2026.11.23.

KiRi 리포트

| 포커스 |

주요국의 자산집약형 재보험 규제 동향과 시사점

최우석 연구위원, 김가현 연구원

요 약

○ 자산집약형 재보험(Asset-Intensive Reinsurance; AIR)은 보험위험뿐 아니라 상당한 투자위험을 이전하는 재보험으로, 재보험회사의 자산운용 역량과 성과가 거래의 핵심 요인이며, 미국·영국·일본 등 주요국에서는 자본 부담 완화와 수익률 제고 수요를 바탕으로 AIR 거래가 빠르게 확대되고 있음

○ AIR은 신용위험·환수 위험, 거래상대방 집중위험, 규제차익, 이해상충 등 복합적인 위험을 수반할 수 있어, 주요국 감독당국은 위험평가·관리 기준을 마련하고 준비금·자본규제를 정비하는 등 감독체계를 강화하고 있음

○ 미국 보험감독자협의회(NAIC)는 AIR 출재로 감소한 준비금과 이를 뒷받침하는 자산의 적정성을 현금흐름분석으로 검증·보고하도록 하는 계리지침(AG55)을 선제적으로 도입함. 첫 보고 결과, 상호인정 관할권 밖 재보험회사와의 AIR 거래에서 신용·환수위험이 크게 나타나, 이를 요구자본에 반영하는 방안을 검토하고 있음

○ 영국 건전성감독청(PRA)은 AIR 거래의 위험이 과소평가될 수 있다는 우려에 따라 위험관리·요구자본·거래구조에 관한 감독지침을 선제적으로 도입함. 이후 거래 규모와 관련 위험이 확대되자, AIR 재보험 자산을 평가할 때 금융회사채에 직접 투자한 경우와 동일한 수준의 신용위험 차감 기준을 적용하는 개정안을 제시함

○ 네덜란드 건전성감독당국(DNB)은 재보험회사가 유럽경제지역(EEA) 밖에 자산을 보유하는 AIR 계약을 체결하거나 변경할 때, 신중한 투자자 원칙의 준수 여부를 심사하여 동의 여부를 결정하는 사전 동의제를 도입함

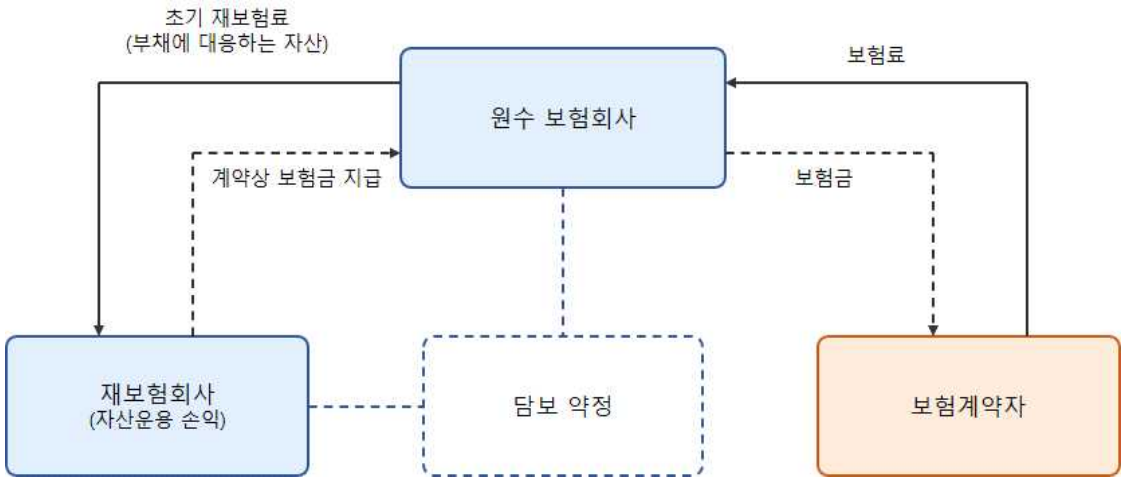
○ 국내 제도는 국내지점을 통한 해외 자산이전을 제한하고 AIR의 신용위험을 일부 반영하고 있으나, 재보험회사 보유자산의 적정성, 재보험자산의 신용위험 평가, 환수 시 영향 등 AIR 관련 위험을 종합적으로 평가하는 체계를 거래 초기부터 마련하고, 거래 확대에 따라 규제와 감독을 단계적으로 조정해 나갈 필요가 있음

1. 검토배경

○ 자산집약형 재보험(Asset-Intensive Reinsurance; AIR)이란 사망·장수 등 보험위험뿐 아니라 자산운용에서 발생하는 상당한 투자위험을 재보험회사에 이전하는 재보험임[1)]

- (재)보험손익이 거래의 중심인 기존의 재보험과 달리 재보험회사의 자산운용 성과가 거래의 핵심 요인임
- AIR은 부채에 대응하는 자산의 이전 여부에 따라 자산이전형과 자산유보형으로 구분됨[2)]
  - 자산이전형 계약의 경우 보험회사는 재보험회사에 부채에 대응하는 자금을 재보험료로 지급하며, 재보험회사는 이를 운용하여 발생한 손익을 가져가고 보험금 지급 시 계약상 재보험금을 보험회사에 지급함
  - 자산유보형 계약의 경우 부채에 대응하는 자산은 보험회사에 남으나, 운용손익을 정산하거나 일정 이자를 지급하는 방식으로 재보험회사와 손익을 나눔
- 원수 보험회사는 AIR을 통해 재보험회사의 자산운용 전문성을 활용함으로써 자본관리 효율성과 상품 경쟁력을 높일 수 있으며, 재보험회사는 장기·안정적인 재원을 확보할 수 있음
- 사모펀드·(대체)자산운용사와 연계된 재보험회사가 자산운용 역량을 바탕으로 AIR 시장을 주도하고 있음[3)]

〈그림 1〉 AIR 거래의 기본 구조



주: 자산이전형 기준이며, 자산유보형은 부채에 대응하는 자산이 원수보험회사에 남고 운용손익을 정산함
자료: IAIS(2025), "Issues Paper on structural shifts in the life insurance sector"

1) IAIS(2025), "Issues Paper on structural shifts in the life insurance sector"; 박희우(2026), "자산집약형 재보험의 성장과 시사점", 『KIRI 리포트』; 자산집약형 재보험(AIR)은 영국·유럽에서 Funded Reinsurance라고도 불리나, 본고에서는 AIR로 통칭함
2) IAIS(2025)에서는 AIR의 거래 형태를 자산이전형 공동재보험(신탁 설정 포함), 자금유보부(Funds withheld) 공동재보험, 수정공동재보험으로 구분하며, 본고에서는 자금유보부 공동재보험과 수정공동재보험을 자산유보형으로 통칭함
3) BIS(2025), "The transformation of the life insurance industry: systemic risks and policy challenges", BIS Papers No. 161

○ 미국·영국·일본 등 주요국에서는 자본 부담 완화와 수익률 제고 수요를 바탕으로 AIR 거래가 빠르게 늘고 있으며, 우리나라에서도 활용 필요성이 제기됨

- 미국 생명보험회사와 버뮤다 등 역외 재보험회사 간 AIR 거래가 확대됨에 따라,[4] 2025년 연금 출재준비금(약 1.6조 달러, 수정공동재보험 출재준비금 포함)의 56%가 역외로 출재되어 2016년(4,410억 달러 중 32%) 대비 역외 출재 비중이 크게 높아짐[5]
- 영국에서는 대량연금인수(BPA) 부채가 생명보험회사 비연동 부채의 약 3분의 1(약 3,000억 파운드)을 차지하는 가운데, 최근 신규 BPA의 약 15%가 AIR을 통해 출재되고 있음[6]
- 2026년 8월 발표된 일본 금융청의 조사에 따르면, 일본 생명보험회사의 재보험 잔액 중 AIR 비중은 그룹 내 거래 66.2%, 그룹 외 거래 29.1%로 95% 수준이며, 외국계·상장 생명보험회사를 중심으로 약 절반의 생명보험회사가 AIR 거래 사례를 보고함[7]
- 국내에서도 고금리 확정형 계약으로 인한 이차역마진 부담과 기본자본 지급여력비율 규제 시행 등으로 자본관리의 중요성이 커지고, 은퇴자산 시장에서의 상품 경쟁력을 높일 필요성도 커지면서 AIR 활용이 논의되고 있음[8]
  - 해외 컨설팅사는 일본에 이어 한국·홍콩·싱가포르에서도 AIR 거래가 늘고 있다고 평가함[9]

○ 다만 AIR은 신용·환수(Recapture) 위험, 거래상대방 집중위험, 규제차익, 이해상충 등 복합적인 위험을 동반할 수 있어, 주요국에서는 관련 규제를 정비하고 있음[10]

- 보험회사의 투자위험은 AIR을 통해 재보험회사에 대한 신용위험으로 전환되는데,[11] 기존 규제하에서는 해당 위험이 과소평가될 수 있음[12]
- 재보험회사 운용자산 혹은 담보자산에 사모신용 등 비유동·대체자산이 포함되는 경우가 많아, 재보험회사 부실 혹은 재보험 환수 시 원수 보험회사의 건전성·유동성에 미치는 영향이 커질 수 있음[13]
- AIR은 자본 부담이 낮은 역외 재보험회사와 주로 체결되어 지역 간 규제 차이로 인해 실질적인 준비금이 감소할 수 있으며, 거래가 소수 역외 재보험회사에 집중되는 경우 여러 보험회사에 동시다발적으로 영향을 줄 수 있음
  - 버뮤다 등 AIR 관할권에서는 부채평가 시 자산운용 수익률을 반영한 할인율을 적용하므로, 출재국 대비 할인율이 높아질 수 있으며 이에 따라 준비금이 낮아질 수 있음
- AIR을 제공하는 재보험회사는 사모펀드·자산운용사와 연계된 경우가 많아, 자산운용 시 계약자 보호를 위한 안정성보다 계열 운용사의 보수를 우선하는 이해상충이 발생할 수 있음

---

4) American Academy of Actuaries(2024), "Asset-Intensive Reinsurance Ceded Offshore from U.S. Life Insurers (With Focus on Bermuda)", Issue Brief
5) AM BEST(2026. 8. 19.), "Unaffiliated Offshore Reinsurance Deals Drive Asset-Intensive Reinsurance Market", Exhibit 1
6) Bank of England(2026), "CP8/26 – Funded reinsurance"
7) 金融庁(2026. 8.), "2026年 保険モニタリングレポート"
8) 박희우(2026), 「자산집약형 재보험의 성장과 시사점」, 『KIRI 리포트』; 한상용(2026), 「K-ICS 도입이 보험회사의 재보험 활용에 준 영향 및 시사점」, 『금융브리프』
9) PwC(2026. 2. 3.), "Asset-intensive reinsurance: What's ahead in a growing, complex and fast-moving market"
10) 자산유보형의 경우에는 부채에 대응하는 자산이 출재사에 남으므로 신용 및 환수 위험이 작음. 본고에서는 주된 규제 대상인 자산이전형에 초점을 맞춰서 논의를 전개함
11) NAIC(2026. 7. 27.), "Memorandum: Reinsurance Recapture and Counterparty Risk"
12) 영국 PRA는 AIR가 경제적 실질상 재보험회사에 대한 담보부 대출에 가까우나, 이에 대비해 원보험회사가 쌓는 자본은 연금부채의 2~4%로 유사한 직접투자(11~15%)보다 낮다고 평가한 바 있음(Bank of England PRA(2026), "CP8/26 – Funded reinsurance")
13) Bank of England PRA(2023. 6. 15.), "Feedback on the PRA's preliminary thematic review work on funded reinsurance arrangements"; American Academy of Actuaries(2024), "Asset-Intensive Reinsurance Ceded Offshore from U.S. Life Insurers (With Focus on Bermuda)", Issue Brief

- 이에 미국·영국·네덜란드 등 주요국 감독당국은 AIR에 수반되는 위험에 대응하기 위해 위험평가·관리 기준을 마련하고, 준비금·자본규제를 정비하는 등 감독을 강화하고 있음

○ 본고에서는 주요국의 AIR에 대한 규제 현황과 동향을 살펴보고, 국내 보험산업의 AIR 활용과 감독 측면의 시사점을 도출하고자 함

2. 주요국 규제 동향[14)]

가. 미국

○ 미국 보험감독자협의회(NAIC)는 AIR을 통한 준비금 감소와 이를 뒷받침하는 자산의 위험에 대응하기 위해, 자산적정성 분석(Asset Adequacy Test)에 관한 계리지침(이하 'AG55')을 채택하고 2025년 결산부터 적용함[15)]

- 자산 적정성 분석은 준비금과 이를 뒷받침하는 자산이 금리 하락·재보험회사 신용 악화 등 적정 수준의 불리한 상황(Moderately adverse conditions)에서도 미래 보험금·해약금 등 해당 부채의 현금흐름을 충당할 수 있는지 검증하는 제도임
- 미국 감독당국에 준비금 적정성 검증을 받지 않는 재보험회사[16)]와 체결한 AIR 거래 중 2016년 이후 체결된 거래로서 출재준비금 규모가 일정 수준·비율을 초과하거나,[17)] 선임계리사가 재보험금 회수 위험(재보험회사에 대한 신용위험의 일종)이 크다고 판단하는 거래를 대상으로 적용함
- AG55는 분석 결과의 문서화와 감독당국 보고를 요구하는 지침으로, 추가 적립 여부를 직접 규정하지는 않음
  - 선임계리사는 분석 결과를 바탕으로 추가 준비금이 필요하다고 판단하면 이를 계리의견에 반영해야 하며, 주 감독당국도 필요시 추가 적립을 요구할 권한을 보유함
  - 첫 분석 결과는 2026년 4월 1일까지 감독당국에 제출되었으며, 비공개로 관리됨

○ AG55에서는 AIR 출재로 인해 감소한 준비금과 이를 뒷받침하는 자산의 적정성을 평가하기 위하여 현금흐름분석(Cash Flow Testing; CFT)을 원칙으로 하는 엄격한 분석 요건을 제시함[18)]

- 분석 시작 시점의 자산(Starting asset amount)은 재보험 후 실제 적립된 준비금 수준의 자산만으로 부채 현금흐름을 충당할 수 있는지 확인하기 위해 재보험 후 준비금(출재사 준비금+수재사 준비금)과 동일한 규모로 설정함
  - 시작 자산은 실제 자산 구성을 반영하되, 자산 구성 정보가 없는 경우 보수적인 구성 및 가정을 적용함

14) 자산집약형 재보험에 관한 일본의 규제 동향은 영국과 유사하며, 강윤지(2026)에서 상세히 논의됨; 강윤지(2026), 「일본 생명보험회사의 재보험 활용 확대와 리스크관리 감독체계 개편」, 『KIRI 글로벌리뷰』

15) NAIC(2025), "Actuarial Guideline LV Application of the Valuation Manual for Testing the Adequacy of Reserves Related to Certain Life Reinsurance Treaties"

16) 재보험회사 적용 요건은 "미국 감독당국에 계리보고서(VM-30)를 제출하지 않는 재보험회사"로, 주로 미국에 소재하지 않은 역외 재보험회사를 의미함

17) AG55를 적용하는 출재 준비금 규모 기준은 다음과 같이 네 가지가 있음: ① 50억 달러 초과, ② 10억 달러 초과이면서 생명·연금 준비금의 5% 초과, ③ 5억 달러 초과이면서 생명·연금 준비금의 10% 초과, ④ 1억 달러 초과이면서 생명·연금 준비금의 20% 초과

18) 기여도 분석(Attribution Analysis)은 재보험 전 준비금에서 재보험 후 준비금에 이르는 조정 내역을 가정 차이 등 요인별로 분해하는 분석으로, 위험이 제한된 재보험의 경우, 총보험료평가(Gross Premium Valuation), 기여도 분석 등 완화된 방법을 적용할 수 있음

- 재보험 후 준비금을 초과하는 유보자금·담보자산과 잉여자본이 있음을 입증하는 경우, 시작 자산을 재보험 후 준비금보다 크게 설정한 추가 분석(Alternative run)을 추가로 제출할 수 있음[19)]

• 수익률·사망률·해지율·계약자 행태 등에 관한 가정을 바탕으로, 주요 위험을 반영하는 시나리오를 적용하여 만기까지 잉여금(Ending surplus)의 현재가치를 산출함

• 잉여금 현재가치를 바탕으로 결손 여부를 판단하며, 가정에 대한 민감도 분석과 추가 준비금 적립 혹은 미적립에 관한 근거를 함께 제시해야 함

- 준비금 감소 규모, 비적격 자산 사용 여부 및 규모, 재보험회사의 신용위험 등 위험 요인과 신탁·자금유보와 같은 완화 요인을 식별해야 함

○ **NAIC는 AG55 도입 이후 첫 보고 결과를 바탕으로 역외 재보험의 환수위험과 저등급 재보험회사의 신용위험을 요구자본에 반영하는 등 감독 강화 방안을 추진하고 있음[20)]**

• NAIC는 AG55 보고서 검토 결과, 준비금 감소, 자산 손상의 지연 인식, 계약자 부채를 뒷받침하는 가용자본에 관한 우려를 확인함

- 특히 상호인정 관할권 밖(비인가) 재보험회사와의 거래는 주로 공격적인 부리이율을 제공하는 신생·중소형 연금 사업자를 중심으로 이루어졌으며, 버뮤다로의 출재보다 필요 자산을 더 크게 줄이는 것으로 나타남[21)]

- 준비금 대비 필요 자산의 축소는 환수 혹은 재보험회사 부실 시 출재사의 자본 부담을 가중하는 요인으로 작용할 수 있음

• 이에 감독당국은 상호인정 관할권 밖 재보험에 대한 환수 위험 RBC 계수를 도입하고, 저등급 재보험회사의 신용위험을 반영하도록 RBC 산식을 개정할 것을 지시함

- 환수위험 계수는 재보험회사의 소재지를 기준으로, 신용위험 산식 개정은 소재지와 관계없이 신용등급을 기준으로 적용되며, 두 개정안 모두 AG55를 통해 확인된 위험이 직접적인 계기가 됨

나. 영국

○ **영국 건전성감독청(PRA)은 AIR 거래의 거래상대방 위험이 과소추정될 수 있다는 우려에 따라, 2024년 7월 위험관리·요구자본·거래구조에 관한 감독지침(Supervisory statement)을 발표함[22)]**

• 즉시환수(Immediate Recapture) 지표 등을 활용하여 거래상대방·서로 연관성이 높은 거래상대방 그룹·전체 AIR 거래 규모에 대한 위험한도(Risk limit)를 설정하고, 담보에 관한 내부 정책과 환수 절차를 사전에 마련해야 함

- 즉시환수 지표는 위기 상황에서 재보험회사 부실 등으로 계약 및 담보 자산을 환수할 때 지급여력비율에 미치는 영향을 측정함

---

19) 유보자금 및 담보자산에서 신용장, 신용연계채권, 모회사·계열사 보증 등 AG55가 인정하지 않는 자산(Guideline excluded assets)은 원칙적으로 제외함
20) NAIC(2026), "2026 Summer National Meeting"; NAIC(2026. 7. 27.), "Memorandum: Reinsurance Recapture and Counterparty Risk"
21) 상호인정관할권(Reciprocal Jurisdiction)은 감독제도의 동등성 등을 인정받아 해당 관할권 재보험회사에 대한 담보 요건이 완화되는 관할권으로, 버뮤다·일본·스위스·미국과 포괄협정(Covered Agreement)을 체결한 EU 회원국·영국 등이 해당됨
22) Bank of England PRA(2024. 7. 26.), "SS5/24 – Funded Reinsurance"

- 담보 정책에는 비유동 담보자산의 평가·관리 방안 등이 포함되며, 환수 절차에는 재보험회사 재무상황 모니터링·자산이전 및 부채인수 절차 등이 포함됨

• AIR 거래의 신용위험에 관한 요구자본 산출 시, 위기 상황에서의 부도율과 장수·금리 등 부채 충격을 반영한 부도시손실률을 사용해야 하며 부도율과 부도시손실률이 함께 커지는 위험도 반영해야 함

• AIR 거래 체결 시 보험회사가 노출되는 모든 위험을 정량평가하여 계약별 최대 허용손실을 정하고, 계약 조건에 관한 내부 기준, 담보 인정 비율, 초과담보 기준 등을 마련해야 함

- 계약 조건의 내부 기준에는 계약 종료조건, 담보자산 대체권, 평가방식 및 위험 한도, 투자지침 등이 포함됨

○ **영국 생명보험회사의 자체 위험평가와 2025년 생명보험 위기상황분석(Life Insurance Stress Test; LIST) 결과, AIR 관련 위험관리를 강화할 필요가 있으며 담보의 질 관리가 중요한 것으로 나타남**

• PRA는 감독지침 시행 직후 해당 지침에 따른 보험회사의 자체평가를 검토하였으며, 그 결과 AIR 거래에 관한 내부통제가 감독 기대에 미치지 못하고 거래상대방별 한도와 전체 한도 역시 충분하지 않다고 판단함[23)]

• 2025년 시행한 LIST에서는, 금융시장 위기 직후 영향이 가장 큰 거래상대방과의 AIR 거래를 환수하는 상황에서 참여 보험회사의 지급여력비율이 10%p 추가 하락(154%→144%)하는 것으로 나타남[24)]

- 단일 거래상대방으로부터의 환수 위험만을 반영하고 있으며, 여러 거래상대방으로부터의 환수, 환율 충격 등을 반영하는 경우 지급여력 악화 효과는 더욱 커질 것으로 예상됨

- 환수 담보 대부분이 매칭조정 적격[25)]인 안정적인 자산으로 평가되어 매칭조정 포트폴리오에 즉시 편입됨에 따라 지급여력 악화 영향이 완화되었으며, 이를 통해 담보 관리의 중요성을 확인함

○ **2026년 4월 PRA는 감독지침(SS5/24) 시행 이후에도 AIR 거래 및 관련 위험이 확대되자, AIR의 재보험자산 평가방식을 조정하는 개정안을 발표함[26)]**

• AIR 재보험자산에서 재보험회사의 부실 위험을 반영하여 차감하는 거래상대방 부도조정(Counterparty Default Adjustment; CDA)을 금융채에 적용하는 기초스프레드와 같도록 신용등급·만기별로 산정할 것을 제안함

- 출재사는 AIR을 통해 재보험회사 채권에 투자하는 것과 유사한 신용위험에 노출됨

- 현행 CDA는 재보험회사 부도 시 손실의 기대 현재가치를 원칙 중심으로 산출하고 있으며, 신용등급 하락 위험 등 종합적인 신용위험을 반영하지 못함

• CDA는 재보험회사 신용등급에 따라 결정되며, 담보가 일정 요건을 충족하면 신용등급을 최대 3단계까지 상향 조정할 수 있음[27)]

---

23) Bank of England PRA(2025. 1. 9.), "Insurance Supervision: 2025 priorities"
24) Bank of England(2025), "Life Insurance Stress Test: 2025 Results"
25) 매칭조정은 특정 자산의 현금흐름과 보험부채 현금흐름이 유사할 때 부채 할인율에 자산 수익률을 반영한 스프레드를 가산하는 제도로, 매칭조정 적격 자산은 주로 현금흐름이 고정되거나 예측 가능성이 높은 자산으로 구성됨
26) Bank of England PRA(2026), "CP8/26 – Funded reinsurance"
27) 담보 처분권 등 기본 요건을 갖춘 경우, 다음 조건을 하나씩 충족할 때마다 1단계씩 상향함: ① 담보 규모가 재보험료 이상, ② 담보 현금흐름이 계약상 재보험금 지급과 일치, ③ 담보의 가중평균 신용등급이 재보험회사 신용등급보다 높음

- PRA는 개정안 도입 시 평균적인 AIR 거래의 재보험자산 가치가 약 7% 감소하고, 자산가치 하락·요구자본 증가 등을 포함한 전체 자본 부담(Capital charge)은 출재 부채의 2~4%에서 약 10%로 상승할 것으로 추정하였으며, 이를 통해 AIR 이용이 줄어들고 직접 투자가 증가할 것으로 예상함
- 2026년 9월 말까지 위험이전이 완료된 기존 계약과 일정 요건[28]을 갖춘 그룹 내 거래 등은 적용 대상에서 제외하며, 2027년 7월 시행 예정이나, 최종안은 아직 발표되지 않음

다. 네덜란드

○ **네덜란드에서는 재보험회사가 계약상 유럽경제지역 외 자산을 보유할 여지가 있는 경우, 보험회사가 AIR 계약을 체결·변경할 때 건전성감독당국(DNB)의 사전 동의를 받도록 금융감독법(Wft)을 개정하여 2025년 1월부터 실시함[29]**

- 계약상 유럽경제지역(European Economic Area; EEA) 외 자산 이전을 배제하는 조항이 없어 계약상 EEA 외 자산 보유가 가능하면 재보험회사의 소재지와 관계없이 적용됨
  - 수재 보험회사가 해당 계약을 통해 인수한 투자위험을 EEA 외 재보험회사에 이전하는 경우도 EEA 외로의 자산 이전으로 간주됨
- DNB는 계약 기간에 걸쳐 출재 보험회사가 신중한 투자자 원칙(Prudent Person Principle; PPP)을 준수할 수 있는지를 심사하여 사전동의 여부를 결정함
  - PPP는 보험회사가 위험을 식별·측정·모니터링·관리·통제·보고할 수 있는 자산에만 투자하고, 포트폴리오의 안정성·질·유동성·수익성과 자산의 가용성이 보장되며 계약자 이익이 보호되도록 운용해야 한다는 원칙임[30]
- 사전동의 신청 시 계약사항, 재보험회사에 대한 청구권의 평가방식, 청구권 및 담보의 지리적 정보, 신용위험 분석, 위험관리 적정성, DNB의 자산처분 제한권 등에 관한 정보를 제공해야 함

28) 그룹 내 AIR 거래 중 ① 해당 거래로 인해 그룹 차원의 잉여자본(Surplus)이 증가하지 않고, ② 거래 대상 계약에 관한 위험의 50% 이상을 보험회사가 보유하고, ③ 재보험회사가 보험회사가 보유한 부채에 적용하는 투자전략을 사용하며 이에 관한 통제 장치가 존재하고, ④ 계약 시 재보험 회수금의 현재가치와 재보험 수수료 합계가 재보험료 총액을 초과하지 않음

29) Ministerie van Financiën(2024. 8. 30.), "Wijzigingswet financiële markten 2024", Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden 2024, 241; Ministerie van Financiën(2024. 12. 9.), "Wijzigingsbesluit financiële markten 2024", Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden 2024, 388; DNB(2025. 7. 8.), "Assessment of Asset-Intensive Reinsurance Contracts DNB"

30) European Commission, Directive 138/2009/EC (Solvency II Directive), Article 132

〈표 1〉 주요국 AIR 관련 규제

구분	미국(NAIC)	영국(PRA)	네덜란드(DNB)
주요 규제	· 계리지침(AG 55)	· 감독지침(SS5/24) · 건전성 규칙 개정안(CP8/26)	· 금융감독법(Wft) 개정 · 동 법 시행령(Bpr) 개정
시행 시기	· 2025년 결산	· 2024년 7월(감독지침) · 2027년 7월(건전성 규칙, 미확정)	· 2025년 1월
적용 조건	· VM-30 미제출 재보험회사 거래 중 2016년 이후 거래로서 규모 기준 초과 혹은 큰 환수 위험	· 2026년 9월 말 이후 계약 중 적격 그룹 내 거래가 아닌 계약	· 계약상 EEA 외 자산 보유 가능
개입 시점	· 사후(계약 후 결산)	· 사전(거래구조) · 사후(위험관리, 요구자본, 자산인식)	· 사전(계약 체결·변경 전)
핵심 내용	· 출재 후 준비금 관련 현금흐름검증	· 거래한도·담보정책·환수계획 · 재보험자산 가치 조정(CDA)	· 신중한 투자자 원칙 준수 여부 심사 후 동의 여부 결정
주요 동향	· 상호인정관할권 밖 환수위험 RBC계수 도입 및 저등급 재보험회사의 신용위험 산식 개정 추진	· CDA 규칙 개정안 채택여부 의견 수렴 후 결정	-

자료: NAIC(2025), “Actuarial Guideline LV Application of the Valuation Manual for Testing the Adequacy of Reserves Related to Certain Life Reinsurance Treaties”; NAIC(2026. 7. 27.), “Memorandum: Reinsurance Recapture and Counterparty Risk”; Bank of England PRA(2024. 7. 26.), “SS5/24 – Funded Reinsurance”; Bank of England PRA(2026), “CP8/26 – Funded reinsurance”; Ministerie van Financiën(2024. 8. 30.), “Wijzigingswet financiële markten 2024”, Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden 2024, 241; Ministerie van Financiën(2024. 12. 9.), “Wijzigingsbesluit financiële markten 2024”, Staatsblad van het Koninkrijk der Nederlanden 2024, 388; DNB(2025. 7. 8.), “Assessment of Asset-Intensive Reinsurance Contracts DNB”

3. 시사점

○ 주요국의 AIR 규제는 실질적인 위험 이전 여부와 재보험회사 부실 시 건전성 유지 가능성을 점검한다는 공통된 목표가 있으나, 규제를 도입하고 강화하는 방식은 국가별로 차이가 있음

- 미국은 계리지침을 통해 준비금과 자산의 적정성 검증 및 보고를 우선 도입하고, 해당 결과를 바탕으로 상호인정관할권 밖 재보험의 환수위험 및 저등급 재보험회사에 대한 신용위험에 대한 요구자본 강화를 추진하고 있음
- 영국은 원칙 중심의 감독지침을 먼저 도입하여 거래 전반을 관리하고, 이행 실태를 바탕으로 재보험자산 평가방식을 조정하는 규칙 개정을 추진함
- 네덜란드는 아직 EU 내 AIR 활용이 제한적인 상황에서, 자산이 역외로 이전될 수 있는 거래에 대해 사전동의제를 선제적으로 도입함

○ 미국·영국·네덜란드 모두 거래상대방 혹은 자산의 소재지·신용도·담보 조건에 따라 규제 강도를 달리하며, 미국·영국은 환수 상황에 대비한 분석과 관리를 요구하고 이를 바탕으로 정량적 자본규제로 나아가고 있음

- 이는 AIR 규제가 거래 자체를 제한하기보다 위험을 정확히 파악하는 체계를 갖추고, 시장 규모와 위험 노출 정도에 맞추어 규제 수단을 선택하는 방향으로 설계되고 있음을 보여줌
- 다만 미국은 검증 결과에서 나타난 핵심 위험(환수·신용위험)에 상응하는 자본 확충에 중점을 두는 반면, 영국은 직접 투자 대비 낮은 자본 부담이라는 왜곡을 바로잡는 데 중점을 두고, 그 결과 AIR 활용이 줄어들 것으로 예상함[31)]

○ **우리나라는 자본관리 효율화와 자산운용 수익률 제고를 위해 공동재보험을 도입하였으나, 도입 후 5년간 거래가 9건에 그치는 등 활용은 아직 제한적인 수준임[32)]**

- 감독당국은 IFRS17과 K-ICS 도입에 대비하여, 보험위험과 함께 금리위험 등을 재보험회사에 이전하여 요구자본을 줄이고 글로벌 재보험회사의 자산운용 능력을 활용할 수 있도록 2020년 공동재보험을 도입함
- 이후 2025년에는 기존 거래 유형의 한계를 보완하기 위해, 자산은 원수 보험회사에 유보하되 자산운용위험은 재보험회사가 부담하는 일임식 자산유보형 공동재보험을 추가하는 등 공동재보험의 범위를 확대함[33)]
  - 또한 국내 수재 여력의 한계로 역외 재보험회사와의 거래가 필요하다는 점을 고려하여, 거래 과정에서 외국 재보험회사 국내지점의 설명 지원을 허용함
- AIR가 미국·영국·일본 등에서 자본관리 수단으로 활용되고 있는 만큼, 국내 AIR 관련 규제는 시장 형성을 저해하지 않도록 하되, 계약자 보호와 균형을 이루는 것을 원칙으로 삼을 필요가 있음

○ **국내에도 주요국 규제와 유사한 기능을 하는 규정이 있으나, 일부 규정은 AIR 거래를 제약하는 요인으로 작용할 수 있음**

- 외국보험회사 국내지점의 국내자산 보유의무[34)]는 국내지점을 통한 거래에서 자산의 국외 이전을 제한하나, AIR 시장 형성을 제약하는 요인으로도 지적됨[35)]
- K-ICS는 출재로 인해 감소한 요구자본까지 재보험회사에 대한 신용위험 익스포져에 포함함으로써,[36)] AIR을 통해 투자위험이 신용위험으로 전환되는 효과와 환수 위험의 일부를 신용위험액에 반영함
- 공동재보험 거래는 체결 후 감독당국에 사후보고하도록 하고 있어,[37)] 감독당국이 거래 현황을 파악할 수 있는 기반을 갖추고 있음

○ **재보험회사가 실제 보유한 자산의 적정성, 재보험자산의 평가, 환수 시 영향 등 AIR 관련 위험을 평가·관리하는 체계는 보완이 필요함**

- 현행 규정상 재보험자산의 평가는 AIR 거래의 실질적인 위험을 충분히 반영하지 못할 수 있음[38)]

---

31) Bank of England(2026), "CP8/26 – Funded Reinsurance"; PRA는 개정안이 AIR의 과도한 활용 유인을 줄임으로써 AIR 이용이 감소하고 직접 투자가 증가할 것으로 예상함
32) 금융위원회 보도자료(2020. 1. 30.), "공동재보험(Coinsurance) 도입방안(「보험 자본건전성 선진화 추진단」 제4차 회의결과)"
33) 금융위원회 보도자료(2025. 3. 17.), "보험산업이 새로운 환경변화에 능동적으로 대응하고 미래를 선도할 수 있도록 미래대비과제 추진"
34) 보험업법 제 75조(국내자산 보유의무)
35) 박희우(2026),「자산집약형 재보험의 성장과 시사점」,『KIRI 리포트』
36) 보험업감독규정 시행세칙 [별표 22] 지급여력금액 및 지급여력기준금액 산출 기준, Ⅳ.지급여력기준금액 산출, 5-1.나.(3).①.ㄴ
37) 금융위원회 보도자료(2020. 1. 30.), "공동재보험(Coinsurance) 도입방안(「보험 자본건전성 선진화 추진단」 제4차 회의결과)"
38) 보험업감독규정 시행세칙 [별표 22] 지급여력금액 및 지금여력기준금액 산출 기준, Ⅱ.자산 및 부채 평가, 3-5 및 4-4

- 재보험자산은 출재사의 할인율 등을 기준으로 평가하고, 재보험회사의 위험은 신용등급을 통해서만 반영되므로, 미국의 AG55와 같이 재보험회사가 실제 보유한 자산이 출재 부채를 충당할 수 있는지 점검하기 어려움
- 재보험자산의 손실조정은 부도율과 부도시손실액만 반영하고 신용등급 하락위험 등은 반영하지 않아, 영국 PRA가 우려한 바와 같이 AIR 관련 신용위험이 종합적으로 반영되지 않을 수 있음

• 재보험회사가 사모자산 등 비유동 대체자산으로 운용하는 경우, 환수 시 넘겨받는 자산의 가치 하락이나 유동성 부족에 따른 위험은 재보험회사에 대한 신용위험액만으로 반영하기 어려울 수 있음

- 미국에서는 금리·신용·비유동성 등 주요 위험이 자산 손실로 이어지는 시나리오를 현금흐름분석에 반영하도록 하며, 영국에서도 즉시환수 지표와 함께 비유동 담보의 평가 및 인정 비율 등을 마련하도록 요구함

• 기존의 사후보고 제도 등을 기반으로 거래 초기부터 AIR 관련 위험을 파악하는 체계를 마련하고, 이를 통해 축적되는 정보를 바탕으로 평가방식과 감독수단을 단계적으로 조정해 나가는 방안을 검토할 수 있음