



일본 생명보험회사의 파산과 생존

윤성훈 선임연구위원

- 한국은행의 기준금리 인하로 제로 금리 시대에 들어섬에 따라 우리나라 생명보험회사의 재무건전성 악화 우려가 커지고 있음
- 일본의 경우 7개 중소형 생명보험회사가 1990년대 들어서 발생한 자산 거품 붕괴와 저금리 영향 등으로 1997년 4월부터 2001년 3월까지 연속 파산함
 - 일본 생명보험회사 파산 원인은 기본적으로 높은 예정이율을 보장하는 일시납 저축성보험의 과도한 성장, 자산 거품 붕괴와 저금리에 따른 막대한 이차역마진(예정이율>자산운용수익률) 발생, 그리고 자산 운용 및 경영(위험관리) 실패 등으로 알려짐
- 그런데 당시 생존한 일본 중소형 생명보험회사에 대해서는 알려진 내용이 별로 없는데, 본고는 이 중 타이요(太陽)생명, 다이도(大同)생명, 후코쿠(富國)생명 사례를 소개하고 특징을 찾아봄
- 생존한 일본 중소형 생명보험회사는 자산 거품 붕괴 이전과 이후, 업계의 일반적인 영업과 자산운용 흐름을 따르지 않고 자기만의 차별화된 경영전략을 유지함
 - 타이요(太陽)생명의 경우 가정주부를 대상으로 월납 양로보험(입원비 및 수술비 보장) 판매에 주력하면서 사차익(질병위험률차익)을 크게 확보하였고, 주식·대출·해외증권 등 고위험 자산에 대한 자산운용 비중이 낮았으며, 배당을 늘리지 않고 이익의 내부유보를 확대함
 - 다이도(大同)생명은 중소기업 직원을 대상으로 정기보험에 집중하였으며, 자산 거품 붕괴 직후 자산구성을 국채 위주로 빠르게 전환함
 - 후코쿠(富國)생명은 공무원과 공기업 직원을 대상으로 보장성보험을 공급하였는데, 자산운용 및 계리부서의 의견을 중시하여 개인연금이나 변액연금 등을 판매하지 않았으며, 신계약 확대보다는 우량고객 선별 및 계약의 유지관리를 중시하면서 해약률을 크게 낮추었음
- 이들은 영업 중심의 경영을 했던 파산한 중소형 생명보험회사와는 달리, 특화된 보험시장에서 위험률차익 확보에 주력하고 보수적으로 자산을 운용하였는데, 이러한 전략이 가능했던 이유는 ALM 개념을 어느 정도 인지하고 있던 재무 및 계리부서의 의견이 중시되었기 때문임
 - 이러한 사례는 위험률차익 확보와 ALM이 생명보험회사 경영에서 얼마나 중요한 지를 일깨움

1. 검토 배경



- 한국은행의 기준금리 인하와 초저금리는 우리나라 생명보험회사의 자본 확충 부담을 확대하는 한편, 수익성을 악화시켜 생명보험회사의 재무건전성 악화 우려를 높이고 있음
 - 한국은행이 코로나19 바이러스로 인한 금융시장 및 실물경제 위기에 대응하여 기준금리를 두 차례에 걸쳐 인하(1.25% → 0.75% → 0.5%)함에 따라, 사상 처음으로 제로 금리 시대에 들어섬
- 일본의 경우 7개 중소형 생명보험회사가 1990년대 들어 발생한 자산 거품 붕괴와 저금리 영향 등으로 1997년 4월부터 2001년 3월까지 연속 파산한 바 있음
 - 니산(日産)생명, 토호(東邦)생명, 다이하쿠(第百)생명, 타이쇼(大正)생명, 치요다(千代田)생명, 교에이(協榮)생명, 도쿄(東京)생명 등 7개 생명보험회사가 파산함
 - 일본 생명보험회사 파산 원인은 기본적으로 높은 예정이율을 보장하는 일시납 저축성보험의 과도한 성장, 자산 거품 붕괴와 저금리에 따른 막대한 이차역마진(예정이율>자산운용수익률) 발생, 그리고 자산운용 및 경영(위험관리) 실패 등으로 알려짐
- 파산한 7개 생명보험회사에 대한 연구는 있으나,¹⁾ 같은 중소형 생명보험회사였음에도 생존한 회사에 대해서는 알려진 내용이 별로 없었음
 - 일본 대형 생명보험회사 역시 이차역마진 규모가 상당히 컸으나, 사망보험 등 보장성보험 비중이 커서 이로부터의 사차익(예정위험률>실제위험률)과 비차익(예정사업비>실제사업비)으로 이차역마진을 감당할 수 있었음
- 이에 본고는 생존한 중소형 생명보험회사 중 타이요(太陽)생명, 다이도(大同)생명, 후국쿠(富國)생명 사례를 소개하고 시사점을 찾아봄
 - 7개 생명보험회사의 파산 원인에 대해 공통된 부분을 개략적으로 설명하고, 이와 비교를 통해 파산하지 않은 생명보험회사의 개별적 특징을 살펴봄

1) 윤성훈 외(2018), 「인구 고령화와 일본 보험산업 변화」, 『연구보고서』, 보험연구원; 大塚忠義(2014), 「生命保険業の健全経営戦略」, 日本評論社; 武田久義(2008), 「生命保険會社の經營破綻」, 成文堂; 日本生命保險協會(2009), 「日本生命保險協會100年史」

2. 7개 중소형 생명보험회사 파산 원인



- 높은 예정이율을 보장하는 일시납 저축성보험(개인연금, 양로보험, 단체연금)의 과도한 성장, 자산 거품 붕괴와 저금리에 따른 막대한 이차역마진 발생, 그리고 자산운용 및 경영(위험관리) 실패 등 일본 중소형 생명보험회사 파산 원인을 먼저 살펴봄
- (이차역마진 발생) 첫째, 예정이율이 1976년, 1981년, 1985년 인상되었는데(〈표 1〉 참조) 1990년대 들어 자산 거품 붕괴와 금리 하락으로 자산운용수익률을 상회하게 됨
 - 1975년 보험위원회가 당시 7~8%대의 국채수익률을 고려할 때 생명보험회사의 예정이율(당시 4%)을 인상해야 한다는 보고서를 재무성에 제출했고, 재무성이 예정이율 인상을 생명보험업계에 요구함
 - 일본 제리사 협회의 반대에도 불구하고 일본 생명보험회사가 재무성 압력에 순응한 것은 첫째, 당시 여론이 생명보험회사에 부정적(너무 많은 돈을 번다)이었고, 둘째, 우체국보험이 예정이율을 인상하였으며, 셋째, 당시만 해도 ALM 개념이 부재²⁾했기 때문임
 - 그런데 보험위원회가 제안한 내용은 소비자보호와 재무건전성 제고를 위해 '낮은 보험료와 낮은 배당'이었으나, 생명보험회사들은 예정이율을 높여 보험료는 낮추었지만 높은 배당을 유지함³⁾으로써 결과적으로 '낮은 보험료와 높은 배당(2~3%)'의 결과가 나타남⁴⁾
 - 1990년대 들어 자산 거품이 붕괴되고 금리가 하락하자, 예정이율이 자산운용수익률을 상회하기 시작하면서 이차역마진이 발생하였고 여기에 배당 부담까지 더해짐

〈표 1〉 일본 예정이율 변화 추이

1970~75년	1976~80년	1981~84년	1985~89년	1990~93년
4.0%	20년 이상: 5.5% 20년 미만: 5.0%	10년 이하: 6.0% 10년 초과 20년 이하: 5.5% 20년 초과: 5.0%	10년 이하: 6.25% 10년 초과 20년 이하: 6.0% 20년 초과: 5.5%	10년 이하: 5.75% 10년 초과: 5.5%

자료: 武田久義(2008), “生命保險會社の經營破綻”, 成文堂을 정리함

- 2) 보험은 장기상품이기 때문에 매우 보수적으로 부채 변화를 추정해야 하고 자산과 부채의 듀레이션 갭을 축소해야 하나, 당시 일본의 경우 주식과 부동산 투자에서 미실현이익(잠재이익)이 크게 확대됨에 따라 생명보험회사는 높은 고정 예정이율의 위험(미래 금리 하락)을 인식하지 못함
- 3) 예정이율은 모든 생명보험회사가 같기 때문에 가격 경쟁은 배당 경쟁을 통해 이루어졌음
- 4) Uemura, N.(2008), “The Failure without Management: Truths behind the Seihō Crisis in the Heisei Era” Nikkei Inc

■ (일시납 저축성보험 급성장) 둘째, 파산한 중소형 생명보험회사의 경우 1980년대 중반~1990년대 초반 높은 예정이율을 보장하고 높은 배당을 제공하는 일시납 개인연금, 일시납 양로보험 및 단체연금 판매를 크게 증가시켰는데, 1990년 들어 동 상품에서 발생한 이차역마진 규모를 감당하기 어려워짐

- 1980년대 중반 이후 저축성보험 판매가 크게 늘어난 배경은, 첫째, 당시 주력 보험이었던 사망보험시장이 포화되면서 영업조직과 영업망이 전신했던 대형 생명보험회사에 비해 중소형 생명보험회사는 영업환경이 어려워졌음
 - 파산한 중소형 생명보험회사의 경우 대부분 대기업 계열사이거나 대기업과 네트워크(주식 상호보유 등)가 강한 회사로 주로 이들 기업의 근로자를 대상으로 영업을 하였기 때문에 영업력이 제한적이고 사망보험만으로는 신계약을 늘리기가 어려웠음
- 둘째, 대형 생명보험회사에 비해 경영 효율성이 떨어졌던 중소형 생명보험회사는 비차손이 발생하거나 비차익이 매우 미미하였는데, 당시 감독당국이었던 재무성이 3이월(사차, 비차, 이차) 모두에서 이익이 발생하도록 요구함에 따라 비차익을 늘려야 하는 상황이었음(Uemura 2008)
- 셋째, 1980년대 중반 주식 및 부동산 가격이 급등함에 따라 개인과 기업 모두 재테크 열풍이 불었고, 투자형 금융상품에 대한 수요가 크게 늘어남
- 신계약을 확보하고 비차익 문제를 해결하기 위해 1987년 니산(日産)생명이 처음으로 제휴 금융기관의 대출(일본에서 Premium Loan Insurance, Annuity Insurance Loan, 또는 Zaitech Insurance라고 불림)과 결합한 일시납 개인연금을 출시하여 폭발적인 인기를 얻었으며, 니산(日産)생명의 성공을 목도한 다른 중소형 생명보험회사들도 이와 유사한 일시납 저축성보험을 판매하였음
 - 금융기관과의 제휴를 맺은 것은 새로운 판매채널을 확보하기 위한 것이었음
 - 일시납 상품으로 비차익 확보가 수월하였음
 - 계약자 입장에서는 금융기관 대출이율이 일시납 개인연금 및 일시납 양로보험(대부분 만기가 5년 또는 10년임)의 수익률(예정이율+일반배당+특별배당)보다 낮아 수요가 폭발적으로 늘어남
 - 은행 등 금융기관 입장에서는 당시 경제 호황과 풍부한 유동성으로 기업대출 수요가 감소하고 있었기 때문에 개인 및 가계대출을 확대해야 하는 상황이었음
 - 업계 순위 하락을 우려한 중소형 생명보험회사간의 자산 확대⁵⁾ 경쟁이 치열하게 전개되었는데, 모든 생명보험회사에 예정이율이 동일하였기 때문에 사실상 배당(일반 및 특별) 경쟁이었음
 - 한편, 파산한 7개 생명보험회사 중 치요다(千代田)생명⁶⁾과 도쿄(東京)생명은 높은 예정이율과 높은

5) 예정이율(6.0%)+배당(2~3%)+특별배당을 합할 경우 보험계약자의 수익률이 10%에 달하여 대출금리보다 높았음. 따라서 보험계약자는 은행에서 대출받아 개인연금에 가입할 경우 재정거래 차익을 얻을 수 있었기 때문에 재테크 상품의 수요가 급증함. 1990년대 초반 니산(日産)생명의 경우 책임준비금에서 개인연금에 차지하는 비중이 50%(업계 평균 7%)에 달하였음

6) 한편, 1990년대 들어 동 상품에 대한 위험을 인지하기 시작한 중소형 생명보험회사들이 동 상품 판매 축소 및 중단을 금융기관에 요청하였으나 금융기관이 이를 거부하였고, 1990년대 중반 이전까지 동 상품이 계속해서 판매됨

7) 교에이(協榮)생명을 창업한 카와이(Kawai) 사장의 경우 보험계리사로 일본 보험계리사회 회장을 역임하기도 하였고, 일본 국민연금제도 설계에 참여하였던 전문가였으나, 10년 만기 일시납 양로보험 판매를 독려할 정도로 당시 경영진은 ALM 개념을 무시하였고 자산 확대와 비차익 확보에만 관심이 높았음(Uemura 2008)

배당의 단체연금 판매에 집중함

- 급격히 늘어난 저축성보험에서 이차역마진이 발생하자 이차역마진 규모는 감당하기 어려울 정도로 커졌으며, 1984~89년 기간 중 자산 기준으로 업계 순위 8위 이하 중소형 생명보험회사 중 8개 회사의 업계에서 차지하는 자산 비중이 높아졌는데, 이 중에서 6개 회사가 파산함(〈표 2〉 참조)
- 파산한 생명보험회사의 경우 타이쇼(大正)생명을 제외하고 1984~89년 기간 중 자산이 3~5배 증가함

〈표 2〉 일본 생명보험회사 자산 및 비중 추이

(단위: 억 엔, %, %p)

구분	1984년		1989년		비중 변화 (B-A)
	총자산	비중(A)	총자산	비중(B)	
日本	107,309	23.5	248,814	21.5	-2.0
第一	70,465	15.4	173,608	15.0	-0.4
住友	58,401	12.8	148,617	12.8	0.1
明治	38,666	8.5	100,856	8.7	0.3
朝日	34,827	7.6	79,545	6.9	-0.7
三井	26,376	5.8	63,028	5.4	-0.3
安田	23,007	5.0	54,209	4.7	-0.3
太陽	20,942	4.6	44,005	3.8	-0.8
千代田	14,734	3.2	45,189	3.9	0.7
東邦	11,286	2.5	40,759	3.5	1.1
協榮	10,062	2.2	30,009	2.6	0.4
第百	8,158	2.0	23,613	2.0	0.0
富國	7,658	1.7	21,620	1.9	0.2
大同	7,158	1.6	24,556	2.1	0.6
日本団体	6,769	1.5	24,950	2.2	0.7
東京	3,613	0.8	10,091	0.9	0.1
日産	3,089	0.7	16,270	1.4	0.7
平和	1,767	0.4	3,617	0.3	-0.1
大和	892	0.2	2,029	0.2	0.0
大正	869	0.2	1,733	0.1	-0.0

주: 음영처리된 생명보험회사는 파산함

자료: 大塚忠義(2014), 「生命保険業の健全経営戦略」, 日本評論社

- (자산운용 및 위험관리 실패) 셋째, 자산 거품기에 자산운용이 주식, 대출, 해외채권 등 고위험 자산에 집중되었고, 거품이 붕괴되고 금리가 하락하여도 고위험 상품에 대한 투자를 오히려 확대하는 등 자산운용 및 위험관리에 실패하였음

- 1990년 자산 비중을 보면(윤성훈 외 2018) 일본 생명보험업계 전체 자산 중 주식 20%(금전신탁을 합칠 경우 25% 초과), 대출 36%, 해외증권 13% 등 위험자산 비중이 70%를 상회하였음

- 8) 치요다(千代田)생명의 경우 자산 기준으로 업계 8~9위에 달할 정도로 파산한 7개 생명보험회사 중 규모가 가장 컸는데, 사차익과 비차익으로 이차역마진을 감당할 수 있었으나, 단체연금을 판매하는 과정에서 실행한 대출이 부실해지고, 해외채권 투자에서 막대한 손실이 발생하였으며, 단체연금이 대규모로 해약됨에 따라 파산함

- 일반배당은 운용자산의 이자나 배당으로만 가능했기 때문에 금전신탁에 대한 투자⁹⁾를 늘림
 - 주식과 대출 비중이 높았던 이유 중 하나는 당시 일본 생명보험회사의 경우 대기업 계열사이거나 기업과 네트워크가 강한 회사로, 주로 이들 기업의 근로자를 대상으로 개인 및 단체보험을 판매했기 때문에 반대급부로 이들 기업의 주식을 소유하거나 대출을 행하는 것이 일반적인 행태였음¹⁰⁾
 - 해외증권 투자 비중이 높은 것은 해외증권 투자 한도가 1980년대 중반 총자산의 10%에서 30%로 확대된 것도 한 이유이나, 기본적으로 배당을 위해 높은 이자수익을 얻기 위한 것이었음(Uemura 2008)¹¹⁾
 - 자산 거품이 붕괴되고 금리가 하락하였음에도 저축성보험의 만기(주로 10년)가 도래하기 이전에 자산시장이 회복될 것이라는 기대하에 자산구성을 크게 바꾸지 않았으며, 이차역마진에도 주식과 부동산의 미실현이익을 이용하여 특별배당을 지급하고, 경상이익을 흑자로 유지함
 - 또한 이차역마진을 해결하기 위해 파생상품이나 해외증권 등 고위험 투자를 더욱 늘렸는데, 엔화 강세로 대규모 손실이 발생함
 - 주식과 부동산의 미실현이익이 고갈되었고, 경기침체로 부실대출 비율도 높아졌으며, 1997년 니산(日産) 생명의 파산을 계기로 유사한 영업전략을 취했던 다른 생명보험회사에서 보험계약 해약이 급증함
 - 해약환급금을 지급하기 위해 유동성이 높은 자산부터 매각함에 따라 자산에서 주식이 차지하는 비중은 오히려 상승하였고, IMF 위기로 주식시장이 급락하고 부채가 자산을 초과하여 파산이 불가피해짐
 - 파산한 중소형 생명보험회사의 경우 재무나 계리부서에서 일시납 저축성보험의 위험과 주식의 미실현이익 의존에 대한 우려를 제기하였고, 자산 거품 붕괴 초기부터 주식 매각을 주장하였으나 경영진이 이를 무시함
 - 1990년대 초반, 주식과 대출 비중을 줄이지 못한 이유는 영업에 부정적인 영향을 미친다고 영업부서가 반대했기 때문임
- 한편, 당시 감독도 문제가 있었는데, 1999년 금융청이 설립되기 이전까지 재무성은 생명보험회사를 은행처럼 취급하여 당해 연도의 재무상태와 영업행위만을 검사했고, 책임준비금의 적정성 여부에 대한 감독은 사실상 이루어지지 않았음(Uemura 2008)
- 현금흐름분석도 1996년에 들어서야 시작함

9) 1984년 금전신탁의 운용상품이 국채에서 주식이나 다양한 금융상품으로 확대됨

10) 따라서 비우량 기업에 대해서도 주식 투자나 대출이 이루어지게 됨

11) 1980년대 중반 이후 주가가 급등하고 주식으로부터 막대한 미실현이익이 발생하였는데, 주식매매 차익은 일반배당 재원으로 활용할 수 없었기 때문에 환차손 위험에도 불구하고, 일본보다 높은 금리의 해외채권 투자를 확대하여 일반배당을 위한 이자소득을 취하고 환차손은 미실현이익으로 감당하려고 하였음. 이에 따라 엔화 강세에도 불구하고 해외채권 투자를 늘렸고 환헤지를 하지 않았음

3. 생존한 중소형 생명보험회사 특징¹²⁾



가. 타이요(太陽)생명

- 1984년 자산 기준 업계 8위였던 타이요(太陽)생명은 대도시 및 주요 지방도시 중년 이상 연령층의 가정주부를 대상으로 단기 양로보험을 주로 판매하였음
- 2000년대 들어 주력 보험상품은 중소액 사망보험, 의료보험, 그리고 개호(요양)보험으로 바뀜
- 그러나 타이요(太陽)생명의 경우, 단기 양로보험 이외에도 1980년대 후반 자산 확대 경쟁에 참여하여 개인연금 판매를 늘렸기 때문에 파산한 중소형 생명보험회사와 마찬가지로 이차역마진 문제가 크게 발생함(표 3) 참조)

〈표 3〉 일본 생명보험회사 이차역마진

(단위: 억 엔)

구분		총자산		이차역마진						
		1989년	2001년	93년	94년	95년	96년	97년	98년	99년
주요 생보사	日本	248,814	440,027	3,000	2,700	4,200	3,000	3,300	3,600	3,900
	第一	173,608	316,025	2,000	1,800	2,900	1,900	2,100	2,400	2,400
	住友	148,617	237,228	2,200	2,000	2,800	2,100	2,200	2,300	2,100
	明治	100,856	174,691	1,500	1,300	1,900	1,200	1,300	1,500	1,500
	朝日	79,545	112,096	1,000	900	1,400	1,000	1,100	1,300	1,300
	三井	63,028	97,777	950	800	1,200	800	834	867	860
	安田	54,209	102,565	860	680	1,000	600	670	790	800
	太陽	44,005	72,663	400	600	1,000	900	860	900	800
	大同	24,556	59,003	230	220	540	60	100	121	70
	富國	21,620	47,850	300	400	290	300	350	320	—
파산 생보사	千代田	45,189	—	800	650	800	470	410	440	420
	東邦	40,759	—	800	600	800	600	500	—	—
	協榮	30,009	—	—	400	700	650	700	700	750
	第百	23,613	—	—	300	500	300	250	350	—
	日産	16,270	—	160	200	350	—	—	—	—
	東京	10,091	—	800	600	800	600	500	—	—
	大正	1,733	—	—	—	—	—	—	—	—

자료: 大塚忠義(2014), 「生命保険業の健全経営戦略」, 日本評論社; 武田久義(2008), 「生命保険会社の経営破綻」, 成文堂 재정리함

12) Uemura(2008)를 정리함

- 1989년 자산 규모가 비슷한 치요다(千代田)생명이나 토호(東邦)생명에 비해 이차역마진 규모가 적지 않았는데, 치요다(千代田)생명과 토호(東邦)생명은 파산함
- 이차역마진 문제가 파산으로 이어지지 않은 주된 이유는 ① Kenko Himawari(10년 만기 양로보험)로부터 질병위험률차익(Morbidity Margin) 증가, ② 자산 거품 붕괴 전후 보수적인 투자전략 유지, ③ 잉여금 내부 유보 확대, ④ 다이도(大同)생명과의 포괄적 제휴 수립 등임
- 1990년대 중반까지 타이요(太陽)생명은 여성 영업직원을 통해 월납 양로보험인 Himawari Hoken(5년 만기), Kenko Himawari(10년 만기)를 가정주부에게 판매함
 - 동 상품은 1974년에 출시된 입원비 및 수술비를 보장하는 양로보험이었는데, 1980년대 들어 판매가 늘어나면서 실제위험률이 예정위험률보다 매우 낮아 사차익이 크게 발생함
- 타이요(太陽)생명의 경우 자산운용에 있어서 주식과 부동산 및 해외증권 비중이 상대적으로 낮았음
 - 1980년대 말 업계 평균 주식 비중이 25%인데 반해 타이요(太陽)생명은 15%에 불과하였음
 - 주식 비중이 낮은 이유는 다른 생명보험회사와는 달리 가정주부를 대상으로 영업했기 때문에 고객 기업의 주식을 취득할 필요가 없었기 때문임
 - 또한 영업을 확대하기 위해 대출을 이용할 필요도 없었고, 부동산 담보가 필요없는 우량 대기업에 대해서만 대출을 행함
 - 주된 상품이 단기상품이었기 때문에 특별배당에 대한 부담이 없었음
- 자산 거품 붕괴 이후에도 이러한 투자전략을 바꾸지 않았고 이익의 내부유보를 확대함
 - 자산운용수익률을 높이기 위해 구조화채권이나 해외채권 비중을 늘리지 않았음
 - 1990년대 중반까지 배당을 늘리라는 요구가 있었으나 내부유보를 확대하였는데, 대부분이 계약자배당 미할당 잉여금(Unallocated Portion of Reserves for Policyholders' Dividends)이었음
 - 내부유보를 확대할 수 있었던 것은 부실 대출과 투자 손실이 거의 없었기 때문임
- 중소형 생명보험회사의 파산 위험이 높아지고 이들의 신용등급이 하락하였으나, 타이요(太陽)생명은 1999년 다이도(大同)생명과 합병까지 고려한 포괄적 제휴를 맺음으로써 신용등급 하락을 막을 수 있었음
 - 다이도(大同)생명의 경우 파산한 생명보험회사에 비해 이차역마진 규모가 크지 않아(〈표 3〉 참조) 높은 신용등급을 유지하였음
 - 신용등급 유지로 보험계약 해약 사태가 나타나지 않았음

나. 다이도(大同)생명

- 1984년 자산 기준 업계 14위인 다이도(大同)생명은 주로 다양한 중소기업협회에 소속된 기업 직원들에게 정기보험 등 보장성보험 판매에 주력함

■ 다이도(大同)생명이 자산 거품 붕괴 이후에도 생존할 수 있었던 이유는 ① 1970년대 들어서면서 정기보험에 집중하였고, ② 1990년대 초반 자산 구성을 크게 변화시켰기 때문이다

- 다이도(大同)생명은 1970년 이전까지 대형 생명보험회사와 마찬가지로 영업직원을 통해 개인보험을 파는 전략을 취했으나, 실적이 좋지 않아 배당을 지급하기 어려웠고 책임준비금 부담이 컸음
- 1970년대 들어서면서 책임준비금 부담이 적은 정기보험에 특화하는 전략으로 전환함
- 이후 TKC Corp. 등 다양한 중소기업 협회 등과 제휴 관계를 맺고 협회에 소속된 기업 직원들에게 순수 보장성보험을 판매하기 시작하면서 실적이 개선됨
 - 대형 생명보험회사와는 다른 판매방식이었으며, 당시만 하더라도 중소기업은 틈새시장이었음
- 다이도(大同)생명 역시 자산 거품기에 협회 기업을 대상으로 단체연금 판매를 늘리기도 하였으나, 개인 정기보험에 치중하고 보유계약을 유지하는데 노력함
 - 니산(日産)생명이 금융기관과의 제휴를 통해 개인연금 계약을 크게 늘리는데 성공하였으나, 다이도(大同)생명은 ALM 때문이 아니라 금융기관과의 제휴 판매에는 영업사원의 노력이 들어가지 않아 영업조직의 역량이 약화될 것이라는 우려 때문에 동 상품을 판매하지 않았음
 - 단체연금으로부터 이차역마진이 발생하였으나 사망위험률차익으로 감당이 가능함
- 다이도(大同)생명은 수익성이 높은 정기보험을 판매했음에도 불구하고 대형 생명보험회사와 사망보험시장에서 경쟁하기 위해서는 배당 경쟁을 해야 했고, 이를 위해 주식 투자를 1980년대 늘리기도 하였음
- 그러나 1990년대 들어서 자산 구성을 주식에서 국채 및 회사채로 빠르게 전환하였는데, 이는 재무 및 자산운용부서에서 회사가 지나치게 주식의 미실현이익에 의존하고 있다는 위험을 인지하고 주식 매각을 강력히 주장했기 때문임
 - 주식시장이 침체로 전환되면 재무건전성에 문제가 발생할 수 있다는 점을 파악함
 - 주식 비중은 1990년 20%에서 1995년 10% 이하로 축소됨
 - 파산한 생명보험회사들은 주식시장이 조만간 회복될 것이라는 기대하에 그리고 고객기업 간의 관계 때문에 주식 비중을 줄이지 않았으나, 다이도(大同)생명은 고객기업 간의 관계에서 해당 기업의 주식을 소유할 필요가 없었음

다. 후코쿠(富國)생명

■ 1984년 자산기준으로 업계 13위였던 후코쿠(富國)생명은 여성 영업직원을 통해 공무원이나 공기업 근로자들에게 보장성보험을 판매해 왔음

- 이러한 전략은 대형 생명보험회사와 크게 다르지 않았으며, 이들 역시 공무원과 공기업 근로자를 대상으로 사망보험 등을 판매함
- 다른 점은 대형 생명보험회사의 경우 신계약을 늘리는데 초점이 맞추었으나, 후코쿠(富國)생명은 우량

고객을 선별하고 유지관리 서비스를 통해 해약률을 낮추는데 주력함

- 자산 거품 붕괴 이후에도 부실대출 문제가 발생하지 않았고 재무건전성을 유지함

■ 후코쿠(富國)생명이 생존한 가장 큰 이유는 ① 저축성보험에 의존하지 않았고, ② 투자와 영업을 분리했으며, ③ 독특한 기업문화 때문이었음

■ 후코쿠(富國)생명 역시 1970년대 초반까지는 저축성보험 판매에 주력하였으나, 저축성보험의 수익성이 낮다는 재무 부서의 의견에 따라 보장성보험에 주력하기 시작함

- 저축성보험에서 보장성보험으로 주력 상품을 전환하기 위해 저축성보험 판매는 범죄라는 기업 내 분위기를 형성함
- 기업은 수익성에 초점을 두고 순보험료 방식으로 책임준비금을 적립하는 것을 목표로 하였으며, 비용 손실도 줄이고자 노력하였음
- 다른 생명보험회사와의 차이점은 비용 절감 뿐만 아니라 해약률을 줄여서 수익성을 제고하였다는 점임
 - 당시 업계 평균 해약률이 20%에 달했는데, 이를 0%까지 줄이는 것을 목표로 함
 - 우량고객을 선별하여 계약을 체결하고 유지해야 대형 생명보험회사와 경쟁할 수 있는 수익성을 확보할 수 있다고 판단함
- 후코쿠(富國)생명은 공무원과 공기업 직원을 주로 공략했는데, 이는 대형 생명보험회사와 경쟁에 있어서 대등할 수 있었기 때문임
 - 보험계약을 위해 해당 기업의 주식을 매입하거나 대출을 행할 필요도 없었음
 - 기업 간 네트워크 보다는 영업직원의 노력으로 우량고객을 확보하였고, 고객관리에 집중함에 따라 해약률이 크게 하락함
- 자산 확대 경쟁이 한창이었던 1980년대 후반에도 이에 참여하지 않음
 - 금융기관 대출과 연계된 개인연금을 출시하였으나 계리 및 재무부서에서 동 상품에 대한 위험을 제기하자, 판매를 즉시 중단하였음
 - 파산한 다른 생명보험회사의 경우 이러한 위험을 경영진이 무시하였음
 - 재무성의 압력에 따라 변액보험도 개발했으나 출시하지 않았음
 - 이에 따라 당시 아무것도 새로운 것을 하지 않았기 때문에 생존할 수 있었다는 평가를 받았는데, 이 당시 새로운 것을 하지 않는다는 것은 매우 어려운 결정이었음
- 후코쿠(富國)생명은 정기적인 임대 수입을 얻기 위해 여유 자금으로 본사를 신축함

■ 파산한 생명보험회사를 포함하여 일본에서 일반적으로 영업부서가 재무나 계리부서에 비해 더 큰 영향력을 갖고 있었는데, 후코쿠(富國)생명은 달랐음

- 후코쿠(富國)생명의 사장은 대부분 자산운용부서 출신이며, 영업을 위해 해당 기업의 주식 매입이나 대출을 행하는 영업과 투자 연계가 없었음
 - 파산한 생명보험회사의 경우 역대 사장이 창업자 직계이거나 영업 또는 인사부서 출신임
- 자산 거품기에 주식 투자를 확대하기는 하였으나, 배당주나 주가연동채권에 투자하였고 주가나 부동산 가격이 언제든 하락할 수 있다는 위험을 고려함
- 항상 보험계리사나 회계사 등 전문가 의견과 통계자료를 신뢰함

4. 시사점



- 타이요(太陽)생명의 경우처럼 생존한 중소형 생명보험회사 역시 이차역마진 문제가 적지 않았으나(〈표 3〉 참조) 생존하였는데, 파산한 중소형 생명보험회사와의 차이점은 다음과 같이 요약됨
- 생존한 중소형 생명보험회사의 경우, 자산 거품 붕괴 이전과 이후 업계의 일반적인 흐름에 따르지 않고 차별화된 경영전략을 유지함
 - 수익성이 낮은 저축성보험보다는 사차익(위험률차익)을 확보할 수 있는 전략을 취했으며, 자산 거품기에 도 전략을 크게 바꾸지 않음
 - 영업 확대를 위해 고객 기업의 주식을 소유하거나 대출을 행할 필요가 없는 특정시장에 특화했으며, 이에 따라 자산 구성이 상대적으로 보수적이고 안정적일 수 있었음
- 자산 거품기에도 고위험 자산에 대한 투자를 늘리지 않았고 거품 붕괴 초기부터 주식 비중을 낮추었음
 - 사차익 등으로 이차역마진을 감내하고, 해외채권이나 파생상품 등 고위험 투자를 확대하지 않음
- 경영진은 차별화된 경영전략(수익모델, 경영원리, 투자원칙 등)을 유지하는데 리더십을 발휘함
 - 이들은 자산 거품기에 성공적으로 보이던 다른 생명보험회사의 경영전략(일시납 저축성 보험 확대)과 투자전략(주식 비중 확대)을 따르지 않았음
 - 파산한 생명보험회사는 영업을 경영의 전부였으나, 생존한 생명보험회사의 경우 투자나 자산운용이 영업의 보조 수단이 아니고 독립적으로 이루어짐
 - 보험상품 개발에 있어서도 ALM 개념을 어느 정도 인지하고 있던 재무나 계리부서의 의견이 경영에 더 중시됨

■ 이러한 이들의 경영전략은 2000년대 들어서도 지속되고 있으며, 상품 구성에서 종신보험 중심의 대형 생명보험회사와 차별화된 모습(표 4) 참조)을 보이고 있음

- 타이요(太陽)는 양로보험 중심에서 의료 및 개호보험으로 상품 구성을 확대하였고, 다이도(大同)생명은 여전히 정기보험에 집중하고 있으며, 후코쿠(富國)생명은 의료보험에 특화하고 있는 등 저축성보험 비중이 낮음

〈표 4〉 일본 생명보험회사별 상품 비중(신계약 기준, 2011년)

(단위: %)

구분	종신	정기	양로	의료	개호	기타
日本	67.3	3.1	10.1	11.7	-	7.8
第一	60.0	3.9	8.6	19.7	-	7.8
明治安田	72.0	16.7	1.3	5.3	-	3.6
住友	74.5	0.9	1.9	16.9	-	5.8
三井	79.8	1.8	3.0	11.1	-	4.3
朝日	27.5	20.1	0.4	45.9	4.0	2.1
太陽	0.6	4.0	13.4	25.2	14.4	42.5
大同	4.7	75.3	5.1	15.0	-	-
富國	2.4	0.6	1.9	57.8	22.2	15.0
Sony	22.6	13.2	6.5	27.6	6.0	24.2
Prudential	29.5	20.4	0.4	16.4	0.6	33.3
Metlife	24.5	6.5	0.9	67.4	-	0.7
AFLAC	10.7	1.9	0.1	77.6	-	9.6

자료: 金塔(2013), “規制緩和が生命保険業に与えた影響に関する考察”, 生命保険論集第185号

■ 이러한 일본 사례는 생명보험회사 경영에 있어서 가장 기본이라고 할 수 있는 위험률차익 확보와 ALM이 얼마나 중요한 지를 다시 한 번 일깨워줌 **kiri**