	순이익/총자산	0	0	14	0
총자산영업이익률	영업이익/총자산	2	50	15	8
총자산회전율	매출액/총자산	4	100	5	5
매출액증가율	(당기매출액-전기매출액)/전기매출액	4	100	5	5
자본의 시장가치 기준 부채비율	자본의 시장가치 / 총부채	0	0	4	0
최종 점수 합계		61점 / 100점			

주) 평가점수는 100점 만점으로 기준치 초과수가 4개이면 '매우 우수'한 수준으로 100점, 3개이면 '우수'한 수준으로 75점, 2개이면 '보통' 수준으로 50점, 1개이면 '미흡'한 수준으로 25점, 0개이면 '매우 미흡'한 수준으로 0점을 부여함.

4. 재무역량평가의 민감도 분석

공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우에는 재무역량 평가방법으로 최소 자격요건 심사, 주된 재무역량심사, 보조 재무역량심사의 단계별 통과/탈락시스템을 제안하였음. 그런데 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우도 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우처럼 계량화된 종합점수로 승인여부를 결정할 수 있음.

즉, 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우의 재무역량 평가방법을 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우에 적용하더라도 이행기업으로서 승인여부가 동일하다면, 간접적으로 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우와 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우의 두 재무역량 평가방법의 타당성을 재검증할 수 있음. 이에 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우에도 계량화된 종합점수로 평가하기 위해 다음의 절차를 수행함.

(1) 최소 자격요건 유지

공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우에 계량화된 종합점수로 평가하더라도 최소 자격요건은 기존의 방법을 유지함. 즉, 3년연속 자본잠식, D 이하의 신용등급, 외부감사인의 비적정 감사의견, 당좌거래 등 부도 발생, 탈루 실적 중 1개라도 충족되지 않는 경우 이행기업으로서 신청자격을 기각함.

(2) 주된·보조 재무역량지표의 가중치 확정

주된·보조 재무역량지표를 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우처럼 안정성, 수익성, 활동성, 성장성, 시장가치로 분류할 수 있음. 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우에는 기업의 존속 가능성에 초점을 맞춰 재무역량지표를 개

발하였기 때문에, 12개의 지표 중 9개가 안정성 지표임. 그런데 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우 안정성 : 수익성 : (활동성, 성장성, 시장가치)의 가중치를 4 : 2 : 1로 설정하였으므로, 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우에도 동일한 가중치를 적용함. 다만, 안정성 지표는 주된 지표와 보조 지표로 구분되므로, 이를 고려하여 (주된 안정성, 보조 안정성) : 수익성 : (활동성, 성장성, 시장가치)를 (4+2) : 2 : 1의 가중치로 설정함. 그리고 주된 안정성 지표와 보조 안정성 지표를 차별화 하기 위하여 2 : 1의 가중치로 재배분함. 그 이외 세부지표별 가중치는 동일하게 배분. 이상에 따른 재무역량지표별 가중치는 다음과 같음.

지표		산식	가중치	
안정성	주된 지표	순운전자본구성비율	순운전자본/총자산	9
		차입금의존도	차입금/총자산	9
		자기자본비율	자기자본/총자산	9
		이자보상배율	영업이익/이자비용	9
		신용등급	회사채, 기업어음, 기업신용등급	9
	보조 지표	유동비율	유동자산/유동부채	5
		당좌비율	당좌자산/유동부채	5
		유보자금조달능력	이익잉여금/총자산	6
		단기금융부채상환능력	(EBITDA+현금성자산) /단기금융부채	6
안정성 소계			67	
수익성	총자산영업이익률	영업이익/총자산	22	
수익성 소계			22	
활동성	총자산회전율	매출액/총자산	6	
시장가치	시장가치 기준 부채비율	자본의 시장가치/총부채	5	
활동성 · 시장가치 소계			11	

주) 자본의 시장가치자료를 획득할 수 없는 경우에는 활동성 지표에 가중치를 이관함.

(3) 재무역량지표별 평가

공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우 각 지표의 기준치는 이론적으로 절대인 기준치, 과거 3개연도 평균, 업종 평균이 될 수 있음. 따라서 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우의 각 지표별 평가방법을 벤치마킹하여, 각 지표의 측정치가 3개의 기준치를 모두 충족할 경우 ‘매우 우수’한 수준으로 100점을

부여하고, 2개의 기준치를 충족할 경우 ‘우수’한 수준으로 75점을 부여. 그리고 각 지표의 측정치가 1개의 기준치만을 충족할 경우에는 ‘미흡’한 수준으로 50점을 부여하고, 어떠한 기준치도 충족하지 못할 경우 ‘매우 미흡’한 수준으로 25점을 부여. 다만, 이론적으로 절대 기준치가 없는 재무역량지표의 경우에는 절대 기준치로 업종 평균을 적용함.

(4) 재무역량능력의 종합평가

각 재무역량지표별 부여된 점수에 가중치를 곱하여 종합점수를 산정함. ‘미흡’하지 않은 경우, 정부간 수출계약의 이행기업으로 승인한다면 종합점수가 50점을 초과하면 승인함.

이상의 재무역량평가를 진행하기 위한 종합심사표는 아래와 같음.

재무역량지표 종합평가표 (계량 측정)

I. 신청기업 기본정보

등록번호		상호		면허번호	
대표자		주소지		연락처	

II. 최소 자격요건 심사

		기준치	2015년	2014년	2013년	심사 의견
① 순자본		3년 연속 자본잠식				통과 탈락
② 신용등급	회사채	D		-	-	통과 탈락
	기업어음			-	-	
	기업신용평가			-	-	
③ 외부감사인 의견		비적정 감사의견		-	-	통과 탈락
④ 당좌거래 정지 등 부도 발생 여부		당좌거래 정지 등 부도 발생		-	-	통과 탈락
⑤ 국세 및 지방세 완납 여부		과거 3년간 탈루 여부				통과 탈락
최종 심사의견		통과 / 기각				

주) 모든 지표가 기준치를 통과하여야 신청자격 취득

III. 재무역량심사 (1)

지표	산식	2015년 실적	기준치			기준치 초과수
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	
순운전자본 구성비율	순운전자본/총자산		양(+)			
차입금의존도	차입금/총자산		30%이하			
자기자본비율	자기자본/총자산		50%이상			
이자보상배율	영업이익/이자비용		1.0 이상			
신용평가등급	회사채		B 이하			
	기업어음		B- 이하			
	기업신용		B 이하			
유동비율	유동자산/유동부채		200%이상			
당좌비율	당좌자산/유동부채		100%이상			
유보자금조달	이익잉여금/총자산		업종평균			
단기금융 부채상환능력	(EBITDA+현금성자 산+단기유가증권) /단기금융부채		1.0배이상			
총자산 영업이익률	영업이익 /총자산		-			
총자산회전율	매출액/총자산		-			
시장가치비율	자본의 시장가치 /총부채		-			

IV. 재무역량심사 (2)

지표	산식	기준치 초과수	평가 점수	가중치(%)	최종 점수
순운전자본구성비율	순운전자본/총자산			9	
차입금의존도	차입금/총자산			9	
자기자본비율	자기자본/총자산			9	
이자보상배율	영업이익/이자비용			9	
신용평가등급				9	
유동비율	유동자산/유동부채			5	
당좌비율	당좌자산/유동부채			5	
유보자금조달	이익잉여금/총자산			6	
단기금융 부채상환능력	(EBITDA+현금성자 산+단기유가증권) /단기금융부채			6	
총자산 영업이익률	영업이익/총자산			22	
총자산회전율	매출액/총자산			6	
시장가치비율	자본의 시장가치 /총부채			5	

- 주1) 평가점수는 100점 만점으로 기준치 초과수가 3개이면 ‘매우 우수’한 수준으로 100점, 2개이면 ‘우수’한 수준으로 75점, 1개이면 ‘미흡’한 수준으로 50점, 0개이면 ‘매우 미흡’한 수준으로 25점을 부여함.
- 주2) 자본의 시장가치자료를 획득할 수 없는 경우에는 활동성 지표에 가중치를 이관함.

이상의 평가에 따라 (주)XX기업의 ‘정부간 수출계약 이행기업’ 신청에 대한 최종 점수는 xx점 / 100점으로 확인함.

2015년 월 일

평가인 : XXX (인)
소 속 :
직 위 :
주 소 :
연락처 :

(5) 사례를 통한 민감도 분석

공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우에 상기에 제시된 재무역량평가의 **계량적 종합점수**가 타당한지를 검증하기 위하여, 2010년부터 2015년까지 최종 부도로 상장 폐지된 4개사(툼보이, 케이씨오에너지, 배명금속, 풍림산업)와 최근 정부간 수출계약 이행기업으로 선정된 (주)대우인터내셔널에 대한 종합점수를 측정함.

(주)툼보이와 (주)배명금속 및 (주)풍림산업의 재무역량 종합점수는 각각 37.75점, 48.75점, 37.50점으로 ‘미흡’의 50점을 초과하지 못하여 정부간 수출계약의 이행기업으로 승인받지 못함. 이러한 결과는 앞서 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우의 단계별 통과/탈락시스템과 동일한 결론으로, 제시된 재무역량 평가방법의 타당성을 간접적으로 재확인함.

한편, (주)케이씨오에너지의 종합점수는 69.50점/100점으로 ‘미흡’의 50점을 초과함. 그러나 (주)케이씨오에너지는 3년 연속 자본잠식상태로 최소 자격요건 심사를 충족하지 못함. (주)케이씨오에너지의 사례를 통해,

최소 자격요건 심사절차의 타당성을 확인할 수 있음.

(주)대우인터내셔널의 종합점수는 65.25점/100점으로 ‘미흡’의 50점을 초과하여 정부간 수출계약 이행기업으로 승인됨. 더욱이 동 점수는 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우의 재무역량평가 종합점수 61점과 유사한 점수로 두 방법의 타당성을 간접적으로 입증함.

사례분석 (7) : (주)툼보이 재무역량지표 종합평가표 (계량 측정)

재무역량심사 (1)

지표	산식	2009년 실적	기준치			기준치 초과수
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	
순운전자본 구성비율	순운전자본/총자산	-0.3%	양(+)	19%	8%	0
차입금의존도	차입금/총자산	44%	30% 이하	39%	26%	0
자기자본비율	자기자본/총자산	21%	50% 이상	27%	48%	0
이자보상배율	영업이익/이자비용	0.2배	1.0배 이상	1.2배	4.2배	0
신용평가등급	회사채	BB-	B 이하	BB0	B	2
유동비율	유동자산/유동부채	100%	200% 이상	133%	121%	0
당좌비율	당좌자산/유동부채	51%	100% 이상	59%	93%	0
유보자금조달	이익잉여금/총자산	-10%	24%	12%	24%	0
단기금융 부채상환능력	(EBITDA+현금성자 산+단기유가증권) /단기금융부채	0.23	1.0배 이상	0.41	2.1	0
총자산 영업이익률	영업이익/총자산	1.17%	5.5% 이상	4.3%	5.9%	0
총자산회전율	매출액/총자산	1.32	1.07	1.15	1.07	3

주) 이론적으로 절대 기준치가 존재하지 않는 유보자금조달과 총자산회전율은 업종평균을 적용, 신용평가등급의 업종평균은 절대 기준치를 적용.

재무역량심사 (2)

지표	산식	기준치 초과수	평가 점수	가중치(%)	최종 점수
순운전자본구성비율	순운전자본/총자산	0	25	9	2.25
차입금의존도	차입금/총자산	0	25	9	2.25
자기자본비율	자기자본/총자산	0	25	9	2.25
이자보상배율	영업이익/이자비용	0	25	9	2.25
신용평가등급		2	75	9	6.75
유동비율	유동자산/유동부채	0	25	5	1.25
당좌비율	당좌자산/유동부채	0	25	5	1.25
유보자금조달	이익잉여금/총자산	0	25	6	1.50
단기금융 부채상환능력	(EBITDA+현금성자산 +단기유가증권) /단기금융부채	0	25	6	1.50
총자산 영업이익률	영업이익/총자산	0	25	22	5.50
총자산회전율	매출액/총자산	3	100	11	11.00
종합 점수		37.75점 / 100점			

사례분석 (8) : (주)케이씨오에너지 재무역량지표 종합평가표

재무역량심사 (1)

지표	산식	2009년 실적	기준치			기준치 초과수
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	
순운전자본 구성비율	순운전자본/총자산	17%	양(+)	-29%	8%	3
차입금의존도	차입금/총자산	16%	30% 이하	39%	26%	3
자기자본비율	자기자본/총자산	51%	50% 이상	46%	48%	3
이자보상배율	영업이익/이자비용	-1.3배	1.0배 이상	-3.2배	4.2배	1
유동비율	유동자산/유동부채	139%	200% 이상	34%	121%	2
당좌비율	당좌자산/유동부채	51%	100% 이상	59%	93%	0
유보자금조달	이익잉여금/총자산	0%	24%	0%	24%	0
단기금융 부채상환능력	(EBITDA+현금성자 산+단기유가증권) /단기금융부채	0.35	1.0배 이상	2.46	2.1	0
총자산 영업이익률	영업이익/총자산	-3.81 %	5.5% 이상	-5.86%	5.9%	1
총자산회전율	매출액/총자산	1.32	1.07	1.15	1.07	3

주) 이론적으로 절대 기준치가 존재하지 않는 유보자금조달과 총자산회전율은 업종평균을 적용.

재무역량심사 (2)

지표	산식	기준치 초과수	평가 점수	가중치(%)	최종 점수
순운전자본구성비율	순운전자본/총자산	3	100	12	12.00
차입금의존도	차입금/총자산	3	100	11	11.00
자기자본비율	자기자본/총자산	3	100	11	11.00
이자보상배율	영업이익/이자비용	1	50	11	5.50
유동비율	유동자산/유동부채	2	75	5	3.75
당좌비율	당좌자산/유동부채	0	25	5	1.25
유보자금조달	이익잉여금/총자산	0	25	6	1.50
단기금융 부채상환능력	(EBITDA+현금성자산 +단기유가증권) /단기금융부채	0	25	6	1.50
총자산 영업이익률	영업이익/총자산	1	50	22	11.00
총자산회전율	매출액/총자산	3	100	11	11.00
종합 점수		69.50점 / 100점			

주) 신용평가등급의 자료가 획득되지 않아, 다른 안정성 지표에 가중치를 배분함.

사례분석 (9) : (주)배명금속 재무역량지표 종합평가표 (계량 측정)

재무역량심사 (1)

지표	산식	2009년 실적	기준치			기준치 초과수
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	
순운전자본 구성비율	순운전자본/총자산	14%	양(+)	5%	8%	3
차입금의존도	차입금/총자산	33%	30% 이하	32%	26%	0
자기자본비율	자기자본/총자산	56%	50% 이상	53%	48%	3
이자보상배율	영업이익/이자비용	0.8배	1.0배 이상	0.6배	4.2배	1
유동비율	유동자산/유동부채	135%	200% 이상	106%	121%	2
당좌비율	당좌자산/유동부채	75%	100% 이상	55%	93%	1
유보자금조달	이익잉여금/총자산	14%	24%	17%	24%	0
단기금융 부채상환능력	(EBITDA+현금성자산+단기유가증권) /단기금융부채	0.15	1.0배 이상	0.15	2.1	0
총자산 영업이익률	영업이익/총자산	1.66%	5.5% 이상	1.03%	5.9%	1
총자산회전율	매출액/총자산	0.42	1.07	0.56	1.07	0

주) 이론적으로 절대 기준치가 존재하지 않는 유보자금조달과 총자산회전율은 업종평균을 적용.

재무역량심사 (2)

지표	산식	기준치 초과수	평가 점수	가중치(%)	최종 점수
순운전자본구성비율	순운전자본/총자산	3	100	12	12.00
차입금의존도	차입금/총자산	0	0	11	0.00
자기자본비율	자기자본/총자산	3	100	11	11.00
이자보상배율	영업이익/이자비용	1	50	11	5.50
유동비율	유동자산/유동부채	2	75	5	3.75
당좌비율	당좌자산/유동부채	1	50	5	2.50
유보자금조달	이익잉여금/총자산	0	25	6	1.50
단기금융 부채상환능력	(EBITDA+현금성자산+단기유가증권) /단기금융부채	0	25	6	3.00
총자산 영업이익률	영업이익/총자산	1	50	22	11.00
총자산회전율	매출액/총자산	0	0	11	0.00
종합 점수		48.75점 / 100점			

주) 신용평가등급의 자료가 획득되지 않아, 다른 안정성 지표에 가중치를 배분함.

사례분석 (10) : (주)풍림산업 재무역량지표 종합평가표 (계량 측정)

재무역량심사 (1)

지표	산식	2009년 실적	기준치			기준치 초과수
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	
순운전자본 구성비율	순운전자본/총자산	13%	양(+)	7%	27%	2
차입금의존도	차입금/총자산	45%	30% 이하	44%	28%	0
자기자본비율	자기자본/총자산	11%	50% 이상	20%	39%	0
이자보상배율	영업이익/이자비용	-0.98배	1.0배 이상	-0.05배	1.4배	0
신용평가등급	회사채	BBB-	B 이하	BBB-	B	3
유동비율	유동자산/유동부채	123%	200% 이상	124%	166%	0
당좌비율	당좌자산/유동부채	119%	100% 이상	118%	133%	2
유보자금조달	이익잉여금/총자산	-3%	15%	3%	15%	0
단기금융 부채상환능력	(EBITDA+현금성자 산+단기유가증권) /단기금융부채	0.27	1.0배 이상	0.41배	1.3배	0
총자산 영업이익률	영업이익 /총자산	-3.66%	5.5% 이상	-0.87%	2.4%	0
총자산회전율	매출액/총자산	0.73	0.97	0.92	0.97	0

주) 이론적으로 절대 기준치가 존재하지 않는 유보자금조달과 총자산회전율은 업종평균을 적용, 신용평가등급의 업종평균은 절대 기준치를 적용.

재무역량심사 (2)

지표	산식	기준치 초과수	평가 점수	가중치(%)	최종 점수
순운전자본구성비율	순운전자본/총자산	2	75	9	6.75
차입금의존도	차입금/총자산	0	25	9	2.25
자기자본비율	자기자본/총자산	0	25	9	2.25
이자보상배율	영업이익/이자비용	0	25	9	2.25
신용평가등급		3	100	9	9.00
유동비율	유동자산/유동부채	0	25	5	1.25
당좌비율	당좌자산/유동부채	2	50	5	2.50
유보자금조달	이익잉여금/총자산	0	25	6	1.50
단기금융 부채상환능력	(EBITDA+현금성자산 +단기유가증권) /단기금융부채	0	25	6	1.50
총자산 영업이익률	영업이익/총자산	0	25	22	5.50
총자산회전율	매출액/총자산	0	25	11	2.75
종합 점수		37.50점 / 100점			

사례분석 (11) : (주)대우인터내셔널 재무역량지표 종합평가표

재무역량심사 (1)

지표	산식	2009년 실적	기준치			기준치 초과수
			절대 기준치	직전 3개 연도평균	업종 평균	
순운전자본 구성비율	순운전자본/총자산	2%	양(+)	5%	8%	1
차입금의존도	차입금/총자산	52%	30% 이하	52%	25%	1
자기자본비율	자기자본/총자산	27%	50% 이상	26%	53%	1
이자보상배율	영업이익/이자비용	5.18배	1.0배 이상	2.36배	4.1배	3
신용평가등급	회사채	AA-	B 이하	AA-	B	3
유동비율	유동자산/유동부채	103%	200% 이상	109%	133%	0
당좌비율	당좌자산/유동부채	93%	100% 이상	96%	102%	0
유보자금조달	이익잉여금/총자산	16%	15%	15%	15%	3
단기금융부채상환능력	(EBITDA+현금성자산+단기유가증권)/단기금융부채	0.03배	1.0배 이상	0.09배	1.3배	0
총자산 영업이익률	영업이익/총자산	4.02%	5.5% 이상	2.23%	2.4%	2
총자산회전율	매출액/총자산	2.31	1.01	2.31	1.01	3
시장가치비율	자본의 시장가치/총부채	571	770	750	770	0

주) 이론적으로 절대 기준치가 존재하지 않는 유보자금조달과 총자산회전율 및 시장가치비율은 업종평균을 적용. 신용평가등급의 업종평균은 절대 기준치를 적용.

재무역량심사 (2)

지표	산식	기준치 초과수	평가 점수	가중치(%)	최종점수
순운전자본구성비율	순운전자본/총자산	1	50	9	4.50
차입금의존도	차입금/총자산	1	50	9	4.50
자기자본비율	자기자본/총자산	1	50	9	4.50
이자보상배율	영업이익/이자비용	3	100	9	9.00
신용평가등급		3	100	9	9.00
유동비율	유동자산/유동부채	0	25	5	1.25
당좌비율	당좌자산/유동부채	0	25	5	1.25
유보자금조달	이익잉여금/총자산	3	100	6	6.00
단기금융부채상환능력	(EBITDA+현금성자산+단기유가증권)/단기금융부채	0	25	6	1.50
총자산 영업이익률	영업이익/총자산	2	75	22	16.50
총자산회전율	매출액/총자산	3	100	6	6.00
시장가치비율	자본의 시장가치/총부채	0	25	5	1.25
총합 점수		65.25점 / 100점			

VI. 결 론

KOTRA는 정부간수출계약(G2G)에서 계약의 당사자로 외국정부의 구매요구사항을 이행할 국내기업의 추천 등을 수행함. 그런데 계약이행기업의 추천은 수출계약 이행능력에 대한 평가와 동 평가에 대한 수출계약심의위원회의 심의·의결이 선행된 후 이루어져야 함. 이에 본 연구에서는 정부간 수출계약 이행기업이 계약사항을 이행할 재무적 능력이 있는지를 평가하여 적정한 기업이 추천될 수 있도록 이행기업에 대한 재무역량에 대한 종합적 평가방안을 제시함.

이행기업에 대한 재무역량 평가방안은 선행연구와 재무비율분석 및 부도예측 모형에 대한 Review 등 기업이행 능력평가에 대한 이론적 검토와 조달청, 한국개발원, 조세재정연구원, 방송통신위원회, 한국은행 등 기업이행능력 평가사례분석을 통해 이루어짐. 또한, 정부간 수출계약의 계약추진 방식에 따라 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우와 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우로 구분하여 재무역량 평가방안을 도출.

기업 주도로 정부간 수출계약이 추진됨에 따라 경쟁관계가 존재하지 않는 경우는 기업 스스로 외국 정부와 정부간 수출계약을 추진한 것이므로, 해당 기업의 최소한도 존속능력이 인정된다면 정부간 수출계약을 적극적으로 승인하는 것이 정부간 수출계약의 취지에 부합됨. 따라서 신청기업이 일정 조건을 충족할 경우 승인하는 방안을 제시함. 구체적으로 신청기업은 재무역량에 대한 본심사에 앞서 최소 자격요건을 충족해야 함. 최소 자격요건은 3년 연속 자본잠식, D의 신용등급, 비적정 감사의견, 부도 발생, 탈루 실적 중 어느 것에도 해당하지 않아야 함.

최소 자격요건을 충족한 신청기업은 순운전자본구성비율, 차입금의존도, 자기자본비율, 이자보상비율, 신용등급의 주된 재무역량지표에 대해 심사를 받으며, 각 지표가 일정 기준치를 모두 통과해야 함. 마지막으로, 주된 재무역량심사를 통과한 신청기업은 유동비율, 당좌비율, 총자산회전율, 유보자금조달능력, 자본의 시장가치 기준 부채비율, 총자산영업이익률, 단기금융부채 상환능력에

대해 심사를 받으며, 각 지표가 일정 기준치에 모두 미달할 경우 주된 재무역량심사의 통과를 취소하게 됨.

한편, 정부 및 KOTRA가 주도하여 계약 기회를 발굴하고, 공급자 선정을 위한 비교평가를 시행하는 경우에는 해당 기업의 존속능력뿐만 아니라 경영상태 전반에 대한 경쟁적 평가가 수행되어야 함. 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우에도 우선 최소 자격요건 심사와 주된·보조 재무역량심사를 진행하여 신청기업은 통과되어야, 경영상태 전반에 대한 경쟁적 평가가 진행됨.

경영상태 전반을 평가하기 위한 재무역량지표는 안정성 지표로 순운전자본구성비율, 차입금의존도, 자기자본비율, 이자보상비율, 유보자금조달, 신용평가등급과 수익성 지표로 총자산순이익률, 총자산영업이익률을 선정함. 또한, 활동성 지표로 총자산회전율, 성장성 지표로 매출액증가율, 시장가치지표로 자본의 시장가치 기준 부채비율을 선정함. 그리고 안정성 : 수익성 : (활동성, 성장성, 시장가치)의 가중치를 한국개발원의 사례를 벤치마킹하여 4 : 2 : 1로 설정함.

한편, 각 재무역량지표별 평가방법은 평가의 주관성뿐만 아니라 기업규모의 영향을 배제하고 업종별 특성을 반영하면서도 신청기업 간 상대적 평가가 가능하도록, 이론적으로 절대 기준치·해당 기업의 직전 3개연도 평균·업종 평균·신청기업 평균의 4가지 기준치를 제시하고 해당 기업의 경영실적이 각 기준치를 초과하는 숫자에 의해 평가점수를 부여함. 즉, 각 지표가 4가지 기준치를 모두 초과할 경우 ‘매우 우수’한 수준으로 100점, 3가지 기준치를 초과할 경우 ‘우수’한 수준으로 75점, 2가지 기준치를 초과할 경우 ‘보통’ 수준으로 50점, 1가지 기준치만 초과할 경우 ‘미흡’한 수준으로 25점, 그리고 모든 기준치에 미달할 경우에는 ‘매우 미흡’한 수준으로 0점이 부여됨.

이상의 재무역량 평가방법의 타당성을 검증하기 위하여 2010년부터 2015년까지 최종 부도로 상장 폐지된 4개사와 최근 정부간 수출계약 이행기업으로 선정된 (주)대우인터내셔널에 대한 사례분석을 실시함. 그 결과 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우 제시된 재무역량 평가방법에서

상장 폐지된 4개사는 모두 이행기업으로서 승인을 받지 못하는 반면, (주)대우인터내셔널은 승인을 받음. 또한, 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우 (주)대우인터내셔널의 재무역량 종합점수는 61점/100점으로 ‘보통’보다 높지만 ‘우수’에는 미치지 못하는 수준으로, 앞서 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우의 분석 결과와 유사한 시사점을 얻음.

재무역량 평가방법에 대한 민감도 분석을 위해 공급자간 경쟁관계가 존재하지 않는 경우의 단계별 통과/탈락시스템을 공급자간 경쟁관계가 존재하는 경우의 계량적 종합점수로 변환시킴. 그 결과는 앞서 수행된 재무역량평가와 동일하여 재무역량 평가방법의 타당성을 재확인함. 다만, 본 연구에서 제안한 재무역량 평가방안을 실무적으로 적용할 때, 정부간 수출계약 심의위원회에서 해당 건별로 조정할 수 있도록 허용할 필요가 있음.

참고문헌

- 김건우, “재무비율로 판단한 기업 부실 징후와 예측”, 경영학연구, 제16권 2호 (1987), pp.263-316
- 김상봉·조경준, “부도예측모형을 이용한 기업부실화의 원인분석”, 시장경제연구, 40권1호 (2011), pp.85-106
- 김종대·백대기·이동수·조문기·최은선, “재무제표의 Logit분석에 의한 기업 부실예측”, 산업과경영, 제15권 2호 (2003), pp.109-130
- 도영호·김경숙·장영민, “재무적 특성이 부도확률에 미치는 영향: 비상장 중소기업을 중심으로”, 생산성논집, 제26권 4호 (2012), pp.127-153.
- 류승협·김도식, “현금흐름분석”, 한국신용평가, 2009
- 방송통신위원회, “2014년도 공동체라디오 방송사업자 재허가 백서”, 2015.
- 박정윤, “재무정책과 기업부실예측”, 재무관리논총, 제6권 (2000), pp.93~116
- 박종원·안성만, “재무비율을 이용한 부도예측에 대한 연구: 한국의 외부감사 대상기업을 대상으로”, 경영학연구, 제43권 3호 (2014), pp.639-669
- 박진희, “공기업 부채위험성에 대한 재무적 진단”, 한국조세연구원, 2012.12
- 배영임·송성환·홍순기·유성윤, “기업의 생존과 도산에 영향을 미치는 재무 요인에 대한 실증분석: 우리나라 외환위기 전·후 비교”, 산업공학(IE Interfaces), 제21권 4호 (2008), pp.385-393.
- 이계원, “회계정보에 의한 기업부실예측과 시장반응”, 회계학연구, 제16권 1호 (1993), pp.49-78
- 임혜경·최재현, “국내 건설기업의 경영 건전성 평가를 위한 핵심 재무비율 도출”, 대한건축학회 논문집, 구조계 31(7) (2015), pp.117-126.
- 최하나·임동훈, “앙상블 SVM모형을 이용한 기업부도예측”, 한국데이터정보과학지, 제24권 6호, 2013, pp.1113-1125.
- 표재권, “재무비율을 이용한 기업부도예측모형의 예측력 비교 연구”, 서강대학교 대학원, 2005.
- 한국개발원, “공기업·준정부기관 사업 예비타당성조사 수행을 위한 일반지침 연구”, 2013.

홍재범 · 김태산, “재무정보가 기업집단 부실예측에 미치는 영향에 관한 연구”,
한국경영학회, <한국경영학회 추계학술발표논문집> 1999권0호 (1999),
pp.337-347.

Altman, E. I. Financial ratios, discriminant analysis and prediction of
corporate bankruptcy. Journal of Finance 22 (1968), pp.589-610.

Ohlson, J.A., “Financial Ratios The Probabilistic of Bankruptcy,”
Journal of Accounting Research (1980), pp.109-131.

Zavgren, C.V., “Assessing the Vulnerability to Failure of American
Industrial Firm : A Logistic Analysis,” Journal of Business Finance
and Accounting 12(1) (1985), pp.19-45