

---

# I. 연구배경 및 목적

---

국내외적으로 생명보험회사의 상장<sup>1)</sup>은 많은 관심을 끌고 있다. 국내의 경우 2009년부터 동양생명, 대한생명, 삼성생명이 차례로 상장하였고, 몇몇 생명보험회사가 상장을 추진 중인 것으로 알려져 있다. 일본의 경우도 2002년 다이도(大同)생명이 주식회사 전환 후 상장한 이후 일부 생명보험사가 상호회사(mutual company)에서 주식회사로 전환 후 상장하였다. 특히 2010년 4월 일본 2위 생보사인 다이이치(第一)생명이 일본의 대형생보사 중 최초로 주식회사 전환 후 상장을 함으로써 일본에서도 생보사 상장은 큰 관심거리이다. 이외에도 글로벌 보험사인 AIG도 2010년 10월에 아시아 생명보험 사업부문인 AIA를 홍콩에 상장시켜 178억 달러를 조달한 바 있다.

생명보험회사의 상장은 서로 목적이 다르고, 상장 이후 시장가치(market value)의 변화도 다양하게 나타났다. 모기업의 재무구조 개선, 그룹의 사업구조 조정, 대주주의 자본회수, 성장을 위한 자본력 강화 등 상장의 주목적은 다양하다. 시장가치 측면에서는 국내 상장 생명보험회사의 경우 상장 이후 시장가치가 대폭 하락하였으며, 일본의 다이이치 생명도 우리나라 상장 생명보험회사와 유사하게 시장가치가 하락하였다. 반면에 홍콩의 AIA와 미국의 대다수 생명보험회사는 시장가치가 오히려 상승한 것을 발견할 수 있다. 시장가치는 기업에 대한 전망과 가치를 가장 잘 반영한 지표이므로 상장 이후 시장가치의 변화와 국가별 차이를 분석하는 것은 중요한 문제이다.

---

1) 엄격하게 구분하자면 상장(listing)과 기업공개(혹은 최초공모, IPO: Initial Public Offering)는 서로 다르지만 국내에서는 실질적으로 상장과 IPO가 동시에 이루어지므로 본 연구에서는 둘을 같은 의미로 사용한다.

본 연구의 목적은 일차적으로 국내 생명보험회사들의 상장 동기와 상장 이후 경영전략의 변화를 분석하고, 이를 바탕으로 종합적인 평가를 한 후 생명보험회사의 시장가치를 제고하는 전략에 대한 시사점을 제시하는 것이다. 특히 상장 이후 시장가치가 제고된 미국의 생명보험회사들과는 달리 국내 상장 생명보험회사의 시장가치가 하락한 이유에 대해 중점적으로 비교 분석함으로써 시사점을 제시한다.

경영전략 측면에서의 변화 여부를 평가하기 위해 Meador and Chugh(2006)의 방법론을 활용하여 미국과 우리나라 생명보험회사들의 상장 전후 경영지표 변화를 분석하였다. 또한, 단순한 통계치의 차이 분석이 갖고 있는 한계를 극복하기 위해 경제상황과 경쟁환경, 생명보험회사별 특성을 통제한 실증분석을 병행하였다. 이러한 사례 및 계량 분석 결과를 바탕으로 하여 국내 생명보험회사 상장의 목적, 소유구조 변화, 미래 수익창출 능력에 대한 평가를 하고, 국내 상장 생명보험회사들의 시장가치 제고 전략에 대한 시사점을 제시한다.