



보험인수-자산운용 완전결합형 M&A : Corebridge-Equitable 합병 사례

김진익 수석연구원

요약

2026년 3월 미국 생명·연금업계에서 Corebridge Financial과 Equitable Holdings가 약 220억 달러 규모의 전액 주식교환 합병에 합의함. 동 거래는 보험부채와 대형 자산운용사(AllianceBernstein)를 동일 지주하에 완전결합하는 모델을 지향한다는 점에서 지분 인수 후 자산운용은 기존 파트너사에 맡기는 방식과 구조적으로 차별화됨. 본 합병 사례는 국내 생보사가 해외 자산운용 역량을 확충할 때 참고할 수 있는 새로운 결합 유형으로서 시사점을 줌

1. 검토배경

- Corebridge-Equitable 합병은 보험회사와 자산운용사를 하나의 지주회사 아래 완전히 결합하는 방식으로, 이는 해외에서 생명보험회사가 자산운용 역량을 확충하는 방식 중 하나임
 - 다른 방식은 보험회사 지분만 인수하고 자산운용은 기존 파트너사와의 계약을 그대로 유지하는 방식으로, 2025년 10월 종결된 일본 닛폰생명의 Resolution Life 인수(약 106억 달러)가 이 방식에 해당함
 - 닛폰생명은 인수 후에도 Resolution Life의 기존 자산운용 파트너인 Blackstone과의 계약을 그대로 유지함¹⁾
- Corebridge-Equitable 합병의 또 다른 특징은 사모자본(PE) 스폰서가 주도하는 거래가 아니라, 이미 각각 독립 상장되어 있던 두 전략적 사업회사가 대등한 조건으로 결합하는 거래라는 점임
 - 미국 생명·연금시장은 2025년 하반기부터 사모자본(PE) 주도의 대형사 사유화(Apollo-Athene, KKR-Global Atlantic 계열)가 이어져 왔음
 - PE 주도형 모델은 보험부채를 자산집약형 재보험²⁾ 등을 통해 대체투자 자금조달원으로 연결하는 버뮤다·역외 재보험 시장의 성장 흐름과 맞닿아 있으며, 최근 은퇴자금 격차 확대가 이러한 자금조달 수요를 뒷받침하는 배경으로 지목됨
 - Corebridge-Equitable 합병은 이와 달리, 두 회사가 기존에 갖고 있던 사업모형(보험인수와 자산운용)을 서로 보완하기 위한 규모의 확대 목적이 우선한다는 점에서 성격이 다름
- Corebridge Financial과 Equitable Holdings 합병 사례는 국내 생보사가 해외 자산운용 역량을 확충할 때 참고할 수 있는 새로운 결합 유형으로서 시사점을 제공함

1) Mayer Brown(2025. 10. 31.), "Mayer Brown advises Nippon Life on completion of \$10.6 billion acquisition of Resolution Life"

2) 자산집약형 재보험(Asset-Intensive Reinsurance)이란 연금·저축성보험처럼 자산운용 비중이 큰 보험부채를 역외(주로 버뮤다) 재보험회사로 이전해 대체투자 자금원으로 활용하는 거래 구조를 말함. 이는 버뮤다 자산집약형 재보험시장 전반의 성장배경을 다룬 Appleby(2025. 3.), "Bridging The USD51 Trillion Gap: Asset-intensive Reinsurance In Bermuda"를 참고함

- 2026년 7월 30일 양사 주주총회에서 합병안이 압도적으로 승인되었고 각 주(州) 보험감독당국 및 반독점 당국의 승인을 받으면 2026년 말까지 거래를 종결할 예정임³⁾
 - Corebridge 찬성표는 투표 참여 주식의 99.96%(발행주식 총수의 82.14%), Equitable 찬성표는 97.24%(발행주식 총수의 85.84%)로, 양사 모두 사실상 만장일치에 가까운 지지를 확보함

2. 주요 사례: Corebridge-Equitable 합병

가. 양사 개요 및 인수합병 배경

- Corebridge는 2022년 AIG로부터 분사된 이후 독립법인으로서 자본배분의 유연성은 확보하였으나, 대형 자산 운용 계열사가 부재하여 자산운용 수익원 다변화가 과제로 지목되어 왔음
 - 미국 연금·생명보험 시장의 저성장·저마진 구조가 고착화되는 가운데, 단독 성장전략의 한계를 규모 확대로 상쇄 하려는 유인이 작용한 것으로 분석됨
- Equitable은 자산운용 자회사 AllianceBernstein을 보유해 보험부채-자산운용 결합모델을 이미 구축하고 있었으나, 단독으로는 상대적으로 작은 대차대조표 규모가 한계로 지적됨
 - 합병 후 Corebridge 자산 중 1,000억 달러 이상을 순차적으로 AllianceBernstein으로 이관할 계획으로, 자산 원천 확대와 투자운용 역량 결합이 핵심 목적임⁴⁾
 - 다만 기존 Corebridge 자산운용 파트너와의 계약 조정 여부 등 세부 조건은 현재까지 공개된 자료로는 확인되지 않아, 위임장 등 후속 공시 확인이 필요함

나. 인수합병 과정

- 합병 후 지분은 Corebridge 주주가 약 51%, Equitable 주주가 약 49%를 보유하게 되며, 각각 7명씩 지명하여 14명으로 구성되는 통합법인 이사회는 본사가 위치하는 텍사스주 휴스턴에 소재함
 - 전액 주식교환 방식으로, Corebridge 주식 1주는 신설 지주회사 주식 1주로, Equitable 주식 1주는 1.55516주로 각각 전환되며, 통합법인은 기존 Equitable 상장코드(EQH)를 유지하여 뉴욕증권거래소에서 거래됨⁵⁾

3) Corebridge Financial and Equitable Holdings(2026. 7. 30.), "Corebridge Financial and Equitable Holdings Stockholders Approve Merger"

4) Corebridge Financial(2026. 3. 26.), "Corebridge Financial and Equitable Holdings Announce Transformational Merger"

5) Corebridge Financial, Inc, Form 8-K.(2026. 3. 26.)

〈표 1〉 Corebridge-Equitable 인수합병 과정 타임라인

시점	주요 내용	결과
2026. 3. 26.	전액 주식교환 방식 합병계약 체결 발표(약 220억 달러)	합의 성립, 2026년 말 종결 목표 제시
2026. 3. 27.	AM Best, 양사 지주회사·보험자회사 신용등급 조치	향후 영향 검토(Under Review with Developing Implications)로 전환
2026. 4. 8. (공시 기준)	Corebridge 10-Q 및 IR 페이지에 S&P·Moody's·Fitch 등급 현황 반영	S&P 부정적 관찰, Moody's 안정적, Fitch 긍정적 전망으로 확인
2026. 5. 6.	Corebridge 1분기 실적 발표	CEO, 통합 후 다채널 유통 생태계 강점 언급
2026. 5. 12.	통합법인 그룹 리더십 팀 구성 발표	개인·기관 부문 리더를 양사 출신으로 분산 배치
2026. 6. 22.	주주총회 표결 기준일(Record Date)	의결권 확정
2026. 7. 30.	양사 주주총회 개최 및 표결	Corebridge 99.96%(발행주식 82.14%), Equitable 97.24%(발행주식 85.84%) 압도적 찬성으로 가결
2026. 8. 4.	Corebridge 2분기 실적 발표	조정영업이익 5.12억 달러, 주주환원 4.12억 달러
2026. 8. 17.	Corebridge, 7.5억 달러 규모 2036년 만기 선순위채 신규 발행	조건서상 예상등급이 4월 등급 구도(S&P 부정/Moody's 중립/Fitch 긍정)와 동일하게 유지됨
2026년 말 (예정)	잔여 주(州) 보험감독당국(애리조나·콜로라도·미주리·뉴욕·텍사스) 및 자산운용 고객동의 절차 완료 예정	미종결, 진행 중

주: 위 타임라인은 2026년 8월 28일 기준 공개정보에 근거하며, 종결 전까지 일정이 변경될 수 있음

자료: Corebridge Financial(2026. 3. 26.), "Corebridge Financial and Equitable Holdings Announce Transformational Merger"; Corebridge Financial, Inc. Form 8-K.(2026. 3. 26.); Corebridge Financial(2026. 8. 4.), "Corebridge Financial Announces Second Quarter 2026 Results"; Corebridge Financial, Inc., Form 10-Q(2026 Q1, 2026. 3. 31. 기준); Corebridge Financial(2026. 4. 8.), "Financials - Ratings"; AM Best(2026. 3. 27.), "AM Best Places Credit Ratings of Corebridge Financial Inc.'s Subsidiaries Under Review with Developing Implications"; AM Best(2026. 3. 27.), "AM Best Places Credit Ratings of Equitable Holdings, Inc. and Its Subsidiaries Under Review With Developing Implications"

○ 재무 측면에서는 합병 후 자기자본(AOCI 제외 기준)은 300억 달러를 상회하며, 프로포마 레버리지비율은 약 26% 수준으로 추산됨⁶⁾

- 프로포마 레버리지비율 26%는 두 보험지주회사가 결합했을 때 부채가 자본 대비 상대적으로 낮은 수준임을 나타내며, 통상 미국 대형 생명보험지주회사의 재무레버리지 목표 범위(20~30%대)에 부합하는 수치임
- 2025년 말 기준으로 Corebridge와 Equitable은 435%와 475%의 위험기준자기자본 비율을 각각 보고하고 있어 개별적으로도 두 회사의 재무건전성은 모두 양호한 것으로 나타남⁷⁾
- 회사 측은 2028년 말까지 5억 달러 이상의 시너지를 바탕으로 즉시 주당순이익 및 현금창출 증대 효과를, 2028년 말까지 10% 이상의 주당순이익 증대 효과를 제시하고 있음⁸⁾
 - 참고로 Corebridge는 2026년 2분기(4~6월) 실적에서 조정 후 세후영업이익 5.12억 달러(주당 1.12달러), 보험료·수입 91억 달러를 기록했으며, 자사주 매입 3억 달러를 포함해 총 4.12억 달러를 주주에게 환원함⁹⁾

○ 규제 절차상, 지난 7월 30일 양사 주주총회의 승인이 이루어졌고, 양사 모두 기존 보험계약자의 계약조건 변경

6) 프로포마 레버리지비율(Pro forma leverage ratio)이란 두 회사의 재무제표를 합병 이후 상태로 가정해 산출한 부채비율로, 총부채를 AOCI(기타포괄손익누계액)를 제외한 조정자기자본으로 나눈 값임

7) 위험기준자기자본(RBC)비율은 보험회사가 각종 위험에 대비해 얼마나 충분한 자본을 쌓아뒀는지 보여주는 지표로, 국내 K-ICS의 지급여력비율과 유사한 개념임. 다만 결합 후 실질 건전성은 통합 재무제표 확정 이후 판단이 가능함

8) 다만 이는 회사 측 추정치로서 검증이 필요한 전망 수치임

9) Corebridge Financial(2026. 8. 4.), "Corebridge Financial Announces Second Quarter 2026 Results"

이 없다는 점을 명확히 하고 있으며, 다음의 규제 승인 절차가 남아있음¹⁰⁾

- 주(州) 보험감독당국 승인: 애리조나·콜로라도·미주리·뉴욕·텍사스 등 5개 주(州) 보험감독당국의 승인이 필요함
- 반독점 심사: 미국 「하트-스콧-로디노법(HSR법)」¹¹⁾에 따른 대기기간 만료 또는 종료가 필요함
- 자산운용 고객동의: AllianceBernstein이 Equitable의 자산운용 자회사이므로 Equitable의 투자자문·운용 수수료 기준 연환산 매출의 75% 이상에 해당하는 고객으로부터 합병에 대한 동의를 받아야 함
 - 미국 「투자자문업자법(Investment Advisers Act)」에 따라 투자자문회사의 지배구조가 실질적으로 변경 (Assignment)될 경우 기존 고객의 동의를 새로 받아야 함

다. 인수합병 후 시장의 평가 및 잠재 리스크

- 합병 당사자인 Corebridge Financial, Inc.와 Equitable Holdings, Inc.는 각각 지주회사로서 채권을 발행하는 주체로 회사채 신용등급을 받음¹²⁾
- 합병 발표 직후 4대 신용평가사의 반응은 긍정·중립·부정으로 뚜렷이 갈리는 것으로 나타나며, 이는 시장의 평가가 아직 확정되지 않았음을 시사함
 - [부정] S&P는 Corebridge가 발행한 채권(선순위 무담보채)의 등급을 부정적 관찰 대상에 올림¹³⁾
 - [중립] Moody's는 안정적 등급을 유지함¹⁴⁾
 - [유보] AM Best는 두 지주회사 및 산하 보험영업 자회사 전체를 향후 영향 검토 상태로 전환함¹⁵⁾
 - [긍정] Fitch는 동일 채권에 대해 긍정적 등급전망을 부여함
 - S&P와 Fitch의 조치는 모두 Corebridge의 2026년 1분기 10-Q 신용등급 표 각주에 “Equitable과의 합병 계류를 사유로” 명시되어 있음
 - Corebridge는 2026년 8월 17일 7.5억 달러 규모의 2036년 만기 선순위채를 신규 발행하였으며, 조건서상 예상등급(Moody's Baa2·S&P BBB+·Fitch BBB+)은 위 3사 구도와 동일함¹⁶⁾

10) Corebridge Financial, Inc., Form 425, “Conditions to the Mergers” 항목

11) 「하트-스콧-로디노 반독점개선법(Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act, HSR법)」은 일정 규모 이상의 인수합병에 대해 거래 당사자가 미국 법무부(DOJ) 반독점국과 연방거래위원회(FTC)에 사전신고를 하도록 하고, 일정 대기기간(통상 30일, 연장 가능)이 경과하거나 조기 종료되어야 거래를 종결할 수 있도록 한 법률임. 반독점 심사를 목적으로 하며, 보험감독당국의 인허가와 별개의 절차임

12) 재무건전성등급(Financial Strength Rating)은 보험영업 자회사가 계약자에 대한 보험금 지급능력을 평가하는 등급이며, 신용등급(Credit Rating)은 지주회사가 발행한 채권에 대해 채권투자자의 원리금 상환능력을 평가하는 등급으로, 평가 대상과 성격이 다름

13) Corebridge Financial, Inc., Form 10-Q(2026 Q1, 2026. 3. 31. 기준) - 신용등급 표에 붙은 각주에 “S&P has placed the ratings on CreditWatch with negative implications due to the pending merger with Equitable”와 “Fitch has a positive rating outlook due to the pending merger with Equitable”가 연이어 명시되어 있음

14) Corebridge Financial, “Financials - Ratings”(2026. 4. 8. 갱신 스냅샷이며, 합병과의 인과관계는 동 페이지에서 별도로 확인되지 않음)

15) 향후 영향 검토(Under Review with Developing Implications)는 신용평가사가 향후 등급을 올릴 수도, 내릴 수도 있다고 보는 유동적 유보 상태를 의미함: AM Best(2026. 3. 27.), “AM Best Places Credit Ratings of Corebridge Financial Inc.’s Subsidiaries Under Review with Developing Implications”; AM Best(2026. 3. 27.), “AM Best Places Credit Ratings of Equitable Holdings, Inc. and Its Subsidiaries Under Review With Developing Implications”

16) Corebridge Financial, Inc., Form FWP(2026. 8. 17.), 5.900% Senior Notes due 2036 가격산정서

- S&P의 부정적 관찰 등급 부여는 합병 관련 실행 리스크와 레버리지 확대 가능성을 반영한 것으로 보이며, Fitch의 긍정적 전망은 규모 확대에 따른 사업 다각화 효과를 우선시한 것으로 해석됨
- 두 신용평가사의 상반된 평가는 이번 합병이 규모의 경제와 통합 리스크라는 상충되는 효과를 동시에 내포하고 있음을 보여주며, 최종 방향은 통합 진행 경과에 좌우될 것으로 판단됨

〈표 2〉 합병 당사자별 신용등급 조치 현황(2026년 3월 27일 최초 조치, 2026년 8월 17일 신규 회사채 발행 조건서로 유지²⁾)

평가 방향	신평사	대상	조치
부정	S&P	Corebridge 지주회사(선순위 무담보채)	부정적 관찰(BBB+) ¹⁾
중립(유보)	Moody's	Corebridge 지주회사(선순위 무담보채)	안정적(Baa2)
중립(유보)	AM Best	Corebridge·Equitable 지주회사 및 보험자회사 전체	향후 영향 검토
긍정	Fitch	Corebridge 지주회사(선순위 무담보채)	긍정적 전망(BBB+) ¹⁾

주: 1) S&P·Fitch의 조치는 Corebridge의 2026년 1분기 10-Q에 합병을 사유로 명시되어 있으며, Equitable 측에 대한 S&P·Moody's·Fitch의 개별 조치는 확인되지 않음

2) 8월 17일 신규 채권 발행 조건서에 4월 등급 조치와 동일한 등급·전망이 기재되어 있고, 그 사이 변동은 없었음

3) 본 표는 각 신용평가사의 자체 평가를 정리한 것임

자료: Corebridge Financial, Inc., Form 10-Q(2026 Q1, 2026. 3. 31. 기준); Corebridge Financial(2026. 4. 8.), "Financials - Ratings"; AM Best(2026. 3. 27.), "AM Best Places Credit Ratings of Corebridge Financial Inc.'s Subsidiaries Under Review with Developing Implications"; AM Best(2026. 3. 27.), "AM Best Places Credit Ratings of Equitable Holdings, Inc. and Its Subsidiaries Under Review With Developing Implications"

- 통합·실행 측면에서, 양사가 공동으로 제출한 합병 위임장은 리스크 요인으로 "Corebridge와 Equitable의 규모·지역적 다양성·사업범위를 고려할 때 두 사업을 통합하는 데 내재한 어려움", "통합이 지연되거나 비용이 예상보다 커질 위험, 경영진·직원의 관심이 장기간 분산될 가능성"을 명시하고 있음¹⁷⁾
- 이는 회사 측이 스스로 인정한 공식 리스크 요인이라는 점에서 신뢰도가 높음

- 다채널 유통구조와 관련해서는, 합병 당사자인 Corebridge Financial과 Equitable Holdings는 Equitable의 자문형(Advisor-led) 채널과 Corebridge의 기관·고용주(Institutional·Employer-led) 채널이 결합되어 "강력한 유통 역량"과 "다채널 유통 생태계"를 이룬다는 점을 합병의 강점으로 제시하고 있음¹⁸⁾
- 다만 시장 논평 중에는, 두 채널을 병행 운영하는 것 자체는 강점이나, 서로 다른 보수체계·영업문화·감독체계 위에서 운영되어 온 두 조직을 하나의 회사 문화로 통합하는 작업은 별개의 실행 과제라는 지적도 있음¹⁹⁾
- 실제로 Corebridge Financial과 Equitable Holdings는 2026년 5월 통합 후 그룹 리더십 배치를 발표하며 개인·기관 부문을 양사 출신이 나누어 맡도록 구성하여, 문화 통합에 상당한 주의를 기울이고 있음을 시사함²⁰⁾

17) Corebridge Financial, Inc., Form DEFM14A(2026), 리스크 요인 항목

18) Corebridge Financial(2026. 3. 26.), "Corebridge Financial and Equitable Holdings Announce Transformational Merger"; Corebridge Financial 2026년 1분기 실적발표(2026. 5. 6.) CEO 발언, "A large multi-channel distribution ecosystem"

19) Financial Content(2026. 4. 15.), "The \$22 Billion Power Play"

20) Corebridge Financial(2026. 5. 12.), "Corebridge Financial and Equitable Holdings Announce Leadership Team for Combined Company"

- 거버넌스 측면에서는, 14인 동수(7:7)로 구성된 이사회는 지분율(51:49)과 정확히 비례하지 않는 구조로, 통합 지연 리스크와 결합될 경우 초기 의사결정 과정에서 조정 비용이 발생할 수 있음

라. 시사점

- 국내 생명보험회사가 해외에서 자산운용 역량을 확충할 때 보험회사와 자산운용사를 하나의 지주 아래 완전히 결합하는 방식을 선택할 수 있으며, Corebridge-Equitable 인수합병은 이 방식의 좋은 사례임
 - 완전결합 방식의 인수합병을 통해 보험 부문은 자산운용사의 안정적 자금원천을, 자산운용 부문은 보험 부문의 대규모 판매채널·수수료 수익을 서로 제공받아, 부문별로 별도 성장하는 것보다 빠른 외형 확대가 가능함
 - 하지만 이번 M&A 사례의 위임장에서 알 수 있는 통합 지연·비용 초과 리스크, 지분율과 비례하지 않는 이사회 구성 등은 완전결합 방식의 실행 부담을 구체적으로 노정함
 - 특히 서로 다른 유통채널·조직문화를 하나로 통합하는 작업은 '다채널 확보'라는 결합의 장점과는 별개로 관리되어야 할 실행 과제임
- 신용평가사 반응이 부정·중립·긍정으로 엇갈린 점은, 완전결합형 M&A가 규모의 경제라는 장점과 통합 리스크를 동시에 지님을 보여줌
 - 국내 보험회사가 유사한 해외 결합을 검토할 경우, 통합 과정에서 신용도가 일시적으로 흔들릴 수 있다는 점을 감안한 자본계획과, 지주회사·개별 자회사 신용도를 구분해 관리하는 체계가 필요함
 - 8월 중순 신규 회사채 발행 사례는 등급 유보 상태에서도 자본시장 접근성이 유지될 수 있음을 보여줌
 - 또한 다국가 규제·자산운용 고객동의 등 다층적 조건을 병행 충족해야 한다는 점에서, 유사 거래 계획 시 승인·동의 절차의 사전검토가 필요함