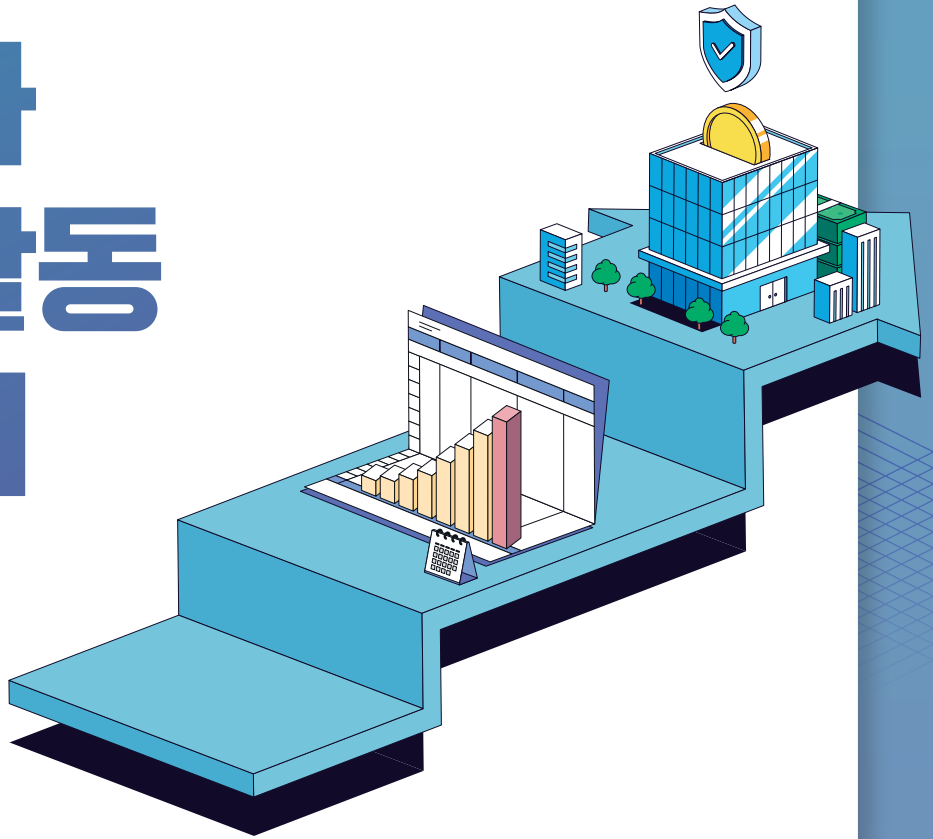


국민연금기금 수탁자 책임활동 설명회



일시·장소

2026. 9. 14(월), 14:00

한국거래소 서울사옥 컨퍼런스홀

주관 |



보건복지부
Ministry of Health and Welfare

2026년도 제1차 국민연금기금 수탁자 책임활동 설명회

I . 개요

- 일시 : 9월 14일 (월) 14:00 ~ 16:00
- 장소 : 한국거래소 서울사옥 컨퍼런스홀

* 서울 영등포구 여의나루로 76(지하철 여의도역 5번 출구)
- 참석자 : (복지부) 1차관, 연금정책관 (기금운용본부) 전략부문장

(수탁자 책임 전문위원회) 위원장 등 6명

(국민연금 투자 상장기업) 수탁자 책임활동 책임자 등 약 200여명

* 진행 : 보건복지부 기금운용관리과장
- 진행순서

시 간	식 순		발표자 등
14:00~14:01('1)	개 회		진행
14:01~14:05('4)	인사말씀		복지부 1차관
14:05~14:15('10)	발표	국민연금 수탁자 책임활동 원칙 및 방향성	복지부 연금정책관
14:15~15:05('50)	발표	국민연금 수탁자 책임활동 중점 검토 사항	수탁자 책임 전문위원회 위원장
15:05~15:45('40)	발표	의결권 행사 및 기업과의 대화 등 주요 수탁자 책임활동 사례	기금운용본부 전략부문장
15:45~15:55('10)	자유토론 및 질의응답		발표자 3인 또는 담당
15:55~16:00('5)	마무리		

목차

• 국민연금 수탁자 책임활동 원칙 및 방향성	1
I. 국민연금기금운용체계	4
II. 국민연금 수탁자 책임활동 체계	7
III. 2026년 주요 추진 사항 및 향후 계획	8
• 국민연금 수탁자 책임활동 중점 검토 사항 (투자대상기업이 묻고, 수탁위가 답하다)	13
I. 한국 스튜어드십 코드	17
II. 수탁자책임 활동 현황	22
III. 수탁자책임 전문위원회	28
IV. 중점 검토 사항	31
V. 2026년 추진 사항	37
• 의결권 행사 및 기업과의 대화 등 주요 수탁자 책임활동 사례 ...	41
I. 국민연금기금 ESG 통합	44
II. 국민연금기금 의결권행사	48
III. 국민연금기금 기업과의 대화	53
IV. 국민연금 위탁운용사 수탁자 책임활동 평가 추진 방안	58

국민연금기금 수탁자 책임활동 설명회

국민연금 수탁자 책임활동 원칙 및 방향성

국민연금기금 수탁자 책임활동 설명회

국민연금 수탁자 책임활동 원칙 및 방향성

보건복지부 연금정책관



보건복지부
Ministry of Health and Welfare



목 차

01 국민연금기금운용체계

02 국민연금 수탁자 책임활동 체계

03 2026년 주요 추진 사항 및 향후 계획





국민연금기금운용체계

01 국민연금기금운용체계



<참고> 기금운용 관리체계도



01 국민연금기금운용체계

1 국민연금기금은 국민연금법에 근거하여 보건복지부장관이 기금운용위원회 의결에 따라 관리·운용

* 국민연금법 제102조(기금의 관리 및 운용)

- ① 기금은 보건복지부장관이 관리·운용한다.
- ② 보건복지부장관은 국민연금 재정의 장기적인 안정을 유지하기 위하여 그 수익을 최대한 증대시킬 수 있도록 제103조에 따른 기금운용위원회에서 의결한 바에 따라 다음의 방법으로 기금을 관리·운용하되, 가입자 등의 복지증진 사업에 대한 투자는 국민연금 재정의 안정을 해치지 않는 범위에서 하여야 한다.

- | | |
|--|---|
| 1 대통령령으로 정하는 금융기관에 대한 예입 또는 신탁 | 5 제46조에 따른 복지사업 및 대여사업 |
| 2 공공사업을 위한 공공부문에 대한 투자 | 6 기금의 본래 사업 목적을 수행하기 위한 재산의 취득 및 처분 |
| 3 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제4조에 따른 증권 매매 및 대여 | 7 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제4조에 따른 증권 외의 자산에 대한 대통령령으로 정하는 투융자(본회의 통과(8.20), 공포 후 6개월 뒤 시행) |
| 4 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제5조제1항 각 호에 따른 지수 중 금융투자상품지수에 관한 파생상품시장에서의 거래 | 8 그 밖의 기금의 증식을 위하여 대통령령으로 정하는 사업 |

04

01 국민연금기금운용체계

2 기금운용위원회는 기금운용지침, 중기자산배분, 연도별 기금운용계획 등 중요사항 심의·의결

* 국민연금법 제103조(국민연금기금운용위원회)

- ① 기금의 운용에 관한 다음 각 호의 사항을 심의·의결하기 위하여 보건복지부에 국민연금기금운용위원회를 둔다.
- ② 운용위원회는 위원장인 보건복지부장관, 당연직 위원인 재정경제부차관·농림축산식품부차관·산업통상부차관·고용노동부차관·기획예산처차관과 공단 이사장 및 위원장이 위촉하는 다음 각 호의 위원으로 구성한다.

- | | |
|--|---|
| 1 기금운용지침에 관한 사항 | 1 사용자를 대표하는 위원으로서 사용자 단체가 추천하는 자 3명 |
| 2 기금을 관리기금에 위탁할 경우 예탁 이자율의 협의에 관한 사항 | 2 근로자를 대표하는 위원으로서 노동조합을 대표하는 연합단체가 추천하는 자 3명 |
| 3 기금 운용 계획에 관한 사항 | 3 지역가입자를 대표하는 위원으로서 농어업인·자영업자·소비자·시민단체가 추천하는 자 6명 |
| 4 제107조제3항에 따른 기금의 운용 내용과 사용 내용에 관한 사항 | 4 관계 전문가로서 국민연금에 관한 학식과 경험이 풍부한 자 2명 |
| 5 그 밖에 기금의 운용에 관하여 중요한 사항으로서 위원장이 회의에 부치는 사항 | |

05

01 국민연금기금운용체계

③ 실무평가위원회, 전문위원회는 기금운용위원회 안건을 사전 검토, 전문성을 보완

* 국민연금법 제104조(국민연금기금운용실무평가위원회)

① 기금의 운용에 관한 다음 각 호의 사항을 심의·평가하기 위하여 운용위원회에 국민연금기금운용실무평가위원회를 둔다.

1 기금 운용 자산의 구성과 기금의 회계 처리에 관한 사항

2 기금 운용 성과의 측정에 관한 사항

3 기금의 관리·운용과 관련하여 개선하여야 할 사항

4 운용위원회에 상정할 안건 중 위원장이 필요하다고 인정한 사항

5 그 밖에 운용위원회에서 심의를 요청한 사항

② 실무평가위원회는 위원장인 보건복지부 1차관, 위원 중에서 호선하는 부위원장 및 위원장이 위촉하는 다음 각 호의 위원으로 구성한다.

1 위원장·당연직 위원이 지명하는 소속 부처 3급 이상 공무원

2 사용자를 대표하는 위원으로서 사용자 단체가 추천하는 자 3명

3 근로자를 대표하는 위원으로서 노동조합 연합단체가 추천하는 자 3명

4 지역가입자를 대표하는 위원으로서 농어업인·자영자·소비자·시민단체가 추천하는 자 6명

5 국민연금제도·기금 운용에 관한 학식과 경험이 풍부한 자 2명

06

01 국민연금기금운용체계

④ 실무평가위원회, 전문위원회는 기금운용위원회 안건을 사전 검토, 전문성을 보완

* 국민연금법 제103조의3(국민연금기금운용전문위원회의 설치 및 구성)

① 제103조제1항 각 호의 심의·의결 사항을 사전에 전문적으로 검토·심의하기 위하여 운용위원회에 분야별 전문위원회를 둔다.

1 투자정책전문위원회

2 수탁자책임전문위원회

3 위험관리·성과보상전문위원회

② 전문위원회는 다음 각 호의 구분에 따른 사항을 검토·심의한다

1. 투자정책전문위원회	2. 수탁자책임전문위원회	3. 위험관리·성과보상전문위원회
가. 기금 운용계획에 관한 사항	가. 주주권 행사의 원칙·기준·방법·절차에 관한 사항	가. 기금 운용 위험관리에 관한 사항
나. 기금 투자 기준 및 기금 관리에 관한 사항	나. 국내외 자산운용사에 위탁하여 운용하는 주식의 의결권 위임에 관한 사항	나. 기금 운용 성과에 따른 보상에 관한 사항
다. 기금 투자정책의 개발 또는 변경에 관한 사항	다. 제102조제4항에 따른 증권의 매매 및 대여 대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 고려에 관한 사항	다. 기금 운용 현황의 점검 및 그 결과에 따른 정책제언에 관한 사항
라. 그 밖에 기금의 투자 정책에 관하여 운용위원회의 위원장, 투자정책전문위원회의 위원장 또는 재직위원 3분의 1 이상이 검토·심의를 요구하는 사항	라. 그 밖에 기금의 수탁자 책임에 관하여 운용위원회의 위원장 또는 수탁자책임전문위원회의 위원장 또는 재직위원 3분의 1 이상이 검토·심의를 요구하는 사항	라. 그 밖에 기금의 위험관리·성과보상에 관하여 운용위원회의 위원장, 위험관리·성과보상전문위원회의 위원장 또는 재직위원 3분의 1 이상이 검토·심의를 요구하는 사항

07

01 국민연금기금운용체계

5 기금운용본부는 공단 내 기금운용 전담조직으로 복지부장관 위탁을 받아 기금 관리운용업무 담당

* 국민연금법 제102조(기금의 관리 및 운용)

㉔ 보건복지부장관은 기금의 관리·운용에 관한 업무의 일부를 대통령령으로 정하는 바에 따라 공단에 위탁할 수 있다.

** 기금운용본부 내 투자의사결정기구

리스크관리위원회 위원장: 공단 이사장 위원: 기금운용본부장, 외부 5~7인 위험관리지침 심의·의결	증권투자위원회 위원장: 기금운용본부장 위원: 전략부문장 및 실장 등 12인 증권투자(국내외 주식, 채권) 관련 안전 의결권 행사방향 심의·의결	사모투자위원회 위원장: 기금운용본부장 위원: 전략부문장 및 실장 등 11인 대체투자 관련 안전 의결권 행사방향 심의·의결
대체투자위원회 위원장: 기금운용본부장 위원: 운용전략, 리스크관리부문장 및 실장1인, 외부3인 대체투자 대상별 투자 여부 심의·의결	대체투자소위원회 위원장: 본부장 지명 실장 위원: 팀장 4인 일정 규모 이하 투자의사결정	투자관리위원회 위원장: 리스크관리부문장 위원: 내부3인, 외부3인 부실 투자자산 처리 심의

08



국민연금 수탁자 책임활동 체계

02 국민연금 수탁자 책임활동

● 국민연금은 수탁자 책임 원칙에 따라 책임투자, 주주권 행사의 형태로 수탁자 책임활동 수행

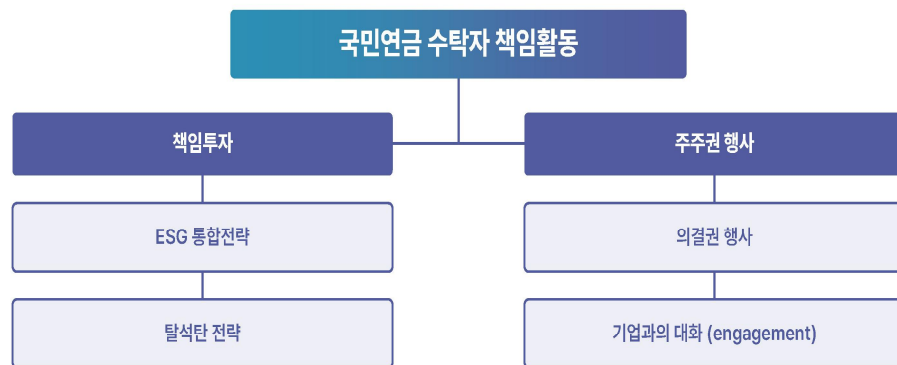
* 국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙 2018년 7월 제정

** 국민연금법 제102조

④ 제2항제3호 및 제7호에 따라 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다.

*** 국가재정법 제64조

기금관리주체는 기금이 보유하고 있는 주식의 의결권을 기금의 이익을 위하여 신의에 따라 성실하게 행사하고 그 행사내용을 공시하여야 한다.



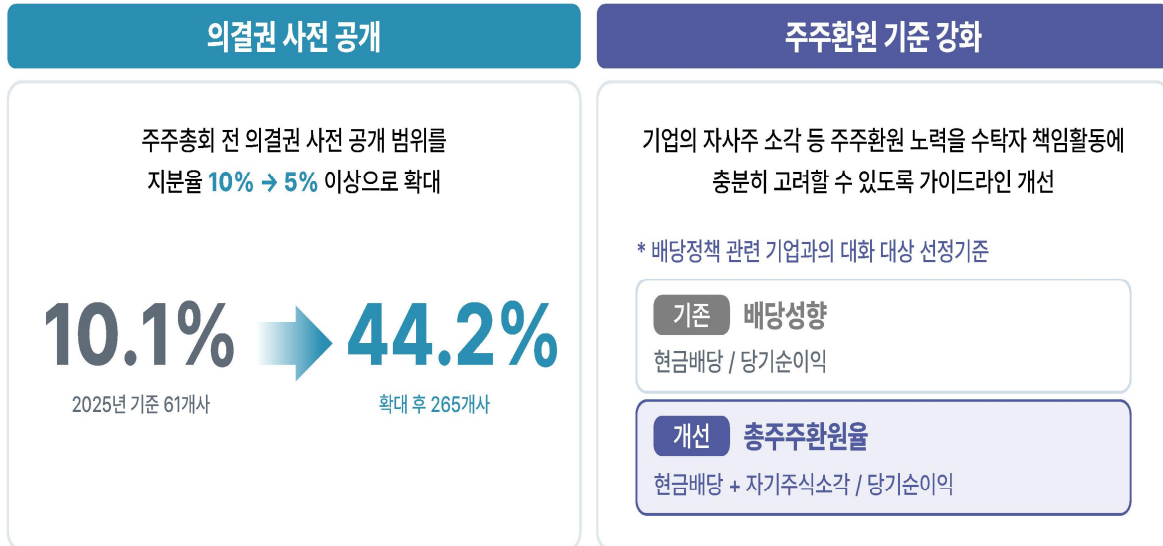
010



2026년 주요 추진 사항 및 향후 계획

03 2026년 주요 추진 사항 및 향후 계획

① 국민연금 의결권 사전공개 범위 확대 및 주주환원 기준 강화(2026. 2월 수책위 결정)



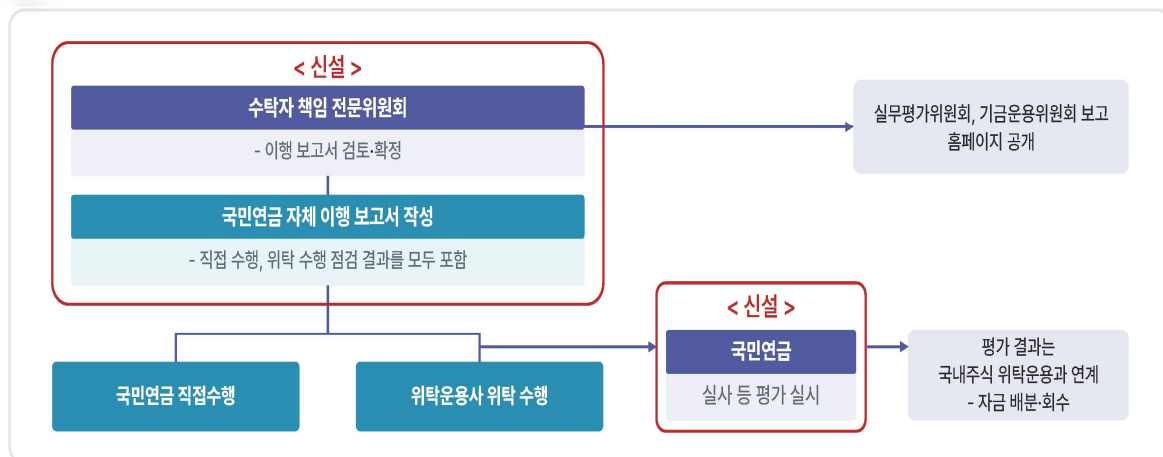
12

03 2026년 주요 추진 사항 및 향후 계획

② 국민연금 수탁자 책임활동 이행점검 도입(2026. 7월 기금위 의결)

- 국민연금이 직접 수행, 자산운용사가 위탁 수행 중인 수탁자 책임활동에 대하여 이행점검 실시

▶ <참고> 수탁자 책임활동 이행점검 추진체계도



13

03 2026년 주요 추진 사항 및 향후 계획

③ 국민연금 책임투자 대상 주식·채권 → 대체투자 확대(2026. 8월 국민연금법 개정안 국회 의결, 공포 후 6개월 뒤 시행)

- 전통적 자산 외 사모, 부동산, 인프라 등 대체투자에도 ESG 요소를 고려할 수 있는 법적 근거 마련

기존	개정
(국민연금법 제102조 제4항) 제2항제3호에 따라 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다.	(국민연금법 제102조 제4항) 제2항제3호 및 제7호에 따라 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다.
(국민연금법 제102조 제2항 제3호) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제4조에 따른 증권의 매매 및 대여	(좌동)
	(신설 제102조 제2항 제7호) 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제4조에 따른 증권 외의 자산에 대한 대통령령으로 정하는 투융자

14

03 2026년 주요 추진 사항 및 향후 계획

④ 국민연금 스튜어드십 코드 평가 연구용역 추진(2026. 7월 복지부, 국민연금연구원)



2018년 스튜어드십 코드 도입 이후
그간 실적을 분석·평가하고
제도개선안을 도출할 계획



상법 1~3차 개정,
2026. 7월 개정된 「한국 스튜어드십 코드」 등
자본시장 여건 변화를 함께 고려하여
"국민연금 스튜어드십 코드 2.0" 마련 예정
(~2027. 상반기)

15



감사합니다

보건복지부

국민연금 수탁자 책임활동 중점 검토 사항

국민연금기금 수탁자 책임활동 설명회

투자대상기업이 묻고, 수탁위가 답하다

수탁자 책임활동의 기준과 절차, 사례 등

2026. 9. 14.



보건복지부
Ministry of Health and Welfare

국민연금기금 수탁자책임전문위원회 위원장 이연임



02 들어가며

▶ 투자대상기업 의견수렴(세부)

주주총회 및 지배구조 개선 추진 등 국민연금과의 주주활동 과정에서 사전 파악하고자 하는 사항

① 수탁위 회부 절차

회부 대상의 판단 요소와
회부 이후의 진행 절차

② 중점관리기업 선정·해제

중점관리사안·중점관리기업·
비공개대화 대상기업의 선정
및 해제 요소

③ 의결권 세부기준

보수·배당정책·이사 선임
등 세부 기준의 실제 적용
방식

④ 공시정보 활용 경로

밸류업·ESG 공시정보의
평가와 의결권 행사에
활용되는 경로

⑤ 신규 제도 운영 방향

위탁운용사 평가관련 절차 등

⑥ 주기적인 설명회 등 소통 활성화

02

▶ 투자대상기업 의견수렴 결과

상장회사 IR·ESG·재무 부서 대상 의견수렴

국민연금의 수탁자책임 활동이나 의결권 행사 기준을 완화하는 요구보다는 **국민연금의 판단 시 고려하는 요소·관련 절차 및 제도 운영 방향을 사전에 파악하기를 희망하는 의견이 대부분**

문의사항

안건회부 대상 판단요소·안건회부 후 절차, 의결권 세부기준의 적용 방식 등

제도 개선

반대 의결권 행사 사유 구체성 제고 및 사례공개

설명회·소통

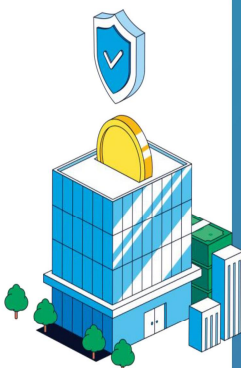
사례 중심 설명회 개최, 신규제도 안내 등 정기적인 소통

판단 요소의 유형·표준 절차·통상적인 일정·일반적인 사례 안내 등은 위원회의 독립성을 훼손하지 않으면서 **기업의 준비 가능성 제고 및 투자대상기업과의 소통 강화**에 기대됨



03

목 차



I

한국 스튜어드십 코드

연혁과 2026년 개정, 국민연금 적용 방안

II

수탁자책임 활동 현황

책임투자·주주권 행사·의결권·기업과의 대화·주주제안

III

수탁자책임 전문위원회

위원 구성·역할·안건 회부(콜업) 절차·운영 현황

IV

중점 검토 사항

의결권 판단 및 기업과의 대화 선정 기준과 사례

V

2026년 추진 사항

수탁자 책임활동 이행점검 도입, 상법개정 반영 지침 개정 및 소통 강화 방안



한국 스튜어드십 코드

연혁과 2026년 개정, 그리고 국민연금 적용 방안

I 한국 스튜어드십 코드

1 스튜어드십 코드란?

타인의 자산을 운용하는 기관투자자가 수탁자 책임을 다하기 위한 원칙

기관투자자가 타인 자산을 관리·운용하는 자로서 부담하는 책임이란,
**투자대상회사의 중장기적인 가치 향상과 지속가능한 성장을 추구함으로써 고객과
수익자의 중장기적인 이익을 도모**할 책임을 의미함

담당 기관

한국ESG기준원이 코드를
관리하며,
스튜어드십 코드 발전위원회가
개정과 이행점검을 담당

적용 대상

한국 상장회사 주식에 투자한
국내외 기관투자자, 투자 자문사,
의결권 행사 자문사 등
코드 참여자

규범형태

법적 구속력이 없는 원칙 준수
또는 예외 설명(Comply or
Explain) 방식, 연성규범(**soft
law**) 형식

* 출처 : 한국ESG기준원

06

I 한국 스튜어드십 코드

2 기관투자자의 수탁자 책임에 관한 7대 원칙

2026년 7월 개정 기준 - 기관투자자가 수탁자로서 이행하여야 할 세부 원칙

구 분	내 용
원칙 1	수탁자 책임을 충실히 이행하기 위한 명확한 정책을 마련해 공개
원칙 2	이해상충 문제의 해결에 관한 효과적이고 명확한 정책을 마련해 공개
원칙 3	투자대상회사를 주기적으로 점검하고, 필요한 경우 그 결과를 투자 관련 의사결정체계에 반영
원칙 4	활동 기준·절차·방법에 관한 세부 지침을 마련하여 공개하고, 이에 따라 활동을 수행
원칙 5	의결권 정책을 마련해 공개하고, 행사의 구체적 내용과 그 사유를 함께 공개
원칙 6	의결권 행사와 수탁자 책임 이행 활동에 관해 고객과 수익자에게 주기적으로 보고
원칙 7	수탁자 책임의 적극적이고 효과적인 이행에 필요한 역량과 전문성을 확보

* 출처 : 한국ESG기준원

07

I 한국 스튜어드십 코드

3 도입 연혁 (1) - 2015 ~ 2020년

2015년 국민연금법 개정으로 책임투자의 법적 근거가 마련된 이후 제도가 정비되어 왔음

연 도	관계부처·기관	국민연금
2015	국민연금법 개정 - 책임투자 법적 근거 마련	-
2016	수탁자 책임에 관한 원칙(7대 원칙) 공표	기금운용지침에 책임투자 이행 조항 신설
2018	-	기금위 의결, 스튜어드십 코드 및 관련 지침 제·개정
2019	-	국내주식 수탁자책임 활동 가이드라인, 적극적 주주활동 가이드라인 마련
2020	자본시장법 시행령 개정 - 5%를 경영참가 목적 요건 조정	수탁자책임 활동 가이드라인 개정, ESG 통합전략 가이드라인 수립

* 출처 : 기금운용본부 홈페이지, 한국ESG기준원

08

I 한국 스튜어드십 코드

4 도입 연혁 (2) - 2021 ~ 2026년

2025년 12월 코드 내실화 방안 발표를 거쳐 2026년 7월 코드가 개정되었음

연 도	관계부처 · 기관	국민연금
2021	-	투자제한전략 도입, 이사회 구성 · 운영 책임투자 방향 설명서 공개
2022~23	-	수탁자 책임 활동에 관한 지침 개정, 지배구조개선 자문위원회 설치
2024	스튜어드십 코드 해설서 개정	해외주식 기업과의 대화 도입방안, 석탄 관련 기업 에너지 전환 투자전략 마련
2025	스튜어드십 코드 내실화 방안 발표 (12월)	산업안전 관련 수탁자책임활동 검토 보고
2026	스튜어드십 코드 개정 (7월)	국민연금 수탁자 책임활동 이행점검 체계 도입(7. 2.)

* 출처 : 기금운용본부 홈페이지, 한국ESG기준원

09

I 한국 스튜어드십 코드

5 2026년 7월 개정 주요 내용 (1)

'25. 12. 29. 코드 내실화 방안(발전위원회 · 한국ESG기준원 · 관계부처 합동)을 반영한 개정

개정 항목	주요 내용
적용 범위 · 대상 확대	(기존) 국내 상장주식 한정 (개정) 채권 · 인프라 · 부동산 · 비상장주식 등으로 유형 확대, 해외자산도 포함 검토
ESG 및 지속가능성 요소의 반영	(기존) 비재무 정보의 범위를 지배구조 (개정) ESG 요소를 비롯한 지속가능성으로 확대 검토
상법 개정사항 반영	(기존) 이사회가 부여받은 책임을 충실히 이행하는지 (개정) 투자대상회사의 이사회가 회사와 주주를 위하여 직무를 충실히 수행하는지
원칙준수 · 예외설명 강화	원칙이 적합하지 않은 경우에 한정하여 원칙의 비준수 사유 설명을 적용

* 출처 : 스튜어드십 코드 개정안의 주요내용 (2026. 6, 한국ESG기준원)

10

I 한국 스튜어드십 코드

6 2026년 7월 개정 주요 내용 (2)

수탁자 책임활동의 체계화와 이행점검 체계 도입

개정 항목	주요 내용
수탁자 책임활동 체계화	세부지침 공개 의무화, 관여활동 강화, 수탁자 책임활동 위임에 대한 기관투자자 책임 강화
점검 결과의 투자 연계	점검하는 코드에서, 점검 결과를 투자 의사결정에 반영하는 코드로 전환
보고·공시 의무 강화	참여기관들은 매년 스튜어드십 코드 이행 보고서를 한국ESG기준원에 제출
코드 관리 거버넌스 재편	스튜어드십 코드 발전위원회의 역할을 명시 - 3년마다 개정 필요성 점검, 이행점검 수행

< 국민연금에 미치는 영향 >

참여기관의 이행점검 및 보고서 제출이 의무화됨에 따라, 국민연금 역시 기금운용본부와 위탁운용사의 수탁자 책임활동에 대한 이행점검 체계를 도입 (V-1 참조)

11

I 한국 스튜어드십 코드

7 코드 도입의 성과

참여기관 수와 주주관여 활동이 지속 증가하였고, 코드 참여 여부에 따라 의결권 행사 양상의 구분 명확

249개

코드 참여기관 ('25년)

'17년 18개 → '25년 249개

7.12%

코드 참여기관 반대율

미참여 기관은 1.89%

23.09%

국민연금 반대율 ('25년)

코드 참여 전 '16년 8.05%

< 국내 민간기관투자자의 반대 의결권 행사 추이 >

✓ 코드 도입 이후 반대 의결권 비율이 약 2.5배로 상승

기준시점	SC 도입 이전			SC 도입 이후							
	'14. 3월	'15. 3월	'16. 3월	'17. 3월	'18. 3월	'19. 3월	'20. 3월	'21. 3월	'22. 3월	'23. 3월	'24. 3월
반대의결권 비율	1.19	1.53	1.84	1.93	3.34	3.75	4.26	4.07	4.74	4.99	4.59
행사대상 기업수	490	604	636	661	719	710	762	686	774	896	873

* 출처 : 한국ESG기준원 보도자료(2025.12.29.) 참고

12

I 한국 스튜어드십 코드

8 코드의 한계와 내실화 방안

'25. 12. 관계기관 합동 발표 - 코드 참여는 늘었으나 실제 이행 여부를 확인할 수 없다는 문제의식

지적된 한계

- **이행점검 절차 부재** - 원칙과 가이드라인을 충실히 이행하였는지 점검하는 절차가 없었음
- **체계적 공시기간 미비** - 참여기관별 홈페이지 게재에 따라 비교가 어렵고, 홈페이지에 공시 없을 경우 확인 어려움 존재
- **주요국(영국, 일본) 코드 개정(3차 개정) 동향 미반영**
- **한국 코드는 제정 이후 개정된 바 없었음**

내실화 방안

- 발전위원회가 최종 검토·의결하는 **이행점검 절차 도입**(12개 항목)
- 이행점검 결과의 공시·활용 확대 - 코드 홈페이지에 종합점검보고서 게재, 매년 12월 공개
- 글로벌 정합성 제고를 위한 코드 개정('26. 7.)

< 이행점검의 필요성 >

- 249개 참여기관 중 '25. 11월 기준 주주활동 이행내역을 공시한 기관은 23개(연기금 2, 자산운용사 21)에 불과
- 연기금 위탁운용사 선정 시 가점을 받기 위해 참여한 뒤 형식적 보고서만 발간하는 사례 등이 지적되고 있음
- 점검 대상은 '26년 자산운용사·연기금 68개사 → '29년 전체 참여기관으로 단계적 확대

13

I 한국 스튜어드십 코드

9 향후 국민연금 적용 방안

국민연금기금의 책임투자 이행 근거와 코드 개정 취지에 따른 단계적 정비 방향

책임투자

장기적·안정적 수익 증대를 위해 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 요소를 고려

국민연금법 §102④, 기금운용지침 §17

수탁자 책임에 관한 원칙

활동의 투명성·독립성을 강화하고 기금의 장기 수익을 제고하기 위해 코드를 도입·이행

기금운용지침 §17의2

책임투자 및 주주권 행사

기금자산의 안정적 증식을 목적으로, 장기적으로 주주가치 증대에 기여하는 방향으로 행사

기금운용지침 §17의3

✓ 향후 적용 방향

- **개정 코드의 적용범위 확대**(채권·대체투자 등)와 ESG·지속가능성 요소 강화 취지를 **반영한 지침·가이드라인의 단계적 정비**
- '25. 7. ~ '26. 3. 3차례에 걸친 **상법 개정**(이사 충실의무, 독립이사 명칭변경·비율 상향, 집중투표제, 자기주식 소각 등)을 **반영한 지침 개정 추진**
- 위원회는 매년 「국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침」을 검토하여 기금운용위원회에 제출(기금운용지침 §17의3②)

14



수탁자 책임활동 현황

책임투자 · 주주권 행사 · 의결권 · 기업과의 대화 · 주주제안

II 수탁자 책임활동 현황

1 책임투자 체계

ESG 투자(ESG Incorporation)와 주주권 행사(Active Ownership)로 추진

ESG 투자

ESG 통합 (Integration)

- 국내 · 외 주식 및 채권
- 투자 의사결정 시 손익 · 현금흐름 · 위험 · 벤치마크 등에 ESG 요인을 직 · 간접 반영

스크리닝 (Screening)

- 투자제한전략(Negative Screening) 도입
- ESG 관점의 특정 산업 · 기업을 투자 후보군에서 제외 또는 포함

주주권 행사

의결권 행사 (Proxy Voting)

- 국내주식 · 해외주식 등
- 주주총회에서 의결권 행사
 - 직접행사 / 위탁운용사 위임행사

주주활동 (Engagement)

- 국내 - 비공개대화 · 중점관리기업 선정, 공개서한, 주주제안 등
- 해외 - 위탁 수행('25~'26), 직접 수행('27~)

위탁운용 책임투자 : 국민연금으로부터 위임받아 수행한 수탁자 책임 활동에 대한 이행 점검 추진 예정

II 수탁자 책임활동 현황

2 ESG 평가체계

정기 ESG 평가와 ESG 컨트러버설 이슈 평가로 구분하여 연 2회 실시

구 분	정기 ESG 평가	ESG 컨트러버설 이슈 평가
평가 대상	KOSPI 및 KOSDAQ 150 (약 900개사) 회사채 발행 비상장회사 (약 100개사)	ESG 컨트러버설 이슈 발생 기업
평가 방법	① 공개된 기업데이터 수집 (국가기관 통계자료, 사업보고서, 지속가능경영보고서 등) ② ESG 점수 산정 — 산업별 중요도 고려한 항목별 가중치 적용	① 12개 컨트러버설 이슈 사안 모니터링 (환경오염, 산업안전 사고, 계열사 부당거래 등) ② 이슈별 발생 빈도 등에 따라 점수 산출
평가 결과	점수 구간별 등급 부여 (AA·A·BB·B·C·D)	산업별 중요도 고려하여 항목별 가중치를 적용해 평가 후 ESG 점수 및 등급에 반영

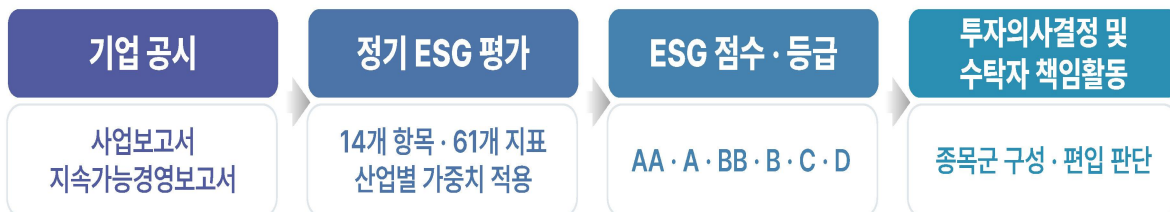
* 평가체계는 환경·사회·지배구조 3개 영역, 14개 평가항목, 61개 세부지표로 구성

17

II 수탁자 책임활동 현황

3 공시정보의 활용

기업의 밸류업·지속가능성 공시가 국민연금 판단에 반영되는 경로



< 공개사항 >

- 평가 항목(14)과 평가지표(61) 체계, 산업별 가중치의 적용 방식
- 하위등급(C·D) 종목에 대한 초과 편입 유지 여부 판단 및 D등급은 원칙적으로 BM대비 초과 편입 금지

< 비공개 사항 >

- 특정 기업의 개별 공시가 특정 의결권 행사 결과에 미친 영향
→ 사안별로 확인 또는 공개할 경우 시장에 잘못된 신호를 줄 수 있어 지양

18

II 수탁자 책임활동 현황

4 주주권 행사의 근거와 기본원칙

국가재정법 및 기금운용지침에 근거하여, 기금의 이익을 위해 신의성실하게 행사

근거 및 목적

- **국가재정법 §64 (의결권 행사의 원칙)**
기금관리주체는 기금이 보유한 주식의 의결권을 기금의 이익을 위하여 신의에 따라 성실하게 행사하고, 그 행사내용을 공시하여야 한다.
- **기금운용지침 §17의3**
기금의 책임투자 및 주주권 행사는 기금자산의 안정적 증식을 목적으로 한다.

행사기준의 기본원칙

- 주주가치의 감소를 초래하지 않고 기금의 이익에 반하지 아니하는 경우 → **찬성**
- 주주가치의 감소를 초래하거나 기금의 이익에 반하는 안건 → **반대**
- 어느 쪽에도 해당하지 않는 경우 → **중립 또는 기권**
- 안건별 세부기준
<별표 1> 국내주식, <별표 2> 해외주식

* 국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침 §10(행사기준의 기본원칙), §11(안건별 세부기준)

19

II 수탁자 책임활동 현황

5 의결권 행사 현황

최근 10년간(2016~2025년) 평균 약 780개 주주총회, 3,173건의 안건에 대해 의결권을 행사

780

행사 주총 수 (개)

3,173

행사 안건 수 (건)

81.4%

찬성 비중

18.3%

반대 비중

2025년 반대 721건의 안건 유형별 구성

안건 유형	건 수	비 중
이사·감사 보수한도	326건	45.2%
이사·감사 선임	233건	32.3%
정관 변경	79건	11.0%
기 타	83건	11.5%

위임 행사 비중

위탁운용사 행사 안건 비중 :
5개년('21~'25)
평균 약 42% 수준



20

II 수탁자 책임활동 현황

6 직접 행사와 위임 행사의 비교

구 분	2021	2022	2023	2024	2025
직접 행사 (안건)	1,983	1,948	1,923	1,861	1,802
직접 반대 비중	13.4%	22.2%	18.6%	18.2%	19.3%
위임 행사 (안건)	1,395	1,491	1,257	1,304	1,320
위임 반대 비중	20.3%	24.8%	26.6%	24.5%	28.3%

- 위탁운용사의 반대 비중이 직접 운용분보다 높은 것은 동일 안건에 대해 복수의 위탁운용사가 각자 의결권을 행사하며, 위탁운용사 중 1개사라도 반대할 경우 해당 안건은 반대로 집계되기 때문임

21

II 수탁자 책임활동 현황

7 의결권 행사 구조 - 직접 / 위임

'20. 3월 정기주총부터 기금 보유분 일부를 위탁운용사에 위임

- ✓ **직접 행사** 지분율 1% 또는 보유비중 0.5%(해외 0.3%) 이상인 국내외 상장주식

주총 공시 → 의안 분석 → 준법감시 검토 → 투자위원회 의결 → 결과 공시

* (투자위원회)판단 곤란 시 또는 수책위 재직위원 1/3 이상 회부 요구 시 → 수탁자책임전문위원회에서 행사방향 결정

- ✓ **위임 행사** 위 대상 중 기금운용본부 직접 보유분이 없는 국내 상장주식

주총 공시 → 위임요건 확인 → 위임주총 확정 → 의안 분석 · 행사 (위탁운용사) → 결과 공시

위임 요건 (모두 충족)

- 회사의 불통일행사 수용
- 위탁운용사(1개사 이상)의 위임 수락
- 주식매수청구권 발생 안건 미포함, 중점관리 및 예상하지 못한 우려 관련 기업 제외

< 기타사항 >

- 스튜어드십 코드를 도입하고 자본시장법령상 위임 요건을 충족한 운용사에 한정

22

II 수탁자 책임활동 현황

8 의결권 결정 구조

「국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침」 §5 (의사결정 주체 등)

기금운용본부 증권투자위원회

원칙적 의사결정 주체

- 위원장 : 기금이사
- 위원 : 위원장 포함 13~15인
- 역할 : 상장주식 의결권 행사 및 증권투자 분야 안건의 심의·의결

수탁자책임 전문위원회

다음 사안은 직접 결정

- ① 기금운용본부가 판단하기 곤란하여 결정을 요청한 사안
- ② 재적위원 1/3 이상이 회부를 요구하는 사안
- ③ 비공개대화 대상기업·중점관리기업 선정, 주주제안, 공개서한 발송 등

위탁운용사

위임받은 주총의 의결권 행사

- 기금운용위원회가 정한 방법에 따라 공단이 행사방향 결정을 위임
- 위탁운용사가 의안을 분석하고 자체 판단으로 행사
- 회부 요구·공시 절차는 직접행사와 동일

- 공 시 : 주주총회 개최 후 14일 이내 행사 내역 및 반대 사유를 공시
- 사전 공개 : 지분율 5% 이상 또는 보유비중 1% 이상 기업의 주총 전체 안건 및 수탁위가 행사방향을 결정한 안건은 주총 개최 전 공개

23

II 수탁자 책임활동 현황

9 의결권 행사방향 사전공개 확대

2026년 3월 정기주주총회부터 사전공개 대상을 대폭 확대

(기존) 사전공개 대상

지분율 10% 이상 또는 보유비중 1% 이상
기업의 전체 안건

수탁자책임 전문위원회가 결정한 안건이 포함된
주주총회의 전체 안건

(확대) 사전공개 대상

지분율 5% 이상 또는 보유비중 1% 이상
기업의 전체 안건

수탁자책임 전문위원회가 결정한 안건이 포함된
주주총회의 전체 안건 (동일)

292건

'25년 사전공개 안건

전체 3,122건의 9.8%

1,280건

확대 후 예상 안건

전체의 43.1% 수준

4.4배

사전공개 규모 증가

'26. 3월 정기주총부터 적용

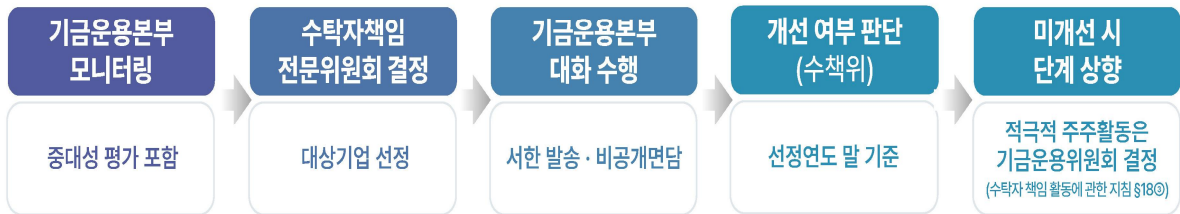
→ 시사점 : 기업은 주주총회 전에 국민연금의 행사방향을 확인할 수 있어 안건 준비와 주주와의 소통 예측 가능성 제고 기대

24

II 수탁자 책임활동 현황

10 기업과의 대화(Engagement)

기금운용본부 모니터링 → 수탁자책임 전문위원회 결정 → 기금운용본부 수행



< 중점관리사안 >

- 대상 : 지분율 5% 또는 보유비중 1% 이상 국내 상장회사
- 주요항목 : 배당정책 · 임원보수 · 법령위반 · 지속반대 · 기후변화 · 산업안전
- 절차 : 비공개대화 → 비공개중점관리 → 공개중점관리 → 주주제안 등 적극적 주주활동 (3단계)

< 예상하지 못한 우려 관련 사안 >

- 대상 : 환경 · 사회 · 지배구조 관련 기업가치 훼손 우려가 있는 국내 상장회사 (지분율 기준 없음)
- 선정 : ESG 컨트러버설 이슈 중대상 평가
- 절차 : 비공개대화 대상기업 → (미개선 시) 적극적 주주활동

25

II 수탁자 책임활동 현황

11 중점관리사안 및 선정기준

'25년 중 158개 기업에 대하여 259건의 수탁자 책임활동(서한 발송 · 비공개면담)을 수행

1 배당정책 수립

합리적인 배당정책을 수립하지 않거나, 그에 따른 배당을 하지 않는 경우

2 임원 보수한도

경영성과 등과 연계되지 않은 이사보수한도를 제안하여 주주권익을 침해하는 경우

3 법령상 위반 우려

국가기관 조사 등 객관적 사실에 근거한 횡령 · 배임, 부당지원행위, 사익편취

4 지속적 반대 의결권

기금이 지속적으로 반대외사를 표시했음에도 개선되지 않는 경우

5 기후변화 위험관리

기업가치에 영향이 큰 기업 중 위험관리 수준이 개선되지 않은 경우 (온실가스 배출 지표 등 고려)

6 산업안전 위험관리

기업가치에 영향이 큰 기업 중 위험관리 수준이 개선되지 않은 경우 (산업재해 발생 지표 등 고려)

* 기후변화 · 산업안전 위험관리는 '23. 3월 지침 개정으로 신설

26

II 수탁자 책임활동 현황

12 주주제안 및 대표소송

기업과의 대화(Engagement)를 통해서도 개선이 이루어지지 않는 경우의 적극적 주주활동

주주제안 등 (지침 §18)

- 공개중점관리기업이 선정연도 말까지 개선이 없는 경우, 기금운용위원회 결정으로 상법 및 자본시장법상 주주제안 등을 행사
- 해당 기업의 산업적 특성 및 기업여건을 종합 고려하여 행사하지 않거나 시기 조정 가능
- 배당정책·임원보수 사안은 전문위원회 결정으로 비경영참여 주주제안을 우선 행사 가능

대표소송 (지침 §21~§23)

- 기업이 이사 등에 대한 책임추궁을 게을리하는 경우 제소를 청구하고, 30일 내 미제기 시 대표소송 제기 가능
- 승소가능성과 효과 대비 비용, 위법행위의 판결 확정 여부, 손해액의 산출 가능성, 기업의 자체 보전 조치를 종합 고려
- 소송 수행 전 기업과의 대화를 통해 이사회 등 자발적 조치를 우선 유도

27



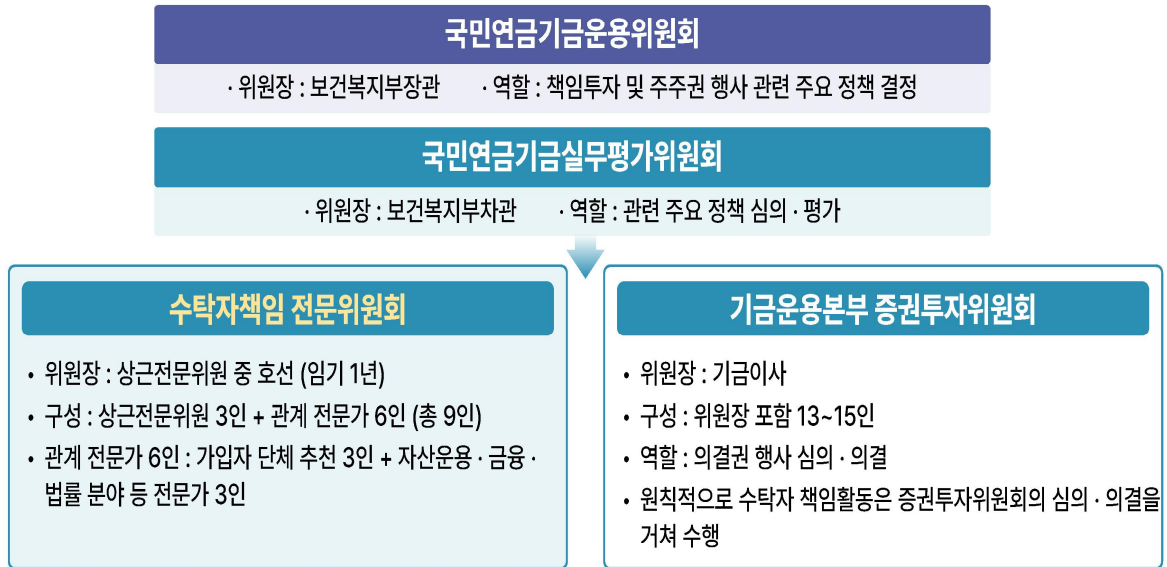
수탁자책임 전문위원회

위원 구성·역할·안건 회부(콜업) 절차·운영 현황

III 수탁자책임 전문위원회

1 위원 구성 및 의사결정체계

기금운용위원회의 심의·의결 사항을 사전에 전문적으로 검토·심의하는 전문위원회



29

III 수탁자책임 전문위원회

2 법령 및 지침상 역할 및 기능

국민연금법 §103의3, 기금운용지침 §17의3, 수탁자 책임 활동에 관한 지침 §5 및 운영규정 §2

근거	주요 업무
국민연금법 §103의3②	- 주주권 행사의 원칙·기준·방법·절차에 관한 사항 - 국내외 자산운용사에 위탁 운영하는 주식의 의결권 위임에 관한 사항 - 증권의 매매 및 대여 대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 고려에 관한 사항
기금운용지침 §17의3⑥·⑦	- 판단이 곤란한 사안, 재적위원 1/3 이상 요구 사안, 비공개대화 대상기업 선정, 비공개·공개 중점관리기업 선정, 주주제안(자본시장법시행령제154조⑩에 해당 주주제안은 제외), 공개서한 발송 등 본부의 분석을 거쳐 위원회에서 결정 - 매년 「수탁자 책임 활동에 관한 지침」을 검토하여 기금운용위원회에 제출
수탁자책임 전문위원회 운영규정 §2(기능)	- 책임투자 및 주주권 행사 일반 원칙 및 세부 기준 검토 - 기금운용본부 의결권 행사방향의 주주총회 개최 전 공개범위 결정 - 위탁운용사 「의결권행사 위임 가이드라인」 검토 및 위임·회수 결정

30

III 수탁자책임 전문위원회

3 안건 회부(콜업) 절차

국민연금 의결권 중 수탁자책임전문위원회로 안건 회부되는 경우

1 기금본부 요청

- 기금운용본부가 판단하기 곤란하여 전문위원회에 결정을 요청한 사안

2 위원 1/3 회부 요구

- 재적위원 1/3 이상이 **장기적인 주가치에 미치는 영향이 크다고 판단하여 회부**를 요구하는 사안

3 위원회 업무

- 비공개대화 대상기업 선정, 중점관리기업 선정**, 주주제안 (자본시장법시행령제154조②에 해당 주주제안은 제외), 공개서한 발송 등(투자위원회 심의·의결 생략)

< 안건 회부(콜업) 절차에 관한 사항 >

- 개별 안건의 회부 여부를 결정하는 정량 기준이나 내부 심의 내용의 사전 공개는 위원회의 독립성·형평성 훼손 우려 존재, 다만, 특정 기업의 안건 이외에 통상적인 안건 회부관련 업무 절차 및 소요 기간 등은 공개 가능

31

III 수탁자책임 전문위원회

4 안건 회부 및 위원회 운영 현황

안건 회부(콜업) 등 포함하여 최근 5년('21~'25) 평균 처리 안건 수는 약 82건

✓ 수탁위 연간 개최 및 안건 처리 현황

구 분	'20	'21	'22	'23	'24	'25	'26년 현재
개최 횟수	19	22	14	15	16	12	11
심의안건	40	67	66	62	68	38	44
보고안건	27	30	18	21	18	20	24
합 계(안건)	67	97	84	83	86	58	68

32

5 운영 체계 및 이해상충 방지 장치

위원은 위촉과 동시에 다음 사항을 포함한 서약서 제출 (운영규정 §5)

 선관주의·충실의무 선량한 관리자로서의 주의의무 및 충실의무	 기금이익 최우선 기금이익 최우선 원칙에 따른 직무 수행	 공정한 직무수행 공정하게 직무를 수행할 의무	 비밀유지의무 심의 중 취득한 정보에 대한 비밀유지	 이해관계 직무 회피 이해관계 있는 안건의 심의에서 회피
--	--	--	---	--

< 심의 및 표결 방식 >

- 기금운용본부의 분석 자료와 외부 자문기관 의견을 바탕으로 위원 간 심의를 거쳐 결정
- 기금 관련 담당부서는 위원회의 요구에 따라 회의에 필요한 자료를 사전에 제출 (국민연금법 §103의3㉓)
- 필요 시 자문기관, 회계법인, 법무법인 등 외부 기관의 자문을 받을 수 있음 (지침 §5㉑)
- 이해관계 있는 안건에 대해서는 해당 위원이 심의·표결에서 회피

33

IV

중점 검토 사항

의결권 판단 및 기업과의 대화 선정 기준과 사례

IV 중점 검토 사항

1 의결권 - 의안별 판단 기준

안건별 세부기준은 국민연금 수탁자 책임 활동에 관한 지침 별표 1(국내주식)·별표 2(해외주식)에서 공개

구 분	핵심 판단 요소	고 려 사 항
임원 보수	보수와 경영성과의 연계성	보수금액의 적정성, 경영성과와의 연계 구조, 보상정책의 공개 수준
사업·자산 양수도	거래의 절차적 정당성	이사회 독립성, 특별위원회의 설치·구성 및 실질적 기능, 외부 자문의 독립성
배 당	배당정책의 합리성	합리적 배당정책의 수립·공개 및 그에 따른 배당 실시 여부, 업종 특성과 지배구조
이사 선임	후보의 독립성과 적격성	기업가치 훼손·주주권익 침해 이력, 이사회 구성의 독립성 및 다양성, 전문성
정관 변경	주주권익에 미치는 영향	이사회 권한과 주주권익의 균형, 경영권 보호장치의 적합성 여부

※ 상장회사 독립이사 관련 사항은 2026. 7. 23. 개정 상법 시행에 따른 명칭 변경(사외이사 → 독립이사) 반영

35

IV 중점 검토 사항

2 세부기준 공개 범위에 관한 입장

수치 기준의 공개보다는 절차적 장치와 요소 간 관계를 사례 중심으로 설명

- 세부기준의 구체적 수치를 사전에 공개할 경우, 기준을 형식적으로만 충족하려는 기계적 대응의 위험성이 있으며, 개별 안건의 심의 내용 공개는 위원회의 독립성과 기업 간 형평성 훼손 우려

2-1 의안별 사례 (1) - 정량 판단과 기업 소명의 결합

정량 판단이 곧 결론이 되지 않으며, 기업의 소명이 결론을 바꾼 사례

안건	기업	정량 평가	정성 평가 (기업 소명 반영)	행사
배당 (재무제표 승인)	A사	과소배당	당기 적자 전환, 순차입 상황 지속, 현금성자산 지속 감소 등 고려	찬성
	B사	과다배당	현금 유출 없는 일회성 비용, 현금성자산 현황 등 고려	찬성
	C사	과소배당	배당결정 요인이 반영된 배당정책 부재, 재무적 여건 등 고려	반대
임원 보수한도	D사	한도 과다	퇴직금을 차감하여 실지급여 대비 보수한도 수준을 재계산	찬성
	E사	성과 미연계	일회성 손익을 고려	찬성
	F사	성과 미연계	장단기 성과급 지급 금액에 대한 구체적 근거 및 지급 규모 미제시	반대

36

IV 중점 검토 사항

2-2 의안별 사례 (2) - 집중투표에 의한 이사 선임

지분율분쟁상황에서집중투표제에부여된의결권을행사할경우위원회는안건별로독립적으로판단하며,후보개인의적격성이핵심기준

안 건	행사 방향	판단 근거
집중투표에 의한 이사 선임의 건	찬성	'이사 5인 선임의 건', '이사 6인 선임의 건'에 모두 찬성
주주제안 후보 0인 (의결권 배분)	1/2씩 분할	주주제안자에 따라 의결권을 1/2씩 나누어 행사 (제안자 A : 후보 1인 / 제안자 B · C · D : 후보 3인 균분)
제O호 이사 후보 0인	미행사	기업가치 훼손 내지 주주권익의 침해 이익이 있는 자 등에 해당
제O · O호 감사위원 후보 0인	반대	기업가치 훼손 내지 주주권익의 침해 이익이 있는 자 등에 해당
재무제표 승인 등 그 외 안건	찬성	모두 찬성 결정

2-3 의안별 사례 (3) - 권고적 주주제안 및 정관 변경

이사회 권한과 주주권익의 균형이라는 관점에서 판단

안 건	행사 방향	판단 근거
제O호 권고적 주주제안의 도입 (주주제안) 정관 변경의 건	반대	지배구조 · 자본 배분 · 임원 보상 정책 등을 주주총회 목적사항으로 하는 정관 변경안은 이사회 권한을 제한할 수 있다고 판단
제O호 선임독립이사 선임 (주주제안) 정관 변경의 건	반대	이사회 의장이 독립이사이고 대표이사와 분리되어 있어 별도로 선임독립이사를 둘 필요성이 낮다고 판단
제O호 주주 제안의 건	반대	제O호와 연계하여 반대. 특히 제O호는 회사가 이미 공시한 지분 유동화 계획과 달리 주주가치에 부정적 영향 우려
재무제표 승인 등 그 외 안건	찬성	모두 찬성 결정

37

IV 중점 검토 사항

3 기업과의 대화 - 선정 및 개선 판단 기준

기업과의 대화(Engagement) 목적은 제재가 아닌 개선 유도



※ 배당정책 · 임원보수의 경우 수탁자책임 전문위원회 결정으로 비경영참여 주주제안 등을 우선 실시할 수 있음

< 선정 및 개선 판단에 관한 사항 >

- 정량 기준의 전면 공개는 기준선 충족만을 목적으로 하는 최소 대응을 유도할 수 있어, **판단 요소의 유형과 절차 중심으로 공개**
- **각 단계는 약 1년의 개선 기간을 두고 선정연도 말 기준으로 개선 여부를 판단**
- 예) 배당정책의 경우, 주주가치를 고려한 배당정책을 수립 · 공개하고 준수하면 개선으로 판단

38

IV 중점 검토 사항

4 대화 대상기업 선정 기준 - 사안별

사안별로 후보군을 먼저 선정하고, 수탁자책임 전문위원회가 검토 및 심의를 거쳐 대상기업을 결정

사 안	후보군 선정	분 석
배당정책 수립	최근 주총에서 배당 의안에 반대한 기업 중 총주주환원을 하위	공개된 배당정책의 정량·정성 분석
임원 보수한도	보수 승인 안전에 반대한 기업 중 보유비중 상위	비공개면담을 통한 보수정책·공개현황·결정과정 확인
법령상 위반 우려	전자공시시스템·공정거래위원회 보도자료 등 수시 모니터링	구체적 사실관계 및 국가기관 조사 경과 확인
지속적 반대 의결권	최근 5년 내 동일 후보 또는 동일 사유로 2회 이상 반대한 기업	관련 안전의 차기 주주총회 상정 가능성 검토
기후변화 위험관리	노출도(배출권거래제·목표관리 대상) 및 취약성(배출량 상위·원단위 증가) 평가 후 보유비중 상위	현황파악·전략·조직·실행계획 및 공개 현황 확인
산업안전 위험관리	노출도(중대재해처벌법 대상) 및 취약성(산업재해 공표 사업장) 평가 후 보유비중 상위	위와 동일
예상하지 못한 우려	국가기관 조사·언론보도 등 모니터링(지분율 기준 없음)	심각성 및 자산노출도를 고려한 중대성 평가

* 후보군에 포함되었다고 하여 곧바로 대상기업으로 선정되는 것은 아니며, 위원회 검토 및 심의를 거침

39

IV 중점 검토 사항

5 개선 판단 기준 - 사안별

사안별로 충족하여야 할 요건이 정해져 있으며, 이를 모두 갖추면 개선으로 판단할 수 있음

사 안	개선 판단 요건
배당정책 수립	① 수립 과정 : 이사회(위원회) 심의 및 주주의견 수렴 절차 ② 내용 : 종합적 자본배치 관점(경영환경·투자계획·재무구조·자본비용)의 주주가치 고려 ③ 공개·준수 : 과정과 내용의 공개, 정책의 준수 및 미준수 시 사유 공개
임원 보수한도	보수정책의 ① 마련 ② 공개 ③ 준수 세 가지를 모두 충족
법령상 위반 우려	① 대응(이사회 논의) ② 공개(사실관계·향후계획) ③ 조치(손해회복) ④ 개선대책(이사회 심의를 거친 정책·시스템) - 네 항목의 평가 결과를 합산하여 판단
지속적 반대 의결권	반대 사유의 해소, 재발방지 대책, 개선 노력, 기업 측 소명을 종합적으로 고려
기후변화·산업안전	① 현황파악 ② 전략수립(이사회 논의) ③ 조직구성(역할과 책임) ④ 실행계획 마련·이행을 모두 충족하고 관련 사항을 공개

40

IV 중점 검토 사항

6 대화 상대방 - 사안별

사안의 성격에 맞는 이사 또는 위원회 위원장과의 대화 요청

배당정책 수립

- 대표이사(CEO) • 주주권익 담당
- 사내이사(CFO) 독립이사

임원 보수한도

- 보수위원회 위원장
- 이사회 의장

법령상 위반 우려

- 감사위원회 위원장 (감사)

지속적 반대 의결권

- 이사회 의장
- 독립이사후추천위원회 위원장

기후변화 위험관리

- ESG위원회 위원장

산업안전 위험관리

- 안전보건위원회 위원장

< 공통적으로 중요하게 보는 점 >

- 실무진 면담에 더하여 경영진 면담을 요청하고 있으며, 국민연금의 우려사항이 이사회에 보고되고 **이사회에서 실질적으로 논의되었는지를 중요한 요소로 판단**

41

IV 중점 검토 사항

7 보수정책 공개의 최소 수준

'보수한도'가 아니라 '산정 근거'를 주주가 알 수 있도록 하는 것이 목적

1 구성항목별 지표 (KPI)

- 예) 단기성과급 - 매출액 · 영업이익의 장기성과급 - 총주주수익률(TSR), 신제품 개발

2 지표별 목표 수준 (Target)

- 예) TSR 동종업계 상위 50% 수준
신제품 양산 단계 진입,
신규 수주 등

3 목표 달성 시 보수규모 (Amount)

- 예) TSR 동종업계
상위 25% 달성 시 〇〇억원
신제품 양산 진입 시 〇〇억원

공개 위치

- 주주총회 소집공고 - 보수한도 승인의 건 내 기타 참고사항
- 사업보고서 - VIII. 임원 등에 관한 사항 / 보수지급기준
- 기업지배구조보고서 - 세부원칙 7-1 임원보수정책
- IR자료, 홈페이지 등 주주가 확인 가능한 방법

기타사항(공개가 어려운 사유 등)

- 독립이사로만 구성된 보수위원회가 이사 보수를 실질적으로 평가 · 결정하는 것이 확인되면 고려 가능
- 미공개 중요 정보 또는 영업비밀은 요청하지 않음

42

IV 중점 검토 사항

8 밸류업 공시의 활용 - 참고 요소

배당정책 관련 대상기업 선정 및 개선 판단 과정에서 기업가치 제고 계획 공시 참고

구 분	충실한 공시에서 확인되는 요소
지표 및 투자 기준	ROE·ROIC* 등 자본 효율성 핵심 지표 제시, 신규 투자 시 최소 수익률 기준(IRR>WACC* 등) 명시
자본 배분 우선순위	잉여현금흐름 발생 시 부채상환·재투자·주주환원 간 우선순위 명문화, CAPEX*를 유지보수와 신규성장으로 분리 공시
자산 효율화	비핵심 자산의 구체적 효율화 방안(매각 계획 포함), 매각 대금의 재투자 또는 주주환원 활용 방안 명시
거버넌스·실행 체계	자본배분 전략의 이사회 심의·의결 내역 공개, 경영진 KPI에 TSR·ROE* 등 자본 효율성 지표 연동

*ROE(Return On Equity) 자기자본이익률, ROIC(Return On Invested Capital) 투자자본이익률, IRR(Internal Rate of Return) 내부수익률, WACC(Weighted Average Cost of Capital) 가중평균자본비용, CAPEX(Capital Expenditure) 자본적 지출, TSR(Total Shareholder Return) 총주주수익률

예시: ① 단순히 현황만 제시하고 구체적 실행 방안이 없는 공시는 판단 요소로 활용이 어렵고,
② 자본 배분 계획이 명확하면 별도 소명 없이 확인 가능

43

IV 중점 검토 사항

9 공개중점관리기업 사례

상당 기간의 비공개대화에도 실질적 개선이 확인되지 않은 점이 단계 상향의 핵심 근거

하이트진로

법령상 위반 우려

2020 비공개대화 대상기업

2021 비공개중점관리기업

2025. 11. 공개중점관리기업

공정거래위원회는 부당지원행위에 대해 2018년 과징금 약 79.5억원을 부과(2023년 약 70.6억원으로 재산정)하였고, 2024년 10월 관련 행정소송이 확정됨. 약 5년간의 대화에도 기업 측의 충분한 조치가 없어 공개중점관리기업으로 선정

효성티앤씨

임원 보수한도 적정성

2023 비공개대화 대상기업

2024 비공개중점관리기업

2026. 3. 공개중점관리기업

약 2년 6개월간의 대화에도 이사보수한도가 과도하고 이사 보상정책의 공개 수준이 미흡한 등 기업 측의 충분한 개선이 없어 공개중점관리기업으로 선정

44

IV 중점 검토 사항

10 개선 사례 - 대화를 통해 실제로 달라진 것

대화의 목적은 제재가 아니라 개선이며, 다음은 개선으로 판단된 실제 사례

사 안	개선 전	개선 후
배당정책 수립	명문화된 배당정책 없음	영업이익의 일정 비율을 주주환원한다는 배당정책을 수립·공개 배당규모 산정기준과 단계적 상향 계획을 구체적으로 공시
임원 보수한도	보수한도와 실지급액 간 괴리가 커 주총 안건이 형해화될 우려	이사회 내 보상위원회 설치 및 운영규정 제정 승인 과도했던 보수한도를 실지급액을 고려하여 조정
법령상 위반 우려	법령 위반 우려가 있는 행위의 사실관계 발생	이사회 내 관련 소위원회 기능 강화, 주주총회 안건에서의 자발적 조치 강구
지속적 반대 의결권	반대 사유 지속 존재(전직 임직원의 독립이사 재직, 과도한 겸임)	기업이 스스로 해당 후보를 주주총회 임원 후보에서 제외 해당 임원의 겸임 기업 수 축소
예상하지 못한 우려	사업장 근로자 사망사고 발생	설비 안전 프로세스 개선, 이사회 내 위원회와 안전조직 재정비, 그룹 차원 안전실행전략 및 안전보건계획 수립

45



2026년 추진 사항

수탁자 책임활동 이행점검 도입, 상법개정 반영 지침 개정 및 소통 강화 방안

V 2026년 추진 사항

1 국민연금 자체 이행점검 체계

코드 참여기관으로서 국민연금 스스로의 이행 수준을 점검하고 그 결과를 공개



< 연기금에 대한 특례와 위원회의 역할 >

- 원칙적으로 참여기관의 이행보고서는 한국ESG기준원 실무 점검을 거쳐 스튜어드십 코드 발전위원회가 최종 검토·의결
- 다만 연기금은 독립적으로 운영되는 민간 중심의 위원회가 있는 경우, 해당 위원회의 검토로 확정하고 결과를 한국ESG기준원에 공유
- 국민연금의 경우 수탁자책임 전문위원회가 그 역할을 수행하게 되며, 이는 위원회 독립성이 전제된 구조임을 반영함

47

V 2026년 추진 사항

2 스튜어드십 코드 이행점검 12개 항목

7개 원칙별 점검 항목 - 국민연금도 동일한 기준으로 점검 받음

원 칙	이행점검 항목
1. 수탁자책임 정책	① 수탁자책임 정책 마련·공개 (비채택 원칙 사유, 책임자·담당자 제시 여부 등)
2. 이해상충 정책	② 이해상충 관리 정책 마련·공개 (주요 유형 예시 및 관리·대응방안) ③ 이해상충 관리 내역 공개
3. 주기적 점검 4. 세부 이행지침	④ 수탁자책임 이행지침 마련·공개 (회사와의 대화, 주기적 점검 포함) ⑤ 주주 관여활동 공개 (주제별 건수 및 모범사례) ⑥ 기업가치 제고 관여활동 공개
5. 의결권 행사	⑦ 의결권 행사 정책 마련·공개 (가이드라인, 행사 방법 및 대상회사) ⑧ 의결권 행사 내역 공개 (행사·불행사 사유 및 근거 제시)
6. 주기적 보고	⑨ 이행보고서 작성·공개 (연 1회 이상, 홈페이지 공개 및 코드 센터 제출)
7. 전문성 확보	⑩ 수행조직 및 인력 마련·공개 ⑪ 전문성 확보 노력 ⑫ 위탁운용사 관리 (자산소유자 대상) - 선정 절차 및 내역, 사후관리 여부

* 항목 ⑨는 자산소유자에게만 적용되며, 국민연금의 위탁운용사 수탁자 책임활동 평가에 해당

48

V 2026년 추진 사항

3 개정 상법 관련 판단 기준(1)

2026년 정기주주총회에서 개정 상법의 취지를 기준으로 판단한 정관 변경 안건 사례

안 건	안건 내용	판단 근거	행사
이사 정원 축소	이사의 수 범위를 축소하는 정관 변경	집중투표제 청구 가능성을 약화시킬 우려가 있어 개정 상법의 취지에 반할 수 있다고 판단	반대
이사 추천 요건 제한	'재임 이사 1/3 이상의 추천을 받은 자'를 이사 요건으로 규정	일반주주 측 이사 후보의 선출 가능성을 높여 이사회 다양성을 제고하려는 개정 상법의 취지에 반할 수 있다고 판단	반대
이사 임기 제한 변경	이사의 임기 제한을 변경	이사의 임기를 임의로 단축하게 될 우려	반대
집중투표제 배제조항 삭제	집중투표제 관련 정관 정비	개정 상법에 부합	찬성
독립이사 명칭 변경 감사위원 분리선출 확대	개정 상법 반영을 위한 정관 정비	법령 개정사항의 반영	찬성

개정 상법을 반영하는 정관 정비에는 찬성하되, 그 형식을 빌려 주주의 이사 선임 참여 가능성을 실질적으로 축소하는 변경에는 반대

49

IV 중점 검토 사항

4 개정 상법 관련 판단 기준(2) _ 자기주식 보유·처분 계획 승인 안건

자기주식 소각 의무화 상법 개정 시행에 따라 신설된 안건 - 2026년 첫 판단 사례

구분	안 건	판단 근거	행사
A사	자기주식 보유 및 처분 계획 승인의 건	자기주식 취득 당시 주주가치 제고 목적으로 공시하였던 것과 일관되지 않다고 판단	반대
B사	자기주식보유처분계획 승인의 건 주식매수선택권 부여방법 변경의 건	임직원 보상을 목적으로 자기주식을 보유·처분하는 것, 주식매수선택권 부여 방법을 자사주 교부로 변경하는 것은 취득 당시 공시 목적과 일관되지 않다고 판단	반대

핵심 판단 기준

- 취득 당시 공시한 목적과의 일관성
- 보유·처분 계획이 주주가치 관점에서 합리적인지
- 지배주주의 경영권 방어 수단으로 활용될 가능성

향후 절차

- 수책위에서 기업, 주주가치 제고에 기여하는 판단기준을 검토, 기금운용위원회 심의·의결을 거쳐 지침 개정 추진 예정

* 세부 판단기준은 지침 개정을 통해 구체화될 예정

50

맺음말

독립성



개별 안건의 심의 내용이나 판단 결과를 산출하는 정량 기준을 사전에 전면 공개하는 것은 위원회의 독립성과 기업 간 형평성을 훼손할 우려가 있음

기업의 예측·대응 가능성 제고



판단 기준의 유형, 표준 절차, 통상적인 일정, 일반적인 사례를 안내하는 것은 위원회의 최종 판단의 독립성을 유지하면서도 기업의 예측·대응 가능성을 높일 수 있음

소통의 실효성



기업의 예측·대응 가능성을 높이는 일이 위원회의 독립성과 반드시 상충하는 것은 아니며, 국민연금과 투자대상기업 간 소통의 실효성을 높일 수 있는 현실적인 개선 방안으로 기대됨

감사합니다

국민연금기금 수탁자책임 전문위원회

의결권 행사 및 기업과의 대화 등 주요 수탁자 책임활동 사례

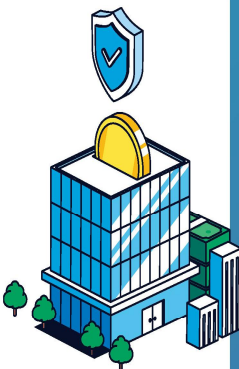
국민연금기금 수탁자 책임활동 설명회

의결권 행사 및 기업과의 대화 등 주요 수탁자 책임활동 사례

국민연금공단 기금운용본부 전략부문장



목 차



I 국민연금기금 ESG 통합

ESG 평가체계 · 평가지표 · 운용 활용 · 공시 제도화

II 국민연금기금 의결권행사

기본원칙 · 최근 동향 · 상법개정 관련 주요 사례

III 국민연금기금 기업과의 대화

수탁자 책임 활동 체계 · 주제별 주요 내용

IV 국민연금 위탁운용사 수탁자 책임활동 평가 추진 방안

추진 배경 · 위탁운용사 수탁자 책임활동 질적 평가 추진 · 추진 체계도 및 향후 계획



국민연금기금 ESG 통합

- ESG 평가체계 도입 배경 및 평가지표 구성
- ESG 평가 결과 및 등급 체계
- 직접·위탁운용의 ESG 통합전략 이행
- 국내 ESG 공시 제도화 방안

I 1. ESG 평가체계

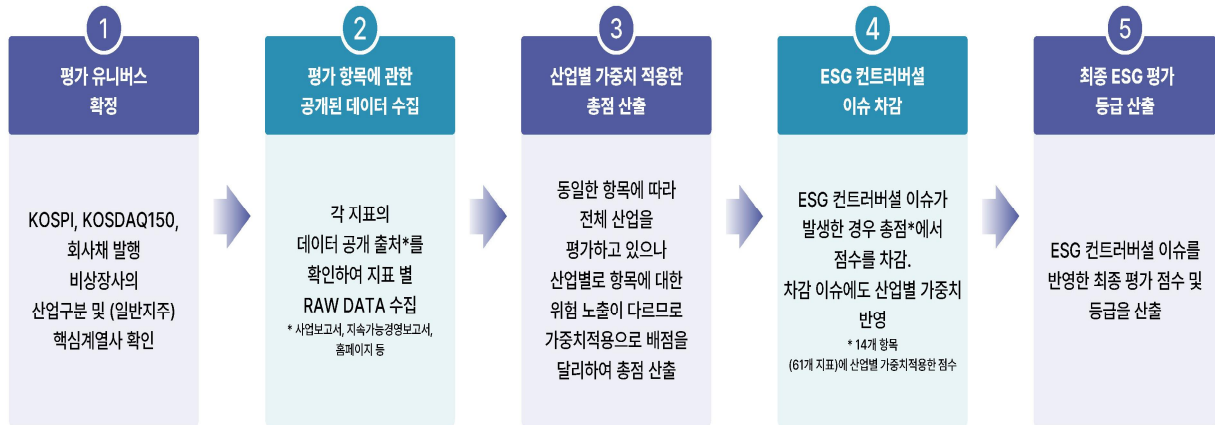
- (ESG 평가체계 도입 배경) 기금 특성에 맞는 ESG 평가지표를 개발하여 운용에 활용함으로써 기금 장기수익률 제고에 기여
- (평가체계 구축) 「ESG평가지표 및 모형개발 컨설팅」(‘14. 12월) 결과 및 해외 선진사례 조사결과 등을 반영하여 평가지표 마련(‘15.10월)하고 ESG 정기평가 시행(‘15. 12월~)
- (평가체계 개선) ESG 관련 위험 수준 반영 및 수익 제고에 기여할 수 있는 지표의 발굴 및 평가체계개선을 지속적으로 추진

주요 평가체계 개선 내역	평가체계 개선 주요 내용
국내주식 ESG 컨트러버설 이슈 평가 체계 마련(‘17. 9월)	발생한 ESG 컨트러버설 이슈의 중대성을 평가하여, 점수 및 등급에 반영
국내주식 ESG 평가체계 개선(‘21. 5월)	기존 ESG 평가모형을 점검하여 평가 지표 및 산업별 가중치, 점수산정 방식 등을 개선
국내채권 ESG 평가체계 구축(‘21. 5월)	국내채권(회사채 등)에 대한 ESG 평가 체계를 구축
ESG 컨트러버설 이슈 평가 체계 개선(‘22. 9월)	ESG 컨트러버설 이슈 점수 차감 방식 개선 및 반영 범위 확대
수탁자책임 활동 강화 방안 반영(‘25. 12월)	산업안전 평가 지표를 확대, ESG 컨트러버설 이슈 차감 기준 강화

I 1. ESG 평가체계

- 국내 상장주식(KOSPI+KOSDAQ150), 회사채 및 회사채가 아닌 주권상장법인 채권에 대해 매년 2회 ESG 평가를 수행
- 환경·사회·지배구조 영역에서 기업가치에 영향을 미치는 **14개 항목, 61개 평가지표**로 구성
- **산업별 중요도**를 고려한 **항목별 가중치**를 적용하여 평가하고 있으며 **공개된 데이터**를 토대로 ESG 총점 및 등급을 산정

< 국민연금 ESG 평가 프로세스 >



04

I 1. ESG 평가체계

항목(14)		평가지표(61)
환경 (E)	기후변화	온실가스 및 에너지 관리시스템, 자발적 기후변화 대응, 온실가스 배출량 평가, 에너지 사용량 평가
	환경영향관리	환경경영시스템 외부 인증, 환경경영 목표 설정, 청정생산 관리 활동, 용수 사용량, 수질오염물질 배출량, 대기오염물질 배출량, 폐기물 배출량, 화학물질 배출량
	친환경 제품 개발	친환경제품 개발 활동, 친환경 특허, 친환경제품 인증, 제품 환경성 개선
사회 (S)	인적자원관리 및 인권	급여, 인적자원투자, 고용, 가족친화문화(출산·보육), 근속연수, 여성 및 장애인 고용, 노사문화 우수기업
	산업안전	안전보건시스템, 산업안전보건 전담 조직, 안전보건경영시스템 외부 인증, 산업재해 발생
	공정거래	거래대상선정 프로세스, 공정거래자율준수 프로그램, 협력업체 지원활동, 하도급법 위반 사례, 공정경쟁 저해 행위
	제품안전과 소비자 보호	제품안전 및 소비자 보호 시스템, 제품안전경영시스템 외부 인증, 소비자중심경영 외부 인증, 소비자 고충처리 채널 운영, 제품안전 및 소비자 보호 관련 사고 발생
지배 구조 (G)	정보보호	정보보호시스템, 정보보호시스템 외부 인증, 정보보안 유출사고
	주주권리향상	경영권 보호장치, 주주의견 수렴장치, 정기주주총회 공시시기, 최근 3년 내 배당 지급 여부
	이사회 구성과 운영	대표이사외 이사회 의장의 분리, 이사회 구조의 독립성, 이사회의 사외이사 구성 현황, 이사회 구성의 다양성, 이사회의 활동, 이사회수 정책 적정성
	이사회 내 위원회	사외이사후보추천위원회 설치 및 구성, 보상위원회 설치 및 구성, ESG위원회 설치
	감사제도	감사위원회 사외이사 비율, 감사비용 대비 비용 대비 감사사 용역비용
	관계사위험	관계사 우발채무 비중, 관계사 매출 거래 비중, 관계사 매입 거래 비중
	내부통제와 준법	내부통제 및 준법경영시스템, 준법경영시스템 및 부패방지경영시스템 외부 인증, 내부통제 및 준법경영 위반 여부

05

I 1. ESG 평가체계

- (국내주식 및 국내채권) 국민연금의 ESG 평가 결과는 총점에 따라 6개 등급으로 구분

AA등급	A등급	BB등급	B등급	C등급	D등급
70점 이상	60점 이상 70점 미만	50점 이상 60점 미만	40점 이상 50점 미만	30점 이상 40점 미만	30점 미만

※ (참고) 2025년 2차 ESG평가 결과

< ESG 평가 결과 분포 >

구분 \ 등급	AA	A	BB	B	C	D	합계
국내주식	127 (13.0%)	198 (20.3%)	223 (22.8%)	294 (30.1%)	129 (13.2%)	6 (0.6%)	977 (100.0%)
국내채권	147 (13.8%)	201 (18.9%)	243 (22.8%)	327 (30.7%)	138 (13.0%)	8 (0.8%)	1,064 (100.0%)

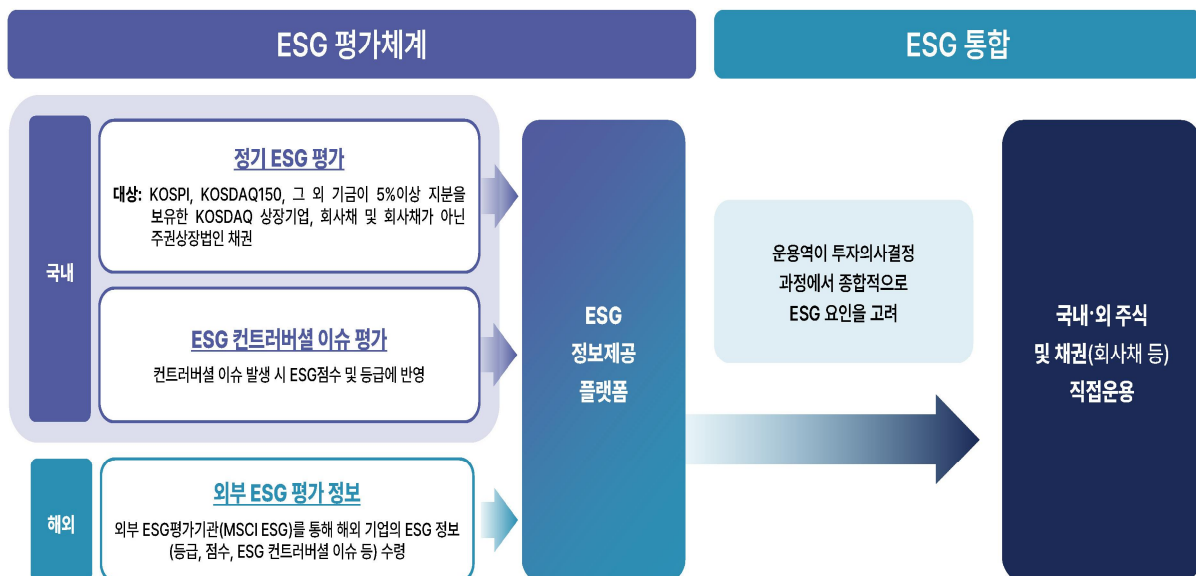
* 영역별 정보 공개율 (Σ[지표별 정보공개 기업 수] / Σ[지표별 평가대상 기업 수])
(국내주식) 환경 53.3%, 사회 76.1% 및 지배구조 95.5%, (국내채권) 환경 58.5%, 사회 78.1% 및 지배구조 95.8%

※ (해외주식 및 해외채권) MSCI ESG 평가 결과를 ESG 통합전략에 활용

06

I 2. ESG 통합전략

- (직접운용) 기업별 ESG요인을 고려할 수 있는 평가체계 및 내부 시스템 구축
 - 운용역이 투자 의사결정 과정에서 재무적 요인과 함께 ESG 요인을 종합적으로 고려



07

I 2. ESG 통합전략

- (직접운용) ESG 평가 결과를 활용하여 ESG 통합전략 이행

	국내주식	국내채권	해외주식	해외채권
투자 가능 종목군 구성	검토보고서 내 ESG 등급 기재 하위등급(C,D)는 검토보고서 내 ESG 보고서 첨부(액티브:운용역 의견 추가) (액티브)연속2회 이상 D등급 편입 제외	검토보고서 내 ESG 등급 기재 발행기관의 ESG 등급이 하위등급(C,D)인 경우, 검토보고서 내 ESG보고서 첨부	GBU 점검 대상 종목의 ESG 정보를 바탕으로 편·출입 최종 결정	-
투자 의사 결정	보유종목이 하위등급(C,D)으로 변동 시 초과편입 유지여부 판단 D등급 및 3회 연속 C등급(액티브) 종목 원칙적으로 BM대비 초과 편입 금지	검토보고서 내 ESG 등급 기재 발행기관의 ESG 등급이 하위등급(C,D)인 경우, 검토보고서 내 ESG보고서 첨부	ESG 리스크가 높은 종목에 대해 ESG 관련 추가 정보를 확인하고 종합적으로 고려하여 매매 실행	매매 및 비중 조정 검토 대상 발행기관의 ESG 정보를 재무적 정보와 종합적으로 고려하여 매매 실행
투자 가능 종목군 정기 점검	분기별 투자가능종목군 내 하위등급 종목(C,D) 점검 실시 하위등급종목은 검토보고서 내 ESG 보고서 첨부	투자가능종목군 구성 단계에서 전 종목에 대한 정기점검 실시	(액티브) ESG 최하위 등급은 ESG 세부내역이 포함된 정기 검토보고서 첨부	ESG 최하위 등급은 ESG 세부내역을 확인

08

I 2. ESG 통합전략

- (위탁운용) 국민연금ESG 평가 결과를 국내주식 위탁운용 책임투자형 벤치마크 산출에 적용('26. 6월~)

기존 BM		BM 개선('26.6월~)	
점수	서스틴베스트	점수	국민연금
등급	한국ESG기준원(주) 서스틴베스트(보조)	등급	국민연금(주) 한국ESG기준원(보조)
컨트롤버시	MSCI	컨트롤버시	MSCI

※ 국내주식 책임투자형 벤치마크 설정('20년~) 방향성 및 주요 특징

- ✓ (방향성) 책임투자 위탁펀드 유형 특색 반영 및 지수 안전성 강화

- ▲ ESG 요소를 중심으로 설계, ▲ 술·담배·도박 관련 기업 제외, ▲ 자금운용의 특성을 감안한 지수 설계, ▲ 지수 안전성 보장

벤치마크 주요특징	내용
ESG 요소 중심으로 지수 구성	• 벤치마크 최소요건 비중 산정 시 ESG 데이터를 중심으로 구성 • 최적화를 통해 Active Weight 설정 시 ESG 스코어 노출도 최대화 목표
네거티브 스크리닝	• 술, 담배, 도박 관련 기업 BM 편입 제외 • 리밸런싱 시점에서 ESG 등급 산출기관의 평가보고서를 바탕으로 투자 배제 종목 확정
3개사의 ESG 평가 등급 활용	• 지수 내 과도한 비중 변화 및 잠재적 선행매매 가능성 억제를 위해 3개사 등급 확보 • 국내 외 등급 산출기관의 정보 활용

9

I 3. 국민연금의 ESG 평가와 지속가능성 공시

- 지속가능성 공시 제도화 방안에 따라 기업의 ESG 공시 정보가 확대되면,
- 국민연금은 수탁자 책임 전문 위원회 논의를 거쳐 ESG 공시정보 활용, 기업과의 대화 등 수탁자 책임 활동 확대 추진

※ 국내 ESG 공시 제도화 방안 - 「지속가능성 공시 제도화 방안(금융위, '26. 7월)」

ESG 공시 로드맵		공시 기준 주요 내용
공시시기 및 대상	- '28년 (FY27) 연결자산총액 10조원 → '29년 5조원 이상 코스피상장사 공시 의무화 - '28~'29년 공시상황을 평가하여 '30년 2조원까지 확대 검토 ※ 다만, 연결기준 자산&매출 10% 미만 중속회사는 공시 첫해에 한해 면제	✓ 국제적으로 기준이 확립된 기후공시부터 의무화 하고, 다른주제(기후 외 환경, 사회, 지배구조)는 기업의 선택공시 - 거버넌스: 기후 관련 위험 및 기회를 모니터링, 관리, 감독하기 위한 체계 - 전략: 기후로 인한 위험 및 기회가 기업의 전략과 의사결정, 재무에 미치는 영향 - 위험관리: 기업이 위험을 식별, 평가, 우선순위 설정, 모니터링 하는 프로세스 - 지표 및 목표: 온실가스 배출량, 위험 및 기회와 관련된 자산·사업활동의 금액·비율, 내부탄소가격, 산업별 특성에 따른 지표, 기후관련 목표 ※ 법정공시외에도 지속가능성 공시(거래소 자율공시)도 활성화
공시채널 및 면책	- '28년 (FY27) 부터 자본시장법상 사업보고서 공시로 즉시 시행 - 예측, 추정정보 및 통제할 수 없는 제 3자로부터 수집한 정보에 대한 제도적 면책 및 도입초기 3년 한시 면책 병행	
제3자 인증	- 공시 시행 2년 후부터 제3자 인증 의무화 ※ 세부제도는 자본시장법령 개정과정에서 구체화 예정	
스코프3 시행	- 온실가스 배출량 산정·배출 인프라 구축 후 '31년부터 공시시작(공시대상별 3년 유예) ※ 중소기업기본법상 소기업 & 해외탄소규제 업종이 아닌 가치사슬 내 기업은 공시 범위에서 제외	

10



국민연금기금 의결권행사

- 의결권행사의 기본원칙
- 의결권행사 관련 최근 동향 (상법개정)
- 상법개정 취지를 반영한 의결권행사 사례 1) ~ 6)

II

1. 의결권행사의 기본원칙

1 의결권행사의 목적과 찬반 판단 기준

국민연금금에 기금 수익 증대를 목적으로 의결권을 행사하며, 이사회 의사결정을 존중합니다.

1 의결권행사의 목적

기금의 장기적·안정적 수익 증대

의결권행사는 그 자체가 목적이 아니라, 수탁자로서 기금 수익성을 제고하기 위한 수단입니다.

2 찬성·반대 원칙

찬성

- 주주가치의 감소를 초래하지 않는 안건
- 기금의 이익에 반하지 않는 안건

반대

- 주주가치의 감소를 초래하는 안건
- 기금의 이익에 반하는 안건

3 기본 입장 : 이사회 의사결정 존중

- 이사회 존중 : 기본 입장은 이사회 의사결정을 존중
- 설명의 청취 : 의안에 반대하기 전, 가능한 한 회사의 설명을 듣고자 노력 (반대를 위한 반대가 아님)

12

II

2. 의결권행사 관련 최근 동향

2 일반주주 권익 보호를 위한 세 차례의 상법개정

국회는 2025년부터 세 차례에 걸쳐 일반주주의 권익 보호를 위해 상법을 개정하였습니다.

1차 개정

2025. 7. 3.

국회 본회의 통과 (7. 15. 국무회의 의결)

- 이사의 주주에 대한 충실의무 신설
- 전자주주총회 제도 도입. 일반상장회사는 개최 가능. 대규모상장회사는 의무 개최
- 사외이사 → 독립이사 명칭변경
- 독립이사 선임비율 1/4 → 1/3
- 감사위원 선·해임 3% 룰 강화

2차 개정

2025. 8. 25.

국회 본회의 통과 (9. 2. 국무회의 의결)

- 자산총액 2조원 이상 상장회사 집중투표제 의무화
- 분리선출 감사위원 1명 → 2명 확대

3차 개정

2026. 2. 25.

국회 본회의 통과 (2026. 3. 6. 시행)

- 자기주식 소각 원칙적 의무화
- 예외적 보유·처분은 주주총회 승인 필요
- 기존 보유분은 1년 6개월 유예

출처 : 법무부 보도자료(2025. 7. 15. / 2025. 9. 2. / 2026. 2. 25.)

13

II 2. 의결권행사 관련 최근 동향

3 제도 도입에도 불구하고 목격된 회피 수단

지난 정기주주총회에서는 개정 상법의 취지를 우회하는 다양한 수단이 목격되었습니다.

사례 1 이사의 수 상한 신설·축소 원칙적 반대	사례 2 감사 정원 신설·축소 원칙적 반대	사례 3 이사 임기의 유연화 정당한 사유 없으면 반대
사례 4 전자주주총회 배제 원칙적 반대	사례 5 자기주식 보유·처분 근거 정관 신설 사안별 검토	사례 6 자기주식 보유처분계획 승인 사안별 판단

14

II 3. 의결권행사 사례 1) · 2)

4 이사의 수 상한 신설·축소, 감사 정원 신설·축소

정관으로 이사의 수 상한 또는 감사 정원을 신설하거나 축소하는 안건에 대해 원칙적으로 반대하였습니다.

사례 1 이사의 수 상한 신설·축소 - 일반주주의 주주제안 가능성을 약화 - 집중투표제 청구의 실효성을 약화 원칙적으로 반대	사례 2 감사 정원 신설·축소 일반주주의 주주제안 가능성을 약화 원칙적으로 반대
--	--

< 국민연금의 생각 >

회사는 대부분 “적정한 규모로 이사회를 운영하기 위함”이라고 설명.
그러나 굳이 정관변경을 하지 않아도 적정 규모로 충분히 이사회를 운영할 수 있다는 점을 고려.

15

II 3. 의결권행사 사례 3)

5 이사 임기의 유연화 — 남용 우려

안건 예시

“이사의 임기를 3년으로 한다” → “이사의 임기를 3년 이내로 한다”



< 국민연금의 판단 >

- 사실상 사차임기제로 활용될 수 있는 우려
- 정당한 사유가 없는 한 반대



실제 목적 사례

특별한 설명 없이 사내이사 후보별 임기를 1년·2년·3년으로 각각 달리 정한 사례



< 주주총회 소집결의 공시 (익명 처리) >

성명	출생년도	임기	주요경력(참조포함)
		3	재선임
		2	신규선임
		1	신규선임

* 26. 3월 주주총회소집결의 공시 실제 사례

16

II 3. 의결권행사 사례 4)

6 정관으로 전자주주총회를 배제하는 안건

정관으로 전자주주총회를 배제하는 안건에 대하여 원칙적으로 반대하였습니다.

제도의 취지

- 2025년 상법개정으로 전자주주총회 제도 도입
- 일반상장회사는 개최 가능, 대규모상장회사는 의무 개최
- 일반주주의 주주총회 참여 용이성을 높이기 위한 제도



정관 배제 시 효과

- 이사회 결의로도 전자주주총회를 개최할 수 없게 됨
- 일반주주의 주주총회 참여 용이성을 낮춤
- 원칙적으로 반대



< 국민연금의 생각 >

정관변경은 이사회 결정으로도 전자주주총회를 개최할 수 없게 막는 효과가 있는 반면, 전자주주총회를 배제하는 이유에 대한 합리적인 설명은 확인하지 못함.

17

II 3. 의결권행사 사례 5) · 6)

7 자기주식의 보유·처분 관련 안건

자기주식 소각이 의무화된 만큼, 예외적으로 자기주식을 보유·처분하는 경우에는 주주가치 제고에 긍정적인지 검토하였습니다.

사례 5

경영상 목적의 자기주식 보유·처분 근거를 정관에 신설하는 안건

- 회사의 지분구조상 최대주주 등의 찬성만으로 자기주식 보유·처분계획이 주주총회에서 승인될 수 있는지
- 그렇다면, 달리 일반주주의 의견을 반영할 수 있는 방안이 마련되어 있는지

※ 최대주주 등의 지분율과 주주총회 출석률을 고려하면, 우리나라 상장회사 다수가 최대주주 등 단독으로 주주총회 승인이 가능한 점을 감안

사례 6

자기주식 보유·처분계획 승인 안건

- 자기주식 취득 당시에 공시한 목적과의 일관성
- 자기주식 보유·처분계획의 구체성 및 합리성

※ 개정 상법 시행(2026. 3. 6.)으로 자기주식은 원칙적으로 취득 후 1년 내 소각, 예외적 보유·처분은 매년 주주총회 승인 필요

출처 : 국민연금공단 보도참고자료(2026. 3. 12.), 법무부 '개정 상법 길라잡이'(2026. 3. 11.)

18

II 4. 향후 추진방안

8 국민연금 의결권행사, 향후 추진방안

1 기준은 주주가치와 기금의 이익입니다

국민연금은 기금의 장기적·안정적 수익 증대를 위해 의결권을 행사합니다. 주주가치와 기금 이익에 미치는 영향을 기준으로 판단합니다.

2 이사회의 판단을 존중하며, 반대에 앞서 설명을 들겠습니다

기본 입장은 이사회의 의사결정을 존중하는 것입니다. 주주총회가 집중되는 시기에도 의안에 반대하기 전 가능한 한 회사의 설명을 듣고자 노력하겠습니다.

3 주주권의 보호를 위해, 적극적으로 의결권을 행사하겠습니다

주주가치를 훼손하거나 주주권 행사를 제약할 수 있는 회피 수단에 대해서는, 앞으로도 도입 사유와 그 영향을 면밀히 검토하여 적극적으로 의결권을 행사하겠습니다.

19



국민연금기금 기업과의 대화

- 국민연금기금 수탁자 책임 활동 체계
- 기업과의 대화 주요 내용 (중점관리사안 · 예상하지 못한 우려)
- 대표소송 연계 및 향후 계획



1. 국민연금기금 수탁자 책임 활동



① 기금의 장기 수익성·안정성 제고를 위한 수탁자 책임 활동

국민연금은 「국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침」 등 기준과 절차에 따라 의결권 행사, 기업과의 대화, 소송 제기 등 수탁자 책임 활동을 수행합니다.

의결권 행사

주주총회 의안에 대한 찬반 의사표시

기업과의 대화

주제별 대화를 통한 자발적 개선 유도

소송 제기 등

대표소송 등 법적 수단의 검토·수행



▶ 기업과의 대화 주제 구분

중점관리사안

- 배당정책 수립 · 임원 보수한도 적정성 · 법령상 위반 우려
- 지속적 반대 의결권 행사 · 기후변화 · 산업안전

예상하지 못한 우려

- 환경·사회·지배구조 관련 예상하지 못한 기업가치 훼손 또는 주주 권익 침해 우려가 발생한 경우

III

2. 기업과의 대화 주요 내용 | 중점관리사안 및 예상하지 못한 우려

2 단계적 절차를 통한 개선 유도

중점관리사안은 비공개대화부터 주주제안까지 단계적으로, 예상하지 못한 기업가치 훼손 우려는 중대성 평가를 거쳐 개선을 유도합니다.

1 중점관리사안 : 4단계 절차



* 배당정책·임원보수의 경우 수탁자책임 전문위원회 결정으로 비경영참여 주주제안 등을 우선 실시

2 예상하지 못한 우려 : 중대성 평가 후 절차 진행



* 모니터링 : 금융감독원 전자공시시스템, 공정거래위원회 보도자료, 언론보도, 외부 ESG 모니터링 자문기관 활용

22

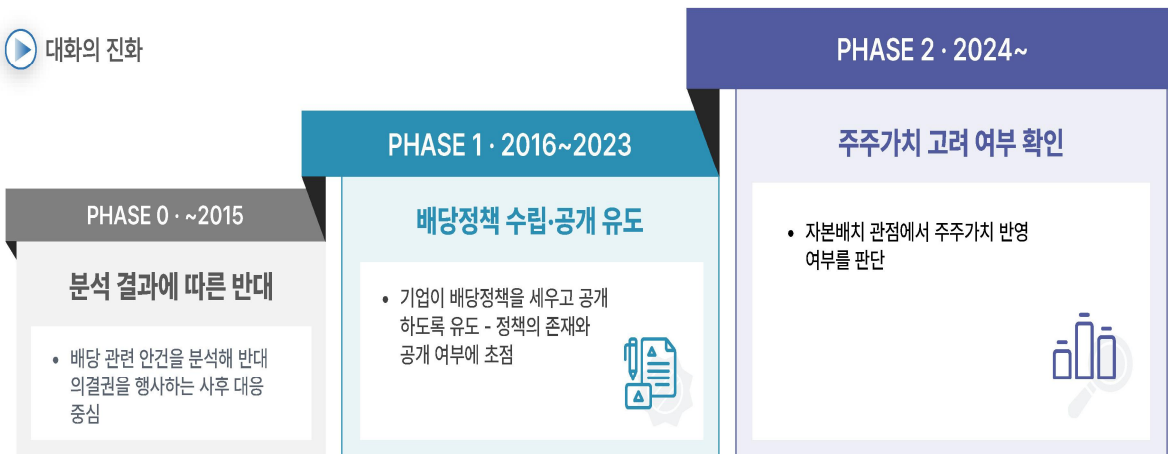
III

2. 기업과의 대화 주요 내용 | 배당정책 수립

3 주주가치를 고려한 배당정책의 수립·공개·준수 유도

국민연금의 배당정책 대화는 정책의 수립·공개를 요청하는 데에서 나아가, 정책이 자본배치 관점에서 주주가치를 반영하였는지 논의하는 단계로 발전해 왔습니다.

대화의 진화



* 국민연금이 일률적인 기준으로 구체적인 배당금액을 제시하는 것은 지양

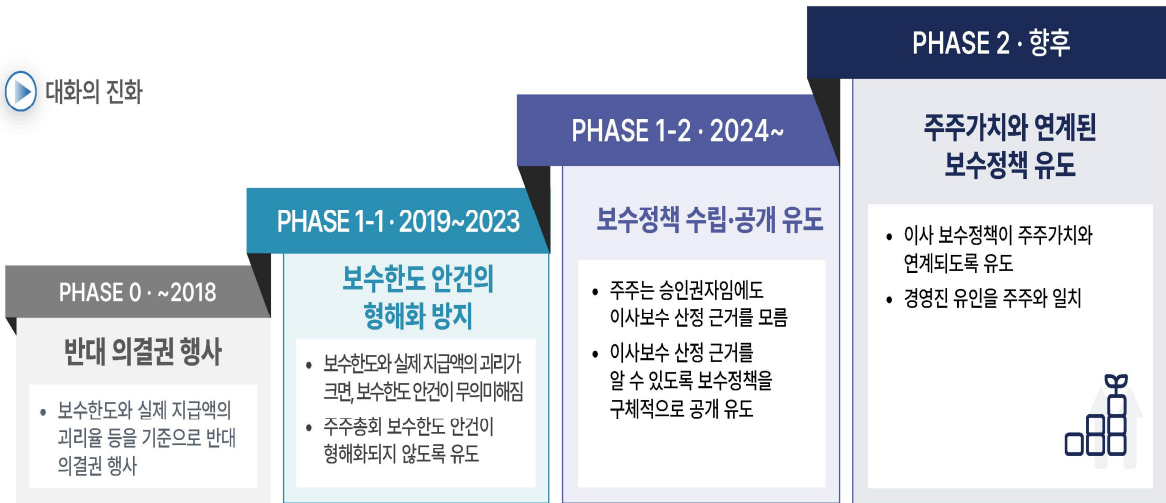
23

III 2. 기업과의 대화 주요 내용 | 임원 보수한도 적정성

4 보수정책의 수립·공개 유도

국민연금은 기업이 보수정책을 주주 가치와 연계되도록 수립하고, 주주에게 구체적으로 공개하도록 유도합니다.

▶ 대화의 진화



* 국민연금이 일률적인 기준으로 이사 보수가 과다하다고 반대하는 것이 아님

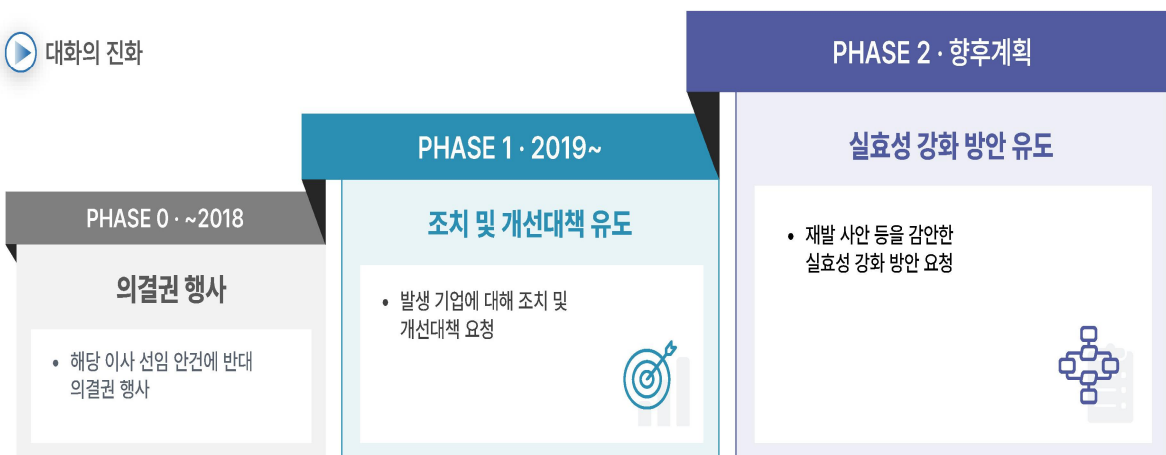
24

III 2. 기업과의 대화 주요 내용 | 법령상 위반 우려

5 실효성 있는 조치와 재발 방지 대책의 이사회 차원 논의 유도

국민연금은 횡령, 배임, 부당지원, 사익편취 행위에 대해 기업이 실효성 있는 조치와 재발 방지 대책을 이사회 차원에서 논의하고 마련하도록 유도합니다.

▶ 대화의 진화



* 기업가치를 훼손하는 행위(횡령, 배임, 부당지원, 사익편취)를 제도적으로 방지함으로써 장기적 주주 가치 증대 효과 기대

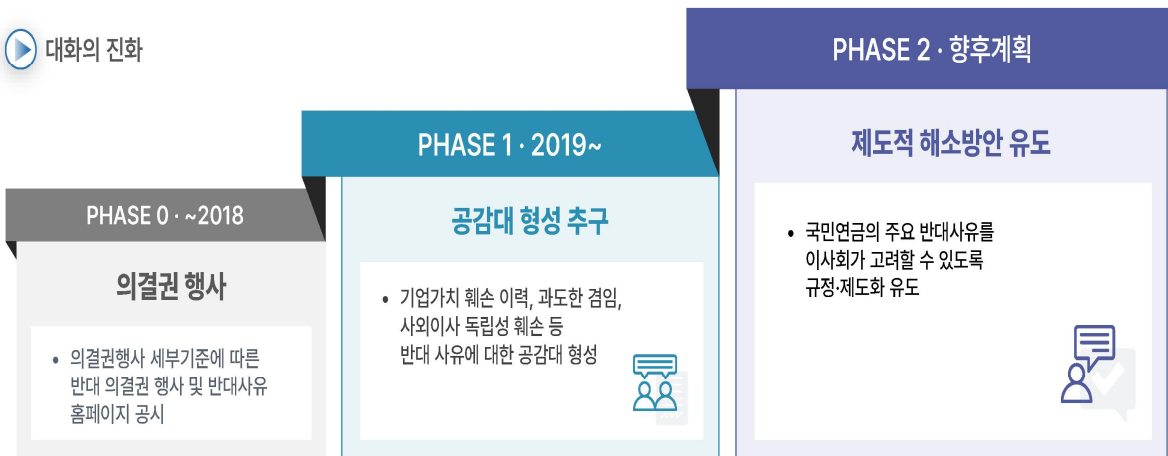
25

III 2. 기업과의 대화 주요 내용 | 지속적 반대 의결권 행사

6 반대 의결권 행사 사유에 대한 기업과의 공감대 형성

국민연금에 기업의 이사(감사) 선임의 건에 지속적으로 반대 의결권을 행사한 사안에 대해 기업과의 공감대 형성을 추구합니다.

▶ 대화의 진화



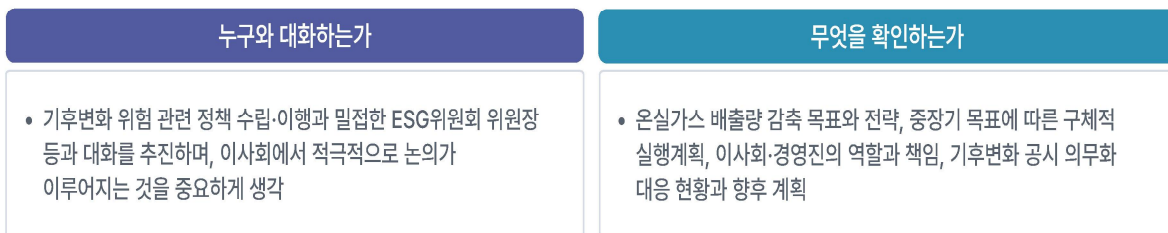
※ 이사회가 주주총회 의결권행사를 통해 표출된 주주의 우려사항을 고려함으로써, 기업지배구조 개선을 통한 장기적 주주가치 증대 효과 기대

26

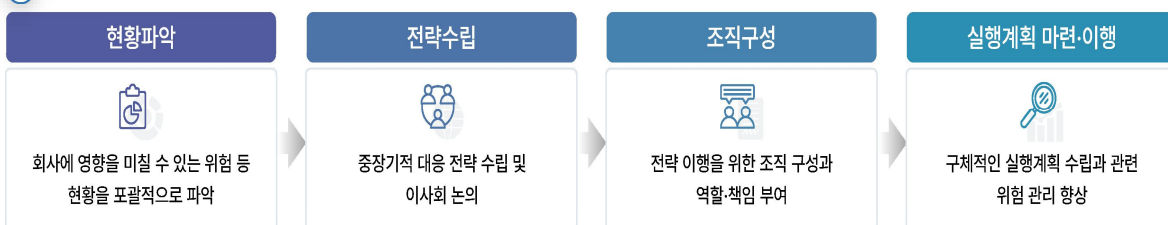
III 2. 기업과의 대화 주요 내용 | 기후변화

7 현황파악부터 실행계획 이행까지, 기후변화 대응체계 논의

국민연금은 기업의 기후변화 위험 관련 현황 파악, 전략 수립, 조직 구성, 실행계획 마련 및 이행을 추구하는 대화를 진행합니다.



▶ 대화의 네 가지 축 - 개선 판단 기준



27

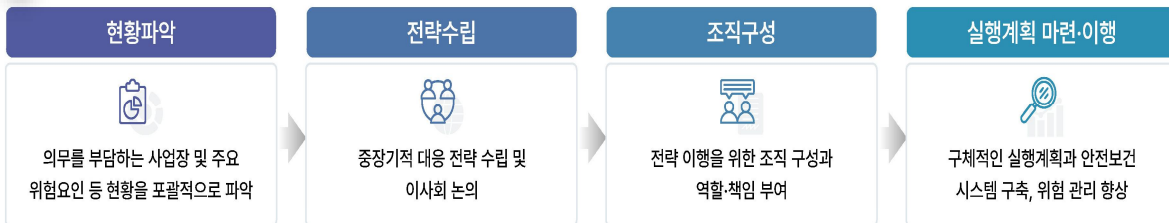
III 2. 기업과의 대화 주요 내용 | 산업안전

8 현황파악부터 실행계획 이행까지, 산업안전 대응체계 논의

국민연금은 기업의 산업안전 위험 관련 현황 파악, 전략 수립, 조직 구성, 실행계획 마련 및 이행을 추구하는 대화를 진행합니다.

누구와 대화하는가	무엇을 확인하는가
산업안전 위험 관련 정책 수립·이행과 밀접한 안전보건위원회 위원장 등과 대화를 추진하며, 이사회에서 적극적으로 논의가 이루어지는 것을 중요하게 생각	중대재해처벌법 적용 대상 사업장 파악, 안전보건확보 의무 이행 등 중장기 대응 전략, 이사회·경영진의 역할과 책임, 안전보건 전략 등 수립 현황

▶ 대화의 네 가지 축 - 개선 판단 기준

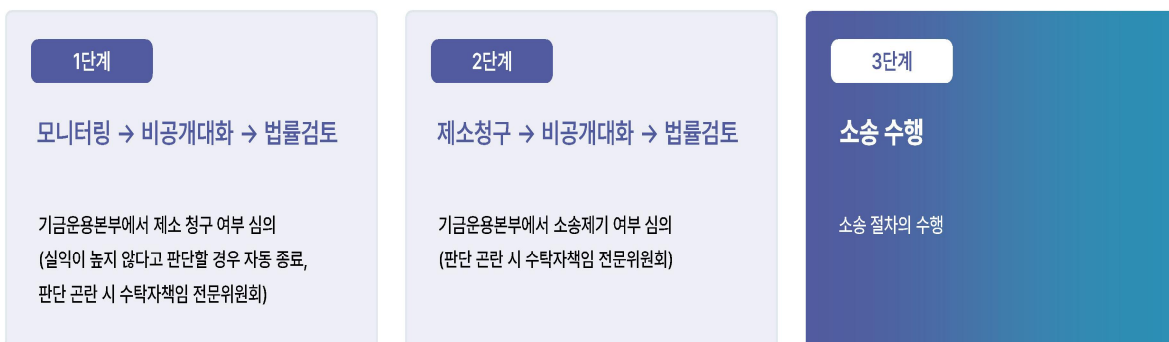


28

III 3. 소송제기

9 대표소송 - 대표소송 수행 전 기업의 자발적 조치 유도

중점관리사안 및 예상하지 못한 우려 사안 관련 기업과의 대화 과정에서 대표소송 제기 필요성이 있는 경우를 모니터링하고, 소송 수행 전 대화를 통해 기업(이사회 등)의 자발적인 조치를 유도합니다.



* 수탁자책임 전문위원회는 기업과의 대화 미개선 기업 중 재직위원 1/3 이상이 요구한 사안에 대해 소송 제기 여부를 결정

29

IV

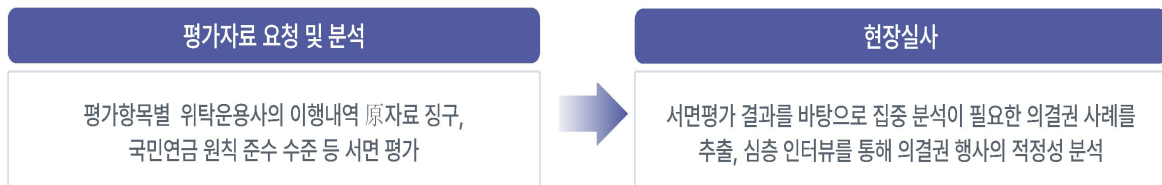
국민연금 위탁운용사 수탁자 책임활동 평가 추진 방안

- 추진 배경
- 위탁운용사 수탁자 책임활동 질적 평가 추진
- 추진 체계도 및 향후 계획

IV 1. 추진 배경

- **(추진 배경)** 국내 자본시장 성장을 위한 주주가치 제고 중요성에 대한 인식 확산*, 기관투자자의 수탁자 책임활동 내실화 필요성 증가
* 상법 개정, 기업지배구조 개선 통한 한국증시 구조적 재평가 신뢰 형성(자본시장연구원)
 - 금융당국도 기관투자자 수탁자 책임활동 이행점검 절차 도입('25.12.29. 스튜어드십코드 내실화 방안) 등 운영 내실화 추진 중
- **(추진 방향)** 위탁운용사의 수탁자 책임활동을 국민연금이 평가하고, 결과를 요약하여 국민연금 자체 이행 보고서에 포함
 - 현행 발간하고 있는 "수탁자 책임 활동 연차보고서"에 점검 항목 내용 및 이행점검 결과를 포함하여 발간
- **(주요 내용)** 국민연금 수탁자 책임활동 원칙 준수 수준, 이해상충 사안에 대한 대처 적절성 등 주주가치 제고 노력 수준을 질적평가
 - 위탁운용사 수탁자 책임활동 서면심사 및 현장실사(10~11월 예정)를 수행하며,
 - 수탁자 책임활동 평가 결과를 반영하여, 위탁운용사 선정 및 위탁운용사 자금 배정·회수와 연계

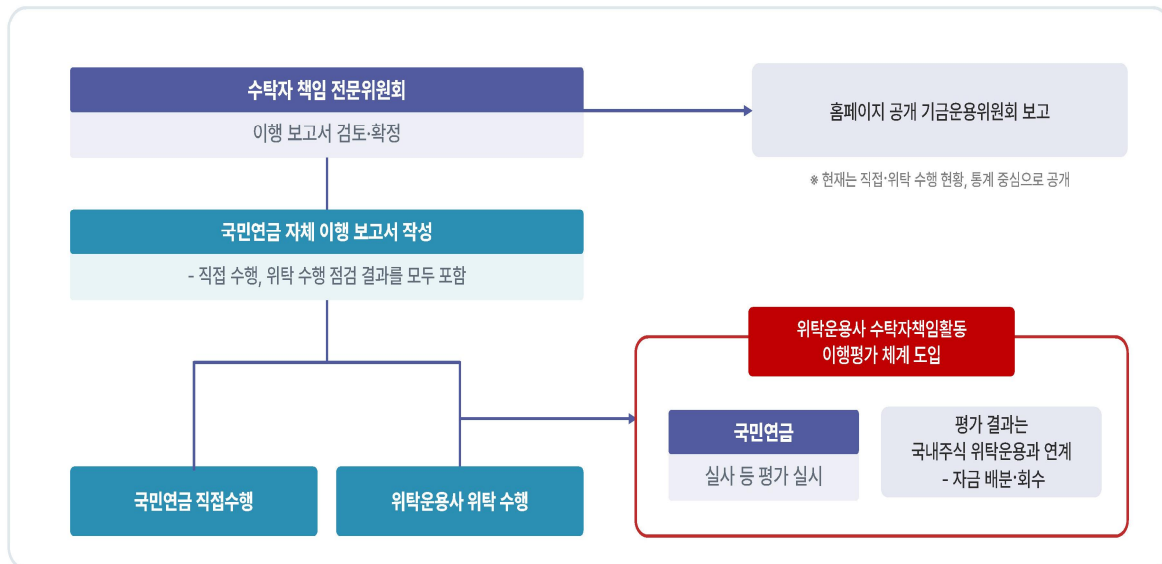
< 위탁운용사 수탁자 책임 활동 평가 절차 >



IV 2. 추진 체계도 및 향후 계획

- 위탁운용사의 수탁자 책임활동 이행 수준에 대한 질적 평가 추진

< 수탁자 책임활동 이행점검 추진 체계도 >



32

감사합니다

국민연금공단 기금운용본부

※ 국민연금기금 기업과의 대화 상세 기준은 지침의 범위 내에서 변동 가능하며, 개별 사례에 따라 달리 적용될 수 있습니다.