



ESG & Transition

국내 주식 위탁운용사 책임투자 이행보고와 하반기 실사 대응 포인트

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

기관투자자 스튜어드십 코드, 자율규범에서 점검·비교공시로

2016년 자율규범으로 도입된 한국 스튜어드십 코드는 올해부터 ‘점검·비교공시’ 체계로 바뀌고 있다. 참여와 보고가 기관 재량에 맡겨져 실효성 논란이 이어지자 금융당국과 한국ESG기준원이 내실화 방안을 마련했고, 첫 적용 대상인 자산운용사연기금 68개사가 7월 말까지 이행점검 보고서를 제출해야 한다.

내실화의 축은 두 가지다. 첫째, 참여기관은 7개 원칙을 재구성한 12개 항목에 대해 매년 자체점검보고서를 작성하면서, 정책 보유 여부를 넘어 실제 활동과 성과·사례까지 보고해야 한다. 둘째, 제출된 보고서는 실무 점검과 발전위원회 의결을 거쳐 매년 12월 스튜어드십 코드 홈페이지에 기관별 이행 수준이 나란히 공개된다.

거버넌스 환경도 같은 방향으로 움직이고 있다. 2025~2026년 세 차례 상법 개정과 밸류업 프로그램으로 이사의 충실의무가 ‘회사’에서 ‘주주’로 넓어지고, 감사위원 3%를·독립이사 의무비율·집중투표·자사주 의무소각 등이 도입되면서 기관투자자의 의결권·관여활동은 이사회 구성과 주주환원을 실제로 조정하는 수단이 됐다. 여기에 스튜어드십 코드 이행점검과 국민연금의 하반기 국내 주식 위탁운용사 실사가 더해지며, 책임투자·수탁자책임 역할의 비중은 한층 더 커질 것이다.

이런 맥락에서 7월말 이행보고서는 운용사의 스튜어드십·책임투자 역량을 가늠하는 첫 시험대다. 단순히 “수탁자책임 정책 보유, 의결권 가이드라인 있음”을 나열하는 수준을 넘어서, 관여활동 건수·주제, 의결권 행사 내역과 반대·기권 비율·사유, ESG 통합 프로세스, 조직·인력과 전문성, 기업가치·거버넌스·밸류업 성과 사례를 ‘정책-이행-성과’ 구조로 수치와 스토리로 제시할 수 있어야 한다. 형식적 보고에 그친 운용사는 향후 비교공시와 국민연금 실사를 통해 평판·위탁 리스크에 노출될 가능성이 크다.

실사에 ESG 투입, 위탁평가 배점 반영

국민연금 기금운용위원회는 2026년 7월 국내주식 위탁운용사에 대한 수탁자책임활동 이행점검 체계 도입을 의결했고, 하반기부터 기존 기금운용본부 실사 인력에 더해 ESG 담당조직을 실사에 동행시키는 방식으로 위탁운용사 실사체계를 강화하고 있다.

예컨대 실사에서 1) 위탁펀드 포트폴리오에 ESG 분석·평가가 어떻게 통합되어 있는지, 2) 투자대상 회사에 대한 주기적 점검·관여(대화·서한·에스컬레이션)가 실제로 이루어지는지, 3) 의결권 정책·행사 내역이 국민연금 수탁자책임 지침과 정합적인지, 이해상충 상황에서도 일관되게 적용됐는지, 4) 책임투자·스튜어드십을 담당하는 전담 조직·위원회의 독립성과 전문성이 충분한지를 점검할 수 있다. 규범 준수 여부를 넘어, 책임투자·수탁자책임 활동이 실제로 어떤 변화를 만들었는지가 위탁 수주와 유지로 연계될 수 있다.

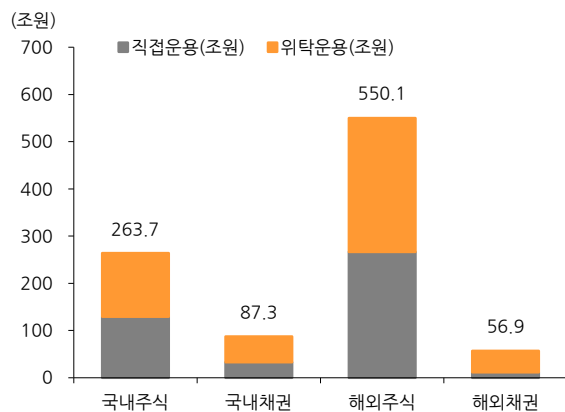
이 실사 결과는 별도의 질적 평가를 거쳐 위탁운용사 선정과 정기 성과평가, 자금 배분(추가 배정·회수)에 반영될 수 있다. 과거에는 수탁자책임 정책·보고서 제출에 소규모 가점이 주어졌다면, 앞으로는 수탁자책임 활동 평가가 위탁운용사 선정·정기평가의 본 배점 안으로 들어와 비중이 커지는 구조로 이해해야 한다.

[표1] 스튜어드십 코드 7개 원칙 및 12개 이행점검 항목

원칙	항목	공식 점검 포인트(원문 요지)
1. 수탁자책임 정책 마련-공개	① 수탁자책임 정책 마련-공개	수탁자책임 정책, 비(非)채택 원칙 사유, 책임자담당자, 관련 사이트 제시 여부
2. 이해상충 정책 마련-공개	② 이해상충 관리 정책 마련-공개	이해상충 관리 정책, 주요 이해상충 유형 예시 및 관리-대응방안 여부
	③ 이해상충 관리 내역 공개	실제 발생한 주요 이해상충 관리내역 여부
3.4. 투자대상회사 주기적 점검 / 세부 이행지침	④ 수탁자책임 이행지침 마련-공개	이행지침(회사와의 대화-주기적 점검 포함) 마련 여부
	⑤ 주주 관여활동 공개	주요 관심 주제별 관여활동 건수(종합 표로 작성) 및 모범사례 제시 여부
	⑥ 기업가치제고 관여활동 공개	기업가치제고 관련 관여활동 건수 및 모범사례 제시 여부
5. 의결권 행사 정책내역 공개	⑦ 의결권 행사 정책 마련-공개	의결권 행사 가이드라인, 행사 방법 및 대상회사 제시 여부
	⑧ 의결권 행사 내역 공개	내부 지침에 따른 행사, 행사/불행사 사유근거 제시
6. 수탁자책임 활동 주기적 보고	⑨ 스튜어드십 코드 이행보고서 작성-공개	연 1회 이상 보고서 작성 후 홈페이지 공개 및 스튜어드십 코드 센터 제출
	⑩ 수행조직-인력 마련-공개	수행 조직·직원의 전문성 확보-강화방안 마련 여부
7. 수탁자책임 이행 전문성 확보	⑪ 전문성 확보 노력	이행조직 현황 및 전문성 확보 노력 여부
	⑫ 위탁운용사-자산소유자 대상 관리	(재위탁-자산소유자인 경우) 선정 절차내역, 사후관리 여부

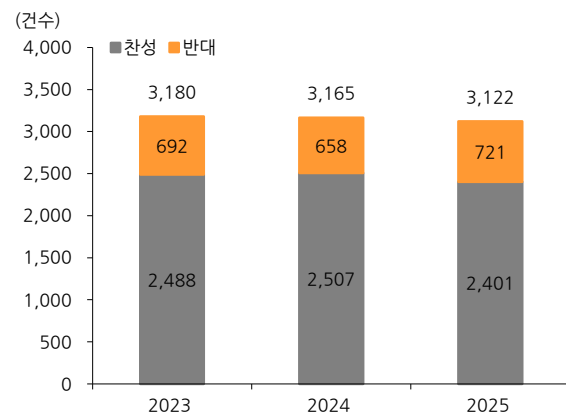
자료: 금융위, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 국민연금 자산군별 책임투자 적용규모



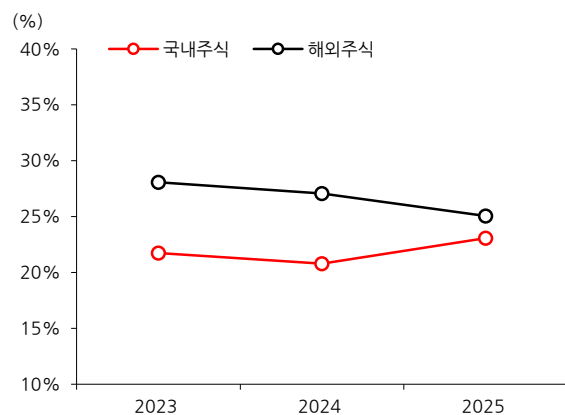
자료: 국민연금기금, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국민연금 의결권 행사 현황



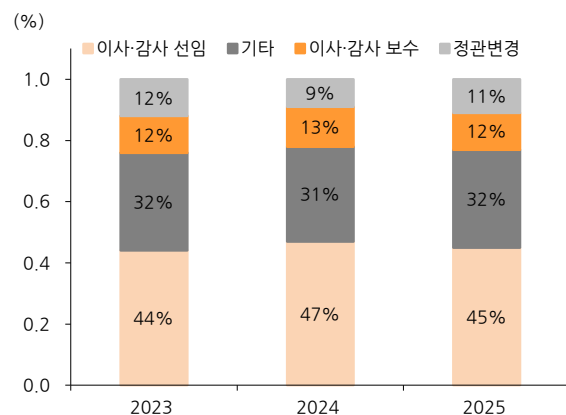
자료: 국민연금기금, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 국내·해외주식 반대 의결권 비율 추이



자료: 국민연금기금, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 국민연금 국내주식 반대 의결권 사유



자료: 국민연금기금, 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.
