

ZOOM
-IN영국 스튜어드십 코드 2026 개정의 주요
내용 및 시사점

- 2025년 6월 3일, 영국 재무보고위원회(Financial Reporting Council)는 스튜어드십 코드 2026 개정안을 발표했으며, 2026년 1월 1일부터 시행될 예정
- 주요 개정 내용은 첫째, 적용 원칙(principle) 수 감소, 보고 주기 확대 등을 통해 보고 체계를 간소화하고 유연성을 강화하여 서명기관의 보고 부담을 완화
- 둘째, 세부 기관별 맞춤형 원칙을 도입하고 선택적 가이드라인을 신설하여 코드의 실용성을 제고
- 셋째, 기존 스튜어드십 정의에서 '경제·환경·사회'에 대한 명시적 표현을 삭제하고, 고객의 이익에 부합하는 범위 내에서 ESG 요소를 고려하도록 재정의를 함으로써, 스튜어드십 코드의 궁극적 목표인 장기적 가치 창출에 보다 명확히 초점을 맞춤
- 영국의 이번 코드 개정은 영국뿐만 아니라 글로벌 스튜어드십 방향성에도 중요한 시사점을 제공할 것으로 기대

□ 2025년 6월 3일, 영국 재무보고위원회(Financial Reporting Council, 이하 FRC)는 스튜어드십 코드(Stewardship Code) 개정안을 발표

- 스튜어드십 코드란, 주인의 재산을 관리하는 집사(steward)처럼 수탁자인 기관투자자가 투자대상기업의 의사결정에 적극적으로 참여함으로써 기업의 장기적 가치를 제고시키고 고객 및 수익자의 이익을 보호·증가시키는 것을 목적으로 하는 자율규범임
- 스튜어드십 코드는 글로벌 금융위기 이후 기관투자자들의 소극적인 주주 활동이 문제로 지적되면서 기업지배구조 개선과 금융시장 안정성 강화를 위해 2010년 7월 영국에서 처음으로 도입
 - 2009년 David Walker는 영국 정부의 요청을 받아 영국 금융기관의 문제점을 독립적으로 진단한 Walker Review를 작성¹⁾
 - Walker Review는 금융위기의 주요 원인을 금융회사의 지배구조 문제에 따른 기업 리스크 관리 부실로 분석하였고, 이는 영국 스튜어드십 코드 제정의 직접적 기초가 됨²⁾

1) David Walker, 2009, *A Review of Corporate Governance in UK Banks and other Financial Industry Entities Final Recommendations*.

2) 영국 스튜어드십 코드는 2002년 Institutional Shareholders Committee가 발표한 「The Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents: Statement of Principles」에 그 기원을 두고 있으며, 2009년 Walker Review를 계기로 FRC가 이를 계승하여 2010 스튜어드십 코드를 발표

- 영국의 스투어드십 코드 도입은 전 세계 여러 국가의 코드 제정에 영향을 미쳤고, 현재 20여 개 국가에서 이를 도입해 시행 중
 - 이번 2026년 개정은 2012년, 2020년에 이은 세 번째 개정으로, 영국뿐 아니라 글로벌 스투어드십 논의에도 중요한 시사점을 제공할 것으로 예상

□ 영국 스투어드십 코드는 이번 개정 이전에도 두 차례의 개정을 통해 실효성과 시의성을 제고하였으며, 코드에 서명한 기관 수와 운용자산 규모도 증가하는 추세로 그 영향력이 확대되는 중³⁾

- 2010년 최초 제정된 스투어드십 코드는 7개의 원칙으로 구성⁴⁾
 - ① 스투어드십 책임 이행에 관한 정책 수립 및 공시, ② 스투어드십 활동과 관련된 이해상충 관리 정책 마련 및 공시, ③ 투자대상기업에 대한 모니터링, ④ 주주가치 보호·제고를 위한 스투어드십 활동 강화 시점 및 방식에 대한 명확한 기준 설정, ⑤ 필요 시 타 기관투자자와의 협력, ⑥ 의결권 행사에 관한 명확한 정책 수립 및 행사 내역 공개, ⑦ 스투어드십 및 의결권 행사 활동에 대한 정기적 보고
- 2012년 개정에서는 스투어드십의 개념을 보다 명확히 하고, 자산운용사(asset manager)와 자산소유자(asset owner)의 책임을 구분·정립했으며, 이해상충 관련 설명과 스투어드십 활동의 투명성 및 신뢰성 제고를 위한 요구사항을 강화⁵⁾⁶⁾
 - 2010년 코드에서는 스투어드십 활동에 대한 독립적인 감사 의견을 “고려해야 한다(should consider)”고 권고한 반면, 2012년에는 자산운용사를 대상으로 독립적인 의견을 “얻어야 한다(should obtain)”는 보다 강화된 표현을 사용
 - 다만, 2012년 개정은 2010년 코드의 기본적인 원칙 구조는 유지한 채 세부 사항을 보완·명확화하는 수준에서 이루어짐
- 2020년 개정에서는 스투어드십 정의를 확대하고⁷⁾, 자산운용사·자산소유자·서비스제공자⁸⁾ 등 기관별 세부 원칙을 구분했으며, 기후 변화를 포함한 ESG 요소를 투자 의사결정에 통합하도록 요구⁹⁾
 - 자산운용사 및 자산소유자에게는 12개 원칙을, 서비스제공자에게는 6개 원칙을 적용했으며, 적용 자산군을 기존의 상장주식에서 채권, 부동산, 인프라 등으로 확대

3) FRC, 2025. 2. 11, FRC announces successful UK Stewardship Code signatories ahead of consultation closure.

4) FRC, 2010, *The UK Stewardship Code*.

5) FRC, 2012, *The UK Stewardship Code*.

6) Ryoko Ueda, 2013, UK Stewardship Code, Material for “The Council of Experts Concerning the Japanese Version of the Stewardship Code” of the Financial Services Agency.

7) 2020년 코드에서는 스투어드십의 정의를 “고객과 수익자를 위한 장기적 가치를 창출하여 경제, 환경, 사회에 지속가능한 혜택을 제공하는 자본의 책임 있는 배분, 관리 및 감독”으로 확장

8) 자산운용사는 고객을 대신해 자산을 운용·투자하는 기관을, 자산소유자는 연기금, 보험사, 국부펀드, 투자신탁 등을, 서비스제공자는 자산운용사와 자산소유자가 스투어드십 책임을 수행할 수 있도록 지원하는 투자자문사(investment consultants), 의결권 자문사(proxy advisors), 경영 관여활동 서비스 제공자(engagement providers)를 의미

9) FRC, 2020, *The UK Stewardship Code*.

- 또한, 보고 원칙을 기존의 comply or explain(준수 또는 설명) 방식에서 apply and explain(적용하고 설명) 방식으로 변경함으로써, 형식적 준수 여부를 넘어 원칙의 실제 적용 내용과 그 결과를 설명하도록 요구하는 등 스튜어드십 활동의 실질성과 책임성을 강화
- 또한, 스튜어드십 코드 서명기관의 이행 수준을 평가하고 공개하는 방식도 변경
 - 2016년~2019년 기간에는 FRC가 보고서를 심사한 뒤 이행 수준에 따라 기관을 Tier1(우수)~Tier3(미흡) 등급으로 구분하여 공개
 - 2020년부터는 등급 구분 없이 일정 조건을 충족한 기관만 공식 서명기관 명단(Official Signatory List)에 등재하는 방식으로 변경
- 이러한 흐름 속에서, 영국 스튜어드십 코드 서명기관은 2025년 2월 기준 297개에 이르며, 총 52.3조 파운드 규모의 자산을 운용하고 있음
 - 서명기관 중 자산운용사는 199개, 자산소유자는 77개, 서비스제공자는 21개임

□ 2026 개정안은 2024년 말부터 2025년 초까지 다양한 이해관계자의 의견 수렴과 기존 코드에 대한 4년간의 분석 및 검토를 거쳐 마련되었으며, 2026년 1월 1일부터 시행될 예정¹⁰⁾

- 이번 개정안은 기관 유형별로 ‘원칙(Principle)’과 ‘공시(Disclosure)’를 구분하여 제시
 - ‘원칙’은 스튜어드십의 실천 기준을 제시하고, ‘공시’는 기관의 기본 정보, 정책, 구조 등 스튜어드십 활동의 기반이 되는 맥락 정보를 제공
 - 2020 코드에서는 단일 통합 보고서 방식을 채택해 각 원칙마다 ① 기관의 정보 및 정책(context), ② 원칙에 기반한 실제 활동(activity), ③ 스튜어드십 활동의 결과(outcome) 등 세 가지의 보고 기대 항목이 통합되어 제시되었음
- 또한, 2020 코드에서 적용되던 12개의 원칙이 2026년 코드에서는 다른 원칙과 통합되거나 공시로 대체되며 6개로 감소
 - 자산운용사 및 자산소유자: (2020 코드) 원칙 12개 → (2026 코드) 원칙 6개, 공시 5개
 - 서비스제공자: (2020 코드) 원칙 6개 → (2026 코드) 원칙 4개, 공시 4개

10) FRC, 2025, *UK Stewardship Code 2026*

〈표 1〉 영국 스투어드십 코드 2026의 공시(Disclosure) 항목

자산운용사 및 자산소유자

공시	내용
A	기관, 투자 신념 및 스투어드십 접근 방식 (Organisation, investment beliefs and stewardship approach)
B	스튜어드십 목표를 달성하기 위한 자원 및 거버넌스 (Governance and resources)
C	스튜어드십 정책, 프로세스 및 검토 (Policies, processes and review)
D	이해상충 (Conflicts of interest)
E	고객 및/또는 수익자와의 소통 (Dialogue with clients and/or beneficiaries)

서비스제공자

공시	내용
A	기관 및 서비스 (Organisation and services)
B	스튜어드십 목표를 달성하기 위한 자원 및 거버넌스 (Governance and resources)
C	스튜어드십 정책, 프로세스 및 검토 (Policies, processes and review)
D	이해상충 (Conflicts of interest)

자료: FRC(2025), *The UK Stewardship Code 2026*

〈표 2〉 영국 스투어드십 코드 2026의 원칙(Principle)

자산운용사 및 자산소유자

원칙	내용
1	스튜어드십을 투자 과정에 체계적으로 통합하여 고객과 수익자에게 장기적이고 지속가능한 가치를 제공 (Signatories integrate stewardship and investment to deliver long-term sustainable value for their clients and beneficiaries)
2	시장 전반의 리스크와 시스템 리스크를 파악하고 대응함으로써 금융시장의 건전한 기능을 촉진 (Signatories identify and respond to market-wide and systemic risks to promote well-functioning financial markets)
3	투자자산의 가치를 유지하거나 향상시키기 위해 투자대상기업, 이해관계자, 타 투자기관 등과 협력 및 소통 (Signatories engage to maintain or enhance the value of assets)
4	권리와 책임을 적극적으로 수행 (Signatories actively exercise their rights and responsibilities)
5	외부 운용사 선정 및 감독 시 스투어드십 요소를 반영 (Signatories integrate stewardship considerations into their selection and oversight of external managers)
6	스튜어드십 서비스제공자를 모니터링하고 책임을 부여 (Signatories monitor and hold to account stewardship service providers)

서비스제공자

원칙	내용
1	서비스제공자는 고객의 목표를 이해하고 이에 부합하는 서비스를 제공하기 위해 소통 (Signatories communicate with clients to understand their objectives and deliver services to support their stewardship)
2	의결권 자문사는 자체 리서치, 권고안, 의결권 집행 서비스의 품질과 정확성을 확보 (Proxy advisors ensure the quality and accuracy of their research, recommendations and voting implementation)
3	투자자문사는 시장 전반의 리스크와 시스템 리스크를 파악하고 대응함으로써 금융시장의 건전한 기능을 촉진 (Investment consultants identify and respond to market-wide and systemic risks to promote well-functioning financial markets)
4	경영 관여활동 서비스제공자는 고객을 대신하여 투자자산의 가치를 유지하거나 증진하기 위해 관여활동을 수행 (Engagement service providers engage on behalf of their clients to maintain or enhance the value of assets)

자료: FRC, 2025, *The UK Stewardship Code 2026*

□ 영국 스투어드십 코드 2026의 주요 개정 내용은 보고 체계 간소화 및 유연화를 통한 보고 부담 완화

- 2026 코드에서는 원칙은 Activities and Outcomes Report를, 공시는 Policy and Context Disclosure를 통한 이원적 보고 구조를 도입하였고, 보고서 제출 주기를 구분·조정하여 보고 부담을 완화
 - 비교적 변화가 적은 Policy and Context Disclosures는 4년에 1회만 제출하고, Activities and Outcomes Reports는 기존과 동일하게 연 1회 제출을 유지하여 반복적 보고를 줄이고 실질 활동 및 성과 중심의 보고를 유도
 - 두 보고서를 별도로 제출하거나 통합하여 한 번에 제출하는 것도 허용
- 원칙별 보고 요구사항을 지나치게 상세히 나열하는 기존의 방식 대신, 2026 코드에서는 원칙에 대한 간결한 보고 포인트만 제시
 - 체크리스트식(Box-ticking)의 형식적인 보고 방식에서 벗어나 실질적 내용 중심의 보고와 보고 분량 축소를 유도
- 2026 코드의 원칙 재구성을 통한 원칙 수 대폭 축소도 보고 부담 완화에 기여
 - 중복되거나 유사한 영역의 원칙을 통합하고 스투어드십의 목표를 명확히 하여 원칙 수 6개 감소(서비스제공자의 경우 2개 감소)
 - 특히, 기존의 원칙 9, 10, 11에 해당하는 관여활동(engagement), 협업(collaboration), 문제의 단계적 조치 강화(escalation) 원칙을 '원칙 3(관여활동)'으로 통합
- FRC는 이러한 보고 부담 경감을 통해 보고의 질은 유지하면서도 서명기관들의 보고 부담을 20~30% 줄일 수 있을 것으로 예상¹¹⁾

11) FRC, 2025. 6. 3, FRC overhauls the Investor Stewardship Code to focus on value creation, reducing burdens and enhanced engagement between market participants.

- 또한, 기관별 맞춤형 원칙을 적용하고 선택적 가이드라인을 신설하는 등 코드의 실용성을 제고
- 2026 코드에서는 투자자문사, 경영 관여활동 서비스제공자, 의결권 자문사 등 서비스제공자에 대한 맞춤형 원칙을 도입하여 보다 세분화·정교화된 구조로 발전
 - 2020 코드에서는 서비스제공자 전체에게 동일하게 적용되었던 원칙이, 개정안에서는 수행하는 업무의 특성에 따라 기관별로 상이한 원칙이 적용되도록 설계됨
 - 선택적으로 활용 가능한 지침(guidance)도 함께 제공하여 서명기관들이 효과적으로 보고서를 작성하고 실질적인 스튜어드십 활동을 수행할 수 있도록 지원¹²⁾
 - 선택적 지침은 2026 코드에서 새롭게 추가된 비강제적 참고 자료로, 다소 규범적인 성격의 코드에 비해 유연성과 현장 적용성에 중점을 둠
 - 2020년 코드는 주로 상장주식에 대한 스튜어드십에 초점이 맞춰져 있었으나, 2026년 코드는 상대적으로 설명이 부족했던 비상장자산 보고 실무에 대해서도 실용적인 팁과 사례를 제공하여 다각화된 포트폴리오를 운용하는 기관에게 실질적인 도움을 제공
- 한편, 영국 스튜어드십 코드 2026에서 가장 논란이 되는 변화는 스튜어드십 개념의 재정의로, 이번 개정안에서는 기존 정의에 포함되어 있던 경제·환경·사회(Economic, Environmental, Social)에 대한 명시적 언급이 삭제됨
- 2026년 개정안에서는 스튜어드십의 정의를 “고객과 수익자를 위한 장기적이고 지속가능한 가치를 창출하기 위해 자본을 책임감 있게 배분, 관리 및 감독하는 활동”으로 단순화
 - 2020 코드의 스튜어드십 정의는 ESG 요소가 마치 서명기관이 반드시 달성해야 하는 독립적인 목표처럼 인식될 수 있다는 우려가 제기되어 왔음¹³⁾
 - 이에 따라, 스튜어드십의 궁극적 목표인 장기적 가치 창출에 초점을 맞추고 고객 및 수익자의 이익에 부합하는 범위 내에서 ESG 요소를 고려하도록 재정의
 - 또한, 2020 코드의 ESG 관련 전담 원칙(자산운용사 및 자산소유자의 경우 원칙 7, 서비스제공자의 경우 원칙 5)을 폐지하는 대신, 원칙 전반에 ESG 요소를 반영하는 것으로 개편
 - 이에 대해 일부 이해관계자들은 이러한 문구 삭제가 ESG에 대한 중요성을 약화시키는 조치로 해석될 수 있다는 우려를 제기¹⁴⁾
 - FRC는 경제·환경·사회는 장기적 가치 창출과 고객 이익을 위해 중요한 요소로, 여전히 이를 고려해야 한다는 내용을 추가 문구에 명시하고 있다고 설명
- 2026 영국 스튜어드십 코드 개정은 영국 국내에 중요한 제도적 의미를 제공할 뿐만 아니라, 코드 개정 논의가 진행 중인 한국을 포함한 전 세계 스튜어드십 방향성에도 중요한 시사점을 제공할 것으로 기대

12) FRC, 2025, *UK Stewardship Code 2026 Guidance*.

13) Freshfields, 2025. 6. 20, FRC launches new UK Stewardship Code 2026.

14) Minerva Analytics, 2025. 6. 3, Definition downgrade: FRC reframes stewardship in 2026 UK Code.

- 이번 개정의 가장 큰 의의는 보고 부담 완화를 통해 코드의 실효성과 참여도를 제고한다는 점
 - 2026년 코드는 기존의 과도하게 세분화된 연례 보고 요구로 인해 자원 투입에 부담을 느낀 이해관계자들의 피드백을 반영하여, 보고 체계를 간결하고 유연한 구조로 개편
 - 줄어든 행정적 부담은 더 많은 기관투자자들이 코드에 참여하도록 유도하고, 스튜어드십 활동에 더 많은 시간과 자원을 투입할 수 있는 환경을 조성하여, 실질적 참여를 확대할 수 있을 것으로 기대
- 또한, 2026 영국 스튜어드십 코드 개정은 수탁자 책임의 본질을 재확인하고, 장기적 가치 창출이라는 핵심 원칙에 더욱 충실하도록 내용을 명확화했다는 점에서 중요한 의미를 가짐
 - 개정안에서는 기존 2020 코드의 지나치게 포괄적이었던 사회적 책임 표현을 정제하고, ESG 요소의 고려를 수익자의 장기적 이익과 연계되는 방향으로 재구성¹⁵⁾
 - 이는 지속가능성을 가치 창출의 수단으로 내재화하여 투자자들이 자연스럽게 ESG 요소를 장기 투자전략에 통합하도록 유도한다는 점에서 의의가 있음
- 2026 코드의 서비스제공자에 대한 전용 원칙 도입은 투자 생태계 전반의 투명성과 책임성을 제고시킬 것으로 평가
 - 그동안 의결권 자문사 등 서비스제공자의 활동이 불투명하여 기관투자자와 기업 간 건설적인 소통이 저해된다는 지적이 존재¹⁶⁾
 - 의결권 자문사와 투자자문사 등에 대한 전용 원칙 도입은 연구·조언·자문 과정에 대한 보고 의무를 부과함으로써, 투자활동 전반의 투명성 제고를 기대할 수 있게 됨
 - 아울러 자산운용사와 자산소유자 역시 서비스제공자 활용 및 감독 방안에 대해 보고할 것(원칙 6)이 요구되어, 스튜어드십 책임이 투자 생태계 전반에 공유되는 효과가 기대됨
- 한편, 한국 역시 스튜어드십 코드의 개정 필요성이 꾸준히 제기되고 있는 상황으로, 이번 영국의 코드 개정은 국내 제도 개선 논의에 중요한 참고 사례로 작용할 것으로 예상¹⁷⁾
 - 한국은 2016년 12월 한국형 스튜어드십 코드인 「기관투자자의 수탁자책임에 관한 원칙」을 도입·시행하고 있으며, 참여기관의 수는 2017년 16개에서 2025년 4월 기준 242개로 크게 증가
 - 스튜어드십 코드 도입 이후 자산운용사의 성과 개선, 상장기업의 배당 성향 증가 등 긍정적인 효과가 나타났다는 연구 결과가 있으나, 여전히 한계와 개선 과제도 존재¹⁸⁾
 - 한국의 경우, 참여기관의 코드 이행 여부를 심사하거나 감독하는 기구 및 절차가 부재하고, 2016년 제정 당시의 코드가 현재까지도 개정 없이 유지되고 있어, 시장 변화를 충분히 반영(대상 자산군 확대, 지속가능성 요소 반영 등)하지 못하고 있다는 지적이 제기됨

15) Detons, 2025. 6. 13, Recent changes to the UK Stewardship Code: streamlining reporting and enhancing flexibility.

16) Farient Advisors, 2025. 6. 4, Revised UK Stewardship Code published by FRC.

17) 금융위원회는 2025년 주요업무 추진계획에서 스튜어드십 코드 운영 개선을 통해 적극적 주주관리 행사를 지원하겠다고 발표 (금융위원회, 2025. 1. 8, 2025년 주요업무 추진계획, 보도자료)

18) 황현영, 2025, 스튜어드십 코드의 현황 및 실효성 제고를 위한 과제, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2025-09호.

- 반면, 영국의 경우 FRC가 매년 기관의 보고서를 심사하고, 일정 수준 이상의 스튜어드십 활동이 확인된 경우에만 공식 서명기관으로 인정하는 체계를 운영하고 있으며, 다수의 개정을 통해 코드의 실효성을 지속적으로 제고해 옴
- 2026 영국 스튜어드십 코드 개정은 변화하는 투자환경에 유연하게 대응하면서도 높은 수준의 책임투자 문화를 유지하려는 새로운 표준을 제시했다는 점에서 글로벌 스튜어드십 방향성에 주는 의미가 큼

연구원 박상연