財務管理硏究 第十七券 第一號(2000. 6), 283~306

국내 은행간 합병의 효과분석

김 대 호*

〈요 약〉

최근 국내에서는 은행산업의 구조조정과 부실은행의 정리과정에서 은행합병이 실시되었다. 1998년 6월 5개 은행이 퇴출되었고 이들 은행의 우량자산과 부채는 계약이전 방식에 의하여 우량은행들에게 인수되었다. 이어 1999년 1월부터 상업은행과 한일은행이 한빛은행으로, 하나은행과 보람은행이 하나은행으로 그리고 국민은행과 한국장기신용은행이 국민은행으로 합병되었다. 1999년 9월에는 조흥은행, 강원은행 및 충북은행이 합병을 실시하였다.

본 연구에서는 최근 실시된 국내 은행간 합병의 효과를 살펴보기 위하여 합병시점을 전후하여 위험성과 수익성 및 비용효율성을 비교 분석하였다. 합병은행과 자산부채이전(P&A) 방식의 인수은행으로 표본은행을 구분하고 합병효과를 분석하였는데 합병은행의 경우 합병후 수익성이 대체로 증가하나 위험도 증가하는 것으로 나타났다. 자산부채이전방식의 경우 합병후 위험이 증가하였으며 수익성은 대체로 악화되는 것으로 나타났다. 비용효율성 분석에 있어서 합병은행의 경우 합병전 기간에 비용감소를 보였으나 합병후에는 뚜렷한 비용감소가 없었는데 자산부채이전 방식의 인수은행은 합병후 비용감소를 보였다.

Ⅰ. 서 론

은행간 합병은 일반적으로 규모의 경제와 범위의 경제에 의한 시너지효과를 갖는다고 알려져 왔다. 아울러 은행합병을 통하여 자금조달 및 수익기반을 다변화하고 수익변동성을 줄임으로써 경영위험을 분산할 수 있으며 과도한 경쟁구조를 완화함으로써 금융시장의 안정성을 제고할 수 있는 효과도 기대되고 있다. 또한 은행합병은 은행산업의 구조조정과 부실은행의 정리수단으로써 활용되고 있다. 은행합병은 금융의 범세계화 및 자유화에 따라 발생하는 금융기관의 경쟁격화와 수익성악화에 대응하기 위한 방안으로 실시되기도 한다. 특히 우리나라에서는 은행합병을 통하여 금융시장을 선도

* 건국대학교 경영학과 교수

** 본 연구는 건국대학교 "98학년도 법인지원 해외파견" 연구결과보고서로 작성되었음.

하는 은행의 출현을 유도할 수 있으며 국제금융업무를 수행하는데 필요한 자본규모를 달성할 수 있는 수단이 될 수도 있다.

그간 국내 은행산업에 있어서는 합병의 효과가 의문시되어 왔는데 이는 합병후 인원감축을 통한 비용절감효과를 기대하기 어렵고 합병조직의 갈등이 심각하며 합병을 추진할 경영주체가 없다는 이유 등에 근거하였다. 1976년 서울은행과 한국신탁은행의 합병이 있었지만 정부 주도하의 타율적 합병이었다. 그후 은행간 합병은 전혀 이루어지지 못하다가 최근의 IMF 외환위기 이후 은행산업의 구조조정과 부실은행의 정리 차원에서 다음과 같이 은행합병이 실시되었다.

금융당국은 1998년 2월 은행산업의 구조조정을 위하여 BIS기준 자기자본비율이 8% 미만인 12개 은행 즉 조흥은행, 한국상업은행, 한일은행, 한국외환은행, 동화은행, 동남은행, 대동은행, 평화은행, 경기은행, 충청은행, 강원은행 및 충청은행에 대하여 경영개선권고 또는 경영개선조치를 요구하고 경영정상화계획을 1998년 4월말까지 제시하도록 하였다. 그후 1998년 6월에는 외부 전문가로 구성된 은행경영평가위원회로 하여금 제출된 경영정상화계획의 타당성을 평가하게 하였다. 이를 토대로 1998년 6월 29일 금융감독위원회는 채무가 자산을 현저히 초과하고 있는 등 자력으로 경영정상화가 불가능하다고 판단된 5개 은행 즉 동남은행, 동화은행, 경기은행, 대동은행, 충청은행을 퇴출시키고 아울러 기타은행에 대하여는 합병이나 외국은행과의 합작 등을 유도하였다. 이들 5개 퇴출은행들의 우량자산과 부채는 자산부채이전(P&A)[1] 방식에 의하여 재무건전성이 양호한 우량은행들에게 인수되었는데, 동남은행은 한국주택은행, 동화은행은 신한은행, 경기은행은 한미은행, 대동은행은 국민은행, 그리고 충청은행은 하나은행에 각각 인수되었다.

이러한 합병을 촉진하기 위하여 금융당국은 '금융산업의 구조개선에 관한 법률'과 '금융기관 합병 등에 대한 인가기준 및 지원사항'을 개정함으로써 금융기관의 합병절차를 간소화하고 필요할 경우 증자를 지원하거나 조세감면을 통하여 지원할 수 있게 하였다. 이 결과 1998년 7월 31일 한국상업은행과 한일은행이 합병계획을 발표하였으며 12월 31일 재정경제부장관의 승인을 받아 1999년 1월 2일 한빛은행으로 출범하였다. 1998년 9월 8일에는 하나은행과 보람은행이 합병계획을 발표하였으며 12월 31일 재정

1) 자산부채이전(Purchase & Assumption : P&A) 방식은 공개경쟁입찰로 부실은행의 자산 및 부채를 모두 매입하거나 부보예금 및 자산의 일부를 매입하는 방식임. 일반적으로 공개경쟁입찰 참가은행들은 인수를 희망하는 자산·부채의 영업권에 상당하는 프리미엄을 예금보험공사 등에 지급하며 예금보험공사 등은 인수부채에서 취득자산 및 프리미엄을 차감한 금액을 당해 인수은행에게 지급함. 자세한 부실은행의 정리방안에 대하여는 "부실은행 정리유형 및 주요사례"(한국은행 업무참고자료 98-1)를 참고할 것.

경제부장관의 승인을 받아 1999년 1월 2일 하나은행으로 출범하였다. 이들 은행과 거의 동시인 1998년 9월 11일에는 국민은행과 한국장기신용은행이 합병계획을 발표하였고 12월 31일 재정경제원 장관의 승인을 받은 후 1999년 1월 2일부터 국민은행으로 합병되었다. 그후 1999년 9월에는 조흥은행, 강원은행 및 충북은행이 합병을 실시하였다.

본 연구에서는 최근 실시된 우리나라 은행합병의 효과를 살펴보기 위하여 합병시점을 전후하여 위험성과 수익성 및 비용효율성을 비교 분석하였다. 표본은행을 합병은행과 자산부채이전방식 은행으로 구분하고 합병효과를 분석하였다.

Ⅱ. 은행간 합병의 이론적 고찰

1. 은행간 합병의 득실

은행간 합병을 통하여 일반적으로 예상되는 이득은 다음과 같다.

첫째, 은행간 합병을 통하여 규모의 경제효과를 기대할 수 있다.[2] 즉 은행간 합병을 통하여 중복점포를 정리할 수 있으며 중복되는 부서 및 인력을 통합할 수 있다. 또한 은행산업이 점차 장치산업화되고 있는 가운데 합병을 통하여 은행의 정보화와 전산화에 대한 중복투자를 줄임과 동시에 효율을 극대화 할 수 있다.

둘째, 은행합병에 따르는 범위의 경제효과이다.[3] 즉 합병을 통하여 도매금융, 소매금융, 국제금융 등 각 은행의 경쟁력 있는 업무를 공유하여 종합금융화 시킬 수 있으며, 시너지 효과도 기대할 수 있다. 다양한 업무를 수행함으로써 고정비 등의 비용절감 효과가 있고 고객의 편의성을 제고하며, 위험을 감소시키는 등의 효과가 있다.

셋째, 합병을 통하여 비용을 절감하고 수익을 증대시킴으로써 효율성 제고가 가능하다. 은행 자산의 구성과 규모가 유사하더라도 효율성은 다를 수 있으며 합병을 통하여 이 효율성을 증대시킬 수 있다. 특히 합병 주도은행의 비용통제능력이 뛰어날수록 비용효율성은 높게 나타난다. 또한 합병을 통하여 우수한 가격전략, 제품믹스 및 마케팅 전략을 수행함으로써 수익효율성을 증대시킬 수 있다.

넷째, 은행합병을 통하여 시장점유율을 증대시킴으로써 경쟁력을 강화하고 수익을 증대시킬 수 있다.

---

2) 규모의 경제(economy of scale)란 생산량이 증가하면서 평균비용이 감소하는 현상을 말하며 은행합병에서 가장 보편적으로 기대되는 효과임.

3) 범위의 경제(economy of scope)란 합병에 의해 보다 다양한 금융서비스를 제공하게 되는 경우 결합생산에 의하여 평균 비용의 감소를 이룰 수 있는 것으로, 일반적으로 은행산업에서는 고정비용 분산효과와 비용보완효과에 나타난다고 함.

다섯째, 은행합병을 통하여 지리적 분포를 다양화하며 금융상품 및 서비스 종류를 심화시키고 고객수를 증가시킴으로써 수익안정화를 이루어 위험을 분산시킬 수 있다.

마지막으로 비효율적인 경영진을 축출하고 효율적인 유능한 경영인을 영입하는 계기가 될 수 있다.

한편 독특한 기업문화를 갖고 있는 우리나라에서 은행간 합병후 예상되는 문제점으로는 다음을 들 수 있다.

첫째, 인사조직상 불화합이 합병의 시너지 효과를 저해할 수 있다. 아울러 합병으로 인한 구성원들의 심리적 동요로 사기 및 생산성 감소를 예상할 수 있다.

둘째, 우리 기업문화의 특성상 은행 합병후 중복인력 및 조직의 감축이 어려운데 이 경우 인건비 등의 경비절감 효과가 미미할 수 있다.

셋째, 합병후 조직통합이 적기에 원활하게 이루어지지 못할 경우 효율성 제고에 장애가 될 수 있다. 특히 전산조직과 시스템 소프트웨어가 상이할 경우 조직통합은 더욱 곤란할 것으로 예상된다.

2. 은행간 합병의 효과에 관한 선행연구

은행간 합병의 효과에 관한 실증연구는 일반적으로 2가지 접근 방법을 취하고 있다. 첫째는 회계자료를 이용하여 합병전후 성과의 변화를 분석하는 연구이며 둘째는 합병발표시점을 전후하여 주식시장의 반응을 분석하는 연구들이다. 최근에 새로운 연구접근법이 시도되었는데 은행합병후의 통합과정(intergration process)을 면밀하게 검토하고 개별 합병사례를 추적 분석하는 연구로서 대개 합병을 3단계 즉 합병대상의 선정(screening), 협상 및 평가(negotiation and valuation) 그리고 합병후 관리(post acquisition management) 과정으로 구분한 다음, 최종 단계의 통합 관리능력을 중시하여 분석한다.

먼저 회계자료를 이용하여 합병전후 성과의 변화를 분석하는 선행연구를 살펴보자. Berger와 Humphrey(1992)는 1981년부터 1989년까지의 미국의 은행합병 사례를 분석한 결과 은행합병을 통한 X-효율성[4]의 제고효과가 확실하지 않다는 결론을 제시하였다. 아울러 합병은행 및 피합병은행의 시장의 중복정도나 X-효율성 차이가 합병후 효율성 제고 정도에 영향을 주지 않는다고 분석하였다. Akhavein, Berger 및 Humphery(1997)는 Berger와 Humphrey와 동일한 대규모 표본은행을 대상으로 은행합병 효과를 분석

4) X-효율성이란 비용을 최적수준으로 통제하는 능력을 말함. 규모와 영업범위가 동일한 은행도 X-효율성에 따라 생산비용이 달라질 수 있음.

한 결과 전통적 수익성 지표인 ROA나 ROE는 별로 개선되지 않았다는 결론이다.

DeYoung(1993) 역시 은행합병의 비용효율성을 검증하였는데 비용절감효과는 발견하지 못하였으며 선행연구와 동일한 결과를 제시하였다. 그런데 합병은행과 피합병은행 모두 비효율적일 경우에는 비용효율성이 크게 개선됨을 지적하였다. Srinivasan 및 Wall(1992)은 1982-1986년 기간 중의 은행합병을 대상으로 비이자비용 감소효과만 분석한 결과 합병에 따른 비이자비용의 감소효과를 발견하지 못하였다. Rhodes(1993)의 연구에 의하면 수평적 합병의 결과 영업수익의 증가는 없었다는 분석이었으나, Linder 및 Crane(1992)는 은행합병의 결과 영업수익의 증가가 있었다는 상반된 결론을 제시하였다.

Chamberlin(1992)은 표본선정이 실증분석 결과에 영향을 줄 수 있음을 보여 주었는데 Texas 지역은행을 제외한 표본을 사용할 경우 합병효과를 발견하였으나 전체 표본은행을 대상으로 한 연구에서는 별다른 비용 절감 효과를 발견하지 못한 것이다.

한편 합병시점을 전후한 주가반응 연구에서도 상반된 연구결과가 있지만 일반적으로 뚜렷한 합병효과는 발견되지 않았다. Hannan 및 Wolken(1989)은 1982-1987 기간 중의 미국의 43개 합병은행의 사례 분석을 통하여 합병은행 및 피합병은행의 주주 富는 합병발표에 유의적인 영향을 받지 않았음을 보여 주었다. 물론 합병은행 및 피합병은행의 초과수익률을 가치가중평균하지 않은 단점이 있다.

Houston 및 Ryngaert(1994)는 1985-1991년 기간 중의 153개 은행합병을 대상으로 합병후 주식시장의 반응을 분석하였는데, 합병은행은 가치감소를, 피합병은행은 가치증가를 보였으나 총가치 효과는 유의적이지 않았다고 분석하였다. 특히 합병은행의 합병전 성과가 효율적이고, 합병은행 및 피합병은행의 지리적 혹은 인적 중복이 있을 경우 가치증가효과가 가장 크다고 분석하였다. 한편 Madura 및 Wiant(1994)는 1983-1987년 기간 중의 152개 표본은행을 대상으로 합병후 초과수익 여부를 검증하였는데 합병 발표후 36개월 동안 (-) 누적초과수익률을 나타내었고 월별로도 대부분 (-) 초과수익률을 보였다. 합병주도은행의 가치감소는 피합병은행에 대한 과도한 가격 지불에 따른 것이며 합병후 지속적인 (-) 초과수익률은 합병효과가 기대 이하이기 때문이라고 분석하였다.

한편 Cybo-Ottone 및 Murgia(1996)는 유럽시장에서 1985-1995년 기간 중의 26개 합병은행을 대상으로 한 연구에서 미국 은행을 대상으로 한 대부분의 연구결과와 거의 동일한 결론을 얻었다. 즉 합병은행의 평균초과수익률은 유의적으로 (-)를 나타내었는데 피합병은행의 경우 0 초과수익률을 보였다. 따라서 합병은행으로부터 피합병은행으로 富의 이전효과가 있었다고 지적하였다.

이와는 달리 1980-1990년 기간중의 107개 합병은행을 대상으로 한 Zhang(1995)의 연구에 따르면 합병후 유의적인 총가치 증가를 발견하였다. 나아가 피합병은행의 주주 이득이 합병은행의 주주 이득을 능가하였으며 피합병은행의 상대적 규모가 클수록 그리고 지리적 중복이 심할수록 큰 가치증가를 나타내었다.

Cornett와 Tehranian(1992)은 1982-1987년까지의 30개 대형은행간 합병사례를 분석한 결과 현금흐름/자산시장가치 비율이 합병후 크게 상승하였지만 총자산이익률은 유의적인 변화가 없었다. 한편 Srinivasan 및 Wall(1992)은 1982년에서 1986년 기간 중 자산 1억달러 이상 합병은행의 총비용/자산 비율이 증가한 것으로 분석하고 있다.

Pilloff(1996) 역시 1983-1991년 기간 합병을 실시한 48개 표본은행을 대상으로 Cornett 및 Tehranian(1992) 연구의 문제점을 개선시킨 연구를 수행하였는데 합병후 유의적인 성과개선은 없었으며 주주 富의 변화도 유의적이지 않았다는 기존 연구결과와 동일한 결과를 제시하였다. 아울러 합병후 은행 가치변화가 평균적으로는 없었지만 합병은행간 차이는 크다는 것으로 나타났다. 이는 시장 투자자들이 어떤 은행합병은 가치를 증가시키고 어떤 경우는 감소시키는 것을 예측할 수 있기 때문이라고 분석하였다.

이와 같이 다소 상반된 결론이 있지만 1970년대부터 1980년대 합병사례를 대상으로 하는 은행합병에 관한 실증연구에서는 일반적으로 합병후 유의적인 성과개선이나 주주 富의 증가를 발견할 수 없었다. 즉 일반적으로 은행의 합병효과에 관한 실증연구의 결과는 합병이 성행하고 있는 이유를 효과적으로 설명해 주지 못하였다.

이와는 달리 Burns, Singh 와 Zollo(1997)는 은행합병후의 통합과정을 면밀하게 검토하고 개별 합병사례를 심층 분석하는 일종의 field study 접근법을 사용하였다. 1968-1996년 기간중 시행된 미국의 483개 은행합병을 대상으로 한 연구에서 그들은 합병은행의 성과 개선에 전통적으로 중요하다고 알려진 피합병은행의 질적 내용(resource quality)은 별로 중요하지 않다는 결과를 제시하였다. 합병후 조직의 통합정도는 합병은행의 성과개선에 밀접한 양(+)의 상관관계를 보이는데 반하여 인력과 시스템의 대폭 교체는 성과개선에 부정적인 영향을 끼친다는 것을 주장하였다. 무엇보다도 지식에 기반을 둔 합병 조직의 통합과정이 합병후의 성과개선에 매우 중요하다는 것이다. 예를 들면 합병시 정형화된 통합 절차에 따라 조직 통합 매뉴얼에 의거 일관성 있게 통합을 주도하는 팀이 존재 할 경우 합병후 성과개선이 이루어졌다는 것이다.

한편 최근 Rhoades(1998)의 연구에서는 은행합병을 통하여 효율성이 제고된다는 결과를 다수 보여주고 있는데 특히 인건비와 전산비용의 절감효과를 지적하고 있다.

국내 연구로서 양원근의 연구(1993)에서는 가장 효율적인 은행과 비효율적인 은행이 합병을 할 경우에 그 합병효과가 크게 나타날 수 있으며, 중복되는 자산이나 인력 및 점포 등이 감축될 경우의 효과를 분석하였는데, 점포감축에 따른 비용감소효과가 있음을 보여 주었다. 정익준(1993)도 은행의 비용함수분석을 통한 모의실험을 통해 은행간 합병시 비용절감효과가 있을 것으로 분석하고 있다. 양원근(1995)은 규모의 비경제성과 함께 모의합병 실험시 평균적으로는 합병은행의 비용이 증가하는 경향이 있는 것으로 분석하고 있다. 한편 강종만.김영갑.이명철(1999)은 자산부채이전(P&A) 전후의 주가반응을 분석한 결과 인수은행 과 퇴출은행의 주가가 모두 하락하였음을 제시하였다. 김용선.차진섭(1999)은 최근 우리나라 은행합병에 따르는 예상 효과를 추정하였다.

Ⅲ. 은행간 합병효과의 실증분석

1. 실증분석 방법

1) 위험성 분석

(1) σ_A : 총자산이익률 표준편차

은행의 위험성에 대해서 그간의 실증연구에서는 주로 회계자료를 이용하여 자산수익률의 변동성을 측정하였다.[5] 본 연구에서는 시장가격에 근거한 자산수익률의 변동성을 측정하기 위하여 옵션평가모형을 이용한 내재적 변동율(implied volatility) σ_A를 추정하였는데 그 과정은 다음과 같다.

부채를 사용하는 기업의 경우 부채 상환 만기일에 기업의 자산가치(A)가 부채총액(B)보다 클 경우에는 동 부채는 상환될 수 있는데 이때 채권자지분은 B가 되며 주주지분(Equity)의 가치는 A-B이다. 그러나, 만약 부채 상환 만기일에 기업자산가치가 부채총액보다 작을 경우 부채상환은 불가능해지며 기업은 채권자에게 넘어간다. 이 경우의 부채의 가치는 A이며 주주지분가치는 0이 된다. 따라서 지급보증이 없는 경우 만기일의 주주의 지분은 다음과 같다.

$$\text{주주지분} = \text{Max}\ [\ A\text{-}B,\ 0\ ] \qquad (1)$$

5) Boyd와 Graham(1988), Wall(1987) 등의 다수의 연구가 있으며 Brewer(1989) 등은 주가수익률의 표준편차를 자산수익률변동의 대용치로 사용하였음. 국내의 경우 정익준(1992) 연구에서 자산수익률 변동성으로 내재적 변동율을 사용하였음.

여기서 부채를 쓰는 기업의 자기자본 가치는 그 기업의 자산을 기초자산으로 하는 콜옵션이라 할 수 있다. Merton(1974)은 옵션평가모형을 이용하여 자기자본의 시장가치를 다음 식 (2)와 같이 표시하였다.

$$E = A \cdot N(x1) - B \cdot e^{-rf.T} N(x2) \quad (2)$$

$$x_1 = \{ \ln (B/A) + (r_f + \sigma_A^2/2)T \} / \sigma_A\sqrt{T}$$

$$x_2 = x_1 - \sigma_A\sqrt{T}$$

E : 자기자본의 시장가치
A : 자산의 시장가치
B : 만기의 부채총액
T : 부채 만기일까지의 기간
r_f : 무위험 이자율
σ_A : 자산수익률의 표준편차
N(.) : 표준정규확률분포의 누적분포함수

한편 Merton(1974)은 자산수익률의 표준편차(σ_A)와 자기자본수익률의 표준편차(σ_E)의 관계를 다음과 같이 보여 주었다.

$$\sigma A = \sigma E \cdot E / A \cdot N(x1) \quad (3)$$

식 (2)와 식 (3)을 이용하여 은행 자산수익률의 표준편차(σ_A)와 자산의 시장가치(A)를 구하여 보자. 만약 은행이 1년에 한번 정기적인 검사를 받는다고 가정할 경우 만기는 1년이 되고 T=1이 되어 식 (2)는 다음과 같이 표시된다.[6]

$$E = A \cdot N(x1) - B \cdot e^{-rf} N(x2) \quad (4)$$

$$x_1 = \{ \ln (B/A) + (r_f + \sigma_A^2/2) \} / \sigma_A$$

$$x_2 = x_1 - \sigma_A$$

E : 은행 기말 자기자본의 시장가치
(은행의 기말 주가에다가 발행주식수를 곱한 값)
A : 은행 기말자산의 시장가치
B : 은행 기말 총부채
σ_E : 은행 자기자본수익률의 표준편차(기간중 일별 주가수익률의 표준 편차와 주식시장의 연간 영업일수의 제곱근을 곱한 값)

여기서 은행자산가치(A)와 그 수익률의 표준편차(σ_A)는 시장에서 직접 관찰할 수 없는 변수이기 때문에 이를 측정하기 위해 직접 측정 가능한 변수인 자기자본의 시장가치(E)와 그 수익률의 표준편차(σ_E)들의 관계식인 식 (3)과 식 (4)를 이용하여 각각

6) Merton(1977), Marcus와 Shaked(1984) 및 Ronn과 Verma(1986)의 연구에서 예금보험의 옵션가치를 산정할 때 1년 만기를 가정하였음.

추정하였다. 즉 식 (3)과 식 (4)의 연립방정식을 풀어 은행 자산의 시장가치(A)와 σ_A를 동시에 구하였다. 이 연립방정식은 뉴튼-랩슨방법을 통해 0.0001까지 근사하여 구하였다.

(2) Z

은행의 합병전후의 위험정도를 분석하기 위한 또 다른 지표로서 위험성지표 Z를 사용하였다. 이 지표는 은행의 자산이익률 변동, 평균자산이익률 및 자기자본비율 등을 반영하는 위험지표로서 금융기관의 전반적인 위험정도를 평가하는데, Boyd와 Grham (1988), Wall(1987), Brewer(1989) 등이 사용한 바 있다.

Z 지표의 도출과정은 다음과 같다. 일반적으로 기업의 도산은 손실이 자기자본(E)보다 클 경우로 가정하면 기업의 도산 확률은 다음과 같이 표시된다.

$$\text{도산확률} = \text{Prb.}(\text{순이익} < -\text{자기자본}) \tag{5}$$

식 (5)의 양변을 총자산으로 나누면

$$\text{도산확률} = \text{Prb.}(\text{총자산이익률} < -\text{자기자본비율}) \tag{6}$$

총자산이익률이 정규분포한다는 가정 하에 식 (6)을 표준화시키면 다음 식을 구할 수 있다.

$$\text{도산확률} = \Pr b.\left(\frac{\text{총자산이익률} - \text{평균총자산이익률}}{\text{총자산이익률표준편차}} < Z\right) \tag{7}$$

여기서 $Z = \dfrac{-\text{자기자본비율} - \text{평균총자산이익률}}{\text{총자산이익률표준편차}}$

Z는 분석 대상 은행이 도산 상태에 이를 경우 총자산이익률이 평균총자산이익률에서 어느 정도 하회해야 하는가를 총자산이익률 표준편차의 크기로 나타내는 지표이다. 통상적으로 계산된 Z값에 (-) 부호를 붙여 위험지표로 사용하는데 이 경우 Z값이 클수록 도산 확률이 적은 것을 의미한다. 즉 자기자본비율과 평균총자산이익률이 높을수록 그리고 총자산이익률 표준편차가 작을수록, 분석 대상 은행의 안전성이 높다는 것을 의미한다.

여기서 평균총자산이익률(AM_A)은 해당기간의 일일주가수익률 평균을 구한 후 다음 식을 이용하였다.

$$AM_A = \text{일일주가수익률 평균} \times \text{자기자본비율}(E/A) \times \text{주식시장 연간영업일수} \tag{8}$$

E = 기말 자기자본 시가총액

A = 연립방정식 (3),(4)에서 추정된 은행 기말자산의 시장가치

특히 기존의 대부분 연구에서는 Z값 계산에 필요한 총자산이익률과 자기자본비율을 회계자료를 이용하여 추정하였으나 본 연구에서는 정익준(1992) 연구에서와 같이 시장가격을 근거로 추정한 값을 사용하였다.

2) 수익성 분석

합병전후의 수익성변화를 분석하기 위하여 다음 4가지 지표를 이용하였다.

(1) AM_A

평균총자산이익률(AM_A)은 해당기간의 각 은행의 일일 주가수익률 평균을 구한 후 다음 식을 이용하여 구하였다.

AM_A = 일일 주가수익률 평균×자기자본비율(E/A)×주식시장 연간영업일수

(2) ROA(회계자료 이용)

총자산이익률(ROA) = 당기순이익/총자산(회계자료 이용)

(3) ROA(옵션평가모형 이용)

옵션평가모형에 근거한 연립방정식 (3)과 (4)를 이용하여 추정한 은행 기말자산의 시장가치를 이용하여 총자산이익률을 구하였다.

총자산이익률(ROA) = 당기순이익/총자산(옵션평가모형 이용)

(4) ROE

자기자본이익률(ROE) = 당기순이익/자기자본(시장가치 기준)

2. 자료 및 표본

실증분석의 표본은행으로는 합병을 하였던 국민은행, 하나은행, 한빛은행과 자산부채이전(P&A) 방식의 인수를 실시한 신한은행, 한미은행, 주택은행, 국민은행 및 하나은행의 2개 그룹으로 나누었다.[7]

1) 표본은행 1 : 합병은행

(1) 국민은행(국민은행+장기신용은행) : 합병일 : 1999. 1. 2.

(2) 하나은행(하나은행+보람은행) : 합병일 : 1999. 1. 2.

---

7) 충북은행과 강원은행 및 조흥은행 합병의 경우 합병실시(1999. 9. 14)후 얼마 지나지 않은데 따른 자료제약 때문에 제외하였음.

(3) 한빛은행(상업+한일은행) : 합병일 : 1999. 1. 2.

2) 표본은행 2 : 자산부채이전(P&A) 방식 은행

(1) 신한은행(동화은행) : 계약이전일 : 1998. 6. 29
(2) 한미은행(경기은행) : 계약이전일 : 1998. 6. 29
(3) 주택은행(동남은행) : 계약이전일 : 1998. 6. 29
(4) 국민은행(대동은행) : 계약이전일 : 1998. 6. 29
(5) 하나은행(충청은행) : 계약이전일 : 1998. 6. 29

표본기간은 각 은행의 합병시점을 기준으로 전후기간을 분석하되 6개월을 1기간으로 구분하였는데 합병후 기간과 합병전 3기간을 대상으로 분석하였다.

한편 실증분석 자료는 한신평 주가수익률 자료와 일일 주가자료를 이용하였으며 무위험이자율로는 통화안정증권 수익률을 사용하였다. 재무제표자료는 각 표본은행의 감사보고서 및 반기보고서를 이용하였다.

3. 실증분석 결과

1) 합병은행

(1) 위험성 분석결과

합병으로 인한 위험지표 중의 하나인 총자산이익률 표준편차(σ_A) 의 변화를 <표 1>에서 보면 표본은행 모두 합병전기간에 비하여 합병후 증가한 것으로 나타났다. 특히 국민은행과 하나은행의 경우 크게 증가하였고 한빛은행[8]은 약간 증가하였다.

<표 1> 위험지표 σA 의 변화

은 행	합병전			합병후기간(+1) (99/1/1-99/6/30)
	기간(-3) (97/7/1-97/12/31)	기간(-2) (98/1/1-98/6/30)	기간(-1) (98/7/1-98/12/31)	
국민은행	0.04410	0.03386	0.04943	0.32485
하나은행	0.10956	0.02725	0.06768	0.19060
한빛은행	0.01082	0.00494	0.06634	0.07037

8) 합병전기간의 한빛은행은 상업은행을 나타내는데 상업은행이 합병비율(상업은행 1 : 한일은행 0.9693), ROA 등에서 다소 주도적 위치에 있었기 때문임.

다음으로 은행의 도산 위험을 나타내는 위험지표인 Z값의 변화를 <표 2>에서 보면 표본은행 중 국민은행 및 하나은행은 합병전 기간에 비해 Z값이 감소하여 위험이 증가한 것으로 나타났으나 한빛은행은 Z값이 증가하여 위험이 감소한 것으로 나타났다.

그런데 국민은행과 한국장기신용은행이 합병한 국민은행의 경우 공적자금 지원이 없는 합병이었으며, 하나은행과 보람은행이 합병한 하나은행의 경우는 정부가 예금보험공사를 통하여 3,295억원을 출자지원하였다. 한편 한빛은행의 경우 성업공사를 통하여 부실채권 3조 7,000억원을 매입하고 예금보험공사가 3조 2,642억원을 출자함으로써 공적자금 지원규모가 가장 큰 합병이었다.

<표 2> 위험지표 Z의 변화

은 행	합병전			합병후기간(+1) (99/1/1-99/6/30)
	기간(-3) (97/7/1-97/12/31)	기간(-2) (98/1/1-98/6/30)	기간(-1) (98/7/1-98/12/31)	
국민은행	16.226	16.002	15.648	8.274
하나은행	15.911	16.180	15.853	9.785
한빛은행	16.262	15.755	10.509	15.735

(2) 수익성 분석결과

<표 3>에서 합병후 평균총자산이익률(AM_A)의 변화를 보면 표본은행 모두 합병전기간에 비하여 합병후 크게 증가한 것으로 나타났다. 특히 국민은행과 하나은행의 경우 크게 증가하였고 한빛은행도 증가하였다.

<표 3> AMA의 변화

은 행	합병전			합병후기간(+1) (99/1/1-99/6/30)
	기간(-3) (97/7/1-97/12/31)	기간(-2) (98/1/1-98/6/30)	기간(-1) (98/7/1-98/12/31)	
국민은행	0.65029	0.49935	0.71566	2.48730
하나은행	0.59110	0.40184	0.99015	1.71989
한빛은행	0.15958	0.07292	0.65021	1.03981

다음으로 <표 4>에서 회계자료를 이용하여 계산한 총자산이익률(ROA)의 변화를 살펴보면 합병후 하나은행과 한빛은행이 합병이전기간에 비하여 크게 증가하였으나 국민

은행은 오히려 감소한 것으로 나타났다.

<표 4> ROA(회계자료)의 변화

은 행	합병전			합병후기간(+1) (99/1/1-99/6/30)
	기간(-3) (97/7/1-97/12/31)	기간(-2) (98/1/1-98/6/30)	기간(-1) (98/7/1-98/12/31)	
국민은행	-0.00014	0.00044	0.00100	0.00025
하나은행	0.00086	0.00226	0.00150	0.00236
한빛은행	-0.00077	-0.00983	-0.00903	0.00494

<표 5>에서 옵션평가모형을 이용한 자기자본이익률(ROA)의 변화를 보면 하나은행과 한빛은행이 합병전기간에 비하여 합병후 크게 증가하였으나 국민은행은 오히려 감소한 것으로 나타났다. 이는 앞의 <표 4>에서의 회계자료를 이용한 ROA의 변화와 동일한 결과이다.

<표 5> ROA(옵션평가자료)의 변화

은 행	합병전			합병후기간(+1) (99/1/1-99/6/30)
	기간(-3) (97/7/1-97/12/31)	기간(-2) (98/1/1-98/6/30)	기간(-1) (98/7/1-98/12/31)	
국민은행	-0.00015	0.00011	0.00109	0.00007
하나은행	0.00053	0.00366	0.00101	0.00348
한빛은행	-0.00088	-0.01155	-0.01006	0.00522

동일한 합병전후의 수익성 변화를 자기자본이익률(ROE)의 변화에서도 볼 수 있는데 <표 6>에서 보는 바와 같이 하나은행과 한빛은행이 합병이전기간에 비하여 합병후 크게 증가하였으나 국민은행의 경우 감소한 것으로 나타났다.

<표 6> ROE의 변화

은 행	합병전			합병후기간(+1) (99/1/1-99/6/30)
	기간(-3) (97/7/1-97/12/31)	기간(-2) (98/1/1-98/6/30)	기간(-1) (98/7/1-98/12/31)	
국민은행	-0.00231	0.00269	0.01889	0.00034
하나은행	0.00931	0.09367	0.01226	0.02395
한빛은행	-0.05351	-2.31621	-0.21419	0.07731

이와 같은 분석결과에 따르면 은행 합병후 수익성도 대체로 증가하나 동시에 위험도 증가하는 것으로 나타났다. 그런데 선진국 은행합병의 경험에 따르면, 합병에 따른 수익성의 현저한 개선은 적어도 단기적으로는 기대하기 어렵다는 점이다. 즉 은행합병후에 서로 다른 시스템의 통합에 막대한 비용이 들고 조직통합에 따른 마찰비용 등 예상보다 많은 비용과 시간이 소요된다. 합병은행의 단기의 수익성 개선을 위해서는 단기적 시너지효과가 필요한데 무엇보다도 중복점포 및 인력의 감축에 의한 절감이 효과적이다. 유럽 은행합병의 경우에도 단기적으로 수익성 개선효과를 거둔 경우는 대부분 점포 및 인력감축에 따른 것이었다.[9)]

(3) 비용효율성 분석결과

합병으로 인한 비용절감효과를 살펴보기 위하여 표본은행들을 대상으로 합병전후 기간의 총비용/총자산 비율의 변화를 분석하였다. <표 7>에서 보듯이 합병전 기간 즉 1998년 하반기 중에 표본은행 모두 동 비율은 감소하였는데 이는 합병과정에서 당국의 주도로 대폭적인 인력 및 점포의 감축이 있었기 때문으로 보인다. 특히 한빛은행의 경우 합병과정에서 인력 및 점포수를 대폭 감축하였으며 합병후 추가감축도 있었다. 그런데 합병후에는 국민은행과 한빛은행은 총비용/총자산 비율이 오히려 증가하였으며 하나은행의 경우 감소하였다.

<표 7> 총비용/총자산 비율의 변화

은 행	합병전			합병후기간(+1) (99/1/1-99/6/30)
	기간(-3) (97/7/1-97/12/31)	기간(-2) (98/1/1-98/6/30)	기간(-1) (98/7/1-98/12/31)	
국민은행	0.0420	0.0563	0.0296	0.0458
하나은행	0.0286	0.0383	0.0345	0.0290
한빛은행	0.0397	0.0519	0.0253	0.0290

총비용을 이자비용과 비이자비용으로 구분하여 이자비용/총자산 비율의 변화를 분석한 결과를 <표 8>에서 볼 수 있는데, 합병후 국민은행과 한빛은행은 동 비율이 증가하였으나 하나은행은 감소하였는데 이는 총비용/총자산 비율의 변화와 같은 결과이다. 다음으로 합병후의 비이자비용/총자산 비율의 변화를 <표 9>에서 살펴보면 한빛은행과

9) 한국은행, "유럽 은행합병의 최근 동향과 전망", 국외사무소 조사자료 99-2, 1999. 3.

하나은행은 동 비율이 감소하였으나 국민은행은 증가하였다. 이러한 차이는 합병전후의 중복인력 및 점포의 감축 정도와 합병을 통한 점포망 확충 효과의 여부 등에 기인한 것으로 보인다.

<표 8> 이자비용/총자산 비율의 변화

은 행	합병전			합병후 기간(+1) (99/1/1-99/6/30)
	기간(-3) (97/7/1-97/12/31)	기간(-2) (98/1/1-98/6/30)	기간(-1) (98/7/1-98/12/31)	
국민은행	0.0186	0.0304	0.0160	0.0262
하나은행	0.0173	0.0265	0.0237	0.0198
한빛은행	0.0211	0.0280	0.0100	0.0170

<표 9> 비이자비용/총자산 비율의 변화

은 행	합병전			합병후 기간(+1) (99/1/1-99/6/30)
	기간(-3) (97/7/1-97/12/31)	기간(-2) (98/1/1-98/6/30)	기간(-1) (98/7/1-98/12/31)	
국민은행	0.0234	0.0258	0.0135	0.0195
하나은행	0.0112	0.0118	0.0108	0.0091
한빛은행	0.0186	0.0238	0.0153	0.0120

2) 자산부채이전(P&A) 방식 은행

자산부채의 계약이전 방식의 합병을 실시한 신한은행, 한미은행 및 주택은행을 대상으로 동일한 실증분석 방법으로 합병 전후 기간의 위험성 및 수익성 그리고 비용효율성 변화를 분석하였다. 그 결과는 다음과 같다.

(1) 위험성 분석결과

합병 전후 기간 총자산이익률 표준편차(σ_A)의 변화를 <표 10>에서 보면 표본은행 모두 합병전 기간에 비하여 합병후 기간중 계속해서 크게 증가한 것으로 나타났다.

다음으로 은행도산위험을 나타내는 Z값의 변화를 <표 11>에서 살펴보면 표본은행 모두 합병전 기간에 비해 합병후 기간중 Z값이 계속해서 감소하여 은행의 도산확률로 표현되는 위험이 모두 증가한 것으로 나타났다. P&A 방식 인수은행의 이러한 위험의 증가는 선진국 경험에서 일반적으로 예상되는 바이다.

<표 10> 위험지표 σA의 변화

은 행	자산부채이전(P&A)전			자산부채이전(P&A)후	
	기간(-3) (97/1/1-97/6/30)	기간(-2) (97/7/1-97/12/31)	기간(-1) (98/1/1-98/6/30)	기간(+1) (98/7/1-98/12/31)	기간(+2) (99/1/1-99/6/30)
신한은행	0.04550	0.04320	0.03840	0.08519	0.22971
한미은행	0.05171	0.03053	0.02165	0.05677	0.12307
주택은행	0.03535	0.04490	0.01861	0.05137	0.25486
국민은행	0.02909	0.04410	0.03386	0.04943	0.32485
하나은행	0.04889	0.03984	0.02725	0.06768	0.19060

<표 11> 위험지표 Z의 변화

은 행	자산부채이전(P&A)전			자산부채이전(P&A)후	
	기간(-3) (97/1/1-97/6/30)	기간(-2) (97/7/1-97/12/31)	기간(-1) (98/1/1-98/6/30)	기간(+1) (98/7/1-98/12/31)	기간(+2) (99/1/1-99/6/30)
신한은행	17.073	16.245	15.942	15.337	8.352
한미은행	16.265	16.221	16.334	15.950	11.689
주택은행	17.109	16.197	15.947	15.916	9.092
국민은행	17.310	16.226	16.002	15.648	8.274
하나은행	16.659	16.158	16.180	15.853	9.785

(2) 수익성 분석결과

합병 전후 기간 평균총자산이익률(AM_A)의 변화를 분석한 결과를 <표 12>에서 보면 표본은행 모두 합병 전기간에 비하여 합병후 기간중 크게 증가한 것으로 나타났다.

<표 12> AMA의 변화

은 행	자산부채이전(P&A)전			자산부채이전(P&A)후	
	기간(-3) (97/1/1-97/6/30)	기간(-2) (97/7/1-97/12/31)	기간(-1) (98/1/1-98/6/30)	기간(+1) (98/7/1-98/12/31)	기간(+2) (99/1/1-99/6/30)
신한은행	0.67028	0.63713	0.56623	1.21037	1.75628
한미은행	0.76220	0.45024	0.31930	0.83646	1.32327
주택은행	0.51615	0.66220	0.27444	0.75749	2.14550
국민은행	0.42894	0.65029	0.49935	0.71566	2.48730
하나은행	0.72042	0.58750	0.40184	0.99015	1.71989

다음으로 <표 13>에서 회계자료를 이용하여 계산한 총자산이익률(ROA)의 합병 전

후의 변화를 보면 국민은행을 제외한 표본은행이 합병전 기간에 비하여 합병직후 악화된 것으로 나타났다. 그런데 합병후 (+2) 기간중에는 합병이전 수준으로 회복하였음을 알 수 있다. 이러한 실증분석 결과는 <표 14>에서 볼 수 있듯이 옵션평가자료를 이용하여 추정한 총자산이익률(ROA)도 합병후 기간중 동일한 변화를 나타내었다.

<표 13> ROA(회계자료)의 변화

은 행	자산부채이전(P&A)전			자산부채이전(P&A)후	
	기간(-3) (97/1/1-97/6/30)	기간(-2) (97/7/1-97/12/31)	기간(-1) (98/1/1-98/6/30)	기간(+1) (98/7/1-98/12/31)	기간(+2) (99/1/1-99/6/30)
신한은행	0.00236	-0.00092	0.00068	0.00060	0.01123
한미은행	0.00050	-0.00237	0.00227	0.00012	0.00315
주택은행	0.00161	-0.00006	0.00241	-0.00566	0.00354
국민은행	0.00142	-0.00014	0.00044	0.00100	0.00025
하나은행	0.00332	0.00086	0.00226	0.00150	0.00236

<표 14> ROA(옵션평가자료)의 변화

은 행	자산부채이전(P&A)전			자산부채이전(P&A)후	
	기간(-3) (97/1/1-97/6/30)	기간(-2) (97/7/1-97/12/31)	기간(-1) (98/1/1-98/6/30)	기간(+1) (98/7/1-98/12/31)	기간(+2) (99/1/1-99/6/30)
신한은행	0.00251	-0.00102	0.00078	0.00065	0.00464
한미은행	0.00054	-0.00264	0.00261	0.00014	0.00486
주택은행	0.00298	-0.00006	0.00208	-0.00613	0.00354
국민은행	0.00153	-0.00015	0.00011	0.00109	0.00007
하나은행	0.00248	0.00053	0.00366	0.00101	0.00348

<표 15> ROE의 변화

은 행	자산부채이전(P&A)전			자산부채이전(P&A)후	
	기간(-3) (97/1/1-97/6/30)	기간(-2) (97/7/1-97/12/31)	기간(-1) (98/1/1-98/6/30)	기간(+1) (98/7/1-98/12/31)	기간(+2) (99/1/1-99/6/30)
신한은행	0.02357	-0.0157	0.01693	0.00671	0.02856
한미은행	0.00687	-0.05857	0.07602	0.00196	0.04216
주택은행	0.03360	-0.00094	0.09335	-0.10195	0.02062
국민은행	0.02051	-0.00231	0.00269	0.01889	0.00034
하나은행	0.02635	0.00931	0.09367	0.01226	0.02395

아울러 <표 15>에서도 볼 수 있듯이 국민은행을 제외하고는 표본은행들의 자기자본

이익률(ROE)도 합병직후 크게 하락하여 수익성이 악화되는 동일한 실증분석결과를 보여주고 있다. 합병후 (+2) 기간에는 ROE가 다소 개선되었다.

계약이전 방식 표본은행들의 이러한 합병직후의 전반적인 수익성 악화는 합병은행들이 합병직후 수익성이 대체로 개선되는 결과와는 다른 것으로 나타났다.

(3) 비용효율성 분석결과

계약이전 방식의 합병으로 인한 비용절감효과를 살펴보기 위하여 표본은행들을 대상으로 합병전후의 총비용/총자산 비율의 변화를 분석하였다. <표 16>에서 보듯이 합병후 기간에 모든 표본은행들의 동 비율이 계속해서 감소하였다.

<표 16> 총비용/총자산 비율의 변화

은 행	자산부채이전(P&A)전			자산부채이전(P&A)후	
	기간(-3) (97/1/1-97/6/30)	기간(-2) (97/7/1-97/12/31)	기간(-1) (98/1/1-98/6/30)	기간(+1) (98/7/1-98/12/31)	기간(+2) (99/1/1-99/6/30)
신한은행	0.0241	0.0588	0.0756	0.0494	0.0312
한미은행	0.0256	0.0497	0.0594	0.0503	0.0359
주택은행	0.0224	0.0611	0.0476	0.0445	0.0264
국민은행	0.0757	0.0420	0.0562	0.0296	0.0458
하나은행	0.0084	0.0285	0.0383	0.0345	0.0290

총비용을 이자비용과 비이자비용으로 구분하여 총자산에서 차지하는 비율의 변화를 분석한 결과(<표 17, 18>)에서도 모든 표본은행들의 동 비율이 대체로 감소함으로써 비용절감효과가 있었음을 보여주고 있다.

<표 17> 이자비용/총자산 비율의 변화

은 행	자산부채이전(P&A)전			자산부채이전(P&A)후	
	기간(-3) (97/1/1-97/6/30)	기간(-2) (97/7/1-97/12/31)	기간(-1) (98/1/1-98/6/30)	기간(+1) (98/7/1-98/12/31)	기간(+2) (99/1/1-99/6/30)
신한은행	0.0162	0.0184	0.0318	0.0270	0.0214
한미은행	0.0145	0.0179	0.0233	0.0232	0.0194
주택은행	0.0148	0.0239	0.0254	0.0227	0.0161
국민은행	0.0415	0.0186	0.0304	0.0160	0.0262
하나은행	0.0063	0.0173	0.0265	0.0237	0.0198

<표 18> 비이자비용/총자산 비율의 변화

은 행	자산부채이전(P&A)전			자산부채이전(P&A)후	
	기간(-3) (97/1/1-97/6/30)	기간(-2) (97/7/1-97/12/31)	기간(-1) (98/1/1-98/6/30)	기간(+1) (98/7/1-98/12/31)	기간(+2) (99/1/1-99/6/30)
신한은행	0.0079	0.0403	0.0438	0.0223	0.0098
한미은행	0.0011	0.0317	0.0370	0.0270	0.0164
주택은행	0.0075	0.0372	0.0220	0.218	0.0102
국민은행	0.0342	0.0234	0.0258	0.0135	0.0195
하나은행	0.0021	0.0112	0.0118	0.0108	0.0120

한편 부실은행의 퇴출과 합병 등을 통한 은행산업의 집중화로 은행산업의 경쟁구조도 변화하게 된다. 특히 대형은행간 합병이 활발해짐에 따라 상위은행의 시장점유율이 크게 증가하게 된다. 미국의 경우 대형은행의 점유율의 상승은 1980년대보다는 1990년대에 들어와 더욱 강화되고 있는 추세이다. 일본의 은행산업에서도 합병이 증가함에 따라 집중화 및 통합화 현상이 나타나고 있다. 이러한 은행산업의 집중화와 소수 대형은행의 출현은 은행산업의 과점구조를 초래하여 경쟁을 제한하는 효과를 가져올 수 있으며 금융서비스의 지역간 불균형이 심화되고 중소기업 금융이 축소되는 등의 부작용이 나타날 수 있다.

합병기간을 전후한 우리나라 은행의 시장집중도의 변화를 살펴보기 위하여 전체 시중은행 및 지방은행에서 5대 은행이 차지하는 예수금기준 Herfindahl-Hirschman(HH) 지수를 분석하였다. 다음 <표 19>에서 HH지수의 변화 추이를 보면 최근의 합병후 5대 은행의 시장집중도가 크게 높아진 것을 알 수 있다. <표 20>에서 보는 바와 같이 5대 은행의 시장점유율 역시 합병후 역시 높아진 것을 알 수 있다.

<표 19> 상위 5대 은행의 HH지수의 변화

연 도 말	1993	1995	1997	1998	1999. 6
HH지수	594.2	448.6	417.5	702.5	744.3

주) 전체 시중은행 및 지방은행에서 5대은행이 차지하는 예수금기준 점유율로 HH지수를 계산함. 예수금은 은행계정 및 신탁계정을 포함하며 기간말 잔액기준을 이용하였음.

<표 20> 상위 5대 은행의 시장점유율의 변화

연 도 말	1993	1995	1997	1998	1999. 6
시장점유율(%)	54.5	47.3	45.6	57.3	59.8

주) 전체 시중은행 및 지방은행에서 5대 은행이 차지하는 예수금기준 점유율임. 예수금은 은행 계정 및 신탁계정을 포함하며 기간말 잔액기준을 이용하였음.

Ⅳ. 요약 및 결론

본 연구에서는 최근 실시된 우리나라 은행합병의 효과를 살펴보기 위하여 합병시점을 전후하여 위험성과 수익성 및 비용효율성을 비교 분석하였다. 합병은행과 자산부채이전방식의 인수은행으로 표본은행을 구분하고 합병효과를 분석하였는데 분석결과에 따르면 합병은행의 경우 합병후 수익성이 대체로 증가하나 동시에 위험도 증가하는 것으로 나타났다. 자산부채이전 방식의 인수은행의 경우 합병후 위험이 증가하였으며 수익성은 대체로 악화되는 것으로 나타났다.

비용효율성 분석에 있어서 합병은행의 경우 합병전 기간 즉 1998년 하반기 중에 비용감소를 보였는데 이는 합병과정에서 당국의 주도로 대폭적인 인력감축이 있었기 때문으로 보인다. 합병은행은 합병후에는 뚜렷한 비용감소가 없었는데 자산부채이전(P&A)방식의 인수은행은 합병후 비용감소를 보였다.

앞으로 은행합병은 개별은행이 자체적 경영전략에 입각하여 스스로의 역량에 따라 자율적으로 추진하도록 해야 한다. 즉 은행 스스로 자율과 책임을 바탕으로 시장원리에 의한 은행합병이 이루어 질 수 있도록 해야 한다. 따라서 금융정책당국은 전체 금융산업 및 국민경제의 차원에서 시장의 기능을 중시하는 가운데, 은행합병이 바람직한 방향으로 원활하게 추진되고, 이의 경제적 효과가 극대화될 수 있도록 제도적 개선을 지속하여야 한다.

또한, 은행의 합병전략도 추구하는 목표에 따라 달라야 한다. 예를 들어 합병을 통하여 범위의 경제효과 즉 업무영역, 지점망 등에서의 상호보완성 추구를 통하여 은행의 경쟁력 강화를 목표로 할 경우에는 특화부문이 상이한 대형은행간의 합병이나 업무영역과 지점망이 상이한 은행간의 합병이 해당될 수 있다. 만약 은행합병을 통하여 은행규모를 대형화함으로써 금융국제화에 대응하는 목표일 경우 대형은행간 합병이 고려될 수 있다.

아울러, 은행합병의 부작용을 최소화하고 시너지효과를 최대화하기 위해서는 합병대상은행을 신중하게 선택하고 치밀한 합병추진이 필요하다. 즉 최적 합병대상은행 및 합병시기의 선택 그리고 합병추진계획 및 중장기적 전략의 수립 등 합병과 관련된 철저한 계획 수립 및 시행이 요구된다. 나아가서 합병후의 철저한 조직통합기능이 요구된다. Burns, Singh 와 Zollo(1997)의 실증연구에 의하면 합병후 조직의 통합정도는 합병은행의 성과개선에 밀접한 상관관계를 갖는다는 것이다. 무엇보다도 지식에 기반을 둔 합병 조직의 통합과정(integration process)이 합병후의 성과개선에 매우 중요하다는

것이다.

본 연구가 지니는 한계점들은 다음과 같다.

첫째, 합병전후 기간의 합병은행의 위험성과 수익성 및 비용효율성의 변화가 은행합병 이외의 다른 변화요인이 반영된 결과일 수도 있다는 점이다. 이러한 효과를 구분하기 곤란하나 향후 이를 통제한 분석이 필요하다.

둘째, 은행합병이 이루어진 후 얼마 되지 않았기 때문에 본 연구는 단기간의 표본기간을 대상으로 분석하였다. 충분한 표본기간을 대상으로 하는 연구가 추후 필요하다. 또한 은행합병 전후 기간에 위험성과 수익성 및 비용이 변화하는 구체적 이유에 대한 연구가 필요하다.

셋째, 연구대상이 된 최근의 우리나라 은행합병은 금융구조조정 및 부실은행 정리차원에서 실시된 자발적이 아닌 합병으로서 이러한 분석 결과를 은행합병의 효과로 일반화하는데는 주의가 필요하다.

참 고 문 헌

강종만, 김영갑, 이명철, "Stock Market Reactions to Banking Industry Restructuring : the Korean Experience of 1997 and 1998", 한국증권학회 발표논문집, 1999.

김용선.차진섭, "우리나라 은행합병의 효과와 시사점", 조사통계월보, 한국은행, 1999. 2.

양원근, "우리나라 은행의 합병에 관한 연구", 금융동향 ; 분석과 전망, 제3권 제2호, 한국금융연구원, 1993. 6.

_____, "우리나라 은행합병의 효과분석 : 모의합병은행의 비용, 위험, X-효율성 증대효과", 재무연구, 제11호, 1995.

정익준, "금융자유화에 따른 일반은행의 업무영역 확대와 위험성", 조사통계월보, 한국은행, 1992. 1.

_____, "은행업의 대형화와 효율성 : 비용효과를 중심으로", 조사통계월보, 한국은행, 1993. 5.

한국은행, "부실은행 정리유형 및 주요사례", 업무참고자료, pp.98-1.

한국은행, "유럽 은행합병의 최근 동향과 전망", 국외사무소 조사자료, pp.99-2, 1999. 3.

Akhanein, J, A. Berger and D. Humphrey, "The Effects of Megamergers on Efficiency and Prices : Evidence from a Bank Profit Funtion," *Review of Industrial Organization*, 1997.

Berger, A. and D. Humphrey, "Megamergers in Banking and the Use of Cost Efficiency as an Antitrust Defense," *The Antitrust Bulletin*, 1992, pp.541-600.

Boyd, J. H. and S. L. Graham, "The Profitability and Risk Effects of Allowing Bank Holding Companies to Merge with other Financial Firms : A Simulation Study," *Quarterly Review,* Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1988, pp.3-20.

Brewer III, E., "Relationship Between Bank Holding Company Risk and Nonbank Activity," *Journal of Economics and Business,* 1989, pp.337-53.

Burns, Peter P., Harbir Singh and Maurizio Zollo, "Learning from Experience : Post-Acquisition Integration Practices in the Banking Industry," Financial Institutions Center, Wharton School, University of Pennsylvania, 1997.

Chamberlain, S. L., "The Effect of Bank Ownership Changes on Subsidiary-Level Earnings," Unpublished Paper, Wharton School, University of Pennsylvania, 1992.

Cornett, Marcia M. and Hassan Tehranian, "Changes in Corporate Performance

Associated with Bank Acquisitions," *Journal of Financial Economics*, 1992, pp.211-234.

Cybo-Ottone, A. and M. Murgia, "Mergers and Acquisitions in the European Banking Market," Working Paper, University of Pavia, Italy, 1996.

DeYoung, Robert, "Determinants of Cost Efficiency in Bank Mergers," Working Paper 93-1, Office of the Comptroller of the Currency, 1993.

Hannan, T. H. and J. D. Wolken, "Returns to Bidders and Targets in the Acquisition Process : Evidence from the Banking Industry," *Journal of Financial Services Research*, 1989, pp.5-16.

Houston, Joel and Michael Ryngaert, "The Overall Gains from Large Bank Mergers," *Journal of Banking and Finance*, 1994.

Linder, Jane C. and D. B. Crane, "Bank Mergers : Integration and Profitability," *Journal of Financial Services Research,* 1992, pp.35-55.

Madura, J. and K. J. Wiant, Long-Term Valuation Effects of Bank Acquisitions, *Journal of Banking and Finance,* 1994, pp.1135-1154.

Marcus, A. J. and I. Shaked, "The Valuation of FDIC Deposit Insurance Using Option Pricing Estimates," *Journal of Money, Credit and Banking,* November 1984, pp.446-460.

Merton, R. C., "On the Pricing of Corporate Debt : The Risk Structure of Interest Rates," *Journal of Finance,* May 1974, pp.449-70.

_____, "An Analytic Derivation of the Cost of Deposit Insurance and Loan Guarantees." *Journal of Banking and Finance, June* 1977, pp.3-11.

Pilloff, Steven J., "Performance Changes and Shareholder Wealth Creation Associated with Mergers of Publicly Traded Banking Institutions," *Journal of Money, Credit and Banking,* 1996, pp.294-310.

Rhoades, S. A., "The Efficiency Effects of Bank Merger : An Overview of Case Studies of Nine Mergers," *Journal of Banking and Finance,* 1998, pp.273-91.

Ronn, Ehud I. and A. K. Verma, "Pricing Risk-Adjusted Deposit Insurance : An Option-Based Model," *Journal of Finance,* September 1986, pp.871-895.

Srinivasan, Aruna and Larry D. Wall, "Cost Savings Associated with Bank Meregrs," Working Paper 92-2, Federal Reserve Bank of Atlanta, 1992

Wall, L. D., "Has Bank Holding Companies' Diversification Affected Their Risk of

Failure?" *Journal of Economics and Business*, November 1987, pp.313-326.

Zhang, Hao, "Wealth Effects of U.S. Bank Takeovers," *Applied Financial Economics*, 1995, pp.329-336.