Yulchon Legal Update

2025.05.

국민연금기금 책임투자의 주요 내용

"**책임투자**"란 환경(Environmental), 사회(Social), 지배구조(Governance) 요소를 투자 분석, 의사결정, 그리고 주주권 행사에 통합하는 것을 의미합니다.[1] 이는 투자자가 단순히 재무적 수익을 추구하는 것을 넘어, 사회와 환경에 미치는 영향을 고려하며, 장기적인 지속 가능성을 추구하는 투자 접근 방식입니다. 국내에서는 국민연금기금이 가장 큰 규모로 책임투자를 이행하고 있으며, 매년 책임투자를 위한 정책, 계획, 조직 및 활동내역, 자산군의 범위 및 운용규모 등을 기금운용본부 홈페이지에 공시하고 있습니다.[2] 아래에서는 기금운용본부의 책임투자 정책 및 운영, 그리고 그 시사점에 대하여 상세히 살펴보겠습니다.

1. 국민연금기금 책임투자 추진 근거

2015년 1월 국민연금법 개정을 통해 기금을 관리·운용하는 경우 투자대상과 관련하여 ESG 요소를 고려할 수 있도록 국민연금기금의 책임투자에 대한 법적 근거가 마련되었고, 국민연금기금 기금운용위원회는 이를 반영해 2016년 4월 「국민연금기금 운용지침」에도 책임투자를 이행할 수 있는 조항을 신설하였습니다. 이후 2018년 7월 「국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드)」을 도입하고 「국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침」을 제정하였으며, 2019년 11월 「국민연금기금 책임투자 활성화 방안」(이하 "**「활성화 방안」**")을 수립하여 책임투자가 지속적으로 확대·추진될 수 있는 제도적 환경이 조성되었습니다.

「국민연금기금 운용지침」

제17조(책임투자) ① 증권의 매매 및 대여의 방법으로 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있으며, 책임투자 원칙*은 별표 4와 같이 정한다.

제17조의2(수탁자 책임에 관한 원칙) 국민연금 수탁자 책임 활동의 투명성 및 독립성 강화, 기금의 장기 수익을 제고하기 위해 한국 스튜어드십 코드인 기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙을 도입하고 기금운용위원회가 별도로 정한 「국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙」**에 따라 이행한다.

제17조의3(책임투자 및 주주권 행사)

① 기금의 책임투자 및 주주권 행사는 기금자산의 안정적인 증식을 목적으로 행사한다.

② 기금의 책임투자 및 주주권 행사는 국민연금 가입자 및 수급자에게 이익이 되도록 신의에 따라 성실하게 이루어져야 한다.

③ 기금의 책임투자 및 주주권 행사는 장기적으로 주주가치 증대에 기여하는 방향으로 이루어져야 한다.

④ 책임투자 및 주주권 행사의 기준, 방법, 절차 등에 관한 사항은 기금운용위원회가 별도로 정한 「국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침」***에 따른다.

1) 책임투자 원칙 등 세부적인 사항은 UN PRI 홈페이지(unpri.org)를 참고하시기 바랍니다.
2) 책임투자를 위한 정책, 계획, 조직 및 활동내역(2024년 말) 등

*책임투자 원칙	**「국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙」
(원칙1) 장기적·안정적인 수익 증대 목적 (원칙2) 「수탁자 책임 활동에 관한 지침」에 따라 이행 (원칙3) 주식, 채권 자산군에 대해 책임투자 이행 (원칙4) 투자시 환경·사회·지배구조 등 비재무적 요소 고려 (원칙5) 투자대상기업에 대한 주주활동 이행 (원칙6) 위탁운용사 선정 및 평가 시 책임투자 고려 (원칙7) 환경·사회·지배구조 등의 공시 개선 유도 (원칙8) 책임투자 역량 및 전문성 제고 (원칙9) 책임투자 활동 주기적 보고	(원칙1) 수탁자 책임 정책 제정·공개 (원칙2) 이해상충 방지 정책 제정·공개 (원칙3) 투자대상회사에 대한 주기적 점검 (원칙4) 수탁자 책임 활동 지침 마련 및 주주활동 수행 (원칙5) 의결권 정책 제정·공개, 행사내역·사유 공개 (원칙6) 의결권 행사 및 수탁자 책임 이행 활동 주기적 보고 (원칙7) 수탁자책임의 효과적 이행을 위한 역량·전문성 제고

***「국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침」
제1편(총칙): 목적, 적용범위, 기본원칙, 수탁자 책임 활동의 내용, 의사결정 주체 제2편(책임투자): 대상, 환경·사회·지배구조 등 비재무적 요소, 고려 방식 제3편(주주권 행사) - 제1장(의결권 행사): 대상, 기본원칙, 세부기준 등 - 제2장(중점관리사안에 대한 수탁자 책임 활동): 비공개대화, 비공개·공개중점관리기업 선정, 공개서한, 주주제안 등 - 제3장(예상하지 못한 우려에 대한 수탁자 책임 활동): 대상, 준용규정 - 제4장(소송 제기): 대표소송의 제기, 제소의 결정, 소송 의뢰, 손해배상소송의 제기, 준용규정 등 제4편(공시 및 제출 등): 통보 및 공개, 공시 및 제출, 수탁자 책임 활동 보고서, 내부통제, 기록보관, 역량강화 등 별표: 국내주식·해외주식 의결권 행사 세부기준, 의결권 행사내역 공시양식, 중점관리사안 선정기준

출처: 2023 국민연금기금 수탁자 책임 활동 연차보고서

2. 책임투자 이행현황 등

가. ESG통합전략(ESG Integration)

국민연금기금은 2015년 12월 국내주식 ESG 평가체계 구축을 시작으로 ESG 관련 내부 리서치 체계를 마련하고 전략을 수립하는 등 ESG 통합전략 도입 기반을 구축하여 국내주식 및 국내채권(회사채 등) 직접운용에 적용하고 있으며, 이후 「활성화 방안」에 따라 ESG 통합전략 적용 대상 자산군을 점차 확대하고 있습니다.

직접운용의 경우 국민연금기금의 ESG 통합전략은 ESG 평가를 바탕으로 구현되고 있습니다. 국민연금기금은 기업별 ESG 요소를 고려할 수 있는 평가체계 및 내부시스템을 구축하여 국내주식 및 국내채권(회사채 등) 직접운용 시 운용역이 투자의사결정 과정에서 재무적 요소와 함께 ESG 요소[3]를 종합적으로 고려함으로써 ESG

3) 2024년 말 기준 환경(E) 16개 요소, 사회(S) 24개 요소, 지배구조(G) 21개 요소가 있으며, 세부적인 ESG 요소는 국민연금기금 공시자료 중 「책임투자를 위해 고려하는 환경·사회·지배구조의 기준」을 참고하시기 바랍니다.

통합전략을 이행합니다. 또한, 국민연금기금은 2023년 4월 「국민연금기금 ESG 통합전략 가이드라인」을 개정하여 국외주식·채권에 대한 책임투자 절차를 마련함으로써, 국외 주식·채권도 책임투자 적용 자산군으로 포함시켰습니다.

한편, 위탁운용의 경우 국민연금기금의 ESG 통합전략은 위탁운용사 선정 시 ESG 요소를 고려함으로써 이행되고 있습니다. 국민연금기금은 기존에 국내주식 책임투자형 위탁운용사 선정 시에만 ESG 요소를 평가에 반영하였으나, 2021년 12월 국내·외 주식·채권 위탁운용사 선정 및 모니터링 시 책임투자 요소를 고려하는 방안[4]을 마련하여 그 대상을 국내·외 주식 및 채권 위탁운용사 전체로 확대하였고, 그 결과 국내주식에 국한된 책임투자 적용 자산군을 국내·외 주식·채권으로 확장하였습니다.

<연도별 책임투자 적용 자산군> (단위: 조 원)

자산군		2021	2022	2023	2024
국내주식	직접운용	84.3	62.0	72.6	69.0
	위탁운용	7.7	63.4	75.4	70.8
국내채권	직접운용	38.2	37.7	34.7	37.3
	위탁운용	-	45.6	48.3	53.8
해외주식	직접운용	-	-	138.2	208.1
	위탁운용	-	142.6	181.6	221.5
해외채권	직접운용	-	-	-	10.6
	위탁운용	-	32.8	36.1	37.8
책임투자 적용규모		130.2 (13.7%)	384.1 (43.2%)	587.2 (56.7%)	708.9 (58.5%)
금융투자 부문 합		948.1	899.8	1035.2	1212.3

출처: 2023 국민연금기금 수탁자 책임 활동 연차보고서, 책임투자를 고려하는 자산군의 범위 및 운용규모(2024년 말 기준)

나. 투자제한(Negative Screening)

국민연금기금 기금운용위원회는 「활성화 방안」 수립 시, 투자제한 전략에 대해서 도입의 필요성, 적용대상 및 방식을 추가 검토하기로 결정하였습니다. 국민연금기금은 탈석탄 선언을 비롯하여 연구용역, 유관기관과의 회의 등 다양한 이해관계자의 의견수렴을 진행하였고, 2024년 12월 「석탄 관련 기업의 에너지 전환을 위한 투자전략」이 국민연금기금 기금운용위원회에서 의결됨으로써 구체적인 투자제한 전략을 공개하였습니다. 국민연금

4) 국민연금기금은 각 자산군별로 책임투자를 위한 위탁운용사 선정기준을 공시하고 있으며, 국내주식 및 채권의 경우 위탁운용사의 책임투자 정책(지침) 마련 여부에 대해 점검하고, 위탁운용사로부터 책임투자보고서를 수령 후 책임투자 이행 여부를 모니터링하여 이를 성과평가에 반영하고 있습니다.

기금은 발전용 석탄의 채굴 및 발전산업 관련 기업 중에서 3개년 평균 석탄 매출 비중 50% 이상인 기업을 대상으로 비공개대화를 추진할 예정입니다. 비공개 대화에도 불구하고 기업이 에너지 전환계획을 수립하지 않거나 수탁자책임 전문위원회에서 개선되지 않았다고 판단할 경우, 기금운용위원회가 투자제한을 결정함으로써 투자제한 대상 기업을 벤치마크에서 제외하고 벤치마크 수정일로부터 1년 내에 매각할 예정입니다.

다. 향후계획

국민연금기금은 「활성화 방안」을 수립함으로써, 책임투자 활성화를 위한 주요 추진과제로 책임투자 대상 자산군 확대 및 전략 수립, 위탁운용의 책임투자 내실화, 책임투자 활성화 기반조성을 위한 로드맵을 마련하였으며, 이를 토대로 기금은 세부 이행방안을 마련하고 이에 따라 관련 활동들을 추진해나갈 예정입니다. 2024년 9월 「해외주식에 대한 '기업과의 대화' 도입 방안」이 기금운용위원회에서 의결됨에 따라 '기업과의 대화' 전략이 해외주식에도 확대 적용될 예정입니다. 또한, 2018년 7월 「국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙(스튜어드십 코드)」 도입 당시 투자대상 기업의 장기적인 주주가치 증대에 기여할 목적으로 대표소송, 손해배상소송 등을 제기할 수 있는 근거 및 기준을 마련하였고, 구체적 이행방안을 담은 대표소송 제기기준 개정을 추진하고 있습니다. 국민연금기금은 향후 기금의 수익에 미치는 영향, 승소가능성, 장기적인 기업가치 제고 등을 종합적으로 고려하여 대표소송 제기 대상 사건을 검토할 예정입니다.

3. 시사점

국민연금기금은 최근 4년 간 책임투자 적용 자산군의 규모를 지속적으로 확대하고 있으며, 세부적인 투자제한 전략을 공개함으로써 책임투자 활동을 확대하고 있습니다. 한편, 금융위원회는 2025년 2월 **스튜어드십 코드 개선 및 이행력 제고 필요성**을 제시함으로써 **수탁자 책임범위와 대상자산의 확대, 지속가능성 요소 반영** 등의 필요성을 논의하기 시작하였고, 한국회계기준원과 더불어 지속가능성 공시에 대한 기준과 로드맵에 대한 진행과정을 공개하고 있습니다. 스튜어드십 코드가 개정되고, 지속가능성 공시기준이 확정되면 국민연금기금의 책임투자 전략은 보다 다양해지고, 책임투자 자산군의 범위와 규모 확대로 **주주관여활동이 더욱 증가할 가능성**이 있습니다. 기업은 이러한 환경변화에 대해 다음과 같이 대비할 필요가 있습니다.

1) **법적 리스크 관리**: 지속가능성 관련 공시내용이 부정확하거나 누락될 경우 법적 리스크로 전이될 가능성이 있습니다. 기업은 공시 기준을 철저히 준수하고, 내부통제시스템을 강화해야 하며, 외부 감사나 제3자 검증을 통해 공시의 신뢰성을 확보하는 것도 중요합니다.
2) **이해관계자 소통 강화**: 투자자, 고객, 규제 기관 등 다양한 이해관계자를 대상으로 소통을 강화하여야 합니다. 특히, 국민연금기금을 비롯하여 국내외 기관투자자가 주요주주인 경우 각 기관투자자별 책임투자 전략을 파악하고, 전문가 자문을 통해 기관투자자의 주주관여활동에 대비할 필요가 있습니다.

이번 책임투자 활동 등과 관련된 세부적인 내역은 기금운용본부 홈페이지(**바로가기**)를 참고하시길 바랍니다.

Related Areas

기업법무 및 금융

Contact

신영수 변호사
02-528-5514
ysshin@yulchon.com

문성 변호사
02-528-5393
smun@yulchon.com

위춘재 변호사
02-528-5973
cjwee@yulchon.com

강예솔 변호사
02-528-6614
yesolkang@yulchon.com

손호석 변호사
02-528-6619
hsson@yulchon.com

양재선 외국변호사
02-528-5192
jsyang@yulchon.com

오용석 고문
02-528-6436
yongsukoh@yulchon.com

장동헌 고문
02-528-5216
dhjang@yulchon.com

정한욱 전문위원
02-528-6116
hwjung@yulchon.com

법무법인(유) 율촌

법무법인(유) 율촌의 뉴스레터는 일반적인 정보제공만을 목적으로 발행되므로 이에 수록된 내용은 법무법인(유) 율촌의 공식적인 견해나 구체적인 사안에 관한 법률의견이 아님을 알려드립니다.

Copyright 2025 Yulchon LLC. All rights reserved