

공적연기금 ESG 투자의 현황과 과제

2021. 4. 2.

남재우



- I. ESG 투자 개관
- II. 국내 사회책임투자(SRI)
- III. 공적연금의 책임투자
 - 국민연금
 - 공무원연금
 - 사학연금
- IV. 시사점 및 과제

ESG 생태계

❖ ESG 생태계의 다면적 관점

- 기업 관점 : 기업의 지속가능성, 외부효과의 비용화 (ESG 경영)
- 투자자 관점 : 장기수익률 또는 위험조정수익률 제고 (ESG 투자)
- 정부 및 NGO : 자연 및 사회에 대한 기업의 선한 영향력 강화 (ESG 요인)
→ 환경(Environment), 사회(Social), 지배구조(Governance) 측면

❖ ESG 논의 확산의 배경

- 지구 온난화 등 지구적 차원의 공동 대응 필요성 증가
- 성장하지 않는 경제(인구구조 변화, 고용없는 성장, 기본소득 이슈 등)
- 주주자본주의(shareholder) → 이해관계자자본주의(stakeholder)

ESG 투자 개관

❖ ESG 투자의 개념 및 정의

- ESG 투자 : 재무적 요인 외에 환경,사회,지배구조와 같은 비재무적 요인의 영향을 고려하여 보다 장기적으로 안정적인 수익성과를 창출하기 위한 투자 방법론
 - 장기수익률 또는 위험조정수익률 측면
 - 공적연기금 등에서 선관주의 의무 준수 여부 논쟁

❖ 용어 및 개념의 혼재

- ESG 요인을 고려하는 투자
 - 사회책임투자(Social Responsible Investment) 또는 **책임투자(RI)**
 - 지속가능투자(Sustainable Investment)
 - 윤리투자(Ethical Investment), 사회적성과투자(Social Impact Investment) 등
- ESG 요인을 개선하는 투자
 - Stewardship Code and Corporate Governance Code
 - 기업관여(engagement)와 적극적 주주활동(shareholder action)

→ **책임투자는 ESG 요소를 고려할 뿐만 아니라 기업관여(engagement)를 통한 ESG 요소의 개선활동까지 포괄하는 보다 광의의 투자 개념으로 이해**

ESG 투자의 성과

❖ 연기금의 책임투자 도입과정에서 선관주의 의무 논란

- 기업의 사회적 책임 이행이 기업의 경영성과에 미치는 영향 또는 연기금의 책임투자 전략에 따른 시장수익률과의 비교 연구에서 일치된 결론을 보이고 있지 않음
 - ESG 요소 포함 전략은 실증분석의 결과가 혼재되어 있으나, ESG 성과 개선을 위한 기업관여 전략은 장기적인 주주 가치 상승으로 연결된다는 결과가 우세한 편임
- 유엔환경프로그램(UN Environment Program, UNEP(2005))은 책임투자가 발달한 9개 EU 국가를 대상으로 기관투자자의 수탁자 선관의무(fiduciary duty)에 관한 법률을 검토한 결과 ESG 요소를 투자 정책에 반영하지 않는 것이 선관의무 위반으로 결론

❖ 최근 관련 국내 연구로 위경우·강윤식(2019)은 ESG 펀드의 위험조정수익률 측면에서 일반 공포펀드와 통계적으로 유의한 차이가 없음을 보고

- ESG 요인을 인식하여 투자에 반영하는 전략이 성과 저하를 초래하지는 않는다는 결론
 - Renneboog et al. (2008) 또는 Phillips et al. (2007) 등의 해외사례와 일치
- 다만 국내 SRI 펀드는 수익률, 위험, ESG 수준, 모든 측면에서 다른 일반 공모펀드 그룹과 비교하여 차별적인 특성을 보이지 않는 것으로 나타남

공적연기금 책임투자의 주요 이슈

[Agenda 1] 책임투자의 근거법 및 관련 규정, 지침 등의 미비

- 공공기관인 국민연금의 책임투자 강화에 직접적인 장애요인
- 투자 대상 기업의 예측가능성 저하 및 긍정적인 피드백 약화

[Agenda 2] 책임투자의 구체적인 투자 전략 미비

- ESG Integration 전략의 대상 자산군이 주식으로 한정
- 네거티브 스크리닝의 기준 및 합의 부재
- 위탁운용에 대한 종합적인 책임투자 전략 미비

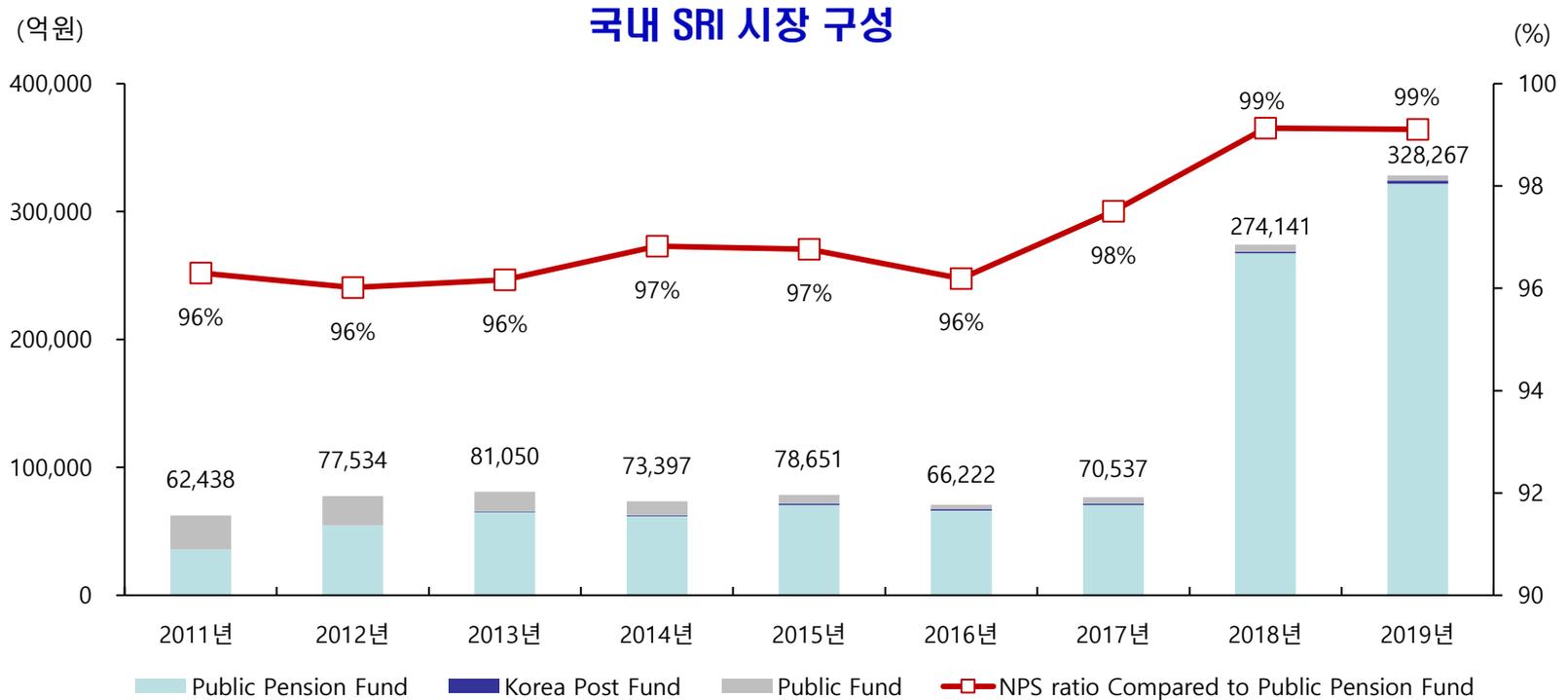
[Agenda 3] 기업관여(engagement)를 통한 ESG 요소 개선 전략의 어려움

- 사회적 합의를 도출하지 못하고 침예한 대립 상황 지속
- 미성숙한 의사결정체계(위원회 구성 및 R&R 등)의 불완전성
- 의사결정 위원회와 실무 집행 조직 모두 전문성 및 역량 부족

[Agenda 4] 성공적인 책임투자 전략 시행을 위한 시장 인프라의 부족

국내 사회책임투자 시장

❖ 국민연금 위주의 국내 사회책임투자 시장

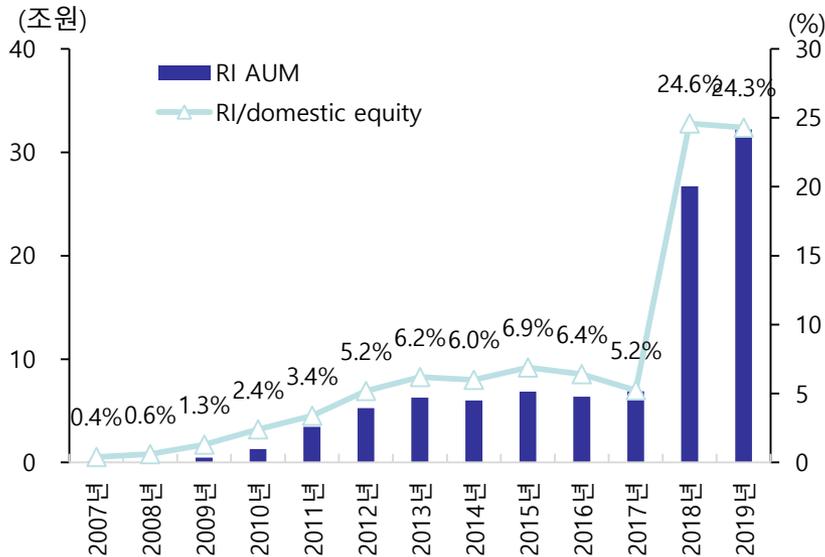


주 : 2018년 국민연금이 직접 운용하는 국내주식의 일부를 SRI형으로 분류함에 따라 규모가 급증
 자료: NPS, TP, GEPS, Korea Post, KOSIF, Morningstar

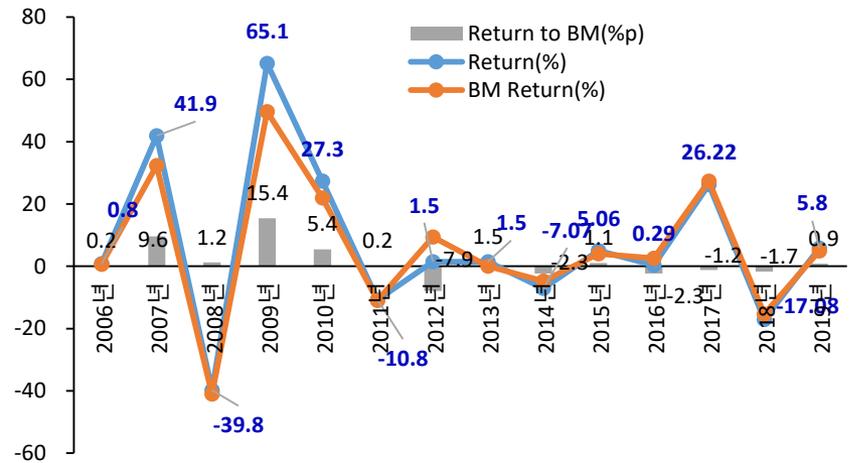
국민연금 SRI 펀드

❖ 국내주식 운용스타일(investment style)로서의 SRI

국민연금의 SRI 투자 유형



국민연금 SRI의 투자성과



주 : 2019년은 상반기까지의 실적

자료: NPS, Morningstar

국민연금 책임투자 – 연혁

❖ 적극적 주주권 행사를 통한 ESG 강화 및 대상 자산의 확대

국민연금 책임투자 주요 연혁

2006	국내주식 위탁운용 유형으로 사회책임투자형 위탁운용사 선정
2009	UN PRI(Principles for Responsible Investment) 서명
2013	기금운용본부 운용전략실 산하에 책임투자팀 신설
2014	자본시장법 시행령 개정 및 배당 관련 적극적 주주권 행사 시작
2015	사회책임투자 벤치마크 도입 및 국내주식 ESG 평가체계 구축
2016	국민연금법 개정 및 기금운용지침(IPS)에 책임투자 관련 조항 명시
2017	국내주식 직접운용에 ESG 고려 확대
2018	Stewardship Code 도입 및 전문위원회 확대 개편(의결권행사 → 수탁자책임)
2019	ICGN(International CG Network) 및 ACGA(Asian CG Association) 가입
	기금운용원칙에 지속가능성의 원칙 신설 및 책임투자 원칙 도입
	수탁자 책임활동 가이드라인 및 적극적 주주활동 가이드라인 마련
2020	ESG 적용 대상 운용자산 확대(채권 부문)

자료: NPS

국민연금 책임투자 – 의사결정 체계

❖ 책임투자 조직 및 의사결정 체계

- 의사결정체계 : 의결권행사전문위원회를 수탁자책임전문위원회로 확대 개편
- 실행조직 : 수탁자책임실(책임투자팀+주주권행사팀) 신설
- 위원회 간 또는 위원회 및 실행 조직 간 역할과 책임 불명확

책임투자 의사결정 및 조직 체계



자료: NPS

국민연금 책임투자 – 국민연금법

❖ 근거법 : 국민연금법 제102조(기금의 관리 및 운용)

- 제2항제3호에 따라 기금을 관리·운용하는 경우에는 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위해 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려할 수 있다.

❖ IPS : 기금운용지침 제17조

- 제17조1(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 원칙은 별표 4와 같이 정한다.

② 「수탁자책임 전문위원회」는 제 1항을 목적으로 기금운용본부의 책임투자에 대해 모니터링하여 관련 기업에 대한 투자제한 및 변경 의견을 「기금운용위원회」에 제시할 수 있다.

- 제17조2(수탁자 책임에 관한 원칙)

국민연금 수탁자 책임 활동의 투명성 및 독립성 강화, 기금의 장리 수익을 제고하기 위해 한국 스투어드십 코드인 기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙을 도입하고 기금운용위원회가 별도로 정한 「국민연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙」에 따라 이행한다.

국민연금 책임투자 – IPS

– 제17조3(책임투자 및 주주권 행사)

- ① 기금의 책임투자 및 수급자에게 이익이 되도록 신의에 따라 성실하게 이루어져야 한다.
- 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.
- ⑤ 책임투자 및 주주권 행사는 원칙적으로 공단에서 행사하되, 공단에서 의결권행사의 찬성 또는 반대 및 주주권 행사의 이행여부 등에 대한 판단을 하기 곤란한 사안, 장기적인 주주가치에 미치는 영향이 크다고 판단하여 수탁자책임 전문위원회 주주권행사 분과위원회 위원 **3인** 이상 요구하는 사안, 비공개대화 대상기업 선정, 비공개·공개 중점관리기업 선정, 주주제안(자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령 154조 제1항에 해당하는 주주제안은 제외), 공대서한 발송 등 관련 사안은 기금운용본부의 분석 등을 거쳐 「수탁자책임 전문위원회」에서 결정한다.
- ⑥ 공단은 위탁운용사의 대해 의결권 행사방향 결정을 위임할 수 있다.
- ⑦ 「수탁자책임 전문위원회」는 매년 「국민연금기금 수탁자 책임 활동에 관한 지침」을 검토하여 기금 운용위원회에 제출한다. 다만, 필요시 검토 시기를 조정할 수 있다.

국민연금 책임투자원칙

❖ 국민연금기금 책임투자 원칙

- <원칙 1> 국민연금기금은 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배구조 등의 요소를 고려하여 책임투자를 이행합니다
- <원칙 2> 국민연금기금은 최고 의사결정기구인 기금운용위원회가 정한 본 원칙, 「국민연금기금수탁자 책임활동에 관한 지침」에 따라 책임투자를 이행합니다. 민간전문가로 구성된 수탁자책임 전문위원회는 책임투자 관련 기금운용위원회의 의사결정을 지원하고 기금운용본부가 이행하는 책임투자에 대한 검토 및 점검 등의 역할을 이행합니다.
- <원칙 3> 국민연금기금은 원칙적으로 주식, 채권 자산군에 대해 책임투자를 이행합니다. 다만, 장기적이고 안정적인 수익증대에 기여를 목적으로 기금운용의 여건 및 자산군별 특성을 고려하여 다른 자산군에 대해서도 책임투자를 이행할 수 있습니다
- <원칙 4> 국민연금기금은 투자의사결정 과정에서 재무적 요소와 함께 환경·사회·지배구조 등 비재무적 요소를 고려하는 프로세스를 마련하여 책임투자를 이행합니다.
- <원칙 5> 국민연금기금은 투자대상기업의 중·장기적인 가치를 제고하기 위해, 수탁자 책임 활동 지침 및 가이드라인에 따른 주주활동 등을 통해 책임투자를 이행합니다.
- <원칙 6> 국민연금기금은 위탁운용사 선정 및 평가 시 책임투자 관련 사항을 고려하고, 위탁운용사의 책임투자 이행 현황에 대해 모니터링을 수행합니다.
- <원칙 7> 국민연금기금은 책임투자 이행과정에서 투자대상의 환경·사회·지배구조 등의 공시 개선을 유도하는 한편, 관련 제도 개선 경의 및 기금운용 관련 거래기관의 환경·사회·지배구조 등 정보 활용 유도 등을 추진합니다.
- <원칙 8> 국민연기금은 책임투자의 효과적 이행을 위해 필요한 역량과 전문성을 제고하기 위해 지속적으로 노력합니다. 이를 책임투자 관련 국제 기관투자자 협의체 등을 통하여 해외 연기금 및 기관투자자와 지속적인 커뮤니케이션 채널을 구축하고 교류 확대 등을 추진합니다
- <원칙 9> 국민연금기금은 기금의 책임투자 현황과 방향을 투명하게 공개하고, 책임투자 원칙 및 지침, 책임투자 이행내역 등을 주기적으로 보고합니다.

국민연금 책임투자 활성화 정책(2019)

- ❖ ESG 등 비재무적 요소를 투자의사결정에 반영하여, 투자위험을 최소화하고 기금의 장기수익성을 제고하기 위한 목적으로 책임투자 활성화 방안 수립
 - 책임투자 대상 자산군 확대
 - 책임투자 대상 자산군을 국내주식 일부에서 기금 전체 자산군으로 확대
 - 책임투자 전략 수립
 - ESG 통합전략을 국내·외 주식 및 채권으로 확대하고 적용 방식 강화
 - 국내주식 기업과의 대화(engagement) 전략에 환경(E), 사회(S) 관련 중점관리사안 추가
 - 해외주식에도 ESG 요소를 고려한 중점관리사안 선정 및 기업과의 대화 전략 이행 기반 마련
 - 위탁운용 책임투자 내실화
 - ESG요소 중심의 신규 SRI 벤치마크 지수 개발 및 적용
 - 국내외 주식 및 채권 위탁운용사 선정 시, 책임투자 요소를 포함한 경우 가점 부여
 - 책임투자 활성화 기반 조성
 - (관련 규정 제·개정) 기금운용원칙, 책임투자원칙, 수탁자책임 활동에 관한 지침
 - (ESG정보 공시 활성화) 기업의 ESG 공시 및 자본시장 참여자의 ESG 고려 활성화 유도
 - (책임투자 조직 역량 강화) 인력 확충 및 책임투자 관련 글로벌 네트워크 강화

국민연금 책임투자 - 로드맵

책임투자 활성화 로드맵(2019~2023)

구분	AS-IS		TO-BE		
			'19. 下	'20	'21~ '23
1. 대상 자산군 확대 및 책임투자 전략수립	ESG통합	<ul style="list-style-type: none"> • 국내주식 ESG 정기평가(연2회) • 컨트러버셜 이슈 모니터링 • ESG평가모형 개선(연1회) 		<ul style="list-style-type: none"> • 국내주식 직접 (액티브)강화된 ESG 고려방식 검토('20) 및 적용('21) • (패시브) ESG고려 적용 	<ul style="list-style-type: none"> • 해외주식 및 국내외 채권의 ESG 고려를 위한 기반 마련 및 적용 ('21)
	기업과의 대화	<ul style="list-style-type: none"> • 국내주식의 중점관리사안 및 예상하지 못한 우려 사안 수탁자 책임 활동 추진 		<ul style="list-style-type: none"> • 국내주식 환경(E), 사회(S) 관련 중점관리사안 마련(가이드라인 개정) • 해외주식 수탁자책임 활동 가이드라인 마련 	<ul style="list-style-type: none"> • 국내주식 E, S중점관리사안의 비공개대화기업 선정 및 주주활동 추진('21) • 해외주식 수탁자책임 활동 가이드라인 시행('21~)
2. 위탁운용 책임투자내실화	책임투자 위탁펀드	<ul style="list-style-type: none"> • 국내주식 책임투자 위탁펀드 운영 중 		<ul style="list-style-type: none"> • BM 개발 및 적용 등('20~) 	
	위탁운용사 선정 평가	<ul style="list-style-type: none"> • 운용사 조직인력 역량 등을 기준으로 운용사 선정 • 반기평가 또는 상시평가 추진 		<ul style="list-style-type: none"> • 국내주식 책임투자 위탁펀드 'ESG평가보고서' 제출의무화 ('20~) 	<ul style="list-style-type: none"> • 국내·외 주식, 및 채권 위탁운용사 선정시, 책임투자 요소 고려방안 마련('21), 시행('22) • 모니터링 결과 등 반영한 평가 방안 마련('21), 시행('22)
3. 책임투자 활성화 기반조성	책임투자 원칙 등 제정	<ul style="list-style-type: none"> • 국민연금법 • 기금운용지침(제17조) • 수탁자책임활동에 관한 원칙 • 수탁자책임활동에 관한 지침·가이드라인 	<ul style="list-style-type: none"> • 책임투자원칙 계정 및 기금운용 지침에 반영 • 수탁자책임활동 지침에 책임투자 관련 사항 반영 	<ul style="list-style-type: none"> • 국내주식 E, S관련 중점관리사안 시설에 관한 수탁자책임활동 가이드라인 개정 	
	책임투자담당 조직의 역량강화	<ul style="list-style-type: none"> • PRI 가입('09.6월) 및 컨퍼런스 참석 • ACGA, ICGN 가입, 컨터런스 참석 	<ul style="list-style-type: none"> • 주주간 현의회 참여 	<ul style="list-style-type: none"> • 책임투자관련 해외 이니셔티브 추가 참여 검토 • 해외 증권사 주관 컨퍼런스 등 참석 	<ul style="list-style-type: none"> • 해외 사무소 책임투자 인력 파견 및 확대('21~)
	ESG 공시 등	<ul style="list-style-type: none"> • 국민연금기금 연차 보고서에 관련사항 공개 	<ul style="list-style-type: none"> • 해외 연금금 책임투자 보고서 발간 사례 조사 	<ul style="list-style-type: none"> • 국민연금기금 연차보고서에 책임투자 및 주주권 행사 관련 확대 개편 	<ul style="list-style-type: none"> • 자본시장 참여자(운용사, 증권사) ESG 고려 활성화 유도 적용('22) • 국민연금기금 책임투자 연차보고서 별도 발간 검토 추진
	ESG평가체계개선	<ul style="list-style-type: none"> • 국내주식 ESG 정기평가(연2회) • ESG 평가모형 개선(연1회) • 컨트러버셜 이슈 모니터링 		<ul style="list-style-type: none"> • ESG평가체계 개선(E,S 중점관리사안 추가 선정 검토와 연계) • 해외주식 관련 ESG 리서치 기관 선정 검토 	

국민연금 책임투자 - 스튜어드십코드

❖ 스튜어드십코드 도입에 따른 적극적 주주활동 가이드라인 도입

- 기 도입한 수탁자책임에 관한 원칙의 충실한 이행
- 국민연금 주주활동에 대한 시장(기업)의 예측가능성 제고

적극적 주주활동 사안 선정 기준

구분	선정 기준
기업의 배당정책 수립	합리적인 배당정책을 수립하지 않거나, 합리적인 배당정책에 따른 배당을 하지 않을 경우
임원보수한도의 적정성	기업의 경영성과 등과 연계되지 않은 이사보수한도를 제안하여 주주권익을 침해하는 경우
법령상의 위반 우려로 기업가치를 훼손하거나 주주권익을 침해할 수 있는 사안	국가기관의 조사 등 객관적 사실에 근거하여 아래의 경우에 해당할 경우 ① 당해 회사와 관련한 횡령, 배임 행위 ② 부당하게 특수관계인 또는 다른 회사를 지원하는 행위(부당지원행위) ③ 특수관계인에게 부당한 이익을 귀속시키는 행위(경영진의 사익편취)
지속적으로 반대의결권을 행사하였으나, 개선이 없는 사안	주주총회 안건 중 지속적으로 반대의사 표시를 했음에도 불구하고 개선되지 않는 안건의 경우
정기 ESG 평가결과가 하락한 사안	정기 ESG평가 결과, 종합 ESG 등급이 2등급 이상 하락하여 C등급 이하에 해당할 경우
예상하지 못한 우려 사안	중점관리사안에 해당하지 않는 예상하지 못한 기업가치 훼손 내지 주주권익을 침해할 우려가 발생한 경우, 사안의 심각성, 재발가능성 및 자산노출도를 종합고려하여 선정

자료: NPS

국민연금 ESG - 평가모형

❖ 기금 특성을 반영한 ESG 평가모형 개발 및 지속적인 개선 작업

국민연금 ESG 평가모형

구분	평가방법
이슈선정	<ul style="list-style-type: none"> 지속가능성, 재무성과 연계성을 고려한 ESG이슈 선정 <ul style="list-style-type: none"> 환경(3개): 기후변화, 청정생산, 친환경제품 개발 사회(5개): 인적자원관리, 산업안전, 하도급 거래, 제품 안전, 공정경쟁 지배구조(5개): 주주의 권리, 이사회외의 구성과 활동, 감사제도, 관계사 위험, 배당 재무적 지표(Tobin' s Q EBITDA)와의 상관관계 분석을 통해 유의미한 관계를 보인 지표를 우선 채택
산업별 이슈 구분	<ul style="list-style-type: none"> 환경·사회는 산업별로 이슈의 Exposure 값을 산출한 후 특정 이슈의 Exposure값이 평균 이하이면 제외
산업별 ESG 가중치	<ul style="list-style-type: none"> 산업별로 이슈 개수에 따른 ESG가중치 결정 <ul style="list-style-type: none"> 환경·사회 이슈 개수가 6개 이상: 환경·사회(50%), 지배구조(50%) 환경·사회 이슈 개수가 4~5개: 환경·사회(40%), 지배구조(60%) 환경·사회 이슈 개수가 3개 이하: 환경·사회(30%), 지배구조(70%) 환경·사회 총 가중치를 Exposure로 안분하여 이슈별 가중치 설정하며, 지배구조는 중요도에 따라 안분
평가지표	<p>개별 기업별로 이슈 선정 시 사용된 기업 데이터를 이용하여 평가점수 및 평가등급 산정</p>

자료: NPS

국민연금 ESG – 이슈 및 평가지표

❖ 환경, 사회, 지배구조의 주요 이슈와 평가지표

국민연금 ESG 이슈 별 평가지표

구분	이슈	평 가지 표
환경 (E)	기후변화	온실가스관리시스템, 탄소배출량, 에너지소비량
	청정생산	청정생산관리시스템, 용수/화학물질 사용량, 화학물질/대기오염물질/폐기물배출량
	친환경 제품 개발	친환경제품 개발 활동, 친환경특허, 친환경 제품 인증, 제품 환경성 개선
사회 (S)	인적자원관리	급여, 복리후생비, 고용, 조직문화, 근속연수, 인권, 노동관행
	산업안전	보건안전시스템, 안전보건경영시스템 외부 인증, 산재다발사업장 지정
	하도급거래	거래대상 선정프로세스, 공정거래자율준수 프로그램, 협력업체 지원활동, 하도급법위반 사례
	제품 안전	제품안전시스템, 제품안전경영시스템 인증, 제품 관련 안전사고 발생
	공정경쟁	내부거래 위원회 설치, 공정경쟁 저해행위, 정보보호시스템, 기부금
지배 구조 (G)	주주의 권리	경영권 보호 장치, 주주의견 수렴장치, 주주총회 공시시기
	이사회 구성과 활동	대표이사와 이사회 의장의 분리, 이사회 구조의 독립성, 이사회의 사외이사 구성 현황, 이사회 활동, 보상위원회 설치 및 구성, 이사보수 정책, 적정성
	감사제도	감사위원회·사외이사 비율, 장기 재직 감사 또는 감사위원 비중, 감사 용역 대비 비감사 용역비중
	관계사 위험	순자산 대비 관계사 우발채무 비중, 관계사 매출(매입) 거래비중
	배당	중간/ 분기배당 근거 마련, 총주주수익률, 최근 3년내 배당 지급, 과소 배당

자료: NPS

국민연금 ESG – 통합전략(국내주식)

- ❖ 위탁운용 유형(style)의 하나로 사회책임투자형 펀드를 운용하였으나 이를 ESG 통합전략 차원에서 국내주식 전체 자산으로 확대
- ❖ (직접운용) 액티브운용의 투자가능종목군(Investment Universe) 및 패시브운용의 투자가능종목군(Basket Universe) 관리에 있어 ESG 평가 결과 반영
 - Universe 선정 과정에 ESG 보고서 첨부
 - 벤치마크 대비 초과 편입된 하위등급 종목(C,D등급) 분기별 점검 후 검토보고서 작성
 - 원칙적으로 D등급 종목은 벤치마크 대비 초과 편입을 금지함
- ❖ (위탁운용) 위탁운용사 선정 및 관리의 모든 과정에 ESG 요소 강화
 - SRI 유형 신규 위탁운용사 선정 시 스투어드십코드 도입 운용사에 가점 부여
 - SRI 유형 위탁운용사의 책임투자 보고서 제출 의무화
 - SRI 유형 벤치마크 지수를 ESG요소 중심으로 신규 개발
- ❖ (의결권 위임) 일임위탁 운용사와 의결권 위임 계약 체결

[참고] 연기금의 책임투자 전략

❖ 글로벌 연기금 책임투자의 전략 유형(GSIA 기준)

- 네거티브 스크리닝 : 특정한 ESG 기준을 토대로 부정적으로 평가되는 산업/기업을 포트폴리오 편입이나 펀드 구성에서 배제하는 방식
- 포지티브 스크리닝(Best-in-class) : 동종업종 비교집단에 비해 상대적으로 우수한 ESG 성과를 보이는 기업/프로젝트를 선별하여 투자하는 방식
- 규범 기반 스크리닝(Norms-based screening) : 국제적으로 통용되는 규범에 입각하여 비즈니스 관행에 대한 최소한의 기준을 설정하고, 그 기준의 충족 여부를 투자 심사에 반영
- ESG 통합전략(ESG Integration) : 투자 의사결정을 위한 전통적인 재무분석 프로세스에 ESG 요소들을 종합적, 체계적으로 융합시키는 방식
- 지속가능성 테마투자 : 지속가능성(sustainability)을 키워드로 이와 연관된 기업이나 자산, 프로젝트(청정에너지, 녹색기술 등)에 투자하는 방식
- 임팩트투자(Impact investment) : 사회, 환경 문제를 해결하여 긍정적인 영향을 이끌어내기 위한 자본투자, 혹은 소외된 계층이나 지역사회를 대상으로 특화된 책임투자 방식
- 기업관여 활동 및 주주행동 : 기업 관행 및 행태를 개선시키기 위해서 주주권을 활용하여 적극적인 영향력을 행사함으로써 기업의 ESG 요소를 향상시키는 방식

[참고] ESG 통합 전략

❖ UN PRI 'A practical guide to ESG integration for equity investing'

- Fundamental 전략: ESG 요소의 영향을 예측하기 위해 매출액, 비용, 자산의 장부가치, 현금 흐름 등을 조정하거나 (Financial Forecasting), 배당할인모형, 할인현금모형 등과 같은 기업 가치 평가 모델에서 할인율 또는 베타를 조정하여 반영함. 시나리오 분석을 통해 전략을 구현하기도 함.
- Quantitative 전략: ESG 요소를 기업가치와 규모, 모멘텀, 성장률, 변동성과 같은 변수와 함께 모델에 포함시키고, ESG 평가 데이터와 다른 재무적 지표와의 통계적 관계를 기반으로 ESG가 취약한 기업의 주식을 포트폴리오 제외하거나 포트폴리오 내 해당 자산의 비중을 변경하여 구현함
- Smart Beta 전략: Smart Beta 전략은 액티브 투자 전략과 패시브 투자 전략을 혼합한 투자전략으로, ESG Smart Beta 전략에서는 초과 수익 창출과 주가 하락 위험 감소 및 ESG risk profile 개선을 목표로 함. 포트폴리오 구성을 위해 ESG 요소와 점수를 사용하여 단순 규칙 적용으로 가중치를 계산하거나 최적화 기법을 통해 포트폴리오를 구성함
- Passive 전략: 맞춤형 벤치마크 지수를 개발하거나 책임투자지수를 활용하여 펀드 구성요소의 가중치를 조정함으로써 ESG 요소를 패시브 투자에 통합시킬 수 있음

사학연금 - 책임투자 규정

❖ 사학연금기금 수탁자책임활동에 관한 지침 제정

- 『사학연금기금 수탁자 책임활동에 관한 지침』 제정(2020.11.19.)
 - 6장, 29개 조문으로 구성

목적	2020. 1.1. 자 시행된 『사립학교교직원연금기금 수탁자 책임에 관한 원칙』 에 따른 공단의 활동범위 및 수탁자책임 위원회 운영 등에 필요한 내용을 규정
주요구성	<ul style="list-style-type: none"> • 제1장 총칙 (제1조 ~ 제5조) • 제2장 수탁자책임위원회 (제6조 ~제8조) • 제3장 의결권 행사 (제9조 ~ 제12조) • 제4장 중점관리 기업 등에 대한 수탁자 책임활동 (제13조 ~ 제19조) • 제5장 손해배상 (제20조 ~ 제23조) • 제6장 보칙 (제24조~ 제29조)

자료: 사학연금

- 『자금운용규칙』 일부개정 (2020.11.19.)
 - 수탁자책임위원회 설치, 위원회의 구성에 관한 사항
 - 의결권·주주권 행사 기본 원칙, 절차 등에 관한 사항

목적	『수탁자 책임활동에 관한 지침』 이행을 위한 관련 수탁자책임위원회 설치 근거 마련 및 의결권행사 관련 규정 정비
주요구성	<ul style="list-style-type: none"> • 제6조(위원회의 설치): 기금의 위원회 중 수탁자책임위원회 추가 • 제10조의2(수탁자책임위원회): 수탁자책임위원회 운영에 따른 필요사항 규정 신설 • 제24조(의결권 행사): 주식 보유 지분을 및 비중에 따른 의결권행사 결정권자 규정 정비

자료: 사학연금

사학연금 – 수탁자책임위원회

❖ 수탁자책임위원회의 구성 및 권한과 책임

사학연금 수탁자책임위원회의 구성

구분	주요내용								
설치 및 운영 근거	<ul style="list-style-type: none"> 『자산운용지침(IPS)』 4.2(자산운용 조직 및 역할) 『자산운용규칙』 제10조의2(수탁자책임위원회) 								
구성	<ul style="list-style-type: none"> 위원장을 포함한 7명 이내의 위원으로 구성 <ul style="list-style-type: none"> - 위원장: 외부위원 중에서 호선/ 내부위원: 자금운용관리단장 <table border="1" style="margin-left: 20px;"> <thead> <tr> <th>외부위원</th> <th>내부위원</th> <th>계</th> <th>외부비율</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="text-align: center;">4</td> <td style="text-align: center;">1</td> <td style="text-align: center;">5</td> <td style="text-align: center;">80.0%</td> </tr> </tbody> </table> <ul style="list-style-type: none"> 수탁자 책임 위원회 외부위원은 자금운용규칙 제9조제2항제2호에서 준용하는 자격을 갖춘 사람중에서 이사장이 위촉하는 사람 임기: 2년, 2회 연임가능 	외부위원	내부위원	계	외부비율	4	1	5	80.0%
외부위원	내부위원	계	외부비율						
4	1	5	80.0%						
권한·책임	<ul style="list-style-type: none"> 주주활동 및 수탁자 책임 이행에 관한 절차·기준·공시 등 검토 의결권 및 주주권 행사의 기본원칙 및 세부기준 등 검토 수탁자 책임활동 실행 담당부서가 행사한 주주권 및 의결권 행사 내역 검토 다음 각 목에 해당하는 의결권 및 주주권 행사 관련 사항 <ul style="list-style-type: none"> 가. 수탁자 책임활동 실행 담당부서에서 의사결정을 요청하는 사항 나. 수탁자책임위원회 위원 3인 이상이 수탁자책임위원회 심의를 요청하는 사항 다. 장기적인 주주가치 증대를 위해 주주총회 개최 이전에 의결권 행사 방향의 결정 및 공시가 요구되는 사항 라. 공개 중점관리기업 등에 대한 선정, 공개서한 발송 등 공개 주주활동 사항 기타 수탁자책임위원회 위원장이 필요하다고 인정하는 사항 								

자료: 사학연금

사학연금 – 책임투자 원칙

❖ 책임투자 원칙

- 기금의 장기적이고 안정적인 수익 증대를 위하여 투자대상과 관련한 환경·사회·지배 구조(ESG: Environment, Social, Governance)등의 요소를 고려할 수 있다.

❖ 수탁자 책임에 관한 원칙

- ① 공단은 기금의 수탁자로서 중장기 기금 자산 가치의 증진, 기금 가입자 및 수익자의 이익 증대를 위하여 투자 대상 기업 점검, 의결권 및 주주권 행사 등 주주활동을 수행함으로써 수탁자 책임을 이행한다.
- ② 공단은 수탁자 책임 이행의 독립성, 전문성, 투명성을 강화하기 위해 한국 스투어드십 코드에 참여하고, 자산운용위원회에서 정해 공개한 「수탁자 책임에 관한 원칙」에 따라 수탁자 책임 활동을 수행한다.

사학연금 - 주주권행사지침

❖ 의결권 및 주주권 행사

- 기금의 의결권 및 주주권 행사는 수탁자 책임 이행의 주요 수단으로서 기금의 가입자 및 수혜자의 이익향상을 위하여 신의에 따라 성실하게 행사하고, 그 행사내용을 공시한다.
- 기금의 의결권 및 주주권 행사는 장기적으로 주주가치 증대에 기여하는 방향으로 이루어져야 한다.
- 공단은 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 등 관련 법규, 수탁자 책임에 관한 원칙 등에서 정한 범위 내에서 의결권 행사 등 주주활동을 위탁운용사 등 거래금융기관에 위임할 수 있다. 단, 공단은 수탁자책임 활동의 일부 위임에도 불구하고 최종적인 수탁자 책임을 부담하며, 의결권 행사 등 주주활동 역량과 적정성 등을 반영하여 정한 기준과 절차에 따라 주주활동을 위임할 위탁운용사 등을 선정하고 관리해야한다.
- 수탁자책임위원회는 의결권 및 주주권 행사의 기준, 방법, 절차 등을 정한 「수탁자 책임 활동에 관한 기준」을 작성하고, 자산운용위원회가 이를 심의하며, 해당 정책은 공당 홈페이지(www.tp.or.kr)에 공시한다.
- 의결권 행사 방향은 원칙적으로 수탁자책임위원회에서 결정하되, 일정한 범위를 정하여 그 결정을 공단에 위임할 수 있다.
- 의결권 행사 관련 세부사항은 「수탁자 책임 활동에 관한 기준」으로 정한다.

공무원연금 - 책임투자 활동

❖ 수탁자 책임활동 관련 독립적 의사결정기구인 수탁자책임전문위원회

구 성	역 할
<ul style="list-style-type: none"> 자산운용위원회 외부위원: 5인(전원 외부 위원) 	<ul style="list-style-type: none"> 수탁자 책임활동 및 의결권 행사의 기준 제·개정 수탁책임활동 관련 심의·의결

❖ 중점 관리대상 기업의 ESG 이슈 등 모니터링 및 평가체계

구분		주요내용	
모니터링	대 상	<ul style="list-style-type: none"> (주기적 점검 기업) 기금가치 제고를 위해 주기적 점검이 필요한 기업 - 보유비중 및 지분율이 높은 국내주식 상장종목 34개사 선정(' 20년) 	
	항 목	[중점관리사안] - 배당정책 합리성, 이사보수한도 등	[예상치 못한 우려 사안] - ESG(환경·사회·지배구조) 관련 심각한 사안
평가방법		<ul style="list-style-type: none"> 자체 개발한 과소배당 및 보수한도 평가모형 활용 	<ul style="list-style-type: none"> 외부 전문기관의 자문을 기초로 심각성 및 재발 가능성 평가

자료: 공무원연금

공무원연금 – 주주권행사지침

❖ 주주권 행사

- 기금자산의 안정적인 증식을 목적으로 기금이 보유하는 유가증권에 대해서 주주권을 행사할 수 있다.
- 주주권 행사는 기금 가입자 및 수급자에게 이익이 되도록 신의에 따라 성실하게 이루어져야 한다.
 - 공단은 장기적으로 안정적인 수익 증대를 위하여 기금이 보유하고 있는 유가증권에 대해 환경, 사회, 지배구조 등과 관련하여 예상하지 못한 기업가치 훼손 내지 주주권익을 침해할 우려가 발생한 경우 수탁자 책임 활동을 수행할 수 있다.
 - 주주권 활동에 대하여 독립기구인 수탁자책임전문위원회에서 최종 심의·의결하고 자금운용단에서 이를 수행한다.
- 공단은 주주권 행사와 관련하여 기준, 방법, 절차 등에 관해 지침(「수탁자 책임 활동에 관한 지침」)을 수립하고, 이에 따라 공정하고 투명하게 주주권 활동을 이행한다.
 - 공단은 보유비중 0.5% 이상 또는 보유지분율 1%이상 기업을 주기적 점검대상기업으로 선정한다.
 - 주기적 점검 대상기업 중 배당정책 등의 중점관리사안에 해당하는 기업에 대하여 비공개 대화 등의 활동을 실행한다.
- 주주권 행사와 관련한 정책 및 활동내역 등은 공단 홈페이지에 공시한다.

공무원연금 - ESG 평가 및 활용

- ❖ ESG평가 도입을 통한 책임투자 및 투자 안정성 강화
 - 국내채권·지불준비금 거래 금융기관 선정 시 ESG등급 평가

기 존		
평가항목		배점
정량지표	신용등급, 자본적정성 등	70~75점
정성지표	정보제공기여도 등	25~30점
합 계		100점



개 선		
평가항목		배점
정량지표	신용등급, 자본적정성 등	70~75점
	금융기관 ESG등급	5점
정성지표	정보제공기여도 등	20~25점
합 계		100점

자료: 공무원연금

- 신규 대체투자 프로젝트 정량 평가 시 ESG 적합성 등 사회책임투자 평가
 - 체크리스트 항목(5개): ESG관련 정책 및 인증 보유여부, ESG 정보공시, 사회적 해악기업 여부 등

공무원연금 대체투자 ESG 적합성 평가기준

구분	주요내용
환경(E)	• 친환경 국제 기준 준수, 탄소감축계획, 친환경 제품 개발, 친환경 기업 우선 투자 고려 등
사회적책임(S)	• 근로조건·환경, 인권, 협력사 및 경쟁사와의 공정거래, 지역사회 참여, 사회 공헌 등
기업지배구조(G)	• 주주 권리의 보호, 이사회 및 감사 기구의 독립성, 내부통제, 보수체계, 위험 관리 등

자료: 공무원연금

공적연기금의 ESG 투자 활성화

[Agenda 1] 책임투자의 근거법 및 관련 규정, 지침 등의 미비

- ESG 투자 철학을 기금의 설립 근거법 및 기금의 투자신념에 명시
- ESG 투자 전략별로 구체적이고 세부적인 운용지침(가이드라인) 작성

[Agenda 2] 책임투자의 구체적인 투자 전략 미비

- 기금의 운용 철학으로써 모든 투자 대상 자산에 보편적으로 적용
- 특히 사모시장(대체투자)에서의 ESG 투자 중요성이 보다 강조되는 추세임
- 장기수익률 관점에서 네거티브 스크리닝의 수익성 저하 우려를 재검토할 필요
- 공공투자 부문에서 임팩트투자(Impact Investment) 도입 가능성 검토

[Agenda 3] 기업관여(engagement)를 통한 ESG 요소 개선 전략의 어려움

- 국민연금의 기업관여에는 정부와 시장으로부터 독립적인 지배구조 개편이 필수적
- 기금운용위원회의 대표성과 산하 소위원회의 전문성 간의 상호보완 관계 정립
- 의사결정 위원회와 실무 집행 조직 간의 구체적이고 선명한 역할과 책임 구조

[Agenda 4] 성공적인 책임투자 전략 시행을 위한 시장 인프라의 부족

- 기업의 ESG 공시 의무 부과와 ESG 정보의 품질을 높이기 위한 정부 정책 필요
- ESG 컨설팅 기관의 의결권자문서서비스 및 ESG scoring의 품질 제고 노력

공적연기금의 시사점

- ❖ **ESG는 인간과 환경의 공존과 지속가능 성장에 대한 국제적 논의에서 출발**
 - 70년대 유엔을 중심으로 시작된 ESG는 2000년대 들어 연기금 같은 기관투자자의 영향력 증대에 따라 수탁자책임(fiduciary duty)의 관점에서 본격화됨
 - 투자자, 특히 자산보유자(asset owner)의 관점에서 ESG투자는 네거티브 스크리닝 중심의 협의의 책임투자가 아닌 기업관여를 통한 ESG 제고 전략을 포함한 광의의 책임투자로 이해할 수 있음

- ❖ **ESG는 자연(환경)과 인간(사회)에 대한 기업의 긍정적 영향을 극대화 (부정적 영향을 최소화) 하는 방향으로 다양한 이해관계자의 이해를 제도적으로 정렬하고자 하는 범 국가적 노력의 일환임**
 - 이는 기업의 미래가치에 영향을 미치는 모든 비용과 수익요인에 직접적으로 반영됨
 - 따라서 ESG 투자는 한 때의 유행이 아닌 근본적인 패러다임의 전이로 귀결될 것임
 - 공적기금이 ESG 투자를 바라보는 시각은 평판위험의 회피와 같은 소극적인 대응이 아니라 지속가능 관점에서 장기수익률 제고의 실질적인 요인으로 인식하여야 함

End of Document