

kiri Weekly

2012.5.29 제184호

이슈

ING그룹의 보험사업 부문 매각의 시사점

포커스

운전습관을 보험료 차등화 요소로 도입하는 방안 필요

금융보험 해설

손해보험 이해 5: 손해의 공동분담 - 공제와 공동보험

국내금융 뉴스

OECD, 국내 경제성장률 전망치 하향 조정
대내외 불안요인으로 직접금융 자금조달 감소

해외금융 뉴스

북미 _ 미국 주택시장 회복세 가시화
유럽 _ 난항을 겪는 유로본드 도입
일본 _ Fitch, 일본의 신용등급 강등
중국 _ 중국, 경기부양 본격화 조짐

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)



ING그룹의 보험사업 부문 매각의 시사점

전용식 연구위원, 임준환 선임연구위원

요약

- 은행업과 보험업을 겸영하는 글로벌 복합금융그룹인 ING그룹의 보험사업 부문 매각 원인이 은행사업 부분의 부실보다 보험사업 부문 부실에서 비롯된 것이라는 주장이 있음. 유럽위원회가 제시한 공적자금 지원 승인 근거 가운데 보험사업 부문의 자본 부족과 지주회사인 ING그룹의 부채비율에 대한 우려, 그리고 은행사업 부문이 아닌 보험사업 부문 매각을 ING가 결정했다는 점 등이 근거임.

ING그룹에 대한 공적자금 지원의 표면적인 원인은 ING은행이 투자한 Alt-A RMBS(주거용모기지 담보채권)의 부실이지만, 2008년 들어서면서 확대된 유가증권 평가손·상각과 부동산/PE 투자 손실로 인한 보험사업 부문의 악화가 ING그룹의 부실에 미친 영향이 더 크다고 볼 수 있음. 보험사업 부문 부실이 ING그룹의 자본구조(이중 레버리지)와 자회사 간 거래를 통해 은행으로 전이될 우려가 커지면서 네덜란드 정부와 유럽위원회가 공적자금을 지원하게 된 것이라고 볼 수 있음. ING그룹에게 이중 레버리지만 지주회사가 외부에서 자금을 차입(Core Debt)한 후 이를 자회사인 은행과 보험회사에 자본으로 투자하는 구조를 의미하는데, 은행, 보험사업 부문에서 대규모 손실이 발생하였을 때 이를 흡수할 수 있는 버퍼기능인 자본이 이중 레버리지로 취약해졌을 수 있음. 또한, 그룹 내 자회사들과의 서비스·자본 거래로 높아진 상호 의존성이 외부 충격을 확대시켰을 가능성이 큰 것으로 보임.

ING그룹의 사례는 은행·보험 겸영 사업모형의 장점인 리스크 분산효과에 따른 자본 절감 효과와 자회사 간 시너지·상호 의존성에서 나타나는 자본 효율성의 경우 호경기일 때는 수익성·효율성을 제고할 수 있는 순기능을 하지만, 이번 금융위기와 같은 불경기일 때에는 역으로 외부 충격을 확대시킬 수도 있다는 점을 시사함. 지주회사가 외부차입으로 자본을 조달하고 이를 자회사에 투자하는 자본구조가 시장환경 급변 시 발생할 수 있는 충격을 확대할 수 있다는 점을 보여준 것으로 겸업화·대형화를 추진하는 국내 금융그룹의 자본구조 모니터링 강화 방안을 모색해야 할 필요성을 제시하고 있음. 아직 국내 금융감독체계에서는 리스크 분산효과를 인정하지 않지만, 이중 레버리지가 높을 경우 지주회사의 자본조달 유연성이 악화될 수 있고 경영환경 급변 시 이에 대응할 수 있는 여지가 줄어들 수 있어 이중 레버리지 관리는 중요하다고 볼 수 있음. 또한, ING그룹 사례는 사업모형의 단순화(Simplicity), 투명성(Transparency), 신뢰성(Reliability) 확보의 중요성을 보여주고 있어 국내 금융그룹들이 겸업화·대형화를 추진할 때 신중함이 필요한 것으로 판단됨.

1. 검토배경



■ ING그룹¹⁾에 대한 공적자금 지원 원인이 보험사업 부문의 부실일 수 있다는 이슈가 제기됨.

- 유럽위원회(EC)가 공적자금 지원 이유로 보험사업 부문의 자본부족이 은행으로 전이될 수 있다는 우려를 표명한 바 있음.
- 또한, ING그룹은 공적자금 지원에 따른 구조조정과 공적자금 상환을 위해 은행이 아니라 보험사업 부문을 매각하기로 결정함.

■ 공적자금 지원의 표면적인 원인은 2008년 3/4분기부터 발생한 은행 부문의 손실로 알려져 있으나 2008년 들어 보험사업 부문도 손실 규모가 작지 않았음.²⁾

- 2008년 3/4분기 저축은행인 ING Direct가 4천 7백만 유로의 손실을, 그리고 4/4분기 14억 유로의 손실을 기록하였음.
- 그러나 2008년 초부터 보험사업 부문의 경우에도 부동산 및 유가증권 투자 손실이 발생하였음.
 - 2008년 들어 ING그룹의 순이익이 감소하기 시작하였고(전년 동기대비 기준, 1분기 19%감소, 2분기 25%감소) 3/4분기에 손실로 돌아섰는데,³⁾ 이 당시 보험사업 부문의 손실 규모가 5억 7천만 유로를 기록하여 은행 부문의 2억 유로를 크게 상회하였음.

■ 보험사업 부문의 손실이 그룹 자본구조와 자회사 간 거래(intragroup transaction)경로를 통해 은행 부문으로 전이되었을 가능성이 높은 것으로 평가됨.

- ING그룹의 이중 레버리지(double leverage) 자본구조가 자본을 과소 계상하여 위험을 확대하였을 가능성이 높음.
 - 이중레버리지만 지주회사가 외부에서 핵심부채(Core Debt)를 발행하여 조달된 자금으로 중간 지주회회사인 ING Bank와 ING Insurance에 지분 투자하는 구조를 의미함.
 - 핵심부채란 지주회사가 차입한 자금 가운데 중간 지주회사에 대해 지분 투자한 금액을 차감한 부채를 말함.

1) 보험업과 은행업을 겸영하는 네덜란드 금융그룹으로 2008년 말 총자산은 1.3조 유로 수준이며 총자산 중 은행업의 비중이 75%에 달함. 전 세계 70여 개국에서 2,500여 개 자회사가 사업을 수행하는 글로벌 복합금융그룹임.

2) Geneva Association, Systemic Risk in Insurance—An analysis of insurance and financial stability, 2010. 3.

3) KiRi Weekly(2008. 10. 27). 「ING 100억 유로 구제금융: 미래손실을 예방하는 버퍼?」.

- ING그룹의 은행과 보험사업 간에는 상호지급보증, 대출 등 거래가 활발하였고 ING Insurance는 그룹 내 금융회사들로부터 상당한 채무를 지고 있었음.⁴⁾

- 이하에서는 보험사업의 손실이 은행으로 전이될 수 있는 과정을 살펴보고 이를 근거로 시사점을 도출하고자 함.

2. ING그룹의 은행-보험사업 분리



가. ING에 대한 공적자금 투입 배경

- 2008년 10월 18일 ING그룹의 주가가 27% 폭락하며 ING그룹의 붕괴설이 대두됨.
 - 2008년 3/4분기 자산 부실화로 16억 유로 상각, 5억 유로의 손실이 발생할 것이라는 전망이 발표된 후 주가가 급락하였고, ING그룹이 붕괴될 수 있다는 우려가 확산됨.
 - 자산 부실화와 상각 원인은 유가증권 투자 손실 및 평가손, 부동산/PE 투자 손실 등임.

〈표 1〉 ING그룹의 2008년 4/4분기 사업부문별 실적

(단위: 백만 유로, %)

구분	2008년 4/4분기	2008년 3/4분기	2008년 3/4분기 ~ 4/4분 증가율	2007년 4/4분기
보험부문	-2,536	-574	-	1,805
유럽	-186	101	-284.2	357
아메리카	-992	-214	363.6	439
아시아 태평양	-209	19	-	112
기업보험	-1,149	-453	-153.6	897
은행부문	-1,841	-216	-752.3	1,151
도매은행	-366	40	-	512
소매은행	75	420	-82.1	522
ING Direct	-1,411	-47	-	73
기업금융	-139	-629	77.9	45
합계(세전)	-4,377	-763	-430.1	2,644
합계(세후)	-3,101	-585	-676.4	2,482

자료: ING Group, 2008년 4/4분기.

4) 「ING Insurance Annual Report 2008」; 「ING Bank Annual Report 2008」.

- 2008년 하반기 보험사업의 손실이 은행의 손실보다 더 컸었고, 특히 미국 저축은행(ING Direct 14억 유로)· 미국 보험사업(9억 9천 2백만 유로)에서의 손실 규모가 컸음.
 - 2008년 하반기 본격화된 미국 주식·채권시장 불안으로 미국 보험사업에서는 DC형 퇴직연금, 변액연금 사업이 악화되었음.
 - 은행 부문에서는 ING Direct의 2008.4/4분기 손실이 14억 유로로 ING 은행 부문 손실 18억 유로의 대부분을 차지함.
 - 미국 ING Direct는 저축은행(US Thrift Institutions)으로 자산 중 55%를 부동산 담보대출부채권에 투자해야 하는 규정을 따라야했기 때문에 Alt-A 주거용모기지담보채권(이하 'Alt-A RMBS'이라 함)에 대한 투자비중이 높으며 약 210억 유로를 투자하였음.
 - Alt-A RMBS에는 은행이 90% 이상을 투자하였음.
 - ING그룹 자산 중 75%를 은행 부문이 차지하는 점을 감안하면 보험 부문의 손실이 상대적으로 컸음을 알 수 있음.

- 보유채권 및 주식투자 손실에 따른 상각, 자본조정으로 160억 유로의 자본이 감소하여 ING그룹의 자본은 2008년 초 372억 유로에서 2008년 말 173억 유로로 감소함.

나. 공적자금 투입과 보험사업 매각

- 네덜란드 정부와 EC는 100억 유로의 공적자금⁵⁾ 투입과 부실자산보호조치(Impaired Asset Protection Measure)를 지원하였으며, 지원 금액은 은행 부문 92.5억 유로(위험가중자산의 2.7%), 보험부문 47.5억 유로(EU 요구자본의 절반수준)임.
- 부실자산보호조치는 네덜란드 정부가 ING 보유의 미국 Alt-A RMBS 자산의 80%를 인수하여 미국 Alt-A RMBS 자산가치 하락분을 보전해주는 조치임.
- 100억 유로의 공적자금은 ING가 네덜란드 정부에 의결권 없는 Core-Tier 1 주식을 발행하는 형식으로 지원되었으며, 6개월 이내에 신뢰할 수 있는 구조조정 계획(Credible Plan)을 제출해야 한다는 조건부 지원이었음.⁶⁾

5) ING가 네덜란드 정부에 의결권 없는 Core-Tier 1주를 발행함.

6) Commission of the European Communities(2009. 11. 18), Commission Decision of On the State Aid.

- EC는 공적자금 지원을 승인하게 되었던 이유 중 하나로 보험사업 부문의 자본 부족을 명시하였는데, 보험사업 부문의 자본 부족이 은행으로 전이될 수 있다는 점을 우려했던 것으로 보임.
 - 보험사업 부문의 자본 부족 이외에 EC가 명시한 공적자금지원 승인 이유는 첫째, Alt-A RMBS 자산의 가치하락, 둘째, 부동산투자 관련 추가 상각(write-down)우려, 셋째, ING그룹의 부채비율 악화(2007년 9.5%에서 2008년 말 13.5%로 상승) 등임.⁷⁾
 - 2008년 결산 결과 보험사업 부문은 11.8억 유로의 적자를 기록한 반면 은행 부문은 4.5억 유로의 흑자를 기록했음에도 불구하고 은행 부문에 더 많은 지원(부실자산보호조치 포함 92.5억 유로)을 하였음.⁸⁾

- ING그룹이 EC와 합의한 구조조정 방안의 핵심은 은행과 보험업의 분리, 그리고 이중 레버리지 해소(핵심부채 상환)이며 이를 위해 ING그룹은 보험사업 부문을 매각하기로 결정
 - 지주회사가 외부에서 조달한 부채를 자회사 지분에 투자하는 과정에서 자회사 자본이 이중 계상(double counting)되며 필요 자본을 과대 계상한 결과를 초래하였음.
 - EC는 금융위기로 인한 은행 부문의 어려움이 악화되었던 원인을 이중 레버리지라고 평가하는 것으로 보임.
 - ING그룹은 저금리 지속으로 보험사업의 불안정성이 지속될 것이라고 판단하여 EC의 제안을 수용, 구조조정을 결정한 것으로 보임.
 - ING그룹의 구조조정이 성공할 경우 자산규모는 '08. 9월 1.37조 유로에서 45% 감소한 0.76조 유로로 감소할 것으로 전망됨.

- ING그룹은 보험사업 부문 매각으로 핵심부채를 해소하고 공적자금 일부를 상환할 계획임.
 - 보험사업의 가치는 140~150억 유로로 평가되어 ING그룹이 보유한 핵심부채 71억 유로, 보험사업이 보유한 핵심부채 23억 유로를 해소하고 은행업만 수행할 계획
 - 보험사업과 병행되는 자산운용사업도 매각할 계획

7) Point 32. The Commission noted in its decision approving the rescue aid that the reasons for the loss of market confidence in ING, which triggered the State intervention, was due to perceived toxicity of the Alt-A portfolio, market concerns about further write downs, the capital needs of ING Insurance and the deteriorating debt to equity ratio of ING Group. EC(2009. 11. 18).

8) 지주회사로서 ING그룹은 채권발행으로 자본을 조달, 은행부문(29.5억 유로)과 보험부문(26.5억 유로)에 대출형식으로 자금을 지원하였고 은행부문이 조달한 자금을 보험부문에서 활용하기도 하였음. 구제금융 100억 유로 중 은행부문 50억 유로, 보험부문 40억 유로, 지주회사 10억 유로를 사용하기로 하였음.

■ ING그룹의 구조조정은 유럽지역에서 은행과 보험업을 겸하고 있는 금융회사들의 사업·자본 구조조정의 출발점이 될 것으로 전망됨.

- Fortis(베네룩스 지역)는 금융위기 이후 은행부문을 매각하고 현재는 보험업만 유지, 독일의 Allianz는 Dresdner 은행 매입 계획을 철회하였음.
- 미국의 MetLife는 자회사인 MetLife Bank를 GE Capital에 매각할 계획임.

3. 금융 겸업화의 분산효과가 위험확대로 전환



■ 금융겸업화의 진전도가 높은 복합금융그룹이 위험에 직면했을 때, 위험이 확대될 수 있는 경로는 첫째, 리스크 분산효과를 감안한 필요 위험(경제)자본량 절감과 둘째, 자회사 간 거래를 통한 위험의 전이 효과임(Intra-group spillover effect).

- 특히, 복합금융그룹에서 나타나는 이중 레버리지 이슈는 2000년 초부터 제기되어왔음.⁹⁾

가. 리스크 분산효과와 금융그룹할인 효과 간의 상충관계

■ 겸업화에 따른 리스크 분산효과는 필요 위험(경제)자본량 절감에 기여할 수 있지만 한편으로는 그룹단위의 사업 복잡화에 따른 금융그룹 할인효과(Conglomerate Discount Effect)를 초래할 수 있어, 금융겸업화에는 두 효과간의 상충관계(trade-off)가 존재함.

- 자본효율성 측면에서는 은행과 보험업의 리스크 분산효과로 그룹 전체의 필요 위험자본량이 분산효과를 인정받지 못하는 개별 자회사의 합계 위험보다 적을 수 있어 높은 자본수익률을 창출할 수 있음.¹⁰⁾
- 그러나 다른 한편으로는 그룹 사업단위의 복잡성(complexity)과 불투명성을 갖는 금융겸업화는 오히려 금융그룹의 가치를 할인시키는 효과(금융그룹 할인효과)를 초래할 수 있음.

9) BIS Joint Forum(2001).

10) Slijkerman et al.(2006), "Risk Diversification by European Financial Conglomerate", BIS.

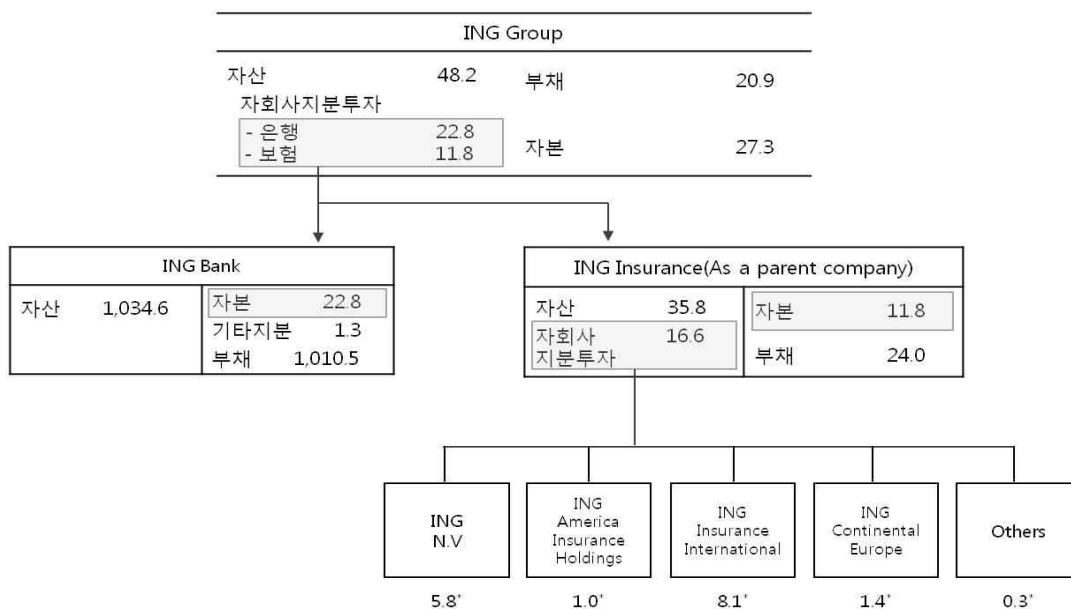
- 그룹의 사업에 대한 포괄적 이해가 어렵고, 경영측면에서의 어려움 등으로 복합금융그룹의 기업가치가 단순한 사업모형을 갖고 있는 금융회사의 가치에 비해 낮을 수 있음.¹¹⁾

■ ING Group은 겸업화의 장점(분산효과)을 최대한 활용하기 위해 이중 레버리지를 활용, 사업을 수행하는데 최소 위험자본을 유지했던 것으로 볼 수 있음(그림 1) 참조.

- 지주회사인 ING Group이 은행사업과 보험 사업을 지배하는 중간 지주회사들인 ING Bank와 ING Insurance의 지분을 100% 소유하는 구조임.
 - ING그룹은 지주회사로서 자회사인 은행과 보험업에 346억 유로를 투자하고 있음.
- ING그룹은 이중 레버리지를 통해 경제적 위험자본의 규모를 최소화하고자 한 것으로 보임.
 - 2008년 말 현재 ING Group(지주회사)의 자본은 273억 유로이고 채무는 209억 유로이며 핵심부채(core debt) 72억 유로가 여기에 포함된 것으로 보임.¹²⁾
 - 중간지주회사인 ING Insurance는 산하 보험자회사에게 핵심부채 23억 유로를 공급¹³⁾

〈그림 1〉 2008년 말 ING그룹의 자본구조

(단위: 십억 유로)



주: * 각 회사별 자본임.

11) European Insurers-Consolidation Soup, 17 June, 2005.

12) ING Group, Annual Report 2008.

13) 핵심부채는 자회사 지분투자금액에서 자본을 제외한 것으로 정의되는데 그림에서 제시된 경우는 16.6 - 11.8 = 4.8이나 ING Group은 연차보고서에서 23억 유로라고 명시하고 있음.

- ING그룹은 경제적 자본(Economic Capital)¹⁴⁾ 기준으로 겸업화의 분산효과를 54억 유로로 추산하였음(최소 15%의 과소자본을 유지).
 - 특히 금리위험을 분산할 수 있다는 점이 은행과 보험업간 겸업화의 장점으로 꼽히고 있는데 ING 그룹은 금리위험 분산의 겸업화에 대한 기여도가 약 60%에 이르는 것으로 평가됨.¹⁵⁾
- 결론적으로 은행과 보험업의 상호의존성을 활용, 과소자본을 축적해온 것으로 보임.

■ ING Bank와 ING Insurance는 중간지주회사로서 외부차입을 통해 레버리지를 일으킬 수 있어 핵심부채를 통한 레버리지는 확대될 수 있음.

- 2008년 기준으로 ING Bank는 843억 유로의 채권을, ING Insurance는 170억 유로의 채무를 지고 있음.

나. 자회사 간 거래

■ 자본효율성 제고를 위한 자회사 간 거래가 자회사 간 리스크를 전이시킬 수 있음.¹⁶⁾

- 상호지급보증, 자회사 간 거래, 상호간 대출 및 차입은 금융자회사 간의 상호의존성을 높일 수 있으며, 이로 인해 자회사의 손실이 다른 자회사로 전이될 수 있음.

■ 다른 금융그룹과 유사하게 ING그룹의 은행과 보험사업 부문간에도 서비스 제공, 지급보증, 담보제공 등 자회사 간 거래가 있었음.

- 보험사업 부문은 은행에 단기 예치를 하고 지주회사로부터 자금을 장기차입하고 있음.
- 보험사업 부문에서 은행 부문으로 이체(transfer)된 부동산담보대출 규모는 2007년 118억 유로, 2008년 44억 유로임.
- 보험사업 부문은 은행 부문으로부터 15억 유로의 자금을 차입할 수 있으며 2008년 말 현재 ING Insurance는 기타 부채 171억 유로 중 68%인 117억 유로를 그룹 내 자회사로부터 차입함.

14) 경제 환경 악화 기간 중 기대하지 못했던 손실을 흡수하는데 요구되는 최소자본으로 그룹 내부모형에 의해 산출됨.

15) 은행부채에 비해 상대적으로 듀레이션이 긴 자산을 갖고 있는 은행의 금리 위험 껍은 보험부채의 긴 듀레이션으로 상쇄되는 효과가 있음.

16) Bernhard Mayr(2007), "Financial Contagion and intra-group spillover effects".

4. 시사점



- ING그룹의 보험사업 부문 분리 사례는 겸업화로 인한 혜택(범위의 경제와 리스크 분산효과)이 위기 시에는 오히려 위험요인으로 전환될 수 있다는 사실을 반영함.
 - 겸업화는 규모의 경제와 더불어 범위의 경제효과를 창출하여 사업부문 간의 시너지 효과를 창출할 수 있음.
 - 또한, 독립적이고 이질적인 사업 부문 간의 겸업화는 겸업화의 위험이 개별사업에서 발생하는 위험의 합보다 낮게 되므로 분산효과를 발휘할 수 있음.
 - 그러나 겸업화 구조는 레버리지 확대, 사업부문 간 상호작용 증가로 사업구조가 복잡해 질 수 있고, 외부충격에 취약하여 위기 발생 시 겸업화 혜택이 사라질 수 있음.

- 따라서 겸업화의 장점을 향유하고 위험을 통제하기 위해서는 사업구조의 단순화(Simplicity), 투명성(Transparency), 신뢰성(Reliability) 확보가 선행되어야 함.
 - ING그룹의 구조조정은 글로벌 금융위기 이후 Back to Basic 전략이 확산되면서 사업구조를 단순화하려는 움직임과 궤를 같이 하고 있음을 보여주고 있음.
 - 최근 미국의 MetLife가 2000년에 인수했던 상업은행을 매각하려 하는 것도 같은 의미인 것으로 판단됨.

- 그러나 최근 국내에서 일고 있는 겸업화 및 대형화 트렌드는 이러한 요인들을 심각하게 고려하지 않고 있음.
 - 국내 금융지주회사 중에서 이중 레버리지 비율이 120%를 초과하는 곳도 있는데 이는 대형화·겸업화에 수반될 수 있는 잠재적 위험도 높아지고 있음을 시사함.
 - 한편, ING그룹의 이중 레버리지비율이 2008년 124%에 달한 사실을 상기할 필요가 있음.
 - 물론 이중 레버리지비율만으로 ING그룹 사례와 국내 금융지주회사들을 비교하는 것은 다소 무리가 있을 수 있으나 겸업화를 추구하는 과정에서 레버리지 확대가 겸업의 위험성을 경고하는 요인 중 하나가 될 수 있다고 해석할 수 있음.

- 아직까지 국내 대형금융그룹의 겸업화 진전도는 초기단계에 있다고 하나 ING그룹 사례는 이중레버리지의 위험성을 인식하여 겸업화·대형화를 신중하게 추진하고, 감독당국은 금융그룹 내부거래의 메커니즘에 대해 상시적으로 모니터링을 강화할 필요가 있음을 시사함.
- 감독차원에서 자회사 자본 확충을 위한 지주회사의 외부차입 활동에 대한 모니터링을 강화할 필요가 있음.
- 현재 금융감독원은 은행지주회사의 재무구조 안정성 부문 계량평가지표 항목에 이중 레버리지와 부채비율을 포함하고 있음(이중 레버리지는 120% 미만이어야 1등급이고 부채비율은 30% 미만이어야 1등급).
- 감독당국은 지주회사의 이중 레버리지 및 부채비율뿐만 아니라 지주회사와 자회사 간, 자회사와 자회사 간의 상호작용을 상시적으로 모니터링하기 위해 지주회사와 자회사 간 내부거래의 특성(차입거래, 지급보증, 유동성제공)과 자회사의 독립적 신용평가 등을 평가할 필요가 있음. [kiri](#)