



Aviva 보험회사의 합병 발표 및 시사점

황인창 연구위원, 정승연 인턴연구원

요약

■ 지난 11월 21일 영국 대형 보험회사인 Aviva는 연금 특화 생명보험회사 Friends Life를 인수합병(M&A)하는데 합의했다고 발표함. 인수합병이 최종 성사되면 영국 보험업계 최대 보험, 저축, 자산관리 업체가 탄생함. 이번 인수합병의 배경에는 영국 내 자산운용 및 연금사업에서 규모의 경제를 통한 기업가치 제고라는 아비바의 목표와 영국 연금 개혁안으로 타격을 입게 된 프렌즈의 연금사업 매각이라는 이해관계가 서로 일치했기 때문임. 장기적으로 인수합병의 시너지 효과 창출 시 아비바의 기업 가치 및 배당금 상승이 기대됨. 마지막으로 아비바의 인수합병 발표는 국내 보험회사에게 해외사업진출 시 기업핵심역량 파악의 중요성과 인수합병을 통한 사업다각화라는 시사점을 제공함.

■ 영국 대형 보험회사인 Aviva(이하 ‘아비바’)는 연금 특화 생명보험회사 Friends Life(이하 ‘프렌즈’)를 인수합병(M&A)하는데 합의했다고 발표(2014년 11월 21일)

- 159억 파운드(약 28조 원¹⁾) 시가총액을 보유한 아비바는 56억 파운드(약 10조 원)에 프렌즈를 인수하기로 양사가 예비협정 체결
 - 인수액은 예비협정 발표 당일 프렌즈 주식 증가 기준 15%의 프리미엄²⁾을 얻은 규모로, 인수계약 조건에 따라 프렌즈 주주는 보유주식 1주당 0.74주의 비율로 아비바 주식을 받게 됨.
- 인수합병이 최종 성사되면 영국 보험업계 최대 보험, 저축, 자산관리 업체가 탄생
 - 합병된 기업의 시가총액은 약 200억 파운드(약 35조 원), 보유자산은 약 3,000억 파운드(약 522조 원) 수준이고, 고객 수는 1,600만 명에 달할 것으로 예상
- 생명보험, 손해보험, 자산운용 및 연금사업 부문으로 구성된 아비바는 이번 인수합병을 통해 연금

1) 1파운드당 1,738.91원으로 계산(2014년 12월 9일 기준).

2) 과거 3개월 프렌즈 평균 주가 기준 28%의 프리미엄.

시장의 점유율 확대

- 아비바와 프렌즈는 개인연금시장(Individual Pensions Business)에서 각각 1위와 6위를 차지하고, 기업연금시장(Occupational Pensions Business)에서 각각 12위와 5위를 차지(<표 1> 참조)

<표 1> 영국 연금시장 시장점유율 상위 5개사 (2012년 영업보험료 기준)

개인연금시장			기업연금시장		
순위		회사명	순위		회사명
2012	2011		2012	2011	
1	1	Aviva plc(아비바)	1	1	Standard Life
2	4	Lloyds Banking Group	2	2	Prudential
3	3	Aegon UK PLC	3	3	Legal & General
4	2	Standard Life	4	12	Pension Insurance Corporation
5	6	Old Mutual	5	13	Friends Life(프렌즈)
상위 5개사 점유율		63.32%	상위 5개사 점유율		59.7%

자료: Association of British Insurers.

■ 이번 인수합병의 배경에는 자산운용 및 연금사업에서 규모의 경제를 통한 기업가치 제고라는 아비바의 목표와 영국 연금 개혁안³⁾으로 타격을 입게 된 프렌즈의 연금사업 매각이라는 이해관계가 서로 일치

- 아비바는 2013년 1월 CEO가 교체된 이후 불필요한 해외사업을 매각하는 대신 영국·유럽 중요 시장에 집중하는 전략으로 주식시장에서 긍정적인 평가를 받음(<그림 1> 참조).
- 퇴직연금 및 개인연금에 특화된 프렌즈는 정부 연금개혁안 발표 후 주가 급락으로 연금사업 전망이 불투명하게 됨에 따라 철수 결정(<그림 2> 참조)

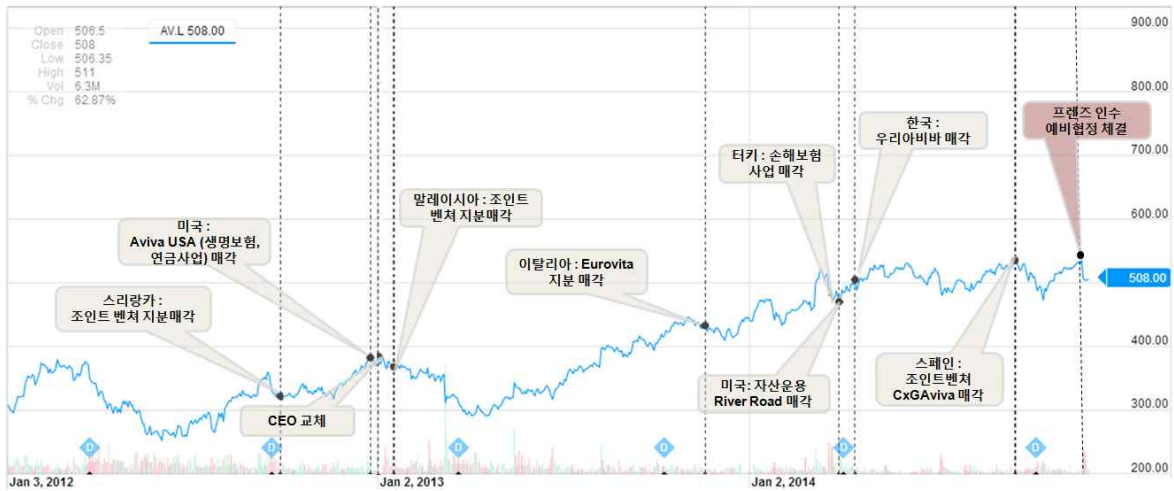
■ 인수합병 발표 후 프렌즈 주가 상승과 아비바 주가 하락은 인수합병 직후에 나타나는 일반적 현상(<그림 1과 2> 참조)으로, 장기적으로 시너지 효과 창출 시 아비바의 주주 가치 및 배당금 상승이 기대

- 인수합병 발표 다음날 아비바 주가는 5.4% 하락하고, 프렌즈 주가는 5.9% 상승하였는데, 이러한 현상은 주식희석효과(dilution effect)로 합병기업의 주가는 하락하고 피합병기업의 주가는 상승
- 인수합병 후 아비바는 46.7억 파운드(40억 파운드(아비바) + 6.7억 파운드(프렌즈))의 잉여현금흐름⁴⁾을 보유하게 되고, 향후 높은 잉여현금흐름 창출능력을 바탕으로 기업 가치 및 배당금을 상승시킬 가능성이 높음.⁵⁾

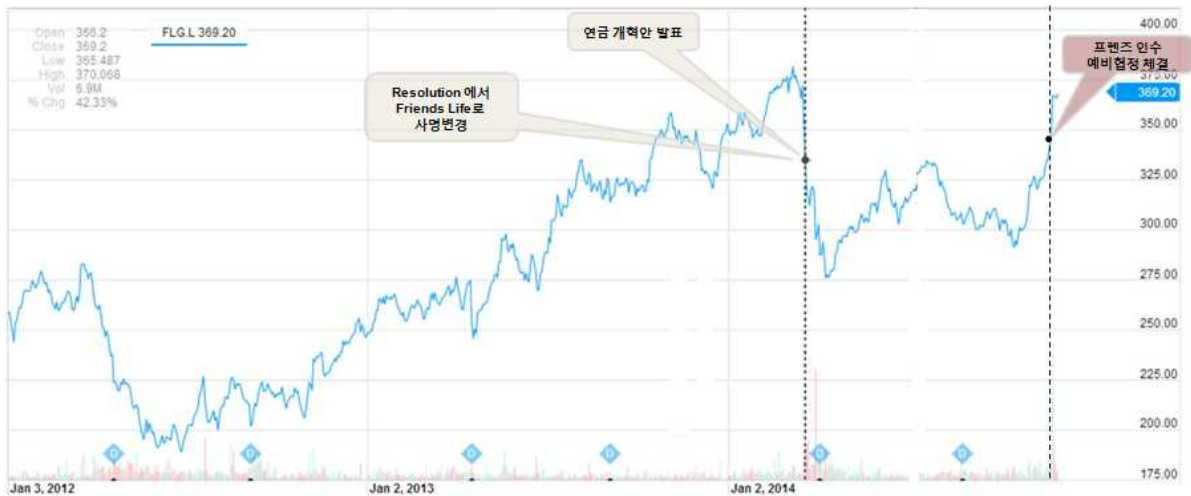
3) 올해 초 (2014년 3월) 조지 오스본 영국 재무장관이 발표한 연금제도 개혁의 주요 골자는 인출 가능금액 확대 등 은퇴자가 연금 기금을 수령 시 보다 다양한 선택권을 가질 수 있게 하는 것임.

4) 잉여현금흐름(free cash flow)이란 영업활동 현금흐름에서 자본적 지출을 차감한 값으로, 투자활동 및 재무건전성 강화를 위한 재원확보, 배당 또는 자사주 매입을 통한 주주 이익 환원 여력의 지표로 활용됨.

〈그림 1〉 아비바 최근 주가 동향 (2012년 - 2014년)



〈그림 2〉 프렌즈 최근 주가 동향 (2012년 - 2014년)



■ 향후 주된 이슈는 인수합병에 대한 영국정부의 승인 여부와 승인 이후 연금시장에서 아비바의 경쟁전략임.

- 유럽연합 집행위원회(European Commission) 및 영국 경쟁시장국(Competition and Markets Authority)이 기업결합심사를 통해 경쟁 저하 및 효율성 제고 등을 고려해 승인 여부 결정
- 합병이 승인된 이후 아비바가 원가 절감(예, 공통 간접비 절약)을 통한 경영 효율성 제고, 교차판매를 통한 수익 증대 등의 시너지를 창출할 수 있을지가 관건

5) 2013년 프렌즈의 배당수익률은 6.2%로 아비바 3.1%보다 3.1%p 높음.

■ 마지막으로 아비바의 인수합병 발표가 우리나라 보험회사에게 주는 시사점은 해외사업진출 시 기업핵심역량 파악의 중요성과 인수합병을 통한 사업다각화임.

- 저금리·저성장 극복방안으로 해외에 진출하고 있거나 이를 모색하고 있는 국내 보험회사는 먼저 자신의 핵심역량을 파악하고, 이를 활용하여 해외사업으로부터 어떻게 가치를 창출할 수 있는지를 지속적으로 검토할 필요가 있음.
 - 국내 보험사들은 해외 진출 시 해외 시장에서 경쟁할 글로벌 보험사에 비해 어떠한 지속경쟁우위(sustainable competitive advantage)를 갖췄는지 파악하는 것이 해외 진출 사업의 출발점이 되어야 함.
- 또한, 환경 변화에 대응하기 위해 국내 보험회사들도 인수합병을 통한 사업다각화에 대한 관심을 꾸준히 기울일 필요가 있음.
 - 영국 연금제도 개혁으로 인해 연금보험이 주력인 보험회사들은 수익성이 악화되지만, 아비바와 같이 다양한 상품을 취급하는 회사는 이러한 제도 변화가 인수합병을 통한 사업다각화 측면에서 새로운 기회가 될 수 있음. [kiri](#)