

【 주간이슈 】

일본 야마토생명의 파산 원인과 시사점

이상우 선임연구원

- 일본 내 총자산 규모 33위인 야마토(大和)생명은 지난 10월 10일 유가증권 평가손실이 확대되어 재무구조가 급격히 악화*되면서 동경법원에 도산 절차를 신청함.

*슬벤시마진 비율 555.4%(FY2007) → 26.9%(2008. 9말)

- 파산의 첫 번째 원인은 고위험-고수익의 투자자산 확대*로 인한 글로벌 금융위기의 대응 실패와 이로 인한 대규모 투자손실**에 원인이 있음.

*해외투융자자산비중 18.0%(FY05) ⇒ 24.5%(FY06) ⇒ 24.7%(FY07),

구조화금융, 헤지펀드 투자, CLO, REITs 등의

대안투자(Alternative Investments) 비중이 30%대(2008년도 1분기, 생보업계 평균 5%대),

**유가증권 평가순손실 157억엔, 당기순손실 110억엔(2008년 9월말)

- 두번째, 사업비율이 일본생보업계의 평균(12.6%) 보다 2배 이상 높은(27.4%)의 고비용 저효율* 구조로 인한 만성적인 보험영업 적자에 원인이 있음.

*FY2007 사업비율 27.4%(업계 평균 12.6%), 실효해약율 12.9%(니혼생명 7.7%)

- 국내 보험회사는 지속적인 생존을 위해 급변하는 금융환경 변화에 부합하는 경영혁신과 지속적인 내실경영으로의 전환이 필요하며, 해외자산운용에 대한 글로벌 금융 리스크 관리와 함께 당분간 해외 국공채 등 안전 및 우량자산 중심으로 자산운용을 하는 것이 바람직함.

1. 야마토생명의 파산 개요

□ 야마토(大和)생명은 업무수행이 곤란하여 보험업법(§241)¹⁾에 의거 금융청에 보험사업의 전부 정지를 신청함과 동시에 동경 지방법원(2008.10.10)에 ‘갱생특례법’²⁾의 적용을 신청하여 회사갱생 절차에 들어감.

○ 서브프라임 사태 이후 일본에서 첫 번째 보험회사의 파산이며, 2001년에 도산한 도쿄(東京)생명 이후 7년만, 1945년 이후 1997년에 파산한 닛산(日産)생명을 포함하여 8번째의 생명보험회사 파산 사례임³⁾.

<표1> 일본 생명보험회사의 파산사례

(단위: 억엔)

생보사명	파산시기	총자산	채무초과액 ¹⁾	보험금 삭감	인수회사
日産生命	1997. 4	21,674	3,000	0%	푸르덴셜
東邦生命	1999. 6	28,046	6,500	10%	AIG에디슨
第百生命	2000. 6	17,217	3,200	10%	매뉴라이프
大正生命	2000. 8	2,044	365	10%	야마토생명
千代田生命	2000.10	30,784	5,950	10%	AIG스타
協營生命	2000.10	46,099	6,895	8%	지브롤터
東京生命	2001. 3	10,953	731	0%	T&D홀딩스
大和生命	2008.10	2,831	114	갱생절차 진행중	

주: 1) 부채가 총자산을 초과하는 금액

자료: 日本經濟新聞(2001. 3. 23), 朝日新聞(2008.10.10), 毎日新聞(2008.10.11)

□ 야마토생명은 주식 및 해외자산 투자 등의 고위험 자산운용을 확대한 이후 미국의 금융위기에 이은 글로벌 주가 폭락으로 인하여 유가증권 평가손실이 크게 확대되면서 재무구조가 급격히 악화됨.

□ 야마토생명의 경영진은 경영정상화를 위하여 지분 매각을 추진하였으나 실패하고, 계약자 이탈에 의한 대량 해약을 방지하기 위해 회사갱생절차를 신청하게 됨.

1) 보험업법(§241)은 「내각총리대신은 보험회사가 업무 혹은 재산상황에 비추어 보험업을 계속하기가 곤란하다고 판단하는 경우 업무의 일부 혹은 전부의 정지, 합병, 보험계약의 이전 등을 명령할 수 있다」고 규정함.

2) 일본의 갱생특례법은 법정관리법을 금융기관에 적용하는 법률임.

3) 야마토생명은 갱생특례법의 적용 신청을 한 네번째 사례임.

<표2> 야마토생명의 당기순이익 및 유가증권 평가손익

	FY2005	FY2006	FY2007	2008. 9(E)
기초이익 ¹⁾ (억엔)	49	35	25	—
당기순이익(억엔)	14	13	7	-110
유가증권평가손익(억엔)	159	187	-112	-157
순자산(억엔)	234	266	41	-115

주: 1) 기초이익은 계약자 배당전 이익과 유사한 개념

자료: 일본금융청, 야마토생명

2. 야마토생명의 경영현황

□ 야마토생명은 1911년에 설립된 주식회사로 2007년도 자산규모로는 전체 생명보험 43개사 중 33위, 수입보험료 규모로는 36위를 차지하는 하위권의 생보사임.

- 자산규모로는 2007년도 일본 최대의 니혼(日本)생명과 9위 생보사인 후코쿠(富國)생명의 각각 1/170, 1/20 규모에 불과함.

<표3> 일본 주요 생보사의 총자산 규모

	니혼생명	후코쿠생명	야마토생명
총자산	481,352억엔	57,252억엔	2,832억엔
순위	1위	9위	33위

자료: 니혼생명, 후코쿠생명, 야마토생명의 각 공시자료(2008)

- 2002년 파산한 타이쇼(大正)생명을 인수한 아오조라생명을 인수·합병하기도 하였고, 낮은 인지도와 영업직원의 의존도가 큰 보수적 경영방식을 2005년까지 전개함.
- 주요 영업분야는 연금보험을 제외한 개인보험과 단체보험이며, 사망보험(62.9%)의 비중이 가장 높고 다음으로 생사혼합보험(18.3%), 단체보험(14.2%), 생존보험(4.5%)의 순으로 높음(<표4> 참조).
- 임직원 수는 1,019명으로 업무직과 영업직이 각각 394명, 625명이며, 동경에 본사와 10개지사 및 56개 영업부 조직을 보유하고 있음.

<표4> 주요 생보사의 보험종목 구성비(보유계약금액)

	니혼생명	후코쿠생명	야마토생명
사망보험	63.4	18.1	62.9
생사혼합보험	7.3	48.9	18.3
생존보험	0.1	0.7	4.5
개인보험계	70.7	67.7	85.8
단체보험	29.3	32.3	14.2
합계	100.0	100.0	100.0

자료: 니혼생명, 후코쿠생명, 야마토생명의 각 공시자료(2008)

□ 야마토생명은 총자산 2,832억엔과 1조엔 이상의 보유계약금액을 보유하고 있으나, 2007년도에 21억엔의 초회보험료와 356억엔의 수입보험료 거두는 등 최근 부진한 영업실적을 보임.

○ 2005년도 이후 신계약과 초회보험료 실적이 지속적으로 감소하고 있음.

<표5> 야마토생명의 주요 경영실적 추이

(단위: 억엔)

	FY2005	FY2006	FY2007	2008. 9(E)
총자산	3,042	3,000	2,832	2,580
신계약건수(천건)	23	20	18	-
초회보험료	27	25	21	-
수입보험료	345	336	356	-
보유계약금액	11,245	11,071	10,746	-
임직원수(명)	1,144	1,173	1,011	-

자료: 일본금융청, 야마토생명

□ FY2005 이후 보험영업수지의 적자가 발생하여 미미한 당기순이익 상태를 지속하였으나, 최근 들어 당기순이익의 감소 추세가 현저함.

○ 특히, 2008년도부터 보험영업수지 악화와 함께 투자영업의 대규모 손실로 인해 2008. 9월말 현재 110억엔의 당기순손실을 기록한 것으로 나타남.

<표6> 야마토생명의 당기순이익 추이

(단위: 억엔)

	FY2005	FY2006	FY2007	2008. 9(E)
보험영업수지	-201	-152	-96	-
투자영업수지	178	117	59	-
당기순이익	14	13	7	-110
솔벤시마진 비율(%)	740.7	836.2	555.4	26.9

자료: 일본금융청, 야마토생명

3. 야마토생명의 파산 원인

가. 고위험-고수익 투자확대

□ 야마토생명은 보험영업수지 손실을 투자영업이익으로 충당하기 위하여 고위험 고수익 자산운용전략을 전환하여 왔음.

- 2005년 닛코증권의 부사장을 사장으로 영입하고 해외주식, 해외부동산투자 채무담보 증권 등 가격변동 리스크가 큰 고위험-고수익 자산운용전략을 추진함.
- 해외투융자자산을 18.0%(FY05) ⇒ 24.5%(FY06) ⇒ 24.7%(FY07)로 확대하였으나, 해외투자자산의 수익률이 2007년부터 큰 폭으로 하락하여 마이너스를 기록함.

□ 야마토생명은 유가증권 투자 중에서 해외증권 및 기타증권에 대한 투자는 생보업계의 평균 30.1% 보다 현저히 높은 47.7%를 운영하고 있음.

- 또한, 구조화금융(Structured Finance), 헤지펀드 투자, 대출담보부증권(CLO), 부동산투자신탁(REITs)등의 대안투자(Alternative Investments)의 비중이 생보업계 평균 5%대 보다 현저히 높은 30%에 달함.⁴⁾

4) 야마토생명 사장의 기자회견(Reuters 2008.10.10)

<표8> 야마토생명의 자산운용 구성비 및 투자 수익률 추이

(단위: %)

	FY2005		FY2006		FY2007		생보사 평균(07)	
	구성비	수익률	구성비	수익률	구성비	수익률	구성비	수익률
현예금 및 콜론	3.9	0.0	5.3	0.01	17.3	0.02	2.3	0.3
금전신탁	2.0	26.9	0.1	4.1	1.0	-1.6	1.3	0.3
유가증권	72.5	6.9	75.8	4.1	62.6	2.1	74.0	1.6
대출채권	11.7	3.0	9.5	3.35	9.6	0.2	16.3	2.1
부동산	5.4	2.2	5.4	3.3	4.7	3.6	3.1	3.1
기타	4.5	2.3	3.9	1.9	4.8	2.7	2.9	-
운용자산계	100	6.1	100	4.1	100	2.1	100	1.9
해외자산계	18.0	5.6	24.5	4.7	24.7	-2.8	-	-

자료: 야마토생명, 일본생보협회

나. 미국의 금융위기와 글로벌 주가 급락으로 투자손실 확대

- 고위험 자산운용으로 인하여 유가증권 투자수익률이 FY2005 ~ FY2007은 생보업계 평균 (3.4%, 3.5%, 1.6%)보다 높았으나, 2008년 이후 미국의 금융위기와 글로벌 주가 하락으로 인하여 큰 폭의 수익률 하락과 투자손실이 발생하였음.

<표9> 야마토생명의 유가증권 구성비 및 투자 수익률 추이

(단위: %)

	FY05		FY06		FY07		생보사 평균(07)	
	구성비	수익률	구성비	수익률	구성비	수익률	구성비	수익률
공사채	37.4	2.1	34.5	2.5	28.9	4.9	48.0	1.6
주식	25.0	7.9	23.2	-1.0	23.4	4.3	15.4	3.3
해외유가증권	26.8	4.4	31.2	4.4	38.2	-3.4	26.8	2.2
공사채	20.3	-	22.3	-	25.7	-	20.3	-
주식 등	6.5	-	8.9	-	12.5	-	6.5	-
기타증권	10.7	-	11.2	-	9.5	-	9.8	-

자료: 야마토생명, 일본생보협회

- 이러한 자산운용 구조하에서 미국의 서브프라임 모기지로 인한 글로벌 금융위기 확대로 유동성 확보하기 위해 보유자산을 매각 할 수밖에 없었음.

- 그 결과 2007년에 112억엔 이상의 유가증권 매각 손실이 발생하였으며, 2008년 9월 말에는 157억엔 이상의 유가증권평가 및 매각손실이 발생함.

- 이로 인하여 야마토생명의 2007년도 해외유가증권 자산운용수익률은 생보업계 (1.9%) 보다 현저히 낮은 -3.4%의 수익률을 기록하였으며, 2008년도부터는 더욱 수익률이 악화된 것으로 추정됨.
- 야마토생명은 2008 9월말 110억엔의 당기순손실과 115억엔의 채무초과액이 발생하고, 부채총액이 2,695억엔에 이르러 솔벤시·마진비율(solvency margin)이 26.9%까지 하락함.

다. 전형적인 고비용 저효율의 경영구조

□ 야마토생명은 고비용 저효율 경영전략을 지속하여 금융환경 변화에 적기에 대처하지 못하여 경영성과가 한계에 이름.

- 기업규모를 확대하지 않는 경영전략을 추구함에 따라 2007년도에 1만 8천건의 신계약을 인수하여 21억엔의 초회보험료 실적을 거두는 등 초라한 영업실적이 지속
- 그럼에도 불구하고 영업실적 대비 임직원의 생산성이 낮으며, 고임금의 영업직원 위주의 영업전략으로 인하여 고비용 구조가 지속됨에 따라 사업비율이 생보업계 평균(12.6%) 수준 보다 2배 이상 높은 27.4%에 달하는 등 고비용 현상이 심각한 수준임.
- 특히, 내근직과 영업직원의 평균연령이 각각 44.2세와 54세에 이르는 등 인적 및 조직구조의 노화가 심각한 수준에도 불구하고 내실위주의 경영전환에 이르지 못함.

□ 고질적인 高사업비 구조로 인하여 보험영업수지의 적자가 지속되었으며, 2008년 이후 적자 규모가 크게 확대되었음.

- 또한, 낮은 인지도와 소극적인 보험계약자의 유지 관리로 인하여 계약자 이탈이 지속됨에 따라 실효해약률이 12%대를 지속함.

<표7> 야마토생명의 주요 경영효율

	FY2005	FY2006	FY2007	업계 평균
사업비율(%)	23.3	25.4	27.4	12.6%
개인보험 실효해약률(%)	12.6	12.2	12.9	7.7% ¹⁾
보험수지 적자(억엔)	-201	-152	-96	-

주: 1) 니혼생명의 실효해약률(FY2007)

자료: 야마토생명, 일본생보협회, 니혼생명의 공시자료(FY2007)

- 고비용 사업구조와 보험금 및 해약환급금의 지급 등의 보험영업비용이 보험영업 수입을 초과하여 2007년도에 96억엔의 보험영업수지 적자가 발생하였으며, 2008년도에 보험영업수지 적자는 당기순손실에도 큰 영향을 주었을 것으로 분석됨.

3. 계약자 보호 및 향후 전망

□ 향후 야마토생명의 보험계약자는 구제금융회사가 나타나지 않아 계약이전 등이 되지 않고 청산하게 되는 경우 생명보험계약자보호기구에서 책임준비금의 90%까지 보장 받을 수 있음.

- 구제금융회사가 나타나 계약이전 등이 이행되는 경우 보험종목별에 따라 예정이율을 삭감할 수 있으며, 이 경우 보장내용의 일부가 감액될 수 있음.
- 1997년 닛산생명 파산 사례를 포함하여 8개 파산 생보사 중에서 5개의 생보사가 8%~10%의 보험금 삭감의 조치가 취해졌음.

□ 법원은 갱신처리 절차를 신청한 보험회사에 재산 보전관리인을 지정하고, 갱생계획이 확정되기 전까지 보험계약의 해약 및 신규계약의 인수에 관한 정지 명령을 지시할 수 있음.

- 향후 법원에 의한 갱생절차 시작 결정과 갱생계획의 확정 및 인가절차를 통해 인수보험회사에 계약이전 등의 갱생계획이 진행될 예정이며, 세부적인 인수 및 계약이전에 대해서는 갱생계획 시행 이후 확정될 예정임.⁵⁾
- 과거 8개 파산 생보사 중에서 7개 회사가 외국계 생명보험회사로 인수된 사례를 감안하면 야마토생명의 경우 외국계 생보사로 계약이전 될 가능성이 높음.

4. 국내 보험회사의 시사점

□ 야마토생명은 타 회사에 비해 유가증권 투자 비중이 높고, 특히 해외 유가증권에 대한 비중이 높아 글로벌 금융위기에 대응한 리스크 관리의 문제점이 대두됨.

- 국내 일부 보험사들은 가격변동 리스크가 높은 변액보험과 금리리스크가 높은 저축성보험 및 장기보험의 비중이 높기 때문에 리스크 관리에 대한 인식 제고가

5) 세부적인 파산처리 방식에 대해서는 예금보험공사, 『금융분석정보(2001-5호, 2001. 10. 10)』 참조

필요하다고 판단됨.

□ 특히, 국내 보험회사들은 해외유가증권 투자 등 해외 자산운용에 대한 글로벌 금융 리스크 관리 강화와 특정 위험자산 및 국가에 대한 투자 쏠림현상의 리스크 관리가 필요함.

○ 향후 과도한 대안투자 및 해외유가증권의 투자를 지양하고 당분간 해외 국공채 등 안전자산 및 우량 자산을 중심으로 투자하는 것이 바람직함.

□ 야마토생명의 파산사례는 기존의 금융시장 등이 급변하고 있으나 만성적인 보험영업 적자를 만회하기 위한 자산운용 위주의 사업모델을 추진함에 따라 글로벌 금융위기에 적절히 대응하지 못한 결과에 기인한 것임.

○ 향후 국내 보험회사는 금융산업과 경제환경 속에서 생존할 수 있는 경영전략과 모델을 발굴하고 지속적인 내실위주의 경영전략을 추진할 필요가 있음.KiRi