



재보험과 보험회사 지분 투자의 결합: 해외 거래 사례와 시사점

김진익 수석연구원

요약

해외 보험시장에서는 보험회사와 투자자가 재보험, 지분 투자, 사업 인수를 다양한 방식으로 결합하는 거래가 나타나고 있음. Brookfield는 재보험과 지분 투자를 함께 계획한 제휴 이후 American Equity를 인수하였고, T&D홀딩스는 지분을 인수한 Fortitude Re에 계열사 계약을 출재하였으며, Berkshire Hathaway는 도쿄해상홀딩스에 지분을 투자하면서 재보험 인수 능력을 제공하였음. 이러한 사례는 재보험과 지분 투자가 순차적으로 이어지기보다 보험부채의 위험인수, 자산운용, 경영통제권 확보라는 서로 다른 목적에 따라 결합되고 있음을 보여주며, 국내에서는 재보험을 통한 위험 이전과 자산운용의 결합이 보험회사의 사업모형과 경영통제 구조에 미치는 영향을 검토할 필요가 있음

1. 검토 배경

- 해외 보험시장에서는 보험회사와 투자자가 재보험, 지분 투자, 사업 인수를 다양한 방식으로 결합하는 거래가 나타나고 있음
 - 재보험, 계약이전, 지분 인수(이하 'M&A')는 법률적·경제적으로 서로 다른 거래임
 - 재보험은 수재회사가 보험부채의 경제적 위험을 부담하는 거래이나, 보험계약자에 대한 지급 의무는 원보험회사에 그대로 남으며, 자산 이전 여부는 재보험의 유형과 거래구조에 따라 달라짐
 - 계약이전은 보험계약 자체가 다른 보험회사로 이전되는 거래임
 - M&A는 기존 법인과 보험계약이 그대로 유지되고 지배주주가 바뀌는 거래임
 - 따라서 재보험은 보험부채에 대한 경제적 위험을 부담하는 수단, M&A는 경영통제권을 확보하는 수단으로 구분할 수 있으며, 최근 해외 사례에서는 두 수단이 함께 활용되고 있음
- 본고는 『KIRI 글로벌 리뷰』 제1호(Corebridge-Equitable 완전결합형 M&A)¹⁾와 제2호(닛폰생명(Nippon Life)의 Resolution Life 인수)²⁾에 이어, 재보험과 보험회사 지분 투자가 결합된 해외 사례를 살펴보고 결합의 목적과 시사점을 검토하고자 함

1) 김진익(2026. 9. 10.), 「보험인수-자산운용 완전결합형 M&A: Corebridge-Equitable 합병 사례」, 『KIRI 글로벌 리뷰』, 이슈 분석, 보험연구원

2) 김진익(2026. 10. 6.), 「보험회사 인수와 외부 자산운용 활용의 결합: 닛폰생명-Resolution Life 인수 사례 분석」, 『KIRI 글로벌 리뷰』, 이슈 분석, 보험연구원

2. 주요 사례

○ 재보험과 지분 투자가 결합되는 방식은 사례마다 다르며, 재보험 관계가 완전 인수로 이어진 사례는 Brookfield가 대표적인

- 나머지 사례는 재보험이 M&A로 발전했다기보다 보험회사와 투자자가 재보험, 지분 투자, 사업 인수를 목적에 따라 결합한 경우임

〈표 1〉 재보험과 지분 투자가 결합된 해외 사례

유형	사례	재보험 관계	지분 투자 인수	결합의 목적
재보험-지분 투자 동시 제휴 후 인수	Brookfield(캐나다)- American Equity(미국)	2020. 10. 연금 보유계약-신계약 최대 100억 달러 재보험	2020년 9.9%, 2022. 1. 약 16%, 2024. 5. 완전 인수(약 43억 달러)	보험부채 기반 자산운용 기회 확보, 이후 경영통제권 확보
보험그룹의 재보험회사 지분 투자 후 계열사 출재	T&D홀딩스(일본)- Fortitude Re(버뮤다)	2022. 3., 2025. 3. 계열사 다이요생명(일본) 이 각 40억 달러 출재	2020. 6. Carlyle(미국) 과 공동으로 76.6% 인수(T&D홀딩스 25%)	계열사 보유계약의 위험 이전과 재보험회사 수익 참여
재보험회사의 출재회사 지분 투자	NICO(Berkshire Hath away 자회사, 미국)- 도쿄해상홀딩스(일본)	2026년 전체 계약에 대한 비례재보험 참여	2026년 약 2.5% (2,874억 엔)	재보험 인수 기회 확보와 지분 투자, 해외 M&A 협력
인수와 재보험의 동시 결합	메이지아사다생명(일본) -Legal & General (영국)	미국 PRT 사업 재보험 (경제적 지분 20%)	미국 보장성 사업 인수 (지분가치 약 23억 달러)	보장성 사업은 경영통제권 확보, PRT 사업은 경제적 이익만 참여

자료: American Equity(2020. 10. 18.), "American Equity Announces Strategic Partnership With Brookfield Asset Management to Accelerate AEL 2.0 Value Creation Strategy"; Reinsurance News(2022. 1. 4.), "Brookfield Reinsurance boosts equity stake in American Equity to 16%"; Reinsurance News(2024. 5. 3.), "Brookfield Reinsurance completes AEL acquisition"; AIG(2020. 6. 2.), "The Carlyle Group and T&D Holdings Complete Acquisition of Majority Interest in Fortitude Group Holdings from AIG"; Fortitude Re(2022. 3. 31.), "Fortitude Re Announces \$4 Billion Annuity Reinsurance Transaction with Taiyo Life Insurance Company, Its Inaugural Asia Reinsurance Transaction"; Fortitude Re(2025. 3. 21.), "Fortitude Re Announces \$4 Billion Annuity Reinsurance Agreement with Taiyo Life Insurance Company"; Insurance Business(2026. 3. 23.), "Buffett's Berkshire takes US\$1.8 billion stake in Japan's Tokio Marine"; Reinsurance News(2026. 5. 21.), "Tokio Marine enters next phase of growth with Berkshire Hathaway partnership"; Legal & General(2025. 2. 7.), "L&G announces the sale of its US protection business to Meiji Yasuda, and the creation of a long-term strategic partnership, for a valuation of \$2.3bn"

○ Brookfield는 재보험과 지분 투자를 함께 계획한 전략적 제휴를 맺은 뒤 지분을 늘려 American Equity를 인수하였음

- Brookfield(Brookfield Asset Management, 캐나다)는 부동산, 인프라, 재생에너지, 사모투자, 신용 등에 투자하는 대체자산 운용사로 2020년 당시 운용자산이 약 5,500억 달러였으며, American Equity(American Equity Investment Life, 미국)는 아이오와주에 본사를 둔 지수연동형 연금 전문 생명보험회사임³⁾
- American Equity는 2020년 10월 자기자본이익률(ROE) 중심에서 총자산이익률(ROA) 중심으로 사업모델을 전환하는 전략(AEL 2.0)을 추진하면서, Brookfield의 대체자산 운용 역량을 활용하고 자본을 확보하기 위해 Brookfield와 전략적 제휴를 체결하였음

3) American Equity(2020. 10. 18.), "American Equity Announces Strategic Partnership With Brookfield Asset Management to Accelerate AEL 2.0 Value Creation Strategy"(<https://www.businesswire.com/news/home/20201018005048/en/>)

- 제후에 따라 Brookfield는 American Equity의 지수연동형 연금 보유계약 50억 달러와 신계약 최대 50억 달러를 재보험으로 인수하는 동시에 보통주를 최대 19.9%까지 두 단계에 걸쳐 취득하기로 하였음⁴⁾
- 재보험 거래는 2021년 10월 완료되었으며, Brookfield는 2022년 1월 지분을 약 9.85%에서 약 16%로 확대하였음⁵⁾
- 이후 2023년 7월 American Equity 전체를 약 43억 달러에 인수하기로 합의하였고, 2024년 5월 인수를 완료하였음⁶⁾⁷⁾

○ T&D홀딩스는 Fortitude Re의 지분을 인수한 뒤 계열 생명보험회사인 다이요생명의 보유계약을 Fortitude Re에 출채하여 위험을 이전하였음

- Fortitude Re는 AIG(미국)가 2018년 레거시 부채⁸⁾를 출채하기 위해 버뮤다에 설립한 재보험회사로, 2019년 11월 Carlyle(미국)과 T&D홀딩스(T&D Holdings, 일본)가 지분 76.6%를 약 18억 달러에 인수하기로 하였으며,⁹⁾ 2020년 6월 거래가 완료되었음¹⁰⁾
- T&D홀딩스의 완전자회사인 다이요생명은 지분 인수 후 약 2년 만인 2022년 3월 개인연금 계약 40억 달러를 Fortitude Re에 출채하였으며, 이는 Fortitude Re의 첫 아시아 거래였고,¹¹⁾ 2025년 3월에는 종신연금 계약 40억 달러를 추가로 출채하였음
 - T&D홀딩스 입장에서는 지분을 보유한 재보험회사를 계열사 보유계약의 위험 이전 상대방으로 활용한 것으로, 재보험회사에 대한 지분 투자와 그룹 내 위험관리가 결합된 사례임

○ Berkshire Hathaway의 자회사 NICO는 도쿄해상홀딩스에 지분을 투자하면서 재보험 인수 능력을 제공하여 제후를 강화하였음

- 2026년 3월 Berkshire Hathaway(미국)의 자회사 NICO(National Indemnity Company, 미국)는 도쿄해상홀딩스(Tokio Marine Holdings, 일본)의 자기주식 제3자 배정을 통해 지분 약 2.5%를 2,874억 엔(약 18억 달러)

4) Cravath(2020. 10. 19.), "Brookfield's Strategic Partnership with American Equity, Including Reinsurance of \$10 Billion in Fixed Index Annuity Liabilities and Equity Investment"(<https://cravath.com/news-insights/brookfields-strategic-partnership-with-american-equity-including-reinsurance-of-dollar10-billion-in-fixed-index-annuity-liabilities-and-equity-investment.html>)

5) Reinsurance News(2022. 1. 4.), "Brookfield Reinsurance boosts equity stake in American Equity to 16%"(<https://www.reinsurancene.ws/brookfield-reinsurance-boosts-equity-stake-in-american-equity-to-16/>)

6) Reinsurance News(2023. 7. 5.), "Brookfield Reinsurance confirms \$4.3bn acquisition of American Equity(AEL)"(<https://www.reinsurancene.ws/brookfield-reinsurance-confirms-4-3bn-acquisition-of-american-equity-ael/>)

7) Reinsurance News(2024. 5. 3.), "Brookfield Reinsurance completes AEL acquisition"(<https://www.reinsurancene.ws/brookfield-reinsurance-completes-ael-acquisition/>)

8) AIG가 신규 판매를 중단하고 기존 계약만 관리(런오프)해 온 생명·연금·손해보험 보유계약을 의미하며, AIG는 2018년 2월 재보험회사 DSA Re(이후 Fortitude Re)를 설립하여 약 360억 달러 규모의 레거시 부채를 출채하고 같은 해 11월 Carlyle에 지분 19.9%를 매각하였음; Insurance Journal(2018. 11. 14.), "AIG, Carlyle Complete Deal Creating Run-Off Reinsurer, Fortitude Re"(<https://www.insurancejournal.com/news/national/2018/11/14/507502.htm>)

9) 거래 후 지분은 Carlyle 측 71.5%, T&D홀딩스 25%, AIG 3.5%로 구성됨; AIG(2019. 11. 25.), "The Carlyle Group and T&D Holdings to Acquire Majority Interest in Fortitude Re from AIG for Approximately \$1.8 Billion"(<https://aig.gcs-web.com/news-releases/news-release-details/carlyle-group-and-td-holdings-acquire-majority-interest>)

10) AIG(2020. 6. 2.), "The Carlyle Group and T&D Holdings Complete Acquisition of Majority Interest in Fortitude Group Holdings from AIG"(<https://aig.gcs-web.com/news-releases/news-release-details/carlyle-group-and-td-holdings-complete-acquisition-majority>)

11) Fortitude Re(2022. 3. 31.), "Fortitude Re Announces \$4 Billion Annuity Reinsurance Transaction with Taiyo Life Insurance Company, Its Inaugural Asia Reinsurance Transaction"(<https://www.businesswire.com/news/home/20220331005578/en/>)

에 취득하기로 하였음¹²⁾

- NICO는 도쿄해상의 재보험 프로그램에 참여하여 전체 계약에 대한 비례재보험 인수 능력을 제공하고, 두 회사는 해외 M&A를 공동으로 추진하기로 하였음¹³⁾

- 앞선 사례들과 달리, 재보험회사가 출재회사의 주주가 되면서 재보험 관계와 지분 관계를 동시에 형성한 경우임

○ 메이지야스다생명(Legal & General(영국)의 보장성 사업을 인수하면서 연금위험은 재보험으로 구조화하여 하나의 거래 안에서 M&A와 재보험을 결합하였음

- 메이지야스다생명(Meiji Yasuda Life, 일본)은 2025년 2월 Legal & General(영국)의 미국 보장성 사업(Banner Life·William Penn의 모회사, 지분가치 약 23억 달러)을 인수하였음¹⁴⁾
- Legal & General의 미국 연금위험 이전(Pension Risk Transfer, 이하 'PRT') 사업은 재보험으로 구조화하여 메이지야스다생명이 지분 20%를 확보하고 Legal & General이 80%를 유지함¹⁵⁾

3. 재보험과 지분 투자 결합 사례의 특징

○ 재보험과 지분 투자는 정해진 순서에 따라 이어지기보다 거래 목적에 따라 다양한 방식으로 결합됨

- Brookfield 사례는 최초 제휴에서 재보험과 지분 투자가 동시에 계획되었으며, 발표 후 약 3년 6개월 만에 완전 인수로 이어졌음
- T&D홀딩스 사례는 재보험회사 지분 투자가 먼저 이루어지고 약 2년 뒤 계열사 출재가 뒤따랐음
- NICO-도쿄해상홀딩스와 메이지야스다생명 사례는 지분 투자 또는 사업 인수와 재보험이 하나의 제휴나 거래 안에서 함께 이루어졌음

○ 거래의 순서보다는 보험부채의 위험과 자산운용의 경제적 이익을 누가 보유하며, 그에 대한 통제권을 누가 행사하는가가 결합의 핵심임

- 재보험회사나 자산운용사 계열은 보험회사를 인수하면 안정적인 보험부채와 자산운용 기회를 장기적으로 확보할 수 있으며, 특히 자산운용사 계열은 보험부채를 기반으로 운용 규모와 수수료 수익을 확대할 수 있음¹⁶⁾
- 보험회사는 재보험과 지분 거래를 통해 자본 부담을 조정하고 사업구조를 재편할 수 있음(T&D홀딩스, 메이지야스다생명)

12) Insurance Business(2026. 3. 23.), "Buffett's Berkshire takes US\$1.8 billion stake in Japan's Tokio Marine"(https://www.insurancebusinessmag.com/nz/news/mergers-acquisitions/buffetts-berkshire-takes-us1-8-billion-stake-in-japans-tokio-marine-569442.aspx)

13) Reinsurance News(2026. 5. 21.), "Tokio Marine enters next phase of growth with Berkshire Hathaway partnership"(https://www.reinsurance.ws/tokio-marine-enters-next-phase-of-growth-with-berkshire-hathaway-partnership/)

14) 김유미(2025. 12. 8.), 「2025년 글로벌 보험회사의 M&A 주요 사례」, 「KIRI 리포트」, 글로벌 이슈, 보험연구원

15) Legal & General(2025. 2. 7.), "L&G announces the sale of its US protection business to Meiji Yasuda, and the creation of a long-term strategic partnership, for a valuation of \$2.3bn"(https://group.legalandgeneral.com/en/newsroom/press-releases/l-g-announces-the-sale-of-its-us-protection-business-to-meiji-yasuda-and-the-creation-of-a-long-term-strategic-partnership-for-a-valuation-of-2-3bn)

16) 김혜란(2025. 11. 10.), 「사모펀드 주도 글로벌 자산집약형 재보험 감독 동향」, 「KIRI 리포트」, 글로벌 이슈, 보험연구원

- 재보험회사는 출재회사 지분 투자와 재보험 인수 능력 제고를 결합하여 장기적 제휴 관계를 형성할 수 있음(NICO-도쿄해상홀딩스)
- 재보험 과정에서 수재회사가 얻은 보험부채와 대응자산에 관한 정보가 인수 판단에 활용될 수 있다는 설명도 가능하나, 본고 사례에서 그러한 정보가 실제 인수 결정에 기여했다는 공개 근거는 확인되지 않음

4. 시사점

- 해외 사례는 재보험과 지분 투자가 반드시 순차적으로 이루어지는 것은 아니며, 보험부채의 위험인수, 자산운용, 경영통제권 확보라는 서로 다른 목적에 따라 결합되고 있음을 보여줌
 - 특히 자산운용사 계열의 보험사업 확대는 보험부채를 기반으로 자산운용 기회를 확보하려는 전략과 연결될 수 있음
 - 해외 보험그룹의 국내 진출이나 국내 보험회사의 해외 진출을 검토할 때도 재보험 관계와 지분 관계가 함께 형성될 수 있음을 고려할 필요가 있음
- 국내에서는 공동재보험이 M&A의 선행 단계가 될 가능성보다는, 재보험을 통한 위험 이전과 자산운용의 결합이 보험회사의 사업모형 및 경영통제 구조를 어떻게 변화시키는지 검토할 필요가 있음
 - 국내 공동재보험은 원보험회사가 금리·해지위험을 이전하여 요구자본을 경감하는 자본관리 수단으로 활용되어 왔으며,¹⁷⁾ 자본규제, 보험부채 구성, 재보험의 자산 이전 방식, 감독상 인가 및 지배구조 요건이 해외와 다름
 - 따라서 해외 사례를 국내 공동재보험과 비교할 때는 각 거래의 재보험 형태와 자산 이전 여부를 구분할 필요가 있음
 - 이 과정에서 원보험회사의 보험계약자에 대한 책임, 출재 자산의 관리, 거래 상대방에 대한 감독 및 위험집중 문제를 고려할 필요가 있음

17) 헤럴드경제(2025. 8. 12.), “兆 단위 공동재보험 새 시장 열린다”(https://www.heraldk.com/article/2025081218222299835)