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)

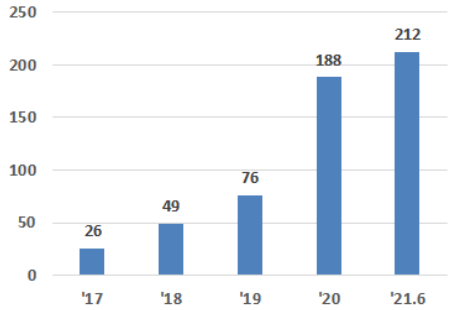
지역별 ESG 투자 규모는 '18년까지 유럽에서 가장 크게 나타났지만 '20년에는 미국이 17.1조 달러로 가장 큰 규모를 차지하고 있다. 유럽에서는 '18년에 비해 '20년 ESG 투자 규모가 줄어든 것으로 나타났는데 이러한 이유는 실질적인 ESG 투자의 감소 때문으로 해석하기는 어렵고 유럽 지속가능금융 행동계획(European Sustainable Finance Action

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

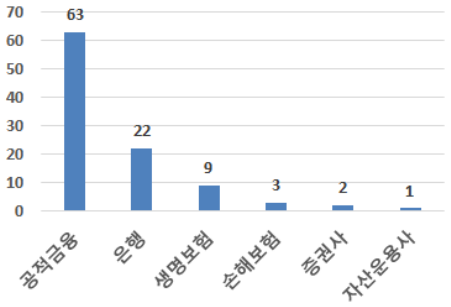
(단위: 조 원)



자료: 한국사회책임투자포럼(2021)

〈그림 Ⅲ-2〉 금융섹터별 국내 ESG 투자 비중[12]

(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 취합함

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.

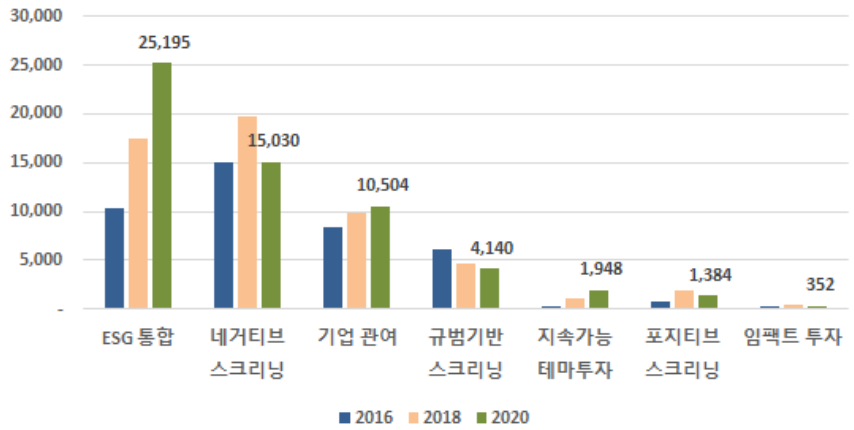
〈표 Ⅲ-2〉 ESG 투자 전략 유형

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

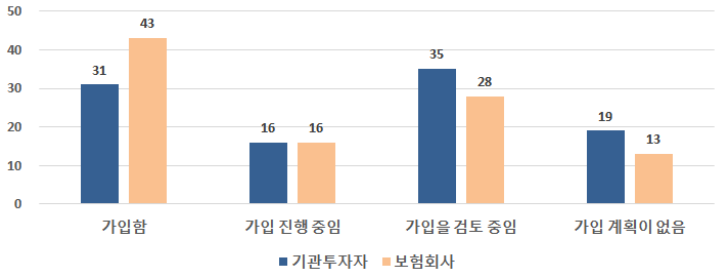
2. 글로벌 보험회사

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 NZIA[15](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 기관투자가들의 협동체임

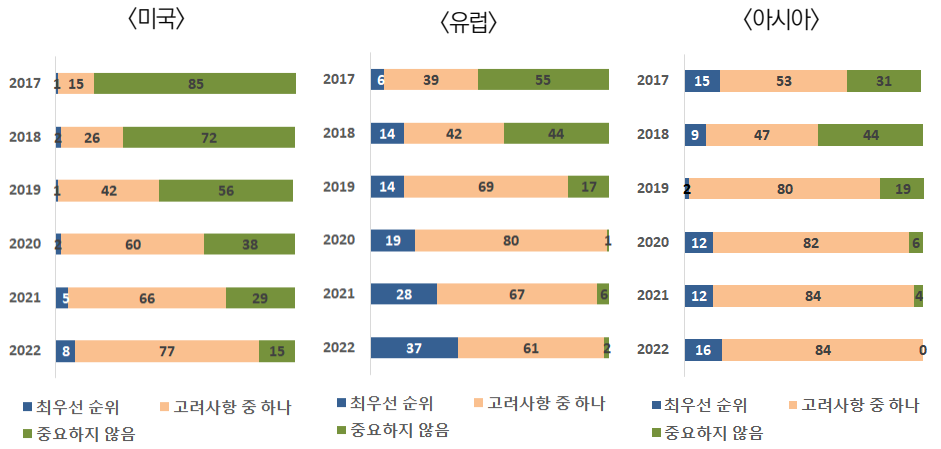
17) Robeco(2022)는 300여 개 이상의 기관투자자를 대상으로 기후 관련 설문조사를 실시하였으며, 설문조사 대상은 유럽, 북미, 아시아 등 다양한 국가를 포함하여 글로벌 운용자산의 20% 이상(23.7조 달러)을 차지함

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, 경제성장과 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

(단위: %)



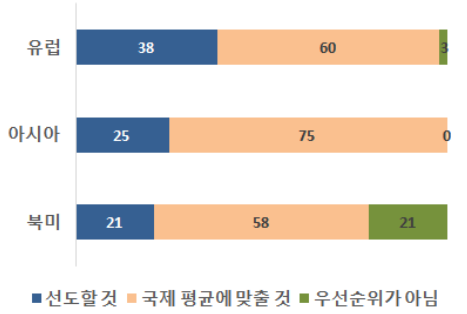
주: 지역별 보험회사 CIO 및 CFO가 ESG 투자의 중요도에 대해 응답한 결과임
자료: GSAM(2022)

bfinance(2022)의 설문조사 결과에서도 지역적 특징이 비슷하게 나타난다. 글로벌 보험회사를 대상으로 이루어진 bfinance(2022)의 설문조사[18]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.

〈그림 Ⅲ-6〉 ESG 투자의 실행 계획

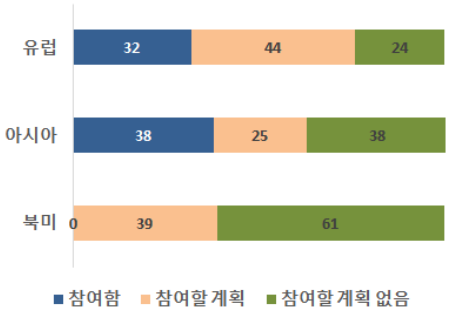
(단위: %)



자료: bfinance(2022)

〈그림 Ⅲ-7〉 자산운용 시 탄소중립 참여

(단위: %)



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 뒤처지는 모습이지만, 바이든 행정부가 출범하며 파리협정을 재가입하는 등 ESG 관련 정책을 강화하는 움직임을 보여주며 향후 보험회사의 ESG 투자도 점진적인 확대를 이뤄나갈 것으로 보인다.

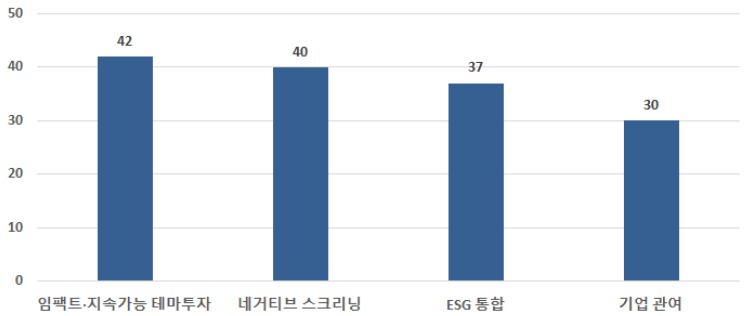
ESG 투자를 선도하고 있는 유럽 보험회사는 다양한 ESG 투자 전략을 구사하고 있다. ABRDN(2021)의 설문조사 결과에 따르면 유럽 보험회사는 〈그림 Ⅲ-8〉과 같이 임팩트·지

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 테마투자와 네거티브 스크리닝을 주요 ESG 투자 전략으로 활용하고 있다. 임팩트·지속가능 테마투자는 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 테마투자와 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

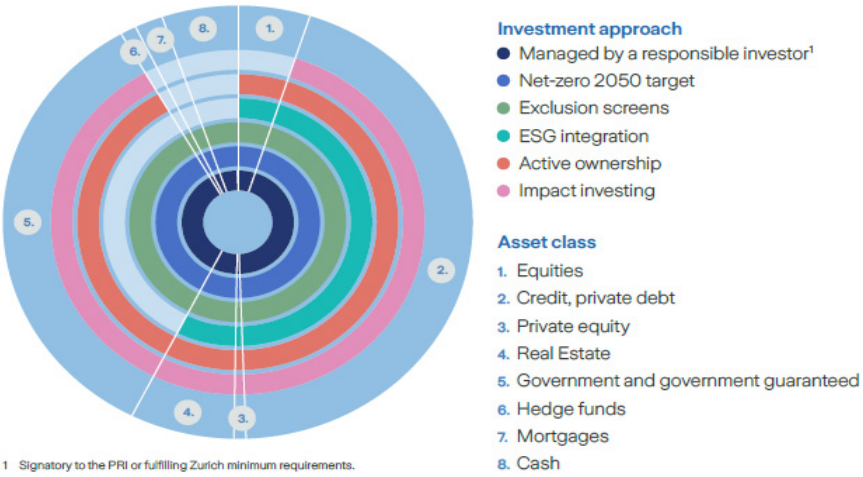
자료: Conning(2021)

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 옅은 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 발표[22]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 알아보고자 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 의사결정 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 사례[25)]

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.

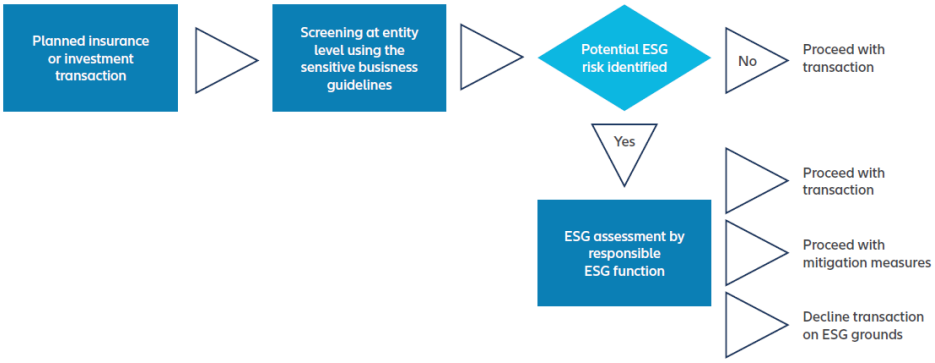
〈표 Ⅲ-4〉 알리안츠 사업 영역별 ESG 프로세스

ESG 프로세스	보험인수	자산운용	
		상장	비상장
ESG 추천 프로세스 (ESG Referral Process)	○		○
ESG 민감 사업 지침 (ESG Sensitive Business Guidelines)	○		○
민가 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, 사모투자와 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 영역[26]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)

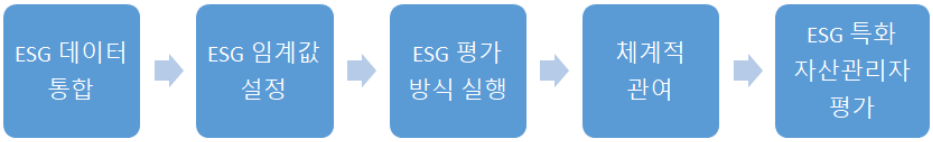
알리안츠의 ESG 평가 방식은 주식, 채권 등의 상장 자산에 대한 투자 시 ESG 통합을 위한 총 5단계의 프로세스로 이루어진다. 1단계는 ESG 데이터 통합 단계로 알리안츠 투자 관리 정보 시스템에 MSCI ESG 데이터(정량·정성적)를 통합하는 단계이다. 자산관리 부서는

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 프레임을 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.

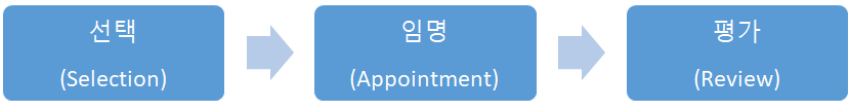
4. 취리히(Zurich)의 ESG 통합 사례[28)]

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)

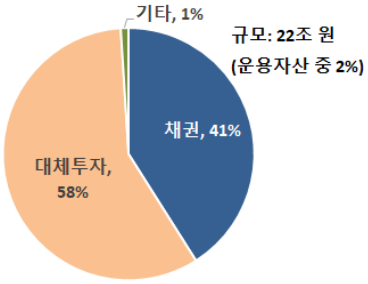
위탁운용사를 포함한 취리히의 모든 자산 관리자는 투자 포트폴리오 구성 시에 교육, 정보 접근, 투자 절차, 기업 관여 등에서 다음과 같은 요구사항을 만족해야 한다. 첫 번째로 포트폴리오 관리자는 ESG 위험 및 기회를 파악하고 ESG가 재무적 성과에 미치는 영향을 이해하는 데 도움되는 세미나, 웨비나 등을 통한 정기적인 교육을 받고, 관련 학술 연구를 파악하여야 한다. 두 번째로 포트폴리오 관리자는 ESG 관련 데이터, 등급, 리서치 등의 정보에 접근하여야 한다. MSCI의 ESG 플랫폼을 비롯하여 Bloomberg 등과 같은 데이터 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 달하며[29] 운용자산에서 차지하는 비중은 2%이다. 보험회사의 ESG 투자자산은 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 금융목표를 보고한 보험회사를 비롯하여 지속가능경영보고서를 공시하고 있는 보험회사 중 보험인수 및 자산운용 시 탈석탄을 선언한 보험회사[30]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.

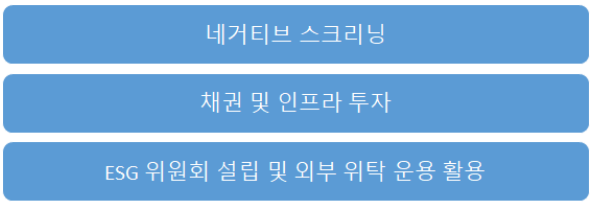
29) 한국사회책임투자포럼은 국내 생명보험회사 16개사와 손해보험회사 10개사에 대해 설문조사함
30) 탈석탄을 선언한 보험회사 목록은 Insure Our Future(2021)를 참고함
31) 삼성생명, 삼성화재, 한화생명, 한화손해보험, 현대해상, 교보생명, DB손해보험, 신한라이프, KB생명, KB손해보험 등의 지속가능경영보고서 혹은 통합보고서를 참고함

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.

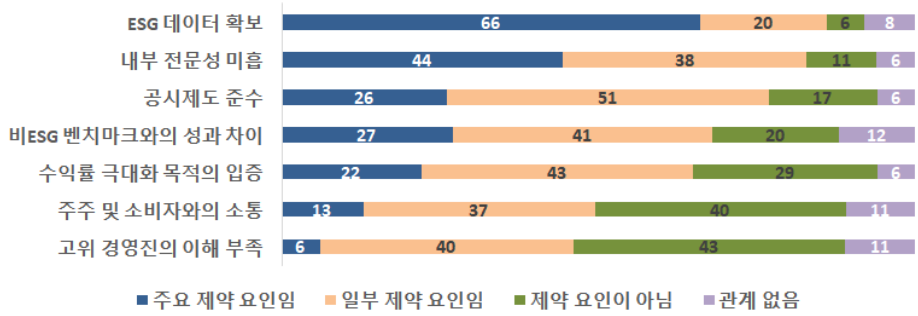
6. 제약 요인 및 문제점

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

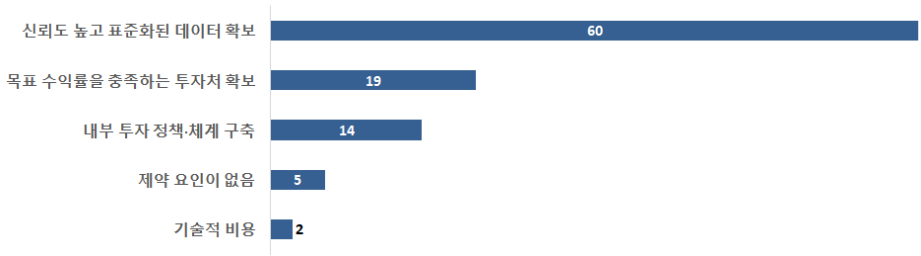
〈그림 Ⅲ-16〉 글로벌 보험회사의 ESG 투자 제약 요인



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