

# kiri Weekly

2012.2.27 제171호

## 이슈

국내 금융 회사의 국경 간 M&A 역량 강화 필요성

## 포커스

일본국채 위기설 평가

## 금융보험 해설

금융상품의 이해 1: 자산유동화증권(ABS)

## 국내금융 뉴스

금감원, 보험사기 예방을 위한 계약인수 모범규준 마련

## 해외금융 뉴스

북미 \_ 미국, 고용 및 주택지표 개선

\_ 미국 모기지채권 다시 인기

유럽 \_ 그리스 제2차 구제금융 지원에 대한 평가

\_ 민간부채, 유럽경제 위협

\_ 트로이카, 2020년 그리스의 GDP 대비 정부부채비율 129% 전망

일본 \_ 비정규직 비율 사상 최고치 기록

중국 \_ 은행계 보험회사 설립 본격화, 기존 보험회사 판매채널 위축 우려

\_ 외자계 손해보험회사에게 자동차책임보험시장 개방 결정

## 금융시장 주요지표

**kiri** 보험연구원  
Korea Insurance Research Institute

이슈와 포커스는 연구자 개인의 의견이며, 보험연구원의 공식 견해가 아님을 밝힙니다.

서울시 영등포구 여의도동 35-4 8층 보험연구원 (문의: 김세환 부장 / 02-3775-9051)



# 국내 금융회사의 국경 간 M&A 역량 강화 필요성

전용식 연구위원

## 요약

- 해외사업이 신성장 동력으로서의 역할을 하기 위해서는 국경 간 M&A가 필요한 것으로 보이나, 현재 국내 금융회사들은 이에 대해 소극적인 태도를 유지하고 있는 편임.
  - 국내 금융회사들의 해외진출은 20년 이상 지속되었으나 현지 금융회사에 대한 인수·합병 부재로 해외사업에서 창출되는 수익은 미미한 수준임.
  - 글로벌 금융위기 이후 주요 금융회사들의 인수·합병이 상당히 있었을 뿐만 아니라 최근 ING 아시아 - 태평양 보험사업 부문이 매물로 등장하였음에도 국내 금융회사는 한국사업 인수에만 관심을 갖고 있는 것으로 알려짐.
  - 2003년 이후 일부 은행들이 미국, 중국 등 아시아지역 은행들을 인수하였으나 보험회사들은 현지사무소, 현지법인 설립만을 고수하고 있음.
- 국내 금융회사들은 국경 간 M&A에 대한 역량 부족으로 기회를 활용하지 못하고 있는 것으로 보임.
  - GE Capital, ING Group 등 글로벌 금융회사들은 M&A를 통해 성장했으며, 최근 일본의 노무라증권은 리만 브라더스를 인수하며 글로벌 투자은행으로 성장함.
  - 국내 금융회사들은 매물로 나온 글로벌 금융회사에 대한 이해 부족과 명확한 전략 부재, 그리고 M&A 이후 사업통합 역량 부족 등으로 국경 간 M&A 기회를 활용하지 못하는 것으로 판단됨.
- 신성장 동력 확보 차원에서 해외사업을 확대하기 위해서는 금융회사와 정부의 실질적 노력과 지원이 중요하데, 금융회사 입장에서는 M&A 단계별 역량 강화가 필요하고, 정부는 해외정보 확보와 공유, 그리고 적법한 선제적 승인이 필요함.
  - 국내 금융회사의 유연한 조직문화·기업가정신 부재가 국경 간 M&A라는 기회(Return)에 수반되는 위험(Risk)회피 성향을 확대시킴으로써 국내시장에 집중하는 결과를 초래한 것으로 평가됨.
  - 진출국과 우리 정부 간의 상호승인이 필요하므로 적법한 수준에서의 선제적 승인은 우리나라 금융회사의 인수 가능성을 높일 수 있음.

## 1. 검토배경



- 국내 금융회사들의 해외진출은 20년 전부터 시작되었으나, 해외사업에서 창출되는 수익은 미미한 수준임.
  - 국내 보험시장 개방에 따른 대응으로 동방생명이 1986년 뉴욕 사무소를 개설하면서 국내 생명보험회사들의 해외진출이 최초로 시작됨.
  - 2010년 12월 말 기준 국내 생명보험회사들의 해외점포 총자산은 3.6억 달러로 총자산 대비 0.1%이며 이는 국내 은행의 해외점포 총자산의 0.57%에 불과한 수준임.
  
- 현지 금융회사에 대한 인수·합병 등 대형화보다는 주로 현지법인·지점 설립을 통한 신중하고 단계적인 해외진출 전략을 유지하였기 때문인 것으로 판단됨.
  - 국내에 진출한 외국계 생명보험회사들의 시장규모가 20~25% 수준인 것과 대조적임.
  - 최근 글로벌 금융위기와 유럽 재정위기 이후 미국과 유럽 대형 금융회사들의 구조조정 과정에서 아시아-태평양지역 네트워크를 매각 또는 할 매각 예정이나 국내 금융회사들의 참여는 제한적임.
  - 최근 국내 생명보험시장에 매물로 등장한 ING생명의 경우에도 ING Group은 아시아-태평양 부문 매각을 원하지만 국내 금융회사들은 ING생명 한국지점 인수에만 관심을 보임.
  
- 보험회사를 비롯한 국내 금융회사들의 미미한 해외사업은 장기적으로 지역 다각화의 실효성을 저하시킬 수 있어 국내 금융산업에서의 과당경쟁 및 성장정체 해소와 신성장동력으로서의 역할을 다하지 못할 우려가 있음.
  - 위기 이후 글로벌 금융회사들은 아시아를 중심으로 지역 다각화를 추진하면서 지역시장을 선점함에 따라 후발주자들의 입지를 위축시키고 있음.
  
- 해외사업 비중을 확대하기 위해서는 현지 금융회사를 인수·합병하는 전략이 필요하지만 현재 국내 금융회사들은 글로벌 보험산업 M&A 트렌드에서 배제된 상황임.
  - 일본 금융회사들은 2005년 이후 해외진출 전략을 현지법인·지점 설립에서 현지 금융회사 지분투자 및 인수 등 적극적 전략으로 전환함.

- 아시아 국가들 중에서는 중국, 일본, 그리고 호주의 금융회사들이 아시아-태평양지역 보험산업 M&A시장에서 주도적인 역할을 하고 있음.

〈표 1〉 아시아-태평양지역의 2010-2011년간 주요 인수합병 현황

인수회사 국가	M&A 건수	금액(백만 달러)	평균 인수지분율(%)	대상 보험회사 국가
일본	6	3,582	52.8%	말레이시아, 인도네시아, 호주
중국	5	1,152	62.2%	대만, 중국
미국	4	6,001	86.5%	일본, 말레이시아, 홍콩
유럽	2	108	65.7%	말련, 인도네시아
호주	1	13,094	100.0%	호주
컨소시엄	4	4,653	41.2%	-
기타 국가	2	485	25.0%	-

자료: KPMG(2011), M&A Trends in Insurance.

- 본고는 국내 금융회사들의 해외사업 비중 확대를 위한 국경 간 M&A의 필요성과 이를 위한 국내 금융회사들의 선결과제를 살펴보고자 함.

- 인수·합병을 통해 성장한 Citigroup, GE Capital, ING Group 사례를 통해 국내 금융회사들의 국경 간 M&A 활성화를 위한 선결조건을 제시함.

## 2. 국경 간 M&A를 통한 해외사업 확대의 필요성



### 가. 국내 금융회사의 해외진출 현황

- 국내 금융회사의 해외진출은 현지법인·지점 설립 중심으로 이루어졌고, 2003년 이후 국내 은행들이 해외 현지 은행을 인수하기 시작함.
- 2009년 말 기준으로 은행의 해외점포는 130개, 금융투자업은 96개, 보험업은 71개를 설립함.

- 국내 보험회사들은 1980년대 후반부터 뉴욕, 런던 등 선진시장에 해외사무소와 현지법인 설립을 통해 해외사업을 시작하였으며, 최근 들어 중국 등 동남아시아를 중심으로 아시아시장 진출을 확대하고 있음.
  - 신한, 하나, 우리은행은 2003년부터 미국, 인도네시아, 중국, 중앙아시아 은행들을 인수함.
- 국내 생명보험회사들은 생명보험업, 금융투자업, 부동산 임대업 등을 영위하고 있으나 현지 지점·법인 방식만을 장기간 유지함에 따라 성과는 미미함.
- 해외진출 대상 국가별로 상이한 진출전략을 취할 수 있다는 점을 고려하더라도 국내 금융회사들의 현지 지점·법인 중심의 전략은 장기간 유지되었다고 할 수 있음.
  - 국내 은행들의 총자산 대비 해외자산 비중은 5%, 국내 대형 생명보험회사들은 0.1%에 불과함 (FY2010 상반기 기준).
- 해외 현지 지점·법인 설립을 통한 해외진출은 현지화 및 현지 시장의 높은 진입장벽으로 성과달성에 소요되는 기간이 길어 실효성있는 지역 다각화가 어려운 것으로 보임.
- 씨티그룹은 1982년 지점 설립을 통해 중국시장에 진출하였으나 크기 및 가격 경쟁력 열위로 20년간 고전하였으며, 2007년 중국 광둥개발은행을 인수한 후 중국 사업이 본격화됨.

#### 〈씨티은행의 중국진출 연혁〉

- 1982년 중국시장에 진출, 지점 설립으로 현지 영업에 집중
- 중국의 2001년 WTO 가입 이후 지점 설립과 병행하여 중국 현지 중소형 은행들에 대한 지분투자 및 전략적 제휴를 강화
- 2003년 상하이 푸둥개발은행 지분 5% 매입, 매입 이후 2007년 기업자금관리 사업 협력
- 2006년 광둥개발은행 경영권 인수: 2003년 기준 총대출의 21.9%가 부실대출이었고 자본적정성 비율이 3.87%에 불과했으나 1,200만 명에 이르는 은행 고객과 900만 명에 이르는 카드고객, 16,000여개의 중소기업 고객 등 네트워크 이점을 고려하여 인수
- 2007년 현지법인인 Citibank China를 설립: 경영권을 확보하고 있던 광둥개발은행을 자회사로 편입
- 2008년 China Unionpay와 전략적 제휴: 중국 내 소매금융 강화
- 성과: 2008년 순이익 규모는 전년에 비해 95% 증가한 1억 9,000만 달러: 대출증가율 30%, 예금증가율 99%. 우수고객 75%가 현지인으로 현지화에 성공했다는 평가

출처: The Asia Case Research Centre, The University of Hong Kong, 2009.

## 나. 인수·합병의 최근 트렌드

■ 최근 글로벌 금융위기와 유럽 재정위기로 글로벌 금융회사들의 보험사업 부문 매각이 계속되고 있는데, AIG는 해외사업 부문인 ALICO와 일본 보험사업 부문을 매각하였고 ING Group은 보험사업 부문을 매각하기로 결정함.

- AIG는 미국 정부로부터 받은 공적자금을 상환하기 위해 해외사업 부문을 매각함.
- ING그룹은 1991년 출범 이후 현지법인·지점 설립과 현지 금융회사 인수를 병행하면서 해외사업을 확대한 대표적인 금융그룹이나 최근 공적자금을 받으면서 네덜란드 정부에 보험사업 부문 철수를 약속함.
  - 그 중 일부는 매각을 완료하였으며, 미국, 유럽 등 주요국에 진출해 있던 보험사업도 2013년까지 매각을 완료할 계획임.

〈표 2〉 주요 글로벌 금융회사의 해외 보험 사업 매각 현황

매각주체	매각회사	금액	매수주체	비고
AIG	ALICO	164	MetLife	-
	AIG Edison / AIG Star	45	Prudential Financial	-
ING <sup>1)</sup>	ING Life Taiwan	6	Fubon Financial	대만 금융회사
	ING Insurance Asia/Pacific	6~7	호주, 뉴질랜드 사업은 매각 완료, 현재 일본, 한국, 홍콩, 인디아, 태국, 말레이시아 법인 매각 진행 중	AIA, Prudential Financial, KB 금융 등 관심을 표명
	ING Insurance Asia-HK Platform Services	n.a.	iFAST 100% 인수	자산운용 서비스
	ING Asset Management Asia/Pacific	진행 중	-	-

주: ING Group의 아시아-태평양 보험·자산운용 사업을 대상으로 함.  
 자료: ECB(2009, 11); 각 사 보도자료.

■ Prudential은 AIG의 일본 자회사인 AIG Edison, AIG Star Insurance를 인수하며 일본 최대 외국계 보험회사로 성장하였으며, MetLife는 ALICO를 인수하며 해외사업 비중을 확대함.

- Prudential은 북미-유럽시장의 수익성 악화를 아시아시장 확대를 통해 보완하기 위한 전략으로 일본 및 아시아시장 진출을 확대하였는데, 최근 경영성과 발표에 따르면 2011년 4/4분기 Prudential의 해외부문 영업이익이 전년 동기에 비해 17.7% 증가함.
- MetLife의 해외사업 영업이익은 동 기간 12% 증가함.

■ 일본 금융회사들은 2005년부터 해외 금융회사들에 대한 지분투자 및 인수 등을 통해 해외사업을 확대하고 있으며, 주로 아시아-태평양지역에 집중함.

- 일본 금융회사들의 초기 해외진출 전략은 해외진출 자국기업 및 교민을 고객으로 한 비즈니스 전략이었으나, 글로벌 금융위기 이후에는 현지 금융회사 인수·합병, 지분출자 등을 통해 해외진출을 확대함.
- 이는 일본 자산버블 붕괴 이후 금융재생에 어느 정도 성공했다는 자신감 속에서 일본 정부의 금융 강화 및 국제화 목표 설정과 일본 금융회사의 철저한 준비에 따른 산물이라는 평가임.

■ 특히, 일본 보험회사들은 저출산-고령화의 영향으로 자국 생명보험시장의 수익성 악화를 만회하기 위해 2010년 이후 해외진출을 가속화하고 있음.

〈표 3〉 일본 주요 보험회사의 인수합병 현황

금융회사	진출지역	사업내용	자금규모	시기
동경해상	영국	보험그룹 킬른 인수	1,061억 엔	2008.3
	미국	필라델피아 소리데이티드 인수	4,987억 엔	2008.7
다이이치 생명	태국	방콕 대양라이프 출자	100억 엔	2008.7
	호주	Tower Australia 80% 지분 인수	14억 3,200만 달러	2010.12
미쓰이 스미토모 보험그룹	말레이시아	Hong Leong, Non-Life Insurance Business 인수	1억 8,900만 달러	2010.6
	인도네시아	PT Asuransi Jiwa Sinarmas	8억 2,700만 달러	2011.2
니혼생명	인도네시아	Reliance Life 26% 인수	600억 엔	2011
메이지야스다	인도네시아	PT Avrist Assurance 5% 인수	225억 엔	2011
	중국	Haier그룹 생보자회사 30% 인수	70억 엔	2011
	독일	Talanx 5% 지분 인수	350억 엔	2010

자료: KPMG(2011), M&A Trends in Insurance.

- 일본 생명보험의 세대 가입률이 1994년 94%에서 2009년 86%로 하락하였고, 일본 생명보험 1위인 니혼생명의 계약자 수도 1994년 1,515만 명에서 2010년 3월 1,000만 명 이하로 감소<sup>1)</sup>하였음.
- 이에 니혼생명, 다이이치생명, 메이지야스다 생명 등이 적극적으로 해외진출을 추진하고 있으며, 그 중 다이이치 생명은 해외진출을 위한 자금조달력 강화를 위해 2010년 도쿄증시에 상장함.

#### ■ 중국 은행들이 아시아-태평양지역의 보험회사를 인수하며 방카슈랑스를 확대하고 있는 것으로 나타남.

- 아시아-태평양시장의 경우 생명보험 신계약 중 방카슈랑스 비중이 25~50%에 이르고 있어 방카슈랑스 채널을 확보하는 것이 은행과 보험회사 모두에게 기회요인이 될 것이라는 기대감이 작용한 것으로 보임.
- 중국 시장에서 비즈니스를 수행하는 보험회사들을 인수함으로써 자국시장에서의 시장점유율을 유지하려는 전략으로 보임.

〈표 4〉 중국 주요 금융회사의 보험회사 인수·합병 현황

금융회사	진출 지역	사업내용	자금규모	시기
Agricultural Bank of China	중국	Jiahe Life Insurance Co., Ltd 51% 지분 인수	3억 9,300만 달러	2011.2
China Construction Bank Corp. and Consortium	중국	Pacific Antai Life Insurance Company Ltd. 50% 지분 인수	3억 달러	2010.12
Bank of Beijing Co., Ltd.	중국	ING BoB Life Insurance 50% 지분 인수	1억 달러	2010.4

자료: KPMG(2011), M&A Trends in Insurance.

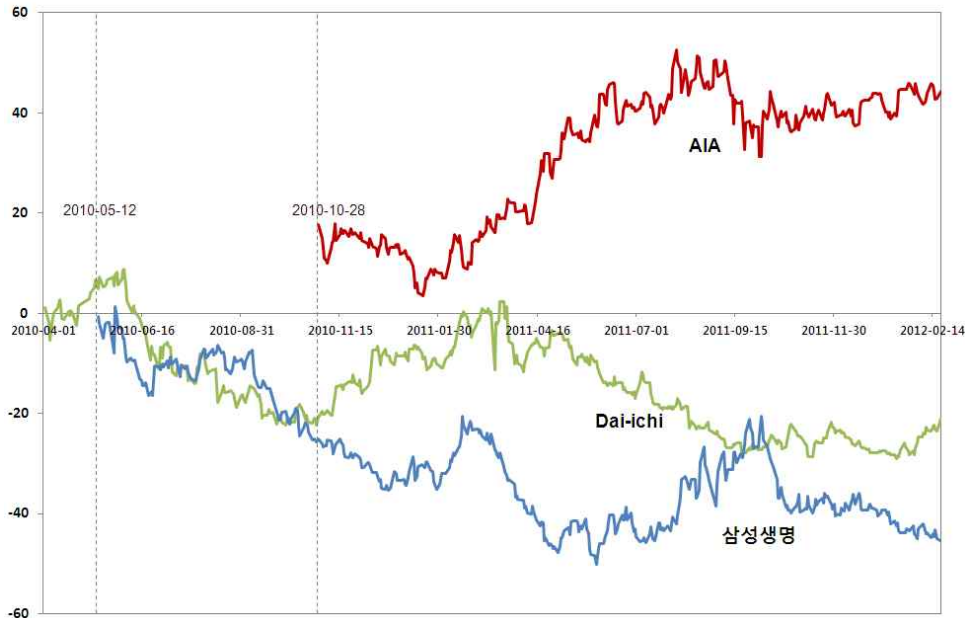
#### ■ ING Asia-Pacific 사업부문에 대해 AIA가 인수 의지를 밝히고 있어 아시아-태평양 생명보험시장에서의 경쟁은 앞으로 더욱 치열해질 전망이다.

- AIA는 아시아 15개국에서 사업을 하고 있는 아시아 3위의 보험회사로, 2010년 9월 홍콩증권시장에 상장된 이후에도 아시아-태평양지역에서 활발한 전략적 제휴와 인수·합병으로 지역 다각화를 추진하고 있음.
- 이슬람 시장을 확대하기 위해 Alliance Bank와 합작법인 설립(2011년 11월), 중국공상은행과 방카슈랑스 관련 전략적 제휴관계를 지속(장기 파트너십 계약 체결), 홍콩 씨티은행과 연금사업 분야에서 전략적 제휴관계를 체결함.

1) 생명보험협회(2011. 3).

- 자산규모는 2010년 기준 1,080억 달러로 국내 대형 생명보험회사의 1,333억 달러와 유사하나 AIA 상장 이후 홍콩 항셱지수 대비 43% 초과수익률(상장일로부터 2012년 2월 17일 기준)을 기록하며 일본과 우리나라 대형 생명보험회사의 시장가치를 웃돌고 있음.

〈그림 1〉 AIA, 삼성생명, Dai-ichi 초과수익률



### 3. M&A를 통한 지역 다각화 선결과제



- 신성장 동력 확보 차원에서 해외시장을 확대하기 위해서는 정부와 금융회사의 실질적 노력이 필요함.
- 감독당국의 국내 금융회사의 국경 간 M&A에 대한 실질적 지원도 해외시장 확대를 위한 필요조건임.
  - 일본 금융회사의 적극적인 해외진출 이면에는 2006년 이후 금융부문의 정책목표를 “금융강화” 및 “국제화”로 전환 후 체제정비를 본격화한 정부의 정책적 지원이 있음.
  - 해외시장에 대한 규제 및 시장 정보를 확보하여 공유할 필요가 있으며, 승인단계에서 우리나라와 인수대상 금융회사 국가 간 상호 승인이 필요할 경우 적법한 수준에서 선제적 승인이 필요함.

- 금융회사 입장에서는 첫째 그 지역에서 수행할 사업의 범위와 시너지 효과, 진입·퇴출 방법 등 명확한 전략이 수립되어 있어야 하며, 둘째 인수대상 기업에 대한 철저한 분석, 셋째 인수 후 합병할 경우 사업 통합 능력 확보가 선행되어야 함.

### 가. 경영자의 확고한 의지와 명확한 전략 수립

- 인수합병 전략이 명확히 수립되어 있는 경우 인수대상 기업에 대한 정보 분석의 효과성을 높일 수 있으며, 인수합병 관련 의사결정을 신속하게 할 수 있어 인수합병의 비용을 줄이고 편익을 늘릴 수 있음.
  - 1991년 ING Group 출범 이후 은행·증권·보험업의 종합금융서비스 해외 확대 전략을 추진하기 위해 기업금융·자산운용 부문의 인수대상 금융회사 리스트(Short List)를 구축하였고, 이를 활용해 영국의 투자은행인 Barings가 매물로 나온 이후 10일 만에 인수<sup>2)</sup>함.
  - 인수·합병을 통해 성장한 GE Capital은 글로벌 네트워크를 활용하여 인수대상 기업 선정과 인수 가능성 및 시너지 효과를 분석하는 In-House M&A팀을 운영함.
  - 장기적으로 인수·합병은 현지의 시장상황과 국내에서 축적된 역량을 결합하여 시너지를 제고할 수 있는 방향으로 진화해야 함을 보여주는 사례임.
- 국내 대형 금융회사 최고경영자들의 제한된 임기로 인해 리스크 회피 성향이 클 수 있으므로 이를 완화하는 경영진의 인식 전환이 필요함.
  - 씨티그룹의 해외진출을 주도했던 조지 무어와 월터 리스톤은 1950년대 중반까지 지속된 상업은행의 성장정체를 극복하기 위해 해외사업을 확장하였고, 1980년대 후반까지 해외사업을 지속할 수 있는 여건을 마련함.
  - “우리가 역량이 있는가?” 보다는 “우리가 감내할 수 있는 실패는 어디까지인가?”라는 적극적인 인식으로 해외진출 및 사업을 추진할 필요가 있음.

2) Cross-Border Investing: The Case of Central and Eastern Europe(2004).

## 나. 기업가 정신을 중시하는 기업문화 구축

■ 후발주자로서 해외사업 추진에 수반되는 제약을 극복하기 위해서는 기업가 정신에 입각한 적극적 전략 구사가 필요함.

- 씨티은행이 후발주자로서 중국에서 성공할 수 있었던 원동력은 기업가 정신임.
- 중국에 진출한 대부분의 금융회사들이 현지 금융회사에 대한 지분참여를 통한 전략적 제휴(Anglo-Saxon Approach)나 전문성을 활용한 접근법(Specialist Approach), 유럽계 은행의 합작 회사 방식(Joint venture 방식, 혹은 Continental Approach)을 활용했으나 씨티그룹은 보다 적극적으로 경영권 인수 전략을 선택함.
- 중국 현지 금융회사의 경영권을 확보하기 위해 씨티그룹은 중국 정부에 대해 적극적인 로비를 펼쳤으며, 동 금융회사의 경영권 인수에 대한 반감을 불식시키기 위해 적극적 사회공헌 활동을 추진함.

〈표 5〉 글로벌 금융회사들의 중국사업 추진 전략

앵글로 색슨 접근법(Anglo-Saxon Approach)
씨티, Bank of America, HSBC, AIG 등이 채택한 공격적 사업 확장 전략. 중국정부가 허용하는 범위 내에서 지점을 확대하고 새로운 금융상품을 판매하는 방법과 중국 금융회사의 지분을 확보한 후 이들과의 전략적 제휴로 중국 사업을 확대하는 전략. 중국 금융회사의 경영권을 확보한 글로벌 은행은 씨티은행이 최초
대륙적 접근법(Continental Approach)
유럽계 은행들의 전략. 독일의 알리안츠 그룹의 Joint Venture 방식이 대표적임
전문가적 접근법(Specialist Approach)
각 금융회사들이 갖고 있는 전문성과 전문분야에서만 중국 사업을 확대하는 전략. Chubb USA(손해보험회사)와 영국의 로얄 선 얼라이언스사는 각 업종에 특화된 벤처회사를 중국에 설립, 현지 사업을 확대

자료: KPMG(2004), Coming of Age Multinational Companies in China.

■ 기업가 정신 중시 문화에 입각한 해외사업 관련 인프라 구축이 선행되어야 함.

- 기업가 정신을 중시하는 기업문화 구축은 기업의 지속생존을 위한 필요조건임.
- 전문가 및 성과 중시 문화를 강조하면서 현지 책임자에 대한 재량권 부여와 동시에 이들을 견제할 수 있는 시스템 구축이 필요함.

■ 현지법인이나 사무소를 현지에서 인수한 금융회사와 합병할 경우에는 기업문화를 통합할 수 있는 역량이 확보되어야 하는데, 이를 위해서는 기업문화의 글로벌화가 필요함.

- 문화적 충돌로 인한 금전적·시간적 비용을 소요한 사례로는 독일 도이치뱅크의 미국 투자은행산업 진출 사례와 최근 노무라증권의 리만브라더스 인수 사례를 들 수 있음.
- 인수합병을 통해 성장한 GE Capital의 경우 합병 후 통합(Post Merger Integration)을 담당하는 부서를 운영함으로써 기업문화를 통합함. [kiri](#)