

# KCGS Report

제14권 6호 | 통권 제174호  
2024. 6.



한국ESG기준원

## KCGS Report 제14권 6호

발행일: 2024년 6월 30일

발행인: 심인숙

발행처: 한국ESG기준원

서울시 영등포구 여의나루로 76

TEL: 02-3775-3339 www.cgs.or.kr

제작: 경성문화사 02-786-2999

등록NO: 영등포, 라00532

※ 이 보고서의 견해 및 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다. 또한, 해당 보고서의 저작권은 한국ESG기준원에 귀속되며, 보고서의 전체 또는 일부를 복제, 송신, 출판, 재배포하거나 기타 방법에 의하여 영리 목적으로 이용할 수 없으며, 상기 저작물을 무단 도용하거나 취득한 정보를 임의 가공할 수 없음을 밝힙니다. 해당 보고서 인용시 반드시 출처를 표시 바랍니다.

# KCGS Report

제14권 6호 | 2024. 6.

## ● ESG 동향

글로벌 임원배상책임보험 시장의 최근 논의 동향 및 시사점 - ESG 정보 관련성을 중심으로 -	2
신보험회계제도 도입에 따른 보험사의 배당수준 변화	8

## ● Global News

1. EU 이사회, 에코디자인 규정 최종 승인	22
2. 유럽증권시장감독청(ESMA), ESG 펀드명에 대한 최종 가이드라인 발표	24

# 글로벌 임원배상책임보험 시장의 최근 논의 동향 및 시사점

## - ESG 정보 관련성을 중심으로 -

박은빈\*

- ▶ 글로벌 임원배상책임보험 시장은 지속적으로 확대되고 있는 가운데 일부 선진국에서는 임원배상책임보험을 제도화하는 모습을 보이고 있으며, 우리나라 또한 공시를 통해 기업의 자발적인 임원배상책임보험 가입을 유도하고 있음
- ▶ 임원배상책임보험 시장의 성장 배경 중 하나로 ESG 관련 소송 리스크 증가를 포함한 ESG의 부상을 제시하지만 실제 ESG 요소가 임원배상책임보험에 얼마만큼의 영향을 미치는지 등에 대한 구체적인 혹은 실증적인 근거는 제시되지 않음
- ▶ 실제 ESG 정보의 표준화 및 공시 제한으로 임원배상책임보험 심사 시 ESG 요소가 충분히 고려되는데 현실적인 어려움이 있음
- ▶ 향후 ESG정보 표준화와 공시 논의가 발전하여 ESG 요소에 대한 계량화 및 재무 정보와의 비교화가 가능해진다면 ESG정보는 보다 정확하고 정교한 언더라이팅을 가능하게 하여 임원배상책임보험 시장을 더욱 활성화하고 성장시킬 수 있을 것으로 기대됨

---

### 검토 배경 및 목적

- 기업 경영 환경에 영향을 미치는 리스크가 다양해지고 증가함에 따라 임원배상책임보험의 글로벌 시장 규모는 지속적으로 성장하고 있으며, 경제 규모가 큰 여러 국가에서는 기업의 임원배상책임보험 가입을 제도화하거나 독려하는 모습을 보임
- 2014년 약 132억 달러에 머물던 글로벌 임원배상책임보험 시장은 2023년 약 252억 달러에 이르며 약 2배 가까이 성장하였으며, 2024년부터 2030년까지 연평균 약 9.9%의 성장을 지속할 것으로 전망됨<sup>1)</sup>
- 세계 최대 보험시장을 가진 미국<sup>2)</sup>은 1968년 델라웨어 주에서 처음으로 회사법을 개정하여

---

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.  
한국ESG기준원 ESG정보분석센터 선임연구원, eunbin@cgs.or.kr

1) 수입보험료 기준, Next Move Strategy Consulting(2024.1), Directors and Officers(D&O) Liability Insurance Market Analysis. Next Move Strategy Consulting은 글로벌 시장 조사 기관으로 KOTRA 등 해외시장동향 조사 시 인용됨.

- 보험에 관한 규정을 둔 이래<sup>3)</sup> 현재 모든 주가 임원배상책임 보험과 관련한 규정을 두고 있음<sup>4)</sup>
- 영국도 1985년 회사법을 개정하여 기업이 이사를 위한 보험을 들 수 있는 근거 조항을 마련한 뒤 현재까지 몇 차례의 회사법의 개정 속에서도 대처, 계승 등을 통해 해당 조항을 유지하고 있음<sup>5)</sup>
  - 일본도 오래전부터 경제 부흥 전략의 일환으로 임원배상책임보험을 강조해 왔으며, 2015년 기준 약 90% 이르는 동경증시 상장사가 임원배상책임보험을 가입하고 있음에도 불구하고 2019년 12월 회사법 개정을 통해 임원배상책임보험 가입에 대한 법적 근거를 마련함<sup>6)</sup>
- 우리나라 임원배상책임보험 시장 또한 확대되고 있는 가운데, 2010년 임원배상책임보험 의무화 시도를 거쳐 현재는 임원배상책임보험 가입 여부 공시를 통해 기업의 자발적인 보험 가입을 유도하고 있음
- 2010년 약 21%에 머물던 국내 임원배상책임보험 가입률은 2023년 말 기준 70% 이상으로 확대되고<sup>7)</sup> 시장 규모 또한 2015년 대비 약 4배 이상 확대됨<sup>8)</sup>
  - 금융감독원은 2005년 상장법인의 임원배상책임보험 가입에 관한 가이드라인을 마련하였으며, 2010년 2월 제18대 국회는 금융회사의 임원배상책임보험 가입을 의무화하는 법안을 발의하기도 함<sup>9)</sup>
  - 현재 지배구조 및 보수체계 연차보고서를 통해 금융회사의 임원배상책임보험 가입 내용이 공시되고 있으며, 2024년 개정된 기업지배구조보고서도 임원배상책임보험 가입 여부와 남용방지 정책 등을 공시하도록 하여 기업의 자발적인 보험 가입을 유도하고 있음
    - 특히 2024년부터 기업지배구조보고서 의무공시 대상 법인이 자산총액 1조 원 이상에서 자산총액 5천억 원 이상으로 확대되어 공시 항목의 영향력 또한 확대됨
- 이에 본고에서는 해외에서 제도화되고 있으며 국내에서도 공시를 확대하고 있는 임원배상책임보험의 개념과 의의 그리고 글로벌 임원배상책임보험 시장의 동향과 최근 논의를 살펴본 후, 현재 활발히 논의되고 있는 ESG 정보 공시와의 관련성을 중심으로 임원배상책임보험 시장을 전망하고 시사점을 도출하고자 함

2) 2022년 전세계 보험시장(수입보험료)에서 미국이 차지하는 비율은 43.7%로 가장 높으며, 2위 중국(10.3%)의 4배 이상의 차이를 보임. SWISS RE(2023.7.10.), World insurance: stirred, and not shaken, Sigma, p.15.

3) National Underwriter(2023.5.29.) The History and Development of D&O Insurance

4) 김원각(2022.10), 영국 회사법상 이사책임보험 조항과 보험약관상 쟁점에 관한 연구, 경영법률 제33권 1호, 한국경영법률학회, p.105.

5) 박영준·고영미(2023.7), 임원배상책임보험의 법적 문제점에 관한 연구, 경영법률 제33권 제4호, 한국경영법률학회, pp.310-313.

6) 김원각(2022), 일본 회사법상 D&O보험조항의 신설과 해석에 관한 연구, 경제법연구 제21권 제2호, 한국경제법학회, pp.396-397.

7) 양희석(2024.2), 임원배상책임보험의 법적 문제에 관한 연구:약관상 통지조항, 방어비용, 위법행위 면책사유를 중심으로, 서울대학교 대학원 법학과 박사학위 논문, p.59.

8) 강준원(2023), 이사의 손해배상책임제한 시 임원배상책임보험이 고려되어야 하는지에 관한 검토, 상사법연구 제42권 제3호, 한국상사법학회, pp.175-176.

9) 18대 국회에서 발의되었으나 임기 만료 때까지 계류되고 통과되지 않음; 이석호(2011.7), 임원배상 책임보험의 기능 및 시사점, 주 간금융브리프 제20권 제28호, 한국금융연구원, P.11.

## 임원배상책임보험의 개념과 의의

- 임원배상책임보험은 회사 임원이 그 직무를 수행하면서 저지른 부당한 행위(wrongful act)로 인해 회사, 주주 또는 제3자에게 손해를 입히고 손해배상 청구를 받음으로써 부담하는 법률상의 손해배상금 또는 방어비용을 보상하는 보험임<sup>10)</sup>
  - 부당한 행위(wrongful act)는 임원이 직무를 수행하는 과정에서 행한 경영판단 상의 과실이나 선량한 관리자로서의 주의의무 등을 위반한 경우를 의미함
- 오늘날 임원배상책임보험은 임원 개인의 책임완화 의미를 넘어 기업의 인재 확보와 합리적이고 자유로운 경영을 보장하는 수단으로 인정되고 있음
  - 임원배상책임보험은 경영활동의 위험을 합리적인 범위 내에서 보험회사로 이전하여 임원의 소신 있는 경영판단과 기업의 자유로운 경제활동을 보장하는 기능을 수행함
  - 위험이 다양화, 복잡화, 거대화되고 있는 현실에서 임원배상책임보험은 훌륭한 인재를 임원으로 선임하기 위한 중요한 수단임
    - 이사 후보군은 위험회피적인 성향이 비교적 강하며, 실제로 미국에서 사외이사 수락 결정에 있어 임원배상책임보험의 제공 유무는 중요한 고려사항이고<sup>11)</sup> 우리나라에서도 유사한 현상이 나타나고 있음<sup>12)</sup>
- 임원배상책임보험에는 일정 부분 한계도 존재하지만 오늘날 임원배상책임보험 도입 자체를 부정하는 견해는 지지받지 못하며 임원배상책임보험의 효과와 필요성에 대해서 큰 이견은 없는 것으로 보임
  - 임원배상책임보험은 보험료를 임원 개인이 아닌 회사가 부담하여 임원의 도덕적 해이(moral hazard)를 야기하고 방만한 경영을 초래할 수 있다는 점 등이 한계로 지적됨
  - 그러나 임원배상책임보험의 표준 약관은 법률 위반 등에 대하여 면책 사유를 규정하고 있으므로, 임원배상책임보험료를 회사가 부담하는 것이 임원에 대한 부적절한 혜택 부여는 아니라는 것이 통설적인 입장임<sup>13)</sup>
  - 또한, 보험회사를 통한 회사 감시가 가능하고 이사의 변제력을 확보하여 피해자인 회사나 제3자의 보호를 도모한다는 점에서 임원배상책임보험은 가해자인 임원을 보호할 뿐만 아니라 피해자인 회사, 주주, 채권자 등을 보호하는 기능을 수행함<sup>14)</sup>

10) 보험개발원, 보험통계용어사전, <https://incos.kidi.or.kr:5443/insDic/sellInsisdicList.do> (최근 접속일: 2024.6.14.)

11) 강준원(2023), 앞의 논문, p.177.

12) 임지수(2024.4.4.), "금융사고 배상 논란이 만든 新풍경..."면책 보험 가입 돼 있나요? 묻는 사외이사들", 인베스트조선, [https://www.investchosun.com/site/data/html\\_dir/2024/04/03/2024040380163.html](https://www.investchosun.com/site/data/html_dir/2024/04/03/2024040380163.html) (최근접속일: 2024.6.14.)

13) 김원각(2022), 일본 회사법상 D&O보험조항의 신설과 해석에 관한 연구, 경제법연구 제21권 제2호, 한국경제법학회, pp.180-181.

14) 강준원(2023), 앞의 논문, pp.179-180.

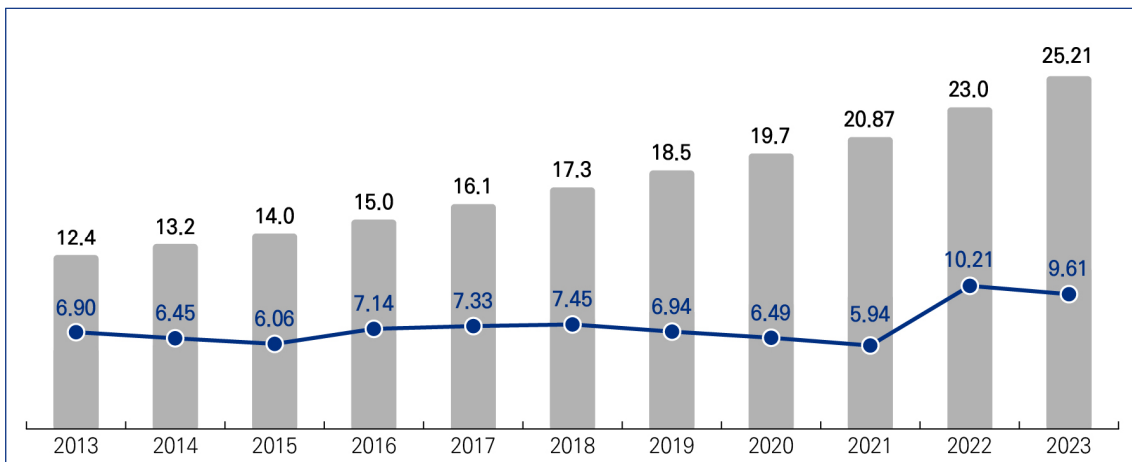
- 한편, 전 세계적으로 임원배상책임보험이 널리 활용되는 추세는 시장에 의한 균형(Equilibrium outcome of a market solution)의 발현으로서 기업의 임원배상책임보험 가입이 다른 모든 변수를 고려하더라도 최적의 선택이라는 것을 방증한다고 볼 수 있음<sup>15)</sup>

### 글로벌 임원배상책임보험 시장의 성장배경 및 최근 동향

- 지난 10여 년간 글로벌 임원배상책임보험 시장은 비교적 안정적인 성장세를 유지하였으나 2022년을 기점으로 성장률이 확대된 모습을 보임
- 글로벌 임원배상책임보험 시장은 2013년부터 2021년까지 지난 10여 년간 6% 내지 7%대에 비교적 균등한 (전년 대비) 성장률을 유지하였으나 2022년에는 전년 대비 10.2%의 성장률을 기록한 후 2023년 또한 9.6%의 높은 성장률을 보임

〈그림 1〉 2013년-2024년 글로벌 임원배상책임보험 시장 규모

(단위: 10억 달러, %)



주: 1) 본 수치는 추정치(estimated)임

2) 막대그래프는 연간 글로벌임원배상책임보험 시장 규모, 꺾은선 그래프는 전년대비 성장률임

자료 : Next Move Strategy Consulting(2024.1), Directors and Officers(D&O) Liability Insurance Market Analysis

- 2022년부터 급격히 확대된 글로벌 임원배상책임보험 시장의 성장 원인으로, 2020년부터 급격히 증가하여 2021년 사상 최대를 기록한 미국의 IPO 실적<sup>16)</sup>, 증권관련집단소송의 증가<sup>17)</sup>, 보험료의 증가<sup>18)</sup>, 보험사의 증가<sup>19)</sup> 등이 있음

15) 강준원(2023), 앞의 논문, pp.180-181.

16) Nasdaq IPO Performance, <https://www.nasdaq.com/market-activity/ipo-performance> (최근접속일 2024.6.17.)

17) Aon(2024.4), Quarterly D&O Pricing Index, p.11.

18) Aon(2024.4), Quarterly D&O Pricing Index, pp.4-5.

19) Gallagher Specialty(2024.3), D&O GLOBAL STATE OF THE MARKET REPORT, p.5.

- 한편 이상과 같은 글로벌 임원배상책임보험 시장의 성장 배경으로 ESG 이슈에 대한 논의가 활발히 진행되고 있으나 실제 임원배상책임보험 시장의 성장과 ESG의 관계를 계량적으로 실증한 연구는 제한적임
  - 코로나19 전후로 ESG 이슈가 부상한 이래 글로벌 임원배상책임보험 시장의 확대 역시 ESG 이슈의 맥락에서 논의되는 경향을 보임<sup>20)</sup>
    - 특히 코로나19를 전후로 증권관련집단소송이 증가하고 그 결과 보험료의 상승이 야기되는 등 ESG의 부상과 임원배상책임보험의 관계에 일정 부분 합리성이 인정되지만 구체적인 영향력 등을 분석하는 데에는 한계가 있음
  - 일반적으로 이러한 논의는 ESG 이슈와 임원배상책임보험 시장 확대를 결과적으로 설명하는 서술로 몇몇 특정 사례를 제시하며 ESG 이슈의 부상과 임원배상책임보험의 인과관계를 설명하는 경향을 보임
  - ESG가 장기적으로 임원배상책임보험 시장에 영향을 미칠 것이라는 데에는 큰 이견이 없는 듯 하지만 실제로 어느 정도로 영향을 미치고 있는지에 대한 구체적인 실증 연구는 제시되지 않고 있음
- 이는 근본적으로 ESG 정보의 불완전성에서 기인하는 것으로, ESG정보의 표준화와 계량화가 아직 진행 중에 있으며 ESG 정보의 범위와 신뢰성 또한 제한적이라는 점에서, ESG에 대한 활발한 논의와는 대조적으로 현실적으로는 ESG요소가 임원배상책임보험에서 중요하게 고려되기 어려움
  - 현재 ESG 정보를 표준화하고 공시를 제도화하기 위한 국제적인 노력이 기울여지고 있지만<sup>21)</sup> ESG 정보가 재무정보와 같이 계량화가 가능하고 여러 범위에서 신뢰성 있는 정보가 되기까지는 오랜 시간이 더 소요될 수 있음
  - 한편, 보험 심사에는 재무 정보와 같이 비교 가능하고 신뢰성 있는 정보를 바탕으로 복잡한 위험 평가가 수반되는데 아직까지 불확실하고 주관성을 배제할 수 없는 ESG 정보<sup>22)</sup>를 보험 심사에 포섭하기 어려움
  - 실제로 세계 2위의 보험중개 회사인 Aon이 임원배상보험 심사자(underwriter)를 대상으로 실시한 조사 결과에 따르면, 약 65%에 이르는 심사자는 ESG 요소를 임원배상보험 가입 심사 시 고려하지 않는다고 응답함<sup>23)24)</sup>

20) Zurich(2022.8.30.), ESG to drive a new wave of D&O liability; Allianz Commercial(2024), D&O Insurance Insight 2024; Marsh(2024.4.4.), How Climate-related risk is impacting organization's D&O insurance 등.

21) ISSB(국제지속가능성기준위원회), KSSB(한국 지속가능성기준위원회) 등의 활동 참고.

22) ESG정보의 주관성에 관하여 Timothy M. Doyle(2018.8), Ratings that Don't Rate: The Subjective World of ESG Rating Agencies, Harvard Law School Forum on Corporate Governance 참고.

23) Aon(2023.12), Public D&O Market Reflections for 2023 and Looking Ahead to 2024, p.5.

24) 같은 맥락에서 보험회사가 보험료 등을 산정하는데 해당 기업의 지배구조 등을 크게 고려하지 않는다는 연구 결과도 존재함. Wim

- 그들이 ESG 요소를 보험 심사 시 고려하지 않는 주요 이유는 현재까지 ESG 요소를 보험 심사에 산입할 수 있는 새로운 산식이 없고, ESG정보는 USGAAP나 IFRS와 같이 비교가 가능한 정확한 수치로 측정되지 않기 때문이라고 밝힘

## 결론 : ESG 정보와 글로벌 임원배상책임보험 시장의 전망

- 기업 운영과 임원에 대한 리스크는 더욱 다양해지고 증가할 것이라는 우려가 지배적인 가운데, 글로벌 임원배상책임보험 시장은 2024년부터 2030년까지 연평균 9.9%씩 성장하며 2030년에는 약 488억 달러에 이를 것으로 전망됨
  - Aon의 조사에 따르면, 약 71%의 보험계약 심사자가 임원과 관련한 리스크가 증가할 것이라고 응답함<sup>25)</sup>
  - 2013년부터 2021년까지 약 6.7%의 연평균성장률을 보이던 글로벌 임원배상책임보험 시장은 2022년부터 10%대의 성장률을 기록한 후 2024년부터 2030년까지 연평균 약 9.9%씩 성장하여 2030년 488억 달러에 이르며, 2023년의 252억 대비 약 2배 가까이 성장할 것으로 전망됨<sup>26)</sup>
    - 한편, 본 수치는 과거 데이터 기반의 미래 시장 추정치로 향후 ESG 정보 공시 논의의 발전과 제도화 영향을 반영하는 데는 제한적임
- 향후 ESG 정보 표준화 논의가 발전하고 공시가 제도화된다면, ESG 정보는 보다 정교하고 정확한 언더라이팅을 가능하게 하여 임원배상책임보험 시장을 더욱 활성화하고 성장시킬 수 있을 것으로 기대됨
  - Aon의 조사에 따르면, 현재 임원배상책임보험 가입 심사 시 ESG를 고려하지 않는 2/3가량의 심사자는 향후 ESG정보가 재무정보와 같이 정확하고 비교 가능한 정보로 도출되면 ESG를 보험료를 산정, 가입 심사 시 고려할 수 있다고 밝힘<sup>27)</sup>
  - 따라서 향후 ESG 정보 표준화와 공시 논의가 발전하여 ESG 정보의 계량화 및 재무 정보와의 비교화가 가능해진다면 ESG 요소는 임원배상책임보험에서 실질적인 지표로서 보다 정확하고 정교한 언더라이팅을 가능하게 하여 임원배상책임보험 시장을 더욱 활성화하고 성장시킬 수 있을 것으로 기대됨

Weterings, Rene Otto(2019), D&O Insurance and Corporate Governance: Is D&O Insurance Indicative of the Quality of Corporate Governance in a Company?, Stanford Journal of Law, Business & Finance 24, no. 1.

25) Aon (2023.12), 앞의 보고서, p.3.

26) 수입보험료 기준, Next Move Strategy Consulting(2024.1), 앞의 보고서.

27) Aon (2023.12), 앞의 보고서, p.5.

# 신보험회계제도 도입에 따른 보험사의 배당수준 변화

문서정, 임성윤\*

- ▶ 고금리 상황에서 IFRS17이 도입됨에 따라 상장 보험사들은 보험부채가 감소하여 재무구조가 개선된 양상을 보이며, 2023년에 전년 대비 채권금리가 하락한 상황에서 IFRS9이 적용됨에 따라 상장 보험사들의 금융자산평가이익이 증가함
- ▶ 이에 한국ESG기준원은 국내 상장 보험사(11개 사)를 대상으로, 2023년부터 새롭게 보험회사에 적용되는 국제회계기준인 IFRS9과 IFRS17(이하 '신보험회계제도') 도입 전후 보험회사의 배당 수준 변화를 비교 분석함
- ▶ 분석 결과, 배당성향은 도입 이전에 비해 대체로 감소하였으며, 이는 신보험회계제도 도입에 따라 상장 보험사의 당기순이익이 큰 폭으로 확대됨과 동시에 상장 보험사의 배당가능이익에 직접적으로 영향을 주는 여러 제도가 함께 도입된 영향인 것으로 판단됨
- ▶ 이처럼 신보험회계제도 도입 이후 보험사의 재무구조가 크게 변화한 만큼, 배당의 예측 가능성을 제고하기 위해 배당성향 위주의 기존 배당정책에서 벗어나 재무건전성과 연계한 구체적인 배당정책을 수립할 필요가 있으며, 배당정책에 대한 공시 확대로 주주와의 소통을 강화할 필요가 있음

---

## 서론

- 최근 새로운 국제보험회계기준(이하 'IFRS17')의 도입으로 보험부채를 시가평가하게 되면서 국내 보험사들의 재무구조에 큰 변화가 발생하였음
  - 기존 보험회계는 수익 인식 시 현금주의를 적용하고, 측정 할인율이 경제적 위험을 반영하지 않고, 보험부채를 원가평가하는 등 여러 문제를 내포하고 있었으며, 이러한 문제를 해결하고자 IFRS17을 도입하게 됨<sup>1)</sup>
- 금융당국은 IFRS17 도입으로 인한 보험사의 급격한 재무적 충격을 완화하기 위해 상법시행령 개정, 해약환급금준비금 계정 신설, K-ICS(신지급여력제도, Insurance Capital Standard)

---

\* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, 한국ESG기준원의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다.

한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 연구원, moonsj@cgs.or.kr

한국ESG기준원 책임투자본부 책임투자팀 연구원, sylim@cgs.or.kr

1) IFRS17 개요 및 영향, 삼일회계법인, 2018.09.12

경과조치 시행 등의 여러 제도를 함께 도입하였음

- 해당 제도들은 보험사의 배당가능이익에 직접적인 영향을 끼치므로 보험사의 배당 의사결정에도 제도 도입에 따른 변화가 있을 것으로 예상됨
- 이에 본고에서는 신보험회계제도 도입으로 인한 국내 상장 보험사들의 배당수준 변화를 살펴보고, 국내외 주요 보험사 및 금융사와의 배당정책 비교를 통해 예측 가능성이 높은 배당정책에 대한 시사점을 도출하고자 함

### 보험회사에 적용되는 주요 회계기준 변경

- **(IFRS17 도입)** 2023년부터 IFRS17이 시행됨에 따라 보험회사의 자본변동성이 확대되어 자본관리의 중요성이 대두되고, 핵심 수익성 지표인 보험계약마진(CSM)을 산출하는 과정에서 낙관적인 계리적 가정을 사용할 경우 보험회사의 재무건전성을 악화시키는 방향으로 보험상품의 개발·판매가 이루어질 우려가 존재함<sup>2)3)</sup>
- IFRS17은 보험부채를 현행가치로 평가하고, 보험수익은 제공한 서비스를 반영하여 발생주의로 인식한다는 점에서 기존의 국제보험회계기준(이하 'IFRS4')과 차이가 있음
- **(보험부채의 평가기준 변경)** IFRS17은 보험계약에 따른 모든 현금흐름을 추정하고 보험판매 시점이 아닌 현재시점(보고시점)의 가정과 위험을 반영한 할인율을 사용하여 보험부채를 측정하여 보험부채가 보험계약자에게 지급할 실질가치를 적절히 반영한 지표로 표현되도록 함
  - IFRS4는 보험부채를 역사적 원가로 평가하는 회계관행을 수용하여, 금리가 하락했을 때 공정가치 평가대상인 자산이 시가평가되더라도 부채는 여전히 원가로 표시되어 자본이 과대평가되는 착시효과가 발생하였음
  - 일반적으로 보험사는 부채의 듀레이션(금리민감도)이 자산의 듀레이션보다 길게 형성되므로, IFRS17의 도입 후 금리가 상승(하락)하는 경우 자산가치보다 부채가치가 더 크게 하락(상승)하는 등 자본의 금리변동성이 확대되어 보험회사의 자본관리가 더욱 중요해짐<sup>4)</sup>
- **(보험수익의 인식방법 변경)** IFRS17은 수익비용 대응의 원칙에 부합하도록 보험수익이 매 회계연도별로 보험회사가 서비스를 제공한 시점(발생시점)에 제공한 서비스(보험보장)를 반영하여 보험수익을 인식하게 함
  - IFRS4는 보험회사가 수취한 보험료를 그대로 보험수익으로 인식하는 현금주의를 적용함에 따라, 보험수익 정보가 보험계약자에게 제공하는 서비스를 적절히 반영하지 못한다는

2) "새로운 보험계약 회계기준인 기업회계기준서 제1117호(보험계약)를 '23.1.1일부터 시행합니다.", 금융위원회 보도자료, 2021.06.10.

3) 전용범, 2023, "신보험회계제도와 보험회사의 대응: 경영 관리 사례를 중심으로", 보험연구원 연구보고서, 제22권 20호, pp. 4-28

4) IFRS17 경제적 가정도 남았다...보험업계 마칠 여파는, IB토마토, 2023.09.07.; 국내 보험사, 금리가 가장 큰 위험..."듀레이션 관리 핵심", IB토마토, 2024.04.26.

비판이 제기됨

- 일례로 납입기간 중 보험료를 수취했을 때 수익이 인식되고 보장기간 중 보험금이 지급될 때 비용이 인식되기 때문에 납입기간 이후에도 유지되는 보험계약의 속성이 고려되지 않아 보험회사가 제공하는 보장 서비스에 대한 손익의 기간 귀속에 왜곡이 발생함
- IFRS17에서는 보험계약에서 기대되는 미래이익의 현재시점의 가치를 보험부채의 구성요소인 보험계약마진(이하 'CSM')으로 적립한 뒤, 보험계약 서비스제공량에 비례하여 CSM을 상각하는 방식으로 서비스 제공 기간에 걸쳐 이익을 인식함
- 다만 IFRS17은 보험부채 산출 시 계리적 가정의 기본원칙만 제시하고 보험사의 자율성을 인정하기 때문에, 보험사들이 낙관적인 계리적 가정으로 CSM을 산출하고 이를 토대로 보험 상품을 개발 및 판매할 경우, 단기적으로는 이익이 증가하나 장기적으로 재무적 부담이 커질 우려가 존재함<sup>5)</sup>

○ (신계약비의 이연상각 기간 확대) IFRS17은 보험계약 체결과 관련한 신계약비<sup>6)</sup>의 경우, 보험계약 기간 전체에 걸쳐 비용으로 인식할 수 있도록 함<sup>7)</sup>

- 보험계약기간이 7년을 초과하는 경우, 과거보다 신계약비의 이연상각 기간이 늘어나 장기보험상품 계약 체결 시 신계약비의 회계적 부담이 이전보다 감소함

□ (IFRS9 도입) 금융상품의 분류와 측정에 관한 새 국제회계기준(이하 'IFRS9')의 도입으로 보험사의 금융자산에서 당기손익-공정가치(FVPL) 금융자산의 비중이 확대됨에 따라 향후 금융자산의 가치변화가 당기손익에 미치는 영향이 증대될 것으로 예상됨(〈표 1〉참조)<sup>8)</sup>

- 보험회사는 2018년부터 국내에 도입된 IFRS9의 적용이 IFRS17 도입 시점까지 유예되었으며, 2023년부터 IFRS17과 IFRS9이 함께 적용됨<sup>9)</sup>
- 기존의 금융상품 회계기준인 IAS39에 따르면 개별 보험회사가 금융자산의 분류 및 측정 방식을 정할 수 있도록 규정하였으나, IFRS9은 금융자산 관리를 위한 사업모형과 금융자산의 계약상 현금흐름 특성 등 객관적인 기준에 근거하도록 규정함
- IFRS9의 적용으로 2022년 말 대비 2023년 1분기 말 기준 보험회사의 금융자산 중 시가평가 대상인 당기손익-공정가치(FVPL) 금융자산의 비중과 기타포괄손익-공정가치(FVOCI) 금융자산의 비중은 각각 2.2%, 33.1%에서 17.2%, 55.2%로 증가한 반면, 상각후

5) 보험회사 CFO 간담회 개최, 금융감독원 보도자료, 2023.05.11. ; 금감원, 보험사에 CSM 과대계상 경고…"낙관적 가정 말라", 연합뉴스, 2023.05.11.  
 6) 신계약비란 보험계약을 신규로 체결하는 과정에서 지출되는 비용으로, 대부분 계약 초기에 현금 지출이 발생하며 보험회사의 사업비에서 큰 비중을 차지함. IFRS4에서는 신계약비를 이연하여 상각(균등하게 비용처리)할 수 있는 기간을 최대 7년으로 제한하였음  
 7) 보험회사의 신계약비 변동 분석, 보험연구원 KIRI 리포트 포커스, 2023.05.08.  
 8) 참고 4. 신 회계기준 도입이 보험회사 재무현황에 미치는 영향 및 평가, 한국은행 금융안정보고서, 2023.06.21.  
 9) 국제회계기준위원회(IASB), IFRS 17 '보험계약' 시행시기 2022년으로 연기 결정, 한국회계기준원 보도자료, 2018.11.14.; 국제회계기준위원회(IASB), IFRS 17 '보험계약' 시행시기 2023년으로 결정, 한국회계기준원 보도자료, 2020.03.18.

원가측정(AC) 금융자산 비중은 60.8%에서 21.4%로 크게 감소함

〈표 1〉 2023년부터 보험회사에 도입된 회계기준 주요 내용

구분		기존	신규
보험 계약	회계기준	IFRS4	IFRS17
	부채평가	원가평가	시가평가
	부채 구성요소	책임준비금	최선추정부채, 위험조정, 보험계약마진
	수익인식	현금주의	발생주의
금융 자산	회계기준	IAS39	IFRS9
	분류기준	보유목적 및 의도	객관적 기준(계약상 현금흐름 사업모형)
	범주	-당기손익인식증권 -매도가능증권 -만기보유증권 -대여금 및 수취채권	-당기손익-공정가치(FVPL) 금융자산 -기타포괄손익-공정가치(FVOCI) 금융자산 -상각후 원가측정(AC) 금융자산
	손상인식	발생손실 모형	기대신용손실 모형

출처: 한국은행, 금융감독원, 보험연구원, 한국회계기준원

### 관련 제도 동향

- IFRS17 도입 이후 금융당국은 보험사의 급격한 재무적 충격을 완화하고, 보험사의 안정적인 배당가능재원 확보를 위해 다양한 제도를 신설하였음
- **(상법 시행령 개정)** 2023년 12월, 법무부는 보험회사의 배당가능이익 산정 시, 미실현이익과 미실현손실의 상계를 예외적으로 허용하는 시행령을 공포 및 시행함<sup>10)</sup>
  - 현행 상법 시행령 제19조 제2항은 자산운용사 등 금융투자업자가 고객에게 약정 수익금을 지급할 상황에 대비하여 위험회피를 목적으로 파생상품 거래를 하는 경우에만 미실현손익을 상계하도록 제한적으로 상계를 허용하고 있음
  - 보험부채를 시가평가하는 IFRS17의 도입으로 보험사가 보유한 보험부채가 금리에 민감하게 변동하고, 그 결과 평가에 따른 보험사의 미실현이익 규모가 크게 증가함
  - 배당가능이익은 순자산에서 자본금과 법정준비금, 미실현이익을 제외한 금액으로 산정되어 미실현이익 증가는 보험사의 배당가능이익 축소로 이어질 수 있기에, 이를 방지하기 위해 예외적으로 보험사의 미실현이익과 미실현손실 상계를 허용하였음
    - 실제로 법무부 보도자료에 따르면, 2023년 1분기 재무제표를 기준으로 IFRS17 도입 이후 보험사의 배당가능이익을 시뮬레이션한 결과 주요 보험사 중 8개 회사가 배당가능이익이

10) 「상법 시행령」 일부 개정안 국무회의 통과, 법무부 보도자료, 2023.12.12

0원으로 산출됨

- **(해약환급금준비금 신설)** 금융당국은 보험감독회계에 ‘해약환급금준비금’이라는 별도의 계정과목을 신설하여 회사가 해약환급금<sup>11)</sup> 부족액만큼을 ‘법정준비금’으로 적립하도록 함
  - IFRS17 도입으로 회계제도가 변경되면서 보험부채를 시가평가하게 되고, 그로 인한 보험사의 부채감소 및 자본증가가 예상되었음<sup>12)</sup>
  - 자본(이익잉여금)의 증가는 주주의 배당가능이익이 증가 및 배당 수준 확대로 이어져 보험사의 자본이 사외유출 될 우려가 있으며, 그 경우 해약환급금에 미달하여 해약환급금을 지급하지 못할 가능성이 있음
  - 이러한 문제를 방지하기 위해, 보험계약에 따라 향후 지급할 금액을 적절한 할인율로 산정한 보험부채와 현재 모든 보험계약을 해약하고 이를 환급했을 때 지급할 환급금을 비교하여 환급금에 미달하는 금액만큼 추가로 준비금을 적립하도록 하여 자본의 사외유출 우려를 막고자 함<sup>13)</sup>
  
- **(K-ICS 경과조치 시행)** IFRS17 도입으로 보험부채가 시가평가됨에 따라, 기존 보험회사의 재무건전성 지표인 RBC(Risk Based Capital) 또한 ‘시가평가’ 방식인 신지급여력제도(이하 K-ICS)로 개편되었으며, 금융당국은 이에 따른 보험회사의 급격한 재무건전성 비율 하락을 막기 위해 가용자본, 요구자본, 보고 및 공시 등 여러 측면에서의 ‘K-ICS 경과조치’를 시행함
  - 지급여력비율은 요구자본(=지급여력기준액=보험사가 노출된 위험) 대비 가용자본(=지급여력금액=보험사의 보유 자본)으로 산출됨
  - K-ICS는 기존 RBC에 비해 리스크 신뢰수준이 상향조정(99.0% → 99.5%) 되었으며, 기존 5대 리스크(보험, 금리, 신용, 시장, 운영)만 고려하던 RBC와 달리 해지, 장수(고령화), 사업비, 대재해 등의 신규 리스크가 추가되어, 보험사의 요구자본 확대로 재무건전성 비율 하락이 우려되었음<sup>14)</sup>
  - 일반적으로 지급여력비율은 100% 이상이 되어야 보험회사의 건전성이 유지된다고 보며, 보험업감독규정에서도 지급여력비율이 100%를 상회하여야 주주배당을 실시할 수 있도록 규정하고 있음<sup>15)</sup>
    - 한편 금융당국은 안정적인 보험금 지급을 위해 해당 비율을 150% 이상 유지하도록 권고함<sup>16)</sup>
  - 이러한 K-ICS 경과조치는 별도 신고절차 없이 모든 보험회사에 공통적으로 적용되는 조치와

11) 해약환급금이란, 보험계약의 효력이 상실되거나 보험계약자가 보험을 해약하는 경우 계약자에게 의무적으로 반환하는 금액임  
 12) 금리상승 → 시가평가 할인율 상승 → 보험부채 감소로 이어짐  
 13) 「보험 자본건전성 선진화 추진단」 제10차 회의 개최, 금융위원회 보도자료, 2022.08.25  
 14) 「보험 자본건전성 선진화 추진단」 제9차 회의 개최, 금융감독원 보도자료, 2022.02.24  
 15) 보험업감독규정, 제7-17조(경영개선권고)  
 16) 지급여력 비율 당국 권고치 150% 미달 보험사 수두룩, 이투데이, 2022.05.16

신고절차를 통해 선택 적용되는 조치로 구분되며, 국내 상장된 보험회사 11사 중 별도로 선택적 경과조치를 신청한 회사는 3사로 확인됨(한화손해보험, 롯데손해보험, 흥국화재)<sup>17)</sup>

〈표 2〉 K-ICS 경과조치 종류

구분		경과조치의 종류	
공통 적용	가용자본	1) 제도시행前 기발행 자본증권 가용자본 인정범위 확대	
	업무보고서	2) 업무보고서 제출 및 경영공시 기한 연장	
선택 적용	가용자본	3) 시가평가로 인한 자본감소분 점진적 인식	
	요구자본	신규도입 위험	4) 신규 보험위험 점진적 인식
		측정기준 강화	5) 주식위험액 증가분 점진적 인식

출처: 금융감독원 보도자료, 2023.03.14.

### 2023사업연도 상장 보험사의 당기순이익 및 배당지표 변화 분석

- 상장 보험사의 2023사업연도 별도 기준<sup>18)</sup> 당기순이익은 2022사업연도 대비 큰 폭으로 증가하였으나, 이는 IFRS9, IFRS17 도입에 따른 손익인식 기준 변경에 주로 기인함
- 11개 상장 보험사의 2023사업연도 별도 기준 당기순이익의 총합은 7조 7,137억 원으로 전년 대비 3조 3,449억 원(+76.6%) 증가하였으며, 이러한 당기순이익의 증가는 대부분 IFRS9, IFRS17 도입에 따른 회계제도 변경 효과에 의한 것으로 판단됨(〈그림 1〉참조)<sup>19)</sup>
  - 각 회사의 사업보고서에 따르면, 상장 보험사의 2023년 수입보험료 합계액은 127조 3,642억 원으로 전년 135조 7,943억 원 대비 6.2% 감소하는 결과가 확인됨
  - 현금주의로 수익을 인식하는 기존의 IFRS4에서 발생주의로 수익을 인식하는 IFRS17로 회계기준이 변경됨에 따라 수입보험료가 감소하였음에도 당기순이익이 크게 증가하는 결과가 나타난 것으로 보임
  - 실제로 2023 감사보고서의 전기 비교재무제표 기준(IFRS17을 적용한 2022사업연도의 재무제표) 상장 보험사 당기순이익 합계액인 7조 5,238억 원과 비교할 경우, 당기순이익의 변화율은 +2.5%에 불과함
  - 또한 IFRS9의 도입으로 11개 상장 보험사가 보유한 당기손익공정가치(FVPL) 금융자산의

17) '23.12월말 기준 보험회사 지급여력비율 현황, 금융감독원 보도자료, 2024.05.13

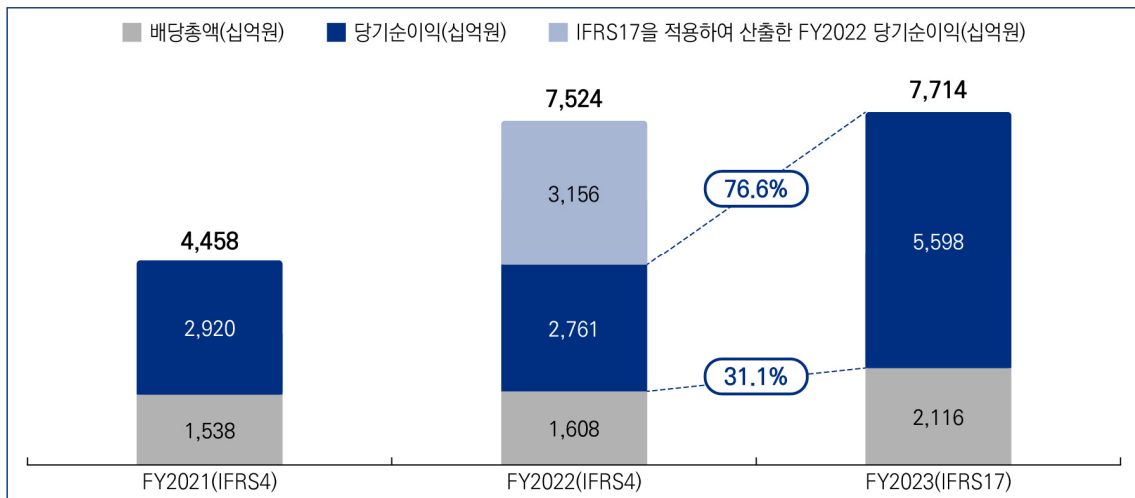
18) 2023 사업보고서 기준 연결대상 종속회사 현황에 기재 내용에 따르면 삼성생명, 한화생명, 현대해상, DB손해보험 등 주요 상장 보험사는 삼성카드, 한화투자증권, 현대C&R, DB캐피탈 등 총 11개의 비보험 주요종속 회사(직전연도 말 자산총액 750억 원 이상)를 두고 있어 연결 기준으로 당기순이익을 산정할 경우, IFRS9·IFRS17 도입에 의한 손익 변경을 적절히 반영하지 못할 가능성이 있으므로 별도 기준으로 작성함

19) 금융감독원의 '2023년 보험회사 경영실적(잠정)' 보도자료에서도, 2023년 중 53개 보험사의 당기순이익(개별 기준 잠정치)이 전년 대비 45.5% 증가한 주된 원인을 IFRS17 도입에 따라 신계약비 이연 상각기간이 확대되고, IFRS9 도입으로 보험회사가 보유한 당기손익-공정가치측정금융자산(FVPL)이 증가한 상황에서 금리가 하락하여 평가손익이 증가하는 등 IFRS9, IFRS17 도입에 따른 회계제도 변동 효과라고 밝히고 있음; 2023년 보험회사 경영실적(잠정), 금융감독원 보도자료, 2024.03.25.

합계액은 2022년 말 별도 기준 약 86조 원(총자산 합계액 대비 12.7%)에서 2023년 말 별도 기준 약 153조 원(총자산 합계액 대비 22.02%)으로 77.9% 증가함

- 이에 2023년의 채권금리 하락에 따라 기존에 매도가능금융자산 혹은 만기보유금융자산으로 분류되었던 채권 및 수익증권 등에서 수익증권 등에서 당기손익으로 분류되는 평가이익이 계상되어 보험사의 당기순이익이 증가하게 됨<sup>20)</sup>

〈그림 1〉 최근 3년간 상장 보험사의 당기순이익과 배당 변화



출처: DART, KCGS

- 2023사업연도에 배당을 지급한 상장 보험사 수는 전기 대비 3사 늘어났으며, 상장 보험사가 지급한 배당총액 합계액은 또한 증가하였으나, 상장 보험사의 평균적인 배당성향은 감소하였음
- 상장 보험사의 보통주 배당총액 합계액은 전년 대비 31.1% 증가하였으나, 회계제도 변경으로 당기순이익 규모가 큰 폭으로 상승함에 따라 상장 보험사의 평균적인 배당성향(상장사 전체 당기순이익 합계액 대비 배당총액 합계액으로 산정)은 36.8%에서 27.4%로 전년 대비 약 9.4%p 감소하는 양상을 보임
- 다만, 2022사업연도의 당기순이익에 IFRS17을 적용하여 배당성향을 계산할 경우 21.38%로 산정되어 2023사업연도의 배당성향도 2022사업연도 대비 상승한 것으로 나타남

20) 분석 Report: 채권지수로 살펴 본 2023년 성과분석, KIS자산평가, 2024.01.26.

〈표 3〉 최근 3년간 상장 보험회사의 보통주 1주당 배당금 및 \*배당성향

(2023 사업연도의 보통주 1주당 배당금이 높은 순)

회사명 \ 사업연도	FY2021 (IFRS4)	FY2022 (IFRS4)	FY2022 (IFRS17)	FY2023 (IFRS17)
삼성화재	12,000(46.7%)	13,800(51.4%)	13,800(39.8%)	16,000(38.8%)
DB손해보험	3,500(27.1%)	4,600(28.2%)	4,600(14.2%)	5,300(20.7%)
삼성생명	3,000(63.2%)	3,000(87.4%)	3,000(44.8%)	3,700(48.1%)
현대해상	1,480(26.5%)	1,965(27.5%)	1,965(12.0%)	2,063(20.1%)
코리안리	525(30.2%)	430(30.1%)	430(17.2%)	540(27.7%)
동양생명	620(35.0%)	-	-	400(21.1%)
한화손해보험	-	-	-	200(12.6%)
한화생명	-	-	-	150(18.3%)
미래에셋생명	100(13.6%)	-	-	-
흥국화재	-	-	-	-
롯데손해보험	-	-	-	-

\*별도 기준 배당성향이며, 괄호 안의 수치가 배당성향을 나타냄

출처: Dataguide, KCGS

- 이는 당기순이익 증가가 보험사의 실적 개선보다는 회계제도 변경 효과에 주로 기인하며  
 해약환급준비금, K-ICS 경과조치 등의 제도가 배당의사결정에 영향을 미쳤기 때문으로 보임
- 먼저, 해약환급금준비금 계정의 신설로 보험사는 해약환급금 부족액만큼을 이익잉여금 내  
 ‘법정준비금’으로 적립하게 되었음
  - 2023년 사업보고서에 따르면 상장 보험사의 평균 해약환급금준비금 비율은 40% 수준에  
 이르러(‘23 기준: 38.09%) 보험사의 배당가능이익 감소의 주요 원인으로 작용함

〈표 4〉 상장 보험사 해약환급금준비금 비율

(해약환급금준비금 비율이 높은 순)

구분	이익잉여금 (단위: 억원)	해약환급금준비금 적립예정액 (단위: 억원)	해약환급금준비금 비율 (단위: %)	'23 배당성향 (단위: %)
롯데손해보험	3,804.1	3,040.1	79.9	0.0
한화손해보험	23,127.1	17,900.1	77.4	12.6
흥국화재	4,952.7	2,757.4	55.7	0.0
미래에셋생명	17,132.4	9,002.0	52.5	0.0
현대해상	65,525.7	34,224.3	52.2	20.1
동양생명	13,615.9	6,402.0	47.0	21.1
한화생명	63,069.6	25,047.5	39.7	18.3
DB손해보험	86,506.3	26,457.8	30.6	20.7
삼성화재	120,794.8	11,800.1	9.8	38.8
코리안리	21,789.6	1,020.1	4.7	27.7
삼성생명	131,779.5	0	0.0	48.1

출처: 2023 사업보고서, DART, KCGS

\* 선택적 경과조치 대상 기업에 대해 음영처리함(롯데손해보험, 한화손해보험, 흥국화재)

\*\* 각 수치는 소수점 첫째 자리까지 반올림함

- 이어, 상장 보험사 중 3사(한화손해보험, 롯데손해보험, 흥국화재)는 재무건전성 비율의 큰 변동을 막기 위해 '선택적 경과조치'를 신청하였음
- 선택적 경과조치 제도의 경우 보험사의 도덕적 해이를 방지하기 위해 연간 배당성향이 일정 기준<sup>21)</sup>을 초과하면 잔여 경과기간의 50%를 축소한다는 점에서, 경과조치 적용 대상 기업의 경우 배당 확대에 제약이 있을 것으로 판단됨
  - 실제로 해약환급금준비금 비율이 높고 선택적 경과조치 적용을 받는 보험사 3사 중 2사는 배당을 지급하지 않았으며, 나머지 1사 또한 상장보험사 평균 배당성향('23 기준: 18.8%)을 하회함

21) max{회사의 직전 5년 평균 배당성향의 50%, 산업 전체 직전 5년 평균 배당성향의 50%}

### 국내/외 보험사 배당정책 현황

- 국내 상장 보험사 11사 중 별도의 배당정책을 공표한 회사는 5사로 확인되며, 해당 보험사들의 배당정책은 다음과 같음(〈표 5〉 참조)
  - 국내 상장 보험사의 경우 단순 ‘배당성향’ 위주의 배당정책을 공표하고 있음
- 배당성향은 당기순이익 변동에 큰 영향을 받으며, 실제로 IFRS17 도입 이후 보험사의 재무구조가 크게 변화했다는 점에서, 기존의 배당정책을 유지할 경우 향후 보험사 주주의 배당 예측가능성이 큰 폭으로 저하될 것으로 예상됨
  - 실제로 2023사업연도를 기준으로, 기존의 배당정책을 준수한 보험사는 2사(현대해상, 삼성생명)에 불과하며, 배당정책에 배당성향뿐만 아니라 DPS까지 동시에 제시하여 배당의 예측 가능성을 높인 기업은 ‘삼성생명’ 1사에 불과함

〈표 5〉 국내 상장 보험사 배당정책 현황

(가나다 순)

구분	배당정책 내용	준수 여부
삼성생명	① 배당성향 35%~45% 유지(연결 재무제표 기준) ② 최소 전년도 이상의 DPS 유지(점진적 상향 추진)	O
코리안리	① 배당성향 30% 이상(별도 재무제표 기준)	X
한화손해보험*	① 보통주 주당배당금을 연 10% 내외 지속 상향 (예상 주당배당금은 '27년도 별도재무제표 기준 조정순자산(자기자본 + CSM) 10조 원 및 ROE 10% 사업목표 하 산출함)	-
현대해상	① 배당성향 20% 이상(별도 재무제표 기준)	O
DB손해보험	① 배당성향의 점진적인 상향 추진(별도 재무제표 기준)	X

출처: 수시공시의무관련사항(공정공시) 및 사업보고서, DART, 기업 IR 자료, KCGS

\* 한화손해보험의 경우, 2024사업연도부터 적용되는 3년간의 배당정책을 공표하였으며, 그 외 기업들은 배당정책 적용 기간을 별도로 명시하고 있지 않음

□ 한편, 해외 주요 보험사와 국내 금융지주의 배당정책은 다음과 같음

〈표 6〉 해외 주요 보험사 배당정책 현황

(정렬기준: ABC 순)

구분	배당정책 내용
AIA(홍콩)	① 배당과 자사주매입을 통해 Net FSG(Net Free Surplus Generation)의 75%를 주주에게 반환 ② 주주 총 자본이 요구자본의 200%를 상회하도록 함 ③ DPS의 점진적 상향
Allianz(독일)	① 배당성향 60% 이상 ② 최소 전년도 이상의 DPS 유지 (단, 배당정책은 Solvency II 비율이 150% 이상일 때만 시행됨)
AXA(프랑스)	① 총환원배당성향(Total Payout Ratio) - 60% 수준의 배당성향 - 15% 수준의 자사주 매입 ② 최소 전년도 이상의 DPS 유지
Dai-ichi Life(일본)	① 배당성향 40% 이상 ② 총 주주환원을 평균 50% 유지 ③ 최소 전년도 이상의 DPS 유지 (단, 배당정책은 지급여력비율(ESR)이 170%~200% 이상일 때만 유지됨)
Manulife(캐나다)	① 배당성향 40% 이상 ② 최소 전년도 이상의 DPS 유지 (단, 위 배당정책은 지급여력비율(ESR)이 170%~200% 이상일 때만 유지됨)
NN Group(네덜란드)	① DPS의 점진적 상향(중간 배당금은 DPS의 40%로 계산) (단, 배당정책은 Solvency II 비율이 150%~200%일 때만 유지됨)
Swisslife(스위스)	① 배당성향 60% 이상 ② 최소 전년도 이상의 DPS 유지 (단, 배당정책은 Solvency II 비율이 140% 이상일 때만 시행됨)

출처: 각국 보험사 홈페이지, KCGS

- 국내와 달리 대부분의 해외 주요 보험사는 배당정책에 배당성향과 DPS 기준을 모두 명시하고 있으며, 배당정책의 유지 조건으로서 구체적인 재무건전성비율 수치 또한 제시하고 있음
  - 국내 보험업의 경우 금융당국으로부터 지급여력비율에 대한 여러 규제를 받으며, 보험업은 꼬리위험(tail-risk)<sup>22)</sup>이 높아 재무건전성 확보가 중요함에도 불구하고 국내 보험사들은 배당정책에 별도의 지급여력비율 조건을 명시하지 않고 있음
  - 그러나, 보험사의 재무건전성은 회사의 자기자본(가용자본) 확보와 관련이 있지만, 주주배당은 자본의 사외유출에 해당하므로 재무건전성 확보와 배당은 한정된 자본 내에서 이루어지는 일종의 상충관계(Trade-off)임
  - 따라서, 주주들이 회사의 재무건전성비율에 따른 배당 지급 변화를 예측할 수 있도록 지급여력비율 등 회사의 재무건전성과 연계한 배당정책을 수립할 필요가 있음

22) 발생 가능성이 작고 예측이 어렵지만 현실화하면 엄청난 충격을 주는 위험 요인을 의미함

- 아울러, IFRS17, IFRS9의 도입으로 보험사의 당기순이익 및 전반적인 재무구조가 크게 변동하여 기존 배당성향 위주의 배당정책은 그 예측가능성이 저하되었고, 보험회사의 당기순이익-공정가치(FVPL) 금융자산의 비중이 확대됨에 따라 향후 금리 변화로 인한 보험사의 손익변동성이 심화될 우려가 있다는 점에서, 배당의 예측가능성 제고를 위해 기존 배당정책의 목표 배당성향에 더해 목표 DPS도 함께 제시하는 것이 보다 바람직할 것임
- 한편, 국내 보험사와 금융사는 모두 지급여력비율, BIS 자기자본비율 등 자기자본 확충에 대한 금융당국의 강한 규제를 받는 산업이지만, 금융사는 보험사와 달리 배당정책에 총주주환원율과 DPS 기준을 함께 제시하고 있으며, CET1 비율 구간에 따른 차별화된 주주환원책을 제공하여 배당에 대한 주주들의 예측가능성을 높이고 있음(〈표 7〉참조)
- 따라서, 동일한 규제산업(금융업)에 속한 국내 보험사 또한 목표 재무건전성 비율 등을 명확히 반영하여 구체적인 배당정책을 수립하고, 보험사 주주들의 배당 예측가능성을 제고할 필요가 있음

〈표 7〉 국내 4대 금융지주 배당정책 현황

(가나다 순)

구분	배당정책 내용
신한금융지주	① 총주주환원율의 점진적 상향 ② 목표 CET1 비율 <sup>23)</sup> : 12.0% - CET1 12.0% 초과: 초과 자본에 대하여 주주환원을 원칙으로 함 ③ 최소 전년도 이상의 DPS 유지
우리금융지주	① 총주주환원율의 점진적 상향 - CET1 13.0% 초과: 총주주환원율 35% 이상 추진(목표 총주주환원율 50%) - CET1 11.5%~13.0%: 총주주환원율 30%~35%(현금배당 및 자사주 매입/소각 병행) ② 목표 CET1 비율: 13.0%
하나금융지주	① 총주주환원율의 점진적 상향 - CET1 13.5% 초과: 초과 자본에 대하여 주주환원을 원칙으로 함 - CET1 11.5%~13.0%: 총주주환원율 30%~35%(현금배당 및 자사주 매입/소각 병행) ② 목표 CET1 비율: 13.0%~13.5% ③ 최소 전년도 이상의 DPS 유지
KB금융지주	① 총주주환원율의 점진적 상향 ② 예상 가능한 연간 현금배당 금액 - 연간 배당총액 1.2조원 수준의 총액 기준 분기 균등배당(3천억원) ③ 목표 CET1 비율: 13.0% 중반 ④ 매년 최소 DPS 유지 및 점진적 확대

출처: 각 금융지주 IR자료, KCGS

23) 총자본에서 보통주로 조달되는 자본의 비율로, 위기 상황에서 금융사의 손실흡수능력을 보여주는 핵심지표임

## 결론 및 시사점

- 2023년부터 보험회사에 새로운 회계제도 및 재무건전성 관련 제도가 도입됨에 따라 보험사의 자본관리 중요성이 부각됨
  - 신보험회계제도가 도입됨에 따라 보험회사의 자본변동성 및 손익변동성이 심화되었고, 이에 보험회사의 자본건전성 제고를 위해 해약환급금준비금, 신지급여력제도(K-ICS) 등의 여러 제도들이 함께 도입됨
  - 해당 제도들은 순자산, 법정준비금, 미실현이익 등의 배당가능이익 산정 요소와 직접적으로 연관되어 있으며, 이는 보험업감독규정의 배당 전제 조건인 지급여력비율에도 영향을 미치므로 보험회사의 배당 의사결정에 중요한 요인으로 작용함
    - 실제로, 2023사업연도 상장 보험사의 별도 당기순이익은 전년 대비 76.6% 증가하였으나 배당총액의 증가는 31.1%에 불과하며, 이러한 제한적인 배당규모의 확대 또한 새로 도입된 제도들의 영향에 기인한다고 볼 수 있음
  - 새로운 제도가 적용되는 과도기에서 보험사가 배당정책과 관련하여 보수적인 방향으로 자본정책을 설계하는 방향성은 일부 인정되나, 실적에 걸맞는 적절한 수준의 배당이 지급되지 않을 경우 시장에서의 투자 유인이 떨어질 우려가 존재함
- IFRS17 제도 도입 취지를 고려하면 국내 보험사 들은 회계기준뿐만 아니라 배당정책에서도 해외 보험사 및 국내 금융사와의 정합성을 제고하여 주주의 재무적 의사결정에 목적적합한 정보를 제공할 필요가 있음
  - 한국회계기준원은 보험계약 국제회계기준(K-IFRS 제1117호) 제정 취지에 대해, 국가별·보험사별로 상이한 회계처리와 타 산업과의 비일관된 회계처리로 저하된 보험자의 재무상태, 재무성과의 비교가능성을 개선하고, 이를 통해 재무보고의 질적 향상을 도모하기 위함이라고 밝힘<sup>24)</sup>
  - 같은 맥락에서 보험사 배당정책도 IFRS17 도입과 함께 글로벌 스탠다드에 부합하는 수준으로 명확하고 예측 가능한 배당정책을 제공할 경우 회사의 가장 중요한 재무정보이용자인 주주가 장기투자 등의 의사결정을 하도록 유도할 수 있음
    - 국내 보험사들은 배당정책에 주로 배당성향만을 명시하는 데 비해, 해외 주요 보험사 및 국내 주요 금융사는 배당정책에 배당성향과 DPS 기준을 모두 명시하고 있으며, 배당정책의 유지 조건으로서 구체적인 재무건전성비율 수치를 제시하고 있음
- 한편, 금융당국이 CSM에 대한 규제를 지속적으로 검토하고 있는 상황에서, 향후 추가 규제가 보험회사의 당기순이익에 미칠 변동성을 고려하면 DPS 등의 보조지표를 활용하여 배당성향

24) 한국회계기준원 회계기준위원회, “보험계약” 국제회계기준(K-IFRS 제1117호) 제정 의결, 한국회계기준원 보도자료, 2018.05.25.

일변도의 보험회사 배당정책을 개선할 필요가 있음

- 2023년 7월 금융감독원은 보험회사들이 CSM 증대를 목적으로 불합리한 보험상품을 개발·판매하는 행위가 보험회사의 재무건전성을 악화시킬 수 있다는 우려를 해소하기 위해 단기납종신보험<sup>25)</sup> 등의 상품구조 개선을 위해 다음과 같은 감독행정을 시행함<sup>26)</sup>
- 2024년 5월 금융위원회와 금융감독원, 학계·유관기관·연구기관·보험회사·보험협회 등이 참여하는 ‘보험개혁회의’가 출범하여 최근 보험업권의 이슈, 미래 과제 등을 논의함<sup>27)</sup>
  - 최근 보험산업의 주요 문제점 및 민생관련 이슈의 하나로 일부 보험사의 계리적 가정이 단기성과에 치중하고, 과당경쟁 소지가 있다는 점이 지적됨
  - 이에 ‘보험개혁회의’에서는 IFRS17 안착을 위한 계리적 가정의 신뢰성 제고, 중장기적 관점의 경쟁이 이루어질 수 있도록 판매채널 제도 개편 등 종합적 시각에서 연계하여 개선방안을 검토할 계획을 밝힘
- 국내 보험사의 경우 그간 주로 당기순이익에 큰 영향을 받는 ‘배당성향’ 위주의 배당정책을 공표해 왔으며, 따라서 당기순이익 변동성이 증가할 경우 배당정책의 예측가능성 또한 크게 저하될 우려가 있음
  - IFRS9이 적용됨에 따라 보험회사 금융자산 중 당기손익-공정가치(FVPL) 금융자산 비중이 확대되어 향후 금리 변화로 인한 평가손익에 의해 손익변동성도 심화될 우려가 존재함
  - 아울러 IFRS17에서 보험사의 주요 수익성 지표인 CSM에 대한 계리적 가정과 관련된 추가 규제가 도입될 경우, 보험사 당기순이익의 변동성은 더욱 확대될 여지가 있음
  - 이에 배당의 예측가능성을 제고할 수 있도록 배당정책에 배당성향뿐만 아니라 DPS 기준을 동시에 제시하되, 재무건전성비율을 배당전제 조건으로 활용하여 보험사의 재무건전성 확보와 배당의 예측가능성 제고 사이의 균형점을 적절히 맞출 필요가 있음

25) 보장기간이 평생(종신)인 사망보험으로, 납입기간이 단기(통상 5년·7년)이며, 대체로 납입기간이 10년 이상인 일반 종신보험과 구분됨. 단기납종신보험은 저해지환급형 구조로 납입 기간 중 계약을 해지하면 환급금이 매우 적지만 납기가 끝난 이후 해지하면 환급금이 급격히 커지는 구조임. 이에 납입기간 종료 직전에는 해지율이 낮으나 납입기간 직후에는 해지율이 상승하게 됨. 보험사의 과다경쟁으로 환급률이 높게 설정된 상태에서 납입기간이 종료돼 해지가 급증할 경우 보험사의 건전성이 악화될 우려가 존재함; 단기납 종신보험 ‘열풍’...아직도 뜨거울까, 매거진한경, 2024.02.28.

26) 7년 이하 단기납 종신보험은 납입 완료 시점 환급률을 100% 이하로 제한하였으며, 보험료 납입 종료 후 10년 시점까지 장기 유지 보너스의 지급을 금지하였음; 보험회사의 건전성 악화 및 소비자 피해 우려가 없도록 불합리한 보험상품 구조를 개선하였습니다, 금융감독원, 2023.07.19.

27) 보험산업이 국민의 든든한 동반자가 되도록 보험개혁을 추진합니다. - 「신뢰회복」과 「혁신」을 위한 「보험개혁회의」 kick-off, 금융위원회, 2024.05.07.

---

---

# Global News

## 1. EU 이사회, 에코디자인 규정 최종 승인

김예린\*

- 지난 5월 27일, EU 이사회는 에코디자인 규정(Ecodesign for Sustainable Product Regulation) 을 최종 승인했으며, 해당 규정의 주요 내용을 정리하여 홈페이지에 게재함<sup>1)</sup>
  - 에코디자인 규정은 기존의 에코디자인 지침(Ecodesign Directive)을 개정하기 위한 목적으로 채택되었으며, 에너지 효율성이 주로 강조되었던 에코디자인 지침과는 다르게 제품 내구성, 재활용 가능성 등 지속가능성과 관련한 다양한 기준이 추가됨
  
- EU 이사회에서 확정 발표한 에코디자인 규정의 주요 내용은 다음과 같음
  - 적용 대상 품목(Subject matter and Scope)
    - 전자제품, 식물, 건축재료 등 시장에서 판매되는 광범위한 범위의 품목에 모두 적용됨
    - 다만, 음식, 의약품, 수의약품 등 일부 품목은 적용 대상에서 제외됨
  - 에코디자인 요구조건(Ecodesign Requirements)
    - 제조업체는 내구성, 재활용 가능성, 수리 가능성, 자원 활용성, 재활용원재료 활용성, 환경발자국 등의 개선과 관련된 규정을 준수해야 함
    - 에너지 효율성 개선을 통해 제품의 탄소발자국이 감소할 수 있도록 해야 함
    - 지속가능성 관련 요구조건이 제품의 기능에 부정적인 영향을 미치지 않도록 해야 함
    - 지속가능성 관련 요구조건 준수 여부는 검증이 가능하여야 함
  - 디지털제품여권(Digital product passport)<sup>2)</sup>
    - 디지털제품여권이 있어야만 시장에서 제품을 판매할 수 있음
    - 디지털제품여권은 제품이나 포장에 표시되어야 함
    - 이는 소비자가 제품의 환경적 영향에 대한 정보를 포함하여 구매 결정을 내릴 수 있도록 함
  - 미판매된 제품의 폐기(Destruction of unsold consumer goods)
    - 폐기물이 발생하는 것을 방지하기 위해 제조업체는 판매되지 않은 제품이 폐기되지 않도록 필요한 조치를 취해야 함
    - 제조업체가 판매되지 않은 제품을 폐기할 경우, 폐기 대상 제품의 수량 및 무게 등의 정보를 공개해야 함
  - 업체의 의무(Obligations of economic operators)

---

\* KCGS 책임투자본부 ESG 데이터팀 선임연구원, yrkim@cgs.or.kr

1) <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2024/05/27/green-transition-council-gives-its-final-appraisal-to-the-ecodesign-regulation/>

2) 제품의 생산, 유통, 판매, 사용, 재활용 등 전체 생애주기 정보를 디지털로 수집 및 저장하여 QR 코드 등의 방식으로 제공하는 시스템으로 제품 원산지, 사용된 재료, 환경에 미치는 영향, 폐기 권장 사항 등의 내용 또한 포함됨

- 제조업체·수입업체·유통업체는 제품을 판매하기 전에 지속가능성 관련 요구조건을 준수하고 디지털제품여권을 확보해야 함
  - 유통업체는 제품의 보관이나 운송 과정에서도 지속가능성 관련 요구조건을 준수해야 함
- 에코디자인 규정은 중소기업의 경우 해당 규정을 준수하기가 어려울 것임을 고려하여 중소기업 지원에 관한 내용도 규정에 포함함
- EU 회원국은 중소기업이 제품 경쟁력을 저하하지 않으면서 에코디자인 규정을 지킬 수 있도록 재정적 인센티브와 기술 지원을 제공해야 한다는 내용이 명문화되어 있음
- 에코디자인 규정은 규정 발행일의 20일 후부터 발효되며, 발효 24개월 후인 2026년 6월부터 적용될 예정임
- EU 이사회는 에코디자인 규정의 채택이 EU의 녹색 전환 노력에 있어 중요한 이정표이며, 녹색 기술의 발전을 견인하고 이를 통해 EU 내에서 새로운 경제적 기회를 창출할 것으로 기대된다고 언급함
  - EU가 기존의 에코디자인 ‘지침’을 에코디자인 ‘규정’으로 격상하여 법적 구속력을 강화함에 따라 제품의 지속가능성 촉진이 강력하게 이루어질 것으로 예상됨
  - 국내기업 또한 유럽 시장에 제품을 유통 중이거나 유통할 예정인 경우 에코디자인 규정의 요구조건을 만족하기 위한 사전 대비가 필요함

### 2. 유럽증권시장감독청(ESMA), ESG 펀드명에 대한 최종 가이드라인 발표

박정민\*

- 유럽증권시장감독청(European Securities and Markets Authority, ESMA)은 2022년 11월 ESG 펀드명과 관련된 가이드라인 초안을 발표한 이후 올해 5월 최종본을 발표함<sup>1)</sup>
  - 해당 가이드라인은 모든 EU 공식 언어로 번역되어 웹사이트에 게재된 이후 3개월 이후에 발효될 예정임
    - ESMA는 이번 가이드라인을 국가별 규제 프레임워크에 반영할 것을 권장하나 의무사항은 아니며, EU 회원국의 각 관할 당국(현지 규제기관)은 발표 이후 2개월 내 가이드라인 준수 여부를 ESMA에 통보할 필요가 있음
      - \* i) 준수함, ii) 준수하지 않으나 의향이 있음, iii) 준수하지 않으며 의향 또한 없음
    - 특히 신규 ESG 펀드의 경우 해당 가이드라인을 준수할 것을 권장하며, 기존 펀드들의 경우 발효 이후 6개월 내에 기준에 맞게 전환해야 함
- 동 가이드라인은 ESG 펀드 관련 그린워싱으로부터 투자자를 보호하고 이에 대한 명확한 기준을 시장에 제공하는 것을 제정의 주된 목적으로 함
  - 이에 따라 자산운용사가 ESG 관련 용어(6개 영역)를 펀드명에 사용하는 경우, 용어 구분에 상관 없이 펀드의 자산배분에 있어 환경적·사회적·지속가능성 특성(characteristics)을 보유한 투자 자산 비중이 전체의 80% 이상일 것을 요구함(〈표 1〉참고)
    - 이 중 '지속가능성' 관련 펀드의 경우, 초안에서는 위의 요구사항과 더불어 지속가능성을 목표로 하는 투자 비중이 50% 이상일 것을 요구했으나 “해당 용어의 포괄성으로 인해 펀드 매니저들이 자유롭게 해석할 수 있는 여지가 있다”는 이해관계자 의견을 수렴하여, 해당 기준을 삭제하되 지속가능한 투자\*를 ‘의미 있게’ 집행(invest meaningfully in sustainable investment)할 것을 요구하는 것으로 개정됨
      - \* '지속가능한 투자'의 경우 SFDR 제2조 제17항에 의거하여 아래 세 가지 변수를 기반으로 '지속가능한 투자'를 정의하는 자체 개념과 방법론을 개발해야 함: ①환경 또는 사회 목표에 대한 기여(contribution to an environmental or social objective), ②그러한 목표를 중대하게 해치지 않는 것(do not significantly harm any such objective, DNSH), ③투자 대상 회사의 우수한 거버넌스(good governance of investee companies)
    - ESMA는 '의미 있게(meaningfully)'의 구체적인 수준에 대해서는 추가적인 지침을 제공하지 않았으며, 이에 대한 해석은 개별 국가 관할 당국에 위임함

---

\* KCGS 책임투자본부 책임투자팀 연구원, jmpark@cgs.or.kr

1) "Final Report Guidelines on funds' names using ESG or sustainability-related terms", ESMA Press Release, 2024.05.14.

〈표 1〉 ESMA의 펀드명 가이드라인의 적용 대상 및 세부사항

구분	펀드 내 포함되는 단어	적용되는 투자 배제 기준
전환 관련 용어	‘전환(transition)’에서 파생된 모든 단어(ex. transitioning, transitional, improve, progress, evolution, transformation, net-zero 등)	<b>EU 기후전환 벤치마크*</b> (EU Climate Transition Benchmark, <b>CTB</b> ) 기준 적용 - 사회적으로 논란이 되는 무기와 연관된 방산 기업 - 담배 재배/생산 연관 기업 - UNGC 원칙 또는 OECD 다국적 기업 가이드 라인에 위배되는 기업
사회 관련 용어	사회적 특성을 추구하는 듯한 인상을 주는 표현(ex. social, equality)	
기업지배구조 관련 용어	기업지배구조에 중점을 둔 듯한 인상을 주는 표현(ex. governance, controversies)	
환경·ESG 관련 용어	환경적 특성을 추구하는 듯한 인상을 주는 표현(ex. green, environmental and climate, ‘ESG’, ‘SRI’ 등의 표현도 포함)	<b>CTB 배제 기준과 더불어, 파리협약연계 벤치마크**</b> (Paris Aligned Benchmark, <b>PAB</b> ) 기준 또한 적용 - 매출의 1% 이상이 석탄 관련 사업을 통해 창출되는 기업 등
임팩트 관련 용어	‘임팩트(impact)’에서 파생된 모든 단어(ex. impacting, impactful)	
지속가능성 관련 용어	‘지속가능한(sustainable)’에서 파생된 모든 단어(ex. sustainably, sustainability)	위의 기준 모두 적용

출처: The national law review<sup>2)</sup>, ESMA

\* EU 기후전환 벤치마크\*(EU Climate Transition Benchmark, CTB): 탄소배출 수준을 측정 가능하고 과학적으로 감소시키는 기업들을 선정하기 위한 지표. 일반적으로 유해산업, 죄악주(sin stock) 관련 투자를 제한함

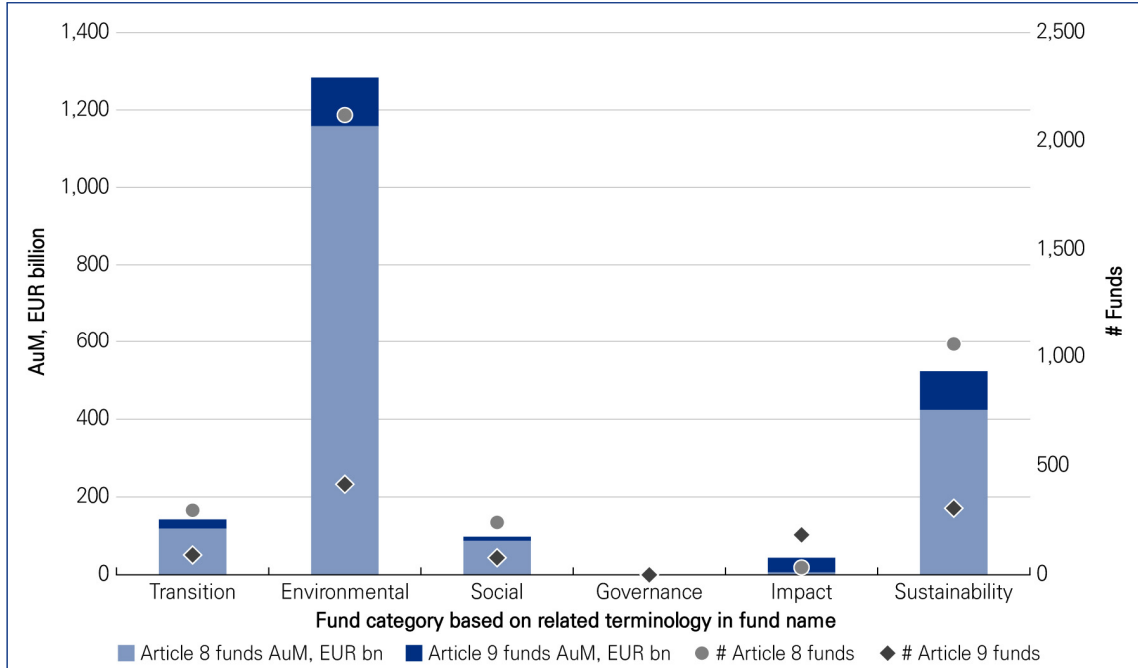
\*\* 파리협약연계 벤치마크\*\*(Paris Aligned Benchmark, PAB): 파리협약 목표에 기여한 기업들을 선택하기 위한 지표. 일반적으로 석탄, 천연가스 등 화석연료에 대한 매출비중이 높은 기업에 대한 투자를 제한함

- 현재 EU 내 ESG 펀드는 ‘지속가능금융공시규제’(Sustainable Finance Disclosure Regulation, SFDR)에 따라 투자를 통한 지속가능성 촉진(promotion)을 목표로 하는 제8조(Light Green)와 지속가능성 투자 자체를 주된 목표로 하는 제9조(Deep Green)로 구분됨
- 약 14,000개 이상의 제8조, 제9조 펀드를 대상으로 한 MSCI의 조사 결과, 이 중 약 32%가 이번 가이드라인 관련 키워드를 포함하고 있으며, 해당 자산규모는 2024 2Q 기준 2조 유로(EUR) 정도로 추정됨<sup>3)</sup>
  - 세부적으로 제8조 펀드의 약 25%, 제9조 펀드의 약 74%가 새로운 지침의 적용 대상이 될 것으로 예상됨
  - 이 중 ‘환경(environmental)’, ‘지속가능성(sustainability)’ 관련 펀드가 가장 많은 비중을 차지했으며, ‘전환(transition)’, ‘사회(social)’ 관련 펀드가 뒤를 이음 (〈그림 1〉 참고)

2) ESMA’s Final ESG Fund Name Guidelines, The national law review, 2024.05.15.

3) “Identity Check — ESMA’s New Name Guidelines for ESG and Sustainability-Related Funds”, MSCI, 2024.06.05.

〈그림 1〉 SFDR 분류에 따른 제8조, 제9조 펀드 중 ESMA 펀드 이름 분류와 관련된 키워드를 포함하고 있는 펀드



출처: MSCI ESG Research, 분석 대상 펀드 수 4,790개, 24.05.20 기준

- 한편, 모닝스타(Morningstar)의 조사 결과에 따르면, EU 내 ESG 관련 펀드 기금 중 약 2/3에 해당하는 규모가 해당 기준을 준수하기 위해 자산을 매도하거나 펀드명을 변경할 필요성이 있으며, 기존 펀드명을 유지하는 경우 최대 400억 달러 상당의 관련 주식 매각이 요구되는 것으로 추정됨<sup>4)5)</sup>
- 보고서는 특히 에너지, 철도, 방산 산업이 가장 큰 영향을 받을 섹터가 될 것이며, 개별 기업의 경우 엑손모빌(Exxon Mobil), 토탈에너지(TotalEnergies), 셸(Shell)과 더불어 사회적 이슈가 논란이 된 텐센트 홀딩스(Tencent Holdings) 등이 관련 펀드 내 매도 위험성이 클 것으로 분석함

4) EU Guidelines on ESG Funds' Names: A Great Reshuffle Ahead New rumay force more than 1,600 funds to rebrand or divest up to \$40 billion-worth of stocks, Morningstar Sustainalytics, 2024.06.21.

5) "New EU Sustainable Fund Naming Rules Could Lead to \$40 Billion Divestments: Morningstar", ESG today, 2024.06.10.