

리스금융회사의 정보화 및 경영실패 사례연구*

-P리스사의 재무회계분석을 중심으로-

A Case of Financial Distress of Leasing Company:

A Financial and Accounting Analysis of P Leasing Company

이용 환**

목 차

- | | |
|----------------|-------------------|
| I. 서론 | 3) 내실성장성 평가 |
| II. 사례분석 | 3. P리스사의 적자 원인 분석 |
| 1. P리스사의 개요 | 1) ROI 분석 |
| 2. P리스사의 성장성평가 | 2) 영업비용 분해 분석 |
| 1) 성장지표 분석 | 3) 자산운용 효율성 분석 |
| 2) 성장건전성 평가 | III. 토론 및 시사점 |

Key Words : ROI, 리스료, 내실성장, 총자산회전율, 현금흐름

Abstrac

P Leasing Company was a steady growing company with positive net income in most years since 1985 when it was established. However, it suddenly experienced a minus net income of 6.8 billion won in 1996. The reason of its deficit was known to be the financial distress of its two major leasing contracts. The total amount of two contracts was 58 billion won which is about 8% of total amount of its leasing contracts. In this paper, we analyse how the disability of lease payments from the two leasing contracts influence P Leasing Company's financial stability, growth opportunity, and profitability. In addition, by performing ROI analyse, we point out the financial reasons of P Leasing Company's deficit in 1996. We hope our case analysis to help students understand the cash flow of leasing companies. The P Leasing Company case also illustrates the fact that bad leasing contracts would seriously affect the profitability of leasing companies as bad loans would seriously do the profitability of commercial banks.

* 본 연구는 2002년 금오공과대학교 학술연구비 지원을 받아 연구되었음.

** 금오공과대학교 산업경영학과 조교수, leeyh@kumoh.ac.kr, (054)487-4460

I. 서론

1970년대 초반 높은 경제성장률을 보이던 시기에 정부는 부족한 투자재원을 해결하는 방안으로 외자도입의 창구역할을 수행하기 위해서 국내에 처음으로 리스업을 도입하였다. 이어 1980년대 말까지 성장기를 거쳐 1990년대 초 9개의 지방투금사가 중금사로 전환됨으로써 리스산업은 본격적인 경쟁시대로 접어들었다. 리스산업에는 리스업만 영위하는 25개 리스전업사와 리스업 외 기업금융 등을 겸업하고 있는 18개 겸업사가 있다.¹⁾ 리스전업사는 기계 및 설비를 대여해 주고 리스료를 받는 시설대여 업무를 하고 있으나, 현금흐름을 살펴보면 리스물건의 금액에 해당하는 자금을 대출하고 리스료 형태로 이자와 원금을 상환 받는 금융업으로 분류된다. 은행과 같은 금융기관이 부실자산 증가로 인하여 받게 되는 경영위기 현상이 리스전업사에게도 동일하게 적용되고 있다. 본 연구는 점점 경쟁이 치열해 지는 리스전업사들이 경험하게 되는 부실리스의 증가가 리스전업사 경영에 어떤 형태로 악화시켜 가는가를 P리스사를 사례로 하여 분석하고자 한다. 이러한 분석은 리스사의 영업구조와 수익구조 그리고 위험요인 등을 이해하는데 매우 유익하리라 기대한다.

P리스사는 지방은행인 P은행이 37% 그리고 K은행이 약14%의 지분을 소유한 은행출자 리스전업사이다. 제11기 회계연도인 1996년 3월 현재 종업원이 80명이고 자본금이 470억 원으로써, 25개 리스전업사 중에서 중간 정도의 규모에 해당하는 리스전업사이다. P리스사는 1985년도에 설립된 이후 줄곧 업계 중위권이상의 경

영이익을 달성하여 왔으나, 제11기에는 약 68억 원의 경영적자를 기록하여 재무적 곤경에 처하게 되었다. 더욱이 날이 갈수록 심화되는 리스산업 경쟁이라는 경영환경의 변화와 누적된 부실자산 증가로 인하여 자산수익성이 악화될 수밖에 없어 차기의 영업실적도 적자를 면하기 어려울 것이라는 전망이 대두되면서 P리스사의 미래는 더욱 어두워졌다.

본 사례는 로그그래프를 이용한 성장성평가와 DuPont사가 개발한 ROI 분석기법을 이용하여 P리스사의 경영적자원인을 분석한다. 로그그래프는 외형성장과 내실성장의 상호 성장비율을 평가하는데 유용하게 이용된다. ROI 기법은 기본적으로 영업비용 분해분석과 자산운용효율성으로 구분하여 P리스사의 경영적자원인을 진단하고 있다. ROI분석기법의 특성상, 수립된 경영개선안은 회계적인 내용으로 초점이 맞추어져 있기 때문에 비회계적인 개선안 내용은 다소 미흡할 수 있지만, P리스사가 재무 및 회계업무가 주요 업무인 금융기관인 점을 고려한다면 크게 문제되지는 않을 것으로 사료된다. 오히려 분석 과정을 통하여 리스계약의 부실이 리스회사에 어떠한 회계적인 특성으로 나타나는지를 공부할 수 있는 좋은 사례가 될 것이다. 물론 모든 분석은 제11기인 1996년 이전의 자료들만 사용되었고, 실제 분석 시점도 1996년 10월인 점을 미리 밝혀둔다.

본 사례분석결과는 부채성 자금을 조달하여 리스자산을 운용하는 리스금융사의 영업구조상 리스자산의 부실화가 리스금융사의 수익성에 얼마나 중요한 영향을 미치고 있는가에 대하여 시사하는 바가 크다. 특히, P리스사의 경우 리스자산의 부실화는 리스수익료를 감소시킬 뿐 만 아

1) 이들 겸업사의 대부분은 중금사이며, 신기술금융사도 3개사 있다.

나라 조달자금의 비용을 상승시키는 결과를 초래하였다. 더욱이 부실화된 리스자산은 담보력이 취약하여 청산하더라도 리스금액의 평균 60-70%미만 밖에 거래되지 못하기 때문에 처분 시 발생하는 손실은 경영에 치명적인 결과를 초래한다. 따라서 일반은행과 같이 리스금융사에게 있어서도 신용위험관리가 리스금융사의 안정성을 유지하는데 매우 중요하다. 이러한 결과는 리스회사의 정보화시스템에서 신용위험정보의 중요성이 더욱 부각되어야함을 시사한다.

이하 본 사례연구는 “II. 사례분석”에서 P사의 성장성평가 및 적자원인 분석을 수행한다. 성장성평가에서는 P사의 성장건전성과 성장내실화를 평가하고 이를 통하여 제11기 영업적자가 급격한 외형성장에 기인하고 있을 가능성을 분석한다. 적자원인분석에서는 ROI 분석 제1, 2, 3 단계를 거쳐 제11기 적자 원인을 심도 있게 분석하고 있다. 그리고 “III. 토론 및 시사점”에서는 P리스사 재무진단의 결과와 시사점을 제시하고 있다.

II. 사례분석

1. P리스사의 개요

1996년 현재 P리스사는 P은행과 K은행이 공동 출자한 리스전업사로서, 자본금규모로는 업계 10위권에 해당하고 시장점유율은 3.2% 정도이다. 서울과 마산에 지점을 두고 부산에 기획부와 자금부가 있는 본점이 있다. 80명 종업원의 대부분은 부산 본점의 관리직이다. 총 5명의 임원을 두고 있으며, 이들 임원은 모 은행인 P은행과 K은행 인사의 적정비율로 선임된다. 총자산

은 9,715억 원인데 최근 5년 간 약 25%의 꾸준한 자산증가세를 보여 왔으나, 향후 극심한 경쟁으로 인하여 성장세가 추축하였다. 1998년 IMF 직후 리스채 발행이 불가능해 지고, 기업들이 구조조정에 들어가면서 리스료가 급감하여 유동성 부족현상에 빠졌다. 결국 그 해 12월에 P리스사는 한국리스여신에게로 자산 부채 양도계약이 체결되었다.

P리스사의 영업자금은 주로 은행으로부터의 차입, 리스채발행, 해외로부터의 외화차입, 그리고 리스료수입 등으로 이루어지고 있으며, 부채성 자금조달의 70%이상이 리스채발행으로 이루어지고 있다. 일반적으로 은행을 모회사로 한 리스전업사는 모회사인 은행으로부터 조달하는 자금의 규모와 조건에 따라 수익성에 큰 영향을 받고 있다. 그러나 P리스사는 타 리스전업사에 비하여 모 은행으로부터의 특혜성자금지원이 빈약한 편이어서, 이번 경영정상화과정에서 모 은행인 P은행이나 K은행에 자금지원에 대한 많은 기대를 하고 있는 상황이다. 한편, P리스사의 외화차입은 증가하고 있는 추세이다.

P리스사가 법적으로 행할 수 있는 업무 종류는 시설대여, 연불판매, 시설대여 또는 연불판매에 관계되는 보증 및 이들 업무에 부수되는 업무 등 4개로 한정되어 있다. 그러나 시설대여를 제외한 나머지 3개 업무는 당시 재경원장관 승인 사항이기 때문에 현실적으로 P리스사가 행하는 업무는 시설대여업뿐이다. 시설대여 즉, 리스는 자산의 소유자인 리스회사가 임차자에게 일정기간 동안 리스료를 받는 대가로 그 자산을 전용할 수 있는 권리를 양도하는 계약을 말한다. 리스업무는 금융리스와 운용리스로 구분되나 실질적으로는 구분이 거의 없고, 계약상 중도해지의 선택여지가 거의 없는 전액회수금융리스로 현실적인 측면에서 은행의 시설자금 대출과 크게 다를 바

가 없다. P리스사의 거래대상자는 사업자등록을 가진 자로 한정되어 있어 소비자리스가 불가능하므로 기업에 대한 시설대여가 대부분이다. 특히 업종별로는 제조업이, 리스대상 물건은 산업 기계류가 55% 이상을 차지하고 있다.

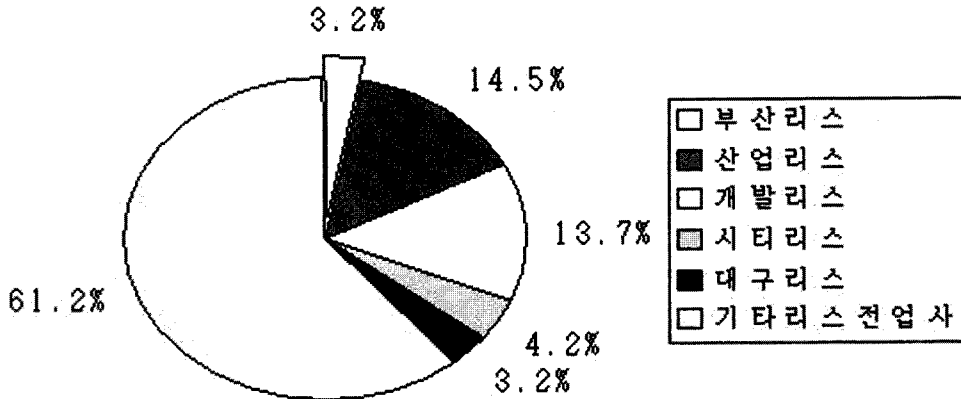
2. P리스사의 성장성평가

1) 성장지표분석

P리스사의 자산성장률은 제11기 이전 4년간 평균 24.6%로써, 높은 성장을 이루어 왔다고 볼 수 있다. 그러나 동기간 리스전업사의 평균성장률 33.0%와 비교하면, 오히려 P리스사의 성장이 상대적으로 낮게 나타났다. 이러한 결과는 <그림1>에서 보듯이, 제8기시장점유율이 4.2%에 달하던 P리스사의 총자산이 제11기에는 3.2%로

사 일부 직원들이 주장하고 있는 “P리스사가 최근 2~3년 사이의 급격한 외형성장 위주의 경영정책이 경영적자의 원인”이라는 원인은 설득력이 크지 않은 것으로 사료 된다. 왜냐하면, 리스전업사 산업전체의 추세로 볼 때, P리스사의 자산이 비정상적으로 급격히 성장하였다고 보기는 어렵기 때문이다. P리스사의 경상이익도 제10기까지는 영업수익과 더불어 20%이상의 고성장을 보였으나, 제11기에는 크게 감소하여 적자 전환으로 돌아섰다. 동기간동안 리스전업사 전체의 경상이익도 감소추세를 보이다가 P리스사가 적자 전환된 제11기에 이르러서는 흑자 폭이 36.1%의 마이너스 성장을 기록하였다²⁾. 따라서 1995년도에 리스산업전체가 겪고 있는 경영환경악화 현상이 P리스사의 제11기 적자전환에 대한 하나의 원인으로 지적된다.

<그림-1> P리스사 시장점유율(제11기말, 총자산기준)



감소하는 추세에서도 확인할 수 있다. 따라서 P리스사의 자산성장률을 특성으로 보아서, P리스

2) 리스전업사의 경상이익이 1996년도에 크게 감소한 원인 중의 하나로 리스사의 자금운용마진율이 낮아진 점이 지적되고 있다. “1996 리스산업현황”을 참조하시오.

〈표-1〉 P리스사 총자산성장률

(단위: 백만 원, %)

구 분(회계)	제7기	제8기	제9기	제10기	제11기	평 균
리스전업사(A) (성장률)	9,636,732	13,084,959 (35.8)	16,594,114 (26.8)	23,248,276 (40.1)	30,075,293 (29.4)	18,527,875 (33.0)
P리스사(B) (성장률)	404,149	524,727 (29.8)	644,044 (22.7)	782,017 (21.4)	971,494 (24.2)	665,286 (24.6)
점유율(B/A)	4.2	4.0	3.9	3.4	3.2	3.7

〈표-2〉 P리스사 경상이익성장률

(단위: 백만 원, %)

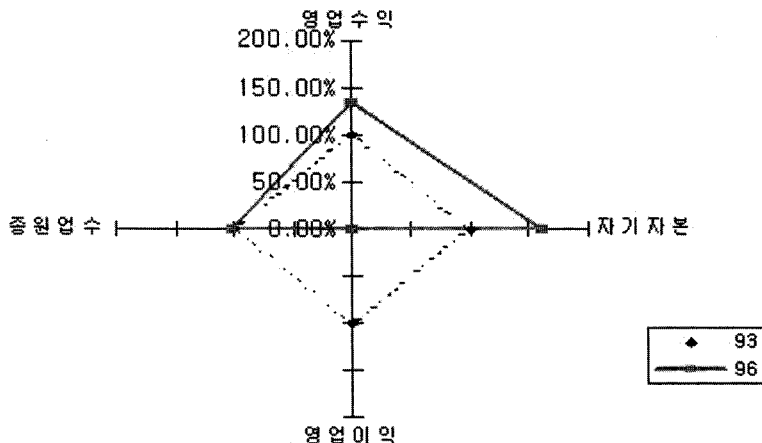
구 분	제7기	제8기	제9기	제10기	제11기
리스전업사(A) (증가율)	111,843	186,160 (66.4)	249,971 (34.2)	310,577 (24.2)	198,564 (△36.1)
P리스사(B) (증가율)	4,391	9,155 (108.5)	11,875 (29.7)	14,344 (20.8)	△6,300 (적자전환)
점유율(B/A)	3.9	4.9	4.8	4.6	

2) 성장건전성평가

성장건전성평가는 성장의 균형성을 평가한다. 리스사의 성장을 나타내주는 지표로 총수익, 자기자본, 경상이익, 종업원 수 등을 꼽을 수 있다. 위의 네 가지 요소의 균형적인 증감이 성장건전성을 평가하는데 근거가 된다. 예를 들어 수익이

급격히 증가하는데 경상이익이 감소한다든지, 수익은 그대로 있는데 자기자본이나 종업원 수는 증가하거나, 잉여인력을 감축했음에도 불구하고 경상이익의 증가가 뒤따르지 않는다면 그런 상황에서는 결코 건전한 성장을 바랄 수 없을 것이다.

〈그림-2〉 P리스사 성장건전성 평가



성장진전성을 평가하기 위해서는 우선 평가 기준 년도가 설정되어야 한다. 기준 년도의 지표인 총수익, 자기자본, 경상이익, 종업원 수를 각각 100으로 하여 측정 년도 지표의 수치들의 증감을 나타낸다. 예를 들어, 기준 년도의 총수익이 20억 원이고 측정 연도의 총수익이 30억 원이라고 한다면, 측정 연도의 지수는 150이 된다. 이런 방식으로 계산된 측정 연도의 4가지 지수를 그래프에 옮긴다. 만약 4가지 지표가 균형 있게 성장되었다면, 그래프에 나타난 4가지 지수의 모양은 다이아몬드 형상을 보일 것이다. 만약 그렇지 못하다면, 기형적인 모양의 사각형을 보일 것이다.

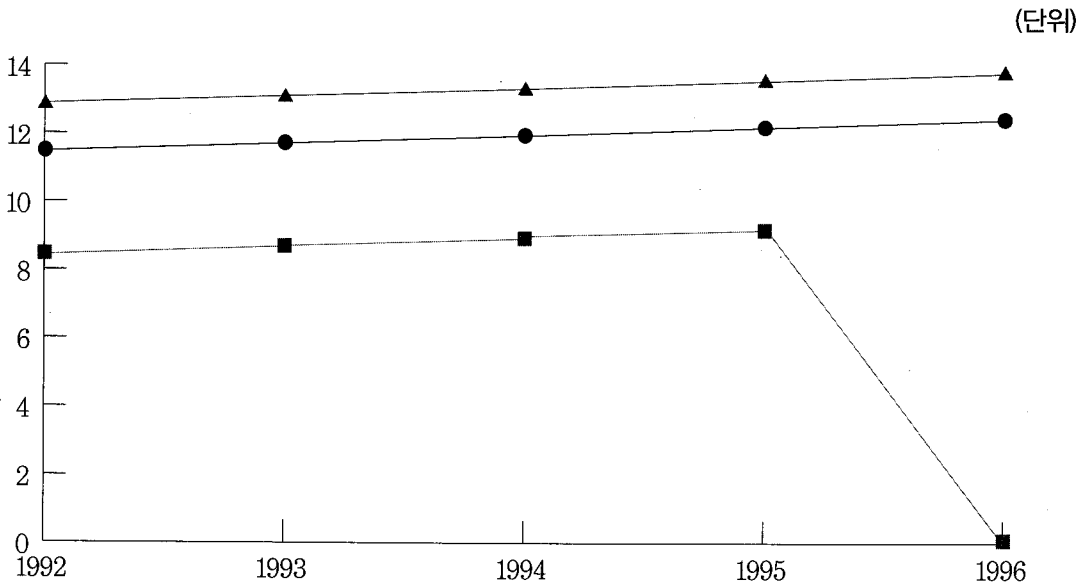
P리스사의 성장진전성 평가에서 기준 연도는 제8기이며, 측정 연도는 경영적자를 기록한 제11기로 하였다. 그 결과를 그래프에 옮긴 것이 아래 <그림-2>이다. 시험기간 동안 P리스사의 종업원 수 증가는 거의 없었다. 반면에 자기자본은 약 60% 증가하였고 영업수익은 약 30% 증가하였다. 그러나 영업이익에서는 적자를 기록하

였다. 따라서 P리스사는 최근 3년간 종업원 수는 거의 동결된 상태에서, 자기자본과 영업수익 등의 외형성장은 어느 정도 달성하였으나 이익성은 두드러지게 감소하여 마름모의 아래 각이 극도로 둔화되는 양상을 보이고 있다.

3) 내실성장성 평가

P리스사의 제11기 이전부터 5년 동안 내실성장성을 평가하는 것은 결국 외형성장과 수익성장이 상호 균형 있게 이루어져 있는지 그렇지 않으면 외형성장이 수익성장을 혹은 수익성장이 외형 성장을 초과하여 이루어져 있는지를 평가하는 것이다. 로그그래프(자연로그)를 이용하여 외형성장과 수익성장을 분리·비교평가 하였다. 로그그래프는 외형성장과 수익성장의 상호 성장 비율을 평가하는데 유용하게 이용된다. 로그그래프의 가로축은 실제 값으로 같은 간격의 눈금으로 매겨져 있으나 세로축은 수치의 자연로그 값을 기준으로 눈금이 매겨져 있는 그래프이다.

<그림-3> P리스사 성장 로그그래프



이 그래프의 장점은 성장비율이 동일한 경우라면 그 단위가 서로 다르더라도 그래프 상에는 같은 기울기로 나타나는데 있다. 보통 그래프는 비율(성장률)의 변화를 제대로 나타내 주지 못한다는 점에서 사실이 종종 오도되는 경우가 있다.

외형성장의 변수로써 총자산과 총수익(영업이익)을 그리고 수익성장을 대변하는 변수로써 경상이익(영업이익)을 대응하였다. <그림-3>은 P리스사 로그그래프를 보여 주고 있다. 총수익 증가율이 총자산 증가율을 따라가지 못하는 성장패턴을 보이고 있다. 이는 동기간 동안 리스전업사의 성장특징으로 보여지고 있으나, P리스사가 상대적으로 뚜렷이 나타난다. 이러한 패턴은 시장경쟁력이 치열해져 떨어지는 리스마진율을 리스실행량(규모)으로 대처하는 상황임을 시사한다. 기업내부요인으로는 첫째, 이익증대를 중시하기보다는 자산성장을 극대화하여 시장점유율을 높이기 위한 영업전략의 결과 둘째, 부실자산의 증가에 기인할 수 있다.

3. P리스사의 적자 원인분석

1) ROI 분석

미국 듀폰사에서 개발된 ROI(return on investment) 분석기법은 경영성과를 평가하고 내부통제에 활용되는 재무분석체계이다. 이 방법은 ROI의 변동원인을 분석할 뿐만 아니라, ROI의 구성요인과 경영정책 변수들 간의 관계를 밝혀내어 경영결과에 대한 원인을 지적하는데 이용된다. ROI 분석체계는 총자산이익률(이하 ROA)을 수익성지표인 매출액순이익률과 자산이용효율성을 나타내는 총자산회전율을 곱한 결합으로 나타낼 수 있다. 따라서 매출액순이익

률과 총자산회전율이 어떻게 구성되어있는가를 살펴봄으로써, 이 두비율이 총자산이익률변동에 어떠한 영향을 미쳤는가를 분석하여 원인과 문제점을 알아볼 수 있다. 그리고 ROI 분석체계는 자기자본이익률(이하 ROE) 변동원인분석으로 확장하여 적용할 수 있다. ROE는 ROA를 자본승수로 곱하여 표시한다. 아래의 표는 제7기부터 제11기까지 5회계 기간 동안의 P리스사의 ROE, ROA, 자본승수, 영업수익순이익률과 총자산회전율을 제시하고 있다. 기업재무회계법에서 금융기관의 손익계산서에는 매출액항목이 존재하지 않기 때문에, 매출액 대신에 영업수익을 이용하여 계산된 영업이익순이익률로 매출액순이익률을 대신하고자 한다.

P리스사는 제7기부터 제10기까지 양호한 투자수익률을 기록해 왔으나, 제11기에 접어들어서 ROE는 $\Delta 11.6\%$ 그리고 ROA는 $\Delta 0.78\%$ 적자를 기록하였다. 총자산회전율은 제8기의 30.0배에서 점진적으로 감소하여 제11기에 21.4배까지 하락하였다. 이결과는 자산이용효율성하락이 P리스사 적자에 대한 여러 가지 가능한 이유 중 하나가 될 수 있음을 시사한다. 이러한 총자산회전율 하락추세는 그 당시 리스산업전체의 공통적인 현상으로 P리스사에만 나타나는 특별한 현상은 아니었다. 그 당시 경제성장률이 둔화되기 시작하였고, 신설 리스사와 중소기업 등 업계내의 경쟁이 심화되면서 리스산업 전체가 자산대비 영업수익이 악화되고 있었다.³⁾ <표-3>의 다섯 번째 칼럼에서 영업수익순이익률은 제11기를 제외하면 산업평균에 비하여 오히려 우수하였으며, 미세하나마 증가추세를 보인다.

ROI분석 제2단계로써 영업수익순이익률과 총자산회전율의 변화원인을 각각 분석하기 위해서, 본 연구는 P리스사의 제10기와 제11기의 재

3) 「금융체계의 변화에 따른 리스금융산업의 개편방안」 73쪽을 참조하시오.

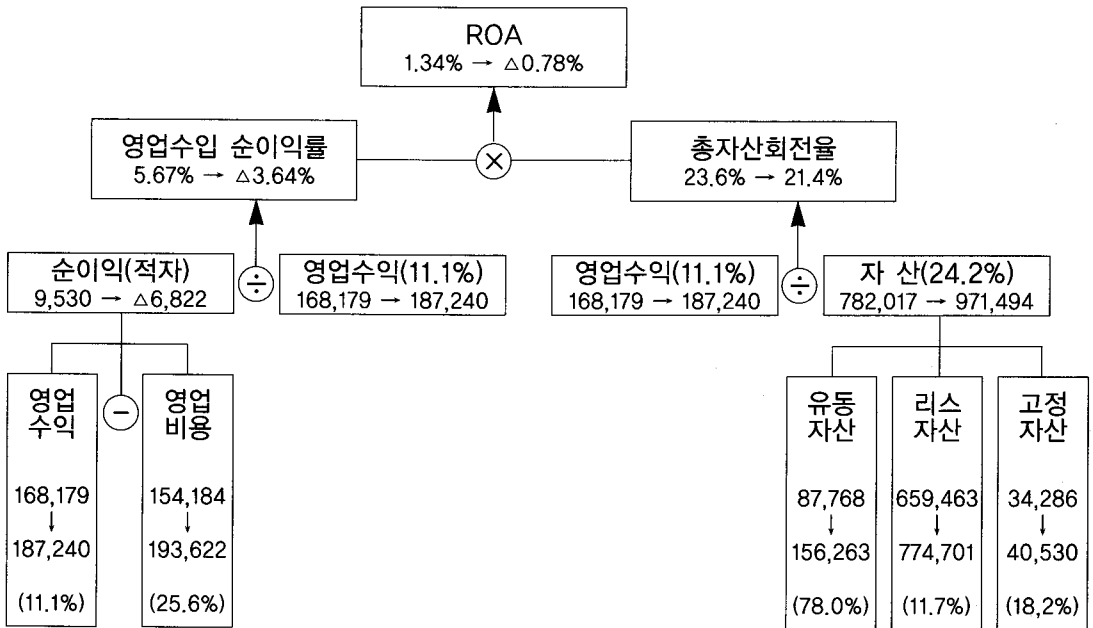
〈표-3〉 ROI 분석에 필요한 P리스사의 재무비율

구 분	제7기	제8기	제9기	제10기	제11기
ROE (%)	11.7	17.1	14.4	17.8	△11.6
ROA (%)	0.91	1.29	1.08	1.34	△0.78
자본승수	12.4	14.0	12.9	13.6	16.0
영업수익순이익률(%)	3.27(3.67)	4.30(4.01)	4.10(4.01)	5.67(3.34)	△3.64(2.39)
총자산회전율	27.9(NA)	30.0(29.8)	26.3(27.2)	23.6(24.5)	21.4(21.9)

- 주) 1. 괄호안은 산업평균이다.
 2. ROE=순이익/자기자본
 ROA=순이익/총자산
 자본승수=총자산/자기자본
 영업수익순이익률=순이익/영업수익
 자산회전율=영업수익/총자산
 3. P리스사의 결산일은 매년 3월말이기 때문에, 예를 들어 제11기는 1995년 4월부터 1996년 3월 까지를 의미한다.
 4. 자료는 P리스사의 기별 영업보고서에서 추출하였다.

〈그림-4〉 P리스사의 재무분석 체계도

(단위: 백만 원)



무제표를 이용하여 듀폰의 재무분석 체계도를 〈그림-4〉에 제시하였다. 제11기에 영업수익은 11.1% 증가하였다. 제9기와 10기에 영업수익증

가율이 각각 10%와 9%인 것을 감안하면, 11기의 영업수익의 증가가 평년에 비하여 상대적으로 침체하였다고 볼 수 없다. 따라서 결국 영업

비용이 급증하여 영업수익순이익률이 적자로 돌아섰다고 볼 수 있다. P리스사의 영업비용은 영업수익 증가율의 두 배에 해당하는 25.6%로 급격히 증가하였다. 이는 금액으로 394억 원이며, 제11기 적자의 5.8배에 해당한다.

총자산회전율은 단위자산 당 영업수익의 크기를 표시한다. P리스사의 총자산회전율이 23.6%에서 21.4%로 감소한 원인은 영업수익이 11.1% 증가한 반면에, 총자산은 영업수익 증가의 두 배나 되는 24.2% 증가하였기 때문이다. 즉, 자산 증가 속도를 영업수익증가 속도가 뒤따르지 못하였다는 것이다. 이 결과를 근거로 우리는 몇가지 시나리오를 총자산회전율저하의 원인으로 지적할 수 있다. 첫째 자산의 부실화로 인하여 무수익성 자산이 증가하였거나, 혹은 전반적으로 자산수익률이 저조하게 되었거나, 혹은 두 가지 모두가 그 원인일 수 있겠다.

P리스사 자산은 크게 유동자산과 리스자산, 그리고 고정자산으로 분류할 수 있다.⁴⁾ 이들 자산 중에서 유동자산의 증가율이 78%로써 매우 두드러진다. 리스회사의 유동자산은 타 금융기관의 유동자산 항목인 현금과 예금, 유가증권 외에 미수금, 미수리료, 미수렌탈료 등과 같은 악성 채권이 포함되어 있다. 이러한 악성채권은 수익을 창출하지 못하고 자본의 기회비용을 유발시킴으로써, P리스사 경영성과에 매우 부정적인 역할을 한다. 이 후의 자세한 분석은 ROI분석 제3단계인 “3) 자산운용효율성분석”에서 진행되며, 아래의 “2) 영업비용 분해분석”에서는 영업비용 구조를 살펴보고 영업비용이 급격히 상승한 원인을 찾고자한다.

2) 영업비용 분해분석

(1) 주요영업비용

P리스사의 영업비용 구조를 살펴보면, 부채성 자금에 대한 이자비용과 운용리스에 대한 감가상각비용이 영업비용의 90%이상을 차지하고 있다.⁵⁾ 그 외 주요항목으로 인건비와 물건비를 포함하는 일반관리비, 부실자산 회계처리항목인 대손상각비, 그리고 환산손실 등이 있다. 이들 비용항목 외에 외환차손, 각종수수료, 보험료, 그리고 기타 영업비용 등이 있으나, 그 금액이 소규모일 뿐만 아니라 P리스사의 경영상태 변동에 따른 변화가 거의 없어 보인다. 영업비용의 환산손실 항목은 영업이익항목인 환산이익과 대응되기 때문에, 이들 항목들을 서로 합한 환산손익을 이용하여 비용분해 분석을 수행하는 것이 타당하다.

〈표-4〉는 제11기 P리스사 영업비용의 주요 항목 변동내역을 제시하고 있다. 운용리스감가상각비용은 17.1%의 비교적 높은 증가율을 보이고 있으나, 전체 영업비용 중에서 차지하는 비중은 오히려 감소하였다. 감가상각비용은 운용리스 물건에 대한 감가상각비용으로써, 경영상의 특이한 변화에 의해서 증감이 발생하기보다는 회계별 운용리스의 규모에 대하여 리스회계원칙에 따라 감가상각비용에 의해서 증감이 발생한다. 그러므로 기술적으로는 리스감가상각비용증가가 영업비용증가에 영향을 미쳤지만, 이를 경영상의 특별한 문제로 지적하기는 어렵다. 일반관리비용은 18.9%가 증가하였으나, 절대 금액으로는 9억 6천 만 원 밖에 되지 않을 뿐만 아니라 단위 운용자산 규모대비 일반관리비용은 제10기에 비하여 오히려 감소하였다.⁶⁾ 환산손익은 제10기에는 이익을 실현하였으나, 제11기에는

4) 1995년까지의 리스회계법에 리스회사의 자산은 유동자산, 리스자산, 투자와 기타자산, 고정자산, 이연자산 등으로 구분되었으나, 1996년 이후부터 유동자산, 리스자산, 그리고 고정자산 3항목으로 재구성하였다. 본 연구는 1996년 이후의 리스회계법을 기준으로 회계자료를 재구성하였다.

5) (부록2)의 손익계산서를 참조하시오.

〈표-4〉 P리스사 영업비용의 주요항목

(단위 : 백만 원, %)

	제10기	제11기	변동(금액)	변동(%)
이자비용	61,105(39.8)	86,085(44.5)	25,378	41.8
운용리스감가상각	78,583(50.0)	91,489(47.2)	12,951	17.1
일반관리비	5,076(3.0)	6,036(3.1)	960	18.9
대손상각	1,383(0.9)	1,115(0.6)	△286	△19.3
환산손익	685	△862	△1,547	△225
총영업비용	154,184	193,628	39,408	25.6

주) 괄호 안은 총영업비용 대비 비중을 나타낸다.

손실을 실현하였다. 금액으로는 15억 원 이상의 차이를 보이고 있어, P리스사의 환위험 노출이 영업이익에 큰 영향을 미치고 있음을 시사하고 있다. 마지막으로 이자비용은 증가율이 41.8%나 되고 금액으로는 약 254억 원이다. 이 금액은 P리스사 제11기 영업손실의 약 4배에 해당한다. 결론적으로 P리스사의 영업비용 증가는 환위험 해징을 적절하게 수행하지 않은 관계로 환차 손실이 증가한 것이 하나의 원인으로 지적할 수 있으나, 이자비용이 급격히 증가한 것이 결정적인 원인으로 지적되었다.

(2) 이자비용이 급격히 증가한 원인

기업의 이자비용의 증가는 산술적인 측면에서 두 가지로 함축할 수 있다. 첫째는 시중금리가 인상되었거나, 리스회사의 신용도가 하락하였거나, 혹은 조달정책에 대한 감독기관의 규제가 강화되어 자금조달이 어려워지는 등의 이유로 리스회사의 조달금리가 상승하는 경우이다. 둘째는 조달금리는 변동하지 않았으나, 조달자금의 규모가 증가하여 이자비용이 상승하는 경우이다. 아래 〈표-5〉에서는 위의 두 가지 이유를 검증하기 위하여 P리스사의 부채내역과 이자비용을 제시하고 있다.

〈표-5〉 P리스사의 이자비용 내역 및 차입금과 리스채 잔액

(단위 : 백만 원)

구 분	1995	1996	증 감	증감비율(%)	
지급이자	차입금 (이자율)	10,669 (9.34%)	22,403 (9.46%)	11,734 (0.21%p)	109.9
	리스채 (이자율)	50,436 (13.06%)	63,682 (13.02%)	13,246 (△0.04%p)	26.2
	합계	61,105	86,085	24,980	40.8
일일 평균잔액	차입금	136,730	271,406	134,676	98.5
	리스채	429,908	525,420	95,515	22.5
	합계	566,638	796,826	230,191	40.6

주) 자료: 제10기, 제11기 P리스사 결산보고서 및 P리스사 자금부 내부문서

6) 제10기와 제11기의 단위운영자산 규모대비 일반관리비는 각각 0.88%와 0.83%이다.

리스회사는 부채성자금을 조달하여 운용리스와 금융리스와 같은 수익자산을 운용한다. 리스회사의 자기자본은 다른 금융기관과 같이 부채성자금의 조달능력을 확대하는 수단으로 간주된다. 여타 리스회사가 그러하듯이, P리스사도 부채성자금이 자산총액의 80%이상을 점유하고 있는데, 이들은 차입금과 사채로 구성되어 있다. P리스사의 사채는 대부분 무보증리스채이며, 차입은 국내은행 혹은 외국은행으로부터 3년 미만의 대출 형식을 취하고 있다.

〈표-5〉의 첫째 패널은 P리스사의 차입금과 사채에 대한 금리변동이 거의 없음을 보여주고 있다. 제11기의 차입금 금리가 전기에 비하여 0.21% 포인트 상승하였으나, 이로 인한 이자비용 상승은 4억8천만 원에 불과하다. 따라서 P리스사의 조달금리 상승이 이자비용을 급격히 증가시키지는 않았음을 알 수 있다.⁷⁾ 제11기 P리스사 이자비용이 급격히 증가한 원인은 부채성 자금조달규모의 급격히 증가하였기 때문이다. 〈표-5〉의 둘째 패널에서 보면, 제11기의 차입금의 일일잔액이 전기에 비하여 무려 98.5% 증가하였다. 차입금과 리스채를 포함한 부채 증가액은 2,302억 원에 이른다. 증가한 부채 잔액을 조달원천별로 금리를 각각 적용하여 이자를 계산하면 약 250억 원인데, 이 금액은 제11기 당기순손실액 68억 원의 약 3.7배에 해당하는 금액이다.

3) 자산운용 효율성 분석

ROI분석 2단계에서 밝혀졌듯이, 총자산회전율이 저조한 원인은 무수익성 혹은 수익성이 낮은 자산의 규모가 급격하게 증가하였거나, 자산의 수익률이 하락하였거나, 혹은 두 가지 모두가 그 원인이 될 수 있다. 본 절에서는 제11기에 P리스사의 자산구조 변동을 살펴보고, 동시에 각 자산항목별로 운용효율성을 각각 분석하고자 한다. 이 때 운용효율성의 의미는 자산 항목별로 다소 다르게 해석된다. P리스사의 자산은 크게 유동자산과 리스자산 그리고 고정자산으로 구분되는데, 유동자산의 경우 그 규모가 적절하기에 따라서 운용의 효율성이 결정될 것이다. 반면에 리스자산의 경우 운용효율성은 수익성에 의해 좌우될 것이다.

(1) 리스자산 효율성

〈표-6〉는 P리스사의 리스자산 운용효율성을 판단하기 위하여 제10기와 제11기의 리스자산 운용수익률을 비교하고 있다. P리스사 제11기의 리스자산규모는 전기에 비하여 15% 증가하였으나, 총자산대비 리스자산비중은 85.7%에서 81.5%로 오히려 감소하였다. 제11기의 리스자산 운용수익률은 10기에 비하여 오히려 0.1%p 증가하였다.⁸⁾ 따라서 P리스사의 자산수익성 하락의 원인으로 리스자산의 수익성을 지목할 수 없으며, 동시에 리스자산의 증가는 총자산회전을 저하와 직접적인 관계가 없어 보인다.

7) 1994년과 1995년 시중금리가 각각 12.92%와 13.79%로써 0.87%p 증가했던 점을 고려하면, P리스사의 조달금리 상승은 오히려 시중금리 상승에도 미치지 못하고 있다. (1995년 한국은행 조사통계월보를 참조) 그리고 LIBO금리가 제10기에 평균 5.44%에서 제11기에는 5.80%로 상승한 것을 감안하면, P리스사의 외화조달조건은 오히려 향상되었다고 볼 수 있다.

8) 리스자산의 평균잔액을 이용하여 리스자산운용수익률을 계산하여도 동일한 결과가 나타났다.

〈표-6〉 P리스사의 영업수익률과 리스자산 운용수익률

(단위 : %)

	영업수익률*	리스자산운용수익률**	리스자산비중***	고정자산비중	유동자산비중
제10기	21.5	22.9	85.7	3.1	11.2
제11기	19.2	23.0	81.0	2.9	16.1

주) * 영업수익률=영업수익/총자산

** 리스자산운용수익률=(금융리스이자+운용리스수입)/리스자산

*** 리스자산비중=리스자산/총자산

(2) 고정자산효율성

P리스사의 고정자산은 유형자산, 투자자산, 그리고 이연자산으로 구분된다. 이연자산의 규모는 자산운용효율성에 영향을 거의 미치지 못할 정도로 매우 미미하다. 유형자산은 대부분 리스영업과 관련된 부동산으로 구성되어 있으며, 이들 부동산의 규모 역시 거의 변동이 없다. 결국 고정자산 효율성은 투자자산의 수익성에 의해서 좌우되는데, 투자자산 중에서 투자유가증권, 보증금, 투자부동산, 그리고 장기미수채권이 95% 이상을 차지하고 있다. 투자유가증권은 모기업인 P은행과 관계기업인 K은행 보통주 등에 투자된 주식으로써, 제11기에 그 규모가 크게 증가하였으나 배당수익 혹은 자본수익이 거의 없어 P리스사의 수익성에 부담을 주고 있다. 보증금은 본점 혹은 지점의 영업점 임대 보증금이며, 제11기 증가분은 2억 원 정도에 불과하다. 투자부동산계정은 리스영업과는 무관한 투자목적으로 보유하고 부동산이지만 실제로는 부실화된 리스계약이 비정상적으로 해지되면서 리스잔금 대신에 사용자의 부동산을 인수한 계정으로써, 수익을 거의 창출하지 못할 뿐 만 아니라 시장가가 장부가에 훨씬 미치지 못하는 과대평가상태에 있다. 장기미수채권 역시 수익을 창출하지 못하는 부실화될 가능성이 높은 투자자산이다. 제11기에 이들 네가지 자산은 전기에 비하여 총 103억 5천만 원이 증가하였다. P리스사의 11기

원화차입금리 13.8%를 적용하여 계산된 기회비용은 13억 6천 만 원으로 11기 손실의 19.8%에 해당한다.

(3) 유동자산효율성

제11기 P리스사의 대차대조표에 의하면, 유동자산은 제10기에 비하여 무려 78% 증가하였으며, 총자산대비 비중 면에서도 11.2%에서 16.1%로 크게 상승하여 P리스사 총자산 증가에 직접적인 원인이 되었다. 리스회사의 유동자산 중에서 현금과 예금 그리고 유가증권을 제외한 나머지 유동자산은 미수금등과 같은 채납된 수익의 성격을 지닌 무수익성자산에 해당한다. 그리고 현금과 예금계정의 수익성도 조달금리 수준 이하이기 때문에 필요이상의 과다한 유동자산 보유는 당연히 P리스사의 수익성을 악화시킨다.

현금과 예금은 257억원으로 제9기와 제10기에 각각 15억원에서 45억 원 정도의 규모인 것을 고려하면 크게 증가한 규모이다. 그러나 증가한 현금과 예금계정의 일부는 10기말(1996년 3월)에 증자된 자본금 130억 원이 포함되어 있다. 예년의 평균 잔액을 고려할 때, 과다 보유한 현금 및 예금은 100억 원을 상회하기 어려울 것으로 보인다. 이에 대한 기회비용을 굳이 계산하면, 평균잔액 기준 7억 원 정도이다.

P리스사의 제11기 유가증권 규모는 466억원으로 전기에 비하여 규모의 변화는 거의 없다.

그러나 유가증권의 대부분은 제11기 이후 이자 지급을 받지 못하고 있을 뿐 만 아니라, 이미 만기가 지났음에도 불구하고 현금화되지 못하여 기회비용을 발생시키고 있다. 투신사에 주식형 증권저축으로 예치되어 있는 이부분의 금액은 420억원이며 이자(확정수익률각서 첨부됨)를 고려하면 약 480억원이다. 자세한 내용은 <표-7>과 같다. 이 자금이 현금화되지 못하는데 따르는 기회비용은 이자비용의 증가로 나타났다.

부분을 차지하고 있다. 미수금계정잔액의 급증은 당기의 수익뿐 만 아니라 미래수익까지 감소시킨다. 더욱이 자금의 고착화로 이자비용을 증가시키고, 중장기적으로는 유동성을 악화시키고 결국 대손 처리되어 영업손실로 나타난다. 뿐만 아니라 재무상태를 악화시켜 자금조달에 어려움을 가중시키는 결과를 초래한다. 증분 미수금 456억 원의 어느 정도가 당기손실에 연관되는지를 정확히 계산하려면, 개별 리스계약 내용을

<표-7> P리스사 제11기 유가증권 내역

(단위: 억 원)

매입처	종 류	매입금액	액면금액	이자율	매입일	만기일
한남투신	주식형증권저축	120	120	14.00%	94.05.30	95.05.30
한일투신	주식형증권저축	100	100	14.70%	94.01.19	95.01.19
제일투신	주식형증권저축	100	100	15.50%	94.11.03	95.11.03
국민투신	주식형증권저축	100	100		94.02.04	96.02.04
소 계		420	420			

주) 자료 : P리스사 자금부 내부자료

현금과 예금 그리고 유가증권을 제외한 나머지 유동자산은 수익을 전혀 창출하지 못하는 무수익성자산으로써 제11기 증분이 439억 원이다. 이 중 60억 원은 미수리스로 증분이다. 미수리스로는 리스사용자가 연체한 리스료로써, 영업수익의 감소라는 결과를 초래하며 결국 악성 채권이 될 가능성이 매우 높은 유동자산이다. 미수금은 리스사용자의 신용부실로 인하여 리스계약이 만기이전에 해지되어 현금화되지 못한 잔여 리스료(이하 해지리스)로써, 리스회사의 전형적인 부실자산 항목이다.⁹⁾ 제10기에 9억 9천 만 원에 불과했던 미수금계정 잔액이 제11기에는 465억 9천 만 원에 이르러 무수익성자산 증가의 대

모두 점검하여야 하는 어려움이 있지만 해지리스의 잔존만기와 잔존가치비율 등을 고려할 때, 최소한 1/4 정도(114억 원)는 당기손실로 연결됐을 것으로 사료된다.

Ⅲ. 토론 및 시사점

본 연구는 로그그래프와 ROI분석기법을 이용하여 리스금융회사의 경영실패과정과 원인을 P리스사의 사례를 들어 분석하였다. 로그그래프와 마름모성장모형을 이용한 성장성평가에서, P

9) 유동자산 중에서 미수금계정과 유사한 미수수익계정은 리스계약의 잔존가치(일반적으로 금융리스의 경우 계약금액의 5%입)를 리스 기간 동안 균등히 분배하여 회계적으로 수익화시키는데 불과하고 실제 현금흐름은 리스만기에 발생한다.

리스사는 1995년 이전 최근 3년간 종업원수는 거의 동결된 상태이며 자기자본과 영업수의 등의 외형성장은 어느 정도 달성하였으나 이익성은 두드러지게 감소하여 마름모의 아래 각이 극도로 둔화되는 양상을 보이고 있다. P리스사의 로그그래프 분석결과, 총수의 증가율이 총자산 증가율을 따라가지 못하는 성장패턴을 보이고 있다. 이는 동기간 동안 리스전업사의 성장특징으로 보여 지고 있으나, P리스사가 상대적으로 뚜렷이 나타난다. 이러한 패턴은 시장경쟁력이 치열해져 떨어지는 리스마진율을 리스실행량(규모)으로 대처하는 상황임을 시사한다. 기업내부 요인에 해당하는 원인으로는 첫째, 이익증대를 중시하기보다는 자산성장을 극대화하여 시장점유율을 높이기 위한 영업전략의 결과 둘째, 부실자산의 증가에 기인할 수 있다.

ROI분석에서 제11기 P리스사 적자의 직접적인 원인은 이자비용의 급격한 증가로 인하여 영업비용이 급증하게 된 것임을 알 수 있다. 즉, 제11기에 차입금 및 리스채 잔액이 40.6%나 증가하여 7,968억 원에 이르렀다. 이에 따라 이자비용이 249.8억원이나 증가하였다. 자산회전율분석에서 제11기의 영업수익이 11.1% 증가하였지만 자산증가율 24.2%에는 크게 미치지 못하여 자산운용효율성이 저조하였음을 알 수 있다. 즉, 두 가지 분석을 종합해 볼 때, P리스사는 부채성 자금을 조달하여 자산에 투자하였지만 이에 대응하는 적절한 규모의 영업수익 증가를 달성하지 못하여 적자를 기록하였다. 특히 수익성이 낮은 유동자산의 비중이 11.2%에서 16.1%로 크게 증가하여, 유동자산의 증가가 적자의 중요한 원인을 시사하고 있다. 이 중 제11기 영업손실에 직결되는 미수리스료가 60억 원 증가하였고, 전형적인 부실자산인 미수금이 456억 원 증가하였다. 증분 미수금의 1/4을 당기손실로 처리하

는 경우, 이들 부실자산 증가에 의한 당기손실액이 174억 원에 달하여 적자 68억 원을 해소하고도 106억 원의 세전흑자를 낼 수 있다.

본 사례분석은 부채성 자금을 조달하여 리스자산을 운용하는 리스금융사의 영업구조상 리스자산의 부실화가 리스금융사의 수익성에 얼마나 중요한 영향을 미치고 있는가를 이해하는데 도움이 된다. 특히, P리스사의 경우 리스자산의 부실화는 리스수익료를 감소시킬 뿐 만 아니라 조달자금의 비용을 상승시키는 결과를 초래하였다. 더욱이 부실화된 리스자산은 담보력이 취약하여 청산하더라도 리스금액의 평균 60-70%미만 밖에 거래되지 못하기 때문에 처분 시 발생하는 손실은 경영에 치명적인 결과를 초래한다. 따라서 일반은행과 같이 리스금융사에게 있어서도 신용위험관리가 리스금융사의 안정성을 유지하는데 매우 중요하다. 예를 들어, 신용평가를 잘못하여 부실한 기업에게 리스계약을 체결하여 리스자산이 부실화되는 경우와 대출심사를 잘못하여 부실기업에게 대출하여 부실 대출화되는 경우는 리스회사나 일반은행의 경영에 미치는 영향은 거의 동일하다. 이러한 결과는 리스회사의 정보화시스템에서 신용위험정보의 중요성이 더욱 부각되어야함을 시사한다.

본 연구의 ROI분석체계는 회계적 자료를 이용함으로써 결과에 대하여 근본적 한계를 가지고 있음을 지적하고 싶다. ROI분석이 P리스사의 경영성과에 대한 근본적인 원인을 지적하기 보다는 경영의 결과로 나타난 피상적인 회계자료상의 특징을 나열하게 된다는 것이다. 다시 말해서 ROI분석결과가 경영성과에 대한 근본적인 원인이 이라기보다는 그러한 경영성과에 대한 회계상의 특징으로 해석된다는 것이다. 예를 들어, 어떤 기업이 마케팅 문제로 인하여 영업이익이 감소했다면, 마케팅정책이 근본적인 원인이

로 지적되어야 한다. 마케팅 문제의 결과로 발생한 매출액감소는 영업이익을 감소시킨 회계적 원인이 될 수는 있지만 경영성과에 대한 근본적인 이유는 되지 못한다는 것이다. 그럼에도 불구하고 금융기관의 영업특성상 재무 및 회계적인

특성이 매우 강하기 때문에, 본 연구는 리스크금융사의 영업구조와 수익구조 그리고 현금흐름의 특성을 이해하는데 매우 효과적인 사례가 될 것으로 기대한다.

참고문헌

1. 「제7기 영업보고서」, P리스사금융주식회사, 1992. 5.
2. 「제8기 영업보고서」, P리스사금융주식회사, 1993. 5.
3. 「제9기 영업보고서」, P리스사금융주식회사, 1994. 5.
4. 「제10기 영업보고서」, P리스사금융주식회사, 1995. 5.
5. 「제11기 영업보고서」, P리스사금융주식회사, 1996. 5.
6. 「제7기 현금흐름표 재무제표부속명세서」, P리스사금융주식회사, 1992. 5.
7. 「제8기 현금흐름표 재무제표부속명세서」, P리스사금융주식회사, 1992. 5.
8. 「제9기 현금흐름표 재무제표부속명세서」, P리스사금융주식회사, 1992. 5.
9. 「제10기 현금흐름표 재무제표부속명세서」, P리스사금융주식회사, 1992. 5.
10. 「제11기 현금흐름표 재무제표부속명세서」, P리스사금융주식회사, 1992. 5.
11. 「제7기 감사보고서」, P리스사금융주식회사, 1992. 4.
12. 「제8기 감사보고서」, P리스사금융주식회사, 1993. 4.
13. 「제9기 감사보고서」, P리스사금융주식회사, 1994. 4.
14. 「제10기 감사보고서」, P리스사금융주식회사, 1995. 4.
15. 「제11기 감사보고서」, P리스사금융주식회사, 1996. 4.
16. 김석중 외, 「리스금융」, 한국리스금융협회, 1995.2.
17. 이덕훈 외, 「금융체제의 변화에 따른 리스금융산업의 개편방안」 한국개발연구원, 1996.7.
18. 정돌성, 「경영분석」, 형설출판사, 1999.
19. Benishay, H. "Economic Information in Financial Ratio Analysis." *Accounting and Business Research (Spring 1971): 174-179*
20. Chen, Kung H., and Shimerda, Thomas A. "An Empirical Analysis of Useful Financial Ratios." *Financial Management (Spring, 1981): 51-60*
21. Helfert, Erich A. *Techniques of Financial Analysis.*, 3rd ed. Homewood, Ill.: Irwin, 1972. Horrigan, James C. "A Short History of

- Financial Ratio Analysis.” *Accounting Review* (April, 1968): 284-294.
22. Lev, Baruch. *Financial Statement Analysis: A New Approach*. Englewood Cliffs, N.J. Prentice-Hall, 1974.
23. Searby, Frederick W. “Return to Return on Investment.” *Harvard Business Review* 53 (March-April 1975):113-119

저자약력



이용환 (Lee Young Hwan)

- 미국 조지아대학교 금융재무학 박사
- 부산은행 경제연구소 책임연구위원
- 금오공과대학교 산업경영학과 교수
- 관심분야 : 자본구조정책, 배당정책, 금융기관 경영정책