

IV

국내외 보험회사 공시 비교 분석

1. 개요

앞 장에서는 국내 공시 현황과 해외 공시 사례를 각각 살펴보았다. 본 장에서는 실제 국내 보험회사 공시와 해외 보험회사 공시를 함께 비교하여 분석하고자 한다.

본 분석을 위해 국내 대형 생명보험 A사와 글로벌 공시 표준을 제시하는 Aviva Life & Pensions UK(이하 '아비바생명'이라 함)를 대상 회사로 선정하였다. 대형 생명보험회사는 장기 보험부채와 변액보험 등 복잡한 상품 구조에 대한 회계 정책 공시 특성을 분석하기에 적합하다. 아비바생명은 영국 및 유럽 시장의 선진 공시 체계를 운영하며 대체 성과지표(APM)를 통해 투자자와 소통하는 글로벌 벤치마크 역할을 수행한다. 이들에 대한 비교 분석은 국내 공시 체계의 한계를 진단하고 정보 유용성을 제고하기 위한 실질적 근거를 마련하는 데 목적이 있다.

분석의 틀은 앞서 III장에서 ESMA가 유럽 보험회사의 공시 품질을 평가하기 위해 제시한 핵심 회계 정책 항목(계약 분류, 회계모형, 기대현금흐름, 할인율, 위험조정, 위험 성격·민감도)을 중심으로 비교·평가한다. 특히 전문가들이 강조한 '원인과 영향의 연계성', '민감도 공시의 실효성' 등의 이슈를 최대한 감안하여 국내 보험회사의 공시가 단순한 기준서 준수를 넘어 시장 규율 기능을 수행할 수 있는 방향성을 모색하고자 한다.

2. 국내외 보험회사의 공시 비교 분석

국내 생명보험 A사와 아비바생명은 공시 문서(사업보고서/연례보고서)의 구성 체계에서 뚜렷한 차이를 보인다. A사의 사업보고서는 표준적인 서식에 따라 회사의 개요, 사업의 내용, 재무에 관한 사항 등으로 항목을 구분하고 있다. 특히 회계 정책은 재무제표의 하위 항목인 '주석' 내에 수록되어 기술된다.

반면, 아비바생명의 연례보고서는 전략 보고서(Strategic report), 이사보고서(Directors' report), 독립 감사 보고서(Independent auditors' report), 회계 정책(Accounting poli-

cies) 등으로 항목을 구분하고 있다. 특히 회계 정책(Accounting policies)은 재무제표 주석의 하위 항목이 아닌 재무제표 주석과 동등한 별도의 독립된 절로 분리하여 배치함으로써 정보 이용자가 복잡한 수치를 접하기 전 산출 원칙을 명확히 이해하도록 돕고 있다.

국내 A사와 아비바생명의 2024년 사업보고서/연례보고서 자료를 바탕으로 ESMA가 제시한 10대 핵심 회계 정책 항목을 범주화시켜 비교·평가한 결과는 다음과 같다.

가. 계약의 정의 및 측정 단위(계약 분류, 회계모형)

양사는 보험계약의 본질적 특성에 맞춰 측정 모델을 정교화하고 있으나 공시 정보의 구체성에서 차이를 보인다. 계약 분류와 관련하여 국내 A사는 계약의 실질적인 권리와 의무를 고려하여 유의적인 보험위험의 이전 여부를 판단한다. 보험사건 발생 시 지급되는 급부가 미발생 시보다 유의적으로 많은 경우를 보험위험 인수로 정의하며, 위험 이전이 없는 무배당 퇴직보험 등은 재량적 참가특성이 없는 투자계약(IFRS9)으로 명확히 분류한다.

아비바생명은 법적 형식보다 계약의 실질을 중시하여 분류를 수행한다. 보험사건으로 인해 회사가 지급해야 하는 추가적인 급부가 유의적인 시나리오가 존재하는지를 기준으로 보험계약과 투자계약을 엄격히 구분하며, 직접 참가 특성이 없는 투자계약은 IFRS9에 따라 금융부채로 인식한다.

측정 모델 측면에서 국내 A사는 유의적인 보험위험 유무에 따라 IFRS17 적용 대상을 분류하며 일반모형(GMM)과 변동수수료접근법(VFA)을 병행한다. 아비바생명은 벌크 구매 연금(BPA), 보장성 보험, 연금 수령 조건이 확정된 일부 유배당 계약 등에는 일반모형을 적용하며, 유배당 투자계약 및 보험위험이 유의적인 유배당·변액 보험 등 직접 참가 특성이 있는 계약에는 변동수수료접근법을 적용하는 체계를 상세히 기술하고 있다.

〈표 IV-1〉 국내 A사와 아비바생명의 계약 정의 및 측정 단위 비교

구분	국내 A사	아비바생명
계약 분류 기준	실질적 권리·의무에 기초한 위험 판단	법적 형식보다 계약의 실질(Substance) 중시
회계모형 적용	GMM 및 VFA 병행 적용 공시	상품군별 전략에 기반한 모델 적용 논리 서술

자료: 국내 A사(2025), 2024년 사업보고서; Aviva Life & Pensions UK(2025)

나. 부채 측정의 핵심 가정(기대현금흐름, 할인율, 위험조정)

기대현금흐름 산출 시 국내 A사는 최근 5년간의 경험 통계를 기초로 위험률, 해약률, 사업 비율 등 주요 계리적 가정을 상품군 및 판매 채널별 특성을 반영하여 산출한다. 특히 초기 해약률 예측의 정확도를 높이기 위해 36회차 단기 경험 데이터를 집중적으로 활용하여 예측 모델을 정교화한다.

아비바생명명은 사망률, 장수 위험(Longevity), 유지율(Persistency) 등 보험사건 발생에 관한 최적 가정(Best Estimate)을 적용한다. 연금 부채 비중이 높은 비즈니스 구조를 고려하여 가정 변경이 재무 성과와 리스크 전략에 미치는 영향을 서술형으로 상세히 공시하여 정보 유용성을 제고한다.

할인율 산출 시 국내 A사는 무위험 수익률 곡선에 유동성 프리미엄을 가산하는 상향식(Bottom-up) 방식을 기본 체계로 운영한다. 여기서 1,000개의 금리시나리오는 상향식 방법론 내에서 금리 변동의 경제적 실질을 반영하기 위해 활용되는 확률론적 측정 도구다.

반면, 아비바생명명은 부채 특성에 따라 방법론을 이원화한다. 일반 계약에는 상향식을 적용하되, 자산-부채 매칭이 중요한 연금보험(Annuities) 부채에는 참조 포트폴리오 수익률에 기반한 하향식(Top-down) 방식을 적용하여 측정의 신뢰도를 높인다.

위험조정(RA) 신뢰수준 역시 국내 A사는 감독회계 기준인 75%를 적용하는 반면 아비바생명은 자사의 리스크 감내 수준인 68%를 적용하는 차이를 보인다.

〈표 IV-2〉 국내 A사와 아비바생명의 부채 측정 핵심 가정 비교

구분	국내 A사	아비바생명
기대현금흐름	경험 통계 기반 최적 가정 및 보장 단위 산정 공시	가정 변경이 재무 성과에 미치는 영향 위주의 서술
할인율 산출	Bottom-up 적용	부채 특성에 따른 Top-down 방식 등 정교한 기술
위험조정(RA)	신뢰수준법 적용 원칙 및 분산 효과 서술	신뢰수준법 기반의 상각 현황 및 리스크 전략 연계

자료: 국내 A사(2025), 2024년 사업보고서; Aviva Life & Pensions UK(2025)

다. 리스크 공시의 실효성(위험의 성격 및 민감도)

리스크 관련 공시에서 국내 A사와 아비바생명(AB Life)은 위험의 성격을 정의하고 그 영향을 정량적으로 제시하는 방식에서 각기 다른 전략을 취하고 있다.

국내 A사는 위험의 성격을 보험위험, 시장위험, 신용위험, 유동성위험 및 운영위험으로 범주화하여 관리한다. 보험위험 측면에서는 사망률($\pm 3.27\%$), 사망 위험률($\pm 3.40\%$), 해지율($\pm 9.16\%$), 사업비율($\pm 2.62\%$)을 핵심 변수로 설정하고, 각 변수의 변동이 보험계약마진 및 당기손익에 미치는 영향을 표준화된 틀 안에서 공시한다. 또한 시장위험에 대해서는 환율(± 100 원) 및 금리(± 100 bp), 그리고 주가 변동($\pm 10\%$)에 따른 민감도뿐만 아니라, 위기상황분석(Stress Testing)을 통해 극단적인 시장 상황에서의 재무적 완충력을 입증하는데 주안점을 둔다. 이는 규제 당국의 가이드라인을 충실히 준수하여 회사의 재무적 안정성을 정보 이용자에게 증명하려는 목적이 강하다.

아비바생명은 위험의 성격을 설명할 때 경영진의 판단과 전략적 대응 방안을 결합한 서사적 공시를 강화하고 있다. 아비바생명은 금리(Market interest rates: ± 100 bps, Corporate bond spread: ± 50 bps), 주가변동($\pm 10\%$), 부동산($\pm 10\%$) 등 시장 변수뿐만 아니라, 사업비율(+10%), 해지율(+10%), 사망률($\pm 2\%$) 등 보험 변수가 보험계약마진 및 당기손익뿐만 아니라 투자자산 손익(Investment P&L), 세전 총이익(Total Profit Before Tax), 세후 자본(Shareholder's Equity)에 미치는 영향을 각각 분리하여 제시한다.

특히 아비바생명은 민감도 분석 결과에서 리스크 발생 시 경영진이 취할 수 있는 대응 조치와 그에 따른 상쇄 효과를 함께 서술하여 공시의 실질적인 예측 가치를 높인다. 또한, 국내 A사가 주로 보험계약마진 및 당기손익의 변동에 집중하는 것과 달리, 아비바생명은 시장 및 보험 변수 변동이 투자자산 손익, 세전 총이익, 세후 자본에 미치는 영향까지 공시함으로써 시장 및 보험위험이 기업의 장기적인 수익 구조에 어떠한 경로로 작용하는지를 직관적으로 파악하도록 돕는다.

〈표 IV-3〉 국내 A사와 아비바생명의 리스크 공시 비교

구분	국내 A사	아비바생명
공시 스타일	규제 중심의 표준화된 범주화 (Standardized)	경영진 판단 중심의 서사적 공시(Narrative)
위험의 성격 정의	보험, 시장, 신용, 유동성, 운영위험으로 분류	리스크와 전략적 대응 방안을 결합하여 설명
주요 보험 변수	사망률(±3.27%), 사망 외 위험률(±3.40%), 해지율(±9.16%), 사업비율(±2.62%)	사업비율(+10%), 해지율(+10%), 사망률(±2%)
주요 시장 변수	환율(±100원), 금리(±100bp), 주가 변동(±10%)	금리(±100bp), 회사채 스프레드(±50bp), 주가(±10%), 부동산(±10%)
민감도 측정 대상	보험계약마진, 당기손익	보험계약마진, 당기손익, 투자자산 손익, 세전 총이익, 세후 주주지분(자본)
주요 특징 및 기법	위기상황분석을 통한 재무 완충력 입증	리스크 발생 시 경영진 대응 조치 및 상쇄 효과 명시
공시의 주된 목적	규제 가이드라인 준수 및 재무적 안정성 증명	실질적 예측 가치 제고 및 장기 수익 구조 경로 파악

자료: 국내 A사(2025), 2024년 사업보고서; Aviva Life & Pensions UK(2025)

라. 대체 성과지표

대체 성과지표(APM) 활용 측면에서 양사는 상이한 공시 전략을 취한다. 국내 A사는 지급 여력비율(K-ICS) 등 법정 건전성 지표와 표준화된 재무정보를 제공하는 데 집중한다. 국내 A사의 공시 자료에는 별도의 대체 성과지표가 포함되어 있지 않다.

아비바생명은 전략 보고서(Strategic report)를 통해 회계적 수치를 보완하는 핵심 지표를 적극적으로 공시한다. ‘운영 자본 창출(Operating Capital Generation; OCG)’은 사업 운영을 통해 창출된 유기적 자본의 양을 나타낸다. 경영진은 이 지표를 활용하여 회사의 견고한 자본 창출 능력과 주주 배당의 지속 가능성을 투자자에게 효과적으로 설명한다.

또한 아비바생명은 ‘투자계약을 포함한 순수입보험료(Net written premiums, including deposits for non-participating investment contracts)’를 통해 전체 사업 규모를 입증한다. IFRS17 기준상 보험수익에서 제외되는 투자성 계약 유입액을 합산하여 실제 영업 성과와 시장 점유율을 명확히 제시한다.

마. IFRS18 공시

아비바생명은 회계 정책 공시를 통해 2027년 시행 예정인 IFRS18(재무제표의 표시와 공시)의 도입 영향을 선제적으로 기술한다. 기존 IAS 1을 대체하는 이 기준서가 손익계산서의 구조적 변화와 경영진 성과측정치(MPM)의 공식화를 가져올 것임을 명확히 밝힌다.

영업·투자·재무 범주에 따른 새로운 중간합계 도입과 정보 세분화 원칙을 구체적으로 언급하며 재무보고의 투명성 강화 의지를 드러낸다. 초기 이행 단계임에도 불구하고 기준서의 핵심 변화를 명시한 점은 정보 이용자에게 미래 재무제표의 가독성 변화에 대한 예측 가능성을 제공한다.

국내 A사는 사업보고서에서 당장 시행이 임박하거나 이미 확정된 개정 기준서 위주로 미시행 기준 정보를 제공한다. IFRS18에 관한 구체적인 서술을 포함하지 않아 장기적인 제도 변화에 대한 질적 소통보다는 현행 규제 체계 내에서의 충실한 이행에 무게를 둔다. 이는 국내 보험업계가 IFRS17에만 집중하고 새로 도입되는 제도에 대한 설명은 미흡함을 알 수 있다.

이러한 공시 태도의 차이는 정보 이용자와의 소통 방식에서 극명하게 나타난다. 아비바생명은 새로운 기준서 도입이 재무적 영향은 제한적일지라도 공시의 질적 수준을 높이는 기회임을 강조한다. 국내 A사는 확정된 기준 위주의 안정적인 공시 기조를 유지하며 불확실한 미래 정보의 노출을 최소화하는 방식을 선택한다. 결과적으로 글로벌 보험회사는 회계 기준의 변화를 기업 가치 제고의 기회로 활용하는 전략적 유연성을 보여준다.

3. 소결

국내 보험회사의 공시는 IFRS17 기준서에서 제시한 항목만 충실히 반영하여 정보의 비교 가능성을 확보한다. 국내 A사는 정형화된 서식 안에서 정량적 수치의 신뢰성을 입증하는데 주안점을 둔다. 공시의 비교가능성을 증명하는 데 유리하나 경영진의 전략적 판단이나 계리적 가정이 수익으로 연결되는 서사적 구조를 파악하기에는 한계가 있다.

글로벌 선도사인 아비바생명은 전략 보고서와 독립된 회계 정책 섹션을 통해 정보 이용자와 능동적으로 소통한다. 하향식 할인을 적용이나 기업 내부 리스크 성향에 기초한 위험 조정 설정은 원칙 중심 회계 하에서 기업 특유의 판단을 적극적으로 반영한 결과이다. 특

히 대체 성과지표(APM)를 도입하여 회계적 수치가 담지 못하는 기업의 실질 가치와 자본 창출 능력을 직관적으로 제시한다. 이는 공시가 단순히 과거의 결과물을 나열하는 것을 넘어 미래 수익 가시성을 높이는 도구로 활용됨을 의미한다.

국내외 공시 비교를 통해 확인된 핵심 과제는 정형화된 공시에서 이해관계자의 신뢰성 확보 공시로의 전환이다. 아비바생명이 보여준 IFRS18에 대한 선제적 대응과 서사적 공시 방식은 국내 보험업계에 시사하는 바가 크다. 국내 보험회사는 단순한 수치 공시를 넘어 주요 가정 산출의 구체적 근거를 보강하고 대체 성과지표를 활용한 가치 소통 노력을 강화해야 한다. 회계 기준의 변화를 기업 가치 제고의 기회로 삼는 글로벌 수준의 질적 정보 제공이 요구된다.