

# kiri Weekly

2016.7.25. 제394호

## 포커스

M&A에 의한 생명보험산업의 소유구조 변화와 시사점

## 이슈 분석

국민연금 대납자 소득공제 법안의 시사점

## 글로벌 이슈

뉴질랜드 감독당국의 승환계약 실태조사 결과  
영국의 새로운 보험계약법 주요 내용

## 금융시장 주요지표

**kiri** 보험연구원  
Korea Insurance Research Institute

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



# M&A에 의한 생명보험산업의 소유구조 변화와 시사점

조영현 연구위원, 이해은 연구원

## 요약

- 우리나라 생명보험산업은 그동안 M&A가 드물었으나, 최근 M&A 빈도가 이례적으로 높아지고 있으며, 이에 따른 생명보험산업의 소유구조 변화에 주목할 필요가 있음.
  - 최근 5년간 생명보험회사는 5건의 M&A가 성사되었으며, 현재 일부 회사가 매각을 추진 중임.
  - 기업은 소유구조에 따라 이해관계, 사업시너지 창출, 자본조달 역량 등에 차이가 있을 수 있으며, 이에 따라 경영전략 및 성과도 차이가 있을 수 있음.
  
- 최근 5년간 성사된 5건의 생명보험회사 M&A 중 3건의 소유구조가 변경됨에 따라 서구계와 산업계의 비중이 축소되고, 중국계의 비중이 확대됨.
  - 2011년 총자산 기준으로 생명보험산업의 15.5%를 차지했던 서구계가 4년 만에 8.3%로 비중이 대폭 축소된 반면, 중국계는 0%에서 5.4%로 크게 증가함.
  - 산업계는 동 기간 동안 1개사(동양생명)가 줄어들고 비중도 하락하였지만, 여전히 생명보험산업에서 차지하는 비중이 50.3%로 압도적 우위에 있음.
  
- 사전적 규제 철폐와 재무건전성 규제 강화로 인하여 생명보험산업의 M&A가 더욱 활발하게 일어날 것으로 보이며, 중국계와 은행계 생명보험회사가 대형화되어 산업 내 비중이 높아질 것으로 보임.
  - 저금리 지속과 자본규제 강화에 의해 향후 생명보험회사는 지배주주의 자본투입이 불가피할 것으로 보이는데, 이에 어려움이 있는 일부 산업계, 기타금융계, 서구계 보험회사는 매각될 가능성이 높음.
  - 중국계 금융회사와 은행계 지주회사는 높은 자본력을 바탕으로 인수 주체가 될 가능성이 높음.
  
- 향후 중국계와 은행계 생명보험회사의 대형화 및 점유율 상승으로 생명보험산업에 새로운 경쟁구도가 형성될 것으로 보임.
  - 특히, 중국계 생명보험회사는 중국 및 글로벌 네트워크에 기반한 자산운용과 상품 출시, 그리고 핀테크 기반 보험사업 확대로 국내 생명보험산업에 새로운 경쟁을 일으킬 것으로 보임.
  - 현재 주류인 산업계 및 기타금융계 대형 생명보험회사는 중국계와 은행계 생명보험회사의 비중확대에 대응할 전략을 검토할 필요가 있음.

## 1. 검토배경



■ 우리나라 생명보험산업은 그동안 M&A가 드물었으나, 최근 M&A 빈도가 이례적으로 높아지고 있음.

- 최근 5년간 생명보험회사는 5건의 M&A가 성사되었으며, 현재 매각을 추진 중인 회사도 있음.
  - 최근 5년간 녹십자생명, ING생명, 우리아비바생명, 동양생명, 알리안츠생명의 M&A가 성사됨.
  - 현재 ING생명, KDB생명 등이 매각을 추진 중인 것으로 알려짐.<sup>1)</sup>

■ 이러한 M&A에 의해 생명보험산업의 소유구조가 변화하고 있는 것에 주목할 필요가 있음.

- 최근 5년간 중국계 자본과 사모펀드의 생명보험회사 인수로 이들의 산업 내 비중이 증가함.
- 기업은 소유구조에 따라 이해관계, 사업시너지 창출, 자본조달 역량 등에 차이가 있을 수 있으며, 이에 따라 경영전략 및 성과도 차이가 있을 수 있음.
  - 금융자본계열 보험회사의 수익성과 자산건전성이 산업자본계열 보험회사에 비해 높은 경향이 있다는 연구도 있음.<sup>2)</sup>

■ 본고는 M&A에 의한 국내 생명보험산업의 소유구조 변화를 분석·전망하고, 이에 따른 시사점을 제시하고자 함.

- 국내 생명보험회사의 소유구조는 크게 산업계, 금융계, 외국계로 나눌 수 있으며, 금융계는 은행계와 기타금융계로, 외국계는 중국계와 서구계로 세분화할 수 있음.
  - 현재 산업계는 동부, 삼성, 한화, 현대라이프, 흥국, 은행계는 DGB, IBK, KDB, KB, 농협, 신한, 하나, 기타금융계는 교보, 교보라이프플래닛, 미래에셋, 중국계는 동양, 알리안츠이며, 서구계는 ING(기타)를 제외한 나머지 생명보험회사임.

1) 이데일리(2016. 6. 29), “보험사 매물 쌓여만 가는데... 브렉시트가 찬물 끼었나”.

2) 이석호(2016), 『금융자본계열과 산업자본계열 보험사 간 경영성과 비교·분석』, KIF금융분석보고서, 2016-2, 금융연구원.

## 2. 최근 생명보험산업의 M&A 현황 및 특징



■ 최근 5년간 성사된 5건의 생명보험회사 M&A 중 3건의 소유구조가 바뀌었으며, 이 중 2건이 중국계 자본으로 변화함.

- 동양생명과 알리안츠생명은 중국 안방보험에 의해 인수되었음.
  - 경영권 매각은 아니지만 2015년 12월 현대라이프생명의 지분 48%가 대만의 푸본생명에 의해 인수된 것도 주목할 만한 일임.
- ING생명은 사모펀드에 의해 인수되어, 최근 재매각 절차가 진행 중인 것으로 알려짐.

〈표 1〉 생명보험회사의 M&A 현황

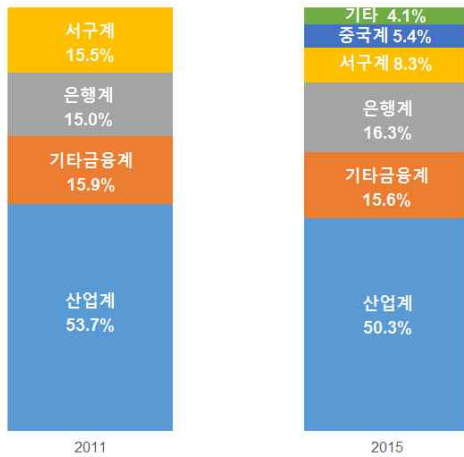
일자	매각사	매수사	인수금액
2012.02.08	녹십자생명(산업계)	현대차그룹(산업계)	2,316억 원
2013.12.11	ING생명(서구계)	MBK파트너스(기타)	1조 8,400억 원
2014.12.24	우리아비바생명(은행계)	DGB금융지주(은행계)	700억 원
2015.06.10	동양생명(산업계)	안방생명(중국계)	1조 1,319억 원
2016.04.05	알리안츠생명(서구계)	안방생명(중국계)	35억 원

자료: 공시 및 기사.

■ 일련의 M&A로 인하여 생명보험산업에서 서구계와 산업계의 비중이 축소되고, 중국계의 비중이 확대됨.

- 2011년 총자산 기준으로 생명보험산업의 15.5%를 차지했던 서구계가 4년 만에 8.3%로 비중이 대폭 축소된 반면, 중국계는 0%에서 5.4%로 크게 증가함.
- 은행계는 동 기간 동안 수적 변화가 없었음에도 불구하고 비중이 15%에서 16.3%로 증가한 것이 특징임.
  - 이는 은행계 자본이 생명보험산업에서 경쟁력이 있으며, 자체(organic) 성장을 성공적으로 진행시키고 있음을 보여줌.
- 산업계는 동 기간 동안 1개사(동양생명)가 줄어들고 비중도 하락하였지만, 여전히 생명보험산업에서 차지하는 비중이 50.3%로 압도적 우위에 있음.

〈그림 1〉 생명보험산업 소유구조별 총자산



〈그림 2〉 생명보험산업 소유구조별 회사 수



자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템.

### 3. 생명보험산업의 M&A 전망



- 향후 사전적 규제 철폐와 재무건전성 규제 강화로 인하여 생명보험산업의 M&A가 더욱 활발하게 일어날 것으로 보임.
  - 미국의 경우 1980년대 후반부터 1990년대까지 보험산업에 활발한 M&A가 있었는데, 당시 금융업 간 경쟁심화와 RBC제도 도입(1993년) 등으로 규모의 경제 추구 및 효율성 제고를 위한 M&A가 많았던 것으로 보임.<sup>3)</sup>
  - 우리나라도 이와 유사한 상황으로 사전적 규제가 철폐되어 향후 경쟁이 심화될 것으로 보이며, RBC 규제 강화에 의해 규모의 경제 추구 및 효율성 제고를 위한 M&A가 활성화될 것으로 보임.
- 우선, 매각 측면에서 보면 저금리 지속과 자본규제 강화로 인한 자본확충 요구에 충분히 대응하기 어려운 보험회사들이 추가적인 매물로 등장할 가능성이 높음.
  - 최근 5년간 매각된 생명보험회사의 대부분도 수익성과 성장성이 악화 혹은 정체된 상태에서 지배

3) Cummins, J. D., S. Tennyson, and M. A. Weiss(1999), "Consolidation and Efficiency in the US Life Insurance Industry", *Journal of Banking and Finance*.

주주의 추가적인 자본투입 의사가 없었기에 매각된 것으로 보임.

- 녹십자생명, ING생명, 우리아비바생명, 알리안츠생명이 이에 해당함.
  - 4개사의 매각 직전연도 ROE는 각각 0.8%, 8.7%, -17.0%, 0.65%이며, 수입보험료 증가율은 각각 11.8%, 0.46%, 28.8%, 58.3%이고, RBC비율은 각각 202.2%, 323.6%, 164.0%, 199.5%였음.
- 유럽계 생명보험회사들은 시가평가 시 자본감소가 심하고 성장성과 수익성이 정체된 우리나라 자회사들을 매각함.
  - 유럽에서 2016년 시행된 Solvency II는 부채를 시가평가하기 때문에 저금리로 인하여 요구자본이 큰 우리나라 생명보험회사를 매각함으로써 제도 시행에 선제적으로 대응한 것으로 판단됨.
- 단, 동양생명은 양호한 수익성과 성장성에도 불구하고 그룹의 재무적 어려움에 의해 매각됨.
- 저금리 지속과 자본규제 강화에 의해 향후 생명보험회사는 지배주주의 자본투입이 불가피할 것으로 보이는데, 이에 어려움이 있는 일부 산업계, 기타금융계, 서구계 보험회사는 매각될 가능성이 높음.
  - 서구계 중 미국계는 유럽계에 비해 자본투입 여력이 높은 것으로 보이며<sup>4)</sup> 경영성과도 양호하여 매각할 가능성이 높지 않은 것으로 판단되나, 이미 진출한 인도나 동남아시아에 비해 우리나라 시장의 성장성이 낮으므로 향후 생명보험산업의 구조변화에 따라 전략적 매각을 선택할 수도 있음.
- 은행계 생명보험회사는 농협생명을 제외하고는 규모가 작은 편이기 때문에 자본확충의 절대적 규모도 작을 뿐만 아니라 자본투입 여력이 높아 매각 가능성이 낮은 것으로 보임.
  - 앞서 언급하였듯이 최근 은행계 생명보험회사의 성장을 보면, 금융지주사가 전략적으로 생명보험업을 포기할 가능성은 낮아 보임.

■ 매수 측면에서 보면, 당분간 중국계 금융회사가 높은 자본력을 바탕으로 가장 적극적인 인수 주체가 될 가능성이 높음.

- 중국계 금융회사는 막강한 자본력을 바탕으로 미국과 유럽 등 다양한 국가로의 진출을 피하고 있으며, 이를 통해 수익을 다각화하고 위험을 분산시키고 있음.
  - 또한, 선진국 보험회사 인수를 통해 선진 경영전략을 습득하여 중국시장으로 확산시키는 효과도 있음.
  - 단, 중국계 보험회사의 우리나라 진출은 선진 경영전략을 습득하려는 목적이라기보다는 이미

4) 미국 보험회사는 기본적으로 독일, 네덜란드 등의 보험회사에 비해 저금리 영향이 낮은 편임. 또한, 미국은 Solvency II에 비해 약한 재무건전성 규제가 적용되고 있으며, 향후 점진적인 정책금리 인상이 예정되어 있어 저금리에 따른 자국 보험회사의 자본확충 부담이 낮음; Moody's(2015), "Low Interest Rates are Credit Negative for Insurers Globally, but Risks Vary by Country".

- 글로벌화된 네트워크에 기반하여 새로운 전략을 구사하며 점유율을 높일 목적으로 보임.
- 중국계 보험회사는 기존 서구계 보험회사에 비해 문화적 이질감이 적고 지리적으로 가깝다는 점에서도 우리나라에 성공적으로 정착하고 성장할 가능성이 높음.
- 현재 매각을 진행 중인 ING생명도 중국계 금융회사들이 인수 후보로 거론되고 있음.<sup>5)</sup>

〈표 2〉 중국 금융회사의 국제(cross-border) 보험회사 M&A 현황

연도	인수기업	피인수기업	인수금액
2014.01	푸싱그룹	카이하 세로구스 에 사우데(포트투갈, 보험회사)	13억 5,000만 달러
2014.10	안방보험	피데아(벨기에, 보험회사)	비공개
2014.12	안방보험	델타로이드 은행(벨기에, 은행)	2억 7,300만 달러
2015.01	푸싱그룹	메도우브룩(미국, 보험회사)	4억 3,300만 달러
2015.02	안방보험	비바트 베르체케링겐(네덜란드, 보험회사)	18억 달러
2015.02	안방보험	동양생명(한국, 보험회사)	10억 2,160만 달러
2015.05	푸싱그룹	아이론쇼어(미국, 보험회사)	18억 4,000만 달러
2015.11	안방보험	피델리티&개린티(미국, 보험회사)	16억 달러
2016.04	안방보험	알리안츠생명(한국, 보험회사)	300~400만 달러

자료: 신문기사, Timetric.

■ 은행계 금융지주회사도 자본여력이 많고 사업다각화를 추구할 가능성이 높아, 향후 적극적인 매수 주체로 등장할 가능성이 큼.

- 최근 여러 금융회사의 매각에서 은행계 금융지주회사들이 매수에 적극적으로 나서고 있는 상황이며, 이는 은행계 금융지주회사들의 자금력이 충분함을 방증함.
  - 대형 금융지주회사는 높은 신용도를 활용하여 낮은 비용으로 자본조달이 가능함.
  - KB금융지주의 경우 LIG손보(2014년, 지분 19.47%, 인수금액 6,450억 원)와 현대증권(2016년, 지분 22.56%, 인수금액 1조 2,500억 원) 인수에 성공함.
- 국내 은행계 금융지주회사는 소속 대형 은행들이 이미 은행 간 통합에 의한 규모의 경제나 범위의 경제를 추구하기 어려운 규모에 도달한 것으로 보여<sup>6)</sup>, 사업규모가 작은 보험 부문에서 M&A를 통해 규모의 경제를 추구할 가능성이 높음.
  - 보험회사도 대형사의 경우 규모의 경제가 발생하기 어려운 규모일 것으로 보이나 금융지주회사 소

5) 연합뉴스(2016. 7. 1), “ING생명 조속 매각 선언 했지만... 불안한 인수후보군”.

6) 함준호(2012), 「리스크를 고려한 국내 은행산업의 비용 효율성 분석」, 『금융연구』, 제26권 제2호 참조.

- 속 보험회사들은 대부분 상대적으로 작은 규모여서 M&A 시 효율성 제고가 가능할 것으로 보임.
- 효율성 제고 목적뿐만 아니라 위험분산 차원에서 은행계 금융지주회사는 사업영역 다각화와 균형 성장이 필요한 상황임.
- 다만, 최근 생명보험회사 매각에 은행계 금융지주회사가 적극적 매수의사를 보이지 않은 것은 매각자나 중국계 매수자에 비해 생명보험회사 가치를 보수적으로 평가하기 때문으로 보임.

#### 4. 결론 및 시사점



- 향후 중국계와 은행계 보험회사가 M&A를 통해 대형화하여 생명보험산업에서 차지하는 비중이 증가할 것으로 보이며, 이에 따라 생명보험산업에 새로운 경쟁구도가 형성될 것으로 보임.
  - 중국계 및 은행계 자본은 대규모 자본확충이 필요한 생명보험산업에 자본을 공급하는 주체가 될 것으로 보임.
  - 중국계와 은행계 보험회사들의 대형화 및 점유율 상승은 이들만의 특징적인 상품 및 자산운용 전략의 파급효과가 증대됨을 의미함.
- 특히, 중국계 생명보험회사는 중국 및 글로벌 네트워크에 기반한 자산운용과 상품 출시, 그리고 핀테크 기반 보험사업 확대로 국내 생명보험산업에 새로운 경쟁을 일으킬 것으로 보임.
  - 중국계 생명보험회사가 기존 서구계 생명보험회사와 가장 차별되는 점은 우리나라에 비해 기대수익률이 높은 중국 자산에 전문적으로 투자할 수 있다는 것임.
    - 실제로 동양생명은 올해 1분기에 높은 최저보증이율(2.85%)의 저축성 상품을 은행과 GA를 통해 공격적으로 판매하였는데, 이는 안방보험의 중국 및 글로벌 자산운용이 뒷받침되었기 때문임.<sup>7)</sup>
  - 또한, 중국 보험회사들은 핀테크 기반 보험사업과 온라인 보험사업에 적극적이고 앞서 있어서 우리나라에서도 유사한 사업을 전개할 가능성이 있음.<sup>8)</sup>

7) 중국, 미국 회사채, KP에 대한 신규해외투자자 3.3~3.4%의 운용수익을 확보한 것으로 알려짐; 윤태호·김서연(2016. 5. 13), “New 동양생명에 대한 기대”, 한국투자증권 참조.

8) 중국 보험시장의 핀테크와 온라인 보험 동향에 대해서는 다음 글 참조; 이해은(2016), 「중안보험, 핀테크 혁신 선두 주자로 부상」, 『KIRI Weekly』, 보험연구원; 이소양(2016), 「중국 온라인 보험시장의 최근 동향」, 『KIRI Weekly』, 보험연구원.

■ **현재 주류인 산업계 및 기타금융계 생명보험회사는 중국계와 은행계 생명보험회사의 비중 확대에 대응할 전략을 검토할 필요가 있음.**

- 기존 대형 생명보험회사는 다수의 해외 협력사 확보를 통해 상품 및 자산운용의 글로벌화를 더욱 가속화할 필요가 있음.
  - 저축성 상품이 중심인 생명보험업에서 중국계 생명보험회사의 글로벌 자산운용 전략에 기반한 저축성 상품 제공에 주목할 필요가 있음.
- 은행계 생명보험회사는 지주회사의 네트워크와 핀테크를 결합한 새로운 판매전략 구사가 가능하기 때문에, 기존 대형 생명보험회사는 이와 관련된 대응전략을 면밀히 검토할 필요가 있음.
  - 한 예로서, 하나금융지주는 지난해 ‘하나멤버스’라는 플랫폼을 도입하여 계열사 간 포인트 통합 및 계열사 상품 판매 등에 활용하고 있음.

■ **소유구조 변화는 생명보험산업의 자본 강화 및 효율성 제고 측면에서 긍정적 영향을 미칠 것으로 보이나, 과도한 경쟁을 유발할 가능성도 있음.**

- 기존 비주류 계열의 신규자본 공급은 자본확충이 필요한 생명보험산업에 긍정적인 영향을 미칠 것이며, 대형화 및 경쟁 촉진에 의한 생명보험산업의 효율성 제고도 기대됨.
- 다만, 리스크관리가 뒷받침되지 않는 양적 경쟁 발생으로 인한 재무건전성 훼손 가능성에 대해서는 경계해야 할 것임.
- 정책당국은 보험산업의 M&A를 더욱 활성화시키는 방안을 검토하고 소비자보호 및 건전성 규제를 강화시킬 필요가 있음. [kiri](#)