Ⅱ ESG 투자 현황과 이슈

1. 글로벌 보험회사

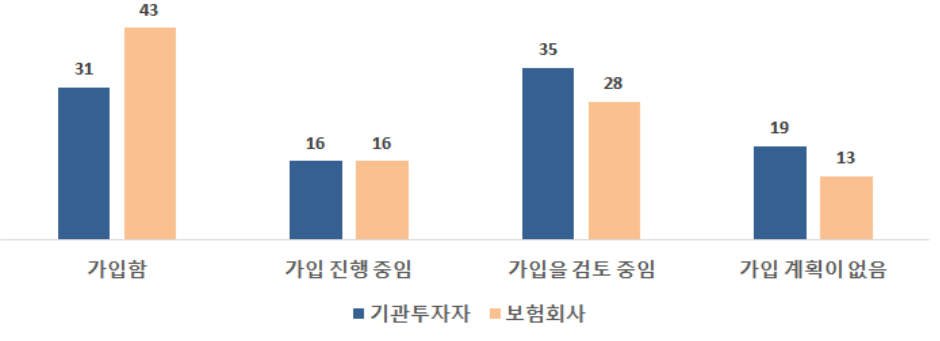
가. 투자 동향

○ 글로벌 보험회사는 탄소중립을 목표로 하는 국제협약 등에 적극적으로 참여하며 ESG 요소를 고려한 자산운용 체계를 도입하고 있음

- 글로벌 보험회사는 2050년까지 탄소중립을 목표로 하는 NZIA, NZAOA[5] 등의 이니셔티브에 적극적으로 가입하며 ESG 투자를 도입하고 있음
- 보험회사의 국제협약 참여도는 다른 기관투자자에 비해서도 높은 것으로 나타났으며, 탄소중립을 위한 국제협약에 가입한 글로벌 보험회사 비율은 43%로 전체 기관투자자보다 12%p 높은 수준임(〈그림 Ⅱ-1〉 참조)

〈그림 Ⅱ-1〉 2050년 탄소중립을 위한 국제협약 가입 여부

(단위: %)



자료: Robeco(2022)

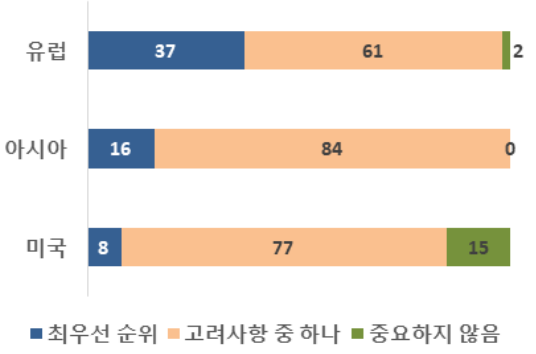
5) NZIA(Net-Zero Investment Alliance)는 글로벌 보험산업 주도의 이니셔티브로 보험 인수 및 투자 등의 과정에서 온실가스 배출량을 줄이기 위한 활동이며, NZAOA(Net Zero Asset Owner Alliance)는 UN 주도의 이니셔티브로 2050년까지 온실가스 순 배출량을 0으로 만들겠다는 기관투자가들의 협동체임

○ ESG 투자는 유럽에서 가장 선도적으로 이루어지고 있으며, 미국의 경우 아시아에 비해서도 확산 속도가 느린 것으로 나타남

- 글로벌 보험회사를 대상으로 한 설문조사에 따르면 ESG 투자를 최우선 순위로 중요하게 생각한다고 응답한 보험회사 비율은 유럽이 37%로 가장 높으며, ESG 투자가 중요하지 않다고 응답한 비율은 미국이 15%로 가장 높음(〈그림 Ⅱ-2〉 참조)
- 자산운용 시에 탄소중립에 참여하였거나 참여할 계획이라고 응답한 보험회사 비율은 유럽이 76%로 가장 높으며, 향후 탄소중립에 동참할 계획이 없다고 응답한 보험회사는 북미에서 61%로 가장 높음 (〈그림 Ⅱ-3〉 참조)

〈그림 Ⅱ-2〉 ESG 투자의 중요도

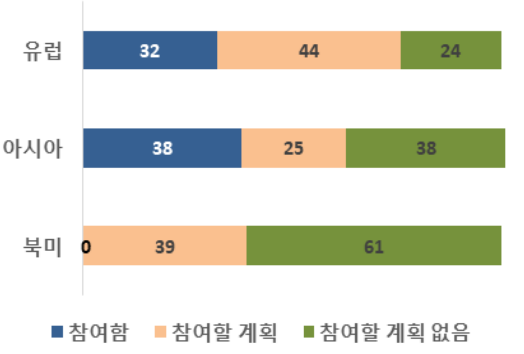
(단위: %)



주: 1) 지역별 보험회사 CIO 및 CFO가 ESG 투자의 중요도에 대해 응답한 결과임
2) '22. 2월 기준임
자료: GSAM(2022)

〈그림 Ⅱ-3〉 자산운용 시에 탄소중립 참여

(단위: %)



주: 1) 보험회사가 향후 ESG 투자 실행 계획 및 자산운용 시에 탄소중립에 참여 여부에 대해 응답한 결과임
2) '21. 10월 기준임
자료: bfinance(2022)

○ 유럽 국가들은 ESG 관련 정책 제정을 선도하였고 이에 따라 보험회사도 ESG 투자를 앞서 실천하는 것으로 보이며, 미국 바이든 행정부가 친(親) ESG 정책을 강화하고 있어 향후 보험회사가 점진적으로 ESG 투자를 확대할 것으로 보임

- 유럽 국가들은 전 세계적으로 가속화되고 있는 ESG 관련 법령 제정 흐름을 선도하였고, 보험회사도 ESG 투자를 앞장서서 도입하는 모습을 보여주고 있음
- 미국은 트럼프 행정부가 파리협정 탈퇴를 발표하는 등 반 ESG 정책을 추진하며 ESG 투자의 확산이 다소 늦은 모습이지만, 바이든 행정부가 출범하며 파리협정에 재가입하는 등 ESG를 강화하는 정책 및 법령을 제정하며 ESG 투자의 확산속도가 빨라질 것으로 기대됨
  - 미국 SEC는 '22년 상장기업의 기후공시 의무화 규정 초안을 발표하며, 기존 자율규제 중심의 공시제도를 법적 의무를 갖는 공시제도로 확대하는 움직임을 보여주고 있음

• 미국 보험회사들은 '20년 이후 대부분 ESG 투자를 도입하며 국제적으로 높아지는 지속가능성의 중요성과 ESG 투자의 확대 흐름에 동참하고 있는 것으로 보임

- 미국 보험회사를 대상으로 한 설문조사에 따르면 미국 보험회사의 79%가 '20년 이후 ESG 투자를 도입하였다고 응답함[6)]

나. 투자 전략

○ ESG 투자의 종류는 GSIA(2021)의 기준에 따라 〈표 Ⅱ-1〉과 같이 7가지 전략으로 분류할 수 있으며, 이러한 전략들은 상호 배타적이지 않기 때문에 여러 전략을 동시에 활용할 수 있음

〈표 Ⅱ-1〉 ESG 투자 전략 유형

전략	설명
ESG 통합	전통적 재무분석과 ESG 요소를 체계적·명시적으로 통합
네거티브 스크리닝	석탄, 담배, 무기제조 등 특정 ESG 기준을 충족하지 못하는 기업을 배제
기업 관여	ESG 기준에 따라 기업경영에 관여하여 기업가치를 제고
규범 기반 스크리닝	국제규범 이행 등 최소기준을 충족한 기업에 투자
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 투자
임팩트 투자	환경, 사회문제 해결에 집중한 공익투자 성격을 갖는 방식

자료: GSIA(2021)

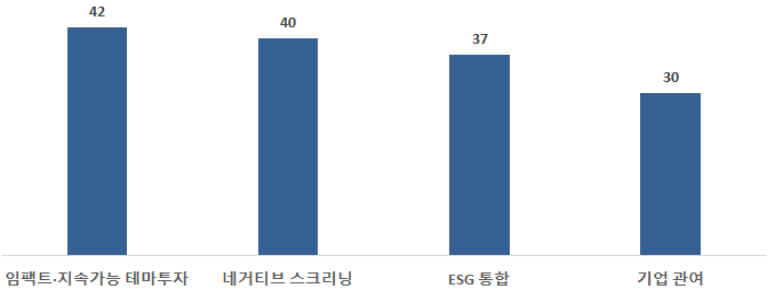
○ ESG 투자를 선도하고 있는 유럽 보험회사는 다양한 ESG 투자 전략을 구사하고 있으며, 임팩트·지속가능 테마투자와 네거티브 스크리닝을 주요 ESG 투자 전략으로 활용함(〈그림 Ⅱ-4〉 참조)

• 임팩트·지속가능 테마투자와 네거티브 스크리닝은 상대적으로 전략의 설정이 간단하기 때문에 과거부터 보험회사를 비롯한 투자자들의 주된 ESG 투자 전략으로 활용되어 옴

6) Conning(2022)

〈그림 Ⅱ-4〉 유럽 보험회사가 활용하는 ESG 투자 전략

(단위: 건)



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

○ 하지만 임팩트·지속가능 테마투자와 네거티브 스크리닝 전략은 몇 가지 한계점이 거론되고 있으므로 최근 유럽 보험회사는 ESG 통합 전략을 강화하는 추세임

- 임팩트·지속가능 테마투자와 네거티브 스크리닝 전략은 특정 기업 혹은 사업을 선별하거나 배제하는 전략으로 투자가능한 자산의 범위를 좁혀 포트폴리오 효율성이 떨어질 수 있으며, 이에 따라 장기 위험 조정 수익률이 하락하게 될 가능성이 높음[7)]
- 또한 네거티브 스크리닝 전략은 정교하게 투자 비중을 조절하기 어렵다는 점에서 성과가 낮아진다는 한계가 있기도 하며,[8)] 실증적으로도 ESG 통합 전략의 성과가 보다 우수하다는 결과가 있음[9)]
- 이로 인해 유럽 보험회사는 유연하게 포트폴리오를 구성할 수 있는 ESG 통합 전략을 점차 확대하는 추세임

○ ESG 통합 전략은 전사적 차원에서 적용이 가능하며, 보험회사와 같은 자산 소유자는 ESG 통합을 위해 외부 위탁운용사의 ESG 투자 방식까지도 평가할 수 있어야 함[10)]

- ESG 통합 전략은 투자 의사결정을 위한 ESG 요소의 정성·정량적 분석, 포트폴리오 구성부터 기업 관여까지 전사적 차원에서 투자 운용 프로세스에 ESG 통합 모델을 구축하여 적용할 수 있음
  - ESG 통합 모델은 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 지분투표 및 경영참여 등을 하는 기업 관여임
- 보험회사와 같은 자산 소유자(Asset owner)는 ESG 통합 전략의 적용을 위해 외부 운용사의 투자 접근 방식과 성과, 위험관리, 포트폴리오 구성 결정 과정 등에 대하여 충분한 검토 과정을 거쳐야 함

---

7) Barnett and Salomon(2006)
8) 박동빈(2022)
9) Tensie Whelan et al.(2021)
10) UN PRI(2016)

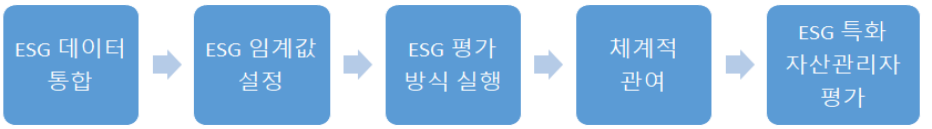
○ 대표적인 ESG 전략으로는 알리안츠(Allianz)와 취리히(Zurich)의 사례를 참조할 수 있음

- 알리안츠와 취리히는 ESG 경영 및 투자를 가장 선도적으로 실천하여 다우존스 지속가능경영지수(Dow Jones Sustainability Index), S&P 지속가능 연감(The Sustainability Yearbook) 등 ESG 관련 평가에서 높은 평가를 받아 옴[11)]

○ 알리안츠는 전사적인 차원에서 ESG 요소를 통합할 수 있는 전담 부서와 체계를 갖추어 자산운용 포트폴리오를 구성하며, 특히 국채·회사채·주식 등 상장 자산에 대한 ESG 투자 시에 ESG 평가 방식(ESG Scoring Approach)을 활용하고 있음[12)](〈그림 Ⅱ-5〉 참조)

- ESG 평가 방식은 총 5단계로 이루어지며, 1단계는 MSCI ESG 데이터(정량·정성적)를 통합하는 단계, 2단계는 ESG 점수가 낮은 기업을 식별하고 스크리닝하는 단계, 3단계는 ESG 평가 방식을 통해 포트폴리오를 구성하는 단계, 4단계는 ESG 임계값 미만인 기업에 대한 관여 프로세스를 적용단계, 마지막 5단계는 ESG 요소를 고려하여 자산관리 부서 및 자산운용사를 평가하는 단계임
- 즉, 알리안츠는 ESG 평가사인 MSCI의 데이터를 활용하여 체계적인 ESG 평가 방식을 적용하며, 사후적으로도 기업 관여 및 자산관리자의 ESG 요소를 고려한 평가까지의 자산운용 프로세스의 전 과정을 갖추고 있음

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



자료: Allianz(2021)

○ 취리히는 전담 선정팀을 구성하여 ESG 요소의 고려를 통한 위탁운용사 선정 프로세스를 채택하고 있으며, 투자 자산군별로 적합한 ESG 통합 전략을 시행하고 있음[13)]

- 취리히의 위탁운용사 선정 프로세스는 선택(Selection), 임명(Appointment), 평가(Review) 세 단계로 구성되며, ESG 요소를 고려하여 투자 실적, 투자 철학 및 프로세스, 연구 및 거래 실행 능력, 위험관리, 조직 및 운영 프로세스 등을 평가함

○ 또한, 알리안츠와 취리히는 글로벌 보험회사라는 장점을 적극 활용하여 글로벌 심사·실사 체계를 갖추고, 현지 보험부채의 구조에 따라 차등적으로 포트폴리오를 구성하고 있음

---

11) 이승준(2021)
12) Allianz(2021)
13) Zurich(2021)

2. 국내 보험회사

○ 국내 보험회사는 운용자산의 2% 규모로, 채권과 인프라를 중심으로 ESG 투자를 하고 있음

- 국내 보험회사의 ESG 투자 규모는 '20년 말 기준 22조 원으로 운용자산에서 차지하는 비중이 2% 수준이며, 채권과 대체투자 각각 41%, 58%로 구성되어 있음[14)]
- 국내 보험회사는 ESG 투자 시에 사회적 채권, 녹색채권 등 사회책임투자채권을 비롯하여 태양광, 풍력발전, 연료전지 등 신재생에너지와 도로, 철도 등 사회기반시설에 주로 투자하고 있음
- 일부 보험회사의 경우 특별계정에서 ESG 투자 가이드라인을 제정하여 주식 투자 등에서도 ESG 요소를 고려한 포트폴리오를 구성하고 있음

○ 보험회사는 네거티브 스크리닝 전략을 주로 활용하고 있는 반면, ESG 통합 체계 구축은 부진한 것으로 보임

- 많은 국내 보험회사들은 네거티브 스크리닝 전략을 도입하여 석탄, 담배 등과 관련된 매출이 일정 비율 이상 차지하는 기업 및 사업에 대한 신규 투자를 중단하고 있으며, 기존 보유 자산에 대해서는 투자를 연장하지 않는 것을 원칙으로 하고 있음
- 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 체계의 구축이 부진함

○ 대다수 보험회사는 ESG 위원회 등을 설립하여 거버넌스 체계를 잘 갖추고 있으며, 주로 운용계열사 등을 통하여 외부 위탁 운용하여 ESG 투자를 하는 것으로 보임

- 대다수 보험회사는 자산관리부서, ESG 심사부서 및 ESG 위원회까지 거버넌스 체계를 갖추고 ESG 투자를 하고 있음
- 인프라, 부동산 등 비상장 자산 혹은 해외 투자의 경우에는 운용계열사 등 외부 위탁운용사를 통해 펀드 형태로 투자하는 경우가 대부분임
  - 하지만 외부 위탁운용사의 ESG 이행 수준을 체계적으로 평가하여 운용사 선정에 활용하는 국내 보험회사의 사례는 드문 것으로 파악됨

14) 한국사회책임투자포럼(2021)

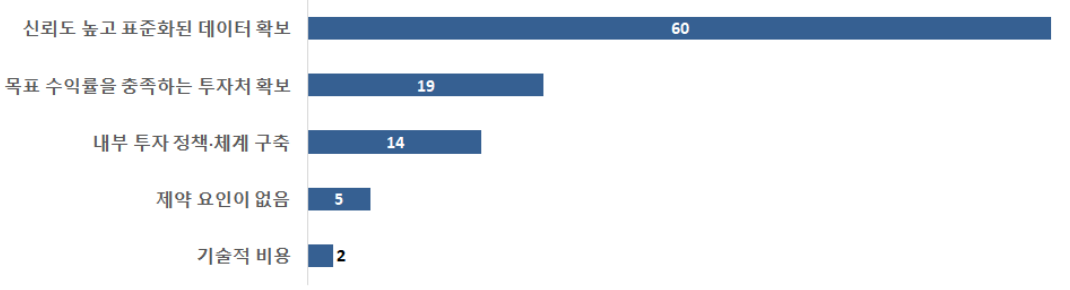
3. 주요 이슈

○ 글로벌 보험회사를 대상으로 한 설문조사에 따르면 ESG 데이터의 확보, 투자처 확보 등이 ESG 투자 시에 주요 제약 요인으로 나타남[15)]

- ESG 투자를 할 때 가장 중요하게 생각하는 제약 요인에 대한 설문조사 결과 절반 이상인 60%의 보험회사가 신뢰도 높고 표준화된 데이터의 확보라고 응답함
- 이어서 글로벌 보험회사는 목표 수익률을 충족할 수 있는 투자처 확보(19%), 내부 투자 정책 및 체계 구축(14%) 등이 ESG 투자를 할 때 주요 제약 요인이라고 응답함

〈그림 Ⅱ-6〉 글로벌 보험회사의 ESG 투자 주요 제약 요인

(단위: %)



자료: GSAM(2022)

○ 국내 보험회사는 알리안츠, 취리히 등 글로벌 보험회사와 비교하였을 때 ESG 통합 전략의 도입과 ESG 요소를 고려한 위탁운용사 선정 체계가 부족한 것으로 보임

- 국내 보험회사는 유럽 보험회사와 비교하였을 때 ESG 투자 전략이 네거티브 스크리닝에 집중되고 있어 ESG 통합 전략의 도입이 미흡함
- 또한 외부 위탁운용사에 대한 의존도가 높지만 ESG 요소를 종합적으로 평가하여 위탁운용사를 선정하는 프로세스가 부족하다고 할 수 있음
- 알리안츠, 취리히와 같은 선진 글로벌 보험회사는 투자 배제를 위한 임계값을 설정하는 네거티브 스크리닝 전략과 ESG 평가를 통한 ESG 통합 전략을 동시에 활용하기도 하는 등 복합적인 ESG 투자를 하고 있으며, 외부 자산운용사를 평가할 때 ESG 특화 평가 시스템을 갖추고 있음

15) GSAM(2022)