

II. 선행연구

경쟁시장에서 시장참가자 진입의 의미 및 진입 장벽에 대해서는 많은 연구가 이루어졌지만 시장참가자의 퇴출에 관한 연구는 극히 한정되어 있다. 최근까지 보험학 및 재무학 분야에서 퇴출에 대한 연구는 M&A 및 파산과 관련된 연구가 주를 이루어 퇴출 형태와 퇴출 보험회사의 특징을 주제로 한 연구는 없었다. 본 장에서는 퇴출과 관련된 경제·경영학자의 일반적인 연구 결과, 보험시장에서의 퇴출관련 연구 결과, 그리고 국내 생명보험회사의 퇴출에 대한 연구 결과를 정리한다.

1. 시장 퇴출에 관한 일반 연구

시장 퇴출에 관한 연구는 전통적으로 산업조직론 학자들에 의해서 시장 진입에 관한 연구의 일부처럼 다루어져 왔다. Mathewson and Stiglitz(1986)와 Tirole(1995)에서 정리되었듯이 경쟁시장에서 시장참가자의 진입 및 진입장벽에 대해서는 Bain(1956)의 연구를 시작으로 1980년대에는 Baumol 외(1982) 및 Bernheim(1984) 등 수많은 연구가 이루어졌다. Baumol 외(1982)는 주목해야 할 연구로 진입 및 퇴출장벽과 거래비용이 없는 상황에서는 하나의 공급자로서 최상의 효율적인 시장을 이룰 수 있다는 이른바 경합시장(Contestable Market)이론을 제시한 바 있는데, 규제산업인 보험시장에서 경합시장(Contestable Market) 이론이 일반화되기는 어렵지만 재보험시장 등 일부 시장은 이러한 이론적 시장에 가깝다고 할 수 있다.

1980년대 전에는 퇴출 및 퇴출장벽에 관한 독립된 연구는 많지 않고 진입장벽과 관련하여 일부 다루어지고 있을 뿐이다.(Eaton and Lipsey, 1980) 시장 퇴출에 관한 연구는 1980년대 들어서 실증분석 연구를 중심으로 본격화하게 되었는데 중요한 결과를 요약하면 다음과 같다.

Dunne 외(1988)는 미국 제조업계의 공장 퇴출형태를 진입율과 퇴출율의 상관관계 측면에서 조사하였으나 이론적·실증적 연구를 위한 사실적 기반만을 제공하는데 그쳤고, 같은 맥락에서 Deily(1991)는 철강회사들의 공장폐쇄 결정을 분석한 결과 기업의 수익에 결정적 영향을 주는 공장별 특성이 공장의 규모보다 더 중요하다는 것을 제시했다. Kongsted(1996)는 불확실성하의 진입 및 퇴출 결정모델에 대한 분석을 통해 일반적인 결정적 한계를 설정하였고, Paech(1998)는 경쟁 시장적 접근을 통해 퇴출비용은 시장 규율을 강화시킬 수 있다고 제시하였다.

시장퇴출에 대한 독립된 연구는 최근에 들어서야 나타나고 있다. Matthysens 외(2000)는 세계시장에서의 시장퇴출 사례연구를 통해 시장퇴출을 유인하는 심리적 현상과 과정들에 관한 이론적 기반을 제공하였으며, Karakaya(2000)는 퇴출장벽은 수익성이 낮고 비효율적인 기업이 퇴출하는 것을 가로막는 주요 요인이며 막강한 장벽에도 불구하고 기업들은 강요에 의해 시장에서 퇴출되는 경우도 있다고 제시하였다. Schary(1991)의 연구는 시장퇴출이 동질적인 것은 아니며, 합병, 자발적 퇴출(청산) 및 비자발적 퇴출(파산)이라는 이질적인 형태로 구분한 점에서 구별되며 이러한 퇴출형태는 퇴출기업의 수익성과 관련되기 보다는 다른 여러가지 특성과 환경에 의해서 결정된다고 주장하였다. Schary의 연구는 본 보고서(특히, IV장) 분석의 출발점으로 볼수 있다.

2. 보험시장 퇴출 연구

보험시장에서의 퇴출을 대상으로 한 연구는 인수합병과 파산(지급불능)에 관한 연구들을 포함하고 있다. 그러나 통상 합병과 인수에 관한 연구는 퇴출된 회사의 관점이 아닌 매수자 관점에서 분석하여 본 연구와 거리가 있다. 이 연구와 유사한 맥을 가진 BarNiv and Hathorn (1997)은 지급불능을 피하기 위한 동기로 합병을 택한다는 전제하에 합병과 지급불능의 두 가지 다른 형태를 선택하는 차별적인 요인이 있음

을 회계·재무 정보를 통해 증거를 제시하였다. 퇴출의 한 형태로서 인수합병을 선택하는 보험회사의 경우 인수자나 인수대상자 모두 합병발표로 긍정적인 가격효과를 가져온다는 것을 Akhigbe and Madura(2001)는 발견하였고, 합병발표의 긍정적 효과의 크기는 보험회사의 유형, 규모, 위치에 따라 차이가 있음을 보여주고 있다. Hall(2000)은 청산을 통한 시장퇴출이 바람직하지 않다는 것을 보험보증기금에 환수되는 지급불능 보험회사의 자산매각대금이 파산이전 자산가치의 3분의 1에 불과하다는 것을 증거로 보여주고 있으며, 낮은 환수율은 사전적·사후적 감독의 실패에서 기인한다고 제시했다.⁵⁾

보험회사가 지급불능으로 시장에서 퇴출할 경우 미국 각 주(주)의 보험보증기금은 보험계약자에게 30만 달러 한도 내에서 보험금과 미경과보험료를 지급하도록 되어있다. 이러한 보증기금의 기능이 퇴출 선택에 미치는 영향은 Lee 외(1997)에 의해서 감시 가설(*monitoring hypothesis*)과 리스크보조금 가설(*risk-subsidy hypothesis*)로 설명되고 있다. 실증분석의 결과는 보증기금의 존재로 인하여 보험회사들이 리스크가 높은 자산에 투자하는 유인을 제공한다고 결론을 맺고 있는데, 이는 보험회사들이(특히 주식회사의 경우) 퇴출의 선택에 있어서 구태여 인수합병을 선택하지 않고 강제적 청산을 택할 수도 있다는 것을 암시하는 것이다.

기존 보험시장 퇴출연구에 큰 줄기를 형성하고 있는 것이 파산연구이다. Altman(1968)의 '기업파산의 예측에 관한 연구' 발표 이래 Trieschmann and Pinches(1973)를 시작으로 보험회사의 파산예측에 관한 논문들이 발표되었다. 파산예측 연구는 서로 다른 방법을 사용하여 보험회사의 파산모형을 제시하고 부실보험회사 판별의 정확성을 측정하

5) 은행산업의 규제에 있어 자발적 청산을 택하는 주된 이유는 강제적 청산을 회피하고자 하는 것이다. 왜냐하면, 자발적 청산의 경우 주주들이 투자한 자본의 일부를 환수할 가능성이 높다는 것이다. 아울러 은행은 감독부담, 갈등, 비용을 피할 수 있게 해주며, 연방예금보험공사(FDIC)에 의해 제기된 이사와 임원들에 대한 소송을 면할 수 있게 해준다는 것이다. (Grebenar, 1992)

는 것이 대부분이다. 파산예측에 다변량 판별분석을 사용한 연구로는 Trieschmann and Pinches(1973), Cooley(1975), Cheong and Skipper (1988), BarNiv and Hershbarger(1990) 등이 있으며, Harrington and Nelson(1986)은 회귀분석을 사용하였고, BarNiv and Smith(1987)는 평균·분산 순위법을 사용하여 파산예측을 시도하였다. 그 외에 포트폴리오 분석에 기반을 둔 연구로는 Hammond and Shilling(1978), Kahane (1978), Venezian(1983), Kahane 외(1986) 등이 있다.

한편 1990년대가 되면서 파산예측 모형에 대한 연구와 함께 파산 원인을 규명하려는 연구도 활발히 진행되었다. Brown외(1999)는 미국 생명보험 회사들의 파산원인을 외생적·거시적 요인에서 찾고자 하였으며, Carson and Hoyt(2000)는 생명보험회사 파산의 주요 변수들을 규명하였다.

<표 II-1> 미국 보험회사의 부실 원인에 관한 연구 결과

(단위:%)

주요 부실 원인	생명보험회사 (‘76 ~’00)	손해보험회사 (‘71 ~’01)
준비금부족(낮은 가격)	18	41
과도한 성장	12	7
자산운용 실패	11	3
관계회사 부실	16	8
사기(추정)	7	5
사업의 중단	-	9
사업의 중대 변화	4	1
재보험 실패	2	-
거대 재해 손실	1	8
기타	28	18
미확인 요인	2	-

자료 : 금융감독원(2003) 재인용, A.M Best(2002, 2003)

AM Best(2002,2003)는 1971년부터 2001년까지 미국에서 발생한 보험 회사 파산 원인을 조사한 중요한 연구이다. 이 연구는 보험회사의 파산

원인을 조사한 결과, 상기 <표 II-1>과 같이 준비금 부족(낮은 가격)이 생명보험회사의 경우 18%, 손해보험회사의 경우 41%로 가장 중요한 원인으로 나타났다. 그 다음으로 관계회사 부실(16%), 과도한 성장(12%) 및 자산운용 실패(11%)가 생명보험회사 파산의 중요한 이유로 조사되었다. 손해보험회사의 경우 사업의 중단(9%), 관계회사 부실(8%) 및 과도한 성장(7%)이 중요한 원인으로 조사되었다.

유럽시장에서의 보험회사 파산 원인에 대한 중요한 연구는 London Working Group(2003)이다. 이 연구는 1996년부터 2001년 사이에 EU에서 발생한 115개의 파산한 보험회사와 파산에 근접한 155개의 보험회사에 대하여 조사하였다. 조사 결과, 경영일반(management) 및 지배구조(governance)상의 회사 내부의 문제가 파산을 일으킨 근본적인 원인으로 밝혀졌다. 이러한 문제는 무능력, 비전문 분야에 대한 운영, 통합성 부족이나 전략적 목표 간의 충돌, 부적절한 그룹의사결정에 대해서 취약한 것으로 나타났다. 나아가 EU의 최소지급여력비율은 파산에 대한 조기경보 지표로서 작용하지 못한 것으로 평가하면서 현재의 최소지급여력비율은 조기경보지표라기 보다는 개입을 위한 궁극적인 기준으로 연결하는 것으로 평가하였다. London Working Group(2003)의 연구 결과는 우리나라 보험산업의 향후 퇴출 정책과 전략에 많은 시사점을 제시한다고 하겠다.

일본의 경우도 1997년부터 2001년 사이에 7개의 생명보험회사와 2개의 손해보험회사가 파산하였는데 그 주요원인으로는 무리한 외형성장 전략 및 경영진의 도덕적 해이와 경기침체에 따른 투자환경 악화, 경쟁 심화 및 보험수요 축소에 따른 보험회사업 환경 악화가 주요원인으로 평가되고 있다.

3. 국내외 생명보험회사 파산 연구

일본과 한국 생명보험회사의 파산을 비교 연구한 이순재와 김재현

(2003)은 로짓모형과 다변량판별분석으로 생명보험회사의 파산 원인을 파악 하였다. 한국의 경우 1996년부터 2001년의 자료에 27개 재무변수를 적용해 부실 생명보험회사와 건전 생명보험회사를 종속변수로 하여 분석한 결과 효력상실 해약율과 부채구성 안정성이 생명보험회사의 파산 원인으로 가장 유의성이 큰 변수로 보고했다. 일본의 경우에는 로짓모형은 보험금지급률이, 다변량판별분석에는 보험금지급률과 자산규모가 파산을 예측하는데 가장 유용한 변수로 나타났다. 하지만 표본의 형태와 분석모형에 따라 파산설명 변수의 종류와 방향성에 일관성이 찾기 어려운 이유에 대해서 저자는 첫째, 이는 통계적 가정을 만족할 만한 충분한 관측치의 확보가 어렵고, 둘째, 시장규율에 의해서 파산이 결정되기 보다는 감독당국에 의해서 결정되기 때문에 데이터 왜곡이 있을 수 있고, 마지막으로 경영행태가 이질적인 외국보험회사가 정상보험회사의 절반을 차지하여 정상보험회사 재무지표의 일관성이 떨어지기 때문이라고 주장했다.

금융감독원(2003)도 국내 보험회사 부실의 원인을 조사한 중요한 연구다. 이 연구는 부실 전 5년간 자료(1995년부터 1999년)를 이용하여 부실 원인을 분석하였는데 이익창출능력(ROA)과 자본조달능력(자본금/수정총자산)에서 부실 생명보험회사는 정상회사에 비해 각각 7.0%p와 7.4%p가 저조한 것으로 보고했다. 나아가 부실생명보험회사중 소형사는 보험영업 부문의 부실기여도가 높고, 대형사는 자산운용 부문의 부실기여도가 높다고 분석했다.