

일본 생명보험회사 파산 사례

2020. 9

윤성훈

■ 목차

요약 / 1

I. 연구 배경 / 2

II. 일본 생명보험산업 구조적 문제 / 4

1. 일본 생명보험산업 발전 과정 / 4
2. 일본 생명보험산업 구조적 문제와 파산 원인 / 8

III. 일본 생명보험회사 파산 사례 / 31

1. 닛산(日産)생명 / 32
2. 토호(東邦)생명 / 38
3. 다이하쿠(第百)생명 / 44
4. 타이쇼(大正)생명 / 51
5. 치요다(千代田)생명 / 54
6. 교에이(協榮)생명 / 61
7. 도쿄(東京)생명 / 66

IV. 일본 생명보험회사 생존 사례 / 74

1. 타이요(太陽)생명 / 75
2. 다이도(大同)생명 / 76
3. 후코쿠(富國)생명 / 78

V. 종합 / 81

1. 파산 중소형 생명보험회사 / 81
2. 생존 중소형 생명보험회사 / 84
3. 일본 생명보험산업에 대한 교훈 / 87

| 참고문헌 | / 90

■ 표 차례

- 〈표 II-1〉 일본 개인보험 예정이율 변화 추이 / 8
- 〈표 II-2〉 일본 생명보험산업 상품 구성 추이 / 12
- 〈표 II-3〉 일본 생명보험산업 시장 집중도 / 13
- 〈표 II-4〉 일본 금융상품 수익률 비교(1984년) / 14
- 〈표 II-5〉 일본 생명보험회사 자산 및 비중 추이 / 17
- 〈표 II-6〉 일본 생명보험회사 자산 구성 추이 / 19
- 〈표 II-7〉 일본 주요 생명보험회사 보유계약액(개인보험) 변화율 추이 / 25
- 〈표 II-8〉 일본 주요 생명보험회사 솔벤시 마진 비율 추이 / 25
- 〈표 II-8〉 1980년대 후반~2000년대 초반 주요국 생명보험회사 파산 사례 / 27
- 〈표 III-1〉 일본 파산 생명보험회사 정리 방식 / 31
- 〈표 III-2〉 닛산(日産)생명 자산 변화 추이 / 34
- 〈표 III-3〉 닛산(日産)생명 자산 구성 추이 / 34
- 〈표 III-4〉 토호(東邦)생명 연평균 자산 증가율 변화 / 40
- 〈표 III-5〉 토호(東邦)생명 경상이익의 주식의존도 / 40
- 〈표 III-6〉 다이하쿠(第百)생명 3이원 이익 추이 / 47
- 〈표 III-7〉 다이하쿠(第百)생명 주식 비중(총자산 대비) 추이 / 49
- 〈표 III-8〉 치요다(千代田)생명 상품 비중 추이 / 55
- 〈표 III-9〉 치요다(千代田)생명 3이원 이익 추이 / 57
- 〈표 III-10〉 치요다(千代田)생명 자산 증가율 추이 / 59
- 〈표 III-11〉 료에이(協榮)생명 자산 증가율 추이 / 63
- 〈표 III-12〉 도쿄(東京)생명 상품 구성 추이 / 68
- 〈표 III-13〉 도쿄(東京)생명 3이원 이익 추이 / 70
- 〈표 IV-1〉 일본 생명보험회사 이차역마진 규모 / 74
- 〈표 V-1〉 주요 생명보험회사 보유계약액(1999=100) 추이 / 86
- 〈표 V-2〉 일본 생명보험회사별 상품 비중(신계약 기준, 2011년) / 87
- 〈표 V-3〉 주요국 자산 부채 듀레이션 / 88

■ 그림 차례

〈그림 II-1〉 일본 예정이율, 자산운용수익률, 주가지수 추이 / 11

요약

일본에서 1990년 이후 발생한 자산 거품 붕괴 등의 영향으로, 1997년 4월부터 2001년 3월까지 7개 중소형 생명보험회사가 파산하였다. 파산 원인은 첫째, 정부나 생명보험업계 모두 ALM에 대한 이해 없이 정책 목표와 경영 목표를 추구하여 자산 거품기에 높은 예정이율을 보장하는 저축성보험이 급성장했고, 자산 거품 붕괴 이후 이차역마진이 대규모로 발생하였기 때문이다. 정부는 금융 자유화, 국제화, 고령화에 대응하는 차원에서 생명보험업계에 저축기능 강화 및 주식 투자 확대를 통한 자산운용수익률 제고를 요구하였고, 중소형 생명보험회사의 경우 사망보험시장 포화와 만성적인 비차손 상황을 높은 예정이율의 저축성보험으로 타개하려고 하였다.

둘째, 자산 거품기에 높은 예정이율의 저축성보험 특성에 부합되게 자산을 운용하지 않고 배당 및 이자소득 극대화를 목표로 주식, 부동산 관련 대출, 해외 유가증권 등에 대한 투자를 확대하였고, 자산 거품 붕괴 이후에도 위험자산 비중을 축소하기보다는 선물환, 구조화채권 등 고위험 투자를 더욱 늘려 손실만을 증가시켰기 때문이다. 즉, 자산운용 능력이 크게 부족했고 위험관리도 실패하였다.

셋째, 경영진은 리더십이 없거나 독단적이었고, 자산운용이나 계리를 잘 이해하지 못해 자산운용을 영업에 종속시켰으며, 이러한 경영에 대한 대내·외 감시기능이 전혀 작동하지 않았기 때문이다. 감독당국도 생명보험산업을 은행처럼 취급하여 부채에 대해서는 관심이 없었고, 당해 연도의 손익과 대출의 부실 여부만을 검사하는 등 보험산업의 특성을 이해하지 못해 감독을 제대로 수행하지 못하였다. 더욱이 생명보험회사의 파산 가능성을 파산 수년 전부터 인지하고 있었음에도 불구하고 별다른 조치를 취하지 않아 부실을 키웠다.

파산 교훈으로 일본 생명보험산업은 무엇보다 자본을 확충하고 자산 및 부채 듀레이션 갭을 축소하는데 노력하였으며, 이에 따라 2008년 글로벌 금융위기를 극복할 수 있게 되었다. 일본 생명보험회사 파산 사례는 생명보험회사 경영에 있어서 위험률 차익 확보와 ALM의 중요성을 다시 한 번 일깨워준다고 하겠다.

I. 연구 배경

- 코로나19 바이러스로 인한 금융시장 및 실물경제 위기에 대응하여, 한국은행이 기준금리를 두 차례에 걸쳐 인하(1.25% → 0.75% → 0.5%)함에 따라 사상 처음으로 제로 금리 시대에 들어섬
- 한국은행의 기준금리 인하와 초저금리는 우리나라 생명보험회사의 자본 확충 부담을 확대하는 한편, 수익성을 악화시켜 생명보험회사의 재무건전성에 부정적인 영향을 미치게 됨
- 일본의 경우 1990년대 들어 발생한 자산 거품 붕괴와 저금리 영향으로 1997년 4월부터 2001년 3월까지 7개 중소형 생명보험회사가 파산함
 - 닛산(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 등¹⁾
 - 일본 생명보험회사 파산 원인은 기본적으로 높은 예정이율과 배당을 보장하는 저축성보험의 급속한 성장, 자산 거품 붕괴와 저금리에 따른 막대한 이차역마진 발생, 자산운용 및 경영(위험관리) 실패 등이 거론되어 왔음
- 그러나 일본 생명보험산업 발전 과정에서 누적된 구조적 문제와 파산한 중소형 생명보험회사의 경영전략, 그리고 자산 거품 붕괴 이후 이들의 대응방식 등에 대해서

1) 닛산(日産)생명, 토호(東邦)생명, 다이하쿠(第百)생명, 타이쇼(大正)생명의 경우 보험업법에 따라 행정절차 방식으로 구제 보험회사에 계약 전부가 포괄이전되었고, 치요다(千代田)생명, 교에이(協榮)생명, 도쿄(東京)생명은 사법절차인 갱생절차특례법에 의거하여 갱생처리됨(정봉은 2017)

는 간략히 취급되어 왔음

- 기존 연구는 파산한 생명보험회사의 정리 방식과 생존한 생명보험회사의 저금리 대응 등에 집중되어 있음²⁾
- 유사한 환경에도 불구하고 파산에 이르지 않은 중소형 생명보험회사는 어떠한 전략을 취했는지 등에 대한 소개도 거의 없음

■ 이에 본고는 자산 거품 붕괴로 드러난 일본 생명보험산업의 구조적 문제와 파산한 7개 일본 중소형 생명보험회사 사례를 보다 자세히 정리하고자 함³⁾

- 자산 거품 붕괴 이후 생존한 중소형 생명보험회사 중 타이요(太陽)생명, 다이도(大同)생명, 후코쿠(富國)생명 사례도 설명하고 시사점을 찾아봄

2) 김해식(2013), 이상우·김경민(2016), 정봉은(2017), 윤성훈 외(2018), Fukao(2004), Geneva Association(2015), 武田久義(2008), 日本生命保險協會(2009), 大塚忠義(2014) 등을 참조하기 바람

3) 2008년 아마토(大和)생명이 파산하였는데, 이에 대해서는 이상우(2008), 원선희(2009)를 참조하기 바람

II. 일본 생명보험산업 구조적 문제

1. 일본 생명보험산업 발전 과정⁴⁾

가. 전후 회복기(1946~1958년)

■ 제2차 세계대전 종전 이후 일본 생명보험산업 자산과 부채는 신규(新舊)계정으로 분리되고,⁵⁾ 금융기관재건정비법에 의해 20개(14개 회사가 신설) 생명보험회사(상호회사 16개, 주식회사 4개) 체제로 정비⁶⁾되면서⁷⁾ 빠르게 회복됨⁸⁾

■ 이 당시 일본 생명보험산업 특징은 다음과 같음

- 첫째, 남성 인력이 부족함에 따라 여성 영업직원에 의한 영업조직이 구축됨
 - 월납 상품 도입으로 여성 영업직원이 일정한 지역을 담당하며, 가정방문을 통해 모집과 수금 활동을 행함
- 둘째, 시장은 중산층⁹⁾ 이상이 중심이었으며 주력 상품은 순수 양로보험이었음

4) 윤성훈 외(2018), 武田久義(2008), 日本生命保險協會(2009), 大塚忠義(2014) 등을 정리함. 이하 기간 구분은 大塚忠義(2014)를 따름

5) 기존 계약에 대해 당시 감독당국이었던 재무성이 보험요율을 인상하였는데, 보험계약자들이 재산권을 침해한 것이라고 위헌소송을 제기함. 1959년 대법원에서 합헌으로 판결이 나왔으나 위헌이라는 소수의견도 있었음(Fukao 2004)

6) 20개사 체제는 1973년 ALICO(American Life Insurance), 1974년 AFLAC(American Family Life), 1976년 세이부(西武)AllState생명이 진입하기까지 유지됨

7) 우체국보험(간이보험)과 농협공제가 생명보험산업의 경쟁자였는데, 우체국보험은 1916년, 농협공제는 1948년 설립됨. 2003년 기준으로 우체국보험 자산 규모는 5대 일본 생명보험회사와 같고, 농협공제 자산 규모는 니폰(日本)생명과 같음

8) 당시 일본 생명보험회사가 보유한 해외자산이 몰수되고 정부의 대출 보증이 이행되지 않으면서 생명보험산업 전체가 파산한 유일한 사례임(Brown and Balasingham 2013)

- 셋째, 보수적 기준으로 높게 설정된 보험요율이 모든 생명보험회사에 동일하게 적용되었고, 보험료는 점진적으로 인하됨
 - 높은 인플레이션 환경에서 높은 자산운용수익률과 사망위험률이 대폭 개선되었기 때문에 보험료 인하가 이루어짐
 - 자산운용수익률은 10~12%에 달함
- 넷째, 1958년 생명보험산업 보유계약액이 종전 이전 수준(5조 엔)에 도달함

나. 고도 성장기(1959~1972년)

- 일본 경제가 제1차 유가 충격(1973년) 이전까지 빠른 속도로 성장한 것과 병행하여 일본 생명보험산업도 높은 성장세를 지속하면서 은행 다음으로 장기자금 공급자 지위를 확립함
- 이 당시 일본 생명보험산업 특징은 다음과 같음
 - 생명보험회사 간에 성장성 및 수익성 등의 격차가 발생하기 시작함
 - 스미토모(住友)생명은 자산 기준으로 1951년 업계 9위였으나, 1960년 3위로 상승함(大塚忠義 2014)
 - 예정이율은 1975년까지 정기예금 금리보다 낮은 4% 수준이 유지되었으며, 자산운용수익률은 1950년대 10%대에서 1960년대 중반 8% 수준으로 하락함
 - 주력 상품은 사망보장에 대한 수요가 크게 늘어남에 따라 출시된 정기부양로보협¹⁰⁾임
 - 가계소득 증가, 생활수준 향상, 도시화, 핵가족화 등을 배경으로 가족을 위한 가정의 사망보장 수요가 증가함
 - 계약자 보호를 위한 제도가 마련되기 시작함

9) 저소득층은 간이보험이 담당함

10) 1948년 처음으로 양로보험과 정기사망보험(특약)을 결합한 2배형(사망보장보험금이 생존보장만기환급금의 2배)의 정기부양로보협이 판매되었고, 1959년에는 3배형이 등장하였으며, 이후 대형화가 급속히 진행되어 1970년대 후반에는 25배형까지 출시됨(武田久義 2008)

- 1960년 보험계약자의 실질 부담을 낮추기 위해 배당 자율화가 허용되었고(그러나 예정위험률, 예정이율 및 예정사업비율은 모든 생명보험회사가 동일함) 1971년 주식 등의 매매차익을 재원으로 하는 특별배당제도가 도입됨¹¹⁾
- 영업직원의 자격시험 및 교육제도가 정비됨
- 순보험료(평균보험료)식 책임준비금 적립을 보험계리의 최우선 과제로 추진하여 배당의 과당경쟁을 방지하고 기업의 재무건전성을 도모함

다. 안정 성장기(1973~1984년)

- 두 차례의 유가 충격을 계기로 경제성장률이 낮아졌고 생명보험산업 수입보험료 성장세도 1960년대 연평균 20%대에서 한 자릿 수로 하락함
- 이 당시 일본 생명보험산업 특징은 다음과 같음
 - 주력 보험상품은 정기부양로보험에서 보장성이 높은 정기부종신보험으로 이동함¹²⁾
 - 이처럼 1980년대 들어서기 이전까지 일본 생명보험시장의 경우, 사망보험 중심의 보장성보험 비중이 압도적이었음
 - 수입보험료가 확대될수록 규모의 경제로 비차익도 발생하기 때문에, 이 당시 생명보험회사 경영진은 회사 규모가 커질수록 수익성도 높아지고 파산 가능성도 낮아진다고 믿었음
 - 보험수요가 의료비, 입원비, 교육비, 결혼자금, 노후 생활자금 등으로 다양화되기 시작함

11) 주식매매 차익은 일반배당 재원으로 활용할 수 없었고, 일반배당은 자산운용에서 발생하는 이자소득이나 배당소득으로만 가능함. 배당 수준은 일본 생명보험협회에서 결정되었는데, 경영 효율성이 떨어졌던 중소형사는 대형사보다 낮은 배당이 허용되었음. 이에 따라 중소형사는 이를 보완하기 위해 특별배당에 대한 의존도가 높았음. 특별배당은 재무성의 허가를 받아야 함

12) 일본에서 사망보험이 1980년대 중반까지 주력 상품인 것은 국민연금 보장수준이 높았기 때문임

- 1976년 사망위험률, 예정이율, 예정사업비율을 변경하는 대규모 요율 개편이 실시되었고, 남녀별 차등 요율¹³⁾이 도입됨

라. 거품 형성 및 붕괴기(1985~1995년)

- 1985년 플라자 합의를 계기로 자산 거품이 형성되었고 이러한 과정에서 생명보험 산업 성장세가 이전과는 달리 저축성보험을 중심으로 다시 높아지고 자산이 급격히 증가하였으나, 거품 붕괴 이후 자산운용수익률이 급격히 하락함에 따라 이차역마진이 본격화됨
- 이 당시 일본 생명보험산업 특징은 다음과 같음
 - 금리 자유화 및 금융규제 완화가 단계적으로 시작되면서 다양한 금융상품이 소개됨에 따라 생명보험회사는 다른 금융업 금융회사와의 경쟁에 직면함
 - 자산 거품기에는 주가가 급등하고 예정이율이 인상됨에 따라 금전신탁, 저축성보험 등의 금리 경쟁력이 높아져 은행 예금으로부터 자금이 대거 이동함
 - 변액보험이 1986년부터 판매되기 시작함
 - 정부의 권고와 수요 변화, 중소형 생명보험회사의 필요¹⁴⁾ 등에 의해 보장기능보다 저축기능이 중시되면서, 생명보험이 보험이라기보다는 재산 형성에 도움을 주는 금융상품의 하나로 인식됨(武田久義 2008)
 - 자산 거품 붕괴 이후 예정이율 인하와 주식시장 침체로 개인연금, 양로보험 및 변액보험 수요가 급감하였고, 종신보험과 단순한 정기보험 수요만 유지되었으며, 의료보험에 대한 수요가 증가하기 시작함
 - 1995년 생산가능인구(16~64세)가 줄어들기 시작하면서 수입보험료, 가구당 보험계약 수 및 보험계약액 등도 같이 감소하기 시작함

13) 1976년에는 생명표가 남녀 모두 동일하였으나, 여성의 경우 남성보다 4세 낮은 나이가 적용됨. 1981년 들어 남녀 다른 생명표가 활용되기 시작함

14) 이에 대해서는 추후 설명함

2. 일본 생명보험산업 구조적 문제¹⁵⁾와 파산 원인

- 일본 중소형 생명보험회사 파산 원인을 일본 생명보험산업 구조적 문제와 연계하여 살펴봄

가. 보험료 인하와 이차역마진 발생

- 생명보험 보험료는 종전 이후 1952년 처음으로 인하되었고, 새로운 생명표가 작성될 때마다 1990년 이전까지 지속적으로 낮아짐¹⁶⁾
 - 생명보험 보험료는 평균적으로 1952년 10.1%, 1956년 8.6%, 1959년 6.5%, 1964년 7.3%, 1969년 2.6%, 1974년 2.7% 인하됨
 - 이때까지 보험료 인하는 사망위험률 개선¹⁷⁾과 예정사업비율 인하에 기인함
 - 1976년 이후 이루어진 보험료 인하는 장기금리 하락 추세에도 불구하고 자산운용수익률과 예정이율 간 격차 축소를 위해 예정이율이 인상되었기 때문임(〈표 II-1〉 참조)

〈표 II-1〉 일본 개인보험 예정이율 변화 추이

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

15) 윤성훈 외(2018), 武田久義(2008), Uemura(2008), 日本生命保險協會(2009), 大塚忠義(2014) 등을 정리함

16) 보험료 인하 과정은 武田久義(2008)를 참조하기 바람

17) 일본의 기대수명은 1950년 남성 57.7세, 여성 61세에서 2014년 각각 80.5세, 86.6세로 계속해서 늘어남(Ministry of Internal Affairs and Communication of Japan 2017)

- 보험료는 평균적으로 1976년 남성 9.8%, 여성 11.4%, 1981년 남성 5.4%, 여성 5.6%, 1985년 남성 7.8%, 여성 8.5% 인하됨
- 이 당시 장기금리는 하락하는 추세였으나 예정이율은 인상됨
- 이를 좀 더 자세히 살펴보면, 1975년 보험심의위원회가 당시 7~8%대의 자산운용수익률을 고려할 때 생명보험회사의 예정이율(당시 4%)을 인상¹⁸⁾해야 한다는 답신서(答申書)를 재무성에 제출했고, 이를 계기로 재무성이 예정이율 인상을 생명보험업계에 요구함
- 1975년 이전까지 보험심의위원회와 재무성의 시각은 '예정이율이 시장금리보다 낮게 설정되어야 생명보험회사의 재무건전성에 도움이 되고 이것이 계약자를 보호하는 것이다'라는 것이었는데(Uemura 2008), 이러한 이들의 시각이 바뀌었음
- 일본 계리사협회 반대에도 불구하고 일본 생명보험회사가 재무성 요구를 받아들인 것은 첫째, 당시 여론이 생명보험회사에 부정적(너무 많은 돈을 번다)이었고,¹⁹⁾ 둘째, 간이보험과 농협공제가 예정이율을 인상²⁰⁾하였으며, 셋째, 당시만

18) 1996년 보험업법 개정 이전에는 예정이율과 시장금리간의 관계를 규정한 규제가 없었음. 예정이율, 예정위험률, 예정사업비율 모두 정부가 결정함

19) 1985년 답신서에서도 금융국채화가 진전되고 있어, 보험료 경쟁을 통해 이익을 계약자에게 환원해가는 것이 향후 한층 더 중요해질 것이라고 밝히고 있음

20) 생명보험시장에서 생명보험회사는 간이보험(우체국보험)과 농협공제와도 경쟁 관계였음. 1970년대 중반 이후 예정이율 추이를 보면, 농협공제나 간이보험이 먼저 예정이율을 인상하면 생명보험회사가 이를 따라가는 패턴이 반복됨. 그런데 1980년대 중반의 예정이율 인상은 생명보험회사에 큰 부담으로 작용함. 1984년 9월 간이보험이 보험료를 인하하였는데, 사망위험률, 예정이율, 예정사업비율 등 3이원 모두에 걸친 전면적인 요율 인하였음. 이때 특약을 포함하여 보험료는 평균 8.6% 인하되었고 요율 인하로 1984년 9월부터 12월 까지 신계약 건수가 전년 동기 대비 17.3%, 수입보험료는 23.2% 초회보험료는 15.0% 증가함. 간이보험의 보험료 인하와 성장세로 생명보험업계 역시 예정이율을 포함하여 전면적인 보험요율 개편을 추진함. 당시 생명보험회사 상당수가 비차손 상태에 있었고, 자산운용수익률도 높아질 것으로 기대되는 상황이 아니었기 때문에 보험요율 인하는 생명보험업계에 매우 부담스러웠음(武田久義 2008). 그러나 당시 간이보험은 소액의 10년 만기 양로보험에, 생명보험회사는 이보다 계약 규모가 큰 사망보험에 집중하고 있었음. 따라서 생명보험업계가 간이보험과의 경쟁 때문에 예정이율을 인상한 것이 아니라 사망보험의 보험료를 인하하여 판매 유인을 높이기 위한 것이었다는 평가도 있음(Uemura 2008). 한편, 간이보험이나 농협공제의 경우 저축성보험이더라도 계약기간이 길지 않았고 자산도 국채 비중이 높아서 이차역마진 문제가 상대적으로 크지 않았음(Fukao 2004)

해도 ALM(Asset Liability Management) 개념이 부재²¹⁾했고, 넷째, 금리와 주식 시장에 대한 전망²²⁾도 잘못되었기 때문임(武田久義 2008)

- 그런데 보험심의위원회가 제안한 내용은 소비자 보호와 재무건전성 제고를 위해 '낮은 보험료와 낮은 배당'이었으나, 생명보험업계는 예정이율을 높임으로써 보험료는 낮추었지만 높은 배당을 유지함으로써 결과적으로 '낮은 보험료와 높은 배당(2~3%)'의 결과가 나타남(Uemura 2008)

○ 1990년 보험요율이 남녀 모두 처음으로 평균 2.0% 인상되었는데, 이는 사망위험률이 개선되고 예정사업비율도 낮아졌으나 자산운용수익률 하락으로 예정이율이 인하되었기 때문임

- 이후 예정이율은 2000년대 들어서까지 지속적으로 낮아짐

■ 이처럼 이차역마진의 분수령은 1985년 보험료 인하와 1990년 보험료 인상 사이의 수년간이라고 할 수 있음

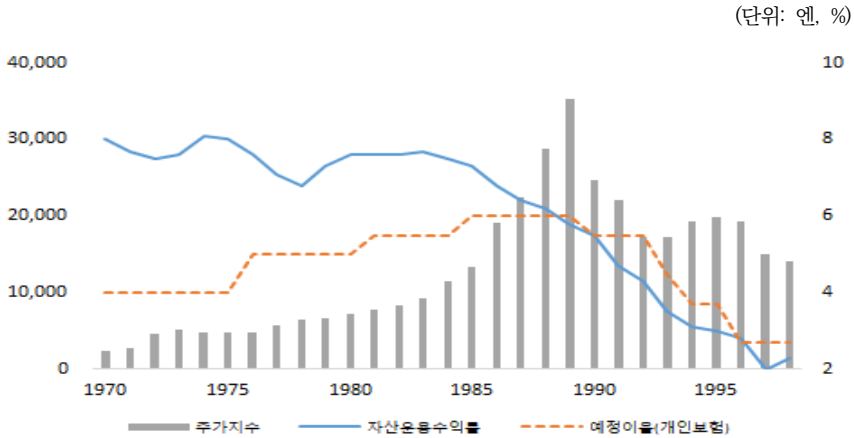
- 높은 예정이율이 생명보험산업으로 대량의 자금 유입을 견인하였고 대량의 자금 유입이 평균 예정이율을 더욱 높이는 결과를 가져옴
- 1990년대 들어 자산 거품이 붕괴되고 금리가 하락하자 예정이율이 자산운용수익률을 상회(〈그림 II-1〉 참조)하면서 이차역마진이 발생하였고, 여기에 배당 부담까지 더해짐
- 특히 중소형 생명보험회사는 배당 수준이 대형사에 비해 낮아서 특별배당으로 이를 보전해야 했기 때문에 주식의 매각 및 매입을 주기적으로 반복함에 따라

21) 보험은 장기상품이기 때문에 매우 보수적으로 부채 변화를 추정해야 하고 자산과 부채의 듀레이션 갭을 축소해야 함. 당시 영국의 경우 예정이율이 고정되어 있었으나 시장금리보다 상당히 낮은 수준이었고, 배당을 통해 계약자에게 이익을 환원하는 방식을 채택하고 있었음. 이에 반해 일본은 장기 고정금리로 운용할 수 있는 자산이 한정되어 있었음에도 불구하고 예정이율이 너무 높았음(武田久義 2008). 당시 일본의 경우 주식과 부동산 투자에서 미실현이익(잠재이익)이 크게 확대됨에 따라 생명보험회사와 감독당국은 높은 고정 예정이율의 위험(미래 금리 하락)을 심각하게 생각하지 않았음

22) 두 차례의 유가 충격 시 장기금리가 단기간 상승하였고 주식시장은 1970년대와 80년대 상승 추세였는데, 이러한 일시적 장기금리 상승과 주가 상승이 잘못된 전망의 배경으로 작용함(武田久義 2008)

주식취득 원가도 대형사에 비해 매우 높았음

〈그림 II-1〉 일본 예정이율, 자산운용수익률, 주가지수 추이



자료: 大塚忠義(2014); www.tradingeconomics.com

나. 상품정책 실패

■ 1950년대 중반 이후 일본 생명보험산업 주력 상품 변화를 다시 정리하면 다음과 같음(〈표 II-2〉 참조)

- 1955년부터 생명보험산업 상품정책은 '적은 부담으로 큰 유족 보장'을 강조하였고, 이에 따라 주력 상품이 양로보험에서 정기부양로보험으로 바뀌어 갔으며, 인플레이션으로 인해 고배율화가 진행됨
- 1960년대 후반 이후 생명보험산업 상품정책은 '만일의 경우 생활 보장'이었는데, 주력 상품은 역시 정기부양로보험이었으며, 1980년대 들어서 정기부종신보험이 이를 대체함
- 한편, 1980년대 접어들면서 경제가 고성장에서 안정적인 성장으로 전환되고 인플레이션도 진정되자, 보험수요가 의료비, 입원비, 교육비, 결혼자금, 노후 생활자금 등으로 다양화되기 시작함

〈표 II-2〉 일본 생명보험산업 상품 구성 추이

(단위: %)

연도	양로	정기	종신	의료	연금	기타
1950	87.0	1.6	-	-	-	11.4
1955	77.8	1.6	-	-	-	20.6
1960	81.8	1.8	-	-	-	16.4
1965	79.4	1.5	0.3	-	-	18.8
1970	83.4	1.6	4.5	-	-	10.5
1975	73.8	8.5	5.2	-	-	12.5
1980	47.0	10.8	5.5	-	1.5	35.2
1985	36.6	13.5	17.7	7.7	3.9	20.6
1990	17.7	12.5	22.5	14.7	13.5	19.1
1995	12.8	23.8	23.0	12.3	14.4	14.0
2000	9.8	16.4	31.5	21.2	8.0	13.1
2005	4.6	15.9	23.0	35.5	13.5	7.6
2010	12.7	9.8	27.8	33.3	10.1	6.5

주: 1980년대 이전까지 양로보험의 비중이 매우 높는데, 앞에서 설명한 바와 같이 주계약인 양로보험의 생존보장 금액보다 특약인 사망보장 금액이 10~20배에 달한 정도로 더 크기 때문에 사실상 보장성(사망)보험임

자료: The Life Insurance Association of Japan, '통계 CD'

- 의료보험, 질병보험, 변액보험 등 다양한 상품이 등장함
- 금리 자유화, 금융 자유화, 국제화, 고령화 등으로 인해 금융상품에 대한 금리 민감도가 높아짐
- 보장기능을 중시하던 생명보험업산업에 저축기능이 요구되기 시작하였고, 특히 자산 거품기를 거치면서 저축기능이 보장기능보다 중시됨

○ 이처럼 1980년대 이전까지 일본 생명보험시장은 사망보험 비중이 압도적이었음

■ 1980년대 들어 생명보험산업 상품정책이 보장기능에서 저축기능으로 전환되었는데, 이에 따라 생명보험은 보장기능을 제공하는 보험에서 재산 형성에 도움이 되는 금융상품의 하나로 인식되었고, 이러한 변화가 생명보험산업에 이전과는 전혀 다른 경쟁 환경과 위협을 가져옴

○ 저축성보험을 제공한다는 것은 생명보험업계 입장에서 자체 경쟁에서 벗어나 금융업 전체와의 경쟁에 들어선다는 것을 의미함

- 따라서 안정적인 보험금 지급이 최우선시(자산의 안전성, 재무건전성)되어야 하는 생명보험산업의 가치관이 흔들리게 되고, 다른 금융상품과의 비교를 통해 금리 우위 등이 선별 기준이 되어 버림(武田久義 2008)
- 이처럼 저축기능을 중시한 보험은 보험계약자의 경제적 보상을 높이고, 생명보험회사의 규모를 성장시키지만 장기적으로 생명보험회사 파산 위험을 증대시킴
 - 비차익과 사차익이 미미한 저축성보험의 경우 판매가 늘어나더라도 수익성이 크게 개선되지 않으나, 유동성위험, 시장위험, 금리위험, 신용위험 등에 크게 노출되게 됨

■ 파산한 일본 중소형 생명보험회사의 경우 1980년대 중반~1990년대 초반 높은 예정이율과 배당을 보장하는 일시납 개인연금, 일시납 양로보험 및 단체연금 판매를 크게 증가시켰음

- 1980년대 중반 이후 저축성보험 판매²³⁾가 크게 늘어난 배경은, 첫째, 당시 주력 보험이었던 사망보험시장이 포화²⁴⁾되면서 영업조직과 영업망이 견실한 대형 생명보험회사에 비해 중소형 생명보험회사는 영업 환경이 어려워졌음
 - 중소형 생명보험회사의 경우 영업력이 제한적이고 사망보험만으로는 신계약을 늘리기가 쉽지 않았음
 - 중소형 생명보험회사는 시장점유율이 종전 이후 지속적으로 하락하는(〈표 II-3〉 참조) 등 새로운 성장동력이 필요한 상황이었음

〈표 II-3〉 일본 생명보험산업 시장 집중도

(단위: %)

구분	1948년	1958년	1968년	1978년	1988년
상위 7개사	66.2	73.8	77.9	79.3	80.2
중위 7개사	22.5	20.4	16.8	16.9	16.4
기타	11.4	5.9	5.4	3.8	3.5

자료: Yoneyama(2017)

23) 개인연금은 수익성이 낮기 때문에 대형사들은 상대적으로 동 상품 판매에 적극적이지 않았음(Uemura 2008)

24) 가구의 생명보험 가입률은 1980년에 이미 90%를 넘어섰음

- 둘째, 대형 생명보험회사에 비해 경영 효율성²⁵⁾이 떨어졌던 중소형 생명보험회사는 비차손이 발생하거나 비차익이 매우 미미하였는데, 재무성이 3이원(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 닛산(日産)생명이 처음으로 제휴 금융기관의 대출(Premium Loan Insurance, Annuity Insurance Loan, 또는 Zaitech Insurance로 불림)과 결합한 일시납 개인연금을 출시하여 폭발적인 인기²⁶⁾를 얻었으며, 닛산(日産)생명의 성공을 목도한 다른 중소형 생명보험회사들도 이와 유사한 일시납 저축성보험을 판매하였음
 - 일시납 양로보험은 다른 금융업의 금융상품보다 유리한 수익률(〈표 II-4〉 참조)로 인해 1982년부터 빠르게 성장하고 있었는데, 1987년 이후 대출과 결합하면서 성장세가 폭발적으로 확대됨(武田久義 2008)

〈표 II-4〉 일본 금융상품 수익률 비교(1984년)

구분	연간 수익률
일시납 양로보험	5년 만기의 경우 8.8%(예시: 납입보험료 77만 엔, 5년 후 배당을 포함한 만기환급금 111만 엔)
정기예금	3.4%
상호부금(相互掛金)	4.6%
저당증권	1년물: 6.8%, 2년물 7.1%, 3년물: 7.4%
금저축(투자)구좌	1년물: 5.7~5.8%, 6개월물: 5.2%, 3개월물: 4.2%

자료: 藤田晴(1985); 武田久義(2008)에서 재인용함

- 25) 당시 가격 및 상품 규제로 가격경쟁이 불가능한 상황에서 경쟁력은 영업력에 의해 좌우되었고, 이에 따라 대형사는 규모의 경제에 따른 효율성을 누렸으나 중소형사는 그렇지 못함
- 26) 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 상품으로 수요가 급증함. 닛산(日産)생명의 경우 1988년 보유계약액이 120%(업계 평균 21.4%) 증가(이 중 70%가 개인연금)하였으며, 1989년 책임준비금에서 개인연금이 차지하는 비중이 56%(업계 평균 7%)에 달하였음(Yan 2011)

- 금융기관과의 제휴를 맺은 것은 새로운 판매채널을 확보하여 영업조직의 열세를 만회하기 위한 것이었음
- 일시납 상품으로 판매 초기 비차익 확보가 수월하였음
- 계약자 입장에서는 금융기관 대출이율이 일시납 개인연금 및 일시납 양로보험(대부분 만기가 10년임²⁷⁾)의 수익률(예정이율+일반배당+특별배당)보다 낮아 수요가 폭발적으로 늘어남
- 은행 등 금융기관 입장에서는 당시 경제 호황과 풍부한 유동성으로 기업대출 수요가 감소하고 있었기 때문에 중소기업과 가계대출을 확대²⁸⁾해야 하는 상황이었음
- 업계 순위 하락을 우려한 중소형 생명보험회사 간 자산 확대²⁹⁾ 경쟁이 치열하게 전개되었는데, 모든 생명보험회사에 예정이율이 동일하였기 때문에 사실상 배당(일반 및 특별) 경쟁이었음
- 한편, 파산한 7개 생명보험회사 중 치요다(千代田)생명³⁰⁾과 도쿄(東京)생명은 높은 예정이율³¹⁾과 높은 배당의 단체연금³²⁾ 판매에 집중함

27) 1980년대 들어서 출시된 일시납 양로보험의 경우 대부분 5년 만기였음. 그런데 1988년 4월 소액저축비과세제도가 폐지되어 만기가 5년 이하인 일시납 양로보험은 금융상품으로 간주되어 수익의 20%가 원천분과세됨. 이러한 개정에 따라 1987년 후반부터 일시납 양로보험의 만기가 5년에서 10년으로 급속히 바뀜. 대형 생명보험회사의 경우 90% 이상이 10년 만기였음(武田久義 2008)

28) 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

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

30) 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, 해외 유가증권 투자에서 막대한 손실이 발생하였으며, 단체연금이 대규모로 해약됨에 따라 파산함

31) 단체연금의 경우 생명보험회사가 수탁기관이 되는 경우 후생연금기금령에서 최저보장이율을 규정하는데, 개인연금 예정이율과 큰 차이가 없었음. 다만 단체연금의 경우 예정이율 변화 시 기계약에 소급 적용이 가능함

32) 단체연금의 경우 위험 측면에서 개인연금에 못지 않았음. 1990년 투자자문회사가 단체연

■ 급격히 늘어난 저축성보험에서 이차역마진이 발생하자 이차역마진 규모가 감당하기 어려울 정도로 커졌는데, 1984~1989년 기간 중 자산 기준으로 업계 순위 8위 이하 생명보험회사 중 자산 비중이 높아진 8개 회사 가운데 6개 회사가 파산함(〈표 II-5〉 참조)

○ 저축성보험의 급증은 수익성을 개선하기보다는 위험을 높이는 경영압박 요인으로 작용함³³⁾

- 위험보험료와 부가보험료 비중이 적기 때문에 판매가 늘어난다고 수익성이 크게 개선되지 않음
- 오히려 일시납 저축성보험의 경우 높은 예정이율과 배당 등으로 자금 조달 비용이 높기 때문에 판매가 늘어나면 늘어날수록 생명보험회사의 평균 자금 조달 비용을 상승시켜 자산운용 부담만 가중시킴
- 특별배당을 위해 주식의 미실현이익을 이용하게 될 경우 다른 보험계약자와의 형평성³⁴⁾ 문제가 발생함
- 판매가 단기간에 급증한 만큼 만기 도래 시 자금이 일시에 대규모로 유출될 수 있음³⁵⁾
- 파산한 생명보험회사의 경우 타이쇼(大正)생명을 제외하고 1984~1989년 기간

금시장에 진입하기 이전까지 신탁은행과 생명보험회사가 단체연금을 취급함. 그런데 생명보험회사는 주식의 잠재이익을 활용하여 자산운용수익률을 안정적으로 창출함에 따라 신탁은행에 비해 경쟁력을 갖고 있었음. 문제는 첫째, 1996년 보험업법 개정 이전까지 단체연금이 일반계정에서 다른 개인보험과 같이 운용되었다는 점임. 단체연금의 경우 역사가 개인보험에 비해 짧기 때문에 주식의 잠재이익의 대부분이 개인보험에서 발생하였고 이로 인해 개인보험에서 발생하는 수익의 일부가 단체연금으로 흘러가게 됨. 당시 자산운용 풀(Pool)이 커지면 자산운용에 따른 다양한 위험이 서로 상쇄된다고 생각(Uemura 2008)하여 단체연금과 개인보험의 계정을 분리하지 않음. 둘째, 단체연금은 사차익과 비차익이 없는 보험으로 개인보험보다 이차역마진에 대해 위험이 더 클 수 있다는 점임(Uemura 2008)

33) Deguchi(1990)는 이 당시 개인연금 상품에 대해 국제적인 기준에서 볼 때 비정상적이라고 평가하고, 이처럼 낮은 보험료와 높은 배당을 제공하는 상품으로는 정상적으로 보험사업이 지속될 수 없다고 언급함

34) 1996년 보험업법 개정 이후 계정이 분리됨

35) 이에 대한 대응으로 생명보험회사는 만기를 연장하거나, 정기부종신보험, 변액보험 등으로 전환하거나, 보험금거치제도를 활용함(武田久義 2008). 이 중에서도 1990년대 중반 이후 계약전환이 적극적으로 추진되었는데, 1998~1999년 신계약 중 20~30%가 계약전환이었음(박성욱 2001)

증 자산이 3~5배 증가함

〈표 II-5〉 일본 생명보험회사 자산 및 비중 추이

(단위: 억 엔, %, %p)

구분	1984년		1989년		비중 변화 (B-A)
	총자산	비중(A)	총자산	비중(B)	
니폰	107,309	23.5	248,814	21.5	-2.0
다이하치	70,465	15.4	173,608	15.0	-0.4
스미토모	58,401	12.8	148,617	12.8	0.1
메이지	38,666	8.5	100,856	8.7	0.3
아사히	34,827	7.6	79,545	6.9	-0.7
미즈이	26,376	5.8	63,028	5.4	-0.3
야스다	23,007	5.0	54,209	4.7	-0.3
타이요	20,942	4.6	44,005	3.8	-0.8
치요다	14,734	3.2	45,189	3.9	0.7
토호	11,286	2.5	40,759	3.5	1.1
쿄에이	10,062	2.2	30,009	2.6	0.4
다이하쿠	8,158	2.0	23,613	2.0	0.0
후코쿠	7,658	1.7	21,620	1.9	0.2
다йд	7,158	1.6	24,556	2.1	0.6
니폰단타이	6,769	1.5	24,950	2.2	0.7
도쿄	3,613	0.8	10,091	0.9	0.1
닛산	3,089	0.7	16,270	1.4	0.7
헤이와	1,767	0.4	3,617	0.3	-0.1
야마토	892	0.2	2,029	0.2	0.0
타이쇼	869	0.2	1,733	0.1	-0.0

주: 음영처리된 생명보험회사는 파산함

자료: 大塚忠義(2014)

- 일시납 저축성보험은 저금리로 대출을 받아 행해지는 재테크 행태를 유발하였고, 동 보험으로 막대한 자금이 유입되어 금융시장의 자금흐름에 왜곡을 가져왔으며, 동 자금이 주식과 부동산(부동산 관련 기업 대출)에 대거 투자됨에 따라 자산 거품에 일조함(大塚忠義 2014)

다. 자산운용 및 위험관리 실패

- 생명보험회사 자산운용 목적은 약속된 보험금을 지급하기 위해 축적된 책임준비금을 효율적으로 운용하는 것으로 안전성, 수익성, 유동성 등 세 가지 원칙³⁶⁾을 기본으로 함(武田久義 2008)
 - 즉, 안전성을 전제로 수익성 등 다른 원칙을 추구해야 함
 - 생명보험의 특성에 근거한 운용 규제, 법적 규제 그리고 경제적 환경 변화가 자산운용에 영향을 미침
- 일본 생명보험회사 자산운용은 종전 이후 대출 위주로 운용되었는데, 두 차례의 유가 충격을 겪으면서 변화하기 시작함(〈표 II-6〉 참조)
 - 일본의 경우 1996년 보험업법이 개정되기 이전까지 자산운용에 대한 규제는 보험업법의 재산이용방법서(매년 변경 가능)와 시행규칙(大藏省令)인 감독당국의 통달(通達), 그리고 행정지도 등임(大塚忠義 2014)
 - 1970년대 중반 이전까지 자산운용은 주로 대기업, 주택공단 등에 대한 대출과 주식(대기업 및 계열사 주식 등이 상당부분을 차지) 등으로 이루어짐
 - 1960년대 중반까지 고도 성장기에는 통달과 행정명령 등을 통해 전력, 조선, 철강 등 기간산업에 대한 대출이 행해짐
 - 한편, 1960년대 초반 주식시장 침체기에는 행정명령에 의해 주식 매입을 늘림
 - 1960년대 후반 들어 특정 산업에 대한 직접 대출이 국채, 지방채, 정부보증채 등을 통한 정부의 투·융자 방식으로 전환되면서 생명보험회사의 국채 투자가 시작됨
 - 경제가 고도성장하던 시기로 대출이 대기업과 공기업에 집중되어 신용위험이 거의 없었고, 주식 역시 배당 중심으로 우량기업에 투자되어 시장위험도 크지 않았으며, 통화당국이 과감한 통화정책을 취하지 않아 금리위험도 적었음
 - 유가 충격 이후 일본 경제가 구조적으로 변화(고도성장에서 안정성장)하고, 금융 증권화, 국제화 등이 시작되었는데, 정부는 생명보험업계에 보장기능보다는

36) 여기에 공익성도 추가되기도 함

저축기능 강화와 주식 투자를 강조함

- 1975년 보험심의위원회 답신서에서는 생명보험이 수익률면에서 다른 저축 수단과 비견될 수 있게 되었고, 향후 자산운용수익률을 제고하는데 있어 주식을 배려하여 이러한 성과를 계약자에게 환원해 나갈 필요가 있다고 기술됨(武田久義 2008)
- 이에 따라 1970년대 말부터 대출 비중이 줄어들기 시작하였고 주식 등 유가증권 비중이 빠르게 높아짐

〈표 II-6〉 일본 생명보험회사 자산 구성 추이

(단위: %)

연도	현금 예금	금전 신탁	유가증권					대출	부동산	기타
			국공채	회사채	주식	해외	소계			
1960	1.3	-	0.4	1.0	22.7	-	24.6	61.6	10.0	2.5
1965	1.1	-	0.5	0.8	21.1	-	24.0	61.9	10.8	2.2
1970	1.0	-	0.8	1.5	19.6	0.0	21.8	67.1	8.8	1.3
1975	1.3	-	1.9	1.5	18.1	0.1	21.7	67.9	7.9	1.2
1980	1.7	-	5.2	5.4	17.2	2.5	30.4	59.7	6.3	1.9
1985	11.6	-	6.3	4.9	15.1	8.7	35.2	45.2	5.9	2.1
1990	5.6	3.6	4.4	4.0	22.0	13.1	44.7	37.9	5.5	2.7
1995	5.0	2.3	16.8	5.7	17.1	7.4	47.8	35.9	5.2	3.8
2000	2.4	1.9	20.5	9.3	15.4	11.4	57.6	26.1	4.3	7.7
2005	1.6	0.6	24.0	8.7	14.7	18.8	71.0	17.5	3.3	6.0
2010	1.8	1.0	45.0	7.9	5.1	14.3	77.3	13.7	2.1	4.1

자료: The Life Insurance Association of Japan, '통계 CD'

■ 1980년대 들어 금융 자유화, 국제화, 고령화 등이 진전되면서 생명보험회사 자산 운용에 근본적인 변화가 나타났으나, 생명보험회사의 자율성 부족과 자산운용 능력 및 대출심사 능력 부족 등으로 여러 가지 문제가 누적됨(武田久義 2008)

- 생명보험의 저축기능이 강조되자, 저축성보험이 보장기능을 보완하는 보험에서 재산 형성에 도움이 되는 금융상품으로 인식되어 빠른 속도로 성장하였고 생명보험회사 자산도 급격히 확대됨
- 이 과정에서 여러 가지 문제가 누적되었는데, 첫째, 자산운용의 불균형 현상과

위험 확대임

- 자산은 빠르게 증가하였으나 신용위험이 거의 없는 대기업의 대출 수요 감소로 상대적으로 위험이 높은 유가증권, 부동산 투자에 적극적이던 중소기업 및 가계에 대한 대출, 그리고 환위험이 높은 해외 유가증권 투자가 늘어남
- 둘째, 유동성이 넘쳐나고 금융 자유화가 진전됨에 따라 자산운용이 안전성 중시에서 수익성 중시로 변화되었는데, 생명보험회사의 자산운용 능력과 체계는 충분하지 않았음
 - 금융 자유화로 생명보험회사는 업권 내 경쟁에서 다른 금융업권과의 경쟁에도 내몰림
 - 생명보험회사 간 경쟁은 영업조직 규모 경쟁³⁷⁾이었으나, 다른 금융업권과의 경쟁은 수익률 경쟁이었음
 - 상당수 생명보험회사가 1980년대 중반 들어서야 자산운용부서를 조직하였고, 담보 대출 또는 은행 보증 대출의 자산운용 경험 밖에 없어서 대출심사 능력과 자산운용 능력이 부족하였음(武田久義 2008)
- 셋째, 자산운용 자체에서도 문제가 발생함
 - 플라자 합의 이후 엔고를 완화하기 위해 정부는 생명보험회사에 해외투자를 확대하도록 행정지도 하였고³⁸⁾ 이에 따라 해외투자가 크게 늘어났는데, 막대한 환차손이 발생함³⁹⁾
 - 대기업의 대출 수요 감소로 생명보험회사는 중소기업이나 가계 등으로 대출을 확대하였는데,⁴⁰⁾ 이들은 대출을 이용하여 부동산 투자에 나섰고, 자산 거품 붕

37) Yoneyama(2017)에 따르면 생명보험회사별로 수입보험료와 영업직원 간에는 선형관계가 존재함

38) 생명보험회사 입장에서 자산운용수익률을 높이기 위해 고금리의 해외채권 투자 확대가 필요했던 상황이었음. 한편, 환헤지를 하게 될 경우 엔/달러 현물시장 환율에 영향을 미치지 못하기 때문에 정부가 환헤지를 하지 않도록 행정지도했을 것으로 보임(武田久義 2008)

39) 1985년부터 1989년 3년간 4조 5,000억 엔의 환차손이 발생함. 그럼에도 불구하고 정부는 엔화 강세 완화를 위해 생명보험회사의 해외투자 한도를 1986년부터 자산의 10%→25%→30%로 확대함(武田久義 2008)

40) 1979년 보험심의회위원회 답신서에서도 생명보험회사의 대출심사 능력이 미숙하다고 지적됨(武田久義 2008). 자금 용도의 타당성이나 대출상환 능력 등에 대한 검토 능력이 불충분하다는 것이었음

과 이후 대규모 부실대출이 발생함

- 계열회사나 경영진과 관련된 회사에 부적절한 대출이 이루어졌고 심지어 대부업체 등 사채업자에 대해서도 대출이 행해짐
- 가장 큰 문제는 영업과 자산운용의 통합으로 불릴 정도로 자산운용이 영업에 종속됨(영업의 대가로 주식 매입 또는 대출이 이루어짐)

■ 자산 거품기에 자산운용이 주식, 대출, 해외 유가증권 등 고위험 자산에 집중되었을 뿐만 아니라, 거품이 붕괴되고 금리가 하락하여도 고위험 상품에 대한 투자를 오히려 확대하는 등 자산운용 및 위험관리가 실패함

- 1990년 자산 비중을 보면(표 II-6) 참조) 일본 생명보험업계 전체 자산 중 주식 22%(금전신탁을 합칠 경우 25%⁴¹⁾ 초과), 대출 38%, 해외증권 13% 등 위험자산 비중이 70%를 상회하였음⁴²⁾
 - 중소형 생명보험회사는 대형사 수준의 배당을 지급하기 위한 부담 때문에 자산운용이 배당 및 이자소득 극대화에 있었음(Uemura 2008)
 - 일반배당은 운용자산의 이자나 배당으로만 가능했기 때문에 금전신탁에 대한 투자⁴³⁾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 반대 급부로 이들 기업의 주식을 소유하거나 대출을 행하는 것(영업과 자산운용의 통합)이 일반적인 행태였음⁴⁴⁾
 - 해외 유가증권 비중이 높은 것은 해외 유가증권 투자 한도가 1986년 총자산의 10%에서 30%로 확대된 것도 한 이유이나, 기본적으로 배당을 위해 높은 이자수익을 얻기 위한 것이었음(Uemura 2008)⁴⁵⁾

41) 금전신탁에 대한 투자 한도는 총자산의 5%였는데, 1990년 7%로 늘어남

42) 주식 및 부동산에 대한 투자 한도는 각각 총자산의 30%, 20%였음

43) 1984년 금전신탁의 운용상품이 국채에서 주식을 포함하여 다양한 금융상품으로 확대됨

44) 따라서 비우량 기업에 대해서도 주식 투자나 대출이 이루어지게 됨

45) 1980년대 중반 이후 주가가 급등하고 주식으로부터 막대한 미실현이익이 발생하였는데,

- 자산 거품이 붕괴되고 금리가 하락하였음에도 저축성보험의 만기(주로 10년)가 도래하기 이전에 자산시장이 회복될 것이라는 기대하에 자산 구성을 크게 바꾸지 않았으며, 이차역마진에도 주식과 부동산의 미실현이익을 이용하여 특별배당을 지급하고, 경상이익을 흑자로 유지함
 - 책임준비금이 부족하다는 것을 인자하고 있었으나, 어떤 생보사도 준비금을 추가로 적립하지 않았음(Uemura 2008)
- 또한 이차역마진을 해결하기 위해 파생상품⁴⁶⁾이나 해외 유가증권 등 고위험 투자를 더욱 늘렸는데, 엔화 강세로 대규모 손실이 발생함
- 주식⁴⁷⁾과 부동산의 미실현이익이 고갈되었고, 경기침체로 부실대출 비율도 높아졌으며, 1997년 닛산(日産)생명 파산을 계기로 유사한 영업전략을 취했던 다른 생명보험회사에서 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
 - 대부분의 경영진은 영업부서 또는 인사부서 출신으로 금리위험 등 ALM 개념이 부족하였음

주식매매 차익은 일반배당 재원으로 활용할 수 없었기 때문에 환차손 위험에도 불구하고 일본보다 높은 금리의 해외 채권 투자를 확대하여 일반배당을 위한 이자소득을 취하고 환차손은 미실현이익으로 감당하려고 하였음. 이에 따라 엔화 강세에도 불구하고 해외 채권 투자를 늘렸고 환헤지를 하지 않았음(Uemura 2008)

46) 파생상품에 대한 투자가 늘어난 것은 재무제표상 경상이익을 흑자로 보이게 하기 위한 것이었음(Uemura 2008)

47) 1988년 주식의 미실현이익은 45조 5,000억 엔에 달하였는데, 2001년 1조 8,810억 엔으로 줄어듦(한국리스크관리학회 2005). Fukao(2004)에 따르면 1990년 주식의 장부가는 127조 엔이었고 시가로는 이의 3배에 달하였으며, 미실현이익은 장부가의 40%였음

■ 막대한 주식의 미실현이익으로 1970년대 중반부터 자산 거품기까지 생명보험정책의 경우도 위험관리에 대한 인식이 결여된 상태에서 행해짐

- 재무성은 장기금리가 추세적인 하락세를 보였음에도 불구하고 예정이율 인상 요구하였고, 엔화 강세에도 해외투자 확대를 행정지도하는 등 위험관리에 대한 인식이 부재하였음
 - 1990년 당시 생보업계의 2/3가 순보험료로 방식으로 나머지 1/3이 질멜(Zilmer)방식으로 책임준비금을 적립하고 있었는데(Uemura 2008), 어떠한 방식을 택하건 시장금리가 하락하면 책임준비금이 부족해진다는 것을 인지하지 못함
- 금융기관 대출과 연계한 높은 예정이율 및 배당의 저축성보험 판매를 허용⁴⁸⁾하여 보험을 투기상품으로 인식시킴
- 자산의 매매차익은 책임준비금 등으로 적립해야 한다는 규정이 있었으나 특별배당의 경우 예외가 인정되었는데, 재무성은 자산 거품기에 일반배당을 줄이고 특별배당을 늘리라고 요구함(Uemura 2008)
 - 이는 당시 20개 생보사 중 16개사가 상호회사였는데, 상호회사는 자본금이 필요 없고,⁴⁹⁾ 위험에 대비하여 자본을 늘려야 한다는 생각도 재무성에 없었기 때문임
 - 특별배당을 위해 주식을 매각하고 다시 재매입함에 따라 취득가격이 높아져 주가 하락에 더 취약하게 됨
 - 순보험료 방식으로 책임준비금을 적립하라고만 하였지 시장금리 하락 등에 대비하여 이익의 내부유보를 확대하라고 전혀 요구하지 않았음

48) 1988년 6월 재무성은 시장금리가 하락하고 있는데도 높은 예정이율의 일시납 상품 판매가 확대되는 것에 대해 언론이 우려를 표시하자 일시납 상품이 자금 흐름의 왜곡을 가져온다는 이유로 예정이율 인하를 권고함. 그러나 생보업계는 우체국보험이 예정이율을 인하지 않았다고 이를 거부함

49) 상호회사의 경우 계약자가 주식회사의 주주처럼 회사의 주인이기도 하기 때문에 손실이나 이익을 계약자 간에 자율적으로 해결할 수 있다고 믿었기 때문임. 따라서 상호회사는 이익을 내부유보하는 것보다 배당을 지급하는 것이 더 중요했음. 1980년에는 이익의 99%가 배당으로 지급됨(Uemura 2008). 1990년 16개 상호회사의 경우 자본/자산비율이 0.02%에 불과함(Uemura 2008). 주식회사도 상호회사처럼 경영하도록 압력을 받아 내부유보를 거의 하지 않았음. 한편 상호회사는 영업기금이라는 자본과 성격이 비슷한 항목이 있는데, 이는 만기가 있는 후순위채권임

- 자산 거품 붕괴 이후 건전성이 약화된 은행이 후순위채를 대규모로 발행하였는데, 재무성은 생명보험회사에 이를 매입하도록 하여 시스템 위험을 유발함(박성욱 2001)
 - 은행과 생명보험회사 간 상호주식(후순위채권 포함) 보유에 대해 자본의 이중계상(Double Gearing)을 용인한 것도 시스템 위험을 높였다고 평가됨(Fukao 2004)
- 당시 생명보험산업 감독도 문제가 있었는데, 1999년 금융감독청 설립 이전까지 재무성은 생명보험회사를 은행처럼 취급하여 자산 중 대출과 당해 연도의 손익만을 검사했고, 책임준비금의 적정성 여부 등 부채에는 관심이 없었음(Uemura 2008)
 - 당시 주가 및 부동산 가격 하락에 따라 은행 역시 부실대출 증가로 재무건전성이 악화되고 있었으나, 자산시장 회복을 기다리면서 이에 대한 대응을 유예(Forbearance)한 것처럼 생명보험회사에도 마찬가지로 입장을 취함
 - 재무성은 생명보험회사가 파산하기 수년 전부터 자본잠식 상태를 인지하고 있었으나 적절한 조치를 취하지 않았고, 이에 파산한 생명보험회사는 파생상품이나 고위험 해외 유가증권 등에 투기적 투자⁵⁰⁾에 나서게 됨
 - 일본 생명보험산업 감독과 규제는 재무성 보험국에서 담당하였는데, 생명보험산업 규모에 비해 인력이 턱없이 부족했고, 보험계리 전문가가 없었으며,⁵¹⁾ 보험회사 경력직도 채용하지 않은 것으로 유명함(Brown and Balasingham 2013)
 - 현금흐름분석도 1996년에 들어서야 시작함
 - 닛산생명(日産) 파산 이후 1998년 6월 회사별 위험의 조기 파악과 선제적 대응을 목적으로 지급여력(Solvency Margin)비율을 공개토록 하였는데, 동 비율이 낮은 생명보험회사의 계약 감소 및 해약 증가(〈표 II-7〉 참조)를 가져와 중소형 생명보험회사 파산에 일조함

50) 武田久義(2008)나 Uemura(2008)은 이를 파산을 막아보려는 마지막 도박이었다고 평가함

51) Uemura(2008)에 따르면 1960년대 초반 이전에 학부에서 수학을 전공한 직원 3명이 보험계리 관련 업무를 담당함

〈표 II-7〉 일본 주요 생명보험회사 보유계약액(개인보험) 변화율 추이

(단위: %)

구분	니폰	다이 이치	야스다	타이요	다이도	치요다	토호	다이 하쿠	쿄에이	도쿄
1996	1.1	1.4	0.3	3.5	3.3	-0.8	-1.3	2.4	2.5	1.1
1997	-1.3	-1.6	-2.6	0.2	1.3	-12.2	-25.5	-9.9	-5.4	-6.7
1998	-5.1	-3.3	-3.7	0.0	-0.1	-8.7	-	-9.2	-5.1	-7.1
1999	-3.3	-2.8	-3.1	0.4	-0.5	-9.7	-	-	-7.1	-6.9

자료: 小籾康夫(2001); 원선희(2009)를 재인용함

- 지급여력(솔벤시 마진)비율은 미국 제도를 모방한 것인데, 미국보다 기준을 크게 완화하여 일본 생명보험회사의 재무건전성이 과대평가됨(Fukao 2004)

〈표 II-8〉 일본 주요 생명보험회사 솔벤시 마진 비율 추이

(단위: %)

구분	파산일	1998	1999	2000	2001	2002	2003
니폰(日本)	-	940	850	1,096	778	714	631
다이지(第一)	-	632	662	866	682	593	543
스미토모(住友)	-	526	590	676	551	535	498
메이지(明治)	-	720	706	731	667	609	532
야스다(安田)	-	648	727	809	603	613	618
미즈이(三井)	-	492	520	677	493	511	410
아사히(朝日)	-	655	689	733	543	418	360
타이요(太陽)	-	873	869	1,050	807	767	681
다이도(大同)	-	1,017	998	1,004	758	772	860
후코쿠(富國)	-	722	821	907	779	708	651
닛산(日産)	1997. 4	-	-	-	-	-	-
토호(東邦)	1999. 6	154	-	-	-	-	-
다이하쿠(第百)	2000. 3	294	305	-	-	-	-
타이쇼(大正)	2000. 5	-	68	-	-	-	-
치요다(千代田)	2000.10	314	396	263	-	-	-
쿄에이(協榮)	2000.10	301	343	211	-	-	-
도쿄(東京)	2001. 3	432	479	447	-	-	-

자료: Fukao(2004)

- 일본의 경우 순자본(솔벤시 마진 비율 분자)에 미국과 달리 이연법인세자산(Deferred Tax Assets)과 미래발생이익 등을 포함시켰고, 보험위험(솔벤시 마진 비율 분모)의 경우 주식, 부동산 및 해외자산의 위험가중치는 미국보다 각각

1/3, 1/2 수준에 불과함

- 2003년 일본 10대 생명보험회사 모두 솔벤시 마진이 300%(200% 미만이면 경영개선안 제출을 요구받음)를 넘었으나 미국 기준으로는 5개 회사가 200% 미만인 것으로 나타남(Fukao 2004)
- 2003~2004년 기간 중 주가가 상승하지 않았을 경우 상당수 대형사도 파산했을 것으로 평가됨(Fukao 2004)
- 한편, 공시된 솔벤시 마진 비율도 정확하지 않고 분식회계된 것으로 보이는데(Fukao 2004), 도쿄(東京), 치요다(千代田), 다이하쿠(第百), 교에이(協榮)생명의 경우 파산하기 1~2년 전인 1999년에도 동 비율이 300%가 넘는 등 신뢰하기가 어려움(〈표 II-8 참조〉)

■ 내부 견제 기능이 거의 없는 상황에서 시장의 견제 기능(시장 규율)도 제대로 작동하지 않았음(Uemura 2008)

- 생명보험회사가 건전하게 경영되기 위해서는 위험관리나 지배구조 등과 관련하여 내부규율(Discipline)과 감독당국의 규제나 정책만으로는 충분하지 않으며, 외부 감사, 신용평가, 공시 등을 통한 시장규율도 올바르게 작동해야 함
- 1996년 보험업법 개정 이전까지 공시가 제대로 이루어지지 않았음
 - 1979년 생보협회가 공시기준을 만들었는데, 의무사항이 아니었고 잘못된 공시에 대해서도 처벌 규정이 없었음
 - 공시자료만을 놓고 볼 때 전문가라도 생명보험회사의 재무상황을 정확히 알 수 없었는데, 이는 생명보험회사의 재무제표와 공시가 생명보험의 영업 특성을 보여주지 못하였기 때문임
 - 1996년 보험업법 개정으로 공시가 의무화됨에 따라 1996년 주식의 잠재이익이, 1997년 지급여력비율이, 2000년 이차역마진과 3이원 이익(Core 이익)이 처음으로 공시됨
 - 그러나 파산 직전에 발표된 공시 내용과 파산 이후 실사된 내용과는 큰 차이가 있는 등 공시된 자료도 매우 부정확했음

- 지급여력비율과 공시가 과거 사실을 보여주는 것이라면 신용평가는 미래 예측에 기반한다고 할 수 있는데, 신용평가도 1996년 S&P가 8대 대형 생명보험회사의 신용등급을 발표하기 이전까지 제대로 이루어지지 않았음

라. 경영진 역량 부족과 리더십 결여

- 일본 생명보험산업이 어려움을 겪었던 시기에 미국, 캐나다, 영국 등에서도 생명보험회사 파산이 늘어남(〈표 II-8〉 참조)

〈표 II-8〉 1980년대 후반~2000년대 초반 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	높은 보장이율 투자 손실
1998~2002	한국	한독생명을 포함한 12개 회사	대출 부실 유동성 부족
2000	영국	Equitable Life	이자역마진

자료: Brown and Balasingham(2013)를 정리함

- 자산의 50% 이상을 대출로 운용했고, IMF 위기로 부실대출이 늘어나면서 파산한 한국의 경우를 제외하고 모두 높은 예정이율 보장과 투자 손실로 파산함
 - 예를 들면, 미국은 5년 만기 예정이율을 보장하는 투자형보험(Guaranteed Investment Contracts)을 판매하고 부동산과 정크본드에 투자하였는데, 부동산 및 정크본드 가격 하락으로 파산함
- 이 당시 파산한 생명보험회사를 포함하여 세계 400여 개 생명보험회사 파산 사례를 분석한 Brown and Balasingham(2013)에 따르면 공통된 파산 원인은 크게 ① 높은 보장이율(ALM 부재), ② 투자 손실, ③ 사기, ④ 외부환경 악화(금융위기, 전쟁

또는 자연재난) 등 4가지임

- 현재 또는 단기 금리 추세에 기반하여 장기보장이율을 결정하는 경우, 과거 추세와 같이 사망위험률이 개선될 것을 가정하여 위험보험요율을 결정하는 경우 ALM 문제가 야기되었음
- 관련 그룹 또는 친족 기업에 대한 투자나 대출 등 자산 배분이 부적절하거나, 수익률을 높이기 위해 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

■ 일본 생명보험회사 파산 사례에서도 앞에서 설명한 4가지 원인⁵²⁾이 모두 발견되는데, Ashley, Sharma and McDonnell(2003)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 발생하는데, 따라서 경영 실패, 경영진 역량 부족 때문이라는 것임
- Brown and Balasingham(2013)은 무능력, 부정직(Lack of Integrity), 고위험 추구, 전횡 등이 역량이 떨어지고 리더십이 없는 경영진에서 나타나는 전형적인 행태⁵³⁾라고 설명함
- 파산한 7개 일본 중소형 생명보험회사의 경우 경영 역량이 부족하거나 경영 자체가 부재했다고 평가되는데(Fukao 2004; Uemura 2008; Sugino 2010), Brown and Balasingham(2013)이 구분한 경영진 행태를 대입해 보면 다음과 같음

52) 타이쇼(大正)생명 파산에는 투자 사기가 관련되어 있음

53) 이러한 행태를 가져오는 특징으로는 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 청실 인사(Cronyism): 회사에 잘못된 결정을 하거나 비전문가임에도 불구하고 맹목적으로 신뢰함

- ① 무능력: 사장이 대부분 창업자나 창업자 직계 또는 영업이나 인사부서 출신으로 자산운용과 계리에 대한 이해가 부족하여 부채의 특성이 고려된 경영이 이루어지지 않았음(파산한 7개 생명보험회사 전부)
- ② 부정직: 토호(東邦)생명, 다이하쿠(第百)생명의 경우 친족기업과 부실기업에 대한 부적절한 대출이 이루어졌으며(Uemura 2008), 치요다(千代田)생명은 정경 유착에 의한 로비에 대출이 활용됨(박성욱 2001)
- ③ 고위험 추구: 생명보험회사가 금리 위험을 무시하였고, 고위험 고수익 투자 비중을 늘림(파산한 7개 생명보험회사 전부)
- ④ 전횡: 계약자대표회의,⁵⁴⁾ 이사회 및 주주총회 등의 견제기능이 전혀 작동하지 않았으며, 닛산(日産)생명, 치요다(千代田)생명의 경우 소수 측근(비전문가)에 과도한 권한이 부여되었고, 토호(東邦)생명의 경우 사장이 공과 사를 구분하지 않았으며, 다이하쿠(第百)생명, 교에이(協榮)생명은 사장이 경영의 모든 결정을 독단적으로 처리함

■ 파산한 일본 중소형 생명보험회사의 경우 역시 경영진이 상품 특성에 대한 이해 부족과 경영 환경 변화에 대해 적극적으로 대응하지 못하는 모습을 보인 것이 파산의 가장 큰 원인으로 볼 수 있음

- 이들은 높은 예정이율의 저축성보험 판매 시 금리위험 등 상품의 특성을 이해하지 못함
- 상품에 대한 이해 부족으로 자산운용을 영업에 종속시켰으며, 자산운용도 배당 부담으로 수익률만 추구함
- 저금리 및 주식시장 변화에 대해 근시안적으로 판단하고 이차역마진에 대해 우량증권 매각으로 대응하여 자산구조를 더욱 악화시켰으며, 결과적으로 고수익 고위험 투자 비중을 더욱 늘리게 됨

54) 계약자대표회의에서 이사회 이사를 선임하는데, 이사회에서 계약자대표를 추천함. 이러한 관계가 계약자대표회의를 유명무실하게 만들. 계약자대표는 주로 다른 기업의 경영진이나 이들의 배우자였음(Fukao 2004)

- 경영진에 대해 내·외부 견제 기능이 작동하지 않음
- 분식회계나 파생상품 투자로 경영상태를 왜곡하는 도덕적 해이 모습을 보임
- 박성욱(2001)⁵⁵⁾은 이러한 모습이 나타난 것은 과거의 선단식 경영에 익숙하여 책임경영의식이 부족했고, 기업문화 역시 전근대적인 경영관리가 용인되는 분위기였기 때문이라고 설명함

55) 파산 과정을 다음과 같이 요약함. 과도한 성취의욕 → 고이율 상품 판매 → 이차역마진 발생 → 이차역마진 해결을 위한 우량증권 매각, 고수익 고위험 투자 확대 → 자산구조 악화, 투자 손실 → 손실 누적 → 해약 급증 → 파산

Ⅲ. 일본 생명보험회사 파산 사례

- 일본에서 1997년 4월부터 2001년 3월까지 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 등 7개 생명보험회사⁵⁶⁾가 자산 거품 붕괴 등의 영향으로 차례로 파산함
- 이들은 모두 중소형 생명보험회사였으며, 이들의 자산 합계는 1989년 기준 일본 전체 생명보험회사의 15%에 해당함
 - 닛산(日産)생명, 토호(東邦)생명, 다이하쿠(第百)생명, 타이쇼(大正)생명은 1996년 개정된 보험업법에 의거하여 계약이 포괄이전되었고, 치요다(千代田)생명, 료에이(協榮)생명, 도쿄(東京)생명은 2000년 6월 제정된 갱생특례법에 따라 매각처리됨(〈표 Ⅲ-1〉 참조)

〈표 Ⅲ-1〉 일본 파산 생명보험회사 정리 방식

(단위: 억 엔)

구분	파산 시기	적용법	총자산	채무 초과액	정리방식(인수사)	보호기구 자금 지원
닛산	1997. 4	보험업법	18,227	3,029	계약이전(아오바생명)	2,000
토호	1999. 6	보험업법	21,900	6,500	계약이전(GE에디슨생명)	3,663
다이하쿠	2000. 5	보험업법	13,000	3,177	계약이전(매뉴라이프센츄리생명)	1,450
타이쇼	2000. 8	보험업법	1,545	365	계약이전(아자미생명)	267
치요다	2000.10	갱생특례법	22,330	5,950	매각(AIG스타생명)	0
료에이	2000.10	갱생특례법	37,250	6,895	매각(지브롤터생명)	0
도쿄	2001. 3	갱생특례법	6,900	731	매각(T&D파이낸셜생명)	0

자료: 이상우·김경민(2016)

56) 니폰단타이(日本団体)생명, 헤이와(平和)생명도 파산 위험이 높았으나 각각 AXA 그룹과 Aegon 그룹으로부터 대규모 자본을 지원받아 생존함

- 보험업법에 의한 계약이전 시 보험계약자의 계약조건 변경(보험금 삭감)이 가능하나 일반채권자의 채권은 삭감이 불가능하여 보호기구 자금이 지원됨
- 갱생특례법에 따른 경우 일반채권자의 채권도 삭감이 가능하여 보호기구의 자금 지원이 발생하지 않음

1. 닛산(日産)생명

- 닛산(日産)생명의 전신은 1909년에 설립된 타이헤이(太平)생명이었으며, 타이헤이(太平)생명이 1940년 닛산(日産)그룹에 편입되었고, 이후 닛산(日産)생명(Nissan Mutual Life)으로 상호가 변경됨
- 닛산(日産)생명은 역사적 배경에 따라 영업이 히타치·닛산 그룹에 크게 의존해 왔었기 때문에 1980년대 전반기까지 시장점유율을 높이기가 쉽지 않았음
 - 닛산(日産)생명 수입보험료 대부분은 히타치·닛산 그룹에 대한 단체보험과 동 그룹 임직원에 대한 개인보험에서 발생함
 - 대다수 생명보험회사와는 달리 단체보험 비중이 개인보험 비중을 상회⁵⁷⁾하였고, 단체보험의 70%가 히타치·닛산 그룹에 의존함(Uemura 2008)
 - 일본 개인보험 보유계약 규모는 1980년대 전반기에 매년 8% 정도 증가하였으나 닛산(日産)생명의 경우 5%를 하회함(Uemura 2008)
 - 닛산(日産)생명은 규모가 작고 이에 따라 영업 효율성이 떨어졌기 때문에 만성적인 비차손 문제에 시달림
- 닛산(日産)생명은 창업 60주년(1989년)을 맞이하여 1985년 타금융업과의 제휴 등을 통한 새로운 판매채널 개발, 영업조직 강화 등의 5개년 경영계획(Powerful 80)

57) 당시 개인보험보다 단체보험 비중이 높은 또 다른 회사로는 니폰단타이(日本団体)생명과 도쿄(東京)생명이 있었음

을 수립하고 가파르게 성장함

- 1985년 재무성이 은행예금과 결합한 보험 판매를 허가한 이후 닛산(日産)생명은 ‘정기예금이 결합된 암보험(Time Deposit with Cancer Insurance)’과 ‘정기예금이 결합된 의료보험(Time Deposit with Medical Insurance)’을 출시하였으나 성공을 거두지 못함
- 1987년부터 높은 예정이율의 개인연금 등과 같은 저축성보험을 대규모로 판매하기 시작하고 큰 성공을 거둠
 - 일반배당을 포함할 경우 계약자 수익률은 7~8%에 달함⁵⁸⁾
 - 동 상품은 개인연금 보험료 일시납 납부 시 제휴 금융기관⁵⁹⁾의 대출⁶⁰⁾을 결합한 상품⁶¹⁾으로 폭발적인 인기를 얻었으며, 닛산(日産)생명의 개인연금은 은행의 독보적인 투자상품⁶²⁾으로 인식됨
 - 일본생명보험협회 설문자료에 따르면(Uemura 2008) 1987년부터 3년간 닛산(日産)생명의 수입보험료는 1조 4,000억 엔이었는데, 60%인 8,000억 엔이 개인연금에서 발생함
 - 닛산생명(日産) 자산은 금융기관 대출과 연계된 일시납 개인연금 성장에 힘입어 1987년과 1988년 각각 56.8%, 90.0% 증가하는 등 업계 평균 21.4%, 22.5%를 크게 상회함(표 III-2) 참조)
 - 책임준비금 중 개인연금 비중이 1989년 56%에 달하기도 하였는데, 업계 평균

58) 예를 들면, 당시 1988년 4월 경제지에 소개된 하마마츠킨신(浜松信用)은행(金庫)의 대출연계 개인연금(Hamashin Annuity Insurance Loan)은 수익률이 7.14%에 달하는데, 1,000만 엔까지 대출이 가능하고 대출만기는 1년에서 10년임(Uemura 2008)

59) 160개 이상의 지방은행, 신용금고와 제휴를 맺었는데, 제휴 금융기관이 높은 수수료 수익을 얻음에 따라 동 상품 판매에 대한 닛산(日産)생명의 통제력이 상실됨

60) 보험계약자가 대출을 상환하지 못할 경우 닛산(日産)생명이 이를 대신 상환하는 계약으로 금융기관은 닛산(日産)생명이 파산하지 않는 한 대출 위험이 없었음

61) 1986년에 대출과 결합한 요양보험(Nursing Insurance Loan)이 먼저 출시되었음. 대출과 결합한 개인연금이 이보다 늦게 출시된 것은 닛산(日産)생명의 승인 요청에 대해 재무성이 동 상품이 투자형 상품으로 소비자에게 소개되지 않아야 되고 민원을 발생시키지 않는다는 것이 확인되어야 한다고 했기 때문임. 재무성은 1987년 판매를 승인함(Uemura 2008)

62) 그러나 당시 관련법상 은행직원이 창구에서 동 상품을 판매하는 것이 금지되었기 때문에 보험대리점이 이를 담당함. 한편, 닛산(日産)생명은 동 상품의 수입보험료 중 일정 금액을 연계 은행의 예금에 예치해야 했었음(Uemura 2008)

은 7%였음(Yan 2011)

- 만성적인 비차손이 해결되고 대형사 수준의 배당 지급이 가능해짐

〈표 III-2〉 닛산(日産)생명 자산 변화 추이

(단위: 억 엔, %)

구분	닛산(日産)생명		생명보험산업	
	자산	증가율	자산	증가율
1985	3,680	19.1	538,706	17.8
1986	4,441	20.7	653,172	21.2
1987	6,964	56.8	792,684	21.4
1988	13,230	90.0	970,828	22.5
1989	16,270	23.0	1,173,439	20.9
1990	18,555	14.0	1,316,188	12.2
1991	19,443	4.8	1,432,341	8.8
1992	20,285	4.3	1,560,111	8.9
1993	21,029	3.7	1,691,221	8.4
1994	21,461	2.1	1,779,655	5.2

자료: Uemura(2008)

- 닛산(日産)생명은 개인연금 수입보험료를 주로 일본 국내 주식이나 해외 유가증권에 투자하였는데(〈표 III-3〉 참조), 주가 변동과 환율 변동 위험에 크게 노출되었고 자산 거품 붕괴 이후 대규모 이차역마진 발생과 투자 손실 등으로 1994년부터 사실상 자본잠식 상태에 들어감(Sugino 2010)

〈표 III-3〉 닛산(日産)생명 자산 구성 추이

(단위: 억 엔, %)

구분	1986년		1989년	
	자산	비중	자산	비중
현금 및 예금	348	7.8	1,227	7.5
금전신탁	138	3.1	1,111	6.8
채권	578	13.0	1,761	10.8
주식	775	17.5	3,501	21.5
해외 유가증권	581	13.1	3,408	20.9
기타 유가증권	37	0.8	71	0.4
대출	1,646	37.1	4,226	26.0
부동산	223	5.0	587	3.6
전체	4,441	100.0	16,270	100.0

자료: Uemura(2008)

- 1986~1989년 기간 중 금전신탁+주식 비중이 20.6%에서 28.3%로 증가하였고, 해외 유가증권 투자 역시 13.1%에서 20.9%로 증가함
 - 배당을 위해 금전신탁 비중이 3.1%에서 6.8%로 두 배 이상 증가함
 - 1990년부터 개인연금의 위험을 인지한 닛산(日産)생명은 제후 금융기관에 개인 연금 판매 억제를 요청하였으나, 이를 수용한 금융기관은 2개뿐인 것으로 알려짐(武田久義 2008)
 - 1991년 주식가치 평가에서 대규모 손실이 발생하였으나 부동산 매각을 통해 이를 상쇄하고 경상이익을 유지할 수 있었음
 - 1993년부터 이차역마진이 확대되었고, 비차손과 사차손도 발생하였으며, 자산의 잠재손실(Latent Loss) 손실⁶³⁾까지 고려한다면 사실상 자본잠식 상태였음(Uemura 2008)
 - Yan(2011) 따르면, 이 당시 닛산(日産)생명의 평균 예정이율은 4.7%였고 자산 운용수익률은 3.1%였음
 - 이러한 상황을 타개하기 위해 주가연계채권(Nikkei Average-linked Bonds) 등 구조화채권과 파생상품 등 고위험 투자를 확대하였는데, 엔화 강세 등으로 대규모 손실을 기록함
- 재무성은 닛산(日産)생명의 상황을 1992년부터 어느 정도 인지하고 있었으나 적극적인 시정조치에 나서지 않았고(Uemura 2008), 이에 따라 닛산(日産)생명의 부실 규모가 확대됨
- 재무성은 1988년 이미 보험업계에 은행과 제후를 통한 투자성(Zaitech) 상품은 보험의 목적을 훼손하고 금융시장에서 자금 흐름의 왜곡을 가져오기 때문에 판매 자체를 권고하였으나 동 권고는 무시되었음⁶⁴⁾
 - 그러나 재무성은 당해 연도 3이월 방식의 이익만을 중시하였고, 향후 발생할 이차역마진의 위험을 이해하고 있지는 않았음

63) 당시 상호회사의 회계기준상 자산을 시장가치로 보고할 의무가 없었음

64) 권고란 재무성 장관이 행하는 행정처분이지만 명령과 달리 법적 강제력이 없음(정봉은 2017)

- 재무성은 1991년 검사에서 닛산(日産)생명이 재무적으로 어려운 상황임을 파악하고 경영개선방안을 1992년부터 제출하도록 요구한 것 이외에는 별다른 개입이 없었음
 - 이 당시 재무성이 요구한 것은 당해 연도 3이원의 이익 개선 요구였지 금리 위험에 대한 대응이 아니었고, 재무성도 ALM 개념이 없었음(Uemura 2008)
 - 이러한 요구에 닛산(日産)생명은 책임준비금 적립 방식을 순보험료 방식에서 10년 질멜방식으로 변경하였고, 영업비용 10% 감축을 목표로 뉴욕 사무소를 폐쇄하고 신규 고용을 줄였으며, 배당도 축소하였으나 별 도움이 되지 못하였음
- 닛산(日産)생명은 1994년부터 사실상 파산상태였으나, 재무성은 닛산(日産)생명 정리를 서두르지 않았음
 - 이는 닛산(日産)생명이 재무제표상 여전히 자산이 부채보다 많았고⁶⁵⁾ 재무성은 정부의 가계대출공사(Housing Loan Corporation) 문제 해결이 더 시급했기 때문임
 - 또한 당시 보험업법상 재무성은 닛산(日産)생명의 모든 업무를 강제적으로 이전할 수 있었으나⁶⁶⁾ 생명보험회사 퇴출 및 계약자 보호 등과 관련한 세부적인 규정이 없었음
 - 재무성의 방관(Forbearance)으로 닛산(日産)생명은 고수익을 위해 국내외 파생상품 투자 등을 더욱 확대하는 도박에 나섰으나(Sugino 2010) 실패함

- 한편, 단체보험을 체결한 기업들이 1996년 들어 닛산(日産)생명의 경영위기를 감지하고 닛산(日産)생명에게 유가증권을 포함한 투자손익 등 자산운용과 관련한 정보를 요구하였으나, 닛산(日産)생명이 이를 거절하자 단체계약이 대규모로 해약됨
 - 이때 유출된 해약환급금이 닛산(日産)생명의 유동성 부족을 가져와 파산의 계기로 작용함(武田久義 2008)

65) 닛산(日産)생명은 상호회사로 공시의무가 거의 없었음. 연차보고서에서도 손익과 배당만을 기술함. 따라서 보험계약자는 닛산(日産)생명의 재무상황을 알지 못하였음. 재무성은 1993년 이미 닛산(日産)생명이 초과부채 상태인 것을 인지하고 있었음(Yan 2011)

66) 그러나 1995년 보험업법 개정으로 보험계약의 강제 이전이 불가능해짐

■ 임직원의 ALM 이해 부족과 내부 견제 기능이 작동하지 않았음(Uemura 2008)

- 1985년 중장기 계획을 세울 당시 닛산(日産)생명 사장(Ichirozaemon Sakamoto)은 인사부서 출신이었고 영업 전략에 대해서는 관여하지 않았으며, 재무성이 경영개선안을 요구했을 때에도 사장은 회사가 해결할 수 있는 문제가 아니라 해결할 수 없는 재난이라고 판단함
 - 히타치·닛산 그룹으로부터 지원을 받을 것이라 기대하였으나 도움을 받지 못함
 - 다만 1996년 닛산(日産)해상화재보험이 그룹 계열사 중 유일하게 닛산(日産)생명과 업무제휴를 맺고 닛산(日産)해상화재 소속 대리점에서 생·손보 결합상품을 판매하는 대가로 10억 엔을 지원하는 한편, 임원진을 파견함
- 보험계약자들로 구성된 계약자대표회의(General Meeting of Representative of Policyholders)도 경영진에 대한 견제 기능이 없었음
 - 대표자의 60%가 히타치·닛산 그룹의 임원이었음
 - 닛산(日産)생명 비상근 이사나 비상근 감사 역시 히타치·닛산 그룹 출신이었음
 - 이들은 파산 직전까지 파산 가능성에 대해 보고받지 않았음(Uemura 2008)
- 계리 및 재무부서는 개인연금 판대가 확대되기 시작한 초기에는 금리 위험을 거의 인지하지 못하고 있었음(Uemura 2008)
 - 당시 누구도 예정이율이 부채 비용과 같다는 사실을 이해하지 못하였고 주가에 만 관심이 있었음
 - 당시 현금흐름에 대한 분석은 전혀 없었으며 중기계획 수립 시에도 주가와 금리, 그리고 환율의 변화가 없을 것이라고 가정함
 - 재무(자산운용)부서는 부채 특성에 관심이 없었고 계리부서는 자산 구성에 관심이 없는 등 양 부서 간에 협업이 이루어지지 않았음⁶⁷⁾

67) 닛산(日産)생명 전직 임직원에 대한 인터뷰 내용인데, 이와 다르게 1980년대 후반부터 자산운용부서와 계리부서가 공동으로 일시납 개인연금 확대의 문제점을 경영진에게 비공식적으로 보고했으나 경영진이 이를 무시했다는 의견도 있었음(Uemura 2008)

■ 닛산(日産)생명에 대해 1997년 4월 영업정지 명령이 내려짐

- 보험관리인의 실사 결과 닛산(日産)생명의 자산은 1조 8,200억 엔, 초과 부채는 약 3,000억 엔이었고, 매년 300억 엔의 이차역마진이 발생하는 것으로 나타남(日本生命保險協會 2009)
- 닛산(日産)생명은 제2차 세계대전 종전 이후 생명보험회사 중 처음으로 파산함
- 아오바생명이 일본 생명보험협회의 자회사로 1997년 6월 설립⁶⁸⁾되어 가교(Bridge) 보험회사의 역할을 수행함
 - 보험계약자보호기금에서 2,000억 엔을 지원받았고, 나머지는 계약 변경 등을 통해 보험계약자가 부담하였으며, 정부의 구제금융은 없었음
 - 예정이율은 2.75%로 조정되었는데, 예정이율 조정이 없었을 경우 600억 엔의 추가 지원이 필요했을 것으로 평가됨(Geneva Association 2015)
- 아오바생명은 1999년 11월 아르테미스(Artemis: 프랑스계 지주사)에 250억 엔에 매각⁶⁹⁾되었다가 2004년 푸르덴셜(Prudential Financial)에 인수됨

■ 은행 파산의 경우와는 달리 보험계약자가 손실을 분담함에 따라 신용등급이 낮은 다른 생보사의 보험계약 해지를 급증시키는 요인으로 작용함

2. 토호(東邦)생명

■ 토호(東邦)생명은 1898년 일본 최초로 군인을 대상으로 설립되었는데, 전후 도시화 진전으로 경영이 어려워짐

- 1909년 오타(Seizo Ota)가 사장에 취임한 이후 1995년까지 오타 가문의 경영이 지속됨

68) 1995년 보험업법 개정으로 정부는 보험계약을 행정명령으로 강제로 이전시킬 수 없었고, 인수 생명보험회사가 나타나야 계약자보호기금에서 지원이 가능하였음. 인수자가 없자 생명보험협회 산하에 새로운 가교 보험회사가 설립됨

69) 파산한 일본 금융기관 중 최초로 외국계 기업에 계약이 포괄이전됨

- 제2차 세계대전 종전 이후 뉴니폰(新日本)생명으로 재출발하였다가 1948년 토호(東邦)생명으로 회사 이름이 바뀜
- 토호(東邦)생명은 농촌지역에서 입대보험(Military Service Insurance)⁷⁰⁾을 주력 상품으로 판매하던 회사로서, 농촌이 영업기반이었고 계열사도 없었기 때문에 전후 경제가 고도성장하면서 인구가 도시로 이동하자 성장이 어려워졌고 재무구조도 지속적으로 악화됨
- 토호(東邦)생명은 경영난을 타개하기 위해 1977년 영업부서를 확대하고 도시 지역의 대기업뿐만 아니라 공무원, 그리고 노조 등 틈새시장을 공략하였으나 수익구조가 크게 개선되지 못함
 - 토호(東邦)생명은 신규 고객 유치를 위해 저축성보험에 의존할 수밖에 없었고 이에 따라 고율 배당 제시로 자금 조달 비용이 높아졌고 수익 구조도 악화됨 (Sugino 2010)

■ 토호(東邦)생명은 1980년대 중반 들어 닛산(日産)생명과 마찬가지로 영업 확대 전략을 적극적으로 추진함

- 자산 규모에서 치요다(千代田)생명을 목표로 정함(Uemura 2008)
 - 1976년 및 1984년 자산 기준으로 치요다(千代田)생명은 각각 9위, 토호(東邦)생명은 각각 10위였음
- 닛산(日産)생명과 같이 금융기관과의 제휴를 통해 대출과 결합한 개인연금 판매도 확대하였는데, 닛산(日産)생명만큼은 공격적이지 않았음
- 이보다는 기업이나 노조를 대상으로 단체연금 형태이지만 개인이 보험료를 부담하는 높은 예정이율의 상호부조연금(Mutual Aid Pension)에 집중함
 - 연금 수요를 만족시키기 위한 것이 아니라 계약자의 투자 수요에 부응하기 위해 설계됨
 - 당시 노조는 경제 호황에 따라 파업이 줄어들었고, 이에 따라 파업 준비금이 증가하여 투자 수요가 높았음

70) 입대보험은 자녀가 어렸을 때 가입하여 입대 시에 보험금을 받는 일종의 저축성보험임

- 토호(東邦)생명은 주식의 미실현이익으로 특별배당까지 받을 경우 8% 이상의 수익률을 올릴 수 있다고 광고하며 동 보험을 판매함(Uemura 2008)
- 1989년 들어 토호(東邦)생명은 은행 대출과 결합한 Kenko Nenkin(건강연금)이라는 저축성보험 판매를 확대함
- 1985년부터 1989년까지 총자산이 280% 증가하였는데, 업계 평균 보다 높은 성장세를 기록함(〈표 III-4〉 참조)
- 저축성보험 성장으로 1989년 토호(東邦)생명은 비차익을 얻게 되고 대행사 수준의 배당을 지급할 수 있게 됨

〈표 III-4〉 토호(東邦)생명 연평균 자산 증가율 변화

(단위: %)

구분	1976~1984년	1985~1989년
토호생명	13	29
산업 전체	14	22

자료: Uemura(2008)

- 토호(東邦)생명 역시 자산 거품 붕괴 이후 대규모 부실자산이 발생함에 따라 파산함
- 자산 거품기에 부동산관련 투자, 대출 및 주식에 대한 자산 비중을 늘렸는데, 이것이 화근이 됨
 - 저축성보험 위주의 저수익 구조로 인해 경상이익의 주식의존도가 높아 주가 하락에 취약한 구조(〈표 III-5〉 참조)였으며, 자산 거품 붕괴 이후 장부가 대비 주식의 평가손실이 크게 발생함

〈표 III-5〉 토호(東邦)생명 경상이익의 주식의존도

(단위: %)

구분	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
토호생명	14.3	43.3	56.4	55.7	38.5	20.5	22.7
산업 전체	6.2	11.0	42.7	32.4	27.4	22.8	16.5

자료: Uemura(2008)

- 주식의 잠재이익이 1989년 3,900억 엔에 달하였으나, 1991년 160억 엔으로 줄어들음(Uemura 2008)⁷¹⁾
- 1992년 이차역마진이 발생하고 사차익과 비차익으로 감당할 수 없게 됨
- 1993년과 1994년 연속으로 영업이익 적자가 보고될 때 해외증권 투자에서 대규모 손실이 발생하였다는 내용도 같이 공시됨(Uemura 2008)
- 주식미실현이익/주식장부가액 비율은 1993년 1.6%(125억 엔), 1994년 1.1%(65억 엔), 1995년 10.6%(633억 엔), 1996년 4.3%(206억 엔), 1997년 -10.7%(-288억 엔)으로 흑자 결산을 위한 주식미실현이익은 파산 2년전에 이미 전부 소진됨(정봉은 2017)
- 부실대출의 경우 상당부분이 경영진과 관련된 부적절한 대출에서 발생함
 - 오타 사장⁷²⁾은 토호(東邦)생명의 자금을 가족 회사의 부채를 상환하는데 사용하는 등 개인자금과 회사자금을 구분하지 않았음(Uemura 2008)
 - 경영보다는 인사에만 관심이 높았던 것으로 알려져
 - 재무성 검사에서 부실대출 비율은 1990년 1%에서 1993년 13%로 상승하고 유가증권 잠재손실이 700억 엔에 달하는 것으로 나타남
- 1994년 책임준비금 적립방식을 순보험료 방식에서 10년 질멜방식으로 변경함
- 1993년 재무성 검사 이후 경영부실이 들어남에 따라 오타사장이 1995년 퇴임하였고, 제리사 출신인 사코가와(Sakogawa)가 사장으로 취임한 이후 구조조정에 나섬(Uemura 2008)
 - 조기퇴직제도, 미츠이(三井)해상화재보험과의 제휴, 대리점 강화, 신상품 개발 등을 추진함
 - 일본 밀리만(Milliman and Robertson Japan) 대표,⁷³⁾ 카겐(Kaken)제약회사 대

71) 주식의 평가가치는 1991년 20%가 줄어들

72) 오타는 1977년에 사장에 취임하였는데, 독특한 유형의 경영자였음. 오타 사장은 토호(東邦)생명의 이해와는 관계 없이 개인적인 관심으로 좀비기업 회생이나 주식 투기, 친족기업 대출에 토호생명의 자산을 활용함. 유능한 경영진을 퇴출시키고 측근만을 경영진에 참여시켜 견제를 받지 않고 부적절하게 자산을 운용함(Sugino 2010)

73) 이때 이미 자체적으로 생존이 어렵다는 판단하에 외부 자본업무 제휴 회사를 찾기 위한 포석이었다는 평가도 있음(Uemura 2008)

표, 전직 재무성 관리 등으로 구성된 경영자문위원회를 설치하였으며, 감사로 전직 재무성 관료를 선임함

- 1997년 닛산(日産)생명 파산 여파로 해약이 급증하였는데, 해약환급금이 총자산 대비 30.8%에 달하였음(정봉은 2017)
 - 총자산은 4.5조 엔에서 3조 엔으로 축소되었고, 해약환급금 지급을 위해 우량 자산을 매각함에 따라 부실자산 비중이 더 높아짐
- 1997년 네덜란드계 보험그룹인 에이곤(Aegon)과 추진된 자본업무 제휴 협상이 IMF 위기가 발생함에 따라 타결 직전 결렬됨
 - 에이곤(Aegon)과 합작으로 신규 회사를 설립하여 토호(東邦)생명의 영업조직을 동 회사에 넘기고, 토호(東邦)생명은 기존 계약의 유지관리만을 담당하는 협상이었음

■ 토호(東邦)생명의 경우 오타 사장 시절 내부 위험관리 기능과 외부 감시 기능이 작동하지 않았음(Uemura 2008)

- 자산운용부서는 오타 사장의 지시로 1980년대 후반 자산운용 관련 보고서를 이사회에 보고하지 않았고, 계리부서에도 자금여력비율을 계산하기 위한 자료를 1990년대 초반까지 제공하지 않았음(Uemura 2008)
 - 1980년대 후반 이후 자산 부채 불일치 위험성이 계리부서에서 여러 차례 제기되었으나 무시됨
 - 이사회에서 동 문제를 제기한 임원들은 불명확한 이유로 퇴사함(Uemura 2008)
- 토호(東邦)생명은 상호회사로서 계약자대표회의가 제 기능을 수행하지 못함
- 재무성이 부채의 위험성에 대해 인지하고 있었는지는 명확하지 않으며, 1993년 검사에서도 부적절한 대출에 대해서 오타 사장의 사퇴를 요구함
 - 재무성은 1990년 검사에서 토호(東邦)생명 자산 구성의 위험성을 제기하였으나 별다른 후속조치가 없었고 1992년 책임준비금 적립방식 변경을 승인함
 - 1993년 검사에서 재무성은 주식과 대출의 잠재손실을 감안할 경우 자본잠식 상태였음을 파악했으나, 오타 사장의 부적절한 대출(가족기업에 대한 대출)을 문

제 삼고 사장 사퇴⁷⁴⁾만을 요구함

- 재무성은 1995년 사코가와 사장 취임 이후 향후 장기금리가 상승하고 주식시장이 회복될 것이라는 전제하에 만들어진 구조조정안에 반대하지 않은 등 이해하기 어려운 모습을 보임(Uemura 2008)

○ 오타 가문에서도 오타 사장의 경영에 관여하지 않았음(Uemura 2008)

- 오타 사장의 사촌이 1988~1995년 기간 중 토호(東邦)생명의 부사장이었는데, 어떤 역할을 수행했다는 기록이나 인터뷰 내용이 없음(Uemura 2008)

■ 토호(東邦)생명은 1998년 GE Capital과 자본업무 제휴를 체결하고 양도한 영업권(Goodwill) 1,200억 엔으로 재무구조를 강화할 수 있을 것으로 생각했으나 1년도 못 되어 파산함

○ 제휴 내용은 에이곤(Aegon)과의 협상 때와 동일하였으나 영업권의 상당부분이 금융재보험의 수수료로 지불되어 토호(東邦)생명에 매우 불리하였음

- 자본업무 제휴를 위해 재무성은 금융재보험 금지 규제를 철폐하였는데, 이는 닛산(日産)생명 파산 과정에서 예금자보호기금 2,000억 엔이 이미 소진되었고 아직 보험계약자보호기구가 설립되지 않았기 때문임(Uemura 2008)

○ 1998년 회계법인(Deloitte Touche Tomatsu)이 2,313억 엔의 추가적인 부실을 찾아냈고 부정적인 감사 의견을 제시한 것이 직접적인 파산의 계기로 작용함

○ 동 부실을 전액 손실 처리할 경우 토호(東邦)생명은 2,000억 엔의 초과 부채 상태였음(武田久義 2008)

○ 1999년 6월 4일 금융감독청에 보험업법 제241조에 따라 업무정지명령 발동을 요청함

- 보험관리인이 실사한 결과 채무초과액은 1999년 9월 6,500억 엔에 달하고, 매년 600억 엔 이상의 이차역마진이 발생할 것으로 나타남(日本生命保險協會 2009)

74) 또한 사장이 사퇴하기 이전까지 토호(東邦)생명의 재무상황을 외부에 알리지 말 것을 요구함(Uemura 2008). 오타 사장은 1995년에야 사퇴함

- 1999년 12월 GE에디슨생명이 인수회사로 선정되었고, 보험계약자보호기구로부터 3,663억 엔을 지원받아 계약이 이전됨
 - 영업권이 2,400억 엔이었고, 예정이율을 1.5%로 인하하는 등 계약자에게 불리하게 계약이 변경됨
 - 예정이율이 변경되지 않으면 1,800억 엔의 추가 지원이 필요했음(Geneva Association 2015)
- 토호(東邦)생명 파산의 가장 큰 이유 중의 하나가 부실대출이었기 때문에 전임 임원에 대한 책임 추궁이 있었으며, 1999년 8월 금융감독청의 지시에 따라 조사위원회가 설치됨
 - 퇴직 임원에 대한 퇴임위로금을 반환시켰고, 전임 사장 등에게 가족 기업에 대한 우회대출과 관련하여 손해배상 청구소송이 도쿄지방법원에 제기됨

3. 다이하쿠(第百)생명

- 다이하쿠(第百)생명은 카와사키(Kawasaki) 그룹의 계열사였음
 - 1914년 니카생명이 카와사키 그룹의 계열사로 설립됨
 - 1941년 니카생명, 호쿠토쿠생명, 코카초헤이생명이 합병하여 다이하쿠세이메이초헤이생명이 됨
 - 신규 계정 분리 후 1947년 다이하쿠(第百)생명으로 새롭게 출발함
 - 역대 사장 모두가 카와사키 가문 출신이었고, 1987년 후쿠치(Katsuo Fukuchi)가 처음으로 외부 인사로 사장에 취임함
- 다이하쿠(第百)생명은 제2차 세계대전 종전 이전에는 순수 양로보험을 판매하였는데, 전후에도 보장성보험 비중을 늘리기는 하였으나 기본적으로 이러한 저축성보험 위주에서 크게 벗어나지 못하여 수익성이 좋지 않았음
 - 다이하쿠(第百)생명의 경우 전 카와사키 그룹의 계열사였으나 주된 고객은 가정

주부였고, 저축성보험을 판매하며 보장성보험 위주 영업을 하던 생명보험회사에 비해 수익성이 낮았음

- 1970년대 들어 저축성보험과 보장성보험의 균형을 맞추려는 계획을 추진하였으나 성공을 거두지 못함
 - 보장성보험 비중이 소폭 늘어났으나 대부분 심사(의사진단)가 필요 없는 소액 보험이었음
 - 영업직원이 저축성보험만을 판매했었기 때문에 보장성보험 판매의 역량이 떨어졌음(Uemura 2008)⁷⁵⁾
- 보장성보험 판매가 부진함에 따라 저축성보험 판매를 줄이지 못함
 - 1980년 저축성보험 비중(수입보험료 기준)이 73%에 달하였는데, 1985년에도 60%로 축소시키는데 그침(Uemura 2008)
 - 이에 따라 사망위험률차익도 적었고 비차손이 지속됨
- 다이하쿠(第百)생명은 생명보험업계에서 경영 효율성과 수익성이 가장 낮은 회사로 인식됨
 - 일본에서 금융감독 역시 선단식(Convoy) 개념하에 이루어졌는데, 예정이율 등 보험요율은 수익성이 가장 낮은 생명보험회사도 감내할 수 있는 수준에서 규제되었음(Yoneyama 2017)
 - 이때 가장 먼저 고려되는 회사가 다이하쿠(第百)생명이었음(Sugino 2010)

■ 동일하게 가정주부를 대상으로 영업하던 타이요(太陽)생명⁷⁶⁾은 수익성이 높았고 자산 거품 붕괴 이후에도 생존하였는데, 차이점은 다음과 같음

- 다이하쿠(第百)생명은 대형 생명보험회사가 제공하는 보험을 모두 판매하는 등 대형사의 경영을 모방하였음

75) 당시 저축성보험의 만기가 길지 않았고 만기가 돌아올 때마다 거의 자동적으로 연장이 되었기 때문에 영업직원 입장에서는 신규계약을 위해 새로운 고객을 찾아야 하는 노력이 거의 없었음. 그러나 사망보험의 경우 신규계약을 위해서는 새로운 고객을 발굴해야 함

76) 타이요(太陽)생명은 다이하쿠(第百)생명과 고객층이 동일하였고, 타이요(太陽)생명 사장이 카와사키 그룹 출신이어서 양 보험사간에 합병 논의가 1962년에 진행되었으나 무산됨(Uemura 2008)

- 비용을 절감하지 못해 낮은 수익률 구조에서 벗어나지 못하고 배당을 위해 주식 투자에 의존하였음
- 다이하쿠(第百)생명의 주식 비중은 1990년 24%으로 업계 평균(22%)보다 높았으며, 자산 거품 붕괴 이후에도 주식 비중을 줄이지 않음
- 이에 반해 타이쇼(太陽)생명은 대형사의 영업을 모방하지 않고, 임원비와 수술비를 보장하는 단기 양로보험에 집중하여 사차익과 비차익을 확보하였기 때문에 배당을 주식에 의존할 필요가 없었음(Uemura 2008)⁷⁷⁾
- 주식 보유 비중도 1990년 업계 평균(22%)보다 낮은 15%에 불과함

■ 1980년대 중반 이후 다이하쿠(第百)생명 역시 자산 확대 경쟁에 뛰어들

- 카와사키(Daijiro Kawasaki) 사장이 카와사키 가문의 재부흥을 목표로 일시납 저축성보험 판매를 확대함
- 다이하쿠(第百)생명이 저축성보험에서 보장성보험으로 상품 구성을 바꾸기 위해 노력 중이었다면, 경영진은 자산 기준으로 업계 순위가 하락하는 것에 신경을 쓰지 말아야 했었음(Uemura 2008)
- 그러나 순위 하락에 신경쓰면서⁷⁸⁾ 은행 대출과 결합한 개인연금과 일시납 양로보험 판매에 나서게 되었는데, 회사가 예측한 것 이상으로 동 보험이 대규모로 판매됨

■ 저축성보험의 저수익 구조 문제는 1990년대 들어서면서 자산 거품이 붕괴되고 금리가 하락하면서 이차역마진이 발생하자 표면화됨

- 1993년 이차역마진이 발생하였으나, 사차익과 비차익으로 감당할 수 있었고 주식매각 차익도 1,000억 엔에 달하였음(Uemura 2008)
- 그러나 1994년 주가 하락으로 대규모 평가손실이 발생하고 이차손이 커짐에 따

77) 자세한 내용은 IV장을 참조하기 바람

78) 1987년 후쿠치(1987~1996년)가 사장으로 취임하기 이전까지 다이지로 카와사키(1973~1987년)가 경영을 담당하였는데, 경영 목표는 카와사키 가문의 재부흥에 있었음. 이러한 영향으로 인해 후쿠치 사장 역시 자산 확대 경쟁에 참여할 수밖에 없었음(Uemura 2008)

라 전후 처음으로 경상이익이 적자를 기록함(〈표 Ⅲ-6〉 참조)

〈표 Ⅲ-6〉 다이하쿠(第百)생명 30원 이익 추이

(단위: 억 엔)

구분	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
비차익	-49	-36	16	105	53	17	25	39	36
사차익	159	182	176	189	268	296	318	331	353
이차익	199	167	161	262	232	141	-161	-552	-624
전체	309	313	353	556	554	454	181	-181	-235

자료: Uemura(2008)

- 이에 따라 책임준비금을 순보험료 방식에서 5년 질멜방식으로 변경하여 책임준비금 부담을 줄였음
- 재무부서에서 현금흐름을 다양한 시나리오별로 분석하고 파산 가능성을 경고하였으나 경영진은 이를 무시함
- 경상이익이 적자를 보이자 1995년 3개년 경영계획을 추진하였는데 성과를 얻지 못함(Uemura 2008)
 - 보유계약을 늘리기 위해 개인고객에 대한 서비스를 개선하고 기업고객에 대한 영업시스템을 재건하는 것이었음
 - 비차손 때문에 이미 비용을 최대한 줄인 상태에서 서비스를 개선하는 것이 쉽지 않았음
- 주식의 미실현이익이 고갈되었고 1997년 중기경영계획이 다시 발표됨
 - 영업조직 강화, 수익구조 개선 등을 위한 조치가 계획되었고, 해약을 방지하기 위해 ‘모든 고객 방문하기’ 캠페인을 펼쳤으며, 일본 처음으로 1998년 3월 비흡연자보험(Suimasen)을 판매함(Uemura 2008)
 - Jojo은행 등을 포함하여 4개 계열 금융기관으로부터 190억 엔의 자본을 지원받았음
- 그러나 닛산(日産)생명 등을 비롯한 금융기관이 연이어 파산함에 따라 다이하쿠(第百)생명의 신용등급도 BB(투기등급)로 떨어짐
 - 해약률이 1996년 13.3%에서 1997년 19.1%로 높아짐

- 1997년 해외증권투자 손실과 부실대출 상각 등으로 이자 및 배당소득이 급격히 줄어들었고, 질멜방식으로도 책임준비금이 부족해지자 미국 재보험사인 RGA와 금융재보험을 체결하고 100억 엔의 자금을 지원받음(Uemura 2008)
 - 또한 자본을 확충하기 위해 독일 Westdeutsche Landesbank Group 등으로부터 380억 엔의 후순위대출(Subordinated Loan)을 받음

- 1999년 매뉴라이프(Manulife)와 자본업무 제휴를 맺고 매뉴라이프센추리생명을 설립하여 동 회사로의 영업권 이전과 금융재보험을 통해 조달한 자금으로 자본을 확충하려 하였으나 파산에 이름
 - 해외 파생상품 거래에서 수백억 엔에 달하는 손실이 발생하였고, 자본업무 제휴로부터 조달된 자금 800억 엔의 대부분이 소진됨
 - 또한 380억 엔의 후순위대출(Subordinated Loan)이 자본으로 인정받지 못하고⁷⁹⁾ 동 대출이 자본에서 제외됨에 따라 솔벤시 마진이 304%에서 200% 이하로 떨어짐
 - 토호(東邦)생명이 파산하자 토호(東邦)생명과 동일한 방법으로 생존을 모색했던 다이하쿠(第百)생명에 대한 신뢰가 회복되지 못하고 해약이 다시 급증함
 - 자본업무 제휴 1년 후 파산하였는데, 제휴 방식에 문제가 있었던 것은 아니며, 후순위대출을 자본으로 인정받지 못했고, 파생상품 거래에서 대규모 손실이 발생하여 매뉴라이프(Maulife)와의 5년 후 합병 계획이 무산되어버렸기 때문임

- 다이하쿠(第百)생명은 ALM 개념이 부재하였고 자산운용에 있어서 위험관리가 이루어지지 않았음(Uemura 2008)
 - 1980년대 후반까지 제리부서에서 본 유일한 문제는 높은 영업비용이었음(Uemura 2008)

79) 다이하쿠(第百)생명은 이를 자본으로 생각했으나 금융감독청으로부터 자본으로 인정받지 못함. 그 이유는 Westdeutsche Landbank Group이 제공한 것이 380억 엔 상당의 신용연계증서(Credit-linked Note)였는데, 다이하쿠(第百)생명의 신용도가 하락하면 동 증서 가치도 하락하는 구조였기 때문임

- 순보험료방식으로 책임준비금을 쌓는 것이 목표였으며, 자산은 신경을 쓰지도 않았음
- 그러나 자산 거품이 붕괴되자 동 상품에 대한 위험이 재무와 계리부서에서 지속적으로 제기되었는데, 저축성보험 판매 축소나 전략적 보유 금융기관 주식 매각 등의 결단을 내리지 못함
 - 이때부터 계리부서가 현금흐름을 분석하기 시작하고 주식 매각을 강력히 주장⁸⁰⁾하였으나 영업부서가 반대하여 1994년 이전까지 매각에 나서지 못함
 - 이사회 다수결로만 의사결정이 이루어졌는데, 이사회는 ALM을 이해하고 있지 못하여 계리부서의 의견을 무시함
 - 당시 이사회 분위기는 '좋은 것이 좋은 것이다' 였으며, 이는 주식의 미실현이익이 대규모로 발생하였기 때문에 경영 실패를 문제 삼지 않은 문화가 만연해 있었음(Uemura 2008)
 - 1994년 이후 주식 매각에 나섰는데, 전략적으로 보유하는 은행이나 금융기관 주식은 매각하지 못해 이들 비중이 1996년 전체 주식의 50%에 달하게 됨
 - 매각을 위해서는 이들 기업으로부터 주식 매각 동의가 필요하였고 영업조직도 매각에 반대함
 - 1990년대 들어서 자산 구성을 주식에서 국채 및 회사채로 빠르게 전환하여 생존한 다이도(大同)생명과 크게 비교됨(〈표 III-7〉 참조)⁸¹⁾

〈표 III-7〉 다이하쿠(第百)생명 주식 비중(총자산 대비) 추이

(단위: %)

구분	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
다이하쿠(第百)	23.6	22.8	23.7	23.5	23.8	20.7	16.2
다이도(大同)	18.9	19.5	14.8	11.3	11.5	10.8	9.7
생보산업 전체	21.8	22.1	21.7	20.3	19.7	18.8	17.2

자료: Uemura(2008)

80) 계리부서는 경영진에 파산 가능성이 20~30%에 달한다고 보고했으나 경영진은 '현금흐름 분석에서 가정한 시나리오가 현실화될 경우 일본 경제도 파산할 것이다'라고 무시함(Uemura 2008)

81) 이에 대한 설명은 본 보고서 IV장을 참조하기 바람

- 1994년 처음으로 ALM을 고려하여 계정을 신·구계약으로 분리하였고 신계약에 대해서 자산·부채 듀레이션을 매칭하기 시작했는데, 구계약의 경우 매칭이 거의 불가능하였음
 - 재무부서와 계리부서 간 협조가 이루어지지 않음
 - 계리부서는 전략적으로 소유하는 은행 주식을 매각해야 한다고 주장했으나, 재무부서는 팔기 쉬운 주식부터 매각함
- 다이하쿠(第百)생명은 2000년 2월 금융감독청으로부터 경영개선명령을 받았고 이후 해약이 급증함
- 1999년 8월부터 실시된 검사에서 자산을 재평가하고 이전에 발표한 통계를 수정하라는 지시도 받았음
 - Westdeutsche Landesbank Group 등으로부터 지원받은 380억 엔의 후순위대출이 자본으로 인정받지 못함
 - 회계법인도 자산의 추가 상각과 법인세이연자산을 재무제표에서 제외하라고 요구함
- 다이하쿠(第百)생명은 2000년 5월 임시 이사회에서 사업지속 중단을 의결하고, 금융감독청에 보험업법 제241조에 따른 업무정지명령 발동을 요청함
- 보험관리인의 실사 결과, 다이하쿠(第百)생명은 2000년 9월 3,200억 엔의 채무 초과상태(자산 1조 3,000억 엔, 부채 1조 6,200억 엔)였고 매년 400억 엔의 이차역마진이 발생할 것으로 나타남(日本生命保險協會 2009)
 - 2001년 1월 매뉴라이프센추리생명(자본금 409억 엔)이 인수자로 결정되었고, 보험계약 변경 및 보험계약자보호기구로부터 1,450억 엔이 지원됨
 - 예정이율이 1.0%로 조정되었는데, 조정이 없었을 경우 1,000억 엔이 추가 지원이 필요하였음(Geneva Association 2015)
 - 전임 경영진에 대해 퇴직위로금이 반환되었고, 일부의 경우 손해배상소송이 도쿄지방법원에 제기됨

4. 타이쇼(大正)생명

- 타이쇼(大正)생명은 1989년 자산이 1,733억 엔으로 생명보험업계에서 비중이 0.1%에 불과한 매우 작은 생명보험회사였음
 - 당시 파산한 7개 생명보험회사 중 자산 비중이 타이쇼(大正)생명 다음으로 작았던 닛산(日産)생명도 자산이 1조 6,270억 엔으로 타이쇼(大正)생명보다 9배 이상 많았음
 - 타이쇼(大正)생명은 1913년 설립되었으며, 주요 상품은 양로보험과 같은 저축성보험이었음
 - 역사가 오래된 생명보험회사였지만 가장 작은 규모의 생명보험회사였고, 자산 규모가 가장 많았던 1996년 당시 2,380억 엔으로 가장 규모가 컸던 니폰(日本)생명의 0.6%에 불과하였음(Sugino 2010)
- 타이쇼(大正)생명은 금융사기 때문에 파산한 것으로 알려졌는데, 금융사기가 없었더라도 파산이 불가피했음(武田久義 2008)
 - 타이쇼(大正)생명은 양로보험 등 저축성보험 판매에 주력하였는데, 1997년 닛산(日産)생명 파산 이후 생명보험업계에 대한 불안이 커지면서 해약이 급증하였으며, 이차역마진 부담으로 경영이 급격히 악화됨
 - 타이쇼(大正)생명은 1999년 8월 금융감독청 검사에 43억 엔의 초과부채 상태인 것으로 나타났고 2000년 2월 조기시정조치가 취해졌음
 - 솔벤시 마진 비율은 이차역마진과 투자 손실로 67.7%로 하락함
 - 자본을 확충하기 위해 투자자를 물색하였는데, 클레몽트(Clarement Capital Holdings)가 2000년 6월과 8월 두 차례에 걸쳐 제3자 배당 유상증자⁸²⁾에 참여하고 타이쇼(大正)생명 주식의 48.5%를 소유하게 됨(武田久義 2008)
 - Clarement Capital Holdings는 일반적인 금융기관이 아니라 사실상 1인 회사

82) 타이쇼(大正)생명이 해외채권에 100억 엔을 투자하는 조건으로 유상증자(45억 엔)에 참여하는데 합의함

였음(Sugino 2010)

- Claremont Capital Holdings의 대표와 임원이 타이쇼(大正)생명의 이사로 취임하여 실질적으로 타이쇼(大正)생명을 지배함
- 이러한 자본 조달로 타이쇼(大正)생명의 솔벤시 마진 비율은 355%까지 올라갈 것으로 기대되었음(武田久義 2008)
- 그런데 이 과정에서 타이쇼(大正)생명은 260억 엔 상당의 의심스러운 금융자산을 취득하였는데, 이러한 거래는 모두 최대 주주가 된 Claremont Capital Holdings 대표였던 코쿠라(Yoshohiko Kokura)⁸³⁾가 제안함(Japan Times 2000)
- 260억 엔의 금융자산 중에는 100억 엔 상당의 해외금융자산이 포함되어 있었는데, 동 자산의 신용도를 믿을 수 없다는 금융감독청의 지적을 받고 매각하려 했으나 85억 엔이 회수가 되지 않음
- 85억 엔은 해외은행이 발행한 고금리 CD(양도성예금증서)였는데, 이것을 이미 코쿠라가 Claremont Capital Holding의 부채 상황에 유용하였고, 이에 따라 사기죄로 기소됨⁸⁴⁾
- 유상증자에도 불구하고 재무건전성이 개선되지 않았고 상품 구성 및 자산운용이 매우 부적절하며 계약자에게 손해를 끼칠 우려가 있다는 이유로 2000년 8월 타이쇼(大正)생명은 영업이 정지됨
 - 주요한 사안에 대해 이사회 감사의 역할이 제대로 이루어지지 않았음
 - 보험관리인의 실사 결과 2000년 8월 360억 엔의 자본잠식(자산 1,545억 엔, 부채 1,910억 엔) 상태였고, 매년 20억 엔의 이차역마진이 발생할 것으로 나타남(日本生命保險協會 2009)

■ 2001년 아마토(大和)생명과 소프트뱅크 파이낸셜(SoftBank Financial)이 합작회사

83) 코쿠라는 1996년 Claremont 전신인 금융회사를 설립하였는데, 선박·항공 리스·부동산 매매·주식 중개 등을 행하는 회사였음. 코쿠라가 행한 일련의 금융회사 인수 과정에 파산한 산요(三洋)증권의 계열사였던 투자신탁 및 자산운용회사가 포함되어 있었기 때문에 금융당국이 주시하고 있었음

84) 2003년 1월 징역 8년 벌금 1,000만 엔이 확정됨(Uemura 2008)

인 아자미(Azami)생명(자본금 267억 엔)을 설립하였고, 아자미생명이 타이쇼(大正)생명을 70억 엔에 인수함(Sugino 2010)

- 일본 생명보험회사가 파산한 보험회사를 처음으로 인수한 사례이고, 비보험회사가 파산회사 인수에 참여한 첫 번째 사례임
- 아자미생명은 아마토(大和)생명으로부터 영업권을 받았고, 아마토(大和)생명은 기존계약의 유지관리회사로 남음
 - 아자미생명은 보험계약보호기구로부터 267억 엔을 지원받음
 - 예정이율이 1.0%로 조정되었는데, 조정이 없었을 경우 100억 엔의 추가 지원이 필요하였음(Geneva Association 2015)
 - 소프트뱅크 파이낸셜이 합작회사 파트너로 선정된 것은 아마토(大和)생명의 입장에서 동 회사의 인터넷 서비스를 활용하여 생명보험사업을 보다 충실히 하고자 한 것임(武田久義 2008)
- 2002년 아마토(大和)생명이 아자미생명을 합병함
 - 타이쇼(大正)생명 파산처리가 복잡하게 진행된 것은 아마토(大和)생명이 처음부터 타이쇼(大正)생명을 인수할 경우, 아마토(大和)생명까지 부실해질 위험이 있었기 때문임(武田久義 2008)
- 전임 임원에 대한 퇴직위로금이 반환되었고, 일부 임원에 대해서는 불법행위 또는 선관주의의무 위반 등으로 손해배상소송이 도쿄지방법원에 제기됨(日本生命保險協會 2009)

■ 2008년 글로벌 금융위기 여파로 해외 고위험 고수익 투자⁸⁵⁾에서 막대한 투자 손실이 발생함에 따라 아마토(大和)생명 역시 파산함

85) 아마토(大和)생명은 자산운용수익률 제고를 위해 해외투자 비중을 2005년 18%에서 2007년 38%로 확대하였는데, 대부분 고수익을 얻을 수 있는 대출담보부증권 등 구조화금융과 헤지펀드 및 부동산신탁 등으로 구성됨(김해식 2013)

5. 치요다(千代田)생명

- 치요다(千代田)생명은 제2차 세계대전 종전 이전 일본 5대 대형 생명보험회사 중의 하나였음
 - 1904년 일본에서 두 번째 상호회사로 설립되었고, 1928년 보유계약액 기준으로 업계 2위를 기록하였음
 - 이쿠노신 카도노(Ikunoshin Kadono)가 창설자인데, 케이오 대학 교수였음
 - 1948년 단체정기보험, 1950년 단체연금, 1961년 단체신용생명보험을 업계 최초로 출시하였음(Sugino 2010)
 - 1970년 치요다(千代田)생명은 치요다(千代田)화재, 토키(東海)은행, 추오(中央)신탁은행, 토멘 그룹(Tomen Group) 등과 사츠키 협회(Satsuki Association)를 형성함
- 그러나 치요다(千代田)생명은 종전 이후, 보험시장 흐름에 대한 늦은 대처로 시장 점유율이 지속적으로 하락함
 - 급속한 도시화에도 불구하고 지방의 연고(주로 케이오 대학 출신)를 통한 판매 방식에서 도시 지역의 영업직원 채널을 통한 판매 방식으로의 전환이 늦었음
 - 1970년대 주력 보험은 양로보험에서 사망보험 또는 사망보험을 특약으로 한 정기부양로보험으로 바뀌고 있었는데, 치요다(千代田)생명은 이러한 흐름을 따르지 않았음
 - 1980년대 초반 자산 기준으로 업계 순위가 9위로 하락함
 - 사업비 지출이 늘어나는 등 경영 효율성이 떨어지게 되고 이에 따라 대형사와의 배당 격차가 벌어짐
 - 1970년대 말 5년 질멜방식으로 책임준비금을 겨우 맞출 수 있었음(Uemura 2008)
- 1980년대 들어 치요다(千代田)생명은 영업 확대 전략을 취하기 시작함
 - 1982년 사장으로 취임한 칸자키(Yasutaro Kanzaki)(1982~1996년)는 대형사

복귀를 목표로 공격적인 경영을 추진함

- 영업직원을 늘리고, 1984년 사망위험률차익 확대에 기여한 의료보험을 출시하는 등 5개년 경영계획을 실행함

○ 그러나 치요다(千代田)생명은 기본적으로 단체연금에 집중함

- 설립 초기부터 사추기 협회를 기반으로 하여 기업을 대상으로 영업을 해왔기 때문에 단체연금시장에서 경쟁력을 유지해 왔었음
- 회사 경영진의 인맥으로 토카이은행, 의료협회 등 여러 기업으로부터 계약을 성사시켜 5년 목표를 1년만에 달성함(Uemura 2008)
- 교차주식 보유와 높은 배당으로 계약이 증가하였고, 1995년 단체연금이 책임준비금의 50%를 차지하기도 함(〈표 III-8〉 참조)
- 다른 중소형 생명보험회사와는 달리 일시납 개인연금 판매에 적극적이지 않았는데, 이는 영업직원 영업력을 약화시킨다고 보았기 때문임(Uemura 2008)

〈표 III-8〉 치요다(千代田)생명 상품 비중 추이

(단위: %)

구분	1986년		1989년		1995년	
	치요다	생보 전체	치요다	생보 전체	치요다	생보 전체
개인보험	63.1	74.8	56.0	67.0	41.9	55.8
개인연금	3.5	2.9	7.8	6.8	8.2	9.5
단체보험	9.5	1.2	0.3	1.1	0.3	0.4
단체연금	32.7	20.2	35.6	24.2	49.3	33.2

자료: Uemura(2008)

■ 그러나 자산 확대 경쟁이 치열해지고 업계 순위 상승을 목표로 한 치요다(千代田)생명은 1980년대 후반 들어 개인고객을 대상으로 특히 일시납 저축성보험 판매에 집중함

- 개인연금 또는 양로보험 등 저축성보험(만기 5년에서 10년⁸⁶⁾ 수입보험료 중 일시납 비중이 1989년 40%에 달하는 것으로 나타났는데, 이는 업계 평균 25%

86) 1988년 4월 소액저축비과세제도가 폐지되어 만기가 5년 이하인 일시납 양로보험은 금융상품으로 간주되어 수익의 20%가 원천분리과세됨. 이러한 개정에 따라 6년 만기 상품이 큰 인기를 얻음(Uemura 2008)

를 크게 상회하는 것으로 일시납에 대한 의존도가 매우 높았음(Uemura 2008)

- 1989년 자산 기준으로 업계 순위가 8위로 한 단계 올라섬

■ 그러나 자산운용은 ALM에 기반하지 않고 높은 수익률만을 추구하였으며, 자산 거품 붕괴 이후 이차역마진 및 부실대출이 확대됨

- 치요다(千代田)생명은 1970년대까지만 하더라도 보수적인 자산운용으로 잘 알려져 있었으나, 자산 확대 경쟁에 뛰어들자 영업을 위해 자산운용 행태가 바뀜(Sugino 2010)

- 보험 판매에 대한 반대 급부로 기업에 대출을 하거나 주식을 매입함⁸⁷⁾
- 치요다(千代田)생명은 다른 생명보험회사는 달리 독립된 계리부서가 없었고, 계리사들은 기획부서 소속⁸⁸⁾이었음(Uemura 2008)

- 자산 거품기에 부동산과 고수익을 위한 주식, 특정금전신탁, 구조화채권 등 위험자산 비중이 크게 증가하였는데, 거품 붕괴 이후 투자 손실 및 부실대출이 늘어남(Uemura 2008)

- 단체연금 고객 확보를 위해 단체연금에 대한 대가로 관련 기업의 주식 매입(일명 전락적 주식 보유)이 1986~1989년 기간 중 3배 증가함
- 단체연금을 판매하는 과정에서 행해졌던 대출(부동산 관련 기업 또는 비은행 기업) 중 발생한 부실이 1990년대 중반 이전까지 5,500억 엔(전체 대출의 20%)에 달함(Sugino 2010)⁸⁹⁾
- Kanzaki 사장 측근이 부실해진 투자와 대출에 대부분 관여하였는데(Uemura 2008), 자산운용부서에서는 단체보험 계약 때문에 이를 제어하지 못했고, 내부 감시 기능도 없었음

87) 이들은 이를 자산운용과 영업의 통합이라고 지칭함(Uemura 2008)

88) 법상 계리사가 필요했기 때문에 존재했지만 그 필요성에 대해서는 인지하지 못했음(Uemura 2008)

89) 1988~1990년 Yokoi Group(800억 엔), Aichi Group(800억 엔), Matsumoto Yu Shoji(370억 엔), Aijishi and GGS Co. 등에 대해 부적절한 대출이 이루어짐. 이들은 부동산 투자를 위한 유령회사, 파산정보가 알려진 골프회원권 회사(1991년 파산), 담보부족 회사 등이었음(Uemura 2008)

- 1993년 6월에 8개 대형사는 처음으로 부실대출(파산 또는 6개월 이상 연체) 규모를 발표하였는데, 치요다(千代田)생명의 부실대출 규모는 다른 생명보험회사의 수배에 달하였음(Uemura 2008)
- 공격적인 자산운용으로 알려진 스미토모(住友)생명도 부실대출 규모가 367억 엔에 불과했으나, 치요다(千代田)생명은 2,316억 엔에 달함
 - 부실대출 규모 발표에도 불구하고 대규모 해약이 발생하지는 않았지만 이후 부실대출로 어려움을 겪고 있는 회사로 알려짐
 - 실제 부실대출은 공시 자료의 두 배 수준인 4,000억 엔을 상회함(Uemura 2008)
 - 공시된 부실대출에는 이자가 면제되거나 감면된 대출은 포함되지 않았음
 - 1995년 2월 재무성 검사에서 주식 재평가 및 부실대출 상각 시 순자본은 -2,360억 엔에 달하는 것으로 나타남(Uemura 2008)
 - 이에 따라 치요다(千代田)생명은 토키아이은행 등으로부터 500억 엔의 자본과 후순위대출 775억 엔을 지원받아 1,389억 엔의 부실대출을 상각함
- 이러한 상황에서도 치요다(千代田)생명은 인력 조정 등을 제외하고는 별 다른 자구노력이 없었음(小籾康夫 2001)
- 치요다(千代田)생명은 다른 파산한 생명보험회사에 비해 비차익과 사차익 규모가 컸고, 3이원 합계는 이익이 발생함(표 III-9) 참조
 - 특히 3이원 이익은 1995년 229억 엔에서 1996년 724억 엔으로 증가하였는데, 소급적용이 가능한 단체연금의 예정이율이 1996년 4.5%에서 2.5%로 인하된 것이 큰 영향을 미침

〈표 III-9〉 치요다(千代田)생명 3이원 이익 추이

(단위: 억 엔)

구분	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
비차익	111	153	214	216	199	236	309	-	-
사차익	415	495	622	655	672	779	767	-	-
이차익	315	345	523	524	229	-62	-881	-800	-470
전체	840	993	1,359	1,395	1,099	952	195	229	724

자료: Uemura(2008); 小籾康夫(2001)를 정리함

- 이에 따라 경영진은 시간이 경과하면 부실대출 문제는 해결될 수 있을 것으로 전망함
- 1997년 닛산(日産)생명이 파산했을 때도 자신들과는 경우가 다르다고 생각함
- 기존의 경영 방식을 바꾸지 않았음

■ Kanzaki⁹⁰⁾가 사장으로 취임한 이후 영업부서의 요구로 전략적 보유 주식을 크게 늘렸는데, 동 주식을 매각하지 못함

- 1990년대 중반, 전략적 보유 주식 매각에 대해 논의가 시작되었으나, 이에 영업 조직이 반대하였고, 주식의 일부만이 매각됨
- 1997년 닛산(日産)생명 파산 이후 해약이 급증하자 자산운용부서는 보유 주식을 매각하고 국채를 매입하며, 매각 차익으로 부실대출 손실을 상쇄하는 한편 해약에 대비하여 유동성을 높여야 한다고 주장함(Uemura 2008)
 - 당시 자산은 6조 엔 수준이었었는데, 대출이나 부동산 등 유동성이 떨어지는 자산이 3조 엔 정도였음
 - 부채의 경우 단체연금이나 일시납 양로보험과 같이 해약이 늘어날 수 있는 계약이 4조 엔을 상회함
 - 당시만 해도 주식의 미실현이익이 1995년 주식시장 반등으로 2,000억 엔에 달하였지만, IMF 위기가 발생하고 주식평가방식이 저가법에서 원가법으로 바뀌면서 평가손실이 발생하기 시작함
 - Satsuki Association, Keio University 관련 기업, Mitsui Group, Okura Group⁹¹⁾ 등의 임원이 계약자대표회의에 참석했는데, 이들이 주식 매각을 반대함

■ 1995년 주식시장이 반등함에 따라 주식의 미실현이익도 늘어났으나, 부실대출 등

90) 간자키 사장은 독단적인 경영자는 아니었으나, 인사 방식에 문제가 있었고 자신이 임명한 임원의 행동을 통제하지 못했음(Uemura 2008). 일례로 금융경험이 없는 인물을 자산운용 부서 책임자로 임명하여 전권을 맡겼으며, 자산운용을 스크린해야 하는 부서를 자산운용 부서와 통합함

91) 치요다(千代田)생명 설립자인 칸도노 친족 기업이었음

으로 인해 악화된 재무상태가 일반에 알려지면서 단체연금 해약이 늘어남(Sugino 2010)

- S&P가 1996년 1월 일본 8대 대형 생명보험회사 신용등급을 발표하였는데, 치요다(千代田)생명은 B등급으로 가장 낮았음
- 1997년 닛산(日産)생명 파산 이후 치요다(千代田)생명은 언론에서 다음번 파산 후보로 거론됨
 - TV에서 위험한 보험회사의 상징으로 New Japan 호텔⁹²⁾ 화재 장소가 보도될 때마다 해약이 증가하였고, 다른 대형사들은 영업 시 치요다(千代田)생명의 파산 가능성을 악용함(Uemura 2008)
- 1990년대 초반, 최고 3조 엔에 달했던 단체연금 보유계약액은 해약이 급증하면서 1998년 1.2조 엔으로 축소됨(Uemura 2008)
 - 자산도 1996년부터 급격히 감소하기 시작함(〈표 III-10〉 참조)

〈표 III-10〉 치요다(千代田)생명 자산 증가율 추이

(단위: 억 엔, %)

연도	치요다		산업 전체	
	자산	증가율	자산	증가율
1990	51,544	14.1	1,316,188	12.2
1991	59,214	9.1	1,432,341	8.8
1992	59,829	6.4	1,560,111	8.9
1993	63,166	5.6	1,691,221	8.4
1994	63,963	1.3	1,779,655	5.2
1995	64,425	0.7	1,874,925	5.4
1996	58,163	-9.7	1,886,590	0.6
1997	50,282	-13.5	1,901,110	0.8
1998	43,599	-13.3	1,917,684	0.9
1999	35,019	-19.7	1,900,329	-0.9

자료: Uemura(2008)

- 1998년 들어 치요다(千代田)생명은 다른 회사와 자본업무 제휴를 추진하기 시작함 (Uemura 2008)

92) 치요다(千代田)생명은 동 호텔 최대 채권자였는데, 700억 엔의 대출을 회수할 수 없었음

- 1997년 토카이은행 등 금융기관으로부터 500억 엔의 자본과 775억 엔의 후순 위대출을 지원받음
- 1998년 11월 일본 장기신용은행이 파산한 이후 일본 국내 은행으로부터 추가적인 자금 지원이 힘들어짐에 따라 치요다(千代田)생명은 외국계 회사와 자본업 무제휴를 추진함
 - 그러나 치요다(千代田)생명이 평가한 회사가치와 외국계가 평가한 가치 사이에 차이가 워낙 커서 협상이 이루어지지 않음(Uemura 2008)
- 1999년 9월 경영개혁계획을 발표함
 - 기업을 분할시켜 아웃소싱하고, 보장성보험과 의료보험 등 핵심 업무에만 집중하기로 함
- 1999년 금융감독청 검사에서 대규모 부실대출이 발견되어 추가적인 총당금 부담이 발생함
 - 처음으로 감독당국이 책임준비금의 적정성을 점검하였고, 이전까지는 자산이나 수익에 대해서만 의견을 제시함
- 보유 주식 가격이 하락하면서 자본업무 제휴 대상을 찾기가 더욱 어려워지고 2000년 10월 갱생절차를 신청하게 됨
 - 2000년 10월 자산 2조 2,330억 엔, 부채 2조 8,280억 엔, 채무초과 5,960억 엔이며, 매년 300억 엔 정도의 이차역마진이 발생하는 것으로 나타남(日本生命保險協會 2009)

■ 법률관재인은 법원의 허가를 얻어 American International Group(AIG)과 지원계약체결에 합의하였고, AIG 계열사인 알리코 재팬의 전 대표를 사업관재인으로 선임하였으며 2001년 2월 갱생계획안을 법원에 제출함

- 공적자금 지원이 필요하지 않도록 갱생계획안이 마련됨
 - 후순위채권 전액 면제, 보험계약 책임준비금 삭감 등이 포함됨
 - 예정이율은 1.5%로 조정되었는데, 동 조정이 없었을 경우 900억 엔의 자금 지원이 필요하였음(Geneva Association 2015)

- AIG로부터 자본금 300억 엔을 출자받아 주식회사로 변경하면서 AIG스타생명 보험으로 사명을 변경함
- 전임 임원들에게 퇴직위로금 회수 및 부적절한 대출과 관련한 손해배상 청구가 이루어짐

6. 쿄에이(協榮)생명

- 제2차 세계대전 이전에는 쿄에이(協榮)생명은 재보험사였으며, 종전 이후 생명보험사로 전환되었고 대기업 그룹에 소속되지 않았기 때문에 기존 시장이 없었음
 - 쿄에이(協榮)생명은 1935년 재보험사로 설립되었으며, 설립자는 계리협회 회장을 역임한 사부토 카와이(Sabuto Kawai)였음
- 쿄에이(協榮)생명은 틈새시장을 공략하였는데, 교직원과 자위대 등 공제 제도를 갖고 있으면서 전국적인 네트워크를 가진 다양한 협회와 제휴를 맺고 이들 협회 회원들에게 보험을 판매함(Uemura 2008)
 - 예를 들면 Kyoto Hoken(선생님보험)이라는 단체 정기부양로보험을 교직원 단체에 판매하였고, Jietai Hoken(자위대 보험)이라는 단체정기보험을 자위대 공제회에 판매함
 - 1960년대 양로보험이 당시 업계의 주된 보험상품이었지만, 쿄에이(協榮)생명은 보험료가 낮은 단체정기보험에 주력함
 - 당시 경영진의 경영원칙은 새로운 상품 개발을 주도하는 것이었음
 - 1960년대 단체 정기보험을 보완하기 위해 정기사망보험을 특약으로 한 단체정기부양로보험을 처음으로 출시하였음
 - 쿄에이(協榮)생명은 고령화에 대한 전략도 일찍부터 수립하였는데, 1963년 일시납 개인연금보험을 처음으로 출시함
 - 1971년에는 성인병보험(Adult Disease Insurance)을 처음으로 출시함

- 다른 보험회사에 앞서 남녀 다른 사망률을 적용함
 - 계약 규모가 큰 보험에 대해서는 보험료 할인을 업계 처음으로 적용함
 - 협회 직원들을 대상으로 영업을 하였기 때문에 영업직원은 친구, 친척 등 개인 연고를 이용하여 보험을 판매할 필요가 없었음
- 차별화된 전략으로 성공을 거두었고, 보유계약액 기준으로 업계 순위가 1968년 10위, 1978년 9위, 1988년 8위로 상승함(Yoneyama 2017)

■ 그러나 1980년대 중반 들어 자산 확대 경쟁이 나타나자, 다른 생명보험회사와 같이 일시납 양로보험 판매를 확대함

- 당시 사장이었던 카와이는 자산 확대 경쟁 초기에 저축성보험 판매에 주저하였으나 1987년 들어 상품전략을 바꿈
- 카와이는 일시납 양로보험의 경우 10년 만기 상품만을 공급하도록 함
 - 그 이유는 교에이(協榮)생명이 보장성보험을 주로 판매했기 때문에 보유계약에 있어서는 상위였지만 자산 순위에서는 하위(1989년 11위⁹³⁾)였고, 5년 만기 상품을 공급할 경우 자산이 5년 후 다시 줄어들 것을 우려함(Uemura 2008)
- 이후 저축성보험 판매가 늘어나고 이후 교에이(協榮)생명의 차별성이 사라졌으며 다른 생명보험회사와 유사해짐

■ 일시납 양로보험의 만기가 10년이었고, 교에이(協榮)생명은 1990년대 초반에도 동 상품 판매를 중단할 수 없었기 때문에 이차역마진 문제가 심각해짐(Sugino 2010)

- 1990년대 들어 업계 자산 증가율이 한 자릿수대로 하락하였으나, 교에이(協榮)생명 자산 증가율은 1990년 중반 이전까지 두 자릿수를 기록함(〈표 III-11〉 참조)
- 이에 따라 1990년대 후반에도 평균 예정이율이 하락하지 않았음
- 교에이(協榮)생명이 저축성보험 판매를 중지하는데 다른 회사보다 느렸던 이유는 다음과 같음(Sugino 2010)
- 일시납 양로보험의 경우, 제후관계에 있던 단체에 판매되고 있었고 이들로부터

93) 大塚忠義(2014)

동 상품 판매 압력이 강했음

- 다른 생명보험회사가 유사한 상품 판매를 중단했기 때문에 이러한 압력은 더 심했음
- 영업조직도 동 상품 판매가 쉬웠고 영업조직 축소를 우려하여 판매 중단에 반대함
- 교에이(協榮)생명(교에이)은 경상이익이 적자를 기록한 1994년에 가서야 동 상품 판매를 중단함

〈표 III-11〉 교에이(協榮)생명 자산 증가율 추이

(단위: 억 엔, %)

연도	교에이		산업 전체	
	자산	증가율	자산	증가율
1987	18,996	26.3	792,684	21.4
1988	24,601	29.5	970,828	22.5
1989	30,009	22.0	1,173,439	20.9
1990	35,034	16.7	1,316,188	12.2
1991	39,343	12.3	1,432,341	8.8
1992	44,803	13.9	1,560,111	8.9
1993	50,641	13.0	1,691,221	8.4
1994	54,357	7.3	1,779,655	5.2

자료: Uemura(2008)

- 이차역마진은 1992년 들어 나타났으며, 1994년에는 주가 하락 등으로 평가손이 1,000억 엔 이상 발생함
 - 평가손을 상쇄하기 위해 부동산을 매각함
- 1995년 사차익과 비차익이 이차역마진을 감당하지 못하게 되고, 수익구조가 자산 매각에 더 크게 의존하게 됨
 - 계리부서는 1990년대 중반 들어 현금흐름 분석을 시작했고 위기 가능성을 경고했으나 경영진은 동 상품 만기인 10년 이내 외부 환경이 우호적으로 변할 것이라는 기대하에 적절한 조치를 취하지 않음
- 교에이(協榮)생명은 자산 거품기에 상대적으로 부동산 관련 고위험 투자나 대출을 늘리지 않았었는데, 이차역마진이 감당할 수 없게 되자⁹⁴⁾ 해외채권과 선물

환거래 등 고위험 투자를 확대하였고 대규모 손실을 기록함

- 1996년부터 매년 투자 손실을 기록함⁹⁵⁾
- 이차역마진만이 문제였으면 생존이 가능했으나 투자 손실이 더해져 파산함 (Uemura 2008)

○ 1996년부터 다시 보장성보험 판매 확대 등 자구 노력이 있었으나 너무 늦었음 (Sugino 2010)

- 1998년 사네이(Sanei) 빌딩 주식회사, INES 조합, 토다(Toda) 등에 주식을 발행하여 250억 엔의 자본을 늘리기도 함
- 교에이(協榮)생명의 주요 고객이 교직원단체였기 때문에 정부가 구제해 줄 것이라고 기대함
- 이러한 가운데 1997년 닛산(日産)생명 파산 이후 해약율이 10%에서 14%로 상승함

■ 교에이(協榮)생명은 1999년 미국의 푸르덴셜(Prudential)과 인수 협상이 진행되었는데, 치요다(千代田)생명이 2000년 10월 파산하자 같은 달 갱생절차에 들어감

- 1999년 다이이치(第一)해상화재와 자본업무 제휴를 맺었는데, 동 회사가 2000년 5월 파산함에 따라 이에 투입된 300억 엔의 손실이 발생함
- 타이쇼(大正)생명 파산과 관련된 사기 주범인 Claremont Capital Holding도 1,000억 엔의 자본 지원을 제안하기도 함(Uemura 2008)
- 2000년 6월 교에이(協榮)생명은 푸르덴셜과 자본업무 제휴 기본합의⁹⁶⁾를 발표하였고 푸르덴셜은 실사를 진행함
- 주식시장은 더욱 악화되었고, 치요다(千代田)생명 파산에 따른 해약 급증으로

94) 파산하기 이전 수년간 교에이(協榮)생명은 매년 150억 엔의 3이원 손실이 발생함(Uemura 2008)

95) Uemura(2008)에 따르면 1996년 185억 엔 손실, 1996년 477억 엔 손실(318억 엔 해외증권투자), 1998년 523억 엔 손실(403억 엔 해외증권투자), 1999년 908억 엔 손실(725억 엔 해외증권투자)이 발생함

96) 일본 주가가 20,000을 넘어서지 않을 경우 기본합의가 철회되는 조건이었음(Uemura 2008)

회생계획 실행이 어려워지자 파산이 결정됨

■ 료에이(協榮)생명을 설립한 카와이는 독재적인 경영자로 후발주자인 료에이(協榮)생명을 성장시키는데 큰 역할을 수행하기도 하였지만, 위기를 탈출시키는데 실패하기도 함(Uemura 2008)

- 카와이는 보험계리사로 일본 보험계리사회(The Institute of Actuaries of Japan) 회장을 역임하기도 함
- 일본 국민연금제도 설계에 참여하였음
- 1971년 사장에서 물러나 1992년 이사회의장으로 은퇴하고 1998년 사망하기까지 회사의 모든 결정을 내림
 - 료에이(協榮)생명에는 1998년까지 기획부서가 없었으며 일방통행식으로 경영이 이루어짐
 - 료에이(協榮)생명은 비상장 주식회사였는데 대주주는 창업자의 후손 및 친척들이었음
 - 따라서 주주총회나 이사회의 감시 기능이 작동하지 않았음
 - 1971년 이후 사장을 역임한 키토쿠(Masayuki Kitoku) 사장, 타야마(Yoshio Tayama) 사장, 오츠카(Stoichi Otsuka) 사장 등은 카와이가 지시한 것을 이행하지 않으면 해고된다고 언급함(Uemura 2008)
- 그런데 카와이는 1980년대 후반에 고령으로 판단 능력에 이상이 생기기 시작했다는 평가를 받았고, 이에 측근인 계리사 부서를 담당하던 임원이 계리 관련 모든 자료를 임원에게 보고하지 않음
- 1990년대에는 사실상 경영에 공백이 발생하고, 카와이 은퇴 이후 경영은 다른 회사를 그대로 모방하게 됨

■ 료에이(協榮)생명의 경우 위험관리와 ALM 개념이 없었음(Uemura 2008)

- 계리부서는 1990년대 중반에 들어서야 현금흐름을 분석하고, 솔벤시 마진 비율을 계산하기 시작함

- 5개 시나리오를 분석하였는데, 최악의 시나리오 결과를 제외한 나머지를 재무성에 보고하였고, 교에이(協榮)생명 이사회에는 최상의 시나리오 결과만을 보고하는 등 정보를 공유하지 않음

- 자산운용부서는 대출이나 해외채권 등 높은 수익률에만 관심이 있었음
- 한편, 1990년대 초반 재무성의 검사에서도 이차역마진 확대에 대해서만 우려를 표시하였을 뿐 별다른 조치가 없었는데, 그 당시 부실대출 비율이 4%에 불과했었기 때문임

■ 교에이(協榮)생명은 2001년 3월 갱생계획안이 인가되었고 회사명을 지브롤터생명으로 변경하여 업무를 재개함

- 계약자보호기구나 공적자금 지원을 요구하지 않기로 약정한 미국의 푸르텐셜과 협력하여 갱생절차를 진행하기로 결정함
 - 갱생관재인의 실사 결과 2000년 10월 자산 4조 890억 엔, 부채 4조 4,145억 엔, 채무초과 3,255억 엔(자산에 포함된 영업권 3,640억 엔을 제외하면 6,895억 엔)으로 나타남(日本生命保險協會 2009)
- 푸르텐셜의 지원, 예정이율 1.75%로 변경, 후순위채권 전액 면제 등을 통해 이차역마진 및 채무초과액을 해결함
 - 예정이율 변경이 없었을 경우 1,500억 엔의 자금 지원이 필요하였음(Geneva Association 2015)

7. 도쿄(東京)생명

■ 도쿄(東京)생명은 4대 대기업 그룹(스미토모, 미츠이, 야스다, 노무라) 중 노무라 그룹 계열회사로 제2차 세계대전 종전 이전에는 5대 생명보험회사(니폰(日本), 다이이치(第一), 메이지(明治), 야스다(安田), 치요다(千代田)) 다음의 규모를 가졌음

- 1895년 신슈신토생명이 설립됨

- 1934년 노무라생명으로 회사명을 변경함
 - 전후 1947년 도쿄(東京)생명으로 새로 시작함
- 1960년대 들어 노무라 그룹 직원 대상 영업에서 벗어나 월납 개인보험시장에 진출했고 영업조직을 점진적으로 확보해 갔으나 시장점유율은 떨어졌는데, 보장성보험을 늘리는데 실패했기 때문임(Sugino 2010)
- 보유계약액 기준으로 도쿄(東京)생명의 순위는 1948년 11위, 1958년 13위, 1968년 15위로 하락함(Yoneyama 2017)
 - 1960년대는 도쿄생명의 자산이 다이도(大同)생명과 후코쿠(富國)생명과 비슷했으나 1970년대 들어 1/2~1/3 수준으로 축소됨(Uemura 2008)
 - 1978년 순위가 17위로 떨어졌는데(Yoneyama 2017), 노무라 그룹이 보유계약액의 30%를 차지함
 - 부진한 경영성과로 비차손을 발생시키는 구조에서 벗어나지 못하였고, 배당에 있어서 다른 생명보험회사에 비해 경쟁력을 상실해 감에 따라 단체보험시장에서도 계약이 줄어들음
 - 1980년대 초반에도 이러한 모습은 지속됨
 - 동호회나 동창회 등을 통해 지역시장을 뚫어보려 했으나 대부분의 영업이 영업직원의 개인적 친분에 의존하였으며, 이에 따라 해지율도 높았고 설계사 이직율도 높아 효율성이 떨어짐
- 이러한 흐름에서 벗어나기 위해 1986년 도쿄(東京)생명은 세 가지 목표를 세웠는데, 영업역량 강화, 공격적이고 유연한 자산운용, 사무 효율성 제고 등이었음(Sugino 2010)
- 1987년 자산과 보유계약액을 늘리는 3년 계획을 수립하였음
 - 1988년 금융기관 대출과 결합한 일시납 개인연금(Premium Loan)을 판매하기 시작함
 - 동 상품은 계약자가 개인연금 보험료를 금융기관으로부터 대출을 통해 일시금

으로 납부하는 상품으로, 닛산(日産)생명이 이미 유사한 상품을 1986년부터 팔았고 수입보험료를 확대하는데 성공하였음(〈표 III-12〉 참조)

〈표 III-12〉 도쿄(東京)생명 상품 구성 추이

(단위: %)

구분	1986년		1989년	
	도쿄	산업 전체	도쿄	산업 전체
개인보험	66.8	74.8	44.6	67.0
개인연금	3.9	2.9	30.1	6.8
단체보험	0.8	1.2	0.4	1.1
단체연금	28.1	20.2	24.6	24.2

자료: Uemura(2008)

- 도쿄(東京)생명 역시 동 상품 판매로 1988년부터 4년간 총자산 증가율이 업계 평균을 상회하게 됨
 - 개인연금 수입보험료는 1987년 63억 엔, 1988년 1,509억 엔, 1989년 1,204억 엔으로 증가함(Uemura 2008)
 - 총자산은 1987년 5,300억 엔에서 1989년 1조 엔으로 대폭 확대됨(武田久義 2008)
 - 1988, 1989, 1990년 자산 증가율이 각각 45.9%, 29.7%, 13.1%로 산업 전체 22.5%, 20.9%, 12.2%를 상회함(Uemura 2008)

■ 1990년대 들어서 대출이율이 상승함에 따라 동 상품 신계약이 급락하자, 도쿄(東京)생명은 이에 대응하기 위해 높은 예정이율의 단체연금에 집중함

- 단체연금 보유계약액은 1989년 2,300억 엔에서 1993년 5,000억 엔으로 늘어남
 - 금리가 하락하는 추세에서 이러한 경영전략은 이해하기 힘든 것이었음(Sugino 2010)
- 단체연금 역시 자산운용수익률이 하락하며 막대한 이차역마진에 시달리게 되었고 미실현이익에 의존함에 따라 재무건전성이 악화됨

- 도쿄(東京)생명은 자산 거품기에 주식이나 대출 비중이 상승하지 않았으나(그러나 자산 확대에 투자 및 대출금액은 크게 늘어남) 높은 이자와 배당수익을 얻기 위해 해외증권과 구조화채권 비중을 크게 늘렸음
 - 주식 투자와 대출은 다이와은행의 자문을 통해서, 그리고 구조화채권 투자는 노무라증권의 자문을 통해 이루어짐(Uemura 2008)
 - 그러나 이러한 투자는 보험부채 성격(장기 및 높은 예정이율)을 고려하지 않고 이루어졌음
 - 1980년대 후반 특별배당을 지급하기 위해 보유주식을 매년 팔고 다시 사는 과정을 반복하여 주식 취득 가격이 높아짐
 - 한편, 막대한 자금이 대형 건물 건설에 투자됨
 - Shiba Building, Otemachi Nomura Building(1991년에 시작하여 1994년에 1차 1997년 2차가 완료됨) 등이었는데, 경영이 악화되는 상황에서도 건물 건설을 제고하지 않고 지속함
 - 또한 전산시스템을 업그레이드 하는데 막대한 자금이 소요됨
- 도쿄(東京)생명은 1992년부터 이차역마진이 발생하기 시작하였고, 이를 잠재이익을 통해 대응하였으나 1994년 잠재이익이 고갈됨(Uemura 2008)
 - 이차역마진이 일시적인 문제로 치부되었고 어떠한 조치도 없었음(Sugino 2010)
 - 만성적인 비차손도 1989년 일시적으로 일시납 개인연금 확대에 이익으로 전환되었고 계속해서 해결되지 않음
 - 1994년에 들어서는 환차손이 발생하고 주식 미실현이익도 고갈되자, 1994년 처음으로 경상수지 적자를 기록함
 - 3이원 흑자도 1994년 사라지고 1995년부터 적자로 돌아섬(표 III-13) 참조
 - 이에 대응하기 위해 준비금 적립을 순보험료 방식에서 10년 질멜방식으로 바꾸었음
 - 또한 경영개선계획⁹⁷⁾을 수립하였는데, 비용 절감, 수익성이 낮은 영업 중단, 주

97) 경영개선계획 자체도 문제가 있었음. 보유계약액이 지속적으로 증가한다고 가정함(Uemura 2008)

식 비중 축소 등이었으나 효과적으로 수행되지 않음

- 수익성이 낮은 영업이 지속되었고, 주식 비중을 감소하기 위해서는 다이와은행 및 이와 관련된 기업의 주식을 처분해야 하는데 쉽지 않았음

〈표 III-13〉 도쿄(東京)생명 3이원 이익 추이

(단위: 억 엔)

구분	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
비차익	-29	-25	12	-15	-34	-30	-22	-36	-24
사차익	123	143	156	153	157	139	164	168	186
이차익	70	60	119	95	66	-18	-141	-216	-275
3이원	165	178	287	233	189	91	1	-85	-113

자료: Uemura(2008)

- 주식 미실현이익 고갈로 1995년 들어서는 부동산 미실현이익을 실현시키기 시작하는 등 경영은 더욱 악화됨

- 단체연금 예정이율을 인하하였으나, 주가 하락과 부실대출 증가로 경영실적이 개선되지 않았음
 - 부실대출 비율은 1991년 3%에서 1996년 10%로 상승함(Uemura 2008)
- 1997년 닛산(日産)생명 파산으로 해약이 크게 증가하였고, 이에 따라 보유계약이 감소하고 자산도 줄어들음
 - 단체연금의 경우 보유계약액이 1995년 5,500억 엔에서 1999년 2,300억 엔으로 줄고, 자산도 1조 5,000억 엔에서 1조 엔으로 감소함
 - 해약 급증으로 유동성이 높은 자산부터 매각함에 따라 유동성이 낮은 자산 비중이 크게 증가하였는데, 1998년 일반계정에서 주식, 해외증권, 부동산 비중이 50%에 육박하게 됨(Uemura 2008)
 - 그래도 다이와은행과 관련 기업의 주식을 매각하지 못함

- 경영진이 경영전략을 재검토하기 시작한 것은 1999년이 되어서였는데, 이때는 이미 늦었음(Uemura 2008)

- 1990년대 중반 경영위기가 닥쳤는데도 불구하고 이러한 위기를 인식하지 못하였는데, 이는 다이와은행과 노무라증권이 도와줄 것이라는 믿음과 부동산 미실현이익이 있었기 때문이었음(Sugino 2010)
- 1999년 들어서야 구조조정계획이 만들어졌는데, 조기퇴직제도 도입, 행정부서 통폐합과 함께 RGA와 상품개발 제휴를 맺음
 - RGA와 도쿄(東京)생명은 상품전략을 검토하였고, 사망보험과 의료보험에 집중하기로 결정함
- 1999년 금융감독청 검사에서 157억 엔의 부실채권을 추가 상각하도록 명령을 받았음
- 다이하쿠(第百)생명(2000년 5월), 치요다(千代田)생명 및 교에이(協榮)생명(2000년 10월) 파산으로 도쿄(東京)생명의 신뢰성에 의문이 증가함
- 2000년 11월 도쿄(東京)생명은 새로운 경영전략을 발표함
 - 사무직 20% 감축, 자산운용 외주화, 본점건물 매각 등임
- 자금 지원을 포함하여 구조조정계획 수립에 참여했던 다이와은행이 도쿄(東京)생명은 주식회사로 전환한 이후 외국계 보험회사의 자회사로 편입되어 생존해야 한다는 안을 제안함
- 다이와은행 주가가 하락하고 동 은행 자체의 건전성도 약화됨에 따라 다이와은행이 추가적인 지원을 포기하였으며, 외국계 보험회사와의 자본업무 제휴도 실패함
- 금융감독청의 조기시정조치 발동으로 금융기관 차입과 후순위채권 발행 등 재무건전성 개선 노력이 있었으나 이차역마진이 축소되지 않고, 2001년 3월 갱생 절차를 신청함

■ 도쿄(東京)생명에서 경영은 영업을 의미하는 것이었음

- 영업조직 출신이 사장이 되었고, 부실한 기업에 대출을 확대하는 등 경영이 건제장치 없이 독단적으로 이루어짐
- 닛산(日産)생명이 자산 규모에서 도쿄(東京)생명을 1987년 추월하자 충격을 받

고, 영업 확대 전략을 취할 때 재무부서에 이를 반대했으나 받아들여지지 않았으며, 은행과 제휴를 통한 보험상품 판매를 위해 특별부서까지 조직됨(Uemura 2008)

- 1990년대 중반 재무부서는 전략적으로 소유하고 있던 금융기관 및 기업주식 매각을 주장했으나 영업에 부담이 된다는 이유로 받아들여지지 않음
 - 당시 업계에서는 1990년 후반 들어 위험자산을 줄이고 있었는데, 도쿄(東京)생명은 위험자산을 더욱 늘렸음
 - 1996년 ALM 위원회를 자체 조직하고 위험을 평가하기 시작하였으나, 대출의 신용위험만을 점검하는데 그침(Uemura 2008)
 - 당해 년도의 3이원 이익과 손실에만 관심이 있었는데, 이는 조언자였던 다이와은행이 ALM을 은행 입장에서 이해하고 있었기 때문임
- 다이와은행이 감시자 및 조언자 역할을 수행했으나 은행의 시각에서 이루어짐
 - 도쿄(東京)생명은 다이와은행의 주요 주주였고, 다이와은행은 도쿄(東京)생명 영업에 관여하여 기업고객을 소개해주고 단체연금을 체결하는데 도움을 줌
 - 다이와은행은 자산운용에도 조언함
 - 다이와은행은 1997년과 2000년 각각 자본을 지원하였는데, 이는 320억 엔에 달함

■ 재무성도 1996년에 들어서야 검사를 실시함

- 경영에 문제가 있다는 것을 인지하기 시작하였으나 이렇다 할 조치를 권고하지 않았는데, 도쿄(東京)생명이 다른 생명보험회사에 비해 규모가 작았기 때문임(Uemura 2008)

■ 회사가치 최대화를 통해 계약자 보호를 최우선시하고, 갱생과정에서 투명성을 확보하며, 보호기구 등으로부터 자금 지원을 받지 않는다는 기준에 따라 T&D그룹이 도쿄(東京)생명의 인수자로 선정됨

- 갱생관재인의 실사 결과 자산 6,900억 엔, 부채 7,631억 엔(부채에서 일반채권

인 후순위채권 406억 엔이 전부 면제될 경우 7,225억 엔)이었는데 최종적으로 초과부채는 731억 엔이었음(日本生命保險協會 2009)

- 예정이율 변경(2.6%) 및 후순위채권 면제, 그리고 영업권 325억 엔 등으로 초과 채무를 해소함
 - 예정이율이 변경되지 않았을 경우 100억 엔의 자금 지원이 필요하였음(Geneva Association 2015)
- 도쿄(東京)생명은 주식회사인 T&D파이낸셜생명으로 변경되어 2001년 12월 업무가 재개됨
- 전 임원에 대한 퇴직위로금이 반환되었고 손해배상청구도 제기됨

IV. 일본 생명보험회사 생존 사례

■ 앞에서 설명한 7개 생명보험회사가 파산하였고 나머지 중소형 생명보험회사는 생존하였는데, 이중 타이요(太陽)생명, 다이도(大同)생명, 후코쿠(富國)생명 사례를 살펴봄

- 타이요(太陽)생명의 경우에서 볼 수 있듯이 규모가 비슷하면서도 파산한 치요다(千代田)생명이나 토호(東邦)생명에 비해 이차역마진 규모가 적지 않았으나(표 IV-1) 참조) 생존할 수 있었던 것은 특별한 이유가 있을 수 있음

〈표 IV-1〉 일본 생명보험회사 이차역마진 규모

(단위: 억 엔)

구분	총자산	이차역마진							
		1989년	1993년	1994년	1995년	1996년	1997년	1998년	1999년
주요 생 보 사	니폰	248,814	3,000	2,700	4,200	3,000	3,300	3,600	3,900
	다이이치	173,608	2,000	1,800	2,900	1,900	2,100	2,400	2,400
	스미토모	148,617	2,200	2,000	2,800	2,100	2,200	2,300	2,100
	메이지	100,856	1,500	1,300	1,900	1,200	1,300	1,500	1,500
	아사히	79,545	1,000	900	1,400	1,000	1,100	1,300	1,300
	미츠이	63,028	950	800	1,200	800	834	867	860
	야스다	54,209	860	680	1,000	600	670	790	800
	타이요	44,005	400	600	1,000	900	860	900	800
	다이도	24,556	230	220	540	60	100	121	70
	후코쿠	21,620	300	400	290	300	350	320	-
파 산 생 보 사	치요다	45,189	800	650	800	470	410	440	420
	토호	40,759	800	600	800	600	500	-	-
	쿄에이	30,009	-	400	700	650	700	700	750
	다이하쿠	23,613	-	300	500	300	250	350	-
	닛산	16,270	160	200	350	-	-	-	-
	도쿄	10,091	800	600	800	600	500	-	-
	타이쇼	1,733	-	-	-	-	-	-	-

자료: 大塚忠義(2014); 武田久義(2008)를 재정리함

1. 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 보험상품이 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
- 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 내부유보 확대, ④ 다이도(大同)생명과의 포괄적 제휴 수립 등임(Uemura 2008)
 - 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 늘어났으며, 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 고객기업의 주식을 취득할 필요가 없었기 때문임
 - 또한 영업을 확대하기 위해 대출을 이용할 필요도 없었고, 부동산 담보가 필요

없는 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 않음
 - 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 부실대출과 주식 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 IV-1〉 참조) 높은 신용등급을 유지하였음
 - 신용등급 유지로 보험계약 해약 사태가 나타나지 않았음

2. 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 때문임(Uemura 2008)
 - 다이도(大同)생명은 1970년 이전까지 대형 생명보험회사와 마찬가지로 영업직

원을 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 중소기업협회 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 협회기업을 대상으로 단체연금 판매를 늘리기도 하였으나, 개인정기보험에 치중하고 보유계약을 유지하는데 노력함
 - 닛산(日産)생명이 금융기관과의 제휴를 통해 개인연금 계약을 크게 늘리는데 성공하였으나, 다이도(大同)생명은 ALM 때문이 아니라 금융기관과의 제휴 판매는 영업사원의 노력이 들어가지 않아 영업조직 역량이 약화될 것이라는 우려 때문에 동 상품을 판매하지 않았음
 - 단체연금으로부터 이차역마진이 발생하였으나, 사망위험률 차익으로 감당이 가능함
- 다이도(大同)생명은 수익성이 높은 정기보험을 판매했음에도 불구하고 대형 생명보험회사와 사망보험시장에서 경쟁하기 위해서는 배당 경쟁을 해야 했고, 이를 위해 1980년대 주식 투자를 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 파악하고 있었음
 - 주식 비중을 1990년 20%에서 1995년 10% 이하로 축소함
 - 파산한 생명보험회사들은 주식시장이 조만간 회복될 것이라는 기대와 고객기업 간의 관계 때문에 주식 비중을 줄이지 않았으나, 다이도(大同)생명은 고객기

업 간의 관계에서 해당 기업의 주식을 소유할 필요가 없었음

3. 후코쿠(富國)생명

■ 1984년 자산 기준으로 업계 13위였던 후코쿠(富國)생명은 여성 영업직원을 통해 공무원이나 공기업 근로자들에게 보장성보험을 판매해왔음

- 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 우량고객을 선별하고 유지관리 서비스를 통해 해약률을 낮추는데 주력함
- 자산 거품 붕괴 이후에도 부실대출 문제가 발생하지 않았고 재무건전성을 유지하였음

■ 후코쿠(富國)생명이 생존한 가장 큰 이유는 ① 저축성보험에 의존하지 않았고, ② 투자와 영업을 분리했으며, ③ 독특한 기업문화 때문이었음(Uemura 2008)

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

- 저축성보험에서 보장성보험으로 주력 상품을 전환하기 위해 저축성보험 판매는 범죄라는 기업 내 분위기를 형성함(Uemura 2008)
- 기업은 수익성에 초점을 두고 순보험료 방식으로 책임준비금을 적립하는 것을 목표로 하였으며 비용 손실도 줄이고자 노력하였음
- 다른 생명보험회사와의 차이점은 비용 절감뿐만 아니라 해약률을 줄여서 수익성을 제고하였다는 점임

- 당시 업계 평균 해약률이 20%에 달했는데, 이를 0%까지 줄이는 것을 목표로 하였음
 - 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 네트워크보다는 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 새로운 것을 아무 것도 하지 않았기 때문에 생존할 수 있었다는 평가를 받았는데(Uemura 2008), 이 당시 새로운 것을 하지 않는다는 것은 매우 어려운 결정이었음
 - 후코쿠(富國)생명은 정기적인 임대 수입을 얻기 위해 여유자금으로 본사를 신축하였음
- 파산한 생명보험회사를 포함하여 일본에서는 일반적으로 영업부서가 재무나 계리 부서에 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 투

자하였고 주가나 부동산 가격이 언제든지 하락할 수 있다는 위험을 고려하였음

- 항상 보험계리사나 회계사 등 전문가 의견과 통계자료를 신뢰하였음

V. 종합

- 1997년 4월부터 2001년 3월까지 일본에서 7개의 생명보험회사가 파산하였는데, 이는 일본에서 전례가 없던 사례로서, 일본에서 이를 ‘헤이세이(平成) 생명보험 위기’이라고 함
- 앞에서 살펴본 일본 중소형 생명보험회사 파산과 생존 사례는 위험률차익 확보와 ALM, 그리고 재무건전성이 생명보험회사 경영에서 얼마나 중요한지를 일깨워준다고 하겠음
- 이하에서 이러한 점을 중심으로 파산한 사례의 공통점과 생존한 사례의 공통점을 각각 요약하는 한편, 일본 생명보험업계가 얻은 교훈을 정리하는 것으로 본 보고서를 마무리하고자 함

1. 파산 중소형 생명보험회사

- 일본 생명보험회사 파산 원인은 앞서서도 살펴보았듯이 기본적으로 높은 예정이율을 보장하는 저축성보험의 급속한 성장, 자산가격 거품 붕괴와 저금리에 따른 막대한 이차역마진 발생, 자산운용 및 경영(위험관리) 실패 등이라고 할 수 있음
- 높은 예정이율을 보장하는 저축성보험이 급성장한 배경에는 정부나 보험업계 모두 ALM에 대한 인식 없는 정책 목표나 경영 목표를 추구했기 때문임

- 정부는 금융 자유화, 국제화, 고령화 진전에 대응하는 차원에서 생명보험산업에 저축기능 강화를 요구하는 한편, 환율정책 등에도 생명보험산업을 활용함
 - 장기금리가 하락하는 추세에도 계약자 이익을 위해 예정이율 인상을 요구함
 - 자산운용수익률 제고를 위해 주식 투자 확대를 권고하였는데, 이것이 계약자 이익에 부합한다고 판단함
 - 결과적으로 막대한 이차역마진을 초래한 은행 대출 연계 저축성보험 판매를 허용함⁹⁸⁾
 - 엔화 강세를 완화하기 위해 환차손에도 불구하고 생명보험산업에 환헤지 없이 해외증권 투자를 확대하도록 행정지도함
 - 금융감독청이 설립되기 이전까지 사실상 감독당국은 ALM 개념이 없었고, 해당 년도의 손익에만 관심을 가져 당시 보험업계(중소형사)의 만성적인 비차손 해결을 요구하였으며, 생명보험회사 감독이 자산(부채에는 관심이 없었음), 그것도 대출을 중심으로 은행처럼 이루어짐
- 생명보험업계의 경우 사망보험시장이 포화되어 신성장동력이 필요한 상황이었는데, 특히 시장점유율이 하락하던 중소형 생명보험회사의 경우 더욱 필요했음
 - 저축성보험 판매로 생명보험회사는 업계 내 경쟁에서 금융업 전체와의 경쟁에 내몰리게 되었고 계약자의 금리 민감도가 높아짐
 - 생명보험산업의 경쟁이 영업규모(보장성보험) 경쟁에서 수익률 경쟁(저축성보험)으로 전환됨
 - 부채의 특성(장기)과 위험(금리 및 주가 하락)에 대한 이해 없이 높은 예정이율과 배당의 저축성보험 및 단체연금 판매 경쟁에 나섬
 - 당시 자산 거품이 저축성보험에 대한 수요와 공급을 과도하게 부추김
 - 금융기관 대출과 연계한 상품을 가장 먼저 출시한 닛산(日産)생명의 성공이 다른 중소형 생명보험회사를 자극하고 자산 확대 경쟁이 본격화됨

98) 판매가 급증하자 판매 자체를 권고하였는데, 상품의 위험성 때문이 아니라 금융시장의 자금흐름 왜곡을 우려했기 때문임

■ 자산 거품 붕괴와 저금리로 인해 높은 예정이율을 보장하는 저축성보험에서 막대한 이차역마진이 발생하였는데, 자산 거품 붕괴를 전후하여 자산운용과 위험관리에 실패함

- 1970년대까지만 하더라도 은행 보증 대출과 대기업 대출, 우량기업 주식, 국채 등으로 자산을 운용하던 생명보험회사는 자산 거품기에 늘어난 자산을 효율적으로 운용할 능력과 체계가 부족했음
 - 경기 호황으로 대기업의 대출 수요 감소로 중소기업과 가계, 그리고 부동산 투자 자금이 필요한 부동산 관련 기업에 대출을 늘림
 - 은행 보증 대출만을 행했던 생명보험회사는 대출심사 능력이 떨어짐
 - 상당수 중소형 생명보험회사의 경우 1980년대 중반 들어서 자산운용부서가 조직됨
 - 자산운용이 부채의 특성에 맞게 이루어진 것이 아니라, 영업의 목적을 달성하기 위해 이루어짐(영업과 자산운용의 통합)
 - 기업의 임직원에게 저축성보험을 판매하는 대가로 비우량기업이라도 해당 기업에 대출을 하거나 주식을 매입함
- 자산운용도 배당 및 이자소득을 극대화하는 방향으로 이루어짐
 - 높은 예정이율과 배당을 보장하기 위해 주식(금전신탁 포함), 대출, 해외증권 등 고위험 자산에 대한 투자가 늘어남
- 자산 거품이 붕괴되고 금리가 하락한 이후에도 자산운용 방식을 바꾸지 않았으며, 파생상품 및 구조화채권, 해외증권 등 보다 높은 위험 자산에 투자를 늘림
 - 주식의 잠재이익이 축소되어 감에도 불구하고 영업부서의 반대로 주식 비중을 줄이지 못함
 - 부동산 관련 기업 대출에서 대규모 부실이 발생함
 - 사차익과 비차익 등으로 이차역마진을 감당하지 못하자 경상이익을 흑자로 보이기 위해(분식회계) 파생상품 투자를 늘림
 - 해외 파생상품이나 선물환 거래 대한 투자를 늘린 것은 파산에 앞서 마지막 도박이나 마찬가지로었는데, 막대한 환차손이 발생하는 등 실패함

- 경영진이 대부분 인사 또는 영업부서 출신으로 경영이나 계리를 잘 이해하지 못하였고, 리더십이 없거나 독단적이었으며, 대내·외 감시 기능이 작동하지 않음
 - 자산 거품 붕괴 이전까지 막대한 주식의 미실현이익으로 인해 위험관리에 대한 인식이 결여된 상태였음
 - 거품 붕괴 이후에도 경상이익 결산과 배당을 미실현이익에만 의존하였으며 동이익이 고갈되면서 파산이 불가피해짐
 - 회사 사장이 회사 설립자 가문 출신이거나 영업 또는 인사부서 출신으로 경영역량이 떨어져 측근에 과도한 권한을 부여했으며, 위기관리 능력이 없었음
 - 영업 확대를 통한 업계 순위에만 관심으로 가졌고, 자산운용이나 위험관리, 현금흐름 등에 대해서는 이해하지 못함
 - 부적절한 대출이 사장과 측근 등에 의해서 대규모로 이루어짐
 - 자산 거품 붕괴 이후에도 영업 때문에 전략적 보유 주식을 매각하지 못함
 - 상호회사의 계약자대표회의나 주식회사 이사회 의사결정 기능이 전혀 작동하지 않았으며, 자산운용부서와 계리부서 간의 협력도 없었음
 - 한편, 정부도 생명보험회사의 초과부채 상태를 파산 수년 전부터 인지하고 있었으나 파산제도 정비 미흡 등으로 방치하여 부실을 더 키움
 - 현금흐름 분석이 1996년에 들어서야 시작되는 등 책임준비금의 적정성 여부에 대한 감독은 사실상 이루어지지 않았고, 생명보험회사를 은행처럼 취급함

2. 생존 중소형 생명보험회사

- 타이요(太陽)생명의 경우처럼 생존한 중소형 생명보험회사 역시 이차역마진 문제가 적지 않았으나 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 거품기에도 전략을 크게 바꾸지 않음
- 영업 확대를 위해 고객기업의 주식을 소유하거나 대출을 행할 필요가 없는 특정 시장에 특화했으며, 이에 따라 자산 구성이 상대적으로 보수적이고 안정적인 일 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 저축성보험 확대)과 투자전략(주식 비중 확대)을 따르지 않았음
- 파산한 생명보험회사는 영업이 경영의 전부였으나, 생존한 생명보험회사의 경우 투자나 자산운용이 영업의 보조수단이 아니고 독립적으로 이루어짐
 - 보험상품 개발에 있어서도 ALM 개념을 어느 정도 인지하고 있던 재무나 계리 부서의 의견이 경영에 더 중시됨

■ 차별화된 경영으로 7개 중소형 생명보험회사 파산에도 불구하고, 해약률이 높아지지 않았음

- 대형 생명보험회사도 중소형 생명보험회사 파산으로 인해 해약률이 높아지고 보험계약액이 감소함⁹⁹⁾(〈표 V-1〉 참조)

99) 2003년 일본 주식시장이 크게 반등(닛케이 주가는 2003년 3월 7,973에서 2004년 3월 11,715로 상승)하였는데, 이러한 주식시장 반등이 없었을 경우 대형 생명보험회사 중 일부는 파산했을 수도 있음(Fukao 2004)

- 1999~2003년 기간 중 보험계약액이 12~23% 줄어듦

- 반면 타이요(太陽), 다이도(大同), 후코쿠(富國)생명의 경우 같은 기간 중 양(+)의 성장세를 기록함

〈표 V-1〉 주요 생명보험회사 보유계약액(1999=100) 추이

구분	1999년	2000년	2001년	2002년	2003년
니폰(日本)	100.0	96.7	93.6	90.2	87.1
다이이치(第一)	100.0	97.3	95.1	92.4	89.2
스미토모(住友)	100.0	97.6	93.5	89.6	85.0
메이지(明治)	100.0	94.3	92.6	89.6	84.0
야스다(安田)	100.0	96.9	94.6	90.6	85.8
미츠이(三井)	100.0	95.1	90.1	83.5	79.1
아사히(朝日)	100.0	95.0	91.3	83.2	76.6
타이요(太陽)	100.0	98.5	97.8	100.3	103.1
다이도(大同)	100.0	99.5	99.4	99.3	100.2
후코쿠(富國)	100.0	101.4	102.7	104.0	104.4
산업 전체	100.0	96.8	93.9	90.3	86.5

자료: Fukao(2004)

- 이러한 이들의 경영전략은 2000년대 들어서도 지속되고 있으며, 상품 구성에서 종신보험 중심의 대형 생명보험회사와 차별화된 모습(〈표 V-2〉 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 V-2〉 일본 생명보험회사별 상품 비중(신계약 기준, 2011년)

(단위: %)

구분	종신	정기	양로	의료	개호	기타
니폰(日本)	67.3	3.1	10.1	11.7	-	7.8
다이이치(第一)	60.0	3.9	8.6	19.7	-	7.8
메이지야스다 (明治安田)	72.0	16.7	1.3	5.3	-	3.6
스미토모(住友)	74.5	0.9	1.9	16.9	-	5.8
미츠이(三井)	79.8	1.8	3.0	11.1	-	4.3
아사히(朝日)	27.5	20.1	0.4	45.9	4.0	2.1
타이요(太陽)	0.6	4.0	13.4	25.2	14.4	42.5
다이도(大同)	4.7	75.3	5.1	15.0	-	-
후코쿠(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: 金瑠(2013)

3. 일본 생명보험산업에 대한 교훈

- 2000년대 들어 일본 생명보험산업은 파산 사례로부터 다양한 교훈을 얻으며, 다음과 같은 노력을 경주함
- 자산 비중에서 차지하는 국채 비중을 대폭 늘려 자산과 부채 듀레이션 갭을 축소 (〈표 V-3〉 참조)시키는 한편, 국내외 금융시장 환경 변화에 따라 국내외 주식 비중을 신중적으로 조정함(윤성훈 외 2018)¹⁰⁰⁾
 - 주식 비중은 1990년 22%에서 2000년 15.4%, 그리고 2010년 5.1%로 감소한 반면, 국채 비중은 같은 기간 각각 4.4%, 20.5%, 45%로 상승함
 - 해외주식 비중은 1990년 13.1%에 달했으나 2000년 11.4%로 감소되었는데,

100) 본 보고서 p. 19, 〈표 II-5〉를 참조하기 바람

2010년 14.3%로 다시 상승함

- 일본의 초저금리로 자산운용수익률을 높이기 위한 것으로 아베노믹스로 인한 엔화 약세가 해외채권 투자를 증가시킴

〈표 V-3〉 주요국 자산 부채 듀레이션

(단위: 년)

구분	일본	독일	영국	미국
자산	12.3	10.0	12.0	10.5
부채	14.0	20.2	11.5	11.3

주: 일본 2016년, 독일과 영국 2013년, 미국 2015년 기준임
자료: Washimi et al.(2017)

- 가장 큰 교훈과 변화는 재무건전성을 제고하고 이차역마진에 대응하기 위해 이익의 내부유보를 확대하는 등 자본을 확충한 것임(윤성훈 외 2018)
 - 상호회사인 4대 대행사(다이이치생명은 2010년 주식회사로 전환)의 경우 비상준비금(Contingency Reserve), 유가증권 가격 변동 준비금(Price Fluctuation Reserve), 위험준비금(Risk Reserve), 자본준비금(Capital Reserve) 등 다양한 준비금 형태로 내부유보를 확대함
 - 이들 4대 대행사의 자본 확충 규모는 2000~2012년 기간 중 매년 평균 5조 엔에 달함(The Insurance Association of Japan 2015)
 - 주식회사이거나 주식회사로 전환한 생명보험회사는 유상증자를 통해 자본을 확충함
 - 상호회사는 자본 확충 수단이 제약¹⁰¹⁾되어 있기 때문에 1997년 16개 상호회사 중 12개 회사가 2010년까지 주식회사로 전환함¹⁰²⁾
 - 이러한 자본 확충으로 인해 2008년 글로벌 금융위기를 극복할 수 있게 됨 (Yoneyama 2017)

101) 상호회사가 자본을 확충할 수 있는 방법은 금융재보험이나 후순위채권 등의 방법도 있으나, 이익의 내부유보를 확대하는 것이 사실상 유일한 방법임

102) 자세한 내용은 윤성훈 외(2018)을 참조하기 바람

■ 감독당국 및 내·외부 규율이 강화됨(Uemura 2008)

- 감독당국은 건전성 규제를 상품 및 가격 규제에서 지급여력비율을 통한 규제로 전환하였으며, 생명보험회사에 대해 내부 통합위험관리시스템 개선을 요구하고 이를 점검함
- 생명보험회사는 회사의 내재가치(EV: Embedded Value)을 공시하여 경영의 투명성을 확보함
 - 상품별로 내재가치가 제시됨에 따라 무리한 영업 확대 등이 억제되고 수익성 위주의 경영이 가능해짐

■ 의료보험 등 보장성보험 비중을 확대¹⁰³⁾하는 한편, 비용을 절감하는 등 수익성 개선에 노력함

103) 본 보고서 p. 12 <표 II-2>를 참조하기 바람. 또한 자세한 내용은 윤성훈 외(2018)을 참조하기 바람

참고문헌

- 김해식(2013), 『일본 보험산업의 저금리 경험과 시사점』, 보험연구원
- 박성욱(2001), 『위기의 보험산업: 파산과 생존이 주는 전략적 교훈』, 보험개발원
- 원선희(2009), 「최근 일본 생명보험회사의 파산 사례 분석과 시사점」, 『금융리스크 리뷰』, 예금보험공사
- 윤성훈·김석영·한성원·손민숙(2018), 『인구 고령화와 일본 보험산업 변화』, 보험연구원
- 이상우(2008), 「일본 야마토 생명의 파산원인과 시사점」, 『KIRI Weekly』, 보험연구원
- 이상우·김경민(2016), 「일본 생명보험회사 부실정리 방식 및 사례」, 『KDIC 조사분석 정보』, 예금보험공사
- 정봉은(2017), 『일본의 도산처리제도 및 사례』, 보험연구원
- 한국리스크관리학회(2005), 『저금리시대의 생명보험업 발전방안』
- 籾田晴(1985), “利子・配當課税をめぐる動向”, *インシュアランス生保版* 2月 28日号
- 小籾康夫(2001), “生保危機と保険機能の分離”, 日本 専修大學 商學研究所
- 武田久義(2008), *生命保險會社の經營破綻*, 成文堂
- 日本生命保險協會(2009), *日本生命保險協會100年史*
- 金鎔(2013), “規制緩和か生命保險業に与えた影響に關する-考察”, *生命保險論集*第185号
- 大塚忠義(2014), *生命保險業の健全經營戰略*, 日本評論社
- Ashley, S., Sharma, P., and McDonnell, W.(2003), “Lessons about Risk: Analysing the Causal Chain of Insurance Company Failure”, Mimeo
- 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
- Deguchi, H.(1990), “Approach to Distribution of Investment Returns”, *Actuary Journal*, Institute of Actuaries of Japan

- Fukao, M.(2004), “Fixing Japanese Life Insurance Companies”, Keio University
- Geneva Association(2015), “U.S. and Japan Life Insurers Insolvencies Case Studies: Lessons Learned from Resolution”, A Geneva Association Research Report
- Japan Times(2000), “Taisho Life Collapses amid Scandal”
- Ministry of Internal Affairs and Communication of Japan(2017), *Statistical Handbook of Japan*
- 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
- The Insurance Association of Japan(2015), “Overview of Life Insurance Industry in Japan”
- Uemura, N.(2008), “The Failure without Management: Truths behind the Seiho Crisis in the Heisei Era”, Nikkei Inc
- Washimi, K., Inaba, H., and Imakudo, K.(2017), “International Comparison of Life Insurers: Balance-Sheet Differences and Their Financial Syability Implications”, *Bank of Japan Review*
- Yan, R.(2011), “The Spectacular Failure of Nissan Mutual Life”, *Riskviews*
- Yoneyama, T.(2017), “History of Life Insurance Business in Japan: Features on Industrial Organization”, OLIS 50th Anniversary Life Insurance Symposium
- The Life Insurance Association of Japan, ‘통계 CD’

보험연구원(KIRI) 발간물 안내

※ 2017년부터 기존의 연구보고서, 정책보고서, 경영보고서, 조사보고서가 연구보고서로 통합되었습니다.

■ 연구보고서

- 2017-1 보험산업 미래 / 김석영·윤성훈·이선주 2017.2
- 2017-2 자동차보험 과실상계제도 개선방안 / 전용식·채원영 2017.2
- 2017-3 상호협정 관련 입법정책 연구 / 정호열 2017.2
- 2017-4 저소득층 노후소득 보장을 위한 공사연계연금 연구 / 정원석·강성호·마지혜 2017.3
- 2017-5 자영업자를 위한 사적소득보상체계 개선방안 / 류건식·강성호·김동겸 2017.3
- 2017-6 우리나라 사회안전망 개선을 위한 현안 과제 / 이태열·최장훈·김유미 2017.4
- 2017-7 일본의 보험회사 도산처리제도 및 사례 / 정봉은 2017.5
- 2017-8 보험회사 업무위탁 관련 제도 개선방안 / 이승준·정인영 2017.5
- 2017-9 부채시가평가제도와 생명보험회사의 자본관리 / 조영현·이혜은 2017.8
- 2017-10 효율적 의료비 지출을 통한 국민건강보험의 보장성 강화 방안 / 김대환 2017.8
- 2017-11 인슈어테크 혁명: 현황 점검 및 과제 고찰 / 박소정·박지윤 2017.8
- 2017-12 생산물 배상책임보험 역할 제고 방안 / 이기형·이규성 2017.9
- 2017-13 보험금청구권과 소멸시효 / 권영준 2017.9
- 2017-14 2017년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2017.10
- 2017-15 2018년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석실 2017.11
- 2017-16 퇴직연금 환경변화와 연금세제 개편 방향 / 강성호·류건식·김동겸 2017.12
- 2017-17 자동차보험 한방진료 현황과 개선방안 / 송윤아·이소양 2017.12
- 2017-18 베이비부머 세대의 노후소득 / 최장훈·이태열·김미화 2017.12
- 2017-19 연금세제 효과연구 / 정원석·이선주 2017.12
- 2017-20 주요국의 지진보험 운영 현황 및 시사점 / 최창희·한성원 2017.12
- 2017-21 사적연금의 장기연금수령 유도방안 / 김세중·김유미 2017.12
- 2017-22 누적전망이론을 이용한 생명보험과 연금의 유보가격 측정 연구 / 지홍민 2017.12
- 2018-1 보증연장 서비스 규제 방안 / 백영화·박정희 2018.1
- 2018-2 건강생활서비스 공·사 협력 방안 / 조용운·오승연·김동겸 2018.2
- 2018-3 퇴직연금 가입자교육 개선 방안 / 류건식·강성호·이상우 2018.2
- 2018-4 IFRS 9과 보험회사의 ALM 및 자산배분 / 조영현·이혜은 2018.2

- 2018-5 보험상품 변천과 개발 방향 / 김석영·김세영·이선주 2018.2
- 2018-6 계리적 관점에서 본 실손의료보험 개선 방안 / 조재린·정성희 2018.3
- 2018-7 국내 보험회사의 금융겸업 현황과 시사점 / 전용식·이혜은 2018.3
- 2018-8 장애인의 위험보장 강화 방안 / 오승연·김석영·이선주 2018.4
- 2018-9 주요국 공·사 건강보험 연계 체계 분석 / 정성희·이태열·김유미 2018.4
- 2018-10 정신질환 위험보장 강화 방안 / 이정택·임태준·김동겸 2018.4
- 2018-11 기초서류 준수 의무 위반 시 과징금 부과기준 개선방안 / 황현아·백영화·권오경 2018.8
- 2018-12 2018년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2018.9
- 2018-13 상속법의 관점에서 본 생명보험 / 최준규 2018.9
- 2018-14 호주 퇴직연금제도 현황과 시사점 / 이경희 2018.9
- 2018-15 빅데이터 기반의 사이버위험 측정 방법 및 사이버사고 예측모형 연구 / 이진무 2018.9
- 2018-16 빅데이터 분석에 의한 요율산정 방법 비교: 실손의료보험 적용 사례 / 이항석 2018.9
- 2018-17 보험 모집 행위의 의미 및 범위에 대한 검토 / 백영화·손민숙 2018.10
- 2018-18 보험회사 해외채권투자와 환해지 / 황인창·임준환·채원영 2018.10
- 2018-19 베트남 생명보험산업의 현황 및 시사점 / 조용운·김동겸 2018.10
- 2018-20 여성 관련 연금정책 평가와 개선 방향 / 강성호·류건식·김동겸 2018.10
- 2018-21 디지털 경제 활성화를 위한 사이버보험 역할제고 방안 / 임준·이상우·이소양 2018.11
- 2018-22 인구 고령화와 일본 보험산업 변화 / 윤성훈·김석영·한성원·손민숙 2018.11
- 2018-23 퇴직연기금 디폴트 옵션 도입 방안 및 부채연계투자전략에 관한 연구 / 성주호 2018.11
- 2018-24 보험 산업의 블록체인 활용: 점검 및 대응 / 김현수·권혁준 2018.11
- 2018-25 생명보험산업의 금리위험 평가: 보험부채 중심으로 / 임준환·최장훈·한성원 2018.11
- 2018-26 보험회사의 장수위험에 관한 연구 / 김세중·김유미 2018.11
- 2018-27 보험산업 전망과 과제: 2019년 및 중장기 / 동향분석실 2018.11
- 2018-28 보험산업 중장기 전망 / 전용식·김유미·최예린 2018.12
- 2018-29 빅데이터 활용 현황과 개선 방안 / 최창희·홍민지 2018.12
- 2018-30 판매채널 변화가 보험산업에 미치는 영향 / 정원석·김석영·박정희 2018.12
- 2018-31 Solvency II 시행 전후 유럽보험시장과 시사점 / 김해식 2018.12
- 2018-32 보험회사 대출채권 운용의 특징과 시사점 / 조영현·황인창·이혜은 2018.12

- 2019-1 보험회사의 시스템리스크에 대한 고찰 / 김범 2019.1
- 2019-2 인도 보험시장 현황 및 진출 전략 / 이승준·정인영 2019.8
- 2019-3 2019년 보험소비자 설문조사 / 금융소비자연구실 2019.10
- 2019-4 암보험 관련 주요 분쟁사례 연구 / 백영화·박정희 2019.10
- 2019-5 계약자 신뢰 제고를 위한 보험마케팅 - 상품과 수수료 중심으로 - / 정세창 2019.10
- 2019-6 생명보험 전매거래에 관한 연구 / 홍지민 2019.10
- 2019-7 재보험 출재전략 연구 / 김석영·이규성 2019.11
- 2019-8 확정급여형 퇴직연금 수급권보호 방안 / 류건식·강성호·이상우 2019.11
- 2019-9 금융소비자보호법의 도입과 정책과제 / 양승현·손민숙 2019.11
- 2019-10 2020년 보험산업 전망과 과제 / 동향분석실 2019.12
- 2019-11 노인장기요양서비스 현황과 보험회사의 역할 제고 방향 / 강성호·김혜란 2019.12
- 2019-12 보험회사의 이익조정에 관한 시사점 / 송인정 2019.12
- 2019-13 비대면채널 활용을 위한 규제 개선방안 / 정원석·김석영·정인영 2019.12
- 2020-1 기업의 보험수요에 대한 연구 / 송윤아·한성원 2020.1
- 2020-2 원리금보장형 퇴직연금 요구자본 강화와 퇴직연금 관리 / 김세중·김혜란 2020.4
- 2020-3 의료배상책임의 현황과 과제: 보상체계 중심으로 / 정성희·황현아·홍민지 2020.6

■ 연구보고서(구)

- 2008-1 보험회사의 리스크 중심 경영전략에 관한 연구 / 최영목·장동식·김동겸 2008.1
- 2008-2 한국 보험시장과 공정거래법 / 정호열 2008.6
- 2008-3 확정급여형 퇴직연금의 자산운용 / 류건식·이경희·김동겸 2008.3
- 2009-1 보험설계사의 특성분석과 고능률화 방안 / 안철경·권오경 2009.1
- 2009-2 자동차사고의 사회적 비용 최소화 방안 / 기승도 2009.2
- 2009-3 우리나라 가계부채 문제의 진단과 평가 / 유경원·이혜은 2009.3
- 2009-4 사적연금의 노후소득보장 기능제고 방안 / 류건식·이창우·김동겸 2009.3
- 2009-5 일반화선형모형(GLM)을 이용한 자동차보험 요율상대도 산출 방법 연구 / 기승도·김대환 2009.8

- 2009-6 주행거리에 연동한 자동차보험제도 연구 / 기승도·김대환·김혜란 2010.1
 2010-1 우리나라 가계 금융자산 축적 부진의 원인과 시사점 / 유경원·이혜은 2010.4
 2010-2 생명보험 상품별 해지율 추정 및 예측 모형 / 황진태·이경희 2010.5
 2010-3 보험회사 자산관리서비스 사업모형 검토 / 진 익·김동겸 2010.7

■ 정책보고서(구)

- 2008-2 환경오염리스크관리를 위한 보험제도 활용방안 / 이기형 2008.3
 2008-3 금융상품의 정의 및 분류에 관한 연구 / 유지호·최 원 2008.3
 2008-4 2009년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면·이태열·신종협·황진태·유진아·김세환·이정환·박정희·김세중·최이섭 2008.11
 2009-1 현 금융위기 진단과 위기극복을 위한 정책제언 / 진 익·이민환·유경원·최영목·최형선·최 원·이경아·이혜은 2009.2
 2009-2 퇴직연금의 급여 지급 방식 다양화 방안 / 이경희 2009.3
 2009-3 보험분쟁의 재판외적 해결 활성화 방안 / 오영수·김경환·이종욱 2009.3
 2009-4 2010년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면·황진태·변혜원·이경희·이정환·박정희·김세중·최이섭 2009.12
 2009-5 금융상품판매전문회사의 도입이 보험회사에 미치는 영향 / 안철경·변혜원·권오경 2010.1
 2010-1 보험사기 영향요인과 방지방안 / 송윤아 2010.3
 2010-2 2011년도 보험산업 전망과 과제 / 이진면·김대환·이경희·이정환·최 원·김세중·최이섭 2010.12
 2011-1 금융소비자 보호 체계 개선방안 / 오영수·안철경·변혜원·최영목·최형선·김경환·이상우·박정희·김미화 2010.4
 2011-2 일반공제사업 규제의 합리화 방안 / 오영수·김경환·박정희 2011.7
 2011-3 퇴직연금 적립금의 연금전환 유도방안 / 이경희 2011.5
 2011-4 저출산·고령화와 금융의 역할 / 윤성훈·류건식·오영수·조용운·진 익·유진아·변혜원 2011.7
 2011-5 소비자 보호를 위한 보험유통채널 개선방안 / 안철경·이경희 2011.11
 2011-6 2012년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·황진태·이정환·최 원·김세중·오병국 2011.12
 2012-1 인적사고 보험금의 지급방식 다양화 방안 / 조재린·이기형·정인영 2012.8
 2012-2 보험산업 진입 및 퇴출에 관한 연구 / 이기형·변혜원·정인영 2012.10
 2012-3 금융위기 이후 보험규제 변화 및 시사점 / 임준환·유진아·이경아 2012.11

- 2012-4 소비자중심의 변액연금보험 개선방안 연구: 공시 및 상품설계 개선을 중심으로 / 이기형·임준환·김해식·이경희·조영현·정인영 2012.12
- 2013-1 생명보험의 자살면책기간이 자살에 미치는 영향 / 이창우·윤상호 2013.1
- 2013-2 퇴직연금 지배구조체계 개선방안 / 류건식·김대환·이상우 2013.1
- 2013-3 2013년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·전용식·이정환·최 원·김세중·채원영 2013.2
- 2013-4 사회안전망 체제 개편과 보험산업 역할 / 진 익·오병국·이성은 2013.3
- 2013-5 보험지주회사 감독체계 개선방안 연구 / 이승준·김해식·조재린 2013.5
- 2013-6 2014년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·전용식·최 원·김세중·채원영 2013.12
- 2014-1 보험시장 경쟁정책 투명성 제고방안 / 이승준·강민규·이해랑 2014.3
- 2014-2 국내 보험회사 지급여력규제 평가 및 개선방안 / 조재린·김해식·김석영 2014.3
- 2014-3 공·사 사회안전망의 효율적인 역할 제고 방안 / 이태열·강성호·김유미 2014.4
- 2014-4 2015년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·김석영·김진익·최 원·채원영·이아름·이해랑 2014.11
- 2014-5 의료보장체계 합리화를 위한 공·사건강보험 협력방안 / 조용운·김경환·김미화 2014.12
- 2015-1 보험회사 재무건전성 규제 - IFRS와 RBC 연계방안 / 김해식·조재린·이경아 2015.2
- 2015-2 2016년도 보험산업 전망과 과제 / 윤성훈·김석영·김진익·최 원·채원영·이아름·이해랑 2015.11
- 2016-1 정년연장의 노후소득 개선 효과와 개인연금의 정책방향 / 강성호·정봉은·김유미 2016.2
- 2016-2 국민건강보험 보장률 인상 정책 평가: DSGE 접근법 / 임태준·이정택·김혜란 2016.11
- 2016-3 2017년도 보험산업 전망과 과제 / 동향분석실 2016.12

■ 경영보고서(구)

- 2009-1 기업후지보험 활성화 방안 연구 / 이기형·한상용 2009.3
- 2009-2 자산관리서비스 활성화 방안 / 진 익 2009.3
- 2009-3 탄소시장 및 녹색보험 활성화 방안 / 진 익·유시용·이경아 2009.3
- 2009-4 생명보험회사의 지속가능성장에 관한 연구 / 최영목·최 원 2009.6
- 2010-1 독립판매채널의 성장과 생명보험회사의 대응 / 안철경·권오경 2010.2

- 2010-2 보험회사의 윤리경영 운영실태 및 개선방안 / 오영수·김경환 2010.2
- 2010-3 보험회사의 퇴직연금사업 운영전략 / 류건식·이창우·이상우 2010.3
- 2010-4(1) 보험환경변화에 따른 보험산업 성장방안 / 산업연구실·정책연구실·동향분석실 2010.6
- 2010-4(2) 종합금융서비스를 활용한 보험산업 성장방안 / 금융제도실·재무연구실 2010.6
- 2010-5 변액보험 보증리스크관리연구 / 권용재·장동식·서성민 2010.4
- 2010-6 RBC 내부모형 도입 방안 / 김해식·최영목·김소연·장동식·서성민 2010.10
- 2010-7 금융보증보험 가격결정모형 / 최영수 2010.7
- 2011-1 보험회사의 비대면채널 활용방안 / 안철경·변혜원·서성민 2011.1
- 2011-2 보증보험의 특성과 리스크 평가 / 최영목·김소연·김동겸 2011.2
- 2011-3 충성도를 고려한 자동차보험 마케팅전략 연구 / 기승도·황진태 2011.3
- 2011-4 보험회사의 상조서비스 기여방안 / 황진태·기승도·권오경 2011.5
- 2011-5 사기성클레임에 대한 최적조사방안 / 송윤아·정인영 2011.6
- 2011-6 민영의료보험의 보험리스크관리방안 / 조용운·황진태·김미하 2011.8
- 2011-7 보험회사의 개인형 퇴직연금 운영방안 / 류건식·김대환·이상우 2011.9
- 2011-8 퇴직연금시장의 환경변화에 따른 확정기여형 퇴직연금 운영방안 / 김대환·류건식·이상우 2011.10
- 2012-1 국내 생명보험회사의 기업공개 평가와 시사점 / 조영현·전용식·이혜은 2012.7
- 2012-2 보험산업 비전 2020 : @ sure 4.0 / 진 익·김동겸·김혜란 2012.7
- 2012-3 현금흐름방식 보험료 산출의 시행과 과제 / 김해식·김석영·김세영·이혜은 2012.9
- 2012-4 보험회사의 장수리스크 발생원인과 관리방안 / 김대환·류건식·김동겸 2012.9
- 2012-5 은퇴가구의 경제형태 분석 / 유경원 2012.9
- 2012-6 보험회사의 날씨리스크 인수 활성화 방안: 지수형 날씨보험을 중심으로 / 조재린·황진태·권용재·채원영 2012.10
- 2013-1 자동차보험시장의 가격경쟁이 손해율에 미치는 영향과 시사점 / 전용식·채원영 2013.3
- 2013-2 중국 자동차보험 시장점유율 확대방안 연구 / 기승도·조용운·이소양 2013.5
- 2016-1 뉴 노멀 시대의 보험회사 경영전략 / 임준환·정봉은·황인창·이혜은·김혜란·정승연 2016.4

- 2016-2 금융보증보험 잠재 시장 연구: 지방자치단체 자금조달 시장을 중심으로 / 최창희·황인창·이경아 2016.5
- 2016-3 퇴직연금시장 환경변화와 보험회사 대응방안 / 류건식·강성호·김동겸 2016.5

■ 조사보고서

- 2008-1 보험회사 글로벌화를 위한 해외보험시장 조사 / 양성문·김진익·지재원·박정희·김세중 2008.2
- 2008-2 노인장기요양보험 제도 도입에 대응한 장기간병보험 운영 방안 / 오영수 2008.3
- 2008-3 2008년 보험소비자 설문조사 / 안철경·기승도·이상우 2008.4
- 2008-4 주요국의 보험상품 판매권유 규제 / 이상우 2008.3
- 2009-1 2009년 보험소비자 설문조사 / 안철경·이상우·권오경 2009.3
- 2009-2 Solvency II의 리스크 평가모형 및 측정 방법 연구 / 장동식 2009.3
- 2009-3 이슬람 보험시장 진출방안 / 이진면·이정환·최이섭·정중영·최태영 2009.3
- 2009-4 미국 생명보험 정산거래의 현황과 시사점 / 김해식 2009.3
- 2009-5 헤지펀드 운용전략 활용방안 / 진 익·김상수·김중훈·변귀영·유시용 2009.3
- 2009-6 복합금융 그룹의 리스크와 감독 / 이민환·전선애·최 원 2009.4
- 2009-7 보험산업 글로벌화를 위한 정책적 지원방안 / 서대교·오영수·김영진 2009.4
- 2009-8 구조화금융 관점에서 본 금융위기 분석 및 시사점 / 임준환·이민환·윤건용·최 원 2009.7
- 2009-9 보험리스크 측정 및 평가 방법에 관한 연구 / 조용운·김세환·김세중 2009.7
- 2009-10 생명보험계약의 효력상실·해약분석 / 류건식·장동식 2009.8
- 2010-1 과거 금융위기 사례분석을 통한 최근 글로벌 금융위기 전망 / 신종협·최형선·최 원 2010.3
- 2010-2 금융산업의 영업행위 규제 개선방안 / 서대교·김미화 2010.3
- 2010-3 주요국의 민영건강보험의 운영체제와 시사점 / 이창우·이상우 2010.4
- 2010-4 2010년 보험소비자 설문조사 / 변혜원·박정희 2010.4
- 2010-5 산재보험의 운영체제에 대한 연구 / 송윤아 2010.5
- 2010-6 보험산업 내 공정거래규제 조화방안 / 이승준·이종욱 2010.5
- 2010-7 보험종류별 진료수가 차등적용 개선방안 / 조용운·서대교·김미화 2010.4
- 2010-8 보험회사의 금리위험 대응전략 / 진 익·김해식·유진아·김동겸 2011.1
- 2010-9 퇴직연금 규제체계 및 정책방향 / 류건식·이창우·이상우 2010.7
- 2011-1 생명보험설계사 활동실태 및 만족도 분석 / 안철경·황진태·서성민 2011.6

- 2011-2 2011년 보험소비자 설문조사 / 김대환·최 원 2011.5
- 2011-3 보험회사 녹색금융 참여방안 / 진 익·김해식·김혜란 2011.7
- 2011-4 의료시장 변화에 따른 민영실손의료보험의 대응 / 이창우·이기형 2011.8
- 2011-5 아세안 주요국의 보험시장 규제제도 연구 / 조용운·변혜원·이승준·김경환·오병국 2011.11
- 2012-1 2012년 보험소비자 설문조사 / 황진태·전용식·윤상호·기승도·이상우·최 원 2012.6
- 2012-2 일본의 퇴직연금제도 운영체계 특징과 시사점 / 이상우·오병국 2012.12
- 2012-3 솔벤시 II의 보고 및 공시 체계와 시사점 / 장동식·김경환 2012.12
- 2013-1 2013년 보험소비자 설문조사 / 전용식·황진태·변혜원·정원석·박선영·이상우·최 원 2013.8
- 2013-2 건강보험 진료비 전망 및 활용방안 / 조용운·황진태·조재린 2013.9
- 2013-3 소비자 신뢰 제고와 보험상품 정보공시 개선방안 / 김해식·변혜원·황진태 2013.12
- 2013-4 보험회사의 사회적 책임 이행에 관한 연구 / 변혜원·조영현 2013.12
- 2014-1 주택연금 연계 간병보험제도 도입 방안 / 박선영·권오경 2014.3
- 2014-2 소득수준을 고려한 개인연금 세제 효율화방안: 보험료 납입단계의 세제방식 중심으로 / 정원석·강성호·이상우 2014.4
- 2014-3 보험규제에 관한 주요국의 법제연구: 모집채널, 행위 규제 등을 중심으로 / 한기정·최준규 2014.4
- 2014-4 보험산업 환경변화와 판매채널 전략 연구 / 황진태·박선영·권오경 2014.4
- 2014-5 거시경제 환경변화의 보험산업 파급효과 분석 / 전성주·전용식 2014.5
- 2014-6 국내경제의 일본식 장기부진 가능성 검토 / 전용식·윤성훈·채원영 2014.5
- 2014-7 건강생활관리서비스 사업모형 연구 / 조용운·오승연·김미화 2014.7
- 2014-8 보험개인정보 보호법제 개선방안 / 김경환·강민규·이해랑 2014.8
- 2014-9 2014년 보험소비자 설문조사 / 전용식·변혜원·정원석·박선영·오승연·이상우·최 원 2014.8
- 2014-10 보험회사 수익구조 진단 및 개선방안 / 김석영·김세중·김혜란 2014.11
- 2014-11 국내 보험회사의 해외사업 평가와 제언 / 전용식·조영현·채원영 2014.12
- 2015-1 보험민원 해결 프로세스 선진화 방안 / 박선영·권오경 2015.1
- 2015-2 재무건전성 규제 강화와 생명보험회사의 자본관리 / 조영현·조재린·김혜란 2015.2
- 2015-3 국내 배상책임보험 시장 성장 저해 요인 분석 - 대인사고 손해배상액 산정 기준을 중심으로 - / 최창희·정인영 2015.3

- 2015-4 보험산업 신뢰도 제고 방안 / 이태열·황진태·이선주 2015.3
- 2015-5 2015년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2015.8
- 2015-6 인구 및 가구구조 변화가 보험 수요에 미치는 영향 / 오승연·김유미 2015.8
- 2016-1 경영환경 변화와 주요 해외 보험회사의 대응 전략 / 전용식·조영현 2016.2
- 2016-2 시스템리스크를 고려한 복합금융그룹 감독방안 / 이승준·민세진 2016.3
- 2016-3 저성장 시대 보험회사의 비용관리 / 김해식·김세중·김현경 2016.4
- 2016-4 자동차보험 해외사업 경영성과 분석과 시사점 / 전용식·송운아·채원영 2016.4
- 2016-5 금융·보험세제연구: 집합투자기구, 보험 그리고 연금세제를 중심으로 / 정원석·임 준·김유미 2016.5
- 2016-6 가용자본 산출 방식에 따른국내 보험회사 지급여력 비교 / 조재린·황인창·이경아 2016.5
- 2016-7 해외 사례를 통해 본 중·소형 보험회사의 생존전략 / 이태열·김해식·김현경 2016.5
- 2016-8 생명보험회사의 연금상품 다양화 방안: 종신소득 보장기능을 중심으로 / 김세중·김혜란 2016.6
- 2016-9 2016년 보험소비자 설문조사 / 동향분석실 2016.8
- 2016-10 자율주행자동차 보험제도 연구 / 이기형·김혜란 2016.9
- 2019-1 자동차보험 잔여시장제도 개선 방향 연구 / 기승도·홍민지 2019.5

■ 이슈보고서

- 2019-1 실손의료보험 현황과 개선 방안 / 정성희·문혜정 2019.10
- 2020-1 서울 지역별 아파트 가격 거품 가능성 검토 / 윤성훈 2020.1
- 2020-2 보험회사 자회사형 GA의 성과와 시사점 / 김동겸 2020.3
- 2020-3 미국 의료자문제도 현황 및 시사점 / 조용운·정성희·이아름 2020.6
- 2020-4 일본 생명보험회사의 해외진출과 시사점 / 이상우 2020.6
- 2020-5 보험산업의 일자리 창출 효과 / 강성호·정인영 2020.7
- 2020-6 잔존계약 거래와 시사점 / 김석영·이소양 2020.8
- 2020-7 온라인 보험마케팅의 모집 행위 판단기준 / 2020.9

■ 조사자료집

- 2014-1 보험시장 자유화에 따른 보험산업 환경변화 / 최 원·김세중 2014.6
- 2014-2 주요국 내부자본적정성 평가 및 관리 제도 연구 - Own Risk and Solvency

Assessment - / 장동식·이정환 2014.8

- 2015-1 고령층 대상 보험시장 현황과 해외사례 / 강성호·정원석·김동겸 2015.1
- 2015-2 경증치매자 보호를 위한 보험사의 치매신탁 도입방안 / 정봉은·이선주 2015.2
- 2015-3 소비자 금융이해력 강화 방안: 보험 및 연금 / 변혜원·이해랑 2015.4
- 2015-4 글로벌 금융위기 이후 세계경제의 구조적 변화 / 박대근·박춘원·이항용 2015.5
- 2015-5 노후소득보장을 위한 주택연금 활성화 방안 / 전성주·박선영·김유미 2015.5
- 2015-6 고령화에 대응한 생애자산관리 서비스 활성화 방안 / 정원석·김미화 2015.5
- 2015-7 일반 손해보험 요율제도 개선방안 연구 / 김석영·김혜란 2015.12
- 2018-1 변액연금 최저보증 및 사업비 부과 현황 조사 / 김세환 2018.2
- 2018-2 리콜 리스크관리와 보험의 역할 / 김세환 2018.12
- 2018-3 주요국 혼합형 퇴직연금제도 현황과 시사점 / 이상우 2018.12
- 2020-1 공제보험 현황 조사 / 최창희·홍민지 2020.4

■ 연차보고서

- 제 1 호 2008년 연차보고서 / 보험연구원 2009.4
- 제 2 호 2009년 연차보고서 / 보험연구원 2010.3
- 제 3 호 2010년 연차보고서 / 보험연구원 2011.3
- 제 4 호 2011년 연차보고서 / 보험연구원 2012.3
- 제 5 호 2012년 연차보고서 / 보험연구원 2013.3
- 제 6 호 2013년 연차보고서 / 보험연구원 2013.12
- 제 7 호 2014년 연차보고서 / 보험연구원 2014.12
- 제 8 호 2015년 연차보고서 / 보험연구원 2015.12
- 제 9 호 2016년 연차보고서 / 보험연구원 2017.1
- 제 10 호 2017년 연차보고서 / 보험연구원 2018.1
- 제 11호 2018년 연차보고서 / 보험연구원 2019.1
- 제 12호 2019년 연차보고서 / 보험연구원 2020.1

■ 영문발간물

- 제 7 호 Korean Insurance Industry 2008 / KIRI, 2008.9

제 8 호	Korean Insurance Industry 2009 / KIRI, 2009.9
제 9 호	Korean Insurance Industry 2010 / KIRI, 2010.8
제10호	Korean Insurance Industry 2011 / KIRI, 2011.10
제11호	Korean Insurance Industry 2012 / KIRI, 2012.11
제12호	Korean Insurance Industry 2013 / KIRI, 2013.12
제13호	Korean Insurance Industry 2014 / KIRI, 2014.8
제14호	Korean Insurance Industry 2015 / KIRI, 2015.8
제15호	Korean Insurance Industry 2016 / KIRI, 2016.8
제16호	Korean Insurance Industry 2017 / KIRI, 2017.8
제17호	Korean Insurance Industry 2018 / KIRI, 2018.8
제18호	Korean Insurance Industry 2019 / KIRI, 2019.8
제19호	Korean Insurance Industry 2020 / KIRI, 2020.8
제 7 호	Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2013 / KIRI, 2014.2
제 8 호	Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2013 / KIRI, 2014.5
제 9 호	Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2014 / KIRI, 2014.8
제10호	Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2014 / KIRI, 2014.10
제11호	Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2014 / KIRI, 2015.2
제12호	Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2014 / KIRI, 2015.4
제13호	Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2015 / KIRI, 2015.8
제14호	Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2015 / KIRI, 2015.11
제15호	Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2015 / KIRI, 2016.2
제16호	Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2015/ KIRI, 2016.6
제17호	Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2016/ KIRI, 2016.9
제18호	Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2016/ KIRI, 2016.12
제19호	Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2016/ KIRI, 2017.2
제20호	Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2016/ KIRI, 2017.5
제21호	Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2017/ KIRI, 2017.9
제22호	Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2017/ KIRI, 2017.11
제23호	Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2017/ KIRI, 2018.2
제24호	Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2017/ KIRI, 2018.5
제25호	Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2018/ KIRI, 2018.8
제26호	Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2018/ KIRI, 2018.12
제27호	Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2018/ KIRI, 2019.2
제28호	Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2018/ KIRI, 2019.4

- 제29호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2019/ KIRI, 2019.10
 제30호 Korean Insurance Industry Trend 2Q FY2019/ KIRI, 2019.12
 제31호 Korean Insurance Industry Trend 3Q FY2019/ KIRI, 2020.2
 제32호 Korean Insurance Industry Trend 4Q FY2019/ KIRI, 2020.5
 제33호 Korean Insurance Industry Trend 1Q FY2020/ KIRI, 2020.9

■ CEO Report

- 2008-1 자동차보험 물적담보 손해를 관리 방안 / 기승도 2008.6
 2008-2 보험산업 소액지급결제시스템 참여 관련 주요 이슈 / 이태열 2008.6
 2008-3 FY2008 수입보험료 전망 / 동향분석실 2008.8
 2008-4 퇴직급여보장법 개정안의 영향과 보험회사 대응과제 / 류건식·서성민 2008.12
 2009-1 FY2009 보험산업 수정전망과 대응과제 / 동향분석실 2009.2
 2009-2 퇴직연금 예금보험요율 적용의 타당성 검토 / 류건식·김동겸 2009.3
 2009-3 퇴직연금 사업자 관련규제의 적정성 검토 / 류건식·이상우 2009.6
 2009-4 퇴직연금 가입 및 인식실태 조사 / 류건식·이상우 2009.10
 2010-1 복수사용자 퇴직연금제도의 도입 및 보험회사의 대응과제 / 김대환·이상우·김혜란 2010.4
 2010-2 FY2010 수입보험료 전망 / 동향분석실 2010.6
 2010-3 보험소비자 보호의 경영전략적 접근 / 오영수 2010.7
 2010-4 장기손해보험 보험사기 방지를 위한 보험금 지급심사제도 개선 / 김대환·이기형 2010.9
 2010-5 퇴직금 중간정산의 문제점과 개선과제 / 류건식·이상우 2010.9
 2010-6 우리나라 신용카드시장의 특징 및 개선논의 / 최형선 2010.11
 2011-1 G20 정상회의의 금융규제 논의 내용 및 보험산업에 대한 시사점 / 김동겸 2011.2
 2011-2 영국의 공동계정 운영체계 / 최형선·김동겸 2011.3
 2011-3 FY2011 수입보험료 전망 / 동향분석실 2011.7
 2011-4 근퇴법 개정에 따른 퇴직연금 운영방안과 과제 / 김대환·류건식 2011.8
 2012-1 FY2012 수입보험료 전망 / 동향분석실 2012.8
 2012-2 건강생활서비스법 제정(안)에 대한 검토 / 조용운·이상우 2012.11
 2012-3 보험연구원 명사초청 보험발전 간담회 토론 내용 / 윤성훈·전용식·전성주·채원영 2012.12
 2012-4 새정부의 보험산업 정책(I): 정책공약집을 중심으로 / 이기형·정인영 2012.12

- 2013-1 새정부의 보험산업 정책(II): 국민건강보험 본인부담경감제 정책에 대한 평가 / 김대환·이상우 2013.1
- 2013-2 새정부의 보험산업 정책(III): 제18대 대통령직인수위원회 제안 국정과제를 중심으로 / 이승준 2013.3
- 2013-3 FY2013 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2013.7
- 2013-4 유럽 복합금융그룹의 보험사업 매각 원인과 시사점 / 전용식·윤성훈 2013.7
- 2014-1 2014년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2014.6
- 2014-2 인구구조 변화가 보험계약규모에 미치는 영향 분석 / 김석영·김세중 2014.6
- 2014-3 『보험 혁신 및 건전화 방안』의 주요 내용과 시사점 / 이태열·조재린·황진태·송윤아 2014.7
- 2014-4 아베노믹스 평가와 시사점 / 임준환·황인창·이혜은 2014.10
- 2015-1 연말정산 논란을 통해 본 소득세제 개선 방향 / 강성호·류건식·정원석 2015.2
- 2015-2 2015년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2015.6
- 2015-3 보험산업 경쟁력 제고 방안 및 이의 영향 / 김석영 2015.10
- 2016-1 금융규제 운영규정 제정 의미와 시사점 / 김석영 2016.1
- 2016-3 2016년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2016.7
- 2016-4 EU Solvency II 경과조치의 의미와 시사점 / 황인창·조재린 2016.7
- 2016-5 비급여 진료비 관련 최근 논의 동향과 시사점 / 정성희·이태열 2016.9
- 2017-1 보험부채 시가평가와 보험산업의 과제 / 김해식 2017.2
- 2017-2 2017년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2017.7
- 2017-3 1인 1 퇴직연금시대의 보험회사 IRP 전략 / 류건식·이태열 2017.7
- 2017-3 1인 1 퇴직연금시대의 보험회사 IRP 전략 / 류건식·이태열 2017.7
- 2018-1 2018년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2018.7
- 2018-2 북한 보험산업의 이해와 대응 / 안철경·정인영 2018.7
- 2019-1 기후변화 위험과 보험회사의 대응 방안 / 이승준 2019.4
- 2019-2 2019년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2019.7
- 2019-3 보험생태계 강화를 위한 과제 / 김동겸·정인영 2019.8
- 2019-4 저(무)해지 환급형 보험 현황 및 분석 / 김규동 2019.12
- 2020-1 코로나 19(Covid-19) 영향 및 보험산업 대응과제 / 김해식·조영현·김석영·노건엽·황인창·김동겸·손민숙 2020.4
- 2020-2 2020년 수입보험료 수정 전망 / 동향분석실 2020.6
- 2020-3 포스트 코로나 전망과 과제: 보험회사 CEO 설문조사 / 동향분석실 2020.7
- 2020-4 실손의료보험 청구간소화 방안 / 조용운 2020.8
- 2020-5 보험산업 진단과 과제 (I) - 재무건전성 / 김해식·노건엽·황인창 2020.9

2020-6 보험산업 진단과 과제 (II) - 사회안전망 / 정성희·송윤아·강성호·기승도·
장윤미 2020.9

2020-7 보험산업 진단과 과제 (IV) - 보험분쟁과 법제 / 황현아·손민숙 2020.9

■ Insurance Business Report

- 26호 퇴직연금 중심의 근로자 노후소득보장 과제 / 류건식·김동겸 2008.2
- 27호 보험부채의 리스크마진 측정 및 적용 사례 / 이경희 2008.6
- 28호 일본 금융상품판매법의 주요내용과 보험산업에 대한 영향 / 이기형 2008.6
- 29호 보험회사의 노인장기요양 사업 진출 방안 / 오영수 2008.6
- 30호 교차모집제도의 활용의향 분석 / 안철경·권오경 2008.7
- 31호 퇴직연금 국제회계기준의 도입영향과 대응과제 / 류건식·김동겸 2008.7
- 32호 보험회사의 헤지펀드 활용방안 / 진 익 2008.7
- 33호 연금보험의 확대와 보험회사의 대응과제 / 이경희·서성민 2008.9

■ 간행물

- 보험동향 / 연 4회
- 해외 보험동향 / 연 4회
- 보험금융연구 / 연 4회

※ 2008년 이전 발간물은 보험연구원 홈페이지(<http://www.kiri.or.kr>)에서 확인하시기 바랍니다.

『 도서 회원 가입 안내 』

회원 및 제공자료

	법인회원	특별회원	개인회원
연회비	₩ 300,000원	₩ 150,000원	₩ 150,000원
제공자료	- 연구보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 해외 보험동향 · KOREA INSURANCE INDUSTRY	- 연구보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 해외 보험동향 · KOREA INSURANCE INDUSTRY	- 연구보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 해외 보험동향 · KOREA INSURANCE INDUSTRY
	- 영문연차보고서	-	-

※ 특별회원 가입대상 : 도서관 및 독서진흥법에 의하여 설립된 공공도서관 및 대학도서관

가입문의

보험연구원 도서회원 담당

전화 : (02) 3775 - 9113 팩스 : (02) 3775 - 9102

회비납입방법

- 무통장입금 : 국민은행 (400401 - 01 - 125198)

예금주 : 보험연구원

가입절차

보험연구원 홈페이지(www.kiri.or.kr)에 접속 후 도서회원가입신청서를 작성·등록 후 회비입금을 하시면 확인 후 1년간 회원자격이 주어집니다.

자료구입처

서울 : 보험연구원 자료실 (02-3775-9113 / lsy@kiri.or.kr)

저 자 약 력

윤 성 훈

University of Michigan 경제학 박사

보험연구원 선임연구위원

(E-mail : shyun@kiri.or.kr)

이슈보고서 2020-8

일본 생명보험회사 파산 사례

발행일 2020년 9월

발행인 안 철 경

발행처 **보 험 연 구 원**

서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38

화재보험협회빌딩

대표전화 : (02) 3775-9000

조판및
인 쇄

고려씨엔퍼
