

기업부실의 원인 변동*

남 명 수**

요 약

본 연구의 목적은 IMF구제금융이전의 부도기업과 IMF구제금융 이후의 부도기업을 비교하여 IMF구제금융 이후의 부도원인을 파악하고 향후 관리방향을 제안하는데 있다.

IMF구제금융 이후의 부도기업들은 예상외로 유동성이 매우 악화된 상태이고, 또한 높은 부채비율과 이자지급으로 경상이익과 순이익이 매우 저조하였다. 또한 매출액 대비 수익성지표는 매우 양호한 수준을 유지한 것으로 나타나 결국 부채구조와 자산구조의 효율성이 수익에 비해 매우 저조하였음을 볼 수 있었다.

따라서 IMF구제금융 이후의 기업경영관리는 우선적으로 현금흐름을 철저히 관리하여 충분한 채무지급능력과 운전자본을 확보하는 것이 중요하며, 매출액대비 수익성 중에서 영업이익률보다는 경상이익률과 순이익률에 초점을 맞추어 재무구조에 대한 관리를 강화해야 한다. 특히 매출이나 이익에 투하된 자본을 중점적으로 관리함으로써 수익성이 없는 자산과 수익성이 높은 자산을 선별하여 자산구조를 효율적으로 운영하는 것이 매우 중요하다.

* 본 논문은 1998년도 인하대학교 교내 연구비 지원에 의해 수행되었고, 자료수집과 분석에 크게 도움을 준 본 대학교 경영학 석사 권성희군에 감사하며, 본논문의 모든 오류는 필자의 책임임을 밝혀둔다.

** 인하대학교 경영학부 교수

I. 서 론

우리 나라는 지난 30여 년간 고도의 경제성장을 누려왔으나 최근에는 경제성장의 둔화와 함께 고비용-저효율의 구조적 문제로 인하여 기업경영에 큰 어려움을 겪고 있다. 고도경제 성장기에 우리 나라 기업들의 외형위주 경영은 비효율적인 자본투자와 높은 금융비용부담을 초래하게 되었고, 이러한 결과로 현재 IMF관리상황 하에서의 급격한 환경변화에 적절하게 대응하지 못하였다. 따라서 기업들은 과거의 부실한 경영관리와 IMF구제금융으로 인한 환경변화로 경영위험은 더욱 증가하였고, 결국 기업들의 부실과 도산은 증가하게 되었다. 최근의 부도사태를 보면 중소기업은 물론이고 대기업이나 중견기업들까지 확산되고 있어 과거의 부도와는 대조적으로 기업규모에 관계없이 발생하고 있다.

본 연구의 목적은 IMF구제금융 이후에 부도기업들이 어떠한 부도형태를 나타내고 있으며, 그 원인이 무엇인지 규명하고, IMF관리상황 이전의 부도 원인과 비교하여 IMF관리상황이 기업부도에 어떠한 영향을 주었는지 분석함으로써 앞으로의 경영정책과 관리방향을 제시하는데 있다.

II. 기업부실의 원인에 관한 기존 연구

Rinklin(1981)은 경영자가 부실화과정에서 차지하는 위치와 부실원인간의 인과관계를 나타냄으로써 경영자의 부실책임을 명확히 하고 있다. Rinklin(1981)의 부실원인 분석결과는 부실화 과정 중에 기업외부에서 가장 많이 나타나는 부실징후가 지급불능과 자본잠식임을 증명하고 있다. 이러한 결과는 원가증대와 수주부족으로 인한 판매부진이 중요한 원인이며, 이러한 판매부진은 품질, 납기, 지불조건, 상품관리, 가격 등에서 그 원인을 찾을 수 있다. 결국 이러한 원인을 발생시키는 근본적 요인은 경영자의 경영정책 및 시장정책 잘못된 것이다. 이처럼 Rinklin(1981)은 경영자의 경영관리능력을 최우선적인 부도의 원인으로 제시하고 있으며, 경기변동이나 환경변화 등과 같은 외부환경은 크게 인식하지 않았다.

이와 함께 기업의 부실화를 초래하는 요인을 경영자가 통제할 수 없는 외부환경

요인과 경영자가 통제할 수 있는 내부요인으로 나누어 분석한 연구도 있다.

우선 외부환경요인에 대해서는 그 변화의 방향과 기업경영전반에 대한 영향력을 정확히 예측하고 이에 적절히 응용할 수 있는 경영전략의 수립이 요구된다. 기업의 부실화를 초래할 수 있는 외부환경요인을 요약하면 다음과 같다.

① 시장(수요) 요인

유행 및 관습의 변화에 의한 소비의 감소와 신제품 및 대체품의 개발, 그리고 경쟁의 격화 및 과당경쟁 등이 기업부실의 중요한 요인으로 지적되고 있다.

② 경기 및 금융 요인

일반적으로 내수 및 해외 수출경기의 침체와 환율 및 금리변동으로 인한 원자재 가격 상승, 금융긴축과 이에 따른 금리상승 등이 상당한 요인으로 작용하고 있다.

한편 기업의 부실화를 가져오는 내부요인은 주로 경영자의 경영능력 및 실행능력의 부족 그리고 조직전반 및 부문상의 문제점에서 그 원인이 있다고 볼 수 있다.

① 경영자 요인

경영능력의 결여, 후계자 결여, 태만과 낭비, 건강상실, 내분, 경영계획의 실패 등을 들 수 있다. 특히 우리나라 기업의 족벌경영체제에서는 이와 같은 경영자의 전문적인 경영능력의 저하가 가장 큰 부실원인으로 지적되고 있다.

② 판매 및 재고 요인

시장조사와 가격정책의 결여와 단일매입처나 특정매입처에 대한 의존, 빈약한 재고 및 품질관리, 하청업체 선택의 과오, 도난과 화재, 불량재고의 발생, 구매처의 지원거절 등이 중요한 요인으로 작용하고 있다.

③ 생산요인

낮은 기술수준, 빈약한 연구개발, 시설의 노후화, 과도한 설비투자, 품질의 결함 등이 생산요인 중 중요한 요인이다.

④ 조직 및 종업원 요인

부적절한 인사정책과 노무관리, 경영조직의 불비, 불안정한 노사관계, 종업원에 의한 회사재산의 피해, 종업원의 집단이탈, 종업원의 사기저하 등이 조직 인사에 중요한 부실원인으로 작용하고 있다.

한편으로 기업의 부실은 특정한 원인의 단순작용에 의한 것이 아니라 부실과 관련된 여러 원인이 서로 상호작용을 하며, 복합적인 상황에 의해 발생한다는 관점에

서 부실화 과정이 집중적으로 연구되어왔다. Newton(1983)은 기업부실의 과정을 4 단계로 나누어 분석하였는데, 제1단계는 잠복기, 제2단계는 현금부족, 제3단계는 재무적 지급불능, 제4단계는 총체적 지급불능이다. 먼저 제1단계인 잠복기는 기업이 갑자기 또는 뜻하지 않게 지급불능에 도달하게 되며, 이 시기에는 제조간접비의 증가와 낙후된 생산기술, 경쟁기업의 증가, 과대확장 등이 매우 위험한 부실요인으로 작용한다. 제2단계인 현금부족 단계에서는 총부채에 비해 총자산이 많고 외상매출금 및 재고자산이 증가하여 유동성이 부족한 상태를 말한다. 이 단계가 악화되면 기업부실의 제3단계인 재무적 지급불능에 이르게 된다. 제3단계에서 기업은 더 이상 채무상환에 필요한 자금을 확보할 수 없게 되며, 자금조달에 실패하게 되면 기업부실의 마지막 제 4단계인 총체적 지급불능에 도달하게 되며, 결국 기업은 도산하게 된다.

좀더 구체적인 연구로서 Argenti(1977)는 기업부실의 체계적인 연구를 위해 먼저 기업이 어떻게 부실화되는가를 12개 항목으로 나누어서 기업의 부실화 과정을 명확히 설명하였다. 우선 기업부실의 제일 주요한 원인으로서 ① 최고경영자층의 구조적 결함을 들고 있다. 이로 인해 발생하는 부실요소는 ② 회계정보시스템에 결함이 발생하고 ③ 환경변화의 대응에 실패하게 된다. 특히 환경변화의 대응에 실패하는 경우는 경쟁환경, 정치환경, 사회환경, 경제환경, 기술환경의 5가지로 분류할 수 있다.

한편 최고경영자의 무능력과 관련해서 ⑤ 무리한 영업확장과 ⑥ 실패 가능성이 높은 대형 프로젝트에의 진출, ⑦ 부채비율의 상승이다. 이러한 상황에서 기업은 ⑨재무지표의 악화가 눈에 띄게 나타나고 비재무적 징후가 현저하게 나타나기 시작한다. 또한 마지막으로 기업이 지급불능 상태에 빠지고 기업은 도산하게 되는 것이다.

Ⅲ. IMF 구제금융과 환경변화

우리 나라 경제는 IMF구제금융으로 인해 과거와는 매우 다른 경제적 환경을 맞이하게 되었다. 즉, 국가 경제전체에 저성장·긴축재정으로 내수침체와 물가상승이

발생하고 고금리로 생산비용이 증가하여 기업운용에 큰 위협을 주고 있으며 계속적으로 기업과 금융권의 활동은 위축되었다. 따라서 우리나라는 IMF구제금융 이후에 대규모의 기업부도가 발생하고 있으며, 특히 고금리와 신용경색이 이어지면서 흑자도산과 연쇄도산이 급증하고 있다.

〈표 1〉 IMF상황 전후부도현황 추이분석 (단위: %, 개)

	97.11월	12월	98.1월	2월	3.1~3.25
어음부도율	0.38	1.49	0.53	0.62	-
부도업체율	1,469	3,197	3,323	3,377	-
(서 울)	568	1,218	1,226	1,116	831
(상장법인)	12	20	9	5	2

자료 : 삼성경제연구소

이처럼 IMF구제금융은 국내의 경제환경을 매우 급격하게 변화시키고 있다. 특히 국내기업은 이러한 환경요인으로 상당한 위협을 받고 있으며, 대기업과 중견기업 그리고 중소기업의 부실에 큰 영향을 주고 있다. 국내 경제환경변화는 우선 정부재정의 축소와 통화긴축에 따른 시중 자금시장의 유동성 감소, 부실금융기관에 대한 영업정지나 폐쇄 등의 구조조정과 금융권의 BIS(자기자본비율) 유지를 위한 보수적인 자금운용 등의 영향으로 자금시장 경색은 상당기간 지속될 전망이다. 결국 이 같은 금융권의 자금운용방식으로 고금리 현상이 발생하고 차입의존도가 높은 기업이나 재무구조가 취약한 기업들의 부도현상은 계속적으로 속출할 전망이다.

또한 경기침체의 지속과 가계소비의 둔화로 내수가 매우 부진하여 기업의 매출이 급격히 둔화될 뿐만 아니라 환율인상에 따른 환차손 및 수입원자재 가격상승, 금융비용 부담증가 등으로 기업의 채산성이 크게 악화될 전망이다. 특히 이러한 현상은 현재 우리 나라 중소기업의 경영환경을 더욱더 악화시킬 뿐만 아니라 향후 중소기업의 활성화를 통한 산업발전에 매우 좋지 않은 영향을 미칠 것으로 분석되고 있다.1)

1) IMF프로그램이후의 경제환경변화, 김경원, 삼성경제연구소, 연구보고서, 1998.

결국 이와 같은 현상으로 우리 나라 기업은 「내수 위축 → 기업의 매출·수익 악화 → 투자 축소·생산 감축 → 감봉과 감원 → 내수침체 가중」의 악순환이 현재 지속되고 있는 것이다.²⁾

이처럼 우리 나라 경제의 획기적 변화를 가져온 IMF구제금융은 기업경영에 커다란 영향을 주는 외부요인이므로 이를 기점으로 한 전후의 기업부도 원인은 상당히 다를 것으로 판단되어 본 연구는 부도기업 원인비교를 실증분석이 가능한 재무비율비교를 통해 실시하면서 부도원인변동을 규명하고자 한다.

IV. 기업부실원인 변동에 관한 실증분석

1. 자료 설정 및 연구방법

본 연구는 기업부도원인과 관련한 제 연구들을 통하여 과거의 기업부도의 재무적 특징을 파악하고 이를 IMF구제금융의 영향으로 도산한 기업들의 재무적 특징과 비교하고자 한다.

- (1) 표본집단은 IMF구제금융시점을 1997년 10월을 기준으로 이전과 이후의 부도기업집단을 선정하고, 동일업종과 유사한 자산규모에 따라 각각 43개 기업의 표본집단을 선정하였다. 또한 건전기업들 역시 이와 동일한 방법으로 집단을 선정하였다. 단 금융 및 증권업종은 표본집단에서 제외하였다.
- (2) 표본집단분석을 위한 재무제표자료는 부도직전년도를 기준으로 4개년도 재무제표를 적용하였으며, 재무비율은 기존 연구문헌에서 의미가 있다고 판단되는 22개의 변수를 사용하고, 재무비율의 각 연도별 추이를 분석하였다.
- (3) 연구방법은 과거 부도원인을 분석하기 위해 IMF구제금융이전의 부도기업과 건전기업간의 비교를 실시하고, 현재의 부도원인분석을 위해 IMF구제금융이후의 부도기업과 건전기업간의 비교를 실시하였다. 또한 IMF구제금융을 전후한 부도기업간의 직접적인 비교를 통해 본 연구의 결론을 제시하였다.
- (4) 연구의 분석과정은 부도기업과 건전기업과의 비교는 전체 4개년도 통합비율을

2) 국내기업의 문제, 김장희, 한국생산성본부, 기업경영, 1998. 2

이용하여 분석하고 부도기업간의 직접적인 비교는 4개년도 재무비율의 프로파일분석(Profile analysis)을 실시하였다.

2. 실증분석결과

(1) IMF환경 이전의 부도기업과 건전기업간의 비교(부록 <표 1> 참조)

유동성은 오히려 부도기업들이 대체적으로 건전한 상태를 유지하고 있고, 특히 당좌비율과 유동비율은 통계적으로도 매우 유의하게 부도기업들이 양호한 상태를 보여주고 있다. 그러나 유동부채증가율과 이자보상비율은 건전기업이 부도기업에 비해 우위를 나타내고 있으므로 부도기업들이 현금지급능력에 문제가 있음을 짐작할 수 있다. 따라서 부도기업들은 유동부채의 증가에도 불구하고 유동비율이 높은 것은 덤핑판매나 신용판매 등으로 매출채권이나 재고자산 등의 유동자산이 증가한 것으로 판단할 수 있다. 또한 활동성 부분에서는 우선 건전기업은 고정자산회전율과 매출채권회전율, 총자본회전율에서 양호한 상태를 나타내고 있고, 매출채권회전율과 총자본회전율은 통계적으로도 매우 유의하게 분석되었다. 이러한 결과는 부도기업이 매출증가를 위해 신용판매 및 외상매출의 증가가 있었음을 볼 수 있다.

안전성면에서는 과거부도기업은 높은 부채비율과 낮은 자기자본구조로 불안한 재무구조를 형성하고 있으며, 특히 운영자금의 조달을 위한 단기부채의 증가로 금융비용에 대한 부담이 중요한 부실원인으로 작용하였다. 또한 부도기업들은 과도한 부채차입으로 자기자본비율을 감소시키고 결국 부채상환압력을 극복하지 못해 자본잠식이 발생한 것으로 보인다. 그러나 건전기업 역시 안정성에 큰 문제가 있는 것으로 지적되고 있어 국내기업의 재무구조가 현실적으로 건전하지 못하고 특히 생산시설의 증가와 자산규모의 확충을 위해 부채차입경영이 일반화되었음을 알 수 있다. 한편 매출액대비 수익성지표는 부도기업의 매출액영업이익률이 부도직전년도를 제외하고는 양(+)의 값을 유지하고 있으나 매출액경상이익률과 매출액순이익률이 모두 음(-)의 값을 나타내고 있다. 이것은 부도기업이 낮은 영업이익과 금융이자와 기타 영업외비용의 증가로 경상이익이 악화되어 있고, 이러한 현상은 부도가 가까울수록 더욱 두드러지고 있다. 따라서 부도기업들은 매출원가나 판매비 및 영업비용, 그리고 금융비용 등과 같은 영업외비용의 관리가 적절히 수행되지 못했음

을 알 수 있다.

자본대비 수익성 분석에서는 건전기업이 부도기업보다 양호한 상태를 나타내고 있다. 이는 매출액대비 수익성 지표에서 분석된바와 같이 부도기업들의 경상이익과 순이익이 매우 악화되어 있고, 부도직전년도에 매우 심화되어 있는 현상을 발견할 수 있다. 따라서 자본수익성 역시 매출수익성과 동일하게 중요한 부도원인으로 지적할 수 있으며, 부도기업들은 손익구조상의 문제가 부도에 크게 작용함을 보여주고 있다.

(2) IMF환경이후의 부도기업과 건전기업(부록 <표 2>참조)

유동성 부분은 당좌비율이나 유동부채증가율, 유동비율은 건전기업이 양호한 수치를 보여주고 있다. 특히 부도기업들의 유동성 비율들은 부도직전년도에 크게 악화될 것으로 예상했던 대로 큰 폭으로 변화되는 모습이다. 특히 이러한 현상들은 IMF환경으로 인해 금리부담과 채무상환이 가중됨에 따라 부도에 직접적인 영향을 준 것으로 판단된다. 따라서 IMF환경하에서는 현금지급능력과 현금관리능력이 상당히 중요한 과제로 제시되고 있다. 또한 이자보상비율은 IMF환경이전의 부도기업과 마찬가지로 건전기업에 비해 매우 낮은 수준을 보여주고 있다. 특히 부도기업들의 이자보상비율은 IMF환경의 영향으로 영업이익의 감소와 이자비용의 상승으로 부도년도에 가까울수록 급격히 악화되고 있다. 따라서 IMF환경이후의 부도원인중 영업이익으로 이자를 지급할 수 있는 능력도 IMF환경이전의 부도원인과 동일하게 중요한 부실지표임을 확인할 수 있다. 한편 활동성 지표들은 건전기업에 비해 부도기업들이 낮은 회전율을 형성하고 있고, 모든 연도에 있어서 건전기업들이 우위에 있음을 볼 수 있다. 고정자산회전율은 대부분 건전기업들이 과거부터 높은 회전율을 형성하고 있어 고정자산에 대한 높은 효율성을 암시하고 있다.

안정성 분석은 대체적으로 부도기업들이 현저히 악화되어 있는 현상을 발견할 수 있다. 이는 IMF환경하에서 부도기업들에 부채와 금리의 부담이 크게 작용했음을 알 수 있다. 우선 금융비용부담율에서 부도기업들은 높은 이자지급부채로 인해 금융비용이 증가되고 있으며, 부도직전년도에는 가장 높은 비율을 나타냄으로써 부도위험을 더욱 가중시킨 것으로 보인다. 이와 관련하여 이자지급률을 상승시키는 부채비율과 단기차입비율 역시 건전기업에 비해 상당히 높은 수치를 나타내고 있

다. 또한 부도기업들은 건전기업에 비해 높은 부채비율로 자기자본비율이 낮게 형성되고 있고, 특히 부도직전년도에는 급격히 하락하는 현상을 발견할 수 있다. 이것은 기업내의 운영자금 및 긴급자금의 조달을 위해 자기자본을 사용하였고, 순이익의 감소로 자본증식이 불가능했던 것으로 파악할 수 있다.

매출수익성은 부도기업들이 예상했던 것 보다 건전기업에 비해 영업이익에 대한 관리가 상당히 우수한 것으로 확인되었다. 그러나 매출액경상이익률과 매출액순이익률에서는 건전기업이 수치적으로 높은 양상을 나타내고 있다. 이것은 역시 금융비용의 비중이 건전기업보다 부도기업에 큰 부담으로 작용하였으며, 결국 순이익률이 크게 저하되는 중요한 요인이라 할 수 있다. 특히 IMF환경이 발생한 1997년에는 건전기업의 매출액경상이익률이 큰 폭으로 하락한 것을 볼 수 있는데 이러한 현상은 건전기업들 역시 1997년의 금융비용율이 가장 높았고, 이로 인해 이자비용에 대한 부담이 부도기업뿐만 아니라 건전기업에도 크게 작용하였음을 보여주고 있다. 총자본에 대한 수익성 지표는 부도기업이 건전기업보다 상당히 낮은 결과가 발생하였으나, 1996년도에는 자기자본영업이익률이 오히려 부도기업이 건전기업보다 높은 결과를 나타내고 있다. 이것은 건전기업이 부도기업보다 다소 높은 자기자본을 소유하고 있었고 영업이익률이 부도기업에 비해 저하되었기 때문으로 분석된다.

(3) IMF환경이전의 부도기업과 IMF환경이후의 부도기업

다음 <표 3-1>의 내용은 유동성 부분을 비교분석한 자료이다. 우선 전체적으로 IMF환경 이전에 부도기업의 유동성이 IMF환경이후의 부도기업들보다 상당히 양호한 수준을 나타내고 있다. 특히 유동비율과 당좌비율은 IMF환경이전의 부도기업들이 매우 우수한 유동성을 확보하고 있으며, 따라서 기업의 현금관리와 단기자금 관리가 IMF환경에서는 매우 중요한 경영관리요소로서 매우 중요한 재무비율임을 알 수 있다. 특히 부도직전년도를 기준으로 볼 때 그 차이가 두드러지게 나타나고 있어 IMF환경이후의 부도기업들이 심각한 유동성의 부족을 경험하였던 것으로 추정할 수 있다.

이자보상비율은 IMF이후의 부도기업들이 이전의 부도기업들보다 통계적으로도 높은 수준을 형성하고 있다. 그러나 부도에 가까울수록 IMF환경이후의 부도기업들의 이자보상비율이 현저히 악화되고 있고, 부도직전년도에는 이전의 부도기업들과

비슷한 수준을 유지하고 있으므로 과도한 이자지급 비중이 이자보상비율을 저하시키는 요인으로 작용하고 있다.

〈표 3-1〉 IMF환경을 전후한 부도기업의 유동성 분석 (단위 : %)

구 분			이전기업	이후기업		
재무비율	년 도	N	평	균	t	유의확률
당좌비율	전체	172	1.003	0.864	2.151	0.032**
	-4	43	1.122	0.848	1.848	0.068*
	-3	43	1.033	0.932	0.796	0.428
	-2	43	0.944	0.958	-0.112	0.911
	-1	43	0.912	0.716	1.734	0.087*
유동부채 증 가 율	전체	172	0.291	0.298	-0.108	0.914
	-4	43	0.309	0.143	1.195	0.236
	-3	43	0.308	0.275	0.348	0.729
	-2	43	0.335	0.184	2.021	0.047**
	-1	43	0.212	0.589	-2.356	0.021**
유동비율	전체	172	1.753	1.282	3.531	0***
	-4	43	1.847	1.293	2.414	0.018**
	-3	43	1.819	1.363	1.779	0.079*
	-2	43	1.705	1.394	1.066	0.29
	-1	43	1.641	1.080	1.943	0.056*
이자보상 비 율	전체	172	1.277	1.707	-4.591	0***
	-4	43	1.382	1.985	-2.687	0.009**
	-3	43	1.304	1.854	-3.227	0.002**
	-2	43	1.165	1.683	-3.289	0.001**
	-1	43	1.259	1.305	-0.263	0.793

주) -연도중 -4는 부도 4년전 -3은 부도 3년전 -2는 부도 2년전 -1은 부도 1년전을 의미
 -N은 분석한 기업의 수를 의미
 -T통계값은 독립표본 T검증을 통해 산출된 값이며, 유의확률상에 ***은 99%수준에서 유의하고 **는 95%수준, *는 90%수준에서 유의함을 의미

다음 <표 3-2>는 부도집단들의 활동성을 비교분석한 자료이다. 대체로 IMF환경 이후의 부도기업들은 매출채권과 재고자산회전율이 이전의 부도기업들보다 높은 수준을 유지하고 있다. 이것은 IMF환경이후의 부도기업들은 영업이익과 관련된 부분의 통제와 관리수준이 양호하고, 생산과 판매활동이 이전의 부도기업들보다 체계적으로 운영되었음을 알 수 있다. 그러나 고정자산회전율은 IMF환경이전의 부도기업들이 이후의 부도기업들보다 다소 높은 상태를 보이고 있다. 이것은 IMF환경이

후의 부도기업들의 자산효율성이 이전의 부도기업들보다 낮다고 볼 수 있으며 이것은 상대적으로 투하된 고정자산에 비해 매출액이 낮음을 보여준다.

〈표 3-2〉 IMF환경을 전후한 부도기업의 활동성 분석 (단위 : 회)

구 분	년 도	N	이전기업 평	이후기업 균	t	유의확률
고정자산 회 전 율	전체	172	2.112	2.124	-0.075	0.94
	-4	43	2.596	1.993	1.789	0.077z*
	-3	43	2.216	1.844	1.239	0.219
	-2	43	1.898	1.827	0.338	0.736
	-1	43	1.739	2.834	-2.845	0.006**
매출채권 회 전 율	전체	172	3.831	5.381	-2.364	0.019**
	-4	43	4.600	6.905	-1.16	0.25
	-3	43	3.349	5.030	-1.823	0.072*
	-2	43	3.414	4.661	-1.57	0.12
	-1	43	3.960	4.928	-0.798	0.427
재고자산 회 전 율	전체	172	5.421	6.639	-1.665	0.097*
	-4	43	5.212	7.137	-1.044	0.3
	-3	43	5.129	6.834	-1.304	0.196
	-2	43	5.256	6.567	-0.94	0.35
	-1	43	6.086	6.019	0.052	0.958
총 자 본 회 전 율	전체	172	0.745	0.719	0.75	0.454
	-4	43	0.846	0.757	1.11	0.27
	-3	43	0.725	0.697	0.449	0.654
	-2	43	0.709	0.704	0.082	0.935
	-1	43	0.701	0.719	-0.249	0.804

주) -연도중 -4는 부도 4년전 -3은 부도 3년전 -2는 부도 2년전 -1은 부도 1년전을 의미
 -N은 분석한 기업의 수를 의미
 -T통계값은 독립표본 T검증을 통해 산출된 값이며, 유의확률상에 ***은 99%수준에서 유의하고 **는 95%수준, *는 90%수준에서 유의함을 의미

일반적으로 부도기업들의 부도원인은 안정성과 관련된 지표가 매우 중요하게 작용하고 있다. 위의 <표 3-3>에서 IMF환경이후의 부도기업들이 대체적으로 높은 부채구조를 형성하고 있으며, 금융비용부담을 역시 상당히 높은 수준을 보여주고 있다. 따라서 과거의 부도기업과 비교해 볼 때 IMF환경이후의 부도기업들은 과중한 금융비용에 대한 부담이 결정적인 부도원인으로 지적될 수 있다. 이러한 결과는 단기차입비율과 부채비율을 통해서도 명확히 설명될 수 있다. IMF환경이후의 부도

기업들은 높은 단기차입비율을 유지하고 있었으며, 부채비율 역시 이전의 부도기업들 보다는 높은 수준을 형성하고 있다. 특히 이자비용에 대한 부담이 과중한 단기차입에 대한 의존도가 높음에 따라 IMF환경이후의 부도기업들은 이자지급과 원금상환 등에 대한 이중부담이 크게 작용하였다. 이같은 현상은 IMF환경이후의 부도기업들이 매년 높은 단기부채비율을 유지함에 따라 상당히 불안한 재무구조를 형성하였고, 상대적으로 이전의 부도기업들보다 높은 영업이익과 체계적인 손익관리를 함에도 불구하고 높은 이자비용에 대한 부담이 IMF로 인해 더욱 크게 작용하였다.

〈표 3-3〉 IMF환경을 전후한 부도기업의 안정성 분석

(단위 : %)

구 분	년 도	N	이전기업 평	이후기업 균	t	유의확률
금융비용 부 담 율	전체	172	0.066	0.101	-5	0***
	-4	43	0.056	0.099	-3.012	0.003**
	-3	43	0.066	0.099	-2.241	0.028**
	-2	43	0.066	0.098	-2.429	0.017**
	-1	43	0.075	0.108	-2.278	0.025**
단기차입 비 율	전체	172	0.253	0.313	-3.324	0.001**
	-4	43	0.220	0.295	-2.327	0.023**
	-3	43	0.258	0.305	-1.349	0.181
	-2	43	0.262	0.293	-0.842	0.402
	-1	43	0.270	0.360	-2.167	0.033**
부채비율	전체	172	4.197	4.104	0.076	0.939
	-4	43	3.270	3.471	-0.19	0.85
	-3	43	3.535	3.843	-0.254	0.8
	-2	43	5.561	5.358	0.074	0.941
	-1	43	4.422	3.744	0.182	0.856
자기자본 비 율	전체	172	0.178	0.249	-2.39	0.017**
	-4	43	0.246	0.294	-1.126	0.263
	-3	43	0.210	0.285	-1.558	0.123
	-2	43	0.165	0.276	-2.073	0.041**
	-1	43	0.090	0.141	-0.616	0.539

주) -연도중 -4는 부도 4년전 -3은 부도 3년전 -2는 부도 2년전 -1은 부도 1년전을 의미
 -N은 분석한 기업의 수를 의미
 -T통계값은 독립표본 T검증을 통해 산출된 값이며, 유의확률상에 ***은 99%수준에서 유의하고 **는 95%수준, *는 90%수준에서 유의함을 의미

〈표 3-4〉 IMF환경을 전후한 부도기업의 매출수익성분석

(단위 : %)

구 분			이전기업	이후기업		
재무비율	년도	N	평	균	t	유의확률
매출액경상 이 익 른	전체	172	-0.044	-0.010	-2.13	0.034**
	-4	43	0.003	0.006	-0.099	0.921
	-3	43	-0.045	0.024	-2.408	0.018**
	-2	43	-0.041	-0.007	-1.195	0.236
	-1	43	-0.092	-0.063	-0.837	0.405
매출액순 이 익 른	전체	172	-0.068	-0.037	-1.514	0.131
	-4	43	-0.062	0.010	-1.613	0.111
	-3	43	-0.062	0.006	-2.515	0.014**
	-2	43	-0.043	-0.019	-0.927	0.357
	-1	43	-0.107	-0.145	0.657	0.513
매출액영업 이 익 른	전체	172	0.013	0.061	-3.605	0***
	-4	43	0.041	0.075	-1.45	0.151
	-3	43	0.015	0.079	-2.7	0.008**
	-2	43	0.022	0.058	-1.592	0.115
	-1	43	-0.027	0.032	-1.699	0.093*

주) -연도중 -4는 부도 4년전 -3은 부도 3년전 -2는 부도 2년전 -1은 부도 1년전을 의미
 -N은 분석한 기업의 수를 의미
 -T통계값은 독립표본 T검증을 통해 산출된 값이며, 유의확률상에 ***은 99%수준에서 유의하고 **는 95%수준, *는 90%수준에서 유의함을 의미

위의 분석결과는 부도집단들의 매출수익성을 분석한 자료이다. 우선 IMF환경이후의 부도기업들의 매출액 대비 수익성지표는 이전의 부도기업들보다 상당히 양호한 수준을 나타내고 있다. 이러한 현상은 IMF환경이후의 부도기업들이 매출원가와 판매비 등의 영업비용을 체계적으로 관리하여 영업이익을 적절히 관리하였기 때문이다. 한편 매출액경상이익률과 매출액순이익률은 대체적으로 IMF환경이후 부도기업들이 이전의 부도기업들보다 약간 높은 상태를 보여주고 있으나 부도에 가까울수록 크게 감소하고 있는 모습을 볼 수 있다. 이와 같은 현상은 역시 금융비용에 대한 부담이 크게 작용했음을 알 수 있다. 따라서 두 집단간의 매출액 수익성은 대체로 IMF환경이후의 부도기업들이 이전의 부도기업들보다 우수하나 부도에 근접할수록 감소하는 폭이 크고 결국 IMF환경변화로 인한 금리의 상승이 커다란 부실 원인으로 지적되고 있다.

〈표 3-5〉 IMF환경을 전후한 부도기업의 자본수익성 분석

(단위 : %)

구 분	년 도	N	이전기업 평	이후기업 균	t	유의확률
총자본경상 이 익 률	전체	172	-0.029	-0.006	-2.325	0.021**
	-4	43	-0.009	0.009	-0.85	0.398
	-3	43	-0.025	0.013	-2.305	0.024**
	-2	43	-0.023	-0.006	-0.975	0.333
	-1	43	-0.058	-0.038	-0.873	0.385
총자본순 이 익 률	전체	172	-0.049	-0.031	-0.834	0.405
	-4	43	-0.056	0.023	-2.144	0.035**
	-3	43	-0.037	0.000	-2.294	0.024**
	-2	43	-0.025	-0.014	-0.639	0.525
	-1	43	-0.076	-0.133	0.8	0.426
자기자본순 이 익 률	전체	172	-0.360	-0.111	-0.621	0.535
	-4	43	0.259	0.032	1.137	0.259
	-3	43	0.048	-0.060	0.635	0.528
	-2	43	-0.164	-0.228	0.218	0.828
	-1	43	-1.583	-0.190	-0.898	0.372
자기자본영업 이 익 률	전체	172	0.114	0.129	-0.057	0.955
	-4	43	0.221	0.182	0.416	0.679
	-3	43	0.246	0.174	0.564	0.574
	-2	43	0.031	0.106	-0.404	0.687
	-1	43	-0.041	0.054	-0.091	0.927

주) -연도중 -4는 부도 4년전 -3은 부도 3년전 -2는 부도 2년전 -1은 부도 1년전을 의미
-N은 분석한 기업의 수를 의미

-T통계값은 독립표본 T검증을 통해 산출된 값이며, 유의확률상에 ***은 99%수준에서 유의하고 **는 95%수준, *는 90%수준에서 유의함을 의미

위의 결과에서는 IMF환경이후 부도기업들의 자본수익성이 이전의 부도기업들보다 다소 높게 분석되고 있다. 그러나 대부분 통계적으로 유의하지 않아 전체적으로 비슷한 수익성을 보인다고 할 수 있다. IMF환경이전의 부도기업들은 대체적으로 영업이익악화로 비교적 IMF환경이후의 부도기업들보다 낮은 금융비용에도 불구하고 경상이익과 순이익이 상당히 저조하다. 따라서 자본수익성 역시 IMF환경이후의 부도기업들보다 낮은 수치를 보이고 있으며, 이러한 현상은 자기자본영업이익률에서 뚜렷히 나타나고 있다. 이상의 결과에서 IMF환경을 전후한 부도기업들의 자본수익성은 매우 저조한 것으로 판단되며, IMF환경이전의 부도기업들이 영업이익관

리의 실패로 자본수익성이 악화되었다면, IMF환경이후의 부도기업들은 금융비용과 부채증가로 인한 불안한 자본구조로 자본수익성이 악화되었다고 할 수 있다.

V. 결 론

본 연구의 목적은 IMF환경이전의 부도원인과 IMF환경이후의 부도원인을 비교하여 IMF환경으로 인한 부도원인을 파악하고 향후 관리방향을 제안하는데 있다. 따라서 본 연구는 IMF시점을 전후하여 건전기업과 부도기업의 집단을 구분하여 실증분석하였다.

결론적으로 IMF환경이전의 부도집단들은 단기채무지급능력이나 현금관리가 대체로 양호한 수준이었으나 매출감소에 대한 영업이익의 감소폭이 크고 지속적으로 발생함에 따라 기업전체의 수익성이 악화되어 자본이 잠식되는 형태로 부도가 발생하였다. 그러나 높은 부채비율로 인한 이자비용의 압력은 크게 작용하지 않아 순간적으로 과중한 이자지급의 부담으로 부도가 발생한 것은 아니다.

그러나 IMF환경이후의 부도기업들은 예상외로 유동성이 매우 악화된 상태이고 또한 높은 부채율과 이자지급으로 경상이익과 순이익이 매우 저조하였다. 또한 매출액 대비 수익성지표는 매우 양호한 수준을 유지하였으나 결국 부채구조와 자산구조의 효율성이 수익에 비해 매우 저조하였음을 이해할 수 있다. 따라서 IMF환경으로 인한 중요한 기업부실원인은 기업내의 부실한 재무구조로 인한 높은 이자비용과 자본의 비효율성, 현금유동성의 악화로 대변할 수 있다.

이상에서 증명된 바와 같이 IMF환경이후의 기업경영관리는 우선적으로 현금흐름을 철저히 관리하여 충분한 채무지급능력과 운전자본을 확보하는 것이 중요하다. 또한 매출액대비 수익성 중에서 영업이익률보다는 경상이익률과 순이익률에 초점을 맞추어 재무구조에 대한 관리를 강화해야 한다. 특히 매출이나 이익에 투하된 자본을 중점적으로 관리함으로써 수익성이 없는 자산과 수익성이 높은 자산을 선별하여 효율적인 자산구조를 운영하는 것이 매우 중요하다. 이와 같은 관점에서 앞으로는 손익구조의 관리와 대차대조표상의 자산과 부채의 관리가 서로 병행되고 실제 투하된 자본에 대한 수익성 지표를 강화하는 것이 중요하다고 할 수 있다.

참 고 문 헌

- 김건우, 김선기, 황석하, 『기업부실화의 원인, 징후 및 예측』, 한국신용평가(주), 1986. 12.
- 김경원, 『IMF 프로그램이후의 경제환경변화』, 삼성경제연구소, 연구보고서, 1998. 5.
- 김장희, 온기운, 유용주, 『국내대기업의 문제』, 한국생산성본부, 기업경영, 1998. 2.
- 남명수, 김대호, 『신 경영분석』, 삼영사, 1997.
- 박정식, 신동령, 『경영분석』, 다산출판사, 1994.
- 염택선, 『부도기업의 확산과 재무구조 건전화 방안』, 기업경제, 1997. 9.
- 한국은행, 『기업경영분석』1996, 1997.
- 戸田俊彦, “도산기업의 경영자책임”, 회계학 연구(1981), Vol.13.
- 末松玄六, “기업도산의 원인과 예방전략”, 경영회계연구(1983. 10) No.41.
- 國弘員人, “기업도산과 경영분석”, 기업회계(1975.7).
- 野本千秋, “기업도산의 예측가능성과 한계”, 기업진단(1986.8) Vol.38, No.8.
- 太田三郎, “기업도산예측의 실증적 연구”, 千葉商大論(1978.12).
- J.Argenti, “Corporate Planning and Corporate Collapse”, Long Range Planning (1977.12). Vol.7, No.1.
- Dun & Bradstreet, The Business Failure Record, Dun & Bradstreet, Inc., New York, 1975.
- E.I. Altman, “Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy”, *Journal of Finance*(September 1968), pp.589-609.
- E.I. Altman, Corporate Financial Distress, John Wiley, New York, 1983, pp. 120-124.
- G. Foster, Financial Statement Analysis(New Jersey : Prentice-Hall Inc, 1986), p.536.
- J. Argenti, “Company Failure, Long-range Prediction Not Enough”, *Journal of Accounting* Vol.88,(Aug.1977), pp.46-52.
- Lawley D. N., and A. E. Maxwell, Factor analysis as a statistical method, London : Butterworth, 1971.
- William H. Beaver, “Financial Ratio as Predictors of Failure”, Empirical Research in Accounting : Selected Studies, 1966, *Journal of Accounting Research*, Vol.6, 1966, pp.71-111.

〈부 록〉

〈표 1〉 IMF환경이전의 건전기업과 부실기업과의 비교분석

구 분	재무변수	N	이전건전	이전부실	유의도
			평 균		
안 정 성	자기자본비율	172	0.28	0.18	0
	금융비용부담율	172	0.07	0.07	0.209
	단기차입비율	172	0.29	0.25	0.032
	부채비율	172	4.81	4.20	0.615
매출액수익성	매출액경상이익률	172	0.01	-0.04	0
	매출액순이익률	172	0.00	-0.07	0
	매출액영업이익률	172	0.06	0.01	0
성 장 성	매출액증가율	172	0.16	0.12	0.245
	총자산증가율	172	0.17	0.21	0.204
	순이익증가율	172	-1.17	-1.03	0.914
유 동 성	유동부채증가율	172	0.20	0.29	0.055
	유동비율	172	1.23	1.75	0
	이자보상비율	172	2.02	1.28	0
	당좌비율	172	0.83	1.00	0.007
자본수익성	총자본경상이익률	172	0.01	-0.03	0
	총자본순이익률	172	0.00	-0.05	0
	자기자본순이익률	172	-0.09	-0.36	0.487
	자기자본영업이익률	172	0.22	0.11	0.699
활 동 성	고정자산회전율	172	2.30	2.11	0.286
	매출채권회전율	172	6.68	3.83	0
	재고자산회전율	172	32.05	5.42	0.125
	총자본회전율	172	0.93	0.75	0

〈표 2〉 IMF환경이후의 건전기업과 부실기업과의 비교분석

구 분	재무비율	이후건전	이후부실	유의도
		평 균		
안 정 성	부채비율	4.20	4.10	0.939
	금융비용부담율	0.07	0.10	0
	단기차입비율	0.25	0.31	0.001
	자기자본비율	0.18	0.25	0.017
매출수익성	매출액경상이익률	-0.04	-0.01	0.034
	매출액순이익률	-0.07	-0.04	0.131
	매출액영업이익률	0.01	0.06	0
성 장 성	매출액증가율	0.12	0.18	0.11
	총자산증가율	0.21	0.19	0.64
	순이익증가율	-1.03	-5.84	0.279
유 동 성	유동부채증가율	0.29	0.30	0.914
	유동비율	1.75	1.28	0
	이자보상비율	1.28	1.71	0
	당좌비율	1.00	0.86	0.032
자본수익성	총자본경상이익률	-0.03	-0.01	0.021
	총자본순이익률	-0.05	-0.03	0.405
	자기자본순이익률	-0.36	-0.11	0.535
	자기자본영업이익률	0.11	0.13	0.955
활 동 성	고정자산회전율	2.11	2.12	0.94
	재고자산회전율	5.42	6.64	0.097
	총자본회전율	0.75	0.72	0.454
	매출채권회전율	3.83	5.38	0.019