

김윤진 연구원

## 요약

최근 미국 사모펀드사의 생명보험 및 종신연금 부문에 대한 인수 건수와 규모가 증가하고 있음. 인수 과정을 통해 생명보험회사는 향후 성장성이 높은 사업 분야에 대한 자본 확보와 투자수익률 제고가 가능하고, 사모펀드사는 운용자산 규모 확대와 동시에 운용 수수료 수익 상승을 기대할 수 있음. 하지만, 사모펀드사의 거래 불투명성, 자산운용 수수료 인상, 투자 위험 등이 보험 소비자 피해로 이어질 가능성이 지적되고 있음. 단기수익을 추구하는 사모펀드사가 장기계약 위주인 생명보험 사업에 적합한지에 대한 우려도 제기됨

- 보험산업 환경변화가 보험회사에 미치는 부정적 영향이 확대되자, 미국 생명보험회사들은 비핵심 사업부문을 분리(spinoff)·매각(divesting)하고 있음<sup>1)</sup>
  - 저금리 장기화로 미국 생명보험회사는 수익률 하락, 역마진 확대, 자본 건전성 악화 등의 문제를 겪고 있으며, 2023년부터 적용될 회계제도 변경에 따라 보험부채 증가가 예상됨
  - 또한, 디지털 전환이라는 보험산업 환경 변화에 따라 보험회사의 구조적 변화가 요구되고 있음<sup>2)</sup>
  - 이에 미국 생명보험회사들은 낮은 수익과 성장성을 보이는 사업부문(예, 종신연금, 장기간병보험, 유니버설 생명보험 등)에 대한 구조조정에 나서고 있음
    - AXA, MetLife, Prudential과 같은 대형 보험그룹은 생명보험과 종신연금 사업부문을 분리하였고, Principal Financial Group은 개인연금과 생명보험 신계약 판매를 중단하고 보유계약은 매각할 것임을 발표함
- 생명보험회사 사업부문 분리 매각에 대한 사모펀드사의 관심이 커지고 있으며, 실제로 최근 미국 사모펀드사의 생명보험 및 종신연금 부문 인수 규모와 건수가 증가하고 있음
  - 2014년부터 미국 사모펀드사의 생명보험회사 사업부문 인수가 본격화되었고, 2019년에 총 154건, 2020년에 191건의 인수가 이루어졌으며, 2021년 현재까지 인수회사가 지불한 금액은 총 120억 달러에 달함<sup>3)</sup>(〈표 1〉 참조)
  - A. M. Best에 따르면, 사모펀드사에 인수된 생명보험회사 자산은 2011년 670억 달러에서 2020년 6,000억 달러로 증가했으며, 이는 미국 생명보험·연금 산업이 보유한 총 자산의 약 7.5%에 달하는 규모임(〈그림 1, 2〉 참조)<sup>4)</sup>

1) Fitch Ratings(2021. 6), "US Life insurers divest low return in-force product segments"

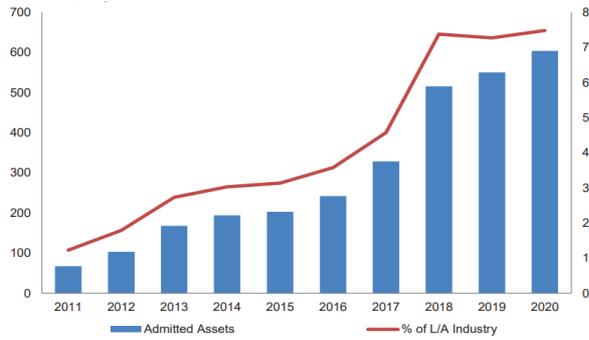
2) CFO Dive(2021. 6), "How insurers are divesting to shift to a digital future"

3) CNBC(2021. 4), "Private equity is buying up annuity and life insurance policies. That may be bad for consumers"

4) A. M. Best(2021. 7), "Insurance companies remain prime targets for private equity"; 2011년 이후 사모펀드사에 인수되거나, 사모펀드사에 의해 자산운용이 이루어지고 있는 70개 미국 생명보험 및 연금사업자를 대상으로 함

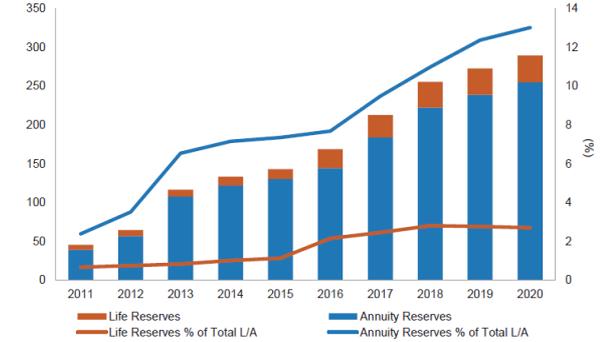
- 최근 사모펀드사의 관심이 연금사업부문에 집중되고 있는데, 미국 생명보험·연금 산업이 보유한 연금보험 준비금 (Annuity Reserves) 대비 사모펀드사가 인수한 생명보험회사의 연금보험 준비금이 2011년에는 2.4%에 불과했으나 2020년에 13%까지 증가한 것으로 나타남

〈그림 1〉 사모펀드사에 인수된 보험회사의 자산 추이



〈그림 2〉 사모펀드사에 인수된 보험회사 연금보험 적립금 비중

(단위: % of Life/Annuity Industry, billions USD)



자료: A. M. Best(2021. 7), "Insurance companies remain prime targets for private equity"

〈표 1〉 최근 사모펀드사의 생명보험 사업부문 인수 사례

인수발표	보험회사(매각 부문)	인수회사	거래규모
2021. 7	AIG(생명보험/연금)	Blackstone	22억 달러(해당 부문의 지분 9.9%)
2021. 2	Global Atlantic(생명보험/연금)	KKR	44억 달러(해당 부문의 지분 60%)
2021. 1	Allstate Life Insurance(생명보험/연금)	Blackstone	28억 달러

자료: 기사 내용 종합

- 생명보험 및 연금부문 지분 매각과 인수 과정을 통해 생명보험회사는 자본 활용의 유연성 확보(free up allocated capital)와 수익률 제고, 사모펀드사는 운용자산 및 수수료 수익 확대라는 경영 목적을 달성할 수 있음<sup>5)</sup>
  - 생명보험회사는 종신연금과 같이 수익상 한계에 다다른 사업부문의 조정과 매각을 통해 확보된 여유자본을 성장성과 잠재수익이 높은 분야에 투자할 수 있으며, 저금리 환경에서 투자수익률 제고가 가능함
  - 사모펀드사의 경우, 생명보험 보험료 및 연금적립액에서 나오는 장기간의 안정적인 현금흐름을 통해 운용자산 규모를 확대할 수 있으며, 자산운용에 따른 수수료 수익 확대 또한 기대할 수 있음
    - 사모펀드사 KKR은 지난 2월 발표된 Global Atlantic의 생명보험/종신연금 인수가 완료되면 KKR의 운용자산은 30% 이상, 자금운용 수수료 수익은 17% 증가할 것이라 예상함
- 하지만 사모펀드사의 거래 불투명성, 자산운용 수수료 부담 전가, 보험금 지급 시점에 자금 유동화 등의 문제가 소비자 피해로 이어질 가능성 등이 있다고 지적되고 있음

5) Fitch Ratings(2021. 6), "Tie-ups benefit Alt IMs' scale, augment insurer investment returns"

- 사모펀드는 재무정보에 대한 공시 의무가 없고, 규제 수준이 일반펀드나 보험산업보다 약하다는 단점이 있음
- 사모펀드사가 자산운용 대가로 청구하는 수수료 비용이 소비자에게 전가될 수 있어, 보험 가입 시 보험회사의 재무 안정성과 신용을 바탕으로 보험회사를 선택한 소비자들이 예상치 못한 피해를 입을 수 있다는 지적이 제기되고 있음<sup>6)</sup>
- 또한, 미국 규제당국은 사모펀드사가 수익률을 제고하기 위해 유동화가 어려운 자산 위주로 포트폴리오를 구성할 경우 보험금 지급 시점에 발생할 수 있는 자금난 문제 등에 대해 우려를 표하고 있음<sup>7)</sup>
- 단기수익을 추구하는 사모펀드사가 장기계약 위주인 생명보험 사업에 적합한지에 대한 의문과 함께 이로 인한 고객 보호와 공익성 담보에 대한 우려도 제기됨

---

6) CNBC(2021. 4)

7) Reuters(2021. 2), “Analysis: Chasing yield, U.S. private equity firms nudge up risk on insurers”