

붙임

기관투자자의 수탁자 책임을 강화하기 위한
스튜어드십 코드 내실화 방안

2025. 12.

관계기관 합동

순 서

I . 제도개요 및 운영 현황	1
[참고] 스투어드십 코드 개요	2
II . 검토 배경	3
III . 스투어드십 코드 운영 내실화 방안	4
1. 스투어드십 코드 이행력 제고	4
2. 스투어드십 코드 개정 추진	7
IV . 향후 추진일정	7
[참고] 스투어드십 코드 이행점검 기준	8

I . 제도개요 및 운영 현황

- **(제도개요)** 스투어드십 코드(stewardship code)는 타인의 자산을 운용하는 기관투자자가 수탁자 책임을 다하기 위한 원칙
 - 해외 주요국은 기관투자자의 책임성과 투명성 제고를 위해 스투어드십 코드를 도입
 - 한국은 '14.11월 스투어드십 코드 도입 논의를 시작하여 '16.12월 한국형 스투어드십 코드인 「기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙*」을 민간자율규범으로 도입(ESG기준원)
- * 참여기관은 준수한 원칙에 대한 **이행방안 및 내역**을 공시하도록 하고, **예외적**으로 원칙을 준수할 수 없는 경우 **사유**를 공시(Comply or Explain)
- ※ 「주식시장 발전방안('14.11월)」: 국내 기관투자자의 주주권 행사 강화를 위해 한국형 스투어드십 코드 제정을 추진

※ [참고] 스투어드십 코드 7개의 원칙 주요 내용

- [원칙1] 수탁자 책임 이행을 위한 정책의 제정 및 공개
- [원칙2] 이해상충 문제 해결방안에 관한 정책의 제정·공개
- [원칙3] 투자대상회사의 중장기적 가치를 제고할 수 있도록 주기적 점검 실시
- [원칙4] 투자대상회사와 공감대 형성 및 수탁자 책임 활동 수행에 관한 내부지침 마련
- [원칙5] 의결권 행사 정책 제정·공개 및 의결권 행사내용·사유 공개
- [원칙6] 의결권 행사, 수탁자 책임 활동의 주기적 보고
- [원칙7] 수탁자 책임 이행을 위한 역량·전문성 확보

- **(운영현황)** '25.12월 현재까지 4대 연기금, 63개 자산운용사 등을 포함하여 **249개의 기관투자자**등이 스투어드십 코드에 가입
 - 국내 기관투자자의 반대 의결권 행사나 주주제안이 증가하는 등 기관투자자의 주주활동이 보다 활성화된 것으로 평가

[국내 민간기관투자자의 의결권 행사 추이('14~'24, 단위: %, 개사)]

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

* KCGS Report(김선민, 2021), SC조사보고서(김선민, 2024)

- (도입배경) 스튜어드십 코드는 '08년 금융위기 이후 경영자-주주 사이의 대리인 문제(*agency problem*) 및 단기성과 주의에 대응하기 위해 도입된 새로운 형식의 규범('10년 영국 최초 도입)
 - 위탁자가 맡긴 돈을 자기돈처럼 소중히 여기고 최선을 다해 관리·운용하는 '기관투자자의 책임'을 행동지침으로 구체화
 - 전통적 '월스트리트 룰*'에서 더 나아가 적극적 주주권 행사를 통해 기업가치 제고를 위해 노력하도록 요구
 - * 매입·매도를 통해 기업가치에 대한 평가를 드러내는 방식
 - ※ 스튜어드십 코드에 따른 주주권 행사는 '적극적·非적대적·온건'하다는 점에서 소극적 권리 행사인 '월스트리트 룰'이나 공격적 M&A 과정에서 이루어지는 경영권 참여, 헤지펀드 등의 주주 행동주의(*shareholder activism*)와 차별화
 - 통상 투자자의 이익에 '충실할 의무 (*fiduciary duty of loyalty*)' 및 전문지식을 전제로 고객을 위해 성실히 노력하는 '선관주의 의무 (*fiduciary duty of care*)'로 설명
- (규범형태) 도입·이행의 유연성이 보장된 연성규범(*soft law*) 형식
 - 기금·펀드의 투자전략(패시브 vs 액티브), 포트폴리오 구조(소수종목 집중 vs 분산투자), 보수구조(헤지펀드 vs 뮤추얼펀드 vs ETF)에 따라 달라질 수 있다는 점을 고려
- (주주권 행사방식) 아래의 수단 및 방법을 통해 주주권 행사
 - ① (의결권 행사) 소극적이거나 가장 기본이 되는 권리
 - ② (사적 대화) 적극적 주주권 행사의 출발점으로 우호적이며, 비공개적인 형태로 회사 경영진과 소통
 - ③ (주주제안) 주주가 기업경영에 대해 주도적으로 의안을 제시하는 수단으로 의결권 행사보다 적극적인 수단

II. 검토배경

- 그간의 성과에도, 스튜어드십 코드는 '16년 제정 당시의 모습을 유지하고 있어 환경 변화를 반영하여 운영체계 개선 필요
 - **(이행점검 절차 부재)** 현재 스튜어드십 코드에 249개 기관이 참여 중이나, 원칙 및 가이드라인을 실제로 충실히 이행하였는지 여부를 점검하는 절차 부재
 - 연기금 위탁운용사 선정시 스튜어드십 코드 참여기관에 대한 가점을 받기 위해 참여 후 형식적 보고서만 발간하는 등 규범 실효성 부족
 - **(체계적 공시기반 미비)** 참여기관별로 개별 회사 홈페이지에 스튜어드십 코드 보고서를 게재하여 비교가능성 저조
 - 소규모 자산운용사 등은 인터넷 홈페이지도 구비하고 있지 않아 실제 이행보고서 확인이 어려운 측면
 - ESG기준원이 운영중인 스튜어드십 코드 홈페이지는 기관의 참여 현황 및 일부 연구자료 확인만 가능 → 활용도 저조

※ 이행점검 및 결과 공시 관련 해외 사례

- **(영국)** 재무보고위원회(FRC)에서 스튜어드십코드 이행수준을 2단계(충족/불충족)로 나누어 FRC 홈페이지에 게재 및 SC 이행에 관한 연례보고서 작성
 - **(대만)** 대만증권거래소(TWSE) 내 기업지배구조센터에서 스튜어드십 코드 이행수준을 점검하고 매년 우수기관을 공개(가입기관의 27% 수준)
 - **(일본)** 일본공적연금(GPIF)이 자산운용사별 스튜어드십 코드 이행현황을 점검, 자산운용사의 수탁자 책임 활동에 대한 연례보고서 작성
- **(주요국 동향 미반영)** 주요국은 지속가능성 확대, 자산 다양화 등 환경변화를 고려하여 스튜어드십 코드 개정을 추진[참고3]

➔ 스튜어드십 코드의 충실한 이행을 장려할 수 있도록 **이행 점검 및 결과 공시를 강화**하고, **환경변화를 반영한 개정** 추진

- * (국정과제 46-3 및 47-1) 수탁기관의 스튜어드십 코드 이행여부를 확인하고, 그 결과를 스튜어드십 코드 홈페이지에 공시하여 이행 유도

Ⅲ. 스튜어드십 코드 운영 내실화 방안

- ◆ (기본방향) 민간자율규범임을 감안하여 민간 중심으로 운영하되, 독립적 위원회를 통한 이행점검, 사후관리를 통해 규범 실효성 제고
 - 이행현황의 비교가능성을 제고하여 자발적 스튜어드십 코드 이행 유도
 - 국내외 환경 변화를 반영하여 스튜어드십 코드 개정 추진

1

스튜어드십 코드 이행력 제고

1. 이행점검 절차 도입

- (현행) 스튜어드십 코드 가입 이후 참여기관이 '원칙 준수, 예외 설명' 방식으로 이행 보고서 작성
 - 보고서를 작성*하지 않아도 별도 점검 또는 피드백 부재
 - * '25.11월 기준 실제 주주활동 이행내역 공시 기관은 23개(연기금 2, 자산운용사 21)
- (개선) 충실한 스튜어드십 코드 이행 유도를 위한 스튜어드십 코드 이행점검 절차 마련
 - 참여기관이 보고서 자체 작성 → 실무 점검 → 스튜어드십 코드 발전위원회* 최종 검토·의결
 - * 민간위원장, 국내 및 해외기관투자자 4인, 학계 2인, 금융투자협회 및 자본시장연구원 각 1인으로 구성(ESG기준원에서 위촉 및 실무지원)
 - 시장자율성을 고려하고, 이행점검의 질을 제고할 수 있도록 스튜어드십 코드 제·개정을 담당하는 민간기구에서 검토·의결
 - 실무점검 관련 이해상충 가능성 최소화를 위해 ESG기준원의 스튜어드십 코드 지원 조직은 의결권 자문 등 다른 부서와 공간 분리 및 인적·정보교류 차단(Chinese Wall)
 - 다만, 연기금은 독립적으로 운영되는 민간 중심의 위원회가 있을시 해당 위원회 등의 검토를 통한 점검 가능(ESG기준원에 결과 공유)

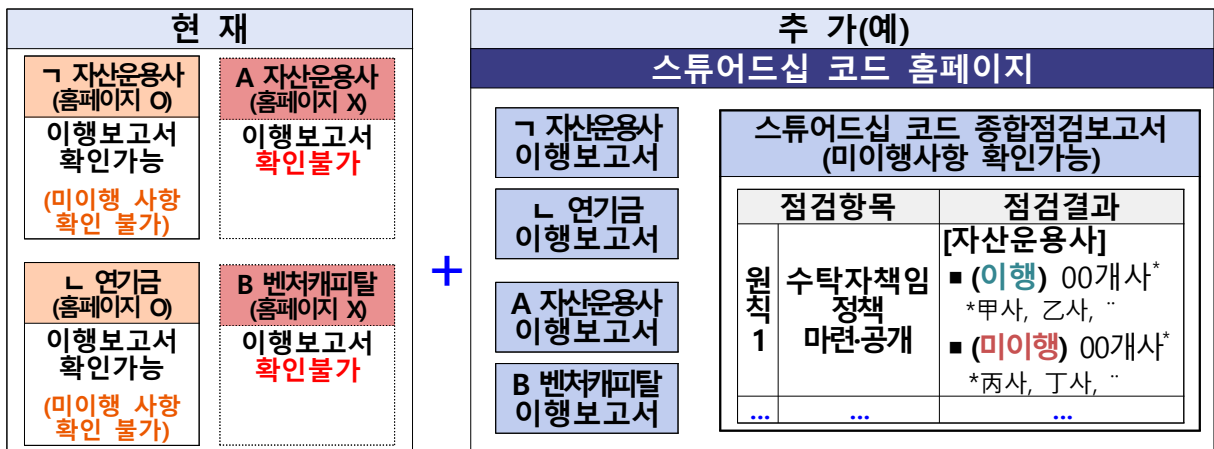
- (점검대상) 준비역량·파급효과 등을 감안하여 자산운용사·연기금부터 우선 점검 후 단계적으로 확대 운영
 - 원활한 점검을 위해 연내 자산운용사·연기금 대상으로 시범 점검 및 우수사례(Best Practice) 마련 → '26년부터 본격 시행*
 - * ('26년) 자산운용사·연기금(총68社) → ('27년) PEF·보험사 추가(총145社) → ('28년) 증권사·은행투자자문사 추가(총157社) → ('29년) VC·서비스기관 등 전체(총249社)
- (점검항목) 각 원칙별로 필요한 체계와 수행 활동 관련 12개 항목의 이행여부 점검(필요시 업권 특성에 따라 조정)
 - 참여기관의 추가적인 부담을 최소화할 수 있도록, 참여기관별 발간 보고서를 기반으로 스투어드십 코드 발전위원회에서 점검
 - * 자산운용사 의결권 행사 가이드라인과 중복되는 부분은 금감원 감독결과 활용

원칙	이행점검 항목
1. 수탁자책임 정책 마련·공개	① 수탁자책임 정책 마련·공개 * 수탁자책임 정책, 비채택원칙 사유, 책임자 및 담당자, 관련 사이트 제시 여부 등
2. 이해상충 정책 마련·공개	② 이해상충 관리 정책 마련·공개 * 이해상충 관리 정책, 주요 이해상충 유형 예시 및 관리대응방안 여부 등 ③ 이해상충 관리 내역 공개 * 발생한 주요 이해상충 관리내역 여부 등
3. 투자대상회사 주기적 점검	④ 수탁자책임 이행지침 마련·공개 * 수탁자책임 이행지침(회사와의 대화, 주기적 점검 포함) 마련 여부 등
4. 수탁자책임 활동 관련 세부 이행지침	⑤ 주주 관여활동 공개 * 주요 관심 주제별 관여활동 건수(종합 표로 작성) 및 모범사례 제시여부 등 ⑥ 기업가치제고 관여활동 공개 * 관련 관여활동 건수 및 모범사례 제시 여부 등
5. 의결권 행사 정책 및 행사 내역 공개	⑦ 의결권 행사 정책 마련·공개 * 의결권 행사 가이드라인, 의결권 행사 방법 및 대상회사 제시 여부 등 ⑧ 의결권 행사 내역 공개 * 의결권 행사 내부 지침에 따른 의결권 행사, 의결권 행사/불행사 사유근거 제시 등
6. 수탁자책임 활동 주기적 보고	⑨ 스투어드십 코드 이행보고서 작성·공개 * 연 1회 이상 보고서 작성 후 홈페이지 공개 및 스투어드십 코드 센터 제출
7. 수탁자책임 이행 전문성 확보	⑩ 수탁자책임 수행조직 및 인력의 마련·공개 * 수행 조직 및 직원의 전문성 확보·강화방안 마련 여부 등 ⑪ 전문성 확보 노력 * 이행조직 현황 및 전문성 확보노력 여부 등 ⑫ 위탁운용사 관리 자산소유자 限 * 선정 절차 및 내역, 사후관리 여부 등

※ 상세 이행점검기준은 [p.8 참고] 참조

2. 이행점검 결과 공시

- **(현행)** 참여기관이 작성한 이행보고서를 참여기관별 홈페이지에 게재(홈페이지 미운영시 보고서 확인방법 부재)
- **(개선)** 기관별 홈페이지에 참여기관 작성 보고서 게재 + 스튜어드십 코드 홈페이지에 종합점검보고서 게재(참여기관 작성 보고서 포함)
 - 기관투자자별 이행내역을 쉽게 비교·확인할 수 있도록 점검기준에 따른 기관투자자별 활동 점검결과 비교·공시
 - 모범사례 및 우수기관 발굴을 통해 기관투자자의 참여 확대 유도



3. 이행점검 결과 활용

- **(현행)** 주요 연기금은 국내주식 위탁운용사 선정시 스튜어드십 코드 참여기관에 가점을 부여 중
- **(개선)** 이행점검 결과를 연기금 등에 공유하는 등 스튜어드십 코드 준수시 인센티브를 확대하고, 준수율이 저조한 기관은 1:1피드백을 통해 준수율 제고 독려
 - 스튜어드십 코드 이행점검 결과가 저조한 기관은 피드백 실시를 통해 보완사항을 제시하여 개선 유도
 - 스튜어드십 코드 참여 연기금 간 협의체를 마련·운영지원하여 연기금의 스튜어드십 코드 점검결과 활용도 제고

2

스튜어드십 코드 개정 추진

- (현행)** 기관투자자의 역할이 강화되고 있음에도 '16년 제정 이후 개정이 이루어지지 않아 적용범위 및 대상이 제한적
- (개선)** 주요국 개정사례를 참고하여 스튜어드십 코드 적용범위 및 대상을 확대하는 방향의 스튜어드십 코드 개정 추진
 - 세부 내용 등은 전문위원회인 스튜어드십 코드 발전위원회에서 구체화·확정 예정

[스튜어드십 코드 개정시 참고사항]

1 수탁자책임 이행시 고려사항에 ESG 요소 강화

- **(현황)** 수탁자책임의 범위, 투자대상회사의 점검요소 등 관련하여 주요 비재무지표로 '지배구조'와 관련된 사항만 기술
- **(고려사항)** 수탁자책임의 범위를 지배구조 외 '환경(E)', '사회(S)' 등 지속가능성으로 확대 검토

2 수탁자책임 이행 형태 확대

- **(현황)** 이미 투자가 이루어진 투자대상에 대한 주주활동 중심
- **(고려사항)** 투자대상회사를 선정하는 투자의사결정 등 자산의 배분, 운용 등 주주활동 관련 일련의 활동을 폭넓게 포함 검토

3 적용대상 투자 범위 확대

- **(현황)** 국내 상장주식으로 한정
- **(고려사항)** 상장주식 외 채권, 인프라, 부동산, 비상장주식 등으로 유형을 확대하고, 지역적 제한을 해제하여 해외 자산도 포함 검토

IV. 향후 추진일정

- (이행점검)** '26년부터 자산운용사·연기금을 대상으로 이행점검을 실시한 후 그 대상을 확대(매년 12월 결과보고서 공개)
- (코드 개정)** '26.上 스튜어드십 코드 및 가이드라인 개정

① (체계) 스튜어드십 코드 이행을 위한 체계 마련의 수준 확인

(항목1) 수탁자 책임 정책의 마련 및 공개

- 스튜어드십 코드 참여기관은 수탁자 책임 정책을 홈페이지에 공개하여야 함
- 홈페이지를 갖추지 못한 일부 참여기관들이 존재하나, 홈페이지를 갖추고 기본적인 정보는 제공하는 것이 바람직함
- 스튜어드십 코드 참여기관은 스튜어드십 코드의 책임자 및 담당자의 연락 정보를 상세히 공개하여야 함(성명, 직책/직급, 전화번호(업무용), 이메일 등)
- 스튜어드십 코드의 효과적인 이행을 위해서는 내부적으로 책임자 및 담당자를 지정하여 체계적인 업무관리를 하여야 하며, 책임자는 임원급에서 맡고, 담당자는 실무책임자가 맡는 게 바람직함
- 아울러 수탁자 책임 이행 정책에 대한 최종 의사결정기구가 있는 경우에는 그 기구의 명칭, 책임 및 권한, 구성 등에 대해 공개하여야 함
- 필수기재사항
 - ① 수탁자 책임 정책
 - ② 비채택 원칙에 대한 사유
 - ③ 스튜어드십 코드 책임자 및 담당자(성명, 직책/직급, 전화번호, 이메일 등)
 - ④ 홈페이지 내 스튜어드십 코드 페이지

(항목2) 이해상충 관리 지침의 마련 및 공개

- 실제 및 잠재적인 이해상충을 어떻게 관리할 지에 대한 내부 정책을 마련하여 공개하는 게 바람직함
- 특히 조직 내 구성원뿐만 아니라 조직 자체의 실제 또는 잠재적 이행상충 관리도 필요함(회사와 고객, 회사와 직원, 직원과 고객, 회사와 타 투자대상회사, 회사와 계열사의 이해상충에 대한 내용 포함 권고)
- 필수기재사항
 - ① 이해상충 관리 정책
 - ② 주요 이해상충 유형 예시
 - ③ 주요 이해상충에 대한 관리 및 대응 방안

(항목3) 수탁자 책임 이행 지침의 마련 및 공개

- 상기 수탁자 책임 정책의 효과적인 시행을 위하여 세부 이행 지침을 마련하여 공개하는 게 바람직함
- 필수기재사항 : 수탁자 책임 이행 지침(회사와의 대화, 주기적 점검에 대한 내용 포함)

(항목4) 의결권 행사 가이드라인의 마련 및 공개

- 기관투자자들은 주식을 보유함에 따라 부여되는 의결권을 어떻게 행사할지에 대한 지침인 의결권 행사 가이드라인을 마련하여 공개하여야 함
- 각 기관별 실정에 맞는 가이드라인을 마련하여 공개하는 게 바람직함
- 필수기재사항
 - ① 의결권 행사 가이드라인
 - ② 의결권 행사 방법 및 대상 회사

(항목5) 수탁자 책임 활동을 수행하는 조직 및 인력의 마련 및 공개

- 기관투자자들은 수탁자 책임 활동을 체계적으로 수행하기 위하여 조직 및 인력을 갖추도록 노력하여야 하며, 특히 해당 인력들의 관련 전문성 확보를 위해 조직 차원에서 적극 지원하여야 함
- 이를 위하여 조직 및 인력의 전문성을 확보할 수 있는 정책(KPI 연동 등)을 마련하여 공개하는 게 바람직함
- 필수기재사항 : 수탁자 책임 활동 수행 조직 및 직원의 전문성 확보/강화 방안

② (활동) 스튜어드십 코드 이행을 위한 활동의 수준 점검

(항목6) 이해상충 관리 내역의 공개

- 마련된 이해상충 관리 지침을 적용하여 어떻게 이해상충을 관리해 오고 있는지를 공개하여 참여기관이 효과적인 이해상충을 위하여 노력하고 있음을 보여주어야 함
- 특히 조직 자체의 실제 또는 잠재적 이해상충 관리 내역도 공개가 필요함
 - * 대만의 경우 발생한 주요 이해상충 이슈에 대해 조치 내역을 설명하도록 하고 있음
- 필수기재사항 : 발생한 주요 이해상충 유형 관리 내역

(항목7) 주주관여 활동의 공개

- 기관투자자는 투자대상회사와 대화를 하면서 서로에 대한 이해의 폭을 넓히고 상호 발전을 위하여 노력하여야 함

- 기관투자자는 주주로서 수행한 관여 활동에 대해 공개하는 게 바람직함
- 관여 활동에는 대화, 서신 발송, 특정 주총 안건 반대 등이 있을 수 있으며, 활동별로 정리하여 공개하는 게 바람직함
- 필수기재사항
 - ① 주요 관심 주제별 관여활동 건수 (종합 표로 작성)
 - ② 주요 관심 주제별 관여활동 모범 사례

(항목8) 기업가치 제고 관련 관여 활동의 공개

- 주주관여활동 중 기업가치 제고 관련 활동을 공개함
- 관여 활동에는 대화, 서신 발송 등이 있을 수 있으며, 활동별로 정리하여 공개하는 게 바람직함
- 필수기재사항
 - ① 기업가치 제고 관련 관여활동 건수 (종합 표로 작성)
 - ② 기업가치 제고 관련 관여활동 모범 사례

* 기업가치 제고 관여 활동 : 아래의 사항들에 대한 기업 관여 활동

< 기업가치 제고 관련 정보공개 서식(안) >

구 분		관여활동*				
		서한 발신	비공개 대화	소송 제기
공시	<input type="checkbox"/> 기업가치 제고 계획 공시 권고 <input type="checkbox"/> 주기적 공시, 이행여부 점검					
재무	<input type="checkbox"/> TSR/PBR/ROE 등 비율 개선 <input type="checkbox"/> 투자, 주주환원 확대 등					
비재무	<input type="checkbox"/> 기업지배구조 개선(핵심지표 준수 을 상향 등) <input type="checkbox"/> 일반주주 권익 제고, 이사회 책임 성, 감사 독립성 등 강화					

* 기관의 정책 및 사정에 맞게 세부 내용 수정 가능

(항목9) 의결권 행사 내역의 공개

- 기관투자자는 행사한 의결권 내역을 상세히 공개하는 게 바람직
- 금융감독원의 의결권 행사 내역 점검 대상인 기관투자자는 금융감독원의 점검 결과가 반영

- 필수기재사항
 - ① 의결권 행사 내부 지침에 따른 의결권 행사
 - ② 의결권 행사/불행사에 대한 사유/근거 제시

(항목10) 수탁자 책임 이행 조직의 전문성 확보 노력

- 기관투자자는 수탁자 책임 활동을 수행하는 조직의 구성원들에게 전문성을 확보할 수 있는 기회를 제공하여야 함
- 필수기재사항
 - ① 수탁자 책임 이행 조직의 현황(조직의 유형(전담/담당), 인력의 구성 및 그 전문성 등)
 - ② 조직/직원의 전문성 확보 노력

(항목11) 스튜어드십 코드 이행 보고서의 작성 및 공개

- 참여기관들은 매년 1회 이상 스튜어드십 코드 이행 보고서를 작성하여 홈페이지에 공개하고 한국ESG기준원에 제출하여야 함
- 아울러 이 보고서에는 아래의 내용들이 포함되어야 함
 - ① 기관 개요(소개, 조직 구성, AUM 현황 등)
 - ② 각 원칙별 체계, 활동 등 공개(홈페이지에 공개된 경우에는 URL 제시)

원칙	체계	활동
1	수탁자 책임 정책	-
2	이해상충 관리 지침	이해상충 관리 내역
3	수탁자 책임 이행 지침	주주관여활동 내역
4		기업가치 제고 관련 활동 내역
5	스튜어드십 코드 관련 주기적 보고 정책	스튜어드십 코드 이행 보고서 발간 내역
6	의결권 행사 가이드라인	의결권 행사 공시 내역
7	전문성 확보 정책	수탁자 책임 이행 조직 현황 전문성 확보 노력

(항목12) 위탁 자산운용사 관리 (연기금, 보험사 등 자산 소유자만 해당)

- 자산 소유자들은 자산을 위탁하여 관리하는 위탁 자산운용사들에 대한 관리 현황을 공개하여야 함(영국 스튜어드십 코드는 위탁 자산운용사 관리에 대해 체계와 활동 중 활동만 공시토록 하고 있음)
- 필수기재사항
 - ① 위탁 자산운용사 선정 절차 및 내역
 - ② 선정된 위탁 자산운용사에 대한 사후관리