

요약

글로벌 사모펀드가 생명보험회사의 보험계약과 관련된 자산과 부채를 관리하는 자산집약형 재보험을 통해 생명보험산업에서 영향력을 확대하고 있음. 국제보험감독협회(IAIS)는 이러한 자산집약형 재보험 계약에 대해 감독의 필요성을 인식하고 있으며, 전미보험감독관협의회(NAIC)는 2025년 말 회계보고부터 자산집약형 재보험에 대해 자산적정성 분석의 공시를 요구함

- 사모펀드는 생명보험회사를 인수하고, 자산집약형 재보험을 제공하면서 생명보험산업에서 영향력을 확대함¹⁾
 - 사모펀드는 2008년 금융위기 이후 유럽 여러 국가와 미국 등에서 차입매수(Leveraged Buyouts; LBO),²⁾ 직접 소유, 전략적 제휴 방식을 통하여 생명보험회사를 활발히 인수하여 소유 구조를 재편하고 있음
 - 또한 사모펀드는 재보험회사를 인수하거나 설립하여 생명보험회사의 보험계약과 관련된 자산과 부채를 관리하는 자산집약형 재보험(Asset-Intensive Reinsurance)을 제공하고 있으며, 버뮤다나 케이만 등에 소재한 재보험회사를 통해 역외 재보험을 제공함
 - 전 세계적으로 자산집약형 재보험은 2017년 7,600억 달러에서 2021년 1초 3,000억 달러 이상으로 거래 규모가 두 배 가까이 증가하였으며,³⁾ 특히 영국에서는 기업연금 이전을 위한 일괄매입형 연금(Bulk Purchase Annuity) 거래가 활발히 이루어지면서 2023년에는 2019년 대비 4배 증가한 33,000억 파운드 수준에 이룸
 - 사모펀드는 포트폴리오를 다각화하고 자본구조를 최적화하기 위한 전략의 일환으로 주로 버뮤다에 역외 재보험 회사를 설립하여 재보험 분야에 진출하는 사례가 늘고 있음⁴⁾
- 사모펀드가 주도하는 자산집약형 재보험 확대에 대해 국제보험감독협회(IAIS)는 보험계약자 보호와 금융시스템 안정성 측면에서 건전성 감독을 강화해야 한다는 의견을 제시함
 - 사모펀드가 인수한 생명보험회사들은 자산 중 대체 자산의 비율이 높고, 재보험회사는 자산집약형 재보험을 통해 자금을 조달해 유동성이 낮은 자산에 투자하며, 계약 구조나 법적·회계적 처리 방식이 매우 다양해지고 있음
 - 사모펀드가 소유한 보험회사의 자산 중 대체자산 비중이 평균 30% 이상을 초과하였으며, 자산의 유형은 헤지 펀드, 프라이빗에쿼티, 프라이빗 크레딧, 부동산, 인프라 등임
 - 특히 자산집약형 재보험의 역외 재보험 확대에 따라 감독당국은 다음과 같은 새로운 리스크에 대한 인식과 대응이 요구되고 있으며,⁵⁾ IAIS는 자산집약형 재보험 거래를 리스크 중심으로 감독 및 평가해 나갈 방침임을 밝힘

1) Reinsurance Business(2025. 3. 26.), "NAIC targets offshore reinsurance with new life insurance reserve rules"

2) 차입매수(LBO)는 인수 대상 기업의 자산이나 현금흐름을 담보로 대규모 부채를 조달하여 기업을 인수하는 방식임

3) Deloitte(2024. 4. 11.), "PEファンドの生命保険ビジネスへの参入とその潜在的なリスク"

4) BSIC(2025. 2. 16.), "Private Equity's Growing Influence in the Insurance Industry"

5) Deloitte(2024. 4. 11.), "PEファンドの生命保険ビジネスへの参入とその潜在的なリスク"

- 재보험회사가 소재한 국가·지역의 건전성 감독 체계 및 재보험회사 자체에 대한 투명성과 복잡성 리스크에 노출될 가능성이 있으며, 감독당국 간 정보 교환의 제약이 존재함
- 거래 구조의 복잡성(재보험을 위해 특수목적회사 등을 이용한 구조 포함)으로 인해 원수 보험회사의 회계 및 자본규제에 영향을 줄 수 있고, 재보험회사와 자산운용사가 원수 보험회사와 같은 그룹의 계열사일 경우 이해 상충 가능성이 있으며, 준비금 설정의 적정성을 검토하는 방법 및 재보험 회수 리스크도 있음

○ 미국에서도 사모펀드 계열 보험회사의 증가와 역외 재보험사에 대한 의존도 확대에 따라 전미보험감독관협의회(이하 'NAIC')는 지속적으로 사모펀드 계열 (재)보험회사에 대한 규제를 강화하고 있음

- 미국의 사모펀드는 전 세계 보험산업의 변화에 촉매제 역할을 하였으며,⁶⁾ 2024년 7월 기준으로 사모펀드가 소유한 미국 보험회사 수는 137개로 2018년 90개사 대비 50% 이상 증가하였으며, 이들 보험회사의 총투자액 또한 2023년 기준 6,057억 달러로 지난 5년 동안 93%가 확대되었음
- 미국의 주요 생명보험회사들이 2023년 말 기준 전체 자산의 25%에 해당하는 약 2조 1천억 달러의 책임준비금을 재보험회사에 이전했으며, 이전된 위험의 약 40%는 역외 재보험회사가 인수하였음⁷⁾
 - 2023년 말 이전된 책임준비금 규모는 약 2조 1천억 달러로, 2017년 약 5천억 달러 대비 크게 증가한 수치이며, 이 중 역외 재보험회사가 인수한 책임준비금 규모는 2017년에 비해 약 3배 이상 높음
 - 미국에서 사모펀드 연계 생명보험회사는 2023년 말까지 총자산의 절반에 해당하는 약 4,000억 달러의 리스크를 계열 보험회사에 양도한 것으로 나타난 반면, 그 외 생명보험회사들은 자산의 10% 미만을 양도하였음

○ NAIC는 사모펀드 소유 보험회사와 관련하여 주요 이슈를 목록으로 작성하고, 2025년 말 회계보고부터는 자산 집약형 재보험에 대한 자산적정성(Asset Adequacy Testing; AAT) 결과를 공시하도록 의무화함⁸⁾

- NAIC는 사모펀드 소유 보험회사와 관련해 제휴 관계, 지배권 및 소유권 공개·감시, 투자 및 자본 유지 관리 계약, 해외 재보험 거래 등을 감독당국이 해결해야 할 주요 이슈로 보았으며, 이는 감독 및 규제 정책으로 이어짐
- NAIC는 2016년 이후 체결된 재보험계약을 대상으로 일정 규모 이상의 자산집약형 재보험거래에 대해 부채뿐 아니라 그 부채를 담보하는 자산의 적정성을 함께 고려하여, 통상적으로 불리한 조건을 가정하여 예측된 자산수익·담보 구조·상대방 신용위험 등의 리스크를 이해관계자들에게 투명하게 보여주고자 함
 - 특히 NAIC는 미국 보험회사들이 고정형·지수형 연금을 역외 재보험회사로 많이 이전하면서, 기술적 총당금이 미국보다 낮게 산정되는 경향이 있어, 이에 대한 강화된 검증과 거버넌스를 통해 이를 보완하고자 함

○ 최근에는 글로벌 사모펀드 계열 재보험회사들이 아시아 생명보험시장 진출을 확대하고 있어, 미국의 자산집약형 재보험에 대한 감독 및 리스크관리 방식이 논의될 가능성이 있음

- 2023년에는 일본, 홍콩, 싱가포르의 생명보험회사들이 자본 효율화를 위해 보험계약 리스크를 활발하게 이전하였으며, 주로 연금보험 및 종신보험과 관련된 상품에서 재보험 거래가 이루어짐⁹⁾

6) Global Finance(2025. 4. 6.), "Insurers' Big Bet On Alternative Investments"

7) BIS(2024. 9. 16.), "Shifting landscapes: life insurance and financial stability"

8) wtw(2025. 9. 11.), "Actuarial Guideline 55: A new guardrail for asset-intensive reinsurance"

9) Global Finance(2025. 4. 6.), "Insurers' Big Bet On Alternative Investments"