



생명보험회사 파산과 경영 리더십

윤성훈 선임연구위원

생명보험회사 파산이 인재이냐 아니면 예상하기 어려운 외부 환경 변화 때문이냐에 대한 논란이 있지만, 인재라는 평가가 일반적임. 2023년 부채시가평가 시행을 앞두고 생명보험산업의 경우 초저금리와 역성장 등으로 경영 환경이 심각하게 악화되고 있어 경영 역량과 리더십이 그 어느 때보다 중요해지고 있음. 자산 거품 붕괴와 저금리를 누구도 예상하지 못한 재난이라며 적극적으로 대응하지 않고 경영 환경 변화에 파산의 책임을 넘긴 일본 사례를 반복하지 말아야 할 것임

- 지난 8월 발생한 섬진강 지역 홍수 피해와 관련하여 인재(人災)라는 주장과 예상치 못한 강수량 때문이라는 주장이 대립되었고 이에 대한 조사가 진행 중임¹⁾

- 홍수 피해 지역 주민들은 수자원공사가 물을 지나치게 많이 방류해 피해가 컸다며 수해 참사가 인재라고 주장함
- 반면 수자원공사는 예상하기 어려운 강수량으로 인해 방류가 불가피했다는 입장임

- 생명보험회사 파산의 경우에도 인재이냐 예상치 못한 외부 환경 변화 때문이냐에 대한 논란이 있지만, 인재라는 평가가 일반적임

- 전 세계 400여개 생명보험회사 파산 사례를 분석한 Brown and Balasingham(2013)²⁾에 따르면 공통된 파산 원인은 크게 ① 높은 보장이율(ALM 부재), ② 투자 손실, ③ 금융사기, ④ 외부환경 악화(금융위기, 전쟁 또는 자연재난) 등 4가지임
 - 현재 또는 단기 금리 추세에 기반하여 장기 보장이율을 결정하는 경우, 과거 추세와 같이 사망위험률이 개선될 것을 가정하여 위험보험요율을 결정하는 경우 ALM 문제가 야기되었음
 - 그룹 계열사 또는 친족 기업에 대한 투자나 대출 등 자산 배분이 부적절하거나, 수익률을 높이기 위

1) 국민일보(2020. 8. 18), “홍수 피해 인재…조사해 책임 묻겠다”

2) Brown, A., and Balasingham, B.(2013), “Leadership and Life Insurance Failures - What Can We Learn about Financial Leadership?”, The Actuaries Institute Actuaries Summit, Institute of Actuaries of Australia

해 낮은 등급 자산에 투자한 경우 파산하였는데, 특히 파산한 생명보험회사의 경우 대부분 부동산 관련 대출이나 투자 비중이 높았음

- IMF 위기나 서브프라임 모기지 사태 등에서도 알 수 있듯이 금융위기도 생명보험회사의 파산 원인으로 작용함
- IMF 외환위기를 전후하여 주요국에서 발생한 생명보험회사의 파산 사례에서도 4가지 원인이 발견됨 (〈표 1〉 참조)

〈표 1〉 IMF 외환위기 전후 주요국 생명보험회사 파산 사례

파산 시기	국가	파산 생명보험회사	파산 원인
1988~1994	미국	Executive Benefit, Mutual Benefit, Equitable US 등을 포함한 42개 회사	높은 보장이율 투자 손실
1992~1994	캐나다	Les Cooperant, Sovereign Life, Confederation Life	투자 손실
1997~2000	일본	닛산(日産)생명을 포함한 7개 회사	자산 거품 붕괴 높은 보장이율 투자 손실 투자 사기
1998~2002	한국	한독생명을 포함한 12개 회사	대출 부실 유동성 부족
2000	영국	Equitable Life	이차역마진

자료: Brown and Balasingham(2013)

- 그런데 Ashley, Sharma and McDonnell(2003)³⁾은 이것은 외부로 보여진 현상이며 기본적으로 파산은 경영진 역량 부족과 리더십 부재에 기인한다고 주장함
 - 생명보험회사 파산은 어떤 특정 요인 때문이 아니라 다양한 요인이 상호 연관되면서 발생하며, 따라서 경영 실패, 경영진 역량 부족 때문이라는 것임
- 1997년 4월부터 2001년 3월까지 파산한 7개 일본 중소형 생명보험회사의 경우⁴⁾에도, 경영 역량이 부족했거나 경영 자체가 부재했기 때문이라는 평가를 받음(Fukao 2004⁵⁾; Uemura 2008⁶⁾; Sugino 2010⁷⁾; Brown and Balasingham 2013)

■ Brown and Balasingham(2013)은 무능력(Incompetence), 부정직(Lack of Integrity), 고위험 추구(High Levels of Risk Taking), 전횡(Pressures from Bosses) 등 역량이 떨어지고 리더십이 없는 경영진에서 나타나

3) Ashley, S., Sharma, P., and McDonnell, W.(2003), "Lessons about Risk: Analysing the Causal Chain of Insurance Company Failure", mimeo

4) 닛산(日産)생명, 토호(東邦)생명, 다이하쿠(第百)생명, 타이쇼(大正)생명, 치요다(千代田)생명, 료에이(協榮)생명, 도쿄(東京)생명 등임

5) Fukao, M.(2004), "Fixing Japanese Life Insurance Companies", Keio University

6) Uemura, N.(2008), "The Failure without Management: Truths behind the Seiho Crisis in the Heisei Era", Nikkei Inc

7) Sugino, F.(2010), "Corporate Governance and Mutual versus Stock Ownership: A Case Study of Heisei Life Insurance Crisis", The 16th Asia-Pacific Risk and Insurance Association Annual Conference

는 전형적인 행태⁸⁾라고 설명하였는데, 파산한 일본 생명보험회사에 이를 대입해보면 다음과 같음

- 일본 생명보험회사 파산 원인은 자산 거품 붕괴 이후 저금리에 따른 막대한 이차역마진과 투자 손실로 알려져 있음
 - 당시 파산한 일본 생명보험회사 경영진은 자산 거품 붕괴와 저금리는 당시 아무도 예측할 수 없었던 것으로 재난에 해당하며 따라서 이에 대해 회사가 할 수 있는 것이 아무것도 없었다라고 변명하기도 함(Uemura 2008)
- 그러나 이차역마진과 투자 손실은 표면적 이유이며 개별 사례를 보면 경영에 더 큰 문제가 있었음이 발견됨(Uemura 2008; Sugino 2010)
- (무능력) 파산한 7개 생명보험회사 모두 부채의 특성을 이해하지 못하는 등 ALM(Asset Liability Management) 개념이 없었고 위험관리 능력이 떨어졌음
 - 이들은 높은 예정이율의 저축성보험 판매 시(자산 거품기 기간) 금리위험 등 상품의 특성을 파악하지 못하였으며, 현금흐름 분석도 자산 거품 붕괴 이후에야 시작함
 - 이들은 저축성보험의 위험을 인지하지 못하고 자산 규모가 크면 클수록 파산 위험이 낮아진다는 믿음(Yoneyama 2017⁹⁾)에 따라 저축성보험을 중심으로 자산 확대 경쟁에 나섬
 - 상품에 대한 이해 부족으로 자산운용을 영업에 종속¹⁰⁾시킴
 - 금리 하락 및 주가 급락에 대해 근시안적으로 판단하고 자산 구성 및 상품 구성을 그대로 유지하였으며 위험관리에 나서지 않는 등 자산 거품 붕괴 전후 경영이 전혀 변화하지 않음
 - 타이쇼(大正)생명은 투자 사기도 당함
- (부정직) 부실기업, 친족기업 등에 대한 부적절한 대출, 분식회계, 재무제표 공개 거부 등 경영이 투명하지 않고 전근대적으로 이루어짐
 - 토호(東邦)생명과 치요다(千代田)생명의 경우 친족기업과 부실기업에 대한 부적절한 대출이 대규모로 이루어졌으며(Uemura 2008), 치요다(千代田)생명은 정경유착 로비에 대출을 활용하기도 함(박성욱 2001¹¹⁾)
 - 닛산(日産)생명은 자산거품 붕괴 이후 단체보험 가입 기업이 자산운용 관련 자료를 요청했으나 이를 거부하고 대규모 해약 사태를 초래함
 - 토호(東邦)생명과 교에이(協榮)생명은 지급여력비율이나 현금흐름분석 관련 자료를 이사회에 제공하지 않음

8) 이러한 행태를 가져오는 특징은 다음과 같음. ① 거만함(Hubris): 지나치게 자만하여 자신의 능력을 과대평가함, ② 근시안(Myopia): 비전이 없고, 시장 흐름을 따라가지만 함, ③ 권한 남용 또는 결단 부족(Abuse of Power or Lack of Courage): 다른 이해관계자(주주 등)에 피해를 주더라도 개인의 이익을 위해 권한을 사용하거나, 압력에 쉽게 굴복하여 잘못된 결정을 내림, ④ 과거 집착(Stuck in the Past): 명백한 자료나 통계 등에도 불구하고 변화를 받아들이는데 주저함, ⑤ 정실 인사(Cronyism): 회사에 잘못된 결정을 하거나 비전문가임에도 불구하고 맹목적으로 신뢰함

9) Yoneyama, T.(2017), "History of Life Insurance Business in Japan: Features on Industrial Organization", OLIS 50th Anniversary Life Insurance Symposium

10) 기업에 대한 단체보험이나 기업의 임직원에게 개인보험 판매 시, 반대 급부로 해당 기업의 주식을 매입하거나 대출을 행하는 영업 방식으로 주식 매입이나 대출이 해당 기업의 신용등급과 무관하게 이루어짐에 따라 자산 거품 붕괴 이후 투자 손실과 부실대출이 크게 발생함

11) 박성욱(2001), 「위기의 보험산업: 파산과 생존이 주는 전략적 교훈」, 보험개발원

- 경상이익을 흑자로 보이기 위해 파생상품 등을 활용하였고 파산 직전 결산에서도 지급여력비율에 문제가 없는 등 분식회계 및 도덕적 해이 모습을 보였음
- 파산 시 보고한 초과부채 규모와 실사 후 나타난 초과부채 규모 간에 큰 차이가 발생함
- (고위험 추구) 파산한 7개 생명보험회사 모두 금리위험 등을 무시하였고, 자산운용도 높은 예정이율과 배당 부담으로 수익률만 추구함
 - 1990년 주식, 부동산 관련 대출, 해외 유가증권 등 높은 위험자산 비중이 70%를 상회하였고 자산 거품 붕괴 이후에도 위험자산 비중을 줄이지 않음
 - 이자수입을 극대화하기 위해 해외채권 투자 시 환헤지를 하지 않음
 - 자산 거품 붕괴 이후 주식의 미실현이익이 고갈되자 선물환 거래, 해외 구조화채권 등 고위험 투자를 확대하였는데, 환차손으로 부실만 증가함
- (전횡) 계약자대표회의,¹²⁾ 이사회 등의 견제기능이 전혀 작동하지 않았으며, 사장 또는 사장 측근이 경영과 관련된 결정을 독단적으로 처리함
 - 닛산(日産)생명, 치요다(千代田)생명¹³⁾의 경우 소수 측근(비전문가)에 자산운용과 관련하여 과도한 권한이 부여되었고, 토호(東邦)생명은 사장이 공과 私를 구분하지 않았으며, 다이하쿠(第百)생명 역시 사장이 경영의 모든 결정을 독단적으로 처리함
 - 료에이(協榮)생명¹⁴⁾의 경우 창업자인 사장이 노쇠하자 측근이 회사 재무상황을 다른 임원들과 공유하지 않는 등 경영 공백이 발생함

■ 2023년 부채사가평가 시행을 앞두고 생명보험산업은 초저금리와 역성장 등으로 경영 환경이 심각하게 악화되고 있어 경영 역량과 리더십이 그 어느 때보다 중요해지고 있음

- 코로나19 위기의 경우에도 국민들을 수궁하게 하는 리더십과 국가방역 시스템에 대한 신뢰가 재확산 저지의 성패를 결정할 것으로 평가됨¹⁵⁾

■ 자산 거품 붕괴와 저금리를 누구도 예상하지 못한 재난이라며 적극적으로 대응하지 않고, 경영 환경 변화에 파산의 책임을 넘긴 일본 사례를 반복하지 말아야 할 것임

- 일본 생명보험산업은 파산 교훈을 통해 최우선 과제로 자본을 확충하여 2008년 글로벌 금융위기를 극복할 수 있었으며(Uemura 2008), 내재가치(Embedded Value)를 기준으로 상품전략을 수립하고, 자산 부채 듀레이션 갭을 축소시켰으며, 내외부 규율(Discipline)을 강화하였음 [kiri](#)

12) 계약자대표회의에서 이사회 이사를 선임하는데, 이사회에서 계약자 대표를 추천함. 이러한 관계가 계약자 대표회의를 유명무실하게 만들. 계약자 대표는 주로 다른 기업의 경영진이나 이들의 배우자였음(Fukao 2004)

13) 치요다(千代田)생명의 경우 독립된 계리부서가 없었음(Uemura 2008)

14) 료에이(協榮)생명의 경우 기획부서가 없었음(Uemura 2008)

15) 머니투데이(2020. 8. 23), “(MT리포트) 코로나 재확산 리더십에 달렸다(上·下)”