



방산기업 윤리투명경영

20250612

대신경제연구소
ESG 리서치센터

글로벌 기관투자자의 방산기업 투자배제 완화 동향과 방산기업의 윤리경영체계 구축 방안

Executive Summary

최근 글로벌 안보 위기, 국가별 국방 예산 확대와 정책적 지원 등으로 방산기업의 재무실적이 개선되면서 투자 매력도가 급격히 상승하고 있다. 국내 방산우주 관련 ETF는 수익률이 최상위권에 오르고 있으며, 글로벌 투자자들의 자금유입도 크게 증가하고 있다.

지금까지 방산기업은 전쟁 무기를 생산·판매하여 사회적·윤리적 규범을 위반한다는 이유로 글로벌 기관투자자의 책임투자(Responsible Investment) 전략 중 하나인 투자배제 전략(negative screening)에 따라 투자에서 제한되었다. 그러나 최근 지정학적 불확실성이 심화되면서 방산기업이 국가 안보와 사회적 안정에 필수적이고 공공의 이익에 기여한다는 긍정적 관점이 대두되고 있다. 2025년 3월 영국 금융감독청(FCA)은 '지속가능성 관련 규정(EU taxonomy)이 방산기업에 대한 투자를 금지하지 않는다'는 공식적 입장을 발표하였다. 또한, 일부 해외 자산운용사들은 매출의 일정 비율 이상이 재래식 무기 또는 군사 장비 및 서비스에서 발생하는 기업에 대한 투자배제 조항을 삭제하는 등 기존 투자배제 정책이 완화되는 추세이다.

글로벌 기관투자자의 투자배제 정책 완화 기조로 방산기업들의 자본조달 기회가 확대되는 가운데, 패쇄적이고 독과점적인 산업 특성 및 이로 인한 부정부패 등 비윤리적 기업경영에 대한 우려가 여전히 존재한다. 방산기업들은 글로벌 기관투자자들의 책임 투자 전략 기준에 부합한 윤리경영체계를 구축함으로써 이러한 사회적 우려를 완화시킬 필요가 있다.

국제투명성기구(Transparency International)가 발표하는 반부패 및 기업투명성 지수(DCI)는 방산기업의 윤리경영체계를 평가하는 대표적인 국제지수이다. 이 지수는 방산기업의 부패 및 그 영향을 줄이는 것을 목표로 하고 있으며, 지수 평가에서 상위 등급을 획득한 기업은 윤리경영과 정보공개에 대한 의지가 높은 기업으로 간주된다. 국내 방산기업은 DCI의 평가 기준인 내부통제, 윤리경영, 리스크 평가·관리 체계를 준용하고 관련 정보를 투명하게 공개함으로써 글로벌 기관투자자로부터의 투자 기회를 확보하고 글로벌 방산시장에서의 경쟁력을 더욱 높일 수 있을 것으로 기대된다.

[목차]

- Executive Summary

- 본문

1. 글로벌 기관투자자의 방산기업 투자배제 완화 동향
2. 국내 자산운용사의 방산 ETF 현황
3. 방산기업의 윤리경영 체계 구축

※ 보고서 관련 문의

대신경제연구소 ESG리서치센터

최수연 팀장

suyoun.choi@daishin.com
02-2084-7834

이수경 연구원

sukyung.lee@daishin.com

1. 글로벌 기관투자자의 방산기업 투자배제 완화 동향

1) 배경

- 2025년 1월 스위스 다보스에서 개최된 '세계경제포럼(WEF)'에서 트럼프 대통령이 나토 회원국의 방위비 지출 기준을 GDP의 2%에서 5%로 대폭 상향할 것을 요구함에 따라, 향후 각국 정부의 방산기업에 대한 투자가 확대될 것으로 예상됨.
- 2025년 3월 영국 금융감독청(Financial Conduct Authority)은 '지속가능성 관련 규정(EU taxonomy)'이 방산기업에 대한 투자를 금지하지 않는다는 공식적인 입장을 발표함.
- 2025년 3월 유럽의 브뤼겔(Brugel) 연구소는 민간 자본의 방산 투자 활성화를 위해 EU 집행위원회가 ▲논란의 여지가 있는 무기 관련 규제의 일시적 완화 및 명확한 가이드라인을 제시할 것, ▲핵무기 관련 투자 제한의 재검토 및 명확한 입장 표명, ▲SFDR 분류에 따른 제6조(Article6) 및 제8조(Article8) 펀드¹에 일정 비율의 방산 투자를 권장하는 등 금융시장 참여자들의 방산기업에 대한 평판 리스크 완화를 제안함.
- 2025년 3월 노르웨이 일부 정치인들은 노르웨이 국부펀드(GPFG)의 현행 투자배제 정책이 비합리적이라고 비판하며, 국부펀드의 방산기업 투자 허용을 요구함.

2) 글로벌 기관투자자 투자배제 정책 및 완화 경향

(1) ABP(네덜란드 연기금)/APG(네덜란드 연금자산운용)

- **[기존 배제정책]** ABP의 자산을 관리·운용하는 APG의 포괄적 투자방식(Inclusion Approach)은 대인지뢰, 집속탄, 화학·생물무기 등 '논란의 여지가 있는 무기(controversial weapons)'와 관련된 기업을 미흡기업(laggards)으로 분류하며, 배제적 방식(Exclusion Approach)은 이러한 기업을 투자에서 제외함. (표1, 그림1 참고)
- **[제한 완화]** 2025년 3월 APG의 CEO 로날드 뷔이스터(Ronald Wuijster)는 '국방은 안보의 수단'임을 강조하며 현재 방위산업 관련 기업에 대한 약 20억 유로 규모의 투자 현황을 언급하고, 유럽 안보 환경 변화(우크라이나 전쟁 등)에 대응해 향후 5년간 유럽 방위산업 등 위험자산에 대한 투자 확대 계획을 발표함.
- **[시사점]** APG는 기존의 윤리적 책임투자 원칙과 지정학적 현실을 균형 있게 반영하여 방위산업 투자에 대한 전략적 변화를 시도할 가능성이 있음.

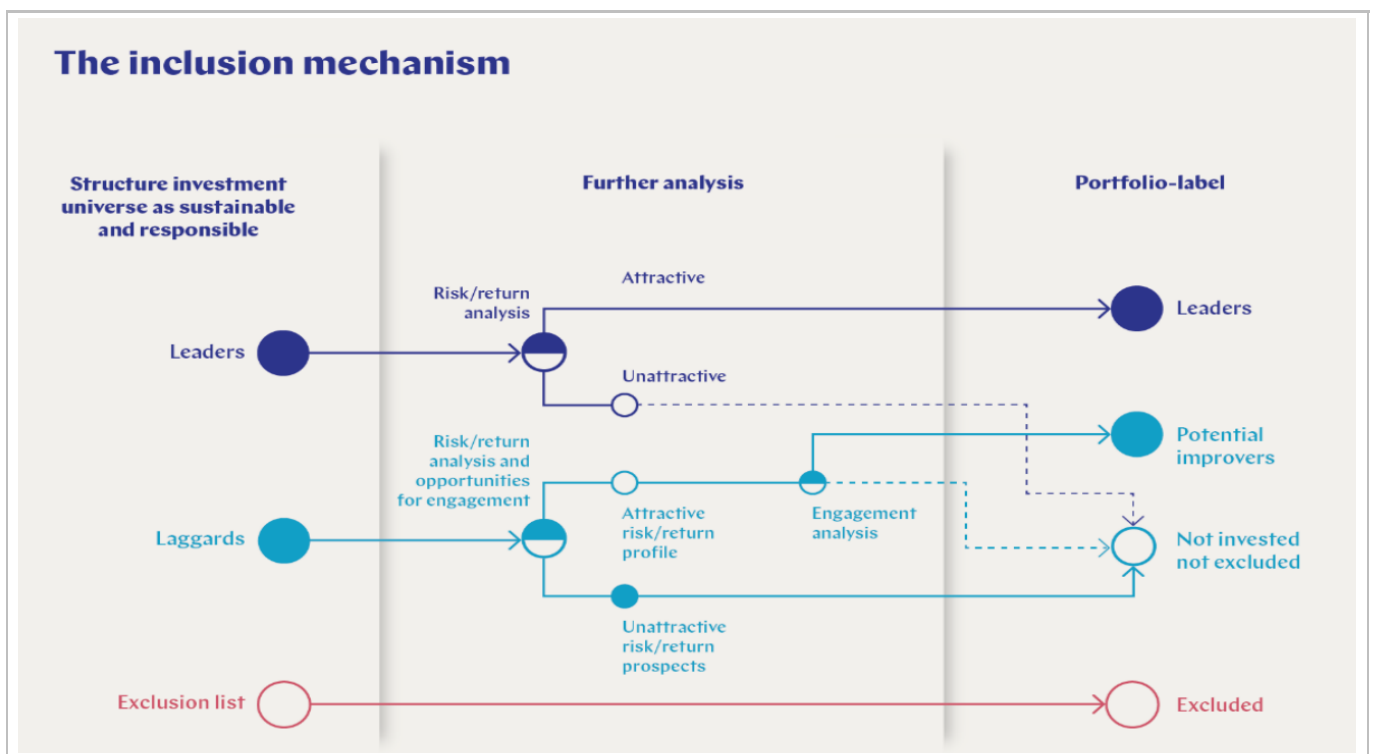
¹ SFDR(Sustainable Finance Disclosure Regulation, EU 지속가능금융공시규정)은 금융회사 등이 투자 자산의 지속가능한 위험과 환경 및 사회에 미치는 영향 등에 대한 정보를 제공하기 위한 공시 규정으로, 모든 EU펀드를 제6조, 제8조(Light Green), 제9조(Dark Green) 펀드로 분류함. SFDR 분류에 따른 제6조 펀드는 EU에서 판매되는 모든 펀드 중 제8조 펀드와 제9조 펀드에 해당하지 않는 펀드로, ESG 리스크가 투자 결정이나 수익과 무관하지만 지속가능성 리스크 통합 방식과 금융상품이 수익에 미칠 수 있는 영향에 대한 평가 결과를 공시해야 함. 제8조 펀드는 환경 또는 사회 변화를 촉진하지만 지속가능한 투자를 목표로 하지 않는 펀드로, 환경 또는 사회 특성이 충족되는 방법 등을 공시해야 함. 제9조 펀드는 지속가능한 투자를 주요 목표로 하는 펀드로, 목표를 달성하는 방법과 적합한 벤치마크 지수가 지정되었는지 여부 등을 공시해야 함.

표1. APG의 포괄적 투자방식(Inclusion Approach)과 배제적 투자방식(Exclusion Approach)

정책	내용
포괄적 투자방식 (Inclusion Approach)	APG의 포괄적 투자는 ESG 성과가 우수한 기업에 집중 투자하는 방식으로, 투자 대상 기업을 'ESG 선도기업(leaders)'과 'ESG 미흡기업(laggards)'으로 구분함. ESG 성과가 다소 부족한 미흡기업 중에서도 사회/직원, 인권 존중, 반부패/반뇌물 측면에서 긍정적 변화가 가능하다고 판단되는 기업은 '잠재적 개선 기업(Potential improvers)'으로 분류함. (그림1 참고) - 부정적 지속가능성 지표: '논란의 여지가 있는 무기(대인지뢰, 집속탄, 화학무기, 생물학 무기)'에 대한 노출 - EU 지속가능금융공시규정(SFDR) 지표: 논란의 여지가 있는 무기를 제조 또는 판매하는 투자 대상 기업의 투자 비중 - 스크리닝 방법론: 기업들이 '논란이 되는 무기'에 연루되었는지 평가하고, 해당 기업들을 미흡기업(laggards)으로 분류
배제적 투자방식 (Exclusion Approach)	집속탄, 대인지뢰, 핵무기, 화학/생물학무기 생산, 판매, 유통에 관여(involved)*하는 기업에 대한 투자 배제('논란의 여지가 있는 무기' 배제를 통해 SFDR 주요 부정적 영향 지표 고려). *관여(involverment)의 정의 - 무기의 핵심 시스템(core weapon system) 자체의 생산, 판매 및/또는 유통 - 무기나 무기 시스템을 위해 맞춤형(전용)으로 제작되었거나 무기의 치명적 사용에 필수적인(핵심적인) 부품/서비스를 생산, 판매 및/또는 유통하는 경우 (핵무기의 경우) 핵심 무기 시스템의 생산, 개발, 판매 및/또는 유통뿐만 아니라, 무기 또는 무기 시스템의 맞춤형(전용) 부품·서비스에서 수익을 내거나 이를 공급하는 경우

출처: APG Summary of Inclusion Approach(2022), Summary of Exclusion Approach (Corporate and Sovereign)(2022)

그림1. APG의 포괄적 투자방식(Inclusion Approach)



출처: APG Summary of Inclusion Approach(2022)

(2) GPFG(노르웨이 국부펀드), NBIM(노르웨이은행투자운용)

- **[기존 배제정책]** NBIM이 직접 운용·관리하는 GPFG의 투자 관찰 및 배제 가이드라인(Guidelines for Observation and Exclusion of companies)은 특정 기업이나 해당 기업이 지배하는 계열사가 인도주의 원칙을 위반하는 무기를 제조하는 경우 또는 특정 국가에 무기 또는 군수 물자를 판매하는 경우, 해당 기업에 대한 투자를 제한함. (표2, 표3 참고)
- **[제한 완화]** 노르웨이 중앙은행의 이다 볼덴 바셰(Ida Wolden Bache) 총재는 2024년 4월과 2025년 2월 연설에서 유럽의 지정학적 긴장 등 변화가 투자 기준 및 운용 전략에 영향을 미치고 있으므로 향후 배제 기준 조정의 필요성 및 가능성을 언급하였으며, 노르웨이 정부는 GPFG의 투자배제 완화를 제안하는 법 개정안 발의 및 정치적 논의를 진행함. (표4 참고)
- **[시사점]** GPFG는 윤리위원회의 권고에 따라 투자 배제 기업을 결정하는데, 최근 지정학적 리스크 관리와 장기 수익성의 균형을 강조하며 투자 기준의 재검토 가능성을 제기하고 있으므로 기존 투자 배제 대상 기업에 대한 모니터링이 필요함.

표2. GPFG의 투자 관찰 및 배제 가이드라인

투자배제 가이드라인	내용
제품 기반 배제 기준 (Criteria for product-based observation and exclusion of companies)	GPFG는 다음 행위를 하는 기업(또는 그 계열사를 통해 해당 행위를 하는 기업)에 투자해서는 안 된다: a) 일반적인 사용 과정에서 기본적인 인도주의 원칙에 위배되는 무기 또는 그 핵심 부품을 개발하거나 생산하는 기업. 해당 무기에는 생물학 무기, 화학 무기, 핵무기, 탐지 불가능한 파편, 소각 무기, 실명 레이저 무기, 대인지뢰, 집속탄 등이 포함됨 ...(후략)...
행위 기반 배제 기준 (Criteria for conduct-based observation and exclusion of companies)	다음 중 하나 이상에 대해 기업이 기여하거나 책임이 있을 가능성이 용납할 수 없다고 판단되는 경우, 해당 기업은 관찰 대상이 되거나 투자 제외될 수 있다: ...(중략)... c) 무력 분쟁 중인 국가에 무기를 판매하고, 해당 무기가 전쟁수행 규칙을 심각하고 조직적으로 위반하는 방식으로 사용되는 경우 d) GPFG 운용가이드라인 §2-1(2)(c)에 따라 국채 투자가 제한된 국가에 무기 또는 군수물자를 판매한 경우 ...(후략)...

출처: GPFG 투자 관찰 및 배제 가이드라인(Guidelines for Observation and Exclusion of companies)(2022)

표3. NBIM 방산기업 투자 배제 리스트

기업명	배제 구분	배제 기준	발표일
Airbus SE	제품기반	핵무기 생산	2006.01.01
Honeywell International Inc	제품기반	핵무기 생산	2006.01.05
Northrop Grumman Corp	제품기반	핵무기 생산	2006.01.05
Safran SA	제품기반	핵무기 생산	2006.01.05
The Boeing Co	제품기반	핵무기 생산	2006.01.05
BWX Technologies Inc	제품기반	핵무기 생산	2013.01.11
Jacobs Solutions Inc	제품기반	핵무기 생산	2013.01.11
Lockheed Martin Corp	제품기반	핵무기 생산	2013.08.21
BAE Systems Plc	제품기반	핵무기 생산	2018.01.16
Fluor Corp	제품기반	핵무기 생산	2018.01.16
Huntington Ingalls Industries Inc	제품기반	핵무기 생산	2018.01.16
L3Harris Technologies Inc	제품기반	핵무기 생산	2024.05.15
General Dynamics Corp	제품기반	핵무기 생산	2024.09.05
Larsen & Toubro Ltd	제품기반	핵무기 생산	2024.09.05
AviChina Industry & Technology Co Ltd	행위기반	무력 분쟁 중인 국가에 대한 무기 판매; 해당 무기가 전쟁 수행에 관한 국제 규칙을 위반하는 방식으로 사용되는 경우	2023.01.24
Bharat Electronics Ltd	행위기반	상동	2023.01.24
Weichai Power Co Ltd	행위기반	상동	2024.05.15

출처: NBIM 홈페이지

표4. GPFG(노르웨이 국부펀드)의 방산기업 관련 투자배제 정책 변경에 대한 찬반 의견

찬성 의견(투자배제 완화)	반대 의견(투자배제 유지)
노르웨이 진보당 한스 안드레아스 리미(Hans Andreas Limi) - GPFG의 핵무기 금지 조항을 철폐하기 위한 법안 발의 - "(GPFG의 방위산업 투자 제한은) 위선적입니다. 우리는 나토 회원국이고, 미국이 제공하는 안보에 크게 의존하고 있습니다. 같은 회사로부터 장비를 구매하지만, 투자할 수는 없습니다."	노르웨이 전 재무장관, 중앙당 대표 트리그베 슬래그스볼드 베둠(Trygve Slagsvold Vedum) - "기금에 대한 평정심을 유지하는 것이 중요하며, 기금의 영속성을 보장하기 위한 것이므로 매우 신중하게 진행하는 것이 현명하다고 생각합니다."
노르웨이 전 총리, 보수당 대표 에르나 솔베르그(Erna Solberg) - "오늘 우리는 석유 기금이 방위 산업에 투자할 수 없는 제한을 두고 있습니다. 우리는 그것들을 없앨 것입니다. 완전히 말도 안 되는 일입니다."	노르웨이 재무부 차관 엘렌 레이탄(Ellen Reitan) - "지금 지침을 전면적으로 검토하기에는 너무 이릅니다." - "시간을 두고 기준을 변경하는 것이 적절합니다. 기준이 맥락에 맞게 해석될 수 있도록 포괄적이고 철저한 평가를 바탕으로 변경되어야 합니다."
노르웨이 보수당 부대표 티나 브루(Tina Bru) - "우리는 현재 제2차 세계 대전 이후 가장 심각한 안보 위기에 직면해 있습니다. 우리와 동맹국의 안보를 지키기 위해 서방 방위산업에 대한 투자를 확대해야 할 시급한 필요성이 있습니다."	노르웨이 녹색당 대표 라스무스 한손(Rasmus Hansson) - "우리가 대규모 군사력 무장 단계에 있다는 것은 사실이며, 우리는 이를 지원해야 합니다. 하지만 우리는 노르웨이 국가펀드가 이러한 재무장(rearmament)에서 이익을 얻을 필요가 없다고 봅니다."

출처: 해외 언론기사를 바탕으로 대신경제연구소 정리

(3) UBS자산운용(스위스)

- **[기존 배제정책]** UBS자산운용의 배제정책(Sustainability Exclusion Policy)은 지속가능펀드와 임팩트 펀드²에서 매출의 10% 이상을 재래식 군사 무기 생산에서 창출하는 기업에 대한 투자를 제한함.
- **[제한 완화]** 2025년 3월 UBS자산운용은 지속가능 펀드와 임팩트 펀드에서 재래식 무기 제조업체에 대한 투자 제한 해제를 발표하고, 매출의 10% 이상을 재래식 군사 무기를 생산하는 기업에 대한 투자 제외 조항을 삭제함. *단, 집속탄이나 생화학 무기 등 '논란의 여지가 있는 무기'에는 여전히 제한 유지
- **[시사점]** UBS자산운용은 투자 제한 정책 변화를 통해 지속가능성 펀드 내에서 방위산업 등 기존에 제외되었던 기업에 대한 투자 기회를 확보하고, 포트폴리오 다각화와 수익률 개선을 시도할 것으로 예상됨.

(4) Allianz Global Investors(AGI, 독일)

- **[기존 배제정책]** AGI의 배제정책(Sustainable Minimum Exclusion Policy)은 논란의 여지가 있는 무기*를 개발, 생산, 사용, 유지보수, 판매, 유통, 저장, 운송하는 기업 또는 매출의 10% 이상이 무기, 군사 장비 및 서비스에서 발생하는 기업에 대한 투자를 제한함.
*논란의 여지가 있는 무기: 대인지뢰, 생물학 무기, 화학무기, 집속탄, 핵확산금지조약(Non-Proliferation Treaty, NPT) 체제 밖의 핵무기, 핵확산금지조약(NPT) 체제 내의 핵무기³ 등
- **[제한 완화]** 2025년 "Client Letter"를 통해, 기존 투자배제 정책 중 일부 조항을 SFDR 제8조 뮤추얼펀드의 표준 제외 기준에서 삭제하여 매출의 10% 이상이 무기, 군사 장비 및 서비스에 해당하는 기업과 핵확산금지조약(NPT) 체제 내의 핵무기 생산 기업에 대한 투자를 허용함.
* 단, 집속탄이나 생화학 무기 등 논란의 여지가 있는 무기에는 여전히 제한 유지
- **[시사점]** AGI는 국제질서 내에서 허용 가능한 범위의 핵무기 관련 기업과 일부 무기 생산 기업에 대한 투자를 허용함으로써 국제 안보의 중요성을 강조하고 투자 수익률을 확보하기 위한 정책적 변화를 시도함.

² UBS 자산운용은 액티브 채권 및 주식 펀드 중 일정 기준에 부합하는 펀드를 '지속가능펀드' 또는 '임팩트펀드'로 분류함. 지속가능펀드는 엄격한 제외 기준, 지속가능성 KPI 설정, 적극적 주주활동 등 장기적 수익과 사회적 가치 창출에 중점을 두고 있으며, 임팩트펀드는 명확한 사회·환경적 목표(의도성) 및 문제 해결에 초점을 두고 UN SDGs(지속가능발전목표)와 연계된 임팩트 성과 공시를 필수적으로 요구함.

³ 핵확산금지조약(NPT)은 1968년 유엔총회에서 체결된 국제 조약으로, 5개국(미국, 러시아, 영국, 프랑스, 중국)의 핵무기 보유를 공식적으로 인정하는 대신 다른 국가의 핵무기 개발과 보유를 금지하는 조약임. 핵확산금지조약(NPT) 체제 밖의 핵무기는 조약에 가입하지 않았거나 조약을 준수하지 않은 국가가 보유한 핵무기이며, 핵확산금지조약(NPT) 체제 내의 핵무기는 조약에 따른 핵무기 보유국이 보유한 핵무기를 의미함.

표5. 글로벌 주요 기관투자자의 방산기업 투자 배제정책 비교표

기관투자자별 투자 배제정책		기존 배제정책	배제정책 완화 동향
APG	Inclusion/Exclusion Approach	· 대인지뢰, 집속탄, 화학·생물무기 등 논란의 여지가 있는 무기 관련 기업을 투자에서 제외	유럽 안보 환경 변화에 대응해 향후 5년간 유럽 방위산업 등 위험자산에 대한 투자 확대 계획 발표(2025)
NBIM	Guidelines for Observation and Exclusion of companies	· 제품 기반 배제 기준: 특정 기업 또는 해당 기업이 지배하는 계열사가 인도주의 원칙을 위반하는 무기를 제조하는 경우 · 행위 기반 배제 기준: 특정 국가에 무기 또는 군수 물자를 판매하는 경우	유럽의 지정학적 긴장 등의 변화가 투자 기준 및 운용 전략에 영향을 미치고 있으며, 이에 따라 향후 투자 기준 조정의 필요성 및 가능성 언급 (노르웨이 중앙은행 총재, 2024/2025)
UBS자산운용	Sustainability Exclusion Policy	· 지속가능펀드와 임팩트 펀드 중 매출의 10% 이상이 재래식 군사 무기 생산에서 발생하는 기업에 대한 투자 제한	매출의 10% 이상이 재래식 군사 무기 생산에서 발생하는 기업에 대한 투자 허용(2025)
Allianz Global Investors	Sustainable Minimum Exclusion Policy	· 논란의 여지가 있는 무기를 개발, 생산, 사용, 유지보수, 판매, 유통, 저장 또는 운송하는 기업 또는 매출의 10% 이상이 무기, 군사 장비 및 서비스에서 발생하는 기업에 대한 투자 제한	매출의 10% 이상이 무기, 군사 장비 및 서비스에 해당하는 기업과 핵확산금지조약(NPT) 체제 내의 핵무기 생산 기업에 대한 투자 허용(2025)

출처: 각 기관별 정책 및 가이드라인을 바탕으로 대신경제연구소 정리

3) 소결

- 글로벌 기관투자자의 책임투자(Responsible Investment) 전략 중 하나인 투자배제 전략(Negative screening)은 기본적인 사회적 가치에 부합하지 않는 행동(예: 논란의 여지가 있는 무기 제조 등)을 하는 기업을 배제하는 투자를 의미함(OECD, 2020). 글로벌 기관투자자는 윤리적·사회적 기준에 부합하기 위해 책임투자 정책의 일환으로 투자배제 전략을 도입하고 있으나, 특정 기업을 투자 대상에서 제외하는 경우 투자 수익률이 하락할 가능성⁴이 있음.
- 특히, 방산기업에 대한 투자제한 전략은 대규모 자금을 운용하는 기관투자자의 장기적이고 지속가능한 성장과 윤리적 책임, 리스크 관리 측면에서 긍정적이나, 방산기업이 높은 수익성에도 불구하고 투자에서 제외됨으로써 포트폴리오 수익률이 낮아지거나 포트폴리오 다양성이 제한되는 등 한계점이 상존하였음.
- 그러나 최근 지정학적 불확실성이 심화되면서 방산기업이 국가 안보와 사회적 안정에 필수적이고 공공의 이익에 기여한다는 긍정적 관점이 대두되고 있음.
- 이에 따라, 네덜란드 연금자산운용 APG, 노르웨이은행투자운용 NBIM, 스위스 UBS자산운용, 독일 Allianz Global Investors 등 글로벌 기관투자자들은 방산기업에 대한 투자배제 기준 완화 혹은 투자 확대 계획 등을 발표함. (표5 참고)
- 기관투자자들의 투자배제 완화 기조로 투자자들의 투자 기회와 방산기업들의 자본조달 가능성이 증가하고 있는 가운데, 방산기업에 대한 투자제한 전략을 사용하고 있는 기관투자자와 이해관계자는 투자 수익성과 윤리적 책임 간의 균형을 위해 향후 방산기업과 관련된 투자배제 정책의 재검토 또는 조정이 필요함.

⁴ 투자제한 전략의 기회비용에 대한 연구(Trinks and Scholtens, 2017)는 술, 동물실험, 논란의 여지가 있는 무기, 도박, 유전공학, 줄기세포, 담배 등 총 14개 주제의 논란이 되는 주식을 얼마나 또는 어떻게 선별하는지에 따라 투자제한 전략의 결과가 달라지므로 논란의 여지가 있는 이슈를 잘 선별할 것을 강조함. 이 연구는 무기, 담배 등 논란이 되는 주식을 제외시키는 투자제한 전략으로 인한 투자 수익률 하락 가능성을 보여줌으로써 투자제한 전략에 기회비용이 존재함을 제시함.

2. 국내 자산운용사의 방산 ETF 현황

위와 같은 글로벌 기관투자자들의 방산기업 투자 배제 완화 경향과 더불어, 최근 글로벌 지정학적 불확실성 하에서 국내 자산운용사의 방산 ETF도 높은 수익률을 보이는 등 방산기업에 대한 투자 수혜 기대가 확산되는 추세(표6, 그림2 참고)

1) 미래에셋자산운용

- TIGER K방산&우주 ETF: 거대 우주 산업 시장 형성 기대, 뉴 스페이스와 신성장 미래 기술에 동시 투자
(최초설정일 2023.07.24.)
- TIGER 미국방산 TOP10 ETF: 전세계 방위산업을 선도하는 미국 TOP 방산기업에 집중 투자
(최초설정일 2024.10.25.)

2) 신한자산운용

- SOL K방산 ETF: 국내 방산기업에 집중 투자
(최초설정일 2024.10.02.)

3) 우리자산운용

- WON 미국우주항공방산 ETF: 미국 대표 방위산업 및 우주항공 기업 투자
(최초설정일 2022.08.26.)

4) 타임폴리오자산운용

- TIMEFOLIO 글로벌 우주테크 & 방산 액티브 ETF: 우주산업의 폭발적인 성장성과 방산분야의 안정적인 실적을 겸비한 글로벌 기업들에 투자
(최초설정일 2024.04.23.)

5) 한화자산운용

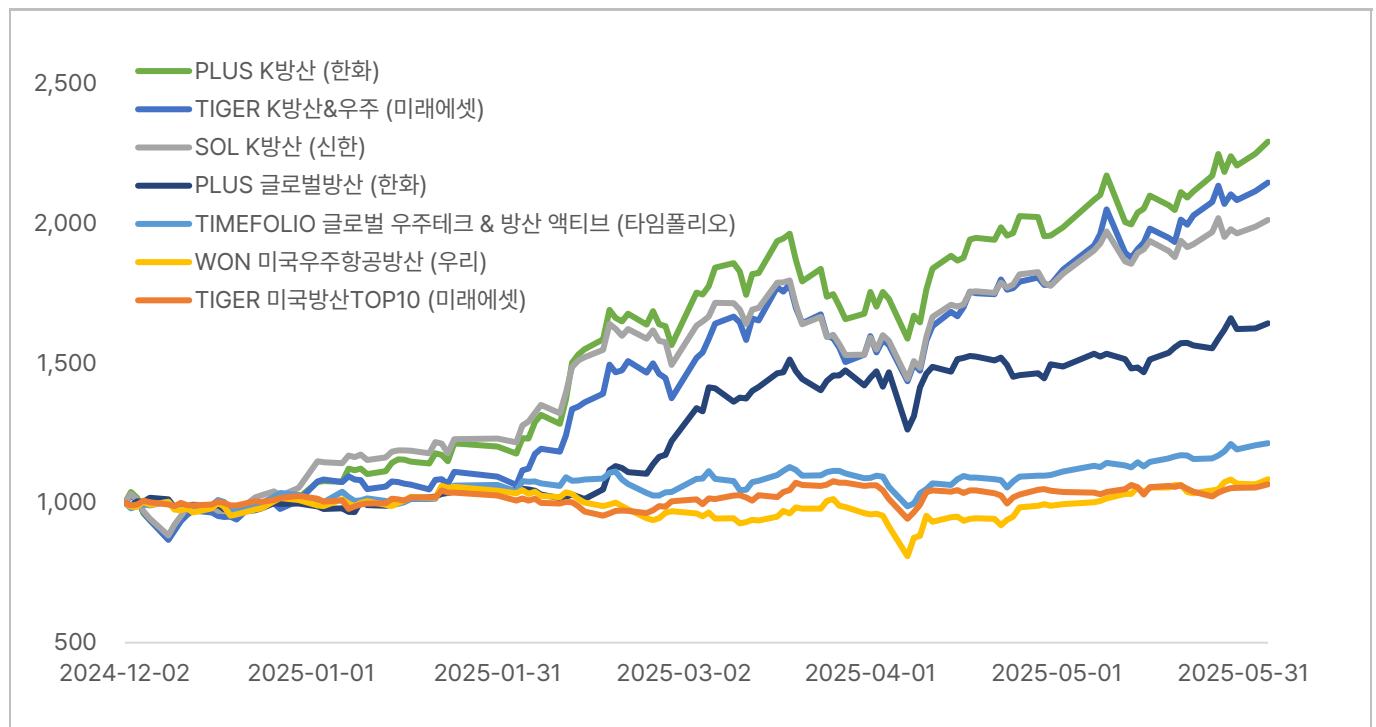
- PLUS K방산 ETF: 우리나라 최초로 국내 방산기업에 집중 투자, 수출 국가 다변화, 해외 수출 기대감 증가 (최초설정일 2023.01.04.)
- PLUS 글로벌방산 ETF: 미국과 유럽의 대표적인 방산기업에 투자, 방산 매출 비중이 높은 기업에 집중, 트럼프 2.0 시대의 최대 수혜주로 기대 (최초설정일 2024.11.08.)

표6. 국내 자산운용사의 방산우주 관련 ETF

자산운용사	ETF상품명		주요 특징
	최초설정일	설정 후 수익률	
미래에셋자산운용	TIGER K방산&우주		- 국내 우주방산 기업에 투자 - 우주산업 시장 성장 형성 기대
	2023.07.24.	146.26%	
	TIGER 미국방산TOP10		미국 방위산업 TOP 기업 집중 투자
	2024.10.25.	3.48%	
신한자산운용	SOL K방산		국내 방산기업에 집중 투자
	2024.10.02.	110.89%	
우리자산운용	WON 미국우주항공방산		미국 대표 방위산업 및 우주항공 기업 투자
	2022.08.26.	84.10%	
타임폴리오자산운용	TIMEFOLIO 글로벌 우주테크 & 방산 액티브		우주산업의 폭발적인 성장성과 방산분야의 안정적인 실적을 겸비한 글로벌 기업들에 투자
	2024.04.23.	61.65%	
한화자산운용	PLUS K방산		- 방산기업에 집중한 국내 최초 ETF - 국내 핵심 방산기업 10종목 집중
	2023.01.04.	369.31%	
	PLUS 글로벌방산		미국과 유럽의 대표 방산기업에 투자
	2024.11.08.	55.47%	

출처: 각 운용사 홈페이지(2025.06.04. 기준)

그림2. 국내 자산운용사의 방산우주 관련 ETF 수익률



출처: KRX 정보데이터시스템

주: 2024년 12월 2일을 1,000으로 설정하여 지수화

표7. 한화자산운용 방산 ETF 보유내역 TOP10

PLUS K방산 ETF 보유내역 TOP10		PLUS 글로벌방산 ETF 보유내역 TOP10	
종목명	비중	종목명	비중
한화에어로스페이스	24.71%	Rheinmetall AG	10.75%
현대로템	22.25%	Leonardo SpA	10.44%
한화오션	15.50%	L3Harris Technologies Inc	10.36%
한국항공우주	11.95%	BAE Systems PLC	10.06%
LIG넥스원	10.61%	Thales SA	9.99%
한화시스템	6.33%	Saab AB	9.89%
한화	5.17%	RTX Corp	9.85%
풍산	2.21%	Lockheed Martin Corp	9.44%
SNT다이내믹스	0.67%	GENERAL DYNAMICS CORP	9.43%
STX엔진	0.44%	NORTHROP GRUMMAN CORPORATION	9.11%

출처: 한화자산운용 홈페이지(2025.06.04. 기준)

3. 방산기업의 윤리경영체계 구축

1) 방산기업의 윤리경영체계 구축 필요성

- **[배경]** 방산기업은 정부가 유일한 수요자이고 기술 보안이 필수적이라는 점에서 타 산업 대비 폐쇄적인 특성을 지니고 있으며, 기존 소수 기업들을 중심으로 시장이 형성된 독과점 체제의 산업 특성을 지님. 이로 인해 방산기업 내에서 부정부패, 비리 등의 윤리적 문제가 자주 발생해왔음. 그러나 최근 국내 방산기업의 해외 수출 증대, 우주산업 진출, 'K-방산' 정책적 지원 등으로 사업 영역 및 규모가 확대되고 있으므로, 국제적 기준에 부합한 방산기업의 윤리경영체계가 필요한 상황임.⁵
- **[방산기업 논란 사례(1)]** 2024년 3월 방산기업 A사 직원의 군사기밀 불법 수집 및 유출, 임직원의 조직적 개입과 경영진 책임 논란, 방위사업청의 제재 면제 등으로 방산기업의 공정경쟁 질서 훼손에 대한 사회적 우려와 방산기업의 윤리경영체계 및 내부통제 강화에 대한 필요성이 부각됨.⁶
- **[방산기업 논란 사례(2)]** 방산기업 B사는 부패방지경영시스템을 도입하고 ISO37001 인증을 획득하는 등 윤리경영 강화 노력에도 불구하고, 정권 교체기 낙하산 인사 논란, 최근 최고경영자의 명예훼손배임죄 등의 혐의로 인한 형사 고발⁷ 등 경영 투명성 및 윤리성 제고 논란이 제기됨.

⁵ 투자제한 품목 생산기업이라 해도 ESG 경영을 통해 투자 매력도 향상 가능. 담배를 생산하는 KT&G의 경우 '윤리경영으로 지속성장을 이루겠다'는 목표 하에 2022년 그룹 윤리헌장을 선포, 업무윤리, 정보보호, 공정거래, 책임있는 마케팅, 연구윤리, 환경보호, 사회공헌, 인권보호 등 윤리경영을 대폭 강화하였음(뉴스핌 2024.06.04. 보도). 이러한 노력의 결과 KT&G는 2024년 MSCI(모건스탠리캐피털 인터내셔널) ESG 평가에서 AA등급을 획득하였음. AA 등급 이상은 MSCI가 운영하는 다양한 투자 포트폴리오에 포함될 가능성이 높아, 기업의 글로벌 경쟁력과 투자 매력도를 높일 수 있는 것으로 해석됨. 특히 지배구조 부문 '세금 투명성' 및 '독립적이고 전문성 있는 이사회 운영' 항목에서 높은 점수를 획득하였음(동아일보. 2024.08.14. 보도)

⁶ 새거제신문(2024.03.04.) 보도

⁷ 파이낸셜뉴스(2025.04.18.) 보도

- **[방위사업청의 방산기업 윤리경영체계 도입]** 2025년 3월, 방위사업청은 방산기업의 윤리경영체계 도입을 위해 방산기업에 대한 ESG 평가 기준을 마련하고 해당 기준에 충족하는 기업에 대한 인센티브 제공 등을 검토하기로 함.
- **[정부의 방산기업 지원 확대]** 2025년 6월 출범한 새 정부는 글로벌 4대 방산 강국을 위한 K-방산 관련 주요 정책으로 대통령 주재 방산수출진흥전략회의 정례화, 국방 R&D 투자 확대, 방산 수출기업 지원 확대, 방위사업청 역량 강화 등을 강조함.

2) 방산기업의 윤리경영 기준: DCI

방산기업들이 윤리경영체계 구축에 참고 및 활용 가능한 기준으로 국제투명성기구(Transparency International, TI)의 방산기업 대상 '반부패 및 기업 투명성 지수(The Defence Companies Index on Anti-Corruption and Corporate Transparency, 이하 DCI)'를 소개함.

기관투자자들은 DCI를 활용하여 기업들의 반부패 및 윤리 프로그램에 대한 정보 공개 확대 또는 부패 리스크가 높은 평가 영역에 개선을 요구하거나, DCI를 ESG 이니셔티브의 필수적인 부분으로 간주하고 기업들과 반부패 및 투명성 기준에 대해 건설적인 대화를 시도함으로써 방산기업의 윤리경영체계를 촉구할 가능성 높음.

(1) 반부패 및 기업 투명성 지수(DCI) 개요

- **[의의]** 국제투명성기구 방위안보국(Defence & Security)은 방산기업의 부패 및 그 영향을 줄이는 것을 목표로, 전 세계 38개국의 134개 글로벌 방산기업의 반부패 및 투명성 수준을 분석하여 '반부패 및 기업 투명성 지수(DCI)'를 도출함.
- **[평가 내용]** 10개 주요 리스크 영역에서 기업의 정책, 절차, 문서 상의 투명성과 반부패 기준의 수준을 평가*하는 것으로, 실제 부패 발생 여부가 아닌 기업의 투명성에 대한 높은 의지를 평가함. (표8 참고)
 - * DCI는 기업이 공개적으로 제공하는 정보를 평가하는 것에만 집중하며, 기업 내부 준수 프로그램의 모든 구성 요소나 그 효과성에 대해 종합적으로 평가하는 것은 아님
- **[평가 방식]** 각 질문별로 공개된 정보가 채점 기준에서 제시된 반부패 및 투명성 모범 사례 기준을 얼마나 충족하는지에 따라 2점, 1점, 0점으로 스코어링(scoring) → 100점 만점으로 최종 점수 산출 → A등급부터 F등급까지 분류하여 등급 부여함.
- **[기업 참여]** 평가 시작 시 기업별 담당자를 지정하고, 평가 초안에 대한 증빙자료 검토와 피드백 및 정보 변경 기회를 제공하여 기업의 참여를 유도함. 2020년 지수 평가에 참여한 기업은 평가대상 방산기업 전체의 44% 차지.
- **[발표 주기]** 2012년 최초로 발표된 이후 2015년과 2021년 총 3차례 발표되었으며, 2021년 DCI의 목표, 방법론, 세부질문 등이 일부 변경됨.

표8. DCI 10개 평가 영역(2021)

영역	세부 질문(예시)
리더십 및 조직문화	· 최고경영진이 승인한 반부패 및 윤리 정책 보유 여부 · 회사의 뇌물 및 부패 방지 프로그램을 책임지는 고위 임원 보유 여부와 해당 임원이 이사회(위원회)에 직접 보고하는지 여부
내부통제	· 부패 및 뇌물 위험 평가에 기반한 반부패 프로그램의 실행 여부 · 반부패 프로그램에 대한 정기적인 내/외부 감사 실시 여부
임직원 지원	· 모든 직원에 대한 뇌물·부패 방지 교육 제공 여부 · 부패 리스크가 높은 직원, 중간 관리자, 이사회 구성원을 대상으로 맞춤형 뇌물·부패 방지 교육을 지원하는지 여부 · 직원 및 외부인이 비밀·익명으로 신고할 수 있는 내부고발 및 상담 채널 제공 여부
이해상충	· 모든 직원과 이사에 적용되는 이해상충 정책(직원, 정부, 금융, 기타 고용 관계 포함) 보유 여부 · 현직 정치인과의 계약 내역 공개 여부
고객 참여	· 정치 기부금에 관한 명확한 정책·절차 보유 여부 · 직/간접적인 자선 기부·후원에 관한 명확한 정책·절차와 내역 공개 여부 · 책임 있는 로비 활동에 관한 정책·절차 보유 여부
공급망 관리	· 구매 부서가 신규 공급업체 관계 구축과 공급업체 관리에 참여하는지 여부 · 공급업체가 협력업체에도 주 계약자의 기준에 맞는 반부패 프로그램 준수를 요구하는지 여부
대리인, 중개인 및 합작투자	· 대리인 및 중개인 선정/재계약 시 위험 기반의 뇌물·부패 실사를 하는지 여부 · 합작투자 참여 및 운영 시 위험 기반 뇌물·부패 실사 진행 여부 · 모든 합작투자에 대한 반부패 정책 적용 여부와 계약서에 반부패 조항 포함 여부
오프셋 ⁸ 거래	· 오프셋 계약 관련된 부패 위험을 명확히 다루고, 전담 조직이 오프셋 활동을 감독하는지 여부 · 오프셋 의무 전반에 대해 위험 기반 뇌물·부패 실사를 하고, 사업 타당성을 평가하는지 여부
고위험 시장	· 부패 위험이 높은 국가나 시장에 대한 상품 및 서비스 공급 시 강화된 위험 관리 절차 보유 여부 · 모든 완전 연결 자회사 및 비완전 연결 자회사(계열사, 합작투자 등)에 대한 세부 정보 공개 여부
국영기업	· 공기업의 주주 의결권 분포 공개 여부

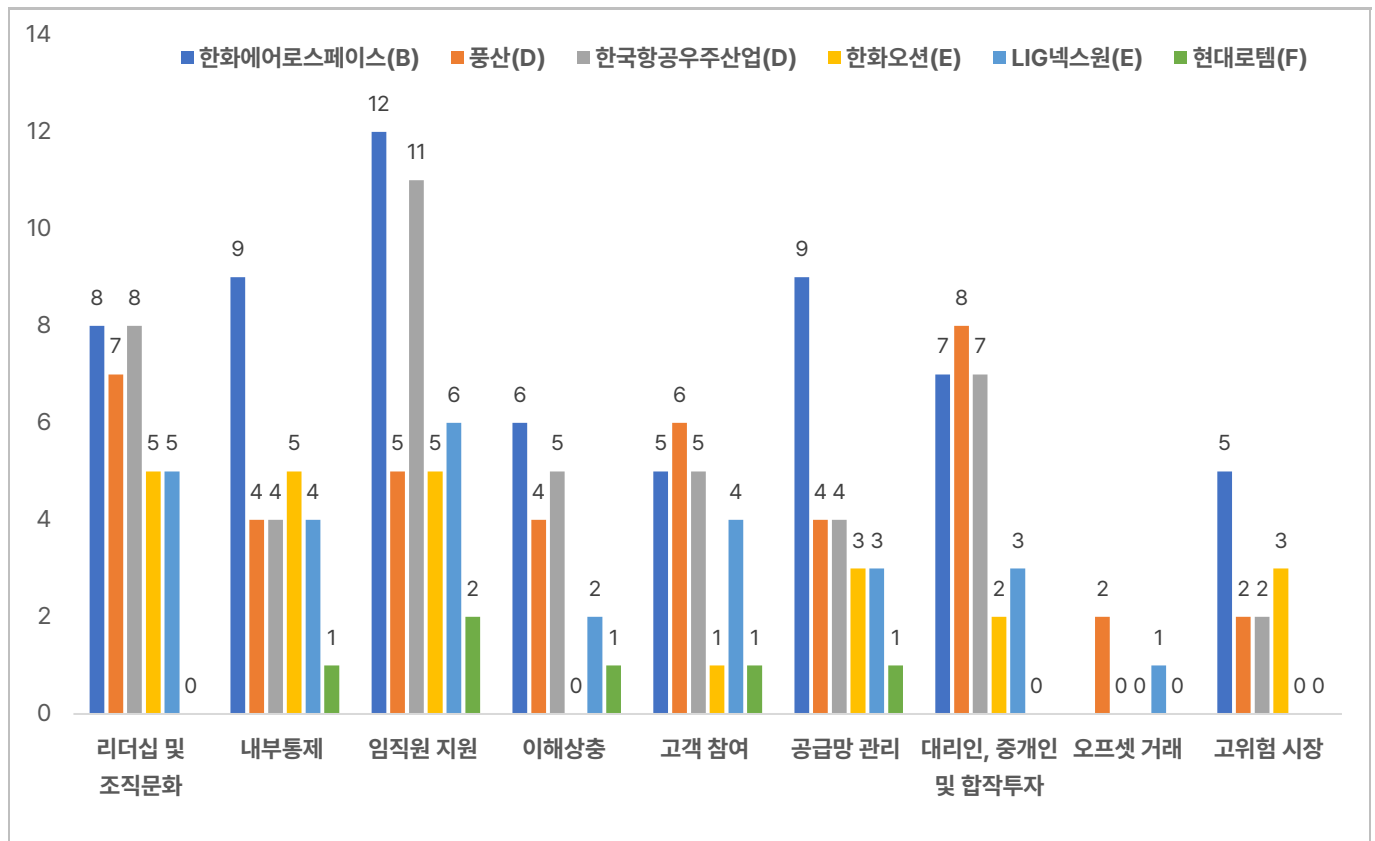
출처: 국제투명성기구 방위안보국(Transparency International Defence & Security) 홈페이지

⁸ 오프셋(Offset, 절충교역)은 외국으로부터 군수품을 획득할 때 외국 계약자에게 기술이전 및 부품 역수출 등 일정한 반대급부를 요구하는 조건부 교역으로서, 현금 지급이 아닌 절충교역 가치(Offset Value)로 인정하는 것을 의미(법제처 국가법령정보센터, 방위사업청예규 제943호, 절충교역 지침)

(2) 국내 방산기업의 DCI 등급 현황(2021)

- 가장 최근인 2021년 DCI 평가에서 국내 방산기업 중 한화에어로스페이스가 B등급으로 가장 높은 등급을 획득하였으며, 이는 아시아 방산기업 중 가장 높은 등급에 해당함. (그림4 참고)
- 풍산과 한국항공우주산업(KAI)은 D등급, 한화오션과 LIG넥스원은 E등급, 현대로템은 F등급을 기록, 대부분 국내 방산기업의 투명성과 반부패 정책이 국제적 기준에 부합하지 못한 수준으로 평가된 바 있음. (그림3 참고)
- 다만, 2021년 DCI 등급은 대부분 2019년 자료를 기준으로 평가되었다는 점에 유의할 필요가 있음.
- 특히 2021년 DCI 평가에서 최하 등급을 받았던 현대로템의 경우 2024년 한국ESG연구소(KRESG)의 2차(하반기) ESG 평가에서 A 등급을 획득하는⁹ 등 최근 많은 방산기업들이 지속가능경영에 적극적인 것으로 판단됨.
- 국내 방산기업들의 지속가능경영에 대한 관심과 의지 및 실행력이 커졌으므로, 향후 DCI 평가에서도 등급 상승이 기대됨.

그림3. 국내 방산기업의 DCI 등급 및 영역별 점수(2021)

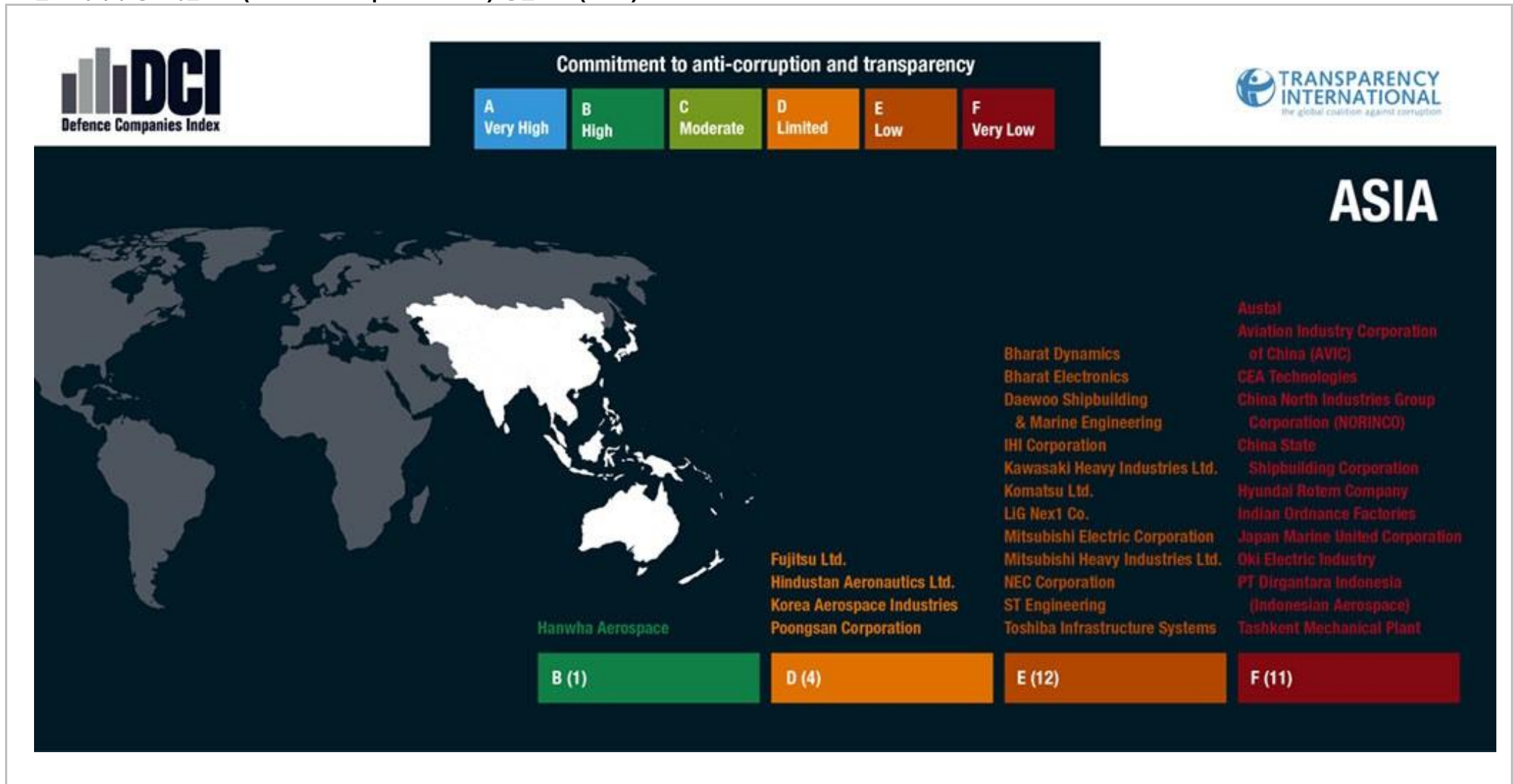


출처: 국제투명성기구(TI) 홈페이지

주) 국내 방산기업은 국영기업이 아니므로 앞선 표8의 국영기업 평가 기준은 적용하지 않은 평가 결과임

⁹ 한국ESG연구소 2024년 2차 ESG 평가 결과: LIG넥스원 A+, 현대로템 A, 한화에어로스페이스 A, 한국항공우주산업(KAI) A, 한화오션 A, 풍산 B+

그림4. 아시아 방산기업 DCI(Defence Companies Index) 등급 분포(2021)



출처: 국제투명성기구(TI) 홈페이지

(3) 글로벌 기관투자자 투자배제 대상기업의 DCI 평가 결과

- 기관투자자들의 투자배제 대상 기업이 DCI에서 낮은 등급을 받는 경우가 다수 존재함. (표9 참고)
- DCI 상위 등급(예: A, B)을 받은 기업은 윤리경영과 정보공개에 대한 의지가 높은 기업으로 평가될 수 있으므로 향후 글로벌 연기금과 자산운용사 등 기관투자자의 투자배제 완화 고려 대상이 될 수 있음.

표9. 방산기업에 대한 글로벌 기관투자자의 투자배제 여부 및 DCI 등급

기업명	국가	APG ¹⁰	NBIM	스위스 책임투자협회 ¹¹	투자배제 기관투자자 수 ¹²	DCI등급 (2021)
Poongsan Corporation	대한민국	●	●	●	72	D
LIG Nex1 Co.	대한민국	●			71	E
Lockheed Martin Corporation	미국	●	●	●	67	B
Bharat Dynamics	인도	●		●	64	E
General Dynamics Corporation	미국	●	●		61	E
Northrop Grumman Corporation	미국	●	●		60	B
BAE Systems	영국	●	●		52	B
Huntington Ingalls Industries	미국	●	●		50	B
Boeing	미국	●	●		48	B
Honeywell International	미국	●	●		48	D
Textron	미국	●	●		46	D
Leonardo S.p.A	이탈리아	●			42	A
Airbus Group	네덜란드	●	●		41	C
Fluor Corporation	미국	●	●		41	C
Safran S.A	프랑스	●	●		41	D
Thales Group	프랑스	●			40	D
Babcock International Group	영국	●			36	C
Aerojet Rocketdyne	미국	●			35	D
Dassault Aviation	프랑스	●			31	E
Elbit Systems	이스라엘		●		25	D
Moog Inc.	미국	●			25	F
United Aircraft Corporation	러시아	●			19	E

¹⁰ APG 투자배제리스트(2022)와 ABP 투자배제리스트(2024)를 취합하여 투자배제 대상에 해당하는 기업 표시

¹¹ 스위스 책임투자협회(SVVK-ASIR, Swiss Association for Responsible Investments)는 스위스의 주요 연기금 및 사회보장기금이 설립한 기관으로, 책임 있는 투자 원칙에 따라 기업의 ESG 기준 위반 여부를 평가하고, 심각한 위반이 확인된 기업에 대해 투자 배제 권고

¹² 금융배제데이터베이스(Financial Exclusions Tracker, 전 세계 17개국의 93개 금융기관들이 ESG 기준에 따라 투자 배제한 5,531개 기업들을 추적하고 공개하는 온라인 데이터베이스, '24.09 기준)에서 무기 생산을 기준으로 해당 기업을 투자에서 제외한 기관투자자 수

Science Applications International Corporation (SAIC)	미국	●			16	E
Bharat Electronics	인도		●		15	E
Raytheon Technologies	미국	●			10	A
Fincantieri S.p.A	이탈리아		●		5	C

출처: 각 기관별 홈페이지를 바탕으로 대신경제연구소 정리

3) 소결

- 방산기업에 대한 새 정부의 정책적 지원이 확대되고 국제적 기준에 부합한 윤리경영체계 구축이 필요한 상황에서, 국내 방산기업은 국제투명성기구(TI)의 반부패 및 기업 투명성 지수(DCI) 평가 기준인 내부통제, 윤리경영, 리스크 평가·관리 체계를 준용하여 장기적 성장과 글로벌 시장 경쟁력을 확보할 수 있음.
- 특히, 각 영역별 세부질문에 부합하는 내부통제 체계를 구축하고 윤리·반부패 정책에 대한 정보를 투명하게 공개할 필요가 있음.
- 구체적으로, DCI의 하위 등급(예: E, F)을 받은 기업은 상위 등급(예: A, B)을 받은 국내외 방산기업의 각 영역별 벤치마킹을 통해 글로벌 기준에 부합한 윤리경영과 정보공개 수준 구축 가능함.
- 방산기업은 이러한 선제적 대응을 통해 향후 진행될 DCI 평가에서 높은 등급을 획득함은 물론 글로벌 방산시장에서의 경쟁력을 더욱 높일 수 있을 것으로 기대됨.

참고문헌

- 이경연. 2025.04. "방위산업, ESG 투자관점의 새로운 해석: 안보(Security)". 대신증권 리서치센터.
- ABP. 2024. "Companies and countries excluded by ABP."
- Allianz Global Investors. 2025. "Client Letter: Exclusions Policy Changes."
- APG Asset Management. 2022. "Companies and countries excluded by APG."
- APG Asset Management. 2022. "Summary of Exclusion Approach (Corporate and Sovereign)."
- APG Asset Management. 2022. "Summary of Inclusion Approach."
- GPFG. 2022. "Guidelines for Observation and Exclusion of companies from the Government Pension Fund Global (GPFG)."
- OECD. 2020. "ESG Investing: Practice, Progress and Challenges."
- Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 on Sustainability Related Disclosures in the Financial Services Sector.
- Silvia Merler. 2025. "Sustainability rules are not a block on EU defence financing, but reputational fears are." Bruegel.
- Transparency International Defence & Security. 2021. "Defence Companies Index on Anti-Corruption and Corporate Transparency 2020: Key Findings."
- Trinks, P.J., and B. Scholtens. 2017. "The Opportunity Cost of Negative Screening in Socially Responsible Investing." Journal of Business Ethics 140: 193–208.
- UBS Asset Management. 2024. "SI Classification Framework"
- 글로벌이코노믹. 2025.01.24. "트럼프, 다보스포럼 연설서 '나토 방위비 5% 증액' 요구." https://www.g-enews.com/article/Global-Biz/2025/01/2025012406025012749a1f309431_1 (2025.06.05. 접속)
- 뉴스핌. 2024.06.04. "방경만 KT&G 사장, '윤리경영으로 지속성장 이룰 것'" <https://www.newspim.com/news/view/20240603000864>. (2025.06.05. 접속)
- 동아일보. 2024.08.14. "KT&G, 모건스탠리 ESG 평가서 'AA 등급' 획득... 글로벌 담배 기업 중 최상위 평가" <https://www.donga.com/news/Economy/article/all/20240814/126526373/1> (2025.06.05. 접속)
- 새거제신문. 2024.03.04. "한화오션, '방산비리' 현대중공업 고발" <http://www.saegeoje.com/news/articleView.html?idxno=227577> (2025.06.05. 접속)
- SBS Biz. 2025.03.17. "방산기업도 'ESG 평가' 받는다...방사청, 인센티브 연계 제도 도입." <https://biz.sbs.co.kr/article/20000223030> (2025.06.05. 접속).
- CNBC. 2025.04.02. "Norway urged to scrap ban on \$1.8 trillion wealth fund investing in weapons makers" (2025.06.05. 접속).

Financial Times. 2025.03.30. "Dutch pensions to invest €100bn in risky assets boosting Europe's defence efforts" (2025.06.05. 접속).

Financial Times. 2025.03.30. "Norway urged to drop 'crazy' ban on investment in defence companies" (2025.06.05. 접속).

Fortune. 2025.04.02. "Norway's government is being pushed to rethink 'illogical' ethical ban on its \$1.8 trillion sovereign wealth fund investing in defense" (2025.06.05. 접속).

Reuters. 2025.05.07. "Push to allow Norway's wealth fund to invest in defence companies falters" (2025.06.05. 접속).

BIS. 2025.02. "Ida Wolden Bache, Economic Perspectives." <https://www.bis.org/review/r250217f.htm> (2025.06.05. 접속).

Financial Conduct Authority. "Our position: Sustainability regulations and UK defence." <https://www.fca.org.uk/news/statements/our-position-sustainability-regulations-and-uk-defence> (2025.06.05. 접속).

Financial Exclusions Tracker. <https://financialexclusionstracker.org/> (2025.06.05. 접속).

NBIM. "Observation and exclusion of companies." <https://www.nbim.no/en/responsible-investment/ethical-exclusions/exclusion-of-companies/> (2025.06.05. 접속).

SVVK-ASIR. <https://svvk-asir.ch/de> (2025.06.05. 접속).

Top1000Funds. 2025.05.06. "APG's Wuijster reflects on investing more in defence" (2025.06.05. 접속).

미래에셋자산운용. <https://investments.miraeasset.com/> (2025.06.05. 접속).

신한자산운용. <https://www.shinhanfund.com/> (2025.06.05. 접속).

우리자산운용. <https://www.wooriam.kr/> (2025.06.05. 접속).

타임폴리오자산운용. <https://timefolio.co.kr/> (2025.06.05. 접속).

한화자산운용. <https://www.hanwhafund.co.kr/> (2025.06.05. 접속).

Compliance Notice

본 보고서는 신뢰할 만한 자료와 정보를 사용하여 작성한 보고서로 단순 참고용으로 제공됩니다. 본 보고서의 내용은 특정한 투자상담, 권유, 또는 광고를 포함하고 있지 않으며 당 연구소는 본 보고서에서 제공된 분석, 전망을 포함한 모든 내용에 관하여 그 정확성 또는 예측의 실현여부 등을 보장하지 않습니다. 누구든지 본 보고서를 분쟁 등에서 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용할 수 없으며, 당 연구소의 동의 없이 이의 내용을 무단으로 복제/전송/인용/배포하는 행위를 금지합니다.