Ⅰ. 서론

우리나라 생명보험회사는 사망, 질병, 상해 등의 위험을 인수하는 위험인수기능(underwriting function)이외에도 저축기능(saving function)을 강조해 왔다. 그 결과, 1999년 9월말 현재 생명보험산업의 총자산은 전체 금융기관 자산의 약 9%를 차지하여 은행과 투자신탁에 이어 세 번째로 큰 비중을 보이고 있다. 국민경제적 측면에서 기여도도 커졌을 뿐 아니라 금융시장에서의 역할도 상당한 부분을 차지한다. 그러나 최근 금융자금의 공급자와 수요자 모두의 측면에서 변화가 일어나 그동안 생명보험회사가 누려왔던 고성장의 지위를 위협하고 있다.

먼저 공급측면에서 보면, 금융기관간 업무영역이 급속하게 허물어지는 추세를 보이고 있다. 전통적으로 생명보험 분야로 여겨지던 연금분야에 타금융권이 진출하고 있으며, 반대로 생명보험산업도 조만간 투자신탁분야의 일종으로 볼 수 있는 변액보험 분야에 진출할 예정이다. 또한 투자자문회사, 뮤츄얼펀드 등이 속속 시장에 진입함으로써 자산관리 분야에서 금융기관간 경쟁이 한층 심화되고 있으며 이러한 추세는 계속 이어질 것으로 보여진다.

한편 수요측면에서는 금융상품에 대한 정보제공 범위가 확대됨으로써 소비자의 상품비교능력이 향상되고 있다. 이러한 추세는 전자상거래의 활성화와 같은 정보기술 발달로 한층 가속화될 전망이다. 각 금융기관들은 금융상품에 대한 공급과 수요측면의 변화에 대응하기 위해 노력하고 있으며, 경쟁의 요체는 어떻게 하면 높으면서도 안정적인 투자수익률을 확보하는가 하는 점이다.

투자수익률은 투자환경, 자산운용능력, 투자포트폴리오에 의하여

결정된다. 그중 투자환경은 일반적으로 "체계적 위험"으로 알려져 있듯이 임의로 바꿀 수 없는 환경이다. 즉 금리, 주가, 부동산가격 등 투자환경은 회사가 통제할 수 없는 부분이며, 외부적으로 주어진 제약조건에 해당한다. 반면 자산운용능력과 투자포트폴리오는 내부 환경에 해당한다.

보험회사는 다음 해에 주식이나 채권과 같은 투자대상에 어느 정도 투자할 것인지를 개괄적으로 결정하는 투자전략을 연도말에 수립한다. 이때에는 투자환경 뿐만 아니라 회사가 처한 상황도 고려된다. 즉, 유동성이 얼마나 필요한가 또는 투자위험을 어느 정도 감내해 낼 수 있는가 등에 따라 투자포트폴리오의 구성이 달라지는 것이다. 여기에 각 운용자의 투자종목선정과 매매타이밍 등 구체적인 실행전략이 가미됨으로써 최종적인 투자수익이 결정된다.

이러한 투자결정과정을 볼 때, 각 투자대상별 투자비중을 결정하는 일은 매우 중요한 부분을 차지하며, 투자포트폴리오의 개선에 관한 연구에 앞서 투자포트폴리오 구성의 결정요소에 대한 연구가 선행되어야 한다. 외국에서의 연구결과를 종합해 보면, 보험회사의 규모, 재무건전성, 상품구성, 금리수준, 회사형태 등이 투자포트폴리오 결정에 영향을 미치고 있는 것으로 나타난다.

우리나라에서도 이러한 요인들이 투자포트폴리오 결정에 영향을 미칠 것으로 예상된다. 그러나 국가마다 투자환경과 보험회사 경영환경이 상이하므로 외국의 연구결과와 전적으로 일치된 결과를 기대할 수는 없다. 우리나라의 특수한 상황이 투자포트폴리오와 투자행동에 영향을 미친다면 바람직한 경영이라는 방향측면에서 그 요인을 재조명해 볼 필요가 있다. 그러나 국내에는 생명보험 투자포트폴리오의 결정요소와 투자행동에 대한 연구가 부족한 실정이다.

이 보고서에서는 마케팅전략, 재무건전성, 경영정책, 소유구조 등 보험회사마다의 특성이 투자포트폴리오 구성에 미치는 영향을 분석하는 것을 목적으로 하고 있다. 그리고 IMF관리체제가 우리나라 금융시장에 큰 변화를 초래하였다는 점을 감안하여 IMF체제 진입 이전과 이후의 투자행동변화를 분석하고자 한다.

투자포트폴리오 결정요소와 투자행동에 대한 이해를 통해 보험회사 경영을 총체적으로 보는 시각을 갖는데 도움이 되리라 본다. 그리고 이러한 작업은 그동안 이자율위험에 초점을 두고 논의되어 왔던 資産負債綜合管理(ALM : asset-liability management)를 보완하고, 최근 논의가 일어나고 있는 VaR(Value at Risk)개념의 도입필요성을 제공할 것이다. 그리고 최종적으로는 적정 투자포트폴리오 모형개발의 기초를 마련하는데 기여할 수 있을 것으로 본다.

이를 위하여 2장에서는 외국과 우리나라의 금융환경과 생명보험 투자포트폴리오의 현황과 추이를 살펴본다. 3장에서는 생명보험 투자포트폴리오 구성에 영향을 미치는 투자포트폴리오 결정요소와 투자행동에 관한 기존연구를 고찰하고, 이를 바탕으로 재고조정모형을 적용하여 우리나라 보험회사 투자행태를 실증분석한다. 또한 IMF체제 진입 이전과 이후에 생명보험회사의 투자행동이 어떻게 변화했는지를 검증한다. 그리고 운용자산 수익률 상·하위 그룹별로 회사규모, 재무건전성, 상품구성, 유동성필요액 등 회사특성의 차이를 살펴보고 운용자산 수익률의 차이가 회사특성에 의해 발생할 수 있음을 시사하고자 한다. 4장에서는 분석결과를 요약하고 시사점 및 연구의 한계점을 제시한다.