



CEO Brief

2020.11. 제2020-18호

CEO Brief는 보험산업 관련 이슈를 분석하여 보험회사 CEO와 유관기관의 기관장분들께만 제공되는 리포트입니다.

일본 생명보험회사 파산 사례

요약

일본 중소형 생명보험회사 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 발생함. 둘째, 자산운용 능력이 크게 부족했고 저축성보험 특성에 부합한 위험관리도 이루어지지 않음. 셋째, 경영진은 리더십이 없거나 독단적이었고, 자산운용이나 계리를 잘 이해하지 못해 자산운용을 영업에 종속시켰으며, 경영에 대한 대내·외 감시기능이 작동하지 않음. 이를 계기로 일본 생명보험회사는 자본을 확충하고 자산 및 부채 듀레이션 갭을 축소하였으며, 통합위험관리시스템 도입 및 회사의 내재가치(Embedded Value) 공시 등을 통해 대·외부 규율을 강화하였고, 외형 성장보다는 수익성 개선을 위해 노력함

1. 일본 생명보험회사 파산 원인

- 장기금리 하락 추세에도 1976년, 1981년, 1985년 예정이율이 인상되었는데, 자산 거품이 붕괴되고 금리가 하락하자 이차역마진이 발생함
 - 일본 생명보험업계가 예정이율을 인상한 것은 당시 여론이 생보업계에 부정적(돈을 너무 많이 번다)이었고, 경쟁관계에 있던 간이보험(우체국보험)과 농협공제가 예정이율을 인상하였으며, ALM(Asset Liability Management) 개념이 부재했기 때문임
- 자산 거품기에 은행 대출과 연계된 보험상품 판매가 허가된 이후 자산 확대 경쟁이 치열해졌고, 생명보험회사는 시장위험, 금리위험, 신용위험 등에 노출되면서 파산 가능성이 높아짐
 - 감독당국은 금융 자유화, 국제화, 고령화 등에 대응하기 위해 생명보험업계에 저축기능 강화와 주식투자 확대를 요구함
 - 영업조직 열세와 만성적인 비차손에 시달리고 있던 중소형사는 성장동력 확보와 비차손 해결을 위해 저축성보험에 집중하였고, 자산 확대 경쟁이 일어났음



CEO Brief

- 자산 거품기에 시장점유율이 높아진 8개 중소형사 가운데 6개 회사가 파산함
- 저축성보험 특성에 대한 이해 부족, 생명보험회사의 자율성 결여, 자산운용 및 대출심사 능력 미흡 등으로 자산운용 및 위험관리에 실패함
 - 자산 거품기에 자산운용이 주식, 대출, 해외 유가증권 등 고위험 자산에 집중되었을 뿐만 아니라, 거품이 붕괴되고 금리가 하락하여도 고위험 자산에 대한 투자가 확대됨
- 책임경영의식이 부족했고, ALM에 대한 이해가 없었으며, 경영 환경 변화에 대해 적극적으로 대응하지 못함
 - 대내·외 감시기능이 작동하지 않았으며, 감독당국도 부채에는 관심이 없고 생명보험회사를 은행처럼 취급함

2. 일본 생명보험회사 파산 사례

- 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, 쿄에이(協榮)생명, 도쿄(東京)생명이 차례로 파산하였는데, 파산 원인은 앞에서 설명한 내용에 더해 회사별로 다양함
 - (닛산생명) 책임준비금 중 개인연금 비중이 1989년 56%(업계 평균 7%)에 달할 정도로 높은 예정이율의 개인연금에 대한 의존도가 과도함
 - (토호생명) 저축성보험 위주의 저수익 구조로 경상이익의 주식 의존도가 높아 거품이 붕괴되자 주식 평가손이 크게 확대되었고 부실 대출이 증가함
 - (다이하쿠생명) 경영 효율성과 생산성이 가장 낮음에도 영업 중심의 경영으로 자산운용에서 위험관리가 제대로 이루어지지 않았고 자본 조달에 실패함
 - (타이쇼생명) 지급여력비율을 높이기 위해 추진한 자본 조달 과정에서 사기를 당함
 - (치요다생명과 쿄에이생명) 사차익과 비차익으로 이차역마진을 감당할 수 있었으나, 치요다(千代田)생명은 부실 대출 확대와 단체연금 축소, 쿄에이(協榮)생명은 경영 공백과 투자 손실이 파산 원인으로 작용함
 - (도쿄생명) 영업이 경영을 의미할 정도로 영업에만 치중하였고 자산운용은 다이와은행에 의존했는데, 자산운용이 은행의 시각에서 이루어져 부채 특성이 고려되지 않음



CEO Brief

3. 일본 생명보험산업에 대한 교훈

- 일본 생명보험회사는 자본을 확충하고 자산 및 부채 듀레이션 갭을 축소하였으며, 통합위험관리 시스템 도입 및 회사의 내재가치(Embedded Value) 공시 등을 통해 내·외부 규율을 강화하였고, 외형 성장보다는 수익성 개선을 위해 노력함

윤성훈 선임연구위원
shyun@kiri.or.kr

I. 일본 생명보험회사 파산 원인

- 1997년 4월부터 2001년 3월까지 일본 생명보험업계 자산 순위 8~20위 중소형사 가운데 닛산(日産)생명, 토호(東邦)생명, 다이하쿠(第百)생명, 타이쇼(大正)생명, 치요다(千代田)생명, 쿄에이(協榮)생명, 도쿄(東京)생명 등 7개 회사가 차례로 파산함
 - 니폰단타이(日本団体)생명, 헤이와(平和)생명도 파산 위험이 높았으나 각각 AXA 그룹과 Aegon 그룹으로부터 대규모 자본을 지원받아 생존하였고, 아마토(大和)생명은 타이쇼(大正)생명을 인수하였는데 2008년 글로벌 금융위기 당시 투자 손실로 파산함
 - 따라서 사실상 타이요(太陽)생명, 다이도(大同)생명, 후코쿠(富國)생명 등 3개 회사만이 독자적으로 생존함
 - 한편, 1~7위 대형사의 경우 사치익과 비차익으로 이차역마진을 감당하였고, 2003년과 2004년 주식시장 회복으로 생존할 수 있었음(Fukao 2004)
- 이하에서는 일본 생명보험산업 발전 과정에서 나타난 특징과 구조적 문제 그리고 중소형 생명보험회사의 파산 원인에 대해 살펴봄

1. 1980년대 이전 일본 생명보험산업 특징

- 제2차 세계대전 종전 이후 일본 생명보험산업은 금융기관재건정비법에 의해 20개 생명보험회사(상호회사 16개, 주식회사 4개) 체제로 정비¹⁾되었고 빠르게 회복됨
- 1980년대 이전까지 일본 생명보험산업 특징은 다음과 같음
 - (상품) 경제성장, 도시화, 핵가족화 등을 배경으로 가족을 위한 가장의 사망보장 수요가 압도적이었음
 - 양로보험과 정기사망보험을 결합한 정기부양로보험(사망보장금액이 생존만기환급금의 10~25배), 종신보험 및 정기사망보험 비중이 생명보험시장의 대부분을 차지함

1) 20개사 체제는 1973년 ALICO(American Life Insurance), 1974년 AFLAC(American Family Life), 1976년 세이부(西武)AllState 생명이 진입하기까지 유지됨

- 개인연금 및 의료보험 등은 1980년대 들어 성장하기 시작함
- (자산운용) 우량 대기업에 대한 대출과 주식 투자 비중이 매우 높았음
 - 자산 비중(1980년)을 보면 기간산업 등 대기업 대출(60%), 대기업 및 금융기관 주식(17%), 부동산(6%), 회사채(5%), 국공채(5%), 해외유가증권(3%), 현금·예금(2%), 기타(2%) 등임

〈표 I-1〉 일본 생명보험산업 자산 비중 추이

(단위: %)

연도	현금 예금	금전 신탁	유가증권					대출	부동산	기타
			국공채	회사채	주식	해외	소계			
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'

- (규제·감독) 감독당국은 가격 규제를 통해 생명보험산업의 건전성과 소비자보호를 도모함
 - 감독당국이 모든 생명보험회사가 감당할 수 있는 수준에서 예정이율(1975년까지 4% 유지), 예정위험률, 예정사업비율 등 보험료와 일반배당(당시 대부분의 상품이 유배당상품임)을 결정하였고, 특별배당의 경우 회사별로 허가함²⁾
 - 순보험료방식 또는 질멸방식(감독당국의 허가 필요)으로 책임준비금을 적립함
 - 감독당국은 생명보험회사를 은행과 동일하게 취급하여 대출의 부실 여부와 당해 연도의 손익에 대해 서만 관심을 가짐
- (시장구조) 대형사(상위 7개사)의 시장점유율이 1950년 70% 내외에서 지속적으로 상승하여 1980년 80%를 상회함
 - 영업직원 규모와 수입보험료 간에 선형관계가 존재하였고, 대형사는 규모의 경제를 누렸으나 중소형사는 그렇지 못함에 따라 만성적인 비차손에 시달림
 - 생산성이 낮은 중소형사는 대형사보다 일반배당을 적게 지급하는 것이 허용되었으나 대형사와의 경쟁

2) 일반배당은 자산운용에서 발생하는 이자소득이나 배당소득으로만 가능했고, 특별배당은 자산 매매차익으로 가능함

때문에 이를 특별배당으로 보완해야 했음

- (위험관리) 일본 경제의 고성장기에 자산이 대부분 우량 대기업에 대한 담보대출과 주식으로 운용됨에 따라 위험관리에 대한 인식이 부재했으며, 상당수 생명보험회사의 경우 독립된 자산운용부서도 없었음
 - 당시 경영진은 자산 규모가 커질수록 규모의 경제로 인해 파산위험이 낮아진다고 인식함

2. 일본 생명보험산업 구조적 문제와 파산 원인

가. 예정이율 인상과 이차역마진 발생

○ 장기금리 하락 추세에도 불구하고 1976년, 1981년, 1985년 예정이율 인상으로 보험료율이 인하됨

- 1975년 감독당국(재무성)은 당시 7~8%대의 자산운용수익률을 고려할 때 예정이율(당시 4%)을 인상해야 한다고 생명보험업계에 요구함
 - 1975년 이전까지 감독당국의 시각은 '예정이율이 시장금리보다 낮게 설정되어야 생명보험회사의 재무건전성에 도움이 되고 이것이 계약자를 보호하는 것이다'였는데, 이러한 시각이 바뀌었음
 - 시각이 바뀐 배경은 금융 자유화, 국제화, 고령화 등에 대비하기 위해 생명보험산업의 저축기능이 강화되고 자본시장이 성장해야 한다고 판단했기 때문임
- 일본 계리사협회의 반대에도 불구하고 생명보험업계가 재무성 요구를 받아들인 것은 첫째, 당시 여론이 업계에 부정적(너무 많은 돈을 번다)이었고, 둘째, 경쟁관계에 있던 간이보험(우체국보험)과 농협공제가 예정이율을 인상하였으며, 셋째, 당시만 해도 ALM(Asset Liability Management) 개념이 부재했기 때문임(Uemura 2008)
 - 장기금리가 하락하는 추세여서 예정이율 인상은 생명보험업계에 부담스러웠으나, 주식과 부동산 투자에서 미실현이익이 크게 누적되어 있어 생명보험업계와 감독당국은 높은 고정 예정이율의 위험(미래 금리 하락)을 심각하게 생각하지 않았음

○ 1990년대 들어 자산 거품이 붕괴되고 금리가 하락하자 예정이율이 자산운용수익률을 상회하면서 이차역마진이 발생하였고, 여기에 배당 부담까지 더해짐

- 이차역마진 문제는 예정이율의 지속적인 인하에도 2000년대 후반까지 계속됨

〈표 I-2〉 일본 생명보험회사 이차역마진 규모

(단위: 억 엔)

구분		총자산	이차역마진							
		1989년	1993년	1994년	1995년	1996년	1997년	1998년	1999년	2000년
주요 생보사	니폰	248,814	3,000	2,700	4,200	3,000	3,300	3,600	3,900	3,200
	다이이치	173,608	2,000	1,800	2,900	1,900	2,100	2,400	2,400	2,567
	스미토모	148,617	2,200	2,000	2,800	2,100	2,200	2,300	2,100	2,500
	메이지	100,856	1,500	1,300	1,900	1,200	1,300	1,500	1,500	740
	아사히	79,545	1,000	900	1,400	1,000	1,100	1,300	1,300	1,200
	미츠이	63,028	950	800	1,200	800	834	867	860	730
	야스다	54,209	860	680	1,000	600	670	790	800	940
	타이요	44,005	400	600	1,000	900	860	900	800	720
	다이도	24,556	230	220	540	60	100	121	70	92
	후코쿠	21,620	-	300	400	290	300	350	320	350
파산 생보사	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	140	130	200	130	130	120	100	-
	타이쇼	1,733	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 大塚忠義(2014); 武田久義(2008)를 재정리함

나. 상품정책 실패

○ 감독당국이 금융 자유화, 국제화, 고령화 등에 대비하기 위해 생명보험업계에 저축기능 강화와 주식투자 확대를 강조함

- 모든 생명보험회사에 대해 3이원(사차, 비차, 이차) 모두에서 계약자배당을 요구함

○ 중소형 생명보험회사를 중심으로 높은 예정이율의 저축성보험 공급을 확대하기 시작하였는데, 이에 따라 생명보험업계는 이전과는 전혀 다른 경쟁 환경과 위험에 직면하게 됨

- 영업조직 열세와 만성적인 비차손에 시달리고 있던 중소형사는 성장동력 확보와 비차손 해결을 위해 저축성보험에 집중함
- 저축성보험 확대로 생명보험이 금융상품의 하나로 인식되고, 선택의 기준도 보장 수준에서 수익률로 바뀌게 되면서 자산 안전성 중시라는 생명보험산업의 가치관이 흔들림
- 특히 중소형 생명보험회사 간 자산 확대로 업계 순위 경쟁이 일어남

- 자산 거품기에 정부가 은행 대출과 연계된 보험상품³⁾ 판매를 허가한 이후 자산 확대 경쟁이 치열해졌고, 생명보험회사는 시장위험, 금리위험, 신용위험 등에 노출되면서 파산 가능성이 높아짐
- 대출과 연계된 높은 예정이율의 저축성보험 판매 허용으로 보험이 투자형 금융상품으로 인식됨
 - 일례로 일시납 양로보험의 경우 신계약 건수는 1981~1983년 연평균 50만 건에서 1986~1989년 기간 중 연평균 260만 건으로 증가함(武田久義 2008)
 - 자산 거품기에 자산 기준으로 시장점유율이 높아진 8개 중소형사 가운데 6개 회사가 파산함

〈표 I-3〉 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
다이이치	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
미츠이	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
다이도	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)

3) 예를 들면, 당시 1988년 4월 경제지에 소개된 하마마츠타신킨(浜松信用)은행(金庫)의 대출 연계 개인연금(Hamashin Annuity Insurance Loan)은 수익률이 연 7.14%(특별배당 불포함)에 달하는데, 1,000만 엔까지 대출이 가능하고 대출만기는 1년에서 10년임. 대출금리가 이보다 낮아 계약자는 대출을 통한 보험가입 후 수익률 차이를 얻을 수 있었음

다. 자산운용 및 위험관리 실패

- 정부는 ALM에 대한 이해 없이 생명보험업계에 보장기능보다 저축기능 강화, 자산운용수익률을 높이기 위한 주식투자 확대, 엔화 약세 완화를 위한 해외투자 증대, 주식매매차익의 내부 유보보다는 특별배당을 요구함
- 생명보험의 저축기능이 강조되고 높은 예정이율로 생명보험회사 자산이 급격히 확대되었으나 생명보험회사의 자율성 부족과 자산운용 및 대출심사 능력 부족 등으로 여러 가지 문제가 누적됨
 - 정부의 행정지도에 따른 해외투자 확대로 생명보험업계는 1985년부터 1988년 기간 중 4조 5,000억 엔의 환차손⁴⁾이 발생함
 - 자산은 빠르게 증가하였으나 신용위험이 거의 없는 대기업의 대출 수요 감소로 상대적으로 위험이 높은 유가증권, 부동산 투자에 적극적이던 중소기업 및 가계 대출, 그리고 환위험이 높은 해외 유가증권 투자가 늘어남
 - 생명보험업계 자산 중 주식 비중은 1980년 17.2%에서 1990년 25.6%(금전신탁 3.6% 포함)로 확대되었고, 해외 유가증권 비중은 같은 기간 2.5%에서 1990년 13.1%로 늘어남
 - 자산운용이 안전성 중시에서 수익성 중시로 변화되었는데 상당수 생명보험회사는 1980년대 중반 들어서야 자산운용부서를 조직하였고, 담보 또는 은행 보증 대출의 자산운용 경험밖에 없었기 때문에 대출심사 능력도 부족했음(武田久義 2008)
 - 영업과 자산운용의 통합으로 불릴 정도로 자산운용이 영업에 종속(영업의 대가로 비우량기업에 대해서도 주식 매입 또는 대출이 이루어짐)되었고 영업 때문에 위험자산 비중을 줄이지 못함
- 자산 거품기에 자산운용이 주식, 대출, 해외 유가증권 등 고위험 자산에 집중되었을 뿐만 아니라, 거품이 붕괴되고 금리가 하락하여도 고위험 자산에 대한 투자가 오히려 확대되는 등 자산운용 및 위험관리에 실패함
 - 자산 거품이 붕괴되고 금리가 하락하였음에도 저축성보험의 만기(주로 10년)가 도래하기 이전에 자산시장이 회복될 것이라는 기대하에 자산구성을 크게 바꾸지 않았으며, 이차역마진에도 주식과 부동산의 미실현이익을 이용하여 특별배당을 지급하고, 경상이익을 흑자로 유지함
 - 주식의 미실현이익이 고갈되어 가자 이차역마진 해결을 위해 파생상품이나 해외 유가증권 등 고위험 투

4) 정부는 엔화 강세를 완화하기 위해 생명보험업계에 해외투자 시 환헤지를 하지 말도록 행정지도하였고, 생명보험업계는 금리 및 배당 수익률을 극대화하기 위해 환헤지를 하지 않았으며 환차손은 주식의 미실현이익으로 감당함(武田久義 2008; Uemura 2008). 당시 주식의 미실현이익은 45조 엔에 달하였음

자를 더욱 늘렸는데, 연화 강제로 대규모 손실이 발생함

- 파산한 중소형 생명보험회사의 경우 재무나 계리부서에서 일시납 저축성보험의 위험과 주식의 미실현이익 의존에 대해 우려를 제기하였고, 자산 거품 붕괴 초기부터 주식 매각을 주장하기도 하였으나 영업부서가 반대하고 경영진도 이를 무시함

○ 한편, 감독당국도 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 투자에 나서게 됨
- 감독당국인 재무성 보험국의 경우, 생명보험산업 규모에 비해 인력이 턱없이 부족했고, 보험계리 전문가가 없었으며,⁵⁾ 보험회사 경력직도 채용하지 않은 것으로 유명함(Brown and Balasingham 2013)
- 한편, 1990년대 중반에 들어서 건전성이 악화된 은행이 후순위채를 대규모로 발행하였는데, 재무성은 생명보험회사에 이를 매입하도록 하였고(박성욱 2001), 1997년 닛산(日産)생명 파산 이후 생명보험업계에 지급여력비율을 공개토록 하였는데, 동 비율이 낮은 회사의 계약 감소 및 해약 증가를 가져오는 등 시스템 위험을 높임

라. 경영 역량 부족과 리더십 결여

○ Brown and Balashington(2013)에 따르면 생명보험회사 파산 원인은 일반적으로 높은 보장이율(ALM 부재), 투자 손실, 금융사기, 외부환경 악화(금융위기, 전쟁 또는 자연재난) 등 네 가지임

○ Ashley, Sharma and McDonnell(2003)은 이것은 외부로 보여진 현상이며, 기본적으로 파산은 경영진 역량 부족과 리더십 결여에 기인한다고 주장함

- Brown and Balasingham(2013)은 무능력, 부정직(Lack of Integrity), 고위험 추구, 전횡 등이 역량이 떨어지고 리더십이 없는 경영진에서 나타나는 전형적인 행태⁶⁾라고 설명함

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

○ 파산한 7개 일본 중소형 생명보험회사의 경우 리더십 부재의 전형적인 행태가 발견되며, 경영 환경 변화에 대해 적극적으로 대응하지 못하는 모습을 보인 것이 파산의 가장 큰 원인으로 볼 수 있음(Fukao 2004; Uemura 2008; Sugino 2010)

- 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 악화시켰으며, 결과적으로 고위험 투자 비중을 늘리게 됨
- 경영진에 대해 내·외부 견제 기능이 작동하지 않음
 - 계약자대표회의에서 이사회 이사를 선임하고 이사회에서 계약자대표를 추천하는 순환관계로 인해 계약자대표회의가 유명무실해짐
 - 외부 감사, 신용평가, 공시 등을 통한 시장규율도 올바르게 작동하지 않음
- 분식회계나 파생상품 투자로 경영상태를 왜곡하는 도덕적 해이 모습을 보임
- 박성욱(2001)은 이러한 모습이 나타난 것은 과거의 선단식 경영에 익숙하여 책임경영의식이 부족했고, 기업문화 역시 전근대적인 경영관리가 용인되는 분위기였기 때문이라고 설명함

6) 이러한 행태를 가져오는 특징으로는 ① 거만함(Hubris): 지나치게 자만하여 자신의 능력을 과대평가함, ② 근시안(Myopia): 비전이 없고, 시장 흐름을 따라가기만 함, ③ 권한 남용 또는 결단 부족(Abuse of Power or Lack of Courage): 다른 이해관계자(주주 등)에게 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 받아들이는 데 주저함, ⑤ 정실 인사(Cronyism): 회사에 잘못된 결정을 하거나 비전문가임에도 불구하고 맹목적으로 신뢰함이 있음

II. 일본 생명보험회사 파산 사례

- 파산한 생명보험회사 가운데 닛산(日産)생명, 토호(東邦)생명, 다이하쿠(第百)생명, 타이쇼(大正)생명은 1996년 개정된 보험업법에 의거하여 행정절차에 따라 계약이 포괄이전되었고, 치요다(千代田)생명, 쿄에이(協榮)생명, 도쿄(東京)생명은 2000년 6월 제정된 갱생특례법에 의거하여 사법절차에 따라 매각처리됨
- 보험업법에 의한 계약이전 시 보험계약자의 계약조건 변경(보험금 삭감)이 가능하나 일반채권자의 채권은 삭감이 불가능하여 보호기구 자금이 지원되었고, 갱생특례법에 따른 경우 일반채권자의 채권도 삭감이 가능하여 보호기구의 자금 지원이 발생하지 않음

〈표 II-1〉 일본 파산 생명보험회사 정리 방식

(단위: 억 엔)

구분	파산 시기	적용법	총자산	채무 초과액	정리방식(인수사)	보호기구 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(매뉴라이프센츨리생명)	1,450
타이쇼	2000. 8	보험업법	1,545	365	계약이전(아자미생명)	267
치요다	2000.10	갱생특례법	22,330	5,950	매각(AIG스타생명)	0
쿄에이	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)

- 이하에서는 7개 중소형사 파산 사례에 대해 1980년대 중반 이전, 자산 거품기, 거품 붕괴기별 경영 상황, 당시 경영 및 위험관리 측면의 문제와 감독당국의 대응 순으로 살펴봄

1. 닛산(日産)생명

- 닛산(日産)생명은 역사적 배경에 따라 영업이 히타치·닛산 그룹에 크게 의존해 왔었기 때문에 1980년대 전반기까지 시장점유율을 높이기 쉽지는 않았음
 - 대다수 생명보험회사와는 달리 단체보험 비중이 개인보험 비중을 상회하였고, 단체보험의 70%가 히타치·닛산 그룹에서 발생함(Uemura 2008)
 - 자산 기준 업계 17위(1984년)로 규모가 작고 이에 따라 영업 효율성이 떨어졌기 때문에 만성적인 비차손에 시달림
- 닛산(日産)생명은 1985년 타 금융업과의 제휴 등을 통한 새로운 판매채널 개발, 영업조직 강화 등의 5개년 경영계획(Powerful 80)을 수립하고 가파르게 성장함
 - 1987년 처음으로 출시한 은행대출 연계 일시납 개인연금의 폭발적인 인기에 힘입어 자산이 1987년과 1988년 각각 56.8%, 90.0% 증가함(업계 평균 각각 21.4%, 22.5%)
 - 1987년부터 3년간 닛산(日産)생명의 수입보험료는 1조 4,000억 엔이었고, 이 중 60%인 8,000억 엔이 개인연금에서 발생함
 - 책임준비금 중 개인연금 비중이 1989년 56%에 달하였는데, 업계 평균은 7%였음(Yan 2011)
 - 만성적인 비차손이 해결되고 대형사 수준의 일반배당이 가능해짐
 - 닛산(日産)생명은 일본 국내 주식이나 해외 유가증권 비중을 확대함
 - 1986~1989년 기간 중 금전신탁+주식 비중이 20.6%에서 28.3%로 증가하였고, 해외 유가증권 역시 13.1%에서 20.9%로 늘어남
- 1990년에 들어 자산 거품 붕괴가 시작되고 금리가 하락함에 따라 막대한 이차역마진이 발생하였으며, 1993년부터 사실상 자본잠식 상태에 들어갔고, 1997년 4월 영업정지명령이 내려짐
 - 1991년부터 주식평가손이 발생하였고, 자본잠식 상태를 타개하기 위해 주가연계채권(Nikkei Average-linked Bonds) 등 구조화채권과 환율과 연계된 파생상품 등 고위험 투자를 확대하였으나 엔화 강세 등으로 손실만 늘어남
 - 1996년에 들어 단체보험을 체결한 기업들이 닛산(日産)생명의 경영위기를 감지하고 유가증권을 포함한 투자손익 등 자산운용과 관련한 정보를 요구하였으나, 닛산(日産)생명이 이를 거절하자 단체계약이 대규모로 해약되고 유동성 부족으로 파산이 불가피해짐

○ 임직원의 경우 ALM에 대한 이해가 부족하였고, 내부 견제 기능도 작동하지 않았음

- 1985년 중장기 계획을 세울 당시 닛산(日産)생명 사카모토 사장은 인사부서 출신이었고 영업 전략에 대해서는 관여하지 않고 인사에만 관심을 가짐(Uemura 2008)
- 160개 이상의 지방은행, 신용금고와 제휴를 맺었는데, 제휴 금융기관이 높은 수수료 수익을 얻음에 따라 은행 대출 연계 개인연금 판매에 대한 닛산(日産)생명의 통제력이 상실됨
- 닛산(日産)생명의 경영진뿐만 아니라 계리 및 자산운용부서도 개인연금의 금리위험을 거의 인지하지 못하고 있었음(Uemura 2008)
 - 자산운용부서는 부채 특성에 관심이 없었고 계리부서는 자산 구성에 관심이 없는 등 양 부서 간에 협업이 이루어지지 않았음
 - 자산 거품이 붕괴되는 시기에 고위험투자를 확대함
- 보험계약자들로 구성된 계약자대표회의의 경우 대표자의 60%가 히타치·닛산 그룹의 임원이었으며, 이들은 파산 직전까지 파산 가능성에 대해 보고를 받지 못함(Uemura 2008)

○ 감독당국은 1993년부터 닛산(日産)생명의 자본잠식 상황을 인지하고 있었으나 경영개선안 요구 이외에는 별다른 조치를 취하지 않아 부실 확대를 초래함

- 이는 닛산(日産)생명이 재무제표상 여전히 자산이 부채보다 많았고 정부의 가계대출공사(Housing Loan Corporation) 부실 문제 처리가 더 시급했기 때문임
- 또한 당시 보험업법상 재무성은 닛산(日産)생명의 모든 업무를 강제적으로 이전할 수 있었으나 생명보험 회사 퇴출 및 계약자 보호 등과 관련한 세부적인 규정이 없어 파산 처리가 지연됨

2. 토호(東邦)생명

○ 토호(東邦)생명은 농촌이 영업기반이었고 계열사도 없었기 때문에 전후 경제가 고도성장하면서 인구가 도시로 이동하자 성장이 어려워졌고 수익구조가 지속적으로 악화됨

- 토호(東邦)생명은 경영난을 타개하기 위해 1970년대부터 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 높은 배당 제시로 자금 조달 비용이 높아졌으며 수익 구조도 악화됨(Sugino 2010)
 - 토호(東邦)생명 자산 증가율은 1975~1984년 연평균 13%였는데, 같은 기간 생명보험업계 자산 증가율은 연평균 14%였음

- 기업이나 노조를 대상으로 단체연금 형태이지만 개인이 보험료를 부담하는 상호부조연금(Mutual Aid Pension)과 은행 대출과 연계한 저축성보험(Kenko Nenkin; 건강연금)을 통해 업계 평균 이상으로 성장함
 - 1984년 자산기준 업계 10위였던 토호(東邦)생명은 업계 9위였던 치요다(千代田)생명을 목표로 경영전략을 수립함(Uemura 2008)
 - 주식의 미실현이익으로 특별배당까지 받을 경우 8% 이상의 수익률을 올릴 수 있다고 광고하는 등 상품이 연금수요가 아니라 당시 자금이 풍부한 기업, 노조, 개인의 투자 수요에 맞게 설계됨
 - 토호(東邦)생명의 자산 증가율은 1985년부터 1989년까지 연평균 29%에 달하였는데, 이는 같은 기간 업계 연평균 22%를 상회함
 - 저축성보험 위주의 저수익 구조로 인해 경상이익의 주식 의존도가 높았는데, 자산 거품기에 주식 비중을 더욱 확대하는 한편, 부동산 관련 투자와 대출도 확대함
- 막대한 이차역마진 발생과 주식의 미실현이익 소진, 부실대출 증가, 해약 급증, 부정적인 감사의견 등으로 1999년 6월 영업정지명령이 내려짐
 - 1992년 이후 사차익과 비차익으로 이차역마진을 감당하기가 어려워짐
 - 주식의 미실현이익은 1989년 3,900억 엔에서 1991년 160억 엔으로 줄어들었고(Uemura 2008), 부실대출 비율도 1990년 1%에서 1993년 13%로 상승함
 - 1997년 닛산(日産)생명 파산 여파로 해약이 급증하였는데, 해약환급금이 총자산 대비 30.8%에 달하였음(정봉은 2017)
 - Aegon 그룹과 추진된 자본업무제휴 협상이 아시아 외환위기(IMF 위기) 발생으로 결렬됨
 - 1998년 회계법인(Deloitte Touche Tomatsu)이 2,313억 엔의 추가적인 부실을 찾아냈고 부정적인 감사 의견을 제시한 것이 직접적인 파산의 계기로 작용함
- 토호(東邦)생명의 경우 사장이 공사 구분 없이 독단적으로 회사를 경영했으며, 위험관리에 실패함(Uemura 2008)
 - 1909년부터 1995년까지 오타 가문이 경영을 세습하였는데, 마지막 오타 사장(1977~1995년)의 경우 토호(東邦)생명의 이해와는 관계없이 개인적인 관심으로 좀비기업 화생이나 주식 투기, 친족기업 대출에 토호(東邦)생명 자산을 유증하였고 동 대출과 투자의 대부분이 부실화됨
 - 자산운용부서는 오타 사장의 지시로 1980년대 후반 자산운용 관련 보고서를 이사회에 제출하지 않았고, 자금여력비율을 계산하기 위한 자료도 1990년대 초반까지 계리부서에 제공하지 않았음(Uemura 2008)

- 1980년대 후반 이후 자산·부채 불일치 위험성이 계리부서에서 여러 차례 제기되었으나 무시됨
 - 계약자대표회의도 요식기구에 불과함
 - 오타 사장 후임인 사코가와 사장도 향후 장기금리가 상승하고 주식시장이 회복될 것이라는 전제하에 구조조정안을 수립하는 등 이해하기 어려운 방안을 제시함
- 1993년 검사에서 재무성은 주식과 대출의 잠재손실을 감안할 경우 자본잠식 상태였음을 파악한 것으로 보이나, 오타 사장의 부적절한 대출만을 문제 삼고 사장 사퇴만을 요구하였고 토호(東邦)생명의 재무상황을 공개하지 말 것을 요청함(Uemura 2008)

3. 다이하쿠(第百)생명

- 다이하쿠(第百)생명은 저축성보험을 판매하던 회사였는데 업계에서 경영 효율성과 생산성이 가장 낮은 회사로 평가됨
- 다이하쿠(第百)생명은 前카와사키 그룹의 계열사였으나 주된 고객은 가정주부였고, 저축성보험을 판매하며 보장성보험 위주 영업을 하던 생명보험회사에 비해 수익성이 낮았음
 - 1970년대 들어 저축성보험과 보장성보험의 균형을 맞추려는 계획을 추진하였으나 성공을 거두지 못함
 - 이에 따라 사차익도 적었고 비차손이 지속되었으며, 저수익 구조에서 벗어나지 못하여 배당을 위한 주식투자 비중이 업계 평균보다 높았음
 - 일본에서 금융감독은 선단식(Convoy) 개념하에 이루어졌고, 예정이율 등 보험요율은 수익성이 가장 낮은 생명보험회사도 감내할 수 있는 수준에서 규제되었는데, 이 때 가장 먼저 고려되는 회사가 다이하쿠(第百)생명이었음(Sugino 2010)
- 카와사키 가문의 재부흥을 목표로 저축성보험 판매를 늘리면서 생명보험업계의 자산 확대 경쟁에 뛰어듦
- 다이하쿠(第百)생명은 저축성보험에서 보장성보험으로 상품 구성을 바꾸기 위해 노력 중이었으나, 업계의 자산 확대 경쟁 때문에 은행대출과 연계된 개인연금과 일시납 양로보험 판매에 나서게 됨
 - 다이하쿠(第百)생명 자산 중 주식 비중이 1990년 24%로 업계 평균(22%)을 상회하는 등 주식에 의존하던 자산운용 방식을 유지함

- 이차역마진 확대, 주식의 평가손실 확대, 파생상품 거래 손실, 자본 조달 실패, 토호(東邦)생명 파산 등의 영향으로 2000년 5월 업무정지명령이 발동됨
 - 저축성보험의 저수익 문제는 1990년대 들어서면서 자산 거품이 붕괴되고 금리가 하락하자 이차역마진이 발생하면서 표면화되었고, 1994년 주식평가손까지 발생하여 종전 이후 처음으로 경상이익이 적자를 기록함
 - 매뉴라이프로부터 조달한 자금을 해외 파생상품 거래에서 발생한 손실로 소진하였고, 독일 금융(Landersbank)그룹으로부터 조달한 자금이 자본으로 인정받지 못함
 - 토호(東邦)생명이 파산하자 동일한 방법⁷⁾으로 매뉴라이프와의 자본업무 제휴를 통해 생존을 모색했던 다이하쿠(第百)생명 역시 신뢰가 추락함
- 카와사키 가문의 경영 세습에 전근대적이고 느슨한 경영 문화가 형성되었고, 영업 중심의 경영으로 자산운용에 위험관리가 이루어지지 않았음
 - 1987년 처음으로 카와사키 가문 출신이 아닌 인물인 후쿠치가 사장으로 취임했으나 경영실패를 문제 삼지 않는 이전의 경영방식을 답습함
 - 자산 거품이 붕괴되자 저축성보험에 대한 위험이 재무와 계리부서에서 지속적으로 제기되었으나, 경영진은 ALM을 이해하고 있지 못하였고 영업부서의 반대로 저축성보험 판매 축소나 주식 매각 등의 결단을 내리지 못함
 - 1995년에 들어서야 주식 비중을 줄이기 시작함
- 1999년 금융감독청이 설립되기 이전까지 다이하쿠(第百)생명의 경영 상황에 대해 전혀 파악하지 못함
 - 다이하쿠(第百)생명이 책임준비금 적립 부담으로 1995년 재무성에 책임준비금 적립 방식을 순보험료 방식에서 질멜방식으로 변경할 수 있도록 요청했을 때에도 별다른 검사 없이 허가함

7) 외국 금융회사와 합작으로 신규회사를 설립하여 영업권과 영업조직을 넘기고 기존 계약만을 유지관리하는 방식으로, 매뉴라이프생츠헤레생명을 설립하였으나 파생상품 손실과 Landesbank 그룹으로부터 조달한 자금이 자본으로 인정받지 못하여 매뉴라이프생명과의 합병이 무산됨

4. 타이쇼(大正)생명

- 1913년에 설립된 역사가 오래된 회사이나 종전 이후 출범한 20개사 중 규모가 가장 작은 회사였고, 저축성보험에 주력함에 따라 수익성이 좋지 않았음
 - 타이쇼(大正)생명은 1984년 자산 기준으로 업계 20위였으며 자산 규모가 업계 1위인 니폰(日本)생명의 0.6%, 업계 전체의 0.1%에 불과했음
- 일시납 개인연금을 공급하기는 하였으나 그다지 공격적이지 않아서 자산 거품기에 자산 기준으로 시장점유율은 오히려 하락함
 - 다른 생명보험회사와 마찬가지로 ALM에 대한 이해가 없었고, 자산운용은 대형사를 모방한 것으로 알려지는 등 회사 차원에서 별다른 특징적인 모습을 보이지 않음
 - 시장점유율이 하락한 회사 중 유일하게 파산함
- 저축성보험의 저수익 문제가 자산 거품 붕괴와 금리 하락으로 표면화되었으며, 이차역마진이 확대되는 가운데 1997년 닛산(日産)생명 파산 이후 해약이 급증하면서 경영이 급격히 악화되었고, 자본유치 과정에서 사기를 당하면서 2000년 8월 영업이 정지됨
 - 이차역마진과 해약 급증으로 1999년 지급여력비율이 67.7%⁸⁾로 하락하고 43억 엔의 초과부채 상태가 되자 2000년 적기시정조치가 취해졌으며, 타이쇼(大正)생명은 자본 확충을 위해 투자자를 물색함
 - 클레몽트(Clement Capital Holdings)가 유상증자에 참여했는데, 타이쇼(大正)생명의 해외 자산 85억 엔을 클레몽트 부채상환에 유용하는 금융사기가 발생하여 지급여력비율이 개선되지 못함
- 이사나 감사의 역할이 제대로 이루어지지 않았으며, 저축성보험 위주의 영업에도 불구하고 ALM 및 금리위험에 대해 인지하지 못함
- 금융감독청 설립 이전까지 특별한 지적 사항이 없었고, 1999년 금융감독청 설립 이후에야 초과부채 상태인 것을 파악했으며, 자본유치 과정에서 금융사기를 적발함

8) 200% 미만이면 경영개선안 제출을 요구받음

5. 치요다(千代田)생명

- 단체보험 관련 신상품을 출시하는 등 단체보험의 경쟁력이 높았으나 개인보험의 경우 시장 흐름(순수양로보험에서 정기부양로보험으로 이동)을 따르지 않아 시장점유율이 지속적으로 하락함
 - 제2차 세계대전 종전 이전에는 5대 대형사였으나 개인보험 부진으로 1984년 자산 기준으로 업계 9위 까지 순위가 하락함
 - 1948년 단체정기보험, 1950년 단체연금, 1961년 단체신용생명보험을 업계 최초로 출시하는 등 단체보험의 경우 경쟁력이 높았음(Sugino 2010)
- 간자키(1982~1996년) 사장이 대형사 복귀를 목표로 공격적인 경영을 추진하였고, 자산 기준으로 업계 순위를 1단계 상승시킴
 - 1980년대 중반에는 단체연금에, 1980년대 후반에는 일시납 개인연금에 집중함
 - 독립된 계리부서가 없었고(기획부서 소속),⁹⁾ 단체연금에 대한 대가로 비우량기업에 대해서도 대출이 이루어지고 주식을 매입함
- 사차익과 비차익으로 이차역마진을 감당할 수 있었으나 부실 대출 확대, 단체연금 해약 급증, 주식 평가 손실 발생, 자본 유치 실패 등으로 2001년 2월 갱생계획안이 법원에 제출됨
 - 이차역마진이 크게 발생하였으나 사차익과 비차익으로 30이원은 흑자를 기록함
 - 영업과 자산운용 통합 과정에서 늘어난 대출에서 부실이 대규모로 발생하고 이러한 사실이 알려지면서 1995년 단체연금 해약이 급증함
 - 단체연금 보유계약액은 1990년대 초반 3조 엔에서 1998년 1.2조 엔으로 축소됨
 - 자산운용부서는 1995년 주식시장 반등 시 주식매각을 주장(매각 차익으로 부실대출 상각 및 유동성 확보)했으나 경영진이 반대하였고, 이후 주식평가 방법이 원가법에서 저가법으로 바뀌자 주식도 평가손이 발생함
 - 1998년 장기신용은행 파산 이후 은행으로부터의 지원이 불가능해지자 외국 금융회사와 자본업무 제휴를 추진하였는데, 1999년 금융감독청 검사에서 추가 부실이 발견되고 자본업무 제휴 대상을 찾기 어려워지자 파산함

9) 법상 계리사가 필요했기 때문에 채용했지만 그 필요성에 대해서는 인지하지 못했음(Uemura 2008)

- 사장 측근이 자산업무부서를 책임졌는데, 측근에 의한 대출에서 부실¹⁰⁾이 대규모로 발생하였으며, 계약자대표회의에 참석한 기업이 주식 매각을 반대하는 등 내부 통제 및 위험관리가 이루어지지 않음
 - 계약자대표들은 단체연금 계약 당사자 기업의 임원으로 단체연금 체결 대가로 치요다(千代田)생명이 매입한 자신들의 주식 매각을 반대함
 - 이차역마진에도 3이원은 흑자였기 때문에 별다른 자구노력이 없었으며 닛산(日産)생명이 파산했을 때에도 자신들과는 다르다고 판단함
- 1995년 재무성 검사 시 대규모 부실대출(상위 대형사보다 수 배에 달함)을 발견¹¹⁾하였고, 1999년 금융감독청 검사에서 처음으로 책임준비금 적정성이 점검됨

6. 쿄에이(協榮)생명

- 종전 이후 재보험사에서 생명보험회사로 전환되었고 대기업 그룹에 소속되지 않았기 때문에 기존 시장이 없었는데, 공제제도를 갖고 있는 교직원과 자위대 등 다양한 협회와 제휴를 맺고 보장성 보험을 판매하면서 성장함
 - 정기부양로보험을 처음으로 출시하는 등 보장성보험에 주력함(1984년 자산기준 업계 11위)
- 당시 사장이었던 카와이¹²⁾는 저축성보험 판매에 주저하였으나 1987년 들어 상품전략을 바꾸고 10년 만기 일시납 양로보험 판매를 지시하면서 자산 확대 경쟁에 참여함
 - 쿄에이(協榮)생명은 보장성보험을 주로 판매했기 때문에 보유계약에 있어서는 상위였지만 자산 순위에서는 하위였는데, 5년 만기 상품을 공급할 경우 자산이 5년 후 다시 줄어줄 것을 우려함(Uemura 2008)
 - 쿄에이(協榮)생명은 다른 파산한 생명보험회사와는 달리 자산 거품기에 상대적으로 부동산 관련 고위험 투자나 대출을 늘리지 않았음

10) 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, 파산 정보가 알려진 골프장 회사, 담보부족 회사 등이었음(Uemura 2008)

11) 부실대출은 토카이은행 등으로부터의 자금 지원(후순위채권)을 받아 상각함

12) 카와이는 일본 보험계리사협회 회장을 역임하였고, 일본 국민연금제도 설계에 참여한 바 있던 보험계리 전문가였음

- 이차역마진만이 문제였으면 생존이 가능했으나 투자 손실이 더해져 2000년 10월 파산함 (Uemura 2008)
 - 일시납 양로보험 만기가 10년이었고, 제후 관계에 있던 협회들의 압력으로 1990년대 초반에도 동 상품 판매를 중단할 수 없었기 때문에 이차역마진 문제가 심각해짐
 - 거품 붕괴 이후 이차역마진이 늘어나자 해외 유가증권, 선물환거래 등 고위험 투자를 확대하였고 대규모 손실을 기록함
 - 1997년 닛산(日産)생명 파산 이후 해약이 급증함
 - 쿄에이(協榮)생명은 1999년 프루덴셜(Prudential)과 인수 협상을 진행하였으나 2000년 10월 치요다(千代田)생명이 파산하자 같은 달 갱생절차에 들어감
- 1990년대 들어 창립자인 카와이가 노쇠하여 경영에 관여하기 어려워졌는데, 이에 따라 경영 공백이 발생함
 - 쿄에이(協榮)생명은 이례적으로 기획부서가 1998년까지 없었고 일방통행식으로 경영이 이루어짐
 - 카와이 이후 사장들은 카와이 눈치만 보고 복지부동(伏地不動)하였고 계리부서를 담당하던 카와이 측근인 임원이 관련 자료를 경영진에게 제대로 보고하지 않는 등 전횡을 행함(Uemura 2008)
 - 현금흐름 분석 시 5개 시나리오를 점검하였는데, 최상의 시나리오 결과만을 보고함
- 1990년대 초반 재무성 검사에서 이차역마진 확대에 대해 우려를 표시하였을 뿐 별다른 조치가 없었는데, 그 당시 부실대출비율이 4%에 불과하였기 때문임

7. 도쿄(東京)생명

- 노무라 그룹 계열사로 그룹 위주 영업에서 벗어나려고 하였으나 보장성보험을 늘리는데 실패하여 시장점유율이 지속적으로 하락함
 - 제2차 세계대전 종전 이전에는 6대 생명보험회사였음
 - 1960년대 도쿄(東京)생명 자산 규모는 다이도(大同)생명, 후코쿠(富國)생명과 비슷했으나 1970년대 들어 이들의 1/2~1/3 수준으로 축소됨(1984년 자산기준 업계 16위)
- 1984년 자산기준 업계 17위였던 닛산(日産)생명이 1987년 도쿄(東京)생명을 추월하자 자산과

보유계약액을 늘리는 3년 계획을 수립하는 등 닛산(日産)생명을 모방하면서 빠르게 성장함

- 은행대출 연계 일시납 개인연금 판매함으로써 1988년, 1989년, 1990년 자산 증가율이 각각 45.9%, 29.7%, 13.1%로 생보산업 평균 22.5%, 20.9%, 12.2%를 상회함
- 도쿄(東京)생명은 다른 파산한 생명보험회사와는 달리 자산 거품기에 상대적으로 주식이나 대출 비중을 늘리지 않고 높은 이자와 배당수익을 얻기 위해 해외 유가증권과 구조화채권 비중을 늘림
 - 주식이나 대출은 다이와은행의 자문을 통해서, 구조화채권은 노무라증권의 자문을 통해 이루어졌는데, 이러한 자산운용은 보험부채 성격이 고려되지 않았음
 - 한편, 막대한 자금을 대형 건물 건설에 투자함

○ 이차역마진 급증, 주식의 미실현이익 고갈, 부실대출 증가, 단체연금 해약 급증 등으로 2001년 3월 갱생절차를 신청함

- 도쿄(東京)생명은 1992년부터 이차역마진이 발생하기 시작하였고, 이를 주식의 미실현이익을 통해 대응 하였으나 1994년 미실현이익이 고갈되었으며, 1995년부터 경상이익도 적자로 돌아섬
 - 부실대출비율은 1991년 3%에서 1996년 10%로 상승함
- 1997년 닛산(日産)생명 파산으로 해약이 크게 증가하였는데, 단체연금의 경우 보유계약액이 1995년 5,500억 엔에서 1999년 2,300억 엔으로 줄고, 자산도 1조 5,000억 엔에서 1조 엔으로 감소함
- 다이와은행 주가가 하락하고 동 은행 자체의 건전성도 악화됨에 따라 다이와은행이 추가적인 지원을 포기하였으며, 외국 금융회사와의 자본업무 제휴도 실패하자 파산함

○ 도쿄(東京)생명에서 경영은 영업을 의미하는 것이었으며, 자산운용 등은 다이와은행에 크게 의존 하였는데, 이들은 은행의 시각에서 조연자 역할을 수행함

- 자산 거품이 붕괴되고 개인연금 위험이 높아지자 이차역마진 위험이 높은 단체연금에 집중하는 모습을 보임
- 1990년대 중반 재무부서는 다이와은행 등 전략적으로 소유하고 있던 금융회사 및 기업주식 매각을 주장했으나 영업에 부담이 된다는 이유로 받아들여지지 않음
- 1996년 ALM 위원회를 자체 조직하고 위험을 평가하기 시작하였으나 대출의 신용위험만을 점검하는 데 그침

○ 재무성도 1996년에 들어서야 검사를 실시하였고, 경영에 문제가 있다는 것을 인지하기 시작하였으나 이렇다 할 조치를 취하지 않았는데, 도쿄(東京)생명이 다른 생명보험회사에 비해 규모가 작았기 때문임(Uemura 2008)

Ⅲ. 일본 생명보험산업에 대한 교훈

- 자산 비중에서 차지하는 국채 비중을 대폭 늘려 자산과 부채 듀레이션 갭을 축소시키는 한편, 국내외 금융시장 환경 변화에 따라 국내외 주식 비중을 신축적으로 조정함
 - 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 상승함¹³⁾
 - 해외주식 비중은 1990년 13.1%에 달했으나 2000년 11.4%로 감소되었는데, 일본의 초저금리로 인해 2010년 14.3%로 다시 상승함
 - 듀레이션 갭도 미국 및 영국 수준으로 개선됨

〈표 Ⅲ-1〉 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: 일본은 2016년, 독일과 영국은 2013년, 미국은 2015년 기준임
 자료: Washimi et al.(2017)

- 가장 큰 교훈과 변화는 재무건전성을 제고하고 이차역마진에 대응하기 위해 이익의 내부 유보를 확대¹⁴⁾하는 등 자본을 확충한 것임(윤성훈 외 2018)
 - 상호회사인 4대 대형사(다이이치생명은 2010년 주식회사로 전환)의 경우 비상위험준비금(Contingency Reserve), 유가증권 가격 변동 준비금(Price Fluctuation Reserve), 위험준비금(Risk Reserve), 자본준비금(Capital Reserve) 등 다양한 준비금 형태로 내부 유보를 확대함
 - 이들 4대 대형사의 자본 확충 규모는 2000~2012년 기간 중 매년 평균 5조 엔에 달함(The Insurance Association of Japan 2015)

13) 동 보고서 p. 2의 〈표 Ⅰ-1〉을 참조하기 바람

14) 생명보험회사 파산을 경험하기 이전에는 상호회사의 경우 계약자가 주식회사의 주주처럼 회사의 주인이기도 하기 때문에 손실이나 이익을 계약자 간에 자율적으로 해결할 수 있다고 믿었고 정부나 상호회사는 이익을 내부 유보하는 것보다 배당을 지급하는 것이 더 중요하다고 생각했음. 1980년에는 이익의 99%가 배당으로 지급됨(Uemura 2008). 1990년 16개 상호회사의 경우 자본/자산비율이 0.02%에 불과함(Uemura 2008)

- 주식회사이거나 주식회사로 전환한 생명보험회사는 유상증자를 통해 자본을 확충함
 - 상호회사는 자본 확충 수단이 제약¹⁵⁾되어 있기 때문에 1997년 16개 상호회사 중 12개 회사가 2010년까지 주식회사로 전환함¹⁶⁾
- 이러한 자본 확충으로 인해 2008년 글로벌 금융위기를 극복할 수 있게 됨(Yoneyama 2017)

○ 내·외부 규율이 강화(Uemura 2008)되었고, 경영의 투명성 및 수익성이 중시됨

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

○ 의료보험 등 사차익이 높은 보험비중을 확대하는 한편, 외형 성장보다는 비용을 절감하는 등 수익성 개선을 위해 노력함

- 보유계약 건수 기준으로 의료보험과 암보험 비중 합계는 1995년 12% 수준에서 2010년 30%(의료보험 18%, 암보험 13%)를 넘어섬
- 수입보험료 대비 실제사업비는 인건비와 운용비용 절감 등으로 1990년대 후반 14%를 상회하였으나 2010년대 초반 12% 이하로 낮아짐

윤성훈 선임연구위원
shyun@kiri.or.kr

15) 상호회사가 자본을 확충할 수 있는 방법은 금융재보험이나 후순위채권 등의 방법도 있으나, 이익의 내부 유보를 확대하는 것이 사실상 유일한 방법임

16) 자세한 내용은 윤성훈 외(2018)을 참조하기 바람

참고문헌

- 박성욱(2001), 『위기의 보험산업: 파산과 생존이 주는 전략적 교훈』, 보험개발원
- 윤성훈·김석영·한성원·손민숙(2018), 『인구 고령화와 일본 보험산업 변화』, 보험연구원
- 이상우·김경민(2016), 「일본 생명보험회사 부실정리 방식 및 사례」, 『KDIC 조사분석정보』, 예금보험공사
- 정봉은(2017), 『일본의 도산처리제도 및 사례』, 보험연구원
- 武田久義(2008), 生命保險會社の經營破綻, 成文堂
- 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
- Fukao, M.(2004), “Fixing Japanese Life Insurance Companies”, Keio University
- 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’