

지방공기업의 재무건전성 수준 진단과 개선 방안

2014. 2

본 보고서는 한국지방세연구원이 기획하고
외부 연구자에게 의뢰하여 작성된 것입니다

연구책임 | 고재민 인하대학교 경영학부 교수
공동연구 | 이아영 강원대학교 회계학과 교수
 배진철 인하대학교 경영학부 박사과정
감 수 자 | 박상수 한국지방세연구원 연구위원

요 약



본 연구는 크게 두 가지 목적을 지니고 있다. 첫째, 지방공기업, 그 중에서도 도시개발공사의 재무건전성 수준을 진단하는 것이다. 둘째, 지방공기업의 재무건전성을 진단하는 현행 체계를 살펴보고, 그에 대한 개선 방안을 제시하는 것이다.

지방공기업의 부채 수준은 큰 폭으로 증가하고 있고, 그 중에서도 도시개발공사의 부채 규모가 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 이러한 지방공기업의 재무건전성에 대한 우려와는 달리, 지방공기업 경영평가 결과를 살펴보면 도시개발공사의 부채비율과 이자보상비율은 최근 들어 다소 개선되는 모습을 보이고 있다. 본 연구에서는 이와 같은 지표 계산 과정에서 잠재적인 문제점을 살펴봄으로써, 실제로 지방공기업의 재무건전성이 개선되고 있는지를 검토하고자 한다. 나아가 부채비율 및 이자보상비율 이외에 경영자의 왜곡이 상대적으로 쉽지 않은 기업의 현금창출능력을 측정하는 지표를 통해 재무건전성을 진단함으로써, 지방공기업의 재무건전성을 보다 입체적으로 분석한다.

또한 지방공기업 경영평가, 사전경보시스템 등 지방공기업의 재무건전성에 대한 모니터링 시스템을 살펴 본다. 여기에는 앞에서 언급한 지표의 개선을 비롯하여, 제도 및 지배구조 측면에서 개선의 여지가 있는지를 포함하게 된다.

현행 지방공기업 경영평가, 사전경보시스템에서는 부채관리 항목으로 부채비율과 이자보상비율만을 살펴 보고 있다. 그러나 이 지표들은 다음과 같은 요인들에 의해 왜곡될 수 있는 잠재적인 가능성이 있다.

첫째, 현물출자이다. 지방공기업들은 대규모 현물출자를 통해 부채비율을 낮추고 있으며, 다시 이를 이용하여 추가로 부채를 조달하고 있다. 이 현물출자 중에는 부실자산도 상당수 포함되어 있는 것으로 보인다.

둘째, 자의적인 감자(減資)이다. 지방자치단체는 부채비율을 감소하고자 현물출자를 실시했다가 현물출자로 받은 자산을 지방자치단체에 되돌려 주는 감자를 실시하기도 한다. 부채비율은 이와 같은 현물출자와 자의적인 감자를 통해 손쉽게 조정할 수 있다.

셋째, 차입원가의 자본화이다. 지방공기업은 민간 건설사에 비해 이자비용의 자본화 비율이 월등히 높은 수준을 기록하고 있다. 자본화된 이자비용을 모두 당기 비용으로 처리하는 경우, 당기순이익이 적자로 전환되는 회계연도가 상당수 발견된다.

넷째, 기관장(경영자)의 이익조정이다. 이 중 먼저 Big bath를 들 수 있는데, Big bath란 당기순이익을 낮추기 위한 경영자의 재량적 회계처리이다. 예를 들어, SH공사는 2011년 유형자산·매도가능증권·매출채권 등에 대한 손상차손을 거의 인식하지 않았지만, 2012년 대규모의 손상차손을 계상하여 당기순이익이 큰 폭의 적자를 기록하였다. 이는 당기의 이익을 감소하려는 자의적인 회계처리라고도 할 수 있지만, 과거 회계연도에 인식해야 했던 손상차손을 인식하지 않았던 간접적 증거로도 볼 수 있다. 다음은 회계이익과 현금 이익의 차이다. 당기순이익은 큰 폭의 흑자이지만 영업활동현금흐름은 오히려 큰 폭의 적자를 기록하고 있는 경우가 발견된다. 주로 그 원인은 부동산 경기 침체로 인해 재고자산 등이 판매를 통해 현금화되지 못하기 때문이다. 이처럼 손익계산서의 당기순이익과 현금흐름표 상의 영업활동현금흐름이 서로 다른 방향을 보임으로써 현금흐름 상황이 대폭 악화 된 것이 관찰되는 경우, 기업의 재무상태에 대해 의구심을 가져야 하며 그 원인에 대한 심층 분석이 필요하다.

본 연구에서는 위의 여러 요인 중 현물출자와 차입원가 자본화를 반영하여 지방공기업의 재무건전성을 진단하는 지표를 재계산하였다. 즉 자의적인 현물출자가 이루어지지 않았으며 차입원가를 현실적인 수준으로 비용화한다고 가정하였다. 이로 인해 현물출자분 만큼 순자산이 감소되어 부채비율은 높아지고, 증가된 이자비용 만큼 순자산이 감소되어 부채비율은 상승하고 이자보상비율은 하락하게 된다. 재계산 결과, 부채비율은 상승하고 이자보상비율은 하락하였으며, 특히 이자보상비율의 하락 폭은 매우 크게 나타났다. 또한 재계산된 부채비율과 이자보상비율에서는 해당 지표가 개선되고 있다는 사실을 발견할 수 없었으며, 특정 지방공기업에서는 오히려 악화되는 것으로 나타났다.

또한 부채비율과 이자보상비율 이외에, 추가로 ① 채무상환능력(=차입금/EBITDA) ② 투자 대비수익창출능력(=EBITDA/투자현금유출)을 계산하여 지방공기업의 재무건전성을 진단 하였다. 이와 같은 지표들이 가지는 장점으로는 경영자에 의한 자의적 조정이 상대적으로 쉽지 않은 기업의 현금창출능력을 이용하였다는 것이다. 해당 지표의 분석 결과 재무건전성이 점차 개선된다는 사실을 발견할 수 없었으며, 이 지표들은 부채비율이나 이자보상비율에 비해 민간 건설사와 더 큰 차이를 보였다.

본 연구는 이와 같은 분석 결과를 바탕으로 세 가지의 개선 방안을 제시한다. 첫째, 재무건전성 지표 개선이다. 지방공기업 경영평가, 재정위기 사전경보시스템에서 재무건전성을 측정하는 주요 지표는 부채비율과 이자보상비율이다. 하지만 이들 지표는 경영자의 이익

조정 등에 의해 왜곡될 수 있으므로 채무상환능력을 제대로 측정하는 데 한계가 있다. 지방공기업이 장기적으로 지속하기 위해서는 영업활동에서 벌어들인 돈으로 최소한 채무를 상환할 수 있어야 하므로, 향후에는 지방공기업의 채무상환능력을 기업의 장기적 수익성과 현금흐름 등을 반영한 지표인 EBITDA 대비 채무비율(=차입금/EBITDA)에 초점을 맞출 필요가 있다. 기업의 수익성이 궁극적으로 원리금 상환의 원천이라는 점에서 채무상환능력을 측정할 수 있는 바람직한 지표라고 할 수 있다.

둘째, 재무건전성 관리제도의 개선이다. 현재 지방공기업의 재무건전성은 지방자치단체 재정건전성의 일부분으로 관리되고 있으나, 지방공기업의 재무건전성만을 분리하여 별도로 관리할 필요가 있다. 특히 지방공기업의 높은 부채수준, 부채수준의 빠른 증가, 국가재정에 큰 영향을 미칠 수 있는 공공성 등을 고려할 때 은행 등 금융감독기구처럼 금융기관에 준하는 수준에서 관리할 필요성도 제기된다. 또한 지방자치단체의 채무는 지방공기업 채무 뿐 아니라 지방자치단체가 직·간접적으로 부담을 떠안는 모든 채무를 지방공공채무로 통합하여 관리할 필요가 있다. 그리고 신용평가기관 등 외부 평가기관이 주기적으로 지방공기업의 재무건전성을 측정하여 공시하는 것도 검토해 볼 여지가 있다.

셋째, 사업구조 및 지배구조의 개선이다. 지방공기업은 수익성 제고를 위해 엄격한 사업 타당성 평가 및 선택과 집중이 필요하다. 만일 지방공기업의 수익성을 중시한다면 수행해야 할 사업의 범위를 제한하는 것이 필요하다. 궁극적으로 지방공기업이 어떤 역할을 수행하는 것이 바람직한지, 이를 위해서 수행해야 할 사업과 수행하지 않아야 할 사업을 선별할 명확한 기준을 정립하여야 한다. 그리고 유능한 경영자를 선임하여 책임경영을 할 수 있도록 해야 한다. 지방공기업의 경영자가 그 분야에 적합한 인물이 아니라 경험이 부족한 공무원이나 정치인이 선임되는 경우가 상당히 많으며, 지방자치단체장과 지방공기업의 경영자가 밀접한 관계를 가지고 있는 경우 자율적인 경영을 하기 쉽지 않다.

목 차

✂️ 요약

✂️ 보고서 목차

I. 서 론	1
1. 연구 목적	3
2. 연구의 범위	5
가. 재무건전성과 재정건전성	5
나. 연구 대상 기업	6
II. 지방공기업 및 관련 제도 검토	9
1. 지방공기업의 개요	11
가. 지방공기업의 개념	11
나. 지방공기업의 특성	12
2. 지방공기업의 분류	15
가. 직접경영	15
나. 간접경영	16
3. 지방공기업의 현황	17
4. 지방공기업에 대한 모니터링	21
가. 지방공기업 경영평가	21
나. 지방재정위기 사전경보시스템	23

Ⅲ. 선행연구 검토	25
1. 지방공기업의 재무건전성 수준	27
2. 지방공기업 재무건전성 악화의 원인	29
3. 재무건전성 수준 진단의 분석 틀	33
Ⅳ. 현행 재무건전성 평가의 문제점	39
1. 부실자산의 현물출자	41
2. 자의적인 감자	48
3. 차입원가의 자본화	49
4. 경영자의 이익조정	52
가. SH공사의 Big Bath	52
나. 경기도시공사의 회계이익과 현금 이익의 차이	54
Ⅴ. 지방공기업의 재무건전성 수준 진단	57
1. 지방공기업 주요 재무지표 분석	59
가. 주요 재무수치 분석	59
나. 주요 재무비율 분석	65
2. 현행 재무건전성 지표 분석	70
가. 부채비율	70
나. 이자보상비율	72
3. 현행 재무건전성 지표의 재계산	74
가. 재계산에 필요한 가정	74
나. 이자보상비율 재계산	78
다. 부채비율 재계산	79
4. 추가 지표 분석	83
가. 채무상환능력	84
나. 투자대비수익창출능력	86
5. 현행 지표와 추가 지표의 비교	87

VI. 결론 및 개선 방안	93
1. 결과 요약 및 시사점	95
가. 분석 결과 요약	95
나. 시사점	96
2. 개선 방안	97
가. 재무건전성 지표 개선	97
나. 재무건전성 관리제도 개선	99
다. 사업구조 및 지배구조 개선	101
 참고문헌	 103

표 목 차

〈표 I-1〉 지방공기업 부채 현황	8
〈표 II-1〉 지방공기업의 경영 형태별 분류	15
〈표 II-2〉 지방공기업 현황 : 직접경영사업	18
〈표 II-3〉 지방공기업 현황 : 지방공사·공단	19
〈표 II-4〉 지방공기업 현황 : 지방공단·지방공사 외의 출자·출연법인 등	20
〈표 II-5〉 지방공기업 경영평가시 도시개발공사의 경영평가지표	22
〈표 II-6〉 지방재정위기 사전경보시스템 관리 지표	24
〈표 III-1〉 공기업 부채의 재무건전성 분석 모형 및 지표	34
〈표 III-2〉 신용평가기관의 현금흐름 관련 재무비율	38
〈표 IV-1〉 SH공사의 자금조달 현황	42
〈표 IV-2〉 SH공사의 현물출자와 부채비율	43
〈표 IV-3〉 인천도시개발공사의 자금조달 현황	45
〈표 IV-4〉 경기도시공사의 자금조달 현황	46
〈표 IV-5〉 인천도시개발공사의 현물출자와 부채비율	47
〈표 IV-6〉 경기도시공사의 현물출자와 부채비율	47
〈표 IV-7〉 경기도시공사의 감자 현황	48
〈표 IV-8〉 SH공사의 차입원가 회계처리 차이로 인한 손익계산서 항목 비교	51
〈표 IV-9〉 인천도시개발공사의 차입원가 회계처리 차이로 인한 손익계산서 항목 비교	52
〈표 IV-10〉 SH공사의 연도별 회계이익	53
〈표 IV-11〉 SH공사의 자산상각 현황	53
〈표 IV-12〉 경기도시공사의 당기순이익과 영업활동현금흐름 비교	55
〈표 IV-13〉 경기도시공사의 부분 현금흐름표	56

〈표 V-1〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 재무지표 60

〈표 V-2〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 재무비율 67

〈표 V-3〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 부채비율 71

〈표 V-4〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 이자보상비율 73

〈표 V-5〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 차입이자율 76

〈표 V-6〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 현물출자 77

〈표 V-7〉 도시개발공사, LH공사의 재계산된 이자보상비율 78

〈표 V-8〉 도시개발공사, LH공사의 재계산된 부채비율 82

〈표 V-9〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 채무상환능력 지표 85

〈표 V-10〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 투자대비수익창출능력 지표 86

그림 목 차

〈그림 I-1〉 도시개발공사의 부채비율 추이 4
〈그림 I-2〉 도시개발공사의 이자보상비율 추이 4

〈그림 IV-1〉 SH공사와 GS건설의 차입원가 자본화율 50

〈그림 V-1〉 도시개발공사의 부채비율 지표와 채무상환능력 지표 비교 89
〈그림 V-2〉 도시개발공사의 이자보상비율 지표와 채무상환능력 지표 비교 90
〈그림 V-3〉 도시개발공사의 부채비율 지표와 투자대비수익창출능력 지표 비교 91
〈그림 V-4〉 도시개발공사의 이자보상비율 지표와 투자대비수익창출능력 지표 비교 92

KOREA INSTITUTE OF LOCAL FINANCE

I . 서론

1. 연구 목적
2. 연구의 범위



I

서론

1. 연구 목적

본 연구는 크게 두 가지 목적을 지니고 있다. 첫째, 지방공기업, 그 중에서도 도시개발공사의 재무건전성 수준을 진단하는 것이다. 둘째, 지방공기업에 대한 모니터링 시스템 등 진단 체계를 살펴보고 그 개선 방안을 제시하는 것이다.

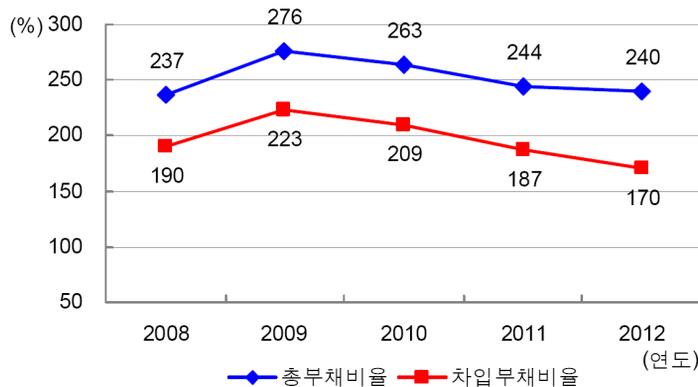
지방공기업의 부채 수준은 큰 폭으로 증가하고 있다. 2006년 35.7조 원이던 지방공기업 부채는 2007년 41.3조 원, 2008년 47.3조 원, 2009년 58.2조 원, 2010년 62.9조 원, 2011년 67.8조 원, 2012년 72.5조 원으로 늘어났다. 사회적으로 지방공기업의 부채 문제가 제기 되면서 재무건전성 향상을 위한 지방공기업의 노력으로 그 증가세는 둔화되고 있으나, 그 추세는 여전히 계속되고 있다. 2012년 기준으로 볼 때 도시개발공사가 전체 부채의 약 60%인 43.5조 원을 차지하고 있어, 도시개발공사가 지방공기업 부채 문제의 가장 핵심을 차지하고 있다. 이는 2008년 글로벌 금융위기로 인한 부동산 경기 침체 장기화로 분양이 저조하여 자금 회수가 원활하게 이루어지지 않아 부채가 지속적으로 증가한 데서 가장 큰 원인을 찾을 수 있다.

지방공기업 부채에 대해 분석한 소일섭(2013)은 도시개발공사의 부채비율 및 차입금 의존도가 동종 업종인 민간 건설사에 비해 크게 높아서 문제가 심각하다는 사실을 보여주고 있다. 또한 단기적 위험요인 중 당좌비율 및 자금조달Buffer 측면에서 볼 때 유동성이 낮으며, 장기적 위험요인인 수익성 면에서는 매출액경상이익률이 저조하다고 보고하였다. 현대경제연구원(2013) 역시 GDP 대비 정부채무 비중은 안정적이지만, 사실상의 정부 부담인 공기업 등 공공부문 부채가 급증하고 있다고 지적한다. 특히 지방공기업의 부채 규모는 지방채무의 2배 이상이며, 연평균 부채증가율도 16%로 가계(9%), 민간(7%)에 비해 매우 빠른 수준이라는 우려를 나타내고 있다. 사업 유형별로는 도시개발공사와 지역개발기금의 재무건전성이 취약한 편이며, 특히 도시개발공사는 지방공기업 부채의 60%를 차지하고 있기 때문에 주의가 필요하다.

하지만 지방공기업 경영평가 결과는 도시개발공사의 재무건전성이 조금씩 호전되고 있다는 사실 또한 보여주고 있다. <그림 I-1>을 보면 총부채비율은 2012년 기준으로 볼 때 240%로

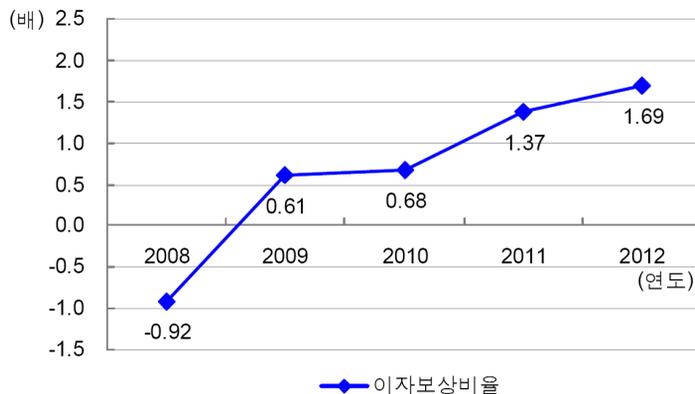
낮은 수준이라고 할 수는 없지만, 총부채비율과 차입부채비율 모두 2009년을 정점으로 조금씩 좋아지는 모습을 보여주고 있다. <그림 I-2>에서 이자보상비율 역시 2008년부터 꾸준히 개선되는 모습을 보여주고 있다. 2008년 영업적자로 음(-)의 값을 보였고, 2009년과 2010년에는 양(+)
의 값을 보이기는 했지만 영업이익으로 이자비용을 충당하지 못해서 1보다는 낮다. 그러나 2011년과 2012년에는 1을 넘어서고 있어, 꾸준히 나아지는 모습을 보여주고 있다.

<그림 I-1> 도시개발공사의 부채비율 추이



자료 : 안전행정부·지방공기업평가원, 「2012년도 경영실적 지방공기업 경영평가 종합보고서」, 2013.

<그림 I-2> 도시개발공사의 이자보상비율 추이



자료 : 안전행정부·지방공기업평가원, 「2012년도 경영실적 지방공기업 경영평가 종합보고서」, 2013.

본 연구의 첫 번째 목적은 이와 같은 지방공기업에 대한 재무건전성 진단 결과가 얼마나 타당한지에 대해 재검토하는 것이다. 현행 지방공기업 경영평가나 사전경보시스템 등에서는 지방공기업의 재무건전성 지표로 주로 부채비율과 이자보상비율을 살펴보고 있다. 그러나 이와 같은 지표들은 그 계산 과정에서 몇 가지 잠재적인 문제점을 지니고 있기 때문에, 이와 같은 점들을 추가로 고려한다면 해당 지표가 개선되고 있다고 단정 지을 수 없다. 본 연구에서는 이와 같은 잠재적인 문제점을 고려하여 해당 지표가 어떻게 변화되는지를 살펴보고자 한다. 나아가 부채비율이나 이자보상비율 이외에 지방공기업의 재무건전성을 제대로 살펴 볼 수 있는 새로운 지표를 이용하여 지방공기업의 재무건전성을 진단해 보고자 한다. 본 연구에서는 이와 같은 새로운 지표를 활용하여 지방공기업의 재무건전성이 점진적으로 개선되는지를 분석함으로써, 이를 보다 입체적으로 살펴 볼 수 있을 것으로 기대된다.

본 연구의 두 번째 목적은 지방공기업의 재무건전성을 진단하는 현행 체계를 검토하고, 그에 대한 개선 방안을 제시하는 것이다. 지방공기업의 재무건전성 문제가 사회적으로 부각된지는 오래 되었음에도 불구하고, 이를 위한 제도 측면의 체계적인 개선은 상대적으로 더디게 이루어지고 있는 것으로 보인다. 본 연구에서는 지방공기업의 재무건전성이 현행의 제도 내에서 정확히 분석되는지, 그리고 적시에 파악되는지를 분석하여 개선 대안으로 이어지는지를 살펴보고자 한다. 또한 이 과정에서 고려해볼 수 있는 개선 대안이 있다면 개괄적인 수준에서나마 제안해 보고자 한다.

2. 연구의 범위

가. 재무건전성과 재정건전성

본 연구는 지방공기업의 ‘재무건전성’을 진단하고, 또한 지방공기업의 ‘재무건전성’을 진단하는 현행의 체계를 검토하여 개선 대안을 제시하는 것이 그 목적이다. 현행 공기업 부채는 국가부채에서 제외되고 있으나, 그 부담이 최종적으로 정부 혹은 지방자치단체의 부담으로 귀결되기 때문에 궁극적으로 국가부채의 성격을 띠고 있다. 따라서 사전에 국가의 재정건전성과 공기업의 재무건전성에 대한 개념적 구분을 명확히 할 필요가 있다.

일반적으로 재정은 정부가 공공욕구를 충족시키기 위해 수행하는 모든 경제적 활동으로 정의되며, 재정건전성은 정부가 공공서비스를 제공하면서 장·단기적으로 채무를 변제할 수 있는 능력을 의미한다. 우리나라를 포함하여 거의 모든 나라에서 재정이 당면하는 가장 큰

문제는 재정 규모의 지속적 확대와 적자 예산의 편성에 따른 국가 채무의 지속적 증대이다. 재정 규모의 확대와 더불어 재정 적자가 지속된다면 언젠가는 정부가 공공서비스를 제공하지 못하는 상황에 처할 수밖에 없다. 이를 미연에 방지하기 위해 각 나라는 재정의 지속가능성에 관심을 기울이고 있다. 우리나라도 국가재정법 제16조(예산의 원칙)에서 ‘정부는 재정건전성의 확보를 위하여 최선을 다하여야 한다’고 명시하고 있으며, 제86조(재정건전화)를 위한 노력)에서 ‘정부는 건전재정을 유지하고 국가채권을 효율적으로 관리하며 국가채무를 적정수준으로 유지하도록 노력하여야 한다’고 규정하고 있다.

정부의 재정건전성은 단기적으로는 재정수지를 통해, 장기적으로는 채무상환능력을 통해 측정된다. 첫째 재정수지를 살펴보면, 재정수지가 흑자이거나 균형인 경우에는 재정건전성이 양호하다고 할 수 있지만 재정수지가 지속적으로 적자인 경우에는 재정건전성이 불량하다고 볼 수 있다. 우리나라에서는 재정건전성을 판단하는 데 통합재정수지가 사용되고 있다. 정부 예산은 일반회계와 특별회계 및 공공기금으로 구성되는데, 공공기금까지도 재정의 범위에 포함시켜 이들 전체의 수지를 따져 보는 것을 통합재정수지라 한다. 둘째, 채무상환능력은 정부가 장기적으로 채무를 원활하게 상환할 수 있는 능력을 가지고 있는지로 판단한다. 흔히 채무상환능력은 국가 차원에서는 경상GDP 대비 국가채무 수준으로, 지방정부 차원에서는 예산 대비 채무 수준으로 측정한다.

반면 공기업 재무건전성은 개별 공기업이 장·단기적으로 채무를 상환할 수 있는 능력을 나타낸다. 민간기업의 재무건전성 수준은 신용평가회사에 의해 측정되는 것이 일반적이다. 신용평가회사는 평가대상 기업의 경영성과, 재무건전성 등을 신용등급화하여 발표한다. 기업의 재무건전성은 성장성, 수익성, 안전성 등이 종합적으로 고려되어 평가된다.

이처럼 재정건전성이라는 용어는 정부 부문에서, 재무건전성은 기업 부문에서 사용된다. 또한 정부 부문의 단기 재정건전성은 수입과 지출의 차이인 재정수지로 측정되는 반면, 기업 부문의 단기 재무건전성은 주로 유동성으로 측정된다는 점에서 차이가 있다. 하지만 장기적 재정건전성과 장기적 재무건전성은 모두 채무상환능력을 측정한다는 점에서 동일하다고 할 수 있다. 이러한 유사점과 차이점 외에도 지방공기업의 재무건전성과 지방자치단체의 재정건전성은 밀접하게 연계되어 있다. 왜냐하면 지방공기업이 채무를 상환하지 못하는 경우에 최종적으로 지방자치단체가 지방공기업의 채무를 부담해야 하기 때문이다.

나. 연구 대상 기업

본 연구는 지방공기업 중 도시개발공사를 중심으로 분석을 실시하고자 한다. 현재 여러 형태의 지방공기업 중 도시개발공사의 부채 문제가 가장 심각한 수준에 있기 때문이다.

지방공기업은 크게 지방자치단체의 직접경영방식에 의한 지방직영기업과 간접경영방식에 의한 지방공사·공단 및 출자·출연법인(제3섹터)으로 구분할 수 있다. 이 중 지방직영기업은 상수도, 하수도, 공영개발, 지역개발기금 등의 사업을 운영하고 있으며, 지방공사·공단은 도시철도, 도시개발이 주로 대부분을 차지하고 있고 그 외 주차장 관리, 체육시설 관리, 환경, 경륜 등을 포함하고 있다. 또 출자·출연법인은 지방자치단체가 10% 이상~50% 미만을 출자·출연한 주식회사 또는 재단법인으로 컨벤션센터, 관광, 무역, 유통 등의 업종에 분포되어 있다.

우선 이 중 출자·출연법인(2012년 기준 32개)은 이를 전적으로 공기업으로 분류하기에는 타당하지 않기 때문에 제외한다.¹⁾ 나머지 지방직영기업과 지방공사·공단만을 놓고 살펴 보면, 2012년의 전체 지방공기업 부채 72.5조 원 중 약 60%인 43.5조 원을 도시개발공사가 차지하고 있으며, 2011년 대비 지방공기업 부채 증가분 4.7조 원 중 도시개발공사가 2.7조 원으로 차지하는 비중이 가장 크다.

이를 금융부채와 비금융부채로 구분하더라도 상황은 유사하다.²⁾ 2012년 기준 금융부채는 50.6조 원인데 이 중 도시개발공사가 30.1조 원으로 약 59%, 비금융부채는 21.9조 원인데 이 중 도시개발공사가 13.4조 원으로 약 61%를 차지하고 있다. 2012년 중 증가 내역을 살펴 보면, 금융부채 증가분 1.4조 원 중 도시개발공사가 1.2조 원으로 81%를 차지하고 있다. 반면 비금융부채 증가분 3.2조 원 중 도시개발공사는 1.5조 원으로 약 47%에 그치고 있다. 즉 비금융부채보다 금융기관 차입이나 채권 발행 등 이자가 발생하는 금융부채에서 상승 폭이 더 크게 나타나고 있어, 지방공기업 부채 중 도시개발공사의 부채 문제는 여전히 진행형 이라고 할 수 있다.

이와 같이 지방공기업 중 도시개발공사를 중심으로 재무건전성을 살펴보는 또 다른 원인은 도시개발공사의 사업 특성 때문이다. 도시개발공사는 민간의 건설사와 유사한 특성을 지니 면서도 공기업의 특성상 동시에 공익성을 지녀야만 한다. 건설업은 산업 특성상 경기에 민감하게 영향을 받는데, 글로벌 금융위기 이후 계속되는 부동산·건설 경기 침체로 쉽게 회복될 기미가 보이지 않고 있다.

또한 건설업은 정치적인 이유로 경기 부양에 활용될 가능성이 크다. 용인 경전철 등 최근

1) 실제로 지방공기업법에 의한 결산대상 지방공기업은 지방직영기업과 지방공사·공단으로 구분한다. 안전 행정부의 지방공기업 결산 및 경영분석 자료에서도 출자·출연법인은 민간영역으로 보아 지방공기업 결산결과에서 제외한다.

2) 금융부채란 금융기관 차입, 채권발행 등을 통해 조달하는 것으로 이자비용이 발생하는 부채이며, 비금융 부채란 미지급금, 매입채무, 퇴직급여충당금 등 영업상 불가피하게 발생하는 부채를 말한다.

사회적인 관심이 부각되는 사회간접자본의 부풀려진 수요 예측과 이로 인한 과잉투자 등에서 볼 수 있듯, 지방자치단체의 이해관계에 따라 도시건설공사가 이에 동원될 수 있는 여지가 크다. 현재 도시개발공사의 부채 문제도 이와 같은 문제에서 자유롭다고 말하기는 어렵다. 따라서 도시개발공사의 재무건전성은 다른 지방공기업에 비해 보다 면밀히 검토해야 할 사업 영역이라고 할 수 있다.

〈표 I-1〉 지방공기업 부채 현황

(단위 : 억 원)

구분		금융부채				비금융부채			
		2011년	2012년	증감액	증감율	2011년	2012년	증감액	증감율
직영기업	상수도	11,625	10,871	(754)	(6.5%)	3,240	3,035	(205)	(6.3%)
	하수도	9,447	9,283	(164)	(1.7%)	19,053	28,634	9,581	50.3%
	공영개발	11,615	12,475	860	7.4%	11,741	15,074	3,333	28.4%
	지역개발기금	110,119	113,806	3,687	3.3%	7,345	7,623	278	3.8%
공사·공단	도시철도공사	45,517	42,656	(2,861)	(6.3%)	17,408	17,994	586	3.4%
	도시개발공사	289,517	301,092	11,575	4.0%	118,922	134,172	15,250	12.8%
	기타 공사	14,033	16,012	1,979	14.1%	6,403	10,280	3,877	60.5%
	지방공단	147	63	(84)	(57.1%)	2,348	2,075	(273)	(11.6%)
계		492,020	506,258	14,238	2.9%	186,460	218,887	32,427	17.4%

도시개발공사의 재무건전성을 정확히 진단하기 위해 시계열 분석과 함께 다른 기업과의 비교를 시도하고자 한다. 첫 번째 비교 대상은 국가공기업으로, 국가공기업 중 도시개발공사와 유사한 업종에 있는 LH공사를 비교 대상으로 하였다. 두 번째 비교 대상은 민간 건설사로, 현대건설, GS건설, 대림산업, 대우건설, 현대산업개발 등 대형 건설사 5개를 선정하였다.³⁾ 이와 같은 비교 분석을 통해 도시개발공사의 보다 정확한 재무건전성 진단이 가능할 것으로 예상된다.

3) 대형 건설사 중 삼성물산의 경우, 재무제표 상 물산 부문과 건설 부문이 혼재되어 있어 제대로 된 분석이 어렵다고 판단하여 분석에서 제외하였다.

KOREA INSTITUTE OF LOCAL FINANCE

Ⅱ . 지방공기업 및 관련 제도 검토

1. 지방공기업의 개요
2. 지방공기업의 분류
3. 지방공기업의 현황
4. 지방공기업에 대한 모니터링



II

지방공기업 및 관련 제도 검토

본 연구는 지방공기업 재무건전성의 현 수준에 대해 진단하고, 이에 대해 어떻게 점검하고 있는지 그 제도를 돌아보며 개선 방안을 도출하는 데 목적을 두고 있다. 따라서 본 장에서는 본격적인 분석에 앞서 아래의 두 가지를 검토하여 본 연구의 배경 지식을 소개하고자 한다. 첫째, 지방공기업의 개념, 특성, 분류에 대해서 살펴봄으로써 지방공기업 자체에 대한 이해도를 높이는 데 도움을 주고자 한다. 둘째, 지방공기업의 경영 현황에 대한 모니터링 제도에 대해 짚어보고, 이를 뒤의 선행연구나 분석 결과와 비교하여 그 적정성을 판단하는 근거로 삼고자 한다.

1. 지방공기업의 개요

가. 지방공기업의 개념⁴⁾

지방공기업이란 지방자치단체가 주민의 복리증진을 목적으로 직·간접으로 경영하는 사업 중 지방공기업법의 적용을 받는 사업을 말한다. 지방공기업의 설립 주체는 지방자치단체로 주민의 복리 증진을 위한 공익사업으로 수익성이 있는 사업을 그 영역으로 한다. 공익성과 수익성의 조화, 독립채산을 경영 원칙으로 하고, 기업회계기준에 의한 복식부기 예산 관리 및 회계 운영을 예산회계 원칙으로 하며, 재원은 수익자 부담에 의한다.

지방공기업이 수행하는 사업에 대해서는 몇 가지 요건이 충족되어야 한다. 사회적 공동 소비 수단에 필요한 공익사업이어야 하고, 당해 경비를 주로 사업경영수입으로 충당할 수 있어야 하며, 기업적 경영 방식이 다른 방식의 운영보다 효율적이어야 하고, 그 지역의 특성에 따라 서비스가 공급되어야 하는 것들이다. 지방공기업은 주민의 복리 증진을 목적으로 하기 때문에 지방자치단체의 단순한 수익사업은 지방공기업이 주체가 될 수 없는 영역이고, 또한 기업이기 때문에 재화 또는 용역의 대가인 요금 수입으로 유지된다.

4) 이혜승 등(2006) pp.7~8, 소일섭(2013) pp.6~7, 안전행정부 www.cleaneye.go.kr 참조.

지방공기업은 국가공기업이나 일반 행정과는 다음과 같은 점에서 구별된다. 우선 지방공기업은 지방자치단체가 직·간접으로 경영하지만, 국가공기업은 중앙 정부가 경영한다는 데서 구분된다. 또한 지방공기업은 특정 공공 수요를 특정 개개인에게 충족시키고 수익자 부담 원리에 의해 비용을 부담시키지만, 조세로 대부분의 비용을 충당하거나 실비만을 보전 받는다는 점에서 일반 행정과는 다르다. 그리고 지방공기업은 비권력적인 서비스를 제공한다는 점에서 일반 행정 활동과는 차이가 있다.

특히 국가공기업 역시 지방공기업과 마찬가지로 공기업의 형태를 통해 요금재(Toll goods)적 성격의 공공사업을 영위한다는 측면에서는 동일하지만, 다음과 같은 측면에서 차이가 난다. 첫째, 사업 영역과 수혜 범위의 차이이다. 지방공기업은 규모가 작은 사업이 많고 지방의 특수성을 감안하여 주민의 일상 생활과 밀착된 서비스를 제공하지만, 국가공기업은 규모가 크고 서비스 수혜 범위가 전국적이며 자회사까지 거느리는 경우가 다수이다. 둘째, 설립 근거 측면이다. 지방공기업은 지방공기업법이라는 일반법에 따라 조례에 의해 설립되지만, 국가공기업은 일반적으로 개별법에 의해 설립된다. 셋째, 경영 형태에 있어서도 구별된다. 지방공기업은 지방의 일반 행정과 연관이 큰 사업이 많기 때문에 지방 정부가 직접 경영하는 경우가 많고, 국가공기업은 직접 경영보다는 정부투자기관·정부출자기관·정부재투자기관 등의 독립된 법인체를 설립하여 운영한다.

나. 지방공기업의 특성⁵⁾

1) 공익성

지방공기업의 첫 번째 특성은 공익성으로 사적인 이윤을 추구하는 것이 아닌 공공 복리를 추구하는 것을 말하는데, 이는 민간기업과 구분되는 공기업의 공통적인 특성이다. 최대 이윤을 목적으로 하고 잉여 이윤을 배당금으로 주주에게 분배하는 민간 기업과는 달리, 지방공기업은 적정 이윤을 추구해야 하고 시설 개량과 서비스 개선 등을 통해 주민에게 이윤의 모두를 환원한다는 차이점을 지니고 있다. 그래서 지방공기업은 독립된 재산에 의해 경영하는 것을 원칙으로 하되, 효율적인 경영 활동을 통해 지역사회에 이윤을 환원하는 공익성을 지녀야 한다.

공기업의 공익성이란 공기업이 국가 또는 지방자치단체의 정치·경제·사회적 목표를 추구하는 것을 뜻한다. 주민의 일상 생활에 필수불가결한 재화와 서비스를 제공하여 주민 생활의 기초적 조건을 정비하거나 도시 기반을 형성하는 것 뿐 아니라, 제공하는 재화나 용역의

5) 이해승 등(2006) pp.8~11, 소일섭(2013) pp.7~9, 안전행정부 www.cleaneye.go.kr 참조.

양적·질적 향상을 도모하는 것도 지방공기업이 추구하는 공익성과 관련되는 행위이다. 그 예로는 재산성이 없더라도 사회 정책적 차원에서 사업을 운영하는 벽지 공용버스 운영, 비수익병원 운영, 고지대 급수 등을 들 수 있다.

2) 기업성

지방공기업의 또 다른 특성은 기업성인데, 계속적으로 재화나 용역을 생산하는 주체로서 이를 지속적으로 생산하기 위해서는 어느 정도의 수익성을 가져야 한다는 것을 의미한다. 여기서 공기업의 기업성이란 근본적으로 민간기업의 기업성과 동일한 개념이지만, 공기업에서는 공익성의 제약을 받으며 조화를 이루어야 한다는 점에서 구별된다.

공기업에서 기업성을 강조하는 것은 일반 행정과 구분하기 위해서이다. 일반 행정은 사회의 공익적 수요를 충족시키는 활동으로 조세로 그 비용을 충당하고 있으나, 기업은 재화 또는 서비스의 제공을 받는 자가 그 수익에 상응한 비용을 부담하도록 하고 있다. 따라서 공기업에 있어 기업성에는 다음과 같은 두 가지 의미가 있다. 첫째, 가능한 한 사업비용을 절감해야 한다. 공공 복리를 희생하면서까지 비용을 절감해야 하는 것은 아니지만, 동일한 예산으로 보다 많은 공공 복리를 제공해야 한다. 둘째, 수지 균형을 달성해야 한다. 적자가 불가피한 공기업도 있을 수는 있지만, 가능한 수입의 범위 내에서 지출하거나 지출한 만큼 수입을 달성하는 것이 필요하다. 따라서 기업의 성격상 공기업 대상 사업으로는 수익성이 있는 사업이어야 하며, 독립채산제를 경영 원칙으로 하고 수입과 비용을 수익자 부담 원칙에 의해 조달·지출해야 한다.

3) 지역성

지방공기업은 중앙에서 대량생산하여 지역별로 배분하는 국가공기업과는 달리, 지역 내에서 자체 생산하여 자체적으로 배분하므로 제품이나 서비스의 내용이 지역별로 다르다. 지방공기업이 이처럼 지역성을 갖게 되는 것은 지방공기업의 경영 주체인 지방정부가 지역성을 갖기 때문이다. 그 예로는 특정 지역을 기반으로 하는 상·하수도, 청소, 위생, 교통 사업 등을 들 수 있다.

이처럼 지방공기업은 지방자치단체가 관할하는 행정구역에 의해 공간적인 제약을 받기는 하지만, 주민의 생활권이 반드시 행정구역에 따라 나뉘지 않기 때문에 특정 지방자치단체에서 운영하는 것이 어려울 수도 있다. 따라서 경우에 따라서는 여러 개의 행정구역을 하나의 지방공기업 활동 구역으로 묶는 광역지방공기업의 설치 필요성이 제기되고 있다.

4) 공익성·기업성·지역성의 조화

공기업의 세 가지 핵심 요소, 즉 공익성·기업성·지역성은 어느 한 쪽만 강조할 수 없고 상호 조화되어야 한다. 지방공기업이 공익성을 중시한다면 기업의 채산성은 조금 덜 고려할 수 있고 수입의 부족분이 나타나면 지방자치단체의 일반회계로 보전할 수 있다. 반면 기업성을 강조한다면 수익성을 강조하여 채산성이 맞지 않을 경우 요금을 인상하거나 서비스 공급을 중단할 수도 있다. 즉 공익성을 중시하면 수익성은 포기해야 하고, 수익성을 고려하면 공익성을 해치는 상충 관계가 존재하는 것이다. 이와 같은 상황에서 공익성 추구 및 기업성의 유지를 동시에 추구하는 공기업의 존립 자체를 위태롭게 할 수 있다. 공익성은 지방공기업의 목적이고, 기업성은 지방공기업의 목적 달성을 위한 경영상 필요한 수단으로 이해한다면 양자를 지혜롭게 조화시켜 지방공기업 운영의 묘를 살릴 수 있다.

한편, 지방공기업의 지역성으로 인해 지방공기업이 생산하는 제품이나 서비스의 내용이 지역별로 상이하며, 특히 서비스의 가격인 요금은 각 지역의 지리적 여건, 재정 상황, 규모의 경제성 유무 등의 이유로 지역별로 큰 격차가 나는 경우가 많다. 따라서 지방공기업의 지역성은 공익성·기업성과 조화를 이루면서 지역적 특성에 따라 기업 형태 및 운영 방식의 다양성을 모색해야만 한다.

특히 공익성과 기업성은 자칫하면 상충되기 쉬운데, 이 두 가지 특성을 둘 다 살리기 위해서는 공기업을 어떤 방식으로 운영해야 하는지에 대한 심도 깊은 고민이 필요하다. 이를 위해서는 지방공기업의 기업성을 충족하기 위해 원가보상률을 100% 달성하는 것을 원칙으로 요금을 책정하고, 원가보상률 100%를 적용할 수 없는 부분에 대해서는 지방자치단체가 보상해 준다면 상호 조화가 가능할 것이다. 원가보상률 100% 적용이 어려운 부분은 전반적으로 요금을 원가보상률에 미달되도록 하는 것이 아니라, 취약 계층 내지 낙후지역 등 대상을 특정하여 요금을 면제 또는 할인 형식으로 지원하되 면제·할인되는 요금은 전액 지방자치단체가 부담하도록 하고 이를 뒷받침하기 위해 정부지원회계 및 자체회계를 분리 운영하는 구분회계시스템을 구축하는 것이다.⁶⁾

6) 소일섭(2013)은 지방공기업의 지원 대상으로 ① 서민주택 건설 또는 낙후 지역 개발 ② 일부 지역 주민을 위한 철도사업의 적자노선 유지 ③ 농어촌 주민 편의를 위한 적자 우체국 설치·유치 ④ 취약지역 상·하수도 건설 및 운영 등을 꼽고 있다.

2. 지방공기업의 분류⁷⁾

지방공기업은 크게 지방자치단체 내부에 소속되어 있으나, 지방자치단체가 독립법인을 설립하여 사업을 수행하느냐에 따라 직접경영과 간접경영으로 나뉜다. 그리고 간접경영 방식은 다시 사업의 성격과 지방자치단체의 출자 비율에 따라 지방공단, 지방공사, 제3섹터형 민관공동출자기업으로 구분할 수 있다. 경영 형태별 지방공기업의 분류는 <표 II-1>에 정리되어 있다.

<표 II-1> 지방공기업의 경영 형태별 분류

경영 형태		지방자치단체 출자 비율	사업 영역	비고
직접 경영	지방직영기업	100%	상·하수도, 공영개발, 지역개발기금	지방자치단체 내 공기업 특별회계
간접 경영	지방공단	100%	주차장 관리, 체육시설 관리, 환경, 경륜	민간 출자 불허
	지방공사	50% 이상 ~ 100%	도시개발, 지하철, 농수산물 유통	
	지방공단·지방공사 외의 출자·출연법인 등	50% 미만	컨벤션센터, 관광, 무역, 유통	제3섹터 (주식회사, 재단법인)

자료 : 이혜승·강기춘·어민선·김동근, 「지방공기업 경영 및 평가제도 개선 방안 연구」, 2006, 감사원 평가연구원.

가. 직접경영

직접경영이란 지방자치단체가 직접 사업 수행을 위해 공기업 특별회계를 설치하고, 일반 회계와 구분하여 독립적으로 회계를 운영하는 경우이다. 이와 같이 직접경영 방식으로 운영하는 기업을 지방직영기업이라 부른다.

지역 주민의 일상 생활에 필수적인 서비스를 제공한다는 점에서 공공성이 높고 지방자치단체의 일반 행정과 유기적인 관련성이 높아서 지방자치단체가 종합적으로 관리하는 것이 바람직한 사업에 대하여 지방자치단체가 직접 경영한다. 상·하수도, 공영개발, 지역개발

7) 이혜승 등(2006) pp.13~16, 소일섭(2013) pp.11~13, 안전행정부 www.cleaneye.go.kr 참조.

기금이 그 대표적인 사업으로 사업본부, 사업단, 사업소, 국·과 등 지방자치단체의 조직에 의해 직접 운영된다. 예산은 매년 지방의회의 의결을 얻어 확정되고 별도의 특별회계에 따른다. 해당 조직과 인력은 지방자치단체 소속으로 직원의 신분은 공무원이고, 관련 부서 공무원을 관리자로 지정한다.

지방자치단체가 직접 경영하므로 낮은 요금을 책정하기에 유리하고, 채산성이 맞지 않아도 운영할 수 있다는 장점이 있는 반면, 최고관리자나 간부의 인사가 지방자치단체의 인사와 연계되어 이루어지는 경우가 대부분이어서 전문성을 가지고 책임 있게 기업을 경영할 기관장을 확보하기 어렵다는 한계가 있다. 또 언제나 일정한 수준의 서비스를 제공해야 하고, 수입의 근간인 요금이 정치적인 고려나 정부의 간섭으로 적시에 적절히 조정되기 어려우며 순수하게 영리만을 추구할 수 없으므로 채산성을 유지하기 힘들다.

나. 간접경영

간접경영이란 지방자치단체가 법인을 설립하여 간접적으로 기업 활동을 하는 방식이다. 지방자치단체가 전액 혹은 일부를 출자한 독립법인으로 지방자치단체와 별도로 독립적으로 운영된다.

1) 지방공단·지방공사

지방공단은 민간 출자가 허용되지 않고 지방자치단체가 전액 출자하므로 지방자치단체의 소유인 반면, 지방공사는 자본금의 50%를 넘지 않는 범위 내에서 지방자치단체 이외의 자가 출자할 수 있다. 지방공사·지방공단은 지방의회의 의결을 거친 조례에 의해 설립할 수 있고, 재정적 독립성을 지니므로 재화나 서비스의 판매 수입을 자금으로 확보한다. 예산은 지방의회의 심의·의결을 받지 않고, 직원은 공무원이 아니며 임용과 보수 규정은 자체적으로 제정할 수 있다.

이 중 지방공단은 지방자치단체의 고유한 업무 중 일부를 전문성과 기술성을 높이기 위한 목적으로 설립하여 전담하는 공공업무 대행기관으로, 관리책임자는 이사장이다. 주차장 관리, 체육시설 관리, 환경, 경륜 등 주로 시설관리 분야를 담당하고 있다. 반면 지방공사는 민간 부문의 성격이 강한 사업에 대해 공공성을 확보하기 위하여 지방자치단체가 간접 경영하는 회사로, 관리책임자는 사장이다. 주로 도시개발, 지하철, 농수산물 유통 등의 분야를 사업 영역으로 하고 있다.

지방공단과 지방공사는 자주적 책임경영이 가능하고 기업적인 능률성이 제고되며, 민간의 자본이나 기술·전문지식과 결합이 가능하므로 직접경영의 경직성을 보완할 수 있는 장점이 있다. 그러나 다른 일반 행정과의 종합적인 관리 및 통제, 서비스의 안정적 공급, 사업의 공공성 확보 및 주민의사의 반영, 경영수지 악화에 따른 책임 소재 규명 등에 어려움이 따를 수 있다.

2) 지방공단·지방공사 외의 출자·출연법인 등

지방공단·지방공사 이외에도 지방자치단체가 자본금의 50% 미만을 출자·출연하여 지방자치단체 이외의 자와 함께 설립한 상법상 주식회사 또는 민법상 재단법인이 있다. 일반 주식회사에 적용되는 상법에 의하여 설립하는 것이 원칙이나 민법상 재단법인 형태로도 설립이 가능하다. 이와 같은 제3섹터형 민관공동출자기업은 지방자치단체가 자본의 일부를 소유하고 주로 이사회에 참여하는 형태로 기업 경영에 관여하며, 관리책임자는 이사회 또는 주주총회에서 선임되는 대표이사이다. 주로 컨벤션센터, 관광, 무역, 유통 등의 분야를 사업 영역으로 하고 있다.

3. 지방공기업의 현황⁸⁾

지방공기업은 2013년 기준으로 직접경영 방식 254개, 지방공사·공단 138개, 지방공단·지방공사 외의 출자·출연법인 32개 기업이 설립되어 있다. 세부적으로 살펴 보면 직접경영 방식은 상수도 116개, 하수도 87개, 공영개발 33개, 지역개발기금 18개이고, 지방공사·공단은 도시철도공사 7개, 도시개발공사 16개, 기타 공사 36개, 시설·환경·경륜 공단 79개이다. 유형별-사업별 기업에 대한 세부 내역은 <표 II-2>, <표 II-3>, <표 II-4>에 나와 있다.

8) 이해승 등(2006) pp.18~22, 안전행정부 www.cleaneye.go.kr 참조.

〈표 II-2〉 지방공기업 현황 : 직접경영사업

(2013. 2. 28. 기준)

구분	기업 수	시·도	시·군·구
계	254	40	214
상수도	116	서울, 부산, 대구, 인천, 광주, 대전, 울산, 세종, 제주 (9)	수원, 성남, 고양, 부천, 용인, 안산, 안양, 남양주, 의정부, 평택, 시흥, 화성, 광명, 파주, 군포, 광주, 김포, 이천, 구리, 양주, 안성, 포천, 오산, 하남, 의왕, 동두천, 과천, 여주, 양평, 가평, 연천, 춘천, 원주, 강릉, 동해, 태백, 속초, 삼척, 홍천, 영월, 평창, 정선, 철원, 인제, 고성, 양양, 청주, 충주, 제천, 청원, 옥천, 영동, 진천, 음성, 단양, 천안, 공주, 보령, 아산, 서산, 논산, 계룡, 당진, 홍성, 예산, 전주, 군산, 익산, 정읍, 남원, 김제, 완주, 고창, 부안, 목포, 여수, 순천, 나주, 광양, 화순, 영암, 영광, 포항, 경주, 김천, 안동, 구미, 영주, 영천, 상주, 문경, 경산, 의성, 영덕, 칠곡, 울진, 창원, 진주, 통영, 사천, 김해, 밀양, 거제, 양산, 함안, 창녕, 거창 (107)
하수도	87	부산, 대구, 인천, 광주, 대전, 울산, 세종, 제주 (8)	수원, 성남, 고양, 부천, 용인, 안산, 안양, 남양주, 의정부, 평택, 시흥, 화성, 광명, 파주, 군포, 광주, 김포, 이천, 구리, 안성, 포천, 오산, 의왕, 동두천, 과천, 여주, 양평, 가평, 연천, 춘천, 강릉, 속초, 청주, 충주, 제천, 옥천, 증평, 진천, 음성, 천안, 공주, 보령, 아산, 서산, 계룡, 당진, 전주, 익산, 정읍, 남원, 완주군, 목포, 여수, 순천, 나주, 광양, 화순군, 영암군, 영광군, 포항, 경주, 김천, 안동, 구미, 영주, 영천, 상주, 경산, 칠곡, 창원, 진주, 통영, 사천, 김해, 밀양, 거제, 양산, 창녕, 거창 (79)
공영개발	33	인천경제자유구역청, 인천도시개발사업, 세종특별자치시공영개발, 경기도고양관광문화단지개발사업, 경기도판교테크노밸리조성사업, 경기도고덕국제화계획지구 (6)	수원, 성남, 의정부, 시흥, 안성, 오산, 의왕, 춘천, 원주, 강릉, 속초, 충주, 음성, 천안, 보령, 아산, 계룡, 익산, 목포, 순천, 광양, 창원주택건설, 창원, 진주, 김해, 양산, 의령친환경골프장관리사업소 (27)
지역개발기금	18	서울, 부산, 대구, 인천, 광주, 대전, 울산, 세종, 경기, 강원, 충북, 충남, 전북, 전남, 경북, 경남, 제주 (17)	창원 (1)

자료 : 안전행정부 www.cleaneye.go.kr.

〈표 II-3〉 지방공기업 현황 : 지방공사·공단

(2013. 2. 28. 기준)

구분	기업 수	시·도	시·군·구
계	138	44	94
도시철도공사	7	서울메트로, 서울특별시도시철도공사, 부산교통공사, 대구도시철도공사, 인천교통공사, 광주광역시도시철도공사, 대전광역시도시철도공사 (7)	
도시개발공사	16	SH, 부산, 대구, 인천, 광주, 대전, 울산, 경기, 강원, 충북, 충남, 전북, 전남, 경북, 경남, 제주 (16)	
기타공사	36	서울농수산물, 부산관광, 김대중컨벤션센터, 대전마케팅, 경기관광, 경기평택항만, 충청남도농축산물류센터관리, 경상북도관광, 제주관광, 제주에너지 (10)	고양도시관리, 용인도시, 안산도시, 남양주시도시, 평택도시, 화성도시, 광주지방, 김포도시, 구리도시, 구리농수산물, 하남시도시개발, 의왕도시, 양평지방, 춘천도시, 강릉관광개발, 태백관광개발, 당진해양관광, 여수도시, 완도개발, 청송사과유통, 영양고추유통, 청도공영사업, 통영관광개발, 거제해양관광개발, 함안지방, 창녕군개발 (26)
시설·환경·경륜공단	79	서울특별시시설관리, 부산시설, 부산환경, 부산지방공단스포원, 대구광역시시설관리, 대구광역시환경시설, 인천광역시시설관리, 인천환경, 광주광역시환경시설, 대전광역시시설관리, 울산광역시시설관리 (11)	중로구시설관리, 중구시설관리, 용산구시설관리, 성동구도시관리, 광진구시설관리, 동대문구시설관리, 종로구시설관리, 성북구도시관리, 강북구도시관리, 도봉구시설관리, 노원구시설관리, 은평구시설관리, 서대문구도시관리, 마포구시설관리, 양천구시설관리, 강서구시설관리, 구로구시설관리, 금천구시설관리, 영등포구시설관리, 동작구시설관리, 관악구시설관리, 강남구도시관리, 송파구시설관리, 강동구도시관리, 기장군도시관리, 인천광역시중구시설관리, 인천남구시설관리, 인천남동구도시관리, 인천부평구시설관리, 인천계양구시설관리, 인천서구시설관리, 인천강화군시설관리, 울산남구시설관리, 울주군시설관리, 수원시시설관리, 성남시시설관리, 부천시시설관리, 안양시시설관리, 의정부시시설관리, 시흥시시설관리, 파주시시설관리, 군포시시설관리, 이천시시설관리, 양주시시설관리, 안성시시설관리, 포천시시설관리, 오산시시설관리, 과천시시설관리, 여주군시설관리, 가평군시설관리, 연천군시설관리, 동해시시설관리, 속초시시설관리, 영월군시설관리, 정선군시설관리, 청주시시설관리, 단양관광관리, 천안시시설관리, 보령시시설관리, 전주시시설관리, 포항시시설관리, 안동시시설관리, 구미시설, 문경관광진흥, 창원시시설관리, 창원경륜, 김해시시설관리, 양산시시설관리 (68)

자료 : 안전행정부 www.cleaneye.go.kr.

〈표 Ⅱ-4〉 지방공기업 현황 : 지방공단·지방공사 외의 출자·출연법인 등

(2013. 1. 1. 기준)

구분	기업 수	사·도	사·군·구
계	32	13	19
지방자치 단체 25~50% 미만 출자	22	서울관광마케팅(주), (주)백스코, 아 시아드컨트리클럽(주), (주)엑스코, 강원심층수, (주)경남무역, 가온소 프트(주), 제주국제컨벤션센터, 올 인(주) (9)	안산도시개발(주), 완도전북(주), 농업회사법인(주) 속리산유통, (주)홍주미트, 농업회사법인(주) 고창 황토배기유통, 농업회사법인 고흥군유통(주), 화 순농특산물유통(주), 농업회사법인 영광군유통 (주), (주)울진유통 농업회사법인, (주)울진로하스코 리아, 마산해양신도시(주), 농업회사법인 의령군 토요애유통(주), 농업회사법인 합천유통(주) (13)
지방자치 단체 25% 미만 출자	10	(주)광주광역시정보센터, 한국씨 이에스(주), 수완에너지(주), 경북 통상(주) (4)	자나라인(주), 화신산업개발, (주)아름다운인제관광, (주)청주테크노폴리스, 지앤아이(주), (주)탑글로리 (6)

자료 : 안전행정부, 「2013 지방공기업 현황 : 지방공사·공단, 출자·출연법인」

지방공기업의 사업 영역을 경영유형별로 정리해 보면 다음과 같다. 첫째, 상·하수도 사업, 지역개발기금 사업은 직접경영방식으로 운영하고 있다. 둘째, 공영개발 사업은 대다수가 직접 경영 형태로 운영하지만, 일부 지방자치단체에서 지방공사 형태로 운영하고 있다. 셋째, 주차장 사업과 시설관리 사업은 보통 지방공단 형태로 위탁하여 운영하고 있다. 넷째, 도시철도와 도시개발 사업은 지방공사 형태로 운영하고 있다. 다섯째, 컨벤션센터 운영, 교통 관련 사업, 특산물 유통 사업, 관광 사업 등은 지방공단·지방공사 외의 출자·출연법인 형태로 운영하고 있다.

이를 종합하면 상·하수도와 토지 등 기초 생활에 필요한 사업은 주로 지방자치단체가 직접 운영하고, 일상 생활과 관계되는 사업은 다양한 경영 주체가 운영하고 있다. 이 중 상·하수도 사업은 상수, 하수에 관련된 문제뿐 아니라 환경, 주택 건설, 택지 개발, 도시 계획, 공업 용수의 공급, 수자원 개발 등 일반 행정과 종합적인 연계가 필요한 사업이기 때문에 지역 경제와 행정에 미치는 영향력이 매우 크다. 상수도 사업은 1969년 지방공기업법의 제정으로 1970년에 최초로 적용된 사업이며, 현재까지 지방공기업에서 가장 큰 비중을 차지하는 사업이다. 반면 하수도 사업은 채산성을 맞추기 어렵고 하수처리장 시설이 구비된 지방자치단체만이 지방공기업법의 적용을 받도록 되어 있어, 지방공기업으로 운영되는 경우도 있고 지방자치단체의 일반회계로 처리되는 경우도 있다.

공영개발이란 토지의 개발이익을 환수하고 토지자원을 합리적으로 배분하기 위하여 정부와 지방자치단체 또는 공공단체가 법률에 의하여 토지를 취득하여 공급하는 개발 방식을 말한다. 공영개발 사업을 시행할 수 있는 공공기관은 국가와 지방자치단체인데, 국가는 국토교통부가 직접 시행할 수도 있으나 보통 정부투자기관인 한국토지주택공사 등이 시행하고 있다. 지방자치단체는 지방공기업 특별회계를 설치하여 직접경영으로 시행하기도 하고, 지방자치단체의 투자기관으로 지방공사를 설립하여 대행하기도 한다.

4. 지방공기업에 대한 모니터링

가. 지방공기업 경영평가

해마다 안전행정부와 지방공기업평가원은 시·도 지방공기업에 대해, 각 시·도는 시·군·구 지방공기업에 대해 경영평가를 실시하고 있다. 평가지표는 크게 리더십/전략, 경영시스템, 경영성과, 정책 준수 등 4개이며, 세부지표는 각 지방공기업 특성에 따라 세분화되어 있다. <표 II-5>는 도시개발공사에 대한 평가지표를 보여주고 있다. 2013년도에 경영평가를 받은 도시개발공사는 전체 16개 중 제주개발공사를 제외한 총 15개이다.

이 중 재무건전성에 대한 지표는 경영성과에 포함되어 있는데, 경영성과 분야는 매각 실적, 1인당 영업수익, 영업수지비율, 1인당 당기순이익, 부채관리, 자기자본이익률의 6개 지표로 100점 만점 중 48점이 배정되어 있다. 이 중 매각 실적, 1인당 영업수익, 영업수지비율, 1인당 당기순이익, 자기자본이익률 등 5개 지표는 주로 수익성, 활동성 등에 초점을 맞추고 있으며, 부채관리 지표가 안전성을 측정하고 있다. 특히 2012년도 경영실적에 대한 경영평가에서는 지방공기업의 부채관리 강화에 초점을 맞추고 있다. 2011년도 경영실적 평가에서 해당 지표의 이름은 부채비율이었었는데, 부채관리로 명칭을 바꾸고 부채비율과 이자보상비율을 동시에 분석하고 있다.⁹⁾ 배점 역시 전년도 4점에서 6점으로 상향하여, 부채비율 4점, 이자보상비율 2점으로 구성되어 있다. 부채비율 목표 역시 강화되었는데, 2011년도 경영실적 평가시 200~500%에서 2012년도 경영실적 평가에서 150~400%로 낮아졌고, 2013년도 경영실적 평가에는 150~300%로 더 강화될 예정이다.

9) 부채비율은 총부채비율($= \frac{\text{총부채}}{\text{자기자본}} \times 100$)과 차입부채비율($= \frac{\text{차입금}}{\text{자기자본}} \times 100$)로 나누어 계산한다. 이자보상비율($= \frac{\text{금융비용 차감 전영업이익}}{\text{총금융비용}} \times 100$) 계산시, 분자는 매출원가에 포함된 이자비용은 제외하고 분모는 자본화된 이자와 비용화된 이자를 모두 포함한다.

〈표 II-5〉 지방공기업 경영평가지 도시개발공사의 경영평가지표

대분류 지표	중분류 지표	세부평가 지표	배점	평가 방법
리더십/전략	리더십	경영층 리더십	4	
		고객 및 윤리경영	4	
	전략	비전·미션 및 경영계획	4	
	리더십/전략 합계		12	
경영 시스템	경영 효율화	조직관리	3	
		인사관리	3	
		노사관리	3	
		재무관리	6	
	주요 사업활동	주택·토지사업 공공성 증진 노력	5	절대평가
		지역사회에의 공헌	5	절대평가
		친환경·기술개발 노력	5	절대평가
경영시스템 합계		30		
경영 성과	주요 사업성과	매각 실적	7	목표 부여
		1인당 영업수익	3	목표 부여
	경영효율 성과	영업수지비율	16	목표 부여
		1인당 당기순이익	3	목표 부여
		부채관리	6	목표 부여
		자기자본이익률	3	목표 부여
	고객만족성과	고객만족도	10	
경영성과 합계		48		
정책 준수	정책 준수	공기업 정책 준수	10	
	정책 준수 합계		10	
총 합계			100	

자료 : 안전행정부·지방공기업평가원, 2013, 「2012년도 경영실적 지방공기업 경영평가 종합보고서」.

2012년도 경영실적에 대한 지방공기업 경영평가 결과 중 부채관리 지표에 대한 분석 결과를 살펴보면 다음과 같다.¹⁰⁾ 첫째, 총부채비율 평균은 2011년 244.2%에서 2012년 240.5%로 전년 대비 3.7%p 하락하여 안정적인 수준을 보이고 있다. 최근 5년 동안의 총부채비율 추이에서도, 2009년까지는 상승 국면이었으나 2010년 이후 각 공사의 자본 증자, 안전행정부의 공사채 발행 통제 강화, 신규사업 진입 억제, 재무구조 개선 노력 등에 힘입어 지속적으로 하락하는 추세로 전환되었다.

10) 안전행정부, 지방공기업평가원, 2013, 「2012년도 경영실적 지방공기업 경영평가 종합보고서」.

둘째, 차입부채비율 평균은 2011년 186.8%에서 2012년 170.3%로 전년 대비 16.5%p 하락하였다. 최근 5년 동안의 차입부채비율 추이에서도, 2009년까지는 상승 국면이었으나 2010년 이후 지속적으로 하락하는 추세로 전환되었다.

셋째, 이자보상비율 평균은 2011년 1.37에서 2012년 1.69로 전년 대비 0.32배p 상승하였다. 이 중 SH·대구·인천·울산·강원·경북의 경우 1.0 수준에도 미치지 못하고 있다. 최근 5년 동안의 이자보상비율 추이를 살펴보면, 2010년까지 평균 1.0에도 미치지 못하였으나, 2011년부터 1.0배 수준을 넘어서고 지속적으로 상승하는 추세로 전환되었다. 이는 이자율의 하락에 따른 금융비용 감소와 영업이익 개선에 기인한 것으로 판단된다.

나. 지방재정위기 사전경보시스템

지방재정위기 사전경보시스템은 지방재정법에 따라 안전행정부 훈령으로 운영되는 제도로, 지방자치단체의 주요 재정지표를 모니터링하여 재정 위기를 사전에 예측하고 선제적으로 대응하는 일련의 과정을 뜻한다. 이를 위해 안전행정부는 지방자치단체의 재정과 관련된 유량 및 저량 지표를 선정하고, 이를 분기 단위로 모니터링하며 필요한 상황에서는 수시로 실시한다.

지방재정위기 사전경보시스템에서 관리하는 지표는 통합재정수지적자비율, 예산대비 채무비율, 채무상환비 비율, 지방세 징수액 현황, 금고잔액 현황, 공기업 부채비율 등 총 6개이다. 이 중 공기업 부채비율은 해당 지방자치단체 전체 공기업 부채비율과 개별 공기업 부채비율을 각각 계산하여 최종적으로 총 7개 지표를 모니터링한다. 사전경보시스템에서 모니터링하는 각 지표별 의미와 산식, 경보 발령 기준은 <표 II-6>에 정리하였다.

안전행정부는 전체 지표 중 주의 기준 1개 이상 발생한 지방자치단체에 대해서는 재정 여건을 서면 분석한다. 그리고 분석 결과 심층진단이 필요하다고 판단되는 경우에는 진단반을 구성하여 재정 여건 및 운용 실태에 대한 질적 분석을 실시한다.¹¹⁾ 여기서 얻은 자료를 바탕으로 지방재정 위기관리위원회의 심의를 거쳐 정상, 주의, 심각의 등급을 부여한다. 그리고 이 심의 결과를 고려하여 안전행정부 장관이 재정위기단체로 지정하게 된다. 심각단체로 지정되면 재정건전화계획을 수립하여 60일 이내 보고해야 하고, 주의 단체로 지정되면 지방자치단체 자체적으로 재정건전화계획을 수립하도록 권고한다.

11) 지방공기업도 분석 대상에 포함되는데, 경영 전략의 적정성 여부, 자금 유동성 현황, 원리금 상환 연체 여부 등을 분석하여 도산 가능성과 향후 재정 전망 등을 살펴본다.

〈표 II-6〉 지방재정위기 사전경보시스템 관리 지표

관점	재정지표	지표의 의미	산식	주의 기준	심각 기준
재정수지	통합재정수지적자비율	재정운영 전반에 걸쳐 총세입보다 세출 부분이 커 재정건전성이 악화되는 정도를 측정	$\frac{\text{세입} - (\text{지출 및 순융자})}{\text{통합재정규모}} \times 100$	25% 초과	30% 초과
채무관리	예산 대비 채무비율	채무의 절대적 수준을 측정하는 지표로, 비율이 높을수록 재정건전성이 악화됨을 의미	$\frac{\text{지방채무잔액}}{\text{총예산}} \times 100$	25% 초과	40% 초과
	채무상환비율	채무 상황에 따른 단기적 재정운영의 안정도를 측정하는 지표로, 비율이 높을수록 미래 채무상환의 압박이 가중됨을 의미	$\frac{\text{과거4년} + \text{미래4년 순지방비 평균상환액}}{\text{과거4년} + \text{미래4년 평균 일반재원결산액}} \times 100$	12% 초과	17% 초과
세입관리	지방세 징수액 현황	세입 기반 조달 능력 및 재정의 안정적 상태를 측정	$\frac{\text{당해연도 분기말 누적 징수액}}{\text{최근 3년 평균 분기말 누적 징수액}} \times 100$	50% 미만	0% 미만
자금관리	금고잔액 현황	최협의의 재정위기를 가능하게 하는 현금지급 능력 측정	$\frac{\text{당해연도 분기말 금고 잔고}}{\text{최근 3년 평균 분기말 금고 잔고}} \times 100$	20% 미만	10% 미만
공기업	공기업 부채비율	자기자본 대비 타인자본의 크기를 나타내며, 공기업 재정운용의 적정성, 건전성 등 측정	$\frac{\text{부채}}{\text{순자산}} \times 100$	400% 초과	600% 초과
	개별 공기업 부채비율				

자료 : 안전행정부, 「지방재정위기 사전경보시스템 기본계획(안)」, 2011.

이 중 지방공기업에 대한 모니터링 지표를 살펴보자. 우선 사전경보시스템에서 모니터링 하는 지방공기업은 지방공기업법에 의해 설립된 지방공사만을 적용하는데, 16개 도시개발 공사는 모두 지방공사이므로 모니터링 대상 기업에 포함된다. 또한 도시개발공사의 재무건전성에 대해서는 오로지 부채비율만을 모니터링하고 있다. 지방공기업법 시행령 제62조 제2항에 따르면 주택·토지개발 사업의 경우 공사채 발행 한도액은 6배 이내로 제한된다. 이를 준용하여 부채가 순자산의 4배를 초과하는 경우 주의 단계로, 6배를 초과하면 심각 단계로 설정된다.

Ⅲ. 선행연구 검토

1. 지방공기업의 재무건전성 수준
2. 지방공기업 재무건전성 악화의 원인
3. 재무건전성 수준 진단의 분석 틀



III

선행연구 검토

1. 지방공기업의 재무건전성 수준

소일섭(2013)은 지방공기업의 재무건전성 수준을 진단할 때, 공기업 부채관리 차원에서 재무건전성을 살펴보기 위해 안정성을 위주로 하고 수익성을 부분적으로 감안한 재무위험을 중심으로 분석하였다. 현재의 재무상태에 대해서는 부채비율이 지방공기업의 현 부채상황을 가장 단적으로 보여준다. 그러나 부채비율 등이 높다고 해서 반드시 해당 기업의 재무건전성이 취약한 것은 아니므로, 단기적 유동성과 장기적 수익성 등 장·단기 위험요인을 종합적으로 고려하여 평가해야 한다고 주장하였다. 따라서 이를 분석하기 위한 모형은 현재의 재무상태, 단기 위험요인, 장기 위험요인 등 세 가지 부문으로 구성하였다.

첫째, 현재의 재무상태 분석지표로는 부채비율, 차입금 의존도, 유동부채비율(및 유동부채/총부채비율)을 선정하였다. 둘째, 단기적 위험요인 분석지표로는 유동비율, 당좌비율, 자금조달Buffer를 선정하였다. 셋째, 장기적 위험요인 분석지표로는 매출액경상이익률, ROA(Return on Asset), EBITDA/이자비용을 사용하였다.

15개 도시개발공사를 대상으로 분석한 결과를 요약하면 다음과 같다. 첫째, 현 재무상태(부채 상황) 면에서 유동부채/총부채 비율은 비교적 낮아 장기부채 구성이 높은 것은 다소 긍정적이나, 부채비율 및 차입금의존도는 동종 업종인 건설업에 비해 크게 높았다. 특히 부채 규모가 크고 부채비율이 높은 SH, 인천, 경기 등 도시개발공사의 경우 문제가 심각하였다. 둘째, 단기적 위험요인 측면에서는 유동비율은 분자인 유동자산 중 재고자산 비중이 매우 높아 계산의 의미가 없게 나타났다. 대신 당좌비율 및 자금조달Buffer 중심으로 볼 때 전반적으로 유동성이 낮아 재고자산 감축을 통한 당좌자산 확보가 절실한 것으로 보인다. 셋째, 장기적 위험요인인 수익성 측면에서는 ROA, EBITDA/이자비용은 동종 산업에 비해 대체로 양호하나, 매출액경상이익률이 저조하여 역시 재고자산 매각 처분 및 차입금 감축이 중요한 과제로 대두되었다.

이를 개선하기 위한 재정위험 감축 대책으로 ① 수익성 증대 ② 재무구조 개선 ③ 지방공기업 회계제도 개선을 들고 있다. 첫째, 도시개발공사의 수익성 증대를 위해서는 현재 지나치게 많은 재고자산의 감축·처분이 필요하다. 신규 개발사업은 엄격한 타당성 심사를

통해 신중히 추진하고, 보유중인 미분양주택·택지는 할인 매각, 건설중인 사업 중 전망이 불투명하거나 경제성이 낮은 사업은 축소 내지 중단 조치를 내려야 한다. 또한 사업 추진 과정에서 공공성이 크어도 자체 수입만으로 원가를 충당할 수 없다면, 그 손실 부분을 공익적 성격으로 간주하여 일반회계 등에서 지원할 수 있는 방안을 강구해야 한다. 둘째, 차입 의존적인 사업구조를 개선하기 위해서는 개발 사업의 초기 사업비를 주로 차입에 의존하고 이를 사후 수익으로 상계하는 현 공영개발 운영 방식을 개선해야 한다. 특히 공사채 발행한도를 축소하거나 일정 부채비율 또는 차입의존도를 초과하는 공사에 대해서는 신규 개발사업을 제한하는 방안을 검토하고 지방공사채 및 재무관리계획 운영 실태를 수시로 점검하여 재무건전성 강화를 유도해 나가야 한다. 셋째, 회계제도 개선으로는 구분회계시스템의 구축 필요성과 금융비용 자본화에 대한 구분 표시를 제안한다. 공기업의 효율성을 제고하고 부채의 책임 소재를 명확히 하기 위해서는 사업의 성격이 중앙정부나 지방자치단체의 정책사업인지 자체적으로 추진하는 사업인지를 구분해야 되는데, 여기에는 구분회계시스템이 필수적이다. 또한 도시개발공사가 매년 높은 수준의 당기순이익을 기록한 것은 상당 부분 재고자산 증가와 관련된 금융비용 자본화에 기인하고 있기 때문에, 이를 구분 표시하여 경영성과를 장기적인 관점에서 보다 객관적으로 판단할 수 있도록 해야만 한다는 것이다.

송상훈(2010)은 P(Plan)-D(Do)-S(See) 과정에 따라 경기도와 경기도 내 31개 시·군이 설립하여 운영하고 있는 공공기관의 실태를 살펴 보고, 수익성, 성장성, 건전성, 의존성을 종합 분석하였다. 본 연구에서 건전성 분석은 부채비율을 기초로 하였으며, 도의 출자·출연기관의 부채비율이 시·군보다 상대적으로 높게 나타났다. 특히 도와 시·군 모두 출자기관의 부채비율이 출연기관보다 매우 높은 수준을 보이고 있다. 출자기관은 수익성을 목적으로 수익사업을 확대하고자 부채를 확대하여 유동성 자금을 충당하는 경우가 발생하기 때문에, 이와 같은 현상은 어느 정도 인정될 수 있다. 그러나 2007년 이후 큰 폭으로 부채비율이 증가하고 있는 현상에 대해서는 건전성 확보를 위한 노력이 필요하다고 제안하고 있다.

그는 이와 같은 현상을 두고 재정건전성의 개선을 제안한다. 경기도의 출자·출연기관은 공공재 공급을 목적으로 부채를 확대해 왔으나, 이후 부채비율의 개선이 이루어지지 않고 있다. 또한 시·군의 출자·출연기관은 부채비율의 변동 폭이 크게 나타나고 있어 안정성이 결여되어 있다고 판단할 수 있다. 따라서 단기적으로는 사업의 우선순위를 선정할 때 자기 자본비율 200% 이하의 기준을 적용할 필요가 있으며, 우선순위별로 예산 배분에 차등을 두어야 할 것이다. 장기적으로는 중장기 재무계획을 마련하여 사업의 방향을 구체화하고 단기 사업과의 연동을 통해 부채비율의 변동 폭을 통제해야 할 것이라고 주장한다.

현대경제연구원(2013)은 지방자치단체의 재정자립도가 악화되는 상황 중 2003년에서 2011년 기간 동안 지방자치단체 예산 대비 채무는 27%에서 48%로, 지방자치단체 자체수입

대비 지방공기업 부채 비중은 43%에서 86%로 급격히 상승했다는 사실을 보여주고 있다. 또한 지방자치단체 채무는 2003년 17조 원에서 2011년 28조 원으로 11조 원 증가했으나, 지방공기업 부채는 같은 기간 동안 21조 원에서 68조 원으로 47조 원, 연 평균 16% 증가했다. 또한 영업이익으로 이자비용을 충당하지 못하는 이자보상배율 1배 미만 기업 수도 지속적으로 증가하여 2011년 기준으로 지방공기업의 38%인 142개로 나타났다. 특히 도시개발공사와 지역개발기금의 재무건전성이 취약한데, 도시개발공사는 지방공기업 부채의 약 60% (약 41조 원)를 차지하며 연 평균 39%의 빠른 증가율을 보이고 있으며, 지역개발기금의 부채 비율은 623%에 이르고 있다. 부실화 가능성을 살펴 보기 위해 알트만 K-1 모형을 이용하여 분석한 결과 부실화 가능성이 높은 기업이 약 81개로 전체 공기업의 약 21%를 차지하고 있고, 도시개발공사는 5개로 약 32% 수준을 보이고 있다.

그들은 이와 같은 현상을 두고 다음과 같은 세 가지 시사점을 도출하고 있다. 첫째, 지방채무 뿐만 아니라 지방자치단체의 숨겨진 채무인 지방공기업 부채에 대한 측정·관리·감독을 강화하여 지방 재정건전성을 확보해야 한다. 이를 위해 지방자치단체와 지방공기업 간의 상호 의존성을 고려하여 지방자치단체 채무, 지방공기업 부채 등을 모두 반영하는 통합 부채관리시스템이 필요하며, 지방채무와 지방공기업 부채를 산정하는 기준이나 범위의 통일성이 필요하다는 사실을 제안한다. 둘째, 사업부문별로 정확한 부실 가능성을 판단하기 위해서는 사업의 성격과 자금 조달 방식에 따라 차별화된 평가를 실시해야 한다. 예를 들어, 지방공기업이 시행하는 수익성 사업은 민간기업과 동일한 수준의 타당성 분석을 실시하고 공익사업은 기준을 완화하여, 서로 상이한 사업에 대해 사업타당성 기준을 차별적으로 적용해야 할 것이다. 셋째, 정부와 시민단체는 지방공기업에 대한 감시 활동을 강화하고, 지방공기업이 자발적으로 재무구조를 개선할 수 있도록 유도해야 한다. 특히 지방공기업의 무분별한 설립을 막기 위해 설립 요건을 강화하고, 지방공기업의 경영정보 공개 투명성을 민간기업 수준으로 확대하여 민관 협력을 통한 재정 감시 활동을 강화해야 할 것이다.

2. 지방공기업 재무건전성 악화의 원인

정성호·정창훈(2011a)은 지방공사 부채 증가의 원인으로 거버넌스(Governance) 위기를 강조하고 있다. 지방자치제 실시 이후 광역자치단체는 도시개발공사를 설립하여 운영 중이고 최근에는 기초자치단체마저 도시개발공사를 설립하여 운영하고 있는데, 지방자치단체의 재정 현황을 고려해 볼 때 도시개발공사의 성장이 과연 사회 전체적인 측면에서 바람직한

것인지에 대하여 진지하게 검토할 필요가 있다고 주장한다. 도시개발공사의 외형적 성장의 이면에는 총체적 부채 증가 문제로 인해 재정건전성이 위협 받고 있기 때문이다. 지방공사의 설립은 자치단체장이나 지방의회 의원 등 정치권의 의지에 달려 있는데, 이 과정에서 지방의회의 합리적인 감시와 견제 기능이 제대로 수행되지 않았다고 의심된다. 단지 타 지방자치단체에서 도시개발공사를 설립하였다는 사실을 근거로 재정 여건을 고려하지 않은 채 지방공사를 설립하였으며, 그 뒤에도 대형 개발사업과 공사채 발행이 남발되었다.

그들은 이와 같은 거버넌스 위기를 다섯 가지로 나누어 진단하고 있다. 첫째, 지방자치단체와 의회의 관계로 인천광역시의 예를 들고 있다. 인천광역시의 경우 시장과 시 의원 다수가 같은 당 소속인 상황에서, 시의회는 지방자치단체에 대한 적절한 감시 및 견제 기능을 제대로 수행하지 못했다. 시의회는 시가 무리하게 세수 목표액을 산정하여 그 부족분이 재정 부담으로 전환되는 것을 막지 못했을 뿐 아니라, 상당수의 사업을 특수목적법인(SPC: Special Purpose Company)으로 추진하여 제도적 통제에서 벗어나려 했고, 밀실행정과 편법 현물출자 등의 행태를 적발하지 못하였다.

둘째, 지방자치단체와 지방공사 및 주민·시민단체와의 관계이다. 지방자치단체는 한정된 재원 하에서 개발사업 등을 쉽게 추진할 수 있는 이점과 정치적 이익을 위해 지방공기업을 지속적으로 설립했다. 그리고 지방자치단체가 보유한 사업승인권·임원선임권 등 우월적 지위를 이용하여 지방자치단체의 예산으로 부담해야 할 사업비마저 부당하게 전가하고, 지방자치단체에서 사실상 수익·처분이 불가능한 재산 등을 산하 도시개발공사에 편법·현물출자하여 순자산 규모를 부풀리는 수법으로 법정한도마저 초과하여 공사채를 발행하여 부채를 키워 왔다(감사원 2011).

셋째, 지방공기업과 지방의회 및 주민·시민단체간 관계이다. 지방의회와 주민·시민단체는 지방공기업의 재정 관련 정보를 요구하여 공기업의 공시를 활발하게 하고, 이를 통해 공기업 재정 관련 정보를 적기에 파악하여 재정건전성을 체크할 수 있는 시스템이 가동되지 않았다.

넷째, 지방공기업 내부적 요인으로, 지방공사 내부의 방만한 경영과 낙하산 인사 등의 문제이다. 지방공기업의 사업 추진 과정에서 절차가 무시되고, 낙하산 인사로 인해 전문성과 자율성이 떨어지는 것이다. 예를 들어, 개발사업을 추진할 때 지방공기업 예산편성기준에 따라 사업타당성을 분석해야 하고 이사회 의결을 거쳐야 하는데도, 사업타당성 분석 결과가 나오기도 전에 이사회 의결을 거쳐 사업을 추진하기도 했다.

다섯째, 중앙정부와 지방자치단체 간의 관계이다. 안전행정부는 도시개발공사의 순자산 규모를 소홀히 검토하여 공사채 발행을 승인하고 사후관리의 부실이 공사의 부채를 늘리는

빔미를 제공하였다(감사원 2011). 또한 대다수 지방자치단체의 재정은 세원 불균형 등 구조적 취약점으로 지방자치단체간 재정력 격차는 오히려 심화되었지만, 중앙 재정의 지방 이양을 통한 재정 분권화의 수준은 민선 자치 이전에 비해 변화된 것이 없다. 특히 경기 침체와 지방 재정을 고려하지 않은 감세 정책은 지방세 감소, 세출 증가라는 문제로 귀결된다. 정부의 재정정책으로 말미암아 지방자치단체와 산하 도시개발공사 등은 정부의 재정 정책에 부응하는 조치를 취하게 되며, 이로 인해 적자와 부채가 누적되고 있으며 지방자치단체와 지방공사의 부담으로 작용하고 있다.

김노창·한영은(2011)은 지방공기업의 부채가 지방자치단체의 재정에 어떠한 영향을 미치는지 파악하였다. 첫째, 지방공기업이 전년도에 이익을 낸 경우 당해 연도의 부채비율이 감소하는지 분석하여 유의한 관련성을 발견하지 못했다. 그들은 이를 두고 지방공기업이 이익을 내더라도 부채비율을 적정하게 유지하기 위해 부채비율 감소에 적극적인 노력을 기울이지 않으며, 지방공기업이 적자를 이유로 부채를 갚지 못한다는 주장에 반한다고 주장하였다.

둘째, 전년도의 부채비율 증가율은 당해 연도 예산 증가율에 유의한 양(+)의 영향을 미치고 있다는 사실을 관찰하였다. 이는 지방공기업의 부채비율이 증가할 때 이자비용이 증가되고 부채상환능력을 의심받게 되며, 지방자치단체 역시 추가 출자 및 이자비용을 대신 상환할 가능성이 높아짐에 따라 지방자치단체의 재정건전성도 악화시킬 우려를 반영하는 것이다. 결국 지방공기업의 부채비율 증가가 지방자치단체의 예산 증가를 가져와 지방재정에 부담을 주고 있으며, 지방공기업의 부채도 지방자치단체의 부채 범위에 포함시켜 통합 관리해야 한다고 제안하고 있다.

김동현·박형준·남승하(2013)는 지방공기업의 재무건전성 저하가 지방자치단체의 재정 위기를 초래하는지에 대해 살펴 보기 위해, 지방자치단체와 지방공기업의 재정건전성 평가 지표를 검토하고 양자 사이에 관련성이 있는지를 분석하였다. 첫째, 광역자치단체의 재정수지가 재정자립도와 같은 형태의 변동을 보이고 지방채 잔액과는 음(-)의 관련성을 보이고 있어, 지방채의 증가가 지방자치단체의 재정건전성을 위협하고 있다는 사실을 확인하였다. 이를 통해 광역자치단체의 세입결산규모가 크게 변동하지 않는 상황에서 지방채의 증가 현상이 두드러지게 나타나고 있으며, 광역자치단체의 재정수지 상황과 재정자립도에 부정적인 영향을 미치는 것으로 추측할 수 있다.

둘째, 지방채 잔액이 증가하는 시점과 도시개발공사 부채비율의 변동 패턴에는 약 1년의 시차가 있다. 이는 광역자치단체가 지방채를 발행하여 도시개발공사의 부채비율을 낮추기 위해 자본을 투입하고 있기 때문으로 볼 수 있다. 이는 도시개발공사의 자본금 현황이 부채비율과 음(-)의 관련성을 보이는 것을 통해 확인이 가능하다.

셋째, 도시개발공사의 자기자본순이익율이 상승 곡선을 그리는 2010년을 기점으로 도시개발공사의 총수지비율이 상승곡선으로 전환되었으며 도시개발공사의 부채비율이 하락하고 있어, 도시개발공사의 경영 개선이 이루어질 경우 광역자치단체의 지방채잔액비율이 감소하는 등 재정 개선이 이루어지는 것을 볼 수 있다. 이를 종합할 때 지방자치단체와 도시개발공사의 재정 측면의 관련성은 시차는 존재하지만 같은 방향으로 변동이 이루어지고 있다는 것을 추정할 수 있다.

정성호·정창훈(2011b)은 지방공기업 부채 증가의 원인을 분석하고 그 절감 방안을 제시하였다. 그들은 지방공기업 부채 증가의 원인으로 세 가지를 꼽고 있다. 첫째, 사업구조의 문제로, 이 중 가장 많은 부채를 가지고 있는 도시개발공사의 경우 사업 초기 투자비용을 공사채·국민주택기금·지역개발기금 등을 통해 차입하는 사업 특성 때문이다. 도시개발공사는 대부분 공영개발 방식으로 운영되는데, 사업구조상 초기 비용이 과다하기 때문에 사후수익으로 상계하는 방식을 채택하고 있다. 또한 수도권을 제외한 지방은 사업 확보에 어려움이 있음에도 불구하고 기초자치단체는 도시개발공사를 설립하여 사업을 자체적으로 추진하려는 경향이 있고, 이로 인한 지방소재 도시개발공사의 무분별한 설립은 총체적 부실을 불러오게 된다.

둘째, 제도의 문제로 이는 지방자치단체의 재정분석 기준 부채와 경영평가 기준 부채로 나누어 볼 수 있다. 최근 지방자치단체의 채무는 급격한 증가 추세에 있고 특히 지방공기업의 부채를 포함하면 그 규모는 훨씬 커진다. 따라서 일반회계 및 특별회계가 부담하는 채무뿐 아니라 지방공사·공단·제3섹터 등 실질적으로 지방자치단체 회계에서 부담하는 채무를 모두 고려한 재정 분석 기준이 부채한 실정이다. 또한 지방공기업 경영평가 기준이 허술해서 낮은 경영실적에도 불구하고 경영평가 등급을 높게 받는 경우가 있다.

셋째, 거버넌스 부재이다. 지방공기업의 도덕적 해이가 사회적 문제로 부각되고 있으나, 이를 감시·통제할 적절한 시스템이 가동되지 않기 때문에 지방공기업은 거버넌스의 부재 상태라 해도 과언은 아니다. 지방공기업을 감독할 책임이 있는 지방자치단체를 포함하여 지방의회, 지역주민, 중앙정부의 안전행정부, 감사원 등의 책임성 부재상태에 놓여 있기 때문이다. 이로 인해 사업타당성 분석을 소홀히 한 채 새로운 투자사업이나 개발사업을 무리하게 추진하기도 하고, 사업승인권·임원선임권 등 지방자치단체의 우월적 지위를 이용하여 지방자치단체의 예산으로 부담해야 할 사업비를 도시개발공사에 부당하게 전가하는 일이 발생하고 있다.

이들은 지방공기업의 부채를 절감할 수 있는 방안으로 네 가지를 제시하고 있다. 첫째, 공기업 설립 요건 강화이다. 안전행정부의 다양한 권고 지시가 있기는 하지만, 궁극적으로 지방공기업 설립절차 개선 등 지방공기업의 설립요건을 강화함으로써 부실공기업의 출현을

사전에 예방해야 할 것이다. 이를 통해 소규모 지방공사와 지방공단을 복수로 설립하는 사례 등을 억제할 수 있을 것이다. 이미 설립된 기초자치단체의 도시개발공사는 광역 단위 도시개발공사로의 통합을 통한 규모의 경제를 달성하는 것도 하나의 대안이 될 것이다.

둘째, 지방공기업의 부채관리와 경영평가제도 내실화이다. 지방공기업의 경영 효율성을 지속적으로 감시하려면 부채관리가 선행되어야 한다. 이를 위해 우선 지방공기업 자체 사업과 정부 대행 사업을 분리하는 구분회계를 제도화해 부채관리의 출발점으로 삼아야 한다. 또한 경영평가 제도를 손질하고 부실 지방공기업에 대한 경영진단을 강화해야 한다. 현재의 부실 지방공기업에 대한 경영진단은 사후적 조치의 성격을 띠고 있으므로, 상시진단체제로 제도적 개선이 필요하다.

셋째, 재정지원과 요금 현실화이다. 지하철 무임 손실분에 대해 국가공기업인 철도공사 등의 수준으로 지원해주는 방안과 정부 보전을 고려해야 할 것이다. 특히 정부 보전은 지방공기업 경영평가와 연계하는 방안을 검토해야 할 것이다.

넷째, 거버넌스 전략 모색이다. 지방자치단체는 중앙 정부의 재정정책에 큰 영향을 받는데, 최근 중앙 정부의 감세정책은 지방재정의 취약성을 한층 심화시켰다. 중앙 정부는 지방 재정 건전화화를 위해 지방재정의 자율성을 확대하는 법·제도의 구축 노력이 필요하다. 또한 지방자치단체는 재정건전성 강화를 위해 자기 책임성을 확보해야 한다. 지방자치단체는 중앙 정부, 지방의회, 시민사회단체, 주민간 상호작용을 강화해야 한다. 지방의회는 지방자치단체장의 독단적이고 무리한 재정 운영을 견제하고 예산 집행을 감독해야 한다. 주민은 무리한 재정 욕구를 자제하고 자기 지역의 재정운영을 감시·통제하고 예산 과정에 적극적으로 참여하고 관심을 가져야 한다.

3. 재무건전성 수준 진단의 분석 틀

소일섭(2013)은 지방공기업 부채 관련 재무건전성 분석 모형을 현재 재무상태, 단기 위험요인, 장기 위험요인 등의 세 가지 관점에서 구성하였다. 그는 부채비율 등으로 측정되는 현재의 재무상태는 공기업의 현 부채 상황을 가장 단적으로 보여주지만, 부채비율 등이 높다고 해서 반드시 해당 기업의 재무건전성이 취약한 것은 아니므로 이는 단기적 유동성과 장기적 수익성 등 장·단기 위험요인과 결합되어 평가되어야 한다고 주장한다. 즉, 이 세 가지 평가요소를 종합적으로 고려할 때 비로서 공기업 부채의 종합적인 재무건전성이 진단될 수 있다는 것이다. <표 III-1>은 이 세 가지 관점에서 구성한 지표틀을 보여주고 있다.

첫째, 현재 재무상태로 안정성을 말한다. 여기에는 기업의 재무안정성을 측정하는 가장 대표적인 지표인 부채비율이 포함되어 있다. 그리고 이를 보완하기 위한 지표로 실제 이자 부담이 없는 부채를 제외한 차입금 의존도, 단기에 갚아야 할 부채의 위험을 측정하는 유동 부채비율 등이 추가된다.

〈표 III-1〉 공기업 부채의 재무건전성 분석 모형 및 지표

대분류	지표	산식
현재 재무상태 (안정성)	부채비율	$\frac{\text{부채}}{\text{자기자본}}$
	차입금의존도	$\frac{\text{장단기차입금} + \text{사채}}{\text{총자산}}$
	유동부채비율	$\frac{\text{유동부채}}{\text{자기자본}}$
단기 위험요인 (유동성)	유동비율	$\frac{\text{유동자산}}{\text{유동부채}}$
	당좌비율	$\frac{\text{당좌자산}}{\text{유동부채}}$
	자금조달Buffer	$\frac{\text{총차입금} - \text{단기예금} \text{ 및 } \text{단기투자자산}}{\text{자기자본}}$
장기 위험요인 (수익성)	매출액경상이익률	$\frac{\text{경상이익}}{\text{매출액}}$
	ROA	$\frac{\text{경상이익} + \text{이자비용}}{\text{총자산}}$
	EBITDA/이자비용	$\frac{\text{경상이익} + \text{이자비용} + \text{감가상각비}}{\text{이자비용}}$

자료 : 소일섭, 2013, 「공기업 부채 관련 재무건전성 평가와 재정위험 감축대책」.

둘째, 단기 위험요인으로 유동성을 의미한다. 부채, 차입금, 유동부채 등이 많더라도 단기에 이를 충당할 수 있는 자산이 충분히 있다면 유동성 위험에 직면하지 않을 수 있다. 또 현재 자기자본 대비 채권발행 규모가 작을수록 추가적인 자본조달 여력이 있다. 여기에는 유동비율, 당좌비율, 자금조달Buffer 등의 지표가 포함된다.

셋째, 장기 위험요인으로 수익성을 뜻한다. 현재의 재무 상황이나 단기적 유동성이 좋지 않더라도 장기적으로 수익성이 충분히 예상된다면 이를 바탕으로 유동성 위험을 헤쳐나갈 수 있으며, 따라서 기업의 재무건전성을 반드시 나쁘다고만 할 수 없다. 여기에 해당되는 지표로는 매출액경상이익률, ROA, EBITDA/이자비용 등이 있다.

현대경제연구원(2013)과 한국은행 강원본부(2013)는 지방공기업의 부실화 가능성을 측정하기 위해 Altman의 K-1 모형을 이용하였다. Altman(1968)은 1946년부터 1965년 사이에 파산한 미국의 33개 제조기업과 이들 기업과 업종·규모 등이 유사한 정상적인 33개 제조기업을 추정표본으로 하여 다음과 같은 Z-Score 모형을 개발하였다.¹²⁾ Z-Score 모형의 추정표본에 대한 분류 정확도는 도산 1년 전 자료 95%, 도산 2년 전 자료 74%였다. 여기서 더 나아가 비상장기업의 부실 예측을 위하여 변형한 것이 Z'-Score 모형인데, 여기서는 X_4 변수를 자기자본 장부가치를 총부채로 나누어서 구한다. 이 Z-Score, Z'-Score 모형을 우리나라 기업에 적용한 것이 바로 K-1 모형이다(Altman et al. 1995). 아래 식 (1)을 이용해 구한 값이 -2 미만이면 부실가능성이 높은 것으로 보고, 0.75를 넘으면 부실가능성이 낮은 것으로 본다. 해당 값이 -2.0과 0.75 사이에 있으면 부실 가능성에 대한 판단을 유보한다.

$$K_1 = -17.862 + 1.472X_1 + 3.041X_2 + 14.839X_3 + 1.516X_4 \quad (1)$$

$$X_1 = \ln(\text{총자산})$$

$$X_2 = \frac{\text{매출액}}{\text{총자산}}$$

$$X_3 = \frac{\text{이익잉여금}}{\text{총자산}}$$

$$X_4 = \frac{\text{자기자본 장부가치}}{\text{총부채}}$$

현대경제연구원(2013)은 K-1 모형을 이용하여 지방공기업의 부실화 가능성을 분석했는데, 총 379개의 지방공기업 중 약 21%인 81개가 부실화 가능성이 높은 것으로 나타났다. 이 가운데 부채 규모가 가장 많은 도시개발공사도 32%인 5개가 부실화 가능성이 높다고 설명하고 있다.

12) Altman이 제시한 최초의 판별함수는 다음과 같다.

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

$$X_1 = \frac{\text{순운전자본}}{\text{총자산}}$$

$$X_2 = \frac{\text{이익잉여금}}{\text{총자산}}$$

$$X_3 = \frac{EBIT}{\text{총자산}}$$

$$X_4 = \frac{\text{자기자본 시장가치}}{\text{총부채}}$$

$$X_5 = \frac{\text{매출액}}{\text{총자산}}$$

한편 신용평가기관에서는 채무 상황에 사용될 수 있는 현금의 규모와 확실성 정도를 파악하는 것이 신용 평가의 핵심이라고 지적한다(한국신용평가 2006). 따라서 손익계산서가 향후 현금창출능력을 제대로 반영하는지를 분석하기 위해 현금흐름을 조정해야 한다고 주장한다. 예를 들어, 장기계약에 의한 완성기준 수익 인식, 장기 할부판매, 단발성 매출, 특정 회사와의 반복적인 교환 매출, 해외 계열사에 대한 가공 매출 등은 매출과 현금흐름과의 관계를 왜곡시킬 수 있기 때문에 정상적인 영업활동에 초점을 맞추어 분석이 가능하도록 적절한 조정이 필요한 것이다. 이를 위해 손익계산서 상의 수치를 이용하는 대신 현금 기준의 자료를 활용하는 것이 바람직하다. 감가상각비, 대손상각비, 비현금지출 적립금과 같은 비현금지출성 비용은 손익계산서 상에서 이익을 줄이는 역할을 하지만, 채무 지급에 사용할 수 있는 실질적인 현금이기 때문에 정상적인 영업 내 현금흐름을 측정할 때 이를 감안해야 한다는 것이다. 또한 손익계산서와 상관없이 없더라도 정상적인 상황에서 계속적인 현금 지출이 수반되는 경우가 있다면 비용으로 조정될 수 있다. 예를 들어 이자가 유형자산이나 재고자산으로 자본화된 경우나 이익의 변동 폭이 크지 않아 매년 배당금 지급이 꾸준히 일어나는 경우에는 이를 자본비용에 포함하는 것이 좀 더 유용한 분석 결과를 얻을 수 있다고 주장한다.

이와 같은 이유로 현금흐름을 측정하는 여러 가지 지표 중에서 EBIT(Earnings before Interest and Tax)를 기반으로 신용분석을 시작한다. EBIT는 정상적인 영업활동으로부터 창출되는 현금에 대해 매우 유용한 정보를 제공해준다고 말한다. 그러나 기업의 비현금비용 규모가 클 때는 기업의 현금창출능력을 과소평가할 가능성이 있기 때문에 감가상각비, 대손상각비, 충당금전입액 등 비현금비용이 감안된 EBITDA(Earnings before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization)를 많이 사용한다.

현금흐름 관련 재무비율들은 다양한 기준으로 측정된 현금흐름 측정치와 채무부담, 운전 자본 및 설비투자 소요액, 매출액 등과 비교하여 얻을 수 있다. 신용평가기관에서 활용하는 현금흐름 관련 주요 재무비율들은 <표 III-2>에 정리하였다.

그러나 EBITDA보다는 영업활동현금흐름이 더 중요하다는 지적 또한 찾아볼 수 있다. 백복현 등(2011)은 현금흐름표가 존재하지 않았던 1980년대 이전에 회계학자나 기업의 재무 담당자들이 영업활동현금흐름의 근사치를 손익계산서로부터 계산해 투자 및 평가 목적으로 사용한 수치가 바로 EBITDA라고 설명한다. 영업활동현금흐름은 아래 식 (2)와 같이 계산되는데, 여기서 ①+②-③의 값이 EBITDA와 유사하다. 만약 ④나 ⑤의 영업자산의 증가 및 감소가 거의 없다면 영업활동현금흐름과 EBITDA는 거의 차이가 없지만, 재고자산이 쌓이고 현금 회수가 늦어져 매출채권이 증가하는 일이 많다면 영업활동현금흐름은 EBITDA보다 작게

된다. 따라서 이와 같은 상황에서는 EBITDA보다는 영업활동현금흐름을 사용하는 것이 낫다고 제안한다.

$$\begin{aligned} \text{영업현금흐름} = & \text{①당기순이익} & (2) \\ & + \text{②현금유출이 없는비용(감가상각비, 대손상각비 등)} \\ & - \text{③현금유입이 없는수익(지분법 이익 등)} \\ & - \text{④영업자산의 증가(채고자산, 매출채권 등의 증가분)} \\ & + \text{⑤영업부채의 증가(매입채무 등의 증가분)} \end{aligned}$$

그들은 여기서 더 나아가 단순히 영업활동뿐 아니라 투자활동도 고려해야 한다고 주장한다. 투자를 하지 않으면 단기적으로는 회사의 영업활동으로 인한 현금흐름이나 영업이익이 별다른 영향을 받지 않지만, 장기적으로는 회사의 성장 가치를 크게 훼손하기 때문이다. 따라서 영업활동현금흐름에서 투자에 쓰인 현금을 뺀 잉여현금흐름(Free cash flow)을 고려해야 한다는 것이다.

실증연구에서도 현금흐름과 관련된 지표들이 기업가치나 신용 평가에 유의한 영향을 미친다는 사실을 보여주고 있다. 나영·진동민(2003)은 신용등급 예측시 현금흐름 대 총자산 비율, 현금흐름 대 총부채 비율 등의 지표가 영향을 미친다는 사실을 보여 주었다. 이한득·이지홍(2012)은 기업의 부채상환능력의 지표로 이자보상배율과 차입금/EBITDA 배율을 사용하였다. 그들은 이자보상배율이 영업이익과 이자비용으로 이자지급 능력을 측정하기 때문에 차입금이 증가했음에도 불구하고 금리 하락으로 금융비용 부담이 줄어들면 영업이익이 일정하거나 감소하더라도 이자보상배율은 높아질 수 있다고 지적한다. 반면 차입금/EBITDA 배율은 영업활동에서 발생한 현금흐름이 차입금을 상환하는 데 어느 정도 충당될 수 있는지를 나타내는 지표로 차입금의 원금상환능력을 측정한다. 특히 몇 년 동안의 국내 금융시장 상황과 같이 저금리가 지속되는 가운데 차입금이 증가하는 경우에는, 기업의 부채 상환 부담이 증가함에도 불구하고 이자보상배율만으로는 별 변화가 나타나지 않는다. 이런 경우 기업의 재무건전성을 제대로 보기 위해서는 기업의 원금상환 능력을 측정하는 차입금/EBITDA 배율이 더 유용하다고 주장한다.

〈표 III-2〉 신용평가기관의 현금흐름 관련 재무비율

지표	산식	의미
부채상환계수	$\frac{\text{경상이익} + \text{감가상각비} + \text{기타상각비} + \text{금융비용}}{\text{단기차입금} + \text{유동성장기부채} + \text{금융비용}}$	차입원리금 상환 도래분에 대해 경상적인 영업활동을 통해 창출되는 내부자금으로 충당할 수 있는 정도 측정
단기상환의무/EBITDA	$\frac{\text{단기차입금} + \text{유동성장입금} + \text{할인어음} + \text{등} + \text{순금융비용}}{\text{EBITDA}}$	유동성 면에서 회사의 부담 정도를 파악하기 위한 지표
차입금/EBITDA	$\frac{\text{차입금}}{\text{영업이익} + \text{감가상각비} + \text{등}}$	현금영업이익으로 차입금을 상환할 수 있는 능력 파악
현금당기순이익/부채	$\frac{\text{당기순이익} + \text{비현금비용} - \text{비현금수익}}{\text{부채총계}}$	영업활동에서 조달되는 현금당기순이익으로 부채를 상환할 수 있는 기업의 능력 측정
EBITDA/금융비용	$\frac{\text{영업이익} + \text{감가상각비} + \text{등}}{\text{이자비용}}$	경상적으로 지출되는 금융비용에 대한 영업현금의 Coverage
EBITDA/순금융비용	$\frac{\text{영업이익} + \text{감가상각비} + \text{등}}{\text{이자비용} - \text{이자수익} - \text{배당수익} - \text{임대수익}}$	경상적으로 지출되는 순금융비용에 대한 영업현금의 Coverage
EBITDA/자본비용	$\frac{\text{영업이익} + \text{감가상각비} + \text{등}}{\text{이자비용} + \text{배당금} + \text{지급}}$	경상적으로 지출되는 자본비용에 대한 영업현금의 Coverage
영업활동현금흐름/매출액	$\frac{\text{영업활동현금흐름}}{\text{매출액}}$	매출채권이나 재고자산을 통한 분석효과를 제거하고 영업활동을 통한 현금 창출력 측정
고정재무비용보상비율	$\frac{\text{EBIT} + \text{리스이자비용}}{\text{이자비용} + \text{리스이자비용} + \text{우선주배당}}$	고정적인 재무비용을 영업활동을 통해 창출되는 수익으로 얼마나 감당하고 있는지를 측정
영업활동현금유입/CAPEX	$\frac{\text{영업활동현금유입액}}{\text{유형자산 투자}}$	CAPEX에 대한 영업현금의 Coverage
영업손익현금/WCEX	$\frac{\text{영업손익현금}}{\text{운전자본 투자}}$	운전자본 투자에 대한 영업손익현금의 Coverage

자료 : 한국신용평가, 2006, 「Rating Methodology: 재무분석」.

KOREA INSTITUTE OF LOCAL FINANCE

IV. 현행 재무건전성 평가의 문제점

1. 부실자산의 현물출자
2. 자의적인 감자
3. 차입원가의 자본화
4. 경영자의 이익조정



IV

현행 재무건전성 평가의 문제점

현행 지방공기업의 재무건전성은 부채비율과 이자보상비율을 통해 측정하고 있다. 그리고 지방공기업 경영평가 결과에서 부채비율과 이자보상비율 지표가 개선되고 있는 것으로 나타나고 있다. 일반적으로 부채비율이 낮아지고 이자보상비율이 올라가면 채무상환능력이 개선되고 있다고 볼 수 있다. 하지만 지방공기업의 경우에는 주의를 요한다. 왜냐하면 지방공기업이 매출 증대, 비용 절감 등의 수익성 향상과 자산 매각 등 자산 효율성 증대를 통해 실질적인 채무상환능력을 향상시킨 것이 아니라, 채무 상환에 쉽게 사용될 수 있는 자산의 현물출자, 차입원가의 자본화, 이익조정 등을 통해 장부상으로는 채무상환능력을 개선했을 가능성이 있기 때문이다. 본 장에서는 주로 수도권 도시개발공사를 중심으로 부채비율을 낮추고 이자보상비율을 높이기 위해 어떠한 활동을 했는지 살펴본다. 이러한 분석 과정에서 현행 재무건전성 평가가 실질적인 채무상환능력을 측정하는 데 미흡하다는 점을 알 수 있다.

1. 부실자산의 현물출자

지방공기업은 부채비율을 낮추기 위해 부채를 줄이는 것이 아니라 자본을 늘리고 있다. 또한 자본의 주된 조달방법은 지방자치단체의 현금출자가 아닌 현물출자이다. 이 중 현물출자된 자산은 부채를 상환하기 용이하지 않은 경우가 많으므로, 현물출자를 통해 부채비율이 낮아진 경우에도 실질적으로 부채상환 능력이 개선되었다고 보기 어렵다. 민간기업의 자본 증대가 대부분 현금 출자 형태인 것과 대비된다고 할 수 있다.

〈표 IV-1〉은 SH공사의 자금조달 현황을 정리한 것이다. SH공사의 서울시로부터 출자 규모를 살펴보면, 2008년 188,696백만 원, 2009년 113,712백만 원, 2010년 1,051,467백만 원, 2011년 672,050백만 원, 2012년 231,798백만 원으로 2010년과 2011년 거액의 증가가 있었다. 2010년과 2011년의 대규모 증가에는 현물출자가 2010년 916,059백만 원, 2011년 548,294백만 원이 포함되어 있다.

〈표 IV-1〉 SH공사의 자금조달 현황

(단위 : 백만 원)

구분	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년
유상증자 ^{주1}	188,696	113,712	135,408	123,756	231,798
현물출자	0	0	916,059	548,294	0
계(증자를 통한 자금조달) ^{주2}	188,696	113,712	1,051,467	672,050	231,798
증자를 통한 자금조달 비중 ^{주3}	2.31%	1.03%	14.27%	7.68%	2.20%
사채 발행	6,163,980	6,679,213	2,022,276	2,463,505	3,997,663
단기차입금 차입	1,235,000	2,955,000	4,010,000	4,945,000	3,880,000
장기차입금 차입	591,224	1,341,052	284,287	669,400	2,409,064
계(부채를 통한 자금조달) ^{주4}	7,990,205	10,975,265	6,316,564	8,077,906	10,286,727
부채를 통한 자금조달 비중 ^{주5}	97.69%	98.97%	85.73%	92.32%	97.80%
부채 상환	7,577,768	6,354,820	7,132,029	8,562,377	9,965,632
순차입	412,436	4,620,445	(815,465)	(484,471)	321,095
외부금융 ^{주6}	8,178,901	11,088,977	7,367,164	8,749,956	10,518,525
내부금융 ^{주7}	769,663	186,679	214,042	429,052	(536,719)
내부금융 의존도 ^{주8}	8.60%	1.66%	2.82%	4.67%	(5.38%)

주 : 1) 현금 납입된 유상증자를 의미함.

2) 증자를 통한 자금조달액 = 유상증자 + 현물출자.

3) 증자를 통한 자금조달비중 = 증자를 통한 자금조달액 / (증자를 통한 자금조달액 + 부채를 통한 자금조달액).

4) 부채를 통한 자금조달액 = 사채발행 + 단기차입금 차입 + 장기차입금차입.

5) 부채를 통한 자금조달비중 = 부채를 통한 자금조달액 / (증자를 통한 자금조달액 + 부채를 통한 자금조달액).

6) 증자를 통한 자금조달액 + 부채를 통한 자금조달액.

7) 전년 대비 이익잉여금 증가액.

8) 내부금융 / (외부금융 + 내부금융).

기업은 증자나 차입을 통해 외부적으로 자금을 조달할 수도 있고 기업의 본원적 경영 활동을 수행하여 창출된 이익의 유보(이익잉여금)를 통해 내부적으로 자금을 조달할 수 있다. SH공사의 경우 적자를 보고한 2012년을 제외한 내부금융의존도의 추이를 살펴보면, 2008년에서 2011년 사이 각각 8.6%, 1.66%, 2.82%, 4.67%로 자금조달의 대부분을 외부에

의존하는 것으로 나타났다. 결국 도시개발공사들이 이익의 사내유보와 이익잉여금 확충으로 사업을 확장하는 대신, 자치단체의 자본출자, 특히 현물출자를 통해 부채비율을 감소시켜 이를 통해 추가적으로 자금을 차입하는 것이다. 이와 같은 현상으로 인해 지방공기업의 증가되는 부채는 결국 지방자치단체의 책임으로 귀결되고 지방자치단체의 재정건전성을 악화시킬 위험이 있다.

〈표 IV-1〉에서 해당 연도 전체 자금조달 중 부채를 통한 자금조달 비중은 2008~2012년에 97.7%, 99%, 85.7%, 92.3%, 97.8%로 나타나, 평균적으로 부채를 통한 자금조달이 94.5%에 이르고 있다. 표에는 제시하지 않았으나 국가공기업인 LH공사는 부채를 통한 자금조달이 약 97.5%로 SH공사에 비해 부채에 대한 자금조달 의존도가 더 높았다. 금액 측면에서 살펴 보면, SH공사의 증자를 통한 자금조달액 평균은 4,500억 원이고, LH공사는 7,070억 원으로 LH공사의 증자 규모가 약 1.56배였다. 자산규모 면에서 LH공사가 SH공사의 7.5배인 점을 고려한다면 SH공사의 증자를 통한 자금조달 규모는 LH공사에 비해 작다고 할 수 없으며, 지방공기업에 대한 증자가 지방자치단체에 상당히 부담이 될 수 있다는 것을 암시한다.

〈표 IV-2〉 SH공사의 현물출자와 부채비율

(단위 : 백만 원)

구분	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년
현물출자	0	0	916,059	548,294	0
부채를 통한 자금조달	7,990,205	10,975,265	6,316,564	8,077,906	10,286,727
부채비율	369%	506%	360%	313%	346%

이러한 서울시로부터의 현물출자와 SH공사의 부채비율과의 관계를 살펴 본 것이 〈표 IV-2〉에 나타나 있다. 2008년 부채비율이 369%였으나 2009년 대규모의 차입으로 부채비율이 506%로 전년 대비 약 137%p 증가하였다. 그리고 2010년 부채비율이 360%로 크게 감소하였는데, 이는 2010년 1,051,467백만 원의 증자에 의한 부채비율 감소에 기인한 것이다. 이러한 증자에는 916,059백만 원의 현물출자가 포함되어 있다. 또한 2011년에도 부채비율이 2010년의 360%에서 313%로 감소하였고 서울시로부터의 672,050백만 원의 출자가 이루어졌다. 2010년과 마찬가지로 2011년 서울시의 출자에는 548,294백만 원의 현물출자가 포함되었다. 즉 서울시의 자본투입으로 SH공사의 부채비율이 큰 폭으로 축소되었으며, 이를 토대로 2010년 약 6조 원, 2011년 약 8조 원의 추가적인 공채발행 및 차입을 할 수 있었다.

이처럼 SH공사의 부채비율 증감에는 출자에 의한 자본 증감이 상당한 영향을 미치고 있으며, 이는 서울시와 SH공사간의 자의적인 부채비율 조정으로 해석될 수 있을 것이다. 그리고 급격한 부채비율 하락을 위해 상대적으로 손쉽고 신속한 현물출자 방식을 사용하여 그 효과를 달성하고 있는 것으로 보인다.

〈표 IV-3〉과 〈표 IV-4〉에서는 인천도시개발공사와 경기도시공사의 자금조달 형태를 분석하였다. 〈표 IV-3〉에서 인천도시개발공사의 경우, 부채를 통한 자금조달 비중이 2008~2012년에 각각 100%, 79.3%, 98.1%, 87.5%, 100%로, 평균적으로 조달 자금의 93%를 부채에 의존하는 것으로 나타났다. 〈표 IV-4〉에서 경기도시공사는 79.6%, 74.4%, 99.8%, 85.7%, 100%로, 자금조달의 평균 87.9%를 부채에 의존하고 있다. 이를 종합하면 부채에 대한 자금조달 의존도가 인천도시개발공사, 경기도시공사, SH공사 순으로 높다. 특히 인천도시개발공사는 순차입이 항상 양(+)으로 나타나 차입금 상환액보다 추가 차입금이 더 많아 지속적으로 부채가 증가하는 것으로 나타났다.

인천도시개발공사의 내부금융의존도는 2008~2012년에 -1.59%, 2.69%, -3.17%, -1.08%, -2.92%이다. 여기서 내부금융의존도가 음(-)의 값을 갖는 것은 당기순손실로 인한 이익잉여금의 감소를 의미하는 것이다. 경기도시공사의 경우 내부금융의존도는 1.48%, 3.54%, 15.23%, 10.42%, 12.17%로 지속적으로 증가하고 있어, 상대적으로 다른 수도권 도시개발공사에 비해 양호한 경영성과를 통해 순이익이 지속적으로 창출되고 이익잉여금의 유보가 증가하는 것으로 나타났다.¹³⁾

〈표 IV-3〉에서 인천시에서 인천도시개발공사에 출자한 규모는 2008~2012년 각각 0원, 625,387백만 원, 45,489백만 원, 422,652백만 원, 0원이다. 〈표 IV-5〉에 나와 있는 것처럼, 부채비율이 상대적으로 소폭 증가한 2009년 약 2조 4,000억 원의 부채를 통한 자금조달이 있었지만, 인천시로부터 625,387백만 원(현물출자 588,187백만 원) 출자를 통해 부채비율의 급격한 상승을 막을 수 있었다. 또한 2011년 부채를 통해 약 2조 9,000억 원의 자금을 조달 하였지만, 인천시로부터 422,652백만 원의 현물출자를 받음으로써 부채비율 상승을 억제 하였다.

13) 비록 표에는 제시하지 않았지만 동일 기간 경기도시공사의 영업활동현금흐름은 음(-), 즉 영업활동으로 인한 현금유출이 현금유입보다 더 많은 것으로 나타나 회계이익의 질에 대한 추가적인 검토가 필요할 것으로 보인다.

〈표 IV-3〉 인천도시개발공사의 자금조달 현황

(단위 : 백만 원)

구분	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년
유상증자 ^{주1}	0	37,200	30,000	0	0
현물출자	0	588,187	15,489	422,652	0
계(증자를 통한 자금조달) ^{주2}	0	625,387	45,489	422,652	0
증자를 통한 자금조달 비중 ^{주3}	0%	20.73%	1.95%	12.50%	0%
사채 발행	340,591	2,249,126	1,436,056	713,054	1,177,007
단기차입금 차입	0	100,000	190,000	710,000	0
장기차입금 차입	131,724	41,604	662,032	1,536,477	21,311
계(부채를 통한 자금조달) ^{주4}	472,315	2,390,730	2,288,088	2,959,531	1,198,318
부채를 통한 자금조달 비중 ^{주5}	100%	79.27%	98.05%	87.50%	100%
부채 상환	9	878,083	954,030	1,500,894	1,039,611
순차입	472,306	1,512,647	1,334,058	1,458,637	158,706
외부금융 ^{주6}	472,315	3,016,117	2,333,577	3,382,183	1,198,318
내부금융 ^{주7}	(7,372)	83,324	(71,774)	(36,105)	(33,997)
내부금융 의존도 ^{주8}	(1.59%)	2.69%	(3.17%)	(1.08%)	(2.92%)

주 : 1) 현금 납입된 유상증자를 의미함.

2) 증자를 통한 자금조달액 = 유상증자 + 현물출자.

3) 증자를 통한 자금조달비중 = 증자를 통한 자금조달액 / (증자를 통한 자금조달액 + 부채를 통한 자금조달액).

4) 부채를 통한 자금조달액 = 사채발행 + 단기차입금 차입 + 장기차입금차입.

5) 부채를 통한 자금조달비중 = 부채를 통한 자금조달액 / (증자를 통한 자금조달액 + 부채를 통한 자금조달액).

6) 증자를 통한 자금조달액 + 부채를 통한 자금조달액.

7) 전년 대비 이익잉여금 증가액.

8) 내부금융 / (외부금융 + 내부금융).

〈표 IV-4〉 경기도시공사의 자금조달 현황

(단위 : 백만 원)

구분	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년
유상증자 ^{주1}	19,801	13,756	0	0	0
현물출자	168,268	464,503	1,796	795,236	0
계(증자를 통한 자금조달) ^{주2}	188,069	478,259	1,796	213,067 ^{주1}	0
증자를 통한 자금조달 비중 ^{주3}	20.40%	25.65%	0.18%	14.01%	0%
사채 발행	8,938	1,224,785	709,062	661,075	2,275,990
단기차입금 차입	400,000	120,000	210,000	0	0
장기차입금 차입	325,100	41,548	91,723	646,950	144,950
계(부채를 통한 자금조달) ^{주4}	734,038	1,386,333	1,010,785	1,308,025	2,420,941
부채를 통한 자금조달 비중 ^{주5}	79.60%	74.35%	99.82%	85.99%	100%
부채 상환	774,267	1,311,723	366,582	1,971,432	1,385,280
순차입	(40,228)	74,610	644,202	(663,406)	1,035,660
외부금융 ^{주6}	922,108	1,864,593	1,012,567	1,526,040	2,420,941
내부금융 ^{주7}	13,894	68,340	181,872	177,568	335,410
내부금융 의존도 ^{주8}	1.48%	3.54%	15.23%	10.42%	12.17%

주 : 1) 증자를 통한 자금조달액이 (유상증자+현물출자)가 아닌 이유는 2011년 경기도시공사가 경기도로부터 받은 현물출자 자산 582,169백만 원을 유상감자하였기 때문임.

2) 현금 납입된 유상증자를 의미함.

3) 증자를 통한 자금조달액=유상증자+현물출자.

4) 증자를 통한 자금조달비중=증자를 통한 자금조달액/(증자를 통한 자금조달액+부채를 통한 자금조달액).

5) 부채를 통한 자금조달액=사채발행+단기차입금 차입+장기차입금차입.

6) 부채를 통한 자금조달비중=부채를 통한 자금조달액/(증자를 통한 자금조달액+부채를 통한 자금조달액).

7) 증자를 통한 자금조달액+부채를 통한 자금조달액.

8) 전년 대비 이익잉여금 증가액.

9) 내부금융/(외부금융+내부금융).

〈표 IV-5〉 인천도시개발공사의 현물출자와 부채비율

(단위 : 백만 원)

구분	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년
현물출자	0	588,187	15,489	422,652	0
부채를 통한 자금조달	472,315	2,390,730	2,288,088	2,959,531	1,198,318
부채비율	232%	241%	290%	326%	356%

〈표 IV-6〉 경기도시공사의 현물출자와 부채비율

(단위 : 백만 원)

구분	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년
현물출자	168,268	464,503	1,796	795,236	0
부채를 통한 자금조달	734,038	1,386,333	1,010,785	1,308,025	2,420,941
부채비율	456%	393%	398%	310%	321%

〈표 IV-4〉에서 경기도에서 경기도시공사에 출자한 규모를 살펴보면, 2008~2012년 사이 각각 188,069백만 원, 478,259백만 원, 1,796백만 원, 213,067백만 원, 0원이다. 앞에서 살펴본 SH공사와 유사하게 경기도시공사의 부채비율이 전년 대비 감소하면서 자본금이 증가한 해는 2008년, 2009년, 2011년이다. 이를 좀 더 구체적으로 살펴보면 2008년 168,268백만 원, 2009년 464,503백만 원, 2011년 795,236백만 원의 대규모 현물출자가 경기도로부터 이루어져, 출자의 상당 부분을 현물출자가 차지하고 있다. 이로 인해 부채비율이 2009년 393%로 2008년 456%에 비해 63%p 낮아졌으며, 2011년에는 부채비율이 310%로 2010년 398%에 비해 큰 폭으로 낮아졌다.

이상의 내용을 종합하면, 지방자치단체가 지방공기업의 부채비율을 자의적으로 조정하기 위한 출자가 있었고 이를 기초로 지방공기업은 새로운 부채를 조달해 왔다. 특히 이러한 부채비율 조정 현상이 대규모의 현물출자 방식에 의존하고 있다는 것을 알 수 있다. 지방공기업의 자금조달 방식에 있어 지방자치단체와의 이와 같은 연결고리는 지방공기업의 재무건전성을 악화시킬 수 있으며, 이는 궁극적으로 지방자치단체의 재정건전성에 심각한 위협 요인이 될 수 있을 것이다.

장기적인 관점에서 공공성과 수익성을 동시에 강조하는 시각에서 공기업에 대한 접근이 필요하다. 기업의 성격상 공기업의 대상 사업은 수익성이 있는 사업이어야 하고, 경영원칙

으로 독립채산제를 유지하고 적정 수준의 이윤을 창출해야 한다. 하지만 현재 지방공기업은 사업성 분석을 철저히 수행하지 않은 사업으로 인해, 비용을 충당하지도 못한 채 적자에 시달리는 경우가 빈번하다. 그 결과 이익잉여금 유보를 통한 내부 자금조달 의존 비중이 매우 낮게 나타났다. 또한 낮은 내부자금 의존도는 결국 높은 수준의 외부자금 의존도 즉, 자치단체에 의한 유상증자와 차입금을 통한 자금 조달을 의미한다. 하지만 자치단체에 의한 유상증자, 특히 현물출자는 지방공기업의 부채비율을 일시적으로 개선시킬 뿐이며, 지방공기업은 개선된 부채비율을 이용해 더 많은 자금을 차입하는 악순환이 되풀이되고 있다. 이것은 단기적인 관점에서 지방공기업의 부실을 자치단체가 떠안고 가는 미봉책에 불과하며, 지방공기업의 부실을 키우고 있는 것이다. 그러나 자치단체와 지방공기업 간 상호의존적인 연결고리 속에서 이를 투명하게 파악하는 데에는 한계가 있을 수밖에 없다.

2. 자의적인 감자

앞에서는 지방자치단체가 현물출자, 즉 증자 방식을 통해 부채비율을 감소시키는 예를 살펴보았다. 하지만 이러한 현물출자가 채무 상환에 사용되는 것이 아니라 현물출자로 받은 자산을 다시 지방자치단체에 반환하는 감자도 일어나고 있다. 이는 부채비율을 낮춤으로써 재무건전성이 개선된 것처럼 보이지만, 결국 현물출자가 지방공기업의 채무상환능력을 개선시키는 것이 아니라 부채비율을 낮추기 위한 임시방편에 불과함을 보여준다고 할 수 있다.

〈표 IV-7〉 경기도시공사의 감자 현황

(단위 : 백만 원)

일시	구분	자본금	부채비율
2011. 1. 1.	기초	1,386,140	398%
2011. 5. 24.	유상감자(출자반환)	(582,169)	416%
2011. 6. 16.	유상증자(현물출자)	795,236	284%
2011. 12. 31.	기말	1,599,206	310%

〈표 IV-7〉은 경기도시공사의 2011년 자본금 변동 내역을 보여준다. 2011년에는 2011년 이전 현물출자 받은 토지 428,814백만 원 및 건물 147,805백만 원을 유상감자를 통해 경기도에

다시 반환하는 감자가 이루어졌다. 이러한 출자 받은 자산의 반환에 의한 유상감자가 부채 비율에 미치는 영향을 살펴보면, 경기도로부터 2011년 이전에 출자 받은 토지와 건물 582,169백만 원 반환으로 자본이 감소하여 기초의 부채비율 398%가 416%로 증가하였다. 하지만 같은 해 다시 경기도로부터 795,236백만 원의 현물출자에 의해 부채비율은 284%로 감소하였다. 이는 2011년 이전에 출자 받은 자산이 사실상 현금화가 불가능한 자산이어서 다른 자산으로 대체한 것일 수도 있고, 혹은 출자한 자산이 현금화가 쉬운 자산이라 지방자치단체가 현금화하기 위해 자산을 교체한 것일 수도 있다. 이와 같은 사례에서 현물출자와 감자는 채무상환에 사용되기 보다는 단지 부채비율을 조정하는 수단으로 사용되고 있음을 알 수 있다.

3. 차입원가의 자본화¹⁴⁾

지방공기업은 차입원가(금융비용)를 비용 처리하지 않고 자본화하는 비율이 월등히 높다. 차입원가의 자본화는 자본을 늘림으로써 부채비율을 낮추고, 이자비용을 낮춤으로써 이자보상비율을 높이는 수단이 될 수 있다.

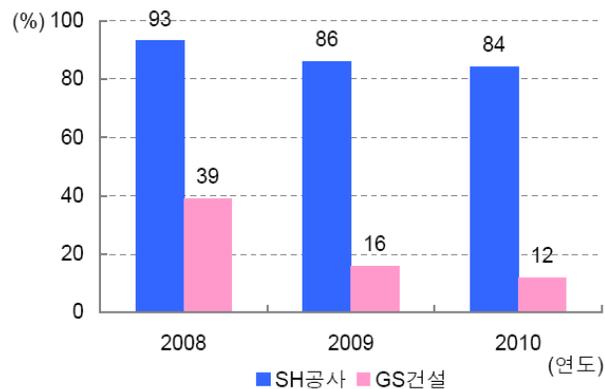
차입원가의 자본화는 의도된 용도로 사용하거나 판매 가능한 상태에 이르게 하는데 상당한 기간을 필요로 하는 자산(적격자산)의 취득, 건설 또는 생산과 직접 관련되는 차입원가는 당해 자산의 원가에 가산하는 것이다. 상장기업의 경우 국제회계기준이 도입되기 전에는 차입원가 자본화가 선택규정으로 자본화하는 기업과 비용화하는 기업이 혼재되어 있다.¹⁵⁾ 차입원가 자본화의 도입 실태를 살펴보면, 상장 민간 건설사 36개 중 22.2%인 8개사만 도입한 반면, 광역자치단체 도시개발공사는 제주개발공사를 제외한 15개 공사가 모두 도입하였다(감사원 2011). 본 연구의 분석 대상인 도시개발공사 중 대부분은 차입원가를 비용처리하지 않고 자산화하고 있는 것이다.

14) 본 연구에서 차입원가 자본화와 관련된 손익계산서 항목은 주로 재고자산과 관련된 매출원가 계정을 중심으로 살펴본다. 차입원가 자본화 대상 자산(적격자산)으로는 재고자산 이외에도 유형자산이 있을 수 있고, 이와 관련된 손익계산서 항목으로 감가상각비가 고려될 수 있을 것이다. 하지만 SH공사와 인천도시개발공사의 차입원가 자본화와 관련된 재무제표 주석에서 명시된 관련 비용은 매출원가와 이자비용만 언급되고 있으며, 감가상각비에 대해서는 명시되어 있지 않았기 때문에 본 연구에서는 이 두 계정만을 다루기로 한다.

15) 국제회계기준에서는 차입원가 자본화를 강제사항으로 규정하고 있기 때문에, 국제회계기준이 상장기업에 전면 도입된 2011년 이후 상장기업들은 차입원가를 자본화해야 한다.

〈그림 IV-1〉은 SH공사와 민간기업인 GS건설의 이자비용 자본화율을 비교한 것이다. 여기서 자본화율은 총 금융비용(손익계산서 상 당기 비용과 주석에 나와 있는 자본화한 금융비용의 합)을 손익계산서 상 당기 비용으로 나누어 계산한다. SH공사의 자본화율은 2008년 93%, 2009년 86%, 그리고 2010년 84%로 3개년 평균 87.7%이고, GS건설은 같은 기간 39%, 16%, 12%로, 3개년 평균 22.3%이다. SH공사의 자본화율이 GS건설에 비해 현저히 높는데, 이는 SH공사가 당기에 인식해야 할 이자비용의 상당 부분을 자산으로 이연 처리하여 GS건설에 비해 손익계산서에 인식된 이자비용은 낮고 당기순이익은 높게 계상될 수 있음을 의미한다.

〈그림 IV-1〉 SH공사와 GS건설의 차입원가 자본화율



〈표 IV-8〉에서는 SH공사의 차입원가 자본화 여부에 따라 손익계산서 항목을 비교하였다. 우선 적자를 보고한 2012년을 제외하면 당기순이익이 2009년 186,678백만 원, 2010년 214,042백만 원, 그리고 2011년 420,722백만 원으로 증가하는 추세를 보이고 있다. 하지만 이와 같은 결과는 상당 부분 차입원가의 자본화에 기인하는 것으로 유추할 수 있다. 즉 자산에 포함되어 있는 차입원가를 비용화하는 경우 2009년 당기순손실 145,551백만 원, 2010년 당기순손실 137,724백만 원, 그리고 2011년 당기순이익 43,285백만 원으로 전환된다.

특히 도시개발공사의 경우 재고자산의 규모가 크며 또한 부동산 경기 침체로 팔지 못한 재고자산이 누적되어 있으면, 비용화되지 못한 재고자산에 포함된 차입원가가 상당한 규모가 될 수 있다. 따라서 재고자산과 유형자산에 포함된 차입원가를 비용화하는 경우 흑자로 보고된 당기순이익이 적자로 전환되어 회계처리 방법의 차이에 따라 전혀 상이한 결과가

나타난다는 사실을 알 수 있다. 결국 부동산 경기 침체로 상당한 이자비용이 자산의 원가에 포함되어, 보고된 당기순이익이 기업경영의 실상을 제대로 반영하지 못할 수 있다는 사실을 의미한다.

〈표 IV-8〉 SH공사의 차입원가 회계처리 차이로 인한 손익계산서 항목 비교

(단위 : 백만 원)

구분		2008년	2009년	2010년	2011년	2012년
자 본 화	매출원가	2,362,475	2,504,550	2,831,883	2,076,332	1,459,022
	이자비용	27,094	74,426	90,759	30,660	45,956
	당기순이익 (1)	273,924	186,678	214,042	430,722	(535,417)
비 용 화	매출원가	2,202,619	2,382,224	2,704,637	1,924,294	1,248,418
	이자비용	403,140	528,982	569,772	570,135	464,518
	당기순이익 (2)	57,734	(145,551)	(137,724)	43,285	(743,375)
차이(=(1)-(2))		492,020	506,258	14,238	2.9%	186,460

주 : 표의 위 부분은 차입원가를 전액 자본화 할 때의 매출원가, 이자비용, 당기순이익이고 아래 부분은 차입원가를 전액 당기 비용화 할 때의 매출원가, 이자비용, 당기순이익임.

기존의 여러 선행연구들에서는 도시개발공사가 지속적으로 당기순이익을 보고하고, 이로 인해 부채비율로 표현되는 재무건전성이 개선된다는 사실을 지적하고 있다. 하지만 회계처리 방법의 변경으로 인해 이익으로 보고된 회계수치가 적자 전환될 수 있고, 따라서 도시개발공사의 수익성에도 상당한 문제가 잠재되어 있음을 지적할 수 있다.

〈표 IV-9〉에서는 인천도시개발공사의 차입원가 자본화 금액의 기간비용 전환 효과를 비교하였다. 인천도시개발공사의 보고된 당기순이익(차입원가 자본화시의 당기순이익)은 2009년 당기순이익 36,036백만 원, 2010년 당기순이익 19,614백만 원, 2011년 당기순손실 36,105백만 원, 그리고 2012년 당기순손실 33,282백만 원이다. 하지만 자산에 포함된 차입원가를 비용처리하는 경우 분석대상 연도 모두 대규모의 당기순손실을 보고하게 된다. SH공사와 유사하게 회계처리 방법의 차이로 인해 경영 성과에 대한 평가가 크게 달라질 수 있다는 사실을 재확인할 수 있다. 이와 같은 가능성을 고려하여 관련 지표를 재계산해야만 지방공기업의 재무건전성을 제대로 진단할 수 있을 것이다.

〈표 IV-9〉 인천도시개발공사의 차입원가 회계처리 차이로 인한 손익계산서 항목 비교

(단위 : 백만 원)

구분		2009년	2010년	2011년	2012년
자 본 화	매출원가	444,606	376,634	343,903	384,191
	이자비용	31,001	32,723	62,551	82,778
	당기순이익 (1)	36,036	19,614	(36,105)	(33,282)
비 용 화	매출원가	406,946	342,810	301,610	354,528
	이자비용	156,562	222,412	296,514	301,813
	당기순이익 (2)	(51,865)	(136,250)	(227,775)	(222,655)
차이(=(1)-(2))		87,901	155,864	191,670	189,373

주 : 표의 윗 부분은 차입원가를 전액 자본화 할 때의 매출원가, 이자비용, 당기순이익이고 표의 아래 부분은 차입원가를 전액 당기 비용화 할 때의 매출원가, 이자비용, 당기순이익임.

4. 경영자의 이익조정

지방공기업의 경영자는 공격적인 회계정책 등을 통해 특정 연도의 이익을 낮추거나 높일 수 있다. 이러한 이익조정은 최고경영자 교체 시기에 흔히 일어난다. 본 연구에서는 SH공사의 최고경영자 교체 시기에 이익을 조정하기 위해 어떠한 활동들이 일어났는지를 살펴보고, 경기도시공사의 회계이익과 현금 이익의 차이를 분석하고자 한다.

가. SH공사의 Big Bath

〈표 IV-10〉에서 SH공사는 최고경영자가 교체된 2012년과 그 이전의 회계이익이 전혀 다르다는 사실을 알 수 있다. SH공사의 당기순이익은 2008년 2,700억 원에서 2011년 4,300억 원으로 증가되었고 해마다 흑자를 기록하고 있으나, 2012년 5,300억 원의 적자를 기록하였다. 또한 영업이익도 2008년 3,700억 원, 2009년 2,900억 원, 2010년 3,500억 원, 2011년 5,500억 원이었으나, 2012년 영업손실 4,500억 원을 보고하였다. 2012년 당기순이익과 영업이익의 적자 전환은 부동산 경기 침체에 따른 매출액의 급감에도 원인이 있지만, 자산에 대한 대규모의 손상차손 인식이 큰 원인으로 지적될 수 있다.

〈표 IV-10〉 SH공사의 연도별 회계이익

(단위 : 백만 원)

구분	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년
당기순이익	273,924	186,678	214,042	430,722	(535,417)
영업이익	371,291	299,392	359,594	554,422	(454,569)

이는 민간기업에 대해 활발하게 연구가 진행된 경영자 교체와 관련된 Big bath 현상과 무관하지 않다. Big bath 현상은 ‘큰 목욕통’으로 표현하는 바, 회계이익을 상당한 수준으로 하향조정하는 경우를 말한다. 이 경우 당기의 이익은 급격히 감소하지만(또는 당기의 손실이 커지지만), 상대적으로 미래 이익은 증가하는(또는 미래의 손실이 감소하는) 효과가 나타난다(이아영 등 2009). 경영자 교체에 의해 부임한 신입경영자는 다음 해의 이익 성과를 극대화하기 위해 교체되는 해에 이익을 하향 조정하는 경향이 있다. 즉 교체되는 해에 전임경영자가 처리하지 않았던 부실채고자산이나 채권을 상각하여 대규모의 추가 손실을 발생시킴으로써 교체 연도의 부정적인 경영성과의 책임을 전임 경영자에게 전가시키고 이후의 실적 개선을 기대하는 것이다. 이아영 등(2007)은 2001년부터 2005년까지 최고경영자 교체가 이루어진 표본을 대상으로 최고경영자 교체 연도에 나타나는 신입경영자의 Big bath 현상을 보고한 바 있다.

〈표 IV-11〉 SH공사의 자산상각 현황

(단위 : 천 원)

구분	2011년	2012년	차이
대손상각비	2,775	310,317,677	310,314,902
기타의 대손상각비	99,457	166,638	67,181
유형자산 손상차손	0	31,612,472	31,612,472
매도가능증권 손상차손	0	49,000,000	49,000,000
계	102,232	391,096,787	390,994,555

SH공사의 경우 2008년부터 2011년까지 양(+)의 당기순이익을 보고하였으나 2012년 대규모의 영업손실과 당기순손실을 기록하였다. 물론 앞서서도 언급했듯 2012년 매출 부진도 적자의 여러 원인 중에 하나이지만, 흥미로운 점은 2012년 5월 SH공사의 기관장이 교체가 되었으며 자산에 대한 대대적인 상각이 이루어졌다는 것이다. 〈표 IV-11〉은 자산에 대한

상각으로 인식된 손익계산서 항목을 보여주고 있다. 대손상각비는 2011년 270만 원에서 2012년 3,100억 원으로 크게 증가하였으며, 매출채권 이외의 수취채권에 대한 대손상각비도 2011년 9,900만 원에서 1억 6,000만 원으로 증가하였다. 또한 유형자산과 매도가능증권에 대한 손상차손은 2011년에 인식하지 않았으나, 2012년 유형자산에서 316억 원, 매도가능증권에서 490억 원을 보고하였다. SH공사가 2012년 자산상각으로 인식한 손실은 3,900억 원으로 이것은 2012년 매출액의 약 28%(=390,994,555/1,392,954,964)에 해당하는 큰 금액이다.

이러한 현상은 민간기업에서 최고경영자가 교체될 때 신입경영자에 의해 수행되는 Big bath가 지방공기업 기관장 교체에서도 나타날 수 있다는 사례이다. 즉 신입 기관장은 취임 연도에 대규모의 재량적 자산상각을 통해 이익을 감소시키는 의사결정을 함으로써 저조한 경영성과에 대한 책임을 전임경영자에게 전가시키고, 과거 부실경영과 부실회계로 인한 누적분을 해소하여 미래 실적을 개선하고자 하는 유인을 가지는 것이다. 물론 SH공사 하나의 사례만으로 일반화하기는 어렵지만, 향후 연구에서 전체 지방공기업 기관장 교체와 관련된 표본을 통해 심도 있는 분석을 할 필요가 있을 것으로 보인다.

나. 경기도시공사의 회계이익과 현금 이익의 차이

〈표 IV-12〉는 경기도시공사의 당기순이익과 영업활동현금흐름의 추이를 보여주고 있다. 당기순이익은 2008~2012년 각각 13,900백만 원, 75,388백만 원, 182,285백만 원, 177,582백만 원, 336,005백만 원으로 꾸준히 증가하는 양상을 보여 상대적으로 다른 수도권 도시개발공사에 비해 양호한 경영성과를 나타내고 있다.

하지만 영업활동으로 인한 현금흐름을 살펴보면, 2008년 현금유입 226,030백만 원, 2009년 현금유출 63,097백만 원, 2010년 현금유출 816,390백만 원, 2011년 현금유입 670,452백만 원, 2012년 현금유출 578,690백만 원으로 영업활동으로 인한 현금흐름이 개선되는 경영성과를 뒷받침할 만큼 양호한 상태는 아닌 것임을 알 수 있다. 특히 2012년 당기순이익은 2008년 이후 최고의 성과를 기록하였지만, 영업활동현금흐름에서는 오히려 현금유출이 유입보다 커 순현금유출의 저조한 성과를 기록하였다.

이와 같이 당기순이익과 영업활동현금흐름이 차이가 발생하는 이유는 다음과 같다. 먼저 당기순이익은 영업활동현금흐름에 발생이익(또는 발생액)을 가감한 금액으로 나타낼 수 있다(당기순이익 = 영업활동현금흐름 ± 발생이익(또는 발생액)). 여기서 당기순이익 중 현금으로 수취한 부분은 영업활동현금흐름이고, 아직 현금으로 받지 못하였지만 발생주의 회계원칙에

근거하여 이익으로 인식된 부분은 발생이익이다. 결국 당기순이익과 영업활동현금흐름의 차이는 발생이익에 의한 것이다.

〈표 IV-12〉 경기도시공사의 당기순이익과 영업활동현금흐름 비교

(단위 : 백만 원)

구분	2008년	2009년	2010년	2011년	2012년
당기순이익	13,900	75,388	182,285	177,582	336,005
영업활동현금흐름	226,030	(63,097)	(816,390)	670,452	(578,690)

이에 대한 추가적인 설명을 위해 〈표 IV-13〉에 경기도시공사의 2012년 현금흐름표의 일부분을 발췌하였다. 이것은 당기순이익에서 발생이익을 조정하여 영업활동현금흐름을 계산한 방식인 간접법에 의한 현금흐름표이다.¹⁶⁾ 간접법에 의한 현금흐름표는 발생기준 당기순이익과 현금기준 영업활동현금흐름의 차이를 설명하기에 더 용이하기 때문에 간접법에 의한 현금흐름표를 살펴본다. 경기도시공사의 2011년 당기순이익은 2012년에 비해 낮음에도 불구하고 영업활동현금흐름은 양(+)의 값을 보고하고 있다. 이를 다르게 말하면 2012년은 2011년에 비해 높은 당기순이익을 실현했음에도 불구하고 영업활동현금흐름은 음(-)의 값을 나타낸다. 이러한 차이는 위에서 언급한 발생이익(조정항목)에서 그 원인을 찾을 수 있을 것이다.

영업활동현금흐름에는 영향이 없지만 당기순이익에 영향을 미치는 대손상각비와 계약해지손실 추정비용이 2011년 높게 산정되었으나 2012년에는 대폭 낮게 추정되었다. 낮게 추정된 대손상각비와 계약해지손실은 2012년 당기순이익에는 긍정적인 영향을 미치지만, 영업활동현금흐름에는 영향을 미치지 않기 때문에 당기순이익과 영업활동현금흐름과의 차이를 가져온다. 한편 영업활동현금흐름에 직접적으로 영향을 미친 항목들을 살펴보면, 2012년에는 재고자산 구입 또는 건설과 관련된 선급금 지급액이 크게 늘어나 현금흐름에는 부정적인 영향을 미쳤다. 그리고 부동산 경기 침체에 따른 택지개발사업과 주택사업들의 차질로 미성용지, 주택용지, 임대주택용지, 미완성임대주택 등 판매를 통해 현금으로 전환되지 못하고 재고자산에 묶여 있는 금액들이 2012년 크게 증가함으로써 영업활동현금흐름에 악영향을 초래하였다.

16) 영업활동현금흐름을 계산하는 방식은 직접법과 간접법이 있다.

〈표 IV-13〉 경기도시공사의 부분 현금흐름표

(단위 : 백만 원)

구분	2008년	2009년
당기순이익	177,582	336,005
조정항목 :		
:	:	:
대손상각비	3,695	11
계약해지손실	18,786	5,823
선급금의 증가	(318)	(6,492)
미성용지의 감소	2,005,378	802,166
주택용지의 증가	(13,192)	(295,500)
임대주택용지의 증가	(35)	(1,167)
미완성임대주택의 증가	(879)	(39,419)
:	:	:
영업활동현금흐름	670,452	(578,690)

이렇게 손익계산서의 당기순이익과 현금흐름표의 영업활동현금흐름이 서로 다른 방향의 정보를 제공할 경우 주의할 필요가 있다. 현금흐름 상황이 대폭 악화된 것이 나타나면 기업의 재무상태에 대해 의구심을 가져야 하며 그 원인에 대해 분석해야 한다는 것이다(백복현 등 2011). 당기순이익이 흑자를 기록했음에도 불구하고 현금이 부족해 원리금을 상환하지 못하고 파산하는 기업이 종종 있기 때문이다. 발생주의에 의해 인식되는 당기순이익은 현금의 수취 여부와 상관없이 수익과 관련 비용을 인식하기 때문에 기업이 당기간 동안 획득한 부를 의미하는 것이지만, 이 순이익이 주주가 진정으로 소유할 수 있는 부가 되기 위해서는 현금의 형식으로 회수되어야 한다. 회계학에서는 당기순이익이 현금으로 전환될 가능성이 높을수록 이익의 질이 높다고 보고 있다. 따라서 보고된 이익의 질에 대한 평가가 필요한 것이다.

KOREA INSTITUTE OF LOCAL FINANCE

V. 지방공기업의 재무건전성 수준 진단

1. 지방공기업 주요 재무지표 분석
2. 현행 재무건전성 지표 분석
3. 현행 재무건전성 지표의 재계산
4. 추가 지표 분석
5. 현행 지표와 추가 지표의 비교



V

지방공기업의 재무건전성 수준 진단

이번 장에서는 지방공기업의 재무건전성 수준을 진단한다. 먼저 지방공기업의 전반적인 주요 재무지표를 살펴보고, 그 중에서도 현재의 재무제표에 근거해 재무건전성 지표를 분석한다. 다음으로는 IV장에서 지적했던 부채비율과 이자보상비율 등 현행 재무건전성 지표를 왜곡시킬 수 있는 요인들의 영향을 고려하여 재무건전성 지표를 재계산한다. 현재의 재무제표를 이용하여 계산한 지표와 몇 가지 가정을 토대로 재계산한 지표를 비교해 봄으로써 재무지표가 어떻게 달라지는지를 살펴보는 것은 매우 흥미로울 것이다. 마지막으로, 본 연구에서 제안하는 지표를 통해 지방공기업의 재무건전성을 진단하고, 기존의 재무건전성 지표와 본 연구에서 제안한 재무건전성 지표 사이에 어떤 관련성이 있는지를 살펴본다.

1. 지방공기업 주요 재무지표 분석

가. 주요 재무수치 분석

SH공사, 경기도시공사, 인천도시개발공사 등 수도권 도시개발공사의 자산 규모는 2010년 37.7조 원에서 2012년 44.8조 원으로 19% 증가하였다. 또한, 부산도시공사, 강원도개발공사 등 비수도권 도시개발공사의 자산 규모도 2010년 12.2조 원에서 2012년 13.1조 원으로 7% 증가하였다. 수도권 도시개발공사의 자산 증가 속도가 비수도권에 비해 높게 나타나고 있으며, 특히 수도권 3사의 자산 규모 증가는 민간 건설사의 자산규모 증가율 8%보다 높은 수치를 보이고 있다. 한편 국가공기업인 LH공사의 자산규모는 2010년 147.8조 원에서 2012년 167.7조 원으로 13% 증가하여 수도권 도시개발공사에 비해 낮으나 민간 건설사 보다는 높은 것으로 나타났다.

〈표 V-1〉 도시개발공사, 내공사, 주요 민간건설사의 재무지표

(2010년 기준, 단위 : 백만 원)

구분	자산	부채	자본	재고자산	이익잉여금	차입금	매출액	영업이익	이자비용	당기순이익	영업활동 현금흐름	잉여금흐름
수도권 지방공기업	37,735,003	29,393,826	8,341,177	22,078,057	1,749,899	21,565,803	5,569,514	616,278	146,173	415,941	747,171	(2,018,521)
SH	20,738,360	16,231,569	4,506,791	9,314,305	1,170,385	12,751,625	3,290,511	359,595	90,758	214,042	3,246,503	607,606
경기	9,419,893	7,527,085	1,892,808	7,442,259	506,683	3,969,365	1,855,424	223,060	22,692	182,285	(816,390)	(846,198)
인천	7,576,750	5,635,172	1,941,578	5,321,493	72,831	4,844,813	423,579	33,623	32,723	19,614	(1,682,942)	(1,779,929)
비수도권 지방공기업	12,262,914	8,607,730	3,655,184	7,236,382	461,802	6,711,780	1,708,105	104,274	73,452	6,481	(611,550)	(2,218,882)
부산	3,273,683	2,477,674	796,009	2,524,256	160,419	2,038,849	462,580	61,629	16,006	37,072	(406,417)	(434,354)
강원	1,815,210	1,403,259	411,951	160,507	(57,934)	950,257	65,897	(22,826)	39,226	(51,894)	(95,905)	(330,996)
전남	1,026,530	535,639	490,891	668,124	3,143	472,880	77,402	(4,282)	3,195	(4,251)	6,722	(107,444)
대구	1,279,025	936,035	342,990	889,548	42,990	650,639	247,497	(32,206)	1,316	(29,549)	20,791	(22,957)
광주	853,590	614,375	239,215	231,357	49,607	493,890	50,490	2,227	2,965	671	36,618	(79,265)
경남	858,876	673,857	185,019	724,719	45,002	610,106	67,957	3,775	4,048	(13,513)	(22,123)	(713,441)
경북	464,382	195,806	268,576	320,773	35,104	143,500	31,966	(1,262)	1,167	(7,711)	(20,478)	(26,996)
충남	640,220	380,913	259,307	387,702	3,528	300,158	23,989	1,838	0	3,142	(22,687)	(25,898)
울산	359,789	265,369	94,420	279,574	9,403	224,919	47,224	7,110	719	8,589	(18,425)	(110,024)
대전	657,619	424,293	233,326	387,669	77,631	322,570	411,489	41,870	3,391	27,398	(81,969)	(277,964)
전북	449,765	345,697	104,068	255,863	22,174	267,509	48,153	7,129	1,291	7,872	9,454	(53,323)
충북	444,626	303,677	140,949	397,377	13,998	230,900	39,841	9,726	74	8,112	(45,830)	(45,897)
제주	139,599	51,136	88,463	8,913	56,737	5,603	133,620	29,546	54	20,543	28,699	9,677
내공사	147,878,715	121,526,529	26,352,186	74,978,715	4,746,773	98,020,858	13,160,594	1,058,667	481,249	510,007	(9,097,301)	(25,094,565)
민간 건설사	47,850,636	30,228,348	17,622,289	5,293,170	10,826,402	9,839,077	37,538,434	1,451,001	506,977	580,114	1,211,192	(3,050,762)
현대건설	10,996,413	7,058,032	3,938,382	1,334,317	2,139,795	1,045,875	11,377,880	582,481	39,017	547,031	679,751	(30,522)
GS건설	11,046,358	7,275,003	3,771,355	418,935	3,072,246	1,506,467	8,419,920	520,393	62,075	405,543	257,420	(490,741)
대림산업	9,743,169	5,503,042	4,240,127	1,220,318	3,276,840	2,144,404	7,437,579	316,163	93,193	357,960	599,447	(660,852)
대우건설	9,860,186	6,506,301	3,353,885	616,880	586,081	2,871,094	6,713,402	(197,098)	212,592	(827,721)	(155,355)	(1,215,855)
현대산업	6,204,510	3,885,970	2,318,540	1,702,720	1,751,440	2,271,237	3,589,653	229,062	100,100	97,301	(170,071)	(652,792)

〈표 V-1〉 도시개발공사, 내공사, 주요 민간건설사의 재무지표(계속)

(2011년 기준, 단위 : 백만 원)

구분	자산	부채	자본	재고자산	이익잉여금	차입금	매출액	영업이익	이자비용	당기순이익	영업활동 현금흐름	잉여 현금흐름
수도권 지방공기업	42,135,428	31,980,997	10,154,431	24,530,848	2,320,412	22,055,801	6,380,890	776,103	113,022	572,199	827,157	(553,524)
SH	23,132,611	17,525,390	5,607,221	10,410,038	1,599,437	12,267,154	2,709,964	554,422	30,659	430,722	1,413,216	91,913
경기	9,379,503	7,091,097	2,288,406	7,497,841	684,250	3,374,016	3,308,507	216,653	19,812	177,582	670,452	625,218
인천	9,623,314	7,364,510	2,258,804	6,622,969	36,725	6,414,631	362,419	5,028	62,551	(36,105)	(1,256,511)	(1,270,655)
비수도권 지방공기업	12,961,692	8,867,354	4,094,338	7,300,336	639,694	6,917,074	2,743,096	304,595	85,164	193,492	190,896	(1,668,220)
부산	3,540,379	2,629,778	910,601	2,630,654	284,266	2,150,945	730,789	136,398	11,893	114,591	(191,960)	(205,584)
강원	1,676,207	1,298,542	377,665	154,486	(104,037)	902,925	161,044	(12,711)	47,759	(46,103)	2,526	(15,360)
전남	1,082,938	601,568	481,370	640,807	(6,378)	530,020	132,124	2,350	4,536	(9,519)	50,749	(94,478)
대구	1,076,044	629,486	446,558	745,164	45,991	452,897	309,797	2,096	1,666	3,000	(60,111)	(67,127)
광주	950,144	677,600	272,544	318,697	50,170	428,407	79,401	2,633	7,416	962	220,608	(100,083)
경남	869,142	659,212	209,930	664,685	71,165	554,138	199,941	37,085	4,125	26,162	76,362	(654,296)
경북	649,641	325,199	324,442	494,106	40,971	274,182	121,962	3,898	456	5,866	(123,635)	(128,313)
충남	723,889	454,477	269,412	407,538	13,633	373,721	173,148	13,673	499	10,104	(25,571)	(46,791)
울산	558,267	431,239	127,028	341,375	11,457	394,907	21,137	447	1,166	1,612	(55,227)	(179,629)
대전	742,237	449,372	292,865	256,188	102,722	318,377	448,239	49,511	5,092	32,090	261,738	(76,483)
전북	446,268	330,550	115,718	219,702	31,142	243,157	106,291	13,505	219	11,650	38,557	(57,613)
충북	470,866	316,693	154,173	406,888	23,996	287,795	97,532	15,652	281	13,223	(30,772)	(40,001)
제주	175,670	63,638	112,032	20,046	74,596	5,603	161,691	40,058	56	29,854	27,632	(2,462)
내공사	158,473,034	130,571,165	27,901,869	81,974,192	5,519,234	89,824,003	15,259,953	1,089,791	211,404	790,512	(2,388,538)	(20,597,995)
민간 건설사	50,104,968	31,251,049	18,853,920	6,400,315	12,384,193	10,260,345	40,088,060	1,949,898	450,075	1,890,671	(364,410)	(3,928,635)
현대건설	11,871,889	7,508,415	4,363,474	1,282,738	2,674,725	1,486,447	11,920,167	496,979	40,128	685,139	(155,752)	(585,284)
GS건설	11,263,576	7,305,539	3,958,038	494,798	3,419,587	1,977,216	9,052,234	378,022	37,005	427,412	(481,705)	(1,039,096)
대림산업	10,764,643	6,127,245	4,637,398	1,378,300	3,623,466	2,127,158	7,988,146	406,819	91,461	379,838	508,866	(1,259,416)
대우건설	9,468,579	6,056,387	3,412,192	1,015,596	732,396	2,303,337	7,019,592	311,058	177,213	173,554	(106,374)	(802,527)
현대산업	6,736,281	4,253,463	2,482,818	2,228,883	1,934,019	2,366,187	4,107,921	357,020	104,268	224,728	(129,445)	(242,312)

〈표 V-1〉 도시개발공사, NH공사, 주요 민간건설사의 재무지표(계속)

(2012년 기준, 단위 : 백만 원)

구분	자산	부채	자본	재고자산	이익잉여금	차입금	매출액	영업이익	이자비용	당기순이익	영업활동 영향받은 현금흐름	잉여 현금흐름
수도권 지방공기업	44,849,412	34,697,946	10,151,466	25,504,247	2,085,106	23,577,282	4,620,194	(54,682)	146,236	(232,694)	(542,692)	(1,483,284)
SH	23,637,320	18,335,073	5,302,247	10,314,236	1,062,717	12,588,250	1,392,955	(454,570)	45,956	(535,417)	124,370	(660,560)
경기	11,060,103	8,435,691	2,624,412	8,273,963	1,019,661	4,414,319	2,777,929	359,703	17,502	336,005	(578,690)	(626,333)
인천	10,151,989	7,927,182	2,224,807	6,916,048	2,728	6,574,713	449,310	40,185	82,778	(33,282)	(88,372)	(196,391)
비수도권 지방공기업	13,158,963	8,828,467	4,330,396	6,752,225	797,311	6,531,324	3,415,093	304,947	77,499	171,883	532,275	(1,394,162)
부산	3,448,522	2,470,824	977,698	2,190,983	353,208	2,053,999	1,124,918	90,915	11,404	69,138	225,472	184,868
강원	1,619,469	1,249,760	369,709	200,858	(134,566)	840,767	96,431	(9,799)	43,691	(30,403)	(24,973)	(29,240)
전남	1,160,479	663,663	496,816	609,606	9,068	574,660	212,897	29,242	5,725	15,553	76,505	(10,523)
대구	1,021,833	585,931	435,902	653,500	26,083	420,894	284,654	(16,878)	3,172	(19,908)	24,920	16,238
광주	946,413	666,626	279,787	362,628	57,413	358,662	192,508	44,797	5,076	6,021	81,693	(22,651)
경남	885,072	655,197	229,875	603,957	89,716	555,571	223,481	20,382	393	18,683	24,000	(71,771)
경북	817,613	487,873	329,740	638,473	46,268	299,119	101,886	5,864	1,039	5,297	(76,622)	(140,494)
충남	752,408	468,994	283,414	376,251	27,635	382,714	348,170	19,767	2,769	14,077	21,128	(329,085)
울산	674,838	495,681	179,157	450,858	16,225	327,409	68,353	8,300	1,175	9,213	11,629	(207,936)
대전	588,102	282,348	305,754	166,027	115,611	220,420	299,942	14,410	0	13,120	(12,212)	(731,639)
전북	551,584	422,024	129,560	176,433	44,984	208,813	113,832	16,424	601	13,874	68,277	(78,429)
충북	499,361	328,966	170,395	304,120	40,219	282,693	182,072	31,169	2,398	16,322	43,325	4,949
제주	193,169	50,580	142,589	18,531	105,447	5,603	165,949	50,354	56	40,896	69,133	21,551
NH공사	167,761,635	138,122,079	29,639,556	85,057,496	6,655,830	96,483,229	18,371,761	1,408,548	322,513	1,204,717	(785,142)	(23,647,263)
민간 건설사	51,720,600	32,209,745	19,510,856	6,468,500	13,321,035	11,475,081	44,425,205	1,446,872	366,324	1,254,731	(705,692)	(4,671,047)
현대건설	12,746,829	7,990,893	4,755,936	1,128,456	3,079,239	1,731,144	13,324,821	415,634	54,304	566,960	28,135	(674,329)
GS건설	11,469,527	7,471,946	3,997,581	535,685	3,471,045	2,712,246	9,289,550	133,216	57,367	108,381	(328,170)	(1,432,741)
대림산업	11,006,469	6,087,925	4,918,544	1,154,687	4,004,703	1,566,266	10,253,347	466,383	71,007	400,788	783,706	(82,574)
대우건설	9,859,319	6,448,339	3,410,981	1,426,787	885,419	2,853,371	8,223,433	365,216	118,776	173,029	(1,142,808)	(2,055,975)
현대산업	6,638,456	4,210,642	2,427,814	2,222,885	1,880,629	2,612,054	3,334,054	66,423	64,870	5,573	(46,555)	(425,428)

주 : 지방공기업은 www.cleaneye.go.kr 과 각 도시개발공사의 감사보고서에서 자료를 수집하였고, 민간 건설사는 FnGuide의 DataGuide를 이용하여 추출하였습니다.

수도권 3개 도시개발공사의 부채 규모는 2010년 29.3조 원에서 2012년 34.6조 원으로 18% 증가하였고, 자본 규모는 2010년 8.3조 원에서 2012년 10.1조 원으로 21% 증가하였다. 비수도권 13사도 부채 규모는 2010년 8.6조 원에서 2012년 8.8조 원으로 3% 증가하였고, 자본 규모는 2010년 3.6조 원에서 2012년 4.3조 원으로 18% 증가하였다.

자산과 부채를 동시에 살펴보면 수도권 3사의 자산 증가분 7.1조 원 중 부채가 약 73%인 5.2조 원을 차지하였고, 비수도권 16사는 자산이 0.9조 원 증가했는데 이 중 약 22%인 0.2조 원이 부채이다. 따라서 수도권 도시개발공사의 자산 증가는 상당 부분 부채 증가에 기인하였음을 알 수 있다. 또한 부채 증가율도 수도권 도시개발공사가 비수도권에 비해 훨씬 높고 민간 건설사의 부채 증가율 6%보다도 높다. 한편 LH공사의 부채는 2010년 121.5조 원에서 2012년 138.1조 원으로 증가율이 14%로 민간 건설사에 비해 높지만 수도권 도시개발공사에 비해 낮은 것으로 나타났다. 하지만 LH공사의 부채는 2012년 기준으로 수도권 3사의 합계액 보다 4배 높은 수준으로 부채의 절대적 규모가 상당히 높다는 것을 알 수 있다.

2012년을 기준으로 살펴보면, 수도권 3사의 자산 규모는 민간 건설사보다 작지만 부채 규모는 오히려 민간 건설사보다 더 크다. 따라서 수도권 도시개발공사의 재무건전성이 더 심각하다고 볼 수 있다. 그리고 국가공기업인 LH공사의 부채증가율이 수도권 3사에 비해 낮지만 부채의 절대적 규모만 고려했을 때 재무건전성이 심각한 수준에 있다는 것을 알 수 있다. 물론 LH공사의 자산규모가 수도권 3사의 자산규모에 비해 3.7배 높아 이에 상응하는 부채 수준도 수도권 3사의 부채에 비해 4배 높은 수준이긴 하지만 민간 건설사에 비해 재무건전성이 열악한 상황인 것은 부인할 수 없다.

수도권 3사의 차입금은 2010년 21.5조 원에서 2012년 23.5조 원으로 9% 증가하였으며, 비수도권 13사의 차입금은 2010년 6.7조 원에서 2012년 6.5조 원으로 3% 감소하였다. 비수도권 13사의 2011년 차입금은 2010년에 비해 증가했지만, 2012년에 다시 감소하여 2010년 보다도 작은 6.5조 원을 기록하였다. 민간 건설사와 비교할 때 민간 건설사는 수도권 및 비수도권 도시개발공사에 비해 각각 자산 규모가 약 1.2배, 3.9배이지만 차입금은 약 0.5배, 1.8배 수준에 불과하여, 도시개발공사의 차입금 수준이 높다는 사실을 보여주고 있다.

수도권 3사의 매출액은 2010년 5.5조 원에서 2012년 4.6조 원으로 17% 감소한 반면, 비수도권 13사의 매출액은 2010년 1.7조 원에서 2012년 3.4조 원으로 99% 증가하였다. 비수도권 13사, LH공사, 민간 건설사는 매년 매출액이 증가하고 있지만, 유달리 수도권 3사는 매출액이 감소하였다. 이를 좀 더 자세히 들여다보면, 2012년 기준으로 볼 때 민간 건설사는 수도권, 비수도권 도시개발공사에 비해 자산 규모가 각각 약 1.2배, 3.9배에 불과하지만 매출액은 9.6배, 13배 수준이어서, 도시개발공사가 전체적으로 영업이 부진하였으며 특히

수도권 도시개발공사가 보다 심각함을 알 수 있다. 수도권 도시개발공사를 좀 더 자세히 살펴보면 2012년 기준으로 인천도시개발공사의 매출액은 자산 규모가 비슷한 경기도시공사의 1/6 수준이며, SH공사는 경기도시공사보다 자산 규모가 2배 이상 크지만 매출액은 1/2 수준이다.

재고자산의 경우, 수도권 3사는 2010년 22조 원에서 2012년 25.5조 원으로 15% 증가하였고 비수도권 13사는 2010년 7.2조 원에서 2012년 6.7조 원으로 7% 감소하였다. LH공사는 2010년 74.9조 원에서 2012년 85조 원으로 13% 증가하였다. 재고자산이 증가한 수도권 도시개발공사와 LH공사의 경우 영업 부진으로 인해 재고자산이 과다하게 누적되었음을 알 수 있다. 2012년을 기준으로 볼 때, 수도권 3사의 자산은 44.8조 원으로 민간 건설사의 51.7조 원에 비해 작지만, 수도권 3사의 재고자산은 25.5조 원으로 민간 건설사(6.4조 원)의 약 3.9배를 기록하고 있다. LH공사의 자산은 167.7조 원으로 민간 건설사의 51.7조 원에 비해 3.2배 높지만 재고자산은 85조 원으로 14배 높은 것으로 나타나 경기 침체로 인한 재고 적체 현상이 수도권 3사에 비해 높다는 것을 알 수 있다.

자본을 구성하는 수도권 3사의 이익잉여금은 2010년 1.7조 원에서 2012년 2조 원으로 19% 증가하였고, 비수도권 13사는 2010년 0.4조 원에서 2012년 0.7조 원으로 72% 증가하였다. 자본에서 이익잉여금이 차지하는 비중을 민간 건설사와 수도권 3사와 비교해 보면 큰 차이점을 발견할 수 있다. 같은 기간 중 민간 건설사의 자본은 1.8조 원 증가한 데 반해, 이익잉여금은 2010년 10.8조 원에서 2012년 13.3조 원으로 2.5조 원 증가하여 자본 증가분을 상회한다. 반면 도시개발공사의 이익잉여금은 0.3조 원 증가했으며 자본은 2.4조 원 증가했다. 이를 통해 도시개발공사의 자본 증가가 이익잉여금이 아닌 출자를 통해 주로 이루어졌음을 알 수 있다.

수도권 3사의 영업이익은 2010년 6,162억 원에서 2012년 -546억 원으로 감소하였고, 당기 순이익은 2010년 4,159억 원에서 2012년 -2,326억 원으로 감소하였다. SH공사는 2012년 큰 폭의 적자를 기록했으며, 인천도시개발공사는 2011년과 2012년 연속으로 당기순손실을 기록하고 있다. 반면 비수도권 13사의 영업이익은 2010년 1,042억 원에서 2012년 3,049억 원으로 2,007억 원 증가하였고, 당기순이익은 2010년 64억 원에서 2012년 1,718억 원으로 1,654억 원 증가하였다. 또한 해마다 적자를 보이는 기업 수가 점차 줄어들고 있다. LH공사는 2010년 1조 원에서 2012년 1.4조 원으로 증가한 것으로 나타났다.

영업활동현금흐름은 수도권 3사의 경우 2010년 7,471억 원에서 2012년 -5,426억 원으로 감소하였다. 수도권 3사의 영업활동 부진은 재고자산 증가로 이어지고 이는 영업활동현금흐름을 감소시킨 것이다. 또한 수도권 3사의 영업활동현금흐름 감소 폭이 당기순이익 감소

폭보다 크게 나타났다. 비수도권 13사는 2010년 -6,115억 원에서 2012년 5,322억 원으로 증가하였다. LH공사는 2010년 -9조 원에서 2012년 -0.7조 원으로 영업활동으로 인한 현금 유출이 더 많은 것으로 제시되었으나 점차 개선되는 것으로 나타났다.

잉여현금흐름은 영업활동현금흐름에서 투자활동현금유출을 차감한 여유현금흐름이다.¹⁷⁾ 기업은 경쟁력의 유지와 미래의 지속적인 성장을 위해 영업활동에서 조달된 현금흐름 중 일부를 재투자해야 하기 때문에 잉여현금흐름을 살펴봐야 한다. 수도권 3사의 잉여현금흐름은 2010년 -2조 185억 원에서 2012년 -1조 4,832억 원으로 증가하였다. 이 중 인천도시공사는 음(-)의 값을 보이지만 꾸준히 좋아지고 있는 반면, SH공사는 잉여현금흐름이 매년 감소하고 있다. 비수도권 13사의 잉여현금흐름은 2010년 -2조 2,188억 원에서 2012년 -1조 3,941억 원으로 증가하였다. LH공사는 2010년 -25조 원에서 2012년 -23조 원으로 잉여현금흐름이 여전히 음(-)으로 나타났다.

나. 주요 재무비율 분석

〈표 V-2〉는 지방도시개발공사의 재무건전성을 파악하기 위한 주요 재무비율을 요약하였다. 기업이 빌린 총차입금을 총자산으로 나눈 차입금 의존도는 수도권 3사와 비수도권 13사 모두 3년간 큰 변동이 없다. 하지만 2012년 기준 민간 건설사의 차입금 의존도가 0.22인 반면, 수도권 3사는 0.53, 비수도권 13사는 0.50으로, 도시개발공사는 민간 건설사와 비교해 볼 때 여전히 차입금 의존도가 높은 상황이다.

기업의 단기적 위험요인을 파악하는 지표로 유동비율(유동자산/유동부채), 당좌비율(당좌자산/유동부채), 자금조달Buffer(순차입금/자기자본)가 있다. 2012년 수도권 3사와 비수도권 13사의 유동비율, 당좌비율은 과거 2년과 비교하여 큰 변동이 없다. 2012년을 기준으로 할 때 유동비율의 경우 도시개발공사(수도권 2.13, 비수도권 2.41)가 민간 건설사(1.58)보다 높지만, 당좌비율은 도시개발공사(수도권 0.29, 비수도권 0.65)가 민간 건설사(1.08)보다

17) 통상 잉여현금흐름은 영업활동현금흐름에서 투자활동현금흐름을 차감하여 구한다. 하지만 본 연구에서는 투자활동현금흐름 중 유입액은 고려하지 않고 유출액만을 차감하여 잉여현금흐름을 계산하였다. 그 이유를 파악하기 위해서는 잉여현금흐름의 의미와 계산 목적을 우선 살펴 보아야 한다. 기업이 투자를 하지 않으면 장기적으로 성장 가치를 크게 훼손되므로, 적절한 가치 평가를 위해서는 영업활동현금흐름에서 투자 활동에 쓰인 현금을 뺀 값을 구하여 잉여현금흐름을 계산한다. 그런데 유형자산 처분과 같은 비영업활동에서 벌어들인 수익은 해마다 부침이 있게 마련이고, 특히 도시개발공사와 같이 영업을 부진한 상황에서는 현금흐름 확보를 위해 비정상적인 유형자산 처분이 발생할 가능성이 있기 때문이다. 따라 본 연구에서는 영업활동에서 차감하는 금액으로 투자활동현금흐름 전체보다는 투자활동현금흐름 중 유출액만을 고려하는 것이 타당한 것으로 보았다.

났다. LH공사의 유동비율과 당좌비율은 각각 2.49, 0.14로 유동비율은 수도권 도시개발공사 및 민간 건설사에 비해 높았으나 당좌비율은 낮은 것으로 제시되었다. 즉 단기적 안정성을 유동비율로 판단한다면 도시개발공사가 우위에 있지만, 당좌비율로 볼 때는 민간 건설사가 더 낫다고 볼 수 있는 것이다. 이는 앞에서 살펴본 바와 같이 민간 건설사에 비해 도시개발공사의 재고자산이 더 많은 데서 원인을 찾을 수 있다. 따라서 최근과 같이 부동산 경기 침체로 인해 건설업의 재고자산이 누적될 가능성이 있는 경우에는, 기업의 단기적 위험을 판단하는 지표로 유동비율보다 당좌비율을 이용하는 것이 바람직하다고 할 수 있겠다.

자금조달Buffer는 자기자본 대비 채권발행 규모로 계산한다. 채권발행 규모가 작을수록 추가적인 자본조달 여력이 있다고 판단할 수 있다. 2012년 기준 수도권 3사와 비수도권 13사의 자금조달Buffer는 2.19와 1.24이다. 비수도권 도시개발공사의 자금조달Buffer가 다소 양호해 보일 수 있지만, 민간 건설사의 0.22에는 못 미치고 있다. LH공사의 자금조달 Buffer는 3.15로 수도권 및 비수도권 도시개발공사 및 민간 건설사에 비해 추가적인 자본 조달 여력이 부족함을 알 수 있다.

일정 회계기간 동안 한 기업의 영업실적을 보여주는 수익성 지표로 매출액 경상이익률, ROA, ROE 등을 계산하였다. 수도권 도시개발공사의 각 수치는 2012년에 현저히 악화되었는데, 이는 SH와 인천도시개발공사의 경영 성과 악화에 기인한 것이다. 비수도권 도시개발공사는 다소 호전되는 모습을 보이고 있으며, 민간 건설사와 비교하여 크게 떨어지지 않는다. LH공사의 수익성은 비수도권 도시개발공사와 유사하게 나타났다.

〈표 V-2〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 재무비율

(2010년 기준)

구분	차입금 의존도	유동비율	당좌비율	자금조달 Buffer	매출액 경상이익률	ROA	ROE	배당성향
수도권 지방공기업	0.57	2.13	0.23	2.51	0.10	0.01	0.05	0.00
SH	0.61	1.99	0.29	2.71	0.09	0.01	0.05	0.00
경기	0.42	1.63	0.15	2.05	0.13	0.02	0.10	0.00
인천	0.64	5.09	0.33	2.49	0.07	0.00	0.01	0.00
비수도권 지방공기업	0.55	2.44	0.43	1.63	0.01	0.00	0.00	4.47
부산	0.62	3.41	0.40	2.37	0.10	0.01	0.05	0.00
강원	0.52	0.33	0.13	2.14	(1.03)	(0.03)	(0.13)	0.00
전남	0.46	5.29	1.03	0.82	(0.06)	(0.00)	(0.01)	0.00
대구	0.51	2.85	0.45	1.59	(0.12)	(0.02)	(0.09)	0.00
광주	0.58	2.33	1.22	1.84	0.02	0.00	0.00	0.00
경남	0.71	3.27	0.21	3.11	(0.26)	(0.02)	(0.07)	0.00
경북	0.31	8.34	1.77	0.24	(0.31)	(0.02)	(0.03)	0.00
충남	0.47	1.25	0.04	1.12	0.13	0.00	0.01	0.00
울산	0.63	98.35	11.22	2.14	0.18	0.02	0.09	0.81
대전	0.49	1.39	0.39	1.24	0.09	0.04	0.12	0.26
전북	0.59	18.03	4.24	1.87	0.21	0.02	0.08	0.00
충북	0.52	2.69	0.28	1.42	0.27	0.02	0.06	0.00
제주	0.04	1.63	1.41	(0.28)	0.20	0.15	0.23	0.73
LH공사	0.66	2.83	2.93	0.46	0.04	0.00	0.02	0.00
민간 건설사	0.21	1.52	1.02	0.15	0.01	0.01	0.03	0.32
현대건설	0.10	1.38	0.93	(0.23)	0.07	0.05	0.14	0.12
GS건설	0.14	1.35	1.08	(0.17)	0.07	0.04	0.11	0.10
대림산업	0.22	1.51	1.05	0.10	0.06	0.04	0.08	0.07
대우건설	0.29	1.87	1.11	0.67	(0.17)	(0.08)	(0.25)	(0.02)
현대산업	0.37	1.69	0.89	0.69	0.04	0.02	0.04	0.35

〈표 V-2〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 재무비율(계속)

(2011년 기준)

구분	차입금 의존도	유동비율	당좌비율	자금조달 Buffer	매출액 경상이익률	ROA	ROE	배당성향
수도권 지방공기업	0.52	2.06	0.24	2.11	0.12	0.01	0.06	0.00
SH	0.53	1.53	0.17	2.13	0.21	0.02	0.08	0.00
경기	0.36	2.17	0.29	1.45	0.07	0.02	0.08	0.00
인천	0.67	3.96	0.46	2.74	(0.14)	(0.00)	(0.02)	0.00
비수도권 지방공기업	0.53	2.67	0.57	1.44	0.09	0.01	0.05	0.10
부산	0.61	3.49	0.53	2.33	0.20	0.03	0.13	0.00
강원	0.54	0.42	0.17	2.28	(0.37)	(0.03)	(0.12)	0.00
전남	0.49	2.70	0.45	1.00	(0.07)	(0.01)	(0.02)	0.00
대구	0.42	5.06	0.53	0.95	0.01	0.00	0.01	0.00
광주	0.45	1.33	0.53	1.25	0.02	0.00	0.00	0.42
경남	0.64	7.68	0.98	2.28	0.17	0.03	0.12	0.00
경북	0.42	8.35	1.52	0.55	0.06	0.01	0.02	0.00
충남	0.52	1.41	0.22	1.17	0.08	0.01	0.04	0.00
울산	0.71	3.12	1.00	1.97	0.08	0.00	0.01	0.00
대전	0.43	2.35	1.30	0.17	0.09	0.04	0.11	0.22
전북	0.54	5.30	1.12	1.60	0.14	0.03	0.10	0.00
충북	0.61	5.22	0.70	1.68	0.17	0.03	0.09	0.00
제주	0.03	1.94	1.57	(0.30)	0.24	0.17	0.27	0.40
LH공사	0.57	2.70	2.84	(0.16)	0.07	0.00	0.03	0.00
민간 건설사	0.20	1.58	1.08	0.16	0.06	0.04	0.10	0.10
현대건설	0.13	1.51	1.04	(0.12)	0.07	0.06	0.16	0.12
GS건설	0.18	1.46	1.19	(0.02)	0.06	0.04	0.11	0.12
대림산업	0.20	1.54	1.10	0.06	0.07	0.04	0.08	0.05
대우건설	0.24	1.68	1.11	0.42	0.03	0.02	0.05	0.00
현대산업	0.35	1.91	0.84	0.73	0.07	0.03	0.09	0.18

〈표 V-2〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 재무비율(계속)

(2012년 기준)

구분	차입금 의존도	유동비율	당좌비율	자금조달 Buffer	매출액 경상이익률	ROA	ROE	배당성향
수도권 지방공기업	0.53	2.13	0.29	2.19	(0.04)	(0.01)	(0.02)	0.00
SH	0.53	2.02	0.20	2.29	(0.42)	(0.02)	(0.10)	0.00
경기	0.40	2.39	0.46	1.46	0.16	0.03	0.13	0.00
인천	0.65	1.99	0.24	2.81	(0.09)	(0.00)	(0.01)	0.00
비수도권 지방공기업	0.50	2.41	0.65	1.24	0.07	0.01	0.04	0.06
부산	0.60	3.07	0.82	1.97	0.08	0.02	0.07	0.00
강원	0.52	0.34	0.05	2.22	(0.42)	(0.02)	(0.08)	0.00
전남	0.50	4.84	1.11	0.98	0.09	0.01	0.03	0.00
대구	0.41	2.56	0.40	0.78	(0.09)	(0.02)	(0.05)	0.00
광주	0.38	1.75	0.58	0.95	0.04	0.01	0.02	0.10
경남	0.63	3.54	0.73	1.93	0.11	0.02	0.08	0.00
경북	0.37	4.18	0.73	0.68	0.07	0.01	0.02	0.00
충남	0.51	1.84	0.48	1.05	0.06	0.02	0.05	0.00
울산	0.49	2.33	0.46	1.17	0.17	0.01	0.05	0.00
대전	0.37	2.65	1.59	0.25	0.05	0.02	0.04	0.00
전북	0.38	2.23	0.99	0.53	0.16	0.03	0.11	0.00
충북	0.57	3.43	1.33	1.28	0.12	0.03	0.10	0.00
제주	0.03	2.15	1.70	(0.09)	0.31	0.21	0.29	0.24
LH공사	0.58	2.49	0.14	3.15	0.09	0.01	0.04	0.05
민간 건설사	0.22	1.58	1.08	0.22	0.03	0.02	0.06	0.15
현대건설	0.14	1.56	1.13	(0.11)	0.06	0.04	0.12	0.11
GS건설	0.24	1.49	1.22	0.20	0.02	0.01	0.03	0.46
대림산업	0.14	1.53	1.13	(0.08)	0.05	0.04	0.08	0.05
대우건설	0.29	1.62	0.95	0.69	0.03	0.02	0.05	0.00
현대산업	0.39	1.86	0.77	0.88	0.01	0.00	0.00	9.60

주 : 지방공기업은 www.cleaneye.go.kr과 각 도시개발공사의 감사보고서에서 자료를 수집하였고, 민간 건설사는 FnGuide의 DataGuide를 이용하여 추출하였음.

2. 현행 재무건전성 지표 분석

가. 부채비율

부채비율은 자기자본에 대한 부채비율로 계산되며 재무레버리지를 나타낸다. 이 비율이 높다는 것은 만기도래 부채의 원리금 상환 능력이 부족하다는 사실을 뜻하며 낮을수록 부채 상환을 위한 자산 여유분이 있음을 의미한다. 2010년에서 2012년 수도권 3사의 부채비율은 각각 352%, 315%, 342%로, 2011년 다소 개선되는 듯하다가 2012년에 다시 악화되었다. 비수도권 13사의 부채비율은 235%, 217%, 204%로 수도권 3사의 부채비율보다 낮은 값을 보이며 또 꾸준히 개선되고 있다. LH공사의 부채비율은 461%, 468%, 466%로 해마다 큰 차이가 없으며, 지방 도시개발공사보다 높은 수준을 보이고 있다. 민간 건설사의 부채비율은 172%, 166%, 165%로 조금씩 개선되고 있으며, 도시개발공사보다 상대적으로 낮은 부채비율을 나타내고 있다.

2012년 도시개발공사의 부채비율을 살펴보면, 부채비율이 300%가 넘는 곳은 SH공사, 경기도시공사, 인천도시개발공사, 강원도개발공사, 전북개발공사이다. 특히 수도권 3사의 부채비율은 모두 300%를 넘는 것으로 나타나 재무건전성이 심각하게 위협 받고 있다는 사실을 보여주고 있다. 비수도권 13사의 경우, 전남개발공사, 전북개발공사, 경북개발공사를 제외하고 모두 2011년보다 개선된 부채비율을 보여주고 있다. 또한 부채비율이 증가했다고 하더라도 전남개발공사와 경북개발공사는 양호한 부채비율을 보여주고 있다.

3개년 간의 부채비율을 종합해 보면 LH공사의 부채비율이 가장 높고 다음으로 도시개발공사, 민간 건설사 순이다. 도시개발공사 중에서는 수도권이 비수도권보다 높은 부채비율을 보이고 있다. 3개년의 추이를 살펴보면 비수도권 도시개발공사의 부채비율은 대부분 개선되는 모습을 보여주고 있으나, 수도권의 경우 2012년에 모든 도시개발공사에서 부채비율이 악화되었다. LH공사는 3년 동안 부채비율이 460~470% 사이에서 머물고 있으며, 민간 건설사는 작지만 개선되고 있음을 알 수 있다.

〈표 V-3〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 부채비율

구분	2010	2011	2012
수도권 지방공기업	3.52	3.15	3.42
SH	3.60	3.13	3.46
경기	3.98	3.10	3.21
인천	2.90	3.26	3.56
비수도권 지방공기업	2.35	2.17	2.04
부산	3.11	2.89	2.53
강원	3.41	3.44	3.38
전남	1.09	1.25	1.34
대구	2.73	1.41	1.34
광주	2.57	2.49	2.38
경남	3.64	3.14	2.85
경북	0.73	1.00	1.48
충남	1.47	1.69	1.65
울산	2.81	3.39	2.77
대전	1.82	1.53	0.92
전북	3.32	2.86	3.26
충북	2.15	2.05	1.93
제주	0.58	0.57	0.35
LH공사	4.61	4.68	4.66
민간 건설사	1.72	1.66	1.65
현대건설	1.68	1.72	1.79
GS건설	1.87	1.85	1.93
대림산업	1.24	1.32	1.30
대우건설	1.89	1.77	1.94
현대산업	1.73	1.71	1.68

주 : 1) 부채비율=부채/자기자본.

2) 그룹 평균=그룹에 속하는 기업의 부채 총합/그룹에 속하는 기업의 자기자본 총합.

나. 이자보상비율¹⁸⁾

이자보상비율은 기업의 채무상환능력을 나타내는 지표로, 기업이 벌어들인 이익으로 이자를 지급할 수 있는 능력을 보여준다.¹⁹⁾ 이자보상비율이 1 미만일 때는 갚아야 할 이자비용보다 기업이 벌어들인 영업이익이 더 작다는 사실을 뜻한다. 수도권 3사의 이자보상비율은 2010~2012년 동안 각각 422%, 687%, -37%로 등락이 크게 나타나고 있다. 경기도 시공사의 이자보상비율은 983%, 1,094%, 2,055%로 매년 좋아지고 있는 모습을 보이는 반면, SH공사는 396%, 1,808%, -989%로 2012년 음(-)의 이자보상비율은 영업손실을 반영하고 있다. 인천도시개발공사의 이자보상비율은 103%, 8%, 49%로 영업이익으로 이자비용도 감당하지 못하는 상황이 지속되고 있다. 비수도권 13사의 이자보상비율은 139%, 358%, 375%로 강원도시개발공사와 대구도시공사를 제외하면 전반적으로 개선되는 모습을 보이고 있다. 3년 연속으로 음(-)의 영업이익을 보인 강원도시개발공사의 이자보상비율은 -58%, -27%, -22%로 채무상환 능력이 개선되는 모습을 관찰할 수 없다.

도시개발공사의 이자보상비율을 전체적으로 살펴보면, 연도별로 혹은 기업별로 편차가 매우 크게 나타나고 있다. 이와 같은 현상은 다음과 같은 이유로 설명될 수 있다. 이자보상비율은 영업이익에서 이자비용을 나누어 계산된 값인데, 도시개발공사의 이자비용은 상당 부분이 자본화됨에 따라 분모가 매우 작아진다. 따라서 영업이익의 작은 변동에도 이자보상비율 값은 큰 폭으로 변동된다. 실제로 본 연구에서 재계산한 이자보상비율 수치를 살펴보면, 분모에 해당하는 이자비용을 현실화시켜 계산함으로써 그 편차가 상당 부분 줄어들었다.

LH공사의 이자보상비율은 2010~2012년까지 각각 220%, 516%, 437%이며, 민간 건설사의 이자보상비율은 286%, 433%, 395%를 나타내고 있다. 도시개발공사, LH공사, 민간 건설사 세 그룹의 이자보상비율은 큰 차이를 보이고 있지 않지만, 2012년 수도권 도시개발공사의 경우 낮은 영업이익이나 영업손실로 인해 비수도권 도시개발공사, LH공사 및 민간 건설사와 큰 차이를 보이고 있다.

18) 본 연구의 이자보상비율 값은 안전행정부 「2013 지방공기업 경영평가 결과 종합보고서」에서 계산한 값과는 다르다. 본 연구에서는 일반적으로 이용되는 이자보상비율의 산식(= $\frac{\text{영업이익}}{\text{이자비용}}$)을 이용한 반면, 안전행정부에서는 이를 다소 변형(= $\frac{\text{매출원가에 포함된 이자비용을 제외한 영업이익}}{\text{자본화된 이자+비용화된 이자}}$) 하여 계산하였기 때문이다.

19) 이자보상비율은 이자보상배율이라 불리기도 한다.

〈표 V-4〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 이자보상비율

구분	2010	2011	2012
수도권 지방공기업	4.22	6.87	(0.37)
SH	3.96	18.08	(9.89)
경기	9.83	10.94	20.55
인천	1.03	0.08	0.49
비수도권 지방공기업	1.39	3.58	3.75
부산	3.85	11.47	7.97
강원	(0.58)	(0.27)	(0.22)
전남	(1.34)	0.52	5.11
대구	(24.47)	1.26	(5.32)
광주	0.75	0.36	8.83
경남	0.93	8.99	51.86
경북	(1.08)	8.55	5.64
충남	①	27.40	7.14
울산	9.89	0.38	7.06
대전	12.35	9.72	②
전북	5.52	61.67	27.33
충북	131.43	55.70	13.00
제주	547.15	715.32	899.18
LH공사	2.20	5.16	4.37
민간 건설사	2.86	4.33	3.95
현대건설	14.93	12.38	7.65
GS건설	8.38	10.22	2.32
대림산업	3.39	4.45	6.57
대우건설	(0.93)	1.76	3.07
현대산업	2.29	3.42	1.02

주 : 1) 이자보상비율=영업이익/이자비용.

2) 그룹 평균=그룹에 속하는 기업의 영업이익 총합/그룹에 속하는 기업의 이자비용 총합.

3) 2010년 충청남도개발공사의 이자비용(①)과 2012년 대전도시공사의 이자비용(②)은 0으로 보고되어 있어 이자보상비율의 평균을 구할 때 제외함.

3. 현행 재무건전성 지표의 재계산

여기서는 위에서 논의한 현물출자와 차입원가 자본화를 고려하여 현행의 대표적인 재무건전성 지표인 부채비율과 이자보상비율을 재계산한다. 재계산 뒤에도 재무건전성 지표에 별 차이가 없다면, 앞의 IV장에서 제시한 재무건전성 지표를 계산시의 잠재적인 문제점이 크지 않다고 할 수 있다. 하지만, 재무건전성 지표가 큰 폭으로 악화된다면 본 연구에서 지적한 문제점을 가볍게 넘길수만은 없다고 할 수 있을 것이다.

가. 재계산에 필요한 가정

재계산에 필요한 가정은 크게 두 가지이다. 첫째, 차입원가의 자본화가 민간 건설사와 동일한 수준에서 이루어졌다고 보고 지표를 재계산하는 것이다. 차입원가를 비용화하는 경우 관련 비용 계정에 대한 도시개발공사들의 주석공시 사항이 일부 미비하여 정확한 수치를 계산할 수 없기 때문에 민간 건설사의 이자율을 통해 추정된 수치를 사용한다. 둘째, 현물출자가 이루어지지 않았다고 전제하는 것이다. 이를 위해 도시개발공사의 현물출자 현황을 보고한다.

〈표 V-5〉는 도시개발공사와 민간 건설사의 차입이자율을 보여주고 있다. 차입이자율은 손익계산서에 보고된 이자비용을 차입금으로 나누어 계산하였다. 수도권 도시개발공사의 차입이자율 평균은 2010~2012년까지 각각 0.68%, 0.51%, 0.62%이고, 비수도권 도시개발공사는 1.09%, 1.23%, 1.19%이다. 국가공기업인 LH공사의 차입이자율 역시 0.49%, 0.24%, 0.33%로 낮게 나타났다. 반면 민간 건설사의 차입이자율 평균은 5.15%, 4.29%, 3.19%로 도시개발공사들에 비해 상당히 높게 나타났다. 전체적으로 도시개발공사의 차입이자율이 상당히 낮게 나타났으며, 이 중 수도권 3사보다는 비수도권 13개 도시개발공사의 차입이자율이 더 높았다.

이와 같은 차이가 발생한 것은 앞에서 살펴본 것처럼 상장 민간 건설사 36개 중 22.2%인 8개사만 차입원가를 자본화한 반면, 도시개발공사는 제주개발공사를 제외한 15개 공사가 모두 자본화했기 때문이다. 따라서 도시개발공사의 차입원가, 즉 이자비용의 상당 부분이 자산으로 인식되어 손익계산서에 보고된 이자비용은 낮아, 손익계산서를 통해 산출된 차입이자율이 민간 건설사에 비해 낮게 계상된 것이다. 또한 부동산 경기 침체로 재고자산이

처분되지 않고, 이로 인해 재고자산에 포함된 이자비용이 매출원가를 통해 비용화되지 못하여 당기순이익이 과대 계상되고 있음을 시사한다.

따라서 회계처리 방법에 의해 도시개발공사의 당기순이익이 달라질 수 있으며, 특히 부동산 경기가 침체되어 있는 현재 상황에서 당기순이익의 왜곡 정도는 상당히 클 수 있다. 본 연구에서는 회계처리 방법의 차이로 인한 당기순이익 왜곡 정도를 파악하여 차입원가를 비용화하는 경우의 당기순이익을 재계산하고, 이를 부채비율과 이자보상비율의 재계산에 반영하고자 한다.

한편 도시개발공사의 재무제표 주석공시 사항이 충분하지 않아 비용화할 경우의 당기순이익을 정확하게 파악하기 어려운 경우가 많기 때문에, 추정에 의해 이를 재계산한다. 따라서 민간 건설사의 차입이자율 평균을 적정한 이자율로 가정하고, 도시개발공사의 차입금에 민간 건설사의 차입이자율 평균을 곱한 금액을 이자비용으로 간주한다. 추가로 매출원가 또한 차입원가를 비용화하느냐 혹은 자본화하느냐 여부에 따라 달라지지만, 매출원가에 미치는 영향을 추정하는 것이 어려우며 그 금액 또한 상대적으로 작기 때문에 본 연구에서는 매출원가의 차이로 인한 효과는 고려하지 않는다.

〈표 V-6〉는 현물출자를 배제하여 부채비율을 재계산하기 위해 도시개발공사의 2010년부터 2012년까지의 현물출자 현황을 보여주고 있다. SH공사는 서울시로부터 2010년 916,059백만 원, 2011년 548,294백만 원의 현물출자를 받았다. 경기도는 경기도시공사에 2010년 1,796백만 원, 2011년 795,236백만 원의 현물출자를 했으며, 인천도시개발공사는 인천시로부터 2010년 15,489백만 원, 2011년 422,652백만 원을 현물출자를 받은 것을 알 수 있다. 또한 비수도권보다는 수도권 도시개발공사에서 상대적으로 현물출자 규모가 더 크게 나타났다. 그러나 LH공사는 같은 기간 동안 현물출자를 받은 경우가 없었고, 민간 건설사 역시 현물출자 사례는 발견되지 않았다. 민간 건설사에 있어 매우 예외적인 사건인 현물출자가 도시개발공사에는 매우 빈번하게 일어나고 있다는 사실을 알 수 있다.

〈표 V-5〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 차입이자율

(단위 : %)

구분	2010	2011	2012
수도권 지방공기업	0.68	0.51	0.62
SH	0.71	0.25	0.37
경기	0.57	0.59	0.40
인천	0.68	0.98	1.26
비수도권 지방공기업	1.09	1.23	1.19
부산	0.79	0.55	0.56
강원	4.13	5.29	5.20
전남	0.68	0.86	1.00
대구	0.20	0.37	0.75
광주	0.60	1.73	1.42
경남	0.66	0.74	0.078
경북	0.81	0.17	0.35
충남	0.00	0.13	0.72
울산	0.32	0.30	0.36
대전	1.05	1.60	0.00
전북	0.48	0.09	0.29
충북	0.03	0.10	0.85
제주	0.96	1.00	1.00
LH공사	0.49	0.24	0.33
민간 건설사	5.15	4.39	3.19
현대건설	3.73	2.70	3.14
GS건설	4.12	1.87	2.12
대림산업	4.35	4.30	4.53
대우건설	7.40	7.69	4.16
현대산업	4.41	4.41	2.48

주 : 1) 이자율=이자비용/차입금.

2) 그룹 평균=그룹에 속하는 기업의 이자비용 총합/그룹에 속하는 기업의 차입금 총합.

〈표 V-6〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 현물출자

(단위 : 백만 원)

구분	2010	2011	2012
수도권 지방공기업	311,115	588,727	0
SH	916,059	548,294	0
경기	1,796	795,236	0
인천	15,489	422,652	0
비수도권 지방공기업	30,561	13,332	712
부산	182,752	0	0
강원	0	0	0
전남	0	0	0
대구	0	100,566	9,251
광주	0	32,766	0
경남	0	0	0
경북	169,540	0	0
충남	45,003	0	0
울산	0	0	0
대전	0	34,448	0
전북	0	0	0
충북	0	0	0
제주	0	5,540	0
LH공사	0	0	0
민간 건설사	0	0	0
현대건설	0	0	0
GS건설	0	0	0
대림산업	0	0	0
대우건설	0	0	0
현대산업	0	0	0

주 : 그룹 평균=그룹에 속하는 기업의 현물출자 액수 총합/그룹에 속하는 기업의 수.

나. 이자보상비율 재계산

〈표 V-7〉은 재계산된 이자보상비율을 보여준다. 수도권 도시개발공사 중 SH공사를 살펴 보면, 당초 보고된 이자보상비율은 적자를 기록한 2012년을 제외하고 2010년 3.96, 2011년 18.08로 양호한 이자지급능력을 보여주었다. 하지만 이자비용을 민간 건설사 수준 만큼 비용으로 처리하는 경우, 2010년 0.55, 2011년 1.03으로 이자보상비율이 1에 미치지 못하거나 1과 거의 차이가 없었다. 차입원가를 민간 건설사 수준으로 비용화하는 경우 재계산된 이자보상비율은, 재계산 전에 비해 큰 폭으로 하락하여 기업이 당기 이자비용을 감당할 정도의 충분한 영업이익을 창출하지 못하고 있다는 결과를 보여주고 있는 것이다. 경기도시공사 역시 당초 이자보상비율은 2010년에서 2012년까지 각각 9.83, 10.94, 20.55로 매우 양호한 모습을 보이고 있지만, 차입원가를 비용화하여 재계산한 이자보상비율은 1.09, 1.46, 2.55로 약 80% 이상의 하락 폭을 보이고 있다. 인천도시개발공사도 유사한 결과를 보인다. 당초 보고된 이자보상비율은 2010~2012년 사이 각각 1.03, 0.08, 0.49였으나, 재계산 뒤에 0.13, 0.02, 0.19로 하락하였다.

〈표 V-7〉 도시개발공사, LH공사의 재계산된 이자보상비율

구분	2010	2011	2012
수도권 지방공기업	0.55	0.80	(0.07)
SH	0.55	1.03	(1.13)
경기	1.09	1.46	2.55
인천	0.13	0.02	0.19
비수도권 지방공기업	0.30	1.00	1.46
부산	0.59	1.45	1.39
강원	(0.47)	(0.32)	(0.37)
전남	(0.18)	0.10	1.59
대구	(0.96)	0.11	(1.26)
광주	0.09	0.14	3.91
경남	0.12	1.53	1.15
경북	(0.17)	0.32	0.61
충남	0.12	0.83	1.62

〈표 V-7〉 도시개발공사, LH공사의 재계산된 이자보상비율(계속)

구분		2010	2011	2012
	울산	0.61	0.03	0.79
	대전	2.52	3.55	2.05
	전북	0.52	1.27	2.46
	충북	0.82	1.24	3.45
	제주	102.34	162.98	281.52
LH공사		0.21	0.28	0.46

주 : 1) 재계산된 이자보상비율=영업이익/수정 이자비용.

2) 수정 이자비용=최초이자비용+[차입금×(민간건설사 이자율-지방공기업 이자율)].

3) 그룹 평균=그룹에 속하는 기업의 영업이익 총합/그룹에 속하는 기업의 수정 이자비용 총합.

비수도권 지방공기업들의 이자보상비율을 살펴보면, 당초 보고된 수치는 2010~2012년에 각각 1.39, 3.58, 3.75였으나 재계산된 이자보상비율은 같은 기간에 0.30, 1.00, 1.46으로 하락하였다. 그러나 그 하락 폭은 수도권 도시개발공사에 비해서는 크지 않았다. 또한 국가 공기업인 LH공사의 이자보상비율 역시 당초 2.2, 5.16, 4.37에서 0.21, 0.28, 0.46으로 크게 하락한다는 것을 관찰하였다.

결국 부동산 경기 침체 등으로 상당한 액수의 이자비용이 비용으로 처리되지 않은 채 자본화되었기 때문에, 기업의 이자지급 능력이 양호한 것으로 보였다는 것을 알 수 있다. 따라서 본 연구의 결과는, 재무건전성 지표에 영향을 미칠 수 있는 잠재적 요인들을 고려하여 지방공기업의 재무건전성을 보다 면밀하게 재검토할 필요성이 있다는 점을 시사한다.

다. 부채비율 재계산

〈표 V-8〉는 지방자치단체에 의한 현물출자와 차입원가의 기간비용 효과를 고려하여 재계산한 부채비율을 보여주고 있다. 즉 지방자치단체에 의한 의도적인 현물출자나 회계선택에 의한 효과를 배제하여 부채비율을 재계산한다.²⁰⁾

20) 앞에서 재계산한 이자보상비율은 유량(Flow) 개념의 지표이기 때문에 당기 효과만을 고려하면 된다. 그러나 부채비율은 저장(Stock) 개념의 지표라서 전기 이전의 효과분도 함께 고려해야 진정한 의미의 재계산이 가능하다. 그러나 본 연구에서는 재계산시 2010년 이후에 이루어진 현물출자분과 차입원가 자본화분의 기간비용 전환 효과만을 고려하였다. 따라서 2009년 이전의 해당 효과를 추가로 고려한다면 재계산된 지표는 본 연구에서 제시한 수치보다 더 악화될 수 있다는 점을 유의해야 한다.

1) 현물출자 제외

부채비율을 일시적으로 개선하기 위해 용이하게 사용할 수 있는 현물출자만을 배제하여 재계산한 부채비율은 <표 V-8>의 Panel A에 제시되어 있다. 우선 SH공사를 살펴보면, 2010년과 2011년 서울시로부터 현물출자가 있었으며, 이로 인해 2010년의 부채비율은 3.60에서 4.52로, 2011년은 3.13에서 4.23으로 증가하였다. 즉, 서울시의 현물출자가 SH공사의 부채비율을 크게 감소시킨 것을 알 수 있다. 경기도시공사의 경우, 경기도로부터 대규모 현물출자가 있었던 2011년의 결과를 살펴보면 부채비율은 3.10에서 4.75로 크게 증가하였다. 인천도시개발공사의 경우, 2011년 인천시로부터 대규모의 출자가 있었고 당초 보고된 부채비율 3.26은 4.04로 크게 증가하였다. 이는 지방자치단체가 지방공기업의 부채비율 감소를 위해 현물출자를 활용하고, 낮아진 부채비율을 이용하여 다시 지방공기업의 공채 발행과 추가 차입이 이루어지고 있다는 것을 뜻한다.

비수도권 도시개발공사의 평균부채비율을 살펴보면, 당초 보고된 부채비율의 평균은 2010~2012년까지 각각 2.35, 2.17, 2.04에서 자치단체로부터 현물출자가 이루어지지 않았다고 가정하는 경우의 재계산된 부채비율의 평균은 2.64, 2.52, 2.35로 증가하였다. 그러나 그 증가 폭은 수도권 도시개발공사에 비해 크지 않았다.

2) 차입원가의 비용 처리

다음으로 재고자산에 포함된 차입원가를 비용처리하는 경우, 당기순이익 및 이익잉여금의 감소와 이로 인한 순자산의 감소로 나타난다. 자본화된 이자비용은 당기의 이익을 증가시키지만 차기 이후 감가상각이나 매출원가를 통해 비용화되므로, 장기적으로는 영업이익에 영향이 없다. 그러나 앞에서 살펴 본 바와 같이 현재 도시개발공사의 재고자산 수준은 민간 건설사에 비해 현저히 높은 수준이므로 도시개발공사의 자본화된 이자비용은 상당 부분 재고자산에 남아 있을 것으로 예상된다. 따라서 본 연구에서는 이와 같이 자본화된 이자비용의 50%가 진부화재고에 남아 있을 것으로 예상하여, 해당 금액을 순자산의 감소액으로 가정하였다.

이와 같은 효과가 부채비율에 미치는 영향을 살펴 본 것이 Panel B에 나와 있다. SH공사의 부채비율은 2010~2012년 기간 동안 재계산 전 각각 3.60, 3.13, 3.46에서 3.88, 3.28, 3.59로 증가하였다. 경기도시공사의 경우 3.98, 3.10, 3.21에서 재계산 뒤 각각 4.20, 3.20, 3.3으로 증가하였다. 인천도시개발공사 역시 당초의 부채비율 2.90, 3.26, 3.56에서 각각 3.10, 3.48, 3.74로 증가한 것으로 나타났다.

비수도권 도시개발공사는 같은 기간 중 2.35, 2.17, 2.04에서 2.47, 2.25, 2.09로 증가하였다. LH공사의 당초 보고된 부채비율은 2010년에서 2012년까지 각각 4.61, 4.68, 4.66이었으나, 차입원가를 비용화하는 경우 재계산된 수치는 5.10, 5.04, 4.92로 증가하였다.

3) 현물출자 제외 및 차입원가의 비용 처리

마지막으로 현물출자와 차입원가의 자본화 두 가지 요인을 모두 배제하여 재계산한 부채비율이 Panel C에 제시되어 있다. SH공사의 경우, 이 둘의 효과를 고려하여 재계산한 부채비율은 2010~2012년 사이에 4.98, 4.52, 5.04로 당초 보고된 부채비율에 비해 2010년 1.38(=4.98-3.60), 2011년 1.39(=4.52-3.13), 2012년 1.58(5.04-3.46)만큼 증가하였다. 경기도시공사도 일관된 결과를 보여주고 있다. 두 가지 효과를 모두 반영하여 재계산된 부채비율은 2010년 4.21, 2011년 5.00, 2012년 4.80으로 당초 보고된 부채비율에 비해 평균 1.24 만큼 증가하였다. 인천도시개발공사의 재계산된 부채비율은 2010년 3.13, 2011년 4.38, 2012년 4.71로 당초 보고된 부채비율에 비해 평균 0.83 증가하였다. 비수도권 지방공기업의 결과도 유사하게 나타났다.

위의 내용을 종합하면, 지방자치단체로부터의 부채비율 감소를 위한 의도적인 현물출자와 회계처리방법의 효과가 부채비율에 미치는 영향을 통제하는 경우 부채비율이 대부분 1 이상 큰 폭으로 증가하였다. 이로 인해 지방자치단체의 현물출자에 의한 지방공기업의 부채비율 개선이나 지방공기업의 차입원가 자본화는 대부분의 지방공기업에서 발견되는 일반적인 현상일 뿐만 아니라, 부채비율과 이자보상비율에 상당히 큰 영향을 미친다는 사실을 알 수 있다. 이처럼 현물출자와 차입원가 자본화 효과는 지방공기업 재무건전성의 실상을 은폐할 수 있기 때문에, 본 연구의 결과는 이를 적절히 반영하여 재무건전성 지표를 계산해야 할 필요성이 있다는 시사점을 지니고 있다.

〈표 V-8〉 도시개발공사, LH공사의 재계산된 부채비율

구분	Panel A: 재계산된 부채비율①			Panel B: 재계산된 부채비율②			Panel C: 재계산된 부채비율③		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
수도권 지방공기업	3.97	4.29	4.66	3.78	3.31	3.55	4.29	4.59	4.90
SH	4.52	4.23	4.78	3.88	3.28	3.59	4.98	4.52	5.04
경기	3.98	4.75	4.62	4.20	3.20	3.3	4.21	5.00	4.80
인천	2.93	4.04	4.44	3.10	3.48	3.74	3.13	4.38	4.71
비수도권 지방공기업	2.64	2.52	2.35	2.47	2.25	2.09	2.79	2.63	2.42
부산	4.04	3.61	3.11	3.33	3.05	2.61	4.42	3.86	3.24
강원	3.41	3.44	3.38	3.62	3.63	3.51	3.62	3.63	3.51
전남	1.09	1.25	1.34	1.12	1.28	1.36	1.12	1.28	1.36
대구	2.73	1.82	1.80	2.87	1.44	1.37	2.87	1.87	1.83
광주	2.57	2.83	2.70	2.71	2.57	2.43	2.71	2.94	2.76
경남	3.64	3.14	2.85	3.98	3.33	2.96	3.98	3.33	2.96
경북	1.98	2.10	3.05	0.74	1.02	1.50	2.05	2.18	3.14
충남	1.78	2.03	1.97	1.51	1.74	1.69	1.84	2.10	2.02
울산	2.81	3.39	2.77	2.99	3.64	2.85	2.99	3.64	2.85
대전	1.82	1.74	1.04	1.89	1.57	0.93	1.89	1.79	1.05
전북	3.32	2.86	3.26	3.56	2.99	3.34	3.56	2.99	3.34
충북	2.15	2.05	1.93	2.25	2.14	1.98	2.25	2.14	1.98
제주	0.58	0.60	0.37	0.58	0.57	0.35	0.58	0.60	0.37
LH공사	4.61	4.68	4.66	5.10	5.04	4.92	5.10	5.04	4.92

- 주 : 1) 재계산된 부채비율①=부채/수정 자기자본①.
 2) 수정 자기자본①=자기자본-2010~2012년 현물출자 누적분.
 3) 그룹 평균①=그룹에 속하는 기업의 부채 총합/그룹에 속하는 기업의 수정 자기자본① 총합.
 4) 재계산된 부채비율②=부채/수정 자기자본②.
 5) 수정 자기자본②=자기자본-[최초이자비용+{차입금×(민간 건설사이자율-지방공기업이자율)}]/2.
 6) 그룹 평균②=그룹에 속하는 기업의 부채 총합/그룹에 속하는 기업의 수정 자기자본② 총합.
 7) 재계산된 부채비율③=부채/수정 자기자본③.
 8) 수정 자기자본③=자기자본-2010~2012년 현물출자 누적분-[최초이자비용+{차입금×(민간 건설사이자율-지방공기업이자율)}]/2.
 9) 그룹 평균③=그룹에 속하는 기업의 부채 총합/그룹에 속하는 기업의 수정 자기자본③ 총합.

4. 추가 지표 분석

지방공기업 경영평가나 지방재정위기 사전경보시스템 등 일반적으로 지방공기업의 재무건전성을 측정하는 지표로 부채비율과 이자보상비율을 살펴보고 있다. 그러나 본 연구의 IV장에서 지적한 바와 같이 이와 같은 지표들은 현물출자, 차입원가의 자본화, 그리고 경영자의 재량적인 이익조정 등으로 왜곡될 가능성이 높다. 실제로 본 연구는 몇 가지 가정을 통해 해당 지표들을 재계산하여, 재무제표 상의 회계수치를 토대로 계산한 값보다 크게 악화될 수 있다는 사실을 보여주었다.

따라서 본 연구는 기업의 재무건전성을 보다 정확히 진단하기 위해 부채비율과 이자보상비율 이외에 다른 지표를 검토해 보고자 한다. 현행의 재무지표가 가지는 한계를 극복하기 위한 지표의 선정 기준은 다음과 같다. 첫째, 지방공기업의 재무건전성은 계속기업(Going-concern entity)으로 설립 목적과 의무를 수행하면서 해당 부채를 기업이 감당할 수 있는 정도를 반영하는 것이 타당하다. 즉, 기업 실체가 부채를 상환하기 위해 고유의 경영활동을 증대하게 축소하지 않아야 한다는 의미이다. 둘째, 부채상환 능력의 근간은 기업의 영업활동을 기준으로 판단하는 것이 바람직하다. 부채비율의 경우 부채를 순자산으로 나누어 주는데, 이는 순자산으로 부채를 상환할 수 있다고 보기 때문이다. 그러나 채무를 상환할 수 있는 능력은 현금화 여부가 불확실한 순자산보다는 기업이 영업활동을 통해 벌어들인 수익이나 이익을 기준으로 평가하는 것이 바람직하다. 셋째, 경영자의 재량적 조정 가능성이 상대적으로 적은 수치를 사용하는 것이 좋다.

둘째와 셋째 기준을 충족하는 대표적인 수치로 EBITDA를 들 수 있다.²¹⁾ EBITDA는 법인세, 이자, 감가상각비를 차감하기 전의 이익으로, 기업의 영업활동에서 벌어들인 수익력을 반영할 뿐 아니라 경영자의 재량적 조정이 쉽지 않다는 장점이 있다.²²⁾ 기업이 실제로 상환해야 하는 차입금 수준을 EBITDA로 나눠 주면, 기업이 벌어들인 수익과 채무 수준을 직접적으로 비교하기 때문에 채무상환능력(=차입금/EBITDA)을 보여주는 지표가 된다.

21) EBITDA는 Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization의 약자이다. 이것은 이자비용(Interest), 세금(Tax), 감가상각비용(Depreciation & Amortization) 등을 빼기 전 순이익을 뜻하는 것이다. EBITDA는 영업이익에 감가상각비를 더해서 계산하기도 한다.

22) 본 연구에서는 경영자의 재량적 조정 가능성이 상대적으로 적은 수치로 EBITDA를 사용하여 지방공기업의 재무건전성을 진단하였다. 일부 선행연구에서는 EBITDA와 영업활동현금흐름은 영업자산과 영업부채의 증감에 차이가 있을 뿐인데, 이 차이가 크게 발생하는 경우 EBITDA보다는 영업활동현금흐름을 사용해야 한다고 주장한다. 그러나 영업활동현금흐름은 해마다 부침이 심하다는 문제가 있고 실무적으로도 기업가치 평가에 EBITDA를 광범위하게 사용하므로, 본 연구에서는 주로 EBITDA를 사용하였다. 그러나 아래 추가 지표 분석의 <표 V-9>와 <표 V-10>에서는 EBITDA 대신 영업활동 현금흐름을 이용하여 계산한 수치도 제시하였다.

다음으로 지방공기업이 정상적인 영업 및 투자활동을 하면서 부채 수준을 낮추고 있는지를 살펴보아야 한다. 지방공기업은 투자활동을 하지 않고 이를 부채 상환에 사용함으로써 일시적으로 부채나 채무 수준을 낮출 수 있다. 이럴 경우 당장의 부채 수준은 낮아질 수 있지만, 오히려 미래의 수익창출능력이 약화되어 장기적인 채무상환능력은 더욱 나빠질 수 있다. 따라서 채무상환능력과 더불어 기업의 정상적인 투자활동 여부를 동시에 점검하는 것이 바람직하다. 투자대비수익창출능력은 경영자의 재량적 조정이 쉽지 않은 EBITDA를 사용하고, 이를 기업의 장기적인 경쟁력을 유지하기 위한 투자현금흐름으로 나눈 지표를 사용하여 투자활동과 영업활동과의 관계를 진단한다.

지방공기업의 EBITDA 대비 차입금 비율은 측정치가 낮을수록 채무상환능력이 우수하다고 판단한다. 하지만 투자활동현금유출 대비 EBITDA 비율은 일반적으로 측정치가 높을수록 바람직하지만 때로는 그렇지 않은 경우도 있다. 지방공기업이 EBITDA를 높이기보다는 투자활동현금유출을 낮춤으로써 측정치가 올라갈 수 있기 때문이다. 그러므로 투자활동현금유출 대비 EBITDA 비율은 측정치의 수준뿐만 아니라 증감의 세부 내역과 원인도 함께 파악해야만 한다.

가. 채무상환능력(=차입금/EBITDA)

채무상환능력(=차입금/EBITDA)은 기업이 실제로 상환해야 하는 금액인 차입금을 현금 기준 영업이익의 측정치인 EBITDA로 나눈 값이다. 향후 기업이 경영활동 수행에 있어 차질을 빚지 않으면서 감당할 수 있는 차입금을 가지고 있는지를 보여준다. 즉, 이 지표가 악화되면 차입금을 갚기 위해 추가적인 차입이 필요한 상황에 내몰릴 수도 있는 것이다.

수도권 3사의 채무상환능력 지표는 2010년에서 2012년까지 각각 26, 21, 129로 나타나서, 채무상환능력으로 평가한 재무건전성은 악화되었다고 할 수 있다. 특히 2012년 SH공사의 채무상환능력 지표는 -37로, 영업활동에서 벌어들인 EBITDA로 차입금을 갚기가 요원한 현실을 보여주고 있다. 경기도시공사는 15, 13, 9로 채무상환능력이 다소나마 호전되고 있다. 인천도시개발공사는 68, 337, 118로 등락이 있긴 하지만 전반적으로 매우 높은 수치를 나타내고 있어 재무건전성이 심각하게 위협 받고 있음을 보여준다. 비수도권 13사의 채무상환능력 지표는 2010~2012년 사이 각각 51, 18, 18로 나타났다. 해당 기간 동안 EBITDA가 음(-)인 기업도 감소하고 있어, 채무상환능력으로 살펴본 재무건전성은 다소 개선되었다고 볼 수 있다. 하지만 민간 건설사의 경우 채무상환능력 지표는 9, 4, 6의 값을 보이고 있어, 수도권과 비수도권 도시개발공사 공히 민간 건설사에 비해서는 상대적으로 채무상환능력이 현저히 떨어지고 있다.

〈표 V-9〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 재무상환능력 지표

구분	차입금/EBITDA			차입금/영업활동현금흐름		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
수도권 지방공기업	25.77	21.04	128.97	28.86	26.66	(43.45)
SH	25.67	15.85	(37.20)	3.93	8.68	101.22
경기	14.76	13.22	9.49	(4.86)	5.03	(7.63)
인천	68.16	336.81	117.57	(2.88)	(5.11)	(74.40)
비수도권 지방공기업	50.54	17.80	17.98	(10.98)	36.23	12.27
부산	28.42	13.11	17.88	(5.02)	(11.21)	9.11
강원	(78.23)	109.84	36.16	(9.91)	357.45	(33.67)
전남	(633.89)	(184.48)	19.63	70.35	10.44	7.51
대구	(26.35)	50.56	(22.42)	31.29	(7.53)	16.89
광주	62.92	29.03	19.56	13.49	1.94	4.39
경남	(47.18)	14.20	22.07	(27.58)	7.26	23.15
경북	(17.46)	31.63	34.23	(7.01)	(2.22)	(3.90)
충남	93.62	25.64	15.43	(13.23)	(14.62)	18.11
울산	22.07	104.53	23.72	(12.21)	(7.15)	28.15
대전	7.49	6.14	10.70	(3.94)	1.22	(18.05)
전북	22.97	15.71	10.77	28.30	6.31	3.06
충북	21.13	16.62	11.44	(5.04)	(9.35)	6.52
제주	0.17	0.13	0.09	0.20	0.20	0.08
LH공사	64.69	46.83	38.14	(10.77)	(37.61)	(122.89)
민간 건설사	8.89	3.65	5.69	8.12	(28.16)	(16.26)
현대건설	1.56	2.22	3.31	1.54	(9.54)	61.53
GS건설	2.48	3.35	9.99	5.85	(4.10)	(8.26)
대림산업	5.49	3.14	2.13	3.58	4.18	2.00
대우건설	(3.42)	4.80	7.64	(18.48)	(21.65)	(2.50)
현대산업	8.13	5.92	22.76	(13.35)	(18.28)	(56.11)

주 : 1) EBITDA = 법인세비용 차감 전 순이익 + 이자비용 + 감가상각비.

2) 그룹 평균① = 그룹에 속하는 기업의 차입금 총합 / 그룹에 속하는 기업의 EBITDA 총합.

3) 그룹 평균② = 그룹에 속하는 기업의 차입금 총합 / 그룹에 속하는 기업의 영업활동현금흐름 총합.

나. 투자대비수익창출능력(=EBITDA/투자활동현금유출)

〈표 V-10〉 도시개발공사, LH공사, 주요 민간건설사의 투자대비수익창출능력 지표

구분	EBITDA/투자활동현금유출			영업활동현금흐름/투자활동현금유출		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
수도권 지방공기업	0.30	0.76	0.19	0.27	0.60	(0.58)
SH	0.19	0.59	(0.43)	1.23	1.07	0.16
경기	9.02	5.64	9.77	(27.39)	14.82	(12.15)
인천	0.73	1.35	0.52	(17.35)	(88.84)	(0.82)
비수도권 지방공기업	0.08	0.21	0.19	0.28	0.10	0.28
부산	2.57	12.04	2.83	(14.55)	(14.09)	5.55
강원	(0.05)	0.46	5.45	(0.41)	0.14	(5.85)
전남	(0.01)	(0.02)	0.34	0.06	0.35	0.88
대구	(0.56)	1.28	(2.16)	0.48	(8.57)	2.87
광주	0.07	0.05	0.18	0.32	0.69	0.78
경남	(0.02)	0.05	0.26	(0.03)	0.10	0.25
경북	(1.26)	1.85	0.14	(3.14)	(26.43)	(1.20)
충남	1.00	0.69	0.07	(7.07)	(1.21)	0.06
울산	0.11	0.03	0.06	(0.20)	(0.44)	0.05
대전	0.22	0.15	0.03	(0.42)	0.77	(0.02)
전북	0.19	0.16	0.13	0.15	0.40	0.47
충북	163.09	1.88	0.64	(684.03)	(3.33)	1.13
제주	1.73	1.49	1.24	1.51	0.92	1.45
LH공사	0.09	0.11	0.11	(0.57)	(0.13)	(0.03)
민간 건설사	0.26	0.79	0.51	0.28	(0.10)	(0.18)
현대건설	0.94	1.56	0.74	0.96	(0.36)	0.04
GS건설	0.81	1.06	0.25	0.34	(0.86)	(0.30)
대림산업	0.31	0.38	0.85	0.48	0.29	0.90
대우건설	(0.79)	0.69	0.41	(0.15)	(0.15)	(1.25)
현대산업	0.58	3.54	0.30	(0.35)	(1.15)	(0.12)

- 주 : 1) EBITDA=법인세비용 차감 전 순이익+이자비용+감가상각비.
 2) 투자활동현금유출은 손익계산서의 투자활동으로 인한 현금유출액을 뜻함.
 3) 그룹 평균①=그룹에 속하는 기업의 EBITDA 총합/그룹에 속하는 기업의 투자활동현금유출 총합.
 4) 그룹 평균②=그룹에 속하는 기업의 영업활동현금흐름 총합/그룹에 속하는 기업의 투자활동현금유출 총합.

투자대비수익창출능력(=EBITDA/투자활동현금유출) 지표는 기업의 현금흐름 기준 수익성 지표인 EBITDA로 투자활동현금유출을 감당할 수 있는지를 측정한다. EBITDA/투자활동 현금유출은 이자비용과 감가상각비를 고려한 EBITDA를 투자와 관련된 기업의 현금유출인 투자활동현금유출로 나뉘어서 구한다.²³⁾

수도권 3사의 투자대비수익창출능력 지표는 2010년에서 2012년 기간 동안 0.3, 0.76, 0.19로, 해당 기간 동안 재무건전성이 개선되는 추세에 있다고 볼 수 없다. 특히 SH공사의 2012년 투자대비수익창출능력 지표는 -0.43으로 심각한 수준에 있다. 비수도권 13사의 투자대비수익창출능력 지표는 같은 기간 동안 0.08, 0.21, 0.19로 근소하지만 개선되는 조짐을 보이고 있다.

LH공사의 투자대비수익창출능력 지표는 0.09, 0.11, 0.11로 해마다 별 차이가 없으며, 민간 건설사의 경우 0.26, 0.79, 0.51로 나타났다. 수도권 도시개발공사와 민간 건설사 사이에는 2010~2011년 큰 차이가 없었으나, 2012년에는 차이가 크게 벌어졌다.

5. 현행 지표와 추가 지표의 비교

본 연구는 재무건전성을 진단하는 지표로 채무상환능력(=차입금/EBITDA)과 투자대비수익창출능력(=EBITDA/투자활동현금유출)을 활용하였다. 따라서 현행 재무건전성 진단 지표인 부채비율 및 이자보상비율과 새로운 지표가 재무건전성을 얼마나 다른 관점에서 진단하는지를 살펴보고자 한다. 만약 상관계수가 1 혹은 -1에 가까운 수치를 보임으로써 새로운 지표와 기존 지표 사이에 높은 상관관계가 존재한다면, 굳이 새로운 지표를 고려할 필요는 없을 것이다. 물론 본 연구에서는 기존 재무건전성 지표의 경우 근소하게 개선되는 모습을 보여주지만, 새로운 지표로는 재무건전성이 개선된다는 증거를 찾을 수 없다는 분석 결과를 제시했다. 그러나 산포도와 상관관계 분석을 통해 실제로 얼마나 차이가 있는지를 살펴보는 것이 보다 정확할 것이다.

23) 본 연구에서는 이 지표를 계산할 때 투자활동현금유출과 투자활동현금유입을 모두 포괄하는 투자활동 현금흐름 대신 투자활동현금유출만을 고려하였다. 본 지표는 EBITDA가 기업의 미래 경쟁력을 유지하기 위한 투자활동을 감당하는 정도를 측정한다. 물론 투자활동현금유입도 투자활동현금유출에 활용할 수 있지만, 유형자산 처분과 같은 예측 가능하지 않은 비경상적인 현금흐름이기 때문이다. 또한 본 지표를 계산할 때 투자활동현금유출 전체를 고려하지 않고 금융자산 취득 등으로 인한 투자활동현금 유출을 제외하고, 순수한 자본적지출만을 고려할 수도 있다.

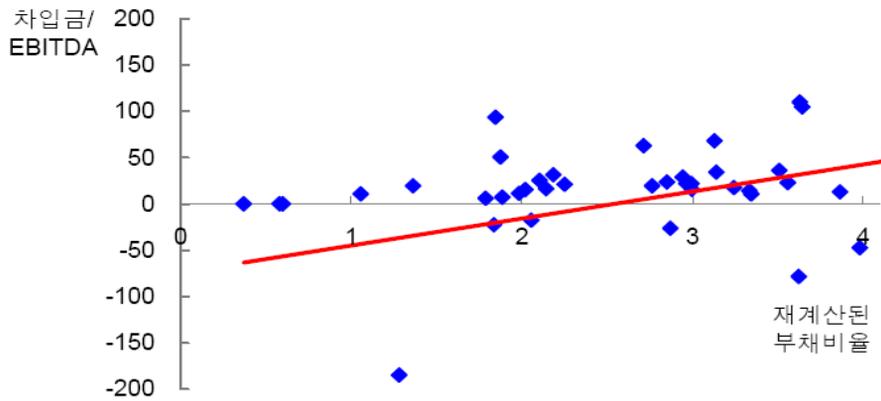
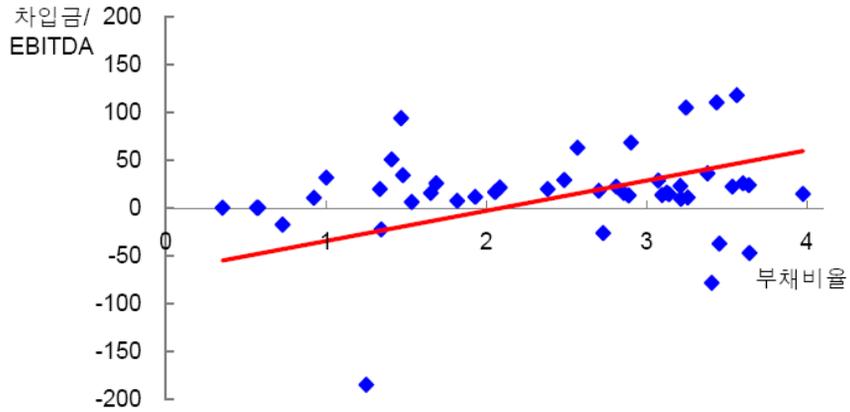
분석 순서는 새로운 지표인 채무상환능력(=차입금/EBITDA)에 대해 부채비율과 이자보상비율을 비교하고, 다음으로 투자대비수익창출능력(=EBITDA/투자활동현금유출)에 대해 역시 부채비율과 이자보상비율을 비교하였다. 부채비율과 이자보상비율의 경우, 현행 방식대로 계산한 값과 본 연구에서 재계산한 값 모두를 포함하였다.

먼저 <그림 V-1>은 부채비율과 채무상환능력을 비교한 산포도이다. 부채비율 및 재계산된 부채비율과 채무상환능력의 상관계수는 각각 0.28(유의확률 0.06), 0.31(유의확률 0.03)이다. 산포도에 나타난 추세선이 우상향하는 것으로 나타났지만, 그 기울기가 매우 낮다. <그림 V-2>에서는 이자보상비율과 채무상환능력의 관계를 분석하였다. 이자보상비율 및 재계산된 이자보상비율과 채무상환능력의 상관계수는 각각 -0.01(유의확률 0.96), -0.02(유의확률 0.91)로 나타났다. 추세선 역시 기울기가 0에 가깝게 나타났다.

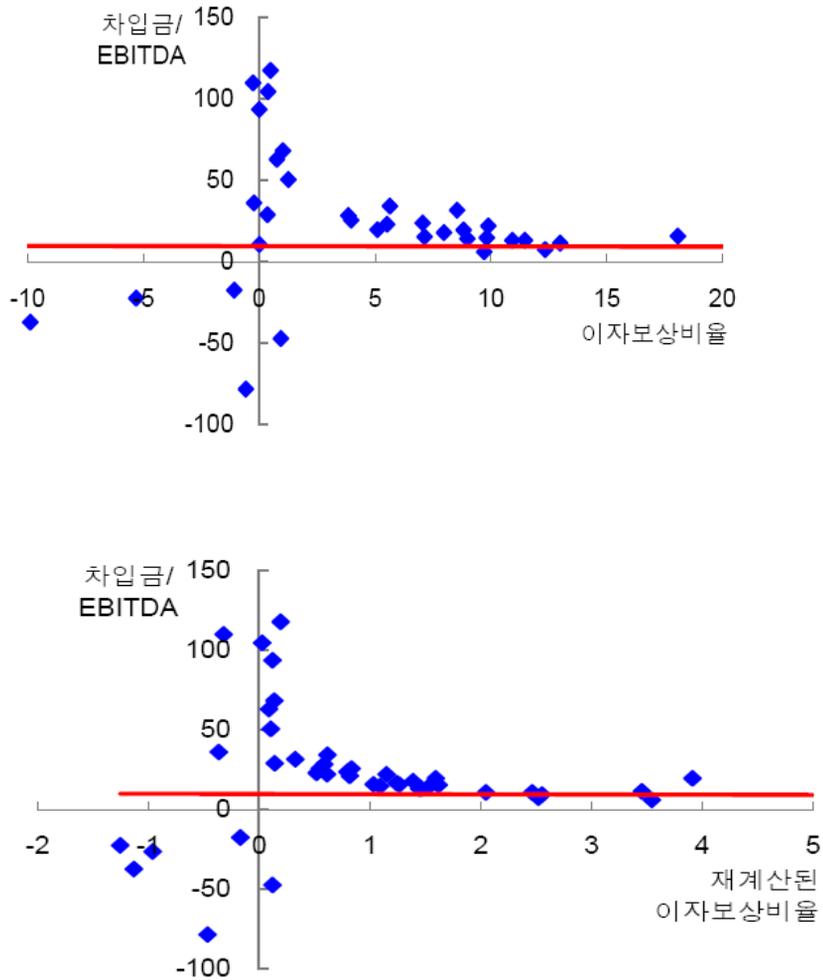
다음으로 <그림 V-3>은 부채비율과 투자대비수익창출능력을 비교한 결과를 보여준다. 부채비율 및 재계산된 부채비율과 투자대비수익창출능력의 상관계수는 각각 -0.01(유의확률 0.91), -0.03(유의확률 0.82)이다. 추세선의 기울기는 0에 가깝게 나타났다. <그림 V-4>에는 이자보상비율과 투자대비수익창출능력 사이의 관계가 나타나 있다. 이자보상비율 및 재계산된 이자보상비율과 투자대비수익창출능력의 상관계수는 각각 0.06(유의확률 0.68), -0.03(유의확률 0.83)이다. 또한 추세선의 기울기가 낮아 0에 가깝게 나타났다.

이를 종합하면 대부분의 상관계수가 유의확률 60% 이상으로, 두 지표 사이에 상관관계가 있다고 볼 수 없는 것으로 나타났다. 부채비율과 채무상환능력 사이의 상관계수만이 유일하게 유의확률 10% 미만이지만, 상관계수는 0.28, 0.31의 값을 보이고 있어 두 지표가 동일한 관점에서 재무건전성을 진단하고 보기는 어렵다고 결론 지을 수 있다. 즉, 새로운 지표인 채무상환능력과 투자대비수익창출능력은 현행의 부채비율과 이자보상비율에 더해 추가적인 정보를 제공한다고 볼 수 있다.

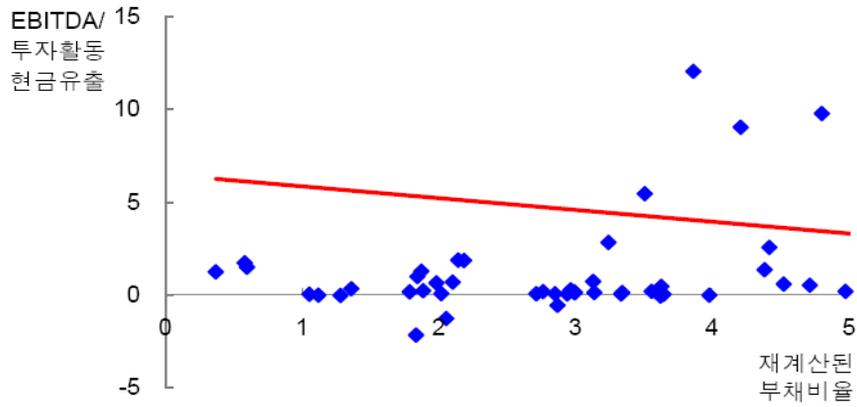
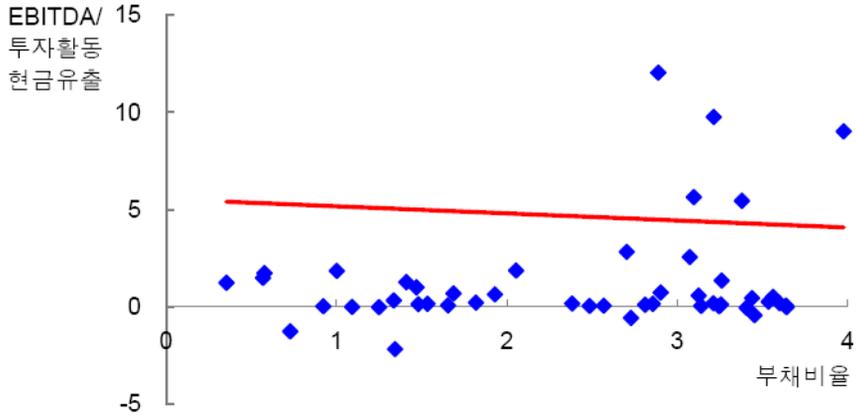
〈그림 V-1〉 도시개발공사의 부채비율 지표와 재무상환능력 지표 비교



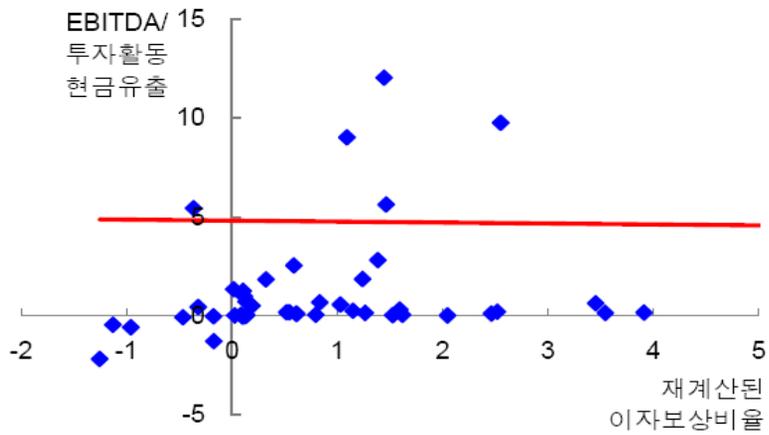
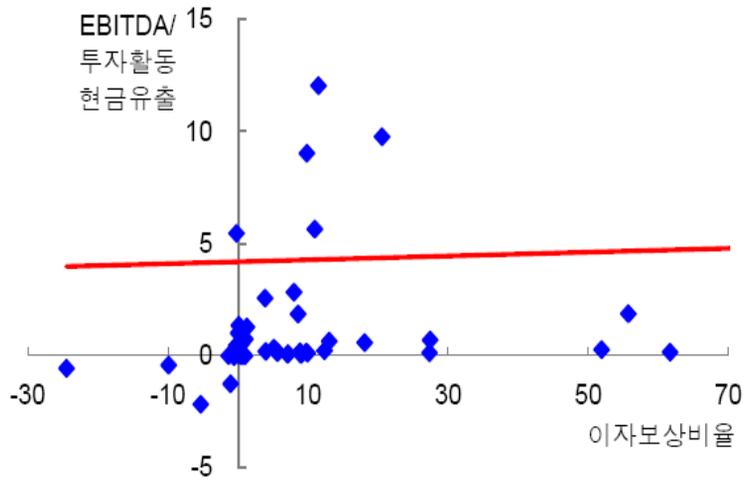
〈그림 V-2〉 도시개발공사의 이자보상비율 지표와 채무상환능력 지표 비교



〈그림 V-3〉 도시개발공사의 부채비율 지표와 투자대비수익창출능력 지표 비교



〈그림 V-4〉 도시개발공사의 이자보상비율 지표와 투자대비수익창출능력 지표 비교



VI. 결론 및 개선 방안

1. 결과 요약 및 시사점
2. 개선 방안



VI

결론 및 개선 방안

1. 결과 요약 및 시사점

가. 분석 결과 요약

본 연구에서는 크게 세 가지 분석을 수행하였다. 첫째, 사례 분석을 통해 현행 재무건전성 평가의 문제점을 보여주고, 이로 인해 재무건전성 평가 지표가 왜곡될 수 있는 잠재적 요인들을 제시하였다. 둘째, 지방공기업의 재무건전성을 진단하는 현행 지표인 부채비율과 이자보상비율을 몇 가지 가정을 통해 재계산하였다. 셋째, 채무상환능력(=차입금/EBITDA)과 투자대비수익창출능력(=EBITDA/투자활동현금유출) 지표를 이용하여 지방공기업의 재무건전성을 진단하였다.

먼저 재무건전성 평가 지표가 왜곡될 수 있는 잠재적 요인들로는 네 가지를 들 수 있다. 첫째, 부실자산의 현물출자이다. 지방자치단체의 대규모 현물출자를 통해 지방공기업의 부채비율은 단기간에 큰 폭으로 감소되는 경우가 많이 발견되었고, 이를 기초로 하여 다시 대규모의 부채를 조달하고 있다. 이 현물출자 중에는 쉽게 현금화하기 어려운 부실자산도 상당수 포함되어 있는 것으로 보인다.

둘째, 자의적인 감자이다. 지방자치단체는 부채비율을 감소시키기 위해 현물출자를 실시했다가, 현물출자로 받은 자산을 지방자치단체에 되돌려 주는 감자를 실시하기도 한다. 이를 통해 지방공기업은 부채비율을 손쉽게 조정할 수 있다.

셋째, 차입원가의 자본화이다. 지방공기업은 민간 건설사에 비해 이자비용의 자본화 비율이 월등히 높은 수준을 기록하고 있다. 자본화된 이자비용을 모두 당기 비용으로 처리하는 경우, 당기순이익이 적자로 전환되는 회계연도가 상당수 발견된다.

넷째, 이익조정이다. 우선 그 중에는 Big bath를 들 수 있다. Big bath란 당기순이익을 낮추기 위한 경영자의 재량적 회계처리이다. 예를 들어, SH공사는 2011년 유형자산·매도가능증권·매출채권 등에 대한 손상차손을 거의 인식하지 않았지만, 2012년 대규모의 손상차손을 계상하여 영업이익과 당기순이익이 큰 폭의 적자를 기록하였다. 이는 2012년 SH

공사의 기관장 교체로 인해 당기의 이익을 감소시키려는 자의적인 회계처리라고도 할 수 있지만, 과거 회계연도에 인식해야 했던 손상차손을 인식하지 않았던 간접적 증거로도 볼 수도 있다. 다음으로는 회계이익과 현금 이익의 차이를 들 수 있다. 경기개발공사의 사례를 살펴보면, 2012년 당기순이익은 3,360억 원이지만 영업활동현금흐름은 오히려 -5,787억 원을 기록하고 있다. 그 원인을 살펴보면 재고자산 구입 또는 건설과 관련된 선급금 지급액이 크게 늘어났고, 부동산 경기 침체에 따른 택지개발사업과 주택사업의 차질로 미성용지, 주택용지, 임대주택용지, 미완성임대주택 등이 판매를 통해 현금화되지 못하고 계속 재고자산으로 잡혀 있기 때문이다. 이처럼 손익계산서의 당기순이익과 현금흐름표 상의 영업활동현금흐름이 서로 다른 방향을 보임으로써 현금흐름 상황이 대폭 악화된 것이 관찰되는 경우, 기업의 재무상태에 대해 의구심을 가져야 하며 그 원인에 대한 심층 분석이 필요하다.

다음으로는 지방공기업의 재무건전성을 진단하는 지표를 재계산하였다. 이를 위해 지방자치단체로부터의 현물출자가 없다는 가정과 자본화된 이자비용이 민간 건설사 수준이라는 가정을 통해 부채비율과 이자보상비율을 재계산하였다. 현물출자가 없다고 가정하는 경우, 현물출자분만큼 순자산이 감소되어 부채비율은 높아지게 된다. 자본화된 이자비용을 현실적인 수준으로 비용화하는 경우, 증가된 이자비용만큼 순자산이 감소되어 부채비율은 상승하고 이자비용의 증가로 이자보상비율은 하락하게 된다. 재계산 결과, 부채비율은 상승하고 이자보상비율은 하락하였으며, 특히 이자보상비율의 하락 폭은 매우 높게 나타났다. 또한 재계산된 부채비율과 이자보상비율에서는 해당 지표가 점차로 개선되고 있다는 사실을 발견할 수 없었으며, 특정 지방공기업에서는 오히려 악화되는 것으로 나타났다.

마지막으로 부채비율과 이자보상비율 이외에, 추가로 ① 채무상환능력(=차입금/EBITDA) ② 투자대비수익창출능력(=EBITDA/투자현금유출)을 계산하여 지방공기업의 재무건전성을 진단하였다. 이와 같은 지표들이 가지는 장점으로는 경영자의 왜곡이 상대적으로 쉽지 않은 기업의 현금창출능력을 이용하였다는 것이다. 이를 통해 지방공기업의 재무건전성을 보다 입체적으로 살펴볼 수 있을 것으로 기대할 수 있다. 해당 지표의 분석 결과 재무건전성이 점차 개선된다는 사실을 발견할 수 없었으며, 이 지표들은 부채비율이나 이자보상비율에 비해 민간 건설사와 현저히 큰 차이를 보였다.

나. 시사점

앞에서의 분석 결과를 종합하면 본 연구는 두 가지 사실을 시사한다고 볼 수 있다. 첫째, 지방공기업의 부채비율과 이자보상비율이 호전되고 있다고 안심할 수만은 없다는 점이다.

지방공기업 경영평가에서는 부채비율과 이자보상비율 지표들을 통해, 지방공기업의 재무건전성이 다소 개선되고 있다는 평가를 내리고 있다. 그러나 몇 가지 간단한 가정들을 이용해 재계산한 부채비율과 이자보상비율 지표로는 지방공기업의 재무건전성이 개선되고 있다는 평가를 내리기 어렵다.

둘째, 현행의 부채비율과 이자보상비율이 아닌 새로운 지표인 채무상환능력, 투자대비수의 창출능력 등의 지표를 활용하여 지방공기업의 재무건전성을 평가하는 경우, 지방공기업의 재무건전성은 악화되고 있다. 특히 기존 지표들로 재무건전성을 진단한 것과 비교할 때, 민간기업들과의 차이는 더욱 크게 나타나고 있다는 점에 주의를 기울여야 한다.

재무건전성은 단일의 관점에서 단일의 지표만으로 결론 내릴 수 있는 성질의 것이 아니다. 여러 다양한 각도에서 살펴봄으로써 현상과 원인과 결과를 보다 입체적으로 파악할 수 있다. 그럼에도 불구하고 현행의 지방공기업 경영평가나 사전경보시스템은 부채비율과 이자보상비율만을 모니터링하고 있기 때문에, 지방공기업들이 이를 왜곡할 수 있는 활동을 통해 지표가 개선된 것처럼 보이게 할 가능성이 있다. 따라서 이러한 왜곡현상을 방지하기 위해서는 부채비율과 이자보상비율을 재계산하거나 상대적으로 경영자들의 왜곡이 쉽지 않은 새로운 지표(EBITDA 대비 차입금)의 도입이 중요하다고 볼 수 있다.

2. 개선 방안

가. 재무건전성 지표 개선

현재 지방공기업의 채무상환능력은 부채비율과 이자보상비율에 중점을 두고 있다. 지방공기업 경영평가, 재정위기 사전경보시스템에서 재무건전성을 측정하는 주요 지표는 부채비율과 이자보상비율이다. 하지만 이들 지표는 경영자의 이익조정 등에 의해 지표가 왜곡될 수 있으므로 채무상환능력을 제대로 측정하는 데 한계가 있다. 향후에는 도시개발공사 등 지방공기업의 채무상환능력을 올바르게 측정할 수 있는 지표가 필요하다.

우선 부채비율과 이자보상비율은 지방공기업이나 지방자치단체와 지방공기업의 협력에 의해 조정이 가능하다는 한계를 지니고 있다. 부채비율과 이자보상비율이 악화된 지방공기업들은 큰 폭의 현물출자를 통해 부채비율을 낮추는 것이 가능하다. 지방자치단체 등이 투자한 현물출자에는 부실자산도 상당수 포함되어 있으며, 현금화하기에는 상당한 시간이

소요된다. 그러기에 채권자가 채무상환을 요구하는 경우 현물출자 받은 자산으로 채무 원리금을 상환하려면 상당한 시간이 걸리거나 원리금 상환에 사용되지 않을 수도 있다. 지표상으로 부채비율은 개선되었음에도 불구하고 실제 채무상환능력은 부채비율 개선 이전과 동일한 것이다. 또한 이자비용의 자본화를 통해 이자보상비율을 높일 수 있다. 도시개발공사는 이자를 비용으로 처리하지 않고 자산으로 처리하고 있다. 이처럼 이자비용이 낮기 때문에 이자보상비율이 상당히 높다. 만일 민간 건설회사와 동일한 비율만큼만 이자비용으로 처리하였다면 이자보상비율은 떨어지고, 기업 이익이 흑자가 아니라 적자로 전환하는 경우가 다수 발생하게 된다.

향후 지방공기업의 채무상환능력은 경영자의 자의적 조정 가능성이 적은 시장에서 객관적으로 평가받는 지표들을 활용하여 측정할 필요가 있다. 지방공기업의 채무에서 중요한 것은 이자비용이 아닌 원리금이다. 또한 채무를 상환할 수 있는 능력은 지방자치단체가 출자한 자본보다는 기업이 영업활동을 통해 벌어들인 수익이나 이익인 매출이나 EBITDA이다. EBITDA는 '세전·이자지급전이익' 혹은 '법인세, 이자, 감가상각비 차감 전 영업이익'을 말한다.

지방공기업의 채무상환능력은 기업의 장기적 수익성과 현금흐름 등을 반영한 지표인 'EBITDA 대비 채무비율(=차입금/EBITDA)'이 더 적합하다. 기업의 장기적 수익성과 현금흐름을 반영한 지표로 많이 사용되는 것이 EBITDA이다. EBITDA는 수익성을 나타내는 지표로, 기업의 실제 수익성을 평가하는 중요한 잣대로 쓰인다. EBITDA는 기업이 영업활동을 통해 벌어들이는 현금창출 능력을 보여준다.

EBITDA 대비 채무비율은 기업의 수익성과 채무수준을 직접적으로 비교한다. EBITDA 대비 채무비율은 도시개발공사의 채무수준이 수익성에 비해 얼마나 되는지를 보여준다. 이 지표는 기업이 영업활동을 통해 벌어들이는 돈으로 채무를 상환하는 데 어느 정도의 시간이 걸리는지를 나타낸다. EBITDA 대비 채무비율이 10이라면 기업이 벌어들인 돈으로 채무를 상환하는 데 10년 정도 걸린다는 의미이다. 지방공기업이 장기적으로 지속하기 위해서는 영업활동에서 벌어들인 돈으로 최소한 채무를 상환할 수 있어야 한다. 만일 그렇지 못한다면 지방공기업은 채무를 상환하기 위해서 다시 채무를 발행해야 하는 상황에 처하게 되는 것이다. 기업의 수익성이 궁극적으로 원리금 상환의 원천이라는 점에서 EBITDA 대비 채무비율은 채무상환능력을 측정할 수 있는 바람직한 지표라고 할 수 있다. EBITDA 대비 채무비율은 국가 수준에서 채무상환능력을 측정하는 '경상GDP 대비 국가채무 수준'과 개념적으로 동일하다고 할 수 있다.

EBITDA 대비 채무비율은 장기적으로 채무를 상환할 수 있는 능력을 측정할 뿐만 아니라 경영자가 자의적으로 조정하기 쉽지 않다는 장점이 있다. EBITDA는 경영자의 자의적 회계 처리와 함께 기업간 회계이익의 차이를 가져오는 요인(감가상각비 회계처리 방법의 차이 등)을 제거한 뒤, 기업의 수익창출 능력을 비교가능하게 만들 수 있기 때문이다. 만일 부채비율과 EBITDA 대비 채무비율이 동일한 방향으로 움직인다면 지방공기업의 재무건전성을 판단하는 데 어려움이 없을 것이다. 하지만 부채비율과 EBITDA 대비 채무비율의 움직임이 서로 다르다면 EBITDA 대비 채무비율을 사용하는 것이 더 바람직하다. 본 연구의 분석 결과, 도시개발공사의 부채비율과 이자보상비율은 개선되었으나 EBITDA 대비 채무비율은 여전히 좋지 못한 것으로 나타났다. 부채비율과 이자보상비율의 개선은 현물출자와 이자비용이 아닌 자산으로 처리하여 발생한 결과이다. 하지만 EBITDA 대비 채무비율은 현물출자와 이자비용에 의해 왜곡되는 부분이 미미하기 때문에, 도시개발공사의 재무건전성이 개선되지 않고 있다는 적절한 진단을 할 수 있는 것이다. EBITDA 대비 채무비율로 지방공기업의 재무건전성을 판단한다면 지방공기업의 채무상환능력은 여전히 좋지 못하다고 할 수 있다.

나. 재무건전성 관리제도 개선

지방공기업의 재무건전성 관리체계가 획기적으로 개선되어야 한다. 재무건전성관리의 핵심은 사후대응이 아닌 적기대응체계의 수립이다. 즉, 지방공기업의 재무위기가 현실화 되기 이전에 위기 징후를 미리 간파하고 관리할 수 있는 방안을 마련하는 것이다. 현재 지방공기업의 재무건전성은 지방자치단체 재정건전성관리의 일부분으로 간주되어 관리되고 있다.²⁴⁾ 지방공기업의 높은 부채 수준, 지방자치단체와는 달리 효율성이 강조되어야 한다는 측면에서 지방공기업의 재정건전성만을 분리하여 별도로 관리하여야 한다. 그리고 특정 지표가 일정 수준을 넘어서서 위험징후를 보일 때에는 외부기관의 감독 하에 재무건전성 개선 노력이 진행되어야 한다.

현행 법령은 지방자치단체를 중심으로 재정위기단체를 지정하고 있다. 지방재정법 제55조 제2항에서 “안전행정부장관은 제1항에 따른 재정분석 결과 재정의 건전성과 효율성 등이 현저히 떨어지는 지방자치단체에 대하여는 대통령령으로 정하는 바에 따라 재정진단을 실시”

24) 행정안전부의 지방재정위기 사전경보시스템은 지방자치단체의 재정건전성을 관리하는 차원에서 지방공기업을 포함시키고 있다.

하여야 하며, 제55조 제3항에서 “안전행정부장관은 제2항에 따른 재정진단 결과를 토대로 해당 지방자치단체에 재정건전화계획의 수립 및 이행을 권고하거나 재정건전화를 위하여 필요한 사항을 지도”할 수 있다고 규정하고 있다. 또한 지방재정법 55조의 2에서는 “안전행정부장관은 제55조 제1항 및 제2항에 따른 재정분석 및 재정진단 결과 등을 토대로 재정위험 수준이 심각하다고 판단되는 지방자치단체를 재정위기단체로 지정”할 수 있다고 규정하고 있다. 현행 법령은 지방자치단체 중심의 재무건전성을 관리하고 있는데, 지방자치단체가 아닌 지방공기업의 재무건전성을 중점적으로 관리하는 것이 중요하다.

현재 지방공기업은 매년 경영평가를 받고 있다. 지방공기업의 경영평가는 경영시스템, 경영성과 등을 종합적으로 고려한다. 또한 지방재정위기 사전경보시스템에서도 공기업을 일정 부분 포함하고 있다. 현재 지방공기업의 경영평가, 지방재정위기 사전경보시스템이 지방공기업의 재무건전성을 충분히 관리하고 있다고 보기는 어렵다. 경영평가에서 재무건전성 관련 비율의 점수가 차지하는 비중은 미미하며, 지방재정위기 사전경보시스템에서도 지방공기업의 재무건전성은 여러 지표 중의 하나에 불과하다. 지방공기업의 재무건전성만을 매년 관리하는 방안을 모색하는 것이 필요하다. 지방공기업이 부채의 원리금 상환에 어려움을 겪는 경우 이는 어떠한 형태로든지 지방자치단체의 부담과 주민의 세금부담 증가로 이어질 수밖에 없다.

다음으로, 지방공기업의 재무건정성이 지방자치단체의 역할 수행의 곤란으로 이어지지 않기 위해서는 지방공기업의 재무건전성 관리수준을 제고할 필요가 있다. 높은 부채수준, 빠른 부채 증가, 공적기관이라는 점을 고려하여 지방공기업의 재무건전성은 은행 등 금융기관에 준하는 수준에서 관리되도록 할 필요가 있는 것이다. 금융기관은 금융의 공공성을 고려하여 건전성 관리가 비교적 엄격하게 시행되고 있다. 금융위원회 등 금융감독기구는 은행 등의 건전성관리를 위해 BIS자기자본비율, 대출한도설정 등 다양한 방법을 통해 금융기관을 규제하고 있다. 금융기관의 건전성을 감독하기 위해 사용하고 있는 다양한 제도적 장치를 지방공기업에 적용하는 것을 고려해 볼만 하다.

마지막으로, 지방공기업 채무는 지방자치단체 채무에 통합되어 관리되는 것이 바람직하다. 지방공기업이 채무를 미상환할 경우 지방자치단체가 이를 떠안을 수밖에 없다. 용인시 경전철, 태백시의 오투리조트 등에서 알 수 있듯이 지방공기업의 채무는 지방자치단체의 채무와 무관하지 않다. 지방자치단체의 채무, 지방공기업 채무, BTL²⁵⁾ 채무, 보증 채무 등 지방자치

25) BTL(Build Transfer Lease)은 민간이 예산을 투자하여 공공시설을 건설한 뒤 지방자치단체에 소유권을 이전하고, 리스료 명목으로 일정 기간(예, 20년) 동안 공사비와 이익을 분할상환 받는 사업수행 방식을 의미한다.

단체가 직·간접적으로 부담을 떠안는 모든 채무를 지방공공채무로 통합하여 관리할 필요가 있다. 또한 신용평가기관 등 외부평가기관이 주기적으로 지방공기업의 재무건전성을 측정하여 공시하는 것도 검토해 볼만 하다. 현행 지방공기업의 경영성과 평가는 안전행정부가 주관하고 있다. 정부에서 지방공기업을 평가하게 되면 정치적인 고려 등의 이유로 객관적인 평가가 이루어지지 않거나 공시가 미흡할 수 있다. 또한 내부평가와 외부평가가 동시에 이루어지면 재무건전성 평가의 정확성이 제고될 여지가 있다.

다. 사업구조 및 지배구조 개선²⁶⁾

재무건전성 제고를 위해서는 지방공기업의 경영성과가 향상되는 것이 매우 중요하다. 지방공기업의 경영성과가 향상되기 위해서는 사업구조 및 지배구조의 개선도 필요하다.

먼저, 지방공기업은 사업의 선택과 집중을 통해 수익성을 제고해야 한다. 도시개발공사 등 지방공기업의 수익성은 어떤 사업을 수행하느냐에 따라 결정이 된다고 해도 과언이 아니다. 지방공기업의 수익성을 중시한다면 수익이 나지 않는 사업은 과감히 정리하고, 향후에는 더 이상 수행하지 않아야 한다. 만일 지방공기업의 공익성을 중시한다면 수행해야 할 사업의 범위를 제한하는 것이 필요하다. 결과적으로 지방공기업이 어떤 역할을 수행하는 것이 바람직한지, 이를 위해서 수행해야 할 사업과 수행하지 않아야 할 사업을 선별할 수 있는 명확한 기준을 정립하여야 한다. 또한 도시개발공사의 수익성 제고 차원에서 지나치게 많은 재고자산의 감축·처분이 이루어져야 하며, 개발 사업의 초기 사업비를 주로 차입에 의존하고 이를 사후 수익으로 상계하는 공영개발 운영 방식을 개선해야 한다.

다음으로, 유능한 경영자를 선임하여 책임경영을 할 수 있도록 해야 한다. 지방공기업의 경영자가 그 분야에 적합한 인물이 아니라 경험이 부족한 공무원이나 정치인이 선임되는 경우가 상당히 많다. 정당성 부족으로 인해 지방공기업의 경영자는 직원들과 담합할 필요가 생겨 봉급이나 상여금·퇴직금 등을 대폭 인상해 정부예산을 낭비할 가능성이 매우 크다. 또한 지방자치단체장과 지방공기업의 경영자가 밀접한 관계를 가지고 있는 경우 자율적으로 경영을 하기도 쉽지 않다. 이러한 요인이 복합적으로 결합하여 지방공기업의 경영성과가 저해되는 것이다. 지방공기업의 경영성과와 재무건전성이 제고되기 위해서는 전문경영자에 의한 책임경영이 이루어질 수 있는 여건 조성이 매우 중요하다.

26) 선행연구에서 제기한 주요 내용을 요약한 것이다.

KOREA INSTITUTE OF LOCAL FINANCE

참고문헌



참고문헌

- 감사원(2011), “지방공기업 개발사업 추진실태”, 감사원.
- 김노창·한영은(2011), “지방공기업 부채증가와 재정위기”, 한국지방공기업학회보, 제7권 제2호, pp.103~127, 한국지방공기업학회.
- 김동현·박형준·남승하(2013), “지방공기업과 지방자치단체의 재정건전성 관계에 관한 연구”, 한국정책과학학회보, 제17권 제1호, pp.89~117, 한국정책과학학회.
- 나영·진동민(2003), “IMF 이후 신용등급예측에 있어서 재무정보의 유용성”, 회계정보 연구, 제21권, pp.211~235, 한국회계정보학회.
- 백복현·장귀화·최종학(2011), “재무제표분석과 기업가치평가”, 박영사.
- 소일섭(2013), “지방공기업 부채관련 재무건전성 평가와 재정위험 감축대책”, 한국조세 연구원.
- 송상훈(2010), “지방자치단체의 출자·출연기관 실태와 개선과제”, 정책연구, 경기개발연구원.
- 안전행정부(2013), “2012년도 지방공기업 결산 및 경영분석”, 안전행정부.
- 안전행정부(2013), “2013 지방공기업 현황: 지방공사·공단, 출자·출연법인”, 안전행정부.
- 안전행정부(2011), “지방재정위기 사전경보시스템 기본계획(안)”, 안전행정부.
- 안전행정부·지방공기업평가원(2013), “2012년도 경영실적 지방공기업 경영평가 종합보고서”, 안전행정부·지방공기업평가원.
- 이아영·전성빈·박상수(2007), “최고경영자 교체와 이익조정”, 회계학연구, 제32권 제2호, pp.117~150, 한국회계학회.
- 이아영·전성빈·박상수·최종학(2009), “최고경영자의 교체이유와 내부승진 및 외부영입 최고 경영자의 이익조정 수준의 차이”, 회계학연구, 제34권 제2호, pp.45~78, 한국회계 학회.
- 이한득·이지홍(2012), “국내 기업의 부채상환 능력 떨어졌다”, LG경제연구원.

이혜승·강기춘·어민선·김동근(2006), “지방공기업 경영 및 평가제도 개선방안 연구”, 연구 보고서, 감사원 평가연구원.

정성호·정창훈(2011a), “거버넌스 위기가 지방공사의 부채증가에 미치는 영향”, 한국행정 연구, 제20권 제3호, pp.125~161, 한국행정연구원.

정성호·정창훈(2011b), “지방공사의 부채 절감방안에 관한 소고”, 한국지방재정논집, 제16권 제2호, pp.147~176, 한국지방재정학회.

한국신용평가(2006), “Rating Methodology: 재무분석”, 한국신용평가.

한국은행 강원본부(2013), “강원지역 지방공기업의 재무현황 시사점”, 한국은행 강원본부.

현대경제연구원(2013), “지방공기업의 현황과 과제: 수익성과 재무건전성 분석”, 현대경제 연구원.

Altman, E. I.(1968), Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, The Journal of Finance, Vol.23, No.4, pp.589~609.

Altman, E. I., Y. H. Eom, and D. W. Kim(1995), Failure prediction: Evidence from Korea, Journal of International Financial Management and Accounting, Vol.6, No.3, pp.230~249.

안전행정부, 지방공기업 경영정보 공개시스템, <<http://www.cleaneye.go.kr>>.

지방공기업의 재무건전성 수준 진단과 개선 방안

2014년 2월 12일 인쇄

2014년 2월 14일 발행

저 자 | 고재민·이아영·배진철

발 행 인 | 강병규

발 행 처 | 한국지방세연구원

150-868 서울특별시 영등포구 국회대로 76가길 14

T. 02-2071-2728

<http://www.kilf.re.kr>

인 쇄 | 고려문화 T. 02-2279-5676

ISBN 978-89-97818-63-1

이 보고서의 무단 복제 및 전재는 삼가주시기 바랍니다.