

Insurance Business Report
통 권 제 22 호

선진보험그룹 글로벌화 추세와 시사점

2006. 12

안철경 · 오승철



선진보험그룹 글로벌화 추세와 시사점

2006. 12

안철경* · 오승철**

* 보험연구소 산업연구팀 연구위원

** 보험연구소 산업연구팀 선임연구원

* 본 자료에 실린 내용은 본 연구소의 공식 견해가 아니며
작성 연구원 개인의 견해를 밝혀 둡니다.

<목 차>

I. 선진보험그룹의 글로벌화 배경	1
1. 자본화의 영향	1
2. 금리 및 투자수익률의 하락	3
3. 은행-보험 겸업 활성화	4
4. 선진보험그룹 중심 글로벌 시장재편 가속화	5
5. 규제완화 및 경쟁압력 증대	7
II. 글로벌 보험시장의 합병 분석	9
1. 글로벌 금융그룹의 합병 흐름	9
2. 글로벌 생명보험회사	12
3. 보험산업의 합병 활동 분석	15
III. 보험회사의 해외 M&A 확대요인	24
1. 제도 환경 측면	24
2. 상품 판매측면	25
3. 전략적 차원	25
IV. 글로벌보험시장의 전망 및 시사점	29
1. 글로벌보험시장 전망	29
2. 시사점	32
<참고문헌>	36
[별첨1] 생명보험 M&A활동	38
[부록2] 손해보험 M&A활동	41

< 요약 >

- 과거 10여년 동안 보험산업은 90년대 이후 강한 자본화 경향, 저금리 및 투자수익 하락과 금리보증형 사업의 압박, 규제완화 및 경쟁 격화, 탈상호회사화, 방카슈랑스의 확대 등 중요한 변화를 경험
- 이 기간중 글로벌보험그룹들은 강한 합병 트렌드를 보여 왔으며, 주요 모델은 M&A를 활용하는 것이었음.
 - 이는 주로 1990년대 후반 주가상승, 이자율 하락, 규제완화 및 글로벌화 증대에 기인
 - 이에 따라 보험그룹의 글로벌화가 급진전되었고 전 세계 보험시장의 구조개편에 영향
- 금융시장 인수합병의 흐름은 국내 M&A에서 국경간 M&A로, 동종 업종간 M&A(Consolidation)에서 이종 업종간 M&A(Diversification)로 확산
- 글로벌보험회사의 세계시장 점유율 증가는 주로 자체적 성장요인 보다는 외부적 요인에 의한 성장(M&A)이 주도하고 있는 것으로 평가
- 부문별 M&A 분석 결과 보험그룹이 은행보다 더 글로벌화를 지향하는 것으로 나타났으며 이에 따라 보험시장에서 소수의 대형보험회사에 의한 시장집중도 증가가 두드러짐
- 기간분석에서는 2000년 이전에는 M&A가 구미 등 선진시장에서 활발하게 진행되다가 2000년 이후에는 신흥시장에까지 확산
- 보험회사가 글로벌화의 수단으로 M&A를 채택하게 된 요인으로는 제도환경측면에서 글로벌네트워크의 확산, 규제완화 등 제도적 장벽 제거를 들 수 있고, 마케팅측면에서 고객의 종합금융서비스 니즈 증대 등이 주요인으로 대두되며, 전략적 측면에서는 고성장, 과점화 및 글로벌화 전략의 유용한 수단으로 M&A 방식 채택 등을 들 수 있음

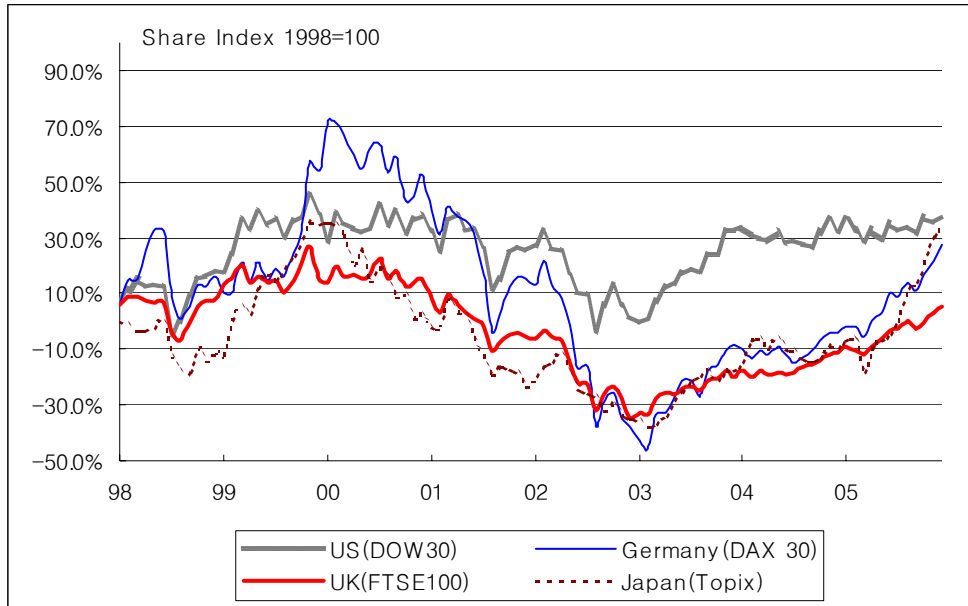
- 결과적으로 글로벌보험그룹의 경우 자국내 과점화를 위한 M&A 단계 (기존 선진시장에서의 시장 지배력 확산)를 거쳐 글로벌 과점화를 위한 M&A 단계(성장 한계 및 수익성 저하에 직면한 구미기업들이 중국 등 신흥보험시장 공략)로 전개
- 미래 보험산업은 지속적인 기업합병의 유인 발생이 예상됨에 따라 M&A 등을 통한 글로벌화는 당분간 지속될 것으로 기대되며 향후 FTA 등 단일시장화가 계속 진척될수록 선진 보험그룹의 글로벌시장에서의 역할이 크게 증대될 것으로 예상
- 국내 보험산업의 경우 해외진출 등 글로벌화 진전이 더디게 진행되고 있으나 향후 한국 보험시장내의 경쟁력 강화는 물론 해외시장 진출을 통한 해외 보험회사 인수 등 글로벌화를 지속적으로 추진할 필요
- 향후 한국의 보험회사들도 글로벌화의 유력한 수단인 M&A의 위협과 기회에 대비할 필요성이 있으며 사업구조 재구축을 위한 M&A 역량강화를 다각도로 준비할 필요성 증대
- 그간 내실경영으로 탄탄해진 국내 선도보험회사의 경우 해외 진출확대 등을 통한 새로운 성장의 기회를 찾아야 할 시기
 - 이를 위해 국내 보험회사의 조직운영 체제를 선진금융그룹과 유사한 보험그룹으로 전환할 필요가 있으며 이를 위해 충분한 자본력 확보가 필요
 - 아울러 해외 진출시 이질적 문화의 불확실성을 극복하고 성공적 진출을 위한 여러 전략적 옵션의 득실을 다각도로 비교하여 실패의 위험을 줄이려는 치밀한 전략 수립이 필요

I. 선진보험그룹의 글로벌화 배경

1. 자본화(Capitalization)의 영향

- 1990년대 전 세계적인 주식시장 활황은 생명보험회사에게 매우 유리한 금융환경 조성에 기여
 - 유럽의 생명보험회사는 투자수익 증대로 인해 자본 기반의 확장이 가능
 - 주가상승으로 회사의 지분을 양도할 수 있게 됨에 따라 자본의 축적이 가능하게 되었고 기업인수시 주식을 활용할 수 있는 토대 마련
- 2000년 이후 급격한 세계증시의 하락을 경험하게 되자 유럽의 생명보험회사에게 막대한 자본 손실 등으로 새로운 도전
 - 유럽의 대형 생명보험회사들은 50% 정도의 급격한 주가 하락으로 막대한 자본손실을 입게 된 반면, 미국의 보험회사들은 투자포트폴리오상 비교적 낮은 수준의 지분보유로 급격한 주가하락으로부터 보호
 - 소유지분의 가치 하락은 실제로 위험자본기준(risk capital base)을 약화시켰고 유럽 보험회사의 지급여력기준(Solvency)에 타격
 - 자본시장의 혼란은 기업파산 등을 야기하게 되었고 이는 생명보험회사의 회사채가 하락하는 등 유럽의 생명보험회사들에게 큰 영향
- 1990년대 말부터 2000년대 초에 이르는 자본부족(depletion of capital) 상황을 타개하기 위해 2003~2004 기간 중에 자본의 재구축 추진
 - 그러나 이러한 자본의 부족사태는 1999년에서 2002년 사이에 생명보험회사의 대형화를 위한 M&A의 장애요소로 작용

<그림 1> 주요국 주식시장 지표



자료 : 한국증권선물거래소

□ 1990년대 후반 주식시장의 활황기에도 불구하고 보험회사 체제가 상호회사인 경우는 한정된 자금(기금) 활용에 대한 문제점 등으로 경영상의 어려움이 가중되어 탈상호화(demutualization) 추진

- 상호회사의 경우 주요 보험회사를 인수할 수 있는 재원의 부족으로 기업 합병시장에서 성장 여력의 한계에 부딪힘
 - 즉 상호회사가 기업 인수시 현금만을 사용해야 하는 반면 주식회사는 주식의 활용이 가능하여 보다 유리한 입장
- 이에 따라 미국, 캐나다, 영국 등 대형생명보험회사, 예를 들면 MetLife, Prudential, John Hancock, Manulife, Canada Life, Sun Life 등이 상호회사에서 주식회사로 전환하여 타 회사들은 인수하거나 합병되는 현상이 벌어짐
 - 이들 국가의 상호회사의 보험료 비율은 미국 14%, 캐나다 5%, 영국 14%, 프랑스 5% 수준
- 일본의 경우 1990년대 말 역마진과 자본의 부족으로 압박을 받던 상호회사들이 합병과 2002~2004년 탈상호화(Daido Life, Taiyo Mutual Life and Mitsui Mutual Life)를 통해 자본부족의 한계를 보완

- 그러나 일본 생명보험회사의 경우 여전히 상호회사의 시장점유율이 전체 생명보험회사의 63%로 매우 높은 수준

<표 1> 주요 선진국의 생명보험 상호회사의 시장점유율

미 국	캐나다	영 국	프랑스	독 일	이탈리아	일 본
14%	5%	14%	5%	20%	21%	63%

주 : 보험료 기준. 영국, 프랑스, 이탈리아는 2002년 나머지 국가는 2003년 기준
 자료 : Swiss Re(2006)

2. 금리 및 투자수익률의 하락

□ 10여년 이상 장기 금리의 하향 트렌드는 확정급부형 상품에 대한 수익률의 하락을 가져오게 되었고, 여기에 2000~2002년 세계주식시장의 하락의 여파로 생명보험회사의 재무상황 악화를 초래

- 금리의 하락은 생명보험회사 보유채권 포트폴리오의 시가를 상승시키는 반면 만기채권의 재투자와 보험료 투자가 저금리로 운영됨으로써 투자수익의 감소를 가져와 생명보험회사의 자산 운용실적에 영향
- 저금리 환경은 특히 확정급부형 상품을 판매한 생명보험회사에게 강한 충격으로 다가옴
 - 확정급부형 보증 상품의 경우, 금리의 하락으로 보험자가 계약자에게 지급하기로 약정한 것과 투자포트폴리오에 대한 수익간의 차이 또는 스프레드를 좁혀지게 함
 - 특히 일본의 생명보험회사의 경우 실제로 부(-)의 스프레드로 인해 금리 역마진을 경험

□ 과거 인수상품에 대한 좁은 금리 스프레드는 확정급부형 보증상품을 일반적으로 판매한 유럽과 북미 보험자들에게도 영향을 미침

- 이러한 이슈는 지속적으로 생명보험회사를 압박
- 과거 수년 동안 생명보험회사들은 신규 상품에 대해 확정 보증 이자율을

낮게 함으로써 이 문제에 대처해 왔으며, 또한 실질적으로 높은 보증으로 인수한 많은 계약들이 만기가 되어 부(-)의 금리 스프레드가 줄어들게 됨

3. 은행-보험 겸업 활성화

□ 1990년대 M&A를 활성화시킨 주요한 요인의 하나는 방카슈랑스의 활성화임

- 금융기관의 수익 저하에 따른 대안으로 교차판매, 판매채널 및 자산관리의 시너지 효과를 지향하는 전략으로 방카슈랑스 움직임이 유럽시장을 중심으로 활발
- 기존의 은행 업무 외에도 생명보험, 연금 판매 등을 통하여 기존의 은행 중심의 금융기관은 종합금융서비스를 제공하게 되었고 자산증대 및 수익 원이 다각화됨

□ 방카슈랑스 전략의 초점은 지역적 특성에 따라 상이하게 나타났는데 유럽의 경우 그 초점을 금융그룹(financial conglomerate)에 두는 반면 미국의 경우 판매채널(distribution)에 관심을 보이고 있음

- 유럽은 금융그룹의 체계가 보편화되어 이에 적합한 전략을 추진하는 과정 속에서 보험회사를 포함한 금융기관들간 대규모 합병이 활성화
- 남유럽의 경우 방카슈랑스가 특히 성공적이었는데 이는 시장에서 은행의 신뢰도가 타금융권에 비해 높고, 생명보험 상품을 단순 설계하여 보험판매가 용이하게 하였음
- 미국은 대표적인 거대 금융그룹인 Travelers(보험)와 Citicorp(은행)간 합병에도 불구하고 은행과 보험회사간의 거래는 유럽에 비해 훨씬 덜 보편화되었고, 은행의 보험업 진출은 언더라이팅 측면보다는 판매채널에 더 초점
 - Wells Fargo, Wachovia 및 BB&T를 포함한 미국의 여러 주요 은행들은 보험중개 사업을 하기 위해 대규모 판매채널 시스템 구축
 - 미국 소비자들은 보험회사간 경쟁으로부터 폭넓은 상품을 제공하는 보험중개사를 활용한 보험 구입을 선호해서 판매인(중개사 등)의 방카슈랑스 정착

<표 2> 주요 선진국의 생명보험 주요 채널과 보험료 점유율

구분	미국	캐나다	영국	프랑스	독일	이탈리아
최대채널	독립대리점/ Broker	독립대리점/ Broker	IFA	은행	대리점	은행
	54%	51%	63%	62%	37%	60%
2위채널	설계사	설계사	대리점	대리점	브로커	대리점
	43%	31%	27%	16%	26%	28%

주 : 영국은 신계약, 미국과 캐나다는 개인생명보험 기준
 자료 : Swiss Re(2006)

4. 선진보험그룹 중심 글로벌 시장재편 가속화

□ 국경간 상품 및 서비스의 자유로운 교역과 다국적 금융그룹의 등장은 보험산업의 글로벌화 수요를 촉진하는 계기

- 선진국 보험시장이 성숙단계에 접어들게 되면서 자체성장의 한계에 봉착함. 이에 M&A가 활발하지 않은 아시아, 남미와 같은 신흥시장은 글로벌 생명보험회사들에게는 매력적인 투자처로 부각됨
- 정보기술(IT)과 인터넷의 발전은 지리적인 사업 확장을 원활하게 했으며 업무 및 마케팅의 컴퓨터 환경은 계리, 보험금 지급, 계약보전 등의 업무에서 대용량의 업무처리가 가능하게 되었음

□ 합병 추진 시 유럽, 북미, 일본 등의 보험그룹의 사업모델은 여러 측면에서 다양한 결과를 보이고 있으며, 대체적으로 대형 보험그룹들의 시장점유율이 증가하고 있는 추세

- 상품설계, 판매채널, 위험노출, 투자행태는 국가별 제도적 환경에 따라 다양
 - 미국의 경우 1,100여개 이상의 생명보험회사가 법인 성격으로 활동하고 있는데 이중 10대 대형 생명보험회사가 전체시장의 53%를 차지하며, 연금, 종신보험, 지역별 사업에 초점을 두는 많은 전문보험회사들이 혼재
 - 캐나다 시장은 5대 대형 생명보험회사가 전체 시장의 87%를 차지할 정도로 극도로 집중화된 시장구조를 보이는데, 이는 정부정책상 탈 상호회사화한 합병회사가 글로벌 시장에서 경쟁할 수 있도록 지원하였기 때문¹⁾

- 북미에서 은행과 보험회사간의 거래(관계)는 전통적으로 수 십년 동안 금지되었는데 이러한 요인이 방카슈랑스 활성화에 장애로 작용
- 유럽에서 10대 대형생명보험회사의 시장점유율은 독일 62%, 프랑스와 이탈리아 83%로 매우 높은 집중도를 나타내며 상당수의 회사들은 단지 내수 시장에서만 활동하며 고객에 부합하는 다양한 상품을 제공에 주력
- 일본은 상호회사들이 매우 높은 시장 점유율(2003년 기준 63%)을 보이고 있으며 생명보험회사의 수는 40개임
- 북미와 일부 유럽시장(영국, 네덜란드, 스위스)에서 연금시장은 상품에 대한 정부의 세제혜택으로 크게 발전하였으나, 다른 유럽시장은 개인 및 퇴직연금에 대한 세제가 최근에 개정되었음
- 투자형상품은 1990년대 중반 이후 유럽 시장에서 일반화되었으며 이 부문에 대한 중요성이 하락하고 있지만 여전히 중요한 보험시장임

<표 3> 주요 국가의 생명보험산업 현황

구분	미국	캐나다	영국	프랑스	독일	이탈리아	일본
총자산(USD bn)	4,159	225	1,996	1,343	927	485	1,754
보험료(USD bn)	495	30	190	129	85	82	387
저축성상품(환급)	14%	17%	10%	66%	53%	64%	38%
Unit-linked/분리계정	3%	1%	20%	20%	10%	36%	na
개인연금	35%	25%	25%	1%	26%	<1%	23%
단체연금	31%	30%	34%	12%	5%	0%	16%
정기, 장애, CI, 장기간병 등	15%	28%	11%	1%	6%	<1%	23%
기타	-	-	-	1%	-	<1%	-
회 사 수	1,123	108	204	118	106	109	40
회사당평균보험료 (USD m)	441	278	931	1,093	802	752	9,675
회사당평균고객수 (천명)	258	293	290	506	543	757	3,175

자료 : Swiss Re(2006)

1) Department of Finance, Canada(1999), "Reforming Canada's Financial Services Sector : A Framework for the Future".

5. 규제완화 및 경쟁압력 증대

□ 유럽시장의 규제완화는 금융산업에서 M&A 활성화의 유인 제공

- 1994년 보험부문의 규제완화로 손해보험 제3지침이 제정되었으며, 이에 따라 EU국가들간 진입장벽이 제거되어 자유로운 영업활동이 허용되고 시장 개방이 이루어져 가격 및 상품의 경쟁이 촉진
- 1999년 European Monetary Union의 도입으로 회원국간 환리스크가 제거됨에 따라 시장개방 더욱 진전

<표 4> EU 통합 관련 영향

기간	주요 영향
1980년대 이후	자본이동 자유화와 통일된 관련 규정 마련에 노력해 왔으며 유로 통합 이후 금융자유화를 통한 통합 움직임 가속
1992 마스트리트 조약	자본이동에 관한 2차 지침을 개정하여 역내국 간은 물론 역외국 간의 자본이동의 자유를 규정 이에 금융지주회사 등 금융재벌의 존재를 인정하고 이와 관련된 통일된 규정을 제시
1993년 단일공동시장 형성	역내 회원국 간 상품뿐만 아니라 노동과 자본의 자유로운 이동 보장
1998년 통화통합	역내 산업에서의 경쟁이 이전보다 더욱 촉진되고 심화
1999년 유럽중앙은행 출범과 유로화 도입	EU 금융시장의 자유화와 통합 더욱 진전

□ 완화된 진입규제와 금융겸업화 흐름은 보험시장에서는 방카슈랑스(Bancassurance) 또는 어슈어뱅크(Assurbanking)의 활성화로 이어지고 산업간 경쟁압력의 증대로 나타나 이종업종간 합병 활동을 강하게 유발

- 유럽의 경우 금융서비스라는 전체 개념에서 은행의 보험소유, 보험의 은행소유가 특별한 규제 없이 진행
- 영국의 경우 Prudential U.K, Scottish Widows, Friends provident, Standard Life, Legal & General 등이 은행산업에 진출해 있으나 통상 직접소유보다

는 금융그룹(또는 금융지주회사)의 자회사 형태로 은행을 소유

- 만기보험금의 사외유출을 억제하고 방카슈랑스를 통해 강력한 경쟁자로 부상한 은행을 견제하기 위하여 보험회사는 은행업에 진출
- 네덜란드의 경우 보험회사는 보험상품 판매채널의 하나로서 은행을 중요하게 여기고 있으며, 이를 위해서 지주회사를 설립하여 금융겸업을 추진
 - 네덜란드의 우체국은 20년 전에 민영화 되었으며 ING의 경우 우체국은행 (Post Bank)과 ING Bank를 소유
- 미국의 경우 1999년 11월 금융제도개혁법(Gramm-Leach-Bliley Act : GLB 법)도입으로 금융지주회사 설립을 통한 금융권간의 상호 진입이 허용
 - 이로 인해 금융지주회사 설립을 통한 보험산업 진출을 추진할 것으로 예상되었던 은행은 원수보험회사보다는 보험대리점 인수를 통한 보험판매 업무에 진출하는 양상
 - 반면 보험회사의 경우는 저축금융기관 또는 상업은행 설립 또는 인수합병을 통한 은행업에 진출하는 사례가 증가

<표 5> 미국의 어슈어뱅크 회사사례

보험회사	소유형태	취급상품	판매채널
Prudential	목적한정은행 연방저축은행	예금, 신탁, Home equity loan, 신용카드	보험모집인, 전화, 우편, 인터넷
Travelers	증권회사 목적한정은행 조인트벤처	자산관리계좌, 신용카드	온라인뱅킹, 우편, 인터넷
USSA	목적한정은행 투자회사	당좌예금, 저축예금, 양도성예금, 신용카드, 뮤추얼펀드 소비자신탁	온라인창구판매
MetLife	목적한정은행	예금, 개인대출, 수표	온라인, 전화창구판매

II. 글로벌 보험시장의 합병 분석

1. 글로벌 금융그룹의 합병 흐름

□ 금융산업 M&A의 경우 국내 M&A에서 국경간(Cross-border) M&A로, 동종업 종간 M&A(Consolidation)에서 이종업종간 M&A로 다각화(Diversification)²⁾

- 은행 중심의 금융산업은 수익성 악화로 인해 구조조정의 필요성이 대두되었으며 이같은 상황에서 금융의 디지털화는 인력과 설비 효율화 제고에 도움
- 1990년대 말부터 2000년대 초에 이르는 국내 금융산업의 M&A는 1단계로 부실금융기관 정리를 위한 내국사간(Domestic M&A) 추진
 - 금융기관의 비용 중 가장 큰 비중을 차지하는 것은 점포임대료와 인건비로 합병당사가간의 중복되는 유사점포 축소, 인원감축 등으로 막대한 절감효과 발생
- 2단계는 규모의 경제를 위해 동종업체간 합병(Consolidation)이 진행
 - 선도기업간의 경쟁이 가시적인 수익과 효율성을 넘어 지속가능성장(sustainable development)을 위한 외형성장을 선호하게 되어 인수 합병을 통한 대형화를 촉진시키면서 산업의 구조재편을 촉진함
- 3단계는 겸업화 진전에 따라 범위의 경제를 위한 이종업체간 합병(Diversification)이 이루어짐
 - 고객들이 다양한 보험·은행·증권상품을 한 장소에서 구매하려고 하는 욕구가 증가하고, 금융이 네트워크화 되면서 겸업주의를 지향하는 대형화 현상이 가속화될 것으로 예상됨에 따라 향후에는 범위의 경제를 위한 합병이 더욱 진전될 것으로 예상
- 4단계는 개방화, 글로벌화에 따라 이국적 금융기관간의 국경간 합병(Cross-border M&A)을 통해 글로벌 과점화 추진
 - 국내시장의 성장 한계성 도달, 선진기업들의 경영 노하우를 이용한 신흥

2) 장원 외(2006)

시장에서의 높은 기대 수익 기대, 금융의 글로벌화 추세 등에 따라 금융 기관별 장점을 가진 부분의 통합으로 업무의 시너지 제고 효과 가능

- 빠른 속도로 글로벌 과점화를 추구하여 규모에서 경쟁우위를 차지하기 위해서는 타기업의 글로벌 네트워크 흡수가 유효한 전략

○ 국내 금융산업은 현재 1, 2단계에 있으며 미국의 경우 3, 4단계에 위치하고 있는 상황

□ 전세계적으로 1980년대 이후부터 1990년대 중반까지 금융시장 개방과 함께 금융구조조정을 거치면서 선택과 집중을 통한 기업 경영성과의 효율화 경험

○ 선택과 집중을 통한 기업 구조조정 압력, 규제완화, 거래금액의 대형화와 글로벌화, 적대적 M&A가 두드러짐

○ 대미 무역마찰 심화, EC 통합 등에 대응해 현지로 진출하려는 기업이 증가하면서 국경간 M&A가 세계적으로 확산

○ 산업 전체적으로는 70년대 후반부터 기관투자자들의 주주구성비가 높아지면서 주가상승을 목적으로 한 적대적 M&A가 증가하여, 미국의 경우 1/4(1980년 기준)이 적대적 M&A임

□ 1990년대 중반 이후 세계경제의 글로벌화, 규제완화 등으로 규모 확장 및 시장지위 강화를 위한 거대 기업간 초대형 합병과 국경간 M&A 비중이 증가하여 글로벌 성장전략으로 M&A 활용

○ EU 등 단일시장의 기반이 조성되면서 인수기업과 피인수기업의 주활동국가가 상이한 국경간 M&A 확대

- 1990년대 EU의 발족은 유럽의 국경간 M&A 활성화에 기여하였고, 2002년 유로/달러 환율이 역전되면서 유럽기업의 미국기업 인수가 활성화되기 시작

- 국경간 M&A를 통해 대형 금융기관들이 속속 증가하고 글로벌 과점화가 진행

○ 글로벌화 진전, 규제완화 및 민영화 등으로 경쟁구조 개편 및 경쟁 심화가 M&A 증가 배경

- EU가 적대적 M&A에 대한 규제를 완화하는 한편, 서유럽 및 구 공산권 국가들의 적극적인 민영화 정책으로 M&A대상기업 집단이 확대
- EU 통합으로 단일시장이 형성되자 산업 전체적으로는 EU 기업간 M&A가 3배 이상 증가³⁾
- EU 기업들은 규모의 경제 실현을 통한 경쟁력 확보를 위해, 역외기업들은 통합시장 진출 교두보를 마련하기 위해 M&A 활용

<표 6> 국가별 FDI(유입) 대비 국제 M&A 비중

구분	1987-1991	1992-1994	1995-1997	1998-2001
세계	66.29	44.75	60.18	76.23
선진국	77.49	64.93	85.39	88.96
기타	21.94	15.49	25.79	35.74

자료 : Barba-Navaretti, G., Venables. A.(2004), 강원 외(2006), p.1.에서 재인용

□ 2000년대 이후 M&A가 신흥시장으로 확대되는 가운데 2004년에는 전 세계 산업전체 M&A건수 가운데 약 1/3이 아시아에서 발생

- 2000년대 초반 선진기업의 경영기조가 내실경영이었다면 2003년 이후 부터는 확장경영으로 전환되고 가고 있는 중
 - 선진기업들은 현재의 효율성을 유지하면서 완만한 성장을 하기 보다는 단기 효율이 떨어지더라도 빠른 외형성장을 추구하는 전략을 구사하는 전략을 채택하게 되었고 이를 위한 전략적인 도구로 M&A를 적극 활용⁴⁾
- 그동안 한국의 보험회사들은 M&A에 소극적이었으나, 글로벌금융그룹의 최근 M&A추진 배경을 파악하고 해외진출에 관심이 고조됨

3) EU Commission(1993)

4) 각 산업의 1위 기업은 주요 경쟁자(5위 이내 동종기업)보다 M&A를 더 많이 수행. 강원 등 (2006) 참조.

2. 글로벌 생명보험그룹⁵⁾

□ 글로벌 생명보험그룹들은 과거 10년 동안 강한 합병(consolidation) 트렌드를 보여옴

- 합병의 주요 모델은 M&A(Merge and acquisition)이며, 이는 주로 주가상승, 이자율 하락, 산업 규제완화 및 글로벌화의 증대 요인으로 인해 1990년 대 후반 가파르게 상승
- 글로벌보험그룹(회사)이란 보험회사업의 활동 거점이 단일시장에 국한되지 않고 1개 이상의 해외시장에 진출하여 일정 수준 이상의 영업실적을 거두는 회사를 의미

□ 2004년 전세계 생명보험그룹을 분석하면 40대 생보사의 보험료 규모는 전체 생명보험료의 55.9%로 1998년 48.9%에서 크게 증가한 수준이며, 이들 40개 보험회사의 절반이 미국, 영국, 일본에 소재

- 상위 40대 그룹중에서 상당수의 생명보험그룹들, 예를 들면 대부분의 아시아 회사들과 일부 미국의 회사들은 단일 시장에서만 사업을 영위하므로 여전히 내수시장에 기반을 두고 영업
- 전세계 생명보험그룹들의 시장집중율은 점차 증가하는 추세

□ 상위 40개사중 세계시장 점유율 1%를 초과하는 생명보험그룹은 총 23개사로 이중 글로벌보험회사가 12개사, 국내사(Domestic)가 11개사이며 12개 글로벌보험회사들의 시장점유율은 1998년 19.8%에서 2004년 28.2%로 급성장

- 반면 국내사의 경우 1998년 29.1%에서 2004년 27.7%로 시장점유율 하락
- 글로벌 생명보험그룹의 국가별 분포는 미국 3개사, 영국 2개사, 그리고 프랑스, 독일, 네덜란드, 이탈리아, 베네룩스(벨기에, 네덜란드 룩셈부르크), 스위스, 캐나다가 각각 1개사로 나타남
- 지역별로는 북미 4개, 유럽 8개사이며 아시아를 포함한 기타 지역은 글로벌

5) Swiss Re(2006), *Sigma No.1*. 참조

별보험회사를 소유하고 있지 않음

□ 글로벌보험회사의 시장점유율 성장은 내실성장(organic)보다는 외형성장(M&A)에 기인

○ 세계시장 점유율 1%를 초과하는 대해보험회사 23개사의 1998년과 2004년 보험료 증감율을 분석한 결과 총 12개의 글로벌보험회사중 10개사가 점유율이 증가한 반면 단일시장 내 활동하는 국내보험회사는 11개사 중 5개사만 증가하여 글로벌 보험회사의 성장이 국내사에 비해 월등하게 높음

<표 7> 전세계 주요 생명보험그룹 현황 및 시장점유율

순위	회사명	국적	1998	2004	
				MS	보험료(백만달러)
1	AIG	미국	1.8%	3.6%	66,837
2	Metropolitan Life	미국	2.4%	3.2%	58,732
3	AXA	프랑스	3.3%	3.2%	58,422
4	Allianz	독일	1.8%	3.0%	56,178
5	ING	네덜란드	1.5%	2.5%	45,978
6	Generali	이탈리아	1.7%	2.5%	45,936
7	Nippon Life	일본	3.8%	2.5%	45,515
8	Aegon	베네룩스	1.7%	2.3%	42,080
9	Aviva	영국	0.9%	2.0%	37,612
10	Great Western Life	캐나다	1.5%	1.8%	34,090
11	Menulife	캐나다	0.8%	1.7%	31,807
12	Dai-ichi	일본	2.6%	1.6%	30,272
13	Prudential(UK)	영국	1.4%	1.6%	29,959
14	Meiji	일본	1.7%	1.6%	29,512
15	Prudential(US)	미국	1.3%	1.5%	27,751
16	Hartfort	미국	1.2%	1.5%	26,848
17	Sumitomo	일본	2.2%	1.3%	23,831
18	CNP	프랑스	1.3%	1.3%	23,828
19	New York Life	미국	0.9%	1.2%	22,798
20	Credit Agricole	프랑스	0.5%	1.0%	19,390
21	Zurich	스위스	1.2%	1.0%	19,272
22	Principal Life	미국	1.1%	1.0%	18,840
23	Standard Life	영국	0.6%	1.0%	18,719
Total Top 40			48.9%	55.9%	1,032,905
of which Globals			19.8%	28.2%	520,565
of which non-Global			29.1%	27.7%	512,339
전세계생명보험료					1,849,086

주 : 색칠한 부분은 글로벌생명보험그룹임
 자료 : Swiss Re(2006)

- 12개의 글로벌 보험회사는 총 1,040억불의 보험료를 가진 130개의 보험회사를 인수하였으며 인수로 인해 증가된 보험료가 2004년 전세계 생명보험료의 5.6%로 세계 보험료증가율(8.4%)의 2/3에 해당

- 글로벌보험회사의 성장에는 M&A가 주요한 요인으로 작용했음을 시사

□ M&A를 통해 가장 괄목하게 성장한 보험회사그룹은 AVIVA 그룹(영국)과 AIG(미국)임

- 성공적인 합병요건은 통합절차 및 시의성과 적합성이며, 주로 고도의 전문가에 의해 이루어져서 많은 경험이 M&A의 중요한 성공요인으로 작용

<표 8> 글로벌 생명보험그룹들의 M&A 실적 (1998~2004)

순위	회사명	국가	M&A건수	인수보험료 (USD m)	거래금액 (USD m)
1	Aviva	영국	21	10,912	33,475
2	Manulife	캐나다	16	8,003	10,451
3	Metlife	미국	14	11,312	2,225
4	AIG	미국	12	24,470	43,440
5	Aegon	베네룩스	11	11,178	11,336
6	Allianz	독일	11	3,250	1,204
7	Prudential(UK)	영국	10	1,456	332
8	Generali	이탈리아	9	11,057	17,374
9	Prudential(US)	미국	9	4,914	8,148
10	Zurich FS	스위스	8	3,102	1,345
11	ING	네덜란드	6	13,099	14,241
12	AXA	프랑스	3	1,160	3,529
합계			130	103,913	147,100

주 : Metlife의 Travellers인수는 포함하지 않음(보험료(2003기준) 10,300(백만달러), 거래금액 11,500 (백만달러))

자료 : Swiss Re(2006)

□ 유럽의 글로벌 생명보험그룹들은 미국의 확정 및 변액연금사업에 높은 관심이 있어 미국 연금시장에 진출

- 변액연금은 주식시장이 활황일 경우 가장 인기 있는 반면 확정연금은 주식시장 침체에 인기가 있는 상품
- 연금사업은 잠재적으로 보험회사의 국내 자산의 증가를 가져오고, 자산관

리수수료로부터 안정적인 수입원 창출이 가능하여 글로벌보험회사들의 주요 관심대상으로 부각

- 이러한 요인들은 유럽의 글로벌 보험회사들이 미국의 연금시장에 강력한 발판을 마련하도록 유인하여 미국의 상위 10대 연금사업자 중에 4개사는 유럽의 글로벌생명보험그룹임

<표 9> 미국의 주요 연금사업자 현황(2004년)

회사명	순위	보험료 (USD bn)	시장점유율	국가
AIG	1	31.5	9.8%	미국
Hartford	2	20.9	6.5%	미국
Metlife	3	18.5	5.8%	미국
ING	4	17.5	5.4%	네덜란드
John Hancock	5	16.1	5.0%	미국
Allianz	6	12.5	3.9%	독일
AXA	7	12.2	3.8%	프랑스
Prudential(US)	8	12.1	3.8%	미국
Lincoln National	9	9.9	3.1%	미국
Aegon	10	9.5	3.0%	베네룩스
		160.8	50.0%	

주 : 색칠한 부분은 미국내 유럽계 글로벌보험그룹
 자료 : Swiss Re(2006)

3. 보험산업의 합병 활동 분석

가. 은행과 보험회사간 합병

□ 유럽의 경우 북미와 아시아 지역과는 달리 은행과 보험간 결합(이업종간의 합병)이 활발하게 이루어졌는데 가장 보편적 형태는 M&A를 통한 방카슈랑스 그룹의 형성임

- 은행에 보험활동을 발전시킨 방카슈랑스(bancassurance), 보험을 중심으로 은행업무를 발전시킨 형태(assurfinance), 둘 다 결합한 한 경우(Allfinance)등 다양한 금융그룹(financial conglomerate)의 형태가 유럽시장내 형성

□ 금융그룹 형성시 이업종간 결합(cross-sectoral) 전략은 서로 다른 형태를 취하게 되는데, 예를 들면 채널제휴, 합작투자, 자회사 설립 또는 기존 회사

를 포함한 M&A 등임

- 1990년에서 2003년중 은행과 보험부문간 총 M&A 규모는 9,500억 유로임.
- 이중 약 60%는 같은 부문, 동일 국가간 거래이며, 기존의 지역적 및 부문간 경계를 넘어 설립되는 금융그룹으로 지속적인 유지를 하는데 어려움이 있음
- 은행과 보험간의 M&A에서는 보험이 은행을 인수한 규모(765억 유로)가 은행이 보험을 인수한 규모(501억 유로)보다 큰 것으로 나타나 보험회사가 은행에 비해 이종업체간 M&A가 활발한 것으로 분석
- 그러나 이러한 실적은 Allianz에 의해 Dresdner은행이 220억 유로로 거래되어 그러한 영향이 큰 것으로 기록됨

<표 10> EU의 은행 및 보험회사간 M&A 금액

(단위 : 십억 유로)

구분	국내		EU 내부		EU 외부		전체	
	은행	보험회사	은행	보험회사	은행	보험회사	은행	보험회사
은행	446.3	40.7	75.1	4.3	60	5.1	581.4	50.1
보험회사	52.3	115.3	20.2	36.9	3.9	73.3	76.5	225.6

자료 : Frank Dierick(2004) p.6

- 은행의 보험회사 인수와 보험회사의 은행인수 모두 1997~2001년 중에 많이 발생하였고, 은행이 보험회사를 인수한 경우는 대부분 자국내 회사간에 이루어졌으나 보험회사가 인수자인 경우는 상당부분이 EU 내부 국가와 거래가 이루어짐
- 90년 이후 2003년까지 EU내 국경간 M&A 거래 규모는 은행(43억 유로)보다는 보험권(202억 유로)에서 더 확연하게 활발한 움직임을 보임

<표 11> EU 은행 및 보험회사간 M&A 연도별 실적 추이

(단위 : 십억 유로)

구분	인수자 :은행, 피인수자 :보험			인수자 : 보험, 피인수자 : 은행		
	국내	EU 내부	EU 외부	국내	EU 내부	EU 외부
90	0	-	-	1.4	1.5	0.2
91	0.4	0.4	-	5.6	0.0	0.0
92	1.6	0.0	-	0.5	0.3	-
93	0.6	-	0.0	0.5	0.1	0.0
94	0.4	0.2	0.1	1.0	-	0.0
95	1.2	-	-	0.1	0.8	0.1
96	3.1	-	-	0.1	-	0.2
97	2.8	-	0.1	1.1	6.4	0.0
98	0.1	0.6	0.3	12.9	2.6	1.3
99	6.1	0.0	0.7	1.8	6.2	0.5
00	16	3.1	3.4	3.7	1.9	1.1
01	5.7	-	0.0	22.7	0.1	0.3
02	0.9	-	0.6	0.2	0.3	0.2
03	1.6	-	-	0.7	-	-
1990-2003	40.7	4.3	5.1	52.3	20.2	3.9

자료 : Frank Dierick(2004) p.8

- 1999~2003년간 M&A 거래 규모별 회사 실적을 보면 10억 유로 이상인 회사가 총 24건으로 이중 은행의 보험회사 인수 건수와 보험회사의 은행인수 건수가 동일하게 12건임
 - 거래 규모면에서는 1위에서 5위까지 거래중 4개 거래의 인수자가 보험회사임(Allianz, Fortis, Nationale Nederlanden, ING Group)
 - 보험회사가 은행을 인수한 경우는 네덜란드, 벨기에 등 주로 자국내 보험 시장이 협소하여 국가적으로 금융산업을 정책적으로 육성하여 글로벌화를 추진하는 국가들임

<표 12> EU 보험 및 은행간 주요 M&A 현황(1999~2003)

(단위 :10억 유로)

순위	인수자		인수대상 회사		연도	거래 금액
1	Allianz(I)	DE	Dresdner Bank(B)	DE	2001	22.3
2	Lloyds TSB Group(B)	UK	Scottish Widows Fund & Life(I)	UK	2000	12
3	Fortis(I)	BE	Generale de Banque(B)	BE	1998	10.5
4	Nationale Nederlanden(I)	NL	NMB Posbank Groep(B)	NL	1991	5.6
5	ING Group(I)	NL	BBL(B)	BE	1997	4.1
6	Abbey National(B)	UK	Scottish Provident Institution(I)	UK	2001	2.9
7	Dexia Belgium(B)	BE	Financial Security Assurance(I)	US	2000	2.7
8	Irish Permanent(B)	IE	Irish Life(I)	IE	1999	2.7
9	ING Group(I)	NL	BHF Bank(B)	DE	1999	2.3
10	Lloyds TSB Group(B)	UK	Lloyds Abbey Life(I)	UK	1996	2.1
11	Wuestenrot Beteiligung(B)	DE	Wuerttembergische Versicherung(I)	DE	1999	2.1
12	Skandinaviska Enskilda Banken(B)	SE	Trygg-Hansa(I)	SE	1997	2.0
13	Fortis NL(I)	NL	Banque Generale du Luxembourg(B)	LU	2000	1.8
14	Banco Santander Central Hispano(B)	ES	Cia de Seguros Mundial(I)	PT	2000	1.7
15	Halifax Group(B)	UK	Equitable Life Assurance Society(I)	UK	2001	1.7
16	Vakuutusosakeyhtio Sampo(I)	FI	Leonia Bank(B)	FI	2000	1.7
17	Fortis International(I)	NL	ASLK-CGER(B)	BE	1999	1.5
18	Royal Bank of Scotland Group(B)	UK	Churchill Insurance Co Ltd(I)	UK	2003	1.5
19	Caixa Geral de Depositos(B)	PT	Cia de Seguros Mundial(I)	PT	2000	1.4
20	Fortis(I)	BE	Mees Pierson(B)	NL	1997	1.3
21	ING Group(I)	NL	BHF Bank(B)	DE	1998	1.3
22	ING Group(I)	NL	Credit Commercial de France(B)	FR	1999	1.2
23	Unidanmark(B)	DK	Tryg-Baltica Forsikring(I)	DK	1999	1.2
24	Assicurazioni Generali(I)	IT	Banca della Svizzera Italiana(B)	CH	1998	1.1

주 : 1) 10억유로 이상 거래만 나타낸 것임

2) “B”는 은행 “I”는 보험회사를 말함. 색칠한 부분이 보험회사가 은행을 인수한 사례임

자료 : Frank Dierick(2004) p.8

나. 합병의 기간별 비교

- 주요 선진국가⁶⁾의 1990~2003년중 금융부문의 M&A 활동을 보면 총 9,949건(2조 3,624억달러)중 인수대상이 은행인 경우가 전체의 59%인 5,867건(금액 1조 6,051억달러 68%), 보험회사인 경우가 14%인 1,413건(금액기준 4,209억달러, 18%)로 은행이 보험회사에 비해 M&A 활동의 주요대상임
 - 기간별로 분석하면 1990~1995(제1기간)년 중에는 매년 평균 거래건수 633건(거래금액 641억 달러)이었으나 1996~2000년(제2기간) 중에는 평균 866건(3,169억 달러)로 큰 폭으로 증가하였으며, 이후 침체기(제3기간)로 접어든 2001~2003년 중에는 평균 607건(1,309억 달러)을 기록
 - 은행과 보험회사를 비교하면 제1기간 중에는 전체 M&A중 은행과 보험회사가 각각 금액기준으로 76%, 13%를 차지하였으나 기간이 경과할수록 보험회사의 비중이 확대되어 제3기간 중에는 은행과 보험회사의 비율이 각각 58%, 23%를 기록
 - 이는 최근 들어 보험회사의 M&A 인수대상 규모가 증가하고 있음을 반영
- 금융부문의 M&A 시장이 급격한 침체기를 경험한 제3기간 중 보험 부문의 M&A가 은행에 비해 상대적으로 그 중요성이 증가
 - 즉 은행이 인수대상인 경우 76%(제1기간)에서 58%(제3기간)로 줄어든 반면, 보험이 인수대상인 경우는 13%에서 23%로 증가
 - 이는 금융산업에서 은행보다는 보험회사가 M&A의 주요 대상이 되어 거래되었음을 의미

6) 미국, 영국, 네덜란드, 프랑스, 이탈리아, 독일 등 총 13개국(표 16 참조)

<표 13> 은행과 보험회사의 M&A 기간별 비교

구분	전체(1)	은행(2)		보험회사(3)	
	(a)	(b)	(b/a)	(c)	(c/a)
1990~1995 매년 평균					
거래건수	633	402	63	89	14
거래금액(백만 달러)	64,142	48,544	76	8,557	13
1995~2000 매년 평균					
거래건수	866	496	57	130	15
거래금액	316,947	217,354	69	55,941	18
2001~2003 매년 평균					
거래건수	607	326	54	76	13
거래금액	130,969	75,690	58	29,959	23
1990~2003 전체					
거래건수	9,949	5,867	59	1,413	14
거래금액	2,362,493	1,605,102	68	420,922	18

주 : 1) 인수자와 인수대상이 모두 금융기관인 경우
 2) 인수자는 금융기관, 인수대상이 은행인 경우
 3) 인수자는 금융기관, 인수대상이 보험회사인 경우
 자료 : Thomson Financial, <http://www.ania.it> 재인용

- 동일 국가내 거래, 즉 인수회사와 인수대상회사가 동일 국가인 M&A (Within-Border M&A 또는 Domestic M&A) 비중을 보면 전 기간동안 85% 수준으로, 은행에 비해 보험회사가 낮은 국내 M&A 비율을 보임
 - 산업별 비교하면 인수대상이 은행인 경우 금액기준으로 최고 92.9%를 차지하였나, 보험회사의 경우 70%정도로 은행에 비해 낮은 점유율을 보임
 - 특히 M&A가 가장 활성화된 시기였던 제2기간 중 금액기준 은행의 경우 92.9%가 국내에서 이루어졌으나 보험회사의 경우 67.1%만이 국내에서 발생
 - 따라서 M&A 시장에서는 은행에 비해 보험산업이 보다 적극적으로 시장 개방 및 글로벌화를 추진한 것으로 분석

<표 14> 은행과 보험회사 국내 M&A 비교

구분	1990~1995	1996~2000	2001~2003	1990~2003
금융기관 전체				
거래건수	88.4	85.9	84.7	86.6
거래금액	89.8	84.0	83.2	84.8
은행				
거래건수	92.9	91.4	88.2	91.5
거래금액	93.4	92.9	82.9	91.6
보험회사				
거래건수	75.4	72.1	81.6	74.9
거래금액	70.3	67.1	79.7	70.2

자료 : Thomson Financial, <http://www.ania.it> 재인용

- 동종 산업내 거래, 즉 인수회사와 인수대상회사가 동종 산업인 M&A (Within-Industry M&A) 점유비중은 은행과 보험회사 모두 80%를 상회하는 높은 비중을 나타내었으며, 전체 국경간 M&A중 1990~2003중에 은행은 73.9%, 보험회사는 91.1%가 동종 산업간 M&A로 나타남
- 금융산업 전체적으로는 국경간 M&A가 1996~2000 중에 주춤하다가, 2001~2003 중에 큰 폭으로 증가하는 경향
- 1990~2003중에 보험회사의 국경간 M&A 비중은 거래 금액의 30%임에 반해 은행의 경우 8%에 불과하여 보험 부문이 은행에 비해 글로벌화를 지향하고 있음을 반영
- 특히 보험회사 M&A의 경우 기간별로 국경간 M&A중 동종 산업간의 거래 비중이 85.6%(90~95), 91.3%(96~2000), 94.8%(2001~2003)로 동종 산업간 국경간 M&A가 은행에 비해 활발하게 이루어지고 있음을 시사

<표 15> 은행과 보험회사 동종 산업간(Within-Industry) M&A 비교

구분		1990~1995	1996~2000	2001~2003	1990~2003
금융기관 전체					
동종산업 M&A	건수	82.0	79.1	75.8	79.6
	금액	82.6	78.9	79.8	79.7
국경간 M&A	건수	72.7	71.0	68.1	71.0
	금액	77.1	70.7	84.5	74.0
은행					
동종산업 M&A	건수	85.9	83.6	74.8	83.1
	금액	86.9	80.5	80.3	81.6
국경간 M&A	건수	69.2	67.5	62.6	66.9
	금액	76.4	66.8	86.7	73.9
보험회사					
동종산업 M&A	건수	80.7	77.0	71.5	77.5
	금액	68.9	85.8	79.4	82.4
국경간 M&A	건수	87.8	85.2	78.6	85.4
	금액	85.6	91.3	94.8	91.1

자료 : Thomson Financial, <http://www.ania.it> 재인용

- M&A 거래를 국가별로 분석한 결과 은행산업의 경우 거래금액은 미국 (57.6%)과 일본(10.4%)이 거의 70%를 차지하고 있으나 보험산업의 경우 미국(49.9%), 영국(16.1%), 네덜란드(6.0%), 프랑스(5.8%), 이탈리아(4.7%), 독일 (4.7%) 등 유럽의 대부분의 국가에서 이루어지는 것으로 분석
 - 보험 부문 M&A 거래 규모와 자국 보험료를 비교하면 네덜란드의 경우 68.4%, 스위스 36.4%, 영국 30.9%, 이탈리아 29.2%, 미국 23.2% 등으로 나타나 보험 부문 M&A가 활발하게 이루어지고 있음을 시사
 - 보험 부문의 국경간 M&A 비중이 50%가 넘는 국가로는 벨기에(97.2%), 영국(52.9%), 스페인(51.4%) 등임
- 금융 부문별 M&A 분석 결과 보험이 은행에 비해 보다 더 글로벌화를 지향하고 있는 것으로 분석
 - 그 이유는 해외 신규 시장진입자에 대한 인가당국의 분위기와 깊은 관련이 있고, 보험사업이 은행에 비해 지리적으로 다각화되어 있고, 규제 측면에서 국가적 차이가 은행보다 유사하기 때문임

<표 16> 보험부문 국가별 M&A 현황 (1990~2003)

(단위 : 백만 달러, %)

구분	건수	M&A 금액		전세계 M&A비중		국경간 M&A		동종산업 M&A	
		금액	보험료	보험회사	은행	건수	금액	건수	금액
미국	606	210,167	23.2	49.9	57.6	11.9	26.4	79.5	87.3
영국	217	67,586	30.9	16.1	7.5	30.9	52.9	73.7	87.8
네덜란드	58	25,440	68.4	6.0	1.1	31.0	18.4	82.8	78.7
프랑스	64	24,551	21.6	5.8	5.1	46.9	14.9	71.9	69.2
이탈리아	82	19,912	29.2	4.7	6.7	28.0	11.2	64.6	80.8
독일	91	19,870	16.1	4.7	2.8	22.0	35.7	75.8	74.3
일본	47	17,807	4.0	4.2	10.4	27.7	37.9	68.1	91.4
스위스	21	11,451	36.4	2.7	1.7	61.9	15.6	81.0	10.2
캐나다	62	9,700	21.4	2.3	1.3	30.6	14.6	77.4	86.7
호주	48	4,778	14.6	1.1	1.0	37.5	29.6	81.3	79.7
벨기에	30	3,739	18.2	0.9	1.8	73.3	97.2	90.0	97.5
스페인	73	3,116	8.5	0.7	2.4	46.6	51.4	87.7	79.5
스웨덴	14	2,806	17.3	0.7	0.8	42.9	0.1	71.4	15.9
계	1413	420,923	20.1	100.0	100.0	25.1	29.8	77.5	82.4

자료 : Thomson Financial, <http://www.ania.it> 재인용

Ⅲ. 보험회사의 해외 M&A 확대요인

1. 제도 환경 측면

□ 1990년대 중반 이후 금융기관의 수익성 악화로 구조조정의 필요성이 대두 되었으며 이같은 상황에서 e-비즈니스의 대두로 인력과 시설 효율화를 이루게 되면서 글로벌 네트워크가 확산되었고 M&A 활성화

○ 고객이 글로벌화 됨에 따라 글로벌 확장의 수요가 증대된 상황에서 e-비즈니스의 대두는 글로벌 네트워크 확장을 용이하게 해 줌

○ 금융산업처럼 과점력이 높은 산업일수록 선도기업의 M&A가 많이 발생하며 하나의 M&A를 기점으로 연이어 M&A가 일어나는 현상 출현⁷⁾

- 시티코프/트레블러스(1998.4) → 네이션스뱅크/뱅크아메리카(1998.4) →뱅크윈/퍼스트 시카고 NBD(1998.11)

□ 금융산업의 업종 간 업무장벽이 제거되는 등 규제완화가 급격하게 진행되고 이로 인한 금융겸업화 추세는 M&A 시장 활성화에 기여

○ 산업의 국유화 정도, 보조금 등 국가지원책, 특별법 등 규제가 심할수록 M&A 및 시장에 대한 과점화 현상 지체

○ 미국은 1999년 “글래스-스티걸법”으로 묶여 있었던 은행과 증권업의 업무영역제한이 폐지되면서 M&A 확산

- 1933년에 마련된 ‘글래스-스티걸법’은 은행의 증권업 진출을 금지하는 것과 동시에 정부증권을 기초로 연방통화를 발행할 수 있도록 함

- 그러나 미국정부는 1999년 11월 “금융서비스현대화법”을 제정하여 “글래스-스티걸법”의 규정을 철폐하고 금융기관의 은행, 증권, 보험의 겸업을 허용

○ 겸업화가 허용되면서 규모의 경제를 위한 성장과 더불어 범위의 경제를

7) 장원 외(2006)

위한 성장까지도 함께 추구

- EU 통합과 같이 시장통합에 따른 규제완화, 겸업화가 허용되는 시점에서
역내 M&A 촉발
 - 기업의 생존 및 장기성장에 크게 영향을 미치는 지역간 통합(EU)도
M&A의 주요한 동인으로 지적⁸⁾

2. 상품 판매측면

- 마케팅 측면에서 한곳의 금융기관에서 고객의 원스톱 구매니즈가 강화되
고 금융이 거대 네트워크화 되면서 겸업주의를 지향하는 M&A가 증가
 - 고객의 니즈가 복잡 다양해지고 있으며, 고령화 과정에서 특히 장기적 관
점에서의 금융수요가 증가
 - 적립식 펀드의 확대, 변액보험의 판매 증가 등에 힘입어 개인고객의 투자
형 금융수요가 전반적으로 확대
 - 초고령화 사회 진입 예정으로 자산관리, 연금서비스, 의료보장 등 장기적
관점에서의 금융서비스에 대한 수요 증가
 - 시장거래형 상품(시장가격에 의해 매출이 단발적으로 일어나는 상품)보다
는 고객관계형 상품(계약에 의한 매출이 장기간에 걸쳐 일어나는 상품, 대
체로 금융보험 등 서비스 산업)이 M&A를 통한 확장과 밀접한 관계
 - 고객관계가 중요한 산업일수록 M&A 증가하는 경향으로 금융산업이 고
객관계형 상품의 대표적 사례

3. 전략적 차원

- M&A는 기업의 전략적 측면에서 볼 때 적극적인 성장전략의 수단, 시장내
과점적 지위점유를 위한 수단 및 글로벌화의 도구로 활용⁹⁾

8) Bertrand(2002); Brakman et al.(2005)

9) Andrade, G., Mitchell, M., Stafford, E(2001)

- 빠른 속도로 글로벌 과점화를 추구하여 규모의 경쟁우위를 차지하기 위해서는 타기업의 글로벌 네트워크 흡수가 유효한 전략
 - 이질적 문화를 갖고 있는 신흥시장에서는 그들의 경영기법을 쉽게 이식할 수 없었고 시장 노하우의 취득이 매우 필요했기 때문에 M&A활용한 신흥 시장 진출
 - 과점체제에 돌입하면서 선도기업간의 경쟁논리가 가시적인 수익과 효율성을 넘어 장기생존을 위해서 대형화를 했기 때문에 신흥 소비시장을 개척할 때도 M&A를 더욱 선호
- 상위의 대규모 회사들은 M&A를 통해 산업평균보다 높은 성장을 이루기 위한 적극적 성장전략으로 M&A를 선택
- 이러한 전략은 단순한 시장점유율 확대에 그치지 않고 과점력을 구축하여 산업리더의 이점을 누림
 - 선도기업이 자체성장(Green field Investment)보다 M&A를 통한 성장을 선택한 이유로는 “속도”가 공통적인 이유이며, 특히 성장산업의 경우 자체성장보다는 M&A를 선택
 - 급성장하는 사업에 빠르게 진출하여 “선점자 이점(First Mover Advantage)”을 최대한 활용하려는 목적
 - 구미기업과는 달리 아시아기업들은 아직까지 M&A를 통한 성장보다 자체 성장 선호
 - M&A 건수가 많고 성장성도 높은 대다수의 글로벌보험회사가 구미 선진 보험회사인 반면 M&A 건수가 적고 저성장을 기록한 보험회사의 대부분은 아시아권(일본, 중국, 한국 등) 보험회사임
- 시장지배적 보험회사가 단순히 상품시장에서의 경쟁을 통해 시장점유율을 높이기보다는 빠른 속도로 시장점유율을 높이고(과점화), 과점상태를 유지/확장하여 시장지배력을 확보한다는 논리를 넘어 향후 경쟁에서 살아남을 수 있는 기본 규모를 키우기 위한 목적에서 M&A 활용

- 자체성장 모델에서는 경쟁심화를 가져오나 M&A는 경쟁자를 없앤다는 점에서 과점화를 가속화
 - M&A를 통한 규모의 경쟁은 단기 수익성 제고가 없어도 경쟁자를 견제하고 결국 장기생존을 위한 보험회사들의 외형성장 추구 전략
- 자체성장모델보다는 글로벌화 추진시 글로벌 네트워크를 한꺼번에 흡수하기 위해 M&A 활용
- 기업이 신흥시장 등 타 지역으로의 진출을 통해 높은 성장을 이루기 위한 글로벌화 전략에 M&A가 주요한 수단으로 활용했을 것으로 예상
 - 글로벌 보험회사는 신흥시장(중국 등 아시아) 보험회사를 인수하거나 신흥시장에 네트워크를 가지고 있는 구미기업을 인수
 - 특히 중국, 인도를 중심으로 아시아 경제권의 성장이 두드러지면서 세계경제에서 차지하는 비중이 높아지고 있으며, 아시아로 유입되는 금융자본 또한 지속적으로 유지
- 보험회사의 세계시장 진출은 가시적인 이익추구(단기적 효율성)보다는 장기적 성장잠재력에 두는 경우가 많으며 이는 자력성장 전략만으로는 M&A를 자유자재로 구사하는 글로벌기업과의 경쟁에서 한계가 나타남
- 경쟁심화, 환경변화 등으로 불확실성이 높아지면서 외형에서 경쟁사에 뒤지면 시장에서 장기생존이 어렵다는 전략적인 판단에서, 일부 경쟁 회사가 대형화 또는 겸업화를 위해 M&A를 시도하면 경쟁사도 이에 참여하는 경향
 - 장기성장을 위해 M&A를 고려하고 있던 기업들은 모두 자본시장이 우호적으로 바뀔 때 M&A를 하게 됨
 - 자본시장이 과열되어 기업들이 고평가되었을 때, 재정거래(arbitrage transaction)를 통해 자기보다 저평가된 기업을 인수하여 자본이득을 취하려는 기업이 많아짐¹⁰⁾
- 국내 M&A 시점에서 인수회사와 피인수회사의 기업가치 합은 증가하나

10) Shleifer & Vishney(2003), Gorton, Kahl, Rosen(2004)

피인수회사가 가치상승분의 대부분을 가져가며, 국경간 M&A에서도 인수회사의 수익은 불확실하나 국내 M&A에 비해 피인수회사의 수익은 훨씬 높게 나타남

- 이는 인수회사의 입장에 서있는 대부분의 글로벌 선도기업들이 국내 기업에 비해 비교적 비싼 해외기업을 인수하는 것이 장기적 글로벌화 추구에 부합하기 때문으로 해석

<표 17> 합병에 따른 기업가치 상승(하락)분(%)

구분	1973-1979	1980-1989	1990-1998	전기간
전부(가중평균)	0.1	3.2	1.6	1.9
피인수기업	24.8	23.9	23.3	23.8
인수기업	-4.5	-3.1	-3.9	-3.8

주 : 합병 공시 20일 전부터 합병 종료일까지의 비정상주가수익률
 자료 : Andrade et al.(2001)

- 국경간 M&A에서 피인수회사(영국기업)는 31.27% 이상의 수익을 향유한 반면 국내 M&A 피인수회사는 20.64% 수익률 기록¹¹⁾한 것으로 분석되어 인수회사의 입장에서 해외기업 인수가 비싼 거래임을 시사
- 선진시장의 기업이 신흥시장의 기업을 M&A할 경우 예외적으로 인수회사도 유의적인 부(-)의 상승을 경험
 - 특히 인수 후 인수회사가 피인수회사의 경영권을 확보할 경우는 인수회사의 가치와 두 기업의 가치가 더욱 증가함

<표 18> 선진기업의 신흥시장 기업 M&A 시 기업가치 상승(하락)분(%)

	선진시장회사 (인수회사)	신흥시장회사 (피인수회사)	전부(가중평균)
모든경우	2.43	6.87	1.79
경영권확보경우	3.99	8.92	5.89

주 : 1988-2002기간 M&A공시를 전후 한 3주간의 비정상주가수익률
 자료 : Chari et al.(2004)

11) 공시 2개월 전부터 1개월 후까지의 비정상주가수익률로 계산. Danbolt(2004)

IV. 글로벌보험시장의 전망 및 시사점

1. 글로벌보험시장 전망

- 합병이 최고조에 달했던 1990년대 후반의 상황으로 회귀할 것 같지는 않지만, 주가의 재상승, 저금리의 지속 등으로 새로운 통합의 유인이 발생할 것으로 예상됨에 따라 향후 금융기관간 M&A활동은 당분간 지속될 것으로 예상

- 초과자본 및 저금융비용을 통한 자본구조의 재구축은 보험그룹의 글로벌화를 위한 합병 활동 지원
 - 유럽의 생보산업은 주식시장의 하락으로 지급여력이 하락하여 위험자본의 실질적인 손해가 발생하였으나 현재 비용절감, 주식투자수익률의 증가 및 특별배당의 감소 등을 통하여 자본구조를 재구축
 - 유럽 생명보험회사의 위험자본기준은 1998년 수준이하이나 조만간 회복된 전망이며 EU의 위험기준 지급여력제도 도입은 최저자본을 변화시킴
 - 초과자본은 기존사업의 경제적 타당성을 얻기 위해 M&A를 통한 사업확장을 시도할 것으로 기대
 - 초과자본은 보험회사 입장에서는 저비용 자본이고 주식가격이 최근 회복 추세이며 이자율은 낮고 신용스프레드는 축소되고 있어 초과자본과 저비용자본은 생명보험산업의 합병을 가속화시킬 것임
 - 미국 생명보험회사들은 상호회사에서 실질적인 자본기반을 갖춘 회사로 전환하고 있으며 유럽의 생명보험회사들 역시 자본기반을 재구축중이어서 자본의 안정성 증대를 위해 M&A를 촉진할 것임

- 규제 및 회계 요건의 강화 등 규제개혁으로 보험회사간 통합을 더욱 자극하게 될 것임
 - 유럽의 경우 국제재무보고기준(IFRS : International Financial Reporting Stand

ards), 내재가치원칙(EEV : European Embedded Value Principle)의 도입, 새로운 위험기준지급여력제도(Solvency II)의 실행으로 생명보험회사는 외국 고객들에 대해 보다 투명해지고 이에 따라 잠재적으로 더욱 매력적인 시장이 됨

- EU의 RBC(Risk Based Capital)인 Solvency II 도입은 합병을 가속화시켜서 소수의 대형회사를 발생
- 상대적으로 낮은 위험에 노출된 상품과 최저자본을 대신하여 특정사업의 폐쇄, 신규사업의 개시, 특정사업부를 매각하고 있음
- 투자자들은 유럽에서의 보험사업이 수익성 측면에서 불투명하다고 생각하였으나 EEV의 채택, IFRS와 Solvency II의 도입은 유럽에서 투명성을 증가시키고, 보험사업의 가치에 대해서 이해하는데 도움을 주었으며 지리적 위험을 분산하려는 복미와 아시아인수자들로부터 관심이 증가

○ 미국 생명보험의 정기보험과 유니버설 상품의 높은 준비금요건과 내재보증(C3 Phase RBC)을 하는 변액연금은 보험회사의 지급능력기준인 자본기준을 제한

- 한정된 자원을 갖고 있는 소규모의 보험회사는 금융시장거래를 이용하기가 어렵고, 소규모 거래에도 과다 비용이 소요되어 합병을 유도하는 요인으로 작용할 것이 예상

□ 대형화된 보험회사는 중소형보험회사에 비해 규모 및 범위의 경제효과(Economies of scale and scope)가 발생하고, 상품 다각화 필요성에 잘 대처

○ 대형 생명보험회사그룹은 회사 규모에 따른 혜택으로 예를 들면 수많은 계약에서 발생하는 고정비용을 분할할 수 있고, 투자자 입장에서는 대형회사가 주가 순자산 비율(PBR : price to book value ratio)을 높일 수 있고, 경제규모를 높일 수 있을 것으로 기대

○ 성숙시장에서 신상품개발은 시장을 선도하는 데 핵심적인 요소로, 대형회사들은 신상품을 도입하는 데 많은 투자를 하고 있고, 기존상품을 개선하고 신상품 위험을 관리할 수 있는 능력 확보가 필요함

- 최근의 보험상품은 복잡하여 크고 다양한 위험을 갖는 경향(주식연계형 연금, 주식연계형 유니버설보험, 변액연금)이 있어 이러한 보험상품의 개발·관리 능력의 확보는 합병에 또 다른 유인으로 작용

□ 중장기적으로 글로벌 보험그룹들은 투자자들에게 견고한 성장뿐만 아니라 합병활동 등 공격적 성장목표를 요구받을 것임

- 성숙시장에서는 견실한 성장이 어려우나, 인수합병 등 사업확대를 통하여 가능
- 또한 일부 주요 시장은 여전히 높은 수준의 분사화를 유지하고 있어 통합의 잠재력을 갖고 있음
 - 이러한 환경 하에서 글로벌 생보그룹들은 중소기업 회사들에 대해서 시장 점유를 증대하기 위한 노력을 지속하도록 유인할 것임

□ 일부 사업 부분의 거래를 통한 사업재구축 활용 증대에 따라 일부 중목 거래영역 시장이 형성되고 이러한 시장의 발달은 기업간 거래에 더욱 활기를 띠게 할 것임

- 사업거래 시장의 발달은 회사들로 하여금 비핵심사업 분야를 분할하여 전문화된 사업자에게 일부사업을 매각하는 것을 수월하게 함
 - 전문화된 보험서비스가 등장으로 회사들이 그들의 전략에 부합하지 않은 사업영역을 분할할 수 있다는 것을 안다면 M&A를 통해 매력적인 회사들을 인수하거나 불필요한 사업을 매각하여 경쟁력 있는 사업구조로 재구축
- 최근, 미국과 영국에서 여러 단종보험회사(전문화된 보험회사)들이 쇠퇴하기 시작하면서 인수합병을 촉진
- 일부 대형 유럽시장의 저성장 전망에 따라 회사들은 상품혁신을 통한 이익의 증가 그리고/또는 낮은 비용을 추구하기 위해 일부는 저 사업비율의 회사를 인수하거나 낮은 비용으로 외주를 통해 효율성을 증가시키는 경향

2. 시사점

□ 한국은 금융구조조정 과정에서 은행산업을 중심으로 대형화 및 겸업화를 추진한 결과 은행산업의 경우 금융그룹화가 상당 부분 진척되고 있지만 보험산업의 경우 금융그룹화 진행속도가 매우 느려 지속성장의 토대가 미흡

○ 2005년 12월 말 기준 3개 은행지주회사(우리, 신한, 하나)를 포함해 총 4개의 금융지주회사가 설립·운영되어 총 63개의 자회사 및 손자회사(자회사 등)를 소유하고 있는 데 반해, 보험회사의 금융지주회사 설립·전환 사례는 없음

○ 한국의 보험산업은 여전히 대형보험회사 위주의 과점적 구조 지속 상황에서 글로벌화가 더디며 은행산업에 비해 금융그룹화 속도가 느림

- 금융산업의 상위 3개사 시장점유율(CR3 , 총자산기준)은 은행 57%(국민이 외환은행 인수시 65.6%), 증권 36%, 생보 75%, 손보 57%이며, HHI(허핀달 지수)는 각각 1,124(1,574), 445, 2,326, 1,383 임¹²⁾

○ 특히 중소형 보험회사의 경우 글로벌 보험회사 및 국내 대형사의 대형화 전략에 대해 경쟁력 강화방안으로 차별화된 경영전략 전개 등의 노력 외에도 규모의 경제를 달성하기 위한 M&A 등의 적극적인 대응책 고려 필요

□ 국내 보험산업의 경우 해외진출 등 글로벌화 진전이 더디게 진행되고 있으나 향후 한국 보험시장내의 경쟁력 강화는 물론 해외시장 진출을 통한 해외 보험회사 인수 등 글로벌화를 지속적으로 추진할 필요

○ 그동안 국내 보험회사는 글로벌 보험회사의 인수대상이 되어 왔으나, 인수주체가 되어 외국 보험회사를 M&A 하는 경험이 없는 실정

○ 이를 위해서는 한국의 보험회사도 국경간 M&A가 수익성 있는 투자가 될 수 있는 제반 여건 조성

- 과거 국내 보험회사의 국경간 M&A가 거의 없었던 이유는 문화적·정서적

12) 최홍식, “금융산업의 구조변화와 시사점”, 2006.5

인 이유보다는 국경간 M&A가 수익성이 적은 투자였기 때문이라는 인식

- 그러나 현재는 높은 원화가치와 낮은 금리, 국내경제의 저성장 기조로 인해 국경간 M&A가 한국 보험회사에게 수익성이 대안이 될 수 있을 것인지 적극적 검토 필요

□ 금융산업의 글로벌화는 국내시장에서의 소모적인 경쟁을 자제하고 새로운 시장을 개척한다는 측면에서 긍정적이며, 직접 진출 또는 적정 수준의 해외 보험회사 인수 등을 통해 실현 가능

- 한국의 보험회사는 여전히 글로벌 지향성 보다는 국내시장을 기반으로 하는 내부성장 추구형이지만 글로벌 보험그룹들이 “공격적 성장전략”을 주요 전략으로 삼고 있는 상황이며 이는 곧 적극적인 M&A 활용을 시사
- IMF 이후 빠르게 내실경영기조로 전환한 한국의 보험회사는 아직 외연적인 성장에 적극적이지 않은 상황
- 글로벌 선진보험그룹의 과점화 전략이 점차 가시화되고 있는 보험시장에서 자력성장만을 고집하는 경우 경쟁구도에서 탈락할 가능성 증가
 - 특히 2001년 이후 글로벌 생명보험회사의 지속적인 국내 시장지배력 확대로 향후 국내 생명보험 시장의 구조 변화를 주도해 나가는 것에 대비할 필요

□ 향후 FTA 등 단일시장화가 계속 진척될수록 선진 보험그룹의 글로벌시장에서의 경쟁력이 크게 증대될 것에 대비 국내 보험회사의 경쟁력 제고를 위해서는 각종 제도 및 조직운영시스템의 선진화와 글로벌보험회사와 대등하게 경쟁할 수 있는 자산 및 자본력의 확보가 요구

- FTA 등 단일시장 형성으로 전 산업에 걸쳐 밀려올 M&A의 위협과 기회에 대해서도 준비
 - EU 탄생과 규제의 완화가 구미지역에서 국경간 M&A를 활성화시켰듯이 동아시아 시장의 통합이나 한미 FTA도 유사한 결과 예상
- 보험시장의 경쟁 환경이 로컬 경쟁, 로컬 기업에서 글로벌 경쟁, 글로벌

기업으로 전환되고 있음을 주시하고 그간 내실경영으로 탄탄해진 국내 선
도 보험회사의 경우 해외 진출 등을 통한 새로운 성장의 기회를 찾아야
할 시기

- 이를 위해 국내 보험회사의 조직운영 체제를 선진금융그룹과 유사한 보험
지주회사 등으로 전환할 필요가 있으며 아울러 우선적으로 충분한 자본력
확보를 위한 방안이 충족되어야 할 것임

□ 글로벌보험그룹이 세계시장을 주도하고 있는 미래의 보험시장에서는 경쟁
력의 수단이 기존의 상품시장 경쟁단계를 넘어 경영자원시장에서의 경쟁
력을 확보하여야 지속적 성장을 담보할 수 있을 것임

- 구미의 선진기업은 경쟁의 범위를 상품시장을 통한 효율성 경쟁에서 M&
A, 파트너십 관계 등 경영자원을 활용하는 확장 및 성장잠재력의 경쟁에
까지 미침

- 경영자원시장이란 요소시장에서 거래되는 원자재, 시설, 자본, 인력, 기술
뿐만 아니라 이들을 효율적으로 묶어서 당장 개발, 생산, 영업에 투입될
수 있는 시너지, 경영권 심지어 고객관계까지 포함하며 경영자원시장에서
경쟁도구는 주로 M&A, 자금조달력, 로비력, 정보력, 브랜드력 등

- 향후 국내보험회사들도 경영자원시장에서의 경쟁력을 핵심역량중 하나로
인정하고 국내 및 국경간 M&A를 상시적인 전략수단으로 고려할 필요

□ 한국의 보험그룹도 해외시장 진출시 이질적 문화 극복을 위해서는 치밀한
전략과 적절한 자원배치가 뒷받침되어야 하며 이를 위해 이질적인 문화의
장벽을 극복하려는 선진금융그룹의 노력을 연구할 필요

- 대형화는 합병을 통해 단시간에 성장을 이룰 수 있는 반면, 기업문화나 경
영시스템이 다른 두 기업을 합친다는 것은 쉽지 않은 모험임을 명심

- 구미의 선진기업은 M&A를 통한 글로벌과점체제 구축시 동아시아의 이문
화와 불확실성을 극복하기 위해 노력

- 이질적문화의 융합에 익숙하지 않은 국내기업은 문화적 갈등으로 실패하

기 쉬운 국경간 M&A보다는 우선 현지에 직접 법인을 구축하면서 사업 실패의 위험을 줄이려는 전략을 추진하고 있는 실정

□ 기업인수 및 합병 관련 역량강화를 위해 정보력, 의사결정체제 구축, 무형 자산 실사능력, 합병 후 관리력, 전문인력 등 다각도로 준비하는 것이 필요

- 기업합병을 단발성 거래 인식에서 향후 회사의 경영계획이나 중장기 전략 수립시 인수·합병이 필요한 부문을 구체적으로 명기하는 등 기업인수·합병 관련 인프라 구축
 - 글로벌화 관련 정보력을 배양하고 글로벌 시장환경 변화에 신속히 대응할 수 있는 경영시스템 마련
 - 특히 해외 진출시 M&A, 자체법인 설립 등 여러 전략 옵션의 득실을 비교할 수 있는 기준과 의사결정체제가 필요
- 기업인수·합병은 기업문화나 경영 시스템이 다른 두 기업을 합친다는 면에서 쉽지 않은 모험임을 명심하고 무형자산에 대한 실사능력과 post-M&A 관리력을 배양
- 금융의 글로벌화를 이끌수 있는 고급 전문인력에 대한 수요가 꾸준히 증가하고 있으나, 전문인력을 매우 부족한 상황이므로 이대 대한 대비 필요
 - 국내 M&A 서비스 인프라를 국제수준으로 올리기 위해 관련 투자와 제도 정비, 국경간 M&A 자금을 조달할 수 있는 금융시스템은 물론 정보수집, 실사, 법률자문을 해줄 수 있는 전문서비스 인프라 구축에 투자 확충
- 아울러 인수합병이 시장논리에 따라 운영될 수 있도록 공격과 방어에 대한 제도를 균형 있게 정비

<참고문헌>

- 강원·이정호·이민훈·정태수, 『글로벌기업의 M&A 동향과 전략적 시사점에 관한 연구』, 삼성경제연구소, 2006.9
- 김득갑, 「글로벌 M&A 현황 및 시사점」, 삼성경제연구소, 2005.
- 최흥식, 「금융산업의 구조변화와 시사점」, 21C 금융비전포럼 조찬회, 금융연구원, 2006.5.25
- Andrade, G., Mitchel, M., Stafford, E., "New Evidence and Perspectives on Merger", *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 2001.
- Barba-Navaretti, G., Venables. A., *Multinational firms in the world economy*, Princeton Univ. Press, Princeton, 2004.
- Bertrand, O., "Effect of economic integration on G.I. and cross-border M&A location pattern : theoretical strategic analysis and simulation", Universite de Paris I and CNRS, <http://www.dijon.inra/esr/arcives/ecogeo/Bert.pds>, 2002.
- Cumins, J. David and Mary A. Weiss, "Consolidation in the European Insurance Industry : Do Mergers and Acquisitions Create Value for Shareholders?", For Presentation At The Brookings Conference, Public Policy Issue Confronting the Insurance Industry, 2004.
- Department of Finance, Canada, "Reforming Canada's Financial Services Sector : A Framework for the Future", 1999.
- Dierick F., "The supervision of mixed financial services groups in Europe," *Occasional Paper Series 20*, European Central Bank, 2004.
- Esposito G. and Dario Focarelli, "M&As in the Insurance Industry : An international comparison", ANIA, 2005. from <http://www.ania.it>
- Gordon, G., Kahl, M., Rosen, R., "Eat or be eaten : a theory of mer

gers and merger waves", Working Paper, Univ. of Pennsylvania, Philadelphia, 2000.

Shapiro, Ronert, "Insurance Mergers and Acquisitions - Change Driven and change Driving", 2006 from <http://www.shapironetwork.com>

Shleifer, Andrei & Vishny, Robert W., "Stock market driven acquisitions," *Journal of Financial Economics*, 70, 2003.

SwissRe, "Getting together : global takes the lead in life insurance M&A", *sigma* No 1, 2006

Toole, J. and Tom Herget, *Insurance Industry Mergers & Acquisitions*, Society of Actuaries, 2005

[부록 1] 생명보험 M&A활동*

(1987 ~ 2003년동안 5억불 이상)

(기준 : 백만달러, %)

매수자	매수회사	가격	GAAP P/E	GAAP P/B
1987				
1988				
1989				
GE Capital	FGIC	642.0	9.9	1.2
Zurich Insurance	Maryland Casualty	740.0	9.9	0.8
1990				
1991				
AMEV(Fortis)	Mutual Benefit Group	500.0	10.0	NA
1992				
UNUM	Colonial Companies	570.0	15.0	1.9
Conseco	Bankers L&C	600.0	NA	2.8
1993				
GE Capital Corp	Great Northern Ins.Annuity	525.0	18.0	1.4
GE Capital Corp	United Pacific Life	550.0	10.0	0.8
UNUM	Colonial Companies	656.0	15.0	1.9
1994				
Torchmark Corp	American Income Holding Inc	563.5	14.4	2.8
American General Corp.	Western National(40%)	724.0	8.3	1.1
American General Corp.	Franklin Life	1,170.0	14.6	0.9
American General Corp.	Unitrin	2,611.0	27.5	1.3
1995				
Jefferson-Pilot Corp	Alexander Hamilton Life	575.0	11.3	
Human Inc	Emphesys Financial Group	650.0	10.4	2.3
GE Capital	Life of Virginia sub of AON	960.0		1.2
Zurich & Insurance Partners	Kemper Corp.	1,744.0	15.0	1.9
1996				
Conseco Inc	Life Partners Group	600.6	21.2	1.4
Conseco Inc	Capital American Financial Corp	650.0	12.7	2.2
American General	Home Beneficial Corp	665.0	17.8	1.3
Conseco Inc	American Travelers Corp	774.0	22.2	2.8
Provident Companies	Paul Revere Corp(merger)	1,200.0	13.7	0.9
GE Capital	First Colony Corp	1,782.0	14.6	1.4
1997				
American General Corp	Western National Corp(55% not owned)			
Licoln National Corp	Cigna Corp.'s life insurance and an			

* John Toole and Tom Herget, *Insurance Industry Mergers & Acquisitions*, Society of Actuaries, 2005.

매수자	매수회사	가격	GAAP P/E	GAAP P/B
American General Corp	nuity business			
ING Group NV	USLIFE			
Great West	Equitable of Iowa			
American United Life Insurance Co	London Insurance Group			
1998	Indianapolis Life Insurance Company			
Fortis	John Alden	575.9	26.8	1.6
Lincoln National Corp	Aetna Inc.'s U.S.Individual Life insurance business	1,000.0	14.4	
Swiss Reinsurance Co	Life Re Corp	1,956.0	38.4	2.6
UNUM Corp	Provident Cos	4,800.0	16.3	1.7
American International Group Ins	SunAmerica Ins	18,200.0	35.6	5.4
1999				
Allstate Corp	American Heritage Life Investment Corp	1,094.1	24.3	3.3
Aegon NV	Transamerica Corp	10,689.9	14.3	1.7
2000				
Royal Bank of Canada	Liberty Life Insurance Co. & Liberty Insurance Services	578.7	16.1,	
Hartford Financial Services	Hartford Life Inc(20% not owned)	1,308.0	15.1	3.1
ING Groep NV	Aetna Financial Services & Aetna International	5,000.0	13.3	
ING Groep NV	ReliaStar Financial Corp	5,011.2	18.9	2.4
AXA	AXA Financial(39.7% not owned)	9,400.0	29.5	3.9
2001				
American International Group Inc	Chiyoda Mutual Life Ins.Co	513.5		
GE Capital Corp	National Mutual Life Assurance Society	524.1		
Old Mutual Pic	Fidelity and Guaranty Life Insurance Co(sub. of St.Paul Cos)	635.0	10.8	1.1
Hartford Financial Services	Fortis Financial Group	1,120.0		
Nationwide Financial Services Inc	Provident Mutual Life Insurance Co.	1,560.0	14.5	1.5
AEGON NV	J.C.Penney Direct Marketing	1,600.0		
Sun Life	Keyport Life Insurance Co. and Independent Financial Marketing Group	1,702.0		
Swiss Reinsurance Co	Licoln National Reassurance	2,000.0	16.0	
American International Group Inc	American General	23,400.8	17.5	2.7
Sun Life	Clarica Life Insurance Co	C\$7,339.5	19.5	2.4
2002				
MetLife Inc	Aseguradora Hidalgo S.A	966.8		3.0
Nationwide Financial Services Inc	Provident Mutual Life Ins.Co	1,120.0		
Prudential Financial Inc	American Skandia Inc	1,150.0		0.7
Manulife Financial Corp	Canada Life Financial Corp	3,817.6	16.8	1.7

매수자	매수회사	가격	GAAP P/E	GAAP P/B
2003				
Bank One Corp	Zurich Financial Services Group(mos of U.S Life Ins.group)	500.0		
Hartford Financial ServicesGroup p Inc	CNA Group Life Assurance Co	500.0		0.7
United Health Group	Golden Rule Financial Corp	500.0		
AXA	MONY Group Inc	1,482.0		0.7
pRUDENTIAL	Retirement Business of Cigna	2,100.0	10.5	1.9
Great-West Life Co	Canada Life Financial Corp	4,800.0	19.4	2.0
Manulife Financial Corp	John Hancock Financial Services	10,400.0	12.4	1.3

[부록 2] 손해보험 M&A활동

(1987 ~ 2003년동안 5억불 이상)

(기준 : 백만달러, %)

매수자	매수회사	가격	GAAP P/E	GAAP P/B
1987				
1988				
1989				
GE Capital	FGIC	642.0	9.9	1.2
Zurich Insurance	P&C sub of American General	740.0		0.8
1990				
Winterthur Swiss Insurance	General Casualty Cos	630.0		2.9
Allianz AG	Fireman's Fund Ins.Co	3,300.0	17.0	1.7
Investor Group	Home Insurance Co	970.0	19.0	8.0
1991				
1992				
KKR(with Am.Re.Mgt.)	American Re-Insurance Corp	1,400.0	131.0	1.3
1993				
Primerica	Travelers Corp	4,600.0		0.9
1994				
Commercial Union Pic	Group Victoire	2,310.0		
CNA Financial	Continental Corp	1,100.0		
General Re	Cologne Re(50.1%)	595.0		
1995				
Berkshire Hathaway	GEICO(remaining 49%)	2,329.0	21.3	3.0
Travelers	Aetna Property Casualty Operations	4,000.0		
1996				
ACE Ltd	Tempest Reins.Co.Ltd	976.0	2.2	
Aetna L&C Co	U.S.Healthcare Inc.	8,900.0		
American Financial	Allmerica Property/Casualty	700.0		
General Re	National Re Corp	940.0	17.3	2.4
Munich Reinsurance Co	American Re Corp	3,178.0		3.8
Scor US Corp	Allstate Reinsurance(U.S.operations)	500.0		
Swiss Re	Mercantile & General Re(from Prudential UK)	2,650.0		
1997				
American General Corp	American Bankers	2,200.0	21.0	2.7
AON Corp	Alexander & Alexander Services	1,200.0		
Credit Suisse Group	Winterthur Insurance Co	9,510.0		
Exel Ltd	GCR HOLDING LIMITED	645.1	8.3	1.6
GE Capital Corp	Colonial Penn Group	950.0		
General Motors Acceptance Corp	Integon Corp	518.8		3.0
MBIA Inc	CapMac Holding Inc	652.5	19.6	1.9

매수자	매수회사	가격	GAAP P/E	GAAP P/B
Partner Re Ltd	Societe Anonyme Francaise de Reassurances	972.2		
Partner Re Ltd	Swiss Reinsurance Co	950.0		
Safeco	American States Financial Corp	2,822.4	15.6	2.3
TRG Holdings Corp	Resolution Group-sub of Xerox	612.0		
1998				
Ace Ltd	CAT Ltd	711.5		1.5
Assoc.1st Capital Corp	Northland Co	600.0		
Berkshire Hathway	General Re Corp	22,300.0	22.9	2.7
CMAC Investment Corp	American Corp	646.4		
Exel Ltd	Mid Ocean(73% not owned)	2,143.5	12.6	2.1
Fairfax Financial	Cum & Forster Holdings sub of Xerox	565.0		0.5
General Electric Co	Kemper Reins.Co	500.0		
Guardian Royal Exchange	Netherlands Insurance Cos (Sub ING Groep NV)	1,150.0		2.0
Hannover Re	Clarendon Ins.Group	500.0	18.3	1.9
Nationwide Mutual	Allied Group	1,488.9	26.9	4.0
Norwich Union Pic	London & Edinbureh Co	523.9		
Partner Re Ltd.	Credit Suisse Group(Reinsurance operations)	781.0		
St.Paul Cos	USF&G	2,670.8	13.0	1.4
1999				
ACE Ltd	Cigna Corp. P&C Business	3,450.0	17.4	1.5
Farmers Insurance Exchange	Executive Risk Inc	902.3	20.0	2.5
Fidelity National Financial	Foremost Corp of America	814.0	15.0	2.9
Fortis	Chicago Title Corp	1,139.6	10.4	2.4
Liberty Mutual	American Bankers Insurance Group	2,600.0	9.7	2.5
Market Corp	Terra Nova Holdings Ltd	1,465.0		
Metropolitan Life Insurance Company	St.Paul Cos(personal line insurance operations)	886.4	12.1	1.6
Royal & Sun Alliance Insurance Group	Orion Capital Corp	600.0		
Swiss Reinsurance Company	Underwriters Re Group Inc	1,400.0		2.2
XL Capital Ltd	NAC Re Corp	725.0		
		1,185.4	11.6	1.4
2000				
Amerian International Group	HSB Group Inc	1,230.8	31.3	3.1
Citigroup	Reliance Group Holdings' surety business	580.0		3.6
Dexia SA	Financial Security Assur.Holdings	2,649.2	18.1	2.1
Radian Group Inc	Enhance Financial Services Group	549.8	12.2	0.8
2001				
White Mountains Insurance	CGU Corp	2,170.0		

매수자	매수회사	가격	GAAP P/E	GAAP P/B
XL Capital Ltd	Winterthur International Ins.Co (sub of Credit Suisse)	598.5		
2002				
2003				
AIG	GE Edison Life(Japan)&U.S.auto&home Ins	2,150.0		
Liberty Mutual Insurance Group	Prudential Financial(property & casualty business)	540.0		0.8
PMI Group Inc. + Investors	Financial Guaranty Insurance Co(sub of GE)	1,835.0	8.2	1.0
St.Paul Cos. Inc.	Travelers Property Casualty Corp	16,138.5	56.3	1.4

Insurance Business Report (통권 제22호)

발행일 2006년 12월

발행인 김 창 수

편집인 오 영 수

발행처 보 험 개 발 원

서울특별시 영등포구 여의도동 35-4

대표전화 3 6 8 - 4 0 0 0

본 자료에 실린 내용에 대한 문의는 보험연구소
(☎368-4233)로 하여 주시기 바랍니다.