

II. 보험사 CEO 설문조사 결과

1. 기업전략과 사업모델에 대한 영향

□ 기업전략과 사업모델은 내부 회계와 계리 체계에 기초함

- 내부 체계는 의사결정을 지원하고, 충분한 통제가 수행되고 있는지를 확인하기 위해 설계되고 발전되어 왔음.
- 이론적으로 외부 보고체계는 관리목적의 내부 보고체계와 다를 수도 있으나, 두 체계가 다를 경우에도 외부 보고체계는 기업전략과 사업모델에 영향을 주지 않을 수도 있음.
- 위 두 가지는 최고경영자 설문을 통해 실증적으로 분석할 사항.

□ 설문조사 결과

- 40개 보험사들 중 어느 보험사에서도 공정가치에 근거한 내부회계 체계를 사용하지 않고 있으며, 자발적으로 할 계획도 없었음.
- 따라서 내부와 외부의 회계처리에서 차이가 날 가능성이 있음.
- 일부 보험사에서는 순자산가치를 측정하기 위한 방법의 하나로 자산과 부채의 공정가치를 측정하려는 시도가 있었음.
- 유럽 보험사들 사이에 점차 사용이 늘고 있는 내재가치(embedded value)모형은 공정가치모형은 아님.
- 관리회계모형은 보편적인 재무보고기준과 일치해가는 경향이 있음.
- 이는 경영진이 외부의 투자자, 재무분석가, 신용평가기관 등에게 제공할 정보에 있어서 재무성과를 중요하게 여기기 때문임.
- 재무제표는 회사의 성과를 보여주는 핵심적인 정보원천임.

□ 설문지 첫 세트에 담긴 질문들은 완전한 공정가치체계가 도입될 경우 보험사의 기업전략과 사업모델이 받을 영향과 그 정도에 대한 의견을 기술하는 것이었음.

○ 응답은 크게 5가지 주제로 나뉘었음:

- (1) 가장 크게 영향을 받을 분야
- (2) 경영 의사결정에 고려되는 기간
- (3) 리스크 인수 성향
- (4) 시스템, 인력에 대한 투입비용, 외부의사소통비용
- (5) 금융서비스 시장에서의 경쟁

□ 공정가치회계는 기업정책과 영업 분야에 가장 큰 영향을 미칠 것임

○ 상품 판매 및 개발, 자산운용, 내부 재무기획 및 통제 체계.

□ 공정가치회계는 보험사의 사업계획 주기를 단축시킬 것임

○ 그 이유는 공정가치보고체계는 시장가치회계를 의미하기 때문임.

- 이는 생보사 뿐 아니라 장기 저축성 및 연금 보험, 손보사의 재난 보험 및 배상책임보험 등에도 적용됨.

○ 공정가치로 인해 주식시장의 단기성은 심화될 것임.

○ 공정가치는 매기 갱신되는 측정기준(fresh start measurement basis)이어서 자산은 팔릴(sold) 경우, 부채는 청산될(settled) 것을 전제로 함.

- 따라서 계속성 기준(going concern basis)에서 장기계약을 관리하는 것과는 일치하지 않음.

- 실제로 투자자들이 보험사의 가치를 평가하고 그 주식을 구매하는 때, 그들은 보험사를 갱신기준이 아니라 계속성 기준에서 평가하고 구매하는 것임.
- 공정가치회계가 도입될 경우 상당수 보험사들은 리스크 보유한도 (risk appetite)를 축소하거나 리스크회피 성향이 늘어날 것임.
 - 이는 시장가치 측정 체계가 단기 리스크를 암묵적으로 강조하고 있기 때문임.
 - 보험사들은 리스크를 공간적으로 분산할 뿐만 아니라 시간적으로도 분산하려고 하며, 이는 보험사의 주요 역할 중의 하나임.
 - 또 다른 이유는 보고이익의 변동이 커지면 자본조달비용도 커질 것이 예상되기 때문임.
 - 자본조달비용의 증가는 자본수준의 감소를 통해 보험사의 리스크 인수 능력의 축소를 초래할 것임.
 - 따라서 향후 생보사들은 보험리스크와 투자리스크를 보험계약자에게 보다 많이 전가할 것이라 응답
 - 여기에는 보증(guarantee)과 옵션(option)을 제한하는 방법이 있음.
 - 한편 일부 손보사들도 빈도는 낮고 심도는 큰 자연재해 및 테러 리스크에 대한 선호를 축소할 것이라고 응답.
 - 일부 보험사들은 파생상품 등을 활용한 헷지전략을 통해 손익과 자본 변동을 줄이라는 시장 압력이 있을 것으로 예상.
 - 과거에는 헷징이 계약의 기초 현금흐름상의 실제 리스크와 관련이 없기에 변동성을 오히려 자극하는 것으로 인식되어, 헷징이 불필요하고 비용이 많이 드는 것으로 인식되었음.

- 한편, 일부 보험사들은 공정가치로 전환하는 것이 시장규율의 증대와 보험요율을 경제적 수준으로 유지하게 할 것이라 응답함.
 - 이는 과거에 낮은 가격으로 설정되었던 보증이나 옵션의 가격설정과 관련이 있음.
 - 반면 일부 보험사는 언더라이팅 기준의 약화와 비경제적 가격설정으로 공정가치체계에서 손해보험 부채의 할인은 부정적 효과를 초래할 것이라고 응답.
 - 그러나 모든 보험사들은 실제로 가격책정의 결과는 보험시장 전반의 폭 넓은 경쟁에 좌우될 것이므로 예단할 수 없다고 응답.

□ 시스템과 의사소통 등 인프라구축 비용이 증가할 것임

- 새로운 보고체계는 매우 복잡해서 내부와 외부의 의사소통을 위한 비용이 늘어날 것이라고 응답.
 - 신 정보체계, 소프트웨어 및 운영인력 교육 등에 대한 투자 수요가 있을 것으로 예상.
 - 또한 변동성과 주관성이 증대되어 외부와의 의사소통에 보다 많은 비용이 소요될 것이라 응답.
 - 의사소통은 주로 변동성이 커진 손익의 설명에 집중될 것임.

□ 금융상품에 대한 공정가치체계의 도입은 금융서비스분야의 경쟁자들에 비해 보험사의 경쟁력이 약화되는 현상을 초래

- 지난 10년간 은행들은 공정가치 제안을 효과적으로 지연시켜 왔으며, Basel 위원회는 그들의 입장을 지지하고 있음.
- 따라서 공정가치회계가 보험에 도입될 경우 금융상품간 재정거래기회(arbitrage opportunities)가 존재하여 공정한 경쟁여건이 와해됨.

< 표 1 > 공정가치체계가 기업전략 및 사업모델에 미칠 영향

| 구 분 | 거의 없음 | 미미한 수준 | 상당한 수준 | 절대적 수준 |
|-------|----------|-----------|------------|------------|
| 생명보험사 | 2.9% (1) | 5.7% (2) | 45.7% (16) | 45.7% (16) |
| 손해보험사 | 0.0% (0) | 12.9% (4) | 61.3% (19) | 25.8% (8) |

- o 내부 보고체계가 외부 보고체계에 의하여 영향을 받는 이유로서 가장 많이 제시된 것은 경영진이 주주의 기대에 부합하는 경영을 하기 때문이란 응답이 있었음.
- 분기별 보고 증가 추세, 빈번한 정보 요구와 때때로 예상치 못한 재무분석 정보 등이 이런 현상을 심화시키고 있음.
- 또한 내부와 외부에 별도의 회계체계를 유지하는 것이 분권화된 글로벌 기업들에게는 높은 비용과 혼란을 유발할 가능성이 있음.

< 표 2 > 공정가치체계와 보험사의 전략 및 사업모델

| 구 분 | 매우 긍정적 | 다소 긍정적 | 상관없음 | 다소 부정적 | 매우 부정적 |
|-------|----------|----------|-----------|------------|-----------|
| 생명보험사 | 0.0% (0) | 5.7% (2) | 11.4% (4) | 68.6% (24) | 14.3% (5) |
| 손해보험사 | 3.2% (1) | 9.7% (3) | 16.1% (5) | 64.5% (20) | 6.5% (2) |

2. 기존 보험상품 및 향후 상품개발에 미칠 영향

- 보험상품의 제공은 수요와 공급, 그리고 감독 규제에 의해 결정됨
- o 상품의 범위는 기본적으로 예상이익과 수반되는 리스크로 결정됨.
 - 따라서 재무제표에 보고되는 이익과 리스크가 어느 정도인가가 매우 중요함.

< 표 3 > 공정가치체계가 기존 상품에 미칠 영향

| 구 분 | 매우 긍정적 | 다소 긍정적 | 상관없음 | 다소 부정적 | 매우 부정적 |
|-------|----------|----------|-----------|------------|-----------|
| 생명보험사 | 0.0% (0) | 5.7% (2) | 14.3% (5) | 54.3% (19) | 25.7% (9) |
| 손해보험사 | 3.2% (1) | 3.2% (1) | 29.0% (9) | 54.8% (17) | 9.7% (3) |

- 영향이 미미할 것이라고 응답한 보험사들은 상품정책은 회계가 아니라 소비자들의 수요라는 이유를 제시함.
- 생명보험과 손해보험의 차이는 많은 생명보험 상품이 저축성상품이어서 재무성과가 소비자이자 투자자이기도 한 보험계약자에게 바로 돌아간다는 데 있음.
- 영향을 많이 받을 기존 상품유형에 대해서는 상당한 정도로 보험사 간 인식의 일치가 나타나고 있음.
 - 생명보험에서는 해당 압력이 장기상품에서 상대적으로 단기의 보장성 및 저축성 상품으로 옮겨갈 것임.
 - 이에 일부 보험사들은 유배당 상품에서 투자형 상품으로 옮겨갈 것으로 보고 있는데,
 - 유배당 상품은 보험사가 소비자에게 보증을 제공하는 데 있어서 그 내재옵션의 비용이 매우 크고, 보고이익의 변동성이 커질 것이므로 유배당 상품에 대한 유인이 줄어들 것으로 예상되기 때문임.
 - 손해보험은 생명보험보다는 그 영향이 다양할 것으로 예상됨.
 - 보다 장기간의 보험인 배상책임, 상해 및 질병 보험, 근재보험에서의 이탈이 있을 것으로 예상되고 있음.
 - 이는 보고이익의 변동이 커지면 자본시장의 평가가 하락하여 자본조달비용의 증가가 예상되고 있다는 데에 그 원인이 있음.

- 일부 보험사에서는 간접적인 원인도 언급하고 있음.
 - 공정가치의 특징인 보험부채의 할인으로 인하여 보험가격에 대한 하향 압력과 수익성 감소로 공급이 줄어들 것이라고 응답.
 - 한편, 2개 보험사는 부채를 명시적으로 할인하는 것이 보다 경제적인 가격결정을 이끌어 낼 수 있다고 응답함.
 - 반면, 또 다른 보험사는 보험금지급에 장기간이 소요되는 (long-tail) 종목에서 현재는 자본 제약을 받지 않고 해당 계약을 인수할 수 있으나, 부채를 할인하게 되면 감독당국이 자본요건을 통해 이 장점을 상쇄하지 않는다는 전제가 있어야 함을 지적하고 있음.
 - 또한 일부 보험사는 재물보험의 대재해리스크가 영향을 받을 것으로 응답하였는데, 이들 리스크에 시장가치를 부여하는데 따른 불확실성이 커서 재무제표의 가치가 크게 변동하기 때문임.
 - 부채할인으로 금융재보험상품은 이 상품에서 기대되는 재정거래 기회가 감소하기 때문에 구매자나 판매자 모두에게 더 이상 매력적인 상품이 아니게 됨.

< 표 4 > 공정가치체계가 신상품 개발에 미칠 영향

| 구 분 | 매우 긍정적 | 다소 긍정적 | 상관없음 | 다소 부정적 | 매우 부정적 |
|-------|----------|----------|------------|------------|------------|
| 생명보험사 | 0.0% (0) | 2.9% (1) | 22.9% (8) | 42.9% (15) | 31.4% (11) |
| 손해보험사 | 0.0% (0) | 6.5% (2) | 35.5% (11) | 45.2% (14) | 12.9% (4) |

□ 신상품개발에 대해서도 기존 상품과 유사하게 시간적으로 단기간 중심과 보유가능 리스크 한도 축소에 대한 응답이 있었음

- 상대적으로 듀레이션이 짧은 계약이 선호될 것이라고 응답.
- 생명보험과 연금상품의 경우 리스크를 소비자에게 전가하면서 보증, 특히 투자보증을 낮추는 상품에 대한 선호도가 증가할 것임.

- 보험사들이 주식이나 기타 가격변동이 큰 투자상품에서 이탈하는 것은 새로운 저축성 상품의 설계를 촉진하는 요인이 될 것임.
 - 일반적으로 보고체계가 복잡해지면 비용이 증가하고, 이에 따라 상품의 폭이 줄고, 재무성과 설명에 우선순위를 두게 됨.

- 공정가치체계에서는 이익 인식 시기가 빨라짐에 따라 이익을 인식하는 패턴에 맞춘 상품이 개발될 것으로 예상됨.
 - 이와 관련하여 신계약비 이연제도의 폐지가 핵심 이슈이며,
 - 마케팅정책과 수수료지급 체계에서도 변화가 예상되나, 그 결과는 아직 불확실하다고 응답.

3. 투자정책 및 자산할당

□ 보험사 경영의 또 다른 측면은 투자정책임

- 보험사 경영으로부터 창출한 총 수익의 상당부분은 금융자산을 운용하는 데에서 벌어들이는 투자수익임.
 - 이는 생명보험과 손해보험 모두에 적용되는 것임.
 - 그러나 장기계약이 주를 이루는 생명보험에서 훨씬 중요한데, 계약의 상당부분이 저축분이기 때문임.

< 표 5 > 공정가치체계가 투자정책 및 자산할당에 미칠 영향

| 구 분 | 매우 긍정적 | 다소 긍정적 | 상관없음 | 다소 부정적 | 매우 부정적 |
|-------|----------|----------|------------|------------|-----------|
| 생명보험사 | 0.0% (0) | 8.6% (3) | 14.3% (5) | 57.1% (20) | 20.0% (7) |
| 손해보험사 | 3.2% (1) | 6.5% (2) | 32.3% (10) | 45.1% (14) | 12.9% (4) |

- 많은 나라에서 보험사들은 가장 큰 기관투자가들임.
 - 공정가치보고체계가 도입될 경우 투자정책에는 상당한 변화가 있을 것이며, 이는 단지 주주와 보험계약자에게만 의미 있는 것이 아니라 자본시장에도 의미가 있는 것임.
- 생명보험이 손해보험보다 부정적인 영향을 더 많이 응답한 것은 장기자산의 보유가 더 많기 때문임.
 - 손해보험사는 부채의 듀레이션이 더 짧고, 투자자산의 듀레이션도 짧기에 공정가치체계에서 변동성이 상대적으로 낮음.

< 표 6 > 공정가치체계와 투자포트폴리오의 변화 정도

| 구 분 | 영향 미미 | 일부 재편 | 상당부분 재편 |
|-------|-----------|------------|------------|
| 생명보험사 | 8.6% (3) | 34.3% (12) | 57.1% (20) |
| 손해보험사 | 12.9% (4) | 67.7% (21) | 19.4% (6) |

- 현재 보험사들은 금리리스크 변동에 대비하여 자산과 부채의 듀레이션을 대응시키려고 하지만, 여전히 공정가치체계에서 변동성을 우려하고 있는데, 그 이유는:
 - 가용 채권과 기타 고정이율 자산의 듀레이션이 현재로서는 부채 듀레이션보다 짧고, 당분간 지속될 것으로 전망되기 때문이며,
 - 금리변동과는 별 관련이 없지만 주식 등의 투자자산을 보유하고 있기 때문임.
- 손해보험과 생명보험에서 일관되게 나타난 결과는 투자기간이 짧아질 것이라는 관측임.
- 가장 많은 응답은 주식에서 채권으로의 전환을 통해 추가적인 변동을 회피하고자 한다는 것임.

- o 주식투자에 대한 변동성 증가에 대한 우려도 있지만 가장 큰 것은 손익계산서의 변동성에 대한 우려임.
- o 많은 생명보험사들은 공정가치 보고체제로 인하여 자산과 부채를 보다 긴밀하게 매칭시키라는 요구가 거세질 것이라 응답.
 - 이렇게 되면 투자정책은 보다 보수화되어 수익률도 낮아지고 결과적으로 보험계약자에게 돌아갈 수익도 낮아질 것임.
 - 일부 보험사들은 투자정책의 변화가 상품 변화를 수반하여 둘 모두 듀레이션이 보다 짧아질 것이라 응답.
 - 다른 보험사는 재무제표의 변동성을 줄이려는 시도가 생명보험사업과 생명보험의 역할을 왜곡시켜 “본말이 전도된 상황을 유발할 것”이라고 응답.
- o 손해보험사들 역시 투자 듀레이션의 단기 전환을 예상함.
 - 손해보험의 보험영업이익은 생명보험보다 변동성이 큼.
 - 현재 자본금 및 준비금의 많은 부분이 주식에 투자되고 있으나, 공정가치 보고체제의 영향으로 변화될 것임
 - 손해보험에서는 이자율보증이 없기에 단기채권으로 전환하는 데 있어서는 보다 용이하게 진행될 것임.
- o 2차 시장이 존재하지 않거나 제한된 금융자산 보유를 늘려서 공정가치에 따른 투자 변동성을 늘릴 것이라는 응답이 있음.
 - 유동성이 낮은 금융자산에 대한 가치평가 규정은 변동성이 낮게 평가되도록 되어 있음.
 - 이러한 응답은 시장이 거의 존재하지 않는(thin) 금융자산을 측정하는 데에 시장리스크와는 별개의 유동성리스크가 존재함을 나타냄.

- 투자자산의 실현손익은 물론 미실현손익까지도 손익계산서에 반영하는 공정가치회계가 도입되면, 손익인식시점의 변화가 초래됨.
 - IASB 등은 투자손익을 경영진이 원하는 시기에 인식하는 조작성의 여지가 축소되는 것을 이점으로 주장하고 있음.
 - 그러나 보험사는 ‘매입 후 보유’라는 적극적 투자정책을 통해 실질적으로 투자자산의 장부가치를 공정가치나 시장가치에 근접시키고 있으며, IASB의 주장은 과대포장된 측면이 있음.

- 투자포트폴리오의 변화에 대해서는 자산의 재배분이 일어날 것이라는 공감대가 형성됨.
 - 재분배의 방향은 지분투자에서 채권투자로의 이동이며, 같은 채권 투자 내에서도 듀레이션이 짧아질 것임
 - 그러나 생명보험에서는 ALM 측면에서 제약이 있을 것임.
 - 이러한 자산보유의 변화는 주주와 유배당계약자에게 있어서 장기적으로 수익률 하락 전망으로 나타날 것이며, 손해보험계약자에게는 보험료 상승으로 나타날 것임.

4. 내부 재무관리

- 재무관리란 넓은 범주에서 내부 재무기획·통제시스템으로서 경영자가 기업의 전략과 사업모델을 시행하고 모니터링하는데 사용함.

- 내부 경영성과와 외부에 공표된 재무성과 간에 일관성을 유지하고자 한다면 내부 시스템과 외부 보고체계가 연계되어야 함.

- 따라서 (1) 내부 목적의 공정가치 방법론 사용 여부와 (2) 보고기준으로서의 공정가치체계 도입으로 인하여 재무관리가 받을 영향에 대하여 질문함.

- 설문조사 결과, 공정가치회계를 내부 재무관리 목적으로 쓰고 있는 회사는 없었으며, 향후 자발적 채택 계획도 없었음.

< 표 7 > 내부 재무관리와 공정가치 방법론의 향후 채택

| 구 분 | 수정없이 채택 | 일부수정 채택 | 대대적 수정 | 채택 않음 |
|-------|----------|-----------|------------|------------|
| 생명보험사 | 0.0% (0) | 20.0% (7) | 51.4% (18) | 28.6% (10) |
| 손해보험사 | 6.5% (2) | 19.4% (6) | 35.5% (11) | 38.7% (12) |

- 일부 보험사들은 IASB가 공정가치를 1999년 현안보고서에서 처음 제안한 이래 신뢰할 수 있는 객관적인 방법을 제시하지 않았다는 사실을 지적함.
 - 그러나 대다수 보험사들은 점차 공정가치체계에 대응하는 내부 재무관리체계로의 변화 압력에 직면할 것이라고 응답.

< 표 8 > 공정가치보고체계가 내부 재무관리에 미치는 영향

| 구 분 | 매우 긍정적 | 다소 긍정적 | 영향 미미 | 다소 부정적 | 매우 부정적 |
|-------|----------|-----------|------------|------------|-----------|
| 생명보험사 | 0.0% (0) | 8.6% (3) | 37.1% (13) | 42.9% (15) | 11.4% (4) |
| 손해보험사 | 0.0% (0) | 12.9% (4) | 38.7% (12) | 38.7% (12) | 9.7% (3) |

- 가장 많은 응답은 공정가치체계가 이익발생에 미치는 영향임.
 - 미래 이익을 현재 시점에서 인식하는 것이, 시간경과에 따른 할인율의 시현과 리스크 조정에 따른 것이라 할지라도, 현재 내부 재무관리모형과 비교할 때 이익발생을 정확하게 반영하지 않음.
 - 미국의 모든 생명보험사들은 이연매칭(deferral-matching)에 근거한 내부 모형을 적용하고 있으며, 이는 미국 재무회계기준과 일치하는 것으로 공정가치보다 이익발생을 경제적으로 잘 표현하고 있어 영업을 효과적으로 관리할 수 있다고 응답.⁵⁾

- 손해보험사의 경우 기존 보고기준과 내부 모형간 관계는 보다 밀접한 것이 대다수 나라의 실정임.
 - 이 경우 이익은 이연매칭에 따라 발생함.
 - 공정가치체계는 언더라이팅을 기획·통제하는 합산비율과 같은 핵심 척도를 변경시킬 것임

- 미래 보험금 지급을 예측하고 적정성을 확인하는 것은 재무관리의 핵심이며, 가상시장에서 준비금 매매나 청산을 추정하는 것은 재무관리를 훼손하는 결과를 초래할 수 있음.
 - 추정시장가치 기준으로 보험부채의 가치를 평가하는 것은 보험영업을 기획하고 모니터링하는 것을 어렵게 할 것임.

- 많은 보험사들은 기업 인수 및 합병 상황에서 공정가치에 근거한 재무제표가 가치평가에 유용한 정보를 제공할 것이라고 응답함.
 - 일부 보험사들은 공정가치 보고체계가 내부 가격결정 정책과 일치하고, 따라서 보험시장간 경제적 가격결정을 촉진하여 시간에 걸친 수익성에 일관성이 있을 것이라고 응답.
 - 반면, 공정가치가 부정적인 영향을 줄 것이라고 응답한 보험사들은 (1) 가격결정의 일관성이 중요하기는 하지만 재무관리체계의 주된 동인은 아니며, (2) 오히려 가끔 있는 기업결합을 측정하기 보다는 계약의 성장과 관리에 적합해야 한다고 반박.

- 재무 기획·관리와 관련된 다양한 범주의 절차들에 영향이 있을 것이라는 데에는 전반적인 의견 일치를 보임.
 - 자본을 배분하는데 쓰일 내부관리체계도 변화할 것이라 전망.

5) ACLI-IAA Joint Research Report, 2003.6.

- 법인세 결정 과정에서 비상위험준비금의 배제, 미실현이익의 손익 계산서 반영은 세 부담의 증가를 초래할 것임.

5. 내부 자산-부채 리스크관리와의 일관성

- 내부 자산-부채 리스크관리는 새로운 재무 및 계리 모형 구축의 틀이 개발되면서 지난 10여년간 발전을 거듭해왔음.
- 리스크관리의 모형화는 기업지배구조 요건이 강화되고, 감독 및 신용평가기관들이 내부통제의 질(quality, 수준)을 강조하면서 촉진됨.
- 설문문의 초점은 공정가치체계가 보험사의 내부 자산-부채 리스크관리체계와 일관성을 가지고 있는지 여부임.

< 표 9 > 공정가치보고체계와 리스크관리체계의 일관성

| 구 분 | 일관성 큼 | 일관성 있음 | 일관성 미미 | 불일치 있음 | 불일치 심함 |
|-------|----------|------------|-----------|------------|------------|
| 생명보험사 | 5.7% (2) | 22.9% (8) | 17.1% (6) | 22.9% (8) | 31.4% (11) |
| 손해보험사 | 3.2% (1) | 32.3% (10) | 25.8% (8) | 32.3% (10) | 6.5% (2) |

- 일부 보험사는 대차대조표에 초점을 맞추고 있는 반면, 다른 보험사들은 확률론적 현금흐름 맥락에서 공정가치를 폭 넓게 보고 있음
- 대다수 보험사들은 건전한 리스크관리체계의 필수 요인으로서
 - (1) 자산과 부채 측정에 일관성이 있어야 자본 측정이 신뢰할 수 있다는 점과 (2) 측정시스템이 적절한 기간을 고려하고 있어야 함을 꼽고 있음.

- 공정가치체계는 (1)과 (2)를 어느 정도 가지고 있으나, 단기 시장리스크에 초점을 두고 있다는 것이 보편적으로 지적되는 단점임.
 - 반면, 대다수 보험사들이 내부 리스크관리체계가 장기 계약을 반영하고 있고 시간에 따른 리스크 분산을 피하고 있다고 응답함.
 - 리스크모형에 대한 스트레스 테스트(stress testing)이 많이 사용되고 있으나, 공정가치에 대해서는 미래 현금흐름에 대한 스트레스 테스트의 의미가 상당히 축소될 것이라고 응답.
- o CEO들이 반복적으로 제기하는 의문은 IASB가 보험부채의 공정가치에 대해 신뢰할 수 있는 척도를 제시할 수 있는가에 있음.
 - 보험시장은 객관적인 기준을 제시할 거래시장이 없기 때문임.
 - 자본시장에서 보험리스크의 증권화 정도는 보편적이지 않고, 부채를 청산할 수 있는 가장 근사한 시장은 기껏해야 재보험시장임.
 - 재보험가격은 가격이 등락을 거듭하는 변동주기를 타고 있어 그 공정가치는 보험금 지급 흐름과는 무관한 변동을 보임.
 - o 공정가치체계에서는 두 가지 단기 변동의 원인이 있음.
 - 하나는 자산 측면이고 다른 하나는 부채 측면인데, 두 가치간의 상관관계가 알려져 있지 않고 추정오차도 매우 큼.
 - 이는 장기적인 자산-부채 상태가 현실적 관심거리인 생명보험에서는 더욱 큰 문제임.
 - o 많은 보험사들이 공정가치법이 일부 장점도 있고, 기존 내부 리스크모형을 강화시켜 줄 것이라 응답.
 - 공정가치법은 자산과 부채의 측정에 있어서 일관성을 제공함.
 - 한 보험사는 공정가치법이 일정 시점의 자본에 시장과 연계된 유용한 추정치를 제공한다고 응답했고,
 - 다른 보험사는 공정가치 틀은 아직 자산부채의 리스크관리체계를 도입하지 않은 회사에는 초기단계에서 유용할 것이라 예상.

- 현재 각 나라별 회계기준에서는 자산과 부채에 대한 일관된 척도를 제공하지 못하고 있는데 이는 재무제표와 내부 모형이 서로 단절되어 있기 때문임.
 - 그러나 공정가치체계가 이를 변화시킬 가능성에 대해서는 그 단기적 특성 때문에 부정적임.
- 재무제표의 외부 이용자들은 내부 리스크관리체계에 대해서 명확하게 보지 못하고 있음.
 - 따라서 이를 위해서는 추가적인 정보를 제공하는 것이 필요.
 - 이제 많은 회사들이 추가정보를 제공하게 되었지만 이런 관행이 보다 보편화될 필요가 있음.
 - 한 응답에서는 정보가 거의 없는 시장참여자가 공정가치체계가 보험사의 자산-부채 리스크관리 상태를 보여줄 것이라고 생각하는 것, 그 자체가 더 큰 문제라고 지적.
- 일부 회사들은 공정가치에 근거한 리스크관리체계가 감독당국의 요건이나 지급능력프로젝트(Solvency II) 내에서 양립할 수 없다는 응답을 함.
 - 그 이유는 보험부채를 시장가치 기준에서 측정할 때 객관성의 결여와 신중성이 결여될 가능성이 있고, 특히 생명보험에서 자산과 부채의 미스매칭을 파악하지 못하기 때문임.
- 국제보험감독자기구(IAIS)는 공정가치를 지급능력평가에 사용하는 것에 우려를 표한 바 있음.

6. 공정가치 보고체계 구축비용

- 전혀 새로운 체계의 도입은 추가적인 비용을 수반할 것임

- o 설문에서는 경영진이 예상하는 비용의 유형과 수준에 대하여 질문하고 있음.
 - 첫 번째 유형은 정보수집에 들어가는 직접비용과 관련 감사비용임.
 - 두 번째 유형은 간접비용으로서 공정가치체계는 내부 모형에 적절하지 않은 경우 기존 시스템과의 조정 역할에 필요한 시스템 추가 구축이나 아예 신 시스템을 구축하는 비용임.
 - 보험사간 비교가능성을 위하여 적절한 기준의 비율로서 추정함.

- o 직접 비용에서는 생명보험에서는 초기 35% 증가, 손해보험은 30% 증가할 것으로 예상한 추정치가 최대치임.⁶⁾
 - 일부 보험사는 처음 2~3년간 기존 시스템 병행이 필요할 것이라고 보고, 이 경우 비용은 현재의 2배 수준에 이를 것이라 응답.
 - 공정가치체계 전환에 따른 산업 전체 경상비용의 증가 추정치는 생명보험 5%, 손해보험 4%가 될 것으로 나타났으며, 개별 회사들은 3%~10% 범주에 있을 것으로 예상됨.

7. 이익예측 정보 제공 능력에 대한 영향

- 회사 이익 추세와 성장 및 안정성 추세는 중요한 척도이며, 아마도 가장 중요한 상대적 경영성과 척도임

- o 증권시장은 기업에게 미래정보(forward looking information)를 제공하도록 독려하여 투자자들이 보다 많은 정보를 가지고 의사결정을 할 수 있도록 하고 있음.
 - 대다수 증권시장에서 보험사들도 투자자들이 현재 및 미래 이익에 대한 기대를 형성할 수 있는 정보를 제공할 것으로 기대됨.

6) (편집자 주) 보험사들 중 2/3만이 추정치를 제시함.

- o 그러나 실제로 많은 보험사들, 특히 손해보험사들은 이익 전망을 제공하지 않고 있음.
 - 그 이유는 사업 자체가 매우 위험하기 때문임.
 - 그럼에도 불구하고, 보험사들은 재무분석가와 투자자들에게는 자체 예측치를 제공하고 있음.
- o 설문에서는 공정가치체계로의 전환이 보험사의 이익예측 공시 등에 영향을 줄 것인지 여부를 평가하고자 했음.

< 표 10 > 공정가치체계에서의 이익예측 난이도

| 구 분 | 매우 용이 | 보다 용이 | 차이 없음 | 보다 곤란 | 매우 곤란 |
|-----|----------|----------|-----------|------------|------------|
| 보험사 | 0.0% (0) | 0.0% (0) | 15.0% (6) | 42.5% (17) | 42.5% (17) |

- 공정가치체계에서는 이익예측이 지금보다 어려워질 것이라는 응답은 공정가치체계의 변동성과 불확실성에 기인함.
 - o 이익 측정이 공정가치체계에서는 자본의 변동으로 정의되고 있음.
 - 기간별 자본의 변동은 금융자산의 시장가치 또는 추정 시장가치와 보험부채의 추정시장가치에 근거하고 있으며,
 - 이익은 투자자산의 실현된 이익과 실현되지 않은 이익을 모두 포함할 뿐만 아니라 보험부채의 실현되지 않은 추정 손익도 포함함.
 - o 자산과 부채 양쪽의 변동성 원천, 그리고 거래되지 않는 금융자산과 부채의 시장가치 추정에 따른 주관성이 예측을 더욱 어렵게 하고 있음.
 - 미실현손익을 손익계산서에 포함하고 있는 일부 국가들의 관행이 이익예측을 어렵게 하고 있다는 점이 제기되었음.

- 일부 보험사들은 이익 예측과 실제 이익 그 자체가 경영진이 수익성 있는 사업을 전개하고 있는가에 대한 정보를 강조하여야 하고 경영진이 통제할 수 없는 외부 사건들을 과장하지 말아야 함을 언급함.
- o 일부 보험사는 배당정책과 관련된 문제를 제기했음.
 - 투자자나 재무분석가들 역시 보험사로부터 기대되는 미래 배당에 대한 적절하고 신뢰할 만한 정보를 가질 필요가 있음을 지적.
 - 공정가치체계에서 이익이란 배당지급능력을 나타내는데 매우 취약한 지표임.
 - 공정가치체계에서 보험사의 이익은 현금흐름과 바로 연결되지 않기에 배당에 대한 건전한 근거를 제공하지 못한다는 지적이 있음.

8. 자본조달비용

- 보험사는 자본을 보유하여 보험계약 판매로 떠맡은 리스크를 흡수할 수 있어야 함
- o 감독당국의 자본요건도 보험사에게 자본을 보유하여 지급불능 가능성을 줄이도록 하고 있음.
 - 또한 자본적정성 규정은 보험사에게 경영진이나 주주가 필요하다고 생각하는 수준 이상의 자본 보유를 요구하고 있음.
 - 따라서 자본이 보험 공급의 주된 제약조건임.
- o 자본조달비용이 높으면 보험원가 증가와 공급 수준의 저하를 초래.
 - 더욱이 대체리스크전가(ART)나 자가보험(self-insurance) 등 보험을 대체할 수단들이 존재하고 있기에 보험원가 상승을 가격에 반영하는 것이 쉽지 않아 보험사의 시장경쟁을 더욱 어렵게 할 것임.

- 자본시장이 충분히 정보효율적이라면 보험사가 재무성과를 보고하는 방식이 중요하지는 않음.
 - 시장참여자들이 보험사의 주식 가격을 결정하면, 자본조달비용은 미래 이익흐름의 성장성과 안정성 등에 기초할 것임.
 - 그러나 현실적인 증거들을 볼 때, 자본시장 참여자들은 위험회피적이어서 예상되는 이익의 변동성이 크면 동일한 성장률일 경우 변동성이 큰 쪽이 더 높은 조달비용을 부담하게 됨.
 - 공정가치체계에서 손익계산서와 대차대조표의 변동성이 실제 변동성을 반영하는 것이라면 이 변동성은 정보효율적인 자본시장의 주식가격들로 분해될 수 있을 것임.
 - 그러나 공정가치체계가 기초 현금흐름의 실제 변동성과는 관계없는 잡음(noise) 정보를 제공하는 것이라면, 보험부채의 시장가치는 매우 주관적인 추정치가 되어버리고 강형(strong form) 이외의 정보효율적인 자본시장에서도 주가를 오도할 수 있음.

- 보고이익의 변동성이 주가 하락과 높은 자본조달비용을 초래한다는 주장에는 이론적 근거가 있음.
 - 한편 자본조달비용은 재무보고체계의 투명성과 주관성 등 다른 요인에도 영향을 받지만, 분명한 것은 보고 이익의 변동성이 핵심결정요인의 하나라는 것임.

- 설문에서는 공정가치체계에서 이익 변동성이 크면 클수록 자본조달비용이 커질지 여부를 파악하고자 했음.
 - 이는 실증분석이 필요한 질문이며 더 많은 분석이 요구됨.

< 표 11 > 공정가치보고체계와 자본조달비용 증가 여부

| 구 분 | 매우 감소 | 다소 감소 | 영향 미미 | 다소 증가 | 매우 증가 |
|-------|----------|----------|-----------|------------|------------|
| 생명보험사 | 0.0% (0) | 0.0% (0) | 17.1% (6) | 45.7% (16) | 37.1% (13) |
| 손해보험사 | 0.0% (0) | 0.0% (0) | 16.1% (5) | 41.9% (13) | 41.9% (13) |

□ 대다수 보험사들은 주식시장에서 보고이익의 변동성이 커지면 추가적인 리스크마진이 요구되어 자본조달비용이 상승한다고 응답.

- 여기서 두 가지 요인이 주목될 필요가 있음.
 - 첫째, 보고이익 변동성 중 상당부분은 보험이 장기계약이라는 특성에 비추어 의미가 없는 것일 수 있음(spurious).
 - 둘째, 은행을 포함한 다른 금융기관들이 이익을 공정가치가 아닌 이연매칭 기준으로 계속 보고한다면 불공정한 경쟁이 있게 됨.
- 공정가치 보고체계로 인하여 보험사들이 악조건에서 자본을 추가하여야 한다면 조달비용은 더욱 증가할 것임.
 - 만일 보험부채의 공정가치 증가가 수반되는 자산가격의 일시적 하락은 자본수준을 저평가하게 할 것이고, 그 결과 시장여건이 좋지 않은 가운데 신규자본을 유치하는 상황이 있을 수 있음.

9. 보험부채 측정에 대한 주관성

- 재무제표는 이해할 수 있어야 하고 의사결정에 유용한 정보를 주어야 하는 제1차적인 질적 속성을 지니고 있어야 함
- 재무제표에 담기는 정보의 질적 속성에는 적정성, 신뢰성, 비교가능성이 있음.

- 이 모든 질적 속성들은 IASB와 FASB의 개념서와 여러 나라들의 회계기준들에 담겨 있음.
- o 그런데 일반적으로 신뢰성과 적정성간에는 상충관계가 나타남.
 - 신뢰성 속성은 재무제표가 객관적인 척도에 기초함으로써 정확한 정보를 제공하여 정보이용자가 신뢰할 수 있게 하고, 외부감사인이 확인할 것을 요구함.
 - 금융 자산과 부채의 공정가치나 시장가치는 원가나 구입가격에 근거한 가치보다 적절한 정보를 제공하지만, 금융 자산이나 부채가 장기간 보유될 경우 단기의 시장가치는 정보이용자에게 덜 적절한 정보를 제공될 수도 있음.
- o 비교가능성은 정보이용자가 공표된 재무제표들에서 경영성과의 차이점과 유사점을 구분해내게 하는 유용한 속성임.
 - 그러나 이 속성은 공정가치보고 체계만의 유일한 속성은 아님.
- o 물량이 풍부한 시장에서 거래되는 금융자산은 참고할 가격이 존재하는 한도에서 객관성을 지니고 있지만, 자산의 시장가치와 공정가치를 모두 신뢰할 수는 없는데 그 이유는 가격 거품과 시간에 따른 시장 정서(리스크 성향)의 변화 때문임.
- o 거래가 없는 금융자산의 공정가치 추정치는 주관적이고 따라서 신뢰성이 낮아질 수밖에 없음.
- o 보험부채의 측정은 본래 회계적 관점에서는 신뢰할 수 없음.
 - 보험계약자에 대한 미래 지급의 시기나 수준을 모르고 가정에 의하여 예측하여야 하기 때문이며, 일부 가정은 본래부터 주관적임.
 - 따라서 보험부채의 공정가치를 정하는 데에는 두 가지 불신이 있게 되는데, (1) 보험계약자에 대한 미래 지급의 예측 관련, (2) 거

래가 없거나 있더라도 매우 제한된 시장에서 보험부채의 시장가치나 공정가치를 정하는 것과 관련된 주관성임.

- 설문에서는 재무제표의 신뢰성의 한 측면인 보험부채 측정에서의 주관성 정도에 대하여 질문.
 - 구체적으로 보험부채를 공정가치로 계산하는 것이 현행 각국별 회계기준에 따른 계산과 비교할 때 상대적인 주관성 여부.

< 표 12 > 보험부채의 공정가치계산의 주관성 여부

| 구 분 | 주관성 최소 | 주관성 감소 | 차이 없음 | 더 주관성 | 매우 주관적 |
|-------|----------|----------|-----------|-----------|------------|
| 생명보험사 | 0.0% (0) | 5.7% (2) | 11.4% (4) | 20.0% (7) | 62.9% (22) |
| 손해보험사 | 3.2% (1) | 6.5% (2) | 6.5% (2) | 25.8% (8) | 58.1% (18) |

- 보험부채의 측정에서 주관성이 가장 높은 이유는 직접적으로는 거래시장이 전무한 가운데 가치를 결정해야 하는 어려움에서 기인함.
 - 또한 주관성의 일부는 보고이익에서도 나타나는데, 보고이익이 금융 자산과 부채의 공정가치 변동으로 정의되고 있기 때문임.
- 일부 보험사들은 공정가치 보고체계의 주관성이 덜 할수록 비교가능성은 더 높아질 것이라고 응답.
 - 한편, 비교가능성이 모든 상장사에 확장될 것이 강조되고 있으나,
 - 은행 등은 이연매칭을 고수하는 가운데, 보험권에만 공정가치가 적용된다면 오히려 산업간 비교가능성은 저해될 것임.
- 보험부채 추정가치의 주관성이 크고 외부에서 검증도 어렵기에 보고이익의 조작 가능성이 있음.
 - 따라서 감사인의 책임이 더욱 커졌으며 더욱이 사베인스옥슬리 (Sarbanes-Oxley)법의 등장은 재무제표의 객관성을 더욱 중시하고

있는 반면, 주관성이 큰 보험부채의 측정을 담고 있는 재무제표에 대한 CEO들의 우려는 커지고 있음.

10. 보험부채 측정의 투명성

- 투명성은 재무제표에 대한 보다 일반적인 요건으로서 공시의 핵을 이루고 있음
- 설문에서는 보험부채에 대한 공정가치 보고가 현행 기준과 비교하여 투명성을 증가시킬지 여부를 묻고 있음.
 - 전반적으로 부정적 입장인 미국을 제외하고는 의견이 다소 엇갈림.

< 표 13 > 공정가치체계와 재무제표의 투명성

| 구 분 | 대폭 확대 | 다소 개선 | 차이 없음 | 다소 악화 | 대폭 악화 |
|-------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|
| 생명보험사 | 2.9% (1) | 28.6% (10) | 22.9% (8) | 14.3% (5) | 31.4% (11) |
| 손해보험사 | 12.9% (4) | 19.4% (6) | 29.0% (9) | 12.9% (4) | 25.8% (8) |

- 설문에서는 보험부채의 공정가치를 재무제표에 표기하거나 주석으로 공시함에 따른 효과 여부에 대해서도 물음.

< 표 14 > 공정가치 주석표시와 재무제표의 투명성

| 구 분 | 주석표시로 투명성 일부 향상 | 주석표시는 투명성 개선효과 무 |
|-------|-----------------|------------------|
| 생명보험사 | 91.4% (32) | 8.6% (27) |
| 손해보험사 | 87.1% (27) | 12.9% (4) |

o 보험사 CEO들은 투명성이 약화되거나 강화되는 원인으로서는 각각 5가지 약화요인과 3가지 강화요인을 꼽음.

- 약화 원인

- (1) 설정할 가정(기초율)들이 많아지고 복잡해짐에 따라 정보이용자에게 혼란을 줄 수 있음.
- (2) 정보잡음(noise) 때문에 정보이용자가 산업의 추세를 알아보기 힘들게 됨.
- (3) 투명성이 제고되어도 정보이용자는 측정상의 주관성을 높게 평가하지 않을 것임.
- (4) 준비금 충분성이 불명확함.
- (5) 손해보험에서는 핵심사업인 보험영업의 핵심성과가 희미해질 수 있음.

- 강화 원인

- (1) 현재 보고체계보다 비교가능성이 높아질 것임.
- (2) 생명보험의 경우 계약상 보증과 내재옵션의 가치를 평가할 수 있는 보다 분명한 측정체계가 제시될 것임.
- (3) 대차대조표의 자산과 부채의 측정은 현행 회계체계보다 일관성이 있음.

11. 경제시스템과 보험산업의 역할: 리스크이전

□ 한 경제 내에서 보험산업은 개인과 기업에게 리스크전가 수단을 제공하는 중요한 민간부분임

o 보험산업은 리스크이전 및 보장서비스를 제공함으로써 기존의 경제적인 부를 보호하고, 부를 창출하는 활동에 수반되는 리스크를 줄임으로써 새로운 부를 만들어내는데 조력하고 있음.

- 이러한 리스크인수 기능은 경제 주체들에게 정신적 금전적 안정을 제공함으로써 사회적 차원에서도 중요한 기능을 함.
- o 보험사는 리스크인수 기능을 수행하기 위하여 자본을 보유해야 하고, 재보험과 같은 수단을 이용하여 인수한 리스크를 분산시킴.
 - 이러한 리스크 분산의 일부는 장기계약을 통해서 장기간에 걸쳐서 일어나며,
 - 불확실하고 경기변동을 타는 보험사업의 특성에 대한 장기적 관점을 가지고 있는 경영진을 통해서 수행되는 것임.
- o 설문에서는 공정가치 보고체계의로의 전환이 경제 내에서 보험사가 담당하고 있는 리스크인수 기능에 어떤 영향을 미칠 것인가에 대해 묻고 있음.

< 표 15 > 공정가치체계가 보험사 리스크이전 기능에 미치는 영향

| 구 분 | 매우 긍정적 | 다소 긍정적 | 영향 미미 | 다소 부정적 | 매우 부정적 |
|-------|----------|----------|------------|------------|------------|
| 생명보험사 | 0.0% (0) | 2.9% (1) | 17.1% (6) | 51.4% (18) | 28.6% (10) |
| 손해보험사 | 3.2% (1) | 6.5% (2) | 32.3% (10) | 45.2% (14) | 12.9% (4) |
| 재보험사 | 3.2% (1) | 6.5% (2) | 12.9% (4) | 54.8% (17) | 22.6% (7) |

- 공정가치체계가 보험사의 사회적 기능에 부정적인(negative) 영향을 미칠 것이라는 응답이 나오는 주된 이유는 다음의 네 가지임
 - o 첫째, 경영진이 투자자와 이해관계자들로부터 시간 축을 단축하라는 압력을 점차 거세게 받을 것이라는 이유에서임.
 - 그 결과 다양한 정책 결정에 영향을 받을 것이고, 여기에는 상품설계, 자산운용 정책들도 포함됨.

- o 둘째, 보고이익의 변동이 커질수록 경영진이 리스크를 인수할 수 있는 능력과 재량은 줄어들 것이라는 것임.
- o 셋째, 보험부채를 측정하는 데에 주관성이 커질수록 이익의 변동이 커질수록, 시장에서 자본을 조달하는 비용이 늘어날 것임.
 - 자본조달비용의 증가는 공정가치체계를 채택하길 주저해 왔던 다른 산업과도 관련이 있음.
- o 넷째, 보험감독당국이 지급능력 및 자본적정성 평가를 위한 감독회계를 국제회계기준으로 가져갈 경우 이는 보험사에게 보다 높은 자본적정성 요건의 충족으로 나타날 수 있음.
 - 이는 산업의 보험공급 또는 리스크인수 능력의 감소 또는 보험원가의 증가로 인한 보험수요의 위축으로 나타날 것임.
- o 손해보험사나 재보험사가 제조물 및 일반배상책임보험과 같은 장기보험금지급 패턴의 long tail 보험을 공급하지 않으려 한다면, 이는 영업활동의 위축을 가져와 경제에 영향을 줄 것임.
 - 대재해 등 빈도는 낮고 심도는 높은 사건에 대한 재무적 보장을 제공하는 보험사의 리스크 보유한도 축소(reduced risk appetite)가 부정적 영향을 가져오리라는 것은 분명함.
 - 보험은 경제에서 유희유 역할을 수행하고 있기 때문에 공급능력의 감소가 작더라도 그 영향은 클 수 있다는 것임.
- o 보험사가 상품 범주를 장기에서 단기로 옮겨갈 것이고, 보증 및 내재옵션을 주지 않으려 한다면, 이는 보험소비자 선택의 축소로 나타날 것이라는 응답이 있음.
 - 이는 경제 내 장기저축 수준에도 영향을 줄 것이고, 정부가 보험산업과 함께 사회안전망의 원가상승 문제를 풀어가려는 시도에도 어려움이 있을 것임.

○ 기관투자가로서 보험사의 자산배분의 변화가 구조적으로 이루어진다면, 경제 내 자본조달에도 영향이 나타날 것이며 만일 그 변화가 빠르게 진행될 경우 금융시스템의 체계적 리스크가 증가할 가능성이 있음.

□ 공정가치체계가 보험사 기능에 긍정적인 영향을 줄 것이라는 응답에는 다음과 같은 이유들이 있음

○ 일부 보험사들은 공정가치 보고체계가 리스크에 대한 경제적 가격 결정과 더욱 일치함을 지적하고 있음.

- 공정가치체계로 가격이 리스크원가와 더욱 연관되어 있음을 확인해주는 효과를 가진다면, 수익성은 적정 수준을 유지할 것이고, 이에 따라 신규자본 유치가 용이해지고 인수역량도 증가함.
- 물론 위 상황은 보다 장기적인 경쟁력 시나리오로서 거기에 이르기까지 보험시장은 상당한 조정기를 거쳐야 할 것임.
- 이와 같은 조정은 손해보험과 재보험에서는 국제적인 리스크공유 약정에서 일어날 것이고, 생명보험에서는 특정년도에 보고이익의 일부만이 신계약으로부터 발생할 것이기 때문임.

○ 한 응답에서는 공정가치체계의 재무보고가 영국의 연금산업에 어떻게 경제적 영향을 미쳤는가에 대한 증거를 언급하고 있음.

- 영국회계기준, FRS 17에 따르면, 직역연금체계에서 은행과 보험사들을 포함한 모든 회사들은 연금기금 자산에 대하여 시장가치를 사용해야 함.
- 또한 연금자산의 시장가치와 연금부채의 계리적 가치의 차이는 즉시 대차대조표에 반영되어 일부 기업에서는 자본변동이 매우 컸음.
- 영국 기업들은 확정급부형(DB) 연금에서 확정각출형(DC) 연금으로 옮겨갔는데, 확정각출형은 연금가입자에 대한 보증을 축소했음.

- 이에 따라 연금기금의 투자자산도 주식에서 채권으로 전환되는 현상이 수반되었음.
- o 회계상 변동을 유발하는 보고체계에서 이런 변동이 실질적인 변동인지 아니면 시장잡음이든 간에 경영진은 보고된 실적, 주로 이익이지만 가능하다면 자본까지도 그 변동을 막고자 할 것임.
 - 투자은행들은 이러한 변동을 관리하기 위한 새로운 금융상품을 도입할 것이나, 오히려 보고체계의 투명성은 손상될 수도 있음.
 - 이러한 헷징은 불필요하고 추가적인 비용을 유발시킬 것인데 경쟁 시장에서 주로 이들 비용은 보다 높은 가격형태로 소비자에게 전가될 것임.