

기후금융 연속세미나 #02

국민연금의 기후 스튜어드십, 선언을 넘어 실천으로

2025년 9월 5일 금 오전 10:00 – 12:00
국회의원회관 제9간담회의실

주최 | 더불어민주당 박주민 의원, 전진숙 의원 · 조국혁신당 신장식 의원

경제개혁연대, 국민연금기후행동*, 한국사회책임투자포럼

*경남환경운동연합, 기후솔루션, 빅웨이브, 인천환경운동연합, 충남환경운동연합, 환경운동연합, 60+기후행동

발제

발제 1 국민연금 스튜어드십 제도 현황 및 해외 주요 연기금 사례와 시사점

▣ 노종화 경제개혁연대 정책위원

발제 2 국민연금 기후변화 스튜어드십 이행 현황 및 개선 필요성

▣ 박현정 기후솔루션 기후금융팀 연구원

토론

좌장 류영재 서스틴베스트 대표

- 원종현 국민연금 수탁자책임전문위원회 위원장
- 황현영 자본시장연구원 자본시장실 연구위원
- 이선경 켐토피아 ESG 전략실 상무
- 최용환 NH아문디자산운용 ESG리서치 팀장
- 이종오 한국사회책임투자포럼 사무총장
- 김민 기후변화청년모임 빅웨이브 대표

참석등록



국민연금의 기후 스튜어드십, 선언을 넘어 실천으로

순서

축사

더불어민주당 박주민 의원 · 전진숙 의원

조국혁신당 신장식 의원

경제개혁연대 · 국민연금기후행동 · 한국사회책임투자포럼

주제 발표

국민연금 스튜어드십 제도 현황 및 해외 주요 연기금 사례와 시사점
노종화 경제개혁연대 정책위원

국민연금 기후변화 스튜어드십 이행 현황 및 개선 필요성
박현정 기후솔루션 기후금융팀 연구원

좌장

류영재 | 서스틴베스트 대표

토론

원종현 | 국민연금 수탁자책임전문위원회 위원장

황현영 | 자본 시장연구원 자본시장실 연구위원

이선경 | 캠토피아 ESG 전략실 상무

최용환 | NH아문디자산운용 ESG리서치 팀장

이종오 | 한국사회책임투자포럼 사무총장

김민 | 기후변화청년모임 빅웨이브 대표

축사

더불어민주당 박주민 의원

축 사

안녕하세요.

은평갑 국회의원 박주민입니다.

오늘 “국민연금의 기후 스튜어드십, 선언을 넘어 실천으로”라는 소중한 주제로 기후금융 연속세미나 두 번째 자리에 함께 해주신 여러분을 진심으로 환영합니다.



이번 세미나는 여러 국회의원님을 비롯해 경제개혁연대, 국민연금기후행동, 한국사회책임투자포럼이 공동으로 힘을 모아 주최하였고, 기후솔루션·빅웨이브·환경운동연합 등 다양한 환경·사회단체가 함께 해주셨습니다. 오늘 패널에는 국민연금, 자본시장, 투자자, ESG 분야 전문가들이 자리를 빛내주셨습니다.

국민연금은 1,200조가 넘는 세계 3위 규모의 연기금이자 대한민국 국민의 미래를 지키는 사회안전망입니다. 동시에, 국내 굴지의 에너지·제조 기업의 최대주주로서, 산업의 탈탄소 전환과 지속가능한 금융 생태계의 실질적 변화에 큰 영향력을 행사하고 있습니다. 최근 국민연금의 화석연료 투자와 기후대응 정책, 스튜어드십 실천을 둘러싸고 시민의 요구와 글로벌 기준도 높아진 만큼, 선언만으로는 충분하지 않습니다.

오늘 발제에서는 노종화 경제개혁연대 정책위원께서 국내외 연기금의 제도 현황과 비교, 박현정 기후솔루션 연구원께서 국민연금의 ESG 실천, 스튜어드십 활동의 과제를 심도 있게 짚어주십니다. 토론에는 국민연금, 전문자문위원, 자본시장 및 투자사 ESG 담당자, 시민단체까지 다양한 현장의 목소리가 함께할 예정입니다.

후원과 참여로 뜻을 모아주신 모든 기관, 현장·온라인 참석자 여러분께 감사를 드립니다. 기후위기 시대, 자본과 금융의 힘이 녹색 전환의 동력이 되려면 국민연금의 책임감 있는 실천과 사회적 합의, 자산운용 전반의 혁신이 절실합니다.

이번 세미나가 선언을 넘어, 국민과 미래세대를 위한 실질적 행동의 시작이 되길 소망합니다.

감사합니다.

축사

더불어민주당 전진숙 의원

국민연금 기후 스튜어드십 및 책임투자 강화를 위한 국회 토론회

전진숙 축사

2025. 9. 5. 10:00, 제9간담회실

안녕하세요.

국회 보건복지위원회 · 여성가족위원회 소속, 광주 북구을 국회의원 전진숙입니다.

오늘 「국민연금 기후 스튜어드십 및 책임투자 강화를 위한 국회 토론회」를 함께 마련해주신 박주민 의원님, 신장식 의원님, 그리고 국민연금기후행동 · 경제개혁연대 · 한국사회책임투자포럼에 깊은 감사의 말씀을 드립니다.



국민연금은 우리 국민의 안정된 노후를 보장하기 위해 수익성, 안정성, 공공성, 유동성, 지속 가능성, 운용 독립성의 원칙에 따라 운용되고 있습니다. 이러한 원칙 속에서 국내외 주식 · 채권 · 대체투자 자산에 투자하는 세계 최대 규모의 연기금이며, 개별 종목이 아니라 시장 전반에 투자하기 때문에 경제 전체의 지속 가능한 성장과 밀접하게 연결된 유니버설 오너라 할 수 있습니다. 그만큼 국내외 주요 기업에 영향력을 행사할 수 있는 권한과 책임도 막중합니다.

책임투자 적용 규모를 보면, 2019년 130조 원(적용률 13.7%)에서 2021년 384조 원(43.2%), 2023년 말 587조 원(56.7%)을 거쳐 2024년 말에는 709조 원(58.5%)에 이르렀습니다. 불과 몇 년 사이 급격한 확대가 이루어진 것은 긍정적 성과이지만, 여전히 국민연금이 가진 위상과 책무에 비추어 보면 충분하지 않습니다.

국민연금은 지난 2023년 중점관리 사안에 산업안전과 기후변화를 포함했지만, 그 이행 수준은 아직 미흡합니다. 그간 기업 지배구조에 치우쳐온 주주권 행사를 이제는 ESG 전반으로 확장해야 할 때입니다. 저는 지난해 국민연금이 대량살상 무기, 담배, 석탄, 환경오염 기업에 막대한 자산을 투자하면서도 적극적으로 대응하지 않은 문제를 지적한 바 있습니다.

지난해 12월 석탄 채굴·발전 산업에 대한 투자 제한 전략을 수립한 것은 중요한 진전입니다. 그러나 투자 배제만으로는 부족하며, 기업 행태를 감시하고 변화를 요구하는 적극적인 주주권 행사 정책이 병행되어야 합니다. 투자배제와 주주권 행사라는 두 축을 통해 기업의 정책 변화를 촉구한다면 국민연금은 사회적 책임을 다할 뿐 아니라 기업의 장기적 지속가능성까지 높일 수 있을 것입니다.

기후위기와 산업재해는 모두 우리 공동체의 지속가능성을 근본적으로 위협합니다. 화석연료 기업이 야기한 기후변화는 폭우와 폭염 같은 자연재해로 국민의 삶을 위협하고, 산업재해를 방관하는 기업은 매일같이 노동자의 생명을 위협합니다. 이런 문제에 대해 국민연금이 엄격한 투자배제 원칙과 적극적 주주권 행사로 대응할 때, 국민연금이 추구해야 할 공공성과 지속가능성의 의무를 다하게 될 것입니다.

오늘 토론회가 국민연금의 기후 스튜어드십과 책임투자 활동을 한 단계 더 높이는 계기가 되기를 바랍니다. 저 역시 지속적인 입법과 정책 지원을 통해 든든히 뒷받침하겠습니다.

감사합니다.

2025년 9월
더불어민주당 국회의원 전진숙

축사

조국혁신당 신장식 의원

축 사

국회의원 신장식



강자에게 정의를, 시민에게 권리를, 기후에게 미래를.

먼저 오늘 「국민연금 기후 스튜어드십 및 책임투자 강화를 위한 국회 토론회」를 마련해주신 박주민 의원님, 전진숙 의원님, 그리고 국민연금기후행동·경제개혁연대·한국사회책임투자포럼 관계자 여러분께 깊이 감사드립니다.

국민연금은 1,200조 원이 넘는 세계 3대 연기금으로, 그 자산 운용은 우리 자본시장과 산업 구조에 막대한 영향을 미칩니다. 이제 국민연금은 단순한 투자 기관을 넘어, 지속가능한 금융 전환을 이끌어야 할 주체입니다.

기후위기는 이미 현실이 되었습니다. 기록적인 폭우와 이상고온, 농업 생산 차질, 잦은 산불은 더 이상 환경의 문제가 아니라 경제와 사회 전반을 뒤흔드는 위험으로 다가왔습니다. 국민연금의 투자자산 역시 이 영향을 피할 수 없습니다.

그러나 국민연금의 대응은 지나치게 느립니다. 한 기업을 관리대상으로 지정해 실제 주주권을 행사하기까지는 복잡한 절차 탓에 수년이 걸립니다. 반면, 해외 주요 연기금들은 이미 과감한 조치를 실행하고 있습니다. 노르웨이 국부펀드는 기후 리스크가 큰 기업에서 투자를 철회했고, 일본 GPIF는 ESG를 핵심 투자 원칙으로 삼았으며, 캐나다 CPP는 탄소 감축 로드맵 이행을 기업에 요구하고 있습니다. 이러한 사례와 비교할 때 우리의 속도는 확연히 뒤쳐져 있습니다.

기후위기는 빠르게 심화되지만, 우리의 대응은 여전히 더디고 수동적입니다. 이 간극을 좁히지 못한다면 국민의 노후자산은 물론, 대한민국의 미래까지 위태로워질 것입니다. 이제 국민연금은 세계적 위상에 걸맞게 기후책임투자 원칙을 명확히 세우고, 이를 신속하게 집행하는 체계로 바뀌어야 합니다.

오늘 토론회가 국민연금이 “국민의 노후를 지키는 연기금”을 넘어, “지속 가능한 미래를 만드는 연기금”으로 거듭나는 출발점이 되기를 기대합니다. 국회 또한 입법과 정책적 지원을 통해 이 변화가 실질적인 제도로 자리 잡을 수 있도록 적극 뒷받침하겠습니다.

감사합니다.

축사

경제개혁연대 · 국민연금기후행동· 한국사회책임투자포럼

주제 발표

국민연금 스튜어드십 제도 현황 및 해외 주요 연기금 사례와 시사점
노종화 경제개혁연대 정책위원

주요 연기금의 기후 관련 스튜어드십코드 현황 및 시사점 (2025. 9. 5.)

노종화 (경제개혁연대 정책위원, 변호사)

1. 국민연금 현황

가. 책임투자 현황

책임투자 : 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위해 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려하여 투자 의사 결정을 하는 것(국민연금법 제102조 제4항, 국민연금운용지침 제17조)

장기적이고 안정적인 수익 증대는 국민 노후자금인 국민연금의 최대과제임. 기후위기 시대에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위한 책임투자를 보다 적극적이고 동태적인 개념으로 이해할 필요가 있음. 즉, 장기적이고 안정적인 수익 증대에 부합할 때에만 환경·사회·지배구조(이하 'ESG')를 고려하는 것이 아니라, ESG를 충분히 반영해야만 장기적이고 안정적인 수익 증대가 가능하다는 것으로 이해해야 함. ESG 개선, 기후위험에 대한 적극적 대응이 곧 장기적으로 지속가능한 연금 수익률 제고의 지름길이라는 인식이 필요함.

- 참고로, 정부는 “스튜어드십코드 내실화 통한 기관투자자 역할 강화”에 관한 공약 및 국정과제에서, 스튜어드십코드 적용 대상·범위 확대, 수탁기관의 이행여부 점검 및 결과 공시를 주요 과제로 제시함. 구체적으로, 채권, 비상장주식 등까지 적용대상을 확대하고, 수탁자책임 범위를 지배구조뿐만 아니라, 환경·사회 요소까지 확대하는 것을 주요 과제로 제시함.

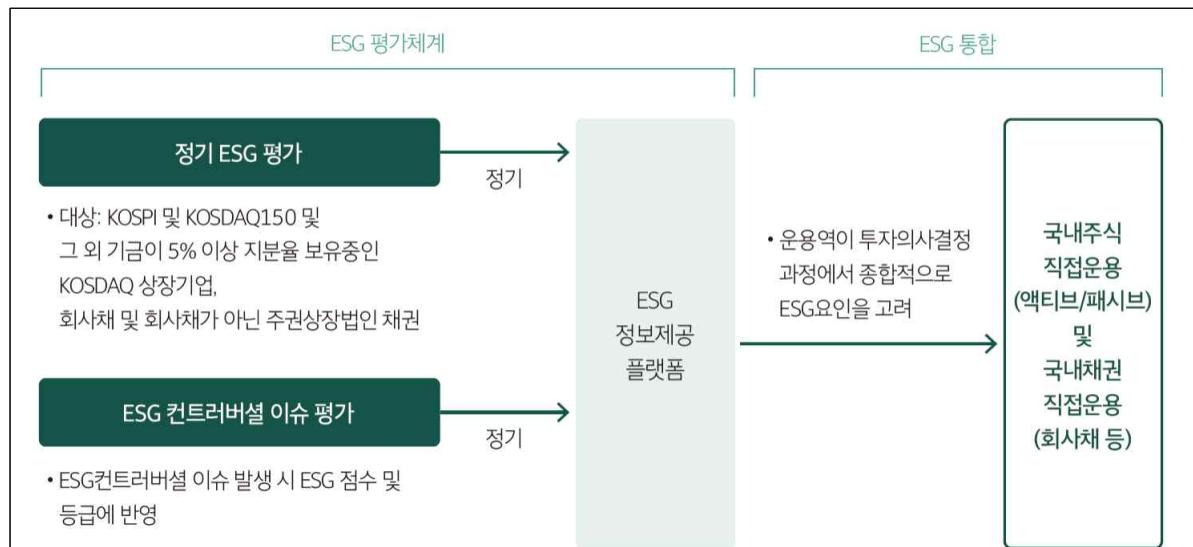
국민연금이 자산군별로 책임투자를 고려하는 운용자산 규모는 다음과 같음. 각 자산군별 전체 운용자산과 비교할 때, 국민연금은 국내주식이나 해외주식에 관해서는 사실상 100% 책임투자를 고려하고 있다고 분류하고 있음. 채권의 경우 국내채권은 전체 약 26%, 해외채권은 전체 약 55%를 책임투자를 고려하는 운용자산으로 분류하고 있음. 국민연금에 한해 볼 때, 스튜어드십코드 관련 공약이나 국정과제는 큰 의미가 없음.

2024년 말 자산군별 책임투자 고려 운용자산 및 전체 운용자산 현황 (단위: 조원, %)

자산군	분류	구분	금액	비중
국내주식	책임투자 고려	직접운용	69.0	49.4%
		위탁운용	70.8	50.7%
		소계	139.8	100%
	전체 운용자산	합계	139.7	
국내채권	책임투자 고려	직접운용	37.3	10.8%
		위탁운용	53.8	15.6%
		소계	91.1	26%
	전체 운용자산	합계	344.3	
해외주식	책임투자 고려	직접운용	208.1	48.3%
		위탁운용	221.5	51.4%
		소계	429.6	100%
	전체 운용자산	합계	431.0	
해외채권	책임투자 고려	직접운용	10.6	12.0%
		위탁운용	37.8	42.8%
		소계	48.4	55%
	전체 운용자산	합계	88.3	

국민연금이 직접운용하는 자산은 'ESG 통합전략'을 적용해 책임투자를 실행함. 이때 ESG 통합전략의 핵심은 ESG 평가임.

ESG 평가 및 직접운용 ESG 통합 프로세스 (수탁자책임활동 연차보고서)



ESG 평가결과는 신규종목 편입검토 및 투자종목 점검에 반영하는 방식으로 운용역의 투자의사결정에 종합적으로 반영됨. ESG등급이 D등급인 종목은 원칙적으로 BM 대비 비중을 초과해 편입하지

않음.

- 국내주식을 직접운용하면서 신규편입을 하는 경우 ESG 등급 하위(C, D 등급) 종목은 검토보고서에 운용역 의견 및 ESG 보고서를 첨부함.
- 회사채 등 국내채권의 경우 투자 가능 종목군에 종목 편입을 검토하거나 신규 발생 종목에 투자할 때 하위등급에 해당할 경우 ESG 세부 내용 확인 및 상세 검토를 수행함.

2023년 말 기준 ESG 평가 결과 (수탁자책임활동 연차보고서)

◆ 2023년도 ESG 평가 결과(주식)						
AA등급	A등급	BB등급	B등급	C등급	D등급	합계
105 (10.9%)	186 (19.4%)	178 (18.5%)	348 (36.3%)	137 (14.3%)	6 (0.6%)	960 (100.0%)
◆ 2023년도 ESG 평가 결과(채권)						
AA등급	A등급	BB등급	B등급	C등급	D등급	합계
128 (12.2%)	201 (19.2%)	202 (19.3%)	365 (34.9%)	141 (13.5%)	10 (1.0%)	1,047 (100.0%)

투자 대상기업의 ESG를 평가하고, 이를 투자의사결정에 반영하는 것도 유의미한 책임투자 방식이나, 이러한 ESG 통합전략을 반영하는 포트폴리오와 반영하지 않는 포트폴리오 간에 얼마나 유의미한 차이가 있는지 의문이 들기도 함. 최근 많은 국내 자산운용사도 ESG펀드를 조성하고 있고, ESG 통합전략을 가장 많이 활용(19개 자산운용사 264개 펀드 중 30.7%¹⁾)하는 것으로 조사됨.²⁾ 아래 표에서 보듯이, ESG ETF에서 상위를 차지하고 있는 주요 ETF의 구성종목을 살펴보면, 상위 10개 종목이 대체로 모두 동일하고, 대부분 KOSPI 상위 15개 기업이 포함됨.

1) 신한자산운용이 지속가능테마투자로 조성한 73개 펀드를 제외하면, 전체 166개 펀드 중 81개(41.8%)가 ESG 통합전략을 사용하고 있는 것으로 조사됨.

2) 이은정, “30대 자산운용사의 ESG펀드 운용현황”, 경제개혁연구소, 경제개혁리포트 ‘24-06호.

주요 ESG ETF 상위 10개 구성종목 (KRX 정보데이터시스템 2025. 8.25. 검색)

삼성 KODEX 200ESG		KB RISE ESG사회책임투자		NH-Amundi HANARO 탄소효율그린뉴딜	
종목(시총 순위)	비중	종목(시총 순위)	비중	종목(시총 순위)	비중
삼성전자(1)	27.11	삼성전자(1)	26.85	삼성전자(1)	22.47
SK하이닉스(2)	12.39	SK하이닉스(2)	17.02	SK하이닉스(2)	6.77
KB금융(9)	3.07	KB금융(9)	4.22	현대차(7)	2.28
현대차(7)	2.53	NAVER(13)	3.42	NAVER(13)	2.18
NAVER(13)	2.49	신한지주(15)	3.3	기아(11)	1.91
신한지주(15)	2.41	셀트리온(12)	3.19	KB금융(9)	1.9
셀트리온(12)	2.32	기아(11)	3.02	셀트리온(12)	1.84
기아(11)	2.19	하나금융지주(23)	2.51	신한지주(15)	1.84
카카오(16)	1.85	포스코홀딩스(21)	2.49	한화에어로(6)	1.8
하나금융지주(23)	1.82	현대모비스(19)	2.17	LG화학(26)	1.44

'Global Sustainable Investment Alliance'(GSIA)는 책임투자 유형을 7가지로 분류하고 있음. 대상 기업의 ESG 평가를 종합적으로 투자의사결정에 반영하는 것은 가장 전통적이고 일반적인 ESG 통합 전략(integration)에 해당함. 반면, 현재 국민연금의 책임투자를 'Positive screening' 등 보다 적극적인 형태로 분류하기는 어려움.

책임투자 유형 구분 (GSIA)

투자전략	내용
ESG 통합	<ul style="list-style-type: none"> 전통적으로 사용되는 재무분석 뿐 아니라 ESG를 반영하여 투자의사결정
Positive 스크리닝	<ul style="list-style-type: none"> 동종 업계, 기업 대비 ESG 성과 등 특정 항목이 우수한 곳을 선별하여 투자
Negative 스크리닝	<ul style="list-style-type: none"> 특정항목을 기준으로 부정적으로 평가되는 업종, 기업등을 투자대상에서 제외
규범 기반 스크리닝	<ul style="list-style-type: none"> 국제적으로 통용되는 규범(OECD, ILO, UN 등)을 기준으로 이에 미달하는 기업을 투자에서 배제
지속가능 테마 투자	<ul style="list-style-type: none"> 친환경 에너지, 녹색기술 등 지속가능성에 중점을 둔 자산에 투자
임팩트 투자	<ul style="list-style-type: none"> E.S 등과 관련된 특정 문제를 해결하는 사업에 투자
관여활동	<ul style="list-style-type: none"> 직접적인 관여활동, 주주권행사 등

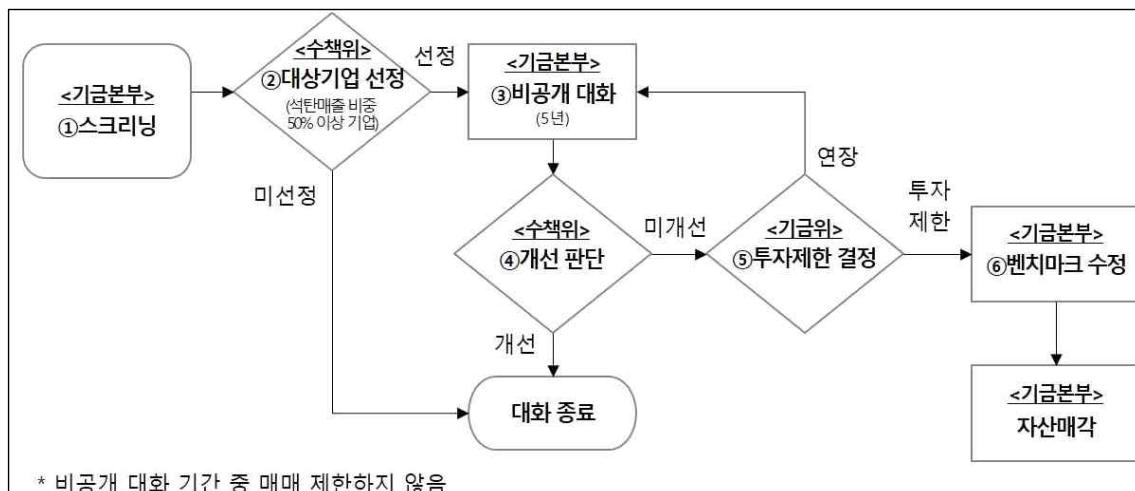
위탁운용의 경우 국민연금은 책임투자형 위탁펀드를 "ESG통합전략 및 Positive screening 전략을

사용하는 것”으로 정의함. 따라서 정의상으로는 위탁운용과 직접운용 사이에 큰 차이가 없어 보임. 위탁운용의 경우 위탁운용사 선정이 핵심이자 전부임.

- 국민연금은 국내주식 위탁운용사 선정기준 평가항목마다 배점 형식으로 정하고 있고, 그중 “위탁운용사가 제안하는 운용전략 및 프로세스 항목(10점 배점)에서 책임투자 철학, 책임투자 운용전략, 지속가능 종목군 리서치 실행방안 등”을 고려함.³⁾ 해당 내용이 어떻게 투자에 반영되는지는 알 수 없음.
- 위탁운용사의 스튜어드십코드 도입(1점), 세부 운용지침 마련(0.5점), 책임투자 정책 및 지침(0.5점) 등이 반영되나, 배점이 아니라 총 2점의 ‘가점’ 임.⁴⁾

(투자배제전략) 국민연금은 석탄 관련 기업에 대해서만 투자배제전략을 세우고 있음. 국민연금은 해외자산은 2025년부터, 국내자산은 2030년부터 발전용 석탄의 채굴 및 발전산업 관련 기업을 대상으로 ‘최근 3년 평균 석탄 매출 비중 50% 이상’인 기업에 대해 에너지 전환을 이행하도록 5년간 비공개 대화를 진행하고, 개선되지 않은 경우 투자제한을 결정하는 배제 전략을 의결함(2024. 12.)

투자제한 대상기업 선정, 대화, 투자제한 결정 절차(안)



나. 관여활동 이행 현황 (국내주식)

수탁자책임활동지침 제13조는 ① 배당정책, ② 임원 보수한도, ③ 법령상 위반 우려로 인한 기업가치 훼손 또는 주주권익 침해, ④ 지속적으로 반대 의결권을 행사했으나 개선이 없는 사안, ⑤ 기후 변화 관련 위험 관리가 필요한 사안 ⑥ 산업안전 관련 위험관리가 필요한 사안, ⑦ 기타 기금운용위

3) 그러나 각 위탁운용사가 제안한 내용 및 실제 위탁받은 개별 운용사들의 투자전략, 보유종목, 투자현황, 관여활동 등은 확인되지 않음(관련 정보공개청구는 거부됨). 사후적인 평가도 이루어지지 않는 것으로 보임.

4) 국내채권은 책임투자 정책·지침(1점), 책임투자 조직·인력(1점)을 가점으로 반영함.

원회위원장이 필요하다고 인정하는 사항을 중점관리사안으로 정하고 있음.

- 국민연금은 원칙적으로 국내주식 지분율 5% 이상 또는 보유 비중 1% 이상, 해외주식의 경우 보유 비중 1% 이상인 기업을 대상으로 중점관리사안에 관해 단계적으로 주주활동(비공개대화 → 비공개 중점관리 → 공개 중점관리 → 주주제안)을 전개함.
- 한편, 환경, 사회, 지배구조 등과 관련하여 예상하지 못한 기업가치 훼손 내지 주주권익을 침해할 우려가 발생한 경우 수탁자책임 활동을 수행할 수도 있음.

국민연금은 2024년 중점관리사안 및 예상하지 못한 우려 사안 대상으로 총 23개 회사(비공개대화 19개, 비공개중점관리 3개, 공개중점관리 1개)를 신규로 선정했고, 25개사를 해제(비공개대화 20개, 비공개중점관리 5개 해제)했음.

- 2024년말 기준 비공개대화 대상은 20개, 비공개중점관리 대상 5개, 공개중점관리 대상 1개임. 2024년말 공개중점관리 대상이었던 KCC글라스는 2025. 3.말 정기주총 이후 해제된 것으로 보도됐고,⁵⁾ 현재 공개중점관리 대상으로 선정된 기업은 확인되지 않음.

국민연금 2024년 12월말 기준 중점관리사안 및 예상하지 못한 우려사안 대상기업

구분	비공개대화	비공개중점관리	공개중점관리
배당정책 수립	4	0	0
임원보수한도	4	3	1
법령상 위반 우려	0	2	0
지속 반대의결권	3	0	0
기후변화 위험관리 (23.3. 신설)	3	0	0
산업안전 위험관리 (23.3. 신설)	4	0	0
예상하지 못한 우려 사안	2	–	–
합계	20	5	1

5)KCC글라스는 지배주주인 정몽익 회장에게 다른 이사나 전문경영인에게 과도한 보수를 지급해왔기 때문에, 국민연금도 계속 이사 보수한도 안건에 반대해왔음. 국민연금이 공개중점관리 대상 기업으로 전환한 후, KCC글라스는 보상위원회를 설치했고, 2024. 9.경 '대표이사·사내이사 성과평가 및 보상정책안 수립의 건'이 보상위원회에서 1회 부결(보상위원회 전원 반대)되었으나, 재논의를 거쳐 전원 찬성으로 가결됨. 이후에는 '대표이사·사내이사 성과평가 방법 및 성과급 지급비중 검토의 건'이 보상위원회 안건으로 논의됐고 전원 찬성으로 가결됨. 국민연금도 2025년 3월 주총에서는 보수한도 안건에 찬성했고, 공개중점관리에서 해제된 것으로 보임. 그러나 보상위원회나 이사회가 실질적으로 어떤 논의를 했는지는 크게 의문임. 정몽익 회장은 2024년 약 35.9억원의 보수를 받았는데, 이는 차상위 보수자보다 약 8.8배 많은 수준이고, 전체 이사회 구성원 보수의 85.7%에 달했음. 이는 전년과 비교할 때 결과적으로 정 회장에게만 집중된 과도한 보수가 전혀 개선되지 않은 것임.

최근 통계인 2024년말(2023년말) 기준으로, 국민연금이 투자한 총 1,200개(1,281개) 국내주식 중에서 지분율이 5% 이상인 기업은 총 265개(268개)였음. 이중 약 10% 정도인 26개 회사가 국민연금의 관여활동 대상이고, 중점관리 대상은 5~6개임. 그간 수탁자책임활동이 적극적으로 이행되지 않았음을 보여주는 단면이라고 할 수 있음.

국민연금 2023년말 국내주식 종목별 투자 현황 (회사 개수)

구분 (지분율)	2023	2024
1% 미만	640	580
1% 이상 3% 미만	258	252
3% 이상 5% 미만	115	103
5% 이상	268	265
합계	1,281	1,200

국민연금은 2024년 총 147개 기업에 대하여 248건의 중점관리사안 및 예상하지 못한 우려 사안에 관하여 비공개·공개서한 발신 및 비공개면담을 수행함. 정량적으로만 본다면, 수탁자 책임활동을 충실히 이행하고 있다고 평가할 수도 있음.

그러나 수탁자 책임활동은 정량적 횟수보다 실질적으로 내실있게 진행하는 것이 중요함. 국민연금이 중점관리사안 등에 관해 얼마나 심도 있는 논의를 진행하고 있는지는 파악하기가 어려움. 주주활동을 진행한 기업수나 서한발신 및 면담횟수는 많지만, 평균적으로 볼 때 1개 기업당 1~2회 정도의 활동이 있었던 정도임. 한편, 수탁자책임활동 보고서상 중점관리사안에 관한 주주활동 내용은 유의미한 정보공개로 평가하기 어려움.

표 7 중점관리사안 등에 관한 관여활동 현황 (대상 기업)

구분	2021	2022	2023	2024
	기업 수			
배당정책 수립	30	38	33	7
임원보수한도	12	13	15	33
법령상 위반 우려	26	17	9	6
지속 반대의결권	11	11	13	9
ESG 평가	1	0	삭제	삭제
<u>기후변화 위험관리</u>	<u>23년 신설</u>	<u>23년 신설</u>	<u>23년 신설</u>	<u>29</u>
산업안전 위험관리	23년 신설	23년 신설	23년 신설	10
예상하지 못한 우려	26	39	54	13
기타	52	21	48	40
합계	158	139	172	147
구분	서한발신 + 면담 횟수			
배당정책 수립	61	72	51	15
임원보수한도	41	36	39	60
법령상 위반 우려	75	40	22	10
지속 반대의결권	27	35	31	16
ESG 평가	6	0	삭제	삭제
<u>기후변화 위험관리</u>	<u>二</u>	<u>二</u>	<u>二</u>	<u>32⁶⁾</u>
산업안전 위험관리	-	-	-	18
예상하지 못한 우려	38	61	73	25
기타	65	28	81	72
합계	313	272	297	248
구분	1개 기업당 평균 (회)			
배당정책 수립	2.0	1.9	1.5	2.1
임원보수한도	3.4	2.8	2.6	1.8
법령상 위반 우려	2.9	2.4	2.4	1.7
지속 반대의결권	2.5	3.2	2.4	1.8
ESG 평가	6.0	-	-	-
<u>기후변화 위험관리</u>	<u>二</u>	<u>二</u>	<u>二</u>	<u>1.1</u>
산업안전 위험관리	-	-	-	1.8
예상하지 못한 우려	1.5	1.6	1.4	1.9
기타	1.3	1.3	1.7	1.8
합계	2.0	2.0	1.7	1.7

6) 서한 3회, 비공개면담 29회임.

다. 기후변화 관련 수탁자책임활동

현재까지 국민연금이 수행해 온 기후변화 관련 수탁자책임활동은 ① 석탄 관련 기업에 대한 투자배제전략의 수립('25년부터 해외자산, '30년부터 국내자산 이행), ② 29개 기업에 대한 32회 서한 또는 면담(2024년), ③ 3개 기업 비공개대화 대상 선정으로 요약할 수 있음. 한편, 관여활동과 관련해서는 사실상 어떠한 정보도 공개되지 않고 있음.

기후위기 대응을 위한 거버넌스 체계, 대응 전략 및 계획, 운용자산의 기후위험 노출 정도, 운용자산의 온실가스 배출량, 탄소집약도 및 감축 목표 등 최근 국제적으로 자산운용사 등 금융기관에게 요구되는 기후 관련 재무정보의 공시는 사실상 전무함.

2. 해외 연기금의 주요 현황

가. CalPERS

1) Sustainable Investments (지속가능투자)

CalPERS에서 국민연금의 책임투자에 대응하는 개념은 ‘Sustainable Investments’임. CalPERS도 ESG 통합(Integration) 전략을 기반으로 하지만, 최근에는 기후위기 대응을 위해 매우 적극적인 목표, 투자계획을 수립하고 있음.

- CalPERS는 2023년 1,000억 달러 규모의 Climate Action Plan 투자를 발표함. 이는 CalPERS가 기후위기를 해결에 운용자산을 투자한다는 차원이 결코 아님. 에너지 전환 등을 새로운 기회로 인식해 투자하거나, 반대로 기후위기로 인해 기존 운용자산에 가해지는 위험을 줄인다는 차원임. CalPERS는 잠재적 투자대상을 ‘Mitigation’ (온실가스 감축), ‘Adaptation’ (적응 – 기후변화로 인한 위험 감소 및 기회 창출), ‘Transition’ (Brown to Green)으로 분류하고, 각 영역별로 투자대상인 주요 산업활동을 제시함.

CalPERS Sustainable Investments 2030 strategy 발췌

구분		Possible Climate Solution
감축 (완화)	재생 에너지	Implementing solar, wind, hydro, and other renewable sources to replace fossil fuels
	CCS	Technologies that capture and store \$CO_{2}\$ emissions, preventing them from entering the atmosphere
	폐기물 관리	Reducing, recycling, and reusing, as well as capturing methane from landfills
적응	수자원 관리	Implementing systems to manage droughts, floods, and to ensure water supply
	농경 적응	Techniques allowing agriculture to continue in changing climate conditions, like drought-resistant crops
	재해위험 감축	Developing early warning systems and community preparedness for extreme events
전환	시멘트 생산	Incorporating alternative cementitious materials like fly ash or slag in cement production, improving energy efficiency in cement kilns, and exploring carbon capture technologies for cement plants
	항공	Developing and scaling up sustainable aviation fuels (SAFs) made from renewable sources, and exploring the potential of electric or hydrogen-powered aircraft for shorter routes
	화석연료 기반 발전	Transitioning to renewable energy sources like wind, solar, and hydroelectric power, retrofitting existing fossil fuel power plants with CCS technology, and exploring advanced nuclear power

2) 투자배제 전략에는 소극적임

CalPERS는 법률적 제한 등 규제나 의무적인 사항이 아닌 한,⁷⁾ 투자제한 전략을 취하지 않음을 공식적으로 밝히고 있음. 특히 거버넌스 및 지속가능성 원칙(CalPERS' Governance & Sustainability Principles)에서 관여활동의 목적을 설명하면서, 투자를 배제함으로써 회사의 전략이나 거버넌스에 긍정적 영향을 미칠 수 있는 능력을 잃기보다는, 투자를 통한 관여활동을 선호함을 명시함.⁸⁾

7) 캘리포니아주는 2017년 'Public Divestiture of Thermal Coal Companies Act'를 제정함으로써, CalPERS, CalSTRS 등에 대해 열석탄 기업(전체 수익의 50% 이상을 열석탄 채굴에서 얻는 상장회사)에 대해 신규 투자를 하지 않고, 지분 등 기존 투자도 2017. 7.까지 매각하도록 함.

8) 원문은 "We prefer constructive engagement to divesting as a means of affecting the conduct of the entities in which we invest. This is because investors that divest lose their ability as

- CalPERS는 “Green Asset is a Green Asset (regardless of corporate ownership)” 이라는 기조 아래, 석유나 가스와 같은 에너지 기업의 저탄소 이니셔티브(녹색채권)도 비중은 극히 적으나⁹⁾ 기후 포트폴리오에 포함할 수 있도록 함. 한편, 투자배제 전략을 취하지 않는 데 대한 일각의 비판에 대해, “CalPERS는 에너지 부분에 대한 투자배제를 지지하지 않음(CalPERS Does Not Support Energy Divestment)” 을 분명히 함.¹⁰⁾

3) 기후 관련 의결권 행사 및 관여활동

가) 의결권 행사

주지하다시피, CalPERS는 ESG 관여활동에 적극적인 기관 중 하나임. 최근 미국에서도 ESG 관여활동에 반대하거나 제도적으로 통제하려는 움직임이 있으나,¹¹⁾ 기본적으로 미국은 기후변화 등 ESG 이슈에 관한 주주제안이 매우 활발함.

- 참고로, 최근 제2기 트럼프 정부가 들어선 후 ESG 주주제안을 보다 활성화하고자 했던 바이든정부의 조치가 변경되거나 폐기되었음. 대표적인 주주제안 거부 사유인 ‘ordinary business operations’ 와 관련해서, 바이든 정부 SEC는 2021. 11.경 주주제안이 단순히 회사의 일상적 경영사항에 영향을 미치는지에 대해서 주목하는 것이 아니라, 사회적 · 정책적 중요성이 있는 사안에 관한 것인지도 고려하겠다는 취지의 ‘Staff Legal Bulletin No. 14L’ 을 발표했음.¹²⁾ 환경 · 사회 이슈에 관한 주주제안을

shareowners to positively influence the company's strategy and governance.”

9) CalPERS는 이러한 방향성에 대한 일각의 비판에 대해, 석유나 가스 회사가 발행한 녹색채권 투자액이 500 억 달러의 기본 기후 투자액 중 0.2% 미만의 극히 일부에 불과하다고 밝히기도 했음. CalPERS, 2025. 3. 17., “Sets the Record Straight on Its Climate Action Plan”

10) CalPERS, 2025. 3. 17., “Sets the Record Straight on Its Climate Action Plan”

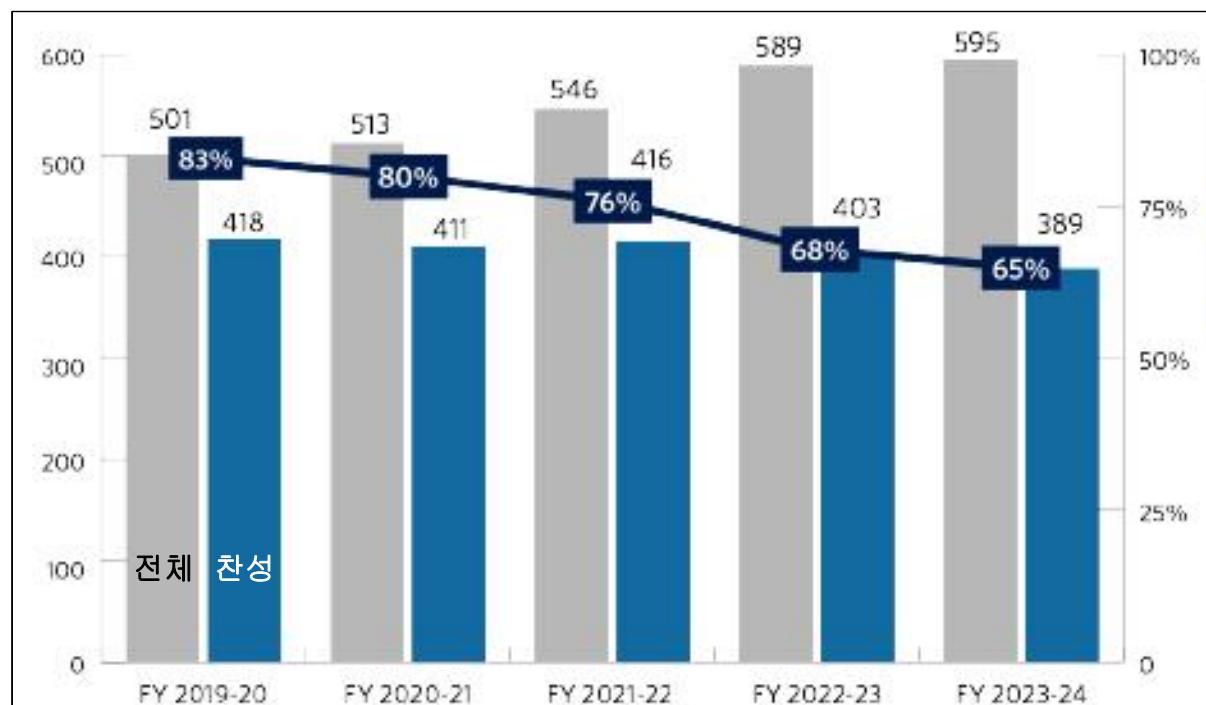
11) 대표적으로, 연방법률상 근로자퇴직소득보장법(Employee Retirement Income Security Act, ERISA)상 연금관리자 신인의무(Fiduciary duty)를 오로지 재무적(수익률) 관점으로만 해석해야 한다는 주장이 여전히 제기되고 있음. 그러나 기후위기의 시대에는 이 같은 전통적인 개념이 그대로 유지되기는 어려움. 이와 관련해 미국 노동부(Department of Labor, DOL)의 이른바 ‘ESG Rule’이 최근 논란이 됨. 바이든 정부였던 2022년 DOL은 퇴직연금이 기후변화나 기타 ESG 요소를 투자 의사 결정에 반영할 수 있도록 하는 ‘ESG Rule’을 발표함. 그러자 이에 반대하는 주(州)들이 동 규정의 무효(ERISA의 신인의무 위반 등)를 주장하는 소송을 제기함. 그러나 최근 텍사스 연방지방법원 - State of Texas, et al. v. Walsh, et al., ___ F. Supp. 3d ___, 2024 WL 645172 (N.D. Tex. Feb. 14, 2024) - 은 동 규정이 ERISA 등에 반하지 않는다고 판단함. 그러나 제2기 트럼프 정부에서 위 ESG Rule은 수정(폐기)되거나, 제대로 적용되지 않을 것이라는 예측이 우세함.

보다 용이하게 하려는 취지였음. 그러나 트럼프 정부 들어 2025. 2.경 이를 폐기했고, 주주제안이 제기하는 특정 이슈나 정책이 개별 회사 차원에서도 중요한 정책에 해당해야 한다는 취지의 새로운 ‘Staff Legal Bulletin No. 14M’ 을 발표함.¹³⁾

CalPERS는 회사의 환경과 관련된 업무집행(practices), 위험(risks) 및 책임(liabilities)에 관한 정보 공개를 확대하는 주주제안에 대해 원칙적으로 찬성한다는 의결권 가이드라인을 마련하고 있음. 또한, 온실가스 배출 관련 위험이나 에너지 효율성 개선에 관한 주주제안에 대해서도 원칙적으로 찬성한다는 가이드라인을 마련하고 있음. 이외에 ESG 주주제안에 관한 가이드라인을 마련하고 있고, 개별 주주제안에 대해서도 적극적으로 의결권을 행사하고 있음.

CalPERS는 이러한 원칙하에 ESG 주주제안을 비교적 적극적으로 지지(2024년 기준 65% 찬성)하고 있음. 최근 지지율이 비교적 하락하는 추세에 대해 CalPERS는 여전히 주주제안에 우호적임을 재확인하면서도, ESG 안건이라는 이유만으로 찬성 의결권을 행사하지 않음을 시사하기도 함.

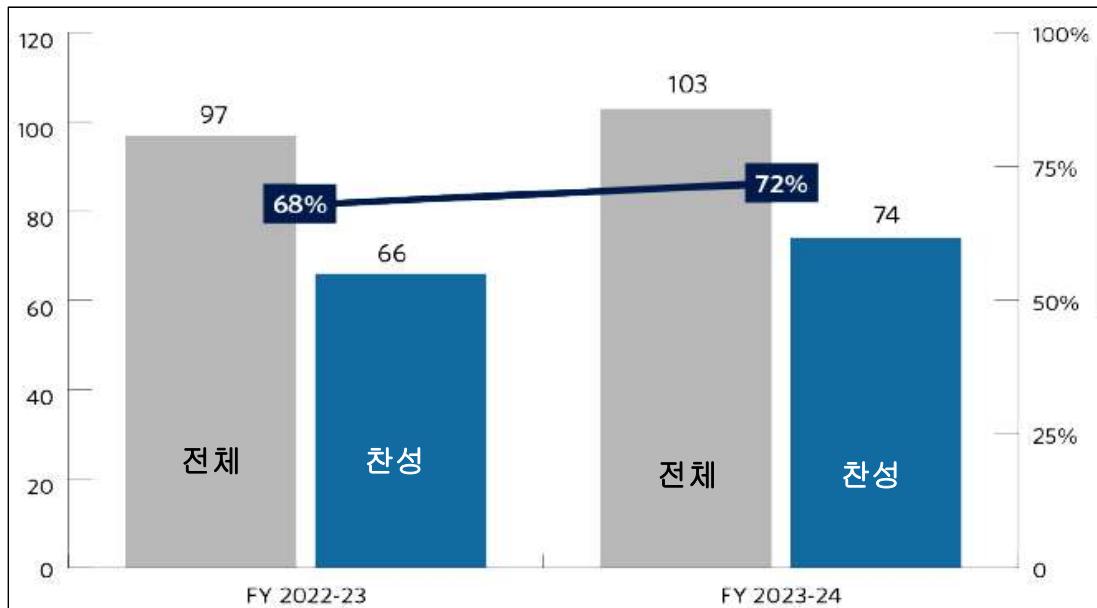
CalPERS의 ESG 주주제안 찬성 현황 (2024 Proxy Season Wrap up)



12) SEC(2021. 11. 3.), ‘Shareholder Proposals: Staff Legal Bulletin No. 14L(CF)’

13) SEC(2025. 2. 12.), ‘Shareholder Proposals: Staff Legal Bulletin No. 14M (CF)’

CalPERS의 환경 관련 주주제안 찬성 현황 (2024 Proxy Season Wrap up)



CalPERS는 주주제안 이외에 이사 선임 등에 관해서도 ESG 관련 의결권 가이드라인을 적극 적용함. 특히 온실가스 배출량이 많은 회사는 'Climate Risk Oversight'를 이사 선임 찬/반 여부를 판단하는 주요 사항으로 두고 있음. 과반 지지를 받은 주주제안에 대해 이사회가 제대로 대응하지 않은 경우, 관련 이사의 재선임에 대해서도 찬성하지 않을 수 있다는 가이드라인도 있음.

- CalPERS는 2024년 6월 엑손모빌(ExxonMobil) 정기주총에서 전체 이사회 및 CEO에 대해 반대표를 행사했고, 엑손모빌이 기후 관련 주주제안을 막기 위해 두 명의 주주를 상대로 소송을 제기한 것을 주요 반대사유로 밝히기도 했음.

나) 관여활동

CalPERS는 주주제안 등 관여활동에도 비교적 적극적인 편이라고 평가할 수 있음. 최근에는 대체로 글로벌 이니셔티브인 'Climate Action 100+'를 통해 공동으로 주주제안 등 관여활동을 진행해오고 있음.

- (2019) 6개 일본회사를 포함 22개 회사를 상대로 관여활동을 주도적으로 수행함. 4개 회사에 대해서는 단독 또는 공동으로 기후위험에 관한 제안도 함.
- (2020) Exxon Mobil을 상대로 스코프3 배출량 공시를 요구하는 주주제안을 했고, 2021. 1. Exxon Mobil은 스코프3 배출량을 처음 공시함. 이에, CalPERS도 주주제안을 철회함.

- (2021) 버크셔 해씨웨이 등 3개 회사를 상대로 기후위험 공개를 강화하라는 취지의 주주제안을 함. 2개 주주제안은 사실상 제안이 받아들여져 철회됐고, 버크셔 해씨웨이에 대해서는 표결이 진행됐으나 부결됨.
- (2022) 버크셔 해씨웨이 등 2개 회사를 상대로 주주제안을 추진함.
- (2023) 버크셔 해씨웨이를 상대로 주주제안이 진행했음. 특히 버크셔 해씨웨이에 대해서는 워렌 버핏 의장이 물러나야 한다는 주주제안도 했으나, 압도적으로 부결됨.

(참고) 다음은 CalPERS가 공개하고 있는 이해관계자 관여활동 절차임.

CalPERS 관여활동 프로세스 (CalPERS' Sustainable Investments 2030 Strategy)

- 1. Identify issue**
- 2. Conduct initial information gathering**
 - Determine exposure and relevance to long-term performance
 - Evaluate CalPERS' ability to influence change
 - Assess ability to deliver measurable outcomes
- 3. Conduct stakeholder meeting**
 - Ensure stakeholder is already utilizing federal/state resources for compliance with law
 - Understand stakeholder concerns and perspective
- 4. Conduct investment manager or portfolio company meeting**
 - Reevaluate previous considerations
 - Encourage plan for resolution, risk mitigation, and controls to prevent future issues
- 5. Continue to monitor issue and provide communication to relevant parties**

※ The engagement process may conclude at any phase based on analysis and findings.

4) 기후 및 관여활동 관련 공시

캘리포니아주는 2018년 CalPERS, CalSTRS에게 ‘TCFD’에 기반한 기후위기로 인한 금융 리스크를 공개하도록 하는 법안(SB 964)을 통과시킴. 두 연기금은 기후변화로 인해 투자 포트폴리오에 발생할 수 있는 재정적 위험(예: 극심한 폭풍, 해수면 상승, 탄소 배출 규제 정책 등)을 평가하고, 그 내용

을 3년마다 의회에 보고해야 함. 이에 따라 CalPERS는 2022. 11. TCFD 정보공개 보고서를 발표 함.¹⁴⁾

- 동 보고서에서 CalPERS는 2021년말 기준으로¹⁵⁾ ① Global equity portfolio, ② Global fixed income portfolio, ③ Global real estate portfolio로 구분해서 탄소배출량을 산출, 보고한바 있음. 한편, CalPERS는 equity 포트폴리오는 2015년, fixed income 포트폴리오는 2017년에 처음 탄소배출량을 산정함. 글로벌 연기금이나 자산운용사 중에서도 상당히 조기에 배출량 산정을 시작했음.

14) CalPERS, 2022. 11., “CalPERS’ Response to the Taskforce on Climate Related Financial Disclosure (TCFD) and Senate Bill 964”

15) 2025년은 2022. 11. 보고 이후 3년이 도래한 연도이므로, 올해 2024년말 기준으로 온실가스 배출량이 보고될 예정임.

CalPERS 운용자산별 포트폴리오 탄소배출량 (2021년말 기준)

Global Equity Portfolio	Total Financed Carbon Emissions (tons CO2e)	Financed Carbon Emissions (tons CO2e/\$M invested)
Scope 1+2	12,702,548	52.8
Scope 3 - upstream	20,763,982	86.3
Scope 3 - downstream	41,584,832	172.9
Global Fixed Income Corporate Portfolio	Total Financed Carbon Emissions (tons CO2e)	Financed Carbon Emissions (tons CO2e/\$M invested)
Scope 1+2	2,869,689	86.2
Scope 3 - upstream	3,463,221	104.1
Scope 3 - downstream	10,774,404	323.7
Figure 24: CalPERS Real Estate Carbon Footprint		
Scope 1	109,301	
Scope 2	328,533	
Subtotal Scope 1+2	437,834	
Scope 3	365,583	
Total Reported GHG Emissions	803,417	

CalPERS는 자산운용사 넷제로연합(Net Zero Asset Owner Alliance)에 2019년 가입했고, 2050년 까지 산업화 시기 대비 1.5도 인상에 부합하는 탈탄소 및 전환에 부합하도록 한다는 계획도 공식적으로 밝힘. 나아가 섹터별로 (2022년 기준) 2025년 타겟, 2030년 타겟과 같은 단기적 목표도 제안한바 있음. CalPERS는 2025년 TCFD 정보공개를 해야 하므로, 2025년 타겟 달성을 여부 등도 확인 가능할 것으로 보임.

CalPERS 산업군 · 산업별 Carbon Target ('TPI' 툴 활용)

Cluster	Sector	2025 Target	2030 Target	Sectoral Carbon Performance Measure
Energy	Electricity utilities	0.288	0.138	Carbon intensity of electricity generation (metric tonnes of CO2 per MWh)
	Oil and gas	51.52	40.95	Carbon intensity of primary energy supply (gCO2e/MJ)
Transport	Automobiles	68	40	New vehicle carbon emissions per kilometre (grams of CO2 per kilometre)
	Airlines	1071	616	Carbon emissions per revenue tonne kilometre (gCO2/RTK)
	Shipping	5.63	4.31	Carbon emissions per tonne kilometre (gCO2/t-km)
Industrial and materials	Cement	0.43	0.373	Carbon intensity of cementitious product (tonnes of CO2 per tonne of cementitious product)
	Diversified mining	49.79	41.54	Carbon emissions per tonne of copper equivalent (tonne CO2e/tonne copper equivalent)
	Steel	1.046	0.815	Carbon intensity of crude steel production (tonnes of CO2 per tonne of steel)
	Aluminium	4.004	3.069	Carbon intensity of aluminium production (tCO2e/t aluminium)
	Pulp and paper	0.427	0.353	Carbon intensity of pulp, paper, and paperboard production (tonnes of CO2 per tonne of product)

CalPERS는 매년 관여활동 및 주총 의결권 행사에 관한 주요 내용을 공시함. 다만, 관여활동의 세부 내용이 공개보고서 형태로 제공되지는 않는 것으로 보임.¹⁶⁾

나. GPFG (Government Pension Fund Global, 노르웨이 국부펀드)¹⁷⁾

1) Responsible investment (책임투자)

GPFG는 책임있는 방식으로 가능한 최대 수익률을 올리는 것(to generate the highest possible

16) 공적연금이기는 하나 캘리포니아주 공무원연금이므로, 관여활동 등에 관한 정보를 일반적으로 공개하기는 어려울 수 있음.

17) GPFG를 운용하는 주체는 주지하다시피 Norges Bank Investment Management (NBIM)임. 이하에서는 특별히 언급이 필요한 경우를 제외하고는 'GPFG'를 주어로 씀.

financial return in a responsible manner)을 동 펀드의 주요 임무로 내세우고 있음. GPFG는 장기적으로 이러한 임무를 달성하기 위해서는 기후 대응(climate action)이 핵심적인 이슈임을 공언함. 노르웨이 재무부가 정한 일종의 위임사무(management mandate)에는 기후위험의 측정 및 관리에 관한 원칙을 수립할 것을 정하면서, 1.5°C 목표에 부합하는 시나리오 테스트를 수행해야 한다고 정함(Section 3-4).¹⁸⁾ 또한, 운용자산에 대한 책임관리원칙(Responsible management principles) 수립시 UN Global Compact, OECD 기업지배구조 원칙, OECD 다국적 기업 가이드라인과 같이 국제적으로 인정된 원칙과 표준에 따라 ESG를 고려해야 하고, 국제적으로 인정된 원칙과 표준에 따른 기후위험 관리도 반영해야 함(Section 4-2).

GPFG는 펀드의 최대 2%를 비상장 재생 에너지 인프라(unlisted renewable energy infrastructure)에 투자할 수 있도록 정하고 있고, 2024년말 기준으로 약 0.1%를 투자하고 있다고 공시함.¹⁹⁾

2) 투자배제

GPFG는 책임투자 전략 중 하나로 투자배제(risk-based divestments)를 활용하고 있음. 2024년 49개 회사에 대해 투자배제를 결정한 반면, 16개 회사에 대해서는 기존 투자배제를 철회함. 49개 회사 중 5개 회사가 기후변화로 인해 투자배제 대상이 되었고, 3개 회사(아시아 지역 제조업 회사)는 투자배제 대상에서 다시 제외됨. 지금까지 GPFG가 기후변화 위험 때문에 투자배제를 결정한 회사는 총 195개 회사임.²⁰⁾

GPFG는 2012년 이래로 투자배제 전략으로 0.64% 포인트의 누적수익률 증가 효과(연간 기준 0.02% 포인트)가 있었다고 공시하고 있음.²¹⁾ 한국전력(석탄), 포스코(환경피해), KT&G(담배), 한화(살상무기) 등도 투자배제 대상에 오른 적이 있음(현재까지 배제대상인지 명확히 확인하기는 어려움).

18) The Bank shall establish principles for the measurement and management of climate risk. The measurements shall seek to capture all relevant climate risk associated with the financial instruments used. The risk shall be estimated by several different methods. Stress tests shall be conducted on the basis of future development scenarios, including a scenario that is consistent with global warming of 1.5°C.

19) GPFG, “Responsible investment 2024”, p. 37.

20) GPFG, “Responsible investment 2024”, pp. 48~50.

21) GPFG, “Responsible investment 2024”, p. 50.

표 11 GPFG 투자배제 전략 현황 (Rsoponsible Investment 2024)

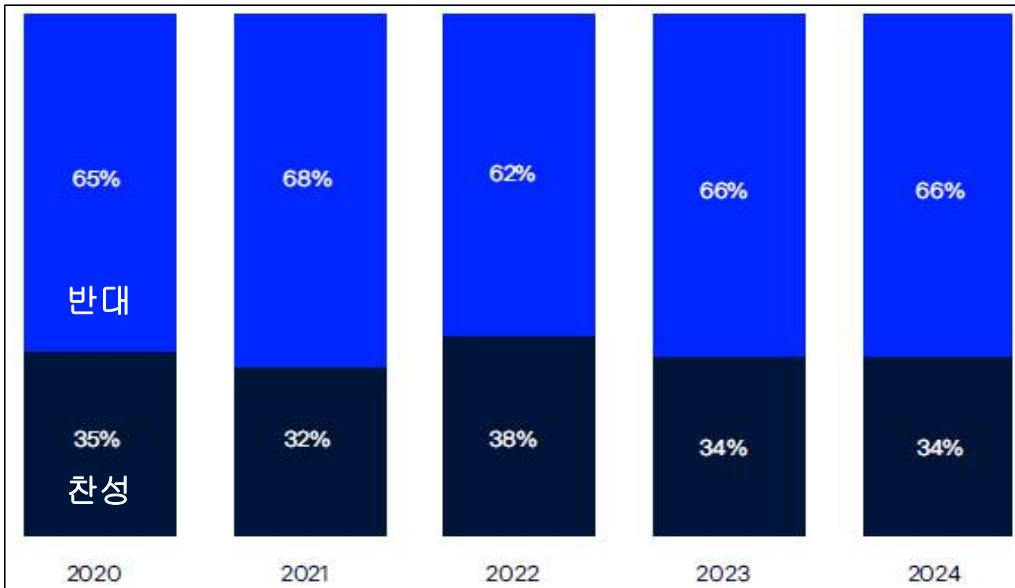
구분	투자배제 기업수	수익률 증감효과 (% p)	
		2024	`12-`24
Climate change	195	0.02	0.01
Water management	61	0.01	0
Biodiversity and ecosystems	16	0	0
Ocean sustainability	3	0	0
Anti-corruption	53	0.01	0
Tax and transparency	17	0	0
Human rights	135	0.02	0
Human capital	24	0	0
Children's rights	3	0	0
Consumer interests	5	0	0
Other	63	-0.01	0
Total	575	0.05	0.02

3) 의결권 행사 및 관여활동

지속가능성 관련 주주제안에 관한 GPFG의 의결권(찬성) 현황은 다음과 같음. 찬성률이 비교적 낮은 편이고, GPFG는 해당 기업이 주주제안을 이미 이행하고 있는지, 주주제안이 과도하게 경영에 관여하는 것은 아닌지, 가치창출이나 위험관리 측면에서 중요성이 있는지 여부 등을 기준으로 의결권을 행사하고 있다고 밝힘.

GPFG도 기후변화 이슈 포함 ESG 대응(공시 포함)을 제대로 하지 못한 이사회 구성원에 대해서는 재선임시 반대 의결권을 행사함. GPFG는 2022년 20건, 2023년 22건, 2024년 23건의 이사 선임 안건에 대해 기후변화 이슈를 이유로 반대함.

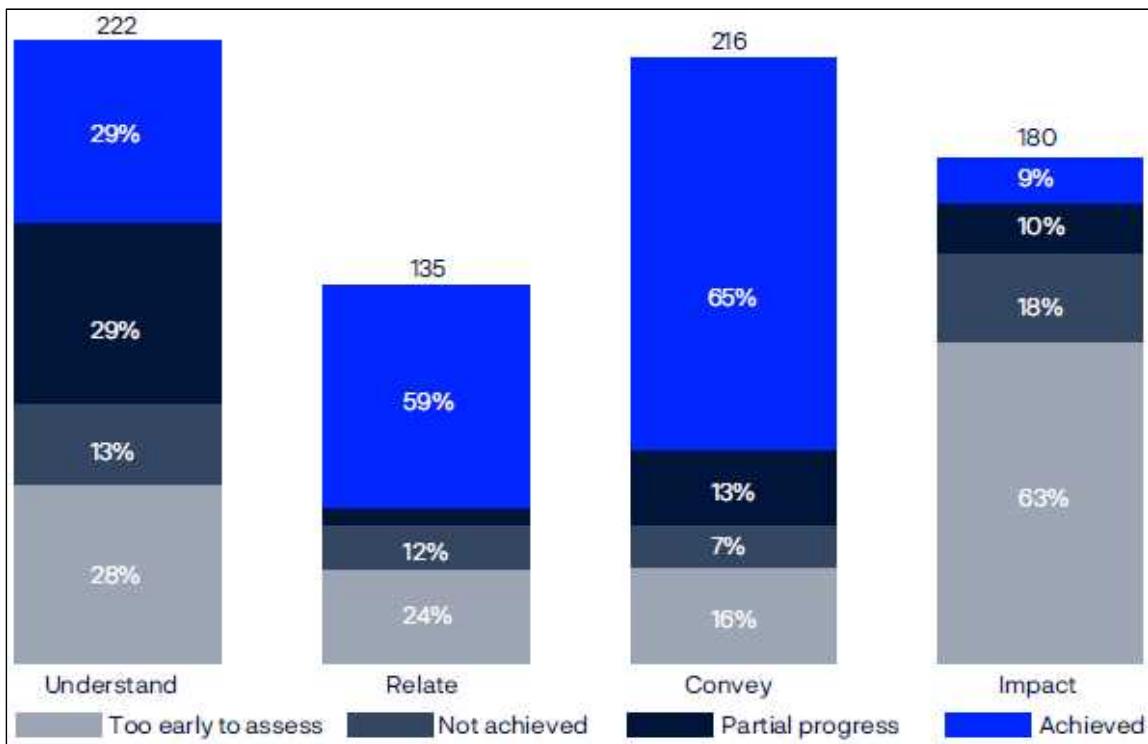
GPGF 지속가능성 주주제안 의결권 현황 (Rsoponsible Investment 2024)



GPGF도 주주제안 등 적극적인 관여활동을 수행함. 주로 석유, 화학 등 온실가스 배출량이 많은 에너지 기업(주로 미국이 많음)에 대해 주주제안을 하고 있음. 2023년에는 Marathon Petroleum, NewMarket, Westlake Chemical, Packaging Corporation of America 등 4개 기업(미국)에 기후 관련 주주제안을 했고, 2024년에는 Chevron 등 3개 기업에 주주제안을 함. Chevron 등 2개 회사와는 협의를 통해 주주제안을 철회했고, 1개만 표결이 진행됐던 것으로 보임.

GPGF는 2024년 기준으로 총 480개 회사를 상대로 기후변화를 주제로 한 관여활동을 진행하고 있다고 밝힘. 이는 전체 포트폴리오의 온실가스 배출량의 54%, 운용자산의 시장가치 기준 32%에 해당함. 480개 회사 중에서 141개 회사는 특히 'net zero'를 주제로 관여활동을 수행함.

GPFG 넷제로 대화 목표 및 진행 상황 (숫자는 기업수, Responsible Investment 2024)



- Understand: (예) 스코프1, 2 목표(2035)에 관한 downstream 기업의 역할을
피투자대상이 보다 잘 이해하도록 함.
- Relate: 지속가능성, 기후변화 이슈 등에 관하여 피투자대상과 관계(relationship)
를 형성하거나, 대화 수준을 강화
- Convey: ‘기후목표 달성을 위한 재생에너지 역할’에 관한 GPFG의 인식을 피투
자대상에게 전달
- Impact: 피투자대상이 기후공시 이행, 감축목표 수립 등을 하도록 촉구

4) 공시

GPFG는 ‘Responsible investment’ 보고서를 매년 발간해 책임투자 및 관여활동 현황 및 성과에
관한 정보를 공개하고 있음. 또한, ‘Climate and nature disclosures’라는 표제로 TCFD에 부합하
는 별도의 기후정보를 공개함. 2021. 8.경에는 기후위험을 분석한 별도의 보고서를 공개하기도 함.

GPFG 탄소배출량 관련 정보공개 (단위: tCO2e, Climate and nature disclosures 2024)

구분	Financed Scope 1&2		Financed Scope 3			탄소집약도 (tCO2e/매출 백만달러)		
	GPFG	BM INDEX	Up stream	Down stream	Total	GPFG (주식)	BM Index	FTSE Global
Basic materials	11	12.7	5.7	31.1	36.8	14	15	15
Consumer discretionary	3.9	3.6	9.8	41.9	51.8	6	5	5
Consumer staples	2.2	2	10.3	5.5	15.9	3	2	3
Energy	10.5	10	8.2	112	120.2	10	10	14
Financials	0.3	0.2	1.6	21.3	22.9	1	1	1
Health care	0.6	0.6	2.8	0.8	3.6	2	2	2
Industrials	9.8	10.4	10.9	105.6	116.5	17	19	19
Real estate	0.1	0.1	0.2	1.2	1.4	3	1	1
Technology	1.6	1.6	3.9	16.6	20.5	8	7	7
Telecommunications	0.6	0.6	1	3.2	4.2	1	1	1
Utilities	6.7	6.5	1.2	8	9.2	20	23	40
Total	47.3	48.3	55.7	347.2	402.8	83	88	108

GPFG는 펀드 자체적으로 온도 상승(Implied Temperature Rise, ITR)을 공시하고 있음. GPFG의 ITR은 2024년에도 0.1°C 상승해 2.52°C에 도달함. 파리협정 목표치(1.5°C)를 크게 상회하는 수준임.

GPFG의 ITR 산정 결과 (Climate and nature disclosures 2024)

구분	주식 포트폴리오	BM INDEX
Basic materials	0.16	0.16
Consumer discretionary	0.4	0.4
Consumer staples	0.1	0.11
Energy	0.11	0.11
Financials	0.35	0.36
Health care	0.22	0.22
Industrials	0.36	0.36
Real estate	0.14	0.07
Technology	0.55	0.51
Telecommunications	0.06	0.05
Utilities	0.06	0.06
Total	2.52	2.41

3. 시사점

가. 여전히 결음마 수준인 기후위기 관련 책임투자 및 수탁자책임활동

기후위기 대응에 적극적인 해외 연기금과 비교할 때, 국민연금의 기후위기 대응을 위한 책임투자 및 수탁자책임활동은 여전히 첫걸음 수준임. 지나치게 지연되었고, 미온적이라 하지 않을 수 있음.

사견이지만, 해외 연기금도 실제 대응 수준이나 실질적인 효과에 비해 지나치게 긍정적인 정보공개가 많음. 현재까지 글로벌 금융이 기후위기 대응을 선도하고 있다고 평가하기도 어려움. 기후위기의 심각성에 무게중심을 두면 둘수록, 글로벌 금융을 선도하는 기관투자자에서도 희망보다는 실망감이 느껴지기도 함.

그러나 국민연금은 운용규모에 비추어 볼 때, 글로벌 추세를 따라가기 위한 노력을 찾아보기가 어려움. 연금에 대한 평판도 적절히 관리하지 않는다고 보일 정도로 기후위기 대응에 미온적이라고 판단됨. 모든 금융위기가 그러하듯이 기후위기 역시 예상치 못한 순간에, 가능하기 어려운 규모로 발생할 가능성성이 높음. 국민연금의 기후위험에 대한 노출 정도, 현재 대응 수준은 사실상 전혀 파악할 수 없음. 특히나 공시는 글로벌 연기금과 비교할 때 매우 미비하다고 판단됨.

나. 최우선 과제는 TCFD 등 기후정보, 책임투자, 관여활동 등에 관한 공시 강화

국민연금은 매년 수탁자책임활동 연차보고서를 발간하고 있음. 기본적이고 중요한 정보들이 담겨있기도 하지만, 이미 정기적인(또는 수시) 공개를 통해 파악할 수 있는 것이 대부분임. 수탁자책임활동의 의의 등에 관한 형식적인 내용이 지나치게 많은 비중을 차지하고 있기도 함. 국민연금의 수탁자책임활동 이행이나 국민연금의 지속가능성, ESG 이슈 및 그에 대한 대응을 파악하기에는 매우 미진하다고 평가할 수밖에 없음.

공시 미진의 근본적인 원인은 수탁자책임활동 자체가 미진하다는 데에 있음. 그러나 적어도 현재 이행 중인 수탁자책임활동에 관해서는 가능한 범위 내에서 보다 적극적으로 공시를 이행할 필요가 있음.

- (책임투자 포트폴리오) 단순히 주식, 채권 포트폴리오의 ESG 평가결과만을 개략적으로 공시하는 것이 아니라, 동 평가를 통해 포트폴리오 및 수익률에 유의미한 변화가 있었는지, ESG 평가나 수익률 개선 등의 성과가 측정되는지 등을 최대한 산정하여 공시할 필요가 있음. 또한, 향후 책임투자의 방향, 지속가능성/임팩트 투자 여부 등에 관한 논의나 검토 결과도 밝힐 필요가 있음.
- (관여활동) 비공개 대상의 경우, 피투자대상이 특정되지 않는 범위 내에서 국민연금이 구체적으로 어떤 이슈에 대해 어떤 방식과 내용으로 관여활동을 수행했는지 밝힐 필요

가 있음. 적어도 산업별로 관여활동의 목표, 이행 현황(예) GPFG의 중간 단계 평가 참고) 등을 공개할 필요가 있음. 투자기업에 유의미한 개선이 있다고 평가해 관여활동을 종료한 경우, 적어도 개선의 내용과 관여활동 종료 이후 상황 등에 관해서도 정보공개가 필요함.

국민연금은 현재 운용자산에 관한 기후정보를 사실상 전혀 공개하고 있지 않음. TCFD에 부합하는 기후정보를 비롯해 기후위험에 관한 상세 분석 및 평가, 운용자산의 배출량 현황 및 향후 목표 등에 관한 공시를 이행해야 함.

다. 책임투자의 강화 및 실질적인 확장 필요성

국민연금이 국내주식, 해외주식에 100% 책임투자를 하고 있다는 것은 사실상 무의미한 정보라고 해도 과언이 아님. 지속가능성이나 ESG의 중요성에 대한 인식이 개선되었음을 긍정적으로 평가할 수도 있지만, 기후위험의 심각성을 고려하면, 국민연금의 책임투자는 글로벌 자산운용사에 비해 현저히 지연되었다는 평가를 피하기 어려움.

책임투자 범위에서 지속가능성 투자, 임팩트 투자를 적은 규모라도 설계하고, 이행을 도모해야 할 시기가 도래했다고 판단됨.

책임투자 관련 원칙이나 지침은 모두 환경·사회·지배구조(이하 ‘ESG’) 등의 요소를 ‘고려할 수 있다’고 기술하고 있음. ‘ESG 요소의 고려’가 책임투자를 동태적인 개념으로 이해하기에 적절한 개념인지 고민이 필요함. 국민연금도 CalPERS, GPFG 등을 참고하여 적어도 기후위기에 관해서는 책임투자의 의미, 방향성, 수익률 제고와의 부합성 등을 구체적으로 정의하거나 서술할 필요가 있음.

라. 관여활동 강화

1) 절차 유연화

국민연금은 ‘중점관리사안’에 대해 1년 단위로 비공개 대화, 비공개 중점관리, 공개 중점관리를 진행한 후 개선이 없다고 판단된 경우 주주제안 등 적극적 주주활동을 이행함. 다만, 대화 자체를 거부하는 등 개선 여지가 없는 경우 1년 이내에 다음 단계로 이행 가능함. 중대성 평가 등을 통해 선정한 ‘예상하지 못한 우려’에 대해서는 1년간 비공개 대화 진행 후 적극적 주주활동을 이행할 수 있음.

위와 같은 프로세스 자체는 타당하다고 판단되나, 각 단계마다 1년 단위로 추진하는 것은 사안의 시급성이나 중대성을 반영하기가 매우 어렵고, 적극적인 주주활동을 이끌기도 어려움. 국민연금의 적절한 주주활동을 이끌기 위해서는 다음과 같은 개선이 필요하다고 판단됨.

- 단계별 기간을 1년에서 ‘6개월 이내’로 단축: 단계별 기간은 정책적으로 결정할 문제이나, 여러 단계가 있는 만큼 6개월 정도가 적절하되, 사안마다 기간을 유연하게 정할 수 있도록 할 필요가 있음. 한편, 현재는 대화를 거부하는 등 개선의 여지 자체가 없을 때에만 바로 다음 단계로 넘어갈 수 있으나, 대화를 진행한 결과 유의미한 변화가 없을 때, 사안의 특수성 등을 고려해 다음 단계로 곧바로 넘어갈 수 있는 경우를 보다 유연하게 정할 필요가 있음.
- 예상하지 못한 우려 등에 관하여 곧바로 공개 주주활동이 가능하도록 보장: 사안에 따라서는 회사와의 대화를 시도하기보다는 곧바로 주주제안 등 적극적 주주활동이 필요한 경우도 존재함. 예를 들어, HDC현대산업개발의 건설 사업장에서 두 번째 붕괴사고가 일어난 것은 2022. 1.경 이었고, APG는 사안의 중대성을 고려해 2022. 3. 정기주총에서 주주제안을 하기 위해 2022. 2.에 곧바로 회사에 주주제안서를 제출했음. 이러한 주주활동은 시의적절했다고 판단됨. 물론, <수탁자 책임 활동 지침> 제4조 제4항은 기금운용위 위원장이 필요하다고 인정하는 사안 또는 기금운용위 의결 사안에 대해서는 곧바로 수탁자 책임 활동을 이행할 수 있도록 정하고 있음. 그러나 수탁자책임전문위도 이러한 의사결정을 할 수 있도록 보장하는 것이 타당함.

2) 기후위험 관여활동 강화

국민연금 기후변화와 관련해 2024년 29개 기업을 대상으로 32회의 서한, 비공개면담 등의 관여활동을 진행함. 양적으로 충분하다고 볼 수 없으나, 인적·물적자원의 한계, 다른 이슈에 관한 관여활동 등을 감안한다면 구조적인 한계일 수 있음. 나아가 더욱 중요한 것은 관여활동의 밀도, 실질적인 영향력이라고 판단됨. 대상 기업이 적더라도 특정 사례에서 유의미한 성과를 거둔다면, 그 자체로 반향이 있고, 국민연금의 투자비중이 높은 기업들에게 의미하는 바가 큼.

CalPERS(감축, 적응, 전환), GPFG(이해, 관계 형성, 전달, 임팩트)는 관여활동의 목표 내지 성격을 산업이나 기업별로 다르게 설정함. 비교적 적극적으로 관여활동을 진행해 온 경험이 있기 때문에, 이와 같은 전략을 수립했을 것임. 국민연금도 글로벌 연기금 사례를 참고하여 산업별, 기업별로 관여활동을 다르게 접근할 필요가 있음.

기후 이슈에 관해서도 중점관리 대상 기업을 선정할 필요가 있고, 보다 적극적인 관여활동도 전향적으로 검토해야 함.

3) 권고적 주주제안 도입 등 제도 개선이 절실히

국민연금의 관여활동이 활성화되려면, 제도 개선도 반드시 필요함. 특히 국내에서는 ESG 관련 주주제안을 하는 것 자체가 상법에 대한 해석 문제로 인해 매우 어려운 상황임. 즉, 법령 및 정관이 주총 결의사항으로 정한 사안에 대해서만 주주제안을 할 수 있다는 해석이 여전히 유력하므로, 사실상 정관 변경 이외에는 주주제안을 하기가 매우 어려움.

이는 관여활동에 적극적인 해외 기관투자자들이 국내 기업에 투자하기를 꺼리는 주요 원인이기도 함. 적극적인 관여활동을 할 수조차 없는 제도적 환경을 그대로 둔 채, 해외 기관투자자들이 국내 시장에 적극적으로 투자하기를 기대할 수는 없음.

국민연금이 관여활동을 적극적으로 수행하도록 하려면, 미국과 같이 주주제안 범위에 원칙적으로 제한이 없으면서, 이사회 및 경영진의 재량을 존중하는 ‘권고적 주주제안’을 도입해야 함.²²⁾ 이는 관여 활동에 적극적인 기관투자자의 국내 기업에 대한 투자 유인을 증가시키는 지름길이기도 함.

마. E·S 관련 의결권 행사기준 마련

수탁자책임활동 지침은 별표에서 의결권 행사기준을 정하고 있음. 국민연금은 의결권 행사기준에 따라서 의결권을 행사하므로, 기준이 없으면 특정 이슈를 근거로 의결권을 행사하기가 어려움. 국민연금은 현재 기후변화 등 E·S 관련 의결권 행사기준이 미비함.

금융투자협회는 2023년 자산운용사 의결권 가이드라인을 개정해 ESG 관련 사항을 추가했음. 환경 및 사회 관련 주요 조치를 취하지 않은 책임이 있는 이사 등에 대해 반대할 수 있음. 또한, ESG 관련 주주제안에 관해서도 가이드라인을 마련함. 국민연금도 환경, 사회 관련 의결권 행사기준을 이른 시일 내에 마련해야 함.

금융투자협회 자산운용사 의결권 가이드라인 주요 내용

<이사 선임 中> 3.1.3) 탄소중립기본법 상 ‘온실가스배출관리업체’, 기타 온실가스 직접 배출량이 중요한 회사의 경우 관련 법령에 따른 조치(적절한 온실가스 감축 목표의 설정 및 관리, 측정 및 목표 이행 등)나 기후변화와 관련된 회사의 위험 및 경제 전반의 위험을 이해하고 평가·완화하기 위한 적절한 조치(기후변화 관련이사회 거버넌스, 회사의 전략 수립, 위험 분석 및 관리 등) 등을 취하지 않은 데에 책임이 있는 이사(이사회 내 담당위원회가 있는 경우 해당 위원회에 속한 이사, 위원회가 없는 경우 대표이사 또는 해당 업무담

22) 노종학.이승희, “주요 국가의 주주제안 현황 및 권고적 주주제안 도입의 필요성”, 경제개혁연구소, 경제개혁 리포트 2023-10호, 노종학.이승희, “Say on Climate 현황과 국내 도입 방안”, 경제개혁연구소, 경제개혁리포트 2023-11호 참고.

당이사 등)의 재선임에 반대 투표한다.

<주주제안 中> 10.4) ESG 지속 가능성을 강화시키는 주주제안에 대해서는 주주가치, 책임투자, 사회적 영향 등을 종합적으로 고려하되 부정적인 측면이 크지 않은 경우 찬성 투표한다.

<사례 A : 환경 이슈>

A.1) 기업의 환경에 대한 영향 특히 기업경영이나 제품이 환경에 미치는 영향을 공개하도록 요구하는 주주제안에 찬성 투표한다.

A.2) 환경에 부정적인 영향을 미치거나 생태학적으로 예민한 지역의 생물적 다양성을 위협하는 기업의 행위를 감소시킬 것을 요구하는 주주제안에 찬성 투표한다.

A.3) 기업의 환경보호를 위한 노력, 정책, 환경오염과 기업경영에 기인한 공중위생 위협이나 환경훼손으로 인해 기업이 부담해야 할 손해 배상액 등을 공개하도록 요구하는 주주제안에 찬성 투표한다.

A.4) 기업의 지속가능한 성장을 위해 구체적인 환경영영 목표의 수립·이행, 기업활동에 따른 환경영향의 관리체계 강화 등 환경영영체계의 구축 또는 강화를 요구하는 주주제안에 찬성 투표한다.

A.5) 기업의 재활용 노력을 공개하거나, 공식적으로 재활용 정책을 채택하도록 요구하는 주주제안에 찬성 투표한다.

A.6) 기업이 속한 산업의 특성에 부합하는 환경보호기준을 채택하도록 권고하는 주주제안에 찬성 투표한다.

A.7) 온실효과를 초래하는 매연가스 방출과 기후 변화에 의해 유발된 손해배상, 그리고 매연가스를 줄이기 위한 조치 및 연구의 공개를 요구하는 주주제안에 찬성 투표한다.

A.8) 이사회 내 환경위원회의 구성 등 기타 환경영영 관련 주주제안에 대해서는 사안별로 투표한다.

주제 발표

국민연금 기후변화 스튜어드십 이행 현황 및 개선 필요성
박현정 기후솔루션 기후금융팀 연구원

국민연금의 기후변화 스튜어드십 이행 현황 및 개선 필요성

Date 2025. 09. 05. (금) 10:00

Speaker 기후솔루션 박현정 연구원(hyunjeong.bak@forourclimate.org)

COPYRIGHT © 2025 SFOC Inc - All rights reserved.

Contents

1. 국민연금의 기후 리스크 현황	3
2. 국민연금이 투자하는 주요 고배출 기업과 글로벌 동향	5
3. 기후 스튜어드십 제도와 실적 및 한계	8
4. 해외 연기금과의 비교 및 시사점	11
5. 국민연금 기후 스튜어드십 강화를 위한 제언	15

1 국민연금의 기후 리스크 현황

국민연금 개요 및 화석연료 투자 현황

SFO°C

글로벌 3대 연기금으로 국내 주요 기업들의 핵심주주이자 화석연료 투자액 세계 3위에 해당함

Rank	Fund	Market	Total Assets
1.	Government Pension Investment	Japan	\$1,593,141
2.	Government Pension Fund	Norway	\$1,584,524
3.	National Pension	South Korea	\$801,864
4.	Federal Retirement Thrift	U.S.	\$782,835
5.	ABP	Netherlands	\$552,376
6.	Canada Pension	Canada	\$477,676
7.	California Public Employees	U.S.	\$452,453
8.	Central Provident Fund	Singapore	\$432,509
9.	National Social Security	China	\$364,351
10.	California State Teachers	U.S.	\$309,931
11.	PFZW	Netherlands	\$262,261
12.	New York City Retirement	U.S.	\$247,999
13.	Employees Provident Fund	Malaysia	\$247,268
14.	New York State Common	U.S.	\$246,307
15.	Local Government Officials	Japan	\$226,803
16.	AustralianSuper	Australia	\$204,631
17.	Florida State Board	U.S.	\$194,659
18.	Ontario Teachers	Canada	\$186,897
19.	Texas Teachers	U.S.	\$181,656
20.	Labor Pension Fund	Taiwan	\$176,267

출처: Global top 300 pension funds(Thinking Ahead Institute, 2024)

글로벌 3대 연기금

- 운용자산 1,237조원(2025년 5월 기준), 글로벌 3위 규모
- 우리나라 최대 기관투자자이자 유니버설 오너
- 국민 노후, 장애, 사망에 대비한 생활안정과 복지증진을 목적으로 하는 핵심 사회안전망

화석연료 투자 공적 연기금 3위

- 2021년 기준 금융배출량은 국가 온실가스 배출량의 최소 4% (KoSIF-후즈국, 2023)
- 화석연료 기업 주식·채권 투자액 약 51.1조원(우르게발트, 2024)
- 석탄 채권 투자 글로벌 5위, 약 85% 국내 집중

주요 고배출 기업 핵심 주주

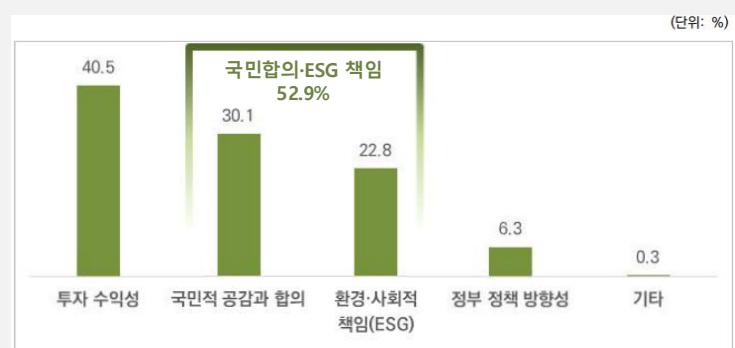
- 한국전력, 포스코홀딩스, 삼성전자, 현대자동차 등 국내 배출량 최상위 주요 기업의 최대 또는 핵심 주주로 자리
- 금융시장 ESG 투자 강화와 국내 산업계 탈탄소 전환의 구심점 역할

1 국민연금의 기후 리스크 현황

국민연금의 기후대응에 대한 국민 인식

SFO°C

국민 약 절반 “국민연금이 석탄투자를 축소, 기금 운용 시 국민합의 및 ESG 책임을 최우선시 해야”



출처: 기후변화에너지 국민 인식조사(기후솔루션한국리서치, 2025)

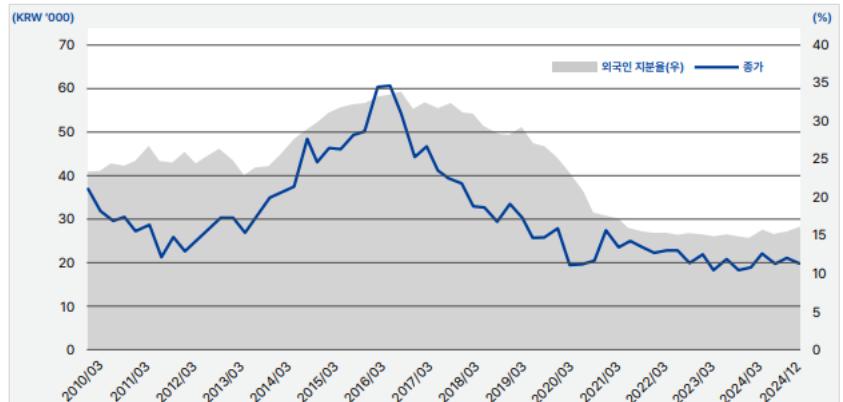
2 국민연금이 투자하는 주요 고배출 기업과 글로벌 동향

SFO°C

기업 1. 한국전력공사

한국전력공사

- 투자 현황: 지분 6.9%, 채권 17조 원
- 온실가스 배출량: 1억 4,703만 톤(발전 자회사 포함)
- 주요 기후 리스크
 - 2050 탄소중립 목표 준수 시, 2035년 이후 석탄발전 좌초자산 위험 증가, 손실 규모 약 9조 7천억 원 예상(넥스트-BNEF, 2024)
- 글로벌 평가
 - 영국 LGIM 5년 연속 투자 배제 대상 지정
 - MSCI ESG 종합 등급 BB(7개 등급 중 5단계), 재생에너지 기회 영역 등급 Laggard(최하위)
- 외국인 지분율: 2016년 60%에서 2024년 20% 수준으로 급락



한전의 종가 및 외국인 지분율 추이(1Q 2010~4Q 2024)

출처: 기업을 움직이는 국민연금(기후솔루션, 2025)

5

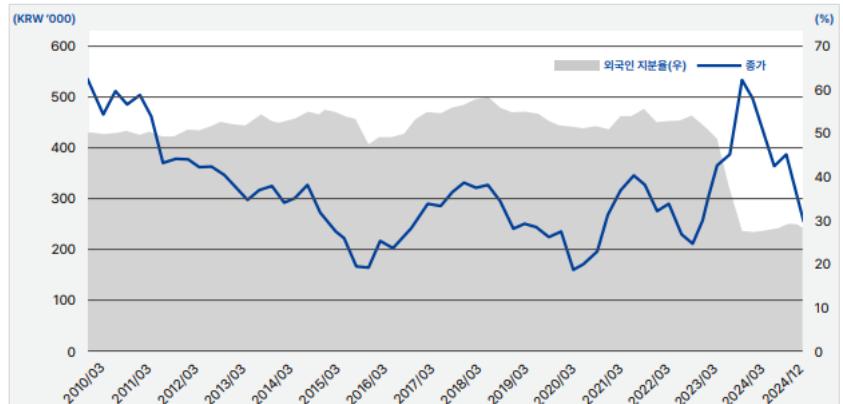
2 국민연금이 투자하는 주요 고배출 기업과 글로벌 동향

SFO°C

기업 2. 포스코홀딩스

포스코홀딩스

- 투자 현황: 지분 7% 이상(최대 주주)
- 온실가스 배출량: 2023년 7,197만 톤, 국내 비전력 부문 1위, 국가 전체의 11% 차지
※ 대부분 업종 배출량 감소에도 불구하고 철강업만 유일하게 증가 (+2.5%)
- 주요 기후 리스크
 - 국내 발전용 제외 석탄 소비의 약 70% 차지
 - 감축 목표 대비 전환 계획 현실성·구체성 부족
- 글로벌 평가
 - MSCI: 1.5도 목표와 강하게 불일치(Strongly Misaligned)
 - 투자배제추적기: 유럽 30곳 이상 투자자 투자 배제
- 외국인 지분율: 50%대에서 20%대로 급락



포스코홀딩스의 종가 및 외국인 지분율 추이(1Q 2010~4Q 2024)

출처: 기업을 움직이는 국민연금(기후솔루션, 2025)

6

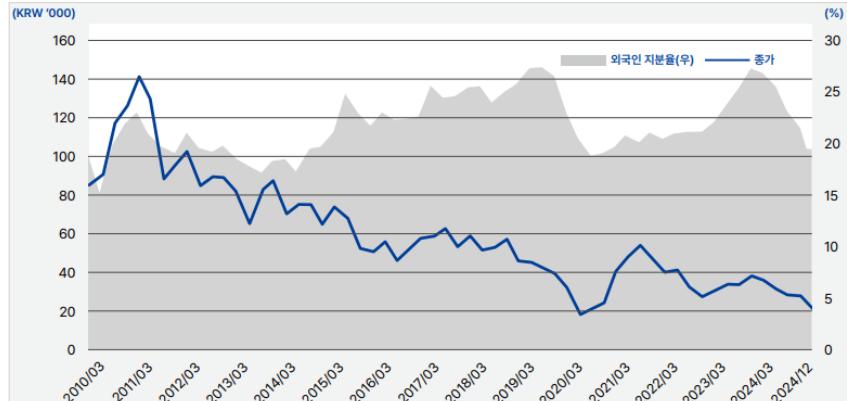
2 국민연금이 투자하는 주요 고배출 기업과 글로벌 동향

기업 3. 현대제철

SFO°C

현대제철

- 투자 현황: 지분 7% 이상(주요 주주)
- 온실가스 배출량: 2023년 2,927만톤, 국내 전체 5위·
비전력 부문 2위
- 주요 기후 리스크
 - 감축 목표 대비 전환 계획 현실성·구체성 부족
 - 그룹사(현대자동차) 공급망 넷제로 목표와 불일치
 - 글로벌 자동차 제조사 탈탄소 강제 도입 강화
- 글로벌 평가
 - Lead the Charge: 현대자동차 철강·알루미늄 탈탄소화
미비로 18개사 중 10위로 평가
- 외국인 지분율: 2023년 3분기 이후 5개 분기 연속
감소하여 2024년 말 기준 19% 수준



현대제철의 종가 및 외국인 지분율 추이(1Q 2010~4Q 2024)

출처: 기업을 움직이는 국민연금(기후슬루션, 2025)

7

3 기후 스토어드십 제도와 실적 및 한계

수탁자 책임 활동 체계와 기후변화 대응 관련 활동

SFO°C

구분	정의	이행여부	기후변화 대응 관련
책임투자 (ESG투자)	스크리닝	석탄채굴·발전산업 대상으로 도입 예정 (2025년 해외자산, 2030년 국내자산)	2021년 기금운용위원회 탈석탄 선언 이후 2024년 12월 제8차 기금운용위원회 회의에서 「석탄 관련 기업의 에너지 전환을 위한 투자전략(안)」을 원안대로 의결함
	ESG통합	이행	주식·채권 운용 시 ESG 평가 결과 고려 등
	테마투자	미이행	-
	임팩트투자	미이행	-
주주권 행사	의결권 행사, 기업과의 대화, 주주제안, 소송제기 등 수탁받은 자산의 장기적 가치를 제고하기 위해 투자자로서 주어지는 권리와 영향력을 행사하는 방식	이행	2023년 3월 「국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙」 개정을 통해 기후변화를 중점관리사안에 추가

8

3 기후 스튜어드십 제도와 실적 및 한계

기후변화 중점관리 체계 현황 및 한계

SFO°C

기후변화 중점관리 체계

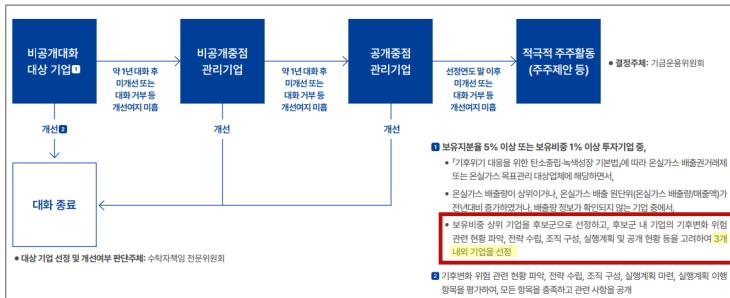
< 국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침 > 中

제13조(중점관리사안) 중점관리사안은 기금의 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 정한 다음 각호에 해당하는 사안으로 별표 4와 같이 정한다.

1. 기업의 배당정책 수립
2. 임원 보수한도 적정성
3. 법령상의 위반 우려로 기업가치를 훼손하거나 주주권익을 침해할 수 있는 사안
4. 지속적으로 반대의결권을 행사하였으나, 개선이 없는 사안
5. <삭제 2023.3.7.>

6. 기후변화 관련 위험관리가 필요한 사안

7. 산업안전 관련 위험 관리가 필요한 사안
8. 그 밖에 기금운용위원회 위원장이 필요하다고 인정하는 사항



기후변화 중점관리 성과(2025년 5월 기준)

< 중점관리사안 및 예상하지 못한 우려 사안 관련 대상기업 현황 >				
(25년 5월 말 기준)				
구분	비공개대화 대상기업	비공개증점 관리기업	공개증점 관리기업	
중점 관리 사안	배당정책 수립	1개 사	1개 사	0개 사
	임원 보수한도	0개 사	5개 사	0개 사
	법령상 위반 우려	1개 사	2개 사	0개 사
	지속 반대의결권	0개 사	0개 사	0개 사
기후변화 관련 위험관리	3개 사	0개 사	0개 사	
	산업안전 관련 위험관리	4개 사	0개 사	0개 사
	예상하지 못한 우려 사안	2개 사	2개 사	2개 사

1) 국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침 개정(23.3.7)으로 기후변화 및 산업안전 관련 위험관리 신설

2) 미해당

< 중점관리사안 및 예상하지 못한 우려 사안 등 관련 기업과의 대화 수행현역 >

구분	주제	기업수 ²⁾		서한 발신		비공개 면담		소계	
		'24년 1~5월	'25년 1~5월	'24년 1~5월	'25년 1~5월	'24년 1~5월	'25년 1~5월	(서한발신 및 비공개면담)	
중점 관리 사안	배당정책 수립	7	4	4	1	11	6	15	7
	임원 보수한도	33	26	6	3	54	32	60	35
	법령상 위반 우려	6	1	1	1	9	1	10	2
	지속 반대 의결권	9	1	3	0	13	1	16	1
기후변화 관련 위험관리	29	3	3	0	29	6	32	6	
	산업안전 관련 위험관리	10	2	4	0	14	2	18	2
	예상하지 못한 우려 사안	13	8	19	0	6	8	25	8
기타 ¹⁾	40	21	0	0	72	25	72	25	
	합계	147	66	40	5	28	81	288	86

1) 기타 (사실관계 확인 및 주제 의안설명 등)

2) 각 주제별 서한발신 및 비공개면담 수행 기업수

* 국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침 개정(23.3.7)으로 기후변화 및 산업안전 관련 위험관리 신설

3 기후 스튜어드십 제도와 실적 및 한계

석탄투자 제한전략 현황 및 한계

SFO°C

국민연금 석탄투자 제한전략 연구용역(2022)

구분	1안 : 매출 비중 30%		2안 : 매출 비중 30%		3안 : 매출 비중 50%	
	주식	채권	주식	채권	주식	채권
투자제한 국내 기업	채굴	2.0	-	2.0	-	-
	발전	102.0	31,905.0	-	24,544.0	-
정성 기준 적용 기업	집단에너지 기업	-	-	102.0	1,126.0	102.0
	에너지 전환 계획 명시 기업	-	-	-	6,235.0	-
국내 합계 (포트폴리오 내 비중)	104.0 (0.01%)	31,905.0 (1.02%)	104.0 (0.01%)	31,905.0 (1.02%)	102.0 (0.01%)	31,905.0 (1.02%)
투자제한 해외 기업	채굴	559.6	-	559.6	-	-
	발전	7,237.9	1,605.8	4,560.2	897.6	2,381.2
정성 기준 적용 기업	집단에너지 기업	-	-	-	-	-
	에너지 전환 계획 명시 기업	-	-	2,677.6	708.2	2,328.6
해외 합계 (포트폴리오 내 비중)	7,797.5 (0.41%)	1,605.8 (0.35%)	7,797.5 (0.41%)	1,605.8 (0.35%)	5,269.3 (0.28%)	969.6 (0.21%)
총 합계	7,901.5	33,510.8	7,901.5	33,510.8	5,371.3	32,874.6

전략옵션별 투자제한 대상기업 현황(2020년 기준)

2024년 제8차 기금운용위원회(2024.12.19.)

<별 지>

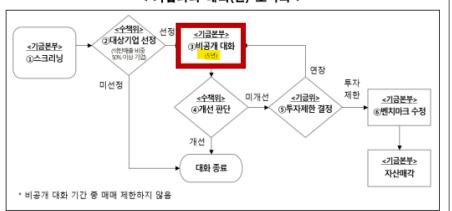
2 적용 대상 및 기준

- (적용 대상) 발전용 석탄의 채굴 및 발전산업을 대상으로 석탄 기업에 대해 지배력을 보유한 기업까지 고려하여 대상 범위에 포함
- (선정기준) 최근 3년 평균 석탄산업(제굴·발전) 매출 비중 50% 이상
 - 발전공기업의 석탄 매출 비중(20년 말 기준 60.9%)을 고려, 실현 가능한 수준을 설정
 - 기금이 투자 중인 석탄 매출 비중 50% 이상 국내기업은 6개, 해외기업은 30개
- (자산별 운영방안) 기존 투자자산(주식·채권)에 적용, 투자재한이 결정되는 경우 위탁운용자산에 대해서도 적용
- (적용 시점) 해외자산은 2025년부터 시행, 국내자산은 2030년* 시행
 - 2050 탄소중립의 중간목표인 NDC의 기준이 되고, 제11차 전력수급계획 상 에너지 전환을 통해 국내 석탄발전 비중이 20% 이하로 감소하는 시점

2024. 12. 19.

보건복지부

< 기업과의 대화(안) 도식화 >



4 해외 연기금과의 비교 및 시사점

노르웨이 GPFG

SFO°C

The companies we engaged with on ESG topics in 2024 and relevant climate metrics:

Company	Number of meetings	Topics			Climate		
		Environmental	Social	Governance	Focus list	Climate change	Net zero 2050 target
3M Co.	1	x	x	x			x
A.O. Smith Corp.	1	x		x		x	
ABB Ltd.	2	x	x	x		x	x
Abbvie Inc.	1		x	x			
ABN AMRO Bank NV	1	x				x	x
ACADIA Pharmaceuticals Inc.	1			x			
Accenture PLC	1	x		x		x	x
Accor SA	2		x	x			x
Acerinox SA	1	x	x				x
Adani Green Energy Ltd.	1	x	x	x		x	x
AddTech AB	1	x				x	x
Adecco Group AG	2	x	x				x
adidas AG	3	x	x				x
Admiral Group PLC	1		x				x
.							
.							
.							

2024년 노르웨이 국부펀드 ESG 및 기후변화 관련 관여활동 실적

포트폴리오 넷제로 목표 수립

- 2050년까지 포트폴리오 넷제로 달성을 목표
- Scope 3 배출까지 포함한 과학 기반 감축 목표와 중간 단계 목표를 요구하며, 기업의 전환 계획 수립을 핵심 과제로 설정

광범위한 관여 활동과 성과 측정 및 공개

- 2024년 기후 관련 중점관리기업 총 267개 설정, 기후변화 관련 대화 기업 480개(전체 금융배출량의 약 54%), 넷제로 관련 141개
- 단계별 관여 전략을 수행하며 기후변화 대응 미흡 시 주주 제안 제출, 이사회 선임 반대, 투자철회 등 조치

기후 관련 핵심 요구사항 설정

- 이사회 차원의 기후 리스크 감독, 기후 리스크 공시, Scope 1·2·3 배출 보고 및 검증 요구
- 2050 넷제로 목표, 과학 기반 중간 목표, 실행 가능한 전환 계획을 설정하도록 지속적으로 압박

4 해외 연기금과의 비교 및 시사점

네덜란드 ABP

SFO°C

포트폴리오 넷제로 목표 수립

- 2050년까지 포트폴리오 넷제로 달성을 목표
- 2030년까지 IPCC 1.5°C 시나리오에 부합하는 중간 배출 감축 목표 설정

포괄적·전략적 관여 활동

- 2024년 기준 364개 상장기업에 대하여 ESG 관여활동을 수행하였으며 환경·기후 관련 298건으로 가장 큰 비중을 차지
- 철강, 시멘트, 자동차, 은행 등 고배출 산업군과 바오산철강, 홀심, 히타치, 삼성전자 등 고배출 기업 대상 심화 관여활동 전개

적극적 조치 및 공동관여 활용

- 기후대응 미흡 기업에 대해 의결권 행사 및 채권자 지위를 활용하여 미국·유럽 은행 및 유틸리티 기업에 기후 목표 강화 요구
- IIGCC, Climate Action 100+, Dutch Climate Coalition, NZAM 등 지역·국제 이니셔티브와 공동 관여를 통해 압박 강화

2024년 네덜란드 연기금 운용사(APG) ESG 관여활동 실적

Engagement with companies 2024							
Company name	Environment	Working conditions	Human Rights	Business Ethics	Good Governance	Sustainable Financing	Other Topics
tk AG
Al-Rajhi Bank NV
ACWA Power Co
Advanced Info Service PCL
Agence Francaise de Developpement EPIC
Agree Realty Corp
Air Products & Chemicals Inc
Akzo Nobel NV
Al Rajhi Bank
Alexandria Real Estate Equities Inc
Allgeier SE
Almarai SA
Almarai Co JSC
Altius Group Ltd/Canada
Americold Realty Trust Inc
AngloGold Ashanti Plc
ANZ Group Holdings Ltd
Arcon Pte Ltd
Apico Inc
Arcadia NV
Artemis SA
Arthur Gallagher & Co
Asian Century Holdings Ltd
Asahi Kasei Corp
ASML Holding NV
Astra International Tbk PT
ASX Ltd
Asianet Communities Inc
Avantum N.V.
Bakemco Corp
Banco Bradesco SA
Banco BTG Pactual SA
Banco Santander SA
Bangkok Dusit Medical Services PCL
Bank Central Asia Tbk PT
.							
.							
.							

4 해외 연기금과의 비교 및 시사점

일본 GPIF

SFO°C

ESG Issues	Domestic Equity Passive	Domestic Equity Active	Foreign Equity Passive	Foreign Equity Active	Domestic Bonds	Foreign Bonds
Climate Change	100%	100%	100%	85%	100%	87%
Deforestation	71%	15%	100%	22%	42%	40%
Water Stress, Water Security	57%	23%	100%	30%	50%	27%
Biodiversity	100%	77%	100%	52%	83%	27%
Pollution & Resources	43%	15%	75%	19%	33%	47%
Waste Management	57%	23%	75%	15%	42%	40%
Environmental Opportunities	71%	31%	50%	7%	50%	20%
Others (Environment)	29%	23%	25%	15%	17%	20%
Human Rights & Community	100%	62%	100%	48%	83%	47%
Product Liability	57%	23%	25%	30%	42%	33%
Health & Safety	57%	23%	75%	37%	42%	47%
Labor Standards	57%	46%	50%	48%	58%	47%
Controversial Sourcing	29%	8%	25%	7%	8%	13%
Social Opportunities	43%	15%	25%	7%	33%	20%
Others (Social)	29%	38%	50%	33%	33%	33%
Human Capital Development	57%	31%	25%	26%	50%	27%
Privacy & Data Security	57%	23%	50%	33%	33%	47%
Board Structure, Self-evaluation	86%	69%	75%	59%	75%	40%
Risk Management	57%	23%	50%	19%	33%	27%
Capital Efficiency	86%	85%	75%	22%	33%	20%
Minority Shareholder Rights	86%	69%	50%	19%	33%	13%
Corporate Governance (Transparency & Fairness in decision-making, Remuneration and Succession, etc.)	71%	77%	75%	56%	75%	60%
Anti-Corruption	43%	15%	50%	11%	25%	40%
Tax Transparency	29%	8%	25%	15%	17%	20%
Others (Governance)	57%	23%	75%	11%	25%	40%
Corporate Culture	57%	15%	50%	7%	33%	33%
Supply Chain	100%	31%	75%	33%	67%	40%
Diversity	100%	77%	100%	30%	75%	33%
Disclosure	100%	69%	100%	52%	92%	60%
Misconduct	86%	54%	50%	11%	67%	13%
Others	43%	15%	50%	15%	50%	20%

E (Environmental) S (Social) G (Governance) A multiple themes of ESG

FY2024 일본 정부연금투자기금 위탁운용사 대상 종대이슈 선정 결과

포트폴리오 차원의 기후 목표 및 방향성 강화

- 외부 위탁운용사를 통한 기후 관여활동 수행하고 있으며 기후변화를 가장 중요한 이슈로 인식하고 있음
- FY2017-2022 기준 기업과의 대화 총 48,077건 중 기후 관련 논의는 총 4,566회(9.5%)에 해당하며 총 38개 주요 이슈 중 논의 비중이 1.6%에서 13.3%로 급증, 3위에 해당함

전략적 관여활동 및 책임 강화

- 2024년 국내주식 자산운용사들은 총 1,011개 기업과 대화를 수행(포트폴리오 45% 해당)
- 전력·가스, 철강, 자동차 등 고배출 산업군에 집중
- CEO, 이사회 멤버 등 최고경영진 참여 비중이 증가하여 기후 관련 관여활동이 기업 핵심 의사결정총과 직접 연결되는 추세

관여활동 효과 검증 및 반영

- 기업 가치 지표 개선, 온실가스 감축목표 강화 추세, 탄소집약도 감소 측정 등 관여활동 성과 측정 및 관리
- 주주총회 의결권 행사와 위탁운용사 인센티브 구조를 통해 기후·지배구조 성과를 반영

4 해외 연기금과의 비교 및 시사점

종합 비교

SFO°C

구분	노르웨이 GPFG	네덜란드 ABP	일본 GPIF	국민연금 NPS
넷제로 목표	O (2050년)	O (2050년)	X	X
기후 관련 관여 활동 실적	기후 관련 중점관리기업 267개, 총 480개 기업과의 대화 진행 (2024년)	총 364개 상장기업과 대화 진행, 환경·기후 관련 298회 고배출 산업·기업 대상 심화 관여활동 지역·국제 이니셔티브 적극 활용	국내주식 기준 총 1,011개 기업과 ESG 등 관련 대화 진행 논의주제 TOP 3 1.6%(FY17) → 13.3%(FY22)	비공개대화(관여1단계) 대상기업 3개 (비공개 면담 35회, 비공개 서한 3회)
석탄투자 제한전략	[채굴] 매출 30% 이상 or 2,000만 톤 이상 [발전] 매출 30% 이상 or 10GW 이상	석탄·석유·가스 생산 매출 1% 이상 (2021년 10월 기준 석탄채굴 매출 30% 이상 기준을 강화)	-	석탄 채굴 및 발전사업 3개년 평균 매출 비중 50% 이상
석탄투자 철회 등 책임투자 실적	66개 석탄기업 투자 배제(2022~2024년)	2024년 초 화석연료 생산기업 주식 및 회사채 전량 매각	-	(2025년 해외자산부터 적용 예정)

5 국민연금 기후 스튜어드십 강화를 위한 제언

주요 개선점

SFO°C



금융배출량 측정 및 넷제로 로드맵 수립

- 포트폴리오 차원의 금융배출량을 정확히 측정하고 재무적·과학적 근거에 기반한 2050 넷제로 전환 경로를 설계
- 석탄투자 제한전략의 매출 기준 강화 및 국내 적용 시점 조기화 등
포트폴리오 넷제로 관점에서 현행 정책 재정비



중점관리기업 지정 확대 및 관여 절차 유연화

- 기후 이슈 중대성 및 금융배출량·투자 비중을 고려하여 중점관리 기업 수 제한은 폐지 또는 유연화
- 단계별 대화 기간 6개월 이내로 단축, 필요 시 공개 활동이나 주주제안으로 전환할 수 있도록 절차를 유연화
- 해외 고배출 기업에 대한 관여활동 확대



투명성 및 전문성 강화

- 대상 기업·요구사항·성과를 공개해 금융시장에 명확한 시그널 제공
- 전문위원회 권한을 강화해 정무적 책임을 최소화하고, 기후-ESG 전문 인력을 확충하여 전문적 판단을 뒷받침해야 함

5 국민연금 기후 스튜어드십 강화를 위한 제언

기후위기 시대, 국민연금의 새로운 책임과 역할



Now more than ever, by working together asset owners and asset managers can contribute to a more efficient and competitive industry, ultimately benefiting beneficiaries.

In the spirit of collaboration, we have co-authored and endorsed this statement to promote a better understanding of good practices for climate stewardship and to enable a dialogue on how asset managers can more effectively represent their beneficiaries' long-term interests.

the
people's
pension

The People's Pension and leading asset owners set clear climate stewardship expectations

A coalition of asset owners, led by The People's Pension, Brunel Pension Partnership, and Scottish Widows, representing £1.2 trillion in savings, has created and endorsed an Asset Owner Statement on Climate Stewardship.

감사합니다

토론

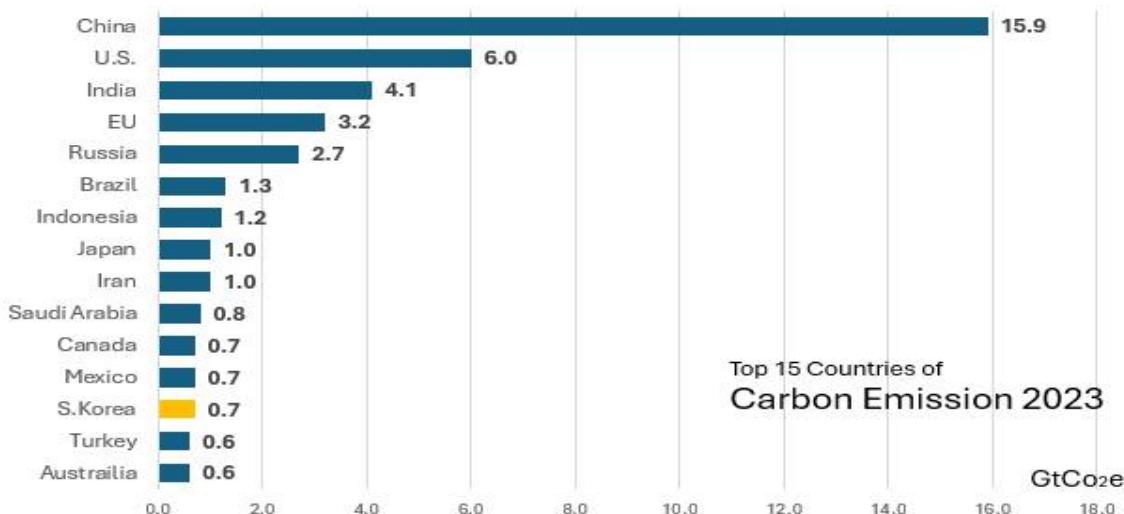
원종현 국민연금 수탁자책임전문위원회 위원장

국민연금의 기후변화 스튜어드십 이행 현황 및 개선 필요성

기후 관련 스튜어드십은 매우 중요한 과제이며, 이에 의견을 제기하기란 쉽지 않을 것입니다. 최근 우리나라 온실가스 배출 현황을 보면, 잠정치 기준 2024년에는 약 6억 9,158만 톤이 배출된 것으로 발표되었습니다. 이는 2023년에 비해 약 2% 감소한 수준으로, 석탄 발전이 10% 줄어든 효과가 컸던 것으로 보입니다. 재생에너지에는 8.6%, 원자력은 4.6% 늘어나면서 이러한 변화가 가능했습니다. 그러나 이러한 추세만으로는 2030년까지 2018년 대비 40% 감축이라는 국가 목표 달성이 쉽지 않을 것이라는 우려가 있습니다.

더 나아가 다른 국가들의 감축 목표 달성 상황도 궁금해집니다. 특히 주목할 점은, 2023년 전 세계 온실가스 배출량이 약 51.8 GtCO₂e로 집계되어 2022년(51.2 Gt)보다 오히려 1.2% 증가했다는 사실입니다. 글로벌 차원에서 많은 노력이 이어지고 있음에도 불구하고 배출량이 꾸준히 증가하고 있다는 점은 여러 의문을 낳게 합니다.

<그림> 주요 국가 온실가스 배출



출처: The Emission Database for Global Atmospheric Research, 2025.

투자자의 입장에서 온실가스 배출과 관련된 가장 큰 우려는, 발제에서 지적된 것처럼 2050 탄소중립 목표 준수 과정에서 발생할 수 있는 좌초자산 위험과 그에 따른 손실입니다. 이러한 손실은 국민연금 기금에 직접적인 영향을 미칠 수 있습니다. 이런 의미에서 오늘 두 분의 발제는 국민연금의 수탁자 책임 활동을 수행하는 과정에서 매우 소중한 자료로 활용될 수 있을 것으로 기대합니다. 특히 국민연금 기후 스튜어드십 강화를 위한 제언들은 중요하게 다뤄야 할 과제입니다.

다만 오늘 발표와 관련해 몇 가지 말씀드리고 싶습니다. 우선 국민연금 투자에서 책임투자를 적용하는 부문과 그렇지 않은 부문을 어떻게 구분하는지에 대한 질문을 드리고 싶습니다. 국민연금 기금운용의 근간은 책임투자이기 때문입니다. ESG 통합 전략은 수탁자 책임을 위한 가장 효과적인 투자 도구로 보고 있으며, 실제 운용에도 적용하고 있습니다.

더 중요한 점은, 박현정 연구원께서 언급하신 바와 같이 기후 관련 사안이 책임투자에서 중점 관리 대상으로 지정되어 있다는 사실입니다. 즉, 정량적 평가에 앞서 기업과의 대화(Engagement)를 통해 체질 개선을 유도한다는 점은 국민연금 수탁자 책임 활동의 강점이지만, 동시에 외부에서는 한계로 비춰지기도 합니다.

<그림> 국민연금 수탁자책임 관련 주요 사안

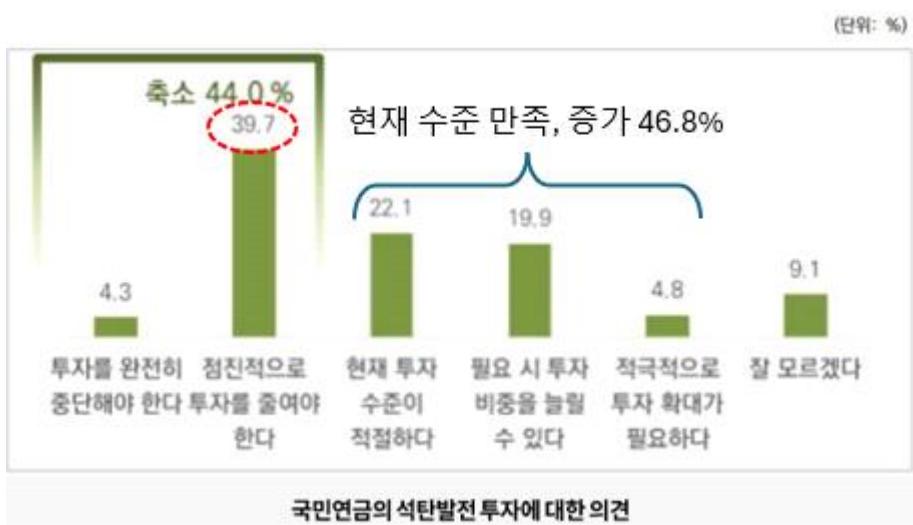
중점관리 사안	중점관리사안	대상기업 선정기준
	기업의 배당정책 수립	합리적인 배당정책을 수립하지 않거나, 합리적인 배당정책에 따른 배당을 하지 않을 경우
	임원 보수한도 적정성	보수금액, 기업의 경영성과 등과 연계되지 않은 이사보수한도를 제안하여 주주권익을 침해하는 경우
	법령상 위반 우려로 기업가치 훼손 내지 주주가치 침해 사안	국가기관의 조사 등 객관적 사실에 근거하여 아래의 경우에 해당할 경우 ① 당해 회사와 관련한 횡령, 배임 행위 ② 부당하게 특수관계인 또는 다른 회사를 지원하는 행위(부당지원행위) ③ 특수관계인에게 부당한 이익을 귀속시키는 행위(경영진의 사외편취)
	지속적 반대의결권 행사에도 개선이 없는 사안	회사의 주주총회 안건 중 기금이 지속적으로 반대의사 표시를 했음에도 불구하고 개선되지 않는 안건의 경우
	기후변화 관련 위험 관리가 필요한 사안	기후변화 관련 사안이 기업가치에 미치는 영향이 큰 기업 중 기후변화 관련 위험 관리 수준이 개선되지 않았다고 판단되는 경우 * 온실가스 배출 관련 ESG 평가지표 등을 고려하여 판단
	산업안전 관련 위험 관리가 필요한 사안	산업안전 관련 사안이 기업가치에 미치는 영향이 큰 기업 중 산업안전 관련 위험 관리 수준이 개선되지 않았다고 판단되는 경우* * 산업재해 발생 관련 ESG 평가지표 등을 고려하여 판단
예상치 못한 우려 관련 사안	(ESG관련) 기업가치 훼손 우려 발생 시 재발방지 대책 등 유도	

여기서 말하는 한계란, 국민연금이 중점 관리 기업을 ‘비공개’로 선정해 단계별 대화를 이어가는 과정 자체가 외부 이해관계자들에게는 국민연금이 아무런 조치를 하지 않는 것처럼 보일 수 있다는 점입니다. 이는 투자자와 기업 간 신뢰관계를 유지하면서 내부적으로 문제를 해결하려는 접근으로 불가피한 사안이라 생각합니다. 그렇기에 이에 대한 공시 요구 역시 당연한 것임에도 함부로 공시하지 못하는 이유이기도 하다는 점을 이해해 주시기를 부탁드립니다.

또 하나의 현실적 한계도 있습니다. 예를 들어, 삼성전자와 SK하이닉스가 들어설 반도체 클러스터는 약 16GW 전력이 필요할 것으로 예상되며, 이는 우리나라 전체 전력 수요(71GW)의 17%에 해당합니다. 이런 상황에서 국민연금의 역할과 방향은 매우 중요한 과제가 됩니다. 때문에 직접적인 투자 배제보다는 대화를 통한 개선에 무게를 두고 있으며, 이는 한국전력만의 문제가 아닙니다. 동시에 한국전력의 외국

인 지분율은 과거 60%에서 최근 20% 수준으로 하락했다고는 하지만 실제로 우리나라 전체 기업의 외국인 지분율은 2020년 31.6%에서 2024년 말 27.0%, 2025년 5월 말에는 26.7%로 계속 낮아지고 있습니다. 반면 삼성전자와 SK하이닉스는 여전히 55% 이상이 외국인 보유라는 점도 주목할 필요가 있습니다.

이러한 배경에서, 오늘 발제에서 보여주신 통계가 매우 의미 있다고 생각합니다. 발제에서 보여주신 것처럼 국민의 약 40%가 점진적 투자 축소에 찬성하고 있으며, 투자수익성과 국민적 공감·합의가 필요하다고 응답한 이들까지 합치면 70%를 넘는 이유도 이해할 수 있습니다. 따라서 기금운용에 있어 국민적 합의와 ESG 책임을 최우선해야 한다는 말씀에 전적으로 공감합니다.



자료: 박현정 연구원, 국민연금의 기후변화 스튜어드십 이행현황 및 개선 필요성, 2025.9.5.



자료: 박현정 연구원, 국민연금의 기후변화 스튜어드십 이행현황 및 개선 필요성, 2025.9.5.

국민연금은 이미 탈석탄 투자 제한을 공식화했고, ESG 책임을 우선하는 기금운용 원칙을 수탁자 책임 활동으로 실행하고 있습니다. ESG 책임의 정의는 논란의 여

지가 크지만, 국민연금이 바라보는 ESG 책임은 투자 기업의 위험 요인을 최소화하여 기금의 지속가능성을 높이고, 제도의 신뢰를 제고하는 데 있습니다.

기후 관련 스튜어드십 요구가 국민연금만의 과제인지, 아니면 다른 기관투자자들에게도 똑같이 제기되고 있는지 궁금합니다. 국민연금의 비교 대상은 해외 주요 연기금일 것입니다. 하지만 해외 연기금이 속한 국가의 자본시장 ESG 수준과 우리 자본시장을 비교하는 작업 역시 매우 중요합니다. 사실 국민연금에 스튜어드십 코드를 도입하고자 하였을 당시, 그 목적은 국민연금에만 있던 것이 아니었습니다. 자본시장 전체에 스튜어드십 코드를 확산하고 자리잡도록 하기 위하여 국민연금이 선도적인 역할을 하고자 기대하였던 부문이 매우 컸다고 생각합니다. 이번에도 국민연금에 제기되는 기후 스튜어드십 논의가 국내 자본시장 전체로 확산되어, 우리 시장이 한 단계 도약하는 계기가 되기를 바랍니다.

아울러 ESG는 기후 문제만을 포함하는 것이 아니므로, 노종화 변호사님 말씀처럼 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위해 ESG를 충분히 반영해야 합니다. 이 과정에서 기후변화의 중대성과 다른 ESG 요소들의 중요성이 균형을 이루며 함께 나아가는 방안에 대해서도 의견을 주신다면 감사하겠습니다.

토론

황현영 자본 시장연구원 자본시장실 연구위원

토론

이선경 캠토피아 ESG 전략실 상무

탈탄소 산업 전환 및 기후금융 실행력 강화를 위한 국민연금의 역할

켐토피아 ESG전략실 이선경 상무

국민연금은 현재 주식 관련 자산을 100% 책임투자로 운용하고 있으며, 채권의 26%, 해외채권의 55%를 반영하고 있다고 밝히고 있다. 적용 방식은 ESG 통합전략이라고 설명된다. 그러나 ESG 통합전략은 구체적 적용 방식에 따라 실질적 반영 수준에 큰 차이가 있으며, 현재 국민연금의 적용 수준은 형식적차원에 머무르고 있다. 예를 들어 ESG 평가등급을 산출하고, 원칙적으로 D등급 종목은 BM(벤치마크) 대비 비중을 초과해 편입하지 않도록 하고 있으나, 이는 사실상 운용상 큰 제약이 없는 수준에 불과하다. 주주활동이나 실질적인 배제 조치가 없는 상황에서 ESG 통합전략이라 하기에는 미흡하다.

국민연금이 소극적인 ESG 전략을 취하는 주요 이유는 수익률 우선때문이다. ESG 등급과 수익률 사이의 인과관계가 명확히 입증되지 않았기 때문에, ESG 성과를 적극 반영하기 어렵다는 입장이다. 기업이 사회적 문제를 일으켜도 이에 대한 확실한 비용이 제도적으로 부과되지 않거나, 소비자가 ESG 성과를 고려해 기업 제품과 서비스를 선택하지 않는다면 시장에서 인과관계는 약해질 수밖에 없다.

또한 국민연금의 주요 투자대상인 대기업의 경우, 안전사고 등이 발생하더라도 면허 취소나 강력한 제재로 이어지지 않는 경우가 많다. 이는 국민연금이 중소기업과 달리 대기업에 투자할 때 ESG 리스크를 상대적으로 약하게 반영하는 구조적 한계를 보여준다.

그럼에도 불구하고 국민연금은 공적 기금으로서 기후변화와 같은 외부효과에 대응할 책무가 있다. 실질적인 통합전략에 한계가 있더라도, 기후위기에 대한 소극적 태도는 개선이 필요하다. 이를 위해서는 단순한 등급 반영을 넘어, 주주활동 강화와 위탁운용사 ESG 활동 평가체계 개편이 효과적인 ESG 전략으로 고려될 수 있다.

주주활동은 단순히 문제가 있는 기업 주식을 매각하는 것이 아니라, 기업을 보유한 상태에서 주주권 행사를 통해 개선을 유도하고 꾸준히 압력을 가하는 활동이다. 장기 운용 자금을 보유한 국민연금의 성격상, 이는 가장 적합한 방식이다. 따라서 국민연금은 기후행동 관련 주주활동의 목표를 명확히 수립하고, 중장기적 전략 아래 활동을 체계적으로 수행해야 한다. 아울러 관련 활동의 구체적 내용과 성과를 투명하게 공개할 필요가 있다.

현재 위탁운용사에 대한 평가 체계 역시 불명확하다. 예컨대 스튜어드십 코드 가점은 사실상 형식적인 문항으로, 모든 운용사가 형식적으로 코드만 만들어 놓고 있다. 이는 연금 운용사의 성과 평가 기준으로서 실질적 의미가 부족하다. 국민연금의 ESG 평가 및 관리 체계는 이러한 형식성을 벗어나, 실질적으로 책임 있는 운용을 촉진하는 방향으로 개편되어야 한다.

지금까지 국민연금의 ESG 투자활동은 모호한 기준과 제한적 실천에 머물러 있었고, 공개 수

준 또한 매우 낮았다. 그러나 기후위기가 가속화되는 상황에서 국민연금이 공적 기금으로서 탈석탄 및 기후금융 전환을 주도하기 위해서는, 실효적인 ESG 투자전략의 변화가 불가피하다.

토론

최용환 NH아문디자산운용 ESG리서치 팀장

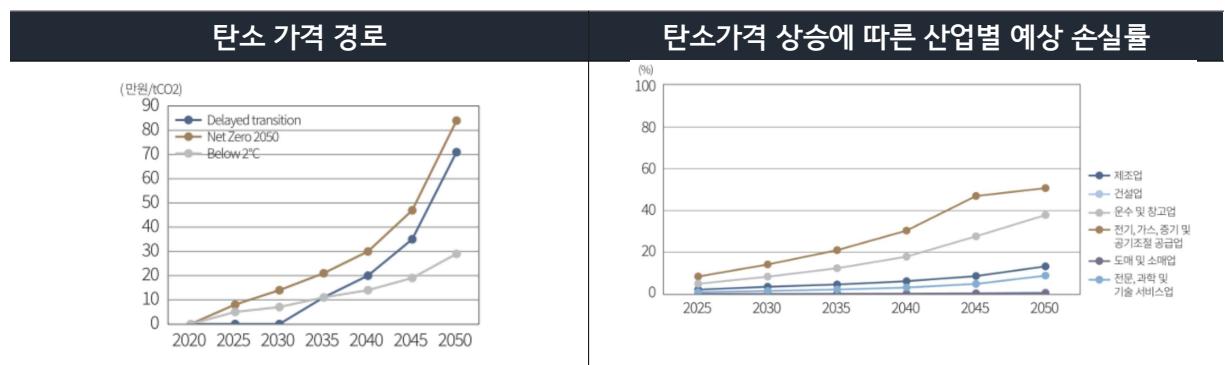
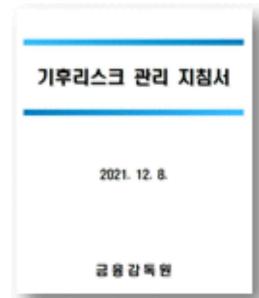
* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, NH-Amundi자산운용의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다

NH-Amundi 국내최초 「Say on Climate」주주활동 소개 및 시사점

NH-Amundi자산운용 ESG리서치 팀장 최용환

□ 추진배경

- 2021년 12월, 금융감독원 [기후리스크 관리 지침서] 발표
 - 기후리스크의 정의, 영향, 관리 및 모니터링 체계 기술
- 2024년 2월, 자본시장연구원 [탄소리스크의 영향과 포트폴리오 탄소중립의 중요성 보고서] 발표
 - 1) 탄소 가격의 상승은 기업의 재무적 손실 증가로 이어짐
 - 2) 재무손실의 확대는 부도와 같은 신용위험의 악화로 연결됨
 - 3) 탄소 배출의 비용 충격은 고탄소 산업뿐만 아니라 연계된 저탄소 산업에도 유의미한 파급효과를 일으키는 것으로 추정 ➔ 모든 섹터 관리 필요성



자료: 자본시장연구원

□ 활동개요

- 목적: 기후 임팩트가 큰 국내 상장기업의 기후위기 대응수준을 파악하고 감축노력 촉구하여, 투자대상기업의 가치 향상 및 펀드의 위험조정수익률(Risk-Adjusted Return) 제고
- 대상: 총 35개 상장 기업 선정 (총 21개 섹터)
- 기준: ① 연간 배출량 1,000만톤 이상, ② 3년간 배출량 지속 증가, ③ 탄소집약도 섹터 내 하위 10%

NH-Amundi 「Say on Climate」주주활동 요약

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, NH-Amundi자산운용의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다



□ 추진과정

- (Step 1) 핵심 질의항목을 바탕으로 작성한 주주서한 발송 및 담당부서 인터뷰

NH-Amundi 「Say on Climate」질의항목

단계	항목	내용
1	목표	기후위기 시나리오 분석 기반, 연도별 로드맵을 포함한, 1) 온실가스 감축 목표 2) 재생에너지 확대 목표
2	성과	연도별 목표 이행현황, 주요활동 및 투자금액
3	모니터링 시스템/범위	온실가스 배출 모니터링 시스템 구축 현황 (계열사/협력사/LCA/Scope3 등 구축 범위 포함)
4	리스크 및 전환비용 측정	기후위기 물리적/전환 리스크 및 비용 측정 (TCFD 권고안 등 바탕으로)
5	활동계획 ✓	온실가스 감축을 위한 활동계획별 기대수준 및 투자계획 (비용-편익 분석 포함)
6	기회요인	녹색 비즈니스 전환 및 확대를 통한 기회요인 모색 (Taxonomy 기준 적용 등)
7	기타	기업별 특수한 상황 반영

- (Step 2) 당사 고유의 「Climate Risk Flag」분석 방법론 개발하여 결과 분석 실시

→ 기후위기 노출도 및 대응수준을 기초로 Red/Orange/Yellow/Blue/Green 5단계 Flag 부여

NH-Amundi 「Climate Risk Flag」분석 방법론 개발

기후위험	상	Yellow	Orange	Red
	중	Blue	Blue	Yellow
하	Green	Green	Blue	
	상	중	하	

대응수준

* 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, NH-Amundi자산운용의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다

- (Step 3) 분석 결과를 ESG 등급산정, 의결권 행사, 주주활동, 투자의사결정에 반영
 - ESG등급: 고위험 기업(Red & Orange) 반기별 ESG등급평가시 점수 차감
 - 의결권행사: 지속적으로 고위험 기업(Red & Orange)에 포함되면 ESG위원회 위원장 재선임 반대
 - 주주활동: 고위험군 및 중위험군 종목들 지속적으로 매년 정보 업데이트
 - 투자의사결정: 고위험 기업 비교지수 대비 중립 or Underweight

□ 추진성과

- 대상기업 35개 중 27개 기업이 주주서한에 응답, 18개 기업과 심층회의 진행
 - 이사회/경영진 차원의 온실가스 감축 논의 활성화 유도
- 대상기업 35개 중 15개 기업의 전년대비 탄소배출량 77.5만tCO2/eq 감축
- 농협금융지주 회장님 주관 ESG전략협의회에서 우수사례로 발표하여, 농협금융그룹 전체에 전파
- 활동 내용 주요 언론사 18곳 (조선비즈, 서울경제, 이투데이 등) 보도
 - 국내 기관투자자의 기후 스튜어드십 활동과 탄소 모니터링 필요성 사회 전반 확산 노력

□ 시사점

- ‘고객’이 원하면 1차 협력사까지 관리하여 준비가 잘 되어있었음
 - 달리 말해 해당 기업의 기후변화 이슈가 재무적 중대성(Financial Materiality)이 높다는 반증
 - 발전, 철강 등 국내에서 손꼽히는 다배출 기업들은 글로벌 기관투자자를 포함한 이해관계자의 질의가 쇄도하여 대응수준 높았음
 - 2가지 경우가 아니라면, 준비가 부족하여 기후 리스크가 높은 것으로 나타났음
 - IR부서와 ESG 부서가 협업이 잘 되는 회사여야 원활한 정보취득과 대화가 가능 했음
 - ESG부서도 사업장에 세부적으로 환경 담당자가 잘 배치되어 있거나,
 - 지주사의 경우 계열사별 ESG담당부서와 협업체계가 잘 갖추어져 있어야 원활했음
 - 궁극적으로는 기후공시가 재무공시 수준까지 올라가서, **분기별** 공시가 이루어져야 할 것으로 기대
 - 1) 명확한 감축목표 및 경로 설정, 2) 지속가능한 이행방안, 3) 공급망 관리 시스템*을 갖춰야 함
- * 국내 우수사례는 SaaS 기반의 공급망 관리 시스템을 갖추고, 대시보드를 월단위로 refresh

※ 본고의 견해와 주장은 필자 개인의 것이며, NH-Amundi자산운용의 공식적인 견해가 아님을 밝힙니다

- 분기별 공시 결과에 따라, 감축경로를 잘 따라가는 등 기후 리스크 관리 우수기업에 대한 시장의 긍정적 분석, 투자 확대 및 기업가치 향상 경로(pathway)가 형성될 것을 기대함

향후계획

- 매년 정기적으로 진행하여, 기업의 현황을 파악하고, 변화를 촉구하고 있음

※ 본 자료에 포함된 의견은 작성자의 개인적인 견해이며, 회사의 공식적인 입장을 대변하지 않습니다.

토론

이종오 한국사회책임투자포럼 사무총장

국민연금의 기후스튜어드십 선언을 넘어 실천으로

한국사회책임투자포럼 이종오 사무총장

□ 국민연금의 책임투자 정책 관련 태도

■ 방어적·수동적·벼랑 끝 태도



□ 국민연금의 책임투자 규모 = ESG Washing

■ 국민연금 책임투자 고려방식

- (직접운용) 공단이 투자 의사결정 과정에서 재무적 요인과 ESG 등을 종합적 고려
- (위탁운용) 공단이 위탁운용사 선정 과정에서 위탁운용사의 책임투자 정책 고려

■ 국민연금이 공시한 2024년말 기준 책임투자 규모 : 708.9조원으로 책임투자 비율은 2024년 기준 운용자산인 1208.9조원의 58.64%임

자산 구분	책임투자 규모(2024)	자산별 상세 규모(2024년)	비고(2024)
국내주식	직접운용 약 69.0조 원	139.8조 원	전체 자산 책임투자
	위탁운용 약 70.8조 원		
국내채권	직접운용 약 37.3조 원	344.3조 원	직접운용 일부 책임투자 위탁운용 전체 책임투자
	위탁운용 약 53.8조 원		
해외주식	직접운용 약 208.1조 원	429.6조 원	전체 자산 책임투자
	위탁운용 약 221.5조 원		
해외채권	직접운용 약 10.6조 원	88.3조 원	직접운용 일부 책임투자 위탁운용 전체 책임투자
	위탁운용 약 37.8조 원		
대체	부동산 0	약 58.25조 원	모든 자산 책임투자 적용(x)
	인프라 0	약 54.1조 원	
	사모 0	약 94.5조 원	
책임투자 전체 규모		약 708.9조 원	
총 기금운용 규모		약 1208.9조 원	
책임투자 비율		약 58.64%	

■ 위탁운용 책임투자 자산 대부분은 ESG Washing

- 국민연금 위탁운용 책임투자 자산 규모 : 383.9조원

■ 국민연금이 공시한 2024년말 기준 책임투자 규모 : 708.9조원으로 책임투자 비율은 2024년 기준 운용자산인 1208.9조원의 58.64%임

■ 위탁운용 책임투자 자산 상당 규모는 ESG Washing

- 위탁운용 책임투자 자사 규모 : 383.9조원

- 사회책임투자형 위탁자산 규모 : 6.7조원

※ 국내 ESG 채권 투자규모 : 35조원(직접+위탁 구분 안됨)

• 사회책임투자형 6.7조원과 국내 ESG 채권 규모 전체인 35조원을 위탁자산으로 가정한다고 하더라도 342.2조원이 ESG Washing로 판단됨

※ 해외채권 위탁자산 중 ESG 채권은 공시가 되지 않아 고려하지 않음

■ 위탁운용 책임투자 자산이 ESG Washing인 이유

• (이유1) 위탁운용사가 책임투자 및 스튜어드십 코드 정책과 지침, 그리고 책임투자 조직 또는 인력을 보유하고 있고, 그 자산운용사를 국민연금이 평가를 통해 선정했다는 점이 곧 그 자산운용사가 해당 자산을 책임투자 방식으로 운용하고 있다고 볼 수 없음

※ (예) 국내주식 8가지 유형(책임투자형, 순수주식형, 장기성장형, 액티브퀀트형, 대형주형, 중소형주형, 배당주형, 가치형)

• (이유2) 위탁운용사 선정기준의 스튜어드십 코드 및 책임투자는 가산점으로 들어가 있고, 점수 또는 1점 혹은 2점에 불과함

(그림) 책임투자 관련 국내 주식 위탁운용사 선정 기준

기타. 스튜어드십코드 및 책임투자		2점		2점	
1. 스튜어드십코드 도입		1점		1점	스튜어드십코드 도입 및 등록
2. 스튜어드십코드 지침		0.5점		0.5점	스튜어드십코드 세부 운영 지침
3. 책임투자 정책 및 지침		0.5점		0.5점	책임투자 정책 수립 및 지침

(그림) 책임투자 관련 국내 채권 위탁운용사 선정 기준

기타. 책임투자	2점	2점	
1 책임투자 정책 또는 지침	1점	1점	• 책임투자 정책 또는 지침 마련 여부
2 책임투자 조직 또는 인력	1점	1점	• 책임투자 조직 또는 인력 보유 여부

□ 국민연금이 책임투자로 고려하는 ESG 평가 지표

- 기후변화 이슈로 고려하는 ESG 평가지표 온실가스 및 에너지 관리시스템, 자발적 기후변화 대응, 온실가스 배출량 평가, 에너지 사용량 평가로 큰 지표는 4가지에 불과함
 - (문제점) 국민연금의 모든 ESG 평가지표는 정량지표, 평가지표 구성도 빈약해 ESG 리스크를 제대로 평가할 수 있는가에 대해 의문
- 기후변화 관련 정보입수율은 2023년말 기준으로 52.5%에 불과함
 - (문제점) 자산가치에 중대한 영향을 미치는 기후변화 관련 정보입수율이 낮음. 또한 지표 중 ‘자발적 기후변화대응’은 지표로서 범위 등이 상당히 모호함

지표	2020년	2021년	2022년	2023년
온실가스 관리시스템	31.1%	37.8%	44.8%	52.5%
온실가스 배출량 (탄소배출량)	37.1%	40.9%	42.3%	49.5%
에너지 사용량 (에너지 소비량)	37.0%	40.9%	41.8%	49.4%
자발적 기후변화대응	NA	100.0%	100.0%	100.0%
전체 입수율	35.9%	47.8%	49.6%	56.2%

출처 : 김남희 의원실 국민연금 국감자료 토대로 이종오 구성

(참고) 산업안전 관련 평가지표

산업안전	사업장 안전 및 보건 관리 수준	안전보건시스템
		산업안전보건 전담 조직
		안전보건경영시스템 외부 인증
		산재다발사업장 지정

□ 국민연금 석탄기업 투자제한 전략

- 국민연금 탈석탄 선언 : 2021.5월말
- 국민연금 석탄투자 제한 전략 수립 : 2024.12월

(참고) 국민연금 석탄투자 제한 전략 개요

구분	내용
적용 범위	<ul style="list-style-type: none"> 발전용 석탄의 채굴 및 발전산업 관련 기업 <ul style="list-style-type: none"> - 지배력을 보유(경영권 획득)한 기업 고려 석탄기업 선정
선정 기준	<ul style="list-style-type: none"> 최근 3년 평균 석탄산업(채굴·발전) 매출 비중 50% 이상
예외	<ul style="list-style-type: none"> 투자제한으로 결정된 기업이 발행한 <녹색금융상품>에는 투자 허용 <ul style="list-style-type: none"> - 녹색채권지침서, 국제자본시장협회 및 국제기후 채권기구 지침에 부합해 발행되고, 외부기관 검토가 진행되는 경우 예만 허용
기업과의 대화	<ul style="list-style-type: none"> 정량기준(50%)으로 기업 선정 후 기업이 에너지 전환계획 수립 및 석탄매출·설비용량 비중을 50% 이하로 감축하도록 비공개 대화 5년간 비공개 대화 수행. 비공개대화에도 에너지전환계획 미수립 또는 미개선일 경우 기금위 의결로 투자 제한 (단, 기금위에서 기업의 에너지 전환 노력 인정하여 의결한 경우 대화기간 연장)
적용 자산	<ul style="list-style-type: none"> 기존 투자자산(주식·채권)에 적용. 투자제한이 결정되는 경우 위탁운용자산에 대해서도 적용
적용 시점	<ul style="list-style-type: none"> 해외자산에 즉시 적용 국내자산은 2030년 도입
계획	<ul style="list-style-type: none"> 석탄 관련 기업 에너지 전환 투자전략 도입('25년)

출처 : 보건복지부

(참고) 국민연금 석탄투자 현황

구분	국내	국외
기업 수	발전 20개	193개
	채굴 11개	65개
	소계 31개	258개
	(국내+국외) : 289개	
투자 규모	주식 5.8조 원	7.7조 원
	채권 18.6조 원	1.5조 원
	소계 24.4조 원	9.2조 원
	(국내+국외) : 33.6조 원	
석탄매출 비중	<ul style="list-style-type: none"> 50% 이상 기업 : 6개(약 2.1조 원) <ul style="list-style-type: none"> ▶ 발전공기업 석탄발전 매출비중:60~90% ▶ 한전의 석탄발전 매출 비중은 30% 이상 • 50% 이하 기업 : 25개(약 22.3조 원) 	<ul style="list-style-type: none"> 50% 이상 : 28개(0.2조 원) • 30%~50% 기업 : 25개(0.2조 원) • 30% 이하 기업 : 205개(약 8.9조 원)
에너지 공기업 투자 금액	<ul style="list-style-type: none"> • 약 16.6조 원 <ul style="list-style-type: none"> - 한전: 14.5조 원 - 한전 산하 5개 발전공기업: 2.1조 원 	
발전회사별 채권 잔액 대비 국민연금 투자금 비중	<ul style="list-style-type: none"> • 한전(20.6%) * 한전의 석탄발전 매출 비중은 30% 이상 • 중부발전(14.2%) 남부발전(11.1%) 남동발전(8.7%) 서부발전(8.4%) 동서발전(5.8%) 	

출처 : 보건복지부 자료 토대로 이종오 구성 ★ 석탄발전기업 분류 : MSCI Business Involvement Screening(Fossil Fuel) 데이터 기반(2023년 말 기준)

□ 국민연금 석탄기업 투자제한 전략 문제점

■ 전반적 평가

- 2021년 5월말 탈석탄 선언 후 3년 7개월만에 수립. 장고 끝에 최악의 수 결정
- 기후위기 인식부재, 좌초자산화에 따른 수익률 하락 가능성에 대한 인식 부재

■ 석탄기업 판별 정량적 기준(최근 3년 평균 채굴·발전 석탄산업 매출비중 50% ↑)

- 국제적 흐름에서 이탈한 가장 게으르고 안이한 수치
- 세계석탄퇴출리스트(GCEL) 20%, GPFG, ABP, AP 등은 30% 혹은 20%

* 정량기준 20% 혹은 30%의 설정 의미: 환경적 의미+좌초자산 리스크 관리 의미

- 향후 기후위기 심화 및 새로운 정부의 에너지 전환 계획에 따라 30%로 조정할 가능성 열어둘 필요 있음

■ 50% 이상 설정에 따른 석탄 투자 제한 규모

- 2030년까지 모두 투자배제한다고 하더라도 그 규모는 총 2.3조원 정도에 불과
 - 해외는 2025년 즉시 배제 = 0.2조 원에 불과(생색내기 용도)
- ※ 해외는 정량기준 50%가 아닌 30% 혹은 20%로 설정해도 무방하다고 판단됨
- 국내는 2030년까지 관여활동 후 결정 = 2.1조원 정도

■ 2030년까지 기업과의 대화(에너지 전환계획 수립*)

- 에너지 전환계획의 수준이 핵심(그린워싱 방지)
 - 기후과학에 근거해 1.5도 목표에 부합하는 전환계획 수립하도록 관여활동
 - 비공개대화 중 이행여부 등 수시 모니터링 필요
 - 개선 판단 여부 엄격한 기준 필요
- ※ 5년간 비공개대화 해 석탄매출 비중 50% 미만으로 감축하고 석탄설비용량 비중을 50% 이하 감축하는 계획 수립 및 달성

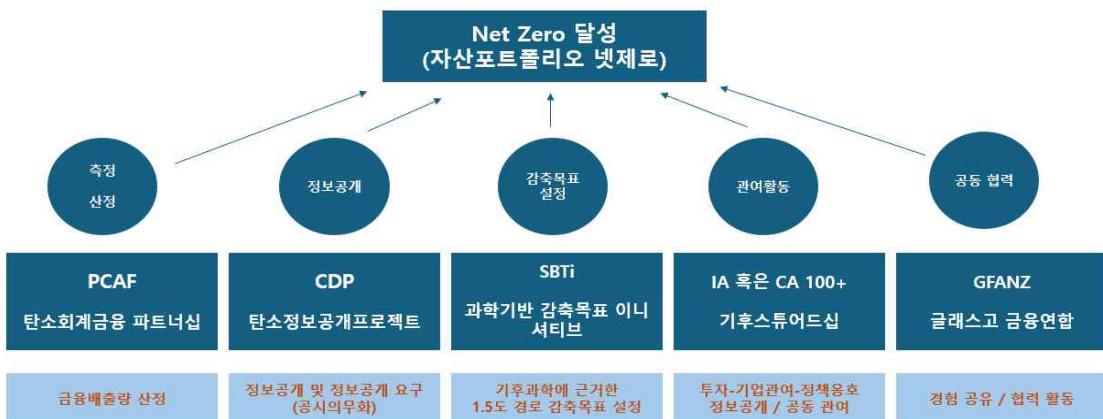
■ 투자제한 기업과의 대화기간 연장 단서*

- 50% 미만을 달성하지 못했더라도 기업의 에너지 전환 노력을 인정하여 대화기간을 연장 할 수 있다는 단서조항은 삭제 필요
 - 석탄기업의 에너지 전환에 안이한 신호로 작용 가능성 높음
 - 시장 충격, 경제 상황 등을 핑계로 대화기간 연장 만능카드로 악용할 소지 매우 높음
 - 투자제한은 최후 수단으로 이 무기가 무력화 될 경우 관여활동의 성과달성을 지장 초래

□ 국민연금의 화석연료 투자

■ 국민연금의 화석연료 투자 규모(2024.6월 기준)

- 석탄+석유+가스 : 약 51.9조원(한국사회책임투자포럼 2024 화석연료금융 백서)
- 포트폴리오 넷제로 관점의 화석연료 투자 관리 및 제한 전략 로드맵 부재



□ 국민연금 중점관리사안

■ 국민연금 중점관리사안 주주활동 절차

- (절차) 비공개대화 대상기업→비공개중점관리기업→공개중점관리기업→적극적 주주활동 단계
 - (문제점1) 절차적 단계는 좋지만, 해결되지 못했을 경우 다음 단계로 넘어가는 기간이 지나치게 길다고 판단됨.
 - 대화 의지나 개선 의지가 없다고 판단되면 1년 동안 기다리기 보다는 다음 단계로 즉시 넘어가는 방안을 강구할 필요가 있음
 - (문제점2) 비공개 단계에서 공개로 넘어가는 기업이 극소수. 이유는 다음 세 가지로 추정해 볼 수 있음
 - 대화를 통한 개선이 잘 이루어져 대화 종료
 - 개선도 평가 기준 느슨 - 정무적 판단
- * 공개중점관리기업 : KCC글라스('24.3)(임원보수)(주주제안 이행X), 남선알미늄('22)(배당)(공개서한 발송), 한진칼('19)(배임 등)(주주제안 이행 O), 남양유업('18.4)(배당)(주주제안 이행 O), 현대그린푸트('18.4)(주주제안 X)

■ 기후 관련 중점관리사안

- (현황) 2024년 말 기준 29개 기업에 32회 서신&면담 등의 관여활동을 하고, 3개 기업 비공개대화 대상기업 선정
- (문제점1) 기후변화는 자산변동성을 초래할 수 있는 가장 중대한 이슈임에도 대상 기업 수가 절대적으로 적음(물적·인적 등 구조적인 문제도 크다고 판단됨)
- (문제점2) 1.5도에 근거한 배출량 감축, 넷제로 등에 대한 관점의 관여활동 부재

□ 국민연금의 스튜어드십 활동 정보공개

■ 형식적인 공시 및 수탁자책임 보고서

- (문제점) 수탁자책임 활동의 기술의 방향성이 부재, 수탁자책임에 대한 기본 정보 위주, 관여활동 등은 단순한 정량적 수치만 공개함으로써 이해관계자들이 그 수치의 의미 파악을 어렵게 함.
- 국민연금의 수탁자책임 활동 보고서는 국내 다른 공적연기금 뿐만 아니라 자산운용사들, 그리고 기업들에게 지속가능성을 위한 수탁자 책임 확산 등과 관련하여 시그널을 주어야 함. 그러나 이러한 임팩트 자체가 없음

□ (종합 결론1) 국민연금의 책임투자 및 기후위기 대응 개선점

■ 국내 스튜어드십 코드 개정

- (개선방안) 코드 원칙에 ESG 및 기후변화 명시 : 기후스튜어드십 확립
 - 영국 스튜어드십 코드(2019년 개정, 2020년 적용) 참고
 - 국민연금은 기후변화를 수탁자책임 활동을 위한 중점 이슈로 명시하고 있지만, 다른 공적금융기관 및 민간금융회사들의 기후스튜어드십을 확산시킬 필요 있음

■ 책임투자 규모 ESG 워싱

- (개선방안) 국민연금의 직접운용자산 및 위탁운용자산의 ESG 고려 여부 및 고려 정도 공시 필요

■ ESG 고려 지표(특히 기후변화 관련 고려 지표) 빈약

- (개선방안) 국민연금 ESG 고려 지표 전면 개편(국제적인 지속가능성 공시 프레임 워크와 기준 및 지표 대폭 반영해 개편)

■ ESG(특히 기후정보) 입수율 저조

- (개선방안) PRI 6대 원칙 중 3번째 원칙인 투자대상에 ESG 정보공개 요구 실행
- 기후공시 의무화 요구(2027년부터 자산규모 2조 이상 사업보고서 제출 법인)

■ 석탄투자 제한 전략의 그린워싱

- (개선방안) 석탄투자 판별 정량지표 30%로 수정
- 기후과학에 근거한 에너지 전환 계획
- 투자제한 결정 관련 기업과의 대화기간 연장 조항 삭제

■ 화석연료 투자 전반에 대한 정책 및 로드맵 부재

- (개선방안) 자산포트폴리오 넷제로 관점 수립
 - 금융배출량 산정 및 감축목표 제시
- * 국민연금만이 아니라 모든 공적금융기관 ‘금융배출량 목표관리제’ 시행

■ 국민연금 수탁자 책임 활동(중점관리사안 등)

- (개선방안) 수탁자책임실의 전문 인력 확충
- 화석연료 기업+온실가스 주요 다배출 기업(최소 00개)은 기후변화 관련 중점관리 사안 선정 기준과는 별도로 상시 관리 및 관여활동 제도를 마련할 필요
- 수탁자책임 활동 절차에 소요되는 기간 단축 및 개선도 평가 지표 요건을 강화
- 해외투자 관련 중점관리사안 지정

■ 형식적인 공시 및 수탁자책임 보고서

- (개선방향) 실질적인 수탁자책임 활동 내역 공시
 - 비공개대화 및 대상기업에 대해서는 기업 이름이 드러나지 않는 범위 내에서 관여내용, 해당 관여활동의 의미, 관여결과 등을 기술

- 자산군별 스튜어드십 활동 중점 주제(예:APG)
 - APG : 주식(기후변화), 채권(생물다양성) 등

□ (종합 결론 2) 국민연금 수탁자책임 활동 전과정에서 기후스튜어드십 확립



토론

김민 기후변화청년모임 빅웨이브 대표

- 국민연금의 기후 스튜어드십, 선언을 넘어 실천으로 -

청년에게 연금가입자의 의무가 아닌 권리를

기후변화청년모임 빅웨이브

김 민 대표

안녕하세요. 저는 기후변화청년모임 BigWave의 김 민이라고 합니다. 국민연금의 기후 스튜어드십이 실효성 있게 작동되는 것이 연금의 지속가능성 측면에서 어떤 의미인지 이야기 드리려 합니다.

현재 국민연금 구조는 세대 불평등을 더욱 가속화하고 있습니다. 직장에서 일하는 청년들 입장에서 국민연금으로 지출되는 돈은 계속해서 더 많아집니다. 그러나 나중에 연금을 받을 나이가 된다면 지금 부모님 세대보다 더 적은 돈을 받게 됩니다. 대안으로 국가 차원에서 세금을 투입하거나 수익률이 좀 더 좋아지면 물론 부담이 줄어들 수는 있겠지만, 그 세금을 내는 사람도, 수익률을 위해 일하는 사람도 결국 현재의 청년 세대입니다. 다시 말해, 청년에게는 연금을 내야 할 의무, 연금을 지켜야 할 의무가 더 많아집니다.

물론 부담은 커지겠지만 마땅한 다른 현실적인 대안이 없기에 국민연금을 현실적으로 포기할 순 없는 상황입니다. 이런 와중에 기후위기로 인해 국민연금 수익률이 위협을 받고 있습니다. 보험사의 경우 기후변화 영향으로 적자가 누적되고 심지어 파산하는 경우도 발생하고 있습니다. 뿐만 아니라, 탄소가격이 높아짐에 따라 기업의 영업이익이 줄어들 수 있습니다. 당장 내년부터 유럽 탄소국경조정제도가 시행되고, 특히 배출권거래제는 유상할당 비중을 강화하여 지금보다 기업이 지불해야 하는 배출권가격이 더욱 높아질 전망입니다. 국민연금이 기후위기에 대응하는 것은 환경을 위한 좋은 일로 바라볼 것이 아니라, 연금을 안정적으로 운영하는데 리스크가 될 수 있는 경제 문제로 봐야할 것입니다.

기금의 적자 시점을 늦추기 위해 환경적인 영향을 과소 평가하고 단기 수익을 쫓아가는 투자하는 결정을 내린다면 그 피해는 고스란히 미래세대에게 전가될 것입니다. 국민연금의 재무제표에는 화석연료 발전소 투자가 플러스 수익으로 잡힐 것입니다. 그러나, 재무제표에 잡히지 않는 비용이 많습니다. 화석연료 발전소에서 배출

된 대기오염 물질로 인해 병원에 더 자주 다녀야 하고, 약을 더 많이 먹어야 하고, 마스크와 공기청정기를 구매하는데 돈을 더 써야 합니다. 무엇보다 온실가스 배출로 인해 폭우, 폭염, 태풍 등 기후재난이 심각해지면 식량 수급이 어려워져 한 끼 식사 가격이 높아지고, 집이나 자동차가 침수 피해를 입을 수 있으며, 심지어 목숨까지 잃을 수 있을 것입니다. 국민연금을 받더라도 그것보다 더 많은 돈을 지출하게 된다면 그것이 노후 보장이라는 본래 목적을 달성할 수 있을까요?

돈을 낸 사람들의 이익과 권리를 위해 움직이는 것이 우리가 지금 살고 있는 자본주의 사회의 기본적인 운영 원리라고 한다면, 국민연금은 그 질서를 잘 지키고 있는 것일까요? 이 질문에서 출발한 것이 기후 스튜어드십에 대한 요구입니다. 우선 기본적인 공시부터 잘 해야 한다고 생각합니다. 국민연금의 자산이 기후 리스크에 얼마나 노출되어 있는지, 투자 자산에서 얼마나 온실가스를 배출하고 있는지 산정하고 공개해야 합니다. 그리고 스튜어드십을 통해 기후위기 대응이 소홀한 기업에게 어떤 개선 조치를 요구했는지, 그래서 어떻게 해결되었는지도 투명하게 알려야 합니다. 행정 편의주의적인 시각과 투자 시장에 영향을 줄 수 있다는 이유로 대화횟수 외에 어떠한 정보도 공개하지 않는 것은 수탁자로서의 책무를 스스로 포기한 것과 다르지 않다고 생각합니다.

끝으로 기금운용위원회 거버넌스에 대한 의견을 드리겠습니다. 국민연금 기금운용위원회는 가입자 대표성을 반영하여 사용자(기업) 단체, 근로자 단체(노조), 지역가입자로 구성되어 있습니다. 그러나 연금문제의 중요한 이해당사자인 청년세대의 의견은 대표하지 못합니다. 급격한 저출생 고령화 속도로 인해 어린 세대의 인구 비중이 줄어들면 앞으로 더 과소대표될 것입니다. 국민연금은 젊은 세대가 노년세대를 부양하는 세대 간 연대 의미를 갖고 있습니다. 그렇기 때문에 곧 연금을 받아갈 가입자뿐 아니라 앞으로 더 많은 연금을 내야 할 미래의 가입자도 의사결정에서 반드시 고려되어야 합니다. 과거 청년세대 간담회라는 이름으로 형식적인 일회성 의견수렴은 이제 더 이상 의미가 없습니다. 국민연금이 미래세대의 이익을 고려해 연금의 지속가능성을 확보하는 것이 과제라고 한다면, 기금운용위원회 위원 구성 시 연령 대표성을 반영해야 할 것입니다.

연금가입자이자 국민연금의 주주로서 제가 준비한 토론은 이것으로 마치겠습니다. 경청해주셔서 감사합니다.

국민연금의 기후 스튜어드십, 선언을 넘어 실천으로

주최

더불어민주당 박주민 의원 • 전진숙 의원

조국혁신당 신장식 의원

경제개혁연대 • 국민연금기후행동* • 한국사회책임투자포럼

*경남환경운동연합, 기후솔루션, 빅웨이브, 인천환경운동연합, 충남환경운동연합,
환경운동연합, 60+기후행동