

가

가

가

(principal agent problem)

가

(moral hazard)

가

Arrow (1963)

(Rothschild Stiglitz(1976), Shavell(1979))

(loss)

(coverage)

가

Finsinger Pauly(1984)

가

가

가

(socially optimum)

가

가

가

(agency cost) 가 , 가
 가 ,
 90% 가 .
 가) ,
 가 .
 FY'98 99.6% , FY'99 90.6%
 FY2000 88.0% . ,
 .
 90% ,
 .

1) 2001 3 2.7%
 25.2% , 6.8% .

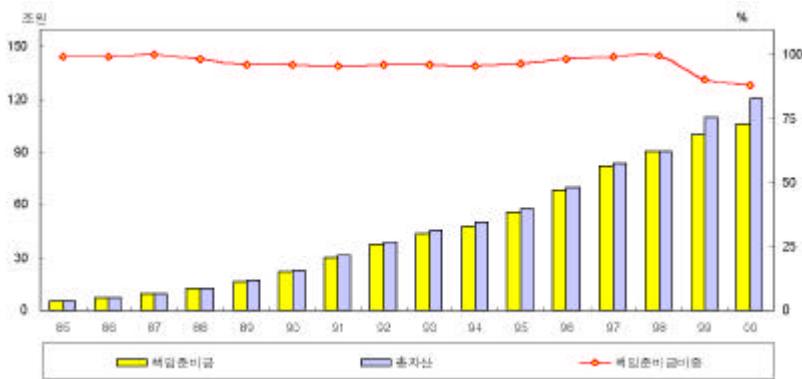
< -1 >

(: , %)

FY'85	52,741	53,141	99.2
FY'86	68,863	69,215	99.5
FY'87	91,654	91,326	100.4
FY'88	120,715	122,473	98.6
FY'89	164,082	170,670	96.1
FY'90	217,698	226,435	96.1
FY'91	297,347	310,017	95.9
FY'92	373,160	388,261	96.1
FY'93	434,391	451,551	96.2
FY'94	481,515	502,002	95.9
FY'95	558,003	576,810	96.7
FY'96	686,578	696,767	98.5
FY'97	825,348	832,888	99.1
FY'98	905,917	909,209	99.6
FY'99	999,170	1,102,953	90.6
FY'00	1,062,221	1,207,300	88.0

: 『 』, .

< -1 >



3

(market price mechanism)

가

(external economy)

(external diseconomy)가

가

가

가

, 가

2)

가

2)

2.

가
 가
 rule,) / (prudent person
) / (quantitative restriction,
) 가
 (diversification)³⁾ ,

가.

가 「 」
 가
 가
 가 ,
 가

3) (diversification effect)

가

가

가

가

가

가

(self regulatory bodies)

(compliance)

가

가

가

(limit)

가 가
 가 가
 , .
 . ,
 . 가 40%
 , 가 35%
 .
 가 .
 가 ,
 , , , ,
 가 .
 ,
 가 가 .
 . .

5)

가

가

가

가

5)

SFA(Securities and Futures Authority), IMRO(Investment Management
 Regulatory Organization), PIA(Personal Investment Authority)
 (SORs: Self-Regulating Organization)
 1998 (FSA: Financial Services Authority)

가 가 가

가

3.

, , ,

, ,

가

가

가. Davis and Steil(2000)

Davis and Steil(2000)⁶⁾

가

1967 1995

12 가 가

가

8.0% 가 ,

22.5% 가 -

,

,

6) Davis E P, "Portfolio regulation of life insurance companies and pension funds", Working Paper No. PI-0101, The Pensions Institute, Birkbeck College, London, 2001.

< -2>

(1967 95)

(: %)

	4.8	1.9	8.3	-0.1	3.4	1.8	4.4	7.5	4.4
	5.2	22.4	19.9	18.5	4.2	4.3	18.7	20.7	17.8
	4.2	3.3	5.0	2.0	5.5	2.7	9.4	8.2	5.1
	3.1	12.9	15.8	13.3	2.9	3.3	8.3	17.8	15.0
	6.6	5.3	5.9	4.4	6.2	2.3	-	5.2	2.1
	3.5	12.2	25.6	19.1	3.5	2.8	-	21.4	17.7
	3.3	3.2	7.7	2.5	4.0	2.9	4.3	6.9	3.8
	3.3	16.2	18.4	15.8	2.5	3.4	14.5	17.2	14.5
	6.8	4.4	10.8	3.9	4.7	3.1	10.9	5.5	2.4
	2.0	15.4	23.8	15.7	1.4	2.1	11.5	21.4	17.4
	4.3	-	4.1	-2.0	-	-0.3	-	7.9	4.9
	3.7	-	32.5	20.8	-	4.4	-	16.3	14.5
	1.4	3.4	8.5	3.1	2.7	-0.2	11.5	7.8	4.4
	4.7	16.3	20.9	19.5	4.7	4.5	19.4	20.4	12.8
	4.0	2.8	8.8	2.6	4.4	2.1	5.9	6.2	3.1
	3.4	16.1	26.6	14.1	2.4	3.8	8.3	18.7	13.9
	4.4	1.7	14.1	1.4	4.3	2.1	10.3	7.7	4.6
	3.8	15.3	31.4	16.3	3.3	3.9	27.1	17.6	15.4
	2.8	0.4	7.8	0.0	1.6	1.3	1.7	5.3	2.2
	2.0	20.3	22.8	18.7	2.2	2.0	9.1	19.9	15.9
	1.7	2.1	8.3	1.0	2.7	2.1	1.5	8.0	4.1
	6.1	14.7	17.8	14.9	5.1	4.6	15.3	17.7	15.7
	3.8	1.7	6.2	1.2	4.7	2.0	5.6	8.5	5.5
	2.3	13.0	14.8	15.2	2.9	2.3	22.1	18.7	14.9
	4.1	2.7	8.0	1.7	4.1	1.8	6.5	7.1	3.9
	3.6	15.9	22.5	16.8	3.2	3.4	15.4	19.0	15.4

: , .

1980 1995 , , 7 OECD 가

가

가 1.1%p ,

0.9%p

(< -3>).

가
 가 < -3> 가
 가
 가
 가
 가
 가
 가
 가 (34% vs 41%)
 가 (33% vs 18%) (8% vs 6%)
 (< -4>).

가 가
 Davis(1988)⁷⁾ , , ,

가
 가 , 가
 가

7) Davis E P, "Financial market activity of life insurance companies and pension funds", Bank for International Settlements, Economic Paper No. 21, BIS, Basle, 1988.

< -3> (, 1980 95)
(: %)

가		14.5	7.4	8.7	8.4
		11.4	8.4	6.7	9.8
		9.9	4.9	7.1	5.1
가		10.8	3.8	7.8	3.7
		7.5	6.4	5.5	6.7
		11.9	6.5	6.9	6.6
		12.8	13.9	6.1	14.4
	11.3	7.3	7.0	7.8	
	11.9	6.9	7.5	7.8	
	10.8	7.7	6.6	7.9	

< -4> (, 1998)
(: %)

가		5	1	25	48	6	13
		6	8	52	26	0	1
		1	29	24	24	5	10
가		1	57	14	17	4	0
		5	30	36	10	0	9
		7	28	55	26	7	3
		1	2	74	15	7	0
		0	1	75	12	2	0
		4	2	35	27	5	27
		1	61	0	21	12	0
	3	22	39	23	5	6	
	4	13	34	33	4	8	
	3	26	41	18	5	6	

가 가 , 가
 ,
 .
 가
 .

. Henebry and Diamond(1998)

Henebry and Diamond(1998)⁸⁾

가 가
 가 (州)
 가 .
 1988 1995 8 , 55
 , 가
 (general account) .
 , 9)
 . 55%
 1.7 2% 가
 .
 가 . 가
 , 5% ,

8) Kathleen L. Henebry and Jeanette M. Diamond, "Life Insurance Company Investment Portfolio Composition and Investment Regulation", *Journal of Insurance Issues*, 1998, 21, 2.

9) , , .

< -5 >

		(time)
	55.253*	-0.111
	17.175*	-1.175*
	1.798*	0.011
	5.377*	-0.397*
	20.327*	1.557*

: * 5%

가

10)

(1988 1991 , 1992 1995)

t-test

가

가

州 5

가

ANOVA test

1%

5

가

가

州

가

10)

3

1991 1992

NAIC RBC

< -6 >

	1988	91	1992	95		1988	91	1992	95
	55.0291		54.6977			15.4818		10.6459	
	418.0972		446.4055			137.2227		67.8247	
t	0.1672				t	5.0091			
p(T t)	0.8673				p(T t)	0.0000			
	1988	91	1992	95		1988	91	1992	95
	1.77951		1.89097			4.7436		3.2295	
	3.12852		5.4692			49.0952		9.9604	
t	-0.5633				t	2.9224			
p(T t)	0.5735				p(T t)	0.0037			
	1988	91	1992	95					
	22.7505		28.7986						
	217.8432		397.4581						
t	-3.6165								
p(T t)	0.0003								

(1995)

(1995)¹¹⁾ 1995 2

(Harry Markowitz)가

(mean-variance model)

(efficient frontier)

1

11)

, 「

」, 『

』, 1995 3 (16).

, 2

	13.4%	,		4%,
14.9%,	13.0%,	57.3%,	10.8%	

		3%p	,	2%p
4%p		1%p		

가

	11.39%	,		2.61%,
32.4%,	10.0%,	25.0%,	9.0%,	1.0%