



유럽 보험회사의 M&A 동향 및 시사점

채원영 연구원

요약

- 저금리 상황이 지속되면서 유럽 보험회사들의 수익성 제고를 위한 M&A 거래가 증가하였음. M&A 거래 증가는 특히 Solvency II 도입 등 규제환경에 대한 대응으로 사업다각화와 EU 단일금융시장 통합화에 따른 국경 간 거래 동기에 기인함. 유럽보험연금감독청의 분석 결과에 따르면, 유럽 보험회사 간 M&A가 보험회사 주주가치 제고에 미치는 영향은 통계적 유의성이 없는 것으로 나타났음. 이는 M&A 거래가 항상 기업가치 제고 목적으로만 활용하기 위한 수단이 아닐 수 있음을 시사함.
- 유럽보험연금감독청(EIOPA: European Insurance and Occupational Pensions Authority)은 저금리와 규제환경 변화하에서 보험회사의 M&A 전략이 주가에 미치는 영향을 분석함.¹⁾
 - M&A 거래의 분석대상은 상장된 유럽 보험회사로 2000~2015년 유로존 내에서 343건이 체결됨.
 - M&A 거래 당시 주가가 측정 가능하고 거래에 관한 정보가 열람 가능하였음.
- 유럽 보험회사의 M&A 거래는 보험사업단위²⁾와 피인수 보험회사의 지역별 위치에 따라 사업다각화와 사업집중화, 국경 간 거래와 국내 거래로 분류됨(〈표 1〉 참조).
 - 인수사와 피인수사의 사업단위가 상이할 경우에는 사업다각화로, 일치할 경우에는 사업집중화로 M&A 거래를 구분함.
 - 거래건수 기준으로 M&A 거래의 53.1%는 사업다각화, 46.9%는 사업집중화이며, 거래금액 기준으로는 38.6%가 사업다각화, 61.4%는 사업집중화로 M&A 거래를 실행하였음.
 - 2011~2014년의 경우 Solvency II 도입과 관련하여 사업다각화 M&A 거래가 사업집중화 M&A 거래를 압도하였음.³⁾

1) EIOPA(2016. 6), "Impact of Mergers and Acquisitions on European Insurers: Evidence from Equity Markets", *Financial Stability Report*, <https://eiopa.europa.eu/>.
 2) 보험사업단위는 생명/건강보험, 손해보험, 다종보험(multi-line insurance), 재보험, 보험중개, 금융보증보험으로 구분됨.

- 지역별 거래 구분의 경우 인수사와 피인수사의 본사소재 국가가 상이할 경우에는 국경 간 거래, 일치할 경우에는 국내 거래로 구분함.
 - M&A 거래 중 거래건수 기준으로 60.1%는 국경 간 거래, 39.9%는 국내 거래이며, 거래금액 기준으로는 73.1%가 국경 간 거래, 26.9%는 국내 거래임.
 - 특히, 2006년 이후 EU 단일시장 형성에 기인하여 국경 간 M&A 거래가 크게 증가함.

(표 1) 분석대상 M&A 유형: 기업전략(다각화/집중화)별, 지역(국경 간/국내)별 추이

(단위: 건, EUR Billions)

구분		'00	'01	'02	'03	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	합계
다각화	건수	7	10	14	12	6	5	14	18	20	12	11	4	10	9	16	14	182
	금액	18.1	5.2	1.4	2.2	0.1	4.9	3.6	6.2	4.6	3.3	1.6	0.1	1.3	2.3	4.8	3.0	62.8 ¹⁾
집중화	건수	10	17	11	13	9	15	18	16	15	6	4	1	8	6	8	4	161
	금액	21.4	2.2	3.3	2.4	1.1	7.3	21.8	13.8	2.1	3.5	0.5	0.3	1.1	3.3	9.2	6.8	100.1 ¹⁾
국경 간	건수	8	12	11	15	8	10	20	26	19	12	11	5	12	10	16	13	208
	금액	25.5	2.4	1.4	3.3	1.2	10.7	19.2	17.9	4.7	4.4	1.9	0.4	1.7	2.6	12.4	9.6	119.1
국내	건수	9	15	14	10	7	10	12	8	16	6	4	0	6	5	8	5	135
	금액	14.0	5.0	3.3	1.4	0.1	1.5	6.2	2.1	2.1	2.4	0.2	0.0	0.7	3.1	1.6	0.3	43.8
합계	건수	17	27	25	25	15	20	32	34	35	18	15	5	18	15	24	18	343
	금액	39.6	7.4	4.7	4.7	1.2	12.2	25.4	20.0	6.7	6.7	2.1	0.4	2.3	5.6	14.0	9.8	162.9

주: 1) 다각화와 집중화를 위한 M&A 거래에 있어 거래건수는 다각화가 크고 거래금액은 집중화가 큰 것은 2006년 이후 집중화를 위한 M&A 거래가 다각화를 위한 M&A 거래보다 건당 거래규모가 컸기 때문임.

자료: Bloomberg; EIOPA(2016. 6) 재인용.

■ 이러한 분류를 토대로 분석한 결과에 따르면 M&A 거래가 인수사의 기업가치(주가)에 긍정적으로 미치는 영향은 통계적으로 유의하지 않았음.

- 인수사 주식의 초과수익률(주식수익률-무위험금리)은 M&A 거래 발표 1일 전부터 총 10일간의 누적초과수익률로 측정함.
- 분석 결과에 따르면 M&A 거래가 인수사의 주가상승에 미치는 영향은 통계적으로 유의하지 않음.

■ 이는 M&A 거래가 항상 기업가치 제고 목적으로만 활용되는 수단이 아닐 수 있음을 시사함.

- 규제환경 변화, 금융위기 등 시장환경 변화에 대응하기 위해 일부 보험회사는 기업가치 제고 목적으로 M&A 거래를 실행할 수 있지만, 다른 보험회사는 가치 제고보다는 감독자본 개선 목적으로 실행할 수도 있음을 시사함.
 - 예컨대, 지급여력이 부족한 보험회사는 감독자본을 개선하기 위해 M&A 거래를 시도할 수 있는데, 이러한 경우 자본비율은 개선될 수 있지만 합병 이후 기업가치는 하락할 수 있음. **kiri**

3) Financial Times(2016. 1. 3), "Solvency II rules set to spark M&A surge in insurance sector", <http://www.ft.com>.