Ⅲ. 보험사업 매각 원인

1. 그룹 회생, 보험사업 부실과 위험전이 차단

■ 이들 중 RBS의 경우 보험사업과 무관하게 유동성 위기에 빠졌고, 신속한 회생을 목적으로 그룹내 수익성이 가장 좋았던 보험사업을 매각함.

- RBS는 455억 파운드의 공적자금을 지원받으면서 그룹의 신속한 회생을 위해 수익성이 가장 좋은 보험사업을 매각하였음.
  - 보험사업은 글로벌 금융위기 당시인 2008년 ROE가 18.3%에 달하였으며, RBS 수익(income)의 21.5%를 차지하였음.[5)6)]
  - RBS는 2012년 자회사인 Direct Line Group의 지분 34.7%를 공개매각을 통해 9억 1,100만 파운드를 조달하였음.

■ 보험사업 부실이 심했던 ING, Dexia, KBC의 경우 보험사업 부실 정도에 따라 구조조정 이후 보험업 겸영 여부가 달라짐.

- ING는 은행과 보험업 분리[7)]가 공적자금 지원 조건이었으며, 보험업에서 철수하고 있는 상황임.

---

5) RBS는 보험사업 이외에도 추가로 5개 사업을 매각했는데, 각각의 수익(Income) 비중은 Global Merchant Service 2.7%, RBS Sempra Commodity 3.7%, Asia Retail & Commercial 3.7%, Rainbow 4.6%임.
6) EC, State Aid No N422/2009 and N 621/2009, 2009.12.14.
7) 전용식·임준환(2012. 5. 29), 「ING그룹의 보험사업 매각 원인과 시사점」, 주간이슈, 보험연구원.

- 그룹내 보험업 비중이 높았을 뿐만 아니라[8] 보험사업 손실도 은행 손실을 초과하였고, 보험사업에 대한 지주회사의 핵심부채(Core Debt) 투자 및 은행업과 보험업 간의 거래관계[9]로 인해 보험업 부실이 은행으로 전이될 수 있어, 이를 막아야 하는 상황이었음.
- 공적자금 지원 조건으로 EC와 네덜란드 정부는 ING의 은행과 보험업 분리, 이중레버리지 해소를 명시하였음.

● Dexia와 KBC의 경우 보험업 비중이 높지 않았으며, ING와 달리 보험사업 매각 이후에도 은행·보험업 겸영은 허용되었음.

■ 이들은 보험사업 철수 또는 축소로 총자산이 상당히 감소하였고 공적자금 투입으로 자본비율은 크게 개선되었으나, 수익성 측면에서는 여전히 어려운 것으로 보임(〈부록 표 Ⅰ-4〉 참조).

2. 은행·보험업 겸영 비용 상승

■ 은행·보험업 겸영 비용이 겸영에 따른 기대수익(편익)보다 큰 경우에는 매각(ING, HSBC)을, 그렇지 않은 경우는 겸영(Dexia, KBC)을 선택한 것으로 판단됨.[10]

8) 2008년 보험사업 비중이 총자산의 23%에 달함.
9) ING의 경우 지주회사가 외부에서 부채를 조달(핵심부채)하여 자회사에 투자하는 이중레버리지와 자회사 간 거래가 전이위험을 확대시킬 수 있었는데, 2008년 말 ING 보험사업은 기타부채 171억 유로 중 68%인 117억 유로를 그룹 내 자회사로부터 차입하고 있었음. 전용식·임준환(2012. 5. 29), 「ING그룹의 보험사업 매각 원인과 시사점」, 주간이슈, 보험연구원.
10) RBS는 보험사업이 그룹의 유동성 위기에 영향을 미치지 않았기 때문에 제외함.

가. 편익: 효율적 판매채널과 자본효율화

■ 글로벌 금융위기 이전에는 원스탑 서비스 제공, 자본의 효율적 이용, 소매금융상품 판매 시너지 창출 등의 장점이 강조되면서 유럽 등에서 은행·보험업 겸영이 확대되었음.

- 한편 미국의 경우 은행이 보험대리점 역할을 수행하는 형태로 발전해왔음.

■ 첫째, 판매채널 측면에서 은행·보험업 겸영이 독립적인 생명보험회사보다 생산성 측면에서는 불확실하나 비용 효율적이라는 점은 실증적으로 분석되었음.[11)]

■ 둘째, 또한 유럽 일부 복합금융그룹의 경우, 은행·보험업 겸영으로 인한 규모·범위의 경제 효과도 있었던 것으로 보임.[12)]

- Aviva와 Fortis의 경우 글로벌 금융위기 이전인 2005~2006년간 은행·보험업 겸영 마진이 4.16%(Fortis), 2.7%(Aviva)로 브로커 마진 1.82%(Fortis), 1.5%(Aviva)를 상회하였음.[13)]

■ 셋째, 은행·보험업 겸영으로 자본비용 절감이 가능하였음.

- 자본 효율성 측면에서 동일한 자본이나 부채를 은행과 보험업으로 이중으로 계상(double counting)하는 것이 가능하였음.[14)]

---

11) Fiordelisi and Ricci(2010), Efficiency in the life insurance industry: what are the efficiency gains from bancassurance?
12) Davis, Steven(2007), Bancassurance: The Lessons of Global Experience in Banking and Insurance Collaboration, VRL Knowldege.
13) 경영성과 비교는 주식시장 상황 등 경제여건에 따라 다를 수 있어 은행·보험업 겸영의 효과를 분리하는데 한계가 있을 것으로 보여 제외함.
14) 모회사에서 조달한 자본을 자회사 지분으로 투자할 경우 Double Gearing, 모회사에서 조달한 부채를 자회사 지분으로 투자할 경우를 Double Leverage로 구분할 수 있음.

나. 비용(1): 주주가치 훼손과 리스크 전이 및 확산

■ 그러나 이러한 은행·보험업 겸영의 장점이 글로벌 금융위기를 계기로 주주가치 훼손, 통합의 어려움, 금융업권간 위험전이 등으로 인해 희석되기 시작함.

■ 은행·보험업 겸영의 장점에도 불구하고 은행과 보험회사의 합병은 주주가치에 부정적 영향을 보였음.[15)]

- 합병 이후 주주가치가 훼손되는 이유로는 인수비용이 과도하고 인수·합병 이후 통합(post merger integration)이 쉽지 않았기 때문임.
- 통합을 어렵게 하는 원인 중 하나는 은행과 보험회사 간 문화적 차이로 알려짐(〈부록 표 Ⅰ-5〉 참조).

■ 또한 은행·보험업 상호 주식 소유를 통한 은행과 보험업의 연계는 전이위험(contagion risk)[16)]을 확산시켜 은행시스템의 불안정성을 위협할 수 있는 것으로 나타남.

- ING의 경우와 같이 이중레버리지와 자회사 간의 거래관계는 보험회사의 위험이 은행으로 전가되는 연결고리 역할을 한 것으로 평가됨.
  - ING에 대한 공적자금 지원 조건으로 보험사업 매각과 분리를 명시했는데, 이는 은행과 보험업 간의 위험전이 차단이 목적이었음.

---

15) 맥킨지가 1990년부터 2001년간 미국과 유럽 보험회사들의 237건에 달하는 인수 자료를 분석한 결과임. 1990년부터 2001년간 유럽에서 보험회사의 은행 인수 발표 이후 1년간 평균 주가 수익률은 보험업 평균 주가 수익률보다 3.0%p 낮았음. 반면 사업 다각화를 위해 보험회사가 다른 보험회사의 사업부문을 인수하는 경우에는 인수 발표 이후 1년간 평균 주가 수익률이 보험업 평균 주가수익률보다 8.0%p 높은 것으로 나타남.

16) 2008년 초 ING보험의 투자손실이 ING그룹으로 확대되었고, Dexia의 경우에도 미국에서 사업하던 FSA Insurance의 손실이 그룹으로 전이된 것으로 보임.

- 은행·보험업 겸영은 IT버블 붕괴 시에도 위험전이를 통해 금융 안정성을 악화 시킨 사례가 있음.[17)18)]

다. 비용(2): 자본규제 강화(바젤 III와 솔벤시 II)[19)]

■ 또한 글로벌 금융위기 이후 바젤 III와 솔벤시 II 등을 통한 금융규제 강화는 은행·보험업 겸영의 비용을 높이고 있음.

■ 바젤 III 시행은 은행, 보험업, 투자은행업 등을 겸영하는 복합금융그룹에 상당한 영향을 미칠 것으로 예상되고 있음.

- 자본의 질적 제고를 위해 도입된 공제항목 가운데 은행과 보험회사의 상호 보유지분 및 은행의 보험자회사에 대한 지분투자가 포함되어 은행·보험업 겸영 비용을 상승시킨 것으로 평가됨.
  - 특히 비연결(non-consolidated)은행, 보험회사 투자지분에 대한 자본의 이중계상을 방지하기 위해 이들에 대한 투자지분 공제와 상호주식보유 규제를 강화하였음.[20)]

- 2010년 12월 바젤 III 계량영향평가 결과 바젤 III 적용 시 글로벌 대형 은행들의 보통주자본비율은 5.7%로 바젤 II 보통주 자본비율 11.1%에

---

17) 유럽 은행의 보험회사 인수 18건 중에서 인수 보험회사를 다시 매각한 경우가 7건임. Bank/Insurance Mergers outside Canada: The lessons for Public Policy, Department of Finances Canada, 2003.12.

18) Credit Suisse(은행)와 Winterthur(보험회사)의 사례는 2000년 초 주식시장 붕괴로 당시 주식에 상당한 자산을 운용했던 보험회사의 손실이 은행으로 전이되었던 경우와, 2001년 독일 최대 보험회사 Allianz는 Dresdner 은행을 인수하였으나, Dresdner 은행의 부실채권 확대와 투자은행사업의 손실로 Allianz의 생존이 위협을 받았던 경험이 있음.

19) 바젤 III와 솔벤시 II에 대한 내용은 〈부록 II〉를 참조 바람.

20) 자회사가 발행한 보통주의 10% 이하 보유할 경우, 은행 보통주자본의 10%를 초과하는 연결기준 투자지분가치(consolidated holdings valued)를 보통주자본에서 공제함. 자회사 보통주의 10%를 초과하여 보유할 경우, 연결기준 투자지분가치(consolidated holdings valued)를 보통주자본에서 공제함.

비해 크게 하락하는 것으로 나타남.

- HSBC의 경우 보험 자회사로 인한 자본공제 규모는 133억 달러로 전체 공제규모 371억 달러의 36%를 차지하는 것으로 추정되었음.[21)]

■ 솔벤시 II가 시행될 경우, 유럽 보험회사들의 요구자본 규제가 보다 엄격해져 보험회사의 자본비용이 현재보다 상승할 것으로 전망됨.

- 유럽의 상장보험회사들을 대상으로 분석한 영향 평가 결과 2009년 솔벤시 I 기준 지급여력비율이 198%이나 솔벤시 II 도입으로 지급여력비율이 135%까지 낮아지는 것으로 나타났음.[22)]

■ 요구자본 증가보다 시장리스크 반영으로 인한 요구자본 변동성 확대가 투자심리를 위축시켜 자본시장을 통한 자본조달비용을 상승시킬 우려가 제기

- 주식·채권·대출시장의 변동성과 보험회사의 상품구조, 자산운용전략, 자산·부채관리 역량에 따라 보험회사간의 지급여력비율 격차가 커질 수 있음.

■ 그러나 위험분산에 따른 요구자본 감소를 인정하기 때문에 보험회사의 사업 다각화를 위한 보험회사 인수·합병이 활발해질 가능성도 있음.

- 위험분산효과를 인정하여 위험헤지 역량과 다변화된 포트폴리오를 보유한 보험회사에게 자본비용 측면에서 유리할 수 있음.

---

21) JP Morgan(2010).
22) Morgan Stanley and Oliver Wyman(2010), "Solvency II: Quantitative & Strategic Impact".