

 자본시장연구원 Korea Capital Market Institute 보도자료	보고서명	스튜어드십 코드 이행 현황과 실효성 제고를 위한 과제
	문의	황현영 자본시장연구원 연구위원 (02-3771-0899, hyhwang@kcmi.re.kr)

- 자본시장 선진화와 기업 밸류업에 대한 관심이 높아지면서, 기관투자자의 책임 있는 투자를 유도하는 스튜어드십 코드의 중요성이 더욱 커지고 있음
 - 스튜어드십 코드는 영국(2010), 캐나다(2010), 네덜란드(2011), 스위스(2013), 일본(2014), 홍콩(2016), 대만(2016), 싱가포르(2016), 미국(2017), 호주(2018), 독일(2020) 등으로 확산되며 기업지배구조 개선과 자본시장 신뢰 제고의 핵심 제도로 자리 잡았음
 - G20/OECD 기업지배구조 원칙도 스튜어드십 코드의 중요성을 명시하고 있으며, 일본의 자본시장 개혁 성과를 논의할 때 스튜어드십 코드 도입이 핵심 요인으로 언급될 만큼 자본시장 발전에 중요한 역할을 수행함

- 우리나라는 2016년 한국형 스튜어드십 코드를 도입하였고, 이후 국내 자본시장에 긍정적 변화가 나타나고 있음
 - 스튜어드십 코드 참여기관 수는 2017년 18개 기관에서 2025년 11월 말 현재 249개 기관으로 지속적으로 증가하고 있음
 - 민간 기관투자자의 반대 의결권 행사 비율은 코드 참여 전 1.5%에서 참여 후 4%로 두 배 이상 증가했으며, 주요 자산운용사(33개사 대상 조사)의 주주관여 활동도 2017년 6건에서 2024년 491건으로 대폭 확대되었음
 - 국내 연기금의 반대 의결권 행사 비율은 코드 참여 전('14년~'16년) 약 6%에서 코드 참여 이후('17년~'24년) 약 12.7%로 2배 이상 증가하였고, 국민연금의 서신 발송과 비공개 면담 건수가 연평균 118건과 132건으로 적극적으로 주주관여 활동을 수행하고 있음

- 그러나 이러한 변화에도 불구하고 코드 이행을 점검하는 체계가 부재해 핵심 원칙들이 제대로 준수되지 않고 있어 실효성에는 한계가 있음
 - 코드 원칙 6은 참여기관의 수탁자 책임 활동 보고를 요구하지만, 2025년 11월 말 연기금, 자산운용사, 보험사, 증권사, 은행 등 72개 기관 중 13.89%에 해당하는 10개사만이 보고서를 발간하고 있고, 72개사를 제외한 PEF 운용사, 투자자문사 등 그 밖에 기관은 스튜어드십 관련 홈페이지 항목을 찾기도 어려움
 - 코드 원칙 5와 자본시장법 제87조 및 제112조는 충실한 의결권 행사와 공시를 요구하지만, 금융감독원의 두차례(2024.8월, 2025.6월) 점검 결과 자산운용사의 의결권 행사와 공시 모두 미흡한 것으로 나타남
 - 대량보유보고, 의결권 대리행사 권유규제 등 현행 제도가 기관투자자의 적극적·협력적 주주활동을 제약하고 있고, 충실한 이행에 따른 인센티브나 미이행에 대한 제재가 부재한 상황에서 기관투자자의 '합리적 무관심'이 고착화되고 있는 실정임

- 스튜어드십 코드를 최초로 도입한 영국과 이를 통해 자본시장 개혁에 성공한 일본은 이행 점검, 제도적 기반 구축, 실무 지원까지 체계적으로 운영하고 있음
 - 영국은 재무보고위원회(FRC)가 매년 이행 결과를 평가해 참여기관 지위를 결정하고, 포럼 결성 등 협력적 주주활동을 촉진하는 실무 관행을 발전시켰으며, 금융당국은 대량보유보고 등 법적 불확실성 해소를 위한 지침을 제공하고 있음
 - 일본은 금융청이 등록을 관리하고 정부연기금(GPIF)이 수탁기관의 이행을 점검·공표해 실효성을 높이고 있으며, 최근 금융상품거래법 개정, 주주총회 자료 3주 전 공시 의무화, 기업 대화 가이드라인 제공 등으로 주주활동을 적극 지원하고 있음

- '적극적 주주활동 → 지배구조 개선 → 주주가치 증대 → 자본시장 발전'의 선순환을 위해 스튜어드십 코드의 실효성을 높이는 다음의 개선 과제를 제안함
 - 첫째, 등록 단계부터 이행 계획의 실질성을 점검하고 정기적 이행 평가와 결과 공개를 통해 참여기관의 책임성을 강화해야 함
 - 둘째, 대량보유보고, 위임장 권유 규제 등 주주권 행사의 법적 불확실성을 해소하고, 국제 정합성 있는 명확한 해석 지침을 마련해 기관투자자의 정당한 활동을 보

장해야 함

- 셋째, 국민연금 등 연기금은 자체 수탁자 책임을 충실히 이행·공개하고, 위탁 운용사의 코드 이행을 평가·공표해 시장 전반의 이행력을 견인하는 핵심 주체로 역할을 강화해야 함
- 넷째, 협력적 주주활동 원칙 도입 및 이를 지원하는 투자자 포럼 결성, 정책당국의 실무 가이드라인 제공, 기업들의 자발적 공시 노력 등을 통해 효율적인 코드 이행 지원 체계를 구축해야 함