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 발표[34]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.

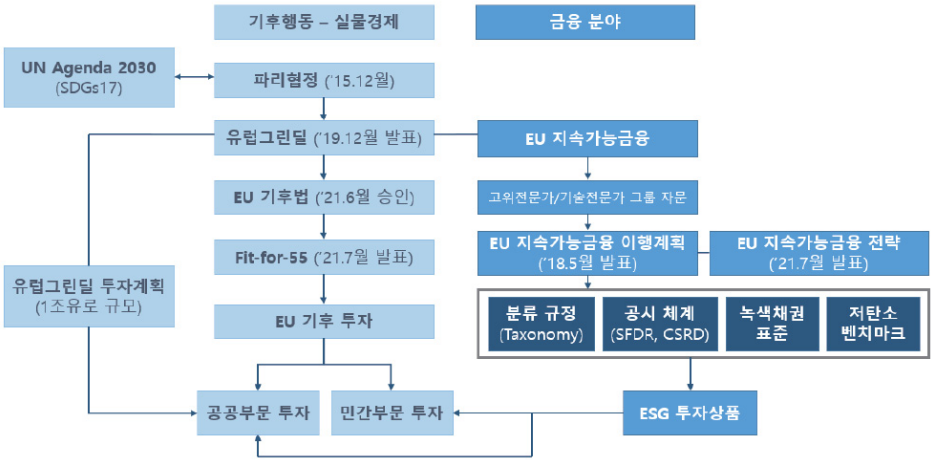
1. 정책 체계

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 살펴보고자 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 발표[39]하여 EU 역내 자산운용사, 은행, 연기금, 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.

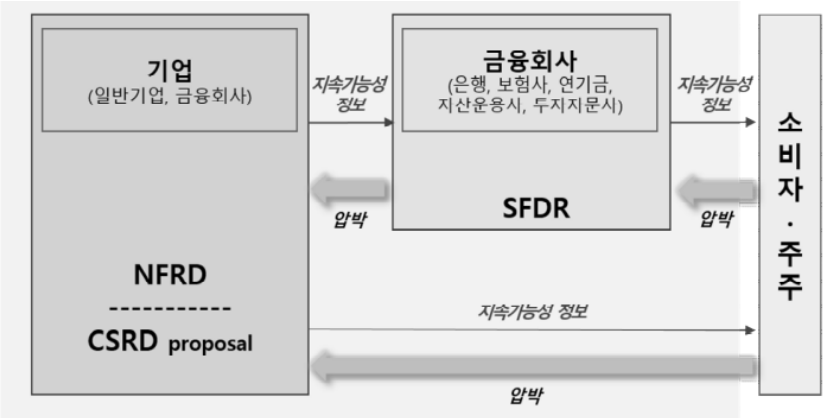
이러한 EU 공시제도는 〈그림 Ⅳ-2〉와 같이 최종 투자자인 소비자 혹은 주주와 이들의 자산을 운용하는 금융회사, 그리고 최종적으로 자금의 투자를 받게 되는 기업들에게 영향을 미치게 된다. 최종 투자자인 소비자 혹은 주주는 SFDR을 통해 금융회사가 투자 의사결정에서 어떻게 지속가능성을 고려하고 있는지 알 수 있으며, 이를 반영하여 투자를 할 수 있다. 예를 들어 보험회사가 투자 판단 과정에서 지속가능성 관련 위험을 어떻게 식별하고 관리하는지, 그리고 투자형 보험 상품에서 ESG 요소를 어떻게 고려하고 있는지를 공개하면 투자자들이 이를 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 분석[43]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 지속가능한 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 일반적인데, 자산의 지속가능성을 반영하여 잠재된 위험을 반영할 필요가 있다. 지속가능한 경제로의 전환이 이루어질수록 장기적으로 지속불가능한 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 장기투자와 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 PPP[45](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 제공하기는 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.

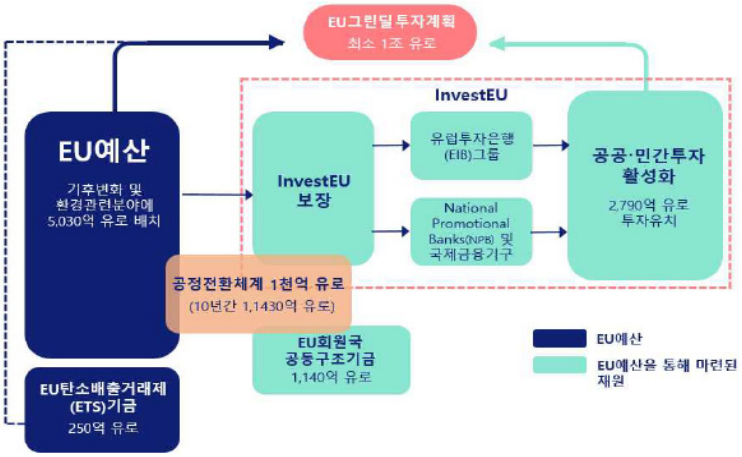
EU는 유럽 그린딜 투자 계획(European Green Deal Investment Plan)을 통해 유럽 그린딜 이행을 위한 자금 조달 계획을 수립하였다. 유럽 그린딜 투자계획은 향후 10년간 1조 유로 이상의 투자 지원, 공공·민간 부분의 투자 체계 조성, 공공기관 및 민간기업에 대한 지원체계 구축 등 3개의 목표를 제시하고 있으며, 특히 투자자금 유치를 위해 Invest EU

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 차원에서도 Invest EU와 같이 정부가 보증하는 지속가능 인프라 등의 자산에 장기투자를 할 수 있을 것이다.

50) 유왕희(2020)