

일본 생명보험회사의 재보험 활용 확대와 리스크관리 감독체계 개편

강윤지 연구원

요약

일본은 생명보험사의 자산집약형 재보험(AIR) 확대에 대응하여 2026년 7월부터 재보험 감독기준을 강화함. 금융청은 재보험의 경제적 실질에 따라 위험이전을 심사하고, 거래상대방·집중·담보·유동성·리캡처 위험에 대한 한도 설정과 스트레스테스트 및 지속적 모니터링을 요구함. 국내에서도 AIR 활용 시 자본경감 효과와 함께 새롭게 발생하는 위험을 통합적으로 관리할 필요가 있음을 시사함

1. 검토 배경

- 일본 생명보험회사는 자본부담을 완화하고 자산운용위험을 이전하기 위한 목적으로 재보험을 확대하고 있으며, 특히 자산집약형 재보험(Asset-Intensive Reinsurance, 이하 'AIR')¹⁾이 주목됨²⁾
 - 일본 생명보험회사의 재보험 활용은 장기간의 저금리 환경에서 발생한 보험부채 보유비용 증가와 과거 고금리 계약의 수익성 악화 등에 대응하여 수익 변동성을 낮추고 자본효율성을 높이기 위한 목적으로 확대되어 왔음³⁾
 - 일본 생명보험회사가 지급한 재보험료는 2023년 약 11조 엔으로 전년 대비 약 50% 증가하였으며, 수입보험료 대비 재보험료 비중도 2022년 22%에서 2023년 30%로 상승함
 - AIR은 원보험회사가 보험계약과 관련된 일부 보험위험과 상당한 자산운용위험을 재보험회사에 이전함으로써 자본 효율성을 높이고, 재보험회사는 자체 자산운용 역량을 활용하여 수익을 확보하는 구조임
 - 과거 재보험이 사망·장수 등 보험인수위험 이전을 중심으로 활용되었다면 최근에는 보험부채와 이에 대응하는 자산의 운용위험까지 재보험회사에 이전하는 AIR의 활용이 확대되고 있음⁴⁾
 - 일본 금융청이 2024년에 모든 생명보험회사를 대상으로 실시한 조사에서도 AIR이 일본 생명재보험 거래의 대부분을 차지하는 것으로 나타남
 - 2023년도 말 보유액 기준으로 AIR은 생명재보험 거래의 86%, 기타 재보험은 14%를 차지하였으며, AIR 가운데 동일 그룹 내 거래⁵⁾가 70%를 초과한 것으로 조사됨

- 일본 금융청은 재보험 활용 확대에 따라 기존의 재보험회사에 대한 신용도 중심 관리만으로는 관련 위험을 충

1) 일본에서는 과거부터 보험위험을 이전하는 전통적 재보험과 제한적인 위험이전을 전제로 신계약비 조달, 손익 안정화 및 자본부담 완화 등을 추구하는 금융재보험(Financial reinsurance)을 활용해 왔으며, AIR은 보험부채와 관련된 자산운용위험의 이전에 중점을 둔다는 점에서 금융재보험과 구별되지만 자본효율성 제고 등 거래 목적과 효과는 일부 중첩될 수 있음

2) 김혜란(2025. 4. 21.), 「일본 생명보험회사 재보험 활용 확대 및 영향」, 『KIRI리포트』, 글로벌 이슈, 보험연구원

3) 金融庁(2025. 7.), 「2025年 保険モニタリングレポート」, pp. 11~14

4) 박희우(2026. 5. 18.), 「자산집약형 재보험의 성장과 시사점」, 『KIRI리포트』, 포커스, 보험연구원

5) 원보험회사와 재보험회사가 같은 기업집단에 속한 거래를 의미함

분히 관리하기 어렵다고 보고 2026년 4월 ‘보험회사 대상 종합감독지침’ 개정안을 발표함⁶⁾

- 금융청은 재보험 거래가 보험회사의 위험을 축소하는 반면 재보험회사 부실에 따른 거래상대방위험,⁷⁾ 특정 재보험회사·지역에 대한 집중위험,⁸⁾ 동일 그룹 내 자산운용회사와의 이해상충 등을 발생시킬 수 있다고 평가함
- 금융청은 2025년 발표한 ‘보험모니터링 보고서’에서 생명보험 재보험 거래 관련 보험회사별 리스크관리 수준에 차이가 있음을 확인하고 관련 리스크관리의 고도화와 감독기준의 구체화가 필요하다고 판단함
 - 일부 보험회사는 재보험회사별 출재한도 설정, 담보자산 제한, 신탁을 통한 도산절연,⁹⁾ 재보험회사 및 담보의 정기적 평가, 리캡처(Recapture)¹⁰⁾ 발생 시 재무건전성에 미치는 영향 분석 등을 실시하고 있었음
 - 그러나 재보험회사 파산 등을 가정한 스트레스테스트나 리스크관리 부문의 적극적인 관여 등 고도화된 관리방식을 적용하는 회사는 제한적인 것으로 나타남
- 이러한 모니터링 결과 등을 바탕으로 금융청은 2026년 4월 8일 생명보험회사의 재보험 거래 확대에 대응하여 보험회사 자체의 리스크관리를 고도화하고 기존 감독기준을 명확히 하기 위한 감독지침 개정안을 발표함¹¹⁾
 - 금융청은 개정 배경으로 보험회사가 위험 이전뿐 아니라 재보험회사의 자산운용 능력 활용 등을 목적으로 재보험 거래를 확대하고 있는 점을 명시함
 - 이후 의견수렴을 거쳐 최종안을 확정하였으며 개정 감독지침은 2026년 7월 1일부터 적용됨

2. 주요 내용

○ 개정 감독지침은 재보험계약의 형식적 구조보다 경제적 실질을 기준으로 위험이 실제로 재보험회사에 이전되었는지를 판단하도록 감독기준을 명확히 함¹²⁾

- 보험계약 중 재보험에 출재한 부분에 대해 책임준비금을 적립하지 않을 수 있는지를 판단할 때 재보험계약이 위험을 장기간 실질적으로 이전하고 재보험금을 회수할 가능성이 충분히 높은지를 확인하도록 함
 - 계약서상 위험이전 조항의 존재 여부에만 의존하지 않고 계약구조와 경제적 실질, 손익배분 및 위험의 실제 귀속주체를 종합적으로 고려하도록 함
 - 재보험회사의 재량이나 계약구조로 인해 원보험회사의 경제적 가치가 훼손될 가능성이 있는지, 보험사고 발생률 악화 등에 따라 원보험회사가 손실을 다시 부담하는 구조인지 등을 확인하도록 함
 - 또한 재보험회사의 재량에 따라 일정 시점 또는 특정 사유 발생 시 계약의 일부 또는 전부가 종료되어 이전한 위험이 출재보험회사에 다시 귀속될 수 있는 구조인지, 담보·신탁을 통한 자산 분리관리가 실효적인지, 자금조달을 주된 목적으로 하면서 실질적인 위험이전이 수반되지 않는 거래인지도 확인하도록 함

6) 金融庁(2026. 7. 1.), 「『保険会社向けの総合的な監督指針』の一部改正(案)に対するパブリックコメントの結果等の公表について」

7) 재보험회사의 부실이나 채무불이행으로 원보험회사가 약정된 재보험금을 회수하지 못할 위험임

8) 재보험 거래가 특정 재보험회사·기업집단 또는 지역에 편중되어 해당 거래상대방이나 지역에 충격이 발생할 경우 손실이 확대될 위험임

9) 신탁재산 등 특정 자산을 거래당사자의 고유재산과 분리하여 당사자가 파산하더라도 해당 자산이 파산재단에 편입되지 않도록 하는 구조를 의미함

10) 재보험계약의 종료·해지 등에 따라 원보험회사가 관련 자산을 회수하고 재보험으로 이전했던 위험을 다시 보유하는 것을 의미함

11) 金融庁(2026. 4. 8.), 「保険会社向けの総合的な監督指針 本編の一部改正(案)(新旧対照表)」, pp. 1~11

12) 金融庁(2026. 7. 1.), 「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」, pp. 2~6

- 금융청은 의견수렴 결과에서 이번 개정이 특정 유형의 재보험 거래를 일률적으로 제한하려는 것이 아니라 각 거래의 경제적 실질에 따라 실제 위험의 소재를 확인하기 위한 것이라고 설명함
 - 위험의 소재는 보험위험뿐 아니라 자산운용위험, 사업비위험 및 해약위험 등을 대상으로 계약조건, 현금흐름, 손익배분, 담보 및 리캡처 조항 등을 종합적으로 고려하여 판단하도록 함¹³⁾
 - 이에 따라 보험회사가 재보험을 통해 자본부담을 경감하더라도 이전 대상으로 삼은 위험이 경제적 실질상 출재 보험회사에 남아 있거나 계약조건에 따라 다시 귀속될 수 있는 구조라면 해당 출재 부분에 대한 책임준비금 불 적립이 인정되지 않을 수 있도록 감독상 판단기준이 구체화됨

○ 특히 규모가 크거나 장기간 지속되는 AIR에 대해서는 거래상대방의 건전성뿐 아니라 집중위험, 담보·유동성 및 리캡처 위험 등을 통합적으로 관리하도록 요구함

- 보험회사는 자체 위험선호를 바탕으로 재보험 거래의 위험과 수익을 분석하고 리스크관리·보험계리·준법감시 등 통제기능의 검토를 거쳐 거래의 합리성을 조직적으로 평가하도록 함
 - 재보험회사 선정 시 외부 신용등급이나 지급여력비율에 과도하게 의존하지 않고 재보험회사의 사업모델, 자산 운용 구조, 유동성 및 금융시장 변화가 재무건전성에 미치는 영향 등을 종합적으로 파악하도록 함
 - 특정 재보험회사나 지역에 출재가 집중되는 경우에는 거래한도와 분산 기준 등을 설정하고, 시장혼란으로 재보험회사 간 위험의 상관관계가 높아질 가능성까지 고려하도록 함
 - 보험회사 전체의 재보험 의존도에 대해서도 재무건전성과 유동성을 고려하여 총량 한도를 설정하고 재보험회사 부실, 담보가치 하락 및 리캡처가 동시에 발생할 경우의 영향을 관리하도록 함
- 담보관리에서는 담보의 존재 자체보다 재보험회사 부실이나 시장충격 발생 시 담보를 실제로 회수할 수 있는지를 중심으로 관리하도록 함
 - 담보자산의 건전성·유동성·분산성을 평가하고 자산군·신용등급·단일 발행자 등에 대한 한도를 설정하는 한편, 신탁 등을 활용하여 재보험회사 파산 시에도 담보자산을 분리할 수 있도록 요구함
 - 국경 간 재보험에서는 담보의 우선권, 준거법, 분쟁해결 조항 및 계약의 법적 집행 가능성 등을 확인하여 담보 회수의 법적 실효성을 확보하도록 함
- 재보험회사의 재무상태 악화 등에 대응하여 출재보험회사가 조기에 리캡처할 수 있는 권리와 사전 대응체계를 마련하도록 함
 - 출재보험회사는 사전에 정한 트리거와 절차에 따라 리캡처 실행 여부를 판단하고, 관련 자산의 회수에 따른 반환자산의 신용도·유동성, 자산 재배분과 헤지거래 해소 및 결제 시차로 발생할 수 있는 단기 자금수요 등에 대비하도록 함
 - 규모나 계약기간상 중요성이 높은 AIR에 대해서는 경제환경 악화와 복수의 리캡처 또는 재보험회사 파산이 발생하는 상황을 스트레스테스트에 반영하고, 이에 따른 지급여력과 재무상 영향, 자산 재배분 및 책임준비금 적립 영향을 분석하도록 함

13) 金融庁(2026. 7. 1.), 「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」, pp. 2~6

3. 시사점

- 일본의 감독체계 개편은 자본관리 수단으로 AIR 등 재보험 활용을 검토하는 과정에서 재보험의 자본경감 효과의 이면에 잠재하는 거래상대방·집중·유동성 위험을 종합적으로 관리할 필요가 있음을 시사함¹⁴⁾
 - 국내에서도 IFRS17과 신지급여력제도(K-ICS) 도입 이후 과거 고금리 확정형 보험에서 발생하는 자본부담에 대응하기 위한 자본관리의 중요성이 높아지고 있으며, 이때 AIR도 검토가능한 자본관리 수단 중 하나임
 - 특히 금융위원회가 2027년부터 기본자본 K-ICS 비율을 별도의 건전성 기준으로 도입하기로 하면서 국내 보험 회사에도 자산·부채구조 및 위험 자체를 조정하는 자본관리 전략의 중요성이 커질 것으로 예상됨
 - 다만 AIR 이면에 거래상대방·집중·유동성 등 새로운 위험도 수반되므로 재보험 거래의 경제적 실질과 위험의 최종 귀속주체를 확인하는 관리체계가 병행될 필요가 있음
 - 특히 자본경감을 목적으로 한 거래는 스트레스 상황에서도 손실이 재보험회사에 귀속되는지와 재보험회사·그룹의 자산운용·유동성 구조 및 담보 회수가능성을 함께 검토할 필요가 있음
 - 다만 일본 감독지침상 책임준비금 불적립 판단은 일본 보험업법상 책임준비금 적립에 관한 감독기준이므로, 국내 IFRS17 회계처리와 K-ICS상 위험경감 및 자본경감 효과는 각각의 국내 기준에 따라 별도로 판단할 필요가 있음
- 아울러 국내 보험회사의 자체위험 및 지급여력평가(ORSA)¹⁵⁾가 강화되고 있는 만큼 재보험 관련 스트레스테스트와 집중위험 관리 등을 전사적 리스크관리(ERM)¹⁶⁾와 연계하는 방안을 검토할 필요가 있음
 - 금융위원회는 2026년 6월 보험회사의 자체적인 리스크관리 역량을 높이기 위해 ORSA의 적용대상을 국내 영업 보험회사로 명시하고 이사회·경영진의 책임 및 내·외부 점검을 강화하는 내용의 제도개선을 발표함¹⁷⁾
 - K-ICS 내부모형 승인기준도 마련하여 내부모형의 통계적 적정성뿐 아니라 검증체계, 문서화 및 주요 경영의사 결정에 실제 활용되는지도 감독하도록 함
 - 일본 사례는 ERM 체계에서 재보험 위험을 개별 거래상대방위험에 한정하지 않고 회사 전체의 재보험 의존도, 거래상대방 간 상관관계, 담보가치 하락과 유동성 부족 및 동시 리캡처 가능성까지 스트레스 상황에 포함할 필요성을 보여줌
 - 특히 동일 또는 유사한 재보험회사에 여러 보험회사의 출재가 집중되거나 해외 재보험회사의 자산운용 구조가 유사할 경우 재보험회사별 한도뿐 아니라 그룹 및 포트폴리오 단위의 집중위험 관리가 중요할 수 있음

14) 금융위원회 보도자료(2026. 1. 13.), “보험회사가 충분한 기본자본을 보유하도록 하여 든든한 보험회사로 성장할 수 있는 여건을 조성합니다 - 보험회사 기본자본 K-ICS비율 제도 시행을 통한 자본구조의 質 개선”

15) 보험회사가 현재 및 장래에 직면할 수 있는 중요 위험을 자체적으로 식별·평가하고, 경영전략과 위험 특성을 고려하여 필요한 지급여력과 자본의 충분성을 점검하는 체계를 의미함

16) 보험회사가 보험인수위험, 시장위험, 신용위험, 유동성위험 등 회사가 직면한 여러 위험을 개별적으로 관리하는 데 그치지 않고, 위험 간 상호관계를 고려하여 회사 전체 차원에서 통합적으로 관리하는 체계를 의미함

17) 금융위원회 보도자료(2026. 6. 29.), “보험부채 평가기준의 합리성과 신뢰성이 제고되고, IFRS17 체계하 보험업권도 리스크 관리를 위한 K-ICS 내부모형을 활용할 수 있게 되는 등 보험회사의 리스크관리 역량이 더욱 고도화됩니다”