

요약

독일 생명보험업계는 과거 고금리 확정형 상품 관리 목적으로 런오프 계약이전을 활용해 왔으나, 2024년 Viridium의 소유 구조 문제로 대형 포트폴리오 거래가 무산됨. 이후 Viridium은 보험회사와 자산운용사 중심의 컨소시엄에 매각됨. 금리 기조 변화로 생명보험회사의 자본 확충 부담이 완화된 현 상황에서, Viridium의 소유 구조 변화는 향후 대형 런오프 포트폴리오 거래 재개 가능성을 시사함

- 과거 판매한 고금리 확정형 상품을 효율적으로 관리하기 위해 독일 생명보험업계는 런오프(Run-off)¹⁾ 계약이전을 활용하고 있으며, 전문적으로 런오프 계약을 인수하는 기업은 Viridium, Athora, Frankfurter-Leben 등이 있음
 - 2008년 글로벌 금융위기 이후 이어진 저금리 기조와 2011년 과거 확정금리 계약의 이차역마진 완화를 위한 추가책임준비금제도(ZZR)²⁾ 도입으로, 독일 생명보험회사는 고금리 확정형 상품의 판매를 중단하고 기존 계약을 런오프 전문회사로 이전시킴
 - 런오프 계약 인수회사는 자산운용, 법률 위험 관리, 보험금 지급 관리 등 비용관리 경쟁력으로 이익을 창출할 수 있고, 매도 회사의 경우 비핵심 분야를 정리함으로써 지급여력비율을 개선하거나 신사업 능력을 확장할 수 있음³⁾

〈표 1〉 독일 생명보험 런오프 전문 보험회사 현황(2024년 말 기준)

회사명	보유 계약 현황	운용 자산 규모	당기순이익	지급여력비율
Viridium Gruppe	320만 건	680억 €	3.6억 €	270%
Athora Holding	13만 건	390억 €	314만 €	187% ¹⁾
Frankfurter Leben Gruppe	70만 건	13억 €	0 ²⁾	188%

주: 1) Athora Holding은 버뮤다 소재 회사로, 자본적정성 측정 시 버뮤다 통화당국(MA)의 기준에 따른 BSCR을 적용함

2) 2024 사업연도의 순수한 당기순이익은 0으로 나타났으나, 재무제표상 배당가능이익(Bilanzgewinn) 2,978만 유로로 나타남

자료: 각 사 공식 홈페이지

- 2024년 독일 생명보험 런오프 전문보험회사 Viridium은 대규모 런오프 포트폴리오 인수를 추진 했으나 소유 구조 문제로 거래는 최종 성사되지 못함
 - Viridium은 Zurich가 소유한 약 70만 건(약 210억 달러) 규모의 생명보험 런오프 포트폴리오를 인수할 예정이었으나,

1) 런오프(Run-off)란 보험회사가 새로운 보험계약 인수를 하지 않고 기존 계약 갱신도 하지 않는 상태로, 보험기간이 종료되기 이전인 계약의 보험료 수입과 보험금 지출이 진행되고 있는 상태를 의미함

2) 추가책임준비금 제도는 2011년 독일 연방재무부가 저금리 환경에서 금리 보장형 저축성 보험과 연금 상품으로 인한 부채 증가에 대비해 생명보험회사가 준비금을 추가로 적립하도록 함으로써 보장 능력을 강화하기 위해 도입한 제도임

3) 김석영·이소영(2020), 『잔존계약 거래와 시사점』, 보험연구원

영국계 사모펀드 Cinven이 대주주로 있는 Viridium의 소유 구조에 우려가 제기되면서, 양측은 거래를 철회함⁴⁾

- Cinven의 소유 구조가 문제가 되었던 배경에는, 2023년 Cinven이 보유한 이탈리아 생명보험사 Eurovita가 1억 유로의 자본 확충에도 불구하고 금리 급등에 따른 대규모 해지 위험 상승과 지급여력비율 급락으로 파산했기 때문임⁵⁾
- 이탈리아 보험감독청(IVASS)은 Eurovita를 법정관리 상태로 전환 후, Allianz Italia, Intesa Sanpaolo Vita, Generali Italia, Poste Vita, Unipol SAI 등 5개 생명보험회사가 Eurovita의 포트폴리오를 인수하도록 조치함

○ 소유 구조에 대한 감독 당국의 우려 이후 Viridium은 보험회사 및 자산운용사로 이루어진 컨소시엄에 매각됨⁶⁾

- 2025년 8월, Allianz와 BlackRock, 일본 T&D Holdings 등으로 구성된 보험회사 및 자산운용사 컨소시엄이 사모펀드 Cinven이 보유한 Viridium의 70% 지분을 약 35억 유로에 인수함
 - T&D Holdings가 약 29.9%로 최대 지분을, Allianz는 약 25%의 지분을 확보했으며, 20%에 달했던 Hannover Re의 지분은 Santander Insurance와 PG3(Partners Group)로 넘길 예정임⁷⁾
 - Cinven은 2014년 Viridium(당시 50억 유로 자산, 60만 건 계약)을 3억 유로에 인수한 뒤 2024년 말 기준 680억 유로 자산과 320만 건 계약 규모로 성장시켰으며, 이번 지분 매각으로 투자 수익을 회수하려는 전략으로 해석됨
- 최대 런오프 전문 보험회사인 Viridium이 기존 사모펀드 중심 구조에서 보험회사와 자산운용사 중심 구조로 전환돼, 자산운용사의 장기 자산운용 전략을 더하고 보험회사의 규제 대응 능력과 감독 당국의 신뢰를 제고할 것으로 기대됨

○ ZZR 환입과 금리 기조 변화로 생명보험회사의 자본 확충 부담은 이전보다 줄고 있는 현 상황에서, Viridium의 소유 구조 변화는 향후 대형 포트폴리오 거래 재개 가능성을 시사함⁸⁾

- 2022년 금리 상승 이후 금리 수준 유지 상황과 더불어 고금리 확정형 포트폴리오가 감소함에 따라 생명보험회사의 ZZR 적립과 더불어 자본 확충 부담은 줄고 있어, 런오프 포트폴리오의 거래 동기는 이전보다 약해진 실정임
 - Athora는 AXA가 소유한 190억 유로 규모의 DBV-Winterthur Life의 런오프 포트폴리오를 6억 6천만 유로에 인수하기로 합의했으나, 금리 급등으로 자산가치가 하락하면서 매수 조건이 불리해져 철회를 결정함⁹⁾
- 다만 Viridium의 소유 구조 변경을 계기로, 앞서 중단된 Zurich 생명보험의 포트폴리오 인수가 재개될 것으로 전망되며, 성사 시 해당 거래는 생명보험 런오프 계약이전 역사상 두 번째로 큰 규모가 될 것으로 예측됨

4) Viridium(2024), "Statement zur Akquisition eines Versicherungsbestands der Zurich durch Viridium"

5) FitchRatings(2023), "Eurovita Woes Show Rising Rates Can Hurt Weaker Life Insurers"

6) FitchRatings(2025), "German Life Consolidation to Gain Momentum from Viridium Sale"

7) 초기에는 Generali Financial Holdings와 Hannover Re 또한 지분 인수에 참여하였으나, Hannover Re는 이후 Santander Insurance와 PG3로 대체되었음

8) Versicherungsbote(2025), "Run-off-Versicherer im Solvenzcheck 2024"

9) Bloomberg(2024), "Axa, Apollo's Athora Scrap Life-Insurance Deal in Germany"