

러시아-우크라이나 전쟁이 보험산업에 미치는 영향과 시사점

한상용 연구위원, 장윤미 연구원, 이연지 연구원, 이승주 연구원

요약

- 러시아-우크라이나 전쟁은 유가 등 원자재 가격 상승, 공급망 혼란, 금융시장 변동성 확대를 초래하며 세계 경제에 불확실성을 가중시키고 있음
 - 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 인플레이션 압력이 한층 높아지는 가운데, 미국과 유럽 중앙은행은 예상보다 이르게 긴축통화 정책을 실시하였고 이는 주식시장의 변동성 확대로 이어지고 있음
- 러시아와 우크라이나 간의 전쟁에 대한 대응으로 미국과 서방 국가들은 러시아에 대한 경제·금융제재의 부과를 통해 러시아에 대한 경제적 압박을 강화해 왔음
 - 미국과 서방국가들은 수출 통제, 금융제재, 에너지 금수조치 등을 통해 러시아를 세계 금융과 기술 무역에서 고립하기 위한 대(對) 러시아 제재를 추진해 왔음
 - 미국 및 유럽 국가의 보험회사들은 러시아에 대한 보험금 지급을 거절하는 한편, 러시아 내에서의 사업을 중단하고 회사가 소유한 러시아 자산을 매각하도록 하였음
- 러시아-우크라이나 전쟁은 항공기 억류와 같은 직접 손실, 금융시장의 변동성과 그에 따른 2차 파급효과 등을 통해 전 세계 보험시장에 상당한 영향을 미칠 수 있음
 - 현재 러시아에 억류된 항공기가 회수되지 않는다면 미국 9/11 테러로 인해 보험업계가 감당한 손실을 초과하는 피해가 발생할 수 있으며, 이는 항공보험 역사상 가장 큰 규모의 손해가 발생할 것으로 예상됨
 - 러시아-우크라이나 전쟁은 해상보험, 운송보험, 수출신용보험, 신용보험, 사이버보험과 같은 다양한 보험에 영향을 미칠 것으로 전망됨
 - 전쟁으로 인한 금융시장의 변동성과 그에 따른 2차 파급효과는 보험회사의 자본 여력을 감소시키고 보험회사의 신용등급과 재무건전성에 부정적 영향을 미칠 수 있음
- 러시아-우크라이나 전쟁은 전 세계 보험시장에 위험보장 및 재무 부문에 직·간접적인 영향을 미칠 수 있으므로 국내 보험회사들도 이에 대해 지속적으로 모니터링 해야 할 필요가 있음
 - 향후 국내 보험회사들은 해외사례를 참고하여 해외 보험제공 시 위험 보장성의 불명확한 부분이 있을 수 있는지 점검하고 해외투자에 있어서도 지역분산 등 리스크 관리를 수행해야 함



1. 검토배경

- 지난 2월 24일 시작된 러시아-우크라이나 전쟁은 유가 등 원자재 가격 상승, 공급망 혼란, 금융시장 변동성 확대를 초래하며 세계 경제에 불확실성을 가중시키고 있음
 - 러시아-우크라이나 전쟁은 원유, 천연가스, 밀, 팔라듐, 니켈 등 에너지·원자재 가격의 상승을 통해 전 세계에 물가 상승과 경기침체를 동반하는 스태그플레이션에 대한 우려를 증가시킴
 - 전쟁으로 인한 에너지 가격 상승과 공급망 혼란으로 인해 인플레이션 압력이 한층 높아지는 가운데, 미국과 유럽 중앙은행은 예상보다 이르게 긴축통화 정책을 실시하였고 이는 금융시장의 변동성 확대로 이어지고 있음
- 러시아-우크라이나 전쟁에 대한 대응으로 미국과 서방 국가들은 러시아에 대한 경제·금융제재의 부과를 통해 러시아에 대한 경제적 압박을 강화해 왔으며 러시아도 이에 대한 대응조치를 취해 왔음
 - 미국과 서방국가들은 수출 통제, 금융제재, 에너지 금수조치 등을 통해 러시아를 세계 금융과 기술 무역에서 고립하기 위한 대(對) 러시아 제재를 추진해 왔음
 - 러시아는 자국 기업과 국민에게 비우호적 행동을 한 국가의 목록을 발표하고, 제재 참여국에 대해 러시아 제품 및 원자재 수출 금지 및 제한 조치를 취하며 대응하고 있음
 - 현재 전쟁이 장기화됨에 따라 향후 서방국가들이 어떠한 속도와 방법으로 대(對) 러시아 제재를 완화·해제할 지에 대한 전망은 불확실한 상태임
- 대(對) 러시아 제재와 관련하여 미국 및 유럽 국가 보험회사들은 러시아에 대한 보험금 지급을 거절하는 한편, 러시아 내에서의 사업을 중단하고 회사가 소유한 러시아 자산을 매각하도록 하고 있음
 - 서방국가들은 자국 보험회사로 하여금 러시아의 전쟁 피해에 대한 보험금 지급을 취소하도록 하며, 대(對) 러시아 제재 시행 이전에 발생한 손실에 대해서도 제재기간 중에는 보험금의 지급을 금지함
 - 영국 로이즈(Lloyd's)는 러시아 기업에 대한 보험 담보를 취소하였으며, 신규 보험 제공 중단이나 특정 보험 증권을 무효화하였음
 - Munich Re, Swiss Re, Allianz, AM Best를 포함하는 다수의 (재)보험회사, 신용평가기관 및 보험중개사가 러시아-우크라이나 전쟁 이후 러시아에서 기업 활동을 중단함
 - 미국의 일부 주에서는 지역 내에서 영업을 하고 있는 보험회사들로 하여금 러시아 자산을 매각하라고 촉구하였음¹⁾
- 이에 대한 대응으로 러시아는 서방국의 경제제재에 대한 대응으로 러시아의 보험회사들로 하여금 2022년 12월 31일까지 미국과 영국 등 서방 국가의 재보험회사에 출재하는 것을 금지함

1) 미국 조지아 주와 캘리포니아 주의 보험감독관(State Insurance Commissioners)은 투자나 기타 사업 운영을 통해 러시아에 금융 지원을 하는 보험회사에 대해 이러한 기업 활동을 철회해야 한다고 주장하고 보험회사들이 자발적으로 러시아에 대한 직접 투자를 처분하지 않을 경우에는 주법에 의거한 모든 수단을 동원하여 러시아 자산을 처분하도록 강제할 것이라고 언급함

- 재보험 출재 금지 대상 국가에는 미국과 영국, 호주, 캐나다, 유럽연합 모든 국가들과 일본이 포함되며, 버뮤다는 해당되지 않음
- 이와 관련하여 러시아는 러시아의 보험회사들로 하여금 최대 50%의 위험을 러시아 국영 재보험회사(Russian National Reinsurance Company; RNRC)²⁾에 출재하도록 의무화하는 법안을 승인하였음

○ 본고는 이러한 상황에서 러시아-우크라이나 전쟁이 보험산업에 미칠 수 있는 영향을 위험보장과 재무적 영향으로 나누어 파악하고 이를 바탕으로 향후 국내 보험회사에 시사점을 제시하고자 함



2. 국내 보험회사의 해외사업 및 투자 현황

- 국내 보험회사의 유럽국가 해외사업 현황을 살펴보면 현재 5개국(영국, 독일, 스위스, 이탈리아, 러시아)에서 6개사의 보험회사(생보·손보 각 3개사)들이 총 5개의 법인과 6개의 사무소를 운영하고 있으며, 1개 보험회사가 러시아에 사무소를 운영하는 것으로 나타남
 - 2021년 9월 말 기준으로 생명보험회사들은 1개의 법인과 2개 사무소를, 손해보험회사들은 4개의 법인과 4개의 사무소를 유럽 국가들에서 운영하고 있음
 - 이는 유럽 국가들에서 해외점포를 운영하는 국내 보험회사들이 직·간접적으로 러시아와 사업관계를 가지고 있다는 사실을 시사함

〈표 1〉 국내 보험회사 유럽국가 해외점포 현황

구분	법인	지점	사무소	합계
생명보험(3개사)	1	0	2	3
손해보험(3개사)	4	0	4	8
총 보험회사(6개사)	5	0	6	11

자료: 금융감독원 금융회사 해외진출현황(2021. 12. 9), 「'21. 9월 말 현재 국내 금융회사 해외점포 현황」

- 현재 국내 보험회사의 전체 부동산, 주식, 채권 투자 중 해외투자 비중은 약 12.8%(생명보험 12.7%, 손해보험 12.9%)로 나타났으며, 이는 국내 보험회사들도 러시아-우크라이나 전쟁으로 초래된 금융시장 변동성으로 인한 2차 충격의 영향에 노출되어 있음을 보여줌
 - 전체 보험회사의 투자에서 해외부동산, 해외주식, 해외채권에 투자비중은 각각 0.01%, 0.90%, 14.25%이며, 생명보험회사가 손해보험회사에 비해 해외부동산 및 주식 투자 비율은 낮지만 해외채권 투자비율은 높은 것으로 나타남

2) 러시아 국영 재보험회사(RNRC)는 2014년 러시아의 크림반도 강제 합병으로 인해 서방이 러시아에 가한 제재에 대응하기 위한 목적으로 2016년 러시아 중앙은행이 서방의 제재로 발생하는 모든 리스크를 보장하기 위해 설립된 회사임

〈표 2〉 국내 보험회사 해외투자 현황

(단위: 백만 원, %)

구분	해외부동산	해외주식	해외채권	해외부동산 비중	해외주식 비중	해외채권 비중
생명보험	428	477,213	73,909,142	0.004	0.806	14.345
손해보험	1,386	183,185	29,772,826	0.203	1.291	14.022
전체 보험회사	1,814	660,398	103,681,968	0.011	0.899	14.251

주: 해외부동산 비중=해외부동산/전체 부동산투자액, 해외주식 비중=해외주식/전체 주식투자액, 해외채권 비중=해외채권/전체 채권투자액
 자료: 금융감독원, 금융통계정보시스템(2021년 12월 말 기준)



3. 러시아-우크라이나 전쟁이 보험 산업에 미치는 영향

가. 위험보장

- 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 항공보험 피해의 규모 관해서는 다양한 의견이 제시되고 있으며, 최종적인 손실범위와 규모는 법적 분쟁 이후 확정될 예정임
 - 영국과 유럽 국가들이 러시아에 대한 항공기 대여 계약을 철회하도록 하는 제재를 가하자 러시아는 유럽에서 대여해 온 약 100억 달러 상당의 항공기를 억류하였음
 - 영국 보험회사 Marsh는 억류된 항공기를 회수할 수 없다고 가정할 경우, 미국 9/11 테러로 인해 보험업계가 감당한 손실보다 더 큰 피해가 발생할 수 있으며 이는 항공보험 역사상 가장 큰 규모의 손해가 될 수 있다고 보고함³⁾
 - 2001년 9/11 테러 이후 인재를 인한 전 세계 연간 보험 손실액이 100억 달러를 초과한 경우는 거의 없었으나, 러시아의 항공기 억류 사태로 50억~60억 달러, 최악의 경우 100억 달러 내외의 손실액이 발생할 것으로 예상됨⁴⁾
- 또한 러시아-우크라이나 전쟁은 해상보험, 운송보험, 수출신용보험, 신용보험, 사이버보험과 같은 보험에도 다음과 같은 영향을 미칠 것으로 전망됨⁵⁾
 - (해상보험) 서방 보험회사들은 러시아·우크라이나 혹은 인근 국가로 향하는 화물운송에 대한 보험 판매를 취소하고 있으며, 전쟁에 대한 위험 노출을 통제하기 위해 위험지역으로 인식되는 해상 영역을 지나는 선박에 높은 추가보험료를 요구할 수 있음
 - (운송보험) 전쟁면책이 적용되어 전쟁이 발발하기 이전에 적화된 화물에 대해서만 보장을 제공하지만, 국제사회의 추가적인 후속 제재가 글로벌 공급망에 미치는 영향에 따라 운송보험도 영향을 받을 수 있음
 - (수출신용보험) 러시아·벨라루스·우크라이나와 거래를 하고 있는 기업들이 구매하는 수출신용보험은 채무자의 미지급 위험을 보장하는데, 보험금 청구액이 클수록 법적 분쟁의 대상이 될 수 있음

3) Insurance Business in America(2022. 3. 18), "Russia-Ukraine war set to impact insurance industry with huge losses"
 4) The Insurer(2022. 3. 28), "AerCap submits \$3.5bn Russia claim sending shockwaves through aviation market"
 5) The Guardian(2022. 3. 24), "Lloyd's moves to cancel insurance cover of Russian firms hit by sanctions" 등을 참조함

- (신용보험) 일반적으로 신용보험에도 전쟁면책이 적용되지만, 일부 신용보험회사의 경우 정치적 리스크를 담보하는 신용보험 상품을 제공하기 때문에 국제사회의 제재 조치로 인해 러시아나 러시아 기업이 대금지급을 이행하지 않을 시 동 보험이 적용될 수 있음
 - (사이버보험) 사이버보험이 유럽 보험회사 총 수입보험료에서 차지하는 비중이 현재 5% 미만이고 재보험을 통해 위험을 분산하고 있기 때문에 유럽 보험회사에 대한 피해는 크지 않을 것으로 전망되나, 일부 보험증권의 경우 국가 주도의 사이버테러 피해는 보장하기 때문에 보험회사에 손실 요인으로 작용할 가능성이 있음
- 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 손실의 전쟁면책 적용여부에 대해서는 재물보험에서는 일반적으로 전쟁·내란·테러·폭동 등으로 인해 직·간접적으로 발생하는 손실이나 손해는 배제하는 것을 원칙으로 정하고 있음
- 전쟁면책조항이란 전쟁으로 발생하는 손실에 대한 보험회사의 보상책임 면제를 의미하며, 보험회사는 전쟁면책조항이 성립할 경우 보험금 청구를 거절할 수 있음
 - 그러나 재물보험이 잠재적 피해에 대한 보상까지도 담보하는지의 여부는 보험 증권마다 다르게 적용되며, 전쟁기간 동안 러시아-우크라이나 전쟁과는 무관하게 발생한 폭풍·지진·홍수 등으로 재물 피해가 발생할 경우 전쟁면책조항이 성립하는지는 보험회사마다 추가적인 검토가 필요함
- 전쟁면책조항이 효력을 나타낼 것인지의 여부에 있어서는 보험사고의 원인이 핵심적으로 작용하기 때문에 이와 관련하여 계약을 명확하게 할 필요가 있으며, 향후 사이버보험과 같은 새로운 분야에 대해서는 특히 많은 논의가 필요함⁶⁾
- 사이버보험의 경우 면책조항의 정의가 분명하지 않고 해커가 국가의 지시로 공격했다는 사실을 확인하기 어려움
 - 독일의 보험회사들은 우크라이나 혹은 러시아에서 비롯된 사이버 공격은 전쟁면책조항을 적용하겠다고 밝혔지만, 사이버 공격이 실제로 발생했을 때 그 배후를 특정하기 어려워 면책 적용에 어려움을 겪을 것으로 예상됨
 - 따라서 보험회사들은 사이버보험에 포함된 전쟁면책조항과 적대적 행위 면책(Hostile act exclusion)의 적용 여부를 세부적으로 검토해야 할 필요가 있음
- 러시아가 대여한 152대의 항공기를 억류당한 아일랜드의 항공기 리스회사 AerCap은 전쟁면책조항을 가진 전 위험담보(All-risks policy)보험에 대해 35억 달러의 보험청구를 제출하며, 보험사고의 원인은 전쟁이 아니라 제재 또는 절도라고 주장함⁷⁾
- AerCap이 가입한 보험계약 중 전 위험담보(All-risks policy)는 전쟁면책조항이 들어가 있는 반면, 비상 전쟁위험담보(Contingency war risk policy)는 전쟁 위험을 보장하는데, AerCap은 보장금액이 훨씬 큰 전 위험담보로 보험금을 청구함
 - 이는 비상 전쟁위험담보(Contingency war risk policy)는 보험사고의 원인이 제재나 절도인 경우에 대해서 보장하지 않아 보험회사에서 보험사고의 원인이 전쟁이 아니라고 주장할 경우 동 보험을 통한 보상을 받을 수 없기 때문임

6) Financial Times(2022. 3. 28), "Ukraine fallout expected to test companies' hardened cyber defences"

7) The Insurer(2022. 3. 28), "AerCap submits \$3.5bn Russia claim sending shockwaves through aviation market"

○ 그러나 일부에서는 러시아-우크라이나 전쟁이 유럽의 보험회사와 재보험회사에 미치는 피해는 제한적일 수 있다고 전망하고 있음

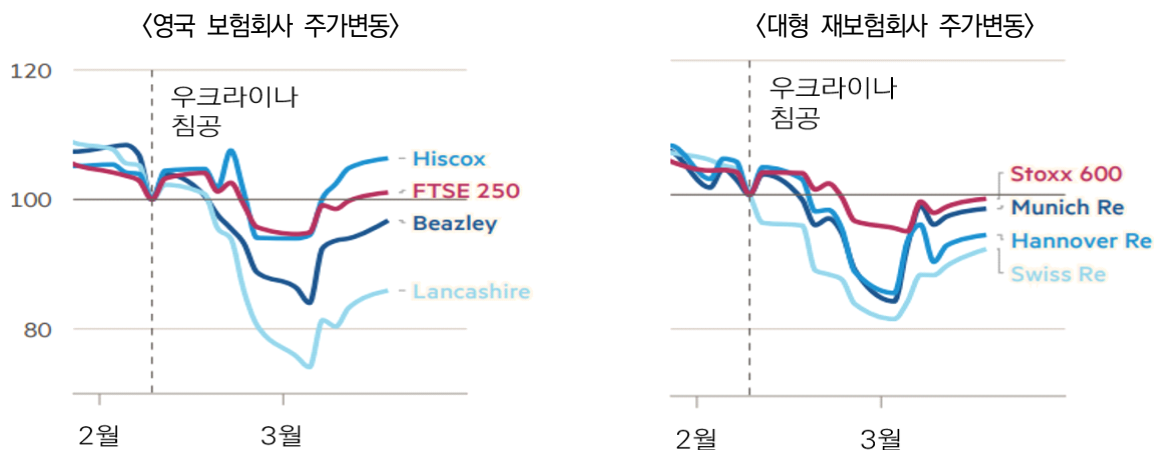
- 국제 신용평가회사 피치(Fitch)는 러시아-우크라이나 전쟁이 유럽 보험회사에 미치는 손실은 회사 수익 및 자본 규모에 비해 크지 않기 때문에 보험회사에 미치는 영향의 정도는 그리 크지 않을 것으로 전망함⁸⁾
 - 다수의 유럽 겸영 보험회사(Composite insurer)들은 러시아에 소규모의 자회사를 보유하고 있으나, 이를 통한 보험료 수입은 전체 수입보험료의 2% 미만임
 - 글로벌 재보험회사의 러시아에 대한 위험 보장 정도가 총 수입보험료의 약 2% 미만을 차지하고 표준 재보험 특약(Standard reinsurance treaties)에 따라 대부분의 경우 전쟁면책조항을 포함하고 있기 때문에 전쟁으로 인한 피해는 제한적일 수 있음
- 영국 로이즈는 전체 글로벌 수입보험료에서 우크라이나·러시아·벨라루스가 차지하는 비중이 1% 미만이고 전쟁의 피해로 인한 직·간접적인 보험금 청구는 관리 가능한 수준이므로 지급능력에 큰 문제가 발생하지는 않을 것으로 전망함⁹⁾
 - 전쟁으로 인한 보험금 지급액은 약 10~40억 달러로 잠정적으로 추정되며, 실제로는 위험 노출의 복잡성과 항공 보험 관련 장기간 이어질 수 있는 법적 공방 등의 요소에 의해 달라질 수 있음

나. 재무적 영향

○ 국제 신용평가회사 피치(Fitch)는 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 금융시장 변동성과 그에 따른 2차 파급효과가 유럽의 보험 시장에 더욱 큰 영향을 끼칠 것으로 전망함¹⁰⁾

- 전쟁 위험 및 정치적 위험을 부보하는 영국의 Specialist 보험회사 Hiscox, Beazley, Lancashire의 주가와 대형 재보험회사인 Munich Re, Hannover Re, Swiss Re의 주가는 러시아-우크라이나 전쟁 직후 큰 변동성을 나타냄 (〈그림 1〉 참조)

〈그림 1〉 러시아의 우크라이나 침공이 보험회사의 주가에 미친 영향



자료: Financial Times(2022. 3. 17), "Insurance industry braces for soaring payouts from war in Ukraine"

8) Fitchratings(2022. 3. 17), "Market Volatility Is Ukraine War's Main Risk for European Insurers"

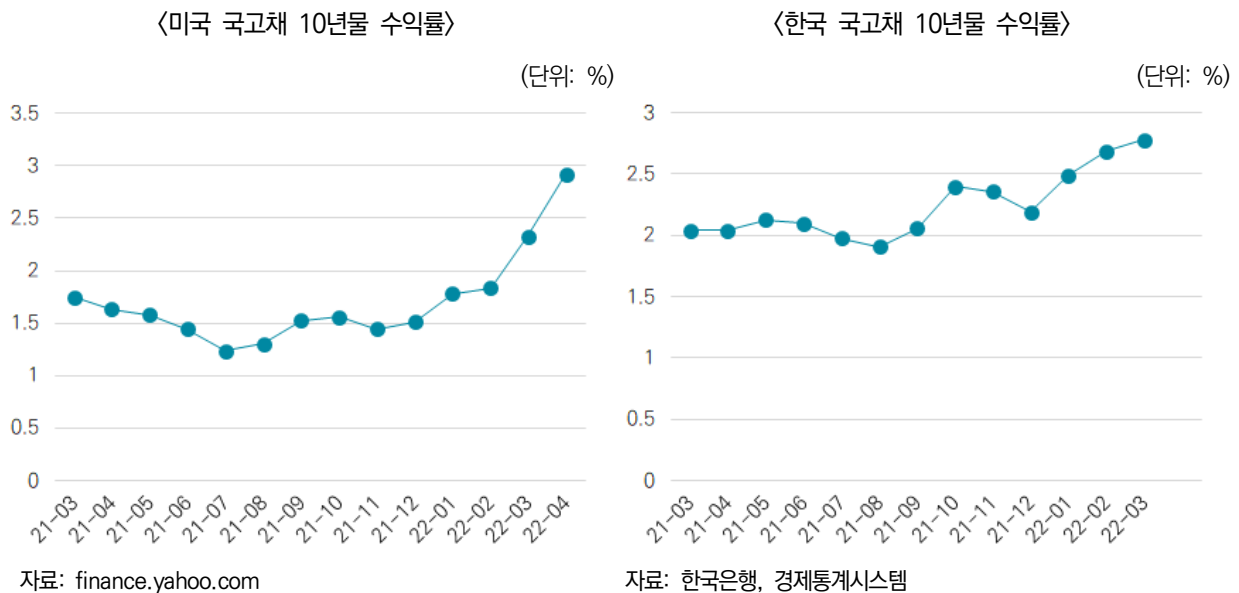
9) Financial Times(2022. 3. 16), "UInsurance industry braces for soaring payouts from war in Ukraine"

10) Fitchratings(2022. 3. 17), "Market Volatility Is Ukraine War's Main Risk for European Insurers"

○ 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 인플레이션 압박은 미국 및 서방국가들의 긴축통화 정책을 이끌면서 전 세계적으로 기준금리 인상으로 인한 국채 금리의 상승을 가져왔음

- 미국 국채 10년물 금리는 2021년 말 1.5% 수준에서 4월 1일 기준 2.9%를 돌파하며 가파른 증가세를 나타내었으며, 국내 국고채 10년물의 평균금리도 2021년 12월 2.04%에서 2022년 3월 말 2.78%로 크게 상승하였음

〈그림 2〉 미국과 한국의 국채 수익률



○ 러시아-우크라이나 전쟁으로 인한 금융시장의 변동성 확대는 보험회사의 자본여력을 감소시키고 보험회사의 재무건전성에 부정적 영향을 미칠 수 있음

- 생명보험회사의 경우 투자 레버리지(자본 대비 투자 정도)가 크기 때문에 금융시장의 변동성이 확대될 경우, 자기자본 비율에 부정적 영향이 더욱 강하게 작용할 가능성이 있음
- 인플레이션 발생 시 손해보험에 대한 보험금 청구비용이 증가하고 보험회사의 수익률이 낮아지는데 이 같은 현상이 지속될 경우 롱테일(Long-tail line¹¹⁾) 계약 부문에서 준비금 부족 문제가 발생할 수 있음
- 전쟁으로 인한 인플레이션 우려와 긴축 기조에 대한 부담으로 발생한 채권금리 상승은 채권가치 하락과 지급여력비율을 하락으로 이어질 수 있어 보험회사의 재무건전성 악화를 초래할 수 있음

11) 롱테일(Long-tail line) 계약은 손해보험에서 보험사고의 발생시점과 보험금 지급 시점간의 시차가 긴 사업부문을 의미함



4. 시사점

- 위에서 살펴본 바와 같이 러시아-우크라이나 전쟁은 전 세계 보험시장에 위험보장 및 재무 부문에 직·간접적인 영향을 미칠 수 있으므로 국내 보험회사들도 이에 대해 지속적으로 모니터링 해야 할 필요가 있음
 - 현재 국내 보험회사들이 러시아나 우크라이나에 현지 법인을 설립하거나 투자한 사례가 많지 않아 위험보장의 경우 국내 보험시장에 러시아-우크라이나 전쟁이 직접적으로 미치는 영향은 거의 없지만, 전쟁으로 인한 경기침체와 금융시장의 변동은 국내 보험회사의 투자성과에 영향을 미칠 수 있음
 - 국내 보험회사의 자본은 채권 위주 투자와 장기계약 비중이 높아 금리 변화에 민감하므로 러시아-우크라이나 전쟁으로 초래된 금융변동성의 2차 충격으로 인한 영향을 주시해야 할 필요가 있음
- 국내 보험회사들은 대외 환경의 변화에 민감하게 대응하기 위해 보험영업과 자산운용 측면에서 적절한 경영전략을 수립해야 할 필요가 있음
 - 향후 러시아-우크라이나 전쟁 같은 사례가 재발할 위험이 있으므로 국내 보험회사들은 해외 사례를 참고하여 해외 보험제공 시 위험 보장성의 불명확한 부분이 있을 수 있는지 점검하고 해외투자에 있어서도 지역분산 등 리스크 관리를 수행할 필요가 있음