



## 요약

2026년 9월 도쿄해상은 영국 사업자용 자동차보험 전문 MGA인 Direct Commercial을 기업가치 2억 6,500만 파운드에 인수 완료함. 이번 거래는 기존 TMHCC 플랫폼에 새로운 Specialty 사업라인을 추가하는 볼트온 M&A로, 도쿄해상이 장기간 구축해 온 글로벌 M&A 전략의 최근 사례임. 우리나라 보험 회사도 중장기 M&A 로드맵과 실행역량을 중심으로 해외진출 전략을 설계할 필요가 있음

## 1. 검토 배경

- 2026년 9월 9일 도쿄해상홀딩스는 영국 상용자동차보험 전문 MGA<sup>1)</sup>인 Direct Commercial Limited(DCL) 인수를 완료함<sup>2)</sup>
  - 앞서 2026년 8월 28일 미국 완전자회사 HCC Insurance Holdings(TMHC)를 통한 DCL 인수 확정계약을 체결하였으며, 거래금액은 기업가치 기준 2억 6,500만 파운드(약 573억 엔)임
- 이번 거래는 기존 TMHC의 Specialty 보험 포트폴리오에 사업자용 자동차보험이라는 신규 사업라인과 전문 역량을 추가하는 볼트온(Bolt-on)<sup>3)</sup> M&A의 성격을 가짐
  - DCL은 20년 이상 축적한 데이터를 기반으로 한 전문 보험인수 역량, 자체 보험금 청구관리 기능, 전문 브로커 네트워크를 보유하고 있으며, 관계회사 Direct Commercial Premium Finance(DCPF)를 통해 보험료 분할납부를 위한 금융서비스도 제공함
  - 도쿄해상은 기존 해외사업을 보완하는 중소형 볼트온 M&A를 지속해 왔으며, DCL 인수도 이러한 해외 M&A 전략의 연장선에 있는 사례로 볼 수 있음
- 본고는 DCL 인수를 도쿄해상의 해외 M&A 장기 전략과 실행체계의 최근 사례로 살펴보고 국내 보험회사의 해외 M&A 전략에 대한 시사점을 도출하고자 함
  - 지난 9월호에서 Specialty 보험역량 및 Lloyd's 진입 기반 확보가 결합된 Zurich-Beazley 사례<sup>4)</sup>를 살펴본 데 이어, 이번에는 전문 MGA 인수 사례인 DCL 거래를 살펴봄

1) MGA(Managing General Agent)는 보험자로부터 보험인수 권한을 위임받아 보험료 산정, 계약 인수·체결, 보험증권 발행 및 보험금 청구관리 등 보험회사의 업무 일부를 수행할 수 있는 전문조직임. 다만 보험계약상 보험위험과 최종적인 보험금 지급책임은 보험자가 부담하며, MGA가 수행하는 업무와 권한의 범위는 보험자와 체결한 위임계약(Binding authority)에 따라 달라짐

2) Tokio Marine Holdings(2026. 8. 28.), "Agreement to Acquire Direct Commercial Limited through Subsidiary HCC Insurance Holdings, Inc. (TMHC)"; Tokio Marine Holdings(2026. 9. 9.), "Completion of the Acquisition of Direct Commercial Limited through Subsidiary HCC Insurance Holdings, Inc. (TMHC)"

3) 볼트온(Bolt-on)은 인수기업이 기존 핵심사업과 연관된 소규모 기업을 추가로 인수하여 사업영역과 역량을 확대하고 시너지를 창출하는 M&A 전략을 의미함

4) 문혜정(2026. 9. 10.), 「영국 보험 M&A의 주요 유형과 시사점: Zurich의 Beazley 인수 사례 분석」, 『KIRI 글로벌리뷰』 1호, 이슈분석, 보험연구원

## 2. 주요 사례: 도쿄해상의 해외 M&A 전략과 DCL 인수

### 가. 도쿄해상의 M&A 전략과 실행체계

○ 도쿄해상은 M&A를 글로벌 위험분산과 새로운 성장영역 확보를 위한 핵심수단으로 활용해 왔음

- 지난 약 20년간 전략적 M&A를 통해 일본 자연재해 위험과 상관관계가 낮은 해외사업을 확대하였으며, 그룹 조 정순이익에서 해외사업이 차지하는 비중은 2002년 3%에서 2024년 70%로 상승함<sup>5)</sup>

○ 대형 M&A를 통해 주요 해외 사업거점을 확보한 뒤, 자체 성장과 후속 볼트온 M&A를 통해 사업영역과 전문역량을 지속적으로 확장하는 방식을 활용하고 있음(〈표 1〉 참조)<sup>6)</sup>

- 확보한 사업거점은 이후 스스로 인수주체가 되어 사업라인을 넓혀 왔으며, 2015년 편입된 TMHCC의 경우 유기적 성장과 60건 이상의 볼트온 M&A를 통해 다각화된 Specialty 포트폴리오를 구축함
  - TMHCC는 2026년 Agrihedge를 인수하여 농업보험과 연계한 가격위험관리 역량과 수수료 기반 수익원을 확보하였으며, 이번 DCL 인수 역시 기존 플랫폼에 영국 상용자동차보험 사업을 추가한 볼트온 M&A에 해당함

〈표 1〉 도쿄해상의 주요 대형 해외 M&A

| 완료 시점     | 인수대상                                   | 인수금액     | 전략적 의미                          |
|-----------|----------------------------------------|----------|---------------------------------|
| 2008. 3.  | Kiln                                   | 941억 엔   | Lloyd's 기반 유럽 Specialty 사업거점 확보 |
| 2008. 12. | Philadelphia Insurance Companies(PHLY) | 4,735억 엔 | 미국 Specialty P&C 사업의 핵심 거점 확보   |
| 2012. 5.  | Delphi Financial Group(DFG)            | 2,150억 엔 | 미국 임직원복지 및 자산운용 역량 확대           |
| 2015. 10. | HCC Insurance Holdings(TMHC)           | 8,980억 엔 | 미국 Specialty 사업규모 및 상품 포트폴리오 확대 |
| 2020. 2.  | PURE Group                             | 3,567억 엔 | 미국 고액자산가 보험시장으로 사업영역 확대         |

주: 인수금액은 도쿄해상 2026년 IR 자료의 공시금액으로, 발표 당시 환율을 적용한 엔화 기준임

자료: Tokio Marine Holdings(2026. 5. 26.), "Tokio Marine Group Business Strategy", p. 11

○ M&A 실행 시에는 ① 문화적 적합성, ② 높은 수익성, ③ 견고한 사업모델을 주요 인수원칙으로 적용하며, 인수 후에는 대상 회사의 자율성을 존중하면서 그룹의 자본과 네트워크를 활용하여 가치를 높이고 있음

- 인수대상 검토 시 자본비용(7%)에 위험프리미엄과 국가별 금리차를 더한 허들레이트를 적용하여 재무적 타당성을 평가하는 한편, 대상 회사 경영진과의 심층대화를 통해 전략방향과 문화적 적합성도 확인함
- 최근에는 대형 M&A의 높은 밸류에이션으로 대형 거래에는 신중하게 접근하는 한편, 기존 사업을 보완하는 중소형 볼트온 M&A 기회를 지속적으로 검토하고 있음

5) Tokio Marine Holdings(2025), "Integrated Annual Report 2025", p. 4, p. 17

6) Tokio Marine Holdings(2026. 5. 26.), "Tokio Marine Group Business Strategy", pp. 34~35

- 이와 함께 사업의 성장성과 전략적 적합성을 지속적으로 평가하면서 신규 인수·설립과 비핵심 사업의 매각·철수를 병행하고 있음

## 나. DCL 인수 개요

- 도쿄해상홀딩스는 2026년 8월 28일 미국 완전자회사 HCC Insurance Holdings(TMHC)를 통한 DCL 및 관계회사 DCPF 인수 확정계약을 체결하고, 같은 해 9월 9일 거래를 완료함(〈표 2〉 참조)<sup>7)</sup>
  - 거래가치는 기업가치 기준 2억 6,500만 파운드(약 573억 엔)이며, 이번 인수를 통해 TMHC의 국제사업부문인 Tokio Marine HCC International(TMHCII)에 사업자용 자동차보험이 신규 사업라인으로 추가됨
  - TMHC는 2025년 기준 총수입보험료 81억 2,700만 달러, 임직원 약 4,600명 규모로, 100개 이상의 Specialty 보험상품을 취급하는 글로벌 Specialty 보험그룹임<sup>8)</sup>
- DCL은 영국의 사업자 대상 자동차보험 전문 MGA로, 2002년부터 화물운송, 택배·배송, 건설·시공업체, 폐기물 처리업체 등이 운영하는 여러 차량을 묶어 보장하는 차량군(Fleet) 보험을 취급해 왔음
  - DCL이 취급·관리하는 보험계약의 총수입보험료(GWP)는 2억 파운드 이상이고 임직원은 200명 이상이며, 영국 내 전문 브로커 네트워크를 통해 차량군 보험을 비롯한 다양한 사업자용 자동차보험을 판매하고 있음
  - MGA인 DCL은 보험회사인 Great Lakes Insurance UK Limited가 제공하는 보험인수능력(Capacity)을 기반으로, 위임받은 범위 내에서 위험평가, 계약 인수·관리, 보험금 청구관리 등의 업무를 수행함
    - 보험계약상 보험위험과 최종 보험금 지급책임은 Great Lakes가 부담하며, MGA인 DCL이 수행하는 업무와 의사결정의 범위는 양사 간 위임계약에 따라 정해짐
- DCL은 이러한 위임인수 기능과 함께 자체 보험금 청구관리, 영상·텔레매틱스 기반 위험관리, 보험료 금융을 결합한 사업모형을 갖추고 있음<sup>9)</sup>
  - 자체 보험금 청구관리 조직을 통해 사고접수부터 책임판단, 차량 수리 및 보험금 지급절차까지 관리하며, 사고 초기 개입과 보험사기 점검 등을 통해 손해액을 관리하고 있음
  - 차량용 카메라와 텔레매틱스를 결합한 자동차보험 상품은 충격 감지 알림과 긴급신고 기능을 통해 사고를 조기에 접수하고, 사고영상을 보험금 청구 대응에 활용함
  - 함께 인수된 DCPF는 DCL 보험계약자를 대상으로 보험료를 10개월에 걸쳐 분할납부할 수 있는 보험료 금융서비스를 제공함

7) Tokio Marine Holdings(2026. 8. 28.), "Agreement to Acquire Direct Commercial Limited through Subsidiary HCC Insurance Holdings, Inc. (TMHC)"; Tokio Marine Holdings(2026. 9. 9.), "Completion of the Acquisition of Direct Commercial Limited through Subsidiary HCC Insurance Holdings, Inc. (TMHC)"

8) Tokio Marine HCC 홈페이지, "About Us"

9) Direct Commercial 홈페이지, "Claims Ethos"; "Camatics"; "Premium Finance"

- 인수 이후에도 DCL은 기존 브랜드, 경영진과 임직원 및 브로커 관계를 유지하며 독립적으로 운영되고, TMHCC의 재무적 역량을 활용해 사업을 확대할 계획임<sup>10)</sup>

〈표 2〉 DCL 인수 개요

| 항목         | 내용                                                                                    |
|------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| 인수주체       | Tokio Marine Holdings의 미국 완전자회사 HCC Insurance Holdings(TMHCC)를 통해 인수                  |
| 인수대상       | Direct Commercial Limited(DCL) 및 관계회사 Direct Commercial Premium Finance Limited(DCPF) |
| 거래가치       | 기업가치 2억 6,500만 파운드(약 573억 엔)                                                          |
| 거래시점       | 2026. 8. 28. 확정계약 체결 / 2026. 9. 9. 인수 완료                                              |
| DCL 규모     | 2026. 2. 기준 DCL이 취급·관리하는 보험계약의 총수입보험료(GWP) 2억 파운드 이상, 임직원 200명 이상                     |
| 주요 사업      | 화물운송차량 중심의 차량군(Fleet)·복수차량·개별 상용차보험                                                   |
| 보험자-MGA 구조 | Great Lakes Insurance UK Limited가 보험위험을 부담하고, DCL은 위임인수, 계약관리, 보험금 청구관리 등을 수행         |
| 인수 후 운영    | DCL 브랜드, 팀, 브로커 관계를 유지하는 독립운영(Standalone) 방식                                          |

자료: Tokio Marine Holdings(2026. 8. 28.), "Agreement to Acquire Direct Commercial Limited through Subsidiary HCC Insurance Holdings, Inc. (TMHCC)"; Tokio Marine Holdings(2026. 9. 9.), "Completion of the Acquisition of Direct Commercial Limited through Subsidiary HCC Insurance Holdings, Inc. (TMHCC)"; Tokio Marine HCC International(2026. 8. 28.), "Tokio Marine HCC International Acquires Direct Commercial Limited, a Leading UK Commercial Motor MGA"; Direct Commercial 홈페이지

#### 다. DCL 인수의 평가 및 전략적 의미

- DCL 인수는 대형 M&A로 확보한 TMHCC를 사업거점으로 활용하여 새로운 Specialty 사업라인을 추가하는 플랫폼 기반 볼트온 M&A로 평가할 수 있음
  - 도쿄해상은 2015년 HCC 인수를 통해 100개 이상의 Specialty 종목을 취급하는 글로벌 사업플랫폼을 확보하였으며, 이번 거래를 통해 TMHCCI에 사업자용 자동차보험을 새로운 사업라인으로 추가함
  - 지난 9월호에서 살펴본 Zurich-Beazley 거래가 Specialty 보험회사와 Lloyd's 사업기반을 포괄적으로 확보하는 일괄 인수라면, DCL 거래는 기존 플랫폼에 특정 종목의 MGA 역량을 선별적으로 더한 사례임
- 이번 거래의 전략적 가치는 단순한 보험료 규모 확대보다 사업자용 자동차보험 가치사슬 전반의 실행역량을 함께 확보한 데 있음
  - 앞서 살펴본 보험인수 데이터와 전문인력, 보험금 청구관리, 텔레매틱스 기반 위험관리, 브로커 네트워크 및 보험료 금융이 하나의 가치사슬로 연결되어 있어, 개별 상품이나 판매채널을 추가한 것과는 성격이 다름

10) Direct Commercial Limited(2026. 9. 11.), "DCL racing to number one with Tokio Marine backing"

- 또한 DCL이 MGA라는 점에서 이번 거래는 보험회사 자체를 인수하지 않고도 특정 종목의 전문 위임인수 기능과 고객접점을 확보하는 진입방식이라는 특징을 가짐
  - 현재 DCL이 관리하는 보험계약의 보험인수능력은 Great Lakes가 제공하고 있으므로, 도교해상은 보험위험을 직접 내부화하지 않고도 위임인수·계약 및 청구관리 기능과 브로커 네트워크를 확보할 수 있음
  - 다만 향후 도교해상그룹이 자체 보험인수능력을 제공하게 되면 거래의 경제적 효과와 위험부담 구조가 달라질 수 있으므로 운영구조 변화를 지속적으로 살펴볼 필요가 있음
- 인수 이후 DCL을 독립적으로 운영하는 방식은 인수회사의 자율성을 존중하면서 그룹 역량을 결합하는 도교해상의 분권적 협업경영(Federated model)이 중소형 볼트온 M&A에도 적용되고 있음을 보여줌
  - DCL의 브랜드, 전문인력 및 브로커 관계를 유지하고 TMHCC의 규모와 재무적 역량을 활용하는 방식으로, 전문 MGA의 핵심 가치를 보존하면서 인수 후 성장을 지원하려는 접근으로 볼 수 있음
- 다만 공개자료만으로는 인수가격의 적정성을 평가하기 어려우며, 향후 보험계약의 손해율과 갱신율, 핵심 전문인력 및 브로커 유지 등을 중심으로 인수 후 성과를 살펴볼 필요가 있음

## 라. 시사점

- 해외 M&A는 개별 거래의 성사에 초점을 두기보다, 목표 시장과 사업영역을 사전에 설정하고 사업거점 확보와 후속 볼트온 M&A를 단계적으로 추진하는 중장기 전략적 접근도 검토할 필요가 있음
  - 대형 M&A는 적절한 매물이 제한적이고 시장상황에 따라 인수가격이 크게 달라질 수 있으므로, 장기적으로 확대할 시장·사업과 인수후보를 지속적으로 검토·관리하는 체계가 중요함
  - 핵심 사업거점을 확보한 이후에는 자체 성장과 후속 볼트온 M&A를 통해 필요한 사업라인을 단계적으로 보완함으로써 초기 인수를 장기적인 성장기반으로 활용할 수 있음
  - 이러한 전략을 지속하기 위해서는 일관된 인수 판단기준과 인수 후 관리, 비핵심 사업의 매각 및 자본 재배분까지 포괄하는 반복 가능한 M&A 실행체계를 구축하는 방안도 고려할 수 있음
- Specialty 시장 진입 시 확보하려는 사업범위와 전문역량에 따라 보험회사뿐 아니라 MGA 인수도 하나의 진입 방식으로 검토할 수 있음
  - 보험회사 인수는 보험자 기능과 사업플랫폼을 포괄적으로 확보하는 반면, MGA 인수는 특정 종목의 보험인수 역량과 데이터, 브로커 네트워크를 선별적으로 확보하는 방식임
  - 따라서 진출 시장과 내부화하려는 기능의 범위, 자본투입 및 위험부담 수준을 고려하여 적합한 인수대상을 선택할 필요가 있음
  - 다만 MGA 인수 시에는 보험인수능력의 제공구조와 보험자-MGA 간 보험인수 권한 및 책임의 배분을 함께 검토할 필요가 있음