
[한국 스투어드십 코드]

기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙

2016. 12. 16.

스튜어드십 코드 제정위원회

스튜어드십 코드 제정위원회 구성원

2016. 12. 16.
(가나다 순)

역할	성명	소속기관 및 직위
위원장	조명현	고려대학교 경영대학 교수, 한국기업지배구조원 원장
	김진억	금융투자협회 법무지원부 부장
	김형석	한국기업지배구조원 부연구위원
	박유경	APG에셋매니지먼트 이사
	송민경	한국기업지배구조원 연구위원
위원	신승묵	삼성자산운용 준법감시본부 본부장
	신진영	연세대학교 경영대학 교수
	안수현	한국외국어대학교 법학전문대학원 교수
	이원일	제브라투자자문 대표
	정윤모	자본시장연구원 연구위원
	홍성기	미래에셋자산운용 컴플라이언스 상무
	연구원	임자영

기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙

“원칙” 의 도입 목적과 의의

1. 기관투자자가 타인 자산을 관리·운영하는 자로서 부담하는 책임[이하 “수탁자 책임”]이란 투자대상회사의 중장기적인 가치 향상과 지속가능한 성장을 추구함으로써 고객과 수익자의 중장기적인 이익을 도모할 책임을 의미한다.
2. 수탁자 책임의 성공적 이행은 회사의 중장기적인 발전을 유도하고, 투자자의 이익을 증진하는 데 기여할 뿐 아니라 자본시장과 경제 전반의 건전하고 내실 있는 성장과 발전을 뒷받침한다.
3. 기관투자자는 이사회가 부여 받은 책임을 충실히 이행하는지 점검하고 필요에 따라 이사회와 적극 대화하는 등 건설적인 관여활동에 나설 책임이 있다. 이사회는 회사와 주주를 대표해 경영(진)을 감독함으로써 책임을 이행한다.
4. “기관투자자의 수탁자 책임에 관한 원칙”[이하 “원칙”]의 목적은 기관투자자가 수탁자 책임을 효과적으로 이행하는 데 중요한 핵심 원칙과 이를 구체화한 세부 내용을 제시하는 것이다.
5. 수탁자 책임 이행 활동의 범위는 의결권 행사로 한정되지 않는다. 기업 경영 전략과 성과, 위험 관리, 지배구조 등 핵심 경영사항에 대한 점검과 이사회 등과의 협의를 포함하며, 주주제안과 소송 참여 등 보다 적극적인 형태의 활동을 포괄한다. 기관투자자의 관여 활동은 ‘명확하며 건설적인 목적’을 지향하는 회사와의 대화를 포함하는 광범위한 주주활동이다.
6. 기관투자자는 크게 ‘자산소유자’(asset owner)와 ‘자산운용자’(asset manager)로 구별된다. 자산운용자는 자산운용, 대상회사와의 대화 등을 통해 일상적으로 수탁자 책임 활동을 이행한다. 자산운용자에는 자산운용사가 대표적으로 포함된다. 자산소유자는 기본 원칙을 제시하고 지시·평가 등 수단을 활용해

자산운용자가 효과적인 점검·관여 활동을 수행하도록 하는 방식으로 수탁자 책임을 이행할 수 있다. 연기금, 보험회사 등이 자산소유자의 주요 유형이다.

7. 수탁자 책임을 효과적으로 이행하는 데에 수반되는 책임과 의무, 적정 보수 등의 부담은 투자대상회사의 건실한 성장과 중장기적인 투자수익 보호·증진, 자본시장의 지속적 발전과 선진화에 필수적이다. 투자자와 자산소유자, 자산운용자는 물론 관계 당국 또한 이 점에 관해 인식을 공유할 필요가 있다.
8. 수탁자 책임 활동이 투자대상회사의 일상적인 경영에 대한 간섭을 의미하는 것은 아니다. 또한 고객과 수익자의 이익을 위해 최선인 경우에는 주식 매각을 고려할 수 있다.
9. 기관투자자가 수탁자 책임 활동을 행하는 과정에서 직면할 가능성이 있는 법적 불확실성을 최소화하기 위해 기관투자자와 관계당국 등은 주주활동을 유형별로 구분하고, 각 사례별로 관련 법제의 적용 여부를 명확히 하는 등 공동의 노력을 기울일 필요가 있다.

“원칙” 의 적용

1. 이 “원칙”은 기본적으로 한국 상장회사의 주식을 보유한 국내외 기관투자자, 즉 자산소유자와 자산운용자에 적용한다.
2. 기관투자자는 수탁자 책임 활동의 일부 혹은 전부를 다른 기관투자자 또는 기타 (자문)서비스 제공 기관에 위임하는 경우에도 최종적인 수탁자 책임을 부담한다. 기관투자자는 위임한 활동이 자신의 수탁자 책임 정책에 부합하는 방향으로 시행되는지 점검·감독해야 한다. 따라서 “원칙”은 본문의 세부 내용과 관련한 (자문)서비스를 제공하는 국내외 의결권 자문기관, 투자자문사 등에도 적용된다.
3. “원칙”은 법적 구속력이 없다. 따라서 상기 적용 대상 중에서 그 취지와 내용에 동의하여 “원칙”의 수용과 이행에 자율적으로 참여할 것을 천명한 기관투자자 등[이하 “참여 기관투자자 등”]에 한해 적용된다.

4. 참여 기관투자자 등은 “원칙 준수 및 예외 설명(comply or explain)” 방식에 따라 기본적으로 원칙을 준수하되, 예외적으로 원칙을 준수할 수 없는 경우에는 이유를 설명해야 한다. 참여 기관투자자 등은 사업모델, 투자 정책 등을 고려하여 원칙을 준수할 수 없는 세부 사항에 관해서 미이행 사유와 수탁자 책임 이행을 위한 대안을 고객과 수익자에게 충분히 설명하고 내용을 공개해야 한다.
5. 참여 기관투자자 등은 다음 사항을 홈페이지에 공개하되, 공개 사항을 주기적으로 검토하고 필요한 경우 수정해야 한다. “원칙” 참여를 결정하거나, 홈페이지 내용을 추가·변경한 경우 즉시 해당 내용을 최종 변경일, 웹사이트 주소와 함께 한국기업지배구조원에 통지해야 한다.
 - “원칙”의 수용과 이행에 참여한다는 뜻
 - 본문의 각 원칙과 안내 지침을 어떻게 이행하는지에 관한 구체적인 사항
 - 본문의 각 원칙과 안내 지침에서 공개하도록 한 사항
 - 본문의 각 원칙·안내 지침 중에서 이행하지 않는 항목 또는 각 안내 지침에서 공개하도록 함에도 공개하지 않은 사항이 있는 경우 미적용 사유 및 수탁자 책임을 이행하기 위한 대안
 - 기관투자자가 운용하는 전체 펀드에 “원칙”을 동일하게 적용하는지 여부와 펀드 유형별로 “원칙”의 적용·이행 여부와 수준 등에서 차이가 있는 경우와 관련된 상세 내용
6. “원칙”에 참여한 기관투자자 등은 해외 스투어드십 코드, 책임투자원칙(Principles of Responsible Investment, PRI)과 같이 유사한 목적을 가진 해외 코드에 가입해 공개한 각종 정책과 이행보고서를 “원칙” 이행을 위한 각종 정책과 이행보고서 공개 등에 중복 활용할 수 있다. 단, “원칙”과 해외 코드의 세부 내용에 차이가 있다면 이를 반영해야 한다.
7. 한국기업지배구조원은 “원칙”에 대한 참여, “원칙”의 이행 동향을 주기적으로 조사하여 자본시장 전반의 수탁자 책임 이행 수준을 점검한다. 또한 참여 기관투자자 등의 명단과 웹사이트 등 정보를 자신의 웹사이트에 공개한다. 이를 통해 자본시장 참여자 등은 해당 기관투자자에 대한 정보를 쉽게 확인할 수 있으며, 이를 바탕으로 자신의 투자 성향에 부합하는 기관투자자를 찾고, 이들의 수탁자 책임 이행 상황을 점검할 수 있다. 그리고 한국기업지배구조원은

수탁자 책임 이행과 관련한 국내의 모범적 관행과 문화, 자본시장의 발전 수준, 해외 스투어드십 코드 및 국내외 법제 동향 등을 전반적으로 고려하여 “일직”의 구체적인 내용을 주기적으로 점검하고 개선한다.

8. 참여 기관투자자 등은 수탁자 책임과 관련한 정책, 절차, 공시에 관한 책임자를 지정하여 연락처와 함께 공개해야 한다.

원칙

투자대상회사의 중장기적인 가치 향상과 지속가능한 성장을 추구하고 고객과 수익자의 중장기적인 이익을 도모하기 위하여 기관투자자는 다음과 같은 원칙을 준수해야 한다.

1. 기관투자자는 고객, 수익자 등 타인 자산을 관리·운영하는 수탁자로서 책임을 충실히 이행하기 위한 명확한 정책을 마련해 공개해야 한다.
2. 기관투자자는 수탁자로서 책임을 이행하는 과정에서 실제 직면하거나 직면할 가능성이 있는 이해상충 문제를 어떻게 해결할지에 관해 효과적이고 명확한 정책을 마련하고 내용을 공개해야 한다.
3. 기관투자자는 투자대상회사의 중장기적인 가치를 제고하여 투자자산의 가치를 보존하고 높일 수 있도록 투자대상회사를 주기적으로 점검해야 한다.
4. 기관투자자는 투자대상회사와의 공감대 형성을 지향하되, 필요한 경우 수탁자 책임 이행을 위한 활동 전개 시기와 절차, 방법에 관한 내부 지침을 마련해야 한다.
5. 기관투자자는 충실한 의결권 행사를 위한 지침·절차·세부기준을 포함한 의결권 정책을 마련해 공개해야 하며, 의결권 행사의 적정성을 파악할 수 있도록 의결권 행사의 구체적인 내용과 그 사유를 함께 공개해야 한다.
6. 기관투자자는 의결권 행사와 수탁자 책임 이행 활동에 관해 고객과 수익자에게 주기적으로 보고해야 한다.
7. 기관투자자는 수탁자 책임의 적극적이고 효과적인 이행을 위해 필요한 역량과 전문성을 갖추어야 한다.

<원칙 1>

기관투자자는 고객, 수익자 등 타인 자산을 관리·운영하는 수탁자로서 책임을 충실히 이행하기 위한 명확한 정책을 마련해 공개해야 한다.

안내 지침

기관투자자는 투자대상회사와 경제·사회·사업 환경 등에 관한 깊은 이해를 바탕으로 적극적인 소통과 주주활동을 통해 회사가치의 상승과 회사의 성장을 추구함으로써 고객과 수익자의 중장기적인 이익을 도모할 책임이 있다.

기관투자자가 타인 자산의 관리자·수탁자로서 책임을 이행하기 위한 활동에는 문제 발생 가능성에 관한 점검, 건설적인 목적을 가진 대화, 필요 시 문제 해결을 지향하는 생산적 제안 등 보다 적극적인 활동이 포함된다.

기관투자자는 수탁자 책임을 어떻게 이해하는지, 책임을 이행하는 효과적이고 구체적인 방법은 무엇인지 등에 관한 문서화된 정책을 마련하고 이를 공개해야 한다. 이 정책에는 수탁자 책임 이행과 관련한 원칙과 지침, 운용 철학, 권한과 의무, 조직과 절차 등의 사항을 포함해야 한다.

수탁자 책임 정책은 고객·수익자 등 자금의 제공자에서 투자대상회사로 이어지는 투자자금의 흐름에서 기관투자자가 차지하는 위치를 고려해야 한다. 특히, 자산운용사 등 자산운용자의 수탁자 책임 이행 활동은 위탁운용사 관리를 위주로 하는 연기금·보험사 등 자산소유자의 활동과는 차이가 있다. 자산소유자는 주주로서의 직접 활동은 물론 역량 있는 자산운용자 선정과 자산운용자에 대한 지시·평가·피드백 등 간접적인 수단을 활용할 수 있다. 자산운용자의 주주활동은 고객인 자산소유자가 제시하는 기준과 요구에 부합해야 한다. 이상과 같은 점에서 자산 소유자와 운용자 간 긴밀한 의사소통이 중요하며, 관련 사항을 “정책”에 포함시킬 필요가 있다.

기관투자자는 자신의 활동을 외부에 위탁한 경우 수탁운용사나 자문사 등의 선정·점검·평가·관리와 위탁하는 주주활동의 범위 등에 관한 사항을 “정책”에 반영해야 한다.

동일 기관투자자가 운용하는 집합투자기구 유형별, 자산군별로 투자 기간, 운용 철학 등이 다르다면 이 구별에 따른 원칙·지침·절차 등의 차이를 “정책”에 반영할 수 있다.

<원칙 2>

기관투자자는 수탁자로서 책임을 이행하는 과정에서 실제 직면하거나 직면할 가능성이 있는 이해상충 문제를 어떻게 해결할지에 관해 효과적이고 명확한 정책을 마련하고 내용을 공개해야 한다.

안내 지침

기관투자자는 고객과 수익자의 이익을 최우선에 두고 행동할 의무가 있다.

기관투자자가 수탁자 책임을 이행할 때 투자대상회사와의 이해관계 때문에 고객이나 수익자의 이익을 충실하게 도모하지 못하는 이해상충 상황에 직면할 가능성이 있다. 대표적인 사례는 소유지배관계나 거래·계약관계 때문에 투자대상회사의 주주총회에서 반대 의결권을 행사하기 어려운 경우이다.

기관투자자는 수탁자로서 책임을 이행하는 과정에서 실제 발생한 이해상충 문제 또는 향후의 이해상충 가능성을 유형별로 상세히 점검하고 이를 효과적으로 관리할 수 있도록 문서화된 정책을 마련하고 공개해야 한다. 이 정책에는 이해상충 점검·관리를 위한 원칙과 지침, 구체적인 방법, 권한과 의무, 절차 등 관련 사항을 규정해야 한다.

기관투자자는 일반적으로 이해상충 문제를 관리하기 위해 관련 정책 및 세부 지침 공개, 제3의 전문기관 활용, 자본시장법령 및 관계 규정이 정한 방법 등의 수단을 채택할 수 있다. 기관투자자는 고객과 수익자의 신뢰를 높이는 방향으로 이들 수단을 적절히 활용할 필요가 있다.

<원칙 3>

기관투자자는 투자대상회사의 중장기적인 가치를 제고하여 투자자산의 가치를 보존하고 높일 수 있도록 투자대상회사를 주기적으로 점검해야 한다.

안내 지침

기관투자자는 주기적으로 투자대상회사를 점검하고 점검의 유효성을 검토하여 회사의 가치 제고와 지속적인 성장을 도모해야 한다.

기관투자자는 투자대상회사의 가치와 지속가능한 성장에 영향을 끼치는 요인으로 재무구조, 경영성과 등 재무적 요소는 물론 지배구조, 경영전략 등 비재무적 요소까지 점검 대상에 포함시킬 필요가 있다.

기관투자자는 투자정책, 내부 역량 등을 고려해 수탁자 책임의 효과적인 이행이 가능하도록 상기 재무·비재무 요소 중 적절한 점검 범위를 정할 수 있다.

기관투자자는 투자대상회사의 가치를 중대하게 훼손할 가능성이 있는 위험요소를 사전에 발견하도록 노력해야 한다. 위험 요소 및 기타 우려 사항을 확인한 경우에는 주주총회 전 협의 등 건설적인 소통을 통해 적절한 해결책을 모색해야 한다.

이상과 같은 점에서 투자대상회사에 대한 주기적인 점검은 회사가치 제고와 고객·수익자 이익 증진을 도모하는 수탁자 책임의 핵심적인 요소 중 하나이다.

<원칙 4>

기관투자자는 투자대상회사와의 공감대 형성을 지향하되, 필요한 경우 수탁자 책임 이행을 위한 활동 전개 시기와 절차, 방법에 관한 내부지침을 마련해야 한다.

안내 지침

기관투자자는 중장기 회사가치 제고를 지향하고, 투자 및 수탁자 책임에 관한 정책 등을 바탕으로 주요 재무·비재무 경영사항에 관해 투자대상회사와 공감대를 형성하도록 노력할 필요가 있다.

기관투자자는 회사와의 충분한 협의 이후에도 우려가 남아 있는 경우 내부 정책으로 정한 범위 내에서 보다 적극적인 활동에 나설지를 검토해야 한다.

기관투자자는 투자대상회사의 사정, 투자 정책, 내부 역량 등 여건을 고려해 소통과 관여 활동의 범위·절차·기준을 정한 내부 지침을 마련해야 한다.

기관투자자는 적극적인 주주활동 과정에서 미공개 중요 정보의 이용 금지에 관한 자본시장법상 규정을 위반하게 될 가능성이 있음에 주의해야 한다. 특히 회사가치에 중대한 영향을 끼치는 내부 정보를 이용해 정보 우위를 기반으로 거래상 이득을 취하려고 시도해서는 안 된다.

<원칙 5>

기관투자자는 충실한 의결권 행사를 위한 지침·절차·세부기준을 포함한 의결권 정책을 마련해 공개해야 하며, 의결권 행사의 적정성을 파악할 수 있도록 의결권 행사의 구체적인 내용과 그 사유를 함께 공개해야 한다.

안내 지침

기관투자자는 보유하고 있는 주식 전부에 대해 의결권을 행사하도록 노력해야 하며, 경영진의 제안에 자동으로 찬성하는 것은 적절하지 않다.

기관투자자는 충분한 정보 수집과 분석, 투자대상회사에 대한 심도 있는 검토, 대화·관여의 결과 등을 기반으로 찬성·반대 여부를 결정해야 하며 그 과정에서 필요하다면 해당 결정에 관해 회사와 논의하는 것이 바람직하다.

기관투자자는 중장기 회사가치의 제고, 고객·수익자의 이익 증진을 도모하는 방향으로 충실한 의결권 행사가 가능하도록 내부 자원과 조직체계, 전문 역량을 갖춰야 하며 관련 원칙과 현황을 아래에서 설명할 의결권 정책에 포함시켜야 한다.

기관투자자는 의결권 행사와 행사내역의 공시 등에 관한 지침과 절차, 세부 기준을 담은 문서화된 의결권 정책을 마련해 공개해야 한다. 의결권 행사 세부기준은 기계적인 점검항목만으로 구성해서는 안 되며, 투자대상회사의 중장기적인 가치 증진에 기여하도록 설계해야 한다.

의결권 정책에는 의결권 행사 시 직면할 가능성이 있는 이해상충에 관해 원칙 2에서 규정한 이해상충 방지 정책이 포함되어야 한다.

기관투자자는 집합투자기구 유형별로 운용 목표·철학 등에 따라 세부 기준·지침에 차이를 둔 의결권 정책을 마련할 수 있다.

기관투자자는 의결권 행사내역, 찬성·반대·기권·중립투표의 구체적인 사유를 고객과 수익자 등이 의결권 행사의 적정성을 쉽게 확인할 수 있는 적절한 방식

으로 공개해야 한다.

기관투자자는 의결권 행사 자문서비스 이용 여부, 이용하는 경우의 서비스 범위와 활용 방식, 서비스 제공자, 해당 서비스 제공자의 권고에 의존하는 정도를 공개해야 한다.

기관투자자는 의결권 행사 자문서비스를 이용하더라도 궁극적으로는 수탁자로서 자신의 책임과 판단하에 의결권을 행사해야 한다.

기관투자자는 의결권 행사와 관련해 영향이 있는 경우 주식 대여, 대여주식 회수에 관한 내용을 의결권 정책에 반영해야 한다.

<원칙 6>

기관투자자는 의결권 행사와 수탁자 책임 이행 활동에 관해 고객과 수익자에게 주기적으로 보고해야 한다.

안내 지침

기관투자자는 의결권 행사를 포함하는 수탁자 책임 이행 활동을 기록으로 남겨 일정 기간 보존해야 한다.

자산운용자는 원칙적으로 자산소유자 등 고객 또는 수익자에게 수탁자 책임 정책 및 이행 현황을 주기적으로 보고해야 한다.

자산소유자는 고객 또는 수익자에게 적어도 1년에 1회 이상 수탁자 책임 이행에 관한 정책, 실제 집행에 관한 사항을 보고해야 한다.

기관투자자는 수탁자 책임 정책과 실제 이행에 관해 효과적인 보고가 가능하도록 노력해야 하며, 고객·수익자와 정한 보고 범위와 양식이 있다면 그에 따라 보고한다. 고객·수익자가 동의하는 등 적절한 경우에는 보고의 투명성과 책임을 높이는 방법으로서 주주활동 현황을 홈페이지에 또는 연차보고서로 공개할 수 있다.

기관투자자는 고객과 수익자가 점검하기 쉽고 신뢰할 수 있도록 수탁자 책임의 이행 방법 등에 대한 구체적인 공개 범위와 수준을 정해야 한다. 이 경우 세부 사항의 공개가 자산가치에 미치는 영향을 종합적으로 고려할 수 있다.

<원칙 7>

기관투자자는 수탁자 책임의 적극적이고 효과적인 이행을 위해 필요한 역량과 전문성을 갖추어야 한다.

안내 지침

기관투자자는 적극적인 대화 등 주주활동을 토대로 투자대상회사의 중장기 발전과 지속가능성 제고를 도모하기 위해 회사에 대한 이해를 높이고 건설적인 주주활동이 가능하도록 역량과 전문성을 갖추는 필요가 있다.

기관투자자는 이를 위해 적절한 조직 체계를 설계하고 내부 자원을 투입하며, 이들 자원의 역량과 전문성 향상을 위해 지속적으로 노력해야 한다.

수탁자 책임의 구체적인 이행을 자산운용자에 맡긴 자산소유자는 자산운용자가 역량을 축적하고 이를 바탕으로 투자대상회사와의 대화와 주주활동을 효과적으로 수행할 수 있도록 적정 보수를 지급하고 해당 자산운용자를 관리할 방안을 모색해야 한다.

기관투자자는 내부 가용 자원, 재정 상황 등을 고려하여 외부의 전문적인 자문 서비스를 활용함으로써 수탁자 책임의 충실한 이행을 도모할 수 있다.

기관투자자는 논의와 토론을 활성화하고 공동의 이해관계를 추구하기 위한 포럼 등을 설립하여 성공적인 주주활동 사례 등에 대한 경험과 의견을 나누고 학습함으로써 전문성과 주주활동의 질을 향상시킬 수 있다.

권고

1. 한국기업지배구조원은 한국 스투어드십 코드의 이행 동향을 조사·점검하는 기관으로서 2년 주기로 코드 세부 내용의 적정성을 점검할 것을 권고한다.
2. 한국기업지배구조원은 한국 스투어드십 코드 참여자 또는 시장의 광범위한 요청이 있는 경우 등 필요한 때 코드 세부 내용의 이해와 실제 이행을 지원할 수 있도록 해설서를 작성해 공개하고 해외 사례를 소개하는 등의 조치를 취할 것을 권고한다.
3. 한국 스투어드십 코드에는 한국기업지배구조원의 업무로 시장 동향 조사·점검 업무가 명시되어 있다. 이 업무 외에 참여 기관투자자 등에 대한 개별적 이행 점검 업무의 필요성, 담당 기관 및 업무 범위 등에 관해서는 추후 논의할 것을 권고한다.