SFO°C
Solutions for Our Climate

° Report

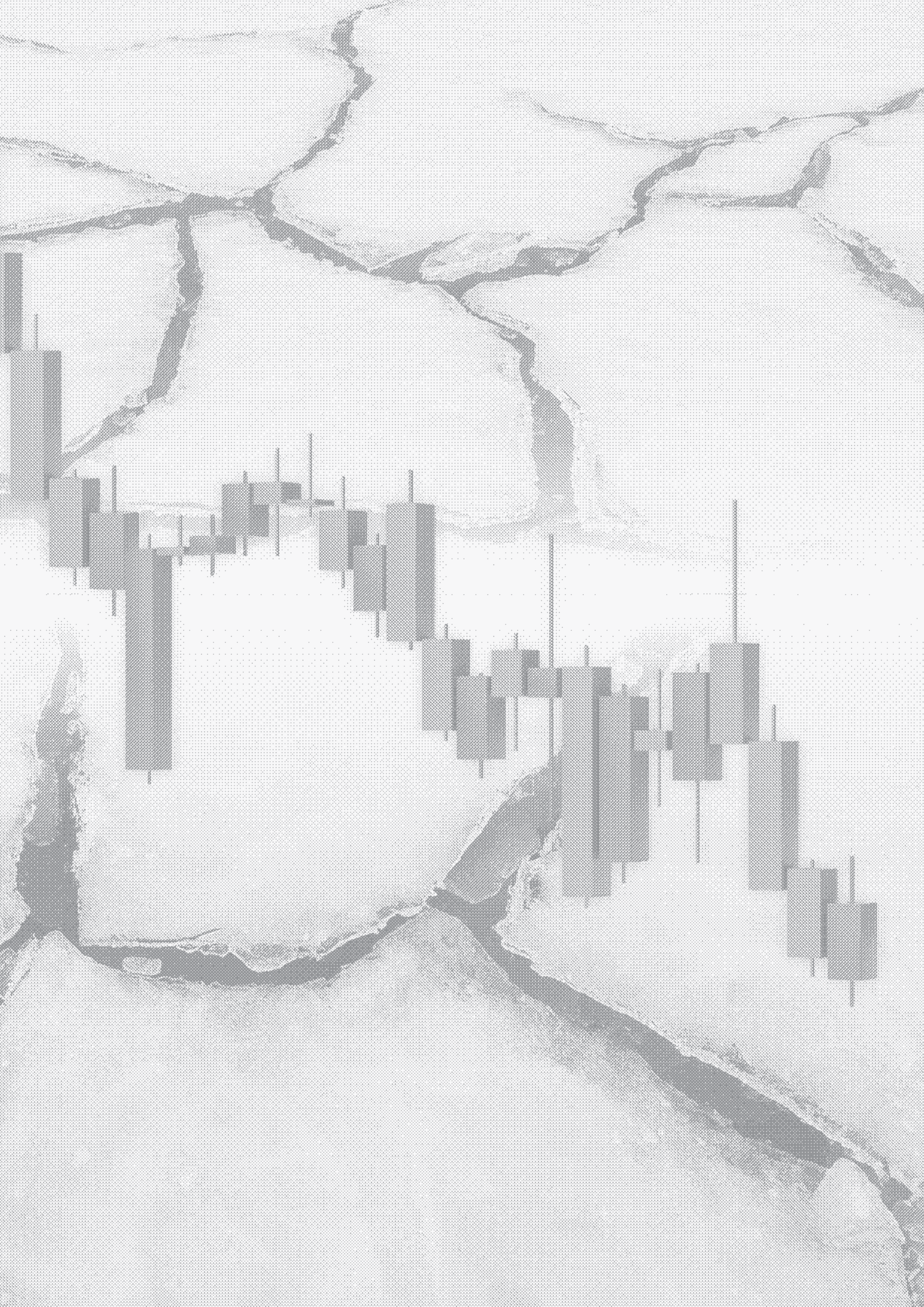
국민연금의 수탁자책임활동 이행 현황 및 기후 스튜어드십코드를 위한 제언

SFO°C
Solutions for Our Climate

기후솔루션은 전 세계 온실가스 감축 및 올바른 에너지 전환을 위해 활동하는 비영리법인입니다.
리서치, 대외협력, 커뮤니케이션 등의 폭 넓은 방법으로 기후위기를 해결할 실질적 솔루션을 발굴하고,
근본적인 변화를 위한 움직임을 만들어 나갑니다.

발간월	2026년 7월
저자	장연주 | 기후솔루션 투자정책팀장
도움주신 분	노종화 | 경제개혁연대 정책위원
발행기관	기후솔루션 (Solutions for Our Climate, SFOC)
디자인	Nature Rhythm

국민연금의 수탁자책임활동 이행 현황 및 기후 스튜어드십코드를 위한 제언



목차

요약 4

I. 서론 6

II. 국민연금 수탁자책임활동 현황 7

1. 법률상 정의 및 관련 지침 체계 7
2. 책임투자 현황 8
3. 관여활동 현황 11
4. 채권·대체 투자 현황 16
5. 의결권 행사 현황 19

III. 실효성 있는 기후 스튜어드십코드 이행을 위한 제언 21

1. 책임투자 전략 개선 21
2. 관여활동 실행력 강화 24
3. 기후정보 및 스튜어드십코드 이행에 관한 공시 강화 27
4. 거버넌스 개선 29

요약

기후위기는 금융기관에 가장 큰 위험요인으로 작용하고 있으며, 국민 노후자산을 책임지는 국민연금의 기후위기 대응은 수탁자책임활동(Stewardship)을 내실 있게 이행하는 것과 직결된다. 본 보고서는 책임투자·관여활동·대체투자·의결권 행사 측면에서 국민연금의 수탁자책임활동 이행 현황을 검토하고, 기후 스튜어드십코드의 실효성 있는 이행을 위한 제도적 개선 방향을 제언한다.

현황 평가

① ESG 통합전략의 한계

국민연금은 주식 부문에서 100% 책임투자를 선언하고 있으나, ESG 평가에 기반한 ESG 통합전략만으로는 투자 포트폴리오가 시가총액 순위와 유의미하게 구별되지 않는다.

② 관여활동의 형식성과 기후 대응 미진

1개 기업당 평균 대화 횟수가 1.88회에 불과하고, 스튜어드십코드 도입 이후 9년간 공개 관여활동은 8건, 주주제안은 2회에 그쳤다. 기후위험 관련 관여활동은 대상 기업 수와 대화 횟수 모두 감소하고 있으며, 공개 관여나 주주제안 등 적극적 활동은 전무하다.

③ 채권·대체투자 책임투자 공백

채권 영역은 책임투자가 제대로 이뤄지지 않고 있으며, 대체투자 영역은 법령상 책임투자 적용 대상에서 배제되어 있어, 전체 기금자산의 약 15%에 달하는 대규모 공백이 존재한다.

2026년 정기주총 주요 현황

① 긍정적 행보

사전 의결권 행사 공개 기준이 지분율 10%에서 5%로 확대되었고, 자기주식보유처분계획을 상정한 268개 회사 중 취득 목적과 계획이 불일치한 SK하이닉스·현대차·KT 등 상당수 회사에 반대 의결권을 행사했다. 이사회 독립성을 약화시키는 방향의 정관 변경 시도에 대해서도 공식 보도자료를 통해 반대 입장을 이례적으로 선제적으로 공표했다.

② 한계 — LG화학 권고적 주주제안권 반대

외국계 기관투자자가 주주제안한 LG화학의 권고적 주주제안권 창설에 대해 '이사회 권한 제한 가능성'을 이유로 반대 의결권을 행사했다. 의결권 행사를 공시한 기관투자자 66곳 가운데 국민연금을 제외한 65곳이 모두 찬성했으며, NBIM·CalPERS·CalSTRS 등 글로벌 주요 연기금 8곳도 찬성한 것과 대비된다. 권고적 주주제안은 가결되더라도 이사

회를 구속하지 않으므로 타당한 반대 사유로 볼 수 없으며, 이는 국민연금이 ESG 관여활동에 여전히 소극적임을 드러낸 사례로 평가된다.

기후 스튜어드십코드 실효성 강화를 위한 네 가지 제언

① 자산 유형별 책임투자 전략 적용

주식은 섹터별 기후위험에 초점을 맞춘 적극적 관여활동이 핵심이 되어야 하고, 채권·대체투자에는 온실가스 과다배출 사업에 대한 투자배제 전략을 집중 적용해야 한다. 현행 탈석탄 전략(매출 비중 50% 기준, 국내자산 2030년 적용)은 국제 기준에 비해 과도하게 완화되어 있어 재검토가 필요하다. 아울러 CalPERS·NBIM과 같이 별도의 기후행동플랜을 마련하고 임팩트 투자를 실행해야 한다.

② 관여활동 실행력 강화

단계별 관여활동 기간을 최장 6개월로 단축하고, 사안의 시급성에 따라 수책위가 곧바로 공개 관여활동이나 주주제안을 결정할 수 있도록 지침상 근거를 마련해야 한다. 권고적 주주제안권 및 'Say on Climate' 도입을 기후위험 노출 기업 대상 핵심 캠페인으로 추진하고, 위탁운용사 선정 시 스튜어드십코드 이행 평가를 주요 기준으로 삼아야 한다.

③ 기후정보 공시 및 수탁자책임활동 보고 강화

현재 국민연금 지속가능보고서에는 TCFD 기반 금융배출량·감축목표 등 핵심 기후정보가 전혀 포함되어 있지 않다. CalPERS·CalSTRS의 사례를 참고해 운용자산에 관한 기후정보를 정기적으로 작성·공개해야 하며, 수탁자책임활동보고서도 중점관리 해제 기업의 개선 내용과 위탁운용사의 관여활동 실적을 포함하는 방향으로 내실화해야 한다.

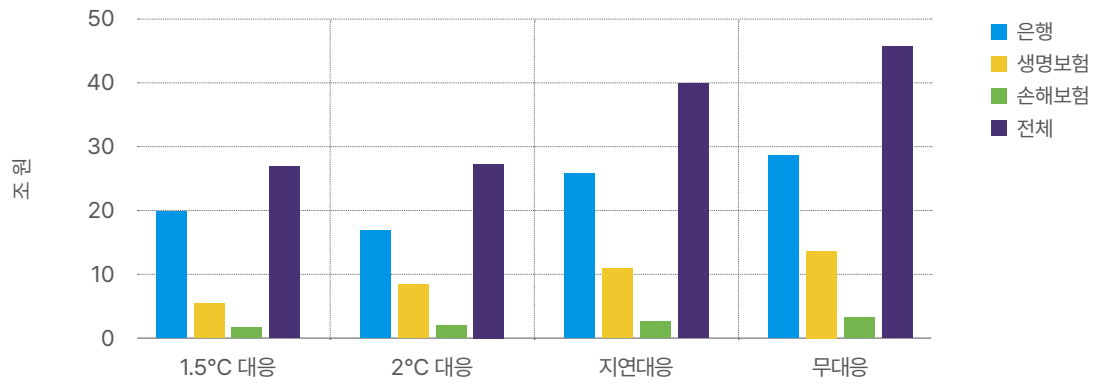
④ 거버넌스 개선 및 수책위 권한 강화

현재 보건복지부장관이 기금위 위원장을 맡는 구조는 집권 정부의 영향력에서 자유롭기 어렵다. 수책위가 관여활동 대상 기업 선정을 넘어 관여활동의 수행 여부와 방법까지 결정할 수 있도록 권한을 보장하고, 수탁자책임실의 지원 인력과 조직을 강화해야 한다.

I. 서론

기후위기는 금융기관에게 가장 큰 위험요인으로 작용하고 있다. 한국은행과 금융감독원은 2025년 3월 기후위기에 무대응할 경우 발생하는 은행 및 보험사의 손실이 약 45.7조원에 달한다는 시나리오 분석 결과를 제시했다. 한편, 지연대응의 경우에는 39.9조원, 산업화 시기 대비 2도 상승 경로로 대응할 경우 27.3조원, 1.5도 상승 경로로 대응할 경우 26.9조원의 손실이 발생할 것으로 분석됐다.[1] 국민연금 등 금융기관의 기후위험 대응은 당위적 차원이 아니라, 위험과 손실을 최소화하기 위한 필수불가결한 논의이다. **국민 노후자산을 책임지는 국민연금의 기후위기 대응은 곧 수탁자책임활동(Stewardship)을 내실 있게 이행하는 것이다. 기후위기 시대 국민연금이 최대 과제는 '기후 스튜어드십코드' 이행이라고 해도 과언이 아니다.**

[그림 1] 기후·금융 리스크에 따른 예상손실 규모



주: 분석기간(2024~2100년) 중 누적 예상손실 규모 / 기준 시나리오(정상 상황시 누적 손실) 대비 변동폭

출처: 한국은행

국민연금은 책임투자원칙, 수탁자책임원칙을 세우고, 구체적인 수탁자책임활동 지침(이하 '스튜어드십코드')을 마련하고 있다. 그러나 국민연금이 스튜어드십코드를 도입한 2017년 이래로 ESG 이슈에 관한 수탁자책임활동이 내실 있게 이행해 왔다고 평가하기는 어렵다. 특히 연금자산에 가장 큰 위험으로 작용하고 있는 기후위험에 대해서는 수탁자책임활동이 매우 미비하다고 비판할 수밖에 없다.

본 보고서에서는 구체적으로 책임투자, 관여활동 측면에서 기후위기 등에 대한 국민연금의 스튜어드십코드 이행 현황을 살펴보고, 스튜어드십코드 이행이 매우 미비한 실정임을 지적한다. 참고할 만한 현황으로 최근 상법 개정 등과 관련해 국민연금이 2026년 정기주총에서 행사한 의결권 등에 관한 주요 특징, 지금은 책임투자가 배제되고 있는 대체투자 현황도 살펴본다. 이를 토대로 국민연금이 기후 스튜어드십코드를 실효성 있게 이행하기 위해 필요한 제도적 개선, 전략 등의 변화를 제언한다.

1 금융감독원·한국은행(2025. 3.), 기후 스트레스 테스트 결과 발표, p. 15.

II. 국민연금 수탁자책임활동 현황

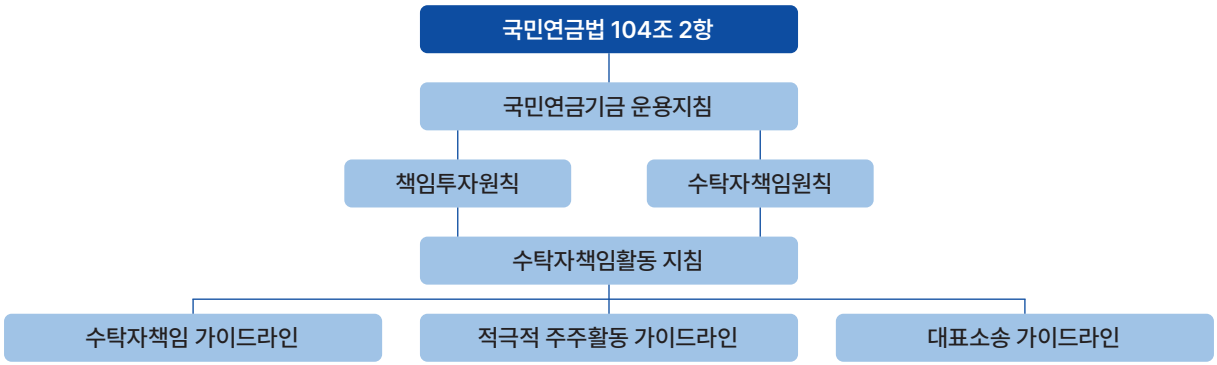
1. 법률상 정의 및 관련 지침 체계

수탁자책임활동원칙(stewardship code)은 국민연금과 같은 수탁자가 위탁자로부터 받은 자산을 운용함에 있어서 신인의무(fiduciary duty)를 성실히 이해하고, 책임성을 갖고 투자의사결정 등 활동을 해야 한다는 원칙이다. 국민연금법에서는 수탁자책임활동에 대한 직접적인 정의를 찾을 수 없다. 다만, 동법은 국민연금기금을 관리·운용하는 경우 자산 종류별 시장수익률을 넘는 수익을 낼 수 있도록 신의를 지켜 성실하게 하여야 한다고 명시하고 있고(제102조 제3항), 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 '자본시장법') 제4조에 따른 증권(주식과 채권을 의미함)에 투자하는 경우, "장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경 · 사회 · 지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다"고 정하고 있다(제102조 제4항).

다만, 위 법률조항은 수탁자책임활동보다는 책임투자 정의에 해당한다. <국민연금 기금운용지침>(이하 '기금운용지침') 제17조도 '책임투자' 조문에서 위 국민연금법 조항과 동일하게 "증권의 매매 및 대여의 방법으로 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다"고 정하고 있다. 그러나 국민연금과 같은 수탁자의 책임투자가 곧 수탁자책임활동을 의미한다고 이해해도 무방할 것이다. 즉, 투자대상의 ESG 요소를 고려한다는 취지의 책임투자가 수탁자책임활동의 주요 내용이다.

수탁자책임활동의 구체적인 내용은 국민연금이 도입·운영하고 있는 원칙이나 지침을 통해 파악할 수 있다. 먼저, 기금운용지침은 총 9개로 구성되는 책임투자원칙과[2] 7개 원칙으로 구성되는 수탁자책임활동원칙[3]을 정하고 있다. 다음으로, 「수탁자 책임 활동에 관한 지침」(이하 '수탁자책임활동지침')은 위 두 원칙의 이행에 관한 구체적인 사항을 정하고 있다. 이외에 국민연금은 수탁자책임활동 가이드라인, 적극적 주주활동 가이드라인, 대표소송 가이드라인도 마련하고 있다.

[그림 2] 수탁자책임활동 관련 법령•지침 체계



2 ① 장기적·안정적인 수익 증대 목적, ② 「수탁자 책임 활동에 관한 지침」에 따라 책임투자 이행, ③ 주식 및 채권에 대상 책임투자 이행, ④ 환경·사회·지배구조 등 비재무적 요소 고려, ⑤ 투자대상기업에 대한 주주활동 이행, ⑥ 위탁운용사 선정 및 평가 시 책임투자 고려, ⑦ 환경·사회·지배구조 등의 공시 개선 유도, ⑧ 책임투자 역량 및 전문성 제고, ⑨ 책임투자 활동 주기적 보고

3 ① 수탁자 책임 정책 제정·공개, ② 이해상충 방지 정책 제정·공개, ③ 투자대상회사에 대한 주기적 점검, ④ 수탁자 책임 활동 지침 마련 및 주주활동 수행, ⑤ 의결권 정책 제정·공개, 행사내역 ·사유 공개, ⑥ 수탁자 책임 활동 주기적 보고, ⑦ 수탁자책임의 효과적 이행을 위한 역량·전문성 제고

2. 책임투자 현황

1) 자산군별 책임투자 비중

국민연금은 매년 자산군별로 책임투자를 고려하는 운용자산 규모를 발표하고 있다. 2024, 2025년말 기준 각 자산군별로 책임투자를 고려하는 운용자산 규모는 아래 [표1]과 같다. 각 자산군별 전체 운용자산과 비교할 때, 국민연금은 국내주식이나 해외주식에 관해서는 사실상 100% 책임투자로 분류하고 있다. 채권의 경우 국내채권은 전체 약 28.6%, 해외채권은 전체 약 56.2%를 책임투자를 고려하는 운용자산으로 분류하고 있다. 국내주식은 2022년부터, 해외주식은 2023년부터 100% 책임투자로 분류되고 있다. 국내 채권은 약 28.6%, 해외 채권은 약 56.2%가 책임투자로 분류되고 있는데, 해외채권에서는 직접 투자보다 위탁 투자에서 책임투자 비중이 높다는 점이 특이하다.

[표 1] 국민연금 전체 운용자산 및 자산군별 책임투자 현황 (단위: 조원, %)

자산	분류	구분	2023		2024		2025	
			금액	비중	금액	비중	금액	비중
국내 주식	책임 투자	직접	72.6	49.1%	69.0	49.4%	129.6	49.1%
		위탁	75.4	50.9%	70.8	50.7%	134.1	50.9%
		소계	148	100.0%	139.8	100%	263.7	100%
	전체 운용자산		148	-	139.7	-	263.7	-
국내 채권	책임 투자	직접	34.7	10.6%	37.3	10.8%	32.9	10.8%
		위탁	48.3	14.8%	53.8	15.6%	54.4	17.8%
		소계	83.0	25.5%	91.1	26%	87.3	28.6%
	전체 운용자산		326	-	344.3	-	304.8	-
해외 주식	책임 투자	직접	138.5	43.2%	208.1	48.3%	266.6	48.4%
		위탁	181.6	56.7%	221.5	51.4%	283.5	51.5%
		소계	320.1	100%	429.6	100%	550.1	100%
	전체 운용자산		320.3	-	431.0	-	550.5	-
해외 채권	책임 투자	직접	-	-	10.6	12.0%	11.4	11.3%
		위탁	36.1	49.0%	37.8	42.8%	45.5	44.9%
		소계	36.1	49.0%	48.4	55%	56.9	56.2%
	전체 운용자산		73.7	-	88.3	-	101.3	-

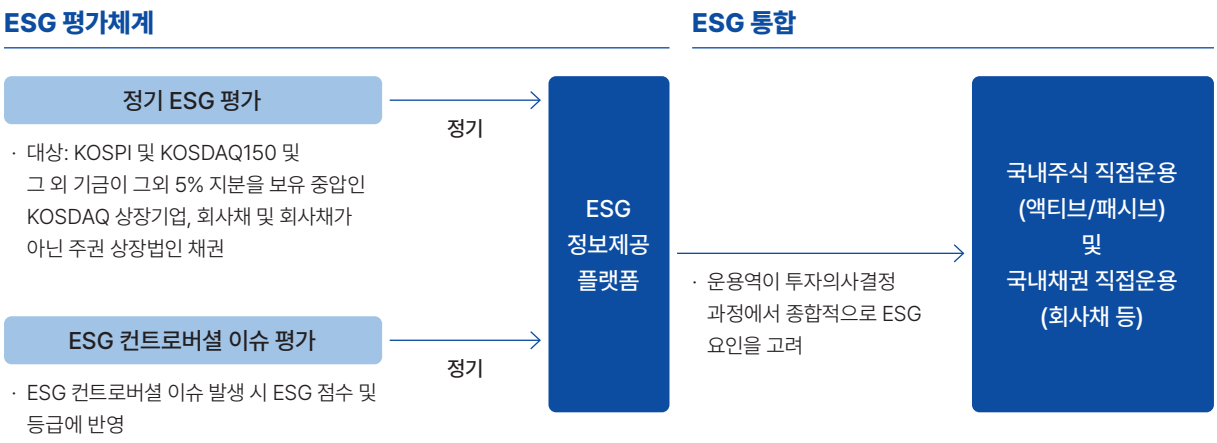
출처: 국민연금 각 연도 수탁자책임보고서, 기금운용본부 홈페이지 포트폴리오 현황

2) 통계와 현실의 괴리 – ESG 통합전략의 한계

[표1]에 따르면, 국민연금은 국내외를 불문하고 주식부문에서 100% 책임투자를 이행하고 있다. 그러나 이 통계를 그대로 받아들이기는 어렵다. 주식부문에서 책임투자가 실효성 있게 이루어지고 있다고 평가하려면, 투자의사결정에 ESG 이슈 개선을 통한 수익률 제고 취지가 반영되어야 하고, 투자 기간 동안 관여활동이 적극적으로 이루어져야 한다. 뒤에서 자세히 살펴보겠으나, 국민연금은 주식부문에서 이러한 내용의 책임투자를 적극적으로 실행하지 않고 있고, 특히 기후위기 대응에 있어서는 더욱 그러하다.

통계와 현실 사이에 괴리가 발생하는 주된 이유는 국민연금이 책임투자 방법론에 있다. 국민연금의 책임투자 방법론은 투자대상에 대한 종합적인 ESG평가가 핵심인 'ESG 통합전략'이다.

[그림 3] ESG 평가 및 직접운용 ESG 통합 프로세스



출처: 2024년 수탁자책임활동 보고서

예를 들어, 국내주식(코스피, 코스닥150 및 5% 이상 지분 보유 중인 코스닥)의 경우 국민연금은 정기적으로(연 2회) 해당 기업의 ESG 지표를 평가하고, 산업별 특성에 따라 ESG 각 항목의 가중치를 적용해 ESG등급을 산출한다. 또한, 환경오염, 산업안전, 계열사 부당거래 등 ESG 컨트로버셜 이슈를 ESG 점수 및 등급에 별도로 반영하고 있다. 자산운용역(펀드매니저)이 투자의사결정을 내리는 과정에서 이렇게 산출된 등급과 점수를 고려하는 것이 ESG 통합전략의 핵심이다. 구체적으로는 D등급 종목을 원칙적으로 벤치마크(BM) 대비 비중을 초과해 편입하지 않으며, ESG 등급 하위 종목에 대해서는 검토보고서에 운용역 의견 및 ESG 보고서를 첨부해야 한다.

그러나 이러한 전략으로는 ESG 등급이 높은 회사에 적극적으로 투자하거나, 낮은 회사를 적극적으로 배제하는 데 한계가 있다. 더구나 2024년 국내주식 ESG 평가 결과에 따르면, 973개사 중 D등급은 5개사에 불과했다.

[표 2] 2024년 국내주식 ESG 평가 결과

AA등급	A등급	BB등급	B등급	C등급	D등급	합계
113 (11.6%)	202 (20.8%)	214 (22.0%)	295 (30.3%)	144 (14.8%)	5 (0.5%)	973 (100.0%)

출처: 2024년 수탁자책임활동 보고서

ESG 평가에 기초한 ESG 통합전략으로는 연금가입자 및 이해관계자들이 국민연금에 기대하는 수준의 책임투자가 충분히 이루어지기 어렵다. 실제로 국민연금이 100% 책임투자를 실행한 국내주식 포트폴리오의 상위 종목 구성은 코스피 시가총액 순위와 크게 다르지 않다. [표3]에서 확인할 수 있듯이, 최근 3년간 국민연금 국내주식 자산군 내 상위 20개 종목은 코스피 상위 종목 순위와 유의미한 차이가 있다고 보기 어렵다.

[표 3] 국민연금 국내주식 자산군 상위 20개 종목 투자 현황

구분	2022년		2023년		2024년	
	투자종목	비중	투자종목	비중	투자종목	비중
1	삼성전자	20.0%	삼성전자	23.3%	삼성전자	16.7%
2	LG에너지솔루션	4.4%	SK하이닉스	5.6%	SK하이닉스	6.9%
3	삼성바이오로직스	3.2%	LG에너지솔루션	3.8%	LG에너지솔루션	3.7%
4	SK하이닉스	3.2%	삼성바이오로직스	2.5%	삼성바이오로직스	3.4%
5	삼성SDI	2.6%	NAVER	2.3%	현대차	2.4%
6	LG화학	2.6%	현대차	2.1%	기아	2.1%
7	NAVER	2.0%	기아	2.0%	NAVER	2.0%
8	현대차	1.8%	POSCO홀딩스	1.8%	셀트리온	2.0%
9	POSCO홀딩스	1.7%	삼성SDI	1.7%	KB금융	2.0%
10	셀트리온	1.4%	LG화학	1.6%	신한지주	1.5%
11	현대모비스	1.4%	셀트리온	1.5%	현대모비스	1.4%
12	기아	1.3%	현대모비스	1.3%	HD현대중공업	1.2%
13	KB금융	1.3%	KB금융	1.2%	POSCO홀딩스	1.1%
14	삼성물산	1.2%	삼성물산	1.2%	하나금융지주	1.1%
15	카카오	1.2%	신한지주	1.1%	삼성물산	1.1%
16	신한지주	1.2%	포스코퓨처엠	1.0%	LG화학	1.1%
17	SK이노베이션	1.0%	카카오	0.9%	삼성생명	1.0%
18	SK	0.9%	삼성전기	0.8%	메리츠금융지주	1.0%
19	하나금융지주	0.9%	LG전자	0.8%	삼성SDI	0.9%
20	LG전자	0.9%	삼성에스디에스	0.8%	삼성화재	0.9%

출처: 기금운용본부 홈페이지 국내주식 종목별 투자 현황

요컨대, 국민연금이 실행 중인 ESG 평가 기반 ESG 통합전략은 기후위기 시대의 책임투자로는 매우 부족하다.

3. 관여활동 현황

1) 관여활동 방법론 및 절차

가) 대상

국민연금은 수탁자책임활동지침 및 세부 가이드라인을 통해 관여활동 방법론이나 절차를 비교적 구체적으로 정하고 있다.

주요 관여활동 대상(이슈)은 '중점관리사안'으로 규정되며, ① 배당정책 수립, ② 임원 보수한도 적정성, ③ 법령 위반으로 인한 기업가치·주주가치 훼손 우려, ④ 국민연금이 지속적으로 반대 의결권을 행사한 사안, ⑤ **기후변화 관련 위험 관리가 필요한 사안**, ⑥ 산업안전 관련 위험 관리가 필요한 사안, ⑦ 그 밖에 기금운용위원회(이하 '기금위') 위원장이 필요하다고 인정하는 사항으로 열거되어 있다. ⑦은 포괄적으로 중점관리사안을 선정할 수 있는 근거 규정으로 이해된다.

그러나 열거되지 않은 사안에 대해서는 관여활동 가능성 자체가 논란이 될 수 있다는 점에서 현재와 같은 방식은 적절하지 않다. ⑦의 경우 보건복지부장관인 기금위 위원장에게 의존하게 된다는 점에서도 적절하다고 보기 어렵다.

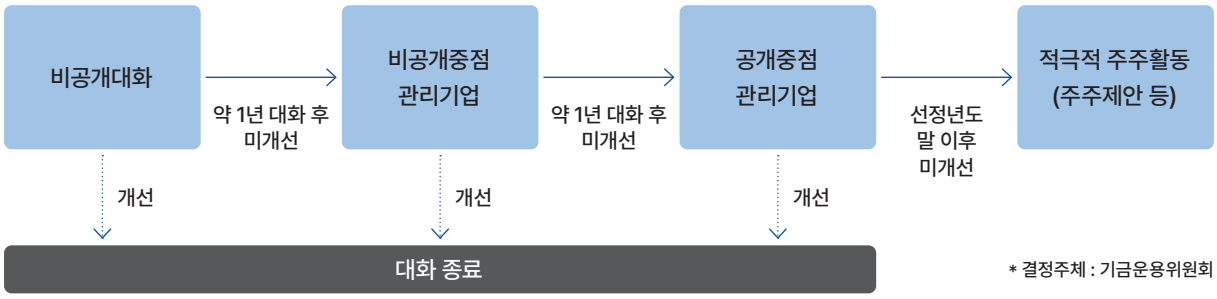
수탁자책임활동지침 제19조는 기금이 보유한 상장주식에 대해 환경·사회·지배구조 등과 관련하여 예상하지 못한 기업가치 훼손 또는 주주권익 침해 우려가 발생한 경우에도 수탁자책임활동을 수행할 수 있도록 정하고 있다. 중점관리사안 이외에도 관여활동이 가능한 근거 규정이다. 그러나 예상하지 못한 기업가치 훼손이나 주주권익 침해 우려가 발생한 경우에 한해서만 포괄적인 ESG 이슈에 관한 관여활동이 가능하도록 정한 것은, 관여활동에 여전히 소극적인 국민연금의 현실을 잘 보여주는 단면이다.

나) 절차

절차적인 측면에서는 크게 비공개 단계와 공개 단계로 구분할 수 있다. 국민연금은 먼저 투자기업을 상대로 중점관리사안에 관해 약 1년간 비공개 대화를 실시한 후 개선 여부를 판단하고, 개선이 미비하다고 판단될 때 비공개 중점관리기업으로 선정한 후 1년간 재차 비공개 대화를 실시한다. 약 2년간의 비공개 관여활동 후에도 개선이 없는 경우 공개 중점관리기업으로 전환해 관여활동 사실을 공개하며, 이후에도 개선이 없다고 판단되면 다음 해부터 주주제안 등 적극적 주주활동을 시도하게 된다. 대상기업 선정 및 개선 여부 판단은 수탁자책임전문위원회(이하 '수책위')가, 적극적 주주활동 결정은 기금위가 담당한다.

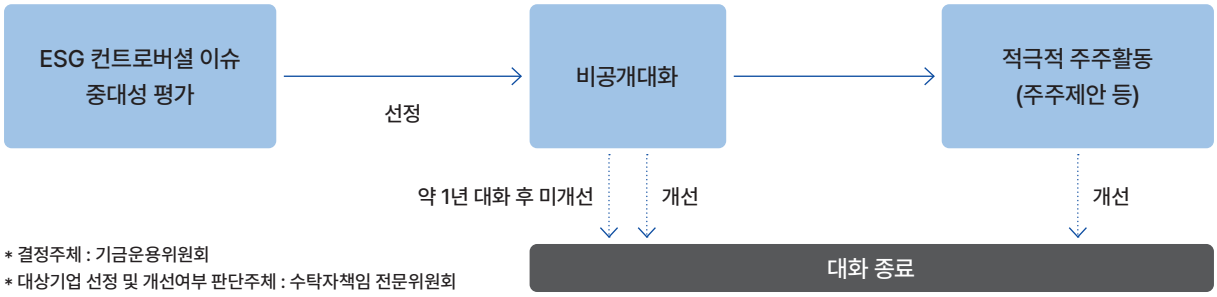
요약하면, **국민연금이 중점관리사안에 대해 적극적 주주활동까지 나아가기 위해서는 대상기업과 약 3년간 대화 차원의 관여활동을 먼저 수행해야 한다.**

[그림 4] 중점관리사안에 대한 국민연금 주주활동 절차



다만, ESG 이슈로 인한 예상하지 못한 기업가치 훼손 우려가 있는 사안에 대해서는 약 1년간 비공개 대화를 진행한 후 개선이 없다고 판단(수책위)될 경우, 기금위 결정으로 주주제안 등을 시도할 수 있다.

[그림 5] 예상밖우려 사안에 대한 국민연금 주주활동 절차



다) 기업과의 대화 현황

[표4]는 국민연금이 매년 3월경 공개하는 수탁자책임활동 현황 중 관여활동 관련 통계이다. 2025년 기준 국민연금은 총 128개 기업을 대상으로 중점관리 대상 및 예상밖우려 사안에 관해 대화를 수행했다. 사실관계 확인 및 주총 의안설명 등 기타를 포함하면 총 158개 회사이다. 중점관리사안 중에서는 보수한도(32개)에 관해 가장 많은 기업과 대화를 했고, 기후위험에 관해서는 13개 기업과 대화를 수행했다. 2024년 29개에 비해 절반 이상 감소한 수치다. 한편 예상밖우려 사안에 관한 대화 기업 수는 2024년 13개에서 2025년 50개로 크게 증가했다.

2024년말 기준 국민연금은 국내주식에서 약 1,200개 종목에 투자했고, 이 중 지분율이 5% 이상인 종목은 265개였다. 수탁자책임활동지침 제14조에 따르면, 국민연금은 보유지분율이 5% 이상 또는 보유비중이 국내주식 전체 대비 1% 이상인 기업을 대상으로 중점관리사안에 관해 비공개 대화를 할 수 있다. 2024년 5% 이상 보유한 265개 종목 중 중점관리사안에 관해 대화를 실시한 기업은 약 40%인 107개에 그쳤다.

[표 4] 중점관리사안 등에 관한 기업과의 대화 수행 회사수 (단위: 개사)

구분	2021	2022	2023	2024	2025
배당정책	30	38	33	7	10
보수한도	12	13	15	33	32
법령 위반	26	17	9	6	6
지속 반대	11	11	13	9	3
기후위험	-	-	23년 신설	29	13
산업안전	-	-	23년 신설	10	14
예상밖우려	26	39	54	13	50
소계	105	118	124	107	128
기타	53	21	48	40	30
합계	158	139	172	147	158

출처: 국민연금 각 연도 수탁자책임활동보고서, 기금운용본부 책임투자 공시

[표 5] 국민연금 국내주식 종목별 지분율 현황 (단위: 개사)

구분	2021	2022	2023	2024	2025
5% 이상	263	281	268	265	미공시
3%-5%	151	121	115	103	
1%-3%	223	224	258	252	
1% 미만	612	549	640	580	
합계	1,249	1,175	1,281	1,200	-

출처: 기금운용본부 홈페이지 국내주식 종목별 투자 현황

[표 6] 연도별 5% 이상 보유 종목 대비 대화 기업 수 추산

구분	2021	2022	2023	2024	2025
대화 기업수	151	164	170	107	158
5% 이상	263	281	268	265	미공시
비율	57.4%	58.4%	63.4%	40.4%	-

단순히 정량적 회사 수로만 본다면 국민연금이 기업과의 대화를 비교적 활발히 수행하고 있다고 평가할 수도 있을 것이다. 그러나 실효성 있는 관여활동에서 무엇보다 중요한 것은 질적으로 높은 수준의 대화 등 관여활동을 수행하는 것이고, 이를 위해서는 관여활동의 일관성, 지속성 및 적극성이 중요하다.

사안별 대화 수행 건수를 살펴보면, 2025년 기준 예상밖우려가 71회로 가장 많았고, 보수한도가 61회로 뒤를 이었다. 최근 5년 누적으로는 예상밖우려(268회), 보수한도(237건), 배당정책(218건), 법령 위반(160건), 지속 반대(116건) 순이었다. 2023년 신설된 기후위험의 경우 2024·2025년 2년간 총 52회 대화가 수행됐고, 2025년에는 총 20회로 대상 기업 수와 대화 횟수 모두 2024년에 비해 유의미하게 감소했다.

[표 7] 중점관리사안 등에 관한 기업과의 대화 수행 건수 (단위: 회)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	누적
배당정책	61	72	51	15	19	218
보수한도	41	36	39	60	61	237
법령 위반	75	40	22	10	13	160
지속 반대	27	35	31	16	7	116
기후위험	-	-	-	32	20	52
산업안전	-	-	-	18	23	41
예상밖 우려	38	61	73	25	71	268
소계	242	244	216	176	214	1,092
기타	71	28	81	72	45	297
합계	313	272	297	248	259	1,389

출처: 국민연금 각 연도 수탁자책임활동보고서, 기금운용본부 책임투자 공시

[표7]의 대화 수행 건수를 [표4]의 회사 수로 나누면, 1개 기업당 평균 대화 횟수를 추산할 수 있다. 중점관리사안 및 예상밖우려에 대한 1개 기업당 평균(5년 누적) 대화 횟수는 1.88회로 2회에도 미치지 못한다. 특히 2021년 이후 2025년까지 꾸준히 감소하는 추세가 확인된다. 정량적 횟수만으로 관여활동의 실효성을 판단할 수는 없으나, 이러한 수치는 기업과의 대화가 형식적으로 진행되었을 가능성을 시사한다. 국민연금은 단계별로 1년간 기업과 대화를 수행한 다음 보다 적극적인 관여활동 수행 여부를 결정하게 되는데, 평균 1.88회의 대화만으로 주주의 우려와 요구, 회사의 개선 노력 및 실제 이행 여부를 모두 확인하는 것은 거의 불가능하다.

[표 8] 1개 기업 평균 대화 수행 횟수 (횟수, 단위: 회)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	누적
배당정책	2.03	1.89	1.55	2.14	1.90	1.85
보수한도	3.42	2.77	2.60	1.82	1.91	2.26
법령 위반	2.88	2.35	2.44	1.67	2.17	2.50
지속 반대	2.45	3.18	2.38	1.78	2.33	2.47
기후위험	-	-	-	1.10	1.54	1.24

구분	2021	2022	2023	2024	2025	누적
산업 안전	-	-	-	1.80	1.64	1.71
예상밖 우려	1.46	1.56	1.35	1.92	1.42	1.47
소계	2.30	2.07	1.74	1.64	1.67	1.88
기타	1.34	1.33	1.69	1.80	1.50	1.55
합계	1.98	1.96	1.73	1.69	1.64	1.79

라) 기후위험 관련 관여활동은 비공개 대화 이외에는 사실상 전무

국민연금은 기후위험을 주제로 2024년에는 29개 회사를 상대로 32회 대화(평균 1.1회)를 수행했고, 2025년에는 13개 회사를 상대로 20회 대화(1.54회)를 수행했다. 2024년 평균 1.1회의 대화 이후 대화 대상 기업이 절반 이상 감소했다는 것은 그만큼 해당 기업들로부터 개선이 확인되었다는 의미가 된다. **그러나 평균 1.1회의 대화로 기후위험에 대한 회사의 실질적 개선을 확인하기는 어렵다.** 기후위험에 관해서는 공개 중점관리 기업이 전무하므로 국민연금이 관여활동을 수행한 기업을 확인할 수 없으나, 전반적으로 국내 주요 상장기업의 기후위험 대응이 개선되었다고 평가할 만한 요소는 거의 확인되지 않는다.

이러한 상황에서 기후위험 관련 대화 기업이 오히려 절반 이상 감소했다면, 국민연금이 기후 이슈에 관해 소극적으로 관여활동을 전개하고 있다고 볼 수밖에 없다. 오히려 다분히 형식적으로 이루어지고 있다는 우려를 지울 수 없다.

한편, 중점관리사안인 기후위험에 관한 대화 이외에는 국민연금이 투자기업을 대상으로 기후 관련 관여활동을 수행한 사실은 확인되지 않는다. 국내에서는 법률이나 정관상 주주총회 승인사항에 대해서만 주주제안이 가능하다는 해석이 다수인 만큼, 애초에 국민연금과 같은 기관투자자가 권고적 형태로도 직접적으로 기후 이슈에 대한 주주제안(예) 회사의 온실가스 배출량 및 감축목표에 관한 정보공개, 기후위험 대응 시나리오 분석 및 보고서 공개 등)을 시도하기는 쉽지 않은 상황이다.[4] 물론 정관상 회사에게 특정 사항을 반드시 이행하도록 명시하는 방식으로는 현재도 주주제안이 가능하지만, **국민연금은 직접적으로 기후 이슈에 관한 주주제안을 시도한 예가 없다.**

마) 공개 관여활동 현황

가장 적극적인 형태의 국민연금 관여활동은 공개 관여활동 및 주주제안이다. 국민연금이 스튜어드십코드를 도입한 이후 현재까지 '공개' 관여활동을 진행한 회사는 아래 8개 회사로 파악된다. 배당정책 3개, 보수한도 2개, 법령 위반 1개, 예상밖우려(불법행위 관련) 2개 회사였다. 이중 주주제안까지 했던 회사는 2개 회사로 각각 이사 자격요건 신설 정관 변경(한진칼), 배당정책 심의·자문 위원회 설치(남양유업) 정관 변경을 시도했으나, 모두 부결되었다.

4 다만, 2026년 정기주총에서 한 행동주의펀드가 임원진의 보수보고서 공개를 이사회에 권고하는 취지의 권고적 주주제안을 했고, 회사가 안건 상정을 거부하자 의안상정가처분 사건에서 '화해권고결정'을 통해 최종적으로 주총에서 안건이 상정되었다. 법원으로부터 최종적인 판단을 받았다고 할 수는 없으나, 국내에서 권고적 주주제안이 가능함이 확인된 유의미한 사례이다. 얼라인파트너스자산운용, 2026. 3. 26.자 보도자료, "얼라인, 가비아 주총서 주주제안 이사 2인 전원 선임 성공… 최초로 법원 결정으로 상정된 권고적 주주제안도 통과".

[표 9] 국민연금 공개 관여활동 연혁

지정연도	회사명	중점관리사안	비고
2018	대한항공/한진칼	예상밖우려	2019년 주주제안(부결)
2018	남양유업	배당정책	2019년 주주제안(부결)
2018	현대그린푸드	배당정책	2019년 해제
2022	남선알미늄	배당정책	2025년(추정) 해제
2023	KCC글라스	보수한도	2025년 3월 해제
2025	하이트진로	법령 위반	현재 대상
2026	효성티앤씨	보수한도	현재 대상

현재는 하이트진로(계열사 부당지원, 사익편취 관련 법령 위반 이슈), 효성티앤씨(보수한도)가 공개 관여활동 대상으로 선정된 상태이다. 기후위험 이슈는 2023년 중점관리사안으로 신설되었으므로, 시간상으로는 2024년 비공개 대화를 실시한 기업 중에서 공개 중점관리 대상이 나올 수도 있었다. 그러나 기후위험에 관해서는 공개 중점관리 대상으로 선정된 기업이 단 한 곳도 없는 상황이다.

스튜어드십코드를 도입한지 약 9년이 경과한 지금까지 국민연금이 공개 관여활동을 진행한 기업이 약 8개이고, 주주제안은 2회에 그쳤다는 것은 정량적으로도 국민연금의 관여활동이 매우 미진했음을 시사한다.

4. 채권•대체 투자 현황

1) 대체투자규모, 비중 및 주요 투자 대상

국민연금은 운용자산을 크게 주식, 채권 및 대체투자로 분류한다. 대체투자는 유가증권인 주식, 채권에 해당하지 않는 투자자산으로, 주로 사모투자, 부동산, 에너지 등 인프라에 대한 투자가 이루어지고 있다. 사모투자의 경우 국민연금이 투자한 사모펀드를 통해 궁극적으로 주식·채권에 투자되는 비중이 높을 것으로 추정되나, 해당 펀드가 투자 주체가 되므로 국민연금이 의결권 등 권리를 직접 행사하지 않는다. 국민연금의 대체투자 규모는 2000년 이후 줄곧 증가해 왔으며, 2026년 2월말 기준으로 약 234.4조원(전체 자산 대비 14.6%)이 투자되고 있다.

[표 10] 국민연금 최근 5년 대체투자 규모 (단위: 십억원)

구분	2022	2023	2024	2025	2026
투자규모	146,232	164,204	206,884	232,576	234,386
AUM 비중	16.4%	15.9%	17.1%	16.0%	14.6%

출처: 국민연금 홈페이지 기금공시

[표 11] 주요 대체투자 대상 현황 (단위: 십억원)

구분	2022	2023	2024	2025	2026	
사모투자	61,375	72,370	94,512	105,349	105,191	44.9%
부동산	46,396	48,246	58,249	65,855	67,023	28.6%
인프라	34,897	44,136	41,470	49,740	62,175	26.5%
합계	142,668	164,752	194,231	220,944	234,389	100.0%

출처: 국민연금 홈페이지 기금공시

영역별로는 2026년 2월말 기준 사모투자가 약 105.2조원(44.9%)으로 가장 큰 비중을 차지하고 있고, 부동산 약 67.0조원(28.6%), 인프라 약 62.2조원(26.5%)이다. 최근 5년간 영역별 비중에 큰 변화는 없으나, 3개 영역 모두 운용자산 규모가 눈에 띄게 증가했다.

2) 인프라 부문 전략별 투자 현황

대체투자 영역은 공개된 정보가 제한적이다. 투자 방식이 직접 프로젝트 형태인지 펀드 형태인지, 위험·수익률 수준(Core: 안정적·보수적 투자 / Opportunistic: 신규 개발·부실자산 인수 등 공격적 투자) 정도만을 공개하고 있으며, 운용사의 비동의를 이유로 프로젝트나 펀드의 명칭도 대부분 공개되지 않고 있다. 그나마 인프라의 경우 국내 투자는 '전략별' 투자현황에서 사업별 현황을 공개하고 있다. 지속가능성투자나 책임투자 측면에서 볼 때, 인프라 영역은 국내외 모두 사업 유형, 위험/수익률을 공개할 필요가 있다.

국내에서는 BTO(Build-Transfer-Operate) 사업에 대한 투자 규모가 가장 크고, 최근에는 발전 영역에 대한 투자 비중이 가장 크게 증가하고 있으며, 디지털 섹터에 대한 투자도 새롭게 추가되었다. 수송, 발전, 자원·에너지, 디지털 등은 모두 탄소배출 및 기후위험 대응과 밀접한 관련이 있는 영역이다. 따라서 ESG 요소가 투자의사결정에 반영되어야 하며, 특히 에너지 전환과 탄소배출 관점에서 정보공개가 확대되어야 한다.

[표 12] 국내 인프라 부문 각 전략별 투자 현황 (단위: 십억원)

구분		2020	2021	2022	2023	2024
BTO	프로젝트	4,510.5	4,431.8	1,010.9	3,614.8	3,283.2
	펀드	148.5	148.3	29.7	137.8	99.3
BTL	프로젝트	1,186.3	1,096.8	4,289.8	905.4	812.0
	펀드	33.9	31.6	138.9	27.7	25.8
발전	프로젝트	373.0	363.9	363.9	667.4	714.5
	펀드	562.4	499.1	506.4	500.2	475.9

구분		2020	2021	2022	2023	2024
운송·터미널	프로젝트	318.1	216.8	782.1	263.5	-
자원/에너지	프로젝트	810.2	807.8	193.0	448.8	372.6
디지털	프로젝트	-	-	-	248.0	248.9
합계	프로젝트	7,198.1	6,917.0	6,639.7	6,147.9	5,431.2
	펀드	744.8	679.0	675.0	665.7	601.0

해외의 경우, Core+ 이상의 비교적 안정적인 대상에 투자가 이루어지고 있다. 국민연금의 성격상 합리적인 포트폴리오로 판단되나, 현재는 책임투자 관점에서 유의미한 정보가 제공되고 있지 않다.

[표 13] 해외 인프라 부문 각 전략별 투자 현황 (단위: 십억원)

구분		2020	2021	2022	2023	2024
Core	프로젝트	3,942.1	4,397.0	4,880.1	5,377.2	5,137.0
	펀드	1,911.1	2,518.8	5,739.8	7,402.9	6,990.4
Core+	프로젝트	2,824.2	3,128.4	3,658.0	5,505.8	5,045.2
	펀드	4,940.3	5,888.6	7,946.4	12,561.6	11,152.6
Value-added	프로젝트	-	968.9	1,347.0	1,285.0	1,212.1
	펀드	838.5	2,583.6	3,118.3	4,452.7	5,145.6
Opportunistic	프로젝트	415.8	-	-	0.0	-
	펀드	2,137.0	861.5	893.1	734.7	754.8
합계	프로젝트	7,182.1	8,494.2	9,885.1	12,168.0	11,394.3
	펀드	9,826.9	11,852.4	17,697.6	25,151.9	24,043.4

3) 채권•대체투자에 대한 책임투자 공백

국민연금법은 증권(주식과 채권)에 투자하는 경우 ESG 요소를 고려할 수 있다고 정하고 있고(제102조 제4항), 수탁자책임활동지침 제6조 제1항 역시 책임투자의 대상을 "주식 및 채권"으로 한정하고 있다. 이에 따라 대체투자 영역은 책임투자 적용 대상에서 사실상 배제되어 있고, 관련 정보도 충분히 공개되지 않고 있다. 대체투자라는 이유만으로 수탁자책임에서 자유로울 수 없으며, 책임투자를 배제해야 할 합리적 이유도 찾기 어렵다. 약 234조원에 달하고 전체 기금자산의 15% 내외를 차지하는 규모임을 감안하면, 이 영역에서의 책임투자 공백은 결코 작지 않다.

채권의 경우에도 ESG 평가가 일부 이루어지고 있으나, 국내채권은 전체의 약 28.6%만이 책임투자로 분류되어 있어 적용 범위가 제한적이다. 아울러 채권은 원칙적으로 원리금 상환 등의 이슈가 아닌 한 채권자가 발행기업을 상대로 직접 관여활동을 하기 어렵다는 점에서, 현황 파악과 투자배제 전략 적용의 중요성이 더욱 크다.

5. 의결권 행사 현황

가장 최근인 2026년 정기주총에서 국민연금의 의결권 행사 등에 관한 주요 특징을 살펴보면 다음과 같다.

① 사전 의결권 행사 공개 대상 확대

국민연금은 의결권 행사 사전공개 범위를 기존 "지분율 10% 이상 또는 보유비중 1% 이상 기업, 또는 수책위가 의결권 행사를 결정한 기업"에서, 2026년 정기주총부터 지분율 기준을 '5% 이상'으로 하향해 확대했다. 5% 이상 지분을 보유한 기관투자자는 다른 주주에 비해 보다 깊이 있는 분석과 검토를 토대로 의결권을 행사할 것으로 기대되며, 그 행사 방향은 다른 주주들에게도 유의미한 참고가 될 수 있다. 따라서 이번 사전 공개 대상 확대는 긍정적으로 평가할 만하다. 연금가입자에게 수탁자로서 주주권 행사에 관한 정보를 보다 신속하게 전달한다는 의미도 있다.

② 자기주식 보유·처분 계획에 대한 적극적인 반대 의결권 행사

국회는 2026년 3월 "자기주식의 원칙적 소각 및 법령상 예외적으로 허용된 사유에 한한 처분(보유)"을 골자로 하는 상법 개정안을 통과시켰다. 이에 따라 회사는 자기주식을 법령상 허용된 사유로 보유·처분하고자 할 때,[5] '자기주식보유처분계획'을 주총에서 승인받아야 하며, 2026년 정기주총에서 268개 회사가 이를 안건으로 상정했다.

국민연금은 자기주식 취득 시점에 회사가 공시한 취득 목적과 자기주식보유처분계획이 일치하지 않은 경우 반대 의결권을 행사했다. SK하이닉스, 현대차, 이마트, 미래에셋증권, KT, 하이브, 두산, 대신증권, 현대해상 등 상당수 회사의 계획에 반대한 것으로 확인된다. 개정 상법의 취지에 부합하는 방향으로 일관된 기준을 적용했다는 점에서 긍정적으로 평가할 수 있다.[6] 다만, 해당 안건이 부결된 사례는 전무했다. 국민연금이 주요 주주이기는 하지만 특정 회사에서 지배적인 지분을 보유한 예는 없는 만큼, 반대 의결권만으로 회사 안건을 부결시키기는 매우 어렵다는 현실이 다시금 확인되었다.

③ 이사회 관련 상법 개정에 대한 적극적인 입장 표명

최근 상법 개정으로 대규모 상장회사에서의 집중투표 의무화, 분리선출 감사위원 확대(2명), 사외이사의 독립이사 명칭 변경 등이 이루어졌다. 그런데 주요 상장회사들이 이에 대응해 이사마다 임기를 유연하게 정하거나, 임기를 법상 최대 기간(3년)으로 늘리거나, 이사회 구성원 수를 축소하는 정관 변경을 시도했다. 이에 대해 국민연금은 2026년 3월 12일 이례적으로 주요 사례에 대한 의결권 행사 방향을 보도자료로 공식화했다.[7] 수탁자책임활동지침 이외에 이와 같은 취지의 의결권 행사 방향을 보도자료 형태로 공식적으로 밝힌 것은 최초였다.

---

5 다만, 기존에 보유한 자기주식은 부칙을 통해 실질적으로 6개월의 유예기간이 주어졌다. 따라서 상법이 개정되기 전인 2026. 3. 이전에 보유 중이 자기주식은 2027년 3월 정기주총까지 보유처분계획으로 승인받을 수 있다.

6 다만, 개정 상법 전까지는 자기주식 처분에 아무런 제한이 없었던 만큼, 지금까지는 취득 시점의 공시가 상당히 형식적으로 이루어졌던 측면도 있다.

7 국민연금 2026. 3. 12.자 보도자료, "국민연금 의결권행사, 상법개정 취지 적극 반영"

[표 14] 국민연금 2026년 정기주총 주요 의결권 행사 사례 사전 발표

사례1	정관으로 이사의 수 상한을 신설하거나 축소하는 안건의 경우, 일반주주의 주주제안 및 집중투표제 청구 가능성을 약화시키는 반면, 정관변경을 하지 않아도 적정 이사회 규모로 운영이 가능한 점을 감안하여 원칙적으로 반대
사례2	정관으로 감사 정원을 신설하거나 축소하는 안건의 경우에도, 일반 주주의 주주제안 가능성을 약화시킬 우려로 원칙적으로 반대
사례3	이사의 임기를 유연화하는 안건(예: 이사 임기를 3년으로 한다 → 이사 임기를 3년 이내로 한다)의 경우, 사실상 시차임기제로 활용될 수 있는 우려를 감안하여 정당한 사유가 없는 한 반대
사례4	정관으로 전자주주총회를 배제하는 안건의 경우, 이사회 결의로 전자주주총회를 개최할 수 없게 되어 일반주주의 주주총회 참여 용이성을 낮추는 점을 고려하여 원칙적으로 반대

국민연금은 위와 같은 사례에 따라 의결권을 행사했다. 그러나 자산 2조원 이상인 대규모 상장회사에서 위 사례에 부합하는 정관 개정안이 부결된 사례는 효성중공업(이사회 정원 축소·자격요건 신설 등)과 한국앤컴퍼니(이사회 정원 축소)가 유일했다.

④ LG화학 권고적 주주제안권 도입에 대한 반대

권고적 주주제안이란 주주가 회사의 특정 사안에 대해 이사회의 행동을 권고하는 내용의 안건을 주주총회에 제안하는 것으로, 가결되더라도 이사회를 법적으로 구속하지 않는다. 권고적 주주제안권 창설이란 이러한 권고적 주주제안을 가능하게 하는 권리를 정관에 명문화하는 것을 의미한다.

국민연금은 지금까지 다른 주주가 권고적 주주제안권 창설을 주주제안한 경우에는 모두 찬성 의결권을 행사해 왔다(2022년 HDC현대산업개발, 2025년 DB하이텍·율촌화학·솔루엠 등). 그러나 2026년 정기주총에서 외국계 기관투자자가 LG화학을 상대로 주주제안한 권고적 주주제안권 창설에 대해서는 '이사회 권한 제한 가능성'을 이유로 반대 의결권을 행사했다. 해당 주주제안은 출석주식수(의결권 행사) 중 약 30.3%의 찬성표를 얻어 부결되었다.

이번 안건에서 국민연금의 반대는 글로벌 기관투자자들의 흐름과 뚜렷하게 대비된다. 의결권 행사 내용을 공시한 LG화학 기관투자자 66곳 가운데 국민연금을 제외한 65곳이 모두 해당 안건에 찬성했으며, 여기에는 노르웨이 정부연기금(NBIM), 캘리포니아공무원연금(CalPERS), 캘리포니아교직원연금(CalSTRS), 플로리다 퇴직연금(FRS), 뉴욕시 5개 연금, 온타리오대학연금운용사, 브리티시컬럼비아 공적연금(BCI), 말레이시아 국영펀드(PNB) 등 글로벌 주요 연기금 8곳도 포함되어 있다.

권고적 주주제안은 주총에서 가결되더라도 이사회가 이에 구속되지 않으므로, '이사회 권한의 제한'은 타당한 반대 사유로 볼 수 없다. 권고적 주주제안권 창설은 개별·구체적인 주주제안의 내용을 따지는 차원이 아니라, 주주가치에 영향을 미칠 수 있는 주요 ESG 이슈에 대해 주주제안이 가능하도록 권리를 보장하는 가장 기본적인 차원의 문제이다. **국민연금이 수탁자로서 책임투자 차원에서 주주 관여활동을 적극적으로 이행해야 할 의무가 있는 만큼, 권고적 주주제안권 도입에 당연히 찬성했어야 했다. 이번 반대 의결권 행사는 국민연금이 ESG 이슈에 관한 관여활동에 여전히 소극적인 태도에 머물러 있음을 드러낸 사례라 할 수 있다.**

III. 실효성 있는 기후 스튜어드십코드 이행을 위한 제언

이상의 현황을 종합하면, 국민연금의 수탁자책임활동은 책임투자 방법론의 실질적 효과 부재, 관여활동의 형식성, 기후위험 대응의 미진함, 채권·대체투자 영역의 책임투자 공백이라는 네 가지 핵심 문제를 안고 있다. 이하에서는 이를 개선하기 위한 구체적인 제언을 제시한다.

국민연금의 기후 스튜어드십코드가 실효성 있게 이행되려면, 자산 유형별 성격에 부합하는 책임투자 전략이 적용되어야 한다. 주식은 투자 이후의 적극적 관여활동이 핵심이고, 채권과 대체투자에는 투자배제 전략과 임팩트 투자가 보다 적합하다. 아울러 관여활동의 실행력을 높이기 위해 절차를 개선하고, 권고적 주주제안권 등 제도적 기반을 확충하며, 위탁운용 전반에 걸쳐 스튜어드십코드 이행을 평가 기준으로 삼아야 한다. 이러한 투자 전략과 관여활동의 변화는 기후정보 공시 강화 및 거버넌스 개선과 함께 이루어질 때 비로소 실효성을 가질 수 있다.

1. 책임투자 전략 개선

1) 주식: 적극적 관여활동이 핵심

주식은 투자의사결정시 지금과 같이 ESG평가를 반영하되, 투자 후의 관여활동이 책임투자의 핵심이 되어야 한다. 국민연금이 일정 지분 이상을 보유한 기업에 대해서는 섹터별로 주요 ESG 이슈를 선정하고, 그에 대응하는 관여활동을 반드시 수행해야 한다.

특히, 기후위험에 크게 노출되어 있거나, 저탄소 전환이 크게 요구되는 섹터에 대해서는 위험 축소 및 적응을 위한 회사의 계획과 저탄소 전환 목표를 관여활동을 통해 지속적으로 요구하고, 회사의 대응과실제 이행 정도를 지속적으로 점검•평가해야 한다. 단순히 투자의사결정을 위한 ESG 등급 평가에 그치지 않고, 투자 이후에 구체적 이슈에 대한 회사의 대응 및 이행을 평가하는 방향으로 나아가야 한다. 나아가 점검•평가 결과 개선되었다고 판단하더라도 대화를 종료하지 않고, 정기적인 대화 채널을 유지하며, 긍정적 평가 시에는 투자 규모 확대 여부에도 반영할 필요가 있다. 지속적인 대화와 점검•평가를 바탕으로 보다 적극적인 관여활동 전개 여부를 신속하고 유연하게 결정할 수 있어야 한다.

[표 15] 주식에 대한 실효성 있는 책임투자 수행을 위한 관여활동 제언

(섹터별/기업별 주요 관여활동 이슈 선정 → 기후위험)	
①	지속적인 대화를 통해 기후위험에 대한 회사의 적극적 대응 촉구
②	기후위험대응계획과 이행현황에 대한 모니터링, 그에 기반한 지속적 대화
③	개선 여부에 대한 지속적 점검 및 평가
④	개선이 확인된 경우에도 대화를 종료하지 않고, 정기적인 대화 채널 유지
⑤	구조적 한계나 미비점이 확인될 경우 주주제안 통해 개선방안 모색

국민연금이 투자한 주식 전반에 걸쳐 위와 같은 수준의 관여활동을 수행하기 위해서는 상당한 인적·물적 자원이 투입되어야 한다. 따라서 관여활동 대상 회사의 수를 단순히 확대하는 데 주안점을 두기보다는, 각 섹터를 주도하는 기업과 기후위험노출도가 상대적으로 큰 기업을 중심으로 중점 관여활동 대상을 선정해 관여활동을 전개해야 한다.

한편, 주식에 대한 투자배제 전략은 책임투자 수단에서 제외하거나, 개선 가능성이 없다고 판단될 때의 최후 수단으로 유보하는 것이 바람직하다. 투자를 배제하면, 관여활동을 통해 기업의 변화를 유인할 기회 자체가 사라지기 때문이다. 국민연금이 압도적인 지배주주가 아닌 한 주식을 전량 처분하더라도 특정 섹터나 기업의 자본조달에 결정적 영향을 미치거나 평판 리스크로 회사에 실질적 압력을 가하기는 어렵다. 예를 들어 탈석탄 전략의 주요 대상인 한국전력의 경우, 국민연금 지분율은 2025년 말 기준 약 7.9%에 불과한 반면 대한민국 정부와 한국산업은행이 약 51%의 지분을 보유하고 있어, 국민연금의 지분 철회만으로는 실질적 영향력을 행사하기 어렵다. 오히려 지속적이고 적극적인 관여활동을 통해 기후대응을 유인하는 것이 더 효과적이다.

2) 채권·대체투자: 투자배제 전략 집중 적용

투자대상 기업에 대한 관여활동이 어려운 채권 등 주식 이외 자산에 대해서는 ESG 평가를 기본적인 책임투자 방법으로 적용하되, 온실가스 과다배출 사업에 대한 투자배제 전략을 적극적으로 이행해야 한다.

채권은 원칙적으로 원리금 상환 등의 이슈가 아닌 한 채권자가 발행기업을 상대로 관여활동을 하기 어렵다. 회사채는 주식에 비해 거래량과 빈도가 훨씬 적고, 국내 자본시장의 특성상 신규 발행 물량을 인수하는 경우가 많아 특정 사업목적의 자본 조달과 보다 직접적인 관련성을 갖는다. **이러한 점에서 투자배제 전략은 채권에 훨씬 적합한 책임투자 방법이며, 국민연금 자체의 기후위험 관리 및 평판 리스크 관리 차원에서도 충분한 실효성이 있다.**

대체투자 영역 역시 수탁자책임의 예외가 될 수 없다. 현재 약 234조원 규모로 전체 기금자산의 약 15%를 차지하는 대체투자는 법령상 책임투자 적용 대상에서 사실상 배제되어 있으나, 이를 정당화할 합리적 근거는 없다. 특히 사모펀드의 경우 위탁운용사의 스튜어드십코드 이행 평가와 관여활동 적극성을 투자의사결정에 반영하는 방식으로 책임투자를 실행할 수 있다. 인프라 영역은 수송, 발전, 에너지, 디지털 등 탄소배출 및 기후위험 대응과 밀접한 분야에 대규모 투자가 이루어지고 있는 만큼, 저탄소 전환 및 기후위험 적응을 고려한 투자의사결정이 이루어진다면 어떤 자산군보다 책임투자의 효과가 클 수 있다.

한편, 기금위는 2024년 12월 '석탄 관련 기업의 에너지 전환을 위한 투자전략'을 의결하고, 3개년 평균 발전용 석탄의 채굴 및 발전 관련 매출 비중이 50% 이상인 기업에 대해 5년간 비공개 대화를 진행한 후, 개선이 없을 경우 위탁운용자산을 포함한 기존 투자자산(주식 및 채권)에 대해 투자 제한을 결정하기로 했다. 적용 시점은 해외자산은 2025년, 국내자산은 2030년부터이다. 그러나 이 탈석탄 전략은 범위, 적용 시점, 대상 등 거의 모든 차원에서 적절하지 않다. **매출 비중 50% 기준은 국제적으로 통용되는 기준(일반적으로 30% 이하)에 비해 과도하게 완화되어 있고, 국내자산 적용 시점인 2030년은 기후위기 대응의 시급성과 국가 차원의 온실가스 감축 전략에 부합하지 않는다는 비판이 이미 다수 시민단체와 전문가들로부터 제기된 바 있다.**

3) 임팩트 투자 취지의 펀드 조성

에너지 전환과 기후위험 축소를 위해서는 자본 배분이 중요하다. 석탄 채굴•발전 등에 대한 투자배제 역시 자본 배분의 일환이지만, 저탄소 전환을 보다 빠르게 유인하기 위해서는 투자배제를 넘어 해당 영역에 대한 적극적 투자가 필요하다. 지속가능성에 부합하는 섹터에 직접 투자하는 지속가능테마 투자, 기후위험 등 특정 문제를 해결하는 사업에 직접 투자하는 임팩트 투자(Impact Investment)의 중요성이 갈수록 커지고 있는 이유이다.

캘리포니아 공무원연금인 CalPERS(California Public Employees' Retirement System)는 2023년 기후행동플랜(Climate Action Plan)을 발표하고, 2030년까지 1,000억 달러를 기후위험 축소, 적응 및 에너지 전환에 투자하겠다는 계획을 공식화했다. CalPERS의 전체 운용자산 규모가 약 5,562억 달러(2025년 7월 기준)임을 감안하면, 투자 전략측면에서 획기적인 전환이라 평가할 수 있다. CalPERS는 기후행동플랜 이행의 일환으로 2024년 7월까지 저탄소 전환분야에 100억 달러를 투자했다고 밝혔다.[8]

[그림 6] CalPERS 1,000억 달러 규모 기후행동플랜 주요 투자 대상

완화	적응	전환
재생 에너지 화석 연료를 대체하기 위한 태양광, 풍력, 수력 및 기타 재생 가능 에너지원	**수자원 관리** 가뭄, 홍수를 관리하고 안정적인 물 공급을 보장하는 시스템	**기후 친화적 운영** 시멘트 생산에서의 대체 재료, 시멘트 공장의 에너지 효율성 및 탄소 포집
탄소 포집 및 저장 (CCS) CO_2 배출을 포집하고 저장하는 기술	**농업 적응** 가뭄에 강한 작물과 같은 기술	**지속 가능한 연료 개발** 재생 가능 원료로부터 생산된 지속 가능한 항공 연료, 단거리 노선용 전기 또는 수소 동력 항공기
폐기물 관리 매립지에서 메탄을 포집하는 것뿐만 아니라, 감축, 재활용, 재사용	**재난 위험 감소** 조기 경보 시스템 및 지역사회 대비	**재생 에너지원** 풍력, 태양광 및 수력 발전으로의 전환, 화석 연료 발전소 개조, 선진 원자력 발전 탐구

출처: CalPERS 홈페이지

노르웨이 국부펀드 GPFG(Government Pension Fund Global)를 운용하는 NBIM(Norges Bank Investment Management) 역시 운용자산의 최대 2%를 비상장 재생에너지 인프라에 투자한다는 책임투자 가이던스를 마련하고

8 CalPERS 2024. 7. 2.자 보도자료, "CalPERS Expands Climate Transition Efforts by Almost $10 Billion"

있다.[9] NBIM은 2025년말 기준 전체 자산의 약 0.4%에 해당하는 총 910억 크로네(약 97억 달러)를 비상장 재생에너지 인프라 사업에 투자했으며,[10] [11] 이중 약 59.9%가 풍력, 29.3%가 그리드, 10.0%가 태양광에 투자되고 있다. 연간 수익률은 약 18.1%이다.

[표 16] GPFG 비상장 신재생에너지 인프라 투자 비중

구분	풍력	그리드	태양광	기타
투자 비중	59.9%	29.3%	10.0%	0.8%

출처: GPFG 2025년 연례보고서

국민연금은 운용자산 기준 세계 4위 수준의 메가 펀드로서, 그 위상에 걸맞은 기후위기 대응을 실천해야 한다. 에너지 전환과 온실가스 감축에 초점을 맞춘 '기후위기 대응 운용자산'을 별도로 설정하고 임팩트 투자를 실행해야 하며, CalPERS·NBIM과 같이 별도의 '기후행동플랜'을 마련하고 이행하는 것이 가장 효과적인 방법이다.

2. 관여활동 실행력 강화

1) 관여활동 절차 개선

현재 국민연금은 중점관리사안에 대해 적어도 약 2년간 비공개 관여활동을 실시한 이후에야 비로소 공개 관여활동으로 전환할 수 있다. 공개 관여활동으로 전환한 이후에도 개선이 없으면, 전환 연도의 다음 해부터 주주제안 등 적극적 주주활동을 시도하게 된다. 그러나 이러한 절차는 사안의 시급성이나 중대성을 반영하기 어렵다는 한계가 있다. 또한 일정 수준의 개선 여지가 있다고 판단되면 대화를 종료하는 현행 방식이 적절한지도 의문이다.

첫째, 단계별 관여활동 기간을 최장 6개월로 단축해야 한다. 기간을 일률적으로 고정하는 것이 합리적이지 않은 경우도 있으므로, 개선의 여지가 없을 때에만 다음 단계로 넘어가는 현행 방식에서 벗어나, 수책위의 판단에 따라 단계를 조기에 전환할 수 있는 지침상 근거를 마련해야 한다.

9 노르웨이 재무부(Ministry of Finance)는 2019년 NBIM이 운용자산의 최대 2%를 비상장 신재생 에너지 인프라 사업에 투자할 수 있도록 허용했고, 이에 따라 NBIM도 관련 가이던스를 마련했다.

10 GPFG, 2025년 연례보고서, p. 27.

11 한편, NBIM은 '2025 기후행동플랜'(Climate action Plan)에 이어서, 2030 기후행동플랜을 발표했다. 그에 따르면, NBIM은 ▲투자 목적과 기후 대응 연계 강화, ▲ 투자기업의 넷제로 및 중간 목표 설정을 촉구하기 위한 관여활동 강화, ▲ 글로벌 공시 기준에 따른 기후 정보 공개 및 시나리오 분석 강화, ▲ 기후위기로 인한 물리적 위험, 적응 및 회복력에 대한 표준 설정 및 위험 관리 강화, ▲AI를 활용한 기후위험 관리를 5대 전략적 우선순위로 설정하고 있다.

둘째, 사안의 성격에 따라 곧바로 공개 관여활동 또는 주주제안으로 나아갈 수 있어야 한다. 가령, 투자기업이 이미 선언한 넷제로(Net-Zero) 목표를 철회하고 화석연료 개발·투자를 재개하고자 한다면, 비공개 대화부터 시작하는 것은 실효성이 없을 가능성이 크다. 이러한 경우를 대비해 수책위의 결정에 따라 즉시 주주제안 등 적극적 공개 관여활동을 할 수 있는 지침상 근거를 마련해야 한다. 현재 수탁자책임활동지침 제4조는 기금위 위원장이 필요하다고 인정하는 사안이나 기금위 의결 사안에 대해서는 곧바로 수탁자책임활동을 이행할 수 있도록 정하고 있다. 그러나 보건복지부장관이 당연직 기금위 위원장을 맡는 현재 구조에서는 이 조항이 실제로 발동되기 어렵고, 공개 관여활동이나 주주제안까지 기금위의 논의를 거쳐야 한다면 시의성과 효율성이 저하될 수밖에 없다. 수탁자책임활동만을 위해 구성된 수책위에도 이러한 의사결정 권한이 보장되어야 한다.

셋째, 중점관리 대상 선정 후 해제 시까지 적어도 1년 이상의 점검 기간을 두어야 한다. 회사가 기후위험 대응 계획의 마련이나 이행을 약속하더라도, 실제 이행 여부를 바로 담보할 수는 없다. 예를 들어, 국민연금은 KCC글라스의 지배주주 임원(정몽익 회장)에 대한 과도한 보수 지급 문제로 보수한도 안건에 지속적으로 반대 의결권을 행사하고, 비공개 대화를 거쳐 공개 중점관리 대상으로 선정한 바 있다. 이후 KCC글라스가 보상위원회를 설치하고 보상정책을 검토·가결하자, 국민연금은 공개 중점관리 대상에서 해제하고 2025년 3월 정기주총에서 보수한도 안건에 찬성 의결권을 행사했다. 그러나 지배주주 임원에게 집중된 보수는 전년도에 비해 크게 개선되지 않은 상황이었다. 관여활동의 결과가 실제로 이행되고 안착될 때까지 점검 차원의 관여활동이 지속되어야 하며, 이를 위해 기업과의 대화도 정기적으로 이어질 필요가 있다.

2) 권고적 주주제안권 및 'Say on Climate' 도입 주주제안

앞서 살펴보았듯이, 국민연금은 2026년 LG화학 정기주총에서 권고적 주주제안권 창설에 반대 의결권을 행사함으로써 ESG 관여활동에 여전히 소극적임을 드러냈다. 권고적 주주제안과 함께 회사가 주주총회에서 스스로 온실가스 배출량, 감축 목표, 기후위험 대응 전략 및 정책 등을 공개하고 주주 의견을 수렴하도록 하는 'Say on Climate'이 도입된다면, 국민연금의 기후 스튜어드십코드 이행이 훨씬 용이해질 뿐 아니라 그 효과도 증대될 것으로 기대된다. 두 제도 모두 미국 등 주주 관여활동이 활발한 국가에서는 이미 활성화되어 있고, 기대효과도 충분히 입증되어 있다.

두 제도 모두 입법을 통한 도입을 기대할 수도 있으나, 회사가 정관을 통해 직접 창설하는 것도 가능하다. 국민연금이 기후위험이 주요 이슈인 섹터와 기업을 대상으로 두 제도의 도입을 핵심 캠페인으로 추진할 필요가 있다. 개별 기업의 구체적 이슈와 무관하게 관여활동의 기초적인 권리와 절차를 확보하는 것이 목적이므로, 개별 기업과의 비공개 사전 대화가 반드시 선행되어야 하는 것은 아니다. 주요 기업들에게 자발적 도입을 먼저 요청하고, 도입하지 않는 기업들에 대해서는 일시에 주주제안을 하는 방식도 충분히 가능하다.

3) 위탁운용을 통한 관여활동 강화

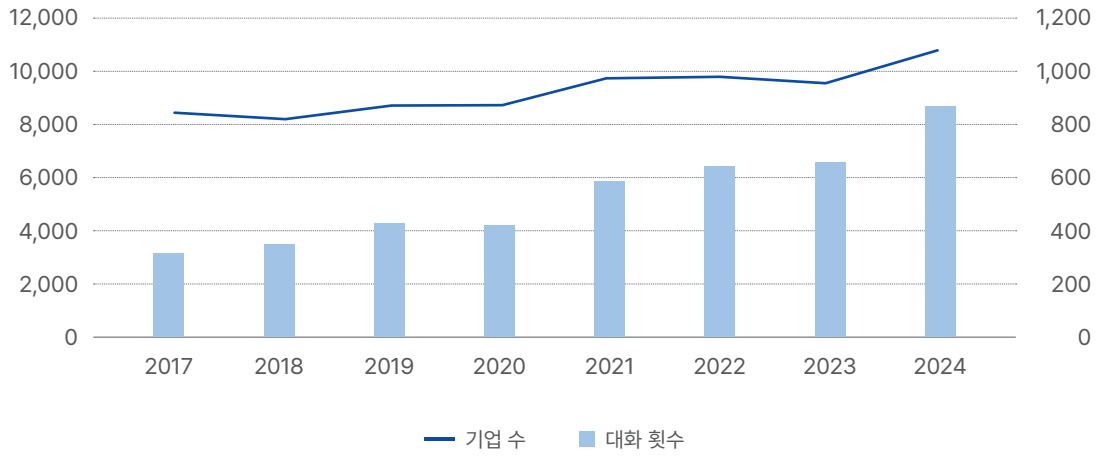
국민연금이 주식, 채권, 대체투자 등 전 자산에 걸쳐 위탁운용을 활용하는 만큼, 위탁운용사를 통한 관여활동 강화는 스튜어드십코드 이행의 실질적 확대를 위한 핵심 수단이다. 막대한 운용자산 규모를 고려할 때, 상당한 지분을 보유한 기업이더라도 높은 수준의 관여활동을 국민연금이 직접 모두 수행하기는 현실적으로 어렵다. 따라서 위탁운용사 선정 시

스튜어드십코드 이행, 관여활동 적극성, 투자기업의 ESG 이슈 대응 등을 주요 평가 기준으로 삼고, 운용 과정에서도 위탁운용사와 적극적으로 의견을 교환함으로써 관여활동의 실효성을 높여야 한다.

그러나 국민연금은 현재 위탁운용사 선정시 스튜어드십코드 도입 여부에 대해 실질적 영향력이 거의 없는 가점(1~2점)만을 부여할 뿐이고, 그 이행여부에 대해서는 어떠한 기관도 별도로 점검하지 않고 있다. 다행히 최근 정부와 국회 차원에서 스튜어드십코드 이행 평가에 관한 논의가 비교적 구체적으로 진행되고 있다.[12]

이와 관련해 일본 공적연금인 GPIF(Government Pension Investment Fund)의 사례를 적극 참고할 필요가 있다. GPIF는 경영진과의 '협력적 대화'를 강조하는 주주관여펀드(Engagement Fund)에 적극적으로 투자하는 등 간접투자를 통해 관여활동을 활성화하고 있다.[13] GPIF에 따르면, 2017년 대비 2024년 기업과의 대화 횟수가 3배 이상 증가했으며, 2024년 기준 기업과의 대화가 이루어진 운용자산 비중은 약 96%에 달한다.[14] GPIF는 원칙적으로 국내주식에 직접 투자하지 않으므로, 이는 전적으로 위탁 투자를 통한 성과이다.

[그림 7] GPIF 기업과의 대화 연도별 추이



GPIF는 위탁운용사 평가에서도 스튜어드십코드 이행을 주요 항목으로 반영하고 있다. 패시브 투자의 경우 스튜어드십코드 항목이 전체 평가의 약 30%를, 액티브 투자의 경우 약10%를 차지하고 있다. 미미한 가점 형태로 스튜어드십 코드 도입 여부만을 반영하는 국민연금과 크게 대조된다. 또한, GPIF는 위탁운용사와의 의견 교환을 통해 ▲전반적 조직 체계 및 이해상충 관리 적절성, ▲일본 수탁자 책임 원칙 및 책임투자원칙(PRI) 지지(endorsement) 여부, ▲수탁자 책

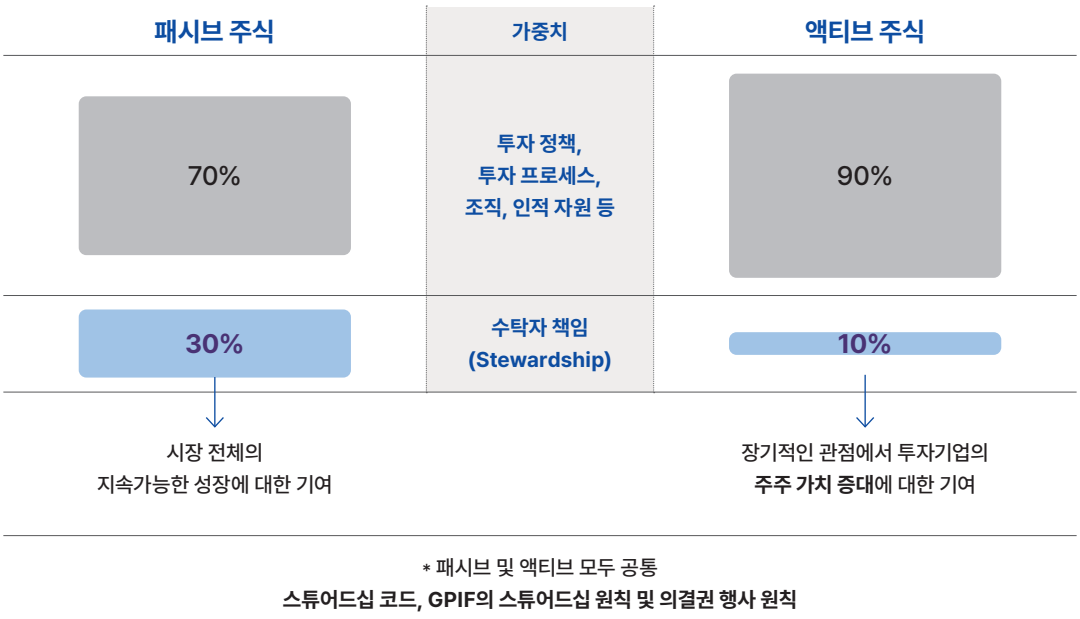
12 금융위원회 2025. 12. 29.자 보도자료, 스튜어드십 코드 내실화 방안 추진.

13 GPIF는 주식에 대한 직접투자(in-house investing of equity) 및 직접적인 의결권 행사는 오히려 관련 규제상 할 수 없고, 간접투자 형태로 외부기관 투자자를 통해 주식 투자, 의결권 행사 및 관여활동을 수행한다.

14 GPIF, 2024년 스튜어드십코드 이행보고서, pp. 39-40.

임 정책 수립 및 관여활동 이행 현황, ▲주요 ESG 이슈 선정 및 그에 대한 활동 내역, ▲의결권 행사프로세스, ▲GPIF 수탁자 책임 및 의결권 행사 원칙 준수 여부(세부 행사 기록 공시 포함)등을 확인하고 있다.[15]

[그림 8] GPIF 위탁운용사 평가 비중



출처: GPIF 2024년 스튜어드십코드 이행보고서

3. 기후정보 및 스튜어드십코드 이행에 관한 공시 강화

1) 기후 정보 공시

국민연금은 공단 차원에서 지속가능보고서를 작성·공개하고 있으나, 운용자산에 관한 기후정보는 포함되어 있지 않다. 국민연금에 가장 요구되는 기후정보는 기후변화 관련 재무정보 공개 협의체 TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures) 권고에 기반한 기후 관련 거버넌스, 위험관리 전략, 기후대응 정책, 금융배출량 및 감축 목표이다. 그러나 이러한 정보는 현재 국민연금 지속가능보고서에 전혀 포함되어 있지 않다. 세계 4위 규모의 글로벌 연기금이라는 위상에 걸맞지 않는 수준이다.

이는 단순히 공시 형식의 문제가 아니라, 기후위험 대응 자체가 미진한 데서 비롯된 문제이다. 기후위험에 미온적으로 대응하는 상황에서 기후정보 공시가 제대로 이루어지기 어려운 것은 당연하다. 국민연금이 넷제로 선언이나 온실가스

15 GPIF, 2024년 스튜어드십코드 이행보고서, p. 21.

감축 계획을 공식화하지 않은 상황에서, 그에 관한 기후정보를 작성·공개하는 것은 사실상 불가능하다. 그렇기 때문에 기후정보의 작성과 공개가 더욱 필요하다. 기후정보를 실질에 부합하게, 나아가 연금의 중장기 기후 목표에 부합하도록 작성·공개하는 것 자체가 기후위기 대응의 일환이다.

기후정보 공개와 관련해서는 캘리포니아주법에 따라 TCFD 기반 기후정보를 공개하고 있는 CalPERS와 CalSTRS(California State Teachers' Retirement System)의 사례를 참고할 만하다. 캘리포니아주는 'California Senate Bill (SB) 964'를 통해 CalPERS·CalSTRS에 기후변화로 인한 투자 포트폴리오의 재정적 위험을 평가하고 그 결과를 3년마다 의회에 보고하도록 법률상 의무를 부과하고 있다. CalPERS는 2019년 12월 동 법률에 따른 최초 기후위험 보고서를 공개한 데 이어,[16], 2022년 11월과 2025년 11월에도 기후위험 보고서를 공개했다. 2020년 6월에는 TCFD 권고에 따른 기후위험 대응 투자전략 보고서를 별도로 공개하기도 했다.[17]

참고로, CalPERS는 금융배출량을 'Carbon footprint'라는 항목 아래 투자자산의 유형별–(주식(equity), 채권(fixed income), 부동산(real estate))나누어 측정하고 있다. CalPERS의 2022년과 2025년 금융배출량 현황은 [표20]과 같다. 주식 부문에서는 금융배출량 감소 추세가 확인되나, 채권 부문은 오히려 금융배출량이 크게 증가한 것이 나타났다. 다만, CalPERS는 채권 부문의 경우, 최초 측정 시점인 2017년 이후 집약도는 약 51% 개선되었다고 밝히고 있다.

[표 17] CalPERS 금융배출량 현황

(단위: ton CO_2e, ton CO_2e/$M)

구분	스코프	금융배출량(ton CO_2e)		집약도(ton CO_2e/$M)	
		2022	2025	2022	2025
주식	스코프1+2	12,702,548	8,963,671	52.8	41.7
	스코프3(upstream)	20,763,982	17,615,494	86.3	81.9
	스코프3(downstream)	41,584,832	38,351,643	172.9	178.3
채권	스코프1+2	2,869,689	7,367,705	86.2	121.6
	스코프3(upstream)	3,463,221	7,949,983	104.1	131.2
	스코프3(downstream)	10,774,404	21,025,832	323.7	347.1
부동산	스코프1+2	437,834	249,485	-	-
	스코프3	365,583	808,315	-	-

출처: CalPERS(2022, 2025), Addressing Climate Change Risk

16 CalPERS(2019. 12.), Addressing Climate Change Risk - CalPERS' First Response to Senate Bill 964.

17 CalPERS(2020. 6.), "CalPERS' Investment Strategy on Climate Change First Report in Response to the Taskforce on Climate-Related Financial Disclosure June 2020".

2) 수탁자책임활동 보고 강화

국민연금은 수탁자책임원칙(원칙 6) 및 수탁자책임활동지침 제29조에 따라 수탁자책임활동보고서를 매년 발간하고 있다. 그러나 현행 보고서는 국민연금의 수탁자책임활동을 파악하기에 충분하지 않다. 기금위 차원에서 이미 정기적·수시로 공개되는 정보가 대부분이고, 수탁자책임활동의 의의, 절차, 국민연금 관련 연혁 등 형식적 내용이 지나치게 큰 비중을 차지하고 있다. 반면 주요 사안별 관여활동의 구체적 내용, 대상 기업의 대응과 변화를 파악할 수 있는 정보는 충분히 제공되지 않고 있다. 일부 긍정적 사례나 관여활동 성과를 소개하고 있으나, 유용한 정보라기보다는 홍보자료에 가깝다는 평가를 면하기 어렵다.

특히 중점관리 대상에서 해제된 기업에 대해서는 해제근거와 해제 이후 상황에 대한 점검내용이 수탁자책임활동보고서에 포함되어야 한다. 그러나 이러한 정보도 현재는 공개되지 않고 있다.

수탁자책임활동보고서는 대상 기업이 비공개 단계에 있는 경우라도 회사명을 특정하지 않는 수준에서 관여활동의 주요 내용과 대상 회사의 대응을 객관적으로 보고해야 한다. 특히 국민연금이 특정 기업을 중점관리대상에서 해제한 경우 ▲어떠한 개선이 있었는지, ▲ 개선된 사항이 지속적으로 이행.유지되고 있는지 등을 보고 해야 한다.

아울러 위탁운용을 통한 관여활동이 확대·강화된다면, ▲위탁운용사가 수행한 관여활동의 정량적 지표 및 주요 대화 내용, ▲위탁운용사의 스튜어드십코드 이행에 관한 점검·평가 결과도 수탁자책임활동보고서에 포함되어야 한다. 이 부분은 GPIF의 방식을 참고할 만하다.

4. 거버넌스 개선

국민연금의 적극적인 수탁자책임활동과 기후위기 대응에 현실적으로 가장 큰 제약으로 작용하는 요인은 집권 정부의 영향력에서 자유롭기 어려운 거버넌스 구조이다. 국민연금법은 보건복지부장관에게 연금 관리·운용에 관한 권한과 책임을 부여하고 있고(제102조), 기금위 역시 법률상 보건복지부 소속 위원회로서 위원장인 보건복지부장관 외에 4개 부처(기획재정부, 농림축산식품부, 산업통상자원부, 고용노동부) 차관 및 국민연금공단 이사장이 당연직 위원으로 참여한다. 기금운용을 직접 담당하는 기금운용본부(국민연금공단) 역시 공공기관으로서 집권 정부로부터 충분한 독립성을 갖추었다고 보기 어렵다.

그러나 집권 정부가 어떠한 이해관계도 고려하지 않고 오로지 연금자산의 안정적 증식을 위해 스튜어드십코드 강화에 나선다면, 현행 구조 안에서도 유의미한 개혁적 변화를 이끌어낼 수 있다. 이를 위해서는 관여활동에 특화된 하부 위원회에 충분한 권한과 자원을 보장하는 것이 무엇보다 중요하다. 즉, 현재와 같은 거버넌스 구조 안에서는 수책위에 권한과 자원이 충분히 보장되어야 한다.

구체적으로 수책위가 관여활동 대상 기업 선정에 그치지 않고 관여활동의 수행 여부와 방법까지 결정할 수 있도록 권한을 보장해야 한다. 아울러 수책위가 제 역할을 다할 수 있도록 국민연금공단 내 수탁자책임실의 지원 인력과 조직을 강화해야 한다.

SFO°C
Solutions for Our Climate

기후솔루션은 전 세계 온실가스 감축 및 올바른 에너지 전환을 위해 활동하는 비영리법인입니다.
리서치, 법률, 대외 협력, 커뮤니케이션 등의 폭넓은 방법으로 기후위기를 해결할 실질적 솔루션을 발굴하고,
근본적인 변화를 위한 움직임을 만들어 나갑니다.