

붙임1. 2015년 ESG 등급 부여 현황 및 분석

2015년

ESG 등급 부여 현황 및 분석

2015. 09

한국기업지배구조원

<목차>

I. ESG 평가 및 등급 개요	1
1. ESG 평가 개요	1
2. 2015년 ESG 평가	2
가. 평가대상 및 기간	2
나. 2015년 주요개정사항 - 「심화평가 도입」	2
3. ESG 등급	4
II. 2015년 ESG 등급 현황	6
1. 지배구조	6
가. 2015 지배구조 등급 현황	6
나. 자산규모별 등급 현황 분석	7
다. 금융업과 비금융업의 지배구조 등급	9
라. 지배구조 등급과 경영성과 및 주가변동성	10
2. 사회책임경영	11
가. 2015년 사회책임경영 등급 현황	11
나. 자산규모별 등급 현황 분석	12
다. 사회책임경영 등급과 주가변동성	13
3. 환경경영	14
가. 2015년 환경경영 등급 현황	14
나. 업종별 환경경영 등급	15
다. 환경경영 등급과 주가변동성	17
4. ESG 통합등급	18
가. 2015년 ESG 통합등급 현황	18
나. 자산규모별 등급 현황 분석	19
다. ESG 통합등급과 주가변동성	19
III. 결론	21

I. ESG 평가 및 등급 개요

1. ESG 평가 개요

- 기업경영 및 투자이사결정에서 기업지배구조, CSR 등 비재무적 요소의 중요성은 지속적으로 증가하고 있으며 이에 대한 시장의 관심 또한 급속히 확산되는 추세
 - 국내 외환위기, 미국의 금융위기 시 기업지배구조 문제를 주요한 원인으로 지목
 - 최근 경영권 승계와 관련된 위험이 빈번하게 현실화되어 기업가치에 부정적 영향
 - 근로자, 협력회사, 소비자 등 이해관계자와 연관된 갈등이 기업의 명성가치에 끼치는 영향이 증대

- 한국기업지배구조원(Korea Corporate Governance Service, 이하 CGS)은 상장회사가 직면할 수 있는 비재무적 위험을 최소화할 수 있도록,
 - 기업지배구조, 사회책임경영, 환경경영 모범규준을 제정하여 발간
 - 현재 수준을 파악하고 개선점을 모색할 수 있도록 매년 ESG(Environmental, Social and Governance) 평가를 실시

* CGS는 2002년 설립 이후, 기업지배구조 모범규준의 제정 및 상장회사 지배구조 평가를 통해 기업의 자발적인 개선을 지원해왔으며, 2011년부터는 환경경영 및 사회책임경영 평가를 추가하여 ESG 평가를 실시

- CGS의 ESG 평가는 국내 상장회사의 ESG 수준 및 지속가능성을 가늠하기에 가장 적합한 척도
 - 2003년부터 축적된 평가자료와 평가노하우, 전문인력 보유
 - 국내 경영환경 및 관련 법령을 고려한 모형설계
 - ISO 26000, OECD 지배구조 원칙 등 국제 규준에 부합하는 선진적 평가모형

- 상장회사에 평가결과 분석보고서를 제공하여 자발적 개선을 지원하고, 개별 기업의 ESG 등급을 공표하여 자본시장참여자의 투자이사결정을 지원

2. 2015년 ESG 평가

가. 평가대상 및 기간

- 2015년 ESG 평가는 유가증권시장 상장회사 695사, 코스닥시장 상장회사 133사의 2014년 활동을 대상으로 함*
- 사업보고서 등 공시자료, 지속가능성보고서, 홈페이지 등 공개정보를 바탕으로 1차 평가 실시 후 기업담당자의 피드백 의견을 수렴하여 평가정보의 신뢰도 제고
- * 신규상장 또는 상장폐지 기업, 특수목적기업 등은 평가대상에서 제외

나. 2015년 주요개정사항 - 「심화평가 도입」

- 기존의 ESG 평가모형은 ESG 위험을 예방할 수 있는 정책이나 제도, 시스템 구비에 대한 평가문항 위주로 구성
 - 객관적이고 정량적인 평가가 가능하다는 장점이 있으나, 제도 운영의 비효율성 및 이로 인해 현실화된 위험을 평가하는 데에 한계
 - 일감몰아주기를 통한 지배주주의 사적이익 편취, 실질적 경영영향력을 행사하는 지배주주의 권한과 책임의 괴리 등이 대표적
- 기존 평가모형의 한계를 보완하기 위하여 심화평가를 도입 (<표 1> 참조)
 - ESG 각 영역에서 발생 가능한 이슈에 대해 정성적, 분석적인 평가가 가능하도록 구성
 - 기존 평가모형(<표 2> 참조)과 결합하여 한층 더 정확한 평가결과를 도출

<표 1> 2015년 ESG 심화평가 주요항목

구분	주요 문항	
지배구조 (G)	· 증선위, 금융위 등의 행정적 제재 발생	· 최대주주 및 특수관계인의 미등기
	· 임원의 경제범죄 발생	· 주주 외 이해관계자의 경영개입
	· 주주가치훼손 우려 안건 상정	· 최대주주 지원성 내부거래 규모
	· 소수주주권 불응에 따른 소송 발생	· 경영성과에 역행하는 경영자 보수
사회 (S)	· 부당해고 및 부당노동행위 발생	· 소비자 권익 침해 사건 발생
	· 근로자의 사상(死傷) 발생	· 개인정보 처리 관련 소비자 피해 발생
	· 공정거래저해 행위 발생	· 지역사회와의 분쟁 발생
환경 (E)	· 대기, 수질 등 환경법규 위반	· 환경사고 후 사후처리 활동
	· 환경사고 발생	· 환경 관련 민원으로 인한 분쟁 발생

<표 2> 2015년 ESG 평가모형(기본평가) 요약

부문	대분류	중분류	
지배구조 (G)	I. 주주권리보호	가. 주주권리의 보호 및 행사 편의성	
		나. 소유구조	
		다. 경영과실배분	
		라. 계열회사와의 거래	
	II. 이사회	가. 이사회 구성 및 운영	
		나. 이사회 평가 및 보상	
		다. 이사회 내 위원회	
	III. 감사기구	가. 감사기구 구성	
		나. 감사기구 운영	
	IV. 공시	가. 공시 일반	
		나. 홈페이지 공시	
	사회책임경영 (S)	I. 근로자	가. 고용 및 근로 조건
나. 노사관계			
다. 직장 내 안전 및 보건			
라. 인력 개발 및 지원			
II. 협력사 및 경쟁사		가. 공정거래	
		나. 부패방지	
		다. 사회적 책임 촉진	
III. 소비자		가. 소비자에 대한 공정거래	
		나. 소비자 안전 및 보건	
		다. 소비자 개인정보 보호	
IV. 지역사회		가. 지역사회 참여 및 사회공헌	
		나. 지역경제 발전	
		다. 지역사회와의 소통	
환경경영 (E)		I. 환경전략	가. 최고경영자의 의지
			나. 환경전략과 방침
		II. 환경조직	가. 환경조직 문화
	나. 환경조직 체계		
	III. 환경경영	가. 목표 및 계획수립	
		나. 친환경공급망 관리	
		다. 청정생산시스템	
		라. 환경위험관리	
		마. 환경회계	
		바. 환경성과관리	
		사. 환경감사	
	IV. 환경성과	가. 자원	
		나. 기후변화	
		다. 환경법규 및 규제	
		라. 친환경 제품 및 서비스	
	V. 이해관계자대응	가. 환경보고	
		나. 이해관계자 대응활동	

3. ESG 등급

- ESG 등급은 자본시장 참여자들이 상장회사의 지배구조, 사회적 책임 활동(CSR), 환경 경영활동 등 비재무적 요소에서 발생 가능한 위험 수준을 보다 직관적으로 파악하게 하고, 투자의사결정에 활용할 수 있도록 하는 데 의의
- ESG 등급은 환경경영(E), 사회책임경영(S), 지배구조(G) 수준에 대한 개별 등급 및 ESG가 종합적으로 고려된 통합등급으로 구성
 - 각 ESG 등급은 S, A+, A, B+, B, C, D 7 등급으로 분류 (<표 2> 참조)








<그림 1> ESG 등급 TRUSTMARK



ESG 등급 부여 및 활용

- 평가결과를 바탕으로 외부전문가 5인으로 구성된 지배구조등급위원회가 등급을 부여
 - 평가대상기간(2014 회계연도) 이후의 사건에 대하여, 사안의 중대성을 심의하고 등급을 조정하여 부여
- 등급 공표는 B+ 등급 이상을 획득한 유가증권시장 상장회사에 한함
 - 단, 지배구조의 경우 모든 등급에 대하여 공표
- ESG 등급은 KRX 책임투자지수(SRI) 종목구성에 활용 (매년 9월 정기변경)
 - 지배구조책임투자지수 : 지배구조 등급이 우수한 기업 30사
 - 사회책임투자지수 : ESG 통합등급이 우수한 기업 70사
 - 환경책임투자지수 : 환경 등급이 우수한 기업 30사

<표 3> ESG 등급 명칭 및 의미

등급	의미
	환경·사회·지배구조 모범기준이 제시한 지배구조 체계를 매우 충실히 갖추고 있으며, ESG 리스크로 인한 주주가치 훼손의 여지가 매우 적음
	환경·사회·지배구조 모범기준이 제시한 지배구조체계를 충실히 갖추고 있으며, ESG 리스크로 인한 주주가치 훼손의 여지가 상당히 적음
	환경·사회·지배구조 모범기준이 제시한 지배구조체계를 적절히 갖추고 있으며, ESG 리스크로 인한 주주가치 훼손의 여지가 적음
	환경·사회·지배구조 모범기준이 제시한 지배구조체계를 갖추기 위한 노력이 다소 필요하며, ESG 리스크로 인한 주주가치 훼손의 여지가 다소 있음
	환경·사회·지배구조 모범기준이 제시한 지배구조체계를 갖추기 위한 노력이 다소 필요하며, ESG 리스크로 인한 주주가치 훼손의 여지가 있음
	환경·사회·지배구조 모범기준이 제시한 지배구조체계를 갖추기 위한 노력이 절대적으로 필요하며, ESG 리스크로 인한 주주가치 훼손의 여지가 큼
	환경·사회·지배구조 모범기준이 제시한 지배구조체계를 거의 갖추지 못하여 ESG 리스크로 인한 주주가치 훼손이 우려됨

II. 2015년 ESG 등급 현황

1. 지배구조

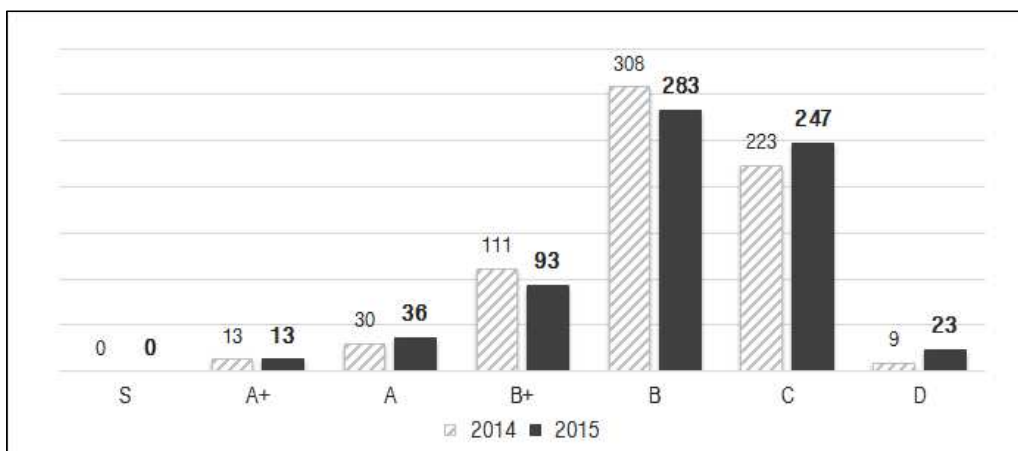
가. 2015 지배구조 등급 현황

- 2015년 지배구조 등급은 전년 대비 소폭 하향
 - 양호한 수준인 B+ 이상 등급 기업(142사, 20.4%)은 전년(154사, 22.2%) 대비 소폭 감소
- 전년과 유사하게, 취약한 수준(B 이하 등급)에 해당하는 기업이 전체의 79.6%를 차지
 - 지배구조 위험에 노출되어 기업가치에 부정적 영향을 끼칠 가능성을 내포하고 있으므로, 적극적인 지배구조 개선 노력이 요구됨

<표 4> 2015년 지배구조 등급 부여 현황

등급	2015		2014		비고
	기업 수	비율	기업 수	비율	
S	0	0.0%	0	0.0%	-
A+	13	1.9%	13	1.9%	-
A	36	5.2%	30	4.3%	▲0.9%p
B+	93	13.4%	111	16.0%	▽2.6%p
B	283	40.7%	308	44.4%	▽3.7%p
C	247	35.5%	223	32.1%	▲3.4%p
D	23	3.3%	9	1.3%	▲2.0%p
계	695	100.0%	694	100.0%	-

<그림 2> 2015년 지배구조 등급 분포



□ 전년 대비 등급이 상승하거나 하락한 기업은 299사(43%)로 기업들의 등급 간 변동폭이 큼

- 등급이 하락한 기업 중 심화평가 이슈가 발생한 기업은 138사로, 등급 하락은 주로 심화평가 이슈 발생에 기인하며, 주요 이슈는 다음과 같음
 - ① 최대주주 및 특수관계인을 지원하는 성격(일감 몰아주기)의 매입거래가 발생한 경우 (63사)
 - ② 정관 변경, 이사 선임 등 주총 안건 중 주주가치 훼손 우려가 있는 안건이 상정되었거나, 안건의 적절성에 대한 충분한 설명이 부족한 경우 (61사)
 - ③ 실질적 경영영향력을 행사하는 최대주주 및 특수관계인이 미등기로 재직하거나, 연령 등을 고려할 때 적격하지 않은 친인척이 미등기임원으로 재직하는 경우 (49사)
- 등급 상승의 경우, 전년도 등급이 B, C인 기업이 대부분(81.7%)을 차지하였으며, 전년도에 적용된 감점요인이 해소된 데 기인

<표 5> 2014-2015년 지배구조 등급 변동 현황

변동 내용	기업 수	비율
등급 상승	126	18.1%
등급 유지	382	55.0%
등급 하락	173	24.9%
미해당 ¹⁾	14	2.0%
계	695	100.0%

¹⁾ 2014년 평가대상이 아닌 기업

나. 자산규모별 등급 현황 분석

□ 자산규모 2조 원을 기준으로 구분하여 분석한 결과, 2조 원 이상 기업의 경우 양호한 수준(B+ 이상)의 기업이 과반수(62.1%)를 차지

- 이는 양호한 수준의 기업이 9.9%(55사)인 2조 원 미만 기업과 대비됨
- 현행 상법에 따라, 자산총액이 2조 원 이상인 상장회사는 사외이사 선임, 위원회 운영 등과 관련하여 더 높은 수준의 지배구조를 요구받음
 - 자산총액이 2조 원 이상인 상장회사는 ① 사외이사를 최소 3인 이상 선임하고 이사회와 과반수를 사외이사로 구성해야 하고, ② 사외이사를 위원장으로 하는 감사위원회를 설치해야 하며, ③ 사외이사후보추천위원회를 운영할 의무를 짐

□ 두 집단 간의 등급 분포 차이는 법적 규제 수준을 넘어선 자발적 개선노력이 미흡한 현실을 반영

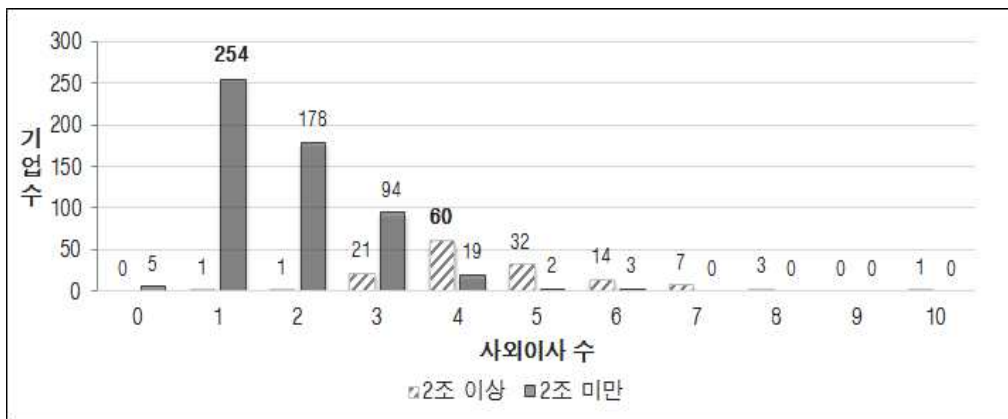
- 자산 2조 원 이상 집단에서는 약 43%의 기업이 4명*의 사외이사를 선임하고 있고, 2조 원 미만 집단에서는 약 46%가 1명의 사외이사를 선임하여 법적 요구수준을 충족시키는 수준 (<그림 3> 참조)

* 사외이사 최소 3인 및 과반수 요건을 동시에 충족해야 하는 데 따른 결과이며, 4명 선임이 법적 요구수준을 초과하는(3명을 선임해도 무방한) 사례는 60사 중 9사에 불과

<표 6> 자산규모별 지배구조 등급 현황

등급	자산총액 2조원 이상		자산총액 2조원 미만	
	기업 수	비율	기업 수	비율
S	0	0.0%	0	0.0%
A+	12	8.6%	1	0.2%
A	31	22.1%	5	0.9%
B+	44	31.4%	49	8.8%
B	33	23.6%	250	45.0%
C	16	11.4%	231	41.6%
D	4	2.9%	19	3.4%
계	140	100.0%	555	100.0%

<그림 3> 자산규모별 사외이사 수 분포



다. 금융업과 비금융업의 지배구조 등급

- 자산규모뿐만 아니라 업종의 차이 또한 상장회사의 지배구조 수준의 차이를 야기
 - 특히, 지배구조에 관한 엄격한 규제*를 적용받는 금융업종의 경우, 비금융회사에 비해 지배구조 수준이 양호
 - 아울러, 올해부터 금융회사 지배구조 연차보고서의 발간이 의무화됨에 따라 지배구조 정보의 공개 수준**이 업종 전반적으로 향상
- * 금융회사 지배구조 모범규준은 이사회 의장을 사외이사로 선임할 것, 사외이사후보추천위원회, 감사위원회, 보상위원회 및 위험관리위원회를 운영할 것 등을 권고
- ** 위원회 구성, 위원별 참석률, 사외이사 교육 실적, 임원배상책임보험, 이사회 운영규정, 위원회별 규정 등의 내용을 포함

<표 7> 금융회사 여부에 따른 지배구조 등급 현황

등급	금융회사		비금융회사	
	기업 수	비율	기업 수	비율
S	0	0.0%	0	0.0%
A+	11	22.9%	2	0.3%
A	20	41.7%	16	2.5%
B+	10	20.8%	83	12.8%
B	6	12.5%	277	42.8%
C	1	2.1%	246	38.0%
D	0	0.0%	23	3.6%
계	48	100.0%	647	100.0%

라. 지배구조 등급과 경영성과 및 주가변동성

① 지배구조 등급과 경영성과

- 우수한 지배구조는 경영 투명성을 높이고 효율적인 경영의사결정을 유도하여 기업 가치와 시장 경쟁력을 제고시킴
- 업종 대비 Tobin' s Q, 업종 대비 초과영업이익률, 업종 대비 초과 ROA를 이용해 분석해 본 결과, 지배구조 등급이 양호한 기업이 취약한 수준의 기업에 비해 기업가치가 높고 경영성과가 우수
 - 특히 취약한 기업의 경우, 모든 경영성과 지표가 업종 평균 수준에 미치지 못하는 등 기업의 수익성 및 시장가치가 낮은 것으로 나타남

<표 9> 지배구조 등급과 경영성과

구분	평균		t ¹⁾
	양호군	취약군	
업종평균 초과 Tobin' s Q ²⁾	0.1261	-0.0324	2.2129**
업종평균 초과 영업이익률	2.7944	-0.7226	2.9541***
업종평균 초과 ROA	1.3244	-0.3428	3.5662***

1) **, ***는 각각 95%, 99% 수준에서 유의함을 의미

2) (시가총액 + 부채장부가액) / 자산총액

② 지배구조 등급과 주가변동성

- 건전한 지배구조를 갖춘 기업은 기업 내외부의 위험에 노출될 가능성이 낮아, 주가의 움직임이 상대적으로 안정적이며 투자자 이익보호에 유리
 - 평가대상 기업을 양호군(B+ 이상)과 취약군(B 이하)으로 구분하여 분석한 결과, 양호군의 주가움직임이 더 안정적인 것으로 나타남

<표 10> 지배구조 등급과 주가변동성

구분	양호군	취약군	t ²⁾
표본 크기	142	553	-
주가변동성 ¹⁾ 평균	1.98%	2.39%	-7.0403***

1) 일일 주가수익률의 표준편차(대상기간: 2014.1.3.~2014.12.30.).

2) ***는 99% 수준에서 유의함을 의미

2. 사회책임경영

가. 2015년 사회책임경영 등급 현황

- 2015년 사회책임경영 등급은 전년과 전반적으로 유사한 분포를 보임
 - 양호한 수준으로 분류되는 기업(A+등급 5사, A등급 39사, B+등급 96사)은 140사 (20.3%)로, 전년(144사, 20.7%)과 유사한 수준을 유지

<표 11> 2015년 사회책임경영 등급 부여 현황

등급	2015		2014		비고
	기업 수	비율	기업 수	비율	
S	0	0.0%	0	0.0%	-
A+	5	0.7%	4	0.6%	▲0.1%p
A	39	5.6%	59	8.5%	▽2.9%p
B+	96	13.8%	81	11.7%	▲2.1%p
B 이하	555	79.9%	550	79.3%	▲0.6%p
계	695	100.0%	694	100.0%	

- 전년 대비 등급이 상승한 기업은 40사, 등급이 하락한 기업은 61사로 등급이 하락한 기업이 더 많은 것으로 나타남*
 - 심화평가 이슈 발생 여부가 등급 하락의 주원인으로, 등급이 상승한 경우 심화평가 이슈가 발생한 기업이 4사(10%)에 불과한 반면, 등급이 하락한 경우 29사(47.5%)에서 심화평가 이슈가 발생
 - 특히 등급이 하락한 전년도 A 등급 기업 중 과반수(27사 중 14사)에서 심화평가 이슈가 발생
 - 등급이 하락한 전년도 A 등급 기업(14사)에서 발생한 주요 심화평가 이슈로는,
 - ① 부당공동행위(담합) 등 경쟁사와의 불공정거래(7건),
 - ② 산업재해로 인한 근로자의 사상(死傷)(5건),
 - ③ 안전·사생활·광고·가격과 관련된 소비자 권익 침해(5건),
 - ④ 불공정하도급 등 협력사와의 불공정거래(3건) 등이 있음

* B 이하의 등급은 동일한 등급으로 간주

<표 12> 2014-2015년 사회책임경영 등급 변동 현황

변동 내용	기업 수	비율
등급 상승	40	5.8%
등급 유지	580	83.5%
등급 하락	61	8.8%
미해당 ¹⁾	14	2.0%
계	695	100.0%

¹⁾ 2014년 평가대상이 아닌 기업

나. 자산규모별 등급 현황 분석

- 자산규모에 따른 사회책임경영 등급 분포를 살펴본 결과, **자산규모가 큰 경우(2조원 이상)에 양호한 사회등급의 비중 또한 높은 것으로 나타남**
 - 사회책임경영의 경우, 지배구조 관련 규제와 달리 자산규모에 따른 규제의 차등이 없으나 사회책임경영을 실천하는 데에 비용 지출이 요구되므로, 상대적으로 자산규모가 크고 시장의 관심이 높은 기업이 사회책임경영을 선도하는 현실을 반영
 - 근로자의 안전·급여·복지의 향상, 협력사 및 경쟁사와의 공정거래 시스템 구축, 품질·안전·개인정보 보호 등 소비자 만족도 제고, 사회공헌 및 지역사회와의 소통, 각종 인증 획득 및 지속가능경영 보고서 발간 등 사회책임경영을 실천하는 데에 다양한 지출이 발생

<표 13> 자산규모별 사회책임경영 등급 현황

등급	자산총액 2조원 이상		자산총액 2조원 미만	
	기업 수	비율	기업 수	비율
S	0	0.0%	0	0.0%
A+	5	3.6%	0	0.0%
A	34	24.3%	5	0.9%
B+	60	42.9%	36	6.5%
B 이하	41	29.3%	514	92.6%
계	140	100.0%	555	100.0%

다. 사회 등급과 주가변동성

- 사회책임경영 수준이 양호한 기업은 이해관계자와의 갈등으로부터 발생할 수 있는 위험에 노출될 가능성이 낮으므로 사회책임경영 수준이 취약한 기업에 비해 주가의 움직임이 안정적
- 평가대상 기업을 양호군(B+ 이상)과 취약군(B 이하)으로 구분하여 주가변동성을 분석한 결과,
 - 양호군에 속한 기업들의 주가변동성이 취약군에 속한 기업들에 비해 유의미하게 낮음 (<표 15> 참조)

<표 15> 사회책임경영 등급과 주가변동성

구분	양호군	취약군	t ²⁾
표본 크기	140	555	-
주가변동성 ¹⁾ 평균	2.1081%	2.3591%	-3.7531***

¹⁾ 일일 주가수익률의 표준편차(대상기간: 2014.1.3.~2014.12.30.)

²⁾ ***는 99% 수준에서 유의함을 의미

3. 환경경영

가. 2015년 환경경영 등급 현황

- 2015년 환경경영 등급은 전년과 유사한 분포를 보임 (<표 16> 참조)
 - B+ 이상의 양호 등급을 받은 기업(이하 양호군)이 전체의 27%(188사)를 차지하여, 전년(26.2%, 181사)과 유사하게 나타남

<표 16> 2015년 환경경영 등급 부여 현황

등급	2015년		2014년		비고
	기업 수	비율	기업 수	비율	
S	0	0.0%	0	0.0%	-
A+	5	0.7%	6	0.9%	▽0.2%p
A	41	5.9%	40	5.8%	▲0.1%p
B+	142	20.4%	135	19.5%	▲0.9%p
B 이하	507	72.9%	513	73.9%	▽0.9%p
계	695	100.0%	694	100.0%	

- 평가대상기업 중 608사가 전년 등급을 유지하였고, 33사는 전년 대비 등급이 하락*
 - 등급 하락의 주된 요인은 전년 대비 환경성과의 악화로, 에너지 사용량 등 자원사용량이 전년 대비 증가하였고 온실가스 배출량, 폐기물 배출량 등의 절감실적 또한 전년 대비 미흡

* B 이하의 등급은 동일한 등급으로 간주

<표 17> 2014-2015년 환경경영 등급 변동 현황

변동 내용	기업 수	비율
등급 상승	41	8.5%
등급 유지	607	61.3%
등급 하락	33	28.3%
미해당 ¹⁾	14	1.9%
계	695	100.0%

¹⁾ 2014년 평가대상이 아닌 기업

나. 업종별 환경 등급

- 환경경영의 경우 관련 규제의 정도 및 환경경영에 대한 관심도가 업종에 따라 큰 차이를 보임
 - CGS는 표준산업체계의 업종분류를 바탕으로 각 산업의 환경적 영향력(환경민감도)을 검토하여 3개군*, 20개 업종으로 재분류
 - * CGS의 환경업종은 환경에 끼치는 영향의 정도, 해당 산업에서 환경경영이 갖는 중요성 및 환경 관련 규제수준에 따라 ‘상’, ‘중’, ‘하’ 로 환경민감도를 분류

① 환경민감도별 등급 분포

- 환경 민감도와 환경 등급의 관계를 분석한 결과, 환경 민감도가 높은 집단에서 더 양호한 수준을 보임
 - 환경민감도 ‘상’ 에서는 양호한 수준의 기업 비중이 36.7%(131사), 환경민감도 ‘하’ 의 경우, 11.1%(21사)가 양호한 수준으로 나타남
 - 이는 환경민감도가 높은 업종에 적용되는 규제 수준이 높은 데 기인

<표 18> 환경 민감도 별 등급 분포

등급	상		중		하	
	기업 수	비율	기업 수	비율	기업 수	비율
S	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
A+	3	0.8%	1	0.7%	1	0.5%
A	23	6.4%	10	6.7%	8	4.2%
B+	105	29.4%	25	16.7%	12	6.3%
B 이하	226	63.3%	114	76.0%	167	88.9%
계	357	100.0%	150	100.0%	188	100.0%

② 업종별 등급 분포

- 업종별 환경등급 분포를 분석한 결과, 환경경영에 대한 관심이 높은 업종에서 양호군의 비중이 높게 나타남
 - 모든 기업이 양호한 수준에 속한 통신업의 경우, 자발적으로 환경경영시스템 인증(ISO14001)을 획득하는 등 환경경영에 적극적
 - 양호한 수준의 기업 비중이 과반수인 조선업(80.0%), 철강금속업(56.1%)은 높은 수준의 환경적 규제를 적용받음

- 반면, 금융업은 양호군에 속한 3사를 제외하고 대부분(92.7%)이 취약군에 포함되었으며, 이는 환경경영에 대한 관심이 상대적으로 낮은 데 기인

〈표 19〉 환경경영 업종별 등급 분포

민감도	업종	양호군				취약군	계	양호군 비중
		S	A+	A	B+	B 이하		
상	조선업	0	0	3	1	1	5	80.0%
	철강금속업	0	0	1	22	18	41	56.1%
	화학업	0	1	6	29	45	81	44.4%
	운수장비업	0	0	0	18	25	43	41.9%
	전기전자업	0	2	6	14	32	54	40.7%
	건설업	0	0	6	5	18	29	37.9%
	비금속광물 제품업	0	0	0	7	14	21	33.3%
	전력가스업	0	0	1	3	9	13	30.8%
	의약품업	0	0	0	3	36	39	10.3%
	섬유의복업	0	0	0	3	28	31	9.7%
중	통신업	0	0	3	0	0	3	100.0%
	종이목재업	0	0	0	10	12	22	45.5%
	운수창고업	0	0	2	3	15	20	25.0%
	음료식품업	0	0	3	7	34	44	22.7%
	기타제조업	0	1	0	3	25	29	13.8%
	기계업	0	0	2	2	28	32	12.5%
하	기타서비스업	0	0	2	4	39	45	13.3%
	유통업	0	0	3	3	39	45	13.3%
	지주업	0	0	2	4	51	57	10.5%
	금융업	0	1	1	1	38	41	7.3%
계		0	5	41	142	507	695	-

다. 환경경영 등급과 주가변동성

- 환경경영 수준이 높은 기업은 오염물질 누출 및 그로 인한 지역사회와의 갈등 등 환경위험이 발생할 가능성이 낮음
 - 양호군(B+ 이상)과 취약군(B 이하)으로 구분하여 주가의 움직임을 분석한 결과, 양호군의 주가변동성이 취약군에 비해 낮은 것으로 나타남

〈표 20〉 환경 등급과 주가변동성

구분	양호군	취약군	t ²⁾
표본 크기	188	507	695
주가변동성 ¹⁾ 평균	2.1560%	2.3651%	-3.3**

1) 일일 주가수익률의 표준편차(대상기간: 2014.1.3.~2014.12.30.)

2) ***는 99% 수준에서 유의함을 의미

4. ESG 통합등급

가. 2015년 ESG 통합등급 현황

- ESG 통합등급* 부여 결과, 양호한 수준으로 분류되는 B+ 이상 등급 부여 기업은 109사(15.7%)로 전년(137사, 19.3%) 대비 감소

* ESG 통합등급은 E·S·G 각 영역에 가중치를 적용하여 산출

<표 21> 2015년 ESG 통합등급 부여 현황

등급	2015		2014		비고
	기업 수	비중	기업 수	비중	
S	0	0.0%	0	0.0%	-
A+	1	0.1%	2	0.3%	▽0.2%p
A	30	4.3%	44	6.3%	▽2.0%p
B+	78	11.2%	88	12.7%	▽1.5%p
B 이하	586	84.3%	560	80.7%	▲3.6%p
계	695	100.0%	694	100.0%	

- 17사가 전년 대비 등급이 상승하였고, 54사는 전년 대비 하락, 611사(89.6%)가 전년 등급을 유지하여, 대부분의 기업이 전년 등급을 유지*

* B 이하의 등급은 동일한 등급으로 간주

- ESG 통합등급의 하락은 E·S·G 개별 등급 하락에 따른 결과
 - 전년 대비 통합등급이 하락한 54사의 경우, 지배구조 등급이 하락한 기업이 31사, 사회책임경영 등급이 하락한 기업이 20사, 환경경영 등급이 하락한 기업이 16사로, 지배구조 등급의 하락이 통합등급 하락에 가장 큰 영향을 끼침
- 통합등급이 상승한 17사의 경우, 지배구조 등급 및 사회책임경영 등급 상승이 통합등급 상승에 긍정적인 역할
 - 전년 대비 지배구조 등급이 상승한 기업은 9사, 사회책임경영 등급이 상승한 기업은 8사, 환경경영 등급이 상승한 기업은 3사로 나타남

나. 자산규모별 등급 현황 분석

- 개별 등급의 경우와 유사하게 ESG 통합등급의 경우에도, 자산규모가 클수록 양호한 ESG 등급의 비중이 높음
 - 지배구조의 경우, 자산규모가 큰 기업에 대한 법적, 행정적 규제수준이 높은 데 기인
 - 사회책임경영 및 환경경영의 경우에도, 근로자 복지 향상, 지역사회에 대한 사회공헌 확대, 환경경영을 위한 시스템·설비 구축 등에 비용이 수반되므로 자산규모가 ESG 수준에 영향을 끼침

〈표 22〉 자산규모별 ESG 통합등급 현황

등급	자산총액 2조원 이상		자산총액 2조원 미만	
	기업 수	비율	기업 수	비율
S	0	0.0%	0	0.0%
A+	1	0.7%	0	0.0%
A	29	20.7%	1	0.2%
B+	59	42.1%	19	3.4%
B 이하	51	36.4%	535	96.4%
계	140	100.0%	555	100.0%

다. ESG 통합등급과 주가변동성

- 지배구조 및 사회책임경영, 환경경영 수준이 우수한 기업은 기업가치가 더 높고, 주가 변동성이 더 낮아 투자자 이익 보호에 유리
 - 성장기회 등 다른 조건이 동일하더라도, 투자자들은 ESG 수준이 우수한 기업의 가치를 취약한 기업에 비해 10% 가량 더 높게 평가
 - 비재무적 요소에 기인한 기업 내외부의 위험에 상대적으로 덜 노출되므로 양호한 수준의 기업이 더 낮은 주가변동성을 보임
 - 이러한 점은 지배구조, 사회, 환경 등급과 주가변동성 사이의 관계에서도 동일하게 확인되며 ESG 활동의 개선을 통해 기업가치를 제고하고, 기업이 직면할 수 있는 위험을 감소시킬 수 있음을 의미

<표 24> ESG 통합등급과 주기변동성

구분	양호군	취약군	t ¹⁾
기업 수	109	586	-
업종평균 초과 Tobin' s Q ²⁾	0.0944	-0.0176	1.7917*
주기변동성 ³⁾ 평균	1.99%	2.37%	-6.3152***

1) *, ***는 각각 90%, 99% 수준에서 유의함을 의미

2) (시가총액 + 부채장부가액) / 자산총액

3) 일일 주가수익률의 표준편차(대상기간: 2014.1.3.~2014.12.30.).

III. 결론

- 전년과 마찬가지로 70% 이상의 상장회사가 ESG 각 영역에서 취약한 수준에 머물러 있고 ESG 수준 개선을 위한 활동이 미흡하므로, ESG 이슈에 대한 관심과 적극적이고 자발적인 개선 노력이 절실히 요구됨

- 2015년 ESG 영역별 등급 및 통합등급을 기준으로 평가대상기업 695사를 양호군(B+등급 이상)과 취약군(B등급 이하)으로 분류하여 살펴본 결과, 양호군에 속하는 기업의 수가 전년 대비 감소 또는 유지
 - 지배구조 등급의 경우 양호군에 속하는 기업이 154사(22.2%)에서 142사(20.4%)로 소폭 감소하였고, 사회 및 환경 등급의 경우 전년대비 유사한 수준을 유지

- 전년 평가에서 고려되지 않았던 평가요소가 심화평가를 통해 도입되면서, 전년 대비 등급 간 변동이 큼
 - 지배구조의 경우 최대주주 및 특수관계인을 지원하는 계열사 간 매입거래(일감 몰아주기)가 등급 하락기업에 가장 큰 영향을 끼쳤고, 사회에서는 부당공동행위(담합) 등 경쟁사와의 불공정거래행위가 등급 하락기업에 가장 큰 영향을 끼침

- 지배구조 및 사회 등급의 경우 자산규모가 큰 기업일수록 양호군 비중이 높음
 - 이러한 차이는 자산규모가 큰 상장회사에게 높은 지배구조 수준을 요구하는 엄격한 규제환경과 사회책임경영 실천에 수반되는 비용지출에 기인

- 환경경영 등급은 기업 활동의 환경적 영향이 크고 적용받는 규제의 강도가 강할수록 양호군의 비중이 높음
 - 이는 기업 활동이 환경에 미치는 부정적 영향을 최소화하고 법적 제재로 인한 위험을 예방하려는 기업의 개선 노력과 지속적인 관심에 기인

- 지배구조 및 사회책임경영, 환경경영 수준이 우수한 기업은 기업 내외부의 위험에 상대적으로 덜 노출되므로 주가 움직임이 안정적인 것으로 나타남