V 제언

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 평가기관의 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, 책임투자지침 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 사례[55]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 예정[56]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 가이던스에는 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 공시 의무화를 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) 이혜경(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 운용하고 있다. EU와 같이 지급여력제도를 이용하여 친환경인프라에 대한 보험회사의 장기투자 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 조정[61]의 범위를 ±10%에서 ±17%로 확대했다. 한편 EU는 보험회사의 장기투자에 부정적인 과도한 자본 변동성을 완화시키기 위한 조치도 마련하였다. 부채 할인율 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 민간투자를 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 지원방안"

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 상황[65]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 NDC[66]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) 노건엽 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 비중[69]이 주요국에 비해 높은 한국 특성상 이러한 목표의 달성은 쉽지 않을 것이며, 기업들의 자체 노력뿐만 아니라 다양한 인프라 투자가 뒷받침 되어야 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"