

Ⅲ. 보험회사의 해외 M&A 확대요인

1. 제도 환경 측면

□ 1990년대 중반 이후 금융기관의 수익성 악화로 구조조정의 필요성이 대두 되었으며 이같은 상황에서 e-비즈니스의 대두로 인력과 시설 효율화를 이루게 되면서 글로벌 네트워크가 확산되었고 M&A 활성화

○ 고객이 글로벌화 됨에 따라 글로벌 확장의 수요가 증대된 상황에서 e-비즈니스의 대두는 글로벌 네트워크 확장을 용이하게 해 줌

○ 금융산업처럼 과점력이 높은 산업일수록 선도기업의 M&A가 많이 발생하며 하나의 M&A를 기점으로 연이어 M&A가 일어나는 현상 출현⁷⁾

- 시티코프/트레블러스(1998.4) → 네이션스뱅크/뱅크아메리카(1998.4) →뱅크윈/퍼스트 시카고 NBD(1998.11)

□ 금융산업의 업종 간 업무장벽이 제거되는 등 규제완화가 급격하게 진행되고 이로 인한 금융겸업화 추세는 M&A 시장 활성화에 기여

○ 산업의 국유화 정도, 보조금 등 국가지원책, 특별법 등 규제가 심할수록 M&A 및 시장에 대한 과점화 현상 지체

○ 미국은 1999년 “글래스-스티걸법”으로 묶여 있었던 은행과 증권업의 업무영역제한이 폐지되면서 M&A 확산

- 1933년에 마련된 ‘글래스-스티걸법’은 은행의 증권업 진출을 금지하는 것과 동시에 정부증권을 기초로 연방통화를 발행할 수 있도록 함

- 그러나 미국정부는 1999년 11월 “금융서비스현대화법”을 제정하여 “글래스-스티걸법”의 규정을 철폐하고 금융기관의 은행, 증권, 보험의 겸업을 허용

○ 겸업화가 허용되면서 규모의 경제를 위한 성장과 더불어 범위의 경제를

7) 장원 외(2006)

위한 성장까지도 함께 추구

- EU 통합과 같이 시장통합에 따른 규제완화, 겸업화가 허용되는 시점에서 역내 M&A 촉발
 - 기업의 생존 및 장기성장에 크게 영향을 미치는 지역간 통합(EU)도 M&A의 주요한 동인으로 지적⁸⁾

2. 상품 판매측면

- 마케팅 측면에서 한곳의 금융기관에서 고객의 원스톱 구매니즈가 강화되고 금융이 거대 네트워크화 되면서 겸업주의를 지향하는 M&A가 증가
 - 고객의 니즈가 복잡 다양해지고 있으며, 고령화 과정에서 특히 장기적 관점에서의 금융수요가 증가
 - 적립식 펀드의 확대, 변액보험의 판매 증가 등에 힘입어 개인고객의 투자형 금융수요가 전반적으로 확대
 - 초고령화 사회 진입 예정으로 자산관리, 연금서비스, 의료보장 등 장기적 관점에서의 금융서비스에 대한 수요 증가
 - 시장거래형 상품(시장가격에 의해 매출이 단발적으로 일어나는 상품)보다는 고객관계형 상품(계약에 의한 매출이 장기간에 걸쳐 일어나는 상품, 대체로 금융보험 등 서비스 산업)이 M&A를 통한 확장과 밀접한 관계
 - 고객관계가 중요한 산업일수록 M&A 증가하는 경향으로 금융산업이 고객관계형 상품의 대표적 사례

3. 전략적 차원

- M&A는 기업의 전략적 측면에서 볼 때 적극적인 성장전략의 수단, 시장내 과점적 지위점유를 위한 수단 및 글로벌화의 도구로 활용⁹⁾

8) Bertrand(2002); Brakman et al.(2005)

9) Andrade, G., Mitchell, M., Stafford, E(2001)

- 빠른 속도로 글로벌 과점화를 추구하여 규모의 경쟁우위를 차지하기 위해서는 타기업의 글로벌 네트워크 흡수가 유효한 전략
 - 이질적 문화를 갖고 있는 신흥시장에서는 그들의 경영기법을 쉽게 이식할 수 없었고 시장 노하우의 취득이 매우 필요했기 때문에 M&A활용한 신흥 시장 진출
 - 과점체제에 돌입하면서 선도기업간의 경쟁논리가 가시적인 수익과 효율성을 넘어 장기생존을 위해서 대형화를 했기 때문에 신흥 소비시장을 개척할 때도 M&A를 더욱 선호
- 상위의 대규모 회사들은 M&A를 통해 산업평균보다 높은 성장을 이루기 위한 적극적 성장전략으로 M&A를 선택
- 이러한 전략은 단순한 시장점유율 확대에 그치지 않고 과점력을 구축하여 산업리더의 이점을 누림
 - 선도기업이 자체성장(Green field Investment)보다 M&A를 통한 성장을 선택한 이유로는 “속도”가 공통적인 이유이며, 특히 성장산업의 경우 자체성장보다는 M&A를 선택
 - 급성장하는 사업에 빠르게 진출하여 “선점자 이점(First Mover Advantage)”을 최대한 활용하려는 목적
 - 구미기업과는 달리 아시아기업들은 아직까지 M&A를 통한 성장보다 자체 성장 선호
 - M&A 건수가 많고 성장성도 높은 대다수의 글로벌보험회사가 구미 선진 보험회사인 반면 M&A 건수가 적고 저성장을 기록한 보험회사의 대부분은 아시아권(일본, 중국, 한국 등) 보험회사임
- 시장지배적 보험회사가 단순히 상품시장에서의 경쟁을 통해 시장점유율을 높이기보다는 빠른 속도로 시장점유율을 높이고(과점화), 과점상태를 유지/확장하여 시장지배력을 확보한다는 논리를 넘어 향후 경쟁에서 살아남을 수 있는 기본 규모를 키우기 위한 목적에서 M&A 활용

- 자체성장 모델에서는 경쟁심화를 가져오나 M&A는 경쟁자를 없앤다는 점에서 과점화를 가속화
 - M&A를 통한 규모의 경쟁은 단기 수익성 제고가 없어도 경쟁자를 견제하고 결국 장기생존을 위한 보험회사들의 외형성장 추구 전략
- 자체성장모델보다는 글로벌화 추진시 글로벌 네트워크를 한꺼번에 흡수하기 위해 M&A 활용
- 기업이 신흥시장 등 타 지역으로의 진출을 통해 높은 성장을 이루기 위한 글로벌화 전략에 M&A가 주요한 수단으로 활용했을 것으로 예상
 - 글로벌 보험회사는 신흥시장(중국 등 아시아) 보험회사를 인수하거나 신흥시장에 네트워크를 가지고 있는 구미기업을 인수
 - 특히 중국, 인도를 중심으로 아시아 경제권의 성장이 두드러지면서 세계경제에서 차지하는 비중이 높아지고 있으며, 아시아로 유입되는 금융자본 또한 지속적으로 유지
- 보험회사의 세계시장 진출은 가시적인 이익추구(단기적 효율성)보다는 장기적 성장잠재력에 두는 경우가 많으며 이는 자력성장 전략만으로는 M&A를 자유자재로 구사하는 글로벌기업과의 경쟁에서 한계가 나타남
- 경쟁심화, 환경변화 등으로 불확실성이 높아지면서 외형에서 경쟁사에 뒤지면 시장에서 장기생존이 어렵다는 전략적인 판단에서, 일부 경쟁 회사가 대형화 또는 겸업화를 위해 M&A를 시도하면 경쟁사도 이에 참여하는 경향
 - 장기성장을 위해 M&A를 고려하고 있던 기업들은 모두 자본시장이 우호적으로 바뀔 때 M&A를 하게 됨
 - 자본시장이 과열되어 기업들이 고평가되었을 때, 재정거래(arbitrage transaction)를 통해 자기보다 저평가된 기업을 인수하여 자본이득을 취하려는 기업이 많아짐¹⁰⁾
- 국내 M&A 시점에서 인수회사와 피인수회사의 기업가치 합은 증가하나

10) Shleifer & Vishney(2003), Gorton, Kahl, Rosen(2004)

피인수회사가 가치상승분의 대부분을 가져가며, 국경간 M&A에서도 인수회사의 수익은 불확실하나 국내 M&A에 비해 피인수회사의 수익은 훨씬 높게 나타남

- 이는 인수회사의 입장에 서있는 대부분의 글로벌 선도기업들이 국내 기업에 비해 비교적 비싼 해외기업을 인수하는 것이 장기적 글로벌화 추구에 부합하기 때문으로 해석

<표 17> 합병에 따른 기업가치 상승(하락)분(%)

구분	1973-1979	1980-1989	1990-1998	전기간
전부(가중평균)	0.1	3.2	1.6	1.9
피인수기업	24.8	23.9	23.3	23.8
인수기업	-4.5	-3.1	-3.9	-3.8

주 : 합병 공시 20일 전부터 합병 종료일까지의 비정상주가수익률
 자료 : Andrade et al.(2001)

- 국경간 M&A에서 피인수회사(영국기업)는 31.27% 이상의 수익을 향유한 반면 국내 M&A 피인수회사는 20.64% 수익률 기록¹¹⁾한 것으로 분석되어 인수회사의 입장에서 해외기업 인수가 비싼 거래임을 시사
- 선진시장의 기업이 신흥시장의 기업을 M&A할 경우 예외적으로 인수회사도 유의적인 부(-)의 상승을 경험
 - 특히 인수 후 인수회사가 피인수회사의 경영권을 확보할 경우는 인수회사의 가치와 두 기업의 가치가 더욱 증가함

<표 18> 선진기업의 신흥시장 기업 M&A 시 기업가치 상승(하락)분(%)

	선진시장회사 (인수회사)	신흥시장회사 (피인수회사)	전부(가중평균)
모든경우	2.43	6.87	1.79
경영권확보경우	3.99	8.92	5.89

주 : 1988-2002기간 M&A공시를 전후 한 3주간의 비정상주가수익률
 자료 : Chari et al.(2004)

11) 공시 2개월 전부터 1개월 후까지의 비정상주가수익률로 계산. Danbolt(2004)