

스튜어드십 코드, '선언'에서 '점검'으로 — 10년 만의 개정과 실무 대응

2026.07.28

1. 들어가며

한국 스튜어드십 코드 정책을 주관하는 스튜어드십 코드 발전위원회 및 그 지원기관인 한국ESG기준원은 2026. 7. 24. 「기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙」(이하 “스튜어드십 코드”)의 개정(이하 “개정 코드”)을 최종 의결하였습니다. 개정 코드는 2026. 6. 8. 공청회 이후 약 3주간의 공개 의견 수렴을 거쳐 18개 기관 및 회사의 의견을 반영하여 확정된 것으로, 2016년 제정 이후 10년 만의 첫 실질적 개정이며, 금융위원회와 한국ESG기준원이 공동으로 추진해 온 자본시장 선진화의 일환입니다.

이번 개정의 무게중심은 문구 정비가 아니라 ‘이행점검의 명문화’에 있습니다. 스튜어드십 코드는 여전히 법적 구속력이 없는 연성규범(soft law)이지만, 2027년부터 참여 기관투자자의 활동보고서 제출과 3년 주기 점검이 본격화되면서 사실상 그 이행이 점검·평가되는 규범으로 성격이 바뀌게 되었습니다.

형식상 수범자는 기관투자자이지만, 그 파장은 발행회사에까지 미칩니다. 개정 코드는 기관투자자로 하여금 이사회가 ‘회사와 주주를 위하여’ 직무를 수행하는지를 점검하고, 건설적인 관여활동에 나설 것을 규정하고 있기 때문입니다. 2027년 정기주주총회를 준비하는 회사도 안건 설계와 사전 소통 단계에서 기관투자자의 점검 기준을 미리 고려할 필요가 있습니다.

개정 코드의 주요 내용은 ① 적용 범위 및 수탁자 책임 활동의 범위 확대, ② ESG 및 지속가능성 요소의 반영, ③ 협력적 관여활동의 반영, ④ 이행점검의 명문화(3년 주기 점검 및 참여 기관투자자의 활동 보고서 제출), ⑤ 이사의 충실의무 반영 등입니다. 이번 뉴스레터에서는 개정 스튜어드십 코드의 주요 개정 내용을 짚고, 이어서 기관투자자, 회사의 관점에서 실무상 쟁점을 정리해 드리고자 합니다.

2. 주요 개정 내용

가. 적용 범위 및 수탁자 책임 활동의 범위 확대

개정 코드는 국내 상장주식에 한정되던 적용 자산군을 채권·인프라·부동산·비상장주식 및 해외자산까지 확대하고, 그 범위를 각 기관투자자가 자율적으로 결정하도록 하였습니다(“원칙”의 적용 제1항). 또한 그 적용 대상을 기관투자자, 국내외 의결권 자문기관, 투자자문사에서 ESG평가기관, ESG데이터 제공기관, 관여활동 서비스 제공기관 등 주주활동과 관련한 정보 자문 서비스 제공기관까지 확대하였습

니다(“원칙”의 적용 제2항).

기관투자자 관련 자산소유자·운용자의 정의도 구체화되었습니다. 개정 코드는 자산운용자·소유자에 사모집합투자기구의 업무집행사원, 국민연금 등 연금·기금을 대표 유형으로 명시하고(“원칙”의 도입 목적과 의의 제6항), 확대된 외부 서비스 제공기관을 위탁·활용할 때에는 독립성·전문성·수탁자 책임 이행 수준을 고려해 선정·관리하고 점검체계를 갖추도록 하였습니다(안내지침 1-6, 7-4).

아울러 수탁자 책임 활동의 범위를 핵심 경영사항에 대한 점검 및 대화, 주주 제안과 소송 참여 등 보다 적극적 행태의 활동으로 넓히고, 그 결과를 자산의 배분 및 운용에 반영할 수 있도록 하였습니다(“원칙”의 도입 목적과 의의 제5항, 안내지침 3-5).

나. ESG 및 지속가능성 요소의 반영

개정 코드는 “원칙”의 도입 목적과 의의 및 안내지침에 ESG를 비롯한 지속가능성에 대한 고려를 명시하여, 투자대상회사와의 대화·주기적 점검 등의 주주활동에서 이를 고려하도록 하였습니다. 구체적으로 ① 수탁자 활동의 범위에 관해 규정하고 있는 “원칙”의 도입 목적과 의의 제5항의 점검 대상에 “재무적으로 중대한 ESG 요소”를 포함시키고, ② 정책의 수립·공개에 대한 원칙에 “ESG 요소를 비롯한 지속가능성에 대한 고려”를 추가하였으며(안내지침 1-1), ③ 주기적 점검에 관한 원칙의 점검 대상에 ESG 요소를 더하였습니다(안내지침 3-2). 특히 ESG 요소를 '재무적으로 중대한 것'으로 한정하였는데, 이는 공청회 등 의견 수렴 과정에서의 의견이 반영된 것으로, 재무적 가치와 무관한 사항까지 점검대상이 확대되는 것을 경계한 취지로 이해됩니다.

다. 협력적 관여활동의 반영

개정 코드는 기관투자자의 협력적 관여활동에 관한 근거를 신설하여, 기관투자자가 다른 기관투자자들과 함께 회사와의 건설적인 대화 등 관여활동을 수행할 수 있도록 하였습니다(안내지침 4-5). 또한 투자대상회사의 대응에 따라 관여활동을 점진적으로 강화하는 방안을 세부 지침에 반영하도록 하였습니다(안내지침 4-3).

라. 이행점검의 명문화(3년 주기 점검 및 참여 기관투자자의 활동보고서 제출)

개정 코드는 이행점검 체계를 명문화하였습니다. 스튜어드십 코드 발전위원회가 3년마다 코드의 개정 필요성과 이행 수준을 점검하도록 하고, 기관투자자가 매년 수탁자 책임 활동보고서를 한국ESG기준원에 제출하도록 하였습니다(안내지침 6-4). 개정 전 점검 주체 등을 권고 형태로 두었던 문구는 삭제되었습니다.

마. 이사의 충실의무 반영

개정 코드는 이사의 충실의무를 회사와 주주를 위한 것으로 확대한 개정 상법의 취지를 반영하여, 기관투자자가 투자대상회사의 이사회가 “회사와 주주를 위하여 직무를 충실히 수행하는지”를 점검하도록 하였습니다(“원칙”의 도입 목적과 의의 3항).

3. 실무적 쟁점

가. 이행점검 체계의 도입과 평가 주체

개정 코드는 스튜어드십 코드 발전위원회가 3년마다 코드의 개정 필요성과 이행 수준을 점검하도록 하고, 기관투자자가 매년 수탁자 책임 활동보고서를 제출하도록 의무화하였습니다. 개정 코드는 2027. 1. 1. 부터 참여 기관투자자 등에 적용되며(부칙 제2조), 2027년 이행점검 시부터 이번 개정사항이 반영된 이행점검기준이 적용될 예정입니다.¹ 또한 참여기관들은 참여기관 자격을 유지하기 위하여 스튜어드십 코드 가이드라인 개정 후 6개월 내에 개정사항의 반영 여부 및 반영 계획을 작성하여 스튜어드십 코드 발전위원회 사무국(한국ESG 기준원 스튜어드십 코드 센터)에 제출하여야 합니다.

이처럼 이행점검이 본격화되면 수탁자 책임활동이 기업가치 제고와 지배구조 개선에 실질적으로 기여하였는지가 평가의 초점이 되므로, 기관투자자로서는 수탁자 책임 정책과 내부지침을 실질적 성과를 담아낼 수 있는 방향으로 정비할 필요가 있습니다.

나. 협력적 관여활동과 5% 룰

개정 코드가 다른 기관투자자들과의 협력적 관여활동을 명시적으로 규정함에 따라, 기관투자자의 관여활동이 자본시장법상 대량보유 등의 보고 의무(이하 ‘5% 룰’)에서 ‘경영권 영향 목적’에 해당하는지가 실무상 중요한 문제가 될 것으로 보입니다. 금융위원회는 2026년 3월 보도자료를 통해 주주총회 문화 개선과 관련된 활동들은 특단의 사정이 없는 한 경영권 영향 목적에 해당하지 않는다는 해석 원칙을 명확히 하였으나², 이는 복수의 기관투자자들의 지분 합산이나 공동보유자 문제를 직접 다루는 것은 아닙니다. 스튜어드십 코드 개정에 관한 공청회와 의견 수렴 과정에서 협력적 주주활동 활성화를 위한 제도적 보완이 필요하다는 지적이 제기되기도 하였습니다.

다. 이사의 주주 충실의무 점검

“원칙”의 도입 목적과 의의 제3항 개정으로 기관투자자는 투자대상회사의 이사회가 ‘회사와 주주를 위하여’ 직무를 충실히 수행하는 지까지 점검하게 되었습니다. 의견 수렴 과정에서는 이사 충실의무 반영에 신중해야 한다는 의견도 있었으나, 결국 최종안에 포함되었습니다. 다만 주주에 대한 충실의무는 아직 판례가 충분히 축적되지 않은 만큼, 지배주주와 일반주주의 이해가 충돌하는 국면, 이를테면 자기주식 처분, 합병·분할 등의 사례에서 특히 문제될 수 있습니다. 이에 회사로서는 관련 안건에 관하여 전체 주주의 이익을 고려하였다는 점을 구체적 근거와 함께 소명할 수 있도록 준비할 필요가 있을 것입니다.

라. 주주총회 대응과 외부 서비스기관에 대한 대비

개정 코드가 사모집합투자기구의 업무집행사원, 국민연금 등 연금·기금까지 자산운용자·소유자로 명시하면서 이들의 의결권 행사·관여 활동의 근거가 명확해진 만큼, 회사가 주주총회를 앞두고 관리해야 할 기관투자자의 범위 자체가 넓어졌습니다. 회사로서는 안건 설계와 사전 IR 단계에서부터 이들 투자자군의 점검 기준을 폭넓게 고려할 필요가 있습니다.

아울러 기관투자자에게 의결권 자문기관 등 외부 서비스기관에 대한 선정·관리 및 점검체계를 구축하도록 함에 따라, 의결권 자문기관 등도 주주총회 안건을 보다 신중하게 검토분석하여 권고안을 제시할 것이고 이에 따라 자문기관의 권고안이 더욱 비중 있게 고려될 전망입니다. 따라서 회사는 사전에 자문기관의 권고 내용을 파악하고 이에 관하여 회사의 의견이나 반론을 제시할 수 있도록 자문기관과의 소통 채널을 확보해 둘 필요가 있습니다.

4. 맺음말

이번 개정은 스튜어드십 코드가 ‘선언’에서 ‘점검’으로 넘어가는 분기점입니다. 기관투자자에게는 활동의 형식이 아니라 성과로 설명해야 하는 시대가, 발행회사에는 기관투자자의 점검을 전제로 주주총회를 준비해야 하는 시대가 열린 것입니다. 개정 코드가 본격 적용되는

2027년 3월까지 면밀히 정기주주총회를 준비하면서, 후속 가이드라인과 5% 룰 등 관련 규제의 정합성 논의도 함께 지켜볼 필요가 있습니다.

기관투자자로서는 ▲ 스튜어드십 코드 가이드라인 개정 후 6개월 이내의 개정사항 반영 여부 및 반영 계획 작성 및 제출, ▲ 수탁자 책임 정책 및 내부지침의 성과 중심 재정비, ▲ 확대된 적용 자산군에 관한 적용 범위의 결정과 그 근거의 마련 등의 정비가 필요합니다.

회사로서는 ▲ 2027년 정기주주총회부터 개정 코드를 고려한 안건 설계와 사전 소통 단계에서 기관투자자의 점검 기준 고려, ▲ 사모펀드 GP·국민연금 등 확대된 투자자군까지 아우르는 IR 대상 범위 재점검, ▲ 지배주주와 일반주주의 이해가 충돌할 수 있는 안건(자기주식 처분, 합병·분할 등)에서 전체 주주의 이익 고려 및 그 구체적인 근거 마련, ▲ 기관투자자 사이의 협력적 관여활동의 단계적 강화에 대비한 IR, 주주와의 커뮤니케이션 체계 점검, ▲ 의결권 자문기관 등 외부 서비스기관의 사전 분석 결과 확인 및 정정요청 채널 확보 등을 준비할 필요가 있습니다.

법무법인(유) 세종의 기업지배구조전략센터는 스튜어드십 코드 개정과 관련하여 수탁자 책임 정책 및 내부지침 정비, 수탁자 책임 활동보고서 작성 지원, 관여활동 및 5% 룰 관련 자문, 기관투자자의 관여에 대비한 발행회사의 안건 설계와 주주총회 전략 자문 및 소통 대응 등 다양한 이슈에 관하여 축적된 실무 경험과 분석 역량을 갖추고 있습니다. 관련 대응 전략 마련이 필요하신 경우 언제든지 문의해 주시기 바랍니다

¹ 2026년도 이행점검은 개정전 코드를 기준으로 시행됩니다.

² 다만 금융위원회는 이는 이사회 등 회사의 기관과 관련된 정관의 변경을 수반하지 않는 경우에 한정된다고 합니다.

관련구성원

이동건

대표변호사

02-316-4297

tglee@shinkim.com

이숙미

변호사

02-316-4016

smlee@shinkim.com

이용우

대표변호사

02-316-4007

ywlee@shinkim.com

김병태

변호사

02-316-4038

btkim@shinkim.com

이원

변호사

02-316-4406

조대호

변호사

02-316-4625

wlee@shinkim.com

이상돈

변호사

02-316-4638

sdlee@shinkim.com

정혜성

변호사

02-316-4033

hsjeong@shinkim.com

조중일

변호사

02-316-4125

cicho@shinkim.com

안혜성

변호사

02-316-4700

hseahn@shinkim.com

오새론

변호사

02-316-1658

sroh@shinkim.com

이종현

변호사

02-316-1712

jhyunlee@shinkim.com

김진수

변호사

02-316-2578

dhcho@shinkim.com

김현진

변호사

02-316-4246

hjikim@shinkim.com

이수균

변호사

02-316-1630

sklee@shinkim.com

유무영

변호사

02-316-4679

myyu@shinkim.com

송수영

변호사

02-316-1636

sysong@shinkim.com

백상현

변호사

02-316-1774

shbaek@shinkim.com

최명

변호사

02-316-1798

mchoi@shinkim.com

정윤지

변호사

02-316-1897

jsookim@shinkim.com

정지원

고문

02-316-4012

jwjung@shinkim.com

이규홍

고문

02-316-4505

kholee@shinkim.com

안효섭

수석전문위원

02-316-7264

hsann@shinkim.com

yjjung@shinkim.com

이용국

고문

02-316-4855

ykooklee@shinkim.com

강지호

고문

02-316-4361

jhokang@shinkim.com

김명서

전문위원

02-316-1693

msekim@shinkim.com