

### 미시경제적 요소가 가나의 기업 실적에 미치는 영향

Joseph Yensu Lecturer  
University of Southampton

#### ■ 주요 내용

- 가나의 기업은 최근 기업 실적의 하락을 경험을 하였으며, 일부 기업은 파산하거나 운영 손실을 겪음.
- 기업의 실적에 영향을 미치는 대부분의 미시경제적 요소는 기업의 규모, 유동성 및 차입 자본을 포함함.
- 미시경제적 요소는 기업 실적에 각기 다른 영향을 미치며, 이는 미시경제적 요소들을 효율적이고 효과적으로 관리하여 최적의 실적을 낼 수 있도록 해야 한다는 것을 시사함.

## 1 이슈 현황

☒ **가나의 기업은 최근 기업 실적의 하락을 경험을 하였으며, 일부 기업은 파산하거나 운영 손실을 겪음.<sup>1)</sup>**

- 최근 가나 기업들의 실적 악화는 에너지 위기, 신용확보를 위한 높은 비용 지출, 부적절한 사회 구조, 높은 인플레이션 및 통화 불안정에서 비롯됨.
  - 이러한 요소들 외에도 기업의 주주 및 경영자들은 어떠한 미시경제적 요소들이 최근 감소한 기업 실적에 영향을 미쳤는지 알고자 함.
  - 기업의 실적은 기업이 목표로 설정한 분야에 대한 산출량으로 측정됨. 결국 기업의 실적은 금융 실적, 시장 실적 및 주주가치로 결정됨.
- 총자본이익률<sup>2)</sup>은 기업이 전체 자산에서 얼마나 많은 이윤을 창출하는 지 나타내는 것으로, 이를 통해 기업의 이윤창출 비율과 금융실적을 알 수 있음.
  - 총자본이익률과 기타 요소들은 시간의 흐름에 따른 실적이나 기업 및 산업 전체를 대상으로 하는 실적을 파악할 수 있도록 함.
- 가나의 주요 기업<sup>3)</sup>의 총자본이익률은 2010년 (0.46)에서 그 다음해 (0.52)로 상승했지만, 그 후 2012년, 2013년, 2015년에 각각 (0.17), (0.14), (0.03)으로 하락함.
  - 이러한 추세는 대상 기업에서 나타날 뿐만 아니라 가나의 기타 생산기업이나 금융기업에서도 관찰됨.
  - 금융부문의 실적은 2010년, 2013년, 2015년에 각각 생산 부문의 실적보다 상대적으로 높은 수치를 기록했지만, 2011년과 2014년의 실적은 생산부문의 더 높았음.
  - 2010년 실적은 제조업 부문보다 (0.31)정도 높지만, 2011년 제조업 부문이 금융부문보다 (0.14) 높음.
- 이러한 추세는 특정 기업에서만 발생한 것이 아니라 가나의 모든 생산 및 금융기업에서 발생함.
- 금융 부문과 제조업 부문의 이러한 격차는 가나산업협회<sup>4)</sup>에서 2014년 분석한 바 있으며, 이는 제조업이 마이너스의 실적을 경험하면서 상대적으로 낮은 실적을 유지하고 있다고 평가됨.

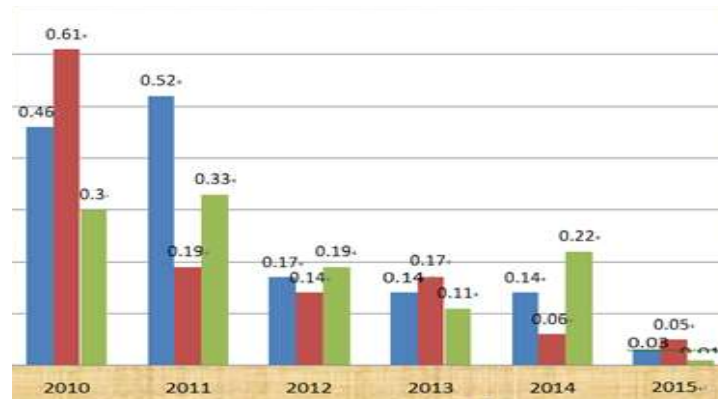
1) IEA, 2015

2) Return on Asset. ROA

3) 본 원고에서는 GCB Bank, ADB, NIB, Unilever Ghana, AngloGold Ashanti and Aluworks를 대상으로 분석할 예정

4) Association of Ghana Industries

표 1. 가나 내 기업의 총자본이익률 패턴



자료 : 가나산업협회(2015)

주 : 파랑 : 모든기업 / 빨강 : 금융기업 / 초록 : 생산기업

## 2 원인 분석

기업의 실적에 영향을 미치는 대부분의 미시경제적 요소는 기업의 규모, 유동성 및 차입 자본을 포함함.

- 가나의 기업은 기업의 실적과 규모에 따라 대·중·소로 구분됨.
  - 기업의 실적에 규모가 미치는 영향은 근본적으로 규모의 경제와 관련됨.<sup>5)</sup>
  - 규모의 경제는 내부적일수도 있고 외부적일수도 있으며, 양측 모두 기업의 실적에 영향을 미침.
  - 기업의 규모는 전체 자산으로 산출하는데, 본 원고에서 분석한 기업의 평균 규모는 2010년 (12.88), 2011년 (12.07), 2012년 (13.44), 2013년 (13.60), 2014년 (14.13), 2015년 (14.88) 수준이었음.

표 2. 가나 기업의 금융 및 실물 부문의 규모 비교



자료 : 가나산업협회(2015)

주 : 파랑 : 모든기업 / 빨강 : 금융기업 / 초록 : 생산기업

- 유동성<sup>6)</sup>은 기업의 생존을 위해 필수적인데<sup>7)</sup>, 낮은 유동성은 기업이 단기적 부채 상환을 불가능하

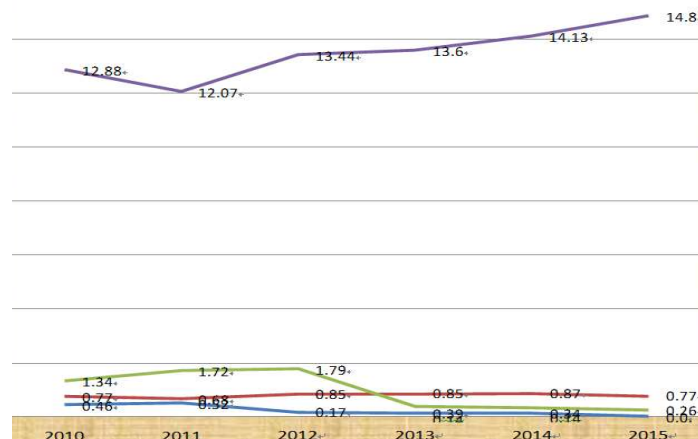
5) Pervan&amp;Visic. 2012

게 하며<sup>8)</sup> 이는 공급자, 고객 및 직원들의 불만을 초래함.

- 바람직한 유동성의 수준은 1.00인데, 이는 1.0 이하의 유동성은 기업을 어렵게 만들 수 있음을 의미함.<sup>9)</sup>
- 유동성은 현재 기업이 보유한 채무 대비 자산으로 측정됨. 본문에서 대상으로 하는 기업들의 평균 유동성은 2010년 (1.34)에서 2011년 (1.72), 2012년 (1.79)로 증가했지만, 2013년부터 (0.39), 2014년 (0.34), 2015년 (0.26)으로 하락함.
- 금융부문은 실물부문보다 상대적으로 더 유동적인데, 이는 가나에서 금융 및 제조 기업들에 부과되는 규제의 차이에서 비롯됨.
  - 가나의 은행은 가나 중앙은행에 의해 통제되며, 이들은 1차 준비금<sup>10)</sup>과 2차 준비금을 예비로 보유해야 함.<sup>11)</sup>
  - 그러나 제조 기업의 경우 이러한 준비금을 보유하지 않아도 됨.
- 모든 기업들은 두 가지 방법으로 자산을 확충하는데, 이는 자기자본과 채무를 포함함.
  - 모딜리아니(Modigliani)와 밀러(Miller)는 1958년에 기업의 자본구조는 기업의 가치나 실적에 영향을 미치지 않는다고 하였지만, 실질적으로는 이는 기업의 가치나 실적에 반영됨.
  - 대상 기업들의 전체 자산 대비 채무는 2010-2015년 간 0.79였음. 그러나 금융 분야(0.83)에서는 실물 분야(0.77)보다 0.065(0.83-0.77) 정도 자기자본에 비해 높은 비율의 차입금이 존재함.

#### 미시경제적 요소들은 기업 실적과 전체 기업에 다양한 영향을 미침.

표 3. 미시경제적 요소가 기업 실적에 미치는 영향



자료 : 필자직접작성

주 : 파랑 : 모든기업의 총자본이익률 / 빨강 : 레버리지 / 초록 : 유동성 / 보라 : 기업규모

6) 기업이 1년 이내 단기 부채를 충당할 수 있는 능력

7) Shin&Siegel, 2000.

8) Maness&Zietlow, 2000.

9) Moreele, 2007.

10) 이용가능한 자금의 11%

11) BoG, 2014.

- 가나 기업의 규모는 2010년 (12.88)에서 2011년 (12.07)로 감소하면서, 총자본이익률도 2010년 (0.46)에서 2011년 (0.32)로 감소하였음.
  - 그러나 향후 기업규모가 증가한다고 해서 총자본이익률이 증가하는 것은 아님. 이는 대상 기업의 유형이 그 원인이 되었다고 볼 수 있음.
  - 초기 기업 규모가 증가하면서 실적의 개선을 수반하였지만 특정 수준을 넘어선 증가는 규모의 불경제를 초래하여 결국 기업의 실적이 낮게 측정됨.
- 유동성은 2010년 (1.34)에서 2011년 (1.72)로 증가하면서, 총자본이익률도 2010년 (0.46)에서 2011년 (0.52)로 증가함.
  - 유동성이 2013년 (0.39)에서 2014년 (0.34)로, 2015년 (0.26)으로 각각 감소하면서, 총자본이익률은 2013년 (0.14) 수준에서 2015년에 (0.03)으로 감소함.
  - 이는 가나 내 기업들이 유동성관리에 우수하며, 이는 곧 기업 실적의 증가로 이어졌음을 의미함.
- 비록 레버리지가 2010년에서 2014년까지 약간 증가하는 모습을 보이고 있지만, 모든 대상 기업들의 레버리지는 2010-2015년 동안 상대적으로 안정됨.
  - 레버리지가 2010년 (0.77)에서 2011년 (0.68)로 증가하면서, 총자본이익률은 2010년 (0.46)에서 2011년 (0.52)로 증가함.
  - 2011년 (0.68)에서 2014년에 (0.87)로 증가한 레버리지는 2011년 (0.52)였던 총자본이익률이 2014년에 (0.14)로 감소하는 결과를 초래함.
  - 이는 레버리지와 기업 실적이 반비례관계임을 보여줌.
  - 더불어 레버리지의 증가는 금융실적을 악화시킴.

### 3 **전망과 시사점**

**미시경제적 요소는 기업 실적에 각기 다른 영향을 미치며, 이는 미시경제적 요소들을 효율적이고 효과적으로 관리하여 최적의 실적을 낼 수 있도록 해야 한다는 것을 시사함.**

- 금융 부문은 생산부문에 비해 규모가 더 크고, 유동성이 높는데, 이는 더 높은 기업실적으로 이어짐.
  - 이는 가나 내에서 기업의 실적이 기업 성장으로 이어지고, 결과적으로 경제성장으로 귀결되기 때문에 매우 중요한 사안임.
- 가나가 이러한 최적 성장을 이루기 위해서, 기업들에게 확장할 수 있는 기술적, 재정적 보조와 유동성 확충을 위한 방안이 지원되어야 함. **EMERiCs**

## 출처

Maness, T. S. & Zietlow, J. T. (2005). Short-term Financial Management. Ohio: South-Western/ Thomson Learning.

Modigliani, F. & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporate finance and the theory of investment. American Economic Review. Vol 48, 261-97

Morrel, P. S. (2007). Airline Finance. Burlington: Ashgate Publishing Company.

Pervan, M. & Visic, J. (2012). Influence of Firm size on its business success. Croatian Operational Research Review. Vol 3.

Shim, L.K & Siegel, J. G. (2000). Financial Management. 2nd edition; Barron's