

EVA를 이용한 기업의 성과평가에 대한 소고

강나라, 현창희

한국전자통신연구원 정보기반팀

nkang@etri.re.kr, chhyun@etri.re.kr

기업의 경영자 및 투자자들은 당해 기업의 성과평가에 지대한 관심을 가지고 있다. 성과평가에 사용되는 지표로는 당기순이익, 주당순이익, 자본자본이익율등의 여러지표가 사용되어 왔으나, 경제적 실질을 반영하기에는 발생주의에 기초한 기업회계의 한계로 인하여 기업가치평가의 실질적인 지표로 활용하기에는 한계를 지적 받고 있다. 이에 대한 대안으로 EVA(Economic Value Added)가 제시되었고, EVA에 대한 관심이 증대되고 있다. 이에 본 논문은 EVA의 기업가치와의 관계를 고찰하고 EVA의 활용방안을 제시하고자 한다.

서론

기업의 경영자나 투자자는 대상 기업의 영업활동에 지대한 관심을 가지고 있다. 즉 기업의 영업결과가 좋은지 나쁜지 더 나아가 얼마만큼의 부를 창출하였는지에 대하여 많은 관심을 가지고 있으며, 이러한 성과 평가가 기업의 주가에도 반영된다고 대부분의 사람들은 믿고 있다. 또한 영업활동의 결과를 평가하는 것은 기업자체에 대한 평가뿐 아니라 사업부서나 사업 프로젝트등의 영업결과에 대한 평가로 이어질 수 있으며, 이는 기업이나 사업부의 단순한 업적평가라는 측면뿐 아니라 기업의 자원배분, 투자대안의 선택, 관리목표의 설정 등 기업의 경영에 있어 필수불가결 한 여러 요소들과 연관되는 것이다.

영업활동의 결과를 평가하는 지표로는 전통적으로 당기순이익, 주당순이익, 자기자본 수익율 등 수익성을 나타내는 여러 지표들이 사용되어 왔다. 그러나 이러한 전통적 지표들은 GAAP(generally accepted account principle)에 의하여 산출된 회계이익에서 출발하게 되고 GAAP이 가지는 발생주의 회계의 한계로 인하여 기업의 경제적 실질을 반영한 지표로 사용되기에는 한계가 있다는 지적을 받아왔다. 또한 이러한 회계이익은 어떠한 회계기준을 적용하는가에 따라 달라지며, 역사적원가주의와 보수주의에 근간한 GAAP은 주주에 대하여 적절한 성과지표를 제시하는 것보다는 채권자의 보호에 중점을 두게 된다.

1997년 외환위기이후 우리나라의 기업들은 단순히 기업의 이윤극대화에 두기보다는 주주가치의 극대화에 관심을 가지게 되었다. 최고경영자가 주주가치를 극대화하는데

최선을 다하지 않으면 이사회나 적극적인 주주로부터 압력을 받는 것은 물론 적대적 M&A의 압력에 시달리게 되기 때문이다. 주주가치의 극대화를 구체적으로 경영현장에 끌어들이는 것이 경제적 부가가치(Economic value added: EVA)개념이다. 이 개념은 기업의 이익위주의 전통적인 기업평가지표가 자본의 효율성 수준을 측정할 수 없다는 한계점을 극복할 수 있다고 판단되기 때문에 기업의 성과를 판단하는 기준으로는 물론, 기업의 경영이념의 역할로서도 널리 활용되고 있다.

본 연구에서는 EVA에 대하여 개념적으로 소개하고, 이 지표가 전통적인 회계이익에서 출발한 지표들과 어떤 점에서 다른지 살펴본다. 그리고 실무적으로 EVA를 산출하기 위한 조정요소들과 조정방법에 대하여 논의하고, 마지막으로 기업경영에 있어서 EVA가 어떻게 활용될 수 있는지에 관하여 논의한다.

I. 회계이익에 의한 성과평가의 한계성

기업의 성과는 나타내는 그 기업의 주식가격이 어떤 변수에 의하여 영향을 받는가 하는 문제는 오랫동안 연구되어 왔다. 기업의 성과평가에 이용되는 여러 지표들은 대부분 재무제표로부터 산출되는 지표로서, 여러 긍정적인 연구결과에도 불구하고 근본적으로 기업회계가 갖는 한계점을 내포하고 있다. 기업회계는 근본적으로 채권자 보호와 투자자의 투자 의사 결정에 유용한 정보제공이라는 두 가지의 목적을 내포하고 있다. 채권자의 관점에서는 회사가 어려움에 직면할 경우 그 회사의 채권상환능력에 어떠한 문제점을 가지는가 하는 점을 중시하고, 투자자의 입장에서는 미래의 현금창출능력에 관심을 가지게 될 것이다. 채권자 보호를 중요시하는 회계제도하에서는 미래의 현금창출능력에 대한 측정의 어려움으로 인하여 보수주의에 따라 회계처리하는 경우가 종종 있다. 기업의 성과평가에 활용되는 전통적인 지표들로는 다음과 같은 것이 있으며, 이들의 한계점을 기술하면 다음과 같다.

1. 당기순이익, 주당순이익(EPS)

회계이익은 발생주의에 입각하여 산출되게 되고 이는 지나치게 보수적으로 계산되는 경우가 많이 발생한다. 예를 들어 기업회계기준서 8호에 '유가증권'에 의하면 시장성 없는 지분증권에 대하여 감액손실이 발생한 증거가 있고 순자산가액이 장부가액에 미달하는 경우 감액손실을 인식하도록 되어 있다. 그러나 반대의 경우 시장성 없는 지분증권이 피투자회사의 경영성과의 향상으로 지분증권의 가치가 상승한 경우에 취득원가로 평가하도록 되어 있다. 따라서 두 개의 지분증권에 투자하여 한 지분증권에서는 감액손실이 발생하고 같은 금액만큼 다른 지분증권에서는 실질적으로 지분증권의 가치상승이 발생한 경우에 투자기업의 실질적인 지분증권의 가치의 변동이 없음에도 불구하고, 당해 투자기업의 당기순이익은 감소하게 된다. 또한 기업은 재고자산의 평가방

법으로 선입선출법, 후입선출법, 이동평균법 등 여러 가지 평가방법 중 하나를 선택할 수 있으며 적용된 회계원칙이 무엇이나에 따라 당기순이익은 달라지게 된다.

실무와 학계에서 가장 많이 쓰이는 성과측정치로 주당순이익(EPS : earnings per share)가 있다. EPS는 자본조달방법을 바꿈에 따라 달라질 수 있다는 단점이 있다. 예를 들어 투자자본수익율이 타인자본비용율을 상회하는 경우에는 자기자본의 비율이 줄이고 타인자본의 비율을 늘리면 EPS는 증가하게 된다. 그러나 현실적으로 투자자본 수익율이 타인자본비용을 상회한다고 해서 부채비율을 더욱 높인다고 기업가치가 증가하지는 않는다. 또한 EPS는 기업의 성장가치를 반영하지 못한다는 한계를 가지고 있다. 예를 들어, 주당순이익이 같은 두 기업의 경우에도 기업의 성장가치에 따라 주가이익비율(PER : earnings per share)이 다르게 되며 기업가치도 그만큼 차이가 나게 된다

2. 이익성장율

이익의 성장은 그 회사의 주가에 반영되는 중요한 요소라고 하겠으나, 이것도 기업의 성과평가에 대한 왜곡된 지표일 수 있다. 예를 들어 두 회사가 이익을 내고 예상되는 이익성장율이 같더라도 한 회사는 계속 신규투자를 요구하고 한 회사는 그렇지 않다면, 신규투자를 하지 않고 같은 이익의 성장을 갖는 회사의 경제적 가치가 더 클 것이기 때문이다. 따라서 매출이 성장하는 회사로서 매출에 따른 순이익을 사업성이 나쁜 사업에 계속 투자할 경우 그 회사의 경제적 가치는 감소하나, 이익은 성장한다.

3. 배당

배당의 공표가 주가의 움직임에 신호효과(signal effect)를 준다고 하나, 배당자체가 기업의 경제적 가치에 영향을 주는 것은 미미하다고 하겠다. 증권시장에서 배당의 소식이 주가에 영향을 미치는 이유는 많은 경우 배당공표와 다른 정보와 함께 공표되기 때문이다.

4. 자기자본수익율

자기자본수익율 보통주에 귀속되는 순이익을 보통주에 귀속되는 자본으로 나눈 값으로서 기업이나 기업내 사업부의 성과평가에 많이 사용되고 있다. 그러나 이 지표 역시 회계이익에 기초하므로 위에서 언급된 여러 회계이익의 단점을 내포하고 있다. 또한 이 지표는 EPS의 경우처럼 재무적 의사결정에 따라 크게 영향을 받게 되며, 많은 경우 부채가 높을수록 유리한 결과를 보여준다.

5. 투자수익율

기업의 투자의사결정에 관한 일반적인 성과지표로 널리 활용되어 왔던 것이 투자수익율(ROI : return on investment)이다. ROI는 기업이나 사업부의 영업이익을 투자액과 비교해 수익률 관점에서 영업의 효율성을 평가하는 지표로서, 기업은 판매 단위당 이익을 증가시키거나 판매액을 증대시킴으로써, ROI를 향상시킬 수 있다. 그러나 ROI에 의한 사업부 성과 평가의 단점으로는 전사적 최적화의 관점을 배제한 채 특정 사업부 입장에서 의사결정이 내려질 수 있다는 점이다. ROI로 성과 평가를 하는 경우 기업전체의 부를 증가시키는 투자일지라도 사업부의 ROI를 감소시키는 투자는 기각될 위험이 있다.

EVA는 개념적으로 자본비용을 포함한 지표라는 점에서 전통적인 주당순이익, 당기순이익, 자기자본수익율등의 지표보다 유용하다 하겠다. 즉 EVA는 기업의 수익뿐만 아니라 기업의 위험측면도 함께 고려하고 있다. 더욱이 EVA는 기업의 운영상 목표로서 설정되어 최대화될 수 있는 지표이다.

I. EVA의 산출

1. 경제적부가가치(EVA)의 기본산식

경제적 부가가치(EVA)란 기업이 고유영업활동을 통하여 창출한 순가치 증가분으로서 세후영업이익에서 자본주의 기대수익 금액인 자본비용을 차감하고서 얼마만큼의 이익을 창출하였는지를 나타내는 지표이며 다음과 같은 수식으로 나타낼 수 있다.

$$EVA = IC \times (ROIC - WACC)$$

$$ROIC = NOPAT / IC$$

여기에서 IC는 투자자본(invested capital), ROIC는 투자자본수익률(return on invested capital), NOPAT는 세후영업이익(Net Operating Profit after Tax), WACC는 가중평균자본비용(weighted average capital cost)을 말한다. EVA는 기업의 규모와 ROIC를 하나의 결과로 결합시켜 보여주기 때문에 중요한 척도가 된다. 만일 기업의 규모(IC)가 크지만 투자자본수익률이 너무 낮은 경우 기업가치가 낮아지는 반면, 자본규모가 작은 상태에서 높은 ROIC를 달성하는 것은 기업을 더욱 성장시킬 수 있는 기회를 제대로 살리지 못하고 있음을 의미한다.

따라서 해당기업에서 EVA를 창출할 있을지의 여부는 그 기업의 ROIC가 가중평균자본비용(WACC)을 상회하는지 여부에 달려있다. 만일 ROIC가 자본비용인 가중평균자본비용(WACC)을 상회한다면 양(+)의 EVA가 창출될 것이다. 결국 기업이 양(+)의 EVA를 창출한다는 것이 곧 영업용 투자자본을 가지고 영업활동을 통해 발생한 이익이

자본조달비용을 지불하고도 기업의 부가이익이 창출되었다는 것을 뜻하고 있다. 한편 EVA가 다른 경영성과지표와 비교하여 보다 우월하다고 평가 받고 있는 이유는 기업고유의 영업활동과 관련된 것만 고려하여 창출된 이익으로 평가한다는 점과 주주의 기회비용인 자기자본비용을 고려했다는 점이다. 그러면 ROIC는 $ROIC = NOPAT/IC$ 로 구성되어 있기 때문에 먼저 NOPAT와 IC에 대하여 보다 상세하게 살펴보도록 하자.

(1) NOPAT(net operating profit after taxes)

이것은 세후영업이익으로서, 순영업이익에서 세금을 차감한 금액이다. 전반적인 개념을 정리하면 다음과 같다.

- ① EBIT(영업이익, 또는 이자 및 법인세전 이익) : EBIT에 포함되지 않은 것은 일반적으로 이자수익, 이자비용, 영업의 중단으로부터 발생한 손익, 특별손익, 비업무용 투자로부터 발생한 투자이익 등이다. 특히 고정자산에 대한 감가상각은 차감항목이 되어야 하지만, 영업권의 상각은 차감되어서는 안 된다.
- ② EBIT에 대한 법인세 : 총법인세를 이자비용, 이자수익, 기타 영업외손실(영업외수익 - 영업외비용을 의미)에 적용될 법인세를 감안하여 조정한 것과 같다.

(2) IC(invested capital)

이것은 투자자본으로서 해당기업의 영업활동에 투자된 금액을 나타낸다. 다시 말해서, IC는 업무용 운전자본, 순유형고정자산, 그리고 순기타자산(이자비용을 발생시키지 않는 비이자 지급고정부채를 공제)의 합계이다. IC에 비업무용투자자산을 합한 금액은 해당기업에 대한 투자자들의 총투자자금이 된다.

- ① 업무용 유동자산 : 업무용운전자본은 업무용유동자산에서 비이자지급 유동부채를 차감한 금액과 일치한다. 업무용유동자산은 영업에 직접적으로 사용되고 있거나 필요한 모든 유동자산, 예를 들어 현금잔액, 외상매출금, 채고자산을 포함한다. 제외되는 항목은 '현금 및 초과보유분'인데, 이 항목은 일반적으로 해당기업의 현금흐름에 있어서의 일시적인 불균형을 의미한다.
- ② 비이자지급 유동부채 : 매입채무와 미지급금 등은 업무용운전자본을 계산할 때 차감항목에 해당된다. 그 이유는 이러한 부채를 조달하는 경우에 내포된 암묵적 이자비용이 NOPAT을 계산할 때 차감되는 비용항목 중에 포함되기 때문이다. 따라서 IC를 계산할 때 이자지급이 없는 부채를 공제함으로써 NOPAT의 정의와 일관성을 유지할 수 있다.
- ③ 순유형고정자산 : 유형자산에서 감가상각누계액을 차감한 금액이다.
- ④ 기타부채를 공제한 기타업무용자산 : 영업과 관련된 기타자산(기타 비이자 지급부채를 공제)은 IC에 포함된다.
- ⑤ 비업무용자산 : 업무용 IC에 속하지 않는 어떤 자산도 자기자본이나 부채와 상

계되지 않는 이상 총투자자금을 계산할 때에는 합산해야 한다.

- ⑥ 자본의 조달원천 쪽에서 계산된 총투자자금 : 부채쪽에서 총투자자금에 포함될 항목들은 자기자본, 이연법인세, 그리고 조정된 자기자본, 이자지급부채등이다.
- ⑦ 자본조정평가손익 : 기업회계기준서에 의하면 시장성 있는 지분증권에 대하여 시가로 평가하고 취득원가와 차이 즉 평가손익을 자본조정으로 보고하도록 하고 있다. 이러한 회계처리는 장기 투자목적으로 소유하고 있는 유가증권의 일시적인 시장가치의 변화에 의한 손익은 경영성으로 간주할 수 없기 때문에 당기 순이익에 반영되지 않아야 한다는 논리에 근거한다. 그러나 이 평가차액에 의하여 투자자기자본이 변경된 것은 아니다. 따라서 EVA 계산시 자본조정항목으로 보고된 평가손익을 자본에서 제거하여야 한다. 유가증권의 평가에 의하여 당기 순이익에 반영된 것이 없기 때문에 손익계산서의 당기순이익의 조정은 없다.

(3) WACC

EVA를 계산할 때에는 이자를 부담하는 타인자본비용 뿐 아니라, 자기자본비용까지도 고려해야 하기 때문에 가중평균자본비용을 사용해야 한다. WACC는 다음과 같다.

$$WACC = E / V \times r_e + D / V \times r_d \times (1-t)$$

여기서 E는 자기자본, D는 타인자본(자본비용이 수반되는 부채만을 고려), 그리고 V= E+D를 나타낸다. 그리고 r_e 는 자본자산가결모형(CAPM)을 통해서 구하며 다음과 같이 수식으로 표현될 수 있다.

$$r_e = r_f + \beta(r_m - r_f)$$

r_f 는 무위험이자율로 국고채수익율이 사용될 수 있고, β 는 체계적위험에 대한 지수로 과거 주식시장에서 개별자산수익율 통하여 구할 수 있다. 그리고 r_m 은 시장수익율과 배당수익율의 합으로 표시될 수 있다. 그리고 타인자본비용인 r_d 는 다음과 같이 정의할 수 있다.

$$r_d = r_f + \text{발행비용의 비율}$$

(4) ROIC(return on invested capital)

앞에서 ROIC는 NOPAT/IC라고 정의하였다. 이제 그 구성요소가 정의되었으므로, ROIC에 계산시 고려되어야 사항에 대하여 살펴보기로 하자.

- ① 이자비용 : NOPAT를 구함에 있어서 총투자자본에 부채로 포함되므로 부채에 대한 이자비용은 비용으로 고려되어서는 아니 된다. 따라서 이자비용은 수익에서 차감 대상이 아니다. 그러므로 세후영업이익을 계산함에 있어 당기순이익에 세금효과를 고려한 이자비용을 더해 주어야 하며 부채의 액수도 총투자자본에 가산시킨다.
- ② 대손상가가비 : 재무회계에 있어서 대손에 대하여 수익비용대응원칙을 적용하고 있다. 즉 충당금설정법으로 하여 회수가능성이 낮은 채권을 대손충당금에 포

함하여 비용 처리한다. 이러한 회계처리결과 자산이 대손충당금 만큼 차감되어 투자자본이 감소한다. 따라서 EVA 계산시 미수채권 중 회수가가능성이 낮은 채권도 투자자본에 포함되어야 한다. 따라서 기초의 대손충당금 잔액을 투자자본에 가산하며 기존의 대손상각비와 직접 상각한 채권금액의 차이를 손익 계산서의 대손상각비와 조정되어야 한다.

- ③ 퇴직급여 : 재무회계에서의 퇴직급여도 수익비용대응의 원칙에 따라 발생주의 회계에 따라 비용처리된다. 그러나 이는 현금흐름과 일치하지 아니하게 된다. 따라서 EVA계산시 현재까지 과대 계상된 퇴직급여를 자기자본에서 수정하며, 퇴직급여충당금을 설정할 때와 그렇지 아니할 때의 퇴직급여의 차액은 손익에서 조정되어야 한다.
- ④ 영업권상각비 : 재무회계에서는 구체성이 없는 자산은 가급적 인정하지 않으려는 경향이 있어 일단 이러한 자산이 기록되면 이를 빠른 기간 내에 상각하여 비용처리하는 경향이 있다. 예를 들어 타 기업을 인수하면서 발생한 영업권을 합리적인 기간에 상각하도록 되어 있다. 그러나 기업의 영업권은 반영구적이며 시간에 따라 증가하는 것이 보다 일반적이다. 따라서 영업권상각누계액을 투자자본에 가산하고, 당기의 영업권상각액을 세후영업이익에 가산하여야 한다.
- ⑤ 이연법인세 : 회계상의 입장에서 계상된 기업이익과 과세대상인 과세소득과의 차이로 인하여 이연법인세자산 또는 부채가 대차대조표에 계상된다. 현금지출로서의 실제납세액이 법인세 차감전 이익에 기초한 법인세액보다 적은 경우 그 차액에 해당하는 부분은 이연법인세대가 된다. 이연법인세대의 순증분은 비현금비용으로서 계상되는 법인세비용이 되므로 세후영업이익에 가산하여야 하며, 따라서 이연법인세대는 투자자본에 더해주고 이연법인세차는 투자자본에 차감하여야 한다. 이러한 회계수정은 EVA를 현금흐름과 가깝게 해주게 된다.
- ⑥ 후입선출법에 의한 매출원가 : 우리나라의 기업회계기준서 10호 재고자산에서는 후입선출법을 적용하여 매출원가와 재고자산을 적용할 수 있도록 되어 있다. 그러나 이러한 후입선출법은 물가가 오를 경우 재고자산이 과소평가될 위험이 있으며 선입선출법 혹은 평균법에 의하여 계산된 재고자산의 금액을 주식으로 공시하도록 규정하고 있다. 따라서 이러한 차액을 투자자본에 가산하고 차액의 당기 증가분을 세후영업이익에 가산하여야 한다.

I. 기업경영에 있어서 EVA의 활용

과거 많은 기업들은 목표설정이나 성과평가에 있어 통일되지 않은 여러 가지 지표들을 사용하여 왔다. 전략의 수립에는 종종 시장점유율이나 이익성장률을 목표지표로 이용하고 있으며, 개별 제품이나 제품라인에 대하여는 매출총이익율이나 현금흐름을 이용하며, 사업부의 성과평가는 투자수익율이나 예산상의 순이익과 비교하여 평가한다. 또

한 신규투자자에 대한 평가는 순현재가치로 평가하며, 기업의 인수시에는 새 기업의 인수로 인한 순이익증가율 등으로써 평가하고 있다. 경영자의 상여금은 순이익 수치에 의하여 결정되는 수가 많다. 이렇듯 한 기업 내에서의 목표설정이나 성과평가가 다양하고 일관되지 않은 지표에 의하여 이루어짐으로 인해 기업의 전략계획, 의사결정에 있어 혼란스럽고 일관되지 못한 결과를 가져오게 된다.

EVA는 기업과 사업단위의 성과 측정지표로서, 그리고 기업의 가치측정 지표로서 유용하다. 그러나 EVA는 성과측정지표 또는 가치측정 지표로서 홀로 이용되기 보다는 기업전체의 재무관리 시스템 구축에 있어 기본컨셉으로서 이용될 때 그 효과가 배가 될 수 있다. 즉 성과측정뿐만 아니라 기업통제, 자본할당, 보너스시스템 등에 통합적으로 이용될 수 있다.

1. 투자의사 결정기준으로서 EVA

일반적으로 기업의 경영성과는 회계장부상의 순이익, 매출액 증가, 원가절감 등의 지표를 이용하여 측정할 수 있다. 그러나 이들은 경제적 이익을 증가시키는 한 요인이 되나 그 자체를 직접 측정하지는 못하는 결점을 가지고 있다. 또한 총자본이익율, 자기자본이익률 등 회계상 이익에 기초하여 투자자본의 성과를 측정하는 기존 지표들은 투자자의 투자자본에 대한 기회비용을 제대로 인식하지 못하는 문제점을 내포하고 있다.

경제적 부가가치는 투자자의 기대수익까지 반영함으로써 기업의 실질적인 부의 창출이나 손실을 직접 측정하는 지표이다. 따라서 신규사업의 투자여부 심의시 기업의 시장 가치에 미치는 영향을 측정하여 평가하기 때문에 신규사업 판단기준으로 이용될 수 있다.

특히 순현재가치법(NPV)이나 내부수익률(IRR)법들은 사전적 투자의사 결정기준으로서 유용하지만 사후적으로는 투자안의 관리가 어려운데 비하여 경제적 부가가치는 투자의 사후관리가 용이하다는 장점을 갖는다. 그리고 단일 투자안 뿐만 아니라 여러 개의 각각 다른 시점에서 시작된 투자안에 대하여도 종합적인 관리가 가능하다.

EVA는 영업자산의 가치를 평가대상으로 하므로 EVA에 의한 투자의사 결정은 기존의 순현재가치법(NPV)이나 내부수익율법(IRR)보다 나은 투자의사 결정방법이 될 수 있다. 기업은 영업활동이 근본활동이며 이러한 기업 본연의 활동에 의한 수익력의 증가여부, 곧 EVA의 증가여부에 의한 투자의사결정은 기업의 근본적인 수익력을 증가시키는 것이라 할 수 있다.

물론 순현재가치로 평가하면 NPV법과 장래에 걸쳐 발생하는 EVA의 현재가치는 이론적으로 동일하게 된다. 그렇지만 NPV법인 투자 후의 사후관리가 제대로 이루어지지 않고 있는 점을 고려한다면, 매기 EVA의 현재가치가 플러스인 것을 확인하면서 투자를 하게 되면 이는 NPV법에 의해 결정한 투자가 예정대로 기업가치 증가로 연결될 것인지 여부를 판정할 수 있는 좋은 기준이 된다.

2. 성과평가기준으로서 EVA

경제적 부가가치(EVA)를 최고경영자 뿐만 아니라 기업내부의 중간경영자의 성과평가 및 보상체제와 연계시키게 되면 경영진의 행동동인이 기업의 실질 부가이익과 직결된다. 따라서 경영진과 주주의 이해관계가 일치되고 기업의 효율성을 제고할 수 있게 된다.

기존의 성과 지표로 널리 활용되어온 것은 1900년대 초반 Du Pont에서 개발된 ROI이다. ROI가 갖는 제일 커다란 장점으로서는 공장이나 사업부의 규모의 차이를 통제할 수 있다는 것이다. 즉, A사업부와 B사업부간 투자액이나 사업 규모의 차이에 의해 영업이익의 크기가 달라질 수 있으므로, 영업이익의 절대액으로 사업부의 성과를 평가하는 것이 아니라 각 사업부의 자산에 대한 영업이익의 비율로 성과를 표준화 시키는 것이다. 그러나 ROI에 의한 사업부 성과평가의 단점으로는 전사적 최적화의 관점을 배제한 채 특정 사업부 입장에서의 의사결정이 내려질 수 있다는 것이다. 예를 들어 WACC(가중평균자본비용)가 10%이고 ROI(투자수익율)가 15%이며, 충분한 자금이 조달 가능한 사업부의 경우, ROI에 의하여 성과를 측정하게 된다면 10%~15%의 투자성과가 예측되는 투자안은 기업전체의 입장에서 기업가치를 증가시키는데도 불구하고 사업부의 입장에서는 기각될 위험을 가지고 있다.

EVA에 의한 성과평가는 이 같은 개별사업부와 전사적 이해의 불일치를 극복할 수 있는 대안이 될 수 있다. EVA가 성과평가의 지표로 활용될 경우 가중평균자본비용을 초과하는 모든 투자안은 채택되게 되며 이는 기업가치의 증가로 이어지게 된다. 즉 EVA가 성과 지표로 활용되는 경우 사업부의 의사결정은 전사의 이해와 일치하게 되는 것이다.

3. 보수이사결정으로서 EVA

기업활동으로부터 진정한 경제적 부가가치가 창조되었는지, 기업가치의 창출에 기여한 정도를 공정히 평가하여 기여한 만큼 보상하는 것이 중요하다. 창출된 기업가치에 따라 경영성과가 결정되고, 그에 따라 공정한 보상과 승진 등의 인센티브가 제공되어야 경영자, 근로자의 근로의욕이 확대 재생산될 수 있기 때문에 정확한 성과평가와 이에 따른 보상은 매우 중요한 것이다.

이제까지는 사업성과를 전사적인 손익계산서를 위주로 측정, 평가하였는데 손익계산서는 전형적으로 외형위주의 평가정보를 제공한다. 외형위주의 전사적인 손익정보 뿐만 아니라 부가가치 정보, 즉 영업이익에 자본비용을 감안한 EVA를 성과측정과 평가에 기본적인 지표로 이용하여야 할 것이다. 경영자의 성과에 대한 합리적인 보상시스템이 확립되기 위해서는 사업성과를 올바르게 측정, 평가할 수 있는 회계정보가 충분히 반영될

수 있어야 한다. 기업은 사업의 집합체로 이해할 수 있으므로 각 사업단위별로 구분된 재무제표가 작성, 유지, 관리되어야 할 것이다. 전사적으로 작성된 손익계산서만을 갖고 사업의 성과평거나 경영자의 임면, 승진, 보상 등을 해왔던 기업은 사업별 구분 재무제표를 작성해야 각 사업별로 투자된 운전자본과 시설에 관한 정보가 구분되어 모니터링 될 수 있을 것이며 합리적인 성과판단과 보상이 가능할 것이다. 또한, 각 사업별로 소요된 투하자본이 자본조달 원천별로 구분 회계 되어야 각 사업별 자본비용이 구분 계산될 수 있을 것이다.

최근 우리 나라에도 연봉제, 스톡옵션(stock option), 이익참가제도 등과 같은 급여체계에 있어 인센티브제도의 변화가 경영혁신과정에서 많이 추천되고 일부 기업들이 도입하고 있다. 물론, 사업성과를 명확히 측정하여 성과가 높은 임직원들에게 급여를 더 주고 성과가 낮은 임직원들에게는 불이익을 주어야 한다는 성과배분의 기본원칙에 충실하려는 제도이다. 이러한 성과급제도를 도입하기 위해서는 사업성과를 측정하기 위한 지표와 기준이 과학적이고 공정하게 선정되고 적용되어야 할 것이다. 여기서 EVA가 사업과 경영성과를 합리적이고 측정하여 성과에 따른 경영자 보상제도를 확립하는데 크게 기여할 것으로 생각된다. 적합한 평가지표는 조직의 계층, 의사결정 단계에서의 책임부담의 경중에 따라 다를 수 있다. EVA경영성과지표는 기본적으로 현금흐름을 핵심으로 하는 기업의 부가가치 창출력을 측정하는 지표이다. 고비용, 저효율로 대변되는 오늘과 같은 경영현실에 반드시 필요한 성과지표인 동시에 보상지표인 것이다.

I. 결론 및 한계점

EVA는 당기순이익, 주당순이익, 이익성장률, 자기자본이익율 혹은 투자수익율 등이 갖는 단점을 보완한 지표로서 기업의 궁극적 목표인 경제적 부가가치를 측정하는 지표이다. 이러한 관점에서 EVA를 목표설정, 자원의 배분, 성과평가, 의사소통의 수단으로 활용함으로써, 기업은 보다 효율적으로 본연의 목표를 달성할 수 있다. 또한 경영자의 회계조작이나 지속적인 타인자본에 의한 투자로 인한 이익의 증대를 방지하며, 경영자가 보다 주주의 입장에서 기업을 경영하도록 한다. 경영자의 목표를 주주의 목표에 일치시킴으로써 실제로 EVA시스템을 도입한 많은 기업의 주식시장에서의 가치가 증대되는 사례를 보수 있으며, 우리나라에서도 EVA를 도입하는 기업은 확대되고 있다.

현행 재무회계는 채권자 입장에서 보수적으로 자산을 평가하거나 보수적으로 자산을 상각하는 등 기업의 경제적 가치를 정확히 측정하기 보다는 보수적으로 이익을 측정하고 있는 것이 사실이며, 이에 반하여 EVA는 보다 현금의 흐름에 가까운 지표이다. 가치가 불확실한 무형자산이나 리스크가 높은 사업에 대한 투자도 이익을 얻기 위한 투자이었기 때문에 이를 비용으로 상각하기 보다는 투하된 자본으로 인식하여야 한다는 것은 타당한 것이다.

또한 기업의 자기자본이나 타인자본에 대하여 공히 자본비용 개념을 도입함으로써 경

영자는 이익을 창출하는 것뿐만 아니라 투하된 자산을 보다 효율적으로 관리하는 것이 중요함을 인식하게 됨으로써, 보다 주주의 입장에서 투자 및 이익관리를 하게 한다. 종래의 재무제표에서는 자본비용이 고려되지 않으므로, 경영자는 이익만을 증대시키려 하였으며, 이러한 결과 기업의 경제적 가치와는 무관하게 과도한 부채조달을 통한 기업의 외형의 증가를 촉진하였다.

그러나 EVA가 현금주의에 가까운 경제적 실질을 반영한 것이라고 하나, 경제적 가치를 어떻게 측정하는가에 대한 명확한 개념이 정립되고 지침이 개발되어야 한다. 또한 당기순이익에서 조정되어야 할 회계조정 등을 어떻게 산정하여야 하는가에 대하여 실무차원에서 활용가능한 세부지침이 개발되어야 한다. 또한 EVA가 기업의 성과지표로 활용되는 경우 단기적인 EVA에 경영자가 집착할 수 있으며, 이를 극복하기 위하여는 장기적인 가치 증대의 방안이 강구되어야 할 것이다.

<참 고 문 헌>

- 박순식, “EVA 재무관리 시스템에 관한 연구,” 1998.
이대선, 최순재, “기업 성과평가를 위한 회계정보의 활용” 1999.
최영수, “EVA와 한국기업,” 삼성경제연구소, 2000.12.
이대선, 이동훈, “경제적 부가가치(EVA)의 정보효과에 관한 연구,”
최승우, “경제적 부가가치(EVA)의 산정과 활용,” 2001.6.
김안규, 이귀, “재무정보를 이용한 EVA 측정에 관한 연구” 2001.
김홍식, 방응진, “기업 재무성과 측정치의 정보내용 비교” 2001.12.
고재민 “EVA 성과지표의 설계 포인트” LG주간경제, 2001.6.
황선웅, 신우용, EVA와 주가변동간의 실증분석을 통한 한국에서의 주주자본주의에 관한 연구.” 2003.