

금융고객의 위험태도와 위험대응 구매행동

한민희

KAIST 테크노경영대학원 교수
(mhahn@kgsm.kaist.ac.kr)

신상근

한국투자신탁증권(주) 마케팅부 차장
(skshin@kitc.co.kr)

안성아

KAIST 테크노경영대학원 박사과정
(star@kgsm.kaist.ac.kr)

위험 이론은 서비스 구매 행동을 설명하는데 중요한 역할을 한다. 일반적 제품보다 서비스에 대한 구매결정을 할 때 소비자의 인지하는 위험이 크게 증가하기 때문이다.

본 연구의 목적은 위험요소가 중요한 금융상품 시장에서 개인의 위험태도를 측정하고 이를 바탕으로 시장세분화를 실시하려는 것이다. 또한 위험태도가 다른 세분시장 간에 구매행태 차이를 밝히는 것이다. 주요 발견점은 (1) 소비자들의 위험태도가 수익상황에 따라 일관되지 않다. 즉, 수익과 손익상황에서는 위험회피 성향이 강하게 나타나고, 손실 상황에서는 위험추구 성향이 강하게 나타난다. (2) 위험태도에 따라 위험분산 행동이 달라진다. 즉, 위험추구적 성향이 강할수록 위험자산 투자비율이 높다. (3) 위험회피 고객들에게 위험프리미엄이 주어졌을 때 위험태도가 변하는 변동고객의 경우 변하지 않는 고정고객보다 위험추구적 성향이 크며 집중투자 성향이 적다. (4) 위험태도에 따라 선호하는 정보유형이 달라지는데, 위험추구시장일수록 기대 수익 양의 정보에 민감하다. 등이다.

이 논문은 개인 차원에서 위험을 다루던 이전 연구들과 달리 세분시장으로 그 수준을 확대시켰고, 위험태도를 이용한 시장세분화가 어떻게 기업의 자원을 재할당하고 효과적인 고객 반응을 끌어낼 수 있는지에 대한 전략적 시사점을 제시하였다.

1. 연구목적과 범위

서비스는 무형성, 이질성, 소멸성, 비분리성이라는 특성 때문에 소비자가 구매를 할 때 일반 제품보다 더 높은 위험(risk)을 인식한다고 한다(Murray and Schlacter 1990; Murray 1991; Mitchell and Greatedrex 1993). 특히 금융상품은 수익과 위험이 정(+의 상관관계를 보이는 반면에 인간은 이 두 가지에 대한 선호도 측면에서 부(-)의 상관관계를 가지고 있기 때문에 소비자가 금융서비스를 구매할 때는 그만큼 더 심적으로 어

려움을 겪게 된다(Sarin and Weber 1993).

금융상품 시장에서는 고객이 인지하는 위험에 따라 구매행동이 달라질 수 있다. 그러므로 소비자들이 위험에 대하여 어떤 성향을 보이는지, 그리고 그 성향에 따라 구매행동에 어떤 차이를 보이는지 분석하는 것이 금융마케팅의 기본적인 출발점이 되는 것이다. 위험태도(risk attitude)라는 개념은 이런 의미에서 금융마케팅의 핵심개념에 속한다. 고객의 위험태도를 정확하게 파악하고 이를 바탕으로 시장세분화를 할 수 있다면 세분시장별로 차별화된 위험분산 내지 위험감소 마케팅 전략을 구사할 수 있을 것이다.

우리는 금융고객의 위협태도를 체계적으로 측정하여 이를 바탕으로 그들의 금융상품 구매행동을 미리 예측할 수 있는지 판단하기 위하여 본 연구를 수행하였다. 구체적으로 다음과 같은 문제 해결에 기여하고자 한다.

- (1) 금융상품의 구매 상황에서 고객의 위협태도를 측정하여 시장을 세분화할 수 있는가?
- (2) 고객의 위협태도는 수익성 상황에 어떤 영향을 받는가?
- (3) 고객의 위협태도에 따라 금융상품의 위험분산 구매행동은 달라지는가?
- (4) 프리미엄이 제공되는 상황에서 위협태도를 바꾸는 수준을 파악하면 구매행동 예측에 도움이 될 것인가?
- (5) 위협태도에 따라 고객이 선호하는 정보유형은 달라지는가?

이러한 문제들을 연구하기 위하여 다음 절에서는 간략하게 기존문헌에 대하여 논의한 다음 가설을 제기한다. 3절에서는 자료수집 절차를 밝힌 다음, 4절에서 수집한 자료를 바탕으로 가설을 검증한다. 마지막으로 5절에서 이 연구에서 밝혀진 결과를 정리하고 시사점을 토의하기로 한다.

II. 가설 제기

Raymond Bauer에 의하여 마케팅분야에 처음 위협의 개념이 도입된 이후 개념적인 위협 관련 모형들이 연구되었으며, 소비자의 선택모형에 반영하는 연구, 위험감소전략의 연구(e.g., Taylor 1974; Gemunden 1985; Murray 1991; Mitchell and

Greatorex 1993; Dowling and Staelin 1994)가 이어졌다. Havlena and DeSarbo (1991)에 의하면 위협과 관련된 연구들은 (1) 소비자가 인지하는 위협의 특성, (2) 소비자가 인지하는 위협의 유형, (3) 소비자가 인지하는 위협과 상품군의 특징과의 관계, (4) 위협인식에 관한 개인차이의 효과, (5) 소비자가 인지하는 위협의 측정이라는 다섯 가지 영역으로 구분할 수 있다고 한다.

이 중에서 위협태도에 대한 연구는 주로 마케팅 영역 밖에서 연구되어 왔다. Hauser and Urban (1979)은 von Neuman-Morgenstern의 소비자 효용함수 이론을 이용하여 위협태도를 측정한 바 있다. 본 연구에서는 Hauser and Urban (1979), Eliashberg and Hauser (1985), Schoemaker (1990) 등에 의해 제시된 위협태도의 측정방법을 활용하기로 하며 이에 대하여는 뒤에서 보다 상세히 논하기로 한다.

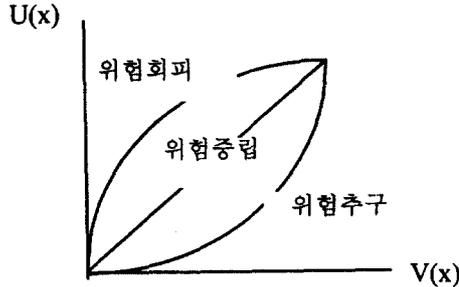
우리의 연구에서 사용되는 주요 개념들과 그 정의는 다음과 같다.

(1) 위협태도 : 위협에 대한 개인의 일관성 있는 성향으로 어떤 가치를 지닌 대안이 포함하는 위협을 어느 정도 선호하는가에 따라서 위험추구, 위험중립, 그리고 위험회피태도로 구별한다. 가치함수 $v(x)$ 와 von Neuman-Morgenstern 효용함수 $u(x)$ 와의 관계를 볼 때 <그림 1>과 같은 관계가 성립한다.

(2) 수익성 상황 : 고객이 당면한 선택상황을 말하며 결과적으로 항상 수익이 예상되면 수익상황, 경우에 따라 손실과 수익이 모두 가능하면 손익상황, 그리고 항상 손실이 예상되면 손실상황으로 정의한다.

(3) 위험프리미엄: 고객이 위험상품을 선택하도록 마음을 바꾸게 하기 위하여 제공되는 프리미엄 금액을 의미하며 고객이 지닌 위협태도의 강도를 나타낸다.

〈그림 1〉 위험에 대한 태도의 유형



(4) 위험프리미엄에 대한 고정고객과 변동고객: 위험프리미엄이 제공되어도 위험태도가 안정적이고 일관된 경향을 보인다면 이는 위험프리미엄에 대한 고정고객으로 정의하고, 위험태도가 변한다면 변동고객으로 정의한다.

(5) 위험자산 투자기준점: 고객의 총 자산 중에서 주식, 금리변동 신탁재산 등 고위험 자산에 투자하겠다는 비율을 뜻한다.

(6) 위험상품군 투자비율: 위험정도가 상, 중, 하로 분류된 상품들이 제공되어 있는 상황에서 총 투자금액 중 각각의 위험정도가 다른 상품군에 투자하겠다는 비율을 뜻한다.

(7) 집중투자 : 위험정도가 다양한 상품들이 제공되었을 때 투자의향이 있는 상품들의 위험수준의 분산값을 말한다. 즉, 분산값이 적을수록 집중투자가 높다고 볼 수 있다.

(8) 선호하는 정보유형: 고객이 선호하는 정보의 유형을 말하며 여기서는 정보를 기대수익정보와 기대수익 실현확률정보의 두 가지로 분류하여 그 중에 선호하는 정보유형을 의미한다.

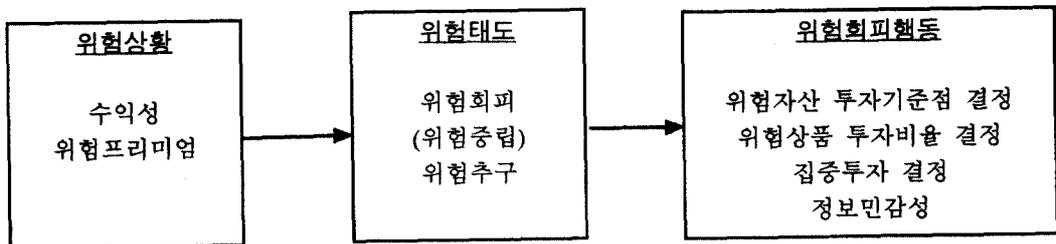
이렇게 정의된 개념을 사용하여 우리는 다음과 같은 개념모형을 상징한다. 즉, 금융시장에서 고객의 위험분산행동은 그의 위험태도에 영향을 받으며, 고객의 위험태도는 또 위험상황에 영향을 받는다.

우리의 개념적 연구모형을 바탕으로 다음과 같은 구체적 연구가설들을 제기한다.

가. 수익성 상황과 위험태도

Prospect Theory (Kahneman and Tversky 1979)에 의하면 수익범주에서는 소비자들이 위험

〈그림 2〉 연구 모형



회피적 태도를 손실범주에서는 위험추구적 태도를 보이는 경향이 있다고 예측한다. 기존 연구들은 이처럼 소비자의 위험태도가 수익성 상황에 영향을 받는 것으로 보고 있다. 이러한 예측은 Schoemaker (1990)와 Payne et al. (1980)의 연구 등에서도 지지된 바 있다. 본 연구에서도 이러한 선행 연구결과를 바탕으로 금융상품의 고객들도 수익성 상황에 따라 다른 위험태도를 보일 것이라는 점점가설을 제기한다.

가설 1-1 (수익성 상황과 위험태도):

고객의 위험태도는 수익성 상황에 따라 달라진다. 즉 위험회피태도를 보이는 고객의 비율은 수익 상황에서 가장 높고, 손익상황, 손실상황 순서로 낮아진다.

나. 위험프리미엄제공과 수익성 상황에 따른 위험태도의 변화

가설 1-1은 고객의 위험태도가 상황에 영향을 받지 않는 고정적 성격이 아니라 수익성 상황에 영향을 받는 것임을 제기하는 것이다. 이러한 수익성 상황의 영향은 고객의 위험태도가 어느 정도 강한 것인가에 따라 좌우될 것이다. Currim and Sarin (1984)는 측정된 위험계수의 정도를 파악하여 위험회피나 추구 성향을 더 강하게 보이는가에 따라 시장을 세분화 할 수도 있을 것이라는 것을 추후 연구과제로 제시한 바 있다. 여기서는 프리미엄을 제공하여 고객들의 위험상품 선택의향 변화 여부를 볼 것이다. 그리고 위험프리미엄에 대해 위험태도가 변화하는 변동고객과 그렇지 않은 고정고객에 대해 각각의 구성비율이 의사결정상황에 따라 다르게 변화한다는 가설을 제기한다.

가설 1-2 (위험프리미엄과 수익성 상황에 따른 위험태도 변화)

변동고객 비율이 고정고객 비율보다 수익성 상황에 더 민감하게 변화한다. 즉,

- (1) 위험회피 세분시장에서는 변동고객 비율이 고정고객 비율보다 수익상황에서 손실상황으로 갈수록 감소하는 경향이 크다.
- (2) 위험추구 세분시장에서는 변동고객 비율이 고정고객 비율보다 수익상황에서 손실상황으로 갈수록 증가하는 경향이 크다.

다. 위험태도와 위험대응 투자행동

다음은 위험태도 측정에 따라 위험회피 또는 추구고객으로 분류된 고객들이 과연 일관성 있는 위험대응 구매행동을 보이는가에 관련된 가설들을 제기한다. 금융시장의 고객들의 위험대응 구매행동은 그들의 위험상품 투자기준점과 투자비용, 그리고 집중투자 행동으로 살펴볼 수 있을 것이다. 가설 1은 고객의 위험태도가 상황에 따라 변할 수 있음을 제기하고 있다. 그럼에도 불구하고 일반적으로 분류한 고객의 위험태도가 구매행동에 영향을 미친다면 위험태도 파악에 의한 시장세분화가 그 가치를 지닐 수 있을 것이다.

금융시장의 고객은 개인별로 다른 투자기준점을 보인다. 이는 개인 경험에 따라 그리고 투자하는 금액에 따라 나름대로의 위험을 받아들이는 정도가 다르기 때문이다. 가설 2-1은 이러한 행동을 고객의 위험태도로 예측할 수 있는지 보는 것이다.

가설 2-2와 가설 2-3은 위험대응 투자행동에 대한 것이다. 소비자들은 자신의 위험태도와 일치하는 수준의 위험 상품에 더 큰 효용을 느낄 것이다. 그러므로 위험추구 성향에 따라 선호하는 위험 상

품이 달라질 것이며 집중투자 정도도 다를 것이다. 즉, '위험추구 고정고객 > 위험추구 변동고객 > 위험회피 변동고객 > 위험회피 고정고객' 순으로 위험추구 정도가 나타날 것이며, 위험태도가 일관적인 고정고객이 변동고객보다 자신의 위험태도와 일치하는 상품에 집중투자하는 경향이 있을 것이다 (그림3 참조).

가설 2-1 (위험자산 투자기준점)

- (1) 위험추구고객은 위험회피고객에 비하여 위험자산 투자기준점이 높다.
- (2) 투자기준점 이상의 범위에서 위험회피적 투자를, 투자기준점 이하의 범위에서 위험추구적 투자를 한다.

가설 2-2 (위험상품군 투자비율):

- (1) 위험추구고객이 위험회피고객보다 위험이 높은 상품군에 대한 투자비율이 높다.
- (2) 위험회피 세분시장에서는 변동고객이 고정고객보다, 위험추구 세분시장에서는 고정고객이 변동고객보다 위험이 높은 상품군에 대한

투자비율이 높다.

가설 2-3 (집중투자):

위험회피 세분시장과 위험추구 세분시장 모두 고정고객이 변동고객보다 집중투자 정도가 클 것이다.

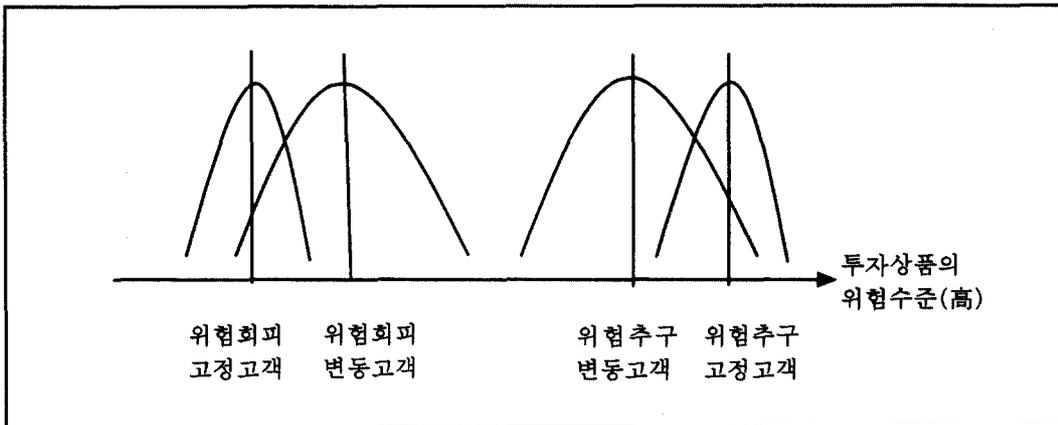
라. 정보민감성

Sitkin and Pablo (1992)에 의하면 위험회피적 의사결정자의 경우 손실 가능성을 과대 평가하는 경향이 있으며 실패를 감당하기보다는 더 높은 수익의 가능성을 추구한다. 반면, 위험추구적 의사결정자는 상대적으로 수익의 가능성을 과대평가하고 수익의 낮은 실현가능성으로 인해 실패를 하더라도 이를 기꺼이 받아드리는 경향이 있다. 이를 바탕으로 우리는 다음의 가설을 제기한다.

가설 3 (위험태도와 정보유형 민감성):

- (1) 예상수익 정보의 금액이 클수록 위험회피고객보다 위험추구고객의 위험추구 행동이 증가한다.

<그림 3> 세분시장별 투자상품의 평균위험과 집중투자에 대한 가설



(2) 기대수의 정보의 실현확률이 클수록 위험추구고객보다 위험회피고객의 위험추구 행동이 증가한다.

III. 연구방법

가. 표본과 설문

본 연구를 위한 자료는 국내 한 대형 투자신탁회사의 7개 지점에서 설문조사를 통하여 수집하였다. 계획된 표본은 150명이었으나 128부가 회수되었고(85.3%) 이 중 불완전한 응답 6부를 제외한 122부가 분석에 사용되었다. 응답자의 분포를 보면 남녀가 각각 58%과 42%, 20대, 30대, 40대, 그리고 50대 이상이 각각 26, 35, 26, 11%, 고졸이하, 대졸, 대학원졸이 29, 58, 17%였다. 또한 투자규모로 보면 5000만원 미만, 5000만원 이상 1억 미만, 그리고 1억 이상이 각각 32, 25, 43%의 분포를 보였다.

설문은 세 부분으로 나누어 첫 부분은 본 연구와는 직접 관련 없는 금융기관에 대한 일반적 생각을 5개 설문으로 질문하였다. 이 질문들은 금융기관에게 도움이 되는 질문이기도 하지만 본론 부분의 설문이 비교적 까다로운 점을 감안하여 마음을 풀게 하는 목적도 지니고 있었다. 둘째 부분은 위험태도의 측정과 본 연구의 가설을 검증하기 위한 질문들이 제시되었으며, 셋째 부분은 인구통계변수를 측정하는 설문과 금융상품투자를 하고 있는지 확인하는 질문들이 제시되었다.

둘째 부분의 첫 질문 세 개는 동일한 위험태도를 보이는 응답자를 선별하기 위한 목적이었다. 다음

질문들은 상황별 위험태도를 측정하기 위한 설문으로 각각 수익이 보장되는 상황, 수익과 손실이 다 가능한 상황, 그리고 항상 손실만 가능한 상황별로 확실한 대안과 위험대안 중에서 선택하도록 하고, 또 선택 안한 다른 대안으로 바꾸기 위해서는 기대수익과 실현확률이 각각 얼마로 바뀔 때 고려하겠는지를 질문하였다. 뒤의 질문들은 위험프리미엄을 측정하는 질문들이다. 다음 질문은 고객들이 위험대안으로 제시되는 대안의 예상수익의 변화에 민감한지 실현확률의 변화에 민감한지를 재기 위하여 기대수익은 같은 다양한 실현확률과 예상수익 대안들에 대하여 어떻게 선택하는지를 질문하였다. 마지막으로 위험자산의 투자기준점과 다양한 위험을 지닌 신상품들 중에서 상품선택과 투자비율을 묻는 질문이 제시되었다.

나. 위험태도의 추정

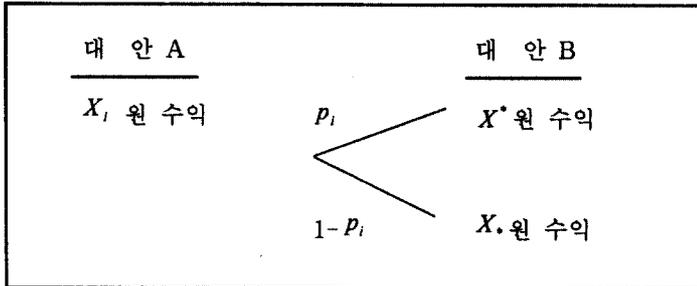
설문에서 우리는 고객에게 로터리(lottery) 형식의 질문을 주고 선택하도록 하였다. 즉 <그림 4>와 같이 확실한 대안과 기대치가 같은 확률적 대안을 제시하였다. 우리의 효용모델은 식 (1)과 같은 지수함수 형태이다.

$$U(x) = x^r \dots\dots\dots \text{식(1)}$$

그리고 최댓값의 효용과 최솟값의 효용을 각각 $U(x^*)=1$, $U(x_*)=0$ 으로 하고, 이 범위 내에서 확실한 대안의 기대가치의 효용을 식(2)에 의해 스케일을 조정한다.

$$U(x_i) = (x_i - x_*)^r / (x^* - x_*)^r \dots\dots\dots \text{식(2)}$$

〈그림 4〉 로터리 방식의 선택대안 제시의 예



IV. 분석

가. 응답자 특성

응답자의 인구통계적 특성과 위험태도의 관계를 살펴본 결과 남성과 학력이 높은 사람이 위험추구 성향을 보였다. 특히 위험추구시장 중 고정고객은 남성들이 많아 남성들의 위험추구 성향이 높음을 말해주었다. 라이프 스타일은 전반적으로 합리적 생활만족형이 많았다. 특히 위험회피시장은 전통적 알뜰형이 위험추구시장에는 진보유행 추구형이 유의하게 많은 것으로 나타났다. 주식투자 경험을 살펴보면 경험이 있거나 현재 주식투자를 하고 있을 수록 위험추구 성향이 컸다. 마지막으로 현재 투자된 자산규모는 다양하였으나 평균적으로 위험회피시장의 투자규모가 추구시장보다 적었다.

나. 수익성 상황과 위험태도

가설 1-1: 고객의 위험태도는 수익성 상황에 따라 달라진다. 위험회피태도를 보이는 고객의 비율은 수익상황에서 가장 높고, 손익상황, 손실상황 순으로 낮아진다.

설문을 통해 의사결정 상황별로 동일 기대가치를 가지고 있으나 위험이 전혀 없는 대안과 위험이 존재하는 대안을 로터리 방식으로 제시하였다. 이를 통해 효용을 측정하여 위험계수(r)가 1이상인 경우는 위험추구, 1이하인 경우는 위험회피 세분시장으로 할당하였다. 분석 결과 수익발생과 손익발생의 의사결정 상황에서는 위험회피 세분시장의 구성비율이 크고, 손실발생 의사결정상황에서는 위험추구 세분시장의 구성비율이 크게 나타났다. 상황에 따라 세분시장의 구성비율이 변화하는 비대칭적인 세분화가 이루어짐을 알 수 있었다. 상황별 세분시장의 구성은 〈표 1〉과 같다.

다음은 이러한 세분화가 통계적으로 유의한지 검증하기 위하여 2단계의 테스트를 실시하였다. 먼저, 동일 의사결정상황에서 위험회피, 위험중립, 위험추구 세분시장으로 구분하여 각 세분시장의 비중이 1/2과 같은지 z -단측검정을 실시하였다. 다음은 위험에 대한 특정태도의 세분시장 비율이 각 의사결정 상황 사이에 유의한 차이가 있는지 χ^2 -단측검정을 실시하였다. 그 결과 의사결정상황별로 세분시장의 구성비율이 유의한 수준에서 차이를 알 수 있었다(〈표 2〉, 〈표 3〉 참조). 즉, 수익 및 손익 상황에서는 위험회피세분시장의 비율이 크고, 손실 상황에서는 위험추구세분시장의 비중이 크게 나타나 [가설1-1]

〈표 1〉 의사결정 상황별 세분시장구성 (단위: 명, 비율)

구 분	수익발생 상황	손익발생 상황	손실발생 상황
위험회피 세분시장	95 (79.8%)	66 (56.4%)	21 (19.3%)
위험추구 세분시장	24 (20.2)	51 (43.6)	88 (80.7)
합 계	119 (100.0)	117 (100.0)	109 (100.0)

주) 위험중립의 경우(수익발생 상황: 3명, 손익발생 상황: 5명, 손실발생 상황: 11명)는 분석에서 제외함.

〈표 2〉 의사결정 상황별 위험태도 세분시장 비율의 z-검정 결과

구 분	수익발생 상황	손익발생 상황	손실발생 상황
위험회피-위험추구	6.51*	1.38**	-6.41*

주) 귀무가설: $P = 0.5$, * : $p < 0.01$ ** : $p < 0.1$

〈표 3〉 의사결정 상황별 위험태도 세분시장 비율의 χ^2 검정 결과

구 분	수익 vs 손익	수익 vs 손실	손익 vs 손실
위험회피-위험추구	3.84*	9.17*	5.71*

주) 귀무가설: $\pi_1 = \pi_2$, * : $p < 0.01$

은 지지되었다.

다. 위험프리미엄제공 상황과 위험태도

가설 1-2 (위험프리미엄과 수익성 상황에 따른 위험태도 변화)

변동고객 비율이 고정고객 비율보다 수익성 상황에 더 민감하게 변화한다. 즉,

(1) 위험회피 세분시장에서는 변동고객의 비율이 고정고객의 비율보다 수익상황에서 손실상황으로 갈수록 감소하는 경향이 크다.

(2) 위험추구 세분시장에서는 변동고객의 비율이 고정고객의 비율보다 수익상황에서 손실상황으로 갈수록 증가하는 경향이 크다.

위험태도 세분시장을 다시 위험프리미엄이 충분하게 주어지면 다른 대안으로 변동할 가능성이 있는 변동고객과 선택을 바꿀 의사가 없는 고정고객으로 나누었다. 〈표 5〉를 보면 변동고객 비율이 고정고객보다 상황별 변화의 범위가 큼을 알 수 있다. 이러한 변화의 유의성을 검증하기 위하여 고정고객과 변동고객 구성비율 차이가 0과 같은지에 대해 z-검정을 실시하였다. 〈표 7〉은 위험회피시장이 손실에서 수익 상황으로 갈수록, 위험추구시장은 수익에서 손실 상황으로 갈수록 변동고객과 고정고객 비율의 차가 증가함을 보여준다. 즉, [가설 1-2]는 지지되었다.

〈표 4〉 의사결정 상황별 고정고객과 변동고객의 구성 (단위: 빈도수)

구 분	수익발생 상황		손익발생 상황		손실발생 상황	
	위험회피	위험추구	위험회피	위험추구	위험회피	위험추구
고정 고객	35	6	26	5	8	27
변동 고객	60	18	40	46	13	61
합 계	95	24	66	51	21	88

〈표 5〉 의사결정 상황별 고정고객과 변동고객 비율의 변화 (단위: 비율)

		수익발생 상황	손익발생 상황	손실발생 상황
위험회피 세분시장	고정고객	0.294	0.222	0.073
	변동고객	0.504	0.342	0.119
위험추구 세분시장	고정고객	0.050	0.043	0.248
	변동고객	0.151	0.369	0.560
합 계		1	1	1

〈표 6〉 의사결정 상황별 고정고객과 변동고객 비율 차이 (단위: 비율)

고정고객-변동고객	수익발생 상황	손익발생 상황	손실발생 상황
위험회피 세분시장	0.210	0.120	0.046
위험추구 세분시장	0.101	0.350	0.312

〈표 7〉 고정고객과 변동고객 비율 차이에 대한 z-검정 결과

	수익발생 상황	손익발생 상황	손실발생 상황
위험회피 세분시장	2.292*	1.294**	0.479
위험추구 세분시장	1.100	3.790*	3.257*

주) 귀무가설: $P = 0$, * : $p < 0.01$ ** : $p < 0.1$

라. 위험태도와 위험회피 투자행동

가설 2-1 (위험자산 투자기준점)

- (1) 위험추구고객은 위험회피고객에 비하여 위험자산 투자기준점이 높다.
- (2) 투자기준점 이상의 범위에서 위험회피적 투자, 투자기준점 이하의 범위에서 위험추구적 투자를 한다.

위험회피 및 위험추구 세분시장의 금융상품 구매

행동을 비교하기 위해 t-검정을 실시하였다. 여기서 위험태도 측정은 현실과 가장 유사한 수익상황을 기준으로 하였다.

분석 결과 위험추구 시장이 회피시장보다 17% 정도 높은 위험자산 투자기준점을 보였다. 또한 위험추구 시장에서 무위험상품 투자비율은 위험자산 투자기준보다 약 40% 이상에서, 고위험상품 투자비율은 약 20% 이하에서 이루어졌다(〈표 8〉, 〈표 9〉 참조). 그러므로 [가설 2-1]은 모두 지지되었다

〈표 8〉 세분시장별 위험자산 투자기준점에 대한 t-검정 결과

구분	표본수	평균	표준편차	t	d.f	p-value
위험회피 세분시장	94	0.257	0.165	-4.08	117.0	0.0001*
위험추구 세분시장	24	0.423	0.222			

주) * : $p < 0.01$

〈표 9〉 위험자산 투자비율과 투자기준점을 비교한 t-검정 결과

구분	평균	표준편차	t	p-value
무위험상품 투자비율 - 투자기준 평균비율	0.40	0.40	10.95	0.0001*
고위험상품 투자비율 - 투자기준 평균비율	-0.20	-9.51	-9.51	0.0001*

주) * : $p < 0.01$

가설 2-2 (위험상품군 투자비율):

- (1) 위험추구 고객이 위험회피고객보다 위험이 높은 상품군에 대한 투자비율이 높다.
- (2) 위험회피 세분시장에서는 변동고객이 고정고객보다, 위험추구 세분시장에서는 고정고객이 변동고객보다 위험이 높은 상품군에 대한 투자비율이 높다.

위험태도 세분시장 간의 t-검정 결과 위험추구고객이 회피고객보다, 그리고 위험회피시장 중 변동고객이 고정고객보다 고위험 자산 투자비율이 높게 나타났다(〈표 10〉-〈표 12〉 참조). 그러나 위험추구 세분시장 내에서는 고정고객과 변동고객 간 차이가 유의하지 못하였다. 따라서 [가설 2-2(1)]이 채택되었고 [가설 2-2(2)]는 위험회피시장에 대해

〈표 10〉 세분시장별 위험자산 투자비율에 대한 t-검정 결과

상품의 위험정도	구분	표본수	평균	표준편차	t	d.f	p-value
무위험 상품	위험회피 세분시장	93	0.745	0.264	4.07	115.0	0.0001*
	위험추구 세분시장	24	0.491	0.303			
고위험 상품	위험회피 세분시장	92	0.048	0.153	-2.44	26.6	0.0217**
	위험추구 세분시장	24	0.194	0.281			

주) * : $p < 0.01$, ** : $p < 0.05$

〈표 11〉 위험회피세분시장 내 변동고객과 고정고객의 위험상품 투자비율의 t-검정 결과

상품의 위험정도	구분	표본수	평균	표준편차	t	d.f	p-value
무위험 상품	변동 고객	60	0.702	0.249	-2.17	91.0	0.0325*
	고정 고객	33	0.824	0.276			
고위험 상품	변동 고객	60	0.070	0.183	2.49	70.9	0.0150*
	고정 고객	32	0.008	0.044			

주) * : $p < 0.05$

〈표 12〉 위험추구세분시장 내 변동고객과 고정고객의 위험상품 투자비율의 t-검정 결과

상품의 위험정도	구분	표본수	평균	표준편차	t	d.f	p-value
무위험 상품	변동 고객	18	0.489	0.307	-0.08	22.0	0.9401
	고정 고객	6	0.500	0.322			
고위험 상품	변동 고객	18	0.203	0.287	2.66	8.6	0.7962
	고정 고객	6	0.167	0.287			

서만 채택되었다.

가설 2-3 (집중투자):

위험회피 세분시장과 위험추구 세분시장 모두 고정고객이 변동고객보다 집중투자 정도가 클 것이다.

응답자들에게 위험정도가 다른 6개의 금융상품을 제시하고 투자할 상품과 투자비율을 선택하도록 하였다. 제시한 상품들의 위험정도를 1에서 6까지로

보고 선택된 상품들의 위험수준의 분산값으로 집중투자 정도를 측정하였다. 추가적으로 세분시장별 투자상품들의 평균 위험정도를 비교하여 보았다.

〈표 13〉에서는 먼저 위험회피고객과 위험추구고객이 선택한 상품들의 평균위험 정도와 집중투자 정도를 보여준다. 평균적으로 위험회피고객이 위험이 낮은 상품에 집중투자하는 경향이 위험추구고객이 위험이 높은 상품에 집중투자하는 경향보다 높게 나타났다. 〈표 14〉 결과에서는 위험회피고객 중 고정고객이 변동고객보다 선택한 상품들의 위험수준이

〈표 13〉 위험태도 세분시장별 집중투자에 대한 t-검정 결과

구 분	표본수	선택된 상품들의 위험정도			집중투자 정도**		
		평균	표준편차	p-value	평균	표준편차	p-value
위험회피 세분시장	95	2.21	0.883	0.0000*	1.069	1.247	0.0026*
위험추구 세분시장	24	3.29	1.158		1.956	1.287	

주) * : p(0.01

** : 평균값이 적을수록 집중투자 경향이 높은 것임

〈표 14〉 변동고객과 고정고객의 집중투자에 대한 t-검정 결과

구 분		표본수	선택된 상품들의 위험정도			집중투자 정도**		
			평균	표준편차	p-value	평균	표준편차	p-value
위험회피 세분시장	변동 고객	60	2.441	0.859	0.0004*	1.350	1.373	0.0004*
	고정 고객	32	1.776	0.764		0.542	0.734	
위험추구 세분시장	변동 고객	18	3.257	1.181	0.778	1.864	1.175	0.556
	고정 고객	6	3.416	1.188		2.231	1.672	

주) * : p(0.01

** : 평균값이 적을수록 집중투자 경향이 높은 것임

낮고 집중투자 정도가 높게 나타났다. 그러나 위험 추구시장 내 고정고객과 변동고객에 대해서는 유의한 차이를 보이지 않았다. 결론적으로 [가설 2-3] 중 위험회피시장에 대한 가설만이 지지되었다.

마. 정보민감성

가설 3 :

- (1) 예상수익 정보의 금액이 클수록 위험회피고객보다 위험추구고객의 위험추구 행동이 증가한다.
- (2) 기대수익 정보의 실현확률이 클수록 위험추구고객보다 위험회피고객의 위험추구 행동이 증가한다.

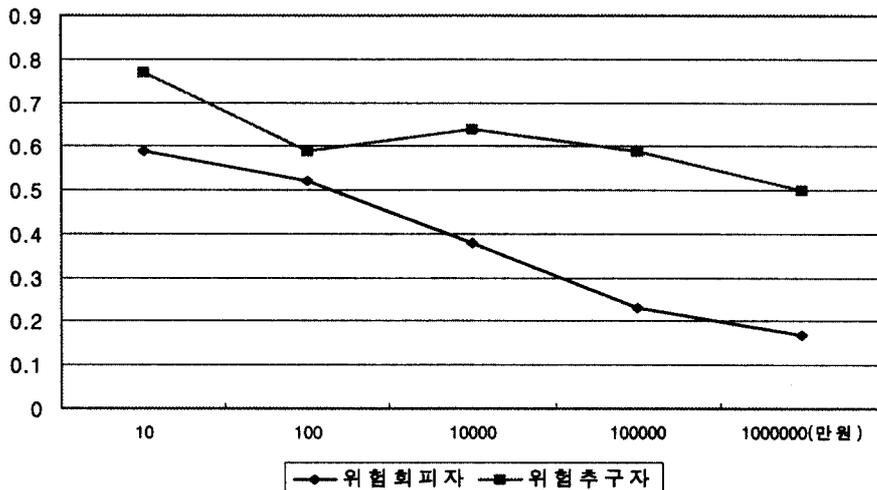
먼저 확률정보는 일정한 값으로 고정시키고 예상 수익 정보를 증가시키면서 동일한 기대수익을 확실하게 제공하는 대안들을 제시하고 선택하도록 하였다. 이 때 세분시장별 갬블에 대한 선호도의 추이

는 <그림 5>와 같다. 또한 확률정보를 조작하기 위해 확실한 대안과 확률정보가 다르면서 기대수익은 만원으로 동일한 대안들을 제시하고 선택하도록 하였다. <그림 6>는 각 항목에서 위험태도에 따라 갬블을 선택한 비율이다.

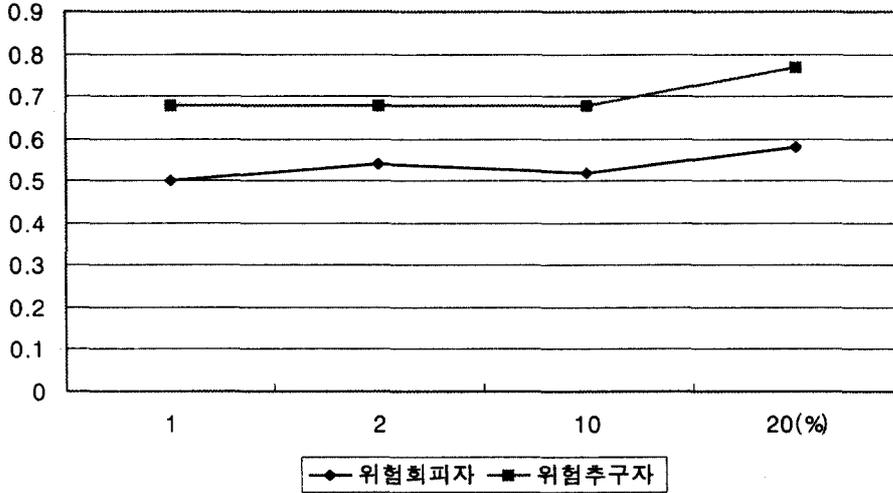
세분시장 별로 갬블 선택의 민감도를 보기 위하여 Chow test를 먼저 실시하였으나 유의한 결과를 얻지 못하였다. 그래서 다시 항목별 t-검정을 실시하였다. 그 결과 <표 15>에서 보여주듯이 수익정보가 작은 항목에서는 세분시장별 차이가 있다 할 수 없었으나 가치가 커질수록 위험회피 고객들은 추구고객보다 확실한 대안으로 전환을 보였으며 이는 5% 유의수준에서 세분시장별 차이를 보였다. 그러므로 [가설 3-(1)]는 지지되었다.

그러나 확률정보에 대해서는 확률값이 20%인 경우를 제외하고 두 시장간 갬블 선택 비율이 유의한 차이를 보이지 않았다(표 16 참조). <그림 6>에서 보여주듯이 두 시장 모두 확률이 커질수록 갬블선택 비율이 커지는 유사한 패턴을 보여주어

<그림 5> 기대가치 정보에 대한 세분시장별 갬블 선택 비율



〈그림 6〉 확률정보에 대한 세분시장별 갬블 선택 비율



〈표 15〉 세분시장별 기대가치 정보에 대한 반응 차이의 t-검정 결과

(단위 : 만원, %)

항 목	선택 대안 (단위:만원)		갬블 선택 비율(%)		p-value
	수익정보	확실한 대안	위험회피 세분시장	위험추구 세분시장	
1	10	0.5	0.59	0.77	0.1123
2	100	5	0.52	0.59	0.5666
3	1,000	50	0.38	0.64	0.0281*
4	10,000	500	0.23	0.59	0.0009*
5	100,000	5,000	0.17	0.50	0.0079*

주) 1. 갬블의 확률: 5%, 확실한 대안의 확률 : 100%

2. * : $P < 0.05$

〈표 16〉 세분시장별 확률정보에 대한 반응 차이의 t-검정 결과

항 목	선택 대안		갬블선택 비율(%)		p-value
	확률정보(%)	확실한 대안 (만원)	위험회피 세분시장	위험추구 세분시장	
1	1	100	0.50	0.68	0.127
2	2	50	0.54	0.68	0.247
3	10	10	0.52	0.68	0.180
4	20	5	0.58	0.77	0.093*

주) 1. 예상수익: 1만원, 확실한 대안의 확률 : 100%

2. * : $P < 0.1$

[가설 3-(2)]는 지지되지 못했다. 이 결과를 통해 위험추구고객이라 해도 무조건적 위험추구 행동을 하기보다는 확률을 고려한 의사결정을 함을 유추할 수 있다.

VI. 요약 및 결론

다음은 서두에서 제시한 다섯 가지 연구문제에 대한 결과를 정리한 것이다.

첫째, 위험이 중요한 금융상품에 대해 위험태도를 측정하고, 이를 이용한 시장세분화 방법을 보여 주었다. 기존 위험 관련 연구들은 개인적 수준에서 위험에 대한 태도를 정의하고 측정하는 연구에 중점을 두어 왔다. 그러나 본 연구는 세분시장 차원으로 위험을 확대시킴으로 위험의 전략적 활용 가치를 높였다.

둘째, 위험태도가 수익성 상황의 영향을 받음을 보여주었다. 수익 및 손실 상황에서는 위험회피 시장의 비율이 크고, 손실발생 상황에서는 위험추구 시장의 비율이 크게 나타났다. 따라서 투자 의사결정 상황에 따라 신상품 설계도 달라지고 세분시장에 따라 위험 수준이 다른 상품을 판매하여야 할 것이다. 예를 들어 위험회피 고객에게는 예상수익이 적더라도 확실한 금액을 보장하는 확정부 예금이나 채권형 상품이 적절하며 위험추구 고객에게는 주식형 같은 위험은 크나 잠재 예상수익이 큰 상품이 적절해 보인다.

셋째, 고객의 위험태도에 따라 위험대응 구매 행동은 다르게 나타났다. 위험추구 세분시장이 위험회피시장보다 위험자산 투자비율이 높고 적극적인

분산투자를 행하였다.

넷째, 위험 프리미엄을 제공하였을 때 위험태도를 바꾸는 변동고객과 그렇지 않은 고정고객을 분류하고 그들의 구매행동 차이를 보았다. 그 결과 위험회피 세분시장 내에서는 변동고객이 고정고객보다 고위험상품 투자비율이 높고 집중투자 정도가 낮았다. 따라서 위험회피 시장 내 고정고객에게는 다양한 상품을 권하기보다 위험성향에 맞는 상품을 최대한으로 판매하고, 변동고객에게는 소량의 다양한 상품을 추천함으로써 고객 예상수익을 최대화하는 것이 적절한 판매전략이 될 것이다.

그러나 위험추구 시장 내에서는 구매행동의 차이를 보이지 않았는데, 이는 두 가지 가능성을 고려할 수 있겠다. 첫째는 위험추구시장의 응답자 수가 적고 그 중에서도 고정고객은 6명 정도로 샘플 수의 문제가 유의한 결과를 가져오지 못했을 가능성이 있다. 두 번째는 실제 위험추구 세분시장 내 소비자 이질성이 적을 가능성이 있다. 기존 연구들에 비추어 볼 때 위험추구 시장의 크기가 위험회피시장에 비하여 상당히 적음을 알 수 있다. 그러므로 그 만큼 소비자의 위험대응 행동에 대한 이질성이 적을 확률이 커 보인다. 이를 위해서는 추후 연구가 필요할 것이나 실제로 그러하다면 위험추구시장은 그 자체를 하나의 세분시장으로 보는 것이 적절할 것이다.

다섯째, 위험태도에 따라 고객의 선호하는 정보 유형이 달라짐을 보였다. 특히 위험추구 고객은 예상수익의 금액이 커질수록 위험추구적 행동을 유지하는데 비해 위험회피적 고객은 확실한 대안을 선택하는 비율이 높게 나타났다. 반면 확률정보에 대하여는 두 세분시장 모두 위험 선택 비율이 증가하였는데, 이 것으로 위험추구 고객이라 하더라도 잠재적 수익의 실현 가능성을 고려하지 않는 무조건

적 위험추구 행동은 하지 않는 것을 알 수 있다.

금융상품 등 위험을 내포한 상품들이 각광을 받고 있지만 지금까지 위험에 대한 마케팅 분야의 연구활동은 미진하였다. 관련 연구들은 주로 재무분야에서 위험관리 등 상품의 관점에서 진행되어 온 것들이다. 그러므로 인식 주체인 인간을 중심으로 위험태도를 다루고 이를 이용한 시장세분화를 통해 마케팅 관점에서 전략적 시사점을 찾으려 했다는 점이 본 연구의 공헌점이 될 것이다.

참 고 문 헌

- Currim, Imran S. and Rakesh K. Sarin(1984), "A Comparative Evaluation of Multiattribute Consumer Preference Models," *Management Science*, Vol. 30(May), 543-562.
- Dowling, Grahame R. and Richard Staelin(1994), "A Model of Perceived Risk and Intended Risk-handling Activity," *Journal of Consumer Research*, Vol. 21(June), 119-134.
- Eliashberg, J. and John R. Hauser(1985), "A Measurement Error Approach for Modeling Consumer Risk Preference," *Management Science*, Vol. 31(January), 1-25.
- Gemunden, H.G.(1985), "Perceived risk and information search. A systematic meta-analysis of the empirical evidence," *International Journal of Research in Marketing*, Vol. 2, 79-100.
- Hauser, John R. and Glen L. Urban(1979), "Assessment of Attribute Importances and Consumer Utility Functions: von Neumann-Morgenstern Theory Applied to Consumer Behavior," *Journal of Consumer Research*, Vol. 5(March), 251-261.
- Havlena, William J. and Wayne S. DeSarbo(1991), "On the Measurement of Perceived Consumer Risk," *Decision Science*, Vol. 22, 927-940.
- Kahneman, Daniel and Amos Tversky(1979), "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk," *Econometrica*, Vol. 47(March), 263-291.
- Michell, V-W. and M. Greatorex(1993), "Risk Perception and Reduction in the Purchase of Consumer Service," *The Service Industries Journal*, Vol. 13(October), 179-200.
- Murray, Keith B(1991), A Test of Services Marketing Theory: Consumer Information Acquisition Activities," *Journal of Marketing*, Vol. 55 (January), 10-25.
- Murray, Keith B. and John L. Schlacter(1990), "The Impact of Services versus Goods on Consumers' Assessment of Perceived Risk and Variability," *Journal of the Academy of Marketing Science*, Vol. 18(Winter), 51-65.
- Payne, John W., Dan J. Laughunn and Roy Crum (1980), "Translation of Gambles and Aspiration Level Effects in Risky Choice Behavior," *Management Science*, Vol. 26(October), 1039-1060.
- Sarin, Rakesh K. and Martin Weber(1993), "Risk-value models," *European Journal of Operational Research*, Vol. 70, 135-149.
- Schoemaker, Paul J. H(1990), "Are Risk-Attitudes Related Across Domains and Response Modes?," *Management Science*, Vol. 36(December), 1451-1463.
- Sitkin, Sim B. and Amy L. Pablo(1992), "Reconceptualizing the Determinants of Risk Behavior," *The Academy of Management Review*, Vol. 17(January), 9-31.
- Taylor, James W(1974), "The Role of Risk in Consumer Behavior," *Journal of Marketing*, Vol. 38(April), 54-60.

Risk Attitude and Risk-aversion Purchase Behavior in the Financial Market

Minhi Hahn* · Sang-keun Shin** · Sung-ah Ahn***

Abstract

Theory of risk plays an important role in explaining the purchase of service. The reason is that consumers perceive more risk when buying service than physical product.

The purpose of our paper is to segment customers by risk attitude and to identify different marketing responses among segments in the financial market. The main findings are as follows: (1) Customers' risk-attitude differ across pay off domains that show strong risk-aversion attitude for gain and mixed domain and risk-seeking for loss domain. (2) Different risk attitude leads to different purchasing behavior: risk-takers are tend to invest in risky products whereas risk-aversers focus on the products under their acceptable levels of risk. (3) Given risk premium to risk-averser segment, those who change their risk attitude show risk-taking behavior and disperse their resources to various products more than those who don't change their risk attitude. (4) Different kinds of information attracts customers with different risk attitude: risk-proners respond to the information of expected pay-off amounts more sensitively.

The paper shows how customer segmentation based on risk attitude can be used to reallocate the financial company's resources and to get customer's responses more effectively.

Key words: risk attitude, segmentation, financial market

-
- * Professor, Graduate School of Management. KAIST
 - ** Marketing Team Manager, Korea Investment Trust Company
 - *** Doctoral Student, Graduate School of Management. KAIST