Ⅱ 보험회사 ESG 투자의 필요성

1. ESG 투자란[1)]

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·국제기구는 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 설문조사[7]와 유럽 보험회사를 대상으로 실시한 실시한 ABRDN(2021)의 설문조사[8]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.

---

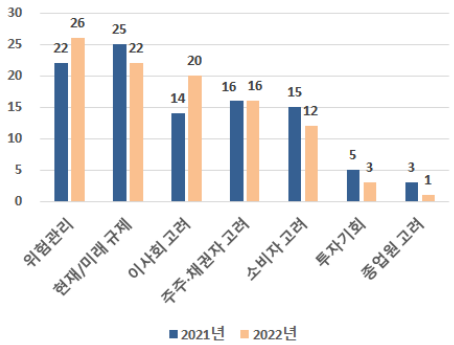
7) GSAM(2022)은 보험회사 CIO(최고투자책임자), CFO(최고재무책임자) 등 328명을 대상으로 설문조사를 실시하였으며, 이들의 총 자산 규모는 13조 달러로 글로벌 보험회사의 절반 이상을 차지함

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 보험시장의 42%를 차지하고 있음

9) Boffo and Patalano(2020)

〈그림 Ⅱ-1〉 보험회사 ESG 투자 동인 1

(단위: %)

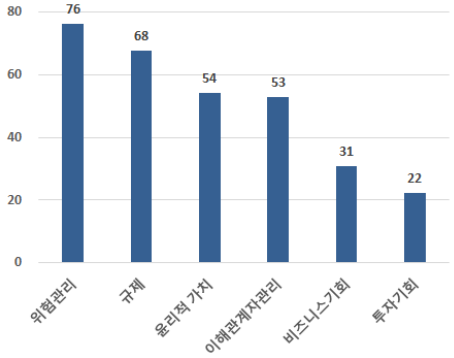


주: 글로벌 보험회사 CIO 및 CFO가 ESG 투자의 주요 동인으로 응답한 비율임

자료: GSAM(2022)

〈그림 Ⅱ-2〉 보험회사 ESG 투자 동인 2

(단위: %)



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

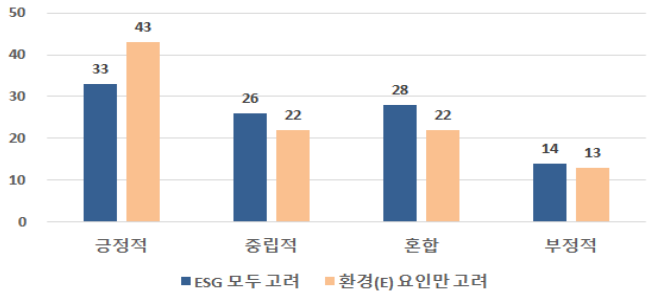
높은 우선순위	낮은 우선순위
위험관리	윤리적 가치
규제	이해관계자 관리
-	상업적 기회(상품 판매)
-	투자 기회(수익률 극대화)

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, 장기투자와 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·성과 간의 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 고탄소배출 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 철저하게 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.