

Korea Institute of Corporate Governance and Sustainability (KCGS)

Market Square of Korea Exchange Seoul Office

76 Yeouinaru-ro, Yeongdeungpo-gu, Seoul, Korea 07329

26 June 2026

Dear Korea Institute of Corporate Governance and Sustainability (KCGS)

Subject: Consultation on the proposed revision to the Korea Stewardship Code

The International Corporate Governance Network (ICGN) appreciates the opportunity to respond to the Korea Institute of Corporate Governance and Sustainability's (KCGS) consultation on the proposed revision to the Korea Stewardship Code (the "Code").

Led by investors responsible for assets under management of >US\$100 trillion, ICGN is an authority on global standards of corporate governance and investor stewardship. Headquartered in London, our membership is based in more than 40 countries. ICGN's Global Governance Principles and Global Stewardship Principles, written from an investor perspective, are widely used by our members in their company assessments and voting decisions, and by regulators when developing corporate governance rules.

We are very supportive of the role of stewardship codes and believe that this revision provides an opportunity for the Korean Stewardship Code to enhance its effectiveness and incorporate elements of international best practice.

Proposed amendments which we support:

- Directors' duties (Preamble paragraph 3): Aligns board monitoring with the reformed Commercial Act duty to act for the benefit of the company and its shareholders, reinforcing board accountability.
- Sustainability factors (Preamble paragraph 5; Guidance 1-1 and 3-2): Integrates material environmental, social and governance risks and opportunities into stewardship and ongoing monitoring.
- Investment decision-making (Preamble paragraph 5; Principle 3; Guidance 3-5): Recognises that engagement and monitoring may inform decisions to increase, maintain, reduce, exclude or exit an investment, while preserving investor discretion.
- Asset-class coverage (Application paragraph 1): Extends voluntary application beyond domestic listed equities to bonds, infrastructure, real estate, unlisted equities and overseas assets.
- Escalation and divestment (Principle 4; Guidance 4-3): Requires disclosed internal escalation frameworks and recognises divestment as a possible end point where this serves beneficiaries' interests.
- Collaborative engagement (Guidance 4-5): Explicitly permits collaboration between institutional investors, subject to applicable law.
- Service provider oversight (Application paragraph 2; Guidance 1-6 and 7-4): Brings key stewardship service providers within scope and strengthens expectations for their selection, management and independence.
- Proxy advisor review (Guidance 5-8): Focuses disclosure on how investors review proxy advisor recommendations, rather than simply the extent of reliance.
- Securities lending (Guidance 5-10): Strengthens policies on lending and recall so investors can preserve their ability to vote.

Areas where we believe there are opportunities to enhance the Code further:

1) Ensure that collaborative engagement can be effectively used in practice

We particularly welcome the express recognition of collaborative engagement in Guidance 4-5. Many investors consider this a key part of their approach to stewardship and its inclusion in the Code is a significant step towards international best practice for stewardship codes.

However, the practical use of collaborative engagement may continue to be constrained by uncertainty surrounding Korea's 5% large-shareholding disclosure regime, the aggregation of investor holdings, management-participation classifications and the circumstances in which investors may be regarded as acting in concert. Investors may be reluctant to collaborate where legitimate stewardship activity could inadvertently trigger additional disclosure or regulatory obligations.

We therefore encourage KCGS to work with the Financial Services Commission, the Financial Supervisory Service, the Ministry of Justice and other relevant authorities to ensure that the wider legal and regulatory framework is aligned with Guidance 4-5. This should include:

- Clear safe harbours for legitimate stewardship collaboration.
- Practical, case-based guidance distinguishing stewardship activity from arrangements intended to obtain or exercise control. I.e. stewardship activities not aimed at acquiring control must be possible for investors to undertake without regulatory risk, and institutional investors must have clarity of the boundaries of permissible activity when planning the collaborative engagements.
- A review of relevant ownership-disclosure and acting-in-concert rules where they may unnecessarily inhibit constructive engagement.
- Revision of relevant regulations and drafting of guidelines, taking into account cases where overseas and domestic institutional investors engage collaborative engagement.

Without this supporting legal certainty, there is a risk that the Code will encourage collaboration in principle while investors remain unable or unwilling to use it in practice.

2) Add expectations around engagement on systemic risks and public policy, aligned to investors' stewardship priorities

The Code should recognise that stewardship extends beyond engagement with individual investee companies. Market-wide risks, systemic issues and the rules and frameworks that apply to investee companies in law, regulation or market infrastructure can affect the long-term interests of beneficiaries across entire portfolios. Stewardship may therefore include engagement with policymakers, regulators and standard-setters.

This activity is frequently undertaken collaboratively. The effectiveness of a market-wide stewardship provision will consequently depend on providing investors with sufficient legal certainty regarding collaborative engagement, ownership disclosure and acting-in-concert requirements. The UK Stewardship Code, broadly considered to be an example of best practice, on which the revised Korea Code is closely modelled, already addresses market-wide and systemic risks expressly.

3) Clarify the role and composition of the Stewardship Code Council

We support the creation of a Council to review and improve the contents of the Code every three years. This provides helpful clarity to prospective signatories about the future review

and update cycle for the Code. It will be important that the Council conducts thorough and wide-ranging stakeholder outreach and consultation on any future amendments.

The Code should also set out the Council's composition, appointment process, decision-making procedures, governance safeguards and a requirement to disclose meeting minutes. Its membership should include an appropriate balance of asset owners, asset managers, stewardship practitioners and other relevant stakeholders, with both Korean and international investor perspectives represented. Clear conflict-of-interest and recusal arrangements should apply where a Council member or its organisation has an interest in a matter under consideration.

These safeguards are particularly important because the Korea Institute of Corporate Governance and Sustainability will administer the Code, receive reports and support monitoring, while also being a service provider signatory, which provides ratings, research and advisory services to other potential signatories. It will therefore be important that the Code's administration and monitoring remain independent of any single service provider's commercial activities. A transparent and broadly constituted Council would strengthen confidence in the framework while preserving the Code as a flexible, market-based instrument.

The final application paragraph states that the Council will periodically examine participation and implementation trends and assess the fulfilment of stewardship responsibilities across the market and by individual signatories. The Code should clarify the purpose of this assessment and its intended outcomes, for example, will this be a separately published review, or designed primarily to feed into the three-year cycle of Code updates?

We understand that it has not yet been determined whether signatory status could be withheld or withdrawn where a signatory's disclosures are assessed as insufficient, and that this question will be considered by KCGS and resolved through the Council's deliberations. We also understand that, in the first year, the assessment will focus on the implementation of asset managers, with its scope expanding in subsequent years.

We would caution against withholding or withdrawing signatory status on this basis at this stage, and believe it would not be appropriate to introduce such a regime without detailed and considered consultation of signatories and prospective signatories. Korea's stewardship environment is still developing, and the immediate priority should be to encourage as many institutional investors as possible to participate in the Code and to begin disclosing their stewardship practices. A supportive, developmental approach in these early years is more likely to build broad participation and rising disclosure quality over time than an assessment that can result in exclusion. As the framework matures, the Council will be well placed to consider whether a more formal assessment of signatory status is appropriate, and on what basis.

4) Support the effective application of the comply or explain approach

The fundamental idea of a comply or explain framework is that signatories are expected to follow a set of standards or best practices, but are not required to do so in every circumstance. Instead, if they believe they have an alternative, better or more suitable approach, and therefore chose not to comply with a particular provision, they must clearly explain why. The approach recognises that one size does not fit all. Rather than imposing rigid rules, comply or explain provides flexibility while preserving accountability. This is important for stewardship codes due to the very wide range of investment approaches, styles and stewardship priorities which its signatories may have.

We support high expectations for signatories, but comply or explain should remain a flexible, outcomes-based mechanism. Application paragraph 4 appears to limit Principle-level

explanations to circumstances in which a Principle is “not suitable” for a participant, while the accompanying note states that the intention is to minimise the use of explanations.

A signatory may reasonably adopt a different approach because of its mandate, asset classes, business model, investment strategy or position in the investment chain, while still fulfilling the purpose and spirit of the relevant Principle. A meaningful explanation should therefore be valid where it clearly describes:

- why the standard approach is not appropriate in the signatory’s circumstances;
- the alternative approach adopted; and
- how that approach supports the long-term interests of clients and beneficiaries.

Any assessment of explanations should focus on whether they are specific, reasoned and informative, rather than on reducing the number of explanations.

5) Consider more tailored expectations across the investment chain and asset classes

We also welcome application paragraph 1 in the revised Code, which extends its application beyond domestic listed equities to bonds, infrastructure, real estate, unlisted equities and overseas assets, with each institutional investor autonomously determining the scope of this expanded application.

As the market develops, the Council should consider publishing differentiated guidance for asset owners and asset managers, reflecting their distinct responsibilities across the investment chain. In parallel, KCGS should encourage greater participation by Korean asset owners and support them in incorporating stewardship expectations into the appointment, instruction and monitoring of external asset managers.

This guidance should reflect differences between asset classes. Voting rights are generally central to listed equity stewardship, whereas stewardship of fixed income may focus on issuer engagement, covenant protection, refinancing and credit risk and downside risk management, and stewardship in infrastructure, real estate and private markets is often exercised through contractual rights, governance arrangements, board representation, asset-level monitoring and manager oversight. We therefore encourage KCGS to provide practical guidance and worked examples on how stewardship expectations can be applied proportionately across asset classes, so that signatories can reflect the spirit of the Code where voting rights, liquidity, disclosure access and engagement mechanisms differ from those for listed equities. Such guidance could include asset-class-specific illustrations, for example climate transition risk in corporate bonds, physical climate risk in real assets, governance rights in private equity, and labour and safety issues in infrastructure.

Investor-facing Principles 3 to 5 do not map easily onto all service providers. The Code should therefore consider establishing tailored and proportionate expectations for different provider types, including disclosure of the background and training of staff responsible for stewardship-related services. The UK Stewardship Code’s differentiated principles for service providers may be a good model for medium-term consideration as Korea’s stewardship reporting environment matures.

6) Anchor sustainability and ESG factors to financial materiality

We welcome the Code’s stronger recognition of sustainability and ESG factors. To support consistent and credible implementation across a diverse market, we encourage the Code to make explicit that signatories should have regard to ESG factors that are financially material to the long-term value of investee companies and the interests of clients and beneficiaries, while preserving flexibility for signatories whose mandates may include broader sustainability

objectives. A clear link to materiality keeps stewardship aligned with each signatory's investment purpose, fiduciary duty and objectives and avoids ESG being treated as a separate compliance exercise.

International codes offer useful reference points. In its 2026 revision, the UK Financial Reporting Council defines stewardship as “Stewardship is the responsible allocation, management and oversight of capital to create long-term sustainable value for clients and beneficiaries” and notes that “Stewardship is an important part of fulfilling an investor’s fiduciary duty, and reporting to the Code can help organisations demonstrate how their stewardship supports them to meet their fiduciary duties”. The Japan Stewardship Code frames consideration of sustainability, including ESG factors, as consistent with each investor's investment management strategy.

7) Enhance international investor accessibility in future consultations

The consultation for these amendments only provided stakeholders with 3 weeks to review and respond. This is too short and is particularly challenging for international investors that must review translated materials, assess the implications for their stewardship policies and, in many cases, consult internally across different jurisdictions or with member organizations.

To support the credibility of the Code’s development process and strengthen confidence among the international investor community, we recommend that future consultations on material revisions to the Code remain open for a minimum of 6 weeks. Longer consultation periods should be considered where proposals introduce new reporting requirements, expand the scope of application, or involve other significant changes.

We also encourage KCGS and the relevant authorities to publish an English translation of future consultation materials at the same time as the Korean version, or with only a minimal time lag. Timely access to English materials is important to enable international investors to understand the proposals, consult their internal governance and stewardship teams, and provide informed and constructive feedback within the consultation period.

Providing sufficient time and accessible English-language materials would help ensure that future revisions to the Code benefit from broader participation by global investors and better reflect international stewardship expectations, while demonstrating Korea’s commitment to an open, transparent and internationally accessible capital market reform process.

Thank you again for the opportunity to share our perspective on the Korea Stewardship Code. If you would like to follow up with questions or comments, please contact Ayan Tewari, Senior Policy Executive, at policy@icgn.org.

Yours faithfully,



Jen Sisson

Chief Executive Officer, ICGN

Courtesy translation - In the event of any inconsistency between the English original and the Korean translation, the former shall prevail

참고 번역문 - 영어 원문과 한국어 번역문 사이에 불일치가 있는 경우, 영어 원문이 우선합니다.

한국 ESG 기준원
서울특별시 영등포구 여의나루로 76
Market Square 4 층 (우편번호 07329)

2026 년 6 월 26 일

한국 ESG 기준원 오덕교 센터장님 귀하,

제목: 한국 스튜어드십 코드 개정안에 대한 의견

국제기업지배구조네트워크(International Corporate Governance Network, 이하 "ICGN")는 한국 ESG 기준원(이하 "KCGS")이 실시하는 한국 스튜어드십 코드(이하 "코드") 개정안에 대한 의견 수렴에 답변할 기회를 주신 데 감사드립니다.

운용자산 100 조 달러 이상의 기관 투자자들이 주도하는 ICGN 은 기업 지배구조 및 투자자 스튜어드십에 대한 글로벌 표준을 제시하는 권위 있는 기관입니다. 런던에 본부를 두고 있으며, 회원은 40 개국 이상에 기반을 두고 있습니다. 투자자 관점에서 작성된 ICGN 의 글로벌 지배구조 원칙과 글로벌 스튜어드십 원칙은 회원들이 기업을 평가하고 의결권을 행사할 때 폭넓게 활용되며, 규제기관들이 기업 지배구조 규정을 마련할 때에도 참고되고 있습니다.

ICGN 은 스튜어드십 코드의 역할을 적극 지지하며, 이번 개정이 한국 스튜어드십 코드의 실효성을 높이고 국제적 모범관행의 요소를 반영할 수 있는 기회라고 생각합니다.

ICGN 이 지지하는 개정사항:

- 이사의 충실의무 (「원칙」의 목적과 함의」 3 문단): 개정 상법에 따른 회사와 주주를 위하여 직무를 충실히 수행할 의무와 이사회 모니터링을 연계하여 이사회의 책임을 강화합니다.
- 지속가능성 요소 (「원칙」의 목적과 함의」 5 문단, 지침 1-1 및 3-2): 중요한 환경·사회·지배구조 리스크와 기회를 스튜어드십 활동 및 지속적인 모니터링에 통합합니다.
- 투자 의사결정(「원칙」의 목적과 함의」 5 문단, 원칙 3, 지침 3-5): 관여활동과 모니터링 결과가 투자 비중의 확대, 유지, 축소, 배제 또는 투자 철회 결정에 반영될 수 있음을 인정하면서도, 투자자의 재량을 보장합니다.
- 적용 자산군의 확대(「원칙」의 적용」 1 문단): 국내 상장주식 뿐만 아니라 채권, 인프라, 부동산, 비상장주식 및 해외자산으로 적용 자산군을 확대하고, 기관투자자들이 자율적으로 적용 범위를 결정하도록 합니다.
- 관여활동의 단계적 강화 및 투자 철회(원칙 4, 지침 4-3): 공개된 단계적 강화 체계를 요구하고, 수익자의 이익에 부합하는 경우 투자 철회가 가능한 최종 수단이 될 수 있음을 인정합니다.
- 협력적 관여활동(지침 4-5): 관계 법령을 준수하는 범위에서 기관투자자 간 협력적 관여활동을 명시적으로 허용합니다.
- 서비스 제공기관 감독(「원칙」의 적용」 2 문단, 지침 1-6 및 7-4): 주요 스튜어드십 서비스 제공기관을 적용 범위에 포함하고, 선정, 관리 및 독립성에 관한 기대수준을 강화합니다.
- 의결권 자문기관 검토(지침 5-8): 투자자가 의결권 자문기관의 의존도를 단순히 공개하는데 그치지 않고, 권고를 어떻게 검토하는 절차에 대해 공시의 초점을 맞춥니다.
- 증권 대여(지침 5-10): 투자자가 의결권을 행사할 수 있도록 증권 대여 및 회수 정책을 강화합니다.

코드의 추가 개선이 가능하다고 보는 영역:

1) 협력적 관여활동이 실무에서 효과적으로 활용될 수 있도록 보장

ICGN은 지침 4-5가 협력적 관여활동을 명시적으로 인정한 점을 특히 환영합니다. 많은 투자자가 이를 스튜어드십 접근방식의 핵심 요소로 보고 있으며, 이를 코드에 포함한 것은 스튜어드십 코드의 국제적 모범관행에 부합하는 중요한 진전입니다.

그러나 한국의 5% 대량보유 공시제도, 투자자 보유분의 합산, 경영참여 목적 분류, 그리고 투자자들이 공동 보유자로 판단될 수 있는 경우에 대한 불확실성으로 인해 협력적 관여활동의 실무적 활용은 계속 제약될 수 있습니다. 정당한 스튜어드십 활동이 의도치 않게 추가 공시의무나 규제상 의무를 발생시킬 수 있다면 투자자들은 협력에 소극적일 수 있습니다.

따라서 ICGN은 한국 ESG 기준원이 금융위원회, 금융감독원, 법무부 및 그 밖의 관계기관과 협력하여 보다 광범위한 법·규제 체계가 지침 4-5와 정합성을 갖추도록 할 것을 권고합니다. 여기에는 다음 사항이 포함되어야 합니다:

- 정당한 스튜어드십 협력에 대한 명확한 세이프하버(면책 기준) 마련
- 지배권을 취득하거나 행사하려는 약정과 스튜어드십 활동을 구분하는 실무적이고 사례 기반의 가이드라인 마련. 즉, 지배권 취득을 목적으로 하지 않는 스튜어드십 활동은 규제 리스크 없이 수행할 수 있어야 하며, 기관투자자들이 협력적 관여를 계획할 때 허용되는 활동의 경계가 명확해야 함
- 건설적인 관여활동을 불필요하게 저해할 수 있는 대량보유 공시 및 공동보유자 관련 규정의 검토
- 해외 및 국내 기관투자자들이 협력적 관여활동을 수행하는 사례를 고려하여 관련 규정의 개정과 가이드라인을 마련

이러한 법적 확실성이 뒷받침되지 않는다면, 코드는 원칙적으로 협력을 장려하면서도 투자자들이 실무에서 이를 활용할 수 없거나 활용하려 하지 않는 상황이 발생할 위험이 있습니다.

2) 투자자의 스튜어드십 우선순위에 부합하도록 시스템 리스크 및 공공정책에 대한 관여활동 관련 기대사항 추가

코드는 스튜어드십이 개별 투자대상기업과의 관여활동을 넘어서는 점을 인정해야 합니다. 시장 전반의 리스크, 시스템 이슈, 그리고 법·규제 또는 시장 인프라를 통해 투자대상기업에 적용되는 규칙과 체계는 포트폴리오 전체에 걸쳐 수익자의 장기 이익에 영향을 미칠 수 있습니다. 따라서 스튜어드십에는 정책 입안자, 규제기관 및 기준 제정 기관과의 관여활동도 포함될 수 있습니다.

이러한 활동은 협력적으로 이루어지는 경우가 많습니다. 따라서 시장 전반의 스튜어드십 조항이 실효성을 가지려면 협력적 관여활동, 대량보유 공시 및 공동 보유자 요건에 관하여 투자자에게 충분한 법적 확실성을 제공해야 합니다. 개정 한국 코드가 상당 부분 참고하고 있으며 모범관행의 사례로 널리 평가되는 영국 스튜어드십 코드(UK Stewardship Code)는 이미 시장 전반의 리스크와 시스템 리스크를 명시적으로 다루고 있습니다.

3) 스튜어드십 코드 발전위원회의 역할과 구성을 명확화

ICGN은 코드의 내용을 3년마다 점검하고 개선하기 위한 위원회 설치를 지지합니다. 이는 향후 코드의 점검 및 개정 주기에 관하여 잠재적 참여 기관들에게 유용한 명확성을 제공합니다. 위원회가 향후 개정 시 충분하고 폭넓은 이해관계자 의견수렴과 공개 협의를 실시하는 것이 중요합니다.

또한 코드는 위원회의 구성, 위원 선임 절차, 의사결정 절차 및 거버넌스 관련 안전장치를 명시하고, 의사록을 공개해야 합니다. 위원회에는 자산보유자, 자산운용자, 스튜어드십 실무자 및 기타 관련 이해관계자가 적절히 균형 있게 참여하고, 국내외 투자자의 관점이 모두 반영되어야 합니다. 위원 또는 그 소속기관이 심의 안전에 이해관계를 갖는 경우에는 명확한 이해상충 관리 및 제척·회피 절차가 적용되어야 합니다.

이러한 안전장치는 한국 ESG 기준원이 코드를 운영하고 보고서를 접수하며 이행점검을 지원하는 동시에, 다른 잠재적 참여기관에 평가, 리서치 및 자문 서비스를 제공하는 서비스 제공 기관이기도 하다는 점에서 특히 중요합니다. 따라서 코드의 운영과 모니터링은 특정 서비스 제공기관의 상업적 활동으로부터 독립적으로 유지되어야 합니다. 투명하고 폭넓게 구성된 위원회는 코드를 유연한 시장 기반 수단으로 유지하면서도, 제도에 대한 신뢰를 높일 것입니다.

「"원칙"의 적용」 마지막 문단은 위원회가 참여 및 이행 동향을 주기적으로 점검하고, 자본시장 전반과 개별 참여기관의 수탁자 책임 이행 수준을 평가한다고 규정합니다. 코드는 이러한 평가의 목적과 의도된 결과를 명확히 해야 합니다. 예를 들어 해당 평가가 별도로 공개되는 검토 보고서인지, 아니면 주로 3년 주기의 코드 개정에 반영하기 위한 것인지 명확히 할 필요가 있습니다.

ICGN은 참여기관의 공시가 불충분하다고 평가되는 경우 코드 참여 자격을 부여하지 않거나 참여 지위를 철회할 수 있는지 여부가 아직 결정되지 않았으며, 한국 ESG 기준원이 이 문제를 검토한 뒤 위원회 논의를 통해 결정할 예정인 것으로 이해하고 있습니다. 또한 첫해에는 자산운용사의 이행에 초점을 맞추고, 이후 연도에는 점검 범위를 확대할 예정인 것으로 이해합니다.

ICGN은 현 단계에서 이러한 사유로 참여 자격을 부여하지 않거나 참여 지위를 철회하는 데 신중할 것을 권고하며, 참여기관 및 참여 예정 기관을 대상으로 충분하고 신중한 의견 수렴을 거치지 않고 이러한 체계를 도입하는 것은 적절하지 않다고 봅니다. 한국의 스튜어드십 환경은 아직 발전 중이며, 당장의 우선순위는 가능한 한 많은 기관투자자가 코드에 참여하고 스튜어드십 관행을 공시하기 시작하도록 장려하는 것이어야 합니다. 초기에는 배제로 이어질 수 있는 평가보다 지원적이고 발전적인 접근이 폭넓은 참여와 공시 품질의 점진적 향상을 이끌 가능성이 더 큼니다. 제도가 성숙하면 위원회는 참여기관의 지위에 대해 보다 공식적인 평가가 적절한지, 그리고 어떠한 기준에 근거해야 하는지를 검토할 수 있을 것입니다.

4) 원칙 준수 및 예외 설명(Comply or Explain) 방식의 효과적인 적용 지원

‘원칙 준수 및 예외 설명(Comply or Explain)’ 방식의 기본 취지는 참여기관이 일련의 기준이나 모범관행을 따를 것으로 기대하되, 모든 상황에서 반드시 그대로 따르도록 요구하지는 않는다는 것입니다. 참여기관이 대안적이거나 더 우수하거나 더 적합한 접근방식이 있다고 판단하여 특정 조항을 준수하지 않는 경우에는 그 이유를 명확히 설명해야 합니다. 이 방식은 모든 기관에 동일한 하나의 접근이 적합하지 않다는 점을 인정합니다. 경직된 규칙을 부과하는 대신, 원칙 준수 및 예외 설명 방식은 책임성을 유지하면서 유연성을 제공합니다. 이는 참여기관마다 투자 접근방식, 투자 스타일 및 스튜어드십 우선순위가 매우 다양할 수 있는 스튜어드십 코드에서 특히 중요합니다.

ICGN은 참여기관에 대한 높은 기대수준을 지지하지만, ‘원칙 준수 및 예외 설명’ 방식은 유연하고 성과 중심적인 메커니즘으로 유지되어야 합니다. 「"원칙"의 적용」 4 문단은 원칙 차원의 예외 설명을 해당 원칙이 참여기관에 “적합하지 않은” 경우로 제한하는 것으로 보이며, 함께 제시된 주석은 예외 설명의 사용을 최소화하려는 취지라고 밝히고 있습니다.

참여기관은 위임사항, 자산군, 사업모델, 투자전략 또는 투자사슬에서의 위치로 인해 합리적으로 다른 접근방식을 채택하면서도 해당 원칙의 목적과 취지를 충족할 수 있습니다. 따라서 의미 있는 예외 설명은 다음 사항을 명확히 기술하는 경우 유효한 것으로 인정되어야 합니다:

- 표준적인 접근방식이 해당 참여기관의 상황에 적절하지 않은 이유
- 채택한 대안적 접근방식이 무엇인지
- 그 접근방식이 고객과 수익자의 장기 이익을 어떻게 뒷받침하는지

예외 설명에 대한 평가는 설명의 수를 줄이는 데 초점을 맞추기보다, 설명이 구체적이고 합리적인 근거를 갖추며 유용한 정보를 제공하는지에 초점을 맞춰야 합니다.

5) 투자사슬과 자산군에 걸쳐 보다 차등화된 기대사항 검토

ICGN은 개정 코드의 「"원칙"의 적용」 1 문단이 국내 상장주식에서 채권, 인프라, 부동산, 비상장주식 및 해외자산으로 적용 범위를 확대하면서, 각 기관투자자가 확대 적용의 범위를 자율적으로 정하도록 한 점도 환영합니다.

시장이 발전함에 따라 위원회는 투자사슬 전반에서 자산소유자(Asset Owner)와 자산운용자(Asset Manager)가 갖는 서로 다른 책임을 반영하여, 양자에 대한 차별화된 지침을 공표하는 방안을 검토해야 합니다. 이와 함께 한국 ESG 기준원은 국내 자산소유자의 참여 확대를 장려하고, 이들이 외부 자산운용자의 선정, 지시 및 모니터링 과정에 스튜어드십 기대사항을 반영할 수 있도록 지원해야 합니다.

이 지침은 자산군 간 차이를 반영해야 합니다. 상장주식 스튜어드십에서는 일반적으로 의결권이 핵심이지만, 채권 스튜어드십은 발행자와의 관여활동, 약정 조항 보호, 차환, 신용 리스크 및 하방 위험 관리에 중점을 둘 수 있습니다. 인프라, 부동산 및 사모시장 자산의 스튜어드십은 계약상 권리, 지배구조 약정, 이사회 참여, 자산 단위 모니터링 및 운용사 감독을 통해 스튜어드십을 수행하는 경우가 많습니다. 따라서 ICGN은 의결권, 유동성, 공시 접근성 및 관여활동 수단이 상장주식과 다른 자산군에서도 참여기관이 코드의 취지를 반영할 수 있도록, 스튜어드십 기대사항을 자산군별로 비례적으로 적용하는 방법에 관한 실무 지침과 구체적 사례를 제공할 것을 한국 ESG 기준원에 권고합니다. 이러한 지침에는 회사채의 기후 전환 리스크, 실물자산의 기후 관련 물리적 리스크, 사모주식의 지배구조상 권리, 인프라의 노동 및 안전 이슈 등 자산군별 사례가 포함될 수 있습니다.

투자자를 대상으로 한 원칙 3 부터 5 까지는 모든 서비스 제공기관에 그대로 적용하기 어렵습니다. 따라서 코드는 스튜어드십 관련 서비스 담당 인력의 경력과 교육에 관한 공시를 포함하여, 서비스 제공기관 유형별로 맞춤형이고 비례적인 기대사항을 마련하는 방안을 검토해야 합니다. 한국의 스튜어드십 보고 환경이 성숙함에 따라, 영국 스튜어드십 코드의 서비스 제공기관별 차등화 원칙은 중기적으로 검토할 수 있는 좋은 모델이 될 수 있습니다.

6) 지속가능성 및 ESG 요소를 재무적 중요성(Financial Materiality)과 연계

ICGN 은 코드가 지속가능성과 ESG 요소를 보다 명확히 인정한 점을 환영합니다. 다양한 시장 참여자 사이에서 일관되고 신뢰할 수 있는 이행을 지원하기 위해, 참여기관이 투자대상회사의 장기 가치와 고객 및 수익자의 이익에 재무적으로 중요한 ESG 요소를 고려해야 한다는 점을 코드에 명시할 것을 권고합니다. 다만 위임사항에 보다 광범위한 지속가능성 목표가 포함된 참여기관에는 유연성을 유지해야 합니다. 재무적 중요성과의 명확한 연계는 스튜어드십이 각 참여기관의 투자 목적, 수탁자 책임 및 목표와 정합성을 유지하도록 하고, ESG 가 별도의 컴플라이언스 절차로 취급되는 것을 방지합니다.

국제 코드들은 유용한 참고 기준을 제공합니다. 영국 재무보고위원회(FRC)는 2026 년 개정에서 스튜어드십을 “고객과 수익자를 위한 장기적이고 지속가능한 가치를 창출하기 위해 자본을 책임 있게 배분, 관리 및 감독하는 활동”으로 정의하고, “스튜어드십은 투자자의 수탁자 책임을 이행하는 데 중요한 부분이며, 코드에 따른 보고는 조직이 스튜어드십을 통해 수탁자 책임 이행을 어떻게 뒷받침하는지를 입증하는 데 도움이 될 수 있다”고 설명합니다. 일본 스튜어드십 코드는 ESG 요소를 포함한 지속가능성의 고려를 각 투자자의 자산운용전략에 부합하는 방식으로 규정하고 있습니다.

7) 향후 의견 수렴시 해외 투자자의 접근성 제고

이번 개정안의 의견 수렴 기간은 이해관계자들에게 검토 및 의견 제출 기간으로 단 3 주만을 제공하였습니다. 이는 지나치게 짧으며, 번역 자료를 검토하고 자사의 스튜어드십 정책에 미치는 영향을 평가하며, 많은 경우 여러 관할권 또는 회원기관과 협의해야 하는 해외 투자자에게 특히 어려운 일정입니다.

코드 개정 절차의 신뢰성을 높이고 국제 투자자 커뮤니티와의 신뢰를 강화하기 위해, 향후 코드의 중대한 개정에 관한 의견수렴 기간을 최소 6 주 동안 진행할 것을 권고합니다. 새로운

보고 요건을 도입하거나, 적용 범위를 확대하거나, 그 밖의 중대한 변경을 포함하는 제안의 경우에는 더 긴 의견 수렴 기간을 검토해야 합니다.

또한 ICGN 은 한국 ESG 기준원과 관계 당국이 향후 의견 수렴 자료의 영문 번역본을 한국어본과 동시에, 또는 최소한의 시차만 두고 공표할 것을 권고합니다. 해외 투자자가 제안 내용을 이해하고 내부 지배구조 및 스튜어드십 담당팀과 협의하며, 의견 수렴 기간 안에 충분히 검토된 건설적인 의견을 제출하려면, 영문 자료에 적시에 접근할 수 있어야 합니다.

충분한 의견 수렴 기간과 접근 가능한 영문 자료를 제공하면 향후 코드 개정에 글로벌 투자자가 더 폭넓게 참여하고, 국제적인 스튜어드십 기대사항을 보다 잘 반영할 수 있습니다. 동시에 이는 개방적이고 투명하며 국제적으로 접근 가능한 자본시장 개혁 절차에 대한 한국의 의지를 보여줄 것입니다.

다시 한 번 한국 스튜어드십 코드에 관한 ICGN 의 관점을 공유할 기회를 주셔서 감사드립니다. 질문이나 의견이 있으시면 ICGN 의 선임 정책 임원인 아얀 테와리(Ayan Tewari, Senior Policy Executive, policy@icgn.org)에게 문의 주시기 바랍니다.

감사합니다.



젠 시슨 (Jen Sisson)

ICGN 대표이사 (ICGN CEO)