

財務管理 事例研究

尹 桂 斐
(서울大 經營大 副教授)

財務管理 事例研究(1)

三榮株式會社の 再生

金一變社長(49)은 원래 돈 빌리는 것을 싫어하고, 만약 빌리게 되면 제 날짜에 틀림없이 갚는 성격으로 그 혼한 크레딧 카드조차 가지고 있지 않은 그런 사람이다. 그는 처음에 江南에 있는 H아파트에 살다가 신림동 단독주택으로 이사를 했는데, 그 이유는 H아파트의 생활분위기를 싫어했기 때문이다. 그곳 사람들의 들뜬 분위기 속에서 자기 분수에 넘치게 사는 그런 곳에서 아이들을 기르고 싶지 않다는 것이 이유였다. 그는 근면과 노력으로 자수성가를 했다.

그래서 현재는 재벌그룹은 아니지만 그래도 대기업인 三榮(株)의 고용경영자로서 社長이다. 그는 평상시에 자기 자신의 성실성과 근면을 중요하게 생각해 왔고, 근면과 성실이 運을 부른다고 自負心을 가지고 있었다.

그런데 事件이 터졌다. 1982년 7월 18일 不渡가 난 것이다.

金社長은 지금도 흥분한다. 主去來銀行이었던 A은행 부천지점에서 다른 대기업들에게는 不渡도 잘 막아주면서 당좌수표로 돌린 棒給資金を 동결한 것은 더욱 큰 타격을 주었으며, 즉각 債權者들이 몰려 들었고, 공장은 조업이 중단되었다.

그는 會社整理節次를 시작하기로 마음먹었다.

1次不渡를 동분서주한 끝에 가까스로 막은 7월 22일 그는 고문변호사와 함께 서류를 法院에 제출하였다. 그러나 이 節次에 費用과 時間이 얼마나 소요되며, 어떤 문제점이 있는지 그는 몰랐다. 우선 변호사와 公認會計士 등에게 지급하는 費用과 法院費用만도 3,000만원이 넘었다. 그러면서 債權者團과 會合해야 하고, 어려운 상태에 있는 會社도 운영해야 하기 때문에 매일 15시간씩은 물론, 일요일도 없이 일해야 했으므로 社長室 구석에 간이침대를 가져다 놓았다.

그가 이렇게 어려운 길을 택했다는 것은 그의 성격상 당연한 일인지도 모른다. 여하튼 다른 경영자들처럼 미리 不渡를 낼 각오로 財産을 은닉하지도 않았고, 外國의 영주권을 신청하지도 않았다. 그는 고지식하게 人生을 살 결심을 하고 있었다.

1955년에 대학을 졸업할 당시만 해도 취직을 할 만한 기업도 없었고, 더구나 오라는 會社는 하나도 없었다. 그렇지만 우선 취직을 해야 했던 그는 졸업한지 7개월만에 농기구를 만드는 조그만 중소기업에 취직할 수 있었다. 이 회사는 당시로서는 별로 주목을 받지 못하는 家內手工業段階였지만 1960年代 中半부터 經濟開發 5個年計劃에 힘입어 급격한 伸張을 할 수 있었다. 1965년 이후 1973년의 石油波動이 있을 때까지가 第1成長期였다. 農水産部와의 官納契約으로 賣出은 안정되었고, 제품은 농기구에서 경운기

와 같은 農機械로 발전하였다. 그리고 공장도 組立段階에서 一部 重要部品을 自己生産하기 시작했다.

1974년의 어려움을 극복하고 나자 前會長이며 社主인 李仁遠氏(73)는 70年代의 流行이던 「그룹만들기 擴張」을 시도하였다. 물론 이유는 있었다. 경기변동에 대응하기 위해서 여러가지 業種에 分散投資해야 한다는 것이었다. 電子部品, 플라스틱成型, 봉제완구 등 資本이 많이 소요되는 것은 아니나 系列産業이 아닌 企業을 무차별하게 買入 또는 設立하였다. 이 중에서는 政府의 권유에 따라 세운 새마을工場도 있었다. 이것을 세운 이유는 銀行融資가 가능했기 때문이다. 몇 기업은 債權關係 때문에 억지로 引受한 것도 있고, 당시의 官納企業으로서 資金事情이 艱難한 것으로 판단한 은행이 不實企業을 인수하도록 強요한 것을 인수한 것도 있었다. 그러나 충분한 事業評價를 하지 않은 기업은 우선 경영부터 어려웠고, 한 사람의 손으로 地域적으로 分散된 企業의 管理를 도저히 해 낼 수가 없었다. 李會長은 당시에 가장 수익을 많이 내고 있었던 농기구 本社의 金專務를 그의 후계자로 생각하고 있었다. 李會長은 이북에서 越南하여 企業을 創業하는 동안 너무 바빴고, 또 統一이 되겠지 하는 생각으로 이북에 두고 온 妻子생각에 결혼을 늦추어 환갑이 지나서야 늦장가를 간 사람이다. 李會長 자신도 經營의 어려움을 잘 알기 때문에 유능한 經營자만 있으면 후계자로 맡기고, 그는 株式만 管理하기로 생각했던 것이다. 비록 外形面에서는 급성장을 했다고는 하나 石油波動을 겪으면서 점차 어려워지는 經營與件은 그의 연령이나 健康을 고려해 볼 때 도저히 감당하기 어려웠다. 그리고 「쉬고 싶다」고 느꼈다. 이것은 70年代 中半이후의 무모한 擴張에 대한 느끼이기도 했다. 갑자기 자신이 없어져 버린 것이다.

1980년 5월 13일, 三榮株式會社를 公開하고 난 직후라 피곤이 덜 풀린 金專務는 평상시와 같이 아침 8시에 시작되는 理事會에 참석했다.

칠순이 된 할아버지라는 생각보다는 지난 25년간 같이 늙어온 호랑이 社長이라는 느낌만을 지닌 채 항상 그 앞에서는 어려워만 했던 김전

무에게 “나는 會長으로 물러났고, 金專務를 社長으로 임명한다”고 했을 때 그 자리에 있던 모든 사람은 너무나 놀랐다. 당사자인 金專務는 어리둥절하고만 있다가 고맙다는 人事조차 제대로 하지 못했다.

社內의 분위기로 李會長의 성격을 잘 아는 주위의 사람은 會社의 經營권을 넘길 것이라는 것을 알고는 있었지만 막상 金專務에게 돌아갈 것은 추측도 못했고, 또 金專務 자신도 전혀 豫測하지 못한 일이었다. 전날까지도 아무 의논도 하지 않았기 때문에 마음의 준비가 되어 있지 않았던 것이다.

「아닌 밤에 흥두깨」같은 任命이 끝난 후 社長室에서 金專務는 “제가 무엇을 당장 해야 하는지”를 물어보니 李會長은 “債權을 더 많이 回收하십시오”하고 간단하게 대답하였다. 그리고 그는 實業界에 있는 別장으로 은퇴하였다.

막상 會社經營의 大權을 인수한 金專務는 이제 主人의 기분으로 다시 三榮을 分析하기 시작했다. 비록 李會長의 經營方式을 잘 아는 金社長이라고 하더라도 李會長과는 앞으로의 經營方針을 구체적으로 의논을 한 적이 없었다. 그런데로 그는 거의 은둔하다시피 會社를 떠나버렸다.

會社의 財務狀態는 이미 1978년으로부터 서서히 나빠지고 있었다. 78년 이래 80년대 初期가 전부 不況이었던 듯이 실적이 좋은 기업이 없었지만 三榮도 무모한 擴張으로 인한 결과가 서서히 나타나기 시작했다. 매출은 1976년에 100억원의 목표를 달성한 이래 1979년의 148억원을 고비로 해서 급격히 下向局面을 나타내었다. 그해에 利益은 5억 4천만원으로 되어 있으나, 다음해의 官納分에 대한 利益 2억 2천만원을 포함시킨 것이었다.

1979년에 有價增資가 실패하여 大株主들이 失權株를 떠맡게 되었으나 現金納入이 없는 形式的인 增資로 끝났다. 1979년부터 서서히 政府는 緊縮金融政策을 실시하며 貸出의 償還을 재촉하기 시작했다. 당시 財務構造는 다른 기업에 비해 좋다고 생각되었으나 평소엔 은행원들과 가깝게 지내지 않던 三榮으로서는 제일 먼저 대출상환을 요구받게 되었다.

三榮은 우선 상환기간을 연장해 줄 것을 요청

하였다. 雪上加霜으로 1980년은 9억 9천만원의 缺損을 나타내었는데 이것은 三榮의 29년 역사에서 최초의 損失記錄이었다. 결과적으로 株價는 額面을 밑돌았다.

1981년의 決算結果, 金社長의 경영개선을 위한 각종 노력에도 불구하고 6억 3천만원의 損失을 보았다. 1982년 1월까지 은행부채 9억원과 保險會社로부터의 借入金 1억원을 상환했다. 은행에서는 환영을 했지만 약속했던 더 이상의 貸出은 해주지 않았다.

金社長의 조치는 會社의 운영자금에 영향을 미쳤다. 利子는 輕減되었어도 賣出收益 자체가 減少하였다.

1982년 3월 主去來銀行인 A은행은 預金計定과 銀行借入金計定을 相計處理하였다. 이어 앞에서 설명한대로 7월 18일 다른 資金도 아닌 俸給資金을 不渡處理하였다.

金社長은 또 흥분한다. “은행측은 事前豫告도 없이 우리에게서 모든 것을 끌어갔다. 죽이려고 作心을 한 것이다.” 金社長은 처음에 부도를 믿을 수가 없었다. 무엇인가 착각일 것이라고 생각해서 崔支店長에게 전화를 걸었으나 不在中이라는 답변이었다.

은행으로 달려가서 崔支店長을 붙잡고 사정을 하였다. “도대체 당신은 지금 무엇을 했다고 생각하십니까? 지금까지 당신들이 해달라는 대로 해주었고 10여년 단골고객을 이렇게 하루 아침에 차버릴 수가 있습니까?” 그러나 崔支店長은 단호하였다. 本店의 上部 지시로서 자기는 어쩔 수 없다는 것이다. 예금유치를 할 때 1,000만원 당좌수표를 土曜日 12시에 돌리라고 직접 전화로 부탁하던 어제의 崔支店長이 아니었다. 上部의 指示가 구체적으로 누구냐고 물어도 대답이 없었다.

(이에 대해서 현재 相互信用金庫의 책임자가 된 崔支店長의 의견은 좀 다르다. “당시 우리는 三榮에게 不渡의 가능성에 대해서 여러번 豫告를 했다. 당시의 당과계였던 노대리도 알겠지만 과거와 달리 은행감독원의 감사가 철저했었고, 잠깐만 참으면 곧 막겠다고 했으나 실제로는 그 다음날 오후 까지도 안 막은 경우가 여러번 있었다. 三榮을 보아 주다가는 우리의 목까지 날아갈 위험을 느꼈다.”)

그러나 金社長은 이러한 豫告를 통 받지 못했다고 한다. 여하튼 不渡事實은 증권거래소에도 통지가 되었고, 곧 特別포스트로 넘겨짐과 동시에 去來가 정지되었다.

그는 崔支店長의 눈치로 보아 本店에는 갈 필요도 없다는 것을 알게 되었다. 시간이 갈수록 不渡額은 늘어날 것이다. 그는 各系列會社에 銀行으로 入金할 資金을 三榮 本社로 돌릴 것을 지시하고, 변호사 사무실로 달려가서 會社整理節次를 취할 것을 요구하였다.

“내 人生 중에서 아는 사람을 만나기조차 싫었던 것은 그 때가 처음이었다.”

金社長은 화도 나고, 당황하고 그리고 괴로웠다. 그는 자기 자신을 희생하면서 열심히 일해왔는데, 이제는 체면을 완전히 잃었다고 생각했다. 밤 10시가 넘어서 그는 회사로 車를 돌렸다. 불꺼진 사무실을 지나 사장실의 자기 의자에 앉았다. 자기가 앉으리라고는 꿈도 꾸지 않았던 의자에 앉아서 어리둥절하던 때가 생각났고, 이제는 무엇을 어떻게 해야 할지를 생각했다.

그는 변호사로부터 받은 會社整理節次의 서류를 작성하기 시작했다. 우선 자신이 잘 알고, 會社와는 이해관계가 公式의으로 없는 吳定燮 瑞經樣式會社의 社長을 管理人으로 선임할 것을 생각했다.

債權者들은 A銀行과 關連은행, 保險會社, 業者와 社債權者들로 구성된 15인 위원회를 설치했다.

金社長과 債權者團은 처음부터 이해가 상충되었기 때문에 不和가 계속되었다. 金社長은 말한다. “나의 職務는 주주를 보호하고, 회사가 망하지 않게 잘되도록 하는 것이 첫째의 임무라고 생각합니다.”

그러나 債權者단을 대표하는 A銀行의 具理事는 “모든 債權자의 債권을 최대한도로 보상해주는 것”이라고 생각했다. 債權者團은 會社와는 별도로 三榮의 財産을 평가하였고, 경영권을 위임해 줄 것을 요구하였다. 債權者단의 계획은 收益性이 나쁜 방계회사를 처분하고, 會社의 收益性이 좋은 事業部만을 남겨서 혹자를 만들어 債權을 확보한다는 것이다. 이를 위해서 은행측

은 운영자금을 추가로 대출할 것을 약속하였다. 그러나 經營權을 위양할 경우에 구주주들은 완전히 배제될 것이기 때문에 金社長은 이를 우선 거부하였다. 債權者團은 三榮을 公賣處分할 것이라고 위협하였으나 金社長은 버티었다. 金社長이 버티게 된 이유는 債權者들이 강제로 賣却을 할 경우에 債權回收가 어렵다는 것과 더욱 많은 時間이 소요된다고 판단했기 때문이다. 뿐만 아니라 資產을 公賣할 경우에는 材料를 공급하는 업자들은 즉각 공급을 중지할 것이며, 많은 去來商들이 代金支給을 하지 않을 것이기 때문에 三榮은 建物과 土地경도가 남고, 기계설비는 古鐵로 賣却될 것이 확실시되므로 「살려서 값아야 한다」는 생각이 지배적이었다. (만약 청산을 할 경우 추정 회수율은 총자산의 15%정도로라고 생각된다)

그러나 金社長의 人品에 대해서는 債權者들도 잘 알았으므로 金社長에게 다시 경영권을 주었다. 하지만 A銀行이 더 이상의 運營資金을 공급하지 않았기 때문에 資金難을 해소하지는 못했다.

한편 管理人으로 선임된 委員會는 가나會計法人을 경영자문회사로 선임하였다. 가나會計法人은 1년간 자문비용으로 3,000만원을 요구했다. 金社長은 “돈을 지급하기 싫었다”고 슬피하였다. 더구나 委員會는 2주일 내지 3주일마다 서울 市內에 있는 가나會計法人에서 열렸는데 金社長은 계속 이에 출석해야 했다. 뿐만 아니라 변호사 비용도 막대했으며, 점차 증가하였다. 金社長은 회의 때마다 점심식사와 회의비를 지급하는 것으로 每月 150만원이나 되었고, 이를 三榮의 경비로 부담한다는 것이 매우 불쾌하였다.

“그들은 망하는 會社를 더욱 망하게 하려 한다. 그들은 채권자의 대표도 아니고 經營者를 도와주는 것이 아니다. 단지 자기의 이익을 지키려고 회의에 출석할 뿐이다.” 金社長은 지금도 흥분한다.

債權者團은 계속 收益性 있는 事業部를 매각하라고 요구하였다. 그것은 債權確保가 용이하기 때문이고, 또 제값을 받을 수 있기 때문이었다. 金社長과 債權者團과의 싸움의 원인은 주로 회사가 收益을 올리는데 규모를 줄이는 것은 同

意하지만 수익이 높은 事業部는 負債를 얻기 위한 담보가 되고 있으므로 賣却할 수 없고, 또 收益이 없는 事業部는 賣却자체가 잘 되지 않는다는 데 있었다.

예를 들어 한참 成長은 하고 있으나 당시 전자제품의 수출부진으로 단기적으로는 赤字를 나타내고 있던 電子部品工場을 매각하라고 채권자단이 요구했지만 金社長은 팔지 않기로 했다. 金社長은 資金回轉이 되는 部署를 매각하지 않기로 했던 것이다. 그리고 電子部品業의 未來를 확신하고 있었다.

그러나 金社長도 회사규모를 줄여야 한다는데는 찬성이었으므로 전국을 돌아다니면서 매각교섭에 나섰다. 한 때 수익이 높았던 플라스틱 成型工場도 80年代에 들어서서는 경쟁이 치열해지고, 施設問題로 매년 7억원의 損失을 기록하였다. 결과적으로 丙丁株式會社에 당초 생각했던 16억원의 工場을 8억 3천만원에 매각해 버렸다.

일부는 賣却이 안되자 문을 닫고, 종업원을 減員하면서 土地를 제외한 전시설을 賣却해 버렸다. 그러나 문제는 資金줄이었다. 銀行은 이미 외면을 해버렸고, 私債는 이자가 너무 비쌌다.

金社長도 자기 혼자로서는 무리라고 생각했다. 과거에 유능했다고 하던 任員들은 金社長에게 社長의 자리가 넘어오자 일부 會社를 떠났고, 부도가 났을 때 나머지 대부분이 떠났다.

金社長 자신의 한계는 친구나 친지가 적었다는 점이다. 그래서 그는 백방으로 사람을 찾았다. 여러 사람과 만난 끝에 白理事를 만났는데 그는 資金動員과 管理面에서는 자신이 있다고 하는 사람이었다. 그는 會社에 들어오기 전에 장부를 보자고 했다. 慣例에 없던 일이나 金社長은 이에 응했다. 그의 결론은 「三榮의 債權은 良質의 債權이다. 이것으로 資金調達の 열쇠를 삼자」는 것이었다. 큰 돈만을 생각하던 金社長은 會社賣却에 바빴으나 白理事는 債權回收에 열을 올렸다.

그들은 얻을 수 있고 관리할 수 있는 모든 資金을 확보하기로 결정했다. 減量經營 끝에 최종 문제는 資金이었다. 白理事는 자신과 親分關係가 있는 B은행과 去來하기로 하였다. B은행은 대출을 하기 위해서 法院管理를 해제할 것을

요구하고, 그 대가로 운영자금을 貸出하겠다고 하였다. 債權者團은 어떤 것이 보다 유리한 것인지 분석하였다. 그러나 一部 債權者들은 부채 상환을 요구하였다. 元金の 50%를 주고 난 뒤에 (25억원) 모든 것을 옛날로 원상회복하자는 것이다. 金社長은 19억 5천만원에 대해서 6년에 걸쳐 37.8%를 지급해도 된다는 계산이 되었으나 채권자단은 이를 받아들이지 않았다.

결국 이들은 15억원의 채권회수와 채권액 10,000원당 新株 200株씩을 받기로 하였다. 이것은 負債를 資本으로 轉換하는 것이나 資金이 당장 流入되는 것은 아니고, 부채의 상환부담을 줄이는 결과가 되었다.

매매거래정지가 되었던 주식이 다시 去來가 되기 시작했고, 증권시장에는 三榮이 살아난다는 소문이 돌았다.

이러한 합의가 끝났음에도 불구하고, 정리절차의 해제는 또 손쉬운 것이 아니었다. 그동안 三榮이 약화된 것처럼 보이자 각종 채권확보소송이 줄을 이었고, 이를 전부 취소하는 것도 時間이 걸리는 일이었다. 이해관계인의 진술도 들었다.

드디어 법원은 정리절차를 폐지한다고 결정하였다.

金社長의 오랜 시련은 끝났다. 그는 이겼고, 三榮은 살아남았다. 좋은 일이 있을 때는 연속 된다고 하더니 안팔고 남겨 두었던 不動産이 1982年末부터 갑자기 뛰기 시작해서 1983年 中半에는 약 2배로 뛰었다. 이제 채권자들중 채권회수를 하겠다는 사람은 하나도 없었다.

1983년 8월 金社長은 上半期 決算실적에서 48억원의 매출과 2억원의 순이익을 제상했다. 과거의 榮華에는 형편없는 실적이지만 살아난다는 希望이 보이는 숫자였다. 남아있는 任職員은 전부 안심하기 시작했다.

金社長은 이번 여름에 휴가를 李會長의 별장에서 지냈다. 李會長은 자신이 그대로 社長으로 앉아 있었으면 벌써 이 세상 사람이 아니었을 것이라고 하며 웃었다.

그러나 三榮의 再生이 탄탄대로를 뚫고 있는 것은 아니다. 아직도 어음할인은 B級과 C級の 중간이며, 이자율은 여전히 높고, 파산기업이라

는 汚名이 투자자나 채권자의 腦裡에 깊이 박혀 있다.

한 원자재 공급업자는 이렇게 말한다. “三榮은 원래 會社整理를 안해도 될 정도였다. 이를 망친 것은 A은행과 三榮의 김사장이다. 결과적으로 손실을 입은 것은 우리들 뿐이다. 그들은 우리의 채권의 상당부분을 날치기해갔다.”

3년에 걸친 三榮의 파산소동은 金社長을 늙게 했고, 이제는 회사정리법이 무엇이라는 것을 완전히 이해하게 되었다. 그는 변호사보다 자기가 훨씬 이 법을 잘 안다고 자부한다.

최근에 넘어간 I계강의 장희장에게 진작 자기와 협의를 하지 않았다고 한탄을 했다. 그는 대기업에서 중소기업의 사장으로 내려 앉았으나 여전히 대기업의 꿈을 간직하고 있다. 여하튼 三榮은 살아 남았다.

〈問 1〉

다음의 〈表 1〉과 〈表 2〉의 재무제표를 참조하여 1978년, 1979년, 1980년, 1981년의 三榮(株)의 재무비율을 계산하라. 그리고 그 분석결과를 가지고 토론하라.

- (1) 유동비율
- (2) 당좌비율
- (3) 부채비율
- (4) 매출액 총이익률
- (5) 매출액 영업이익률

가) 三榮의 입장

나) 三榮을 보는 銀行의 입장

〈問 2〉

기업의 대차대조표는 繼續企業의 가치를 나타낸다고 한다. 그러나 清算을 하게 되면 기업가치는 완전히 다르게 된다. 청산가치를 추정할 때 일반적인 방법은 대차대조표의 가치에 推定 回收率을 곱해 주면 된다(〈表 3〉 참조).

〈表 3〉과 1981年末의 대차대조표를 사용하여 金社長이 청산시 채권자에게 추정회수율이 15%라고 한 것은 정확한 추정인가? 다음과 같은 표가 三榮의 청산가치를 적절히 나타내고 있는가? 그렇지 않다면 어떤 조정을 해야 할 것인지를 설명하고, 이러한 조정에 의해 추정회수율이 어

〈表 1〉 三榮株式會社 貸借對照表

1978. 12. 31 ~ 1981. 12. 31

(단위 : 백만원)

	1978. 12. 31	1979. 12. 31	1980. 12. 31	1981. 12. 31
현 금 예 금	346	373	294	176
의 상 매 출 금	241	1,162	929	2,709
받 을 어 음	4,100	3,319	3,707	204
채 고 자 산	2,331	3,038	2,984	2,044
선 급 비 용	107	72	100	201
기 타 유 동 자 산	0	233	76	1,039
소 계	7,125	8,197	8,090	6,373
기 계 설 비	397	288	385	279
건 물 · 토 지	1,000	1,022	1,100	1,050
영 업 권	259	239	188	160
특 허 권	99	80	66	45
이 연 자 산	165	259	235	87
자 산 총 계	9,045	10,085	10,064	7,994
의 상 매 입 금	1,743	1,715	2,963	851
지 급 어 음	1,155	1,426	1,387	1,696
미 지 급 금	550	620	457	863
단 기 차 입 금	250	330	265	575
유 동 부 채 소 계	3,698	4,091	5,072	3,985
장 기 차 입 금	1,723	2,141	1,771	1,520
사 채	138	138	500	500
부 채 총 계	1,861	2,279	2,271	2,020
자 본 금	496	496	496	496
자 본 잉 여 금	1,320	1,320	1,320	1,320
이 익 잉 여 금	1,670	1,899	905	173
자 본 총 계	3,486	3,715	2,721	1,989
부 채 및 자본총계	9,045	10,085	10,064	7,994

편 영향을 받는지 討論하라.

〈問 3〉

모딜리아니와 밀러(Modigliani and Miller)의 자본구조이론과 자본비용이론의 假定 중의 하나가 完全市場의 假定이다. 完全시장가정에는 破産費用이 없다는 가정이 있다. 金社長의 경험과 〈問 2〉의 方法은 이와 같은 假定에 어떤 문제가 있다는 것을 설명하고 있는지 토론하라.

〈問 4〉

金社長과 債權者間的 不和의 原因은 무엇인

가? 金社長의 생각은 財務管理의 目標과 一致하는가?

〈問 5〉

“어떤 것을 소유한다는 것은 그것을 통제하는 것이다.” 우리는 흔히 기업의 소유자는 주주라고 말한다. 會社整理法에 의해 절차가 진행되는 동안 소유자의 대표가 기업을 통제하는가? 이런 일이 있을 수 있는 상황에서 日常의 경영의 사결정시에 고려해야 할 사항은 무엇이라고 생각하는가?

〈表 2〉 三榮株式會社 損益計算書

1978. 1. 1 ~ 1981. 12. 31

(단위 : 백만원)

	78	79	80	81
매 출 액	12,792	14,792	8,966	7,158
매 출 원 가	9,286	11,611	7,588	5,297
매 출 총 이익	3,506	3,181	1,378	1,861
판매비·일반관리비	2,153	2,314	1,873	1,665
영업이익(손실)	1,353	867	(495)	196
영업외 이익	68	66	49	4
지 급 이 자	179	307	382	416
특별 손실	32	43	146	390
납세전 순이익	1,210	583	(974)	(606)
법 인 세 등	672	354	20	26
납세후순(손)익	538	229	(994)	(632)

〈表 3〉 清算時の 回收率

資 産	청산시의 장부가액 추정율
현 금	100%
유 가 증 권	시가
재 고 자 산	70%
받 을 어 음	70%
선 급 비 용	70%
기타유동자산	70%
실 물 자 산	50%
무 형 자 산	0%

確實性下의 投資決定(2)

마파電業株式會社

1977년 1월에 마파전업주식회사는 電力을 節約하는 새로운 형광등의 製造技術을 개발하고,

이를 大量生産할 것인지 여부를 결정하게 되었다.

市場調査팀의 결론으로는 이 大型 특수형광등의 판매가격을 5,000원으로 하게 되면 생산개시년도에 400,000개 정도가 팔릴 것으로 예상하고 있다. 商街의 전시대에 부착되는 이 형광등은 과거 몇년동안 4%의 신장을 지속했고, 앞으로 數年間 4%의 신장은 계속될 것으로 전망된다.

생산관리부에서 제공된 형광등의 제조원가는 다음과 같다.

단위당 제조원가(추정)

재 료 비	950원
노 무 비	1,700원
제조간접비	850원
	3,500원

제조간접비는 노무비의 50%로 추정하기로 하였다. 이 추정제조원가는 수년간 一定할 것으로 생각되는데, 그 이유는 재료비가 일부 上昇하고 勞賃도 上昇하겠지만 앞으로 대량생산에 의해서 간접비가 절감될 것으로 예측되기 때문이다.

이 형광등을 대량생산하려면 새로운 공장시설을 해야 하는데 기계설비만 20억원이 소요될 것으로 예측된다. 기계설비의 耐用年數는 기술적 陳腐化를 고려하여 10년으로 하고, 殘存價値는 1억원으로 예상된다. 재무팀에서 작성한 推定財務諸表 중 추정손익계산서는 다음 〈表 4〉와 같다. 이 프로젝트를 하는데 있어서 중요한 점은 割引率을 어떻게 결정할 것인가 하는 것이다. 일반적으로 基本的 割引率은 12%로 하는데, 계획안의 위험도에 따라 上向 또는 下向 調整을

〈表 4〉 특수 형광등 추정 손익계산서

(단위 : 백만원)

	'83	'84	'85	'86	'87	'88	'89	'90	'91	'92
매 출 액	2,000	2,080	2,163	2,250	2,340	2,433	2,531	2,632	2,737	2,847
매출원가판매비	1,400	1,456	1,514	1,575	1,638	1,703	1,772	1,842	1,916	1,993
EBDT	600	624	649	675	702	730	759	790	821	854
감가상각비	190	190	190	190	190	190	190	190	190	190
납세전 이익	410	434	459	485	512	540	569	600	631	664
세 금	197	208	220	232	246	259	273	288	303	319
순 이 익	213	226	239	253	266	281	296	312	328	345

EBDT; 감가상각비·세금을 제외한 수익

해야 한다. 재무팀의 결론은 시장점유율, 기업 성장률, 판매가격, 원가등을 고려한 결과 위험이 상대적으로 높으니까 18%로 결정하겠다는 것이다.

〈질문〉

1. 형광등 제조계획에 대하여 純現價法(NPV)과 內部收益率法(IRR)에 의해 계산하고, 어떤 결

정을 할 것인지 논하라.

2. 마과전업주식회사가 감가상각을 하는데 있어서 정률법과 정액법 중 어느 것을 택할 것인가를 결정하기 위한 표를 작성하라(〈表 4〉를 개조할 것). 이 경우에 순현금흐름과 순현재가치는 어떤 영향을 주는지 각각의 경우를 가정해서 설명하라.