

# 금융산업의 M&A를 위한 가치평가

이재윤

금융결제원 전자금융연구소 지식경영팀

## Estimating value for M&A of financial sector in Korea

Lee, Jae Yun

Electronic Banking R&D Center Knowledge Management Team, Korea Financial  
Telecommunications & Clearings Institute

E-mail : jae\_yun\_lee@kftc.or.kr

### 요약

1997년의 외환위기를 계기로 국내 금융산업에 본격 적용된 구조조정은 자산부채인수(P&A, Purchase & Assumptions), 합병인수(M&A, Merger & Acquisition), 금융지주회사라는 방법을 통하여 시행되었다. 자산부채인수방식은 구조조정 초기 5개은행, 금융지주회사방식은 정부주도하의 우리금융지주회사와 순수민간에 의한 신한금융지주회사, 합병인수방식은 최근의 우량은행간 합병으로 대형화 및 겸업화를 도모한 국민·주택은행이 있다. 이러한 과정에 필수적으로 수반되는 가치평가의 항목에 대하여 살펴보고자 한다.

### 1. 금융산업의 환경 변화

현재의 대표적 지식경영산업으로는 금융 및 정보통신산업을 들 수 있다. 이러한 지식경영산업은 정보통신 처리기술의 급속한 발달에 따라 금융산업분야도 디지털화, 국경없는 세계화, 개방화 등이 가속화되고 있는 실정이다. 이에 따라 나타나는 현상으로 금융기관 상호간 업무영역의 모호화를 비롯한 국제 금융시장의 통합, 새로운 금융상품 출현, 탈중개화 및 새롭고 복잡한 형태의 리스크 발생 등을 꼽을 수 있다.

이러한 금융산업 전반에 대한 급속한 환경 변화는 각 금융기관간의 경쟁 심화로 이어져 이에 대한 생존 전략적 차원 및 적극적 대응을 위하여 경영전반에 대한 변화와 혁신이 그 어느때 보다도 시급히 요구되고 있다.

경쟁심화에 따른 변화와 혁신 등 경영시스템의 효율성 향상을 위하여 국내 금융산업은 금융기업 상호간 합병 및 통합을 통하여 금융산업 전반에 대한 지속적인 구조조정 작업을 추진하고 있다. 금

융기관의 구조조정은 금융기관의 부실채권 정리, 건전성 제고, 책임경영 체제 구축, 업무영역의 합리적 조정, 금융시장의 안정성 유지, 시장원리에 입각한 통화 정책 수행 등을 최우선 목표로 추진 중에 있다.

### 2. 금융기관의 구조조정과 M&A

이러한 금융기관의 구조조정은 인원 감축, 임금 삭감, 주가 폭락 등으로 이어지는 부정적 실행조치가 아니라, 현재 기업경영에서 직면하고 있는 경영난을 슬기롭게 극복하여 보다 안정적이고 수익성 있는 경영체제로 탈바꿈하는 등 기업의 경영상태를 호전시켜 기업의 이윤추구는 물론 고객의 가치를 증대시키기 위한 것이라 할 수 있다. 이것은 기업내부의 비 효율적인 조직을 재정비하고 사업 및 경영전략을 새로 짜는 기업의 변신과 새로운 경영 시스템을 갖추는 것이다.

우리나라의 금융산업분야는 1997년의 외환위기

를 맞이하여 부실금융기관 정리로 인한 금융기관 종사자, 점포수 감축과 공적자금에 의한 금융기관의 부실채권 정리 및 자본확충 지원, 금융기관에 대한 적기시정조치제도의 도입, 실시 등 건전성 규제 강화, 회생 가능한 금융기관의 재무구조 개선, 금융기관의 경영투명성 관련제도 정비 등을 통한 금융부문의 건전성 및 수익성 제고를 위하여 금융구조조정을 실시하게 되었다.

외환위기를 계기로 국내 금융산업에 본격 적용된 구조조정은 자산부채인수(P&A, Purchase & Assumptions), 합병인수(M&A, Merger & Acquisition), 금융지주회사라는 방법을 통하여 시행되었다.

첫째 P&A방식은 인수사가 피인수사의 자산 및 부채를 인수하는 방식으로 상당한 고용 승계 의무가 따르며, 인수 자산의 범위에 따라 건전한 자산만 인수 하는 방식(clear), 모든 자산과 부채를 인수하는 방식(total asset)으로 구분하며 인수사는 피인수사의 채무를 승계하는 대신 영업권 등 프리미엄을 차감한 자산을 인수하므로 인수자산의 범위가 중요한 특징을 갖고 있다.

둘째 M&A방식은 퇴출대상 금융기관을 타 금융기관과 인수 또는 합병시키는 방식으로 구제합병(assisted merger)은 부실 금융기관을 정부의 부실채권 인수 및 증자 등의 지원과 함께 타 금융기관에 합병시키는 방식으로 국내은행이 수행하며, 해외매각은 국내에 적절한 인수자가 없을시 시행하는 방법이다. 사업구조조정의 가장 보편적인 방법으로 법인 매각과 인수 및 사업부문 매각으로 구분한다. 우선 법인 매각과 인수는 기업 매각으로 경영권을 포함한 해당기업의 자산과 부채 및 인력을 모두 매각 또는 매수하는 형태로 일반적으로 부채와 자산가치의 상대적 크기에 따라 거래조건이 결정된다. 장애요인으로는 높은 부채비율, 낮은 평가되는 기업 가치, 상호지급보증, 고용 승계 및 노조 승계 등이 있다. 사업부문 매각은 특정 사업부문만을 분리하여 매각하는 방식으로 순수하게 사업만을 양도 및 인수하는 형태로 특정 사업부문의 공장설비와 같은 유형자산과 영업권, 노하우, 기술 등의 무형자산을 분리하여 매각 및 인수하며 분리 매각되는 사업부문이 기업의 핵심역량사업이거나 고수익 사업인 경우가 많다.

M&A(합병 및 인수)는 기업경영권을 가진 지배주주의 변경이 아닌 기존 기업 지배경영에 영향을 미칠 수 있는 일련의 행위들로 정의되며, 시너지 효과 기대, 기업성장 및 확장 요구, 경영효율 향상, 세계화 추구, 첨단기술 도입 등을 주된 목적으로 하는 경영전략적 인수합병, 시장지배력 확장 기대, 규모경제 실현, 진입장벽 극복 등을 주된 목적으로 하는 영업적 인수합병, 위험분산, 자금조달 능력 확대, 절세효과 등을 주된 목적으로 하는 재무적 인수합병등이 있다. 일반산업과 같이 금융산업에서의 M&A도 경쟁력 강화를 위한 대형화 및 전문화 추진시 성장전략을 위한 기술 개발속도에의 적기 대응, 규모의 경제 달성, 객관성 및 투명성 확보, 효율 및 성장시너지의 상호 균형, 경제적 수익증대 및 주주가치 증대, 합병 파트너와 합병 성공률 높은 유형의 선택이 가장 중요한 요소이다.

셋째 금융지주회사는 금융기관의 경쟁력 및 효율성을 극대화하기 위한 방안의 하나로 금융기관의 주식(지분)을 소유함으로써 금융기관의 사업내용을 지배하는 것을 주된 사업으로 하는 회사이다. 금융기관의 대형화 및 겸업화 달성을 위한 방안중의 하나이다.

### 3. 구조조정 및 가치평가 동향

국내 금융산업에 적용한 구조조정 방식은 1997년의 외환위기를 계기로 1998년 6월 P&A방식을 채택하여 자체 정상화가 어렵다고 판단된 5개은행을 우량은행에 계약이전방식으로 퇴출(계약이전, 인허가취소, 인허가취소 신청, 파산, 해산)하였으며, 1999년 12월에는 뉴브리지캐피탈에 제일은행의 매각과 서울은행 등 일부 부실금융기관의 국내외 매각을 추진중에 있다.

또한 국내은행의 과다한 부실 자산과 낮은 수익성, 규모의 영세성 및 IT투자 여력 부족 등에 기인한 금융의 국제경쟁력 향상과 금융기관의 대형화, 전문화, 겸업화를 유도할 목적으로 과거의 자회사 방식을 통한 겸업화에서 탈피한 정부주도하의 우리금융지주회사를 2001년 3월에 설립하였다. 우리금융지주회사는 종합금융그룹으로서의 기반을 마련하기 위하여 증권사 인수 추진 등을 모색하고

있는 실정이며, 순수 민간주도의 신한금융지주회사도 2001년 9월에 출범되었다. 금융지주회사가 금융 시장에서 성공적으로 뿌리내리기 위하여는 자회사의 합리적인 구조조정 성과에 달려 있으며, 지주회사의 합리적인 비전 설정과 이에 부합하는 전문인력 확보, 지주회사와 자회사간 적절한 역할 배분 및 지주회사 CEO의 리더십이 중요하다 할 수 있다. 동 제도의 추진은 금융기업간 통합을 촉진함으로써 오버뱅크 해소로 적정 예대 마진 확보는 물론 부실 채권 정리를 통해 단기 및 중장기 경쟁력 제고, 본격적인 겸업화의 추진이 가능하여 수수료 수입 증대로 금융기업의 수익성 제고라는 측면의 효과를 기대할 수 있다.

최근에는 국민·주택은행의 초우량은행간 우호적인 합병을 통한 대형화로 규모의 경제 효과를 통한 수익성 및 효율성을 높이는 시너지효과의 극대화를 추구한 바 있다.

이러한 금융산업의 구조조정결과 외환위기 이후 2001년 12월말까지 상당수의 금융기관(97년 33개 → 2001년말 20개로 감소), 종사자(38.3%), 점포수(21.4%)가 감소하게 되었다.

구조조정을 위한 합병인수에 사용되는 기업가치 평가에는 자산가치, 수익가치, 시장가치 등 세가지 방식이 일반적으로 사용되고 있다. 자산가치와 수익가치를 본질가치라 하며, 자산가치(자산-부채)는 장부가치, 시장평가가치, 처분 예상가격으로 평가하는 청산가치 등으로 세분화된다. 자산가치를 바탕으로 영업권, 경영권 프리미엄 등을 부가하여 협상이 이루어지며, 여기에 수익가치와 시장가치를 부가적으로 고려하게 된다. 수익가치는 기업의 미래현금흐름을 현재가치로 할인하는 방법인 미래현금흐름할인법과 이를 간편하고 이해하기 쉽게 변형한 이익할인가치가 있다. 시장가치는 평가대상이 되는 회사와 유사한 상장회사의 주식가격을 비교하는 유사상장회사와의 비교평가법과 최근 동일업종 유사규모회사의 거래조건을 비교, 평가하는 유사거래와의 비교평가법이 사용된다.

부실기업 구조조정의 일환으로 주채권은행이 중심이 되어 차주의 미래채무상환능력기준(FLC)에 의한 신용위험 평가를 실시하여 정상영업 가능, 일시적 유동성 부족, 구조적 유동성 부족기업중 자금 지원으로 회생 가능, 구조적 유동성 부족기업중 회

생 불가능(청산, 법정관리, 매각, 합병)기업으로 구분하여 잠재부실, 워크아웃, 법정관리, 화의 등을 추진하는 등 부실기업 상시 정리체제를 도입하였다. 또한 기업구조조정의 효율적 추진을 위하여 채권금융기관이 보유한 기업의 대출채권, 출자전환주식 등을 기업구조조정회사(CRV)에 양도하여 기업경영정상화 전문가에 의한 운용을 위탁하는 제도를 제정, 시행하고 있다.

금융산업분야 경영시스템의 가치평가는 업무 그룹별 본부제 등의 내부 조직구조, 정보시스템 및 IT조직 체계, 주요 비전 및 전략, 신규 핵심 사업 모델, 주요 의사결정 프로세스, 부문별 팀별 성과 평가지표 등의 주요 지표에 대한 평가와 은행의 경영 건전성 정도를 판단하기 위하여 사용하는 자본 적정성(BIS기준 자기자본비율, 기본자본비율, 단순 자기자본비율), 자산 건전성(손실위험도 가중 여신비율, 거액 신용공여비율, 순고정이하 여신비율, 무수익 여신비율, 연체 대출채권비율), 경영관리능력, 수익성(총자산 순이익율, 총자산 경비율, 수지비율), 유동성(원화 유동성비율, 단기 대출비율, 업무용 고정자산비율, 외화 유동성비율), 시장 리스크에 대한 민감도 등의 평가를 시행하고 있다.

국내에서는 금융기관의 경영실태 평가와 함께 경영자기자본비율 등을 기준으로 일정수준에 미달하는 경우 감독당국이 의무적으로 해당 금융기관에 경영개선 권고(은행의 경우 BIS비율 8% 미만), 개선요구(6% 미만), 개선명령(2% 미만)등의 조치를 취하도록 하는 적기시정조치제도를 금융산업구조개선에 관한 법률(1998.1.8시행)에 근거하여 은행 및 증권사는 물론 증권사, 보험사 및 상호저축은행까지 확대하여 시행하고 있다.

**은행의 BIS비율, 총자산이익율(ROA), 자기자본이익률(ROE) 변화**

구 분	1998	2001
BIS비율(%)	8.23	10.81
총자산이익율(%)	-3.25	0.76
자기자본이익률(%)	-52.53	15.88

자료 : 한국은행조사국, 외환위기이후 금융 및 기업 구조조정에 대한 평가와 향후 과제

그러나 금융산업분야 구조조정상의 가치평가 과정에서 경영여건 부실은행의 우량은행합병, 매각 등 발표시 주가 급락 및 예금인출 사태 발생 등의 부작용이 나타난 바 있다. 이는 피인수은행의 자산가치를 공정하고 투명하게 반영한 정확한 가격의 합리적인 가치평가를 통하여 거래가 성사되어야 함에도 불구하고 정상적인 시장가격으로 거래가 이루어 지지 않은 것을 의미한다. 또한 경영합리화를 시행하기 위한 사전 단계로 전문 컨설팅기관에 의한 자사의 경영시스템 컨설팅 결과에 대하여 노사정 상호간의 이해관계에 따라 상충점을 찾지 못하고 원만한 합의점이 도출되지 않아 정상화를 위한 단계에서 적지않은 어려움을 겪고 있는 실정이다.

금융시장의 세계화, 디지털화 등의 가속화가 예상됨에 따라 금융기업 상호간의 경쟁은 물론 이업종과의 업무규제 완화와 영역 모호화 등에 따른 방카슈랑스 진전 등으로 수익성의 확보를 위한 다양화가 예상된다. 따라서 금융시장에서의 비교경쟁우위를 위하여 우량고객을 상대로 경쟁은행과 합병을 위하여 은행간 자발적 합병에 의한 구조조정 등이 예상된다.

이러한 구조조정의 방법으로는 M&A와 금융지주회사 방식으로 구분할 수 있는데 M&A방식은 동종업종간 결합으로, 금융지주회사 방식은 이종업종간 결합하여 시너지효과를 창출하는 것이 바람직한 방법이다.

#### 4. 결론

21세기 금융산업 환경은 금융시장의 통합 가속화, 국내외 금융시장에서의 겸업화 및 대형화 추세 지속화 등 세계가 하나의 금융권처럼 처리되는 변화가 예상된다. 이에 따라 금융산업 전반에도 경쟁력 강화를 위한 지속적이고 점진적인 M&A가 활발히 진행될 전망이다. 1997년의 외환위기를 계기로 국내 금융기관에 적용된 구조조정의 결과 점포수 감소, 인력감축, 정보시스템 투자비용 감소 등 비용절감의 양적효과는 단기적으로 기대할 수 있었으나, 지속적 실적 개선 및 수익창출 기대등의 성공은 단정하기에 이른 실정이다.

따라서 M&A과정에 수반되는 가치평가는 장기적 관점에서의 미래가치 평가를 기준으로 자산, 수익, 시장가치 등에 대한 산정의 합리성, 공정성 및 투명성과 기업적 문화 및 갈등요소가 원활하게 융화되어 평가될 때 합병에 따른 시너지는 물론 성공적 정착을 위하여 필수적이라 할 수 있다.

#### [참고문헌]

- [1] 금융지주회사제도 개선 방향, 2000. 7, 한국금융연구원
- [2] 금융기관 퇴출제도의 개선방향에 관한 연구, 2000.12, 한국금융연구원
- [3] 외환위기 이후 금융 및 기업구조조정에 대한 평가와 향후 과제, 2002.5, 한국은행조사국