

요약

2008년 금융위기 이후 초저금리로 생명보험회사의 수익성이 악화되자 자산운용 다변화와 재보험 활용이 확대됨. 이에 2025년 9월 버뮤다 금융청(Bermuda Monetary Authority; BMA)은 재보험시장의 건전성과 리스크 관리체계의 실효성을 검증하기 위해 ‘글로벌 금융위기 스트레스 테스트’ 결과를 발표했으며, 버뮤다 장기재보험 부문은 충분한 자본여력과 회복탄력성을 유지한 것으로 평가됨

- 2008년 금융위기 이후 초저금리와 수익률곡선 평탄화로 생명보험회사의 자본수익률이 악화되자 생명보험회사는 자본확충과 운용 다변화를 위해 자산운용사와의 전략적 제휴를 확대함에 따라 복합적 위험요인이 대두됨¹⁾
 - ‘자산집약형(Asset-intensive)’ 보험 및 재보험 거래가 급증하며, 비유동성 자산 투자 확대·거버넌스 리스크 등 새로운 감독과제가 부각됨
 - 특히 버뮤다는 글로벌 재보험 허브로서 미국·일본 생명보험회사들의 부채이전 거래가 집중되는 시장으로 감독당국 간 협력과 투명한 리스크 관리체계 구축이 필수적임
 - 버뮤다 금융청(Bermuda Monetary Authority; BMA)은 자산집약형 장기재보험의 리스크를 효과적으로 관리하기 위해 복원계획·유동성·담보구조·사모펀드 등 주요 분야별 감독체계를 강화하고 있음
- 이러한 구조적 변화에 따라 재보험시장의 건전성과 리스크 관리체계의 실효성을 검증하기 위해 2025년 9월 버뮤다 금융청(BMA)은 장기재보험사 대상 ‘글로벌 금융위기 스트레스 테스트’ 결과를 발표함²⁾
 - 이번 평가는 2008년 금융위기 수준의 충격을 상정하여 재보험시장의 회복력과 건전성을 검증하고자 수행됨
 - ‘글로벌 금융위기 스트레스 테스트’는 IAIS(International Association of Insurance Supervisors, 국제보험감독자협의회)의 국제 기준에 따라 실시되었으며, 향후 감독 강화 및 규제상의 대응이 필요한 분야를 특정하기 위한 것을 목적으로 함
 - 테스트에는 총 106개사³⁾가 참여했으며, 이들을 인수한 출재보험의 지역 분포는 미국 70.7%, 일본 18.9%, 영국 5.5%임
 - 시나리오는 다중 스트레스 구조로 구성되어 있으며 신용스프레드 확대, 무위험수익률곡선의 평행하락, 주식 및 부동산 자산가치 급락, 자산부실화에 따른 신용부도 리스크 확대 등임
 - 테스트는 2007~2008년 금융위기 당시의 시장 변동을 반영해 금리 하락(미 달러 -1.47%), 신용스프레드 확대(+2.98%), 주가 45% 하락, 부동산 25% 가치 하락 등으로 조건을 설정함

1) BMA(2024. 12. 16.), “The Evolution of Asset Intensive Insurance”

2) BMA(2025. 9. 15.), “2025 Global Financial Crisis Stress Test - Long-Term Reinsurers”

3) 해당 테스트에 참여한 재보험사의 총자산 규모는 1조 1,690억 달러임

- 시나리오의 목적은 자본여력 변화, 리스크 완화전략의 유효성, 시스템 리스크 노출 가능성을 평가하는 것이며, 이를 통해 시장리스크·신용리스크·유동성리스크 간 상호연계성을 검증함

○ 버뮤다 금융청(BMA)은 글로벌 금융위기 스트레스에도 버뮤다 장기재보험 부문은 전반적으로 충분한 자본여력과 높은 회복탄력성을 유지했다고 평가함

- 평균 ECR(Enhanced Capital Requirement, 확장자본요건) 비율은 424%에서 348%로 하락했으나 106개 중 11개사가 100% 미만을 기록했고 대부분 복원계획(자산재배분·모회사 지원 등)을 통해 단기적 자본회복이 가능한 것으로 나타남
 - 중앙값(ECR 커버리지)은 270%에서 215%로 하락했으나, 이는 여전히 규제요건(100%)의 두 배 이상 수준으로, 전형적인 회사는 충격 이후에도 충분한 자본여력을 유지한 것으로 나타남
 - 총자본은 393억 달러(26%) 감소했으나 금융시스템 안정성에서는 영향이 미미했음
- 버뮤다 재보험사의 자산 포트폴리오는 전반적으로 보수적이며 채권 중심 구조를 보임
 - 고정수익자산은 총 612억 달러 감소했으며, 대체투자 비율은 34% 감소로 가장 큰 충격을 받았는데 이는 자산군 간 다변화 필요성과 변동성 높은 자산에 대한 리스크 관리 강화의 중요성을 시사함
- 한편, 리캡처 트리거(Recapture trigger)⁴⁾는 지급불이행 등 운영리스크뿐 아니라 재보험사 재무건전성(ECR 100~150%)과도 연계되며, 이번 테스트에서 106개 중 12개사가 기준을 하회할 가능성이 나타남
 - 그러나 전반적으로 리캡처 옵션이 대규모로 발동될 가능성은 낮으며 현 단계에서 시스템적 위험요인은 제한적인 것으로 평가됨
 - 미국의 경우 리캡처 트리거가 포함된 계약이 전체 준비금의 약 55%에 해당하며 가중평균 기준 126% 수준에서 설정되어 있고, 일본은 36%(평균 123%), 영국은 제3자 기준으로 46%(평균 118%) 수준임

○ 대부분의 참여사는 단기적 유동성 확보와 자본보강 수단을 이미 마련하고 있으며, 버뮤다 금융청(BMA)은 이러한 조치들이 복원계획 체계⁵⁾와 연계되어 실행 가능성이 높은 것으로 평가함

- 재무적 스트레스 수준이 높아 부도 또는 리캡처(Recapture)위험이 있는 총 12개사 중 8개사는 계약상 자본확충장치(CMA·신용공여 등)를 통해 자본을 복원할 수 있었고, 2개사는 이미 조치를 시행했거나 계열사로의 질서 있는 리캡처를 계획함
- 경영조치는 즉시·단기 대응이 대부분으로 사전 합의된 계약상 조치나 신속한 자본투입 계획 중심으로 구성됨
 - 주요 조치는 자본관리계약(CMA), 신용공여, 소프트자본 약정 및 자산재배분·배당중단 등 기타 복원조치로 구분됨

4) 리캡처 트리거(Recapture trigger)는 재보험 계약에서 재보험사의 재무건전성 악화나 운영상 문제 발생 시, 원보험자가 이전한 위험의 전부 또는 일부를 다시 회수할 수 있도록 설정된 계약상 조건을 의미함

5) BMA(2024. 11. 22.), "Re: Insurance (Prudential Standards) (Recovery Plan) Rules 2024 Recovery Planning: Expectations and Guidelines"