



ESG

KOSPI 6000 시대 ④ : 국민연금 의결권 위임과 행동주의 캠페인

▶ Analyst 박세연 shannon@hanwha.com 02 3772 7406 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 02 3772 8420

국민연금 의결권, 민간으로 위임... 행동주의 캠페인의 양적 확대에서 질적 심화로 변화

2026년도 제2차 국민연금 기금운용위원회는 위탁운용사의 수탁자 책임활동 확대를 골자로 하는 방안을 보고받았다 (3/5). 2025년 말 기준 국민연금의 국내 주식 보유 규모는 263조 7,000억 원이며, 이 중 절반 수준이 위탁운용사를 통해 운용되고 있다.

개편의 핵심은 기존 투자일임 방식을 단독펀드, 즉 출자 형태로 전환하는 것이다. 전환 이후에는 위탁운용사가 보유 지분에 대해 자사 명의로 직접 의결권을 행사하게 된다. 1차 이관 대상은 8개 운용사가 운용 중인 약 12조 9,000억 원 규모의 책임투자형 펀드로, 전체 위탁 규모의 약 10% 수준으로 추정된다. 절대적 비중은 크지 않으나 제도 전환의 의미는 크다. 위탁운용사의 의결권 행사 유인이 제도적으로 강화되는 방향으로 국내 주주 관여 구조가 재편될 전망이다.

국민연금은 상반기 중 세부 시행안을 마련하고, 연내 기금위 의결을 거쳐 본격 시행에 나설 방침이다. 아울러 위탁운용사의 수탁자 책임활동 기준을 별도로 수립하고, 점검·평가 결과를 자금 배정 및 회수 과정에 연동하는 방안도 함께 추진된다.

그간 국민연금의 의결권 행사 방식을 둘러싸고 시장 의견이 분분했다. 최대 기관투자자로서 영향력은 상당하지만, 정부 주도의 단일 창구 구조상 기업 경영 개입이라는 정치적 부담을 피하기 어려웠다. 민간 이양은 이 같은 구조적 딜레마에 대한 해법 중 하나로 제시되어 왔다.

운용사들은 국민연금 자금을 계속 유치하기 위해 스튜어드십 이행 실적을 스스로 증명해야 한다. 의결권 행사 결과가 자금 배정·회수와 연동될 경우, 운용사 간 수탁자 책임 경쟁이 강화되고 이는 이사회 진입·보수 변경 등 지배구조 관련 의안에 대한 기관투자자의 관여 수준을 높이는 방향으로 작용할 것이다.

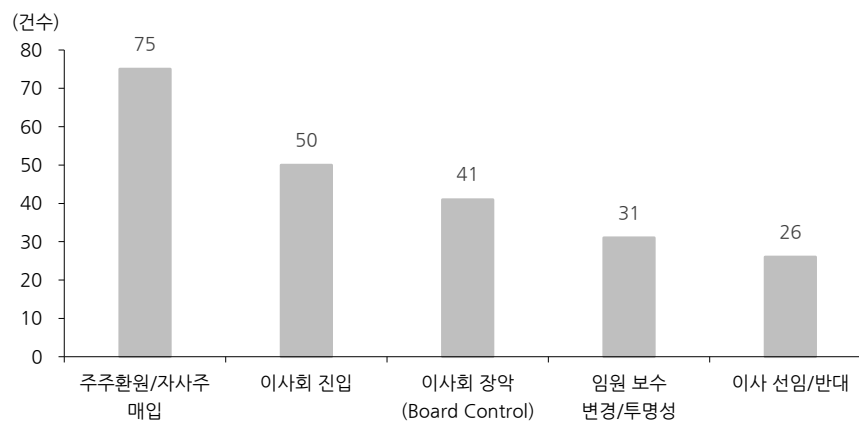
기업도 달라진 환경에 대응해야

기업 입장에서 과거에는 연금 본부 한 곳의 기준만 충족하면 됐지만, 앞으로는 성격과 전략이 각기 다른 복수의 민간 운용사를 상대해야 한다. 단순히 주주환원 확대 요구에 대응하는 수준을 넘어 이사회 독립성 강화, 경영진 보수 체계 합리화 등 기본적인 지배구조 개선을 위한 활동을 모니터링 해야 한다.

이번 국민연금 개편 방안은 이사회 진입/장악, 보수 변경 등 지배구조 관련 항목에 대한 위탁운용사의 관심을 높여 캠페인의 질적인 변화를 가져올 것으로 예상된다.

의결권 민간 이양, 캠페인의 양적 확대에서 질적 심화로 변화

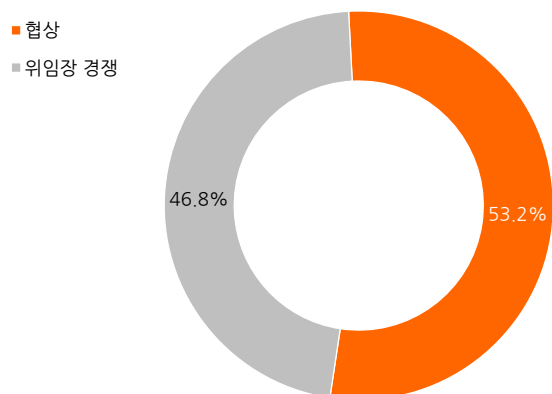
[그림1] 국내 행동주의 캠페인 주요 목적



주: 국내 행동주의 171건(실패, 성공 포함)의 캠페인 목적

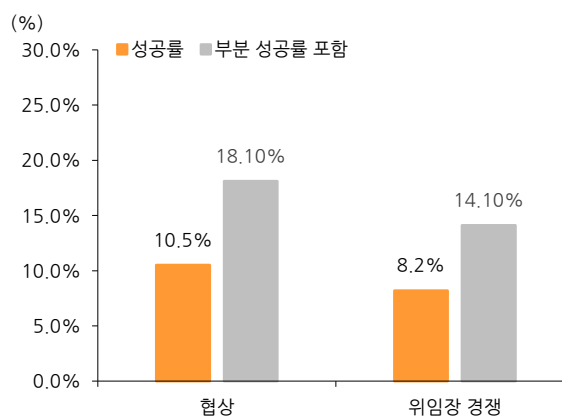
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 171 건 행동주의 캠페인 중 협상방식이 과반을 차지



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 협상 전략이 위임장 대결보다 높은 성공률을 보임



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.
