

해외 사례는 유럽 보험회사의 전반적인 공시 현황을 살펴본 후 영국과 독일의 대표적인 보험회사인 아비바(Aviva)와 알리안츠(Allianz)의 회계 정책 및 대체성과지표(APM)를 정리하였다. 이어서 캐나다의 대표 보험회사인 매뉴라이프(Manulife)가 투자자 및 이해관계자에게 회사의 전략적 우선순위, 재무 성과 등을 어떻게 설명하고 있는지를 살펴본다.

1. 유럽⁹⁾

가. 개요

유럽증권시장감독청(ESMA)은 2024년 10월 유럽경제지역(EEA) 내 16개 보험회사¹⁰⁾의 2023년 연결재무제표를 심층 분석한 결과를 발표하였다. 이는 IFRS17(보험계약)과 IFRS9(금융상품)이 도입된 이후 최초로 이루어진 포괄적 실태 점검이었다.

분석 결과, 유럽 보험회사들은 방대한 양의 공시 요구사항을 외형적으로 준수하는 데는 성공하였다. 그러나 기업의 내재가치를 정확히 파악하는 데 필수적인 '전환 효과'나 '회계 정책, 판단 및 추정'을 설명함에 있어서는 여전히 한계를 드러냈다. 특히, 각 보험회사가 가진 고유한 특성을 반영하여 구체적으로 서술하기보다는 기준서의 문구를 기계적으로 반복하는 상투적 공시 관행이 다수 발견된 점은 시급한 개선 과제로 지목되었다.

본 절에서는 ESMA가 지정한 핵심 분석 내용인 '회계 정책, 판단 및 추정'과 '대체 성과지표'를 중심으로 유럽 보험회사들의 공시 실태와 우수 사례를 살펴본다.

9) ESMA(2024)의 내용을 바탕으로 정리함

10) ESMA가 선정한 16개 분석 대상 보험회사는 Vienna Insurance Group(오스트리아), Mandatum(핀란드), AXA, BNP Paribas, Société Générale(이상 프랑스), Allianz, Munich Re, Talanx(이상 독일), FBD(아일랜드), Intesa Sanpaolo, Generali(이상 이탈리아), ASR, NN Group(이상 네덜란드), Storebrand(노르웨이), PZU(폴란드), Mapfre(스페인)임. ESMA는 지리적 균형과 다양한 사업 라인(생명보험, 손해보험, 재보험 등)을 고려하여 이들 회사를 선정함

나. 회계 정책, 판단 및 추정(Accounting policies, judgements and estimates)

IFRS17 체제에서 보험부채는 미래현금흐름, 할인율, 위험조정 등 다양한 가정의 복합적 산물이다. 따라서 재무제표에 나타난 숫자의 신뢰성은 회사가 적용한 가정과 판단 근거가 얼마나 투명하게 공개되느냐에 달려 있다. ESMA는 이러한 ‘블랙박스’를 해소하기 위해 다음 10개 핵심 항목(계약의 분류, 통합수준, 회계모형, 기대현금흐름, 할인율, 위험조정, 보험금융손익, 보험계약마진 상각, 보험취득현금흐름, 위험의 성격 및 범위)을 중점적으로 분석하였다.

1) 계약의 분류(Classification)

IFRS17 적용의 첫 단추는 해당 계약이 회계적으로 ‘보험계약’으로 분류될 수 있는지를 판단하는 것이다. 이를 위해서는 ‘유의적인 보험위험(Significant insurance risk)’의 이전 여부가 입증되어야 하며, 투자요소가 강한 계약의 경우 ‘직접참가특성(Direct Participation Features)’ 보유 여부에 따라 측정 모형이 달라진다. ESMA의 분석 결과, 계약의 분류 판단에 대해 절반 가량의 회사가 공시를 제공했으나, 상당수는 “유의적인 위험이 이전될 때 보험계약으로 분류한다.”는 기준서의 문구를 단순히 반복하는 수준에 그쳤다. 반면, 분석 대상 중 유일하게 정량적인 임계값을 공개하여 판단의 객관성을 입증한 사례가 확인되었다.

우수 사례로 꼽힌 PZU(폴란드)는 유의적 보험위험 판단 과정에 내재된 주관성을 배제하기 위해 구체적인 정량적 기준을 도입하였다. 동사는 주석을 통해 보험위험의 유의성 판단 시 ‘보험사고가 발생했을 때 지급해야 할 보험금’과 ‘사고가 발생하지 않았을 때 지급해야 할 보험금’을 비교하는 시나리오 분석을 수행한다고 설명했다.

구체적으로는 사고 시 지급보험금이 미발생 시 지급보험금보다 10% 이상 높을 경우에 한해 유의적인 보험위험이 존재하는 것으로 간주하여 IFRS17을 적용하고, 그렇지 않은 경우 IFRS9(금융상품)을 적용한다는 명확한 분류 기준을 제시하였다. 이는 실무자의 자의적 판단을 최소화하는 내부 통제 기준을 보여줌과 동시에, 정보 이용자에게 회계 처리 대상의 구분 논리를 투명하게 전달하고 있다.

2) 통합수준(Level of Aggregation)

보험계약을 어떤 단위로 묶어서 측정하고 수익을 인식할 것인가는 손익의 변동성을 결정하는 핵심 요소이다. IFRS17은 원칙적으로 포트폴리오 내에서 수익성 수준에 따라 그룹을 나누고, 이를 다시 발행 시기가 1년 이내인 연도별 집합(Annual Cohort)으로 세분화할 것을 요구한다. 그러나 유럽연합(EU)은 기준서 도입 과정에서 세대 간 위험 공유가 일어나는 계약에 대해 연도별 집합 구분을 면제하는 옵션을 채택한 바 있다.

이와 관련하여 Société Générale(프랑스)은 포트폴리오 구성의 기준을 ‘상품 라인(저축성, 은퇴, 보장성 등)’과 ‘발행 국가’로 명확히 하고, 각 그룹 내에서 연도별 집합 면제 규정을 어떻게 적용했는지 상세히 기술하였다. 특히, 유로화 표시 펀드와 같이 자산운용 성과와 리스크가 서로 다른 세대의 계약자 간에 공유되는 저축성 생명보험 계약의 경제적 실질을 근거로 제시하며, 해당 계약에 대해 연도별 집합을 구분하지 않은 논리를 설득력 있게 설명하였다.

또한, Vienna Insurance Group(오스트리아)은 상품이 유사한 위험에 노출되어 있고 함께 관리된다는 점에 착안하여, 유럽의 건전성 감독 기준인 Solvency II의 포트폴리오 정의를 IFRS17에도 준용하였다. 이를 통해 리스크 관리 목적의 분류와 회계 목적의 분류 간 일관성을 확보하였다. 아울러 보험료배분접근법(PAA)을 적용하는 손해보험 계약에 대해 “최초 인식 시점에 손실부담계약이 될 가능성이 없다고 가정한다.”는 판단 근거를 구체적인 상품 라인(자동차 책임보험, 화재보험 등)별로 표기하여 정보의 구체성을 높였다.

한편, ESMA의 분석 결과 전체 분석 대상의 56%가 연도별 집합 면제 규정의 적용 여부와 대상 상품을 명확히 공시한 것으로 나타났다. 그러나 수익성 그룹 식별과 관련해서는 개선의 여지가 확인되었다.

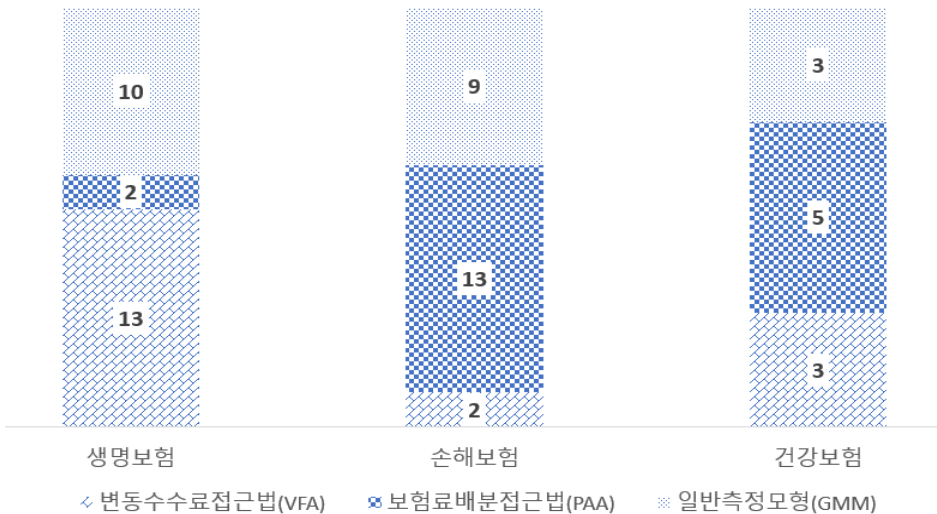
최초 인식 시점에 손실부담계약 여부를 판단하는 구체적 근거를 제시한 회사는 절반(8개사)에 그쳤으며, 비손실부담계약이 향후 손실부담계약이 될 가능성을 평가하는 근거는 단 5개사만이 공시하는 등 전반적으로 구체성이 부족했다. 또한, 유의적인 출재보험계약을 보유한 10개사 중에서도 단 4개사만이 출재 계약의 통합 기준을 상세히 설명하고 있어, 해당 분야에 대한 공시 투명성 강화가 시급한 것으로 분석되었다.

3) 회계모형(Measurement Model)

보험계약의 경제적 특성에 부합하는 회계모형을 선택하는 것은 재무제표의 목적 적합성을 높이는 핵심 절차이다. IFRS17은 일반모형(GMM), 변동수수료접근법(VFA), 보험료배분접근법(PAA)을 규정하고 있다. ESMA의 분석 결과에 따르면, 단기 손해보험 상품만을 취급하는 1개사를 제외한 15개 분석 대상 회사(94%)가 이 세 가지 모형을 모두 혼용하여 사용하고 있는 것으로 나타났다.

상품 라인별 적용 현황을 상세히 살펴보면, 우선 생명보험 부문은 투자 성과가 보험계약자에게 배분되는 직접참가특성이 있는 계약의 비중이 높아 VFA가 주류를 이루었다. 실제로 13개사가 VFA를 적용하였으며, 직접참가특성이 없는 계약 등을 측정하기 위해 10개사가 GMM을 병행 사용하였다. 반면, 손해보험 부문은 계약 기간이 1년 이내인 단기 계약이 대다수를 차지함에 따라, 실무적 간편법인 PAA가 지배적이었다. 13개사가 PAA를 적용하였으나, 장기 보장성 계약 등을 측정하기 위해 9개사가 GMM을 함께 운용하는 등 유연한 접근 방식을 보였다. 마지막으로 건강보험 부문은 다른 상품 라인에 비해 측정 모형의 혼용 양상이 두드러졌다. 5개사가 PAA를 적용하였으나, GMM과 VFA를 적용한 회사도 각각 3개사로 나타나 상품의 특성에 따라 다양한 회계모형이 적용되고 있음을 보여주었다.

〈그림 III-1〉 분석 대상 유럽 보험회사의 사업별 회계모형 사용 현황



자료: ESMA(2024)

4) 기대현금흐름(Expected Cash Flow)

미래현금흐름의 추정은 보험부채 측정의 기초가 되는 단계이다. ESMA의 분석에 따르면, 전체 분석 대상의 69%가 계약 경계 판단 및 이행현금흐름 추정치 결정에 대한 판단 근거를 공시하였으나, 그 구체성에는 회사별로 상당한 편차가 존재했다. 우수 공시 회사들은 가정의 불확실성을 ‘블랙박스’ 안에 남겨두지 않고 구체적으로 기술하는 방식을 택했다.

AXA(프랑스)는 계약 경계 내에 포함되는 현금흐름 항목과 제외되는 항목을 명확히 나열하여 제시하였다. 특히 실무적으로 이권이 발생할 수 있는 ‘중개인이 수취한 보험료(Premiums collected by intermediaries)’에 대해, 회사가 아직 현금을 수령하지 않았더라도 이를 별도의 금융자산(수취채권)이 아닌 보험계약의 경계 내 미래현금흐름으로 처리한다는 명확한 지침을 공개하여 회계 처리의 모호성을 제거하였다.

Storebrand(노르웨이)는 해지율 가정 수립 시 통계적 모델링을 사용한다는 원론적 언급을 넘어, “확정급여형 연금 등 특정 상품군의 경우 최근의 저금리 등 시장 상황으로 인해 계약이전 시장이 비활성화되어 있어 해지율이 0%에 가깝다.”는 구체적인 정성적 판단 근거를 제시하여 시장 환경과 계리적 가정의 연관성을 논리적으로 설명하였다.

또한, Intesa Sanpaolo(이탈리아)는 현금흐름 추정 시 Solvency II 모형을 기반으로 하되, IFRS17의 요구사항(계약 경계, 세분화 수준 등)에 맞춰 어떻게 조정하였는지를 상세히 설명하여 규제 기준과의 정합성을 확보하였다. PZU(폴란드)는 손해율, 사망률, 사업비 등 주요 가정별로 산출근거(과거 데이터, 전문가 판단 등)와 구체적인 적용 방식(생명표 조정 등)을 상세히 나열하여 정보의 투명성을 높였다.

다만, ESMA는 이러한 우수 사례에도 불구하고 직접참가특성이 없는 계약에서 ‘재량권 행사로 인한 현금흐름 변동’과 그 외의 변동을 구분하는 방법에 대해서는 대부분의 회사가 회사 특유의 정보를 충분히 제공하지 못했다고 지적하며, 이 부분에 대한 개선이 필요함을 강조하였다.

5) 할인율(Discount Rate)

할인율은 장기 부채가 많은 보험회사의 재무상태표에 가장 민감한 영향을 미치는 핵심 변수이다. IFRS17은 유동성 특성을 반영한 할인율 산출을 요구하며, ESMA 분석 결과 대부

분의 회사(81%)는 무위험 수익률에 유동성 프리미엄을 가산하는 상향식(Bottom-up) 접근법을 채택한 것으로 나타났다. 반면 하향식(Top-down) 접근법을 사용한 회사는 12%에 불과했다.

할인율 산출의 구체적인 적용 방식을 살펴보면, 분석 대상의 31%는 회사 전체에 단일한 통화별 할인율을 적용하였으나, 나머지 회사들은 상품, 포트폴리오 또는 사업별 특성을 반영하여 세분화된 할인율을 적용하였다. 또한, 전체의 62%가 할인율 결정에 사용된 판단과 가정을 공시하였는데, 여기에는 무위험 수익률의 출처(스왑 금리 등), 유동성 프리미엄 산출을 위한 참조 포트폴리오 구성 방식, 그리고 시장 데이터 관측이 가능한 기간과 보외법(Extrapolation) 적용 구간에 대한 설명 등이 포함되었다. 그러나 수익률 곡선 자체를 공시한 비율은 94%로 매우 높았던 반면, 할인율의 핵심 구성요소인 '유동성 프리미엄(Illiquidity Premium)'을 별도로 분리하여 공시한 회사는 25%에 그쳐, 정보의 상세도 측면에서 개선의 여지를 남겼다.

이러한 맥락에서 일부 회사들의 구체적 공시 사례는 좋은 벤치마크가 된다. Talanx(독일)은 상향식 접근법을 채택하여 스왑 금리 등 기초 무위험 수익률 곡선에 유동성 프리미엄을 가산하는 구조를 설명했다. 여기서 유동성 프리미엄은 '그룹 자체 참조 포트폴리오(Reference portfolio)'의 수익률을 기반으로 산출하며, 이 방식은 유럽 감독기준인 Solvency II의 변동성 조정(Volatility Adjustment) 산출 로직과 유사하다는 점을 명시하여 규제 자본과의 연관성을 설명했다. 또한, 유로화(EUR)의 경우 최대 50년까지의 관측 가능한 시장 데이터를 사용하며, 그 이후 구간에 대해서는 스미스-윌슨(Smith-Wilson) 방법을 사용하여 최종선도금리로 수렴하게 한다는 기술적 방법론까지 상세히 공개하였다.

나아가 AXA(프랑스)와 VIG(오스트리아)은 방법론적 서술을 넘어, 실제 적용된 유동성 프리미엄의 수치를 공개하여 정보 유용성을 극대화하였다. AXA는 유로, 달러, 파운드 등 주요 통화별로 적용된 유동성 프리미엄을 전년도와 비교한 표로 제시하였고, VIG는 오스트리아, 폴란드, 체코 등 주요 영업 국가별로 적용된 유동성 조정 폭을 구체적인 수치로 공시하였다. 이러한 수치 공개는 애널리스트 등 정보 이용자가 회사의 할인율 수준이 적정한지, 경쟁사 대비 공격적인지 보수적인지를 비교 분석할 수 있게 하는 핵심 정보로 평가 받는다.

한편, 단기 계약에 주로 적용되는 PAA와 관련해서는 화폐의 시간가치 반영(할인) 여부에 대한 회계 정책 선택이 주요 분석 대상이었다. IFRS17은 보험료 수취와 서비스 제공 시차

가 1년 이내인 경우 잔여보장부채를 할인하지 않을 수 있는 선택권을 부여하고 있는데, 분석 대상의 38%가 이를 적용하지 않기로(할인 미적용) 선택했다고 공시했다. 또한, 보험금 지급 시기가 발생일로부터 1년 이내일 것으로 예상되는 경우 발생사고부채를 할인하지 않을 수 있는 선택권에 대해서는 19%의 회사가 이를 적용한다고 밝혔다. 그러나 상당수의 회사(잔여보장부채의 경우 약 50%)가 이러한 선택권의 사용 여부 자체를 언급하지 않아 공시의 불투명성이 지적되었다.

6) 비금융위험에 대한 위험조정(Risk adjustment for non-financial risk)

미래현금흐름의 불확실성에 대한 보상인 위험조정(RA)은 회사의 위험 회피 성향을 반영한다. ESMA 분석 결과, 유럽 보험회사들은 주로 신뢰수준법(VaR, 56%)과 자본비용법(CoC, 37%)을 사용하고 있는 것으로 나타났다. 주목할 점은 산출 기법과 무관하게 분석 대상 모든 회사가 산출 결과에 상응하는 '신뢰수준'을 공시하여 비교가능성을 확보했다는 점이다. 그러나 위험조정 규모에 큰 영향을 미치는 분산 효과에 대해서는 56%의 회사만이 그 반영 방식을 구체적으로 설명하여, 공시의 구체성 측면에서 회사 간 편차가 존재함을 확인하였다.

이 가운데 Talanx(독일)는 사업 부문의 특성에 따라 위험조정 산출 방식을 이원화하는 정교함을 보였다. 원수보험 부문에는 통계적 신뢰도가 높은 신뢰수준법(75%)을 적용하는 반면, 재보험 부문에는 자본비용법(Cost of Capital technique)을 적용한다고 설명했다. 특히, 신뢰수준법 적용 시 회사 간 분산 효과는 원칙적으로 고려하지 않으나, 재보험 자회사인 Hannover Re에 한해서는 분산 효과를 인정한다는 예외 사항을 명확히 기술했다. 더불어, 신뢰수준 가정이 1%p 변동할 때 자본에 미치는 영향을 금액(약 2억 유로)으로 제시하는 정량적 민감도 분석을 포함하여, 위험조정 산출에 내재된 불확실성의 크기를 구체화하였다.

7) 보험금융손익(Insurance finance income or expenses)

시장 금리 변동에 따른 보험부채의 변동분(보험금융수익(비용))을 당기손익(PL)에 모두 반영할지, 혹은 일부를 기타포괄손익(OCI)으로 배분하여 당기손익의 변동성을 줄일지는 중요한 회계 정책적 선택이다. ESMA 분석 결과, 전체 분석 대상의 81%가 보험금융수익(비용)을 PL과 OCI로 배분하는 정책을 선택하여 손익 안정화를 추구한 것으로 나타났다.

AXA(프랑스)는 OCI 옵션 선택의 전략적 배경을 구체적으로 설명하여 우수 사례로 선정됐다. 당사는 보유 금융자산의 상당 부분이 기타포괄손익-공정가치(FVOCI) 항목으로 분류되어 있다는 점을 고려하여, 부채 측면에서도 OCI 옵션을 적용함으로써 당기손익의 변동성을 제한하고 자산·부채 매칭을 제고한다고 밝혔다. AXA 역시 VFA 적용 시 기초 항목의 당기손익과 일치하는 금액을 보험금융손익(PL 인식분)으로 인식하여, 별도로 표시되는 항목들의 순액 효과가 '0'이 되도록 관리하고 있음을 명시하였다.

8) 보험계약마진(CSM) 상각

미래이익의 원천인 CSM을 당기수익으로 인식(상각)하는 속도는 회사의 당기순이익 규모를 결정짓는다. 이를 결정하는 핵심 변수는 '보장 단위(Coverage Units)'이며, 특히 투자 서비스와 보험서비스가 결합된 상품의 경우 두 서비스 간의 가중치를 어떻게 설정하느냐가 관건이다.

ESMA의 분석 결과, CSM 상각과 관련된 공시 수준은 영역별로 큰 편차를 보였다. 우선 긍정적인 측면으로, 분석 대상의 88%가 미래 CSM 상각 예상액을 공시하였으며, 대부분(12개사)은 이를 5년 단위 등의 기간별 구간으로 나누어 제시함으로써 미래이익의 실현 패턴을 보여주었다. 또한, 75%의 회사가 보장 단위 결정 방법을 설명하였는데, 주로 위험보험금(Sum at risk), 보험가입금액(Sum insured), 또는 저축성 계약의 경우 운용자산 등을 기준으로 삼았다고 밝혔다.

그러나 판단의 구체성 측면에서는 여전히 정보가 부족했다. CSM 상각 기간인 '보장 기간(Coverage period)'이 구체적으로 어떻게 결정되는지 설명한 회사는 38%에 그쳤으며, 특히 복합 상품에서 필수적인 '보험서비스와 투자 서비스 간의 상대적 가중치(Relative weighting)' 결정 근거를 공개한 회사는 19%에 불과했다. 아울러 변동수수료접근법(VFA) 적용 시 이익 인식 패턴의 왜곡(선수파 효과(Bow Wave effect)¹¹⁾)을 방지하기 위해 어떤 조정을 거쳤는지 설명한 비율 또한 19%로 매우 낮아, 해당 영역의 정보 불충분성이 확인되었다.

이러한 상황에서 Storebrand(노르웨이)는 투자요소가 있는 확정수익형 연금상품의 보장 단위 산정 시, 보험 보장 서비스뿐만 아니라 투자 관련 서비스도 반영해야 함을 명확히 인

11) 선수파 효과(Bow Wave Effect)란 IFRS17의 변동수수료접근법(VFA)을 적용할 때, 회계적 가정과 실제 경제적 상황의 괴리로 인해 보험계약 만기 시점에 이익(CSM)이 기형적으로 급증하는 현상을 말함. 마치 배가 앞으로 나갈 때 뱃머리(Bow) 앞에 물결이 높게 솟구치는(Wave) 모습과 같다고 하여 붙여진 이름임

식하여 우수 사례로 선정됐다. 동사는 CSM 상각을 위한 보장 단위를 결정할 때, 보험계약자 적립금을 기초로 하되 투자 수익 서비스와 보험서비스가 모두 제공되는 기간을 고려해 가중치를 적용한다고 설명했다. 이는 CSM 상각 패턴이 실제 고객에게 제공하는 서비스의 패턴을 충실히 반영하도록 하기 위함이다.

한편, AXA(프랑스)는 변동수수료접근법(VFA) 적용 시 발생할 수 있는 '보우 웨이브 효과'에 대한 기술적 대응 방안을 구체적으로 공개했다. '보우 웨이브 효과'는 위험중립적 가정만을 사용하여 CSM을 상각할 경우, 기대 초과수익이 만기에 일시에 인식되어 이익이 급증하는 왜곡 현상을 말한다. AXA는 이를 방지하기 위해 보장 단위 산정 시 실제 세계 가정(Real World assumptions)을 반영하여 보장 단위를 조정한다고 설명했다. 또한, 이를 위해 사용한 주식 기대수익률, 국채 금리 등의 구체적인 실제 세계 금리(Real World Rates)를 표로 공개하여 이익 인식 패턴의 합리성을 입증하였다.

9) 보험취득 현금흐름(Insurance acquisition cash flows)

보험취득 현금흐름(신계약비 등)을 자산으로 인식한 후, 이를 상각하여 보험부채에 포함하는 시기에 대한 정보는 회사의 미래 비용 인식 구조와 이익 실현 패턴을 이해하는 데 유용하다.

ESMA의 분석 결과, 대부분의 회사가 취득 현금흐름을 보험계약 그룹에 배분하는 구체적인 방법론을 공시하지 않아 정보가 부족한 것으로 나타났다. 특히 단기 계약 위주인 보험료배분접근법(PAA) 적용 포트폴리오의 경우, 56%의 회사가 취득 현금흐름을 자산으로 인식하는 정책을 택했고, 나머지 44%는 발생 즉시 비용으로 처리한다고 밝혔다. 그러나 자산으로 인식한 회사 중 자산이 제거되어 비용화되는 예상 시기를 공시한 비율은 25%에 불과해, 전반적인 공시 투명성이 미흡한 것으로 확인되었다.

이러한 상황에서 Allianz(독일)는 보험취득 현금흐름 자산이 언제 상각되어 보험계약 측정치에 포함될 것으로 예상되는지를 정량적으로 공시하여 모범 사례로 선정됐다. 동사는 손해보험과 생명·건강보험 부문으로 나누어, '1년 이내', '1~2년', '2~3년' ... '5년 초과' 등 구체적인 경과 기간별로 예상 상각 금액을 표로 제시함으로써, 향후 비용으로 실현될 금액의 규모와 시기에 대한 구체적인 예측 정보를 제공하였다.

10) 위험의 성격 및 범위(Nature and extent of risks)

IFRS17은 위험 변수가 변할 때 재무제표가 어떻게 바뀌는지를 보여주는 ‘민감도 분석’을 요구한다. 그러나 일부 보험회사는 이를 주석이 아닌 별도의 리스크 보고서에 기술하고 참조만 남기는 방식을 택해, ‘모든 필수 공시는 주석 내에 기술해야 한다’는 원칙을 위배했다.

민감도 분석의 구체적 내용을 살펴보면, 분석 대상의 88%가 위험 변수 변화에 따른 정량적 영향을 공시하였다. 주로 공시된 변수는 이자율(12개사), 주가(10개사), 사업비(8개사), 해지율(7개사) 순이었다.

그러나 이러한 변수 변화가 정보 이용자가 가장 관심을 갖는 핵심 재무제표에 미치는 영향을 직접적으로 보여준 회사는 절반에 미치지 못했다. 구체적으로 당기손익에 미치는 영향을 공시한 회사는 44%(7개사), 자본에 미치는 영향을 공시한 회사는 38%(6개사)에 불과했다. 나머지 회사들은 재무제표 상의 수치 대신 지급여력비율 등 Solvency II 관련 지표(38%)나 CSM에 미치는 영향만을 공시하는 등 재무정보로서의 유용성 측면에서 개선의 여지를 보였다.

〈표 III-1〉 분석 대상 유럽 보험회사의 가정민감도 분석 및 재무제표 영향 공시 현황

구분	공개 변수	공개 회사 수	
위험 민감도 분석 공개 현황	보험위험 민감도 (전체의 75%)	사업비	8
		해약률	7
		사망률	6
		최종 손해율	2
		청구 금액	2
		기타(예: 장해, 자연재해 등)	5
	시장위험 민감도 (전체의 81%)	금리	12
		주식 시장	10
		신용 스프레드(국채 및 회사채)	7
		부동산 가격	5

〈표 III-1〉 계속

구분		공개 변수	공개 회사 수
위험 변수 변화에 따른 재무제표 영향	솔벤시 II 지표 (전체의 38%)	가용자본	4
		솔벤시 II 비율	4
		지급여력기준자본	2
	기타 비(非) IFRS 지표(전체의 6%)	지분의 경제적 가치	3
	시장위험 민감도 (전체의 81%)	당기순이익/세전이익	7
		자본	6
		보험서비스마진	3
		순이자손익, 보험부채, 투자자산	5

자료: ESMA(2024)

아래 〈표 III-2〉는 앞서 살펴본 ESMA의 10개 핵심 분석 항목과 항목별 주요 이슈 및 우수 공시 사례를 요약한 것이다.

〈표 III-2〉 ESMA의 10개 핵심 분석 항목 및 우수 공시 사례

분석 항목	주요 이슈	우수 공시 사례
계약 분류	• 유의적 보험위험 판단 기준의 모호성	• PZU: 10% 차이 발생 시 유의적 위험 간주(정량 기준 제시)
통합수준	• 연도별 집합(Annual Cohort) 면제 근거	• Société Générale: 펀드 운용 리스크 공유 등 경제적 실질 설명
회계모형	• 상품 특성별 회계모형 (GMM, VFA, PAA) 혼용	• 대다수 회사가 상품 특성에 맞춰 혼용 적용
기대현금흐름	• 계약 경계 및 해지율 가정의 구체성	• AXA: 미입금 보험료 처리 기준 명시 • Storebrand: 시장 상황 반영한 해지율 '0%' 가정 설명
할인율	• 유동성 프리미엄 산출 방식 및 수치 공개	• Talanx: 참조 포트폴리오 및 산출 로직 상세 설명 • AXA/VIG: 통화별·국가별 유동성 프리미엄 수치 공개
위험조정	• 분산 효과 반영 여부 및 산출 기법	• Talanx: 원수보험/재보험 이원화 적용, 민감도 금액 제시
금융수익 (비용)	• PL과 OCI 배분 정책의 논리성	• AXA: FVOCI와 OCI 매칭 전략 설명

〈표 III-2〉 계속

분석 항목	주요 이슈	우수 공시 사례
CSM 상각	• 보장 단위 가중치 및 이익 인식 패턴 조정	• Storebrand: 투자/보험서비스 가중치 적용 설명 • AXA: 선수파 효과 방지를 위한 실제 기대수익 반영
보험취득 현금흐름	• 자산화된 비용의 상각 예상 시기	• Allianz: 경과 기간별 상각 예상액 정량적 공시
위험의 성격 및 범위	• 민감도 분석의 대상 및 표시 위치	• 당기손익(44%) 및 자본(38%) 영향 공시 미흡, 주식 내 직접 기술 권고

자료: ESMA(2024)을 바탕으로 정리함

다. 대체 성과지표(Alternative Performance Measures)

IFRS17 도입으로 보험수익에서 저축 보험료가 제외되는 등 손익계산서의 구조가 변화함에 따라, 보험회사가 경영 성과를 설명하기 위해 사용하는 대체 성과지표(APM)에도 상당한 변화가 발생했다.

ESMA의 분석 결과, 분석 대상 회사의 69%가 IFRS17 도입에 맞춰 새로운 APM을 도입하거나 기존 지표를 수정하였다. 새롭게 도입된 주요 지표로는 ‘총 사업 규모(Total business volume)’, ‘건강보험 부문 수익(Revenue of the Health Pillar/Area)’, ‘비할인 손해율(Undiscounted loss ratio)’, ‘비할인 합산비율(Undiscounted combined operating ratio)’ 및 ‘원수보험료(Gross written premium)’ 등이 포함되었다.

긍정적인 점은 82%의 회사가 이러한 APM과 가장 유사한 IFRS 재무제표 항목 간의 조정 내역을 충실히 제공하여, 정보 이용자가 비재무적 지표와 재무적 지표 간의 차이를 명확히 이해할 수 있도록 했다는 것이다. 또한 대부분의 회사는 새로운 지표의 정의와 산출근거를 명확히 제시하였으며, 새롭게 도입되거나 수정된 모든 APM에 대해 전년도 비교 수치를 함께 공시함으로써 시계열 비교가능성을 확보하고자 하였다.

2. 영국(Aviva)

가. 개요

영국 보험그룹인 Aviva plc(이하 '아비바'라 함)는 생명보험, 손해보험, 퇴직연금 및 자산운용을 아우르는 복합 금융 그룹으로서, 영국 내 시장 지위와 영향력을 고려할 때 영국의 IFRS 공시 관행을 대표하는 사례로 꼽힌다. 아비바의 2024년 연례보고서는 전략 보고서, 지배구조 보고서, 그리고 IFRS 재무제표가 유기적으로 결합된 통합 보고 형식을 취하고 있다.

특히 본 사례 분석에서 주목할 점은 아비바가 복잡한 IFRS17(보험계약) 및 IFRS9(금융상품) 기준서를 적용함에 있어, 규제 준수를 넘어 정보 이용자의 실질적인 이해를 돕기 위해 선택한 공시 전략이다. 아비바는 재무제표 본문에 앞서 회계 정책을 상세히 기술하여 정보의 맥락을 제공하고, IFRS 수치의 변동성을 보완하는 다양한 대체 성과지표(APM)를 적극적으로 활용함으로써 기업 가치를 입체적으로 설명하고 있다.

나. 회계 정책(Accounting Policies)

아비바의 공시 구조에서 가장 두드러진 특징은 통상적으로 재무제표 뒤에 주석(Notes)에 배치되던 회계 정책 섹션을 연결재무제표 본문보다 앞서 배치했다는 점이다. 이는 정보 이용자가 방대한 재무 수치를 접하기 전에, 해당 수치가 산출된 논리적 근거와 가정을 먼저 이해하도록 유도하는 정보 배열 전략으로 해석된다.

아비바는 회계 정책 섹션 내에 '중요한 회계 정책 및 추정의 사용(Critical accounting policies and the use of estimates)'이라는 별도 항목을 두어 기술하고 있다. 이는 재무제표 작성 과정에서 경영진의 주관적 판단이나 미래 불확실성이 크게 작용하는 영역을 사전에 명시하는 것이다. 구체적으로 보험 및 투자 계약 부채의 평가, 비유동성 자산의 공정가치 측정 등을 핵심 판단 영역으로 분류하고 있다. 이는 상세한 리스크 수치를 다루는 재무제표 주석으로 넘어가기 전, 그 판단의 성격과 중요성을 정책 단계에서부터 강조하는 이원화된 구조를 취하고 있음을 보여준다.

아비바는 방대한 회계 정책 중 보험업의 핵심인 보험계약(IFRS17)과 금융상품(IFRS9) 관련 내용을 가장 비중 있게 서술한다. 먼저 보험계약의 경우, 상품 특성에 따른 측정 모형

의 적용 기준을 명확히 하고 있다. 장기 보장성 상품에는 일반모형(GMM)을, 1년 미만 단기 상품에는 보험료배분접근법(PAA)을 적용한다. 특히 영국 시장의 특성상 중요한 유배당(With-profits) 계약에 대해서는 변동수수료접근법(VFA)을 적용하며, 이때 기초 항목의 성과가 보험계약마진(CSM)에 미치는 영향을 상세히 기술하여 영국 보험산업의 특수성을 반영하고 있다.

다음으로 금융상품의 경우, 자산운용업을 겸영하는 그룹 특성을 반영하여 구조화 기업(Structured Entities)에 대한 연결 기준을 상세히 다룬다. 투자 펀드 등 다양한 투자 기구에 대해 회사가 보유한 지분율뿐만 아니라 실질적인 지배력과 변동 이익에 대한 노출 정도를 종합적으로 고려하여 연결 범위를 결정한다는 점을 명시하고 있다.

또한 아비바는 회계 정책에서 향후 도입될 신규 기준서인 'IFRS18(재무제표의 표시와 공시)'을 '아직 시행되지 않은 기준(Standards issued but not yet effective)' 항목으로 명시하고 있다. 아비바는 IFRS18 도입 시 손익계산서에 추가적인 중간합계(영업손익 등) 표시가 요구되고 경영진 성과지표(MPM)를 주석에 공시해야 한다는 점을 기술하였다. 이는 현재 그룹이 핵심적으로 활용 중인 '조정 영업이익' 중심의 성과 관리체계가 향후 변화할 회계 기준과 높은 정합성을 이루고 있음을 보여준다.

그 외 아비바가 공시한 주요 회계 정책 항목들은 아래 표와 같이 정리할 수 있다.

〈표 III-3〉 주요 회계 정책(Aviva)

구분	주요 정책 항목 및 핵심 내용
일반 원칙	<ul style="list-style-type: none"> 작성 기준(Basis of preparation): 영국 채택 국제회계기준(UK-adopted IAS) 준수 및 계속기업 가정 외화 환산(Foreign currency translation): 기능통화와 표시통화의 구분 및 환산 차이 인식 기준
연결 및 분류	<ul style="list-style-type: none"> 연결(Consolidation): 자회사 및 구조화 기업(펀드 등)에 대한 실질 지배력 판단 기준 상품 분류(Product classification): 유의적인 보험위험 이전 여부에 따른 보험계약(IFRS17)과 투자 계약(IFRS9)의 구분
자산 및 부채	<ul style="list-style-type: none"> 보험계약(Insurance contracts): GMM, VFA, PAA 측정 모형 적용 및 CSM, 위험조정(RA) 산출 방법 금융상품(Financial instruments): SPPI 테스트에 따른 분류, 공정가치 측정(FVTPL/FVOCI), 기대신용손실(ECL) 인식 재보험 자산(Reinsurance assets): 출재 보험료 배분 및 회수 가능성 평가

〈표 III-3〉 계속

구분	주요 정책 항목 및 핵심 내용
자산 및 부채	<ul style="list-style-type: none"> 연금(Pension obligations): 확정급여형(DB) 부채의 보험수리적 평가 및 잉여금(Surplus) 인식 제한
수익 및 비용	<ul style="list-style-type: none"> 수익 인식(Revenue): 자산운용 수수료 등 비보험서비스 수익의 기간별 인식 기준(IFRS15) 법인세(Income taxes): 당기 법인세 및 미래 세율 변동을 반영한 이연법인세 자산/부채 측정
기타 자산	<ul style="list-style-type: none"> 무형자산(Intangible assets): 영업권(Goodwill) 및 소프트웨어 등의 상각 및 손상 검사 투자 부동산(Investment property): 공정가치 모형 적용 및 평가 기법 유형자산(Property and equipment): 자가 사용 부동산 등의 감가상각 및 재평가 모형
자본 및 기타	<ul style="list-style-type: none"> 충당부채(Provisions): 구조조정 등 의무 발생 시점의 부채 인식 자본금(Share capital): 보통주 및 우선주 분류, 배당금 지급 기준

자료: Aviva(2025)을 바탕으로 정리함

다. 대체 성과지표(APM)

아비바는 IFRS에 따른 재무 성과뿐만 아니라, 대체 성과지표(APM)를 적극 활용하여 주주 및 투자자와 소통한다. 이는 IFRS 당기순이익이 단기적인 시장 금리 변동이나 일회성 요인에 의해 크게 변동할 수 있다는 점을 보완하고, 경영진이 내부적으로 성과를 관리하고 평가하는 실질적인 기준을 시장에 공유하기 위함이다. 실제로 아비바는 이러한 APM 지표들을 경영진의 보수 산정 및 인센티브 결정의 핵심 기준으로 삼고 있음을 보고서에 명시하고 있다.

아비바가 제시하는 가장 핵심적인 지표는 그룹 조정 영업이익(Group Adjusted Operating Profit)이다. 이는 IFRS 당기손익에서 투자자산의 단기적인 시장 변동성, 기업 인수 및 매각 관련 비용, 무형자산 상각비 등 비영업적 요소를 제거한 수치다. 아비바는 이를 통해 정보 이용자가 기업의 장기적이고 지속 가능한 기초 이익 체력을 파악할 수 있도록 돕는다. 특히 주목할 점은 재무제표 본문에 포함된 ‘조정 내역표(Reconciliation table)’를 통해 IFRS 당기순이익과 조정 영업이익 간의 차이를 투명하게 밝히고 있다는 것이다. 여기서 ‘조정 내역’이란 단순히 하나의 수치를 의미하는 것이 아니라, 투자 변동성, 경제적 가정 변경 효과, 구조조정 비용 등 세부 항목별로 조정 금액을 상세히 나열한 표를 지칭하며, 이를 통해 자의적인 성과 부풀리기를 방지하고 지표의 신뢰성을 확보하고 있다.

그 외 아비바가 활용하는 주요 대체 성과지표들은 아래 표와 같이 정리할 수 있다.

〈표 III-4〉 주요 대체 성과지표(Aviva)

구분	주요 지표명	지표의 정의 및 활용 목적
수익성	그룹 조정 영업이익 (Group Adjusted Operating Profit)	• 비경상적 요인과 시장 변동성을 제거한 핵심 영업 성과지표
	운영 주당순이익 (Operating EPS)	• 조정 영업이익을 기반으로 산출한 주당 순이익으로, 해당 정책의 기준이 됨
	자기자본이익률 (Return on Equity)	• 주주 자본 대비 IFRS 당기순이익의 비율
자본 및 현금	Solvency II 주주 커버리지(SolvencyII Shareholder Cover Ratio)	• 규제 자본 요구량(SCR) 대비 자기 자본(Own Funds)의 비율로 재무 건전성 핵심 척도
	운영 자본 창출액 (Operating Capital Generation)	• 신계약 및 기존 계약 관리를 통해 창출된 잉여 자본의 규모
	현금 송금액 (Cash Remittances)	• 자회사가 지주사로 실제 송금한 현금 총액으로, 해당 지급 능력의 원천
효율성	합산비율 (Combined Operating Ratio)	• 손해보험 부문의(손해율+사업비율) 할인 및 비할인 기준 모두 제시
	통제 가능 비용 (Controllable Costs)	• 경영진이 직접 통제할 수 있는 운영 비용의 증감 추이
성장성	신계약 가치 (VNB / PVNBP)	• 신계약 보험료의 현재가치(PVNBP) 및 신계약 가치(VNB)로 미래 성장 잠재력 측정
	연납화 보험료 (Annual Premium Equivalent)	• 일시납 보험료의 10%와 연납 보험료를 합산한 전통적인 매출 지표
	자산관리 순유입액 (Wealth Net Flows)	• 자산운용 부문에서 신규로 유입된 자금에서 유출된 자금을 뺀 순증가액
가치 평가	주당 순자산가치 (NAV per share)	• 주식 1주당 귀속되는 순자산의 가치

자료: Aviva(2025)을 바탕으로 정리함

3. 독일(Allianz)

가. 개요

Allianz Group(이하 '알리안츠'라 함)은 전 세계 70여 개국에서 보험 및 자산운용 사업을 영위하는 글로벌 보험그룹이다. 독일 보험산업은 전통적으로 엄격한 건전성 규제와 정교한 리스크 관리를 중시하는데, 이러한 기조는 알리안츠의 2024년 연례보고서에도 잘 나타나 있다. 알리안츠의 2024년 연례보고서는 '그룹 경영 보고서(Group Management Report)'와 '연결재무제표(Consolidated Financial Statements)'를 하나의 문서로 결합한 방대한 구성을 띠고 있다. 이는 재무적 성과뿐만 아니라 지배구조 정보를 유기적으로 통합하여 주주에게 포괄적인 기업 가치를 전달하기 위함이다.

이러한 방대한 정보량 속에서 알리안츠의 공시 전략은 '정보의 계층화'로 요약된다. 재무제표 본문과 주석에서는 국제회계기준(IFRS)에 따른 필수 정보를 충실히 다루되, 투자자가 분석하기 복잡한 대체 성과지표(APM) 정보는 별도의 상세 문서로 분리하여 제공한다. 나아가 엑셀 데이터 시트와 시각화된 그래프를 제공하는 웹사이트¹²⁾를 구축하여, 정보 이용자가 방대한 데이터에 쉽게 접근하고 이를 가공할 수 있도록 지원하는 등 공시의 편의성을 극대화하고 있다.

나. 회계 정책(Accounting Policies)

영국의 아비바가 회계 정책을 재무제표 앞단에 전진 배치한 것과 달리, 알리안츠는 재무제표 주석(Notes) 내에 회계 정책을 통합하여 서술하는 실무적인 방식을 택했다. 즉, 별도의 '회계 정책' 챕터를 두는 대신, 작성 기준(Note 2)을 시작으로 보험 영업(Note 5), 금융 영업(Note 36 등) 등 각 계정과목 주석 안에서 해당 수치가 산출된 논리와 정책을 함께 설명한다. 이는 정보 이용자가 재무 수치를 확인할 때, 그 수치에 적용된 측정 원칙과 경영진의 판단을 문맥 안에서 즉시 파악할 수 있도록 돕는 구조다.

알리안츠 회계 정책 서술의 핵심은 '회계적 불일치(Accounting Mismatch)의 해소'이다. 금융상품(IFRS9) 정책을 설명함에 있어, 단순히 자산 분류 기준을 나열하는 것을 넘어 보

12) Allianz Group 홈페이지

험 부채(IFRS17)를 뒷받침하는 자산의 평가 손익이 당기손익에 미치는 변동성을 줄이기 위해 경영진이 ‘공정가치 선택권(Fair Value Option)’을 어떻게 전략적으로 활용했는지 중점적으로 서술한다. 이는 자산과 부채를 개별적으로 보지 않고 통합 관리하는 알리안츠의 자산-부채 종합관리(ALM) 철학이 회계 정책 서술에 깊이 반영된 결과다.

보험계약(IFRS17)과 관련해서는 독일 생명보험 시장의 주력인 유배당 상품(Participating business)에 대해 변동수수료접근법(VFA)을 적용하고 있음을 명시한다. 특히 기초 항목(Underlying items)의 공정가치 변동이 보험계약마진(CSM)과 당기손익에 미치는 영향을 기술함으로써, 주주와 계약자 간의 이익 배분 구조를 명확히 설명하고 있다.

알리안츠의 2024년 연례보고서 주석에서 확인되는 주요 회계 정책은 아래 표와 같다.

〈표 III-5〉 주요 회계 정책(Allianz)

구분	주요 정책 항목 및 핵심 내용
일반정보 (General Information)	<ul style="list-style-type: none"> 작성 기준: IFRS 준수 여부 및 연결 범위 결정 시 지배력 판단 기준과 구조화 기업 포함 원칙 서술
보험영업 (Insurance Operations)	<ul style="list-style-type: none"> 회계모형: 유배당 상품에 대한 VFA 적용 및 일반 상품에 대한 GMM/PAA 적용 기준 통합수준: 리스크 상호화 효과를 고려한 포트폴리오 및 연단위 집합 구성 원칙
금융영업 (Financial Operations)	<ul style="list-style-type: none"> 자산 분류: 사업 모형(보유 목적) 및 현금흐름 특성(SPPI)에 따른 금융자산 분류 공정가치 측정: 시장 가격이 없는 대체 투자 자산 등에 대한 내부 평가 모형 및 투입 변수(Level 3) 가정
기타 (Other Information)	<ul style="list-style-type: none"> 영업권: 현금창출단위(CGU) 배분 기준 및 연간 손상 검사(Impairment test) 시 적용한 할인율, 성장률 등 주요 경제적 가정

자료: Allianz(2025a)을 바탕으로 정리함

다. 대체 성과지표(APM)

알리안츠는 IFRS 재무제표만으로는 파악하기 어려운 사업의 성장성과 이익의 질을 설명하기 위해 대체 성과지표(APM)를 적극 활용한다. 다만, 연례보고서의 복잡도를 낮추기 위해 핵심 지표 위주로 본문에 서술하고, 구체적인 산출 로직과 IFRS 수치와의 상세 조정 내역 등은 별도로 발간되는 ‘대체 성과지표 상세 문서(Alternative Performance Measures)’를 통해 제공하여 전문적인 분석을 지원한다.

알리안츠가 성과지표 서술에서 가장 먼저 내세우는 것은 ‘총 비즈니스 볼륨’이다. IFRS상 보험수익은 저축성 보험료 등 투자요소를 제외하고 인식하므로 대형 보험회사의 실제 외형을 축소해서 보여줄 여지가 있다. 이에 알리안츠는 전통적인 수입보험료와 자산운용 수익과 등을 합산한 이 지표를 최상단에 배치하여, 그룹의 전체적인 시장 지배력과 성장세를 IFRS 수치보다 우선하여 강조한다.

수익성 측면에서는 ‘영업이익’을 가장 강조한다. 이는 IFRS 세전 이익에서 시장 변동성, 구조조정 비용, 무형자산 상각비 등 비경상적 요인을 제거한 수치로, 경영진의 성과평가와 목표 설정의 핵심 기준이 된다. 별도 보고서에서는 이 영업이익이 산출되기까지의 과정을 조정 내역표(Reconciliation Table)를 통해 투명하게 공개하여, 투자자가 이익의 질을 검증할 수 있도록 돕는다.

알리안츠가 별도 문서 등을 통해 관리하고 공시하는 주요 대체 성과지표는 아래 표와 같다.

〈표 III-6〉 주요 대체 성과지표(Allianz)

구분	주요 지표명	지표의 정의 및 활용 목적
성장성	총 비즈니스 볼륨 (Total Business Volume)	• IFRS 매출에서 제외된 저축성 보험료 등을 포함한 그룹 전체의 외형 성장 지표
	내재 성장률 (Internal Growth)	• 환율 변동 및 인수합병(M&A) 효과를 제거한 순수한 자체 매출 성장률
수익성	영업이익 (Operating Profit)	• 비경상적 요인을 조정한 핵심 이익 지표이자 경영 관리의 기준점
	주주 귀속 핵심 당기순이익 (Shareholders' Core Net Income)	• 배당 정책의 기준이 되는 주주 몫의 조정 순이익
	자기자본이익률 (RoE)	• 평균 자기자본 대비 당기순이익(또는 핵심 순이익)의 비율로 자본 효율성 측정
효율성	합산비율 (Combined Ratio)	• 손해보험 부분의 수익성 지표(손해율+사업비율). 100% 하회 시 영업 흑자 의미
	신계약 마진 (New Business Margin)	• 신계약 가치(VNB)를 신계약 매출 현재가(PVNB)로 나눈 생명보험 수익성 지표
건전성	Solvency II 자본비율 (Solvency II Capitalization Ratio)	• 유럽 건전성 규제에 따른 요구 자본(SCR) 대비 가용 자본(Eligible Own Funds)의 비율

자료: Allianz(2025b)을 바탕으로 정리함

4. 캐나다(Manulife)

가. 개요

캐나다의 대표적인 보험회사인 Manulife(이하 '매뉴라이프'라 함)는 재무제표에 대한 '경영진 논의 및 분석(Management's Discussion and Analysis)' 보고서를 제공한다. 보고서는 투자자 및 이해관계자에게 회사의 전략적 우선순위, 재무 성과 등을 설명한다. 단순한 재무제표 설명이 아니라 숫자의 배경과 의미를 설명하는 경영진의 해설서 역할을 한다.

나. 회사 전략

매뉴라이프는 회사 전략의 우선순위로 ① 승리하는 팀과 문화 ② 다각화된 비즈니스 포트폴리오 ③ 고객의 건강, 자산 및 장수 지원 ④ AI 기반 조직 ⑤ 탁월한 판매채널을 제시하며 각각의 목적과 2025년 성과를 제시한다.

단순히 재무적 성과만을 제시하는 것이 아니라 회사 전략에 따른 성과를 논의한다.

〈표 III-7〉 전략적 우선순위(Manulife)

전략	목적	2025년 성과
승리하는 팀과 문화 (Winning Team and Culture)	고객 최우선 문화를 정착시키고 차세대 역량에 투자하여 인재 유치 경쟁력을 확보함	6년 연속 갤럽(Gallup) 기준 직원 몰입도 상위 25% 달성, TIME지 선정 '2025 세계 최고의 기업' 및 Forbes '세계 최고의 직장' 6년 연속 선정
다각화된 비즈니스 포트폴리오 (Diversified Business Portfolio)	유기적/비유기적 성장을 통해 균형 잡힌 사업 모델을 구축하고, 고성장/고수익 사업군으로 자본을 집중	인도 시장 진출을 위한 Mahindra와의 50:50 합작법인(JV) 설립 합의, 미국 사모금융 운용사인 Comvest Credit Partners 인수(75% 지분)
고객의 건강, 부, 장수 지원 (Empowering Customer Health, Wealth, and Longevity)	고령화와 건강 격차 해소를 위해 장수(Longevity) 경제의 핵심 파트너로 진화함	2030년까지 3.5억 달러 투자를 발표하며 '매뉴라이프 장수 연구소' 설립, 캐나다 및 미국 내 다중암 조기 검진(Galleri) 서비스 확대

〈표 III-7〉 계속

전략	목적	2025년 성과
AI 기반 조직 (AI-powered Organization)	AI를 운영 모델 전반에 내재화하여 고객 경험을 혁신하고 운영 생산성을 극대화함	91개의 AI 유스케이스 운영, Evident AI 보험 지수에서 글로벌 생명보험사 중 1위 달성
탁월한 판매 채널 (Superior Distribution)	기술 기반의 영업 지원을 통해 고객의 구매 마찰을 줄이고 채널 파트너의 성장을 도모함	아시아 지역 MDRT 회원 수 23% 증가, 필리핀 Chinabank와의 방카슈랑스 파트너십을 2039년까지 연장

자료: Manulife(2025)

다. 재무 성과

재무 성과는 당기순이익 외에 핵심 자기자본이익률(Core ROE), 희석 핵심주당순이익(Diluted Core EPS), 사업비율, 신계약 CSM 성장률, CSM 잔액 성장률, 배당성향 등을 제시하고 있다.

Core ROE는 일시적이고 변동성이 큰 항목(시장변동성, 일회성 비용 등)을 제외하고 보험 본연의 영업과 안정적인 투자 수익만을 반영한 핵심이익(Core earnings)을 기준으로 계산한다. 따라서 회사의 실질적인 이익 창출능력을 더 정확하게 보여준다.

Diluted Core EPS는 현재 발행되어 유통되고 있는 보통주뿐만 아니라 미래에 주식으로 전환될 가능성이 있는 잠재적 보통주들(주식매수선택권, 전환사채, 신주인수권부사채 등)이 실제로 모두 주식으로 전환되었다고 가정했을 때의 지표이다. 따라서 Diluted Core EPS는 주식으로 바뀔 수 있는 모든 가능성까지 반영하였으므로 가장 보수적으로 계산한 성과지표가 된다.

그 외 사업비율, 신계약 CSM 성장률, CSM 잔액 성장률, 배당성향에 대한 현재 성과와 중기 목표를 제시하여 투자자 등 이해관계자와 지속적으로 소통을 한다.

〈표 III-8〉 주요 성과지표 (Manulife)

항목	2025	2024	목표	
			2027	중기
핵심 ROE	16.5%	16.2%	18%+	-
희석 핵심EPS 성장률	8%	10%	-	10~12%
사업비율	44.8%	44.8%	-	45% 미만
신계약 CSM 성장률	28%	32%	-	15%
CSM 잔액 성장률	16%	3%	-	8~10%
배당성향	42%	42%	-	35~45%

자료: Manulife(2025)

5. 소결

가. 유럽

ESMA는 상기 분석 내용을 바탕으로 보험회사의 공시 품질을 개선하기 위한 구체적인 권고 사항을 제시하였다.

첫째, 상투적인 공시를 지양하고 회사 특유의 정보를 제공해야 한다. 기준서의 문구를 단순 반복하는 것은 규정 준수의 모양새는 갖출 수 있으나 정보 이용자에게 실질적인 도움을 주지 못한다. ESMA는 앞서 언급한 Talanx(독일)나 AXA(프랑스)의 사례처럼 할인율 산출 시 사용한 유동성 프리미엄의 구체적 산출 방식이나 수치, 위험조정 산출 시 고려한 분산 효과의 범위 등을 구체적으로 기술하여 회계 수치의 산출 배경을 투명하게 공개할 것을 강조하였다.

둘째, 민감도 분석의 실질적 유용성을 제고해야 한다. ESMA는 공정가치법(FVA)을 적용하여 전환 시점의 자본을 산출한 경우, 중요한 관측 불가능한 투입변수의 변화가 공정가치에 미치는 영향을 보여주는 민감도 분석이 정보 이용자의 이해를 돕는 데 중요하다고 언급했다. 또한, 위험 변수 변화가 내부 관리 지표(CSM, 지급여력비율 등)에 미치는 영향뿐만 아니라, 주주와 투자자의 직접적 관심사인 당기손익 및 자본에 미치는 영향을 정량적으로 보여주어야 한다고 역설하였다.

셋째, 핵심 판단 근거의 투명성을 강화해야 한다. CSM 상각은 당기 이익의 규모를 결정하는 가장 중요한 요소이다. 따라서 보장 단위 결정 시 투자 서비스와 보험서비스의 상대적 가중치 결정 근거, 변동수수료접근법(VFA) 적용 시 보우 웨이브 효과를 완화하기 위해 사용한 실제 기대수의 가정 등 이익 인식 패턴에 영향을 미치는 핵심적인 판단과 가정을 상세히 공개해야 한다.

넷째, 모든 공시 정보는 재무제표 주석 내에 포함되어야 한다. 경영진 검토보고서나 별도의 리스크 보고서에 핵심 정보를 기술하고 주석에는 참조만 남기는 방식은 정보 접근성을 저해할 뿐만 아니라, IFRS17의 요구사항을 충족하지 못하는 것이므로 허용되지 않는다. 따라서 모든 필수 공시 사항은 감사받은 재무제표 주석 내에 직접 기술되어야 한다.

다섯째, 대체 성과지표(APM)의 투명성을 확보해야 한다. 새로운 성과지표를 사용할 경우 IFRS 공식 계정 과목과의 조정 내역을 반드시 제공해야 하며, 해당 지표가 경영진에게 왜 유용한지에 대한 설명을 포함해야 한다. 무엇보다 APM을 IFRS 지표보다 더 부각시켜 표시하거나, 오해를 유발할 수 있는 명칭을 사용하는 것을 지양해야 한다.

나. 영국

영국 아비바의 공시 사례는 회계 정책의 유용성, 정교한 성과지표 관리체계, IFRS18 도입에 따른 선제적 공시 전략으로 구분하여 볼 수 있다.

첫째, 회계 정책을 단순한 규정의 나열이 아닌 기업의 특성을 설명하는 도구로 활용해야 한다. 아비바는 회계 정책 내에 중요 판단 영역을 별도로 기술하고, 비즈니스 특성에 따른 구체적인 적용 기준을 서술함으로써 정보의 유용성을 높였다. 이는 천편일률적인 정책 서술을 지양하고 기업 고유의 회계적 판단 근거를 충실히 제공해야 함을 시사한다.

둘째, 재무 성과의 변동성을 설명할 수 있는 정교한 성과지표 관리체계가 필요하다. IFRS17 도입으로 손익 변동성이 확대된 환경에서, 아비바와 같이 실질 영업 성과를 나타내는 대체 성과지표(APM)를 정립하고 공식적인 회계 수치와의 조정 내역을 투명하게 공개하는 것은, 정보 비대칭을 해소하고 시장 신뢰를 확보하는 가장 효과적인 방안이 될 수 있다.

셋째, 미래 회계 기준인 IFRS18 도입에 대비한 선제적 공시 전략이 요구된다. 아비바는 회계 정책에서 향후 도입될 IFRS18을 명시적으로 언급하며, 현재 수행 중인 '조정 영업이익'과 '조정 내역' 공시가 향후 IFRS18이 요구할 '경영진 성과지표' 규제와 정합성을 이루고 있음을 보여준다.

다. 독일

독일 알리안츠의 사례는 공시 정보의 형식과 접근성 측면에서 살펴볼 수 있다.

첫째, 회계 정책의 내실화와 리스크 연계다. 별도의 섹션이 없더라도 주석 내에서 자산-부채 매칭(ALM)이나 상품 특성에 맞는 측정 모델 적용 근거를 충실히 설명함으로써, 정보 이용자가 회사의 리스크 관리 전략을 회계적 맥락에서 이해할 수 있도록 해야 한다.

둘째, 정보 이용 편의성의 극대화다. 알리안츠는 단순히 보고서를 PDF로 게시하는 것을 넘어, 투자자 관계(IR) 자료를 제공하는 웹사이트를 구축하여 운영한다. 투자자들은 이곳에서 분기별 재무 데이터를 엑셀 형태로 다운로드하여 즉시 분석에 활용할 수 있으며, 기업의 성과 추이를 직관적으로 파악할 수 있다.

라. 캐나다

캐나다 매뉴라이프는 재무제표에 대한 공시뿐만 아니라 '경영진 논의 및 분석(Management's Discussion and Analysis)'이라는 별도 보고서를 통해 투자자와 이해관계자에게 회사의 성과를 상세히 설명한다. 단순히 수치에 대한 설명이 아니라 회사 전략의 우선순위를 먼저 설명한다.

이후 재무 성과를 회계장부상 수치가 아니라 보험 본연의 핵심 이익, 보수적으로 산정한 회석된 주주 이익, 사업비율 등을 통해 회사의 실질 가치를 구체적으로 보여준다. 이를 통해 회사의 성과를 시장과 적극적으로 소통하고 있다.