

GLOBAL ESG NEWS

GN-19-07
DATE 2019. 08. 12.
자료문의 분석2팀 책임투자파트
담당자 김소연 연구원 (kimso636@cgs.or.kr)

기후변화 리스크 관리를 위한 주주활동 절차

2015년 파리기후협정 이후 기후변화는 환경 문제를 넘어 투자자산의 가치를 하락시킬 수 있는 중대한 리스크 요인이라는 인식이 확산되고 있다. 해외 기관투자자들은 투자대상 기업에 기후변화 관련 정보공시 확대를 요구하고 있고, 글로벌 기업들의 주주총회에서는 기후 리스크 완화를 위한 구체적 행동을 요구하는 주주제안이 증가하는 추세다. 의결권 자문기관 ISS는 기후변화 문제와 관련해 수탁자 책임 활동을 체계적으로 이행하고자 하는 기관투자자들을 위해 ①기후변화 리스크 평가, ②주주활동 대상기업 선정, ③주주관여(engagement) 실행 및 의결권 행사(voting), ④점검 및 개선으로 이어지는 4단계의 주주활동 절차를 다음과 같이 제시한다.¹⁾

① 기후변화 리스크 평가

첫 번째 단계는 투자포트폴리오 편입 기업들의 기후변화 리스크를 평가하는 것으로, ‘공시(disclosure)’와 ‘성과(performance)’ 영역으로 구분해 살펴보는 것이 유용하다. 먼저 공시 수준을 평가하는 지표들로는 TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)²⁾에서 제시한 4가지 영역별 공시항목을 참고할 수 있다.

기후변화 공시 영역	검토항목 예시
지배구조 (governance)	- 기후변화 리스크에 대응한 이사회와 경영진의 관여 수준 - 기후변화에 관련된 정책이 포괄하는 범위
전략 (strategy)	- 기후변화가 사업전략과 재무계획에 미치는 영향에 대한 설명 - 구체적 대응전략(ex. 연료 효율 개선 방안)
위험관리 (risk management)	- 기후변화 리스크관리 프로그램 수립 여부 및 전사 리스크관리와의 통합 정도 - 기후변화 리스크관리 절차에 대한 검토 빈도
목표 및 성과지표 (target and metrics)	- 온실가스 감축 목표와 구체적인 성과지표를 제시하는지 여부 - 성과지표의 다양성 및 구체성(ex. 직접 배출량과 간접 배출량을 구분)

기후변화 성과 평가 지표로는 개별 기업의 실제 온실가스 배출 추이, 국제규범 위반 등 환경 관련 부정적 사건 발생 여부, 산업별 규제 리스크, 향후 배출량에 대한 전망 등을 고려할 수 있다.

1) Building a Climate Voting Policy, ISS, 2019.8.4

2) TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)는 일관성, 비교가능성, 신뢰성, 투명성, 효율성 있는 기후변화 관련 금융정보 공시 방안을 마련하여 권고사항을 G20에 제안하고, 채권자(lenders), 보험사(insurer) 및 투자자(investors)의 의사결정에 유용한 정보를 제공하기 위해 창설된 기구임

기후변화 성과 영역	검토항목 예시
온실가스배출 (Greenhouse Gas Emissions)	- 전체적인 온실가스 배출량, 동종업계 대비 배출 강도, 배출량의 증감추세, 언급된 목표에 따라 배출량이 감소하고 있는지
쟁점 및 규범위반 (Controversies and Norms Violations)	- 환경 관련 쟁점(environmental controversies)과 이러한 쟁점에 대한 기업의 대응방식 - 환경보호, 유해물질 생산, 대기·수질·토양오염에 대한 국제적 규범을 준수하고 있는지
산업 기후위험 (Industry Climate Risk)	- 영위하는 사업의 특성과 운영 위치에 따라 기후변화에 취약한 정도가 다름 - 산업 기후위험은 규제와 관련된 위험도 크게 작용
기후위험 전망 (Climate Risk Outlook)	- 기후변화 관련 기업의 정책 및 전략, 기후변화에 대한 대비 - 온실가스 배출 목록, 온실가스 감축목표 및 계획, 지속가능한 에너지 사용에 대한 기여 및 에너지 관리

② 주주활동 대상기업 선정

기후변화 위험을 평가하기 위해 활용할 평가 요소들을 선정한 후, 포트폴리오에 포함된 기업의 기후위험 정도를 평가하기 위한 방법론을 설정해야 한다. 투자자는 다음과 같은 평가 방법을 활용해 주주활동 대상기업을 선정할 수 있다.

구분	특징
산업특성 분석 (Industry Specific Analysis)	- 산업별 기후변화와 관련된 잠재적 위험, 배출가스 데이터, 기후변화 성과 관련 지표 등을 참고해 특정 산업 및 비즈니스를 중점적으로 살펴볼 수 있음
동종업계 비교 (Review Relative to Peers)	- 같은 산업 내 속한 기업들의 기후변화 위험 수준을 비교 평가 - 모범사례 선정 및 벤치마크 설정 시 유용한 방식
추이 분석 (Trajectory)	- 기업의 기후변화 위험이 개선 또는 악화되는지 변화 추세, 기후변화 위험과 관련해 기업이 신뢰할 만한 개선 의지를 드러냈는지 등을 평가에 반영 - 상기 변수들을 반영하기 위한 일관적인 방법론(cohesive methodology)을 마련해야 함
점수화 (Scoring)	- 1단계에서 선정한 각 평가 지표들을 점수화해 기업별 등급을 매기는 방식 - 이를 바탕으로 각 산업별 모범 기업과 부진 기업을 선정

③ 주주관여(engagement) 실행 및 의결권 행사(voting)

평가 요소와 방법론을 결정한 뒤, 기대에 미치지 못하는 기업 또는 동종업계 대비 성과가 좋지 않은 기업을 선정해 어떤 방식으로 주주활동을 할지 결정해야 한다. 특정 기업을 대상으로는 즉시 의결권을 행사하기도 하지만, 일부 기업은 모니터링 및 주주관여 활동을 거쳐 의결권을 행사할 수도 있다. 가령, 동종업계 대비 낮은 점수를 받은 기업이 상당한 개선을 보이고 있다면 즉시 의결권을 행사하기 보단 기업의 점진적인 개선 활동을 고려해 의결권을 행사를 보류할 수 있다.

구분	특징
주주관여 (engagement)	- 기후변화 이슈와 관련해 기업미팅, 서신발송, 집단적 주주활동 참여 등이 가능
의결권 행사 (proxy voting)	- 기업의 특성에 따라 의결권을 행사하기 적절한 안건들이 다 다르므로, 기후변화와 관련된 투자자의 우려를 잘 드러낼 수 있는 안건을 선정하는 것이 중요 - 기후변화 위험이 가장 크다고 평가된 기업 또는 가장 낮은 점수를 받은 기업을 대상으로 이사 선임 안건 반대 - 더 나아가 일부 기업을 대상으로는 재무제표 승인 안건까지 확대 가능

④점검 및 개선

투자자는 기업의 관행, 정책, 위험정도가 계속해서 변하기 때문에 기후변화 관련 수탁자 책임 활동을 주기적으로 검토하고 평가 방법론, 주주활동 전략 등을 재조정해야 한다. 수탁자 책임 활동에 대한 보고(reporting)는 연례 검토의 중요한 부분으로, 투자자는 이를 통해 기후관련 이슈에 대한 그들의 주주관여 활동 및 의결권 행사의 범위, 노력, 효율성을 평가하고 전달할 수 있다.

[시사점]

‘기후변화’는 유럽, 미국 시장 내 기관투자자의 주주활동의 주요 주제 중 하나로 자리 잡고 있으며, 기업들 또한 중요성을 인식하고 기후와 관련된 공시를 강화하고 있는 추세이다. 최근 한국거래소는 기업의 환경·사회책임 관련 공시 의무화를 고려하고 있어 국내 기업이 공시하는 기후 변화 관련 정보의 양과 질도 확대될 것으로 예상된다.

국내 스톱어드십 코드에 따르면 투자자는 기업의 재무적 요소뿐만 아니라 환경·사회책임·지배구조(ESG)와 같은 비재무적 요소까지 점검 대상에 포함시킬 필요가 있다. ISS에서 제시한 프레임워크는 기관투자자가 ESG와 관련해 주주활동시 참고할 만한 가이드라인 역할을 할 것으로 기대된다.