

IFRS 17 시행과 책임준비금의 가치관련성

토미리스 아비셰바
국립안동대학교 경영학과 석사과정

조석희
국립안동대학교 경영회계학부 부교수

The Implementation of IFRS 17 and the Value Relevance of Policy Reserve

Abisheva Tomiris^a, Seokhee Cho^b

^aDepartment of Business Administration, Andong National University, South Korea

^bSchool of Business Administration & Accounting, Andong National University, South Korea

Received 30 August 2024, Revised 20 September 2024, Accepted 25 September 2024

Abstract

Purpose - The purpose of this paper is to examine the value relevance of the relative sizes of the contractual service margin (hereafter CSM) and the risk adjustment for non-financial risk (hereafter RA). Additionally, the paper examines how the relative size of the CSM impacts the relative value relevance of net assets and net income.

Design/methodology/approach - This study conducted an empirical analysis utilizing the quarterly financial data and stock price information of domestically listed insurers (including life and non-life insurers) from 2023 onwards. Specifically, regression analysis and parallelism tests were employed in the research.

Findings - Firstly, the empirical analysis of the value relevance of CSM and RA showed that CSM has a significant positive value relevance with firm value, while RA has a significant negative value relevance with firm value. Secondly, it was found that as the CSM increases, the value relevance of net income increases, whereas the value relevance of net assets decreases.

Research implications or Originality - Despite both CSM and RA being components of insurance contract liabilities, their differing impacts on firm value suggest that the capital market has a relatively clear understanding of the characteristics of CSM and RA. The finding that the value relevance of reported current earnings increases with larger CSM indicates that CSM-focused management is desirable from the perspective of enhancing firm value.

Keywords: Contractual Service Margin, Risk Adjustment, Value Relevance, Insurer

JEL Classifications: M41, G23, G32

^a First Author, E-mail: taokim94@gmail.com

^b Corresponding Author, E-mail : csh@anu.ac.kr

© 2024 Management & Economics Research Institute. All rights reserved.

I. 서론

본 연구에서는 보험회사의 보험계약부채를 구성하는 요소인 보험계약마진(contractual service margin)과 비금융위험에 대한 위험조정(risk adjustments for non-financial risk, 이하 '위험조정')의 가치관련성에 대해 실증분석하고, 보험계약마진의 상대적 크기에 따른 보험회사의 순자산과 순이익의 가치관련성이 차별화되는지 여부를 추가적으로 살펴보고자 한다.

보험계약부채의 측정방법과 구성요소는 IFRS 17의 시행과 함께 완전히 변화되었다. IFRS 17은 2023년부터 국내에 시행되고 있는 보험계약에 관한 새로운 국제회계기준서이다. IFRS 17에 기초하여 보험계약부채를 측정하는 경우 IFRS 4(중전의 보험계약에 관한 국제회계기준서)에 기초하여 보험계약부채를 측정하는 경우에는 없었거나 별도로 식별하여 측정되지 않았던 새로운 보험계약부채의 구성항목이 발생하였는데, 그 대표적인 항목이 보험계약마진과 위험조정이다.

보험계약마진은 보험계약에서 미래에 인식될 이익의 현재가치를 의미하는 부채의 구성요소이고, 위험조정은 비금융위험으로부터 발생하는 미래 현금흐름의 불확실성에 대한 추가적인 보상성격의 부채항목이다.

보험계약마진의 경우, 해당 항목의 특성상 그 중요성이 이미 널리 알려져 있다. 보험계약마진은 현재까지 발행한 계약으로 인하여 미래에 얻을 수 있는 이익의 총량을 나타내는 정보를 제공하기 때문에, 부채항목임에도 불구하고 보험회사의 핵심적인 이익정보로 인식되고 있었다. 뿐만아니라, 회계상의 측정항목에 불과한 보험계약마진이 보험회사의 핵심적인 경영지표로 여겨질 정도로 최근 그 중요성이 부각되고 있다.

한편, 위험조정은 발행한 보험계약상 미래현금흐름에 내재된 비금융위험을 반영하여 평가한 보험계약부채의 구성요소이다. 보험계약마진과 위험조정이 모두 보험계약부채를 구성하는 요소라는 측면에서는 유사하지만, 보험계약부채는 이익의 현재가치를 나타내는 요소인 반면 위험조정은 위험의 평가액이라는 점에서 속성차이가 존재한다.

이에 본 연구에서는, IFRS 17의 시행과 함께 보험회사가 별도로 식별하여 보고하고 있는 보험계약마진과 위험조정이 그 가치관련성에 차이를 보이는지에 대하여 살펴보고자 한다. 특히, 위험조정보다 그 중요성이 더 높다고 평가받고 있는 보험계약마진의 상대적인 크기에 따라, 해당 보험회사의 순자산과 순이익의 가치관련성에 차이가 나타나는지 여부도 함께 살펴보고자 한다.

서론에 이어지는 본 논문의 나머지 부분의 구성은 대체로 다음과 같다. 제2장에서는 IFRS 17에 따른 보험계약부채의 측정방법과 그 구성요소에 대해 이론적인 개념을 정리하고, 관련된 선행연구 검토와 함께 연구가설을 개발한다. 제3장에서는 연구표본을 구성하고 실증분석을 위한 연구모형을 설계한다. 이어지는 제4장에서는 실증분석의 결과를 요약하여 보고하고, 분석결과를 해석하며, 마지막으로 제5장에서 연구결과를 요약하고 시사점 등에 대해 토론하면서 논문을 마무리한다.

II. 이론적 검토 및 가설의 개발

1. IFRS 17에 따른 보험계약부채의 측정모형과 구성요소

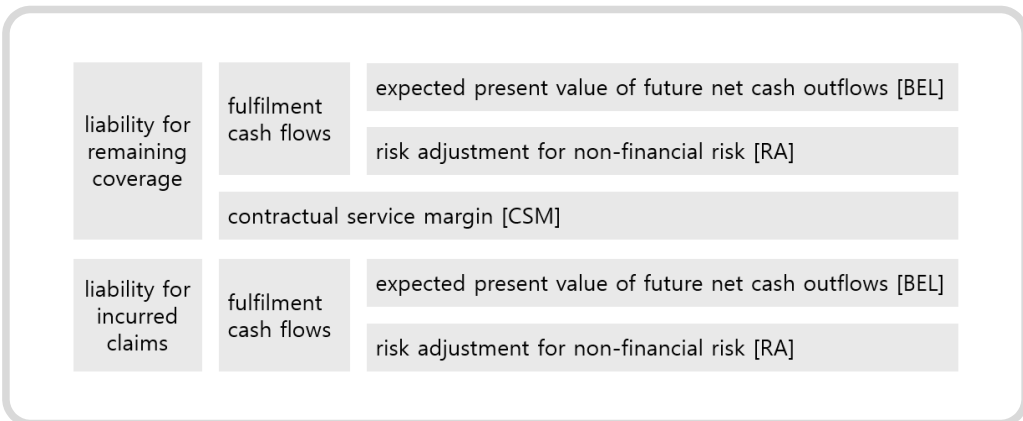
IFRS 17에 따른 보험계약부채의 측정모형에는 일반모형(general model)과 변동수수료접근법(variable fee approach) 그리고 보험료배분접근법(premium allocation approach)이 있다. 여기서 보험료배분접근법은 단기보험계약 등의 잔여보장부채 측정에 선택적으로 적용할 수 있는 측정모형이며, 변동수수료접근법은 직접참가특성(direct participation features)¹⁾이 있는 재보험계약이 아닌 계약에

1) 직접참가특성이란 기초항목의 성과를 보험계약발행자와 보험계약자가 서로 공유하는 특성을 의미하며, 구체적으로는 IFRS 17(문단 B101)에서 제시하고 있는 3가지 특성을 모두 만족하는 경우에 직접참가특성이 있다고 정의된다.

적용되는 측정모형이다. 보험료배분접근법은 일반모형을 단순화한 모형으로서 보험계약마진이 별도로 산출되지 않는 모형이고, 변동수수료접근법은 대부분의 회계처리는 일반모형과 동일하고 직접참가특성을 고려한 몇 가지의 회계처리 방법만을 달리 규정하고 있으므로, 보험회사에서 가장 광범위하고 표준적으로 사용되는 측정모형은 단연 일반모형이다. 이에 본 연구에서는 일반모형에서 규정한 측정방법을 토대로 측정요소에 대한 개념을 정리하고자 하며, 이하에서 특별한 상황을 제외하고는 일반모형을 기초로 논의를 진행하기로 한다.

IFRS 17에 따른 보험계약부채의 장부금액은 잔여보장부채(liability for remaining coverage)와 발생사고부채(liability for incurred claims)로 구성되는데, 잔여보장부채는 아직 발생하지 않은 보험사고 및 지급사유가 발생하지 않은 투자요소와 관련된 보험자의 순계약상 의무를 나타내는 것이고, 발생사고부채는 이미 발생한 보험사고 및 지급사유가 발생한 투자요소와 관련된 보험자의 순계약상 의무를 나타내는 것이다(보험업감독업무시행세칙 별표 4). 여기서 잔여보장부채는 이행현금흐름과 보험계약마진으로 구성되고, 발생사고부채는 이행현금흐름만으로 구성된다. 이행현금흐름이란 보험계약상 미래 순현금유출액의 현재가치 추정치를 나타내는 최선추정부채(BEL, best estimate liability)와 위험조정(RA, risk adjustments)으로 구성된다. 이러한 보험계약부채 장부금액의 구성내역은 <Fig. 1>과 같이 요약할 수 있다.

Fig. 1. Components of Insurance Contract Liabilities



Source: IFRS 17 Insurance Contracts, Appendix A Defined terms, IASB, 2021.

<Fig.1>에 나타난 보험계약부채 장부금액의 구성요소를 살펴보면 다음과 같다.

최선추정부채(BEL)는 보험계약을 이행함에 따라 발생할 미래 현금유출액의 현재가치에서 미래 현금유입액의 현재가치를 차감한 것에 대한 명시적이고 중립적인 확률가중추정치(즉, 기대가치)로서 위험조정을 제외한 금액을 의미한다. 위험조정(RA)은 보험계약을 이행할 때 비금융위험에서 생기는 현금흐름의 금액과 시기에 대한 불확실성을 부담하는 것에 대해 요구하는 보상을 의미한다. BEL과 RA를 합쳐 이행현금흐름이라 칭함은 전술한 바와 같다. 한편, 보험계약마진(CSM)은 보험계약집합에 대한 자산 또는 부채 장부금액의 구성요소로서, 집합 내 보험계약에 따라 보험계약서비스를 제공하면서 인식하게 될 미실현이익을 나타낸다. 다만, 출재보험계약에서의 보험계약마진은 원수보험계약 및 수재보험계약에서와 같은 미실현이익은 없으나, 대신 순원가 또는 순차익이 있다.

한편, 발생사고부채는 잔여보장부채와 다르게 보험계약마진이 없고 오로지 이행현금흐름으로만 구성된다. 발생사고부채에 포함되는 최선추정부채(BEL)와 비금융위험에 대한 위험조정(RA)은 잔여보장부채에서 그 의미가 같다.

2. 비금융위험에 대한 위험조정과 기업가치 관련성

보험회사는 원수보험계약이나 수재보험계약을 발행하고, 출재보험계약을 취득(보유)함으로써 보험사업을 영위한다. 또한 보험회사는 다른 업종에 비하여 비금융위험이 상대적으로 중요하며 그 관리방식에 따라 영업성과가 차별화될 수 있다. 여기서 비금융위험은 금융위험(financial risk) 이외의 위험으로서, 금융위험은 하나 이상의 특정변수(이자율, 금융상품가격, 일반상품가격, 환율, 가격 또는 비율의 지수, 신용등급 또는 신용지수나 그 밖의 변수)의 미래 발생 가능한 변동으로 인한 위험을 말한다. 다만, 비금융변수의 경우에는 계약의 당사자에게 특정되지 아니하여야 한다. 따라서 비금융위험은 계약의 당사자에게 특정된 비금융변수의 변동가능성으로부터 발생하는 위험을 의미하는 것으로서 보험위험을 포함한다. IFRS 17에서는 보험위험(insurance risk)에 대하여 계약의 보유자로부터 계약발행자에게 이전되는 위험으로서 금융위험 이외의 위험으로 정의하고 있는데, 이러한 정의에 따르면 계약자로부터 계약발행자에게 이전되는 위험이 아닌 사업비위험이나 해약위험 등은 보험위험이 아닌 비금융위험에 해당된다.

원수보험계약 및 수재보험계약으로부터 발생하는 위험조정은 보험회사가 부담하는 비금융위험의 정도를 나타내는 것이므로 동 항목의 측정치는 기업가치 평가과정에서 부정적인 요소로 인식될 가능성이 높다. 다만, 위험조정액의 상대적 크기가 크지 않다는 점²⁾ 때문에, 기업가치 평가에 유의적인 요소가 아닌 것으로 나타날 가능성도 존재한다.

이상의 논의내용을 바탕으로 본 연구에서는 국내 상장보험회사의 보험계약부채 측정금액 중 위험조정액의 상대적 크기가 자본시장에서의 기업가치 평가과정에 영향을 미칠 것으로 예상된다. 그리고 이를 실증적으로 검증하기 위하여 설정한 가설은 다음과 같다.

H1 보험회사의 비금융위험에 대한 위험조정액의 크기는 기업가치 관련성을 가진다.

3. 보험계약마진과 기업가치 관련성

전술한 바와 같이, 보험계약마진은 보험계약부채의 장부금액을 구성하는 요소이지만, 그 속성은 미래 이익의 현재가치를 나타내고 있으므로, 다른 보험계약부채의 구성요소가 가진 속성과 다르다.

보험계약마진은 미래에 이익으로 전환될 부분이므로 현재 보험계약부채 장부금액에 포함된 보험계약마진이 클수록 미래에 보고될 이익은 그 만큼 커지게 되는 것이고, 동일한 규모의 계약을 발행하더라도 보험계약마진으로 인식되는 금액이 어느 정도인지에 따라 그 계약의 수익성에 대한 평가결과가 서로 다르게 된다. 다음은 최근에 보도된 신문기사의 일부이다.

“소형 생명보험사인 OO생명의 보험계약마진(CSM) 규모가 중형사들과 비슷한 수준으로 나타나면서 그 배경에 관심이 쏠린다. 규모의 경제로 통하는 보험업 특성상 회사의 규모가 곧 영업력 및 수익과 직결될 수 있기 때문인데 보유계약 대부분이 보장성 상품으로 구성돼 있는 점이 큰 영향을 미친 것으로 분석된다. (중략)

보험계약마진(CSM)은 올해 새 국제회계기준(IFRS17) 도입과 함께 보험사들이 인식하는 새 수익지표다. 장래 발생할 보험계약을 기간에 걸쳐 상각한 뒤 인식하는 미실현 이익을 말한다. 보험계약마진(CSM)과 함께 보험부채를 구성하는 최선추정부채(BEL)는 향후 보험사에 발생할 수 있는 미실현 위험금액이다. 성격 상 보험계약마진(CSM)과 최선추정부채(BEL)는 한쪽이 늘면 다른 한쪽은 감소하는 것이 필연적이다. 수익지표인 보험계약마진(CSM)이 늘었다는 것은 향후 발생할 수 있는 위험(BEL)이 줄고 동시에 회사의 이익체력이 견고해졌다는 의미다. (중략)

2) 국내 보험회사의 결산자료에 따르면, 위험조정이 전체 보험계약부채 측정금액에서 차지하는 비중은 약 5%인 것으로 알려져 있으며, 본 연구의 기술통계분석에 의한 결과도 이와 크게 다르지 않다.

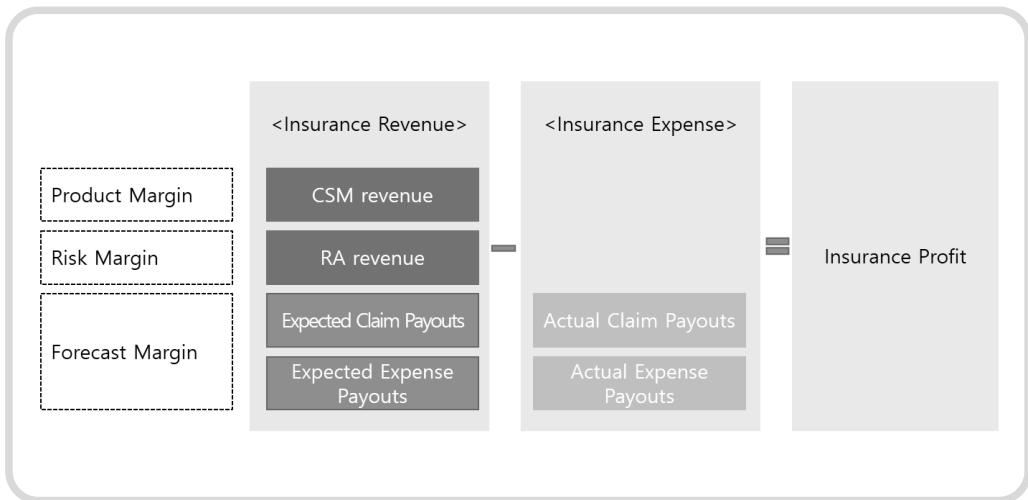
○○생명 관계자는 “회사는 IFRS17이 도입되기 훨씬 오래 전부터 보장성 중심으로 포트폴리오를 전환하고 이에 집중해왔다”라며 “높은 보험계약마진(CSM)은 보장성 위주로 상품이 구성된 영향이 반영된 게 맞다”라고 설명했다.“

[출처 : 위키리크스한국(<http://www.wikileaks-kr.org>), 2023.09.06.]

신문기사의 내용을 요약하면, 보험계약마진은 보험회사의 이익체력을 결정짓는 중요한 요소가 되었다는 점과 보험상품의 판매전략을 수립하는 단계에서부터 보험계약마진(CSM)을 높이기 위한 노력이 필요하다는 것이다. 이는 이미 시장에서 보험계약마진(CSM)의 중요성을 알고 있기 때문에, 자본시장의 기업가치 평가과정에서 보험계약마진을 반영할 것임을 알 수 있게 한다.

한편, IFRS의 시행으로 보험회사의 손익분석 체계가 변화하게 되었으며, 변화된 손익분석 체계내에서 보험계약마진의 중요성은 더욱 높아졌다. 구체적으로, IFRS 17에 따른 보험회사 보험이익의 원천은 상품마진과 위험마진 그리고 예측마진으로 구성되며(한승엽, 2021), 그 구체적인 내용은 <Fig. 2>와 같다.

Fig. 2. Sources of Insurance Profit



Source: Changes in Profit Recognition Following the Adoption of IFRS 17, Financial Supervisory Service, 2024.

<Fig.2>에 따르면, 상품마진이란 보험계약마진의 상각으로 인한 이익전환액을 의미하고, 위험마진이란 비금융위험의 해제에 따른 위험조정 감소액을 의미하며, 예측마진이란 보험금 및 사업비의 예상과 실제 금액의 차이효과를 의미한다. 이를 보험회사의 실제 결산자료에 대응하여 분석하기 위하여, 본 연구에서는 국내에서 생명보험업을 영위하고 있는 OO보험주식회사의 2023년도에 대한 별도기준 결산자료 중 보험서비스 결과에 대한 내역을 이용하여 보험이익의 원천을 <Table 1>과 같이 예시적으로 분해하여 살펴보고자 한다.

Table 1. Example of Insurance Service Result (Unit: million won)

	Insurance Revenue	Insurance Expenses	Insurance Profit	Propotion
1. Product Margin	437,009	-	437,009	70.03%
2. Risk Margin	139,046	-	139,046	22.28%
3. Forecast Margin:				
1) Insurance Claims	1,921,524	1,897,825	23,699	
2) Maintenance Costs, etc.	1,048,197	1,022,480	25,717	
3) Adjustment for Incurred Claims	-	1,399	(1,399)	
Total Forecast Margin	2,969,721	2,921,704	48,017	7.69%
Subtotal (1.+2.+3.)	3,545,776	2,921,704	624,072	100.00%
4. Amortization of Insurance Acquisition Cash Flow	190,291	190,291	0	
5. Allocation of Loss Components	(30,565)	(30,565)	0	
6. Costs(Reversal) related to Onerous Contracts	0	509,709	(509,709)	
7. Other Adjustments	(44,243)	31,498	(75,741)	
Total (1.+2.+3.+4.+5.+6.+7.)	3,661,259	3,622,637	38,622	

〈Table 1〉은 OO보험주식회사의 발행한 보험계약(원수 및 수재)에서 발생한 보험서비스결과를 3가지 마진(상품, 위험, 예측마진)과 기타의 요소로 나누어 재정리한 것이다. 이에 따르면, 보험이익의 3대 원천에서 발생한 이익의 총액은 약 6,241억원이고, 이 중에서 상품마진이 4,370억원으로서 70%를 차지하고 있다. 자료입수의 어려움으로 인하여 비록 하나의 보험회사에 대한 정보만을 나타냈지만 다른 보험회사들의 경우에 있어서 상품마진의 중요성이 이와 다른 것은 아닐 것으로 예상된다.

이상의 논의내용을 종합해 볼 때, IFRS 17에 따른 결산결과로 산출되는 보험회사의 보험계약마진은 기업가치 결정과정에서 중요하게 고려될 것으로 예상되는 바, 본 연구에서는 이를 실증적으로 확인하기 위하여 다음과 같은 연구가설을 설정한다.

H2 보험회사 보험계약마진의 크기는 기업가치 관련성을 가진다.

3. 보험계약마진의 크기에 따른 회계정보의 가치관련성 차이

본 연구에서는 보험계약마진의 크기에 따라 보험회사 순자산과 순이익 정보의 가치관련성이 차별화되는 지 여부에 대해서도 분석하고자 한다. 가설의 설정과 관련하여, 본 연구에서는 보험계약마진의 크기가 커질수록 순이익의 가치관련성은 상승하고 순자산의 가치관련성은 하락할 것으로 예상하는데, 이렇게 예상한 구체적인 이유는 다음과 같다.

첫째, 순이익의 가치관련성과 관련하여 다음과 같은 논리전개가 가능하다.

보험계약마진의 크기가 큰 경우 미래 이익으로 전환될 이익의 규모가 크다. 보험회사의 이익은 보험이익 외에도 투자이익 및 기타 영업외손익이 모두 포함되는 것이지만, 이익의 지속가능성 측면에서는 보험이익이 가장 중요하다고 인식되고 있으며(조석희, 2018), IFRS 17 체계하에서 보험이익의 핵심은 보험계약마진의 상각을 통해 발생하는 이익으로 볼 수 있다.

선행연구(금융감독원, 2024)에 따르면, 2023년초 국내 보험회사의 보험계약마진(CSM)잔액은 약 117조원으로서 생명보험회사가 57조원으로 전체의 48%를 차지하고, 손해보험회사가 60조원으로서 전체의 52%를 차지한다. 그리고, 2023년 중 보험계약마진의 상각에 따라 이익으로 전환된 금액은 생명보험회사가

6.0조원으로서 전체 세전이익 중 95%를 차지하고, 손해보험회사가 6.7조원으로서 전체 세전이익의 68%를 차지하는 것으로 나타났다. 이는 보험이익의 핵심요소인 보험계약마진 상각액(상품마진)이 그 중요성 측면에서도 주목할 만한 가치가 있다는 점을 뒷받침하고 있다. 따라서, 보험회사가 동일한 순이익을 보고하더라도 보험계약마진의 크기가 큰 경우 기업가치에 반영되는 정도가 더욱 높을 가능성이 있다.

둘째, 순자산의 가치관련성과 관련하여 다음과 같은 논리전개가 가능하다.

EBO(Edwards-Bell-Ohlson) 모형에 따르면, 기업가치는 현재 시점의 순자산 장부금액과 미래 초과이익의 현재가치로 구성되는 것인데, 여기서 현재 시점의 순자산 장부금액을 미래 정상이익의 현재가치로 가정한다면, Ohlson(1995) 모형에서의 순이익 정보는 미래 초과이익의 현재가치를 상당부분 내포하게 된다(권수영 외, 2010). 이를 IFRS 17과 연결해 보면, 보험계약마진(CSM)은 보험계약이 창출할 미래 예상이익의 현재가치 추정치이므로, 미래 정상이익의 현재가치로도 해석할 수 있는데, IFRS 17에 따른 보험계약마진(CSM)은 보험계약부채의 구성요소이므로 순자산 장부금액을 구성하지 않는다. 따라서, 보험회사의 순자산 장부금액은 미래 정상이익의 현재가치와 괴리될 가능성이 있고, 이러한 괴리정도는 보험계약마진(CSM)의 크기에 따라 달라질 수 있을 것으로 예상된다.

결론적으로, 보험계약마진(CSM)의 크기(비중)가 큰 경우에는 Ohlson(1995)의 기업가치 평가모형에서 순자산 장부금액의 가치관련성은 낮아지고, 상대적으로 순이익의 가치관련성이 높아질 수 있을 것으로 기대한다. 이러한 기대를 실증적으로 확인하고자 다음과 같은 연구가설을 설정한다.

H3 보험회사 순자산과 순이익의 가치관련성은 보험계약마진의 크기에 따라 차별화된다.

Ⅲ. 연구방법

1. 연구표본의 선정

보험계약부채 구성요소의 가치관련성 및 보험계약마진의 크기에 차별화되는 순자산과 순이익의 가치관련성을 실증적으로 분석하기 위하여 본 연구는 국내 상장 보험회사의 자료를 이용하였다. 구체적으로, 10개 상장 보험회사(상장 손해보험회사 6개사³⁾, 상장 생명보험회사 4개사⁴⁾)의 2023년도 4개 분기와 2024년도 1분기에 대한 주가 및 재무제표 자료를 이용하였다. IFRS 17의 시행기간이 길지 않고, 국내 상장보험회사의 숫자가 크지 않아 많은 표본을 이용한 연구는 불가능한 상황이지만, 회사별-분기별 표본이 50개로서 최소한의 통계적인 유의성은 확보할 수 있는 수준이라고 판단된다. 회계정보의 가치관련성을 분석한 선행연구(조석희, 2014)에서도 본 연구보다 더 적은 표본을 이용하여 통계적인 유의성이 있음을 보고한 사례도 있다.

한편, 표본의 수집과정을 설명하면 다음과 같다. 보험회사의 주가자료는 DataGuide 데이터베이스를 이용하였고, 책임준비금의 구성내역 등 재무제표 자료는 금융감독원의 금융통계정보시스템(<https://fisis.fss.or.kr/fss/fsview/indexw.html>)을 이용하여 추출하였다. 최종으로 선정된 표본은 10개 상장 보험회사의 5개 분기 표본이고, 총 표본수는 50개 기업-분기이다. <Table 2>는 연구대상 표본의 각 분기별 표본수 및 산업별(손해보험산업, 생명보험산업) 구성내역이다.

3) DB손해보험(주), 롯데손해보험(주), 삼성화재해상보험(주), 한화손해보험(주), 현대해상보험(주), 흥국화재보험(주)

4) 동양생명보험(주), 삼성생명보험(주), 한화생명보험(주), 미래에셋생명보험(주)

Table 2. Distributions of Samples

Quarter	Non-life Insurer	Life Insurer	Total
2023-1Q	6	4	10
2023-2Q	6	4	10
2023-3Q	6	4	10
2023-4Q	6	4	10
2023-1Q	6	4	10
Total	30	20	50

2. 연구모형의 설정

본 연구에서 첫 번째와 두 번째 연구가설(H1, H2)은 보험계약마진과 위험조정 크기에 대한 가치관련성의 존재여부 및 그 방향을 확인하기 위한 것이며, 이를 검증하기 위한 모형은 식 (1)과 같다.

$$MV_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 BV_{i,t} + \alpha_2 PL_{i,t} + \alpha_3 Loss_{i,t} + \alpha_4 CSM_{i,t} + \alpha_5 RA_{i,t} + \alpha_6 SIZE_{i,t} + \alpha_X \sum QT_t + \varepsilon_{i,t} \tag{1}$$

여기서, $MV_{i,t}$ 는 보험회사 i 의 t 분기말 이후 3개월 경과시점의 보통주와 우선주의 시가총액 합계를 나타낸다. $BV_{i,t}$ 는 보험회사 i 의 t 분기말 순자산 장부금액을 나타내고, $PL_{i,t}$ 는 보험회사 i 의 t 분기 순이익을 나타낸다. 이상에서 언급한 시가총액($MV_{i,t}$), 순자산 장부금액($BV_{i,t}$), 분기순이익($PL_{i,t}$)은 표준화할 필요가 있어 모두 해당 분기초의 총자산으로 나눈 수치를 이용하였다. 그리고, $CSM_{i,t}$ 는 보험회사 i 의 t 분기말 현재 보험계약마진이 보험계약부채에서 차지하는 비율을 나타내고, $RA_{i,t}$ 는 보험회사 i 의 t 분기말 현재 위험조정이 전체 보험계약부채에서 차지하는 비율을 나타낸다. 또한 $\varepsilon_{i,t}$ 는 모형의 잔차를 나타낸다.

다만, 회귀식 (1)의 추정을 통하여 보험계약마진과 위험조정의 가치관련성을 살펴보는 과정에서, 보험계약마진과 위험조정의 장부금액을 직접 회귀식에 포함시키지 않고, 전체 보험계약부채에서 두 항목이 차지하는 비율을 회귀식 (1)에 포함시켰다. 왜냐하면, 보험계약마진과 위험조정은 보험회사의 부채에 포함되는 항목이므로 장부금액에 대한 정보는 이미 상당부분 순자산 장부금액의 정보에 포함되어 있는데, 여기서 발생하는 중복의 문제를 피하고자 한 것이다. 물론, 보험계약마진과 위험조정의 장부금액을 회귀식 (1)에 포함하는 경우에도, 순자산 장부금액에서 보험계약마진과 위험조정을 차감하여 조정된 순자산 장부금액을 회귀식 (1)에 포함시켜 중복을 피하는 방법도 있겠으나, 본 연구와 같이 표본의 크기가 충분하지 않은 경우에는 다중공선성의 문제가 심각해 질 우려가 있다.

한편, 식 (1)에는 분석대상 보험회사의 기업가치에 의미있는 영향을 미칠 가능성이 있는 변수(통제변수)들이 함께 포함되었으며, 이들 변수의 정의는 <Table 3>과 같다.

Table 3. Definition of Control Variables

Variables	Definitions
$Loss_{i,t}$	Loss dummy variable. Takes a value of 1 if firm i reports net loss for the quarter t , and 0 otherwise.
$SIZE_{i,t}$	Firm size dummy variable. Natural logarithm of the firm i 's assets at the beginning of the quarter t .
QT_t	Quarter dummy variables. Takes a value of 1 when the sample is one of the quarter t , 0 otherwise

손실더미변수(Loss)는 보험회사가 해당 분기에 이익을 보고한 경우와 손실을 보고한 경우 해당 분기의 회계정보가 기업가치에 미치는 정도가 다를 수 있어 이를 통제하고자 모형에 포함하였다. 일반적으로 기업이 손실을 보고한 경우에는 이익을 보고한 경우에 비하여 상대적으로 손익의 지속성과 가치관련성이 함께 낮아지는 것으로 알려져 있는데, 이는 기업의 손실보고에 대하여 시장에서 일시적인 현상으로 간주하는 경향이 있기 때문이다(최정호, 2013). 또한 다른 선행연구(Hyan, 1995; Burgstahler and Dichev, 1997; Collins, Pincus and Xie, 1999)에서는 손실이 보고된 경우에는, 순자산과 순이익이 기업가치를 설명하는 Ohlson(1995) 모형의 체계내에서, 순이익의 정보의 가치관련성은 낮아지고 순자산 정보의 가치관련성은 높아지는 현상을 보고하고 있는데, 이러한 연구들 역시 손실더미변수의 추가에 대한 정당성을 높이는 것이다.

기업규모더미변수(SIZE)는 보험회사의 규모가 기업가치에 미치는 효과를 통제하기 위해 모형에 포함한 것으로서, 선행연구에서 가장 일반적으로 사용하고 있는 분기초 총자산의 자연로그 값으로 측정하였다. 그리고 분기더미변수(QT)를 모형에 추가하여 각 분기별 특성을 통제하고, 시계열 자기상관의 문제를 완화시킬 수 있도록 하였다(Beaver et al., 1989).

식 (1)은 핵심 회계정보(순자산 장부금액, 순이익)와 기타변수가 기업가치를 설명하는 Ohlson(1995)의 단순모형을 기초로 구성한 것이다. 다만, 본 연구의 목적에 맞게 관심변수와 통제변수를 추가하였다. 식 (1)로 표현된 회귀식을 추정할 결과, $CSM_{i,t}$ 와 $RA_{i,t}$ 각각에 대한 회귀계수인 α_4 와 α_5 의 값이 유의적인 값을 가지는 경우 보험계약마진 및 위험조정 크기인 기업가치 관련성을 가진다고 할 수 있다. 다만, 전술한 바와 같이 보험계약마진의 상대적 크기는 양(+)의 가치관련성을 가질 가능성이 높고, 위험조정의 상대적 크기는 음(-)의 가치관련성을 가질 것으로 예상하는 바, 본 실증분석을 통하여 이를 확인하고자 하는 것이다.

본 연구의 세 번째 연구가설은 보험계약마진의 크기에 따라 순자산과 순이익의 가치관련성이 차별화되는지 여부에 관한 것으로서, 이를 검증하기 위한 모형은 식 (2)와 같다.

$$MV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BV_{i,t} + \beta_2 PL_{i,t} + \beta_3 Loss_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_X \sum QT_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

식 (2)는 식 (1)에서 보험계약마진 크기($CSM_{i,t}$)와 위험조정의 크기($RA_{i,t}$)에 대한 변수를 제외하는 대신, 두 개의 집단에 대하여 회귀식을 추정함으로써 보험계약마진 크기에 따른 순자산과 순이익의 기업가치 관련성이 어떻게 달라지는지를 관찰할 수 있다. 이를 위해, 전체 표본을 보험계약마진이 전체 보험계약부채에서 차지하는 비중이 큰 표본집단과 그렇지 않은 표본집단으로 구분하여, 각각의 표본을 이용하여 회귀식 (2)를 추정하고, 두 집단 각각에 대해서 추정한 순자산의 장부금액($BV_{i,t}$)의 회귀계수(β_1)와 순이익($PL_{i,t}$)의 회귀계수(β_2)가 어떻게 차이 나는지를 살펴보면, 그 차이가 유의한지에 대해서도 함께 살펴볼 것이다. 여기서 두 가지 회귀계수의 차이가 통계적으로 유의한지 여부에 대해서는 평행성 검정(parallelism test)의 방법을 사용하고자 한다.

평행성 검정은 동일한 회귀식을 서로 다른 집단에 대하여 추정한 후, 추정된 회귀계수 간 차이가 통계적 유의성을 가지는지 여부에 대해 검증하는 기법이다. 그러나, 사실 본 논문과 유사한 분석상황에서는 평행성 검정의 방법보다 상호작용 변수를 이용한 회귀분석이 보다 널리 사용되고 있다. 그럼에도 불구하고 본 연구에서는 상호작용 변수를 이용한 회귀분석 대신 평행성 검정을 실시하였다. 왜냐하면 상호작용 변수를 이용한 회귀분석을 실시하는 경우, 관심변수와 더미변수 그리고 이들의 상호작용 변수(본 연구를 예로 들면, 보험계약마진의 상대적 크기를 나타내는 더미변수 그리고 동 더미변수 및 순자산 장부금액과 분기순이익)간 상관관계가 높아 다중공선성으로 인한 분석결과의 왜곡이 발생할 수 있다. 이에 선행연구(전규안 외, 2004)에서도 평행성 검정방법을 상호작용항을 포함한 회귀분석시 발생하는 다중공선성의 문제를 해결

할 수 있는 좋은 대안으로 소개하고 있다. 일반적으로 이는 특정 산업에 대한 소규모 표본을 대상으로 한 분석에서 많이 발생할 수 있는데, 본 연구도 이에 해당한다⁵⁾.

IV. 실증분석 결과

1. 기술통계 분석결과

본 연구에 사용된 주요 변수들의 기술통계량은 <Table 4>에 요약하였다.

Table 4. Descriptive Statistics

Classification	Mean	STD	MIN	Median	MAX
MV	0.0613	0.0538	0.0149	0.0354	0.2310
BV	0.1302	0.0415	0.0629	0.1263	0.2031
PL	0.0042	0.0035	-0.0011	0.0029	0.0132
Loss	0.0400	0.1979	0.0000	0.0000	1.0000
CSM	0.2365	0.1120	0.0713	0.2539	0.4556
RA	0.0443	0.0220	0.0173	0.0433	0.0908
SIZE	31.3771	0.9296	30.0397	31.3056	33.2711

The variables are defined in the same way as in equations (1) and (2).

<Table 4>에 따르면, 분기초 총자산으로 표준화된 보험회사의 시가총액(MV)은 6.13% 임을 알 수 있다. 다른 금융업의 평균적인 수준이 약 10%임을 감안할 때 국내 보험회사의 시가총액은 다소 낮게 평가되고 있는 상황으로 볼 수 있다. 순자산 장부금액(BV)의 경우 분기초 총자산의 약 13% 수준이고, 시가총액은 순자산 장부금액의 약 47%(=0.0613/0.1302) 수준임을 알 수 있다. 분기순이익(PL)의 경우 분기초 총자산의 0.5%에도 미치지 못하여 보유하는 자기자본과 비교할 때, 매우 작은 수치이다. 이는 보험업을 포함한 유사 금융기관에 대한 분석에서 공통적으로 나타나는 현상이다. 분기손손실 더미변수(Loss)의 경우 평균이 0.04로 나타나 보험회사가 분기손실을 보고할 확률은 대략 4% 정도임을 알 수 있다.

한편 본 연구의 관심변수인 보험계약마진(CSM)과 위험조정(RA)의 경우 각각 전체 보험계약부채에서 약 23.7%와 약 4.4% 정도를 차지하고 있는 것으로 나타났다.

2. 상관관계 분석결과

본 연구의 주요 변수들 간의 상관관계는 <Table 5>를 통하여 살펴보고자 한다. <Table 5>는 변수들간의 pearson 상관계수를 나타내고 있다.

5) 참고로, 본 연구표본을 이용하여 상호작용변수를 추가한 회귀분석을 실제로 수행한 결과 다중공선성이 매우 강하게 나타나고 있어 이를 통한 결과해석의 신뢰성이 저하되는 것으로 나타났다.

Table 5. Pearson Correlation

Classification	MV	BV	PL	Loss	CSM	RA	SIZE
MV	1.000						
BV	0.627***	1.000					
PL	0.439***	0.379***	1.000				
Loss	-0.145	-0.141	-0.286**	1.000			
CSM	0.408***	0.387***	0.512***	-0.167	1.000		
RA	-0.004	0.348***	0.403***	-0.172	0.819***	1.000	
SIZE	0.280**	0.149	-0.251*	0.076	-0.553***	-0.682***	1.000

Notes: 1. The variables are defined in the same way as in equations (1) and (2).

2. *, **, *** indicate statistically significant correlations at the 10%, 5%, and 1% levels, respectively.

(Table 5)에 따르면, 관심변수인 보험계약마진의 경우 기업가치와 높은 상관관계를 보이고 있으나, 또 다른 관심변수인 위험조정(PL)의 경우 기업가치와 유의적인 상관관계가 나타나지 않고 있다. 이 이외에 기본적인 회계정보에 해당하는 순자산 장부금액과 순이익의 경우는 모두 기업가치와 유의적인 상관관계를 보이고 있으며, 통제변수로 포함된 기업규모 역시 기업가치와 유의적인 상관성이 있는 것으로 나타났다.

보험계약마진(CSM)의 경우 기업가치(MV)와 유의적인 상관관계를 가진다는 점에서 가치관련성을 가질 가능성이 높다. 반면에 위험조정(RA)의 경우에는 상관관계가 유의적이지 않아 가치관련성을 가지지 않을 가능성이 나타나고 있다. 그러나 이는 다른 상황이 통제되지 않은 단순한 상관성만을 의미하는 것이므로, 설정된 가설과 관련된 의미있는 결론을 내리는데는 충분하지 못하다. 이에 따라, 가설의 기각 및 지지에 관한 판단은 이어지는 회귀분석 결과에 기초하여 내려지는 것이 바람직하다.

한편, 상관관계 분석결과 종속변수인 기업가치에 대한 상관성뿐만 아니라, 회귀식에 독립변수로 함께 포함된 변수들 간에도 높은 상관관계가 나타나고 있다. 이러한 경우에는 다중공선성(multicollinearity)으로 인한 회귀분석 결과의 왜곡가능성⁶⁾이 있으므로, 회귀분석 결과를 보고할 때 이에 대한 검토도 함께 이루어지도록 하고자 한다.

3. 다중회귀분석결과

회귀식 (1)을 추정하기 위한 회귀분석 결과는 (Table 6)과 같다.

Table 6. Result for Regression Analysis (1)

Classification	Reg. Coeff.	Standard Error	t Value	Significance	VIF
Intercept	-0.2078	0.1605	-1.29	0.2030	0.000
BV	0.7138	0.1688	4.23***	0.0001	2.577
PL	1.7959	1.5912	1.13	0.2660	1.848
Loss	-0.0052	0.0099	-0.52	0.6040	1.157
CSM	0.4835	0.0552	8.75***	<.0001	3.637
RA	-2.4542	0.3775	-6.5***	<.0001	5.365
SIZE	0.0056	0.0052	1.07	0.2917	3.391
Quarter dummy			Included		

Notes: 1. Dependent Variable: Market Capitalization 3 months after the end of the quarter..

2. Definitions of Variables are the same as equation (1).

3. Model Summary: $R^2=0.849$, Modified $R^2=0.811$, $F\text{-Value}=21.99$, $Significance=0.000$.

4. *, **, *** indicate statistical significance at the 10%, 5%, and 1% levels, respectively.

5. The Standard Error presented in the table reflects White's heteroskedasticity-consistent standard errors, and the T-statistics are calculated using these heteroskedasticity-consistent standard errors.

6) 다중공선성은 거의 대부분의 회귀분석에서 문제가 될 수 있지만 과도한 수준(분산팽창계수 기준 10 초과)으로 나타나는 경우 회귀분석 결과의 신뢰성이 떨어질 수 있다.

(Table 6)에 따르면, 보험계약마진(CSM)과 위험조정(RA)의 회귀계수 모두 1% 수준에서 유의한 값을 가지는 것으로 나타났지만, 보험계약마진은 양(+의 가치관련성이 나타난 반면 위험조정은 음(-)의 가치관련성이 나타났다. 이와 같은 결과는 가설의 개발단계에서 논의한 바와 같이, 자본시장에서 보험회사의 가치평가시 보험계약마진과 위험조정의 성격을 고려하고 있다는 것에 대한 간접적인 증거가 될 수 있으며, 관련된 연구가설 1과 2를 지지하는 결과로 볼 수 있다.

한편, 순자산 장부금액은 기업가치와 유의한 양(+의 관련성을 가지는 것으로 나타났으나, 순이익의 경우에는 유의한 관련성이 없는 것으로 나타났다. 이와 같은 결과는 일반 제조업 등 비금융기관을 대상으로 한 선행연구에서는 일반적으로 나타나는 현상이다. 금융기관의 경우 순자산이 기업가치를 상당부분 포함하고 있고, 순이익은 자기자본에 비하여 그 수준이 미미하며 그 변동성 또한 높아서 순이익의 정보의 기업가치 설명력은 상당히 제한적이다(김호중 외, 1997).

회귀식 (2)를 추정하기 위한 회귀분석 결과는 (Table 7)과 같다. (Table 7)에 따르면, 보험계약마진의 크기가 큰 집단(group with high CSM)에 대하여 추정된 순자산 장부금액의 기업가치 관련성은 유의하지 않은 것으로 나타났지만, 순이익의 경우에는 1% 수준에서 유의한 양(+의 관련성을 가지는 것으로 나타났다. 반면, 보험계약마진의 크기가 작은 집단(group with low CSM)에 대하여 추정된 순자산 장부금액과 순이익의 기업가치 관련성은 1% 및 5% 수준에서 유의한 양(+의 값을 가지는 것으로 나타났다. 이와 같은 결과에 대해서는 다음과 같은 해석이 가능하다.

Ohlson(1995) 모형의 체계내에서, 기업가치를 설명하는 두 가지 핵심 회계정보를 장부금액과 회계이익으로 구분할 때, 보험계약마진의 크기가 큰 경우 기업가치를 설명하는 가장 중요한 변수는 회계이익이지만, 보험계약마진의 크기가 작은 경우에는 장부금액의 기업가치 설명력이 커지고 회계이익의 기업가치 설명력은 낮아진다고 해석할 수 있다. 본 연구에서는 이러한 결과 및 해석의 합리성을 다시 확인하고자, 보험계약마진의 크기에 따라 구분한 두 집단간의 순자산 장부금액과 순이익의 회귀계수간 차이가 통계적으로 유의한 지 여부를 평행성 검정의 방법으로 확인해 보고자 한다.

Table 7. Result for Regression Analysis (2)

Classification	Group with high CSM			Group with low CSM		
	Reg. Coeff.	t Value	VIF	Reg. Coeff.	t Value	VIF
Intercept	0.186	1.610	0.000	-0.896	-3.650 ***	0.000
BV	0.025	0.120	4.848	0.772	3.070 ***	1.220
PL	13.526	6.180 ***	4.270	5.489	2.570 **	1.475
LOSS	0.019	1.430	1.395	-	-	-
SIZE	-0.006	-1.460	1.187	0.027	3.370 ***	1.437
Quarter dummy	Included					

Notes: 1. Dependent Variable: Market Capitalization 3 months after the end of the quarter..

2. Definitions of Variables are the same as equation (2).

3. Model Summary:

(1) Group with high CSM : $R^2=.916$, Modified $R^2=.864$, F-Value=17.69, Significance=.000.

(2) Group with low CSM : $R^2=.577$, Modified $R^2=.429$, F-Value=3.9, Significance=.000.

4. *, **, *** indicate statistical significance at the 10%, 5%, and 1% levels, respectively.

5. The Standard Error presented in the table reflects White's heteroskedasticity-consistent standard errors, and the T-statistics are calculated using these heteroskedasticity-consistent standard errors.

본 연구에서 평행성 검정을 위한 검정통계량(t-값)은 다음과 같이 측정하였다(전규안 외 2004 ; 김새로나와 유혜영 2014 ; Hollander 1970 ; 조석희, 2021에서 재인용).

$$t\text{-value} = (\hat{\beta}_{high} - \hat{\beta}_{low}) / (\sqrt{SE^2(\hat{\beta}_{high}) + SE^2(\hat{\beta}_{low})})$$

여기서,

$\hat{\beta}_{high}$: 보험계약마진의 크기가 큰 집단에 대해 회귀식 (2)를 이용하여 추정된 $\hat{\beta}_1$ 과 $\hat{\beta}_2$.

$\hat{\beta}_{low}$: 보험계약마진의 크기가 작은 집단에 대해 회귀식 (2)를 이용하여 추정된 $\hat{\beta}_1$ 과 $\hat{\beta}_2$.

$SE^2(\hat{\beta}_{high})$: $\hat{\beta}_{high}$ 에 대한 추정 표준오차의 제곱

$SE^2(\hat{\beta}_{low})$: $\hat{\beta}_{low}$ 에 대한 추정 표준오차의 제곱

상기와 같은 방법으로 추정된 검정통계량 및 유의수준을 보고하면 <Table 8>과 같다.

Table 8. Result of Parallelism Test

Variables	Parameter Coefficient		difference	t-Value	Significance
	High group	Low group			
BV	0.025	0.772	-0.747	-2.36	0.02
PL	13.526	5.489	8.036	2.17	0.04

Notes: Definitions of Variables are the same as equation (1) and (2).

평행성 검정의 결과, 순자산 장부금액의 기업가치 관련성은 보험계약마진의 크기가 작은 집단에서 5% 수준에서 유의적으로 크고, 순이익의 기업가치 관련성은 보험계약마진의 크기가 큰 집단에서 5% 수준에서 유의적으로 크다는 사실을 확인할 수 있다. 이러한 결과는, 보험계약마진의 크기가 커지는 경우 미래 이익의 지속성에 대한 긍정적인 기대가 가능하여 청산가치로서의 순자산 가치보다 미래 이익의 자본화 가치를 더욱 중시하여 기업가치 평가가 이루어지는 것으로 해석할 수 있다.

V. 결론

본 연구에서는 국내 보험회사들이 2023년부터 적용하고 있는 IFRS 17 결산과 관련하여 새롭게 보고되기 시작한 보험계약마진과 위험조정 가치관련성 및 보험계약마진의 크기에 따라 차별화되는 순자산과 순이익의 가치관련성에 대해 분석하였다.

보험계약마진은 IFRS 17을 근간으로 하는 새로운 보험회계제도에서 가장 중요한 항목으로 인식되며, 동 항목을 기준으로 미래 안정적인 이익규모를 예측하거나 경영전략상의 목표를 수립하는 등 재무적 측면 뿐만 아니라 영업적 측면에서도 그 중요성이 인정되고 있다. 한편, 보험계약마진과 함께 IFRS 17에서 보험계약부채의 새로운 구성요소로 별도로 인식되고 있는 항목으로 위험조정은 보험계약발행자가 보험계약상 미래 현금흐름의 불확실성에 대해 추가적으로 요구하는 보상금액을 의미한다.

본 연구에서는 보험계약부채의 구성요소로 함께 포함되어 있는 보험계약마진과 위험조정의 서로 다른 성격에 주목하였고, 이에 따라 비록 장부상 부채항목으로 보고되고 있지만 미래 이익을 내포하고 있는 보험계약마진의 가치관련성은 위험조정 가치관련성과 다를 것으로 예상하였다. 그리고, 이를 확인하고자 실증분석을 시행하였다. 분석결과, 보험계약마진의 크기는 기업가치와 유의적인 양(+)의 관련성을 가졌으나, 위험조정의 크기는 기업가치와 유의적인 음(-)의 관련성을 가지는 것으로 조사되었다.

한편 본 연구에서는 추가적으로 보험계약마진의 크기에 따라 순자산과 순이익의 가치관련성에 차이가 발생하는지 여부에 대해서도 함께 검정하였다. 검정결과, 보험계약마진의 크기가 큰 집단의 경우 순이익의

가치관련성이 높게 보고되었으나, 보험계약마진의 크기가 작은 집단의 경우에는 순이익의 가치관련성은 (상대적으로) 낮아지고, 순자산의 가치관련성이 높아지는 현상을 발견하였다. 이와 같은 결과는, 보험계약마진이 미래 안정적인 이익실현에 대한 기대를 내포하고 있는데, 이러한 기대가 자본시장의 기업가치 평가결과에 반영된 것으로 해석된다. 즉, 보험계약마진의 크기는 미래에 예측가능한 이익을 나타내는 것이고, 이는 Ohlson(1995)의 가치모형상 미래 정상이익에 해당하는 것인데, 이의 현재가치에 해당하는 보험계약마진이 보험회사의 부채로 보고되어 순자산에 포함되지 않음에 따라, 보험계약마진의 크기가 큰 집단에서 순자산의 가치관련성이 낮게 보고된 것으로 해석된다.

본 연구는 IFRS 17에 따른 보험회사의 결산결과를 이용하여 새롭게 보고되기 시작한 보험계약마진과 위험조정의 성격차이를 규명하고, 양자가 기업가치 평가과정에서 다르게 인식되고 있으며, 보험계약마진의 규모에 따라 보험회사가 보고하는 순자산 장부금액과 순이익의 가치관련성이 차별화됨을 처음으로 보고하였다는 점에서 의의가 있다.

국내에 전면 도입되어 이미 시행중에 있는 IFRS 17이지만, 아직 결산내용에 대한 시장의 의문점이 상당부분 해소되지 않았고, 계리적 가정을 포함한 적지않은 이슈 들에 대해 해결할 과제가 남아 있는 상황이다. 이러한 상황에서 본 연구는 새로운 기준서의 시행초기에 충분하지 못한 표본을 이용하여 분석하였다는 점에서 일정한 한계를 가진다. 다만, 비록 적은 표본을 이용한 분석을 시도하였으나, 이론적인 관점에서 보험계약마진과 위험조정의 성격과 기업가치간 관계에 대한 이론적인 논의를 위한 중요한 시작이 되기를 기대한다.

References

- 권수영·김문철·손성규·최관·한봉희 (2010), 자본시장에서의 회계정보 유용성, *신영사*, 서울.
- 금융감독원 (2024), IFRS17 도입에 따른 이익인식 변화, *한국회계학회·금융감독원 보험회계 공동세미나 자료집*, 서울.
- 김새로나·유혜영 (2014), 경영자과신에 따른 원가비대칭성, *회계저널*, 23(6): 309 - 345.
- 김호중·이석영·손광기 (1997), 국제 비교연구를 통한 우리나라 손해보험회계의 문제점 및 개선방안, *회계저널*, 6(2), 287-311.
- 전규안·김재준·오용락 (2004), 원가효율성의 가치관련성에 관한 연구, *회계학연구*, 29(3), 167 - 197.
- 조석희 (2014), 보험회사 내재가치의 정보효과에 관한 연구, *보험학회지*, 97, 93-132.
- 조석희 (2018), 보험회사의 부문별 성과균형과 기업가치. *Journal of The Korean Data Analysis Society*, 20(2), 873-883.
<https://doi.org/10.37727/jkdas.2018.20.2.873>
- 조석희 (2021), RBC 제도의 도입과 지급여력비율의 가치관련성, *국제회계연구*, 100, 233-253.
<https://doi.org/10.21073/kiar.2021..100.010>
- 최정호 (2013), IFRS 채택과 회계정보의 가치관련성, *회계학연구*, 38(1), 391-424.
- 한승엽 (2021), IFRS 17 (보험계약) 수익성 정보의 이해와 해석: 수익 인식 체계의 비밀관성을 중심으로, *회계저널*, 30(5), 223-261.
<https://doi.org/10.24056/KAJ.2021.08.003>
- Beaver, W., C. Eger, S. Ryan and M. Wolfson (1989), "Financial reporting, supplemental disclosures, and bank share prices", *Journal of Accounting Research*, 27(2), 157-178.
<https://doi.org/10.2307/2491230>
- Burgstahler, D. C. and I. D. Dichev (1997), "Earnings, adaptation and equity value", *Accounting review*, 187-215.

- Collins, D. W., M. Pincus and H. Xie (1999), "Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity", *The accounting review*, 74(1), 29-61.
<https://doi.org/10.2308/accr.1999.74.1.29>
- Hayn, C. (1995), "The information content of losses", *Journal of accounting and economics*, 20(2), 125-153.
[https://doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00397-2](https://doi.org/10.1016/0165-4101(95)00397-2)
- Hollander, M. (1970), "A Distribution - Free Test for Parallelism", *Journal of the American Statistical Association*, 65, 387 - 394.
- Ohlson, J. A. (1995), "Earnings, book values, and dividends in equity valuation", *Contemporary accounting research*, 11(2), 661-687.
<https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- White, H. (1980), "A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity", *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 817-838.
<https://doi.org/10.2307/1912934>