

M&A에 있어 기업가치 평가 접근 방법에 관하여(I)

M&A 거래 계약시 가장 큰 장애요인은 대상기업에 대한 기업가치 평가상의 차이로 조사된다. 이는 그만큼 기업가치 평가 문제가 M&A 거래 성공의 가장 핵심 문제이며, 또한 절대적인 객관성을 확보하는 평가방법이 존재하지 않아 평가자의 평가목적에 따라 상이한 접근 방법을 취하고 있기 때문이다.

본 글에서는 2회에 걸쳐 기업가치 평가 접근 방법과 실제 M&A 거래시 기업가치 평가에 대한 인수자와 매도자간의 가장 이슈되는 문제점에 관해 간단하게 언급하고자 한다.

본래 기업의 가치란 목적과 동기가 투자자에 따라 다양하므로 기업의 가치를 평가한다는 것이 본질적으로 투자자의 주관적 영역에 속하는 것이라 할 수 있으며, 또한 평가란 어떤 대상을 인식하고 이에 가치를 부여하는 행위이므로 개인적 가치관을 떠나 주식가치를 완전히 객관적으로 산출하는 것이 애당초 불가능한 것일 수 있다. 따라서 기업가치를 평가한다 함은 평가의 목적에 따라 이해관계자가 납득할 수 있는 가장 적합한 평가 기준을 적용하여 공정한 가치를 산출하는 것이라 하겠다.

M&A거래시 기업가치 평가도 위와 같은 의미이며, 구체적으로는 거래가격의 상·하한 폭을 산정하여 협상의 기초로 활용할 수 있게하는 것이며, 인수자의 향후 투자수익을 판단해 볼 수 있는 가능자의 역할을 하는 것이기도 한다.

기업의 가치는 기본적으로 자본시장이 크게 발달된 나라에서는 공개된 시장인 증권시장에서 거래되는 주식가격(Market-Value)이 가치평가의 가장 적절한 기준이다. 이를 기초로 하여 개별기업의 자산, 부채 및 매출의 재무적인 현황을 비롯하여 그 기업이 처한 환경, 즉 제도적, 사회적 측면 및 기타 관련되는 모든 분야에 대한 포괄적인 조사와 분석을 통한 산출물의 총합으로서 기업가치를 고려해야 한다.

기업가치 평가는 다양한 평가방법이 있을 수 있고, 또 선택된 방법에 의한 기업가치를 어떻게 해석해야 하는 지에 각기 다른 관점이 있을 수 있지만 결론적으로는 M&A 거래에 있어 기업가치 평가라 함은 M&A거래 성공을 위해 이해관계자가 납득할 수 있는 대상 기업의 '1주 당 합리적 가격의 산정'을 최종 목표로 하는 것이라 하겠다.

기업가치 평가에 있어 전통적인 접근 방법은 크게 세가지 접근방법

기업가치 평가에 있어 전통적인 접근 방법은 크게 세가지 접근방법으로 대별되는데 자산가치접근방법(Asset-Based Approach), 수익가치접근방법(Income-Based Approach), 시장가치접근방법(Market Comparable Transactions Approach)으로 구분된다.

으로 대별되는데 자산가치접근방법(Asset-Based Approach), 수익가치접근방법(Income-Based Approach), 시장가치접근방법(Market Comparable Transactions Approach)으로 구분된다.

자산가치접근 방법(Asset-Based Approach)은 기업가치를 정태적인 관점에서 평가하는 것으로 평가시점 현재의 총자산에서 총부채액을 차감하여 산출한 것이다. 즉 평가시점의 순자산가치에 의해 평가하는 방법이므로 이를 '자산가치법'이라 한다.

자산가치법은 부채의 성격상 채권자가 권리를 포기하지 않는 한 정확한 가액을 산출할 수 있어 평가에 어려움은 없으나, 자산가액을 적절한 현재가액으로 산출하기 위해서는 많은 문제점이 작용한다. 이는 자산의 성격규정과 관련된 문제로 기업의 영속성(going-concern) 개념을 전제로 하여 자산을 미래의 수익창출에 활용하기 위해 현재 보유하고 있는 원가의 개념에 따른 수익창출의 기여도에 따라 평가해야 하는 것과 (계속기업가치) 자산을 채권자 보호를 기본 목적으로 하는 법률적 관점에서 본다면 평가일 현재 시점을 기준으로 현금 증가회 즉 매각가치(청산가치)로 평가하게 된다.

또한 자산에 대한 장부상 기준에 따른 장부가치평가법과 시장거래 가치에 따라 달리 평가될 수 있다. 이와 같이 평가자의 관점 차이와 평가목적에 따라 각기 다른 자산가액이 산출될 수 있어 기업가치 평가의 객관성을 확보하기가 어려운 문제점이 있다.

특히나 특허권과 같이 미래의 기대이익이 큰 무형자산에 대한 평가가 어렵기 때문에 기술중심의 벤처기업에게는 적합하지 않으며 또한 자산이 부채보다 작은 기업의 경우에도 적용 불가능하다. 그럼에도 불구하고 청산가치 산출이나 채권자 보호를 위한 최소평가액 산출이라는 측면에서 수익가치접근 방법에 비해 상대적인 객관성을 확보하고 있다.

»»» 다음호에 계속



한국기술거래소
Korea Technology Transfer Center

한국기술거래소는 공공 및 민간부문의 효율적인 기술이전시스템을 구축하고, 기술거래·평가 및 기업거래 활성화를 위해 '기술이전촉진법'에 의해 설립된 기관이다.