

## 운용리스 자본화를 통한 신용위험 분석

획일적 조정보다 산업적 특성을 반영한 조정 필요

김태헌 kimth@scri.co.kr 02-6966-2456

평가정책본부 평가기준실 책임연구원

### SUMMARY

신용평가는 평가대상의 사업위험과 재무위험 요소에 대한 분석을 통하여 원리금 상환에 대응할 수 있는 펀더멘탈을 종합적으로 판단하는 과정이다. 이때 사업위험은 해당 업체의 사업전략, 경영상황, 산업환경, 시장지위, 경쟁역량 등 정성적인 평가가 주를 이루는 반면, 재무위험은 실측치로서의 재무정보에 기반하여 평가되는 것이 일반적이다.

그러나 새로운 금융상품이 나날이 개발되고, 회계처리 기준이 복잡하고 다양하게 변화하면서, 회계정보가 기업의 경제적 실질을 온전히 반영하지 못하는 경우도 종종 발생한다. 이러한 불투명한 회계정보는 정보의 비대칭 문제를 야기하는 한편, 신용평가 관점에서 재무정보의 분석적 가치를 저해하는 요소로 작용하기도 한다.

따라서 신용위험 분석시 재무제표의 회계기준 적합여부를 떠나 통일된 기준에 의한 분석이 필요하며, 경우에 따라서는 적절한 수정작업을 거칠 수 밖에 없다. 당사는 분석적 조정을 거쳐 이를 신용평가에 반영하는데, 특히 해상운송업, 항공운송업, 유통업 등에서 거래되는 운용리스가 대표적인 조정 대상이다. 현행 회계 기준상 리스 거래는 금융리스와 운용리스로 구분되어 각기 상이한 회계기준을 적용하고 있고, 이로 인해 기업들간 재무제표의 비교가능성이 현저히 저하되어 있기 때문이다.

적기상환부담이 높은 운용리스료를 신용평가에 반영하는 것은 타당하나, 모든 업체에 대해 운용리스 자본화 기준을 획일적으로 적용하는 것이 능사는 아니다. 분석적 조정을 통한 재무정보가 반드시 그 기업의 경제적 실질을 100% 담보하지는 않기 때문에, 다양한 지표들을 함께 고려하거나 산업적 특성을 감안한 조정이 필요하다. 가령 수익성 관점에서 조정지표(EBITDAR/매출액) 뿐만 아니라 비용지출을 감안한 현금기반의 수익성 또한 참고해야 하며, 레버리지 관점에서는 운용리스를 통한 자산 증대 효과도 감안할 필요가 있다. 한편 해운업은 계약의 유형에 따라 조정 대상 용선료가 상이하기 때문에 다소 과대계상 할 가능성이 있어 주의해야 한다.

본고를 통해 신용평가 관점에서 운용리스가 재무제표에 미치는 영향, 이에 대한 분석적 조정의 필요성, 조정 방법, 한계 및 시사점, 관련된 이슈들을 정리함으로써 운용리스를 활용하는 기업들의 신용평가 시 유의사항을 점검하였다. 향후에도 환경변화로 인한 신용평가의 다양한 조정 이슈가 발생할 것으로 전망되며, 당사는 경제적 실질을 반영할 수 있는 다양한 평가지표에 대한 연구를 지속하고 이를 평가방법론에 반영하여 신용평가의 정확성을 제고해 나갈 계획이다.

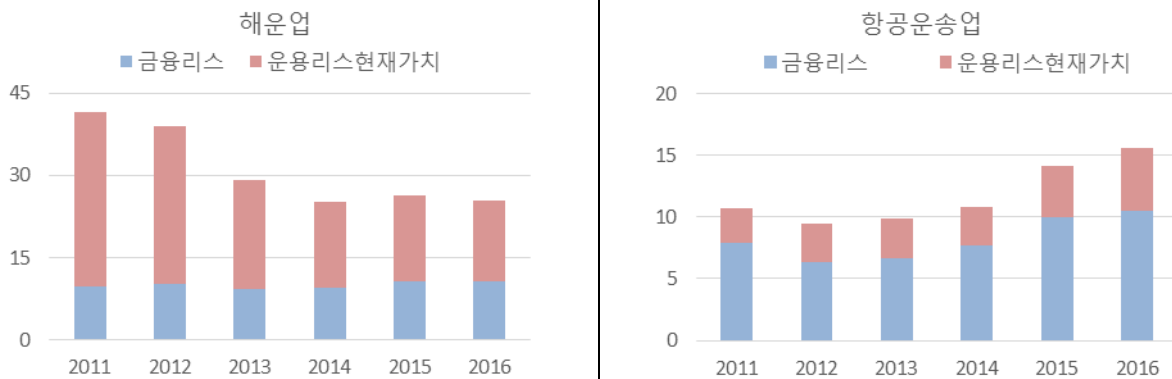
**리스활용 현황**

**해운 및 항공업계의 높은 리스활용 비중**

리스(Lease)계약이란 기업이 일정 기간 토지나 설비 등 자산의 사용권에 대한 거래로서 대규모 영업자산이 필요한 산업에서 주로 사용된다. 특히 선박이나 항공기, 대규모 매장 등 초기 투자부담이 크고 회수기간이 장기인 산업에서 리스계약이 널리 활용되고 있으며, 자본규모가 작거나 자금조달능력이 충분하지 못한 중소기업들에게 있어 리스를 통한 사업확장은 저비용 고효율 전략으로 여겨지고 있다.

[그림1] 해운 및 항공업 리스자산(금융리스+운용리스) 현황

(단위: 조원)



자료: 각 사 감사보고서

주1: 별도기준

주2: 리스자산=금융리스+운용리스로의 현재가치, 운용리스의 현재가치=min(최근년도 1개년 운용리스료\*5, 미래지급예상 운용리스료 총합)

주3: 항공(대한항공, 아시아나항공, 제주항공, 진에어, 에어부산, 에어서울, 이스타항공, 티웨이항공), 해운(현대상선, 장금상선, 고려해운, 팬오션, 폴라리스 쉬핑, 에이치라인해운, 대한해운, SK해운)

**리스활용에 따른 사업/재무적 이점**

**리스활용에 대한 사업적·재무적 유인 존재**

영업자산 조달이라는 동일한 경제적 활동임에도 불구하고, 리스를 활용한 영업자산조달은 자가소유를 전제로 한 직접투자에 비해 사업 및 재무적으로 몇 가지 이점이 있다.

① **초기 투자부담 완화:** 우선 초기 투자 비용이 저렴해 대규모 자금부담을 줄이면서도 리스를 통해 사업을 영위할 수 있다. 특히 자본적 진입장벽이 존재하는 경우 자금조달 능력이 열위한 중소기업체들은 리스를 활용해 시장에 진출할 수 있으며, 대형 업체들도 리스를 통해 규모의 경제를 실현하거나 타 사업부문에 대한 투자여력을 확보할 수도 있다.

② **시황 대응 전략:** 자체조달의 경우 발주에서 인도까지 일정기간이 소요됨에 따라 건설기간 동안 시황이 변동하면 이에 대한 대응이 쉽지 않다. 반면 리스의 경우 호황기에는 리스계약을 통해 즉각적으로 영업을 확장할 수 있으며, 불황기에는 재계약을 유보하거나 계약 해지를 통해 보다 신속적으로 시황변동에 대응할 수 있다.

특히 해운/항공 업체들은 호황기에 리스조달을 늘려 M/S를 확대하려는 모습이 공통적으로 발견된다. 유통업체들 또한 성숙기적 산업 특성과 출점 규제, 유통채널 다변화 등으로 자가 소유 대형 매장에 대한 유인이 감소하면서 임대매장에 대한 관심이 증가하

고 있다.

③ **Off-Balance Sheet 효과:** 자체조달 방식은 대규모 선투입자금으로 인해 일정부분 외부차입이 불가피하며, 이에 따라 부채비율, 커버리지 등 재무안정성 지표가 악화된다. 그러나 운용리스의 경우 리스료는 I/S상 원가에 전액 반영되나, 관련 부채·자산은 B/S 상에 인식되지 않아, 재무안정성 지표가 양호하게 보이는 효과가 있다.

**리스활용에 따른 사업/재무적 문제점**

**리스활용에 따른 사업 및 재무적 위험 요인**

그러나 리스조달이 자체조달에 비해 항상 이점만 갖는 것은 아니다. 해당 자산을 보유하지 않음으로써 비롯되는 영업기반의 불안정성과 리스료 이상의 수익이 발생하지 않을 경우의 대규모 손실 가능성 등은 리스 활용의 본원적인 문제점으로 지적된다.

① **영업기반의 안정성:** 운용리스의 경우 향후 지급예정인 리스료에 상응하는 자산을 보유하지 않는다. 이에 따라 사업영위를 위한 리스자산의 재계약 리스크가 상존하며, 일반적으로 교섭력이 낮아 리스료 변동분을 전가하기 어렵다. 특히 리스조달 대상이 영위사업의 핵심자산인 점을 감안하면 과도한 리스활용은 본원적인 영업기반의 안정성 측면에서 긍정적으로 평가하기 어렵다.

② **원가구조:** 총액관점에서 리스료가 자체조달비용 보다 절대적으로 낮다고 단정지을 수 없다. 리스료에는 해당자산의 차입에 대한 이자비용과 감가상각비 뿐만 아니라 리스사의 적정마진까지 포함되어 있어 통상적으로 리스료는 자체조달비용 보다 다소 높게 산정된다.

즉 과도한 리스활용은 고정비 확대로 이어져 원가구조를 악화시키며, 불황시 수익감소로 손실가능성이 높아진다. 과거 한진해운을 포함한 다수의 해운사들이 고원가성 용선료로 인해 사업 및 재무위험이 확대된 것도 이와 같은 맥락에서 이해할 수 있다.

③ **재무용통성 및 대체자금조달능력:** 해운업, 항공업, 유통업의 공통적인 특징은 보유 영업자산(선박, 항공기, 부동산)이 시장이 활발하게 거래되는 환금성이 높은 자산이라는 점이다. 또한 차입금상환이 완료된 자산이나 중고로 매입한 경우 추가적인 담보로서 자산가치가 인정되는 등 잔존가치를 향유할 수 있다.

따라서 신용평가 관점에서 자체조달을 주로 활용하는 업체는 재무용통성이나 대체자금조달능력 부분에서 긍정적으로 평가되지만, 리스활용 비중이 높은 업체는 보수적으로 접근할 필요가 있다.

**[표1] 리스활용의 장단점**

장점	단점
<ul style="list-style-type: none"> <li>· 초기 투자 부담 완화</li> <li>· 자금 운용 효율성 제고</li> <li>· 영업자산의 즉각적인 투입</li> <li>· Off-Balance Sheet 효과</li> <li>· 세제 혜택 등</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· 원가구조 악화 가능성</li> <li>· 사업기반의 불안정성</li> <li>· 잔존가치 이익 수혜 불가</li> <li>· 낮은 재무용통성 등</li> </ul>

상이한 회계처리로 인한  
재무제표의 비교가능성  
저하

**운용리스 자본화의 필요성**

현행 리스 회계기준(IAS 17, K-IFRS 제 1017호)은 [표2]에 따라 금융리스와 운용리스를 구분하고 있다. 금융리스는 관련 자산 및 부채를 재무제표에 반영하고 있는 반면, 운용리스는 리스로 전액을 비용으로만 인식하고 있다.

**[표2] 금융리스 분류 조건**

- ① 소유권이전약정으로서, 리스계약의 종료 시점에 자산의 소유권이 그것을 임차하여 사용한 리스이용자에게로 이전되는 경우
- ② 리스이용자가 자산을 시가보다 훨씬 저렴한 가격으로 구매할 수 있는 선택권(임가구매선택권)을 가지고 있으며, 처음 리스계약을 체결할 당시(리스약정일)부터 리스이용자가 그 선택권을 행사하여 자산을 취득할 것이 거의 확실한 경우
- ③ 리스자산의 소유권이 이전되지 않더라도, 리스이용자가 자산을 사용하는 기간이 해당 자산을 경제적으로 사용할 수 있는 예상 기간의 대부분(약 75% 이상)을 차지하는 경우
- ④ 리스이용자가 계약기간 동안 사용대가로 리스제공자에게 지급할 금액(최소 리스료)의 현재가치 합이 자산 시가의 대부분(약 90% 이상)에 달하는 경우
- ⑤ 리스자산이 일반적으로 누구나 이용할 수 있는 자산이 아니라 리스이용자만이 사용할 수 있는 특수한 성격의 자산(범용성 없는 자산)인 경우

자료: 한국채택회계기준

이러한 상이한 회계처리로 인해 금융리스를 활용하는 기업과 운용리스를 활용하는 기업들간 경제적 실질이 유사함에도 불구하고 재무제표는 매우 다른 모습을 보일 수 있다. 기업들 또한 사업 전략적 이유 뿐만 아니라 Off-Balance Sheet 효과 등으로 운용리스를 선호하는 경향이 나타나면서 기업간 재무제표 비교가능성은 더욱 낮아졌다.

**[표3] 금융리스와 운용리스의 재무제표 상의 효과**

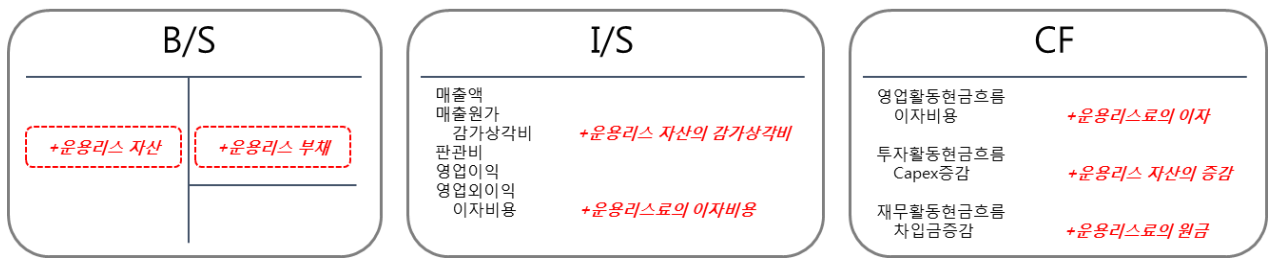
구분	금융리스	운용리스
자산총계	↑	↓
부채총계	↑	↓
매출액	n/a	n/a
매출원가	↓	↑
EBIT	↑	↓
EBITDA	↑	↓
이자비용	↑	↓
영업활동현금흐름	↑	↓
재무활동현금흐름	↓	↑
투자활동현금흐름	↓	↑
ROA	↓	↑
이자보상비율	↓	↑
부채비율	↑	↓

[표3]과 같이 금융리스 또는 운용리스에 따라 다양한 회계정보가 영향을 받기 때문에 분석 시 이러한 효과를 감안해야 한다. 특히 해운, 항공, 유통 산업의 경우 리스 및 임차거래가 많고, 업체간 자산 조달 전략이 다르며, 동일 업체일지라도 Business cycle이나 경영상황 등에 따라 연도별로 리스 비중을 달리하기 때문에 운용리스의 ‘분석적 조정’ 과정이 필요하다.

### 운용리스의 분석적 조정 방법

운용리스의 분석적 조정 과정은 크게 B/S, I/S, CF 부분에서 이루어 진다. 우선적으로 운용리스료를 자본화하여 B/S상에 운용리스 부채와 운용리스 자산으로 가산하고, 운용리스 자산의 감가상각비(=원금 상환분)와, 운용리스료의 이자비용을 산출해 I/S상에 적용해야 한다. 한편 CF상에서는 운용리스료의 원금 상환분은 재무활동현금흐름으로, 이자비용 해당분은 영업활동 혹은 재무활동현금흐름에 각각 반영해야 한다.

[그림2] 운용리스의 분석적 조정 과정



### 1. 운용리스료의 자본화

운용리스료를 자산 및 부채로 전환하는 방식은 현재가치적용법, 배수적용법, 총액적용법, 청산가치 적용법 등 다양하다. 본고에서는 가장 보편적으로 활용되는 현재가치 적용법과 배수적용법을 중심으로 그 개요와 장단점을 점검하였다.

**현재가치 적용법**은 잔존 계약 기간 동안의 운용리스료를 현재가치화하여 자산과 부채로 인식하는 방법으로, 금융리스 방식과 유사해 Off-Balance Sheet 효과를 가장 선명하게 나타낼 수 있다. 이때 적용되는 할인율은 리스제공자의 내재이자율이나 리스이용자의 증분차입이자율을 적용하지만, 상이한 계약조건, 정보접근의 한계 등으로 적정 할인율을 산정하기 어려운 측면이 있다.

**배수적용법**은 최근 결산연도 기준 당해 지급 운용리스료에 일정 배수를 곱하여 자산과 부채에 적용하는 방식으로, 동일한 산업내 기업간의 비교에 비교적 유용한 방법이다. 적정 배수를 선정함에 있어 주관성이 개입될 소지가 있으나, Moody's의 접근방식에 따르면, 운용리스의 현재가치가 특정 배수를 적용한 값과 합리적인 수준에서 대응 가능하다는 점을 근거로 하고 있다. 다만 배수적용법의 경우 계약 종료 가능성은 반영하지 못하며, 일괄적으로 배수를 적용함에 따라 특수한 리스계약을 반영하지 못하는 단점이 있다.

이외 Fitch가 적용하는 Hybrid(결합형) 방식은 우선적으로 배수적용법을 사용하되, 만약 운용리스 계약의 상세 정보(기간, 지급스케줄, 재계약 약정, 내재이자율 등)에 대한 접근이 가능한 경우 현재가치 적용법을 선택적으로 활용하는 방법이다. 총액적용법은 미래 지급예상 운용리스료 총액을 별도의 조정이나 가정 없이 자본화하는 방식으로 적용이 간편하나, 업체간 재무제표의 비교가능성은 낮은 수준이다.

[표4] 운용리스 자본화 방법

구분	현재가치 적용법	배수적용법	결합형
이론	·지급예상 운용리스료의 할인율을 적용	·당해 지급 운용리스료의 일정 배수를 곱함	·현재가치 적용법 or 배수적용법 선택
장점	·재무제표 비교가능성	·간편한 적용 ·재계약 가능성 반영	-
단점	·적정 할인을 산정 ·재계약 가능성 미반영	·개별 업체 혹은 계약의 특수한 조건 미반영 ·계약 종료 가능성 미반영	-
	S&P	Moody's	Fitch

재무제표의 비교가능성 측면에서는 현재가치 적용법이 가장 이상적이거나, 당사는 정보 접근의 한계로 인한 분석 상의 어려움을 극복하고자 적용이 간편한 배수적용법과 총액 적용법을 선택적으로 활용하고 있다. 즉 배수적용법을 기본적으로 적용하되 감사보고서에 공시되고 있는 운용리스료의 연도별 총 지급예상액을 초과하지 않도록 방법론 상 규정하고 있다.<sup>1</sup>

## 2. 손익계산서 및 현금흐름표 조정

운용리스의 자본화 이후 단계로 손익계산서와 현금흐름표 또한 분석의 목적에 맞게 조정해야 한다. 이론적으로 운용리스료가 원금해당분과 이자해당분으로 구성된다면, 매출 원가에서 운용리스료를 차감하고 이를 자본화된 운용리스 자산의 감가상각비와 운용리스의 이자비용으로 조정하여 적용함이 타당하다.

다만 정확한 수치를 산출하기 위해서는 리스계약 기간 및 경과 기간, 내재이자율 및 차입이자율, 잔존가치 등 세부정보를 필요로 한다. 현행 회계기준상 운용리스료 지급스케줄은 1년 이내, 1년 초과 5년 이내, 5년 초과 금액으로 공시되고 있어 실무적으로 적용하기 어렵다. 정보접근의 한계에도 불구하고 당사는 재무제표의 비교가능성 제고와 경제적 실질 반영을 위해 조정이 불가피하다고 판단하여, 당해 연도 운용리스료의 1/3을 이자비용으로 간주하여 분석하고 있다.

1 Min(R\*5, 운용리스료 연도별 지급예상액 합계) 적용,  
당사 '신용평가 일반론\_운용리스 자본화 기준' 참조

한편 현금흐름 관점에서는 감가상각비 및 이자비용 유출분은 영업활동현금흐름에, 운용리스 자산의 증감은 투자활동현금흐름에, 운용리스 자산의 대응되는 부채 및 장기차입금의 증감은 재무활동현금흐름에 각각 반영하여 조정한다.

**신용평가 적용 평가지표 및 한계점**

**운용리스 관련 평가지표의 종류와 한계점**

신용평가는 기업이 부담하는 그리고 앞으로 부담해야 할 채무의 상환능력을 평가하는 것으로서, 재무제표에 인식된 차입금뿐만 아니라 실질적으로 상환 부담이 있는 부채도 감안해야 한다.

이러한 관점에서 당사는 운용리스의 자본화를 통한 조정지표들을 신용평가에 반영하고 있으며, 해운업, 항공운송업, 유통업 등에서 주로 적용하고 있다. 다음 [표5]는 당사의 해운 및 항공업, 유통업 평가방법론 상 활용되는 조정지표들이다.

[표5] 운용리스 관련 평가지표 조정

구분	지표	산식	비고
수익성	EBITDA/매출액(%)	(EBITDA+R)/매출액	R=1개년 운용리스료
레버리지	조정부채비율(%)	조정총부채/(조정총자산-조정총부채)	조정총자산=조정총부채+자본총계 조정총부채=총부채+운용리스료 현재가치
커버리지	조정차입금커버리지(배)	조정순차입금/EBITDA	조정순차입금=순차입금+운용리스료 현재가치
커버리지	조정유동성커버리지(%)	(현금성자산+EBITDA)/(단기성차입금+R)	

주: 운용리스료 현재가치=Min(R\*5, 운용리스료 연도별 지급예상액 합계)

• 수익성: (EBITDA+ R)/매출액

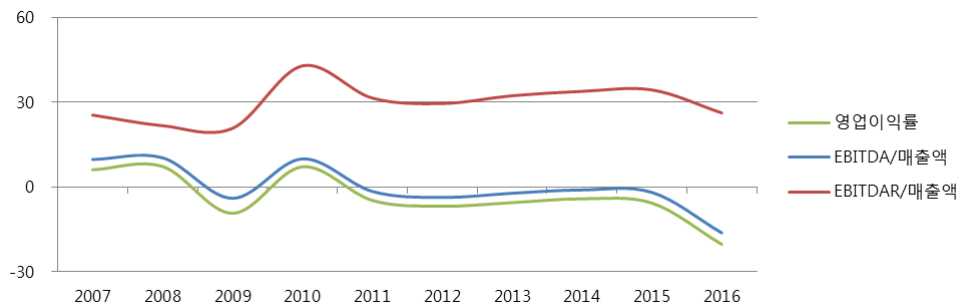
해운 및 항공운송업, 유통업은 대규모 영업자산 투자를 기반으로 하고, 자산 조달 방식(자채조달, 금융리스, 운용리스)이 업체간 상이한 특성이 있기 때문에 일반적인 수익성 평가지표인 EBITDA/매출액을 적용하기 어렵다.

이에 당사는 EBITDA에 R(운용리스료)을 더한 EBITDA/매출액 지표를 수익성 평가 지표로 적용하고 있으며, 동 지표는 운용리스의 자본화 여부와 상관없기 때문에 직관적이며, 업체간 수평적 비교에 적합하다.

다만 비용지출을 감안한 현금기반의 수익성 판단에는 주의해야 한다. 다음 [그림3]을 보면 현대상선은 2011년 이후 상당기간 영업적자를 지속함에도 EBITDA/매출액 지표는 30%를 상회하고 있어 상반된 해석의 소지가 있다. 따라서 원가로 인식되는 운용리스료의 특성을 감안한 비용구조에 대한 지표(ex. 매출원가율, R/매출액 등)를 검토할 필요가 있다.

[그림3] 현대상선 수익성 지표

(단위: %)



자료: 감사보고서

• 레버리지: 조정부채비율

전통적으로 활용되는 레버리지 비율인 부채비율은 운용리스 비중이 많은 해운 및 항공, 유통업에 적합하지 않다. 이에 당사는 운용리스의 자본화를 통해 이를 총 부채에 가산함으로써 조달 방식의 차이에 따른 Off-Balance Sheet 효과를 완화하여 평가한다.

상기한 항공기 조달 방식을 취해온 대한항공(금융리스)과 아시아나항공(운용리스)의 예를(표6) 참고하면 운용리스가 부채에 반영됨에 따라 양사간의 레버리지 비율 격차가 축소된 것을 확인할 수 있다.

이렇듯 조정부채비율은 비교가능성 측면에서 효용성이 높은 지표이나, 자기자본 대비 부채로 정의되는 부채비율의 특성상 조정 후 부채비율은 일반적인 정상기업이라고 보기 힘들만큼 수치가 매우 높게 산출된다. 이는 정보이용자로 하여금 오해를 불러일으킬 소지가 있다.

[표6] 대한항공, 아시아나항공 부채비율 및 조정부채비율 추이

(단위: %)

구분		2011	2012	2013	2014	2015	2016
부채비율	대한항공	824.9	771.1	823.3	982.0	903.8	1273.5
	아시아나항공	550.4	506.0	642.5	715.4	991.5	892.4
	gap	274.6	265.2	180.8	266.6	-87.7	381.1
조정부채비율	대한항공	858.4	801.5	849.5	1007.2	947.0	1354.3
	아시아나항공	760.4	709.6	890.6	963.4	1304.1	1189.2
	gap	98.0	91.9	-41.1	43.8	-357.1	165.0

자료: 감사보고서

따라서 부채 증가 효과 뿐만 아니라 자산 증가 효과까지 측정할 수 있는 부채/자산(%) 비율이나, 총자산 대비 차입금 비중을 나타내는 총차입금의존도 등을 통해 보다 완화된 수치에 대한 논의도 필요해 보인다.

• 커버리지: 조정차입금커버리지, 조정유동성커버리지

조정차입금커버리지와 조정유동성커버리지는 현금흐름관점에서 수익창출력에 기반한 차입금상환능력과 단기채무상환능력을 판단하는 커버리지 지표와 개념은 동일하며, 운



운리스 부채 상환 가능성까지 검토 가능한 지표이다.

동 지표는 업체간 비교가능성을 제고할 뿐만 아니라, 실제로 적기상환부담이 높은 운용리스료의 상환가능성까지 반영하는 적합한 지표로 파악된다.

**기타 이슈 사항: 용선계약**

해운업 특성에 맞는  
운용리스 자본화 기준  
수정 필요

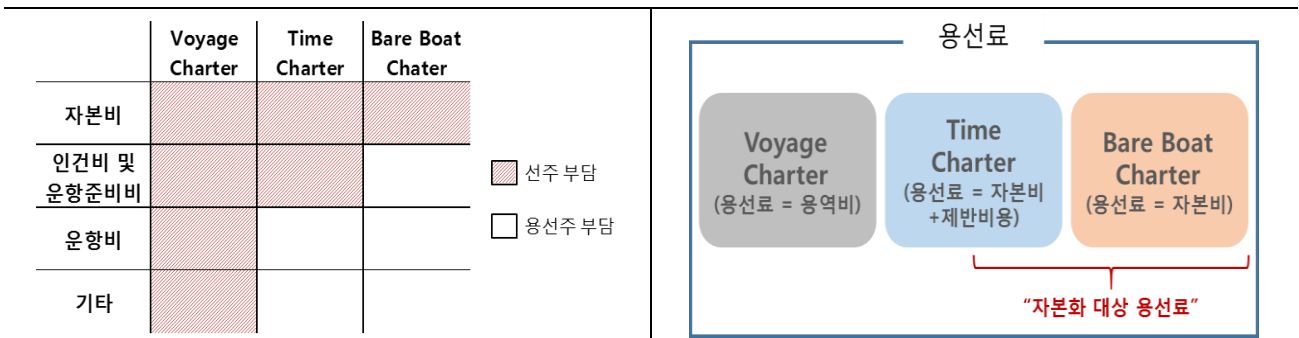
당사는 해운업 분석시 항공운송업과 동일한 평가지표 및 운용리스 자본화 기준을 적용하고 있다. 이는 양 산업의 본원적인 사업모델이 유사하다는 점, 운용리스 활용도가 높다는 점 등을 근거로 하고 있으며, 정보접근의 어려움을 감안해 보수적으로 접근하고 있다.

다만 해운업에서의 용선료는 항공운송업의 운용리스료나 유통업의 임차료와는 다소 다른 측면이 있는데, 이는 용선계약의 유형에 따라 용선료에 포함되는 비용의 범위가 다르기 때문이다.

용선계약은 크게 항해용선계약(VC:Voyage Charter), 정기용선계약(TC:Time Charter), 나용선계약(BBC:Bare Boat Charter)으로 구분되며, 국적취득부 나용선계약(BBCHP: Bare Boat Charter Hire Purchase)의 경우 일종의 소유권 이전부 리스계약으로 금융리스로 처리된다.

이중 BBC계약은 선주(리스제공자)가 자본비만 부담하며, 용선주(리스이용자)는 자본비를 제외한 제반비용을 부담하는 계약형태로 일반적인 운용리스 형태와 유사하다. VC계약의 경우 대부분 계약기간이 짧고, 선주(리스제공자)가 자본비를 포함한 제반비용을 모두 충당하기 때문에 용선료는 운임료와 유사하며, 자본화 대상이 아니다. 한편, TC의 경우 비용부담 주체가 혼재되어 있기 때문에 용선료의 일부만 자본화 대상이 된다.

[그림4] 용선계약에 따른 비용부담 주체와 자본화 대상 용선료



해운업체의 운용리스 자본화를 위해서는 용선계약에 따른 용선료의 분류와 세부 내역에 근거하여 자본화 대상 비용을 추출해야 하지만, 정보접근에 한계가 있고, 세부내역이 제공된다 하더라도 분석에 소요되는 시간과 관련 비용을 감안하면 현실적으로 매우 어려운 작업이 될 수 있다.

따라서 당사가 현재 해운업에 적용하고 있는 운용리스 자본화 기준은 평가지표를 경제적 실질 보다 다소 과대계상 할 여지가 있고, 용선비중에 따라 지표 자체의 변동성이

확대될 가능성도 존재한다. 이러한 문제를 감안할 때, 용선료의 일정부분만 자본화(자본화 대상 용선료 = 용선료\*XX%)하거나 별도의 용선료 부담 지표(용선료/매출액(%))를 추가 활용하는 것도 좋은 방안이 될 수 있다.

## 결론

상이한 리스회계 처리는 경제적 실질이 유사한 업체가 재무제표상 완전히 다른 업체로 둔갑하는 결과를 초래했다. 이로 인해 회계정보 이용자는 재무제표에 기반한 업체간 비교분석이 어려워졌고, 기업은 운용리스 회계처리를 통한 착시효과를 얻기 위해 운용리스 거래를 선호하게 되었다.

그러나 2019년부터 적용될 새 리스기준서(IFRS 16)에 따르면 금융리스와 운용리스 구분 없이 장기리스 계약은 모두 B/S상에 자산과 부채로 인식해야 한다. 특히 운용리스 비중이 높았던 해운이나 항공운송, 유통, 통신 등의 업종에서 Off-Balance Sheet효과가 완화되면서 전반적인 재무안정성 지표가 약화될 것으로 예상된다.

회계정보 이용자에게 있어 급작스러운 재무안정성 비율의 변동은 혼란을 야기할 수 있으나, 신용등급에 미치는 영향은 제한적일 전망이다. 신평가들은 운용리스의 효과를 경계하고, 정도의 차이는 있으나 '분석적 조정'을 통해 신용평가에 이미 반영해 왔기 때문이다.

당사 또한 운용리스를 자체조달이나 금융리스와 같은 영업자산 조달의 방식으로 동일한 경제적 행위로 가정하고, 이를 자본화함으로써 업체간 재무제표의 비교가능성을 제고하여 왔다. 더 나아가 조정지표를 Mapping Grid에 직접적으로 적용하는 보수적인 접근을 통해 잠재된 위험을 신용평가에 반영해 왔다.

당사는 적용 방법론의 문제점이나 한계, 이슈 사항 등을 상시 점검하고 있으며, 향후 변경될 리스회계기준과 경제적 실질을 반영할 수 있는 다양한 평가지표에 대해서도 연구를 지속하고 이를 평가방법론에 반영해 나갈 계획이다.