



알리안츠 한국법인 매각가격 논란

전용식 연구위원, 조재린 연구위원

요약

- 최근 중국 안방보험이 알리안츠 국내 현지법인을 인수하였는데 인수가격이 동양생명 인수가격보다 상당히 낮아 헐값 매각이라는 논란이 일고 있음. 저금리로 인해 향후 발생할 이자율차 손실을 현재가치로 평가한 결과 부채가치가 자산가치와 유사하기 때문에 인수가격이 낮게 결정된 것임. 이러한 평가방식은 앞으로 도입될 IFRS4 Phase2 방식과 유사하나 현행 RBC 비율 산정 시 보험부채 평가방식과는 다른 기준임. 따라서 이번 알리안츠 한국법인의 매각 가격은 매도자인 독일 알리안츠와 매수자인 중국 안방보험이 결정한 시장 가격이며 보험회사의 가치평가 방식이 과거의 자산규모, 시장점유율 등 외형적인 지표들에 따른 방식과는 다르다는 점을 인식해야 함.

- 최근 중국 안방보험이 한국 알리안츠 현지법인을 인수하였는데 시장에서 예상된 인수가격보다 상당히 낮은 가격으로 인수되어 논란이 되고 있음.

- 2015년 말 기준 알리안츠 한국법인의 총자산은 16조 6,510억 원으로 생명보험업계 11위의 규모이나 중국 안방보험이 인수한 가격은 35억 원으로 알려짐.¹⁾

- 예상 인수가격과 실제 인수가격 간의 차이는 알리안츠 한국법인이 보유하고 있는 고금리 확정형 보험 계약에서 발생할 것으로 예상되는 이차손실을 현재가치로 평가하였기 때문임.

- 알리안츠 한국법인의 금리 확정형 보험상품 비중은 2015년 47.9%인 6조 1,261억 원이며 이중 고금리 상품비중이 높아 최소 1조 원 이상의 추가 자본확충이 필요한 것으로 알려짐.²⁾
- 우리나라 국채금리가 최근 2% 후반으로 하락하여 고금리 확정형 보험상품의 예정이율과 격차가 커져서 이차역마진이 심화되고 있음.

1) 2016년 1월 28일 한국경제의 보도에 따르면 2014년 기준 알리안츠 한국법인의 순자산가치는 1조 511억 원 수준임.

2) 2016년 4월 11일 머니투데이 보도 참조.

- 이차역마진은 고금리 확정형 보험상품의 계약기간 동안 발생할 것이고 여기서 발생하는 현금흐름을 고려한 부채가치가 자산가치와 유사한 것으로 평가한 것으로 보임.
 - 독일 알리안츠가 한국 알리안츠 현지법인을 정상화하기 위해 10년간 1조 3천억 원을 투자하였으나 향후 투자 지속 시에도 이차역마진을 정상화하기 어렵다고 판단하여 매도한 것으로 판단됨.
- 현행 국내 RBC 비율은 보험부채를 원가로 평가하여 가용자본을 산출하므로 향후 발생할 이자손실이 반영되지 않아 RBC 비율이 180%로 산출됨.
 - 감독당국은 국내 지급여력평가제도 또한 보험부채를 시가로 평가하는 제도로 전환할 계획임.

■ 알리안츠의 국내 철수는 저금리로 인한 이차역마진 손실로 대만에 진출했던 유럽 보험회사들이 철수했던 사례와 유사한 것으로 판단됨.

- 대만의 경우 2000년 이후 저금리가 지속되고 있는데 10년만기 대만 국채 수익률은 2000년 5.25%에서 2009년 2.25%로 하락하였으나 1980~90년대 6.5% 확정금리로 판매한 보험상품으로 이차역마진이 크게 확대됨.
 - 신용평가사인 피치는 당시 대만 생명보험산업의 이차역마진 금액을 265억 달러로 추정함.
- 이차역마진을 완화하기 위해 대만의 생명보험회사들은 저금리 위험을 보험계약자에게 전가할 수 있는 금리연동형 보험상품 판매를 확대하였으나 일부 유럽 보험회사들은 대만시장에서 철수함.
 - 1987년 대만에 진출한 네덜란드의 ING생명은 2008년 12월 대만의 푸본생명에 4억 4,700만 유로에 사업을 매각하였는데 당시 2억 9,200만 유로의 손실을 기록하였음.
 - 1999년 대만의 치폰생명을 인수하며 대만에 진출한 영국의 푸르덴셜 역시 저금리로 인한 이차역마진으로 8억 파운드의 부채가 증가하는 결과를 초래한다고 평가하여 대만사업에서 철수함.
- 대만에서의 철수는 유럽 보험회사들에게 일시적인 손실부담으로 작용하였으나, 시가기준 적용에 의한 결과라 할 수 있음.

■ 알리안츠 한국법인의 매각 가격 35억 원은 저금리로 인한 이차역마진을 평가한 결과에 따라 책정된 시장가치이며 향후 국내 보험회사의 가치평가, 전략 수립에 영향을 미칠 것으로 보임.

- 보험회사의 자산규모, 시장점유율 등 외형에 의한 가치평가 방식이 더 이상 유효하지 않기 때문에 보험회사의 경영전략도 수정되어야 함.
- 인수합병 시장에 나온 국내 중소형 보험회사들의 매각 가격에도 영향을 미칠 수 있음. [kiri](#)