

kiri Weekly

2016.2.22. 제372호

주간 포커스

MetLife 분사계획 발표의 의미와 시사점

이슈 분석

1인 가구 대상 보험상품 제공 방안

보행자 안전 제고를 위한 일시정지 표지판 관련 제도개선방안

글로벌 이슈

미국 보험회사의 부동산 투자 현황 및 특징

환경요인 변화가 미국 손해보험회사 전략에 미치는 영향

금융시장 주요지표

kiri 보험연구원
Korea Insurance Research Institute

주간 포커스와 이슈 분석은 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.
서울시 영등포구 국제금융로 6길 38 (여의도동 35-4) 8층 보험연구원 (문의 : 변철성 수석담당역 / 02-3775-9115)



MetLife 분사계획 발표의 의미와 시사점

이승준 연구위원

요약

- MetLife 보험그룹은 지난 1월 12일 미국 내 변액연금 등 가계성 보험 사업부문을 그룹으로부터 분리하는 계획을 발표하였으며 이는 금융안정감시위원회(FSOC)의 SIFI 지정에 대한 대응으로 보임.
 - SIFI로 지정되는 금융그룹은 미국 FRB의 감독대상이 되며 리스크에 맞추어 추가적으로 자본을 쌓아야 하는 등 시스템리스크 경감을 위한 강화된 건전성 규제를 받게 됨.
- 글로벌 금융위기를 거치면서 2010년 제정된 도드-프랭크법은 FSOC에 부실화 시 미국 금융시스템에 위협이 되는 비은행 금융그룹을 SIFI로 지정하는 권한을 줌.
 - FSOC는 MetLife의 사업모형 중 주로 변액연금 등 비전통적 보험상품과 자본시장과 연계성을 높이는 비보험 금융상품이 시스템리스크를 높이는 것으로 평가하여 SIFI로 지정함.
 - 특히 변액보험 등 가계성 보험에 부가된 보증 옵션은 자본시장의 변동성에 보험회사를 노출시키면서 다른 금융회사와의 상호연계성을 높여 금융그룹의 시스템리스크를 높이는 주요 요인임.
- SIFI 지정에 대한 MetLife의 대응은 시스템리스크가 큰 가계성 사업부문을 본체로부터 분리시켜 시스템리스크를 낮춤으로써 SIFI 지정 및 이에 따른 강화된 규제를 회피하려는 것임.
 - 분리 형태는 주식공개(IPO)를 통하여 새로운 주주를 모집하는 분리공개(carve-out) 방식, 분리되는 회사 주식을 기존 주주들에게 나누어 넘기는 방식(spin-off), 그리고 분리되는 사업부를 다른 회사에 직접 매각(sell-off)하는 방식 등이 거론됨.
- 미국 MetLife 사례는 최근 금융감독당국이 금융그룹 리스크에 대한 그룹감독을 도입하려는 우리나라 상황에서 규제부담을 줄이기 위한 방안으로서 시사점을 줌.
 - 향후 SIFI 감독이 도입된다면 대형 보험회사는 지정 시 고려요소를 면밀하게 검토하여 사업모형상 시스템리스크 요인을 충분히 경감시키는 방향으로 사업 포트폴리오를 재구성할 필요가 있음.
 - 또한 필요 시 시스템리스크가 높은 사업부문을 선제적으로 분리할 필요가 있으며 이 경우 계약이전 또는 분사 방식 등을 고려할 필요가 있음.

1. 검토 배경

미국 MetLife 보험그룹(MetLife, Inc. 이하 ‘MetLife’)¹⁾은 지난 1월 12일 변액연금과 변액 보험 등 미국 내 가계성 보험사업의 상당 부분을 그룹으로부터 분리하는 계획을 발표하였다.²⁾

이번 MetLife의 가계성 보험 분리결정에는 시스템적으로 중요한 비은행 금융그룹(SIFI: Systemically Important Financial Institutions) 지정이 영향을 미친 것으로 보인다. 글로벌 금융 위기를 통해 제정된 도드-프랭크법³⁾에 따라 미국 정부는 부실이나 도산 시 미국 금융시스템에 악영향을 줄 수 있는 비은행 금융그룹을 연방준비제도이사회(Board of Governors of the Federal Reserve System, 이하 ‘FRB’)의 감독 대상인 SIFI로 지정하여 이들에 대한 추가적인 자본규제 등 감독을 강화할 수 있기 때문이다.

MetLife는 SIFI 지정에 따른 추가적 자본규제 등 규제부담과 이에 따라 예상되는 시장경쟁력 저하를 회피하고자 하는 목적에서 조직 분리를 추진하는 것으로 보인다. 즉, 사업모형상 시스템리스크⁴⁾를 내포한 사업부문을 분리시켜 규제

를 벗어나고자 하는 것으로 보인다.

본고는 MetLife의 조직 분리 계획이 나오게 된 규제의 배경, MetLife의 SIFI 지정 사유와 이에 대한 MetLife의 대응을 살펴보고 향후 우리나라 보험산업에 주는 시사점을 도출하고자 한다.

2. FSOC의 SIFI 지정 배경 및 기준

2008년 리먼브러더스의 파산으로 촉발된 글로벌 금융위기를 거치며 대형 금융회사의 부실이 금융시스템 및 실물경제에 미칠 수 있는 영향에 대한 인식이 제고되었다. 이에 따라 금융안정위원회(FSB: Financial Stability Board) 등 국제기구 중심적으로 시스템적으로 중요한 대형 금융회사(SIFI)에 대한 강화된 감독 필요성이 제기되고 은행과 보험을 비롯한 각 금융권역별로 이들을 식별하여 규제하려는 논의가 진행되고 있다.

이러한 국제적 규제의 흐름 속에서 미국도 금융안정성과 금융소비자 보호에 방점이 찍힌 금융개혁을 단행하기 위해 도드-프랭크법을 제정하였다. 이 법에 의거하여 미국의 금융안정성에 대한 모니터링을 담당하기 위하여 신설된 금융안정감시위원회(FSOC: Financial Stability Oversight Council)⁵⁾는 부실화 시 그 파급효과로 인하여 미국 금융시스템에 위협이 될 수 있는 금융회사를 SIFI로 지정할 수 있는 권한을 갖게 되었다.

5) 재무부 장관을 위원장으로 미국 재무부 산하에 설치됨.

1) MetLife는 뉴욕에 본사를 둔 글로벌 보험그룹으로 2014년 말 현재 자산규모 9,023억 달러를 보유한 미국 최대 생명보험회사임.

2) MetLife(2016. 1. 12), “MetLife Announces Plan to Pursue Separation of US Retail Business”, Press Release.

3) Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010.

4) FSB/BIS/IMF는 시스템리스크를 ‘(1)금융 시스템의 부분 또는 전체의 장애로 인하여, (2)실물경제에 심각한 부정적 결과를 초래할 수 있는 잠재성을 가진, 금융서비스 흐름을 중단시키는 리스크’로 정의함.

SIFI는 자산규모, 파생상품 및 부채 규모 등의 양적 기준과 사업모형에 따른 리스크를 고려한 질적 기준을 함께 평가하여 지정된다. 양적 기준은 금융그룹의 연결기준자산이 500억 달러 이상이면서 다음 중 하나를 만족하는 경우 충족된다. 즉, CDS가 파생된 회사채 총액 300억 달러 이상, 파생 부채 35억 달러 이상, 총부채 200억 달러 이상, 연결기준 레버리지 배율 15 이상, 12개월 미만 단기채무 대비 연결기준자산 비율 10% 이상인 경우 중 하나만 만족하면 된다. 질적 기준은 양적 기준을 만족하는 금융그룹에 대하여 금융그룹 사업모형의 성격, 규모, 복잡성 등을 고려하여 실질적으로 미국 금융안정성에 위협이 되는지를 평가한다.

SIFI로 지정되면 대형 은행지주회사⁶⁾와 함께 FRB의 감독대상이 되며 사업모형에 따른 리스크의 정도에 맞추어 추가 자본을 쌓아야 하는 등 시스템리스크 경감을 위한 강화된 건전성 규제를 받도록 되어 있다.⁷⁾ 특히, 2014년 말 Insurance Capital Standard Clarification Act가 통과되면서 FRB는 연방보험청(FIO) 및 전미보험감독자협회(NAIC) 등과 함께 보험그룹에 대한 맞춤형 적용을 위한 자본기준을 만들고 있다.⁸⁾ 현재

FSOC가 SIFI로 지정한 금융그룹은 MetLife, Prudential, AIG(이상 보험그룹)과 GECC⁹⁾ 등 4개이다.

3. MetLife의 SIFI 지정 근거

FSOC는 금융그룹의 부실이 전파되어 금융시스템에 위협이 되는 경로를 크게 리스크 노출(exposure), 자산 유동화(asset liquidation), 주요 금융기능의 대체가능성(critical function or service)의 세 가지로 나누어 평가하여 해당 금융그룹의 시스템적 중요성을 판단한다. 금융그룹이 영위하는 사업모형의 차이에 따라 다른 금융회사와의 상호연계성, 금융그룹의 조직 및 영업 복잡성 그리고 금융서비스의 대체가능성 등이 달라지고 나아가 금융그룹 부실화가 금융시스템 및 실물경제로 파급되는 영향력의 차이를 만들기 때문이다.¹⁰⁾

FSOC는 이러한 기준에 근거하여 MetLife의 시스템적 중요성을 다음과 같이 평가하였다.¹¹⁾

6) 연결자산 500억 달러 이상의 은행지주회사.

7) FRB는 사업모형이 대형 은행지주회사와 다른 비은행 금융그룹에 대해서는 강화된 건전성규제의 적용을 원칙적으로 제외하지만, 영위하는 사업모형이 은행과 유사한 경우에 대해서는 사안별로 판단하여 시스템리스크에 대한 강화된 규제를 맞춤형으로 적용하기로 함. 12 CFR Part 252 Enhanced Prudential Standards for Bank Holding Companies and Foreign Banking Organizations; Final Rule(2014. 3), pp. 17244~17245.

8) 2015년 4월 28일 FRB 은행규제감독국 부국장 Mark E. Van Der Weide의 미국 상원 은행주택도시위원회

(Banking, Housing, and Urban Affairs) 증언; 도드-프랭크법 제171조(부채비율 및 위험기준요구자본)를 수정하여 보험회사에 대하여 은행과 차별적인 자본규제를 적용할 수 있도록 하였음.

9) 미국 General Electric의 금융부문인 General Electric Capital Corporation(GECC)은 연결기준 자산규모가 5,390억 달러에 달하는 대형 저축대부지주회사(Savings & Loan Holding Company)임.

10) 금융그룹의 시스템적 중요성에 대한 평가는 금융그룹의 부실화 또는 파산 확률보다는 그 부실화나 파산이 금융시스템 및 실물경제에 주는 영향의 크기에 보다 주목함.

11) FSOC(2014. 12), "Basis for the Financial Stability Oversight Council's Final Determination Regarding

첫째, 노출 경로에 따른 시스템적 중요성은 MetLife의 레버리지 정도, 미국 내 부외노출 성격 및 정도를 기준으로 평가한다. 이는 주로 채권자, 투자자, 거래상대방 및 기타 시장참가자 등이 MetLife와의 금융거래를 통하여 리스크에 노출되고 MetLife의 부실 시에 금융시스템으로 부실이 전이되는 경로가 되는지를 판단하는 것이다. 은행을 비롯한 다른 대형 금융회사와의 거래, 자본시장에서의 활동 등을 통한 리스크 노출이 여기에 해당한다.

FSOC는 MetLife가 유가증권 대차거래 (Securities Lending), 보증투자계약(GICs: Guaranteed Investment Contracts)¹²⁾과 같은 보증성 보험상품 및 각종 파생상품 거래 등을 통해 다른 금융회사와 상호연계성을 가진다고 평가하였다. 즉, 이들 사업모형을 통해 다른 금융회사 및 금융시장과 연계되어 있으며¹³⁾ 이는 MetLife가 부실화될 경우 금융시스템에 영향을 줄 수 있다는 것이다.

둘째, 자산유동화 경로에 따른 시스템적 중요성은 MetLife가 긴급한 유동성 확보를 위해 보유한 자산을 급매각하는 경우 유사한 자산 가격의 폭락을 유발하는 등 시장혼란을 초래하고 이에 따라 유사 자산을 거래하는 다른 금융회사에 손실 또는 자금조달 문제를 일으키는 정도로 평가한다. 특히, 금융시스템과 실물

경제가 불안정한 상황에서는 부실화가 우려되는 금융그룹의 자산 투매가 다른 금융그룹의 연쇄적인 부실로 이어질 가능성이 있다.

FSOC는 MetLife가 유동성 위기에 빠질 수 있는 경로를 크게 기관투자자나 자본시장의 만기연장 거부, 그리고 가계성 보험계약을 통한 대규모 인출과 해약 사태로 보았다. 예를 들어 MetLife의 사업모형 중 기관과의 거래비중이 높은 Funding Agreement나 유가증권 대차거래 등의 거래연장이 거부되거나, 다수의 보험계약자가 동시에 계약을 해지하여 대규모로 해약환급금을 지급해야 하는 경우 MetLife는 유동성 위기를 겪을 수 있기 때문이다.

FSOC는 이런 경우 MetLife가 보유한 유동 자산만으로는 유동성 위기를 넘기기에 충분하지 않다고 보고, MetLife가 자산을 긴급하게 매각할 수밖에 없어 시장에 혼란을 일으킬 수 있다고 판단하였다.

셋째, 금융기능의 대체가능성에 의한 시스템적 중요성은 해당 금융그룹의 부실 또는 실패로 인하여 이를 이용하던 다른 시장 참가자들이 유사한 금융 기능이나 서비스 대체물을 바로 구하기 어려운 경우에 시장에 미치게 되는 잠재적 영향력을 평가한다. 금융기능의 대체가능성은 일반적으로 해당 금융상품에 대한 시장점유율이 높은 경우 낮은 것으로 여겨진다.

FSOC는 MetLife의 금융서비스 대체성 경로에 의한 시스템리스크는 낮게 보았다. 생명보험시장에서 MetLife의 수입보험료 시장점유율은 2014년 말 현재 16.14%로 다른 회사가 총

MetLife, Inc.”, pp. 15~26.

12) 보험회사가 계약자에게 정해진 기간 동안 약정된 금액과 원금을 보증하는 보험상품.

13) 예를 들어, 유가증권 대차거래 과정에서 발생하는 현금 담보를 주택담보 유동화증권 등에 투자하여 자본시장에 대한 노출이 커짐.

분히 대체할 만한 수준으로 보이며 FSOC도 MetLife가 영업 중인 주요 보험상품시장의 경쟁도가 높다고 판단하고 있다.

이상의 논의를 종합하여 보면 변액연금이나 보증을 동반한 종신보험 등 비전통적 보험상품과 자본시장과의 연계성을 높이는 비보험 금융상품으로 인하여 보험그룹의 시스템리스크가 높아지는 것으로 볼 수 있다. 특히, 변액보험 등 가계성 보험에 부가된 보증 옵션은 자본시장의 변동성에 보험회사를 노출시키면서 다른 금융회사와의 상호연계성을 높이고 금융그룹의 시스템리스크를 높이는 주요 요인으로 볼 수 있다.

4. SIFI 지정에 대한 MetLife의 대응

MetLife는 SIFI 지정에 따라 주 보험청의 감독에 더하여 FRB의 감독대상이 되면서 추가적 자본규제 등 강화된 건전성 규제를 받게 된다. 이에 대한 MetLife의 대응은 시스템리스크를 크게 만드는 사업부문을 본체로부터 분리시켜 SIFI 지정 및 이에 따른 규제를 회피하려는 것이다.¹⁴⁾

현재 MetLife의 그룹 구조는 가계성 보험(Retail), 단체보험(GVWB: Group, Voluntary & Worksite Benefits), 퇴직연금을 포함한 기업성 금융상품(Corporate Benefit Funding), 남

미, 아시아, 유럽 중동 및 아프리카(EMEA)의 6개 주요 사업부로 구성되어 있다. 이 중 가계성 보험, 단체 보험, 기업성 금융상품과 남미를 아울러 미주(Americas) 사업부문으로 통칭한다.

2014년 말 현재 미주 사업부문의 매출규모는 550억 달러로 전체 매출의 77.4%를 차지하며, 자산규모는 7,062억 달러로 전체 자산의 78.3%를 차지한다. 단일 사업부 중에는 가계성 보험의 매출이 214억 달러로 가장 많으며 전체 그룹매출의 30.1%를 차지한다. 가계성 보험의 자산규모는 3,592억 달러로 전체 그룹 자산의 39.8%를 차지한다.

MetLife는 미국 내 가계성 사업부문 중 변액연금, 보증옵션을 포함한 변액보험 등 리스크가 높다고 판단되는 사업부를 분리시킨다는 계획이다. 분리계획에 포함되는 회사는 MetLife USA, General American Life, Metropolitan Tower Life와 관련 자회사 및 재보험사 등이다. 분리되는 사업 부문은 2015년 3분기 말 MetLife 전체 영업이익의 20%와 전체 가계성 보험 영업이익의 50%를 차지하며 약 2,400억 달러 규모의 자산을 가지게 된다. 또한 현재 미국 내 변액연금의 약 60%와 보증옵션을 가진 유니버설 보험의 약 85%를 보유하게 된다.

분리 형태는 분리되는 회사를 일반투자자 대상으로 주식공개(IPO)를 통하여 새로운 주주를 모집하는 분리공개(carve-out) 방식, 분리되는 회사의 주식을 기존 주주들에게 주식 보유 비율대로 나누어 넘기는 방식(spin-off), 그리고 분리되는 사업부를 다른 회사에 직접

14) 가계성 보험을 분리한 후에도 시스템리스크가 높은 기업성 금융상품 사업부를 통한 비보험 금융상품의 비중이 여전히 크기 때문에 SIFI 지정에서 제외될 지의 여부는 명확하지 않음.

매각(sell-off)하는 방식이 함께 논의되는 것으로 보인다. 이들 방안은 MetLife 기업가치 극대화를 위한 이사회 논의와 미국 증권거래위원회(SEC) 등 감독당국의 승인 과정을 거치며 구체화될 것으로 보인다.

이와 같은 사업부 분리를 통한 SIFI 규제 회피는 2013년 8월 SIFI로 지정된 GECC도 시도한 바 있다. 모기업인 GE는 GECC의 가계성 금융부문을 2014년 IPO 형식으로 매각하여 Synchrony Financial을 설립한 바 있으며, 향후 상업용 리스 사업의 대부분을 Wells Fargo로 매각할 예정이다. 또한 MetLife의 분사계획 발표에 따라 AIG와 Prudential과 같이 SIFI 지정을 받은 다른 보험그룹도 경쟁력 유지 측면에서 추가적 자본규제를 회피하기 위한 분사 압력을 받을 것으로 예상된다.

5. 우리나라 보험회사에 주는 시사점

MetLife 등 SIFI로 지정된 금융그룹의 대응 방안은 향후 우리나라의 시스템리스크 규제 도입 시 국내 대형 보험회사의 대응 방향에 시사점을 줄 수 있다. 특히 근래 우리나라 금융 감독당국은 대규모기업집단 계열 금융그룹에 대한 그룹감독 도입을 추진¹⁵⁾하는 등 금융그룹 리스크 감독을 위한 노력을 경주하고 있다. 따라서 대형 보험회사는 금융그룹에 대한 감독 및 규제 흐름에 대해 면밀한 모니터링이 필요하다.

15) 금융위원회(2015. 1. 29), 「2015년 업무계획」, p. 70.

우리나라의 경우 아직 대형 보험회사도 사업모형에 따른 시스템리스크를 갖지는 않는 것으로 보이지만¹⁶⁾ 향후 금융 복합화 및 대형화가 심화되면서 사업모형이 복잡해지면 시스템리스크 규제 대상이 될 수도 있을 것으로 보인다. 이렇게 SIFI 지정 대상이 될 경우, 지정 시의 고려요소를 면밀하게 검토하여 사업모형상 시스템리스크 요인을 충분히 경감시키는 방향으로 사업 포트폴리오를 재구성할 필요가 있다.

또한 필요 시 시스템리스크가 높은 사업부문을 선제적으로 분리할 필요가 있다. 이때 보험업법상의 계약이전이나 MetLife 사례에서 언급된 분사 방식 등을 국내 상황에 맞게 검토한 다음 기업가치를 극대화하면서 추가적인 규제를 효과적으로 피할 수 있는 방안을 선택할 수 있을 것이다.

6. 결론

글로벌 금융위기의 한 원인으로 금융그룹의 과도한 리스크를 제어하지 못한 금융규제의 실패가 지목되면서 국제기구를 중심으로 이에 대한 해법이 모색되고 있다. 또한 각 나라별로 이러한 논의를 반영하여 금융그룹 리스크에 대한 규제를 강화하고 있다. 그러나 금융규제의 강화는 필연적으로 금융회사의 규제준수비용을 증가시킨다. 본문에서 살펴 본 바대로 이번 MetLife의 분사계획 발표는 금융위기 이후 도입

16) 임준환·유진아·이경아(2012. 11), 「금융위기 이후 보험규제 변화 및 시사점」, 정책보고서 2012-3, 보험연구원.

되고 있는 추가적 금융규제로 인한 규제부담을 회피하려는 시장의 대응이란 측면에서 많은 시사점을 준다.

우리나라도 국제적 정합성 측면에서 이 같은 추가적 금융규제가 도입될 것으로 보이며 이에 따른 규제준수비용의 문제는 금융회사 경영상의

주요 이슈로 대두될 것이다. 이런 경우 MetLife 처럼 분사를 통해 규제부담의 원인이 되는 사업부를 정리하는 방식은 새로운 금융규제에 대응하여 보험회사의 규제부담을 줄이는 사례로서 참고될 수 있을 것이다. [kiri](#)