

연구보고서

2023

01

보험회사 ESG 투자의 현황과 과제

박희우·조영현

본 보고서에 수록된 내용은 집필자 개인의 의견이며 우리원의 공식 의견이 아님을
밝혀 둔다.



목 차

• 요약	1
I. 서론	2
II. 보험회사 ESG 투자의 필요성	4
1. ESG 투자란	4
2. 사회적 기대	6
3. 보험회사 위험관리	7
III. 보험회사 ESG 투자 현황	11
1. 개요	11
2. 글로벌 보험회사	14
3. 알리안츠(Allianz)의 ESG 통합 사례	20
4. 취리히(Zurich)의 ESG 통합 사례	24
5. 국내 보험회사	26
6. 제약 요인 및 문제점	28
IV. 보험회사 ESG 투자 관련 유럽 정책	31
1. 정책 체계	31
2. 공시제도	34
3. 지급여력제도	37
4. 민관협력 투자 정책	38
V. 제언	41
1. 보험회사 내부 투자 정책 개선 방향성	41
2. ESG 투자 관련 제도 및 정책 개선 방향성	43
• 참고문헌	48

표 차례

〈표 II-1〉 재무 및 사회 투자의 종류	5
〈표 II-2〉 보험회사 ESG 투자 동인 우선순위 비교	8
〈표 III-1〉 글로벌 ESG 투자 운용자산 규모	11
〈표 III-2〉 ESG 투자 전략 유형	13
〈표 III-3〉 ESG 통합 모델	19
〈표 III-4〉 알리안츠 사업 영역별 ESG 프로세스	21
〈표 III-5〉 보험회사의 ESG 투자 제약 요인 및 문제점	30
〈표 IV-1〉 EU 지속가능금융 10대 행동계획	33
〈표 IV-2〉 GHG 프로토콜에서 탄소배출 Scope 3의 15가지 카테고리	36

그림 차례

〈그림 II-1〉 보험회사 ESG 투자 동인 1	8
〈그림 II-2〉 보험회사 ESG 투자 동인 2	8
〈그림 II-3〉 ESG 투자에 따른 긍정적·부정적 위험조정 수익 비율	9
〈그림 III-1〉 국내 ESG 투자 규모 추이	12
〈그림 III-2〉 금융섹터별 국내 ESG 투자 비중	12
〈그림 III-3〉 ESG 투자 전략별 글로벌 운용자산 규모	13
〈그림 III-4〉 2050년 탄소중립을 위한 국제협약 가입 여부	14
〈그림 III-5〉 ESG 투자의 중요도	15
〈그림 III-6〉 ESG 투자의 실행 계획	16
〈그림 III-7〉 자산운용 시 탄소중립 참여	16
〈그림 III-8〉 유럽 보험회사가 활용하는 ESG 투자 전략	17
〈그림 III-9〉 ESG 투자 전략 종류에 따른 복잡성 정도	17
〈그림 III-10〉 취리히의 ESG 투자 현황	18
〈그림 III-11〉 알리안츠 ESG 추천 프로세스 흐름도	22
〈그림 III-12〉 ESG 통합 사례: 알리안츠 ESG 평가 방식 5단계	23
〈그림 III-13〉 ESG 통합 사례: 취리히 위탁운용사 선정 단계	25
〈그림 III-14〉 국내 보험회사의 ESG 투자 현황	26
〈그림 III-15〉 국내 보험회사의 ESG 투자 특징	27
〈그림 III-16〉 글로벌 보험회사의 ESG 투자 제약 요인	29
〈그림 III-17〉 글로벌 보험회사의 ESG 투자 주요 제약 요인	29
〈그림 IV-1〉 EU의 기후행동과 지속가능금융 로드맵	32
〈그림 IV-2〉 EU의 ESG 공시 관련 주요 규제	35
〈그림 IV-3〉 유럽 그린딜 투자 계획	39
〈그림 IV-4〉 공공 녹색금융 수단	40

A Study on the Insurer's ESG Investing

ESG investing is an investment method that creates long-term sustainable returns by considering non-financial information such as environment, society, and governance. The need for ESG investing is also increasing for insurance companies to meet social expectations and manage risks on their own.

Global insurance companies are rapidly increasing their ESG investments. ESG investing by insurance companies are leading the way in Europe. European insurance companies are recently expanding ESG integration strategies. The ESG integration strategy is achieved by establishing an ESG integration model in the investment management process, and Allianz and Zurich are leading the way in implementing ESG integration systems. Global insurance companies consider collecting ESG data as major constraint when ESG investing, and domestic insurance companies lacks an ESG integration system and are not taken into ESG consideration when selecting an outsourced management company.

Under the premise that there is a need to activate ESG investing, domestic insurance companies need to internally seek ways to improve ESG integration strategy, evaluate outsourced management companies in consideration of ESG factors, and have internal expertise. Policy authorities need to review the direction of improvement in the disclosure system, solvency system, and public-private partnership investment policy by referring to EU policies and systems.

ESG 투자는 환경, 사회, 지배구조 등 비재무적인 정보를 고려하여 장기적으로 지속가능한 수익을 창출하는 투자 방식이다. 지속가능한 사회로의 전환이 가속화되면서 ESG 투자의 중요성은 증가하고 있다. 보험회사도 사회적 기대를 만족하고 자체적인 위험관리를 위해 ESG 투자의 필요성이 높아지고 있다.

글로벌 보험회사는 빠르게 ESG 투자를 늘리고 있다. 보험회사의 ESG 투자는 유럽에서 가장 선도적으로 이루어지고 있으며, 유럽 보험회사는 다양한 ESG 투자 전략을 활용하고 있다. 유럽 보험회사는 임팩트·지속가능 테마투자과 네거티브 스크리닝 전략을 가장 보편적으로 활용하고 있으며, 최근에는 ESG 통합 전략을 확대하는 추세이다. ESG 통합 전략은 전사적 차원에서 투자 운용 프로세스에 ESG 통합 모델을 구축하여 이루어지며, 알리안츠와 취리히는 선도적으로 ESG 통합 체계를 갖추어 이를 실행하고 있다. 글로벌 보험회사는 ESG 투자 시에 ESG 데이터 확보, 내부 전문성 확보 등을 주요 제약 요인으로 여기고 있으며, 국내 보험회사는 네거티브 스크리닝을 주요 ESG 투자 전략으로 활용하여 ESG 통합 체계가 미흡하고 외부 위탁 운용을 주로 활용하지만 위탁운용사 선정 시 ESG 요소의 고려가 부족한 것으로 보인다.

보험회사의 ESG 투자를 활성화하기 위해서는 정책당국 차원에서 효과적인 정책을 제정하는 것이 중요하다. EU는 ESG 관련 제도 및 정책 제정의 국제 흐름을 선도하며 지속가능 금융 행동계획을 발표하였고, 공시제도, 지급여력제도, 민관협력 투자 정책 등에서 보험회사의 ESG 투자를 활성화하고 제약 요인을 해결하기 위한 방향성을 제시하고 있다.

ESG 투자를 활성화할 필요가 있다는 전제하에 국내 보험회사는 내부적으로 ESG 투자 정책 개선 방안을 모색하고, 정책당국은 정책 및 제도적 개선 방향성을 제시할 필요가 있다. 보험회사는 ESG 통합 전략의 수립 방안을 모색하고, ESG 요소를 고려하여 위탁운용사를 평가하여야 하며, 내부 전문성도 갖추어야 한다. 정책당국은 EU의 정책 및 제도를 참고하여 공시제도, 지급여력제도, 민관협력 투자 정책에서 개선 방향성을 검토할 필요가 있다.

ESG 투자란 환경(E), 사회(S), 지배구조(G)와 같은 비재무적 요인을 고려하여 장기적으로 안정적인 수익을 추구하기 위한 투자 방법론을 의미한다. 지속가능한 사회로의 전환을 위해 기업 경영의 패러다임이 기존 주주 자본주의에서 이해관계자 자본주의로 바뀌면서 ESG 투자의 중요성 또한 높아지고 있다. 탄소중립 사회로의 전환, 사회적 불평등 해소, 지배구조 개선 등에는 막대한 자금이 필요하기 때문이다. ESG 투자와 관련한 글로벌 공조가 기존 이니셔티브 차원의 권고사항에서 실질적인 법적 구속을 갖는 규제로 변화하고 있는 이유이기도 하다. 기후 리스크의 확대로 인한 자산가치 변동 등으로 인해 ESG 요인이 재무적 성과에도 직접적인 영향을 미칠 수 있는 가능성이 높아지며 보험회사의 위험관리 차원에서도 ESG 투자의 확대는 필수불가결하다고 할 수 있다.

과거에는 보험회사가 ESG 관련 국제 협약에 참여하는 정도로 ESG 투자에 대한 계획만을 제시하였지만 이제는 직접 실천하는 사례가 늘어나고 있다. 유럽 보험회사를 필두로 ESG 통합을 체계화하는 보험회사도 증가하고 있으며, 국내에서도 많은 보험회사들이 탈석탄을 선언하거나 거버넌스 체계를 새로이 하며 ESG 경영과 투자를 실천하고 있다. 하지만 본래 정성적인 개념에서 출발한 ESG의 정의는 아직까지 확고하게 확립되지 않은 단계이고, 이외에도 여러 가지 어려움으로 인해 보험회사는 ESG 투자의 확대에 많은 제약을 맞닥뜨리고 있다. 이러한 제약을 극복하기 위해서는 보험회사가 내부적으로 투자 정책을 개선하고 전문성을 확보하는 것도 중요하겠지만 정책당국의 차원에서 적절한 정책과 규제를 제정하여 ESG 투자의 어려움을 해소하고 유인책을 제공하는 것도 필요하다.

유럽은 국제사회를 선도하며 ESG 관련 정책을 제정하고 있다. 특히 EU의 지속가능금융 행동계획은 ESG 투자의 활성화를 위한 규제 제정의 큰 틀을 제시하였고, 실제로 공시제도, 지급여력제도, 민관협력 투자 정책 등의 발표를 통해 ESG 투자를 위한 투명성을 제고하고 비용을 감소하는 등 실질적인 영향을 부여하기도 하였다. 유럽 외에도 많은 국가들이 국제기구와 연대하여 ESG 투자의 활성화를 위한 규제를 제정하고 있기 때문에 우리나라에서도 이를 참고하여 정책 제정 흐름에서 뒤처지지 않을 필요가 있다. ESG 투자의 확대가 피할 수 없는 흐름이라면 투자 시장의 유인부합적인 규제를 통해 장기적인 안목에서

의 ESG 투자 환경을 조성하는 것이 필요해 보인다.

본 연구는 보험회사의 관점에서 ESG 투자의 필요성과 현황, 제약 요인 및 문제점, 그리고 이를 개선하기 위한 향후 과제를 제시하였다는 점에서 의미가 있다. ESG 투자와 관련하여 많은 선행연구가 있었지만 보험회사의 사업모형을 중심으로 그 필요성과 현황 및 문제점을 살펴본 연구는 많지 않다. 글로벌 보험회사와 국내 보험회사의 현황과 사례를 비교·파악하여 각각의 제약 요인과 문제점을 살펴보고 공통된 해결 방안과 국내 보험회사에 국한된 개선 방향성을 제시하고자 한다. 향후 과제는 보험회사가 자체적으로 투자 정책 및 전문성을 개선하는 방안과 정책당국의 차원에서 제도를 개선하는 방안 두 가지 측면에서 검토해 볼 것이다.

본고의 구성은 다음과 같다. II장에서는 먼저 ESG 투자를 정의하고 보험회사 ESG 투자의 필요성을 살펴볼 것이다. 보험회사 ESG 투자의 필요성은 사회적 기대에 의한 관점과 보험회사의 위험관리 측면에서 각각 고려해 볼 수 있다. III장에서는 글로벌 보험회사의 ESG 투자 현황을 먼저 살펴보고 알리안츠와 취리히의 사례를 통해 선진 보험회사의 ESG 통합 체계를 파악하고자 한다. 이어서 국내 보험회사의 ESG 투자 현황과 사례를 알아보고 이를 글로벌 보험회사와 비교하여 보험회사 ESG 투자의 제약 요인과 문제점을 파악할 것이다. IV장에서는 보험회사 ESG 투자와 관련하여 유럽의 정책 체계를 살펴보고 그 특징을 정리할 것이다. 유럽의 정책은 공시제도, 지급여력제도, 민관협력 투자 정책 등 세 가지 범주로 나뉘어 검토하고자 한다. 마지막 V장에서는 알리안츠, 취리히의 사례 및 유럽의 ESG 투자 관련 정책 체계를 바탕으로 우리나라에서 보험회사가 ESG 투자를 활성화하기 위한 향후 과제를 도출해보고자 한다.

II

보험회사 ESG 투자의 필요성

1. ESG 투자란¹⁾

보험회사 ESG 투자의 필요성을 살펴보기에 앞서 ESG 투자란 무엇인지부터 알아볼 필요가 있다. ESG 투자는 명확히 정의하기가 쉽지 않고 다양한 의미로 혼용되어 사용해왔다. ESG 투자는 사회책임투자, 책임투자, 지속가능투자 등과 같은 용어와 유사한 의미로 사용되기도 하고 때로는 임팩트 투자, 사회 투자 등과 명확한 구분 없이 사용되기도 한다.²⁾ ESG 투자를 정의하기 위해서는 다양한 재무·사회적 목적의 투자에 대해 먼저 이해하여야 한다.³⁾

ESG 투자는 재무적 혹은 사회적 수익을 목적으로 하는 재무 및 사회 투자 방식 중 하나이다. 재무 및 사회 투자는 <표 II-1>과 같이 추구하는 수익의 종류에 따라 전통적 재무 투자부터 자선사업까지 분류할 수 있다. 재무적 수익을 높은 비율로 추구하는 전통적 재무 투자는 주주 및 채권자의 재무적 가치를 극대화하기 위한 투자 방식이며, 사회적 수익을 높은 비율로 추구하는 자선사업은 환경, 인권, 노동자 권리 등 순수하게 사회적 이익만을 목표로 하는 투자 방식이다. 여기서 ESG 투자는 자산 배분 및 위험관리 등 투자 의사결정을 내릴 때 재무정보와 더불어 환경, 사회, 거버넌스 등 ESG 요소를 추가적으로 활용하는 투자 방식이라고 할 수 있다. ESG 투자는 특히 중장기적이고 지속가능한 재무적 수익을 창출하는 데에 주된 목적이 있다.

1) 본고에서는 ESG 투자와 지속가능 투자를 동일한 의미로 사용할 것임

2) 한지혜(2022)

3) ESG 투자가 다양한 재무·사회적 목적의 투자와 어떻게 다른지 이해하기 위해 OECD에서 발간된 Boffo and Patalano(2020)의 재무 및 사회 투자의 분류 방식을 참고함

〈표 II-1〉 재무 및 사회 투자의 종류

구분	목적	추구하는 수익
전통적 자선	자선·기부를 통한 사회적 문제의 해결	사회적 수익
벤처 자선	벤처 투자 방식에 따른 사회적 문제의 해결	사회적 수익에 집중
사회 투자	사회·환경적 변화·결과를 주된 목적으로 하고, 일부의 재무적 수익을 추구	사회적 수익 및 일부 재무적 수익
임팩트 투자	재무적 수익 추구에 더불어 측정 가능한 환경·사회적 수익을 추구	사회적 수익 및 충분한 재무적 수익
ESG 투자	ESG 요소를 고려하여 위험을 관리하고, 성장 기회를 식별함으로써 장기적인 수익을 향상	장기적인 재무 수익에 집중
전통적 재무 투자	ESG 요소를 제한적이거나 고려하지 않는 투자	재무적 수익

자료: OECD(2019); Boffo and Patalano(2020)

ESG 투자는 사회·임팩트 투자 및 전통적 재무 투자와는 다음과 같은 차이점이 있다. 사회·임팩트 투자는 사회·윤리적 책임을 다하기 위해 재무적 수익을 희생할 수 있지만, ESG 투자는 ESG 요소를 고려하되 재무적 수익의 달성을 우선순위로 한다. 또한 ESG 투자는 단기적인 재무 성과 달성을 우선시하는 전통적 재무 투자와는 다르게 ESG 요소를 추가적으로 고려하여 장기적인 재무 수익 극대화에 주된 목적이 있다. ESG 투자의 특성상 일부 투자자는 위험관리의 도구로써 ESG 투자를 활용하기도 하며, 일부 투자자는 환경 및 사회 문제에 대한 지속 가능 금융의 역할을 다하기 위해 ESG 투자를 실행하기도 한다. 특히 장기투자자는 ESG 투자를 통해 장기적인 관점에서 위험을 관리하고 성장 기회를 확보할 수 있다.

위에서 살펴본 ESG 투자의 정의와 특징에 이어서 보험회사 ESG 투자의 필요성을 사회적 기대에 의한 관점과 보험회사 위험관리를 위한 관점으로 각각 살펴보고자 한다. 보험회사는 ESG 투자를 통해 사회와 지역에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것이며, 고객과 주주를 위해 장기적으로 우수한 위험 조정 수익을 창출할 수 있을 것이다.

2. 사회적 기대

전통적인 주주 자본주의에서 기업은 외부비경제를 고려하지 않고 이윤극대화를 추구하였고, 이로 인해 국제사회는 기후위기, 환경문제, 불평등·인권 등의 문제를 직면하게 되었다. 이와 더불어 코로나19의 장기화로 인해 지속가능사회에 대한 관심은 더욱 높아졌고, 기업이 경제적인 이윤뿐만 아니라 친환경, 사회책임, 지배구조 개선 등을 위한 책임을 수행해야 한다는 인식이 확산되었다. 즉, 주주 자본주의에서 이해관계자 자본주의로 패러다임이 전환되며 기업의 역할에 대한 소비자·정부·국제사회의 기대가 높아지고 있다.

보험회사도 마찬가지이다. 보험회사는 장기적으로 지속가능한 사회로의 전환을 위해 위험관리자, 자본공급자로서의 역할을 요구받고 있다.⁴⁾ 보험회사는 위험관리자로서 홍수, 산불, 감염병 등 자연재해 발생으로 인한 피해를 보장하고 신재생에너지 발전소, 탄소저감장치 구축 등에서 발생할 수 있는 위험을 흡수하며 소외계층에 대한 보장 강화 등의 역할을 수행할 수 있을 것이다. 그리고 보험회사는 ESG 요소를 고려한 투자를 통해 자본공급자 관점에서의 책임과 역할을 다할 수 있다.

보험회사는 ESG를 고려한 투자를 통해 긍정적인 환경, 사회적 영향을 미칠 수 있고 지속가능한 사회로의 전환에도 기여할 수 있게 된다.⁵⁾ 지속가능한 사회로의 전환을 위해서는 막대한 자금이 필요하기 때문이다. 각국 정부는 탄소중립을 비롯한 경제·사회구조 변화에 대응하고 지속가능 사회로 나아가기 위해 유럽 그린딜 1조 유로, 미국 그린뉴딜 1.7조 달러, 한국판 뉴딜 160조 원 등 대규모 투자 정책을 추진하고 있다. 이러한 막대한 규모의 투자 금액을 조성하기 위해서는 정부 재정뿐만 아니라 민간 투자의 유치가 무엇보다 중요하다. 소비자와 정부·국제기구 등 보험회사를 비롯한 기관투자자가 지속가능한 발전을 위한 투자를 집행할 것을 기대하고 있다.

이와 더불어 보험회사 등 기관투자자들은 자금 공급뿐만 아니라 적극적으로 피투자기업의 환경, 사회, 지배구조 개선을 위한 경영 활동에 관여해야 한다는 사회적 기대도 높아지고 있다.⁶⁾ 피투자기업 경영진의 독단적 의사결정이나 오류로 환경문제, 불평등, 단기성과 지향 경영진 보상체계 수립 등 지속가능성에 반하는 결정을 할 경우 이를 보험회사와 같

4) 변혜원 외(2021)

5) Amundi(2022)

6) ESG 투자 방식 중 기업 관여에 해당됨

은 기관투자자가 감시·견제해야 할 필요가 있다는 것이다. 물론 기관투자자의 기업 관여 정책의 범위와 수준에 대한 공통된 의견은 없으며 이와 관련한 논의는 지속되고 있다.

3. 보험회사 위험관리

보험회사는 단순히 사회적 기대와 윤리적 이유 때문에 지속가능한 사회를 위한 투자에 참여하는 것은 아니다. 환경, 사회, 지배구조 등 지속가능성을 고려한 투자를 통해 장기적으로 위험을 낮추고 위험조정 수익률을 향상할 수 있다는 기대가 있기 때문이다. ESG 투자는 보험회사의 위험이자 새로운 기회 요인으로 작용할 수 있는 것이다.

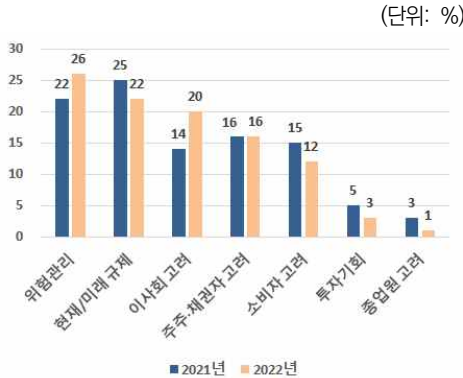
글로벌 보험회사를 대상으로 한 GSAM(2022)의 설문조사⁷⁾와 유럽 보험회사를 대상으로 실시한 실시한 ABRDN(2021)의 설문조사⁸⁾에 따르면 보험회사 최고재무책임자(CFO) 및 최고투자책임자(CIO)들은 보험회사 ESG 투자의 첫 번째 동인이 위험관리라고 응답하였다. 보험회사는 ESG 요인을 자산운용 프로세스에 통합함으로써 투자 전략을 다양화하고 개선할 수 있고, 장기적인 위험조정 수익률을 극대화할 수 있다.⁹⁾ 이어서 보험회사가 ESG 투자를 하는 두 번째 동인은 규제적 요인으로 나타났다. ESG 투자와 관련한 글로벌 공조가 기존 자발적인 권고사항 수준에서 법적 구속을 갖는 규범으로 변화하면서 보험회사는 이에 대응하기 위해서 ESG 투자를 늘리는 것이다.

7) GSAM(2022)은 보험회사 CIO(최고투자책임자), CFO(최고재무책임자) 등 328명을 대상으로 설문조사를 실시하였으며, 이들의 총 자산 규모는 13조 달러로 글로벌 보험회사의 절반 이상을 차지함

8) ABRDN이 투자 컨설팅 회사인 INDEFI와 함께 '20년 말 실시한 설문조사는 유럽 60개 보험회사의 투자의사결정권자(CFO)를 대상으로 실시하였으며, 설문조사 대상 보험회사는 4조 5,000억 유로의 자산을 보유하여 유럽 보험 시장의 42%를 차지하고 있음

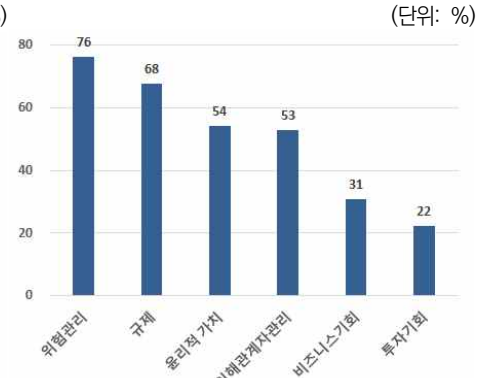
9) Boffo and Patalano(2020)

〈그림 II-1〉 보험회사 ESG 투자 동인 1



주: 글로벌 보험회사 CIO 및 CFO가 ESG 투자의 주요 동인으로 응답한 비율임
자료: GSAM(2022)

〈그림 II-2〉 보험회사 ESG 투자 동인 2



주: 유럽 보험회사 CFO가 ESG 투자의 동인으로 응답한 비율임(중복응답 가능)
자료: ABRDN(2021)

이어서 보험회사는 소비자 및 종업원 고려, 윤리적 가치와 이해관계자 관리를 위해 ESG 투자를 한다고 응답하였다. 이러한 ESG 투자 동인은 사회적 관점의 보험회사 ESG 투자 필요성과 유사하다고 할 수 있다. 그리고 비즈니스·마케팅적인 측면에서 고객에게 어필하여 상업적 이익을 달성(상품 판매)하거나 새로운 투자 기회를 창출(자산운용 수익률 제고)하기 위해 ESG 투자를 한다고 응답한 비율은 가장 낮게 나타났다. 응답 비율은 낮게 나타났지만 보험회사는 ESG 투자를 지향하는 저축성 보험 혹은 변액보험 상품을 출시하여 소비자들의 지속가능 투자에 대한 수요를 충족시켜 줄 수도 있을 것이다.

정리하면 보험회사는 주로 위험관리를 통한 장기적으로 안정적인 수익률 창출을 위해, 혹은 ESG 관련 규제를 준수하기 위해서 ESG 투자를 늘리고 있다. 그리고 보험회사는 ESG 투자를 통해 윤리적 목적으로 ESG 자체를 추구하거나 직접적인 상업적 이익, 고수익을 높은 우선순위로 기대하지 않는다고 볼 수 있다.

〈표 II-2〉 보험회사 ESG 투자 동인 우선순위 비교

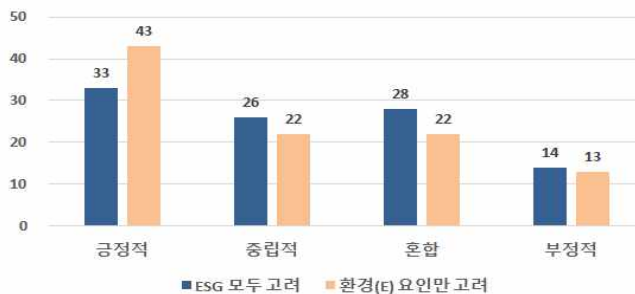
높은 우선순위	낮은 우선순위
위험관리	윤리적 가치
규제	이해관계자 관리
-	상업적 기회(상품 판매)
-	투자 기회(수익률 극대화)

한편 보험회사가 ESG 투자를 통해 위험관리가 가능한 배경을 이해하기 위해서는 보험회사 자산운용의 특징을 생각해봐야 한다. 보험회사 자산운용은 다른 기관투자자들과 비교했을 때 상대적으로 장기투자에 적합하여 투자자산의 지속가능성 관리가 중요하다는 특징이 있다. 또한 환경(E) 요인의 개선이 늦어질 경우 기후위기의 심화로 인해 보험영업 측면에서 보험금 지급이 증가할 수도 있다. 즉, 장기투자자와 보험영업의 특징을 고려하여 ESG 투자가 보험회사의 위험관리에 적합한 이유를 생각해보고자 한다.

첫 번째로 보험회사 자산운용은 장기투자에 적합하기 때문에 ESG 투자를 통한 위험관리가 가능하다. 보험회사는 보유하고 있는 장기 보험계약으로 인해 부채의 만기가 길며, 부채와의 현금흐름을 맞추기 위해(ALM) 만기가 긴 자산에 투자하여야 한다. 장기 투자자산은 총 수익에서 이자 또는 배당이 차지하는 비중이 높아 장기적으로 안정적인 현금 흐름의 확보가 가능하며, 보험회사는 이를 통해 부채의 현금흐름에 맞춘 안정적인 투자가 가능하기 때문이다. 또한 보험회사는 유동성 제약에서 비교적 자유롭기 때문에 장기채권, 대체투자, 부동산 등 유동성이 낮은 자산에 투자하여 유동성 프리미엄을 기대할 수도 있다. Tensie Whelan et al.(2021)¹⁰⁾의 종합적인 실증분석 결과에 따르면 ESG 투자는 투자기간이 길어질수록 재무 성과가 개선되고, 경제 위기 시에 하방 위험을 막아주는 것으로 밝혀지기도 했다. 보험회사와 같은 장기투자자는 ESG 투자를 통한 장기 수익 확보와 위험관리에 유리한 배경을 갖추고 있다.

〈그림 II-3〉 ESG 투자에 따른 긍정적·부정적 위험조정 수익 비율

(단위: %)



주: '15년부터 '20년까지 1,000건 이상 연구 논문에서 ESG 투자와 재무·성간의 긍정적·부정적 비율임

자료: Tensie Whelan et al.(2021)

10) Tensie Whelan et al.(2021)은 '15년부터 '20년까지 1,000건 이상의 연구 논문에서 ESG와 재무 성과 간의 관계를 분석함

즉, 보험회사는 투자자산의 지속가능성을 고려하여 장기적으로 자산 가치가 하락하는 위험을 피할 수 있다. 보험회사의 투자 성과는 보험회사가 투자한 기업이나 사업의 ESG 리스크에도 영향을 받을 수 있기 때문이다. 예를 들어, 탄소중립 경제로의 전환 시에 고탄소 배출 기업이나 사업의 가치는 지속적으로 하락할 가능성이 높기 때문에 이러한 자산에 투자한 보험회사는 높은 확률로 재무적 손실을 보게 된다. Tensie Whelan et al.(2021)의 연구 결과에서는 지속가능성 이니셔티브에 참여하거나 저탄소를 위한 관리를 철저히 한 기업일수록 위험관리, 혁신, 효율성 등에 의해 재무 성과가 향상됨이 밝혀지기도 하였다.

두 번째로 보험회사는 ESG 투자를 확대하여 보험영업 측면에서 위험관리를 할 수 있다. 보험회사와 같은 금융회사는 본질적으로 대출·투자 등을 통한 자금 중개자로서의 역할을 담당하고 있기 때문에 특정 산업에 자금을 공급하여 산업 성장성에 영향을 줄 수 있다. 예를 들어 보험회사가 석탄, 고탄소배출 기업 등에 지속적으로 투자할 경우 탄소중립 사회로의 전환이 늦어질 가능성이 높아질 것이며, 기후위기가 악화되어 폭염, 한파 등의 자연재해 발생이 늘어나 보험회사의 보험금 지급 부담이 늘어날 수 있다. 자연재해로 인한 재물보험, 배상책임보험 등에서의 보험금 지급 증가뿐만 아니라 전염병 발생, 고령 사망자 증가 등으로 인한 사망보험, 건강보험 등의 상품에서 보험금 지급 또한 크게 증가할 수 있다. 즉, 보험회사는 ESG 요소를 고려한 투자를 통해 장기적인 보험금 지급의 측면에서도 위험관리가 가능하다.

Ⅲ

보험회사 ESG 투자 현황

1. 개요

투자자들의 투자 의사결정에서 지속가능성이 중요한 요소로 자리잡으며 ESG 투자는 빠른 속도로 증가하고 있다. 아직 국가별, 금융회사별로 ESG 투자의 공통된 정의와 분류 등에 대한 기준이 마련되지는 않았지만 GSIA(2021)의 정의 및 분류에 따르면 '20년 말 기준 ESG 투자 운용자산 규모는 약 35.3조 달러로 전체 운용자산(98.4조 달러)에서 35.9%를 차지하고 있다. '16년부터 '20년까지 ESG 투자는 연평균 12% 증가하여 전체 운용자산 증가율 5%를 2배 이상 앞서고 있다.

〈표 Ⅲ-1〉 글로벌 ESG 투자 운용자산 규모

(단위: 십억 달러, %)

구분	2016	2018	2020	2016~2020 연평균 증가율
유럽	12,040	14,075	12,017	0
미국	8,723	11,995	17,081	18
캐나다	1,086	1,699	2,423	22
오스트랄라시아	516	734	906	15
일본	474	2,180	2,874	57
전체	22,839	30,683	35,301	12
전체 운용자산	81,948	91,828	98,416	5

주: 유럽의 경우 ESG 투자의 정의가 변경되며 '20년 투자 규모가 감소함

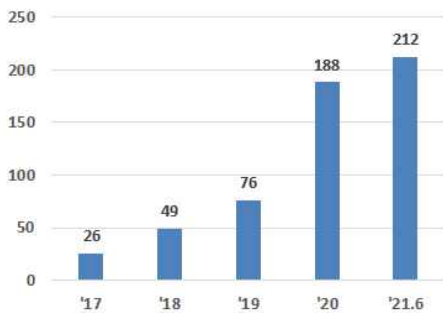
자료: GSIA(2021)

지역별 ESG 투자 규모는 '18년까지 유럽에서 가장 크게 나타났지만 '20년에는 미국이 17.1조 달러로 가장 큰 규모를 차지하고 있다. 유럽에서는 '18년에 비해 '20년 ESG 투자 규모가 줄어든 것으로 나타났는데 이러한 이유는 실질적인 ESG 투자의 감소 때문으로 해석하기는 어렵고 유럽 지속가능금융 행동계획(European Sustainable Finance Action

Plan)에 따라 ESG 투자에 대한 기준이 변경되었기 때문이다. 유럽을 제외한 미국, 캐나다, 오스트랄라시아, 일본에서는 지속적으로 ESG 투자 규모가 증가하여 왔으며, 특히 일본에서는 '16년부터 '20년까지 연평균 증가율이 57%로 급격한 증가세를 보이고 있다.

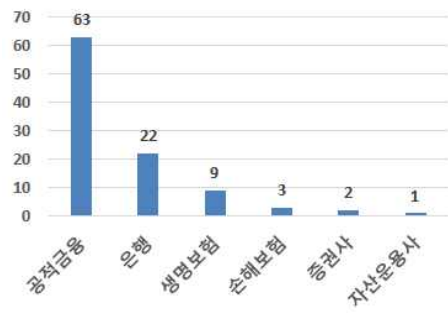
국내에서도 ESG 투자는 빠르게 증가하고 있다. 한국사회책임투자포럼(2021)에 따르면 '20년 말 기준 국내 ESG 투자 운용자산 규모는 188조 원으로 '17년부터 연평균 93% 증가하였다.¹¹⁾ 국내 ESG 투자는 주식, 채권, 대체투자로 분류할 수 있으며, '20년 말 기준으로 각각 106조 원, 65조 원, 16조 원을 기록하였다. 국내에서 ESG 투자가 빠르게 성장한 배경으로는 국민연금을 비롯한 공적 금융기관의 ESG 투자 활성화 정책이 결정적인 영향을 미쳤지만, 민간 금융회사의 역할도 상당한 것으로 보인다. '20년 말 금융섹터별 ESG 투자 비중은 공적금융이 63%를 차지하였고, 생명보험회사와 손해보험회사는 각각 9%, 3%를 차지하였다.

〈그림 III-1〉 국내 ESG 투자 규모 추이
(단위: 조 원)



자료: 한국사회책임투자포럼(2021)

〈그림 III-2〉 금융섹터별 국내 ESG 투자 비중¹²⁾
(단위: %)



주: '20년 말 기준임

자료: 한국사회책임투자포럼(2021)

ESG 투자의 종류는 GSIA(2021)의 기준에 따라 〈표 III-2〉와 같이 7가지 전략으로 분류할 수 있다. '18년까지 네거티브 스크리닝 전략의 운용자산 규모가 가장 컸지만, '20년 처음으로 ESG 통합 전략의 규모가 가장 커졌다.¹³⁾ 과거에는 네거티브 스크리닝 전략이 가장

11) 한국사회책임투자포럼은 ESG 투자 현황에 대한 설문조사에서 ESG 투자의 정의와 분류 기준을 별도로 제시하지 않고 개별 금융회사의 정의·분류 기준에 따른 결과를 취함

12) 위탁운용 자산의 중복계상 방지를 위해 자산운용사가 수탁받아 운용하는 자산은 ESG 투자 규모 산정에서 제외하였으며, 이로 인해 자산운용사의 비중은 1%로 매우 낮게 나타남

13) ESG 통합 전략의 비중이 가장 높아진 원인으로는 '20년 유럽의 ESG 투자 기준 변경이 있을 수 있음. 유럽에서

보편적인 ESG 투자 방법이었지만, 최근 글로벌 투자자들은 ESG 통합 전략을 빠르게 확대해 나가고 있다고 해석할 수 있다. 7가지 ESG 투자 전략들은 상호 배타적이지 않기 때문에 여러 전략을 동시에 활용하는 금융회사도 증가하고 있다.

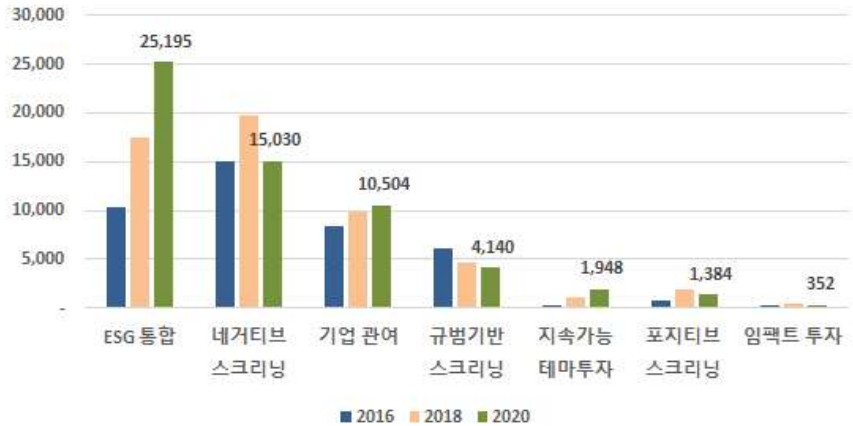
〈표 III-2〉 ESG 투자 전략 유형

전략	설명
ESG 통합	전통적 재무분석과 ESG 요소를 체계적, 명시적으로 통합하여 투자하는 방식
네거티브 스크리닝	석탄, 담배, 무기제조 등 특정 ESG 기준을 충족하지 못하는 사업·기업을 배제하여 투자하는 방식
기업 관여	ESG 기준에 따라 기업경영에 관여하여 기업가치를 제고하는 투자방식
규범기반 스크리닝	국제규범 이행 등 최소기준을 충족한 기업에 투자하는 방식
지속가능 테마투자	환경, 사회 등 지속가능성 문제를 해결하는 특정 테마에 근거해 포트폴리오를 구성하는 투자 방식. ESG 관련 테마에 속한 자산에 투자하면서도 재무적 수익 창출을 우선으로 한다는 점에서 임팩트 투자와 차이가 있음
포지티브 스크리닝	ESG 성과가 우수한 기업이나 사업에 투자하는 방식
임팩트 투자	환경, 사회문제 해결에 집중한 공익투자 성격을 갖는 방식

자료: GSIA(2021)

〈그림 III-3〉 ESG 투자 전략별 글로벌 운용자산 규모

(단위: 십억 달러)



자료: GSIA(2021)

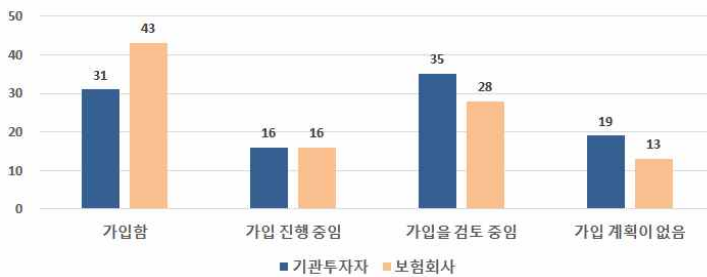
는 네거티브 스크리닝 전략이 차지하는 비중이 가장 높으며, 미국에서는 ESG 통합 전략의 비중이 가장 높기 때문에 '20년 유럽의 ESG 투자 기준이 변경되며 글로벌 네거티브 스크리닝 규모가 큰 폭으로 감소함

2. 글로벌 보험회사

ESG 투자의 중요성이 강조되며 글로벌 보험회사는 환경, 사회 및 거버넌스 요소를 고려한 자산운용 프로세스를 도입하고 있다. GSAM(2022)의 설문조사에 따르면 향후 수년간 보험회사 자산배분 전략 변화에 가장 큰 영향을 미칠 것으로 예상되는 요인에 대한 응답(중복응답 가능)으로 지급여력 규제(55%)와 함께 ESG 요인(55%)이 가장 높은 비율을 나타냈다.¹⁴⁾ 5년 전만 하더라도 주로 유럽 보험회사들에 의해서만 ESG 투자가 본격적으로 시작되었지만, 기후변화의 심화 및 코로나19의 장기화 등으로 인해 유럽, 미국, 아시아 등 글로벌 보험회사의 최우선 관심사가 ESG 요소를 고려한 투자 전략의 수립이 되어가고 있다.

글로벌 보험회사는 2050년까지 탄소중립을 목표로하는 NZIA¹⁵⁾(Net-Zero Investment Alliance), NZAOA(Net Zero Asset Owner Alliance)¹⁶⁾ 등의 이니셔티브에 가입하며 ESG 투자를 실천하고 있다. Robeco(2022)¹⁷⁾에 따르면 2050년 탄소중립을 위한 국제협약에 가입한 글로벌 보험회사 비율은 43%로 31%에 그친 전체 기관투자자보다 12%p 높아 글로벌 보험회사는 기관투자자 중에서도 국제협약을 잘 이행하고 있는 것으로 나타났다.

〈그림 III-4〉 2050년 탄소중립을 위한 국제협약 가입 여부
(단위: %)



자료: Robeco(2022)

14) 지급여력 규제(55%), ESG 요인(55%)에 이어서 부채특성의 변화(31%), 회계제도의 변화(31%), 대손충당금(9%) 등의 순으로 나타남

15) NZIA는 글로벌 보험산업 주도의 이니셔티브로 보험 인수 및 투자 등의 과정에서 온실가스 배출량을 줄이기 위해 5년마다 중간 목표를 설정하고 글로벌 기준에 따라 탄소배출량을 보고하는 등 탄소중립 관련 활동임

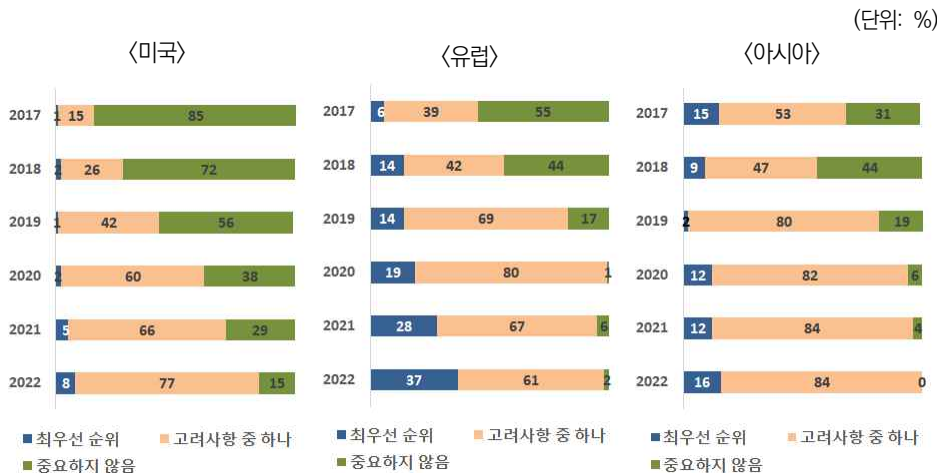
16) NZAOA는 UN 주도의 이니셔티브로 2050년까지 온실가스 순 배출량을 0으로 만들겠다는 기관투자자들의 협동 체임

17) Robeco(2022)는 300여 개 이상의 기관투자자를 대상으로 기후 관련 설문조사를 실시하였으며, 설문조사 대상은 유럽, 북미, 아시아 등 다양한 국가를 포함하여 글로벌 운용자산의 20% 이상(23.7조 달러)을 차지함

세부적인 보험회사 ESG 투자의 목표는 UN의 17가지 지속가능발전목표(Sustainable Development Goals; SDGs)를 참고하여 살펴볼 수 있으며, Robeco(2022)에 따르면 글로벌 보험회사는 UN SDGs 중 13번 기후변화와 대응, 8번 경제성장과 일자리, 3번 건강과 웰빙을 주요 목표로 ESG 투자를 실행하고 있다. 국제사회의 기후변화와 건강이 악화될 경우 보험사고 발생 확률 상승에 따른 보험회사의 보험금 지급이 증가할 수 있으며, 경제 성장과 일자리 상황이 개선되어야 보험회사의 영업 환경이 나아질 것이기 때문에 위와 같은 지속가능발전목표에 따라 보험회사의 ESG 투자가 이루어지는 것이라고 이해할 수 있다.

글로벌 보험회사의 ESG 투자는 유럽에서 가장 선도적으로 이루어지고 있으며, 미국의 경우 유럽, 아시아에 비해 확산 속도가 더디다. GSAM(2022)의 설문조사에 따르면 ESG 투자를 최우선 순위로 중요하게 생각한다고 응답한 보험회사 비율은 매년 유럽에서 가장 빠르게 증가하여 '22년에는 유럽이 37%로 아시아 16%, 미국 8%에 비해 가장 높았다. 반면 ESG 투자가 중요하지 않다고 응답한 비율은 '22년 미국이 15%로 유럽 2%, 아시아 0%에 비해 높은 수치를 나타내어 ESG 투자의 중요성에 대한 인식은 지역별로 차별화된 모습이다.

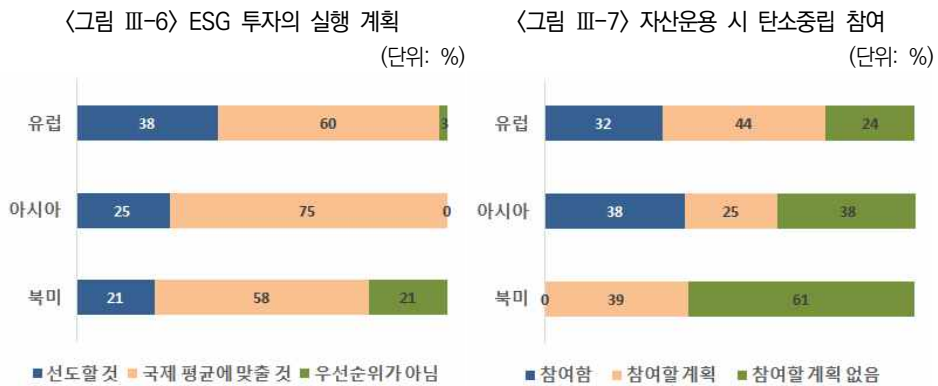
〈그림 III-5〉 ESG 투자의 중요도



주: 지역별 보험회사 CIO 및 CFO가 ESG 투자의 중요도에 대해 응답한 결과임
 자료: GSAM(2022)

bfinance(2022)의 설문조사 결과에서도 지역적 특징이 비슷하게 나타난다. 글로벌 보험 회사를 대상으로 이루어진 bfinance(2022)의 설문조사¹⁸⁾에 따르면 향후 ESG 투자의 실

행 계획에 대한 응답으로 유럽 보험회사들은 38%가 ESG 투자를 국제적으로 선도하여 실행할 것이라고 대답하였지만, 아시아와 북미의 경우 그 비율이 각각 25%, 21%에 그쳤다. 또한 아시아 보험회사는 75%의 높은 비율로 글로벌 보험회사와 비슷한 수준에 맞춰 ESG 투자를 시행하겠다고 응답하여 점진적으로 ESG 투자의 확대가 예상되지만, 북미의 경우 21%의 응답자가 ESG 투자는 자산운용 전략의 우선순위 고려사항이 아니라고 응답하여 (유럽은 3%, 아시아는 0%) 북미에서 ESG 투자의 확산 속도가 상대적으로 더딜 것으로 보인다. 자산운용 시에 탄소중립에 참여하였다고 응답한 보험회사 비율도 유럽, 아시아에서는 각각 32%, 38%를 나타냈지만, 북미에서는 0%로 나타나기도 하였다.



자료: bfinance(2022)

자료: bfinance(2022)

이렇게 지역별로 차이가 나타나는 이유는 ESG 관련 제도가 가장 먼저 발달하고 ESG 공시 의무화 비율이 높은 유럽에 비해 기업 자율에 많은 부분을 맡기고 있는 북미의 제도적 특징 때문이기도 하다. 또한 미국은 트럼프 행정부가 파리협정 탈퇴를 발표하는 등 반 ESG 정책을 추진하며 보험회사의 ESG 투자도 다소 뒤쳐지는 모습이지만, 바이든 행정부가 출범하며 파리협정을 재가입하는 등 ESG 관련 정책을 강화하는 움직임을 보여주며 향후 보험회사의 ESG 투자도 점진적인 확대를 이뤄나갈 것으로 보인다.

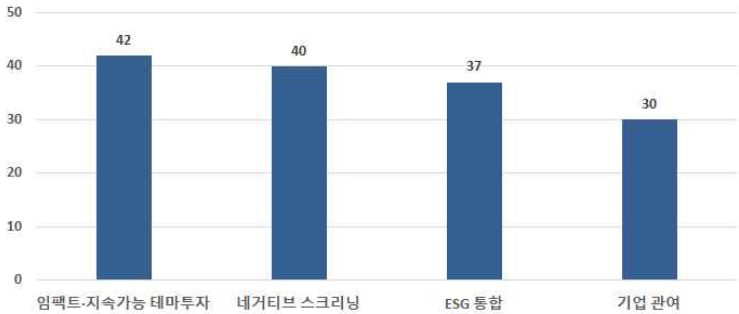
ESG 투자를 선도하고 있는 유럽 보험회사는 다양한 ESG 투자 전략을 구사하고 있다. ABRDN(2021)의 설문조사 결과에 따르면 유럽 보험회사는 〈그림 III-8〉과 같이 임팩트·지

18) bfinance(2022)는 20개국에 있는 86개 보험회사를 대상으로 설문조사를 실시하였으며, '21.10월 기준 이들의 총 운용자산은 5조 달러 이상이고 아시아 15%, 유럽 60%, 북미 25%의 비중임

속가능 테마투자자와 네거티브 스크리닝을 주요 ESG 투자 전략으로 활용하고 있다. 임팩트·지속가능 테마투자자는 재생에너지 인프라, 친환경 부동산 등 특정 테마에 근거한 투자이며, 네거티브 스크리닝은 석탄, 담배 등 특정 산업을 제외하는 투자로 <그림 III-9>와 같이 기업 관여 및 ESG 통합 전략에 비해 상대적으로 전략의 설정이 간단하기 때문에 과거부터 주된 ESG 투자 전략으로 활용되어 오기도 했다. 유럽 외 글로벌 보험회사 또한 임팩트·지속가능 테마투자자와 네거티브 스크리닝 전략을 주 ESG 투자 전략으로 실행하고 있다.

<그림 III-8> 유럽 보험회사가 활용하는 ESG 투자 전략

(단위: 건)



주: 보험회사 CFO가 활용하고 있는 ESG 투자 전략에 대해 응답한 결과임(중복응답 가능)
자료: ABRDN(2021)

<그림 III-9> ESG 투자 전략 종류에 따른 복잡성 정도



자료: Conning(2021)

한편 보험회사가 자산군별로 어떠한 ESG 투자 전략을 적용하는지에 대한 이해를 돕기 위해 글로벌 보험회사인 취리히(Zurich Insurance Group)의 ESG 투자 현황을 예시로 살펴보고자 한다.¹⁹⁾ <그림 III-10>에서는 취리히의 ESG 투자 현황을 나타내었으며, 네거티브 스크리닝(Exclusion screens), ESG 통합(ESG integration), 기업 관여(Active ownership),

19) Zurich(2022)

임팩트·지속가능 테마투자(Impact investing)를 중앙 세 번째인 열은 초록색 원부터 바깥 방향으로 각각 나타내었다. 자산군별로 적용되는 전략은 맨 바깥쪽 원에서 숫자로 표시하였으며, 그림을 살펴보면 여러 가지 전략이 한 가지 자산군에 동시에 적용되기도 한다. 즉, 주식(Equities)의 경우 네거티브 스크리닝, ESG 통합, 기업 관여 전략이 동시에 활용되며 임팩트·지속가능 테마투자는 활용되지 않는다. 취리히는 주식 투자 시에 ESG 요소를 고려하여 ESG 평가 점수가 특정한 임계값 미만인 기업을 우선적으로 제외하는 네거티브 스크리닝을 실행한 후, 기후변화 등으로 인한 미래 현금흐름을 조정한 ESG 통합 전략을 적용하여 포트폴리오를 구성하고 투자한 기업에 대해서 사후적으로 기업 관여 전략을 적용하고 있다. 이어서 채권(Credit, Private debt), 사모주식(Private equity), 부동산(Real Estate)에는 네 가지 전략을 모두 적용하고 있으며, 인프라(Government and government guaranteed) 투자의 경우에는 ESG 통합 전략을 제외한 네거티브 스크리닝, 기업 관여, 임팩트·지속가능 테마투자 전략을 활용하고 있다. 또한 취리히는 자산군별로 채권, 인프라, 부동산, 주식의 순으로 ESG 투자자산을 보유하고 있으며, 전략별로는 네거티브 스크리닝, 기업 관여, 임팩트·지속가능 테마투자, ESG 통합 순으로 자산을 운용하고 있다.

〈그림 III-10〉 취리히의 ESG 투자 현황



주: 2021년 말 기준임

자료: Zurich(2022)

그런데 유럽을 비롯한 글로벌 보험회사가 주로 구사하고 있는 임팩트·지속가능 테마투자와 네거티브 스크리닝 전략은 몇 가지 한계점이 지적되기도 한다. 이러한 ESG 투자 전략

은 특정 기업 혹은 사업을 선별하거나 배제하는 전략으로 투자 가능한 자산의 선택의 폭을 좁혀 포트폴리오 효율성이 떨어질 수 있고,²⁰⁾ 포트폴리오의 효율성이 떨어질 경우 이론적으로 장기 위험조정 수익률의 하락으로 이어지게 될 가능성이 높다. 또한 네거티브 스크리닝 전략은 정교하게 투자 비중을 조절하기 어렵다는 점에서 재무적 성과가 낮아진다는 한계를 보여왔으며,²¹⁾ 실증적으로도 ESG 통합 전략이 보다 우수하다는 결과가 발표²²⁾되기도 하였다. 이로 인해 유연하게 포트폴리오를 구성할 수 있는 ESG 통합 전략이 점차 확대되고 있는 추세이다. 유럽 보험회사의 경우에도 과거에 비해 ESG 통합 전략을 확대하는 경우가 늘어나고 있으며, <그림 III-8>에서도 지속가능 테마투자 혹은 네거티브 스크리닝 전략과 큰 차이 없이 이를 활용하고 있는 것으로 보인다.

그러면 이어서 ESG 통합 전략의 대략적인 체계에 대해서 알아보려고 한다. UN PRI(2016)에 따르면 ESG 통합 전략의 적용은 전사적 차원에서 투자 운용 프로세스에 ESG 통합 모델을 구축하여 이루어진다.²³⁾ ESG 통합 모델의 구축은 총 4단계로 구성되며 1단계는 투자 리서치 등을 통해 ESG 요인을 식별하는 정성 분석, 2단계는 재무 및 ESG 요소의 영향을 평가하는 정량 분석, 3단계는 포트폴리오를 구성하는 투자 결정, 4단계는 지분 투표 및 경영 참여 등을 하는 기업 관여이다. ESG 통합을 위해서는 전사적 차원에서 각 단계에 해당하는 거버넌스 및 프로세스를 구축하여야 한다.

〈표 III-3〉 ESG 통합 모델

단계	설명
1단계 정성 분석	투자 리서치 등을 통해 ESG 요인을 식별
2단계 정량 분석	재무 및 ESG 요소의 영향을 평가
3단계 투자 결정	포트폴리오를 구성
4단계 기업 관여	지분 투표 및 경영 참여

자료: UN PRI(2016)

20) Barnett and Salomon(2006)

21) 박동빈(2022)

22) Tensie Whelan et al.(2021)에 따르면 '15년부터 '20년까지 1,000건 이상의 연구 논문을 분석한 결과 ESG 통합 전략이 네거티브 스크리닝보다 우수한 성과를 보임을 밝힘

23) UN PRI(2016)는 주식 투자를 중심으로 ESG 통합 전략을 다루고 있지만, 전사적 차원에서 소개하고 있는 ESG 통합 모델 구축은 주식 외 투자 자산군에 대해서도 일반적인 적용이 가능하기 때문에 본고에서 참고하여 소개함

보험회사와 같은 자산 소유자(Asset owner)는 외부 운용사(External manager)에게 자산을 위탁하여 운용하는 형태가 많기 때문에 ESG 통합을 위해서는 외부 운용사의 ESG 투자 방식 또한 평가할 수 있어야 한다. 자산 소유자는 ESG 통합 전략의 적용을 위해 외부 운용사의 투자 접근 방식과 성과, 위험관리, 포트폴리오 구성 결정 과정 등에 대하여 충분한 검토 과정을 거쳐야 하며, 이를 위해서는 선택(Selection), 임명(Appointment), 모니터링(Monitoring) 등 세 가지 프로세스를 통해 외부 운용사를 평가하여야 한다. 예를 들어 외부 운용사 선택을 위해서는 외부 운용사가 ESG 요소를 투자 프로세스에 통합하기 위해 사용하는 ESG 데이터, 연구, 자원, 도구 및 관행의 종류, ESG 요소가 투자 분석 및 의사 결정 프로세스에 통합되는 과정의 구체적인 예시(예: 자산 할당, 투자 유니버스 정의, 포트폴리오 구성, 펀더멘털 또는 섹터 분석, 주식 선택) 등을 평가해야 할 것이다. 그리고 임명 조항에서는 투자운용 계약에 ESG 요소를 고려하여 장기적인 위험조정 수익을 개선해야 함을 명시해야 할 것이며, 모니터링을 위해서는 운용 보고기간 내에 활용한 ESG 통합 관행 혹은 프로세스의 효과 파악과 그 원인, ESG 요인으로 인해 어떻게 투자 결정에 영향을 미쳤고 투자 결정이 조정되었는지 등을 알 수 있어야 한다.

보다 구체적인 보험회사의 ESG 통합 전략 예시로 글로벌 보험회사인 알리안츠와 취리히의 사례를 소개하고자 한다. 알리안츠와 취리히는 ESG 경영 및 투자를 가장 선도적으로 실천하고 있고 다우존스 지속가능경영지수(Dow Jones Sustainability Index), S&P 지속가능 연감(The Sustainability Yearbook) 등 ESG 관련 평가에서 높은 평가를 받아온 것으로 알려진 보험회사이다.²⁴⁾

3. 알리안츠(Allianz)의 ESG 통합 사례²⁵⁾

알리안츠 그룹은 70개국 이상에서 1억 2,600만 이상의 개인 및 기업 고객을 보유한 보험 및 자산운용사이다. 알리안츠는 보험 계약자를 대신하여 8,490억 유로 이상의 자산을 관리하고 있으며, 이에 대한 투자는 알리안츠 투자관리회사(Allianz Investment Management; AIM)가 주도하여 이루어지고 있다. 알리안츠 투자관리회사는 장기 부채와 투자자산의 매

24) 이승준(2021)

25) Allianz(2021, 2022)를 참고함

칭을 위해 다양한 국가별, 유형별 자산으로 포트폴리오를 구성하며, 알리안츠 내부 자산 관리자인 PIMCO 및 AllianzGI(Allianz Global Investors)와 협력하여 ESG 투자 시에 고려 사항을 체계적으로 통합한다.

알리안츠는 전사적인 차원에서 ESG 요소를 통합할 수 있는 체계를 갖추어 자산운용 포트폴리오를 구성하며, 내부 ESG 워킹 그룹(ESG Working Group) 및 다양한 비정부 기구(NGO)와의 의견을 수렴하는 것을 핵심 프로세스로 한다. 알리안츠는 사업 영역별로 적합한 ESG 프로세스를 다양하게 구성하여 ESG 위험을 완화하고 기회를 포착한다. 알리안츠는 ESG 투자 시에 비상장 자산에 대해 ESG 추천 프로세스(ESG Referral Process) 등의 ESG 통합 전략을 활용하며 상장 자산에 대해서는 ESG 평가 방식(ESG Scoring Approach) 등을 활용하고 있다.

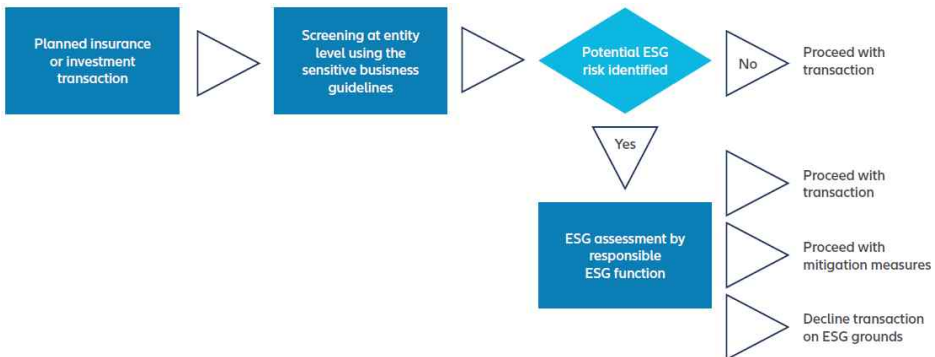
〈표 III-4〉 알리안츠 사업 영역별 ESG 프로세스

ESG 프로세스	보험인수	자산운용	
		상장	비상장
ESG 추천 프로세스 (ESG Referral Process)	○		○
ESG 민감 사업 지침 (ESG Sensitive Business Guidelines)	○		○
민감 국가 목록 (Sensitive Countries List)	○		○
ESG 평가 방식 (ESG Scoring Approach)		○	
ESG 관여 방법 (ESG Engagement Approach)		○	○
ESG 위험 대화 (ESG Risk Dialogues)	○		
ESG 배제 정책 (ESG Exclusion Policies)	○	○	○
자산 관리자 의무, 선택 및 검토 (Asset Manager Mandating, Selection and Review)		○	○
ESG 사업 기회 (ESG business opportunities)	○	○	○

자료: Allianz(2021)

알리안츠의 ESG 추천 프로세스는 부동산, 인프라, 사모투자자와 같은 비상장 자산에 대한 투자에서 지속가능성 위험을 해결하는 것을 목표로 한다. ESG 추천 프로세스는 내부 이해관계자와 다양한 비정부기구와의 논의 및 소통 과정을 거쳐서 이루어지는데, 알리안츠가 중요하다고 판단하는 13개의 민감한 사업 영역²⁶⁾에서 ESG 요소를 인식하고 심사하여 시작된다. ESG 추천 프로세스의 투자는 다양한 지역의 거래를 동반하기 때문에 관련 심사·실사를 현지 자회사(Operating Entities; OE) 혹은 글로벌 사업부(Global Lines; GL)에서 수행한다. 자산관리 부서가 ESG 요소를 고려한 투자자산을 추천하면 현지 자회사, 글로벌 사업부는 심사 과정을 진행하는 방식이다.²⁷⁾ 현지 자회사 및 글로벌 사업부는 ESG를 평가하여 투자 진행, 조건부 진행, 투자 반려 혹은 ESG 위험 완화 프로세스 적용 등을 판단하게 된다. 이러한 판단에 대해 자산관리 부서가 동의하지 않으면 결정 절차를 그룹 재무 및 리스크 위원회(Group Finance and Risk Committee; GFRC)로 격상시켜 최종 검토를 받을 수 있다.

〈그림 III-11〉 알리안츠 ESG 추천 프로세스 흐름도



자료: Allianz(2021)

알리안츠의 ESG 평가 방식은 주식, 채권 등의 상장 자산에 대한 투자 시 ESG 통합을 위한 총 5단계의 프로세스로 이루어진다. 1단계는 ESG 데이터 통합 단계로 알리안츠 투자 관리 정보 시스템에 MSCI ESG 데이터(정량·정성적)를 통합하는 단계이다. 자산관리 부서는

26) 1. 농림어업, 2. 동물복지, 3. 도박 및 사행산업, 4. 임상실험, 5. 동물실험, 6. 방위산업, 7. 인권, 8. 수력, 9. 기간산업, 10. 광업, 11. 원자력, 12. 석유 및 가스, 13. 성 관련 산업을 말함

27) 부동산과 인프라, 사모 투자 등과 같은 특화된 투자자산에 대해서는 Allianz Real Estate ESG 팀과 Allianz Capital Partners ESG 팀에 의해 수행됨

해당 데이터 시스템에 접근할 수 있다. 2단계는 ESG 임계값 설정 단계로 MSCI의 ESG 평가 데이터를 활용하여 ESG 점수가 낮은 기업을 식별하고 스크리닝하는 단계이다. 임계값은 지역별로 그룹화하여 하위 10%로 산출하며 자산 관리자에게 전달된다. 3단계는 ESG 평가 방식의 실행으로 산출된 ESG 점수를 적용하여 포트폴리오를 구성하는 단계이다. 만약 임계값 미만의 자산을 보유하고자 한다면 예외적으로 준수·설명 조항(Comply-or-explain clause)을 따라야 한다. 4단계는 체계적 관여로 임계값 미만인 포트폴리오 자산을 보유할 경우에는 해당 자산 발행자에 대한 관여 프로세스를 적용하여야 한다. 마지막 5단계는 ESG 특화 자산관리자 평가(Review)로 재정적 보상과 KPI를 설정하여 자산관리 부서 및 자산운용사를 평가한다.

〈그림 III-12〉 ESG 통합 사례: 알리안츠 ESG 평가 방식 5단계



자료: Allianz(2021)

알리안츠는 국채, 회사채 등 모든 상장 자산에 ESG 평가 방식을 적용한다. 이를 통해 상장된 투자자산에 대한 구체적인 정보를 얻을 수 있고 ESG 위험과 기회를 체계적으로 고려하는 투자를 할 수 있다. 알리안츠는 ESG 평가를 위해 MSCI ESG 등급을 사용하며, 이를 활용하여 35개의 주요 환경, 사회 및 지배구조 요소에 대한 평가 방식을 개발하였다. 이러한 주요 평가 요소에는 탄소배출, 제품 안전 및 품질, 데이터 보호 등이 포함된다. ESG 평가 방식은 자산의 유형별로 상이하다. 부동산 투자의 경우 Allianz Real Estate에서 부동산 자산의 지속가능성과 투명성을 개선하고 노후화, 기후위험 문제를 해결하기 위한 ESG 통합 프레임워크를 구성하며, 인프라 및 사모투자는 Allianz Capital Partners에서 ESG 평가를 담당한다. 더 나아가 알리안츠는 포트폴리오 기업의 ESG 관련 사안에 참여(Active Engagement)하여 소비자 등 이해관계자의 기대를 충족시키려 노력하고 있다.

알리안츠는 거버넌스 측면에서 ESG 통합 체계와 투자 전략 측면에서 ESG 통합 프로세스를 모두 갖추고 있다. 거버넌스 측면에서는 알리안츠가 글로벌 보험회사라는 장점을 적극 활용하여 글로벌 심사·실사 체계를 갖고 있는 것이 특징이며, 자산관리 부서부터 ESG 위

원회까지 전사적인 차원에서 ESG 통합 체계를 구축하고 있다. 투자 전략 측면에서는 ESG 평가사인 MSCI의 데이터를 활용하여 체계적인 ESG 평가 방식을 적용하며, 사후적으로도 기업 관여 및 자산관리자의 ESG 요소를 고려한 평가까지의 자산운용 프로세스의 전 과정을 갖추고 있다. 한편 구체적인 전략은 파악할 수 없지만, 알리안츠의 ESG 평가 방식에서는 정성·정량적인 ESG 통합 방법론을 갖추고 있는 것으로 보인다.

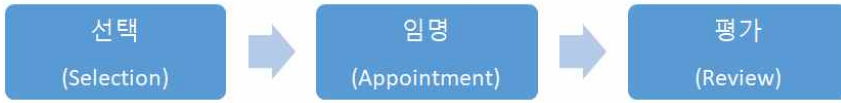
4. 취리히(Zurich)의 ESG 통합 사례²⁸⁾

취리히는 그룹투자운용사(Group Investment Management)에서 자체적으로 그룹 내의 자산 관리를 담당하고 있다. 취리히의 그룹투자운용사는 학술 연구와 업계의 모범 사례를 참고하여 체계적으로 ESG 요소를 고려하는 방식을 적용하고 있으며, 투자 자산군별로 적합한 ESG 통합 전략을 시행한다. 특히 취리히는 전담 위탁운용 선정 팀을 구성하여 위탁운용사 선정 시에 내부 혹은 외부에 관계 없이 적절한 투자 포트폴리오를 구성할 수 있는 운용사 임명 프로세스를 따르고 있다. 위탁운용사 선정 기준에는 투자 실적, 투자 철학 및 프로세스, 연구 및 거래 실행 능력, 위험관리, 조직 및 운영 프로세스 등이 포함된다.

취리히는 위탁운용사를 선정할 때 선택(Selection), 임명(Appointment), 평가(Review)의 세 단계를 거친다. 첫 번째로 위탁운용사의 선택을 위해서는 ‘ESG 요소가 위험조정 수익률에 미치는 영향 및 ESG 투자(혹은 책임투자)에 대한 전반적인 철학과 접근 방식’, ‘PRI 서명의 여부’, ‘투자 프로세스에 ESG 요소를 통합하는 방법’, ‘위험관리 시에 ESG 요소의 평가 방법’, ‘포트폴리오 관리자에 대한 ESG 교육 여부’, ‘투자 기업에 대한 체계적인 기업 관여의 시행 여부’ 등을 질문하여 위탁운용사의 적합성을 판단한다. 두 번째로 임명 단계에서는 ‘운용사는 투자 결정을 내릴 때 ESG 요소를 고려하여 고객의 재무적 이익을 극대화하기 위해 노력할 것’, ‘운용사는 의결권 혹은 기타 소유권 등 기업 관여를 행사할 것’, ‘ESG 요소를 포함하는 접근 방식을 고객에게 설명할 것’ 등을 투자 관리 계약(Investment Management Agreements; IMA)에 포함하여 위탁운용사의 ESG 통합을 명문화한다. 마지막으로 위탁운용사의 평가에서는 운용사가 ESG 위험과 기회를 충분히 반영하여 포트폴리오를 구성하였는지를 운용사 모니터링 프로세스에 통합하고 있다.

28) Zurich(2021)를 참고함

〈그림 III-13〉 ESG 통합 사례: 취리히 위탁운용사 선정 단계



자료: Zurich(2021)

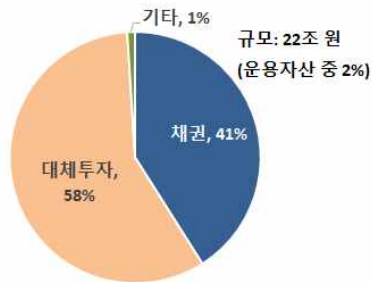
위탁운용사를 포함한 취리히의 모든 자산 관리자는 투자 포트폴리오 구성 시에 교육, 정보 접근, 투자 절차, 기업 관여 등에서 다음과 같은 요구사항을 만족해야 한다. 첫 번째로 포트폴리오 관리자는 ESG 위험 및 기회를 파악하고 ESG가 재무적 성과에 미치는 영향을 이해하는 데 도움되는 세미나, 웨비나 등을 통한 정기적인 교육을 받고, 관련 학술 연구를 파악하여야 한다. 두 번째로 포트폴리오 관리자는 ESG 관련 데이터, 등급, 리서치 등의 정보에 접근하여야 한다. MSCI의 ESG 플랫폼을 비롯하여 Bloomberg 등과 같은 데이터 공급자의 ESG 데이터를 활용하거나 기타 ESG 관련 연구 및 분석 자료를 검토하고 이를 포트폴리오 구성에 반영할 수 있어야 한다. 세 번째로는 투자 집행 절차에서 ESG 고려사항이 포트폴리오 구성에 어떻게 반영되는지 문서화하고 이를 일관되게 적용하여야 한다. 문서에는 ESG 위험과 기회를 국가별, 산업별 혹은 개별 기업 수준에서 어떻게 통합하여 분석하고 반영할지가 포함되어야 한다. 마지막으로 자산 관리자는 ESG 이슈 관련 모범 사례를 파악하고 적극적으로 의결권을 행사하는 기업 관여 정책을 시행하여야 한다.

한편 취리히는 글로벌 보험회사이기 때문에 주식 혹은 채권 포트폴리오를 구성하는 방식은 현지 보험시장 부채의 구조에 따라 달라지기도 하며, 포트폴리오를 관리하는 팀의 구성 혹은 규모도 현지 시장의 구조에 따라 달라지게 된다. 그렇지만 위 교육, 정보 접근, 투자 절차, 기업 관여의 절차는 각 자산관리 팀의 ESG 통합에 있어서 공통적으로 적용되는 사항이다.

5. 국내 보험회사

한국사회책임투자포럼(2021)에 따르면 '20년 말 기준 국내 보험회사의 총 ESG 투자 규모는 22조 원에 달하며²⁹⁾ 운용자산에서 차지하는 비중은 2%이다. 보험회사의 ESG 투자 자산은 채권과 대체투자 각각 41%, 58%로 구성되어 있다. 한편 보험회사 ESG 투자와 관련하여 집계된 통계자료는 많지 않아 개별 보험회사의 ESG 투자 현황과 사례는 각사의 지속가능경영보고서(Sustainability Report) 혹은 통합보고서(Integrated Report)를 참고하여 파악하였다. 본고에서는 한국사회책임투자포럼(2021)이 가장 높은 수준의 ESG 금융 목표를 보고한 보험회사를 비롯하여 지속가능경영보고서를 공시하고 있는 보험회사 중 보험인수 및 자산운용 시 탈석탄을 선언한 보험회사³⁰⁾를 중심으로 국내 보험회사의 ESG 투자 현황을 살펴보고자 한다.³¹⁾

〈그림 III-14〉 국내 보험회사의 ESG 투자 현황



주: 2020년 말 기준임
자료: 한국사회책임투자포럼(2021)

국내 보험회사의 ESG 투자는 크게 세 가지 특징이 있는 것으로 보인다. 첫 번째는 네거티브 스크리닝 전략을 주로 활용하고 있다는 점이고, 두 번째는 채권 및 인프라를 중심으로 ESG 투자를 하고 있으며, 세 번째는 ESG 위원회를 설립하고 운용계열사 등 외부 위탁 형태를 주로 활용한다는 점이다.

29) 한국사회책임투자포럼은 국내 생명보험회사 16개사와 손해보험회사 10개사에 대해 설문조사함

30) 탈석탄을 선언한 보험회사 목록은 Insure Our Future(2021)를 참고함

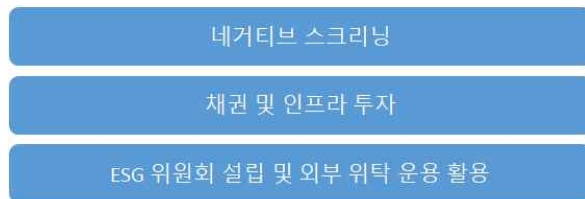
31) 삼성생명, 삼성화재, 한화생명, 한화손해보험, 현대해상, 교보생명, DB손해보험, 신한라이프, KB생명, KB손해보험 등의 지속가능경영보고서 혹은 통합보고서를 참고함

첫 번째 네거티브 스크리닝은 보험회사가 자체적인 기준을 확립하여 ESG 요소를 고려한 뒤 임계값 미만 기업은 투자를 배제하는 것이다. 많은 보험회사들은 석탄, 담배, 도박 관련 매출이 30% 이상을 차지하는 기업 및 사업에 대한 신규 투자를 중단하고 있으며, 기존 투자 보유 자산에 대해서는 투자를 연장하지 않는 것을 원칙으로 하고 있다. 일부 보험회사 혹은 금융지주 보험회사의 경우 그룹 차원에서 ESG 평가 및 스코어링 시스템을 구축하는 등 ESG 통합 체계를 갖추고 있기도 하지만, 대부분의 보험회사는 ESG 통합 체계를 구축하지 않고 있다. 국내 보험회사들은 공통적으로 향후 ESG 투자를 확대할 것이라는 목표를 내세우고 있으며, 일부 보험회사는 이를 위해서 네거티브 스크리닝 대상의 확대와 ESG 통합 방식의 채택을 계획하고 있다.

두 번째는 보험회사가 채권과 인프라를 중심으로 ESG 투자를 하고 있다는 점이다. 보험회사는 사회적채권, 녹색채권 등 사회책임투자채권을 비롯하여 태양광, 풍력발전, 연료전지 등 신재생에너지와 도로, 철도 등 사회기반시설에도 투자를 이어나가고 있다. 또한 일부 보험회사의 경우 특별계정에서 ESG 투자 가이드라인을 제정하여 주식 투자 등에서도 ESG 요소를 고려한 포트폴리오를 구성하고 있다.

세 번째는 ESG 위원회 등을 설립하여 거버넌스 체계를 갖추고, 운용계열사 등을 통하여 외부 위탁 운용을 주로 활용한다는 점이다. 대부분의 보험회사는 자산관리 부서, ESG 심사 부서 및 ESG 위원회까지 거버넌스 체계를 갖추고 ESG 투자를 하고 있다. 특히 인프라, 부동산 등 비상장 자산 혹은 해외 투자의 경우에는 운용계열사 등 외부 위탁운용사를 통해 펀드 형태로 투자하는 경우가 대부분이다. 하지만 외부 위탁운용사의 ESG 이행 수준을 체계적으로 평가하여 운용사 선정에 활용하는 국내 보험회사 사례는 많지 않았다.

〈그림 III-15〉 국내 보험회사의 ESG 투자 특징



국내 보험회사의 ESG 투자는 채권 및 인프라 투자를 주로 집행한다는 점과 ESG 위원회 등 거버넌스 체계를 갖추고 있다는 점에서 글로벌 보험회사와 공통점을 갖고 있지만, 주

요 ESG 투자 전략이 네거티브 스크리닝에 그친다는 점과 외부 위탁운용사 선정 시에 ESG 요인을 체계적으로 평가하는 프로세스가 부족하다는 점이 차이점이라고 할 수 있다. 즉, 알리안츠의 ESG 평가 방식과 같은 ESG 통합 체계의 구축이 미흡하며, 취리히의 위탁운용사 선정 단계와 같은 ESG 요소를 고려하는 체계가 부족하다.

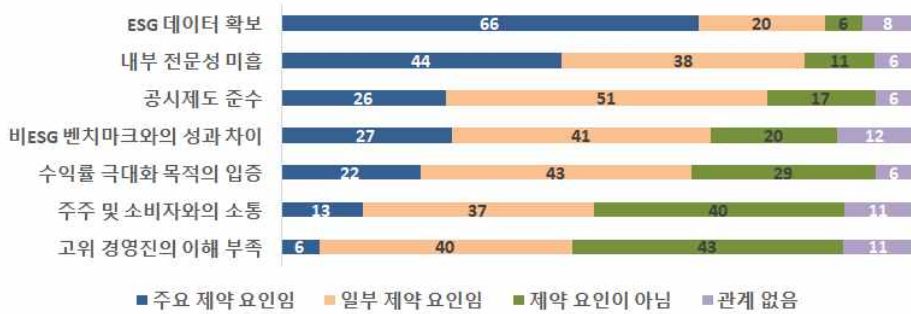
6. 제약 요인 및 문제점

이어서 글로벌 보험회사가 ESG 투자 시 느끼고 있는 제약 요인과 글로벌 보험회사와 비교하였을 때 국내 보험회사 ESG 투자의 문제점을 살펴보고자 한다. 글로벌 보험회사가 ESG 투자 시 느끼는 어려움은 국내 보험회사에도 공통적으로 해당될 것이다.

글로벌 보험회사는 ESG 데이터의 확보, 내부 전문성 미흡 등을 ESG 투자에서의 제약 요인으로 꼽았다. bfinance(2022)는 <그림 III-16>과 같이 글로벌 보험회사가 ESG 투자를 할 때 존재하는 제약 요인에 대해 설문조사하였으며, 가장 큰 제약 요인은 ESG 투자 포트폴리오 구성을 위한 신뢰성 있는 데이터 확보로 나타났다. 다시 말해 'ESG 투자에 있어서 신뢰도 높은 데이터의 확보가 어느 정도 수준의 제약 요인으로 작용할 수 있느냐'에 대한 응답으로 보험회사의 66%가 주요 제약 요인이 될 수 있다고 하였으며, 제약 요인이 될 수 있다고 응답한 보험회사는 20%, 제약 요인이 아니라고 응답한 보험회사는 6%로 나타났다. 86%의 보험회사는 ESG 투자 시 포트폴리오 구성을 위한 ESG 데이터 확보가 제약 요인이 될 수 있다고 응답한 것이다.³²⁾ 이어서 보험회사는 내부 정책 체계와 자산운용 인력의 전문성 미흡(82%), 공시제도 준수(77%), 성과(수익률) 저조에 대한 우려(68%), 이해관계자 간의 소통과 이해 부족(50%) 등이 ESG 투자를 할 때 제약 요인이 될 수 있다고 응답하였다.

32) 특히 보험회사는 대체투자, 부동산과 같이 비상장자산에 대한 데이터 확보가 더 어렵다고 응답함

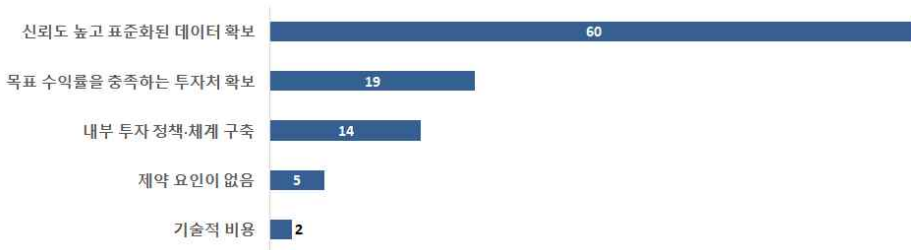
〈그림 III-16〉 글로벌 보험회사의 ESG 투자 제약 요인



자료: bfinance(2022)

글로벌 보험회사의 ESG 투자에서의 제약 요인은 GSAM(2022)의 설문조사에서도 비슷한 결과가 나타났다. GSAM(2022)은 글로벌 보험회사가 ESG 투자를 할 때 가장 중요하게 생각하는 제약 요인에 대하여 질문하였고, 절반 이상인 60%의 보험회사가 신뢰도 높고 표준화된 데이터 확보를 꼽았다. 이어서 목표 수익률을 충족할 수 있는 투자처 확보(19%)가 2순위로 나타났고, 내부 투자 정책과 체계의 구축(14%)이 3순위로 조사되었다. 그 밖에 주요 제약 요인이 없다고 응답한 보험회사는 5%로 나타났고, 기술적 비용이라고 응답한 보험회사는 2% 수준이었다.

〈그림 III-17〉 글로벌 보험회사의 ESG 투자 주요 제약 요인



자료: GSAM(2022)

bfinance(2022)와 GSAM(2022)의 설문조사 결과를 종합하면 글로벌 보험회사는 ESG 투자를 할 때 피투자 기업 및 사업의 ESG 관련 데이터 확보를 가장 큰 제약 요인으로 간주하고 있으며, 내부 투자 정책의 구축 혹은 전문인력의 양성 또한 어려움으로 여기고 있다.

그리고 보험회사는 ESG 투자와 관련된 공시제도를 준수해야 하는 어려움도 느끼고 있었으며,³³⁾ ESG 투자가 전통적인 재무 투자에 비해 수익률이 하락하거나 한정된 공급하에서 적절한 투자처를 찾기 어렵다는 우려도 존재한다고 볼 수 있다.

국내 보험회사는 위에서 언급했듯이 글로벌 보험회사와 비교하였을 때 ESG 투자 전략이 네거티브 스크리닝에 머물러 있어서 ESG 통합 전략의 도입이 미흡하며, 글로벌 사업망이 부족하여 외부 위탁운용사에 대한 의존도가 높지만 ESG 요소를 종합적으로 평가하여 위탁운용사를 선정하는 보험회사가 부족하였다는 점이 차이점이라고 할 수 있다. 알리안츠, 취리히와 같은 선진 글로벌 보험회사는 투자 배제를 위한 임계값을 설정하는 네거티브 스크리닝 전략과 ESG 평가를 통한 ESG 통합 전략을 동시에 활용하고 있는 것으로 보여 좀 더 복합적인 ESG 투자를 하고 있으며, 외부 자산운용사를 평가할 때 ESG 특화 평가 시스템을 갖추고 있었다.

〈표 III-5〉 보험회사의 ESG 투자 제약 요인 및 문제점

글로벌 보험회사 제약 요인	국내 보험회사 문제점
ESG 데이터 확보	ESG 통합 체계 미흡
내부 전문성 확보	위탁운용사 선정 시에 ESG 요소의 고려 부족
수익률 제고 및 투자처 확보	-
ESG 관련 공시제도 준수	-

주: 글로벌 보험회사의 제약 요인은 국내 보험회사에도 동시에 해당됨

위와 같이 보험회사가 ESG 투자를 할 때 발생할 수 있는 제약 요인 혹은 문제점은 보험회사 내부 투자 정책을 개선하여 해결할 수도 있지만, 정책당국 차원에서 효과적인 정책을 제정하여 해결하는 것이 더욱 중요하다. II장 보험회사 ESG 투자의 필요성 중 보험회사 관점에서 주요 동인으로 규제가 높은 수준을 기록한 것도 이를 반영한 것으로 보인다. 다음 장에서는 국제사회의 정책 흐름을 선도하며 ESG 투자 관련 정책을 논의하고 있는 유럽의 규제 및 정책 제정 현황을 살펴보고자 한다.

33) 공시제도는 보험회사 ESG 투자에서의 제약 요인으로 작용할 수도 있지만, 보험회사가 자발적으로 ESG 투자를 늘리게끔 유도하는 촉진 요인으로도 작용할 수도 있음. 이러한 촉진 요인에 대해서는 IV장과 V장에서 설명할 것임

IV

보험회사 ESG 투자 관련 유럽 정책

지속가능한 경제성장을 이루기 위해 민간의 역할이 중요해짐에 따라 세계 각국에서는 기업의 참여를 장려하고 자본의 흐름을 유도하기 위한 ESG 관련 정책의 제정을 가속화하고 있다. 특히 EU는 '14년에 이미 비재무정보 보고 지침(Non-Financial Reporting Directive, 이하, 'NFRD'라 함)을 발표³⁴⁾하는 등 '15년 UN SDGs와 파리협정 이후 전 세계적으로 가속화되고 있는 ESG 관련 정책 및 법령 제정 흐름을 선도하는 모습을 보여주고 있다. EU는 국제사회 주도권 강화에 주력하여 ESG 투자와 관련한 다양한 정책을 발표하고 있기 때문에 EU의 사례가 향후 글로벌 스탠다드에 상당한 영향을 끼칠 것으로 보인다.³⁵⁾ 본 장에서는 보험회사의 ESG 투자와 관련된 정책을 중심으로 EU의 현황과 시사점을 살펴보고자 한다.

1. 정책 체계

EU는 UN SDGs와 파리협정을 이행하고 탄소중립 사회로의 전환을 위해 '19년 12월 유럽 그린딜(European Green Deal)을 선언하여 향후 10년간 1조 유로 이상을 투자할 것이라고 발표하였다. 유럽 그린딜을 이행하기 위한 자금 조달 방안으로는 유럽 그린딜 투자 계획(European Green Deal Investment Plan)을 발표하였으며, Invest EU를 통한 공공·민간투자 활성화도 도모하였다. EU는 지속가능성을 고려한 대출·투자 등 지속가능금융을 위한 로드맵을 마련하기 위해 지속가능금융 행동계획을 발표하기도 하였다. EU의 기후행동과 지속가능금융을 위한 로드맵은 <그림 IV-1>과 같다.

34) DIRECTIVE 2014/95/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups

35) 김수연(2021)

〈그림 IV-1〉 EU의 기후행동과 지속가능금융 로드맵



자료: 장명화(2022)

EU는 '18년 3월 지속가능금융 행동계획을 발표하였다.³⁶⁾ 지속가능금융 행동계획에는 지속가능 활동에 대한 정의 및 기준 정립부터 참여 기업에 대한 인센티브 제공 방안까지 지속가능금융을 위한 다양한 제도 정립 계획을 포함하고 있다. 지속가능금융 행동계획은 총 10개의 행동계획으로 구성되어 있으며, 이는 세부 목표에 따라 ① 지속가능 투자로의 자본 흐름 전환, ② 주요 위험관리 체계에 지속가능성 통합, ③ 투명성과 장기 성과주의 강화로 이루어져 있다. ① 지속가능 투자로의 자본 흐름 전환에는 지속가능발전을 위한 민간의 투자를 유도하기 위한 '제도적 기반 환경 구축 활동'이 포함되며, ② 주요 위험관리 체계에 지속가능성 통합에는 금융시장 참가자가 투자 활동 시 환경·사회 위험 요인을 고려하도록 하는 '금융·투자 위험관리 개선 활동'이, ③ 투명성과 장기 성과주의 강화에는 기업 지속가능성의 투명성을 제고하여 금융시장의 장기적인 시각을 부여하기 위한 '금융시장 투명성 개선 활동'이 포함된다. 지속가능금융 행동계획은 자금 수요 측면과 공급 측면에서의 인센티브를 각각 제공하고, 이를 유기적으로 연결하여 자본 흐름의 전 과정에서 지속가능성이 고려될 수 있도록 유도하는 것이 주된 목적이다.³⁷⁾

36) EC(2018)

37) 송지혜(2019)

〈표 IV-1〉 EU 지속가능금융 10대 행동계획

목표	행동계획
지속가능 투자로의 자본 흐름 전환	1. 지속가능성의 정의(EU Taxonomy)
	2. 지속가능금융 표준 및 라벨 도입
	3. 지속가능 인프라 투자 촉진
	4. 지속가능성을 고려한 투자 자문 제공
	5. 지속가능성 벤치마크 개발
주요 위험관리 체계에 지속가능성 통합	6. 신용평가 및 리서치 시 지속가능성 고려
	7. 기관투자자 및 자산운용사의 의무에 지속가능성 포함
	8. 금융회사 건전성 규정에 지속가능성 통합
투명성과 장기 성과주의 강화	9. 지속가능성 공시 및 회계규정 강화
	10. 지속가능한 기업지배구조 촉진 및 자본시장의 단기 성과주의 지양

자료: EC(2018)

한편 III장에서 살펴본 보험회사 ESG 투자 제약 요인 및 문제점 중 정부가 정책 혹은 규제 등을 통해 이를 개선할 수 있는 항목으로는 ‘ESG 데이터 확보’, ‘수익률 하락 및 투자처 확보’, ‘ESG 관련 공시제도 준수’ 등이 있을 것이다. EU의 지속가능금융 행동계획에서는 이러한 제약 요인을 개선할 수 있는 고려사항이 포함되어 있는 것으로 보이는데, ‘ESG 데이터 확보’는 9. 지속가능성 공시 및 회계규정 강화와 관련되어 있고, ‘수익률 하락 및 투자처 확보’는 3. 지속가능 인프라 투자 촉진에서 다루고 있으며, ‘ESG 관련 공시제도 준수’는 9. 지속가능성 공시 및 회계규정 강화를 비롯하여 8. 금융회사 건전성 규정에 지속가능성 통합 및 6. 신용평가 및 리서치 시 지속가능성 고려와 7. 기관투자자 및 자산운용사의 의무에 지속가능성 포함과도 관련이 있다고 할 수 있다. 이러한 EU 지속가능금융 행동계획 3, 6, 7, 8, 9번과 관련된 정책은 크게 공시제도, 지급여력제도, 그리고 민관협력 투자 정책으로 나눌 수 있다. 그러면 이어서 보험회사의 ESG 투자와 관련된 공시제도, 지급여력제도, 민관협력 투자 정책을 각각 살펴보려고 한다.

2. 공시제도

EU는 지속가능금융 행동계획에 따라 기업 및 투자자에게 정보 투명성을 제고하고 지속가능 경영·투자를 유도하기 위한 정보 공시 의무화를 추진해왔다. EU는 '14년 대기업, 금융회사 등을 대상으로 환경보호, 인권존중 등 비재무정보의 비교 가능성과 활용도, 투명성을 높이기 위해 NFRD를 제정하였다. 하지만 NFRD에서는 공시정보가 기업의 지속가능성을 판단하는 데 불충분하다는 지적이 있었으며, EU는 이를 받아들여 '21년 NFRD의 개정안으로 공시 대상 기업과 공시항목 등을 확대한 기업 지속가능성 보고 지침(Corporate Sustainability Reporting Directive, 이하, 'CSRD'라 함)을 발표하였다.³⁸⁾

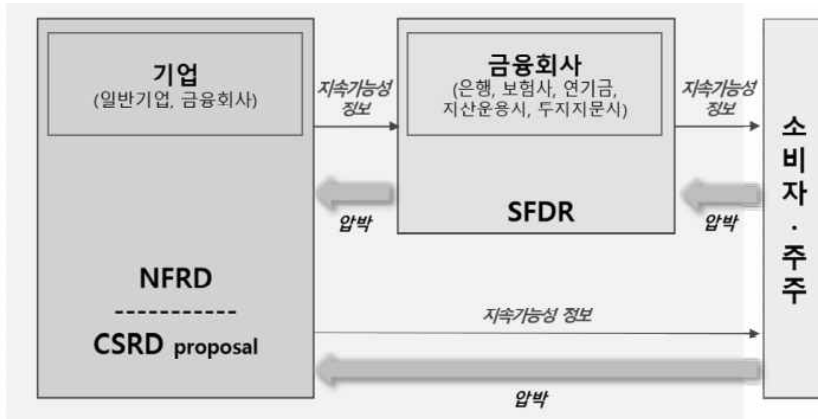
또한 EU는 지속가능금융 공시 규정(Sustainable Finance Disclosure Regulation, 이하, 'SFDR'이라 함)을 발표³⁹⁾하여 EU 역내 자산운용사, 은행, 연금, 보험회사 등 금융회사에 회사 및 투자상품 차원에서 지속가능성 정보공개를 의무화하고 그린워싱의 방지와 지속가능 투자를 촉진하기도 하였다. SFDR은 지속가능금융 행동계획 7번 '기관투자자 및 자산운용사의 의무에 지속가능성 포함'에서 기관투자자의 신인의무(Fiduciary duty)에 지속가능성 관련 의무를 포함하고 강화하는 것이 그 목표라고도 할 수 있다.

이러한 EU 공시제도는 <그림 IV-2>와 같이 최종 투자자인 소비자 혹은 주주와 이들의 자산을 운용하는 금융회사, 그리고 최종적으로 자금의 투자를 받게 되는 기업들에게 영향을 미치게 된다. 최종 투자자인 소비자 혹은 주주는 SFDR을 통해 금융회사가 투자 의사결정에서 어떻게 지속가능성을 고려하고 있는지 알 수 있으며, 이를 반영하여 투자를 할 수 있다. 예를 들어 보험회사가 투자 판단 과정에서 지속가능성 관련 위험을 어떻게 식별하고 관리하는지, 그리고 투자형 보험 상품에서 ESG 요소를 어떻게 고려하고 있는지를 공개하면 투자자들이 이를 참고하여 ESG 투자에 참여할 수 있는 것이다. 또한 소비자 혹은 주주를 비롯하여 금융회사는 NFRD, CSRD에 따라 피투자기업의 지속가능성 정보를 파악하고, 이를 투자 의사결정 과정에 반영할 수 있다. 지속가능성 정보가 투명하게 공유되어야만 금융회사와 투자자들은 그린워싱을 방지한 ESG 투자를 할 수 있는 것이다.

38) Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directive 2013/34/EU, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Regulation (EU) No 537/2014, as regards corporate sustainability reporting

39) Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on sustainability-related disclosures in the financial services sector (Text with EEA relevance)

〈그림 IV-2〉 EU의 ESG 공시 관련 주요 규제



자료: 김수연(2021)

EU의 공시제도에는 보험회사의 ESG 투자 실적을 정량적으로 평가하기 위한 핵심 지표 (Key Performance Index)도 존재한다. NFRD와 CSRD에 따르면 보험회사는 자체적으로 GAR(Green Asset Ratio)과 탄소배출 Scope 3를 산출하여 공시하여야 한다. GAR은 대표적인 ESG 투자 관련 실적 지표 중 하나로 금융회사의 총 자산에서 친환경 대출·투자 등이 차지하는 비율을 공시하도록 하는 지표이며, 공시기준일 기준 자산 혹은 공시기준연도 신규 자산을 공시하도록 하고 있다.⁴⁰⁾ 보험회사 등 금융회사가 ESG 투자에 반하는 투자를 할 경우 GAR은 낮아질 것이기 때문에 보험회사의 ESG 투자를 유도할 수 있다. 하지만 차주 혹은 피투자기업의 자금 사용처는 해당 기업이 제공한 지속가능 활동 정보 등을 기초로 산정하여야 하기 때문에 신뢰성 높은 데이터의 확보가 무엇보다 중요하다.⁴¹⁾

또한 보험회사는 피투자기업이 배출하는 탄소배출량을 포함하는 범위의 Scope 3도 공시하여야 한다. 탄소배출 Scope 3은 기업의 탄소배출 공시기준 중 가장 범위가 넓은 개념으로 해당 기업이 통제하지 않고 거래·투자하는 협력업체와의 원자재 구매, 제품판매 등 가치사슬 전 과정에서 발생하는 외부 배출을 모두 포함하는 개념이다. 특히 보험산업은 보험계약자로부터 받은 보험료 등을 기초로 조성된 자산을 대출·투자하여 운용하기 때문에 Scope 3의 15번째 카테고리인 투자(Investments) 혹은 금융배출량(Financed Emission)⁴²⁾

40) COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) 2021/2178

41) 금융감독원(2022)

42) 금융배출량은 금융회사가 투자, 대출 및 금융 서비스를 제공하는 기업들의 탄소배출량을 의미하며, 주식 및 채권,

을 필수적으로 산출하여 공시하여야 한다. 보험회사 등 금융회사는 직접 탄소배출보다 금융배출량이 700배가량 더 높다는 분석⁴³⁾도 있기 때문에 Scope 3 금융배출량 공시는 보험회사의 ESG 투자를 자연스럽게 유도할 수 있는 공시항목이다. 고탄소 배출 기업에 대출·투자한 금융회사의 경우에도 Scope 3 공시로 인해 고탄소배출 기업이 될 수 있기 때문이다.

〈표 IV-2〉 GHG 프로토콜에서 탄소배출 Scope 3의 15가지 카테고리

업스트림	다운스트림
1. 원자재, 서비스 (Purchased goods and services)	9. 다운스트림 운송 및 유통 (Downstream transportation and distribution)
2. 자본재 구매 (Capital goods)	10. 제품 공정 (Processing of sold products)
3. 연료 및 에너지 관련 활동 (Fuel- and energy related activities)	11. 제품 사용 (Use of sold products)
4. 업스트림 운송 및 유통 (Upstream transportation and distribution)	12. 제품 폐기 (End-of-life treatment of sold products)
5. 폐기물 처리 (Waste generated in operations)	13. 다운스트림 임대자산 (Downstream leased assets)
6. 출장 (Business Travel)	14. 프랜차이즈 (Franchises)
7. 통근 (Employee commuting)	15. 투자 (Investments)
8. 업스트림 임대자산 (Upstream lease assets)	-

자료: WRI(2022)

한편 Scope 3의 의무 공시에 대해 글로벌 보험업계는 현실적인 어려움을 표시하기도 하였다.⁴⁴⁾ IAIS, Allianz, SwissRe, MunichRE 등 글로벌 보험업계는 공시기준의 필요성에는 전적으로 동의하지만 금융배출량 등의 공시를 위해서는 피투자기업의 탄소배출 관련 데

상업용 부동산, 대출 및 비상장주식, 모기지, 자동차대출, 프로젝트 파이낸스 등 6가지 유형의 자산별로 탄소배출량을 공시하여야 함

43) CDP(2020)

44) ISSB의 지속가능성 공시기준 초안에서 Scope 3에 대한 글로벌 보험업계의 의견임

이터를 정기적으로 수집할 수 있어야 하기 때문에 데이터 확보가 어려울 수 있고, 일관된 공시방법론이 부재하여 비교 가능성이 저하될 가능성이 있으며, 피투자기업이 다양한 금융회사로부터 대출 혹은 투자를 받았을 때 중복 계산 방지를 위한 명확한 방법론이 부족하기 때문에 Scope 3 금융배출량 공시 의무화에 대한 우려를 나타냈다. 글로벌 보험업계는 탄소 집약도가 높은 산업의 피투자기업에 대한 공시만을 선제적으로 의무화하는 등 단계적 접근 방식이 필요하다고 의견을 제시하기도 하였다.

3. 지급여력제도

보험회사 지급여력제도는 투자위험에 비례하여 자본을 부과하는 것이 일반적이나, 정책적 필요에 의해 특정 투자에 대해서는 위험에 비해 낮은 자본을 부과하는 식으로 유인을 제공하기도 한다. 그런데 아직까지 대부분 국가의 지급여력제도에서는 장기적으로 지속 가능한 경제로의 변화에 대한 반영이 부족하며, ESG 투자에 따른 인센티브를 충분히 반영하지 못하고 있는 것으로 보인다. 지급여력제도는 과거 통계자료를 바탕으로 자산의 위험을 측정하여 자본을 부과하는 것이 일반적이는데, 자산의 지속가능성을 반영하여 잠재된 위험을 반영할 필요가 있다. 지속가능한 경제로의 전환이 이루어질수록 장기적으로 지속 불가능한 투자의 가치는 하락하기 때문이다. 예를 들어 기후변화가 심해지고 탄소중립사회로의 전환이 가속화될수록 물리적위험(Physical Risk)과 전환위험(Transition Risk)이 높아질 가능성이 높고, 이에 큰 영향을 받는 기업, 사업 등의 가치가 하락함에 따라 주식, 채권, 인프라, 부동산 등의 투자에서도 손실이 발생할 수 있다. 해외 국채의 경우에도 해당 국가의 산업 구성에 따라 영향을 받을 수 있다.

지급여력제도를 통해 보험회사의 장기투자과 ESG 투자를 유인하려는 시도는 EU에서 이루어지고 있다. 보험회사는 부채구조로 인해 지속가능한 인프라 및 재생에너지 프로젝트 등의 장기 자산에 투자하기에 적합하지만, 지나치게 높은 요구자본 부과로 인해 그러한 자산에 투자하기 어려운 상황이었다. EU는 Solvency II와 PPP⁴⁵⁾(선량한 관리자 원칙, Prudent Person Principle, 이하, ‘PPP’라 함)에 ESG 투자를 반영하는 움직임을 보이고

45) Commission Delegated Regulation (EU) 2021/1256 of 21 April 2021 amending Delegated Regulation (EU) 2015/35 as regards the integration of sustainability risks in the governance of insurance and reinsurance undertakings (Text with EEA relevance)

있다. Solvency II는 2021년 9월 개정안이 발표되었는데, 지속가능성 리스크를 반영하여 ESG 특성을 갖고 있는 자산에 대해서 자본 부담금을 낮추겠다는 내용을 포함하고 있으며, EU는 자본 부담금에 대한 추가적인 개정안을 2032년까지 점진적으로 시행할 것이라고 밝히기도 하였다.⁴⁶⁾ EU는 보험회사의 지속가능한 장기투자(Long-term)를 장려하기 위해 장기투자의 위험 마진(Risk margin)을 낮춤으로써 자본 부담금을 완화하고, 이로 인해 유럽 그린딜 달성을 위한 투자 확대 목표도 달성할 수 있을 것으로 기대하고 있다. EU는 Solvency II 개정안으로 인해 단기적으로 보험회사가 900억 유로의 자금을 공급할 수 있을 것으로 예상하고 있지만, 보험회사가 적절한 투자처를 찾는 데 시간이 오래 걸릴 경우 장기투자 자산에 대한 자금의 흐름이 제한적이거나 점진적으로 효과가 나타날 가능성도 존재한다. 또한 2022년 8월부터 유럽 내의 보험회사는 PPP의 일부로서 자산운용 전략에 지속가능성 요소와 장기적 영향을 고려해야 함이 명시되기도 하였다.⁴⁷⁾

4. 민관협력 투자 정책

보험회사의 ESG 투자 제약 요인 중 하나는 ‘수익률 제고 및 투자처 확보’이다. 보험회사가 충분한 수익률을 확보할 수 있는 ESG 투자처를 지속적으로 찾기에는 여러 가지 어려움이 따르기 때문이다. 그런데 정책적으로 이러한 제약에 대한 개선 방안을 찾는 과정 또한 쉽지 않다. 지속가능한 투자처를 모색하기 위한 정책당국의 노력은 끊임없이 이루어지고 있지만, 투자자의 수요를 충분히 만족시킬 수 있는 고수익의 투자처를 지속적으로 제공하는 현실적으로 어렵기 때문이다. 그렇기 때문에 각국의 정책당국은 고수익을 보장하는 투자처를 제공하기보다는 하방 위험을 낮추고 위험조정 수익률을 높임으로써 ESG 투자를 유도하는 정책을 주로 고려하고 있다. EU는 이와 같은 정책으로 Invest EU를 추진하고 있다.

EU는 유럽 그린딜 투자 계획(European Green Deal Investment Plan)을 통해 유럽 그린딜 이행을 위한 자금 조달 계획을 수립하였다. 유럽 그린딜 투자계획은 향후 10년간 1조 유로 이상의 투자 지원, 공공·민간 부분의 투자 체계 조성, 공공기관 및 민간기업에 대한 지원체계 구축 등 3개의 목표를 제시하고 있으며, 특히 투자자금 유치를 위해 Invest EU

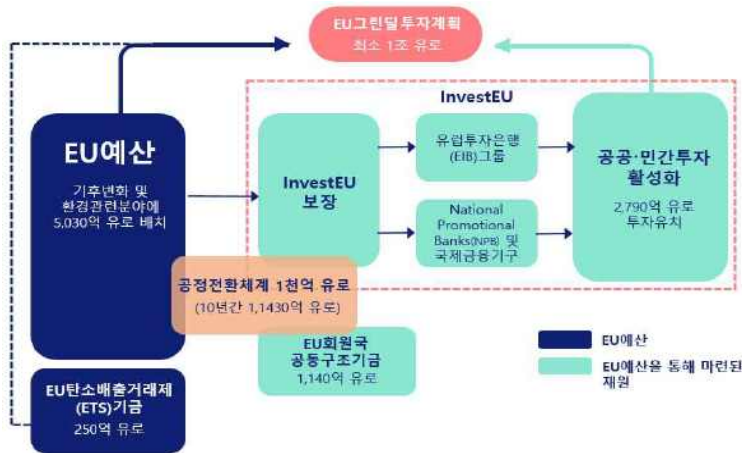
46) https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_4764

47) Woody Bradford(2022)

를 통한 공공·민간투자 활성화를 촉진하고 있다. Invest EU는 기존 유럽의 투자 정책이었던 EFSI(유럽전략적투자펀드, European Fund for Strategic Investments, 이하, 'EFSI'라 함)를 대체하여 '21년부터 시행되는 투자 전략이며, 지속가능한 경제 회복과 유럽 그린딜, 디지털 전환 등을 뒷받침하기 위해 '21년부터 '27년까지 총 3,720억 유로 이상의 공공 및 민간투자를 창출하는 것을 목표로 한다.

Invest EU에서는 Invest EU Fund를 조성하여 EU 예산 및 EIB(European Investment Bank)의 지원을 바탕으로 262억 유로의 보증을 지원하는데, 이를 통해 3,720억 유로의 투자를 유치할 계획이다.⁴⁸⁾ Invest EU는 지속가능한 인프라(Sustainable infrastructure), 연구, 혁신, 디지털화(Research, innovation and digitalisation), 중소기업(SMEs), 사회적 투자 및 기술(Social investment and skills) 등 4개의 분야에 투자할 계획이다. 기금 배정 비중은 지속가능한 인프라가 37.8%로 가장 높으며, 중소기업이 26.4%, 연구, 혁신, 디지털화가 25.1%, 그리고 사회적 투자 및 기술이 10.6%로 인프라 투자에 가장 주안점을 두고 있다. 한편 Invest EU는 보험회사 등 기관투자자들의 장기투자처를 제공하는 역할도 할 수 있으며, 유럽 보험협회(Insurance Europe)는 Invest EU가 장기투자 투자처를 확대할 수 있다는 점에서 환영하는 입장을 밝히기도 하였다.⁴⁹⁾

〈그림 IV-3〉 유럽 그린딜 투자 계획



자료: KOTRA(2020)

48) https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_1045

49) Insurance Europe(2018)

Invest EU와 같은 공공 녹색금융은 주로 융자, 이차보전, 보증, 지분투자 방식 등으로 이루어진다. 융자는 정부가 기업에 직접 혹은 은행을 통해 저금리 대출을 공급하는 것이고, 이차보전은 정부가 정책금리와 시장금리의 차액을 보전해주는 것이며, 보증은 정부가 보증기관을 통해 대출 이자 및 원금상환을 보증해주는 것, 그리고 지분투자는 정부가 모태펀드를 조성하여 민간자금과 함께 투자조합을 구성한 후 투자하는 것이다.⁵⁰⁾ Invest EU는 보증 정책을 활용하여 민간자금을 유치하고 있다. 보증 정책은 개별 프로젝트에 직접적으로 투자하지 않고도 우선손실보증(First loss guarantee)을 통해 투자자를 보호하고 추가적인 민간투자를 유입하여 승수효과를 유발하기 때문에 적은 금액으로 민간투자자의 위험을 줄이고 투자 유발을 극대화할 수 있다는 장점이 있다.

〈그림 IV-4〉 공공 녹색금융 수단



자료: 유왕희(2020)

Invest EU의 보증 정책은 민간투자자의 고수익을 직접적으로 확보하여 주지는 못하지만 투자위험을 낮춰 위험조정 수익률을 높여주는 효과를 기대할 수 있다. 보험회사와 같은 장기투자자는 ALM의 차원에서 Invest EU와 같이 정부가 보증하는 지속가능 인프라 등의 자산에 장기투자를 할 수 있을 것이다.

50) 유왕희(2020)

지금까지 보험회사의 ESG 투자와 관련하여 필요성, 현황과 제약 요인 및 문제점, 그리고 유럽 정책 체계를 살펴보았다. 이를 바탕으로 본 장에서는 보험회사가 장기적으로 ESG 투자를 활성화할 필요가 있다는 전제하에 향후 과제를 검토해보고자 한다. 향후 과제는 크게 두 가지 측면에서 고려해 볼 수 있다. 첫 번째로는 보험회사가 내부적으로 ESG 투자 정책 개선 방향성을 모색할 수 있을 것이며, 두 번째로는 정책당국의 정책, 제도적 개선 방향성이다. 이러한 개선 방안의 도출을 위해서 알리안츠, 취리히의 사례와 유럽의 정책 체계를 주로 참고하였다.

1. 보험회사 내부 투자 정책 개선 방향성

앞에서 살펴본 보험회사 ESG 투자의 제약 요인 및 문제점 중 ‘내부 전문성 확보’, ‘수익률 제고 및 투자처 확보’, 그리고 ‘ESG 통합 체계 미흡’, ‘위탁운용사 선정 시 ESG 요소의 고려 부족’ 등을 극복하기 위해서 보험회사는 내부 투자 정책을 개선하기 위한 고민이 필요할 것으로 보인다. 보험회사의 ESG 투자 정책은 다양한 관점에서 개선 방안을 검토해 볼 수 있겠지만, 국내 보험회사의 특징에 집중하여 크게 세 가지 측면에서 방향성을 생각해 보고자 한다. 첫 번째는 ESG 통합 전략 수립 방안 모색이며, 두 번째는 ESG 요소를 고려한 위탁운용사 평가 및 선정, 그리고 마지막은 내부 전문성의 확보이다. 보험회사는 이를 통해 ESG 투자 활성화를 위한 제약 요인과 문제점을 단계적으로 극복하고 장기적인 방향성을 정립할 수 있을 것이다.

먼저 ESG 통합 전략의 수립 방안 모색이다. 국내 보험회사는 알리안츠, 취리히를 비롯한 글로벌 보험회사들과 비교하였을 때 네거티브 스크리닝 전략을 주로 활용하여 ESG 통합 전략의 도입이 미흡하다. 네거티브 스크리닝 전략은 앞에서 언급한 바와 같이 특정 기업 혹은 사업을 배제하는 전략으로, 포트폴리오 선택의 폭을 좁히고 장기적인 관점에서 재무

적 성과가 하락할 수 있기 때문에 ESG 통합 전략의 도입을 위한 검토가 필요하다. ESG 통합은 거버넌스와 투자 전략 두 가지 측면에서 도입이 가능하다. 국내 보험회사는 ESG 위원회 설립 등 거버넌스 측면에서는 개선이 이루어진 것으로 보이지만 투자 전략 측면에서는 ESG 통합의 구축이 더딘 것으로 보인다. 글로벌 보험회사는 ESG 통합 전략을 확대하는 추세이지만, 국내 보험회사는 체계적으로 ESG 통합 전략을 도입한 경우가 거의 없고 향후 확대 계획을 밝힌 보험회사도 드물다. 알리안츠의 ESG 평가 방식과 같이 ESG 평가 기관의 데이터를 적극적으로 활용하고 ESG 임계값을 설정하는 등 네거티브 스크리닝 전략과도 혼합하여 ESG 통합 체계를 구축할 수 있을 것이다. 국내 보험회사의 투자 비중이 높은 채권 투자에서부터 ESG 통합 전략을 도입하여 주식 및 그 외 투자 자산군에도 점차 늘려나갈 필요가 있다.⁵¹⁾

두 번째로 보험회사는 ESG 요소를 체계적으로 고려하여 위탁운용사를 평가하고 선정할 필요가 있다. 국내 보험회사는 ESG 투자 시 외부 위탁운용 의존도가 높은 편이다. ESG 투자 체계를 개선하기 위해서는 위탁운용의 내재화를 통한 개선 방안 검토 혹은 위탁운용사 선정 시 ESG 요소를 체계적으로 고려하는 방안을 생각해 볼 수 있을 것이다. 국내 보험회사는 해외투자에 있어서도 ESG 투자의 확대가 필요할 것이지만, 글로벌 사업망이 부족하기 때문에 알리안츠의 글로벌 사업부와 같이 심사·실사 프로세스를 직접 구축하기가 현실적으로 쉽지 않다. 위탁운용사 선정 시 ESG 요소를 고려하는 단계를 도입하는 것이 보다 현실적인 방향이라고 할 수 있다. 물론 이미 ESG를 평가 요소로 도입하여 위탁운용사를 선정하는 보험회사도 있는 것으로 보이지만 아직 많지 않은 수준이며, 국내 보험회사는 UN PRI(2016) 및 알리안츠, 취리히의 자산운용사 평가 단계를 참고하여 자체 평가 모델을 개발할 필요가 있다. 이와 더불어 국내외 공적연기금의 선진 사례를 참고하여 위탁운용사 선정 시 운용사의 리서치 결과, 투자 사례, 투자 정책 및 프로세스, 운용 조직의 전문성, 책임 투자지침 준수 여부 등을 고려한 가점 체계를 마련할 필요도 있다.⁵²⁾ 또한 국내 한정된 ESG 투자처를 극복하기 위해 해외 자산운용사를 인수하거나 투자 약정을 체결하여 글로벌 ESG 투자를 위한 발판을 마련하는 작업도 한 가지 대안이 될 수 있을 것으로 보인다.⁵³⁾

마지막으로 보험회사는 ESG 투자 관련 내부 전문성도 충분히 갖춰야 한다. 글로벌 보험회사의 경우에도 ESG 투자의 제약 요인 중 하나로 ESG 투자 관련 내부 정책과 이를 모델

51) CFA Institute(2018)는 채권, 주식 투자에 있어서 다양한 ESG 통합 전략 사례를 소개함

52) 장영민(2022)

53) 연합인포맥스(2022. 11. 11), "삼성생명, 내년 美·유럽 대체투자 운용사 M&A 추진"

링할 수 있는 내부 전문 지식이 부족하다고 응답한 바 있으며, 전문성의 확보는 국내외 보험회사 모두에게 필요하다. 물론 전문성을 단기간에 갖추기는 쉽지 않을 것이기 때문에 보험회사는 장기적인 안목에서 내부 투자인력 양성을 위한 프로그램을 구축할 필요가 있다.⁵⁴⁾ 위탁운용사의 선정 시에 ESG 요소를 체계적으로 고려하기 위해서도 ESG 투자 관련 전문성을 갖춘 내부 인력이 필요할 것이다. 또한 국내 보험회사는 국민연금과 알리안츠 사례⁵⁵⁾와 같이 글로벌 투자 기관과의 파트너십 혹은 조인트벤처를 체결하여 ESG 투자 관련 경험과 역량을 습득할 수 있는 방안도 검토해 볼 필요가 있다. 장기적으로 보험회사는 ESG 투자를 효과적으로 활성화할 수 있는 투자의사결정 지배구조 및 보수체계 등을 정립할 수 있도록 지속적인 고민이 필요하다.

2. ESG 투자 관련 제도 및 정책 개선 방향성

가. 공시제도

현재 국내에서는 ESG 공시 의무화를 시행하고 있지 않으며, 개별 기업이 자율적으로 지속가능경영보고서 혹은 통합보고서를 통해 지속가능 정보를 공시하고 있다. 하지만 각사의 자율 공시는 각기 다른 기준(이니셔티브)을 활용하여 정성적 기술을 중심으로 보고되고 있어 구체성, 비교가능성에서 차이가 생기며 기업 평판에 도움이 되는 긍정적인 내용 중심으로 작성할 유인이 존재하기 때문에 우리나라에서도 일부 공시 항목에 대해서는 단일 기준의 정량적인 작성 지침이 갖춰질 필요가 있다. 우리나라에서는 2025년부터 ESG 공시 의무화가 단계적으로 시행될 예정⁵⁶⁾으로 공시제도 개선 방향성에 대해 지속적인 논의가 필요하다.

공시제도를 통해 보험회사의 ESG 투자를 유도하기 위해서는 공시 항목에 ESG 투자 성과를 정량적으로 평가할 수 있는 핵심 지표가 포함되어야 할 것이다. 앞에서 알아본 바와 같이 유럽 NFRD와 CSRD에서는 보험회사 등의 금융회사가 탄소배출 Scope 3, GAR을 산출하여야 하기 때문에 이를 통해 ESG 투자를 유도할 수 있게 된다. 반면 한국거래소의 ESG

54) 박희우·박은빈(2021)

55) 국민연금 보도자료(2020), “국민연금, 세계최대 부동산 투자자와 전략적 파트너십 체결”

56) 금융위원회 보도자료(2021. 1. 14), “기업 부담은 줄이고, 투자자 보호를 강화하기 위한 기업공시제도 개선방안을 추진하겠습니다”

정보공개 가이드스에는 탄소배출 Scope 1, 2의 공시만을 규정하고 있으며, Scope 3와 GAR과 같은 정보 공시는 포함하지 않고 있다. 일부 보험회사의 경우 자체적으로 Scope 3 혹은 금융배출량을 산출하여 공시하고 있기는 하지만 산출 방법론을 각사가 개별적으로 채택하고 있으며, 모든 보험회사가 의무적으로 공시하는 것이 아니기 때문에 비교가능성이 떨어지고 있다. 향후 시행될 ESG 의무공시에서는 비교가능성 제고를 위해 ESG 투자 성과를 정량적으로 산출할 수 있는 핵심 지표의 도입을 검토할 필요가 있다. 한편 III장에서 알아본 바와 같이 보험회사의 ESG 투자 시에 제약 요인 중 하나로 'ESG 관련 공시제도 준수'가 꼽히고 있고, 탄소배출 Scope 3 공시에 대해 글로벌 보험업계의 경우에도 어려움을 나타내고 있기 때문에 탄소 집약도가 높은 피투자 기업 및 산업부터 단계적인 공시의 무화를 도입하는 등 기업의 부담 가중을 고려하는 접근도 필요하다.

보험회사 ESG 투자 제약 요인 중 가장 많은 보험회사가 어려움으로 꼽았던 'ESG 데이터 확보' 또한 공시제도 개선을 통한 극복이 필요하다. ESG를 표준화하여 정의하기 위해 Taxonomy 등이 제정·발표되고 있지만 본질적으로 ESG의 개념은 정성적이고 주관적인 특성이 있기 때문에 정량적이고 비교가능한 ESG 데이터 확보는 ESG 투자에 있어서 쉽지 않은 과제로 작용해왔다. 보험회사가 피투자 기업, 사업의 ESG 데이터를 투명하게 확보할 수 있다면, 이를 투자 프로세스에 적절하게 통합하여 그린워싱을 방지한 ESG 투자가 가능할 것이다.

비교가능한 데이터 확보를 위한 ESG 공시제도의 구체적인 개선 방안은 정책당국 차원에서 지속적으로 검토하여야 한다. 공시를 통해 공개하는 핵심 ESG 지표를 표준화하여 산업별로 비교가능성, 투명성, 일관성을 높이고 투자자들이 적절한 방법론을 적용하여 활용할 수 있도록 해야 할 것이며, 실제로 투자자의 재무적 요소에 영향을 미칠 수 있는 ESG 지표를 개발할 필요도 있다.⁵⁷⁾ 또한 중소기업의 경우 대기업에 비해 공시를 위한 비용 부담이 과중할 수 있으므로 중소기업의 ESG 관련 정보 관리 역량 강화 방안·지침 등을 마련할 필요도 있다.⁵⁸⁾ 정책당국은 국제지속가능성기준위원회(International Sustainability Standards Board: ISSB)를 비롯한 국제기구의 공시 지침을 국제 기준선(Global baseline)으로서 준용하되 국내 사정에 맞게 지표들을 추가하거나 수정할 수 있도록 다양한 방안을 모색하여야 한다.⁵⁹⁾

57) Boffo and Patalano(2020)

58) 이해경(2022)

59) OECD(2022)

나. 지급여력제도

우리나라도 향후 친환경 전환에 많은 재정투입이나 투자가 필요할 것으로 전망되고 있다. 보험회사는 부채구조로 인해 장기 인프라 투자에 적합한 금융기관이며, 거대한 자산을 운영하고 있다. EU와 같이 지급여력제도를 이용하여 친환경인프라에 대한 보험회사의 장기 투자 및 ESG 투자를 유인하는 것을 고려할 필요가 있다. 예를 들어 EU는 장기 주식 투자 요구자본 인하, 변동성 조정, 위험마진 개선 방안을 지급여력제도에 반영함으로써 보험회사의 장기 ESG 투자를 유인하였다.

이를 보다 구체적으로 살펴보면,⁶⁰⁾ EU는 주식의 요구자본 관련 위험계수를 기존 상장 주식 39%, 비상장 주식 49%, 인프라 주식 30%, 인프라 회사 지분 36% 수준에서 보유기간, 투자대상, 보험부채와의 관계 등 일정 기준을 만족하는 경우 22%로 낮춰주었다. 또한, 경기순응적 투자를 완화하고자 마련한 대칭 조정⁶¹⁾의 범위를 $\pm 10\%$ 에서 $\pm 17\%$ 로 확대했다. 한편 EU는 보험회사의 장기투자에 부정적인 과도한 자본 변동성을 완화시키기 위한 조치도 마련하였다. 부채 할인을 산정 시 포함되는 변동성 조정(Volatility Adjustment; VA)을 자본 변동성을 완화하는 방향으로 개정하였다. 금리에 민감하고 규모가 지나치게 큰 것으로 지적된 기존 위험마진(Risk Margin; RM)⁶²⁾은 ① 자본비용(Cost of Capital; CoC)을 6%에서 5%로 하향 조정하고, ② 새로운 모수를 도입함으로써 변동성을 완화시켰다. EC는 이 조치로 500억 유로 가량의 RM이 줄어들 것으로 보았으며, 이는 자본 여력 증가로 이어져 보험회사의 장기투자에 도움이 될 것으로 기대하였다.

다. 민관협력 투자 정책

보험회사의 ESG 투자 제약 요인 및 문제점 중 ‘수익률 제고 및 투자처 확보’를 개선하기 위한 한 가지 방안으로 민관협력 투자 정책을 고려할 수 있다. 이와 관련한 유럽의 사례로 Invest EU에 대해서 알아보았으며, 이와 유사하게 우리나라에서도 뉴딜펀드를 통해 민간 투자를 유치하고 있다.⁶³⁾ 뉴딜펀드는 한국판 뉴딜의 성공을 위한 목적으로 2020년 9월에

60) 진옥희(2022)

61) Solvency II에서 주식에 대한 요구자본은 주식별 위험계수에 대칭조정을 더해서 산출함

62) 보험부채 추정 시 최선추정치에 더하는 금액임

63) 관계부처 합동 보도자료(2020), “국민참여형 뉴딜펀드 조성 및 뉴딜금융 자원방안”

발표되었으며, 정책형 뉴딜펀드, 뉴딜 인프라펀드, 민간 뉴딜펀드의 3가지 축으로 구성되어 있다. 이 중 정책형 뉴딜펀드는 5년간 총 20조 원의 규모로 정부와 정책금융기관이 평균 35%를 출자하여 마중물 역할(기본 10%의 후순위 출자)을 하고, 민간 기관투자자 등의 자금 65%와 매칭하는 구조이다. 정책형 뉴딜펀드의 투자 대상은 뉴딜 관련 민자사업, 민자사업 외 뉴딜 인프라, 뉴딜 관련 프로젝트, 뉴딜 관련 창업·벤처기업, 중소기업 및 주력기업 등이 있으며, 후순위 출자를 통한 민간투자 손실보전 인센티브가 Invest EU의 보증과 유사한 구조라고 할 수 있다.

정책형 뉴딜펀드에서는 보험회사의 참여를 유도하기 위한 인센티브가 포함되어 있다. 첫 번째는 정책형 뉴딜펀드를 정부가 보장하는 프로젝트로 인정해주고, 보험회사가 투자할 경우 RBC 위험계수를 50% 수준으로 경감해주는 방침이다. 기존 보험업 감독업무 시행세칙을 활용하여 RBC 체계하에서 적절한 인센티브를 제공하였다고 할 수 있다. 또한 장기투자자인 보험회사의 특징을 반영하여 최대 20년의 장기투자를 허용함을 발표하여 보험회사의 ALM을 위한 인센티브가 되었을 것으로 보인다.

하지만 정책형 뉴딜펀드는 기업투자 비중과 비교한 인프라 투자 비중이 Invest EU에 비해 낮아 인프라 투자처의 확대가 필요할 것으로 보인다. Invest EU에서는 기금의 37%를 지속가능 인프라에 투자하고 중소기업 투자 비중은 26.4%이지만, 정책형 뉴딜펀드에서는 인프라 투자 비중이 10~30%에 불과하고 이를 제외한 90~70%를 기업에 투자하는 방식이다.⁶⁴⁾ 우리나라 보험회사의 운용자산 중 주식이 차지하는 비중은 7% 수준이며, 기업지배 등을 위한 보유를 제외한 순수 투자목적만을 고려하면 1~2% 수준에 그치는 상황⁶⁵⁾을 고려할 때 보험회사의 기업투자 확대는 쉽지 않은 상황이다. 인프라 투자는 일반적으로 만기가 길고 안정적인 배당, 이자 등을 받을 수 있기 때문에 보험회사에 보다 적합한 투자처이다.

우리나라에서는 탄소배출 감축을 위한 인프라 투자가 절실한 상황이다. 정부는 2018년 대비 2030년 탄소배출 감축 목표인 NDC⁶⁶⁾를 기존 26%에서 40%로 상향하였으며,⁶⁷⁾ 이를 달성하기 위해서 한국은 빠른 속도로 탄소배출을 감축할 필요가 있다. 탄소배출 정점

64) 관계부처 합동 보도자료(2020), “정책형 뉴딜펀드 운용 및 민간참여 활성화 방안”

65) 노건업 외(2021)

66) NDC(National Determined Contribution)는 2050 탄소중립을 추구하는 중간 단계로서 국가별로 스스로 정하는 2030년까지의 탄소배출 감축 목표임

67) 관계부처 합동 보도자료(2020), “2030 국가 온실가스 감축목표(NDC) 상향안”

으로부터 40% 감축까지 경과하는 시간이 미국과 EU는 각각 24년과 35년이 걸리지만, 한국은 이보다 2~3배 빠른 12년에 불과하기 때문이다.⁶⁸⁾ 제조업 비중⁶⁹⁾이 주요국에 비해 높은 한국 특성상 이러한 목표의 달성은 쉽지 않을 것이며, 기업들의 자체 노력뿐만 아니라 다양한 인프라 투자가 뒷받침되어야 할 것이다. 정책형 뉴딜펀드에서도 양질의 인프라 투자가 늘어날 경우 이를 통해 보험회사의 ESG 투자를 촉진할 수 있다.

68) 최형식 외(2021)

69) '20년 기준 GDP 대비 제조업 비중은 한국이 26.1%이며, 일본 19.5%, EU 14.0%, 미국 10.6%임; 탄소중립위원회 보도자료(2022), "탄소중립 비전과 온실가스 감축 의지 법제화, 2050 탄소중립 사회로 나아갑니다"

참고문헌

- 금융감독원(2022), 「EU의 기후환경변화 대응 위한 Taxonomy 관련 규정 제정 및 주요 내용」
- 김수연(2021), 「EU의 ESG 규제 주요 내용: Taxonomy, NFRD, CSRD를 중심으로」, 『BFL』, 제109호
- 노건엽·황인창·진옥희(2021), 「보험회사의 장기 주식 투자 활성화 방안」, 『KIRI리포트』, 제527호, 보험연구원
- 박동빈(2022), 「투자 전략으로서의 ESG(2): 스크리닝(Screening) 전략을 중심으로」, 한국 ESG기준원
- 박희우·박은빈(2021), 「보험회사 장기대체투자 현황과 과제」, 이슈보고서, 21-10, 보험연구원
- 변혜원·김동겸·손재희(2021), 「Next Insurance (Ⅲ): ESG와 보험산업」, 『CEO Report』, 21-9, 보험연구원
- 송지혜(2019), 「지속가능금융 정책 현황과 시사점 EU 사례를 중심으로」, 대외경제정책연구원
- 유왕희(2020), 「성공적인 그린뉴딜 이행 등을 위한 보증의 역할 및 개선방안」, 「그린뉴딜 금융지원 특별법 제정」 전문가 토론회
- 이승준(2021), 「보험회사 ESG 경영 현황 및 과제: 독일 알리안츠 사례 연구」, 이슈보고서, 21-8, 보험연구원
- 이혜경(2022), 「기업의 탄소배출정보 공시 해외 논의 동향 및 시사점」, 국회입법조사처
- 장명화(2022), 「EU의 지속가능금융 정책 추진동향과 시사점」, KDB미래전략연구소
- 장영민(2022), 「국내외 공적연기금의 ESG 투자 현황」, 한국ESG기준원
- 진옥희(2022), 「보험회사의 장기투자 유인 제고를 위한 Solvency II 개정」, 『KIRI리포트』, 제547호, 보험연구원
- 최형식·임형우·정은혜·이상엽(2021), 「2030년 국가 온실가스 감축 목표(NDC) 상향의 의의 및 향후 과제」, 한국환경연구원
- 한국사회책임투자포럼(2021), 「2020 한국 ESG금융 백서」

한지혜(2022), 「투자 전략으로서의 ESG(1): ESG 통합(Integration) 전략을 중심으로」, 한국
ESG기준원

KOTRA(2020), 「유럽 그린딜 추진동향 및 시사점」

ABRDN(2021), “Sustainable investment in European Insurance”

Allianz(2021), “ESG Integration Framework”

_____(2022), “Sustainability Report 2021”

Amundi(2022), “Insurers’ buy and maintain portfolios and sustainable investment”

Barnett, Michael, and Robert Salomon(2006), “Beyond dichotomy: The curvilinear
relationship between social responsibility and financial performance”,
Strategic Management Journal

bfinance(2022), “Insurer Investment Survey”

Boffo, R., and R. Patalano(2020), “ESG Investing: Practices, Progress and Challenges”,
OECD Publishing, Paris

CDP(2020), “The Time to Green Finance”

CFA Institute(2018), “Guidance and Case Studies for ESG Integration: Equities and
Fixed Income”

Conning(2021), “Emerging Trends in ESG Investing - Understanding the Impact on
Insurers”

EC(2018), “Communication from the Commission to the European Parliament, the European
Council, the Council, the European Central Bank, the European Economic and
Social Committee and the Committee of the Regions Action Plan: Financing
Sustainable Growth.”

GSAM(2022), “Insurance Survey 2022”

GSIA(2021), “Global Sustainable Investment Review 2020”

Insurance Europe(2018), “Comments on the proposal for the establishment of the
InvestEU Programme”

Insure Our Future(2021), “INSURINGOUR FUTURE: 2021 Scorecard on Insurance, Fossil Fuels and Climate Change”

OECD(2019), “Social Impact Investment 2019: The Impact Imperative for Sustainable Development”, OECD Publishing, Paris

_____(2022), “Policy guidance on market practices to strengthen ESG investing and finance a climate transition”, OECD Business and Finance Policy Papers, OECD Publishing, Paris

Robeco(2022), “Sustainable investing for insurers”

Tensie Whelan, Ulrich Atz, Tracy Van Holt and Casey Clark(2021), “Financial Performance: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015-2020”, NYU Stern Center for Sustainable Business and Rockefeller Asset Management

UN PRI(2016), “A Practical Guide to ESG Integration of Equity Investing”

Woody Bradford(2022), “ESG Integration: Lessons from US Insurers”, Enterprising Investor, CFA Institute Blog

WRI(2022), “Technical Guidance for Calculating Scope 3 Emissions”

Zurich(2021), “Responsible Investment at Zurich”

_____(2022), “Sustainability Report 2021”

Questions and Answers: Proposals for amendments to the Solvency II Directive and a new Insurance Recovery and Resolution Directive(https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_4764)

Questions and Answers: InvestEU Programme(https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_1045)

도서회원 가입안내

회원	연회비	제공자료	
법인 회원	₩300,000원	- 연구보고서 - 기타보고서 - 연속간행물 · 보험금융연구 · 보험동향 · 해외 보험동향 · KOREA INSURANCE INDUSTRY	영문 연차보고서 추가 제공
특별 회원	₩150,000원		
개인 회원	₩150,000원		

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



가입 문의

보험연구원 도서회원 담당

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



회비 납입 방법

무통장입금

- 계좌번호 : 국민은행 (400401-01-125198) | 예금주: 보험연구원



자료 구입처

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

| 저자약력

박희우 KAIST 경영공학 박사 / 연구위원
E-mail : hwpark@kiri.or.kr

조영현 고려대학교 경영학 박사 / 연구위원
E-mail : youngcho@kiri.or.kr

연구보고서 2023-01

보험회사 ESG 투자의 현황과 과제

발행일 2023년 2월
발행인 안철경
발행처 보험연구원
주 소 서울특별시 영등포구 국제금융로 6길 38 화재보험협회빌딩
인쇄소 고려씨엔피

ISBN 979-11-89741-98-3
979-11-85691-50-3(세트)

(정가 10,000원)