

**ICGN**

International Corporate Governance Network

Korea Premium K-Capital Market Special Committee
National Assembly
1 Uisadang-daero, Yeongdeungpo-gu, Seoul, Korea 07233

15 June 2026

Dear members of the K-Committee,

Subject: Embedding Korea's Corporate Governance Reform for Capital Market Confidence

Thank you for taking the time to meet with me and some of our ICGN members recently. As we discussed, the International Corporate Governance Network (ICGN) welcomes the opportunity to summarise the principal governance concerns and recommendations raised by our global institutional investor membership.

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 welcomes the K-Committee / FSC's commitment to capital markets reform through the Corporate Value-up Program and the wider legislative agenda, including the amendments to the Commercial Act and the expansion of mandatory corporate governance reporting to all KOSPI-listed companies. These measures support investor confidence and strengthen Korea's competitiveness as a destination for long-term institutional capital.

ICGN recognises the significant reform momentum already underway in Korea. Our recommendations are therefore intended to support the effective implementation of recent reforms, identify areas where further clarification would assist investors, and encourage a clear medium-term roadmap for continued improvement in corporate governance standards.

We believe global investors would benefit from a sustained focus on implementation, enforcement and ensuring that reforms translate into meaningful changes in corporate behaviour. Good governance is not a matter of compliance alone, it requires a mindset of independence and fiduciary responsibility to drive behaviour in the boardroom.

With that objective in mind, we highlight the following priority areas which we believe would be beneficial to focus on as you take your reform agenda forwards:

1. Strengthening board independence, capability and accountability

The issue: Korea's corporate landscape is characterised by concentrated ownership, often through complex group structures. While formal independence requirements have improved, a persistent gap remains between board composition and board effectiveness. Independent directors may lack the authority, incentives or support to challenge management and controlling shareholders. Governance structures may comply with formal requirements while decision-making remains concentrated, reducing the effectiveness of board deliberation and accountability. The pool of viable independent candidates may also be constrained in a concentrated, chaebol-dominated market where cross-affiliations can limit appointments. We note that concentrated ownership is not unique to Korea. Markets with comparable structures often demonstrate stronger alignment with long-term value creation where governance practices are more robust.

Key asks:

We encourage the FSC to strengthen board independence from controlling shareholders in both structure and practice, and to support stronger board capability and accountability.

- Promote majority of the board to be comprised of independent directors over time also for companies with assets below KRW2 trillion
- Ensure independent directors have real authority over strategy, capital allocation, risk oversight, CEO oversight and succession planning, not merely advisory roles.
- Enhance transparency of group structures and intra-group transactions, with safeguards to support equitable treatment of all shareholders, particularly in group-level decision-making.
- Enhance board evaluation processes, including through periodic external assessments, and consider whether shorter director terms or annual re-election expectations for independent directors would support more regular accountability and reduce the entrenchment risk associated with staggered boards.
- Improve director capability and professionalism, including sector expertise, governance training and board diversity, recognising that industry expertise is critical for effective capital allocation and strategic oversight.
- Consider supporting an independent director training body or programme aligned with international standards, including the G20/OECD Principles of Corporate Governance, to help shift board behaviour from formal compliance toward substantive fiduciary engagement.
- Broaden the pipeline of qualified independent directors through a review of board fees (which may be lower than in other markets), overboarding expectations, and the attraction of experienced international candidates, particularly for internationally oriented companies. Where independent directors are expected to carry greater responsibilities, the framework should also ensure that qualified candidates are not deterred by excessive liability, insufficient remuneration or overly restrictive board-seat limits.
- Strengthen the practical functioning and authority of board committees, particularly nomination, audit and special committees, so that independent oversight is embedded in key decisions.
- Introduce more rigorous independence criteria for valuation advisors engaged in fairness opinions, to ensure that assessments are genuinely objective rather than serving as a procedural formality.

2. Modernising AGM processes and shareholder participation

The issue: Practical barriers to shareholder participation, particularly for international investors, limit the effectiveness of voting and engagement. Frequently cited issues include inconsistent documentation requirements for attendance, poor technology for hybrid meetings, companies not accepting or addressing shareholder questions, insufficient notice periods and compressed cross-border voting timelines.

Key asks:

We encourage the FSC to introduce clear and detailed guidelines for best practice AGMs, particularly as hybrid AGMs become mandatory for large listed companies from 2027. Guidance should address documentation requirements, technology standards, the handling of shareholder questions, board attendance, and equal treatment of physical and virtual participants.

- Virtual-only AGMs should not be permitted. We support hybrid AGMs as best practice.

- Hybrid AGMs should be designed to preserve, not dilute, shareholder participation rights. This should include clear registration instructions, reliable live broadcast quality, the ability to submit questions before and during the meeting, transparent handling of questions, and appropriate access for international investors, including English-language support where companies have a significant overseas shareholder base.
- The mandatory notice period should be extended to four weeks.
- Break up the clustered AGM season to enable meaningful preparation and participation. For e.g., in Taiwan, the Taipei Exchange has announced a daily cap of 80 annual general meetings for TPEx/TWSE listed companies and Emerging Stock Board companies in 2026, illustrating how market authorities can use scheduling limits to reduce AGM clustering and support more effective shareholder participation.¹
- Improve the timeliness and accessibility of meeting materials, including high-quality English-language disclosure provided concurrently with Korean materials.
- Establish minimum disclosure timelines for financial and audit reports before AGMs, to enhance the clarity and transparency of agenda items.
- Mandate same-day or next-day disclosure of detailed voting results, with breakdowns by shareholder category (e.g. foreign vs domestic, minority vs controlling shareholders).
- Streamline cross-border voting and participation processes to support effective participation by international investors.
- Simplify shareholder identity verification and proxy documentation requirements for foreign shareholders, including requirements involving notarisation and apostille where these create disproportionate barriers to AGM attendance or proxy submission.

3. Enhancing minority shareholder rights and election mechanisms

The issue: Minority shareholders continue to face structural disadvantages in influencing board composition and key decisions. Recent reforms to cumulative voting, audit committee elections and the 3% rule are important steps forward. The next priority is to ensure that these mechanisms are implemented effectively, cannot be circumvented through affiliated parties or concert-party structures, and translate into meaningful influence over board accountability.

Key asks:

We encourage the FSC to strengthen cumulative voting mechanisms to support minority representation.

- Building on recent reforms to audit committee elections, ensure that separately elected audit committee members are practically independent and protected from circumvention through affiliated entities, related-party structures or unclear beneficial ownership arrangements.
- Provide clearer guidance on the application of the 3% rule, including how related parties, affiliated entities and concert-party structures are identified and aggregated, and consider whether comparable protections should apply to the election of independent directors more broadly.
- Improve transparency and fairness in director nomination processes, including disclosure of conflicts and voting arrangements, ensuring minority shareholders have meaningful influence in board appointments and key governance decisions.

¹ Taipei Exchange, [The maximum of 2026 annual general meetings held per day is 80 companies, and "IC card certificate setup" commences from Dec. 15, 2025](#), 2025

- Introduce a non-binding advisory shareholder proposal mechanism to facilitate constructive communication between shareholders and boards on material governance matters. Such a mechanism could reduce unnecessary confrontation under the current binding-only framework, while giving minority shareholders a structured route to raise issues such as capital allocation, remuneration structures and board accountability.

4. Improving capital allocation and financial transparency

The issue: Inefficient capital allocation has been identified as a key contributor to undervaluation in Korea. Investors often lack clear visibility into how companies allocate capital between dividends, reinvestment and balance sheet management, which diminishes market confidence in company valuations.

Recommendation:

- We encourage the FSC to require clear articulation of capital allocation policies, with enhanced transparency on:
 - dividends and payout ratios;
 - share buybacks and cancellations; and
 - reinvestment strategies and return expectations.
- Strengthen board accountability for capital allocation decisions, including through board-level KPIs, director training and disclosure of how capital allocation supports long-term value creation and shareholder returns.
- We suggest the FSC consider incorporating compliance with the MOJ guidelines into the disclosure requirements or eligibility criteria of the Value-up Program. Establishing a direct link between governance conduct and market-based incentives would significantly strengthen practical implementation and provide a meaningful mechanism for driving behavioural change at the corporate level.

5. Strengthening governance of corporate actions (M&A, spin-offs, listings)

The issue: Corporate actions such as mergers, spin-offs and subsidiary listings can sometimes create conflicts of interest and potential value transfer away from minority shareholders. Where safeguards are insufficient, these transactions erode investor confidence and discourage long-term capital commitment. The MOJ guidelines recommend the formation of Special Committees and the commissioning of Independent Fairness Opinions during M&A transactions, but investors remain concerned that these mechanisms may not be operating with genuine independence. We recognise that some aspects of this agenda may sit within the remit of the Ministry of Justice; however, given the FSC's role as market regulator, coordination across corporate law, disclosure rules and market oversight remains important.

Key asks:

- We encourage the FSC, working with the MOJ where relevant, to strengthen disclosure expectations around transaction rationale, valuation basis, conflicts of interest and the process followed by the board in approving related-party and extraordinary transactions.
- Where fairness opinions or valuation assessments are used, require disclosure of the methodology applied and confirmation of the advisor's independence, including fee structure and any relationships with the company, controlling shareholder or transaction parties.
- Strengthen independent board oversight of related-party and extraordinary transactions.

- Require special committees to be composed of genuinely independent directors, supported by independent advisors, and to disclose sufficient information on their mandate, deliberative process and rationale.
- Introduce safeguards to ensure fair treatment of minority shareholders, particularly in subsidiary listings and corporate restructuring.
- Ensure access to effective dissent and remedy mechanisms.
- In the FSC's capacity as market regulator, we encourage them to monitor whether Special Committees and Independent Fairness Opinions function as substantive protections rather than as procedural formalities that ratify decisions already made by controlling shareholders.

6. Strengthening stewardship and investor engagement

The issue: While adoption of stewardship principles has grown, implementation remains uneven. The FSC, KCGS and other bodies have acknowledged that implementation review, systematic disclosure and comparability remain weak. An effective stewardship ecosystem also depends on preserving the ability of investors to use the service providers, including proxy advisors, that support their voting and engagement work.

Key asks:

- We encourage the FSC to support collaborative engagement mechanisms between investors and companies, recognising that effective engagement between companies and their long-term shareholders strengthens governance outcomes and supports well-functioning capital markets.
- Encourage companies to engage with shareholders where there has been significant minority opposition at a general meeting (for e.g. 20% dissent), and to disclose the steps taken in response.
- Promote active stewardship by domestic institutional investors, including public funds.
- We would caution against introducing regulatory measures that would unduly restrict the ability of institutional investors to procure proxy advisory and research services as they deem necessary to fulfil their fiduciary duties. Proxy advisors are service providers to investors, not independent decision-makers, and the majority of institutional investors apply their own customised voting policies. Undue interference risks adding costs to end beneficiaries and weakening long-term returns.

7. Reforming treasury share practices and capital distortion

The issue: Treasury shares have historically been used in ways that reinforce control or distort capital structures, rather than support efficient capital allocation. Transparency and discipline around their use remain insufficient. Recent reforms make cancellation the default, but implementation will be critical to ensure that exceptions are not used in ways that undermine the policy objective.

Key asks:

- Building on the revised rules effective December 2024 and the February 2026 cancellation requirements, we encourage the FSC to introduce clear limits on the use of treasury shares, particularly in control-related transactions.
- Require clear disclosure of the rationale for retaining treasury shares, including why retention is necessary for specific business purposes and how minority shareholder interests have been considered.
- Enhance disclosure of issuance, holding and disposal practices.
- Ensure fair and transparent disposal mechanisms.

- Regulatory oversight and enforcement should also be strengthened to prevent misuse (further elaborated in point 9 of this letter).

8. Advancing sustainability disclosure and integration

The issue: Korea is transitioning toward mandatory sustainability disclosure, but investors require global comparability and decision-useful information. Execution risk remains around timing, scope, assurance, and how closely Korea will align with the global baseline once domestic adjustments are applied.

Key asks (building on our letters of 5 February² and 31 March 2026³):

- We encourage the prompt introduction of statutory disclosure under the Capital Markets Act.
- We support expanding the scope of mandatory reporting to include companies with total assets of KRW 2 trillion or more as soon as possible, reflecting Korea's economic standing and the maturity of its capital market.
- Establish a clear timeline for mandatory third-party assurance, starting with limited assurance and moving towards reasonable assurance as the end goal.
- Avoid jurisdiction-specific divergence that reduces comparability for global investors, while recognising that proportionate phasing for smaller companies, as seen in other jurisdictions, can be a sensible approach.
- Maintain close alignment with the international baseline to support investor usability, comparability and cross-border capital allocation.

9. Enhancing enforcement and legal recourse

The issue: Formal rules are improving, but enforcement and access to remedies remain key concerns for investors. Without effective enforcement and clear guidance on how fiduciary duties apply in practice, governance reforms will not translate into improved outcomes for investors or capital markets.

Key asks:

- We encourage the FSC to strengthen regulatory enforcement capacity and consistency.
- Provide clearer guidance on directors' fiduciary duties in practice, including examples of conduct that may constitute a breach and the potential legal consequences.
- Improve legal recourse for minority shareholders.
- Enhance mechanisms for dispute resolution and shareholder litigation to ensure timely and effective remedies for governance failures.
- Monitor the implementation of recent Commercial Act reforms over the next 18 to 24 months and publish a forward roadmap for further legislative or regulatory reform.
- Introduce graduated penalties linked to market capitalisation, with a published penalty framework that provides transparency on expected consequences, which would be more proportionate and would better support behavioural change.

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

² ICGN, [Letter to Korea National Assembly on Sustainability](#), 2026

³ I2CGN, [Letter to FSC on ESG Disclosure Roadmap](#), 2026

Yours faithfully,

A handwritten signature in blue ink that reads "Jen Sisson". The signature is fluid and cursive, with the first name "Jen" and last name "Sisson" clearly distinguishable.

Jen Sisson

Chief Executive Officer, ICGN

**ICGN**

International Corporate Governance Network

Courtesy AI 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.

코리아 프리미엄 K-자본시장 특별위원회

국회

대한민국 서울특별시 영등포구 의사당대로 1

07233

2026년 6월 15일

K-위원회 위원 여러분께,

제목: 한국 기업지배구조 개혁의 정착을 통한 자본시장 신뢰 제고

최근 저와 일부 ICGN 회원들과의 면담에 시간을 내주신 데 대해 감사드립니다. 논의한 바와 같이, 국제기업지배구조네트워크(International Corporate Governance Network, ICGN)는 글로벌 기관투자자 회원들이 제기한 주요 지배구조 우려사항과 권고사항을 요약해 전달할 기회를 환영합니다.

미화 100조 달러를 초과하는 운용자산을 책임지는 투자자들이 주도하는 ICGN은 기업지배구조와 투자자 스튜어드십에 관한 글로벌 기준의 권위 있는 기관입니다. ICGN은 런던에 본부를 두고 있으며, 회원은 40개국 이상에 기반을 두고 있습니다.

ICGN은 기업 밸류업 프로그램과 상법 개정, 모든 KOSPI 상장회사에 대한 기업지배구조 보고서 의무공시 확대를 포함한 보다 광범위한 입법 의제를 통해 자본시장 개혁을 추진하려는 K-위원회/FSC의 의지를 환영합니다.

이러한 조치는 투자자 신뢰를 뒷받침하고, 장기 기관자본의 투자처로서 한국의 경쟁력을 강화합니다.

ICGN은 한국에서 이미 상당한 개혁 동력이 형성되어 있음을 인식하고 있습니다. 따라서 우리의 권고사항은 최근 개혁의 효과적인 이행을 지원하고, 투자자들에게 추가적인 명확화가 도움이 될 수 있는 영역을 식별하며, 기업지배구조 기준의 지속적인 개선을 위한 명확한 중기 로드맵을 장려하기 위한 것입니다.

우리는 글로벌 투자자들이 이행, 집행, 그리고 개혁이 기업 행동의 의미 있는 변화로 이어지도록 하는 데 지속적으로 초점을 맞추는 데서 혜택을 얻을 것이라고 믿습니다. 건전한 지배구조는 단순한 준법의 문제가 아니라, 이사회 안에서 행동을 이끌어내는 독립성과 수탁자 책임의 사고방식을 필요로 합니다.

이러한 목적을 염두에 두고, 귀하의 개혁 의제를 추진하는 과정에서 중점적으로 고려하는 것이 유익하다고 판단되는 다음의 우선순위 영역을 제시합니다:

1. 이사회 독립성, 역량 및 책임성 강화

쟁점: 한국의 기업 환경은 복잡한 기업집단 구조를 통해 집중된 소유구조가 나타나는 경우가 많습니다. 형식적인 독립성 요건은 개선되었으나, 이사회 구성과 이사회 실효성 사이에는 지속적인 간극이 남아 있습니다.

사외이사는 경영진과 지배주주에게 도전하는 데 필요한 권한, 유인 또는 지원이 부족할 수 있습니다. 지배구조는 형식적 요건을 충족하더라도 의사결정이 여전히 집중되어 이사회 논의와 책임성의 실효성이 저하될 수 있습니다. 또한 집중 소유와 재벌 중심의 시장에서는 교차 관계가 선임을 제한할 수 있어, 적격 독립 후보군이

제약될 수 있습니다. 우리는 집중 소유가 한국에만 고유한 것은 아니라는 점을 인식합니다. 유사한 구조를 가진 시장에서도 지배구조 관행이 보다 견고할 경우 장기 가치 창출과 더 강한 정렬을 보이는 경우가 많습니다.

주요 권고사항:

ICGN은 FSC가 구조와 관행 양 측면에서 지배주주로부터의 이사회 독립성을 강화하고, 이사회 역량과 책임성을 더욱 강화하도록 지원할 것을 권고합니다.

- 자산총액 2조 원 미만 기업에 대해서도 시간이 지남에 따라 이사회 과반이 사외이사로 구성되도록 장려합니다.
- 사외이사가 단순한 자문 역할에 그치지 않고 전략, 자본 배분, 리스크 감독, CEO 감독 및 승계 계획에 대해 실질적인 권한을 갖도록 보장합니다.
- 기업집단 구조와 내부거래의 투명성을 제고하고, 특히 그룹 차원의 의사결정에서 모든 주주의 공정한 대우를 뒷받침하는 보호장치를 마련합니다.
- 정기적인 외부 평가를 포함해 이사회 평가 절차를 강화하고, 사외이사의 임기를 단축하거나 매년 재선임을 기대하는 방식이 보다 정기적인 책임성을 지원하고 시차임기제 이사회와 관련된 고착화 위험을 줄이는 데 도움이 되는지 검토합니다.
- 산업 전문성이 효과적인 자본 배분과 전략적 감독에 핵심적이라는 점을 인식하여, 산업 전문성, 지배구조 교육 및 이사회 다양성을 포함한 이사의 역량과 전문성을 제고합니다.
- 이사회 행동을 형식적 준법에서 실질적인 수탁자적 관여로 전환하는 데 도움이 되도록, G20/OECD 기업지배구조 원칙을 포함한 국제 기준에 부합하는 독립적인 이사 교육 기관 또는 프로그램을 지원하는 방안을 검토합니다.
- 이사회 보수(다른 시장에 비해 낮을 수 있음), 과다겸직 기준, 그리고 특히 국제적으로 사업을 영위하는 기업에 적합한 경험 있는 해외 후보자의 유치 방안을 검토함으로써 적격 사외이사 후보군을 확대합니다. 사외이사가 더 큰 책임을 부담할 것으로 기대되는 경우, 프레임워크는 과도한 책임, 불충분한 보수 또는 지나치게 제한적인 이사직 수 제한으로 인해 적격 후보자가 위축되지 않도록 해야 합니다.
- 이사회 내 핵심 결정에 독립적인 감독이 내재화되도록, 특히 후보추천위원회, 감사위원회 및 특별위원회의 실제 기능과 권한을 강화합니다.
- 공정성 의견서에 참여하는 가치평가 자문기관에 대해 보다 엄격한 독립성 기준을 도입하여, 평가가 절차적 형식에 그치지 않고 진정으로 객관적이도록 보장합니다.

2. 정기주주총회 절차와 주주 참여의 현대화

쟁점: 특히 해외 투자자의 주주 참여에 대한 실무상 장벽은 의결권 행사와 관여의 실효성을 제한합니다. 자주 제기되는 문제로는 참석을 위한 서류 요건의 불일치, 하이브리드 주주총회를 위한 기술 수준의 미흡, 회사가 주주 질문을 접수하거나 답변하지 않는 문제, 불충분한 소집통지 기간, 그리고 압축된 국경 간 의결권 행사 일정 등이 있습니다.

주요 권고사항:

ICGN은 FSC가 특히 2027년부터 대형 상장회사에 대해 하이브리드 주주총회가 의무화되는 점을 고려하여, 모범적인 정기주주총회 운영에 관한 명확하고 상세한 가이드라인을 도입할 것을 권고합니다. 가이드라인은 서류 요건, 기술 표준, 주주 질문의 처리, 이사회 참석, 그리고 현장 참석자와 온라인 참석자의 동등한 대우를 다루어야 합니다.

- 가상전용(virtual-only) 정기주주총회는 허용되어서는 안 됩니다. 우리는 하이브리드 정기주주총회를 모범 관행으로 지지합니다.
- 하이브리드 정기주주총회는 주주 참여권을 약화시키는 것이 아니라 보존하도록 설계되어야 합니다. 여기에는 명확한 등록 안내, 안정적인 실시간 중계 품질, 회의 전과 회의 중 질문 제출 기능, 질문 처리의 투명성, 그리고 해외 주주 비중이 큰 기업의 경우 영어 지원을 포함한 해외 투자자의 적절한 접근성이 포함되어야 합니다.
- 의무 소집통지 기간은 4주로 연장되어야 합니다.
- 의미 있는 준비와 참여가 가능하도록 정기주총 집중 기간을 분산해야 합니다. 예를 들어 대만의 타이베이거래소는 2026년에 TPEx/TWSE 상장회사 및 신흥주식시장(Emerging Stock Board) 회사의 일일 정기주주총회 개최 수를 80개사로 제한한다고 발표했습니다. 이는 시장 당국이 일정 제한을 활용해 정기주총 집중을 완화하고 보다 효과적인 주주 참여를 지원할 수 있음을 보여줍니다.¹
- 한국어 자료와 동시에 제공되는 고품질 영어 공시를 포함하여, 주주총회 자료의 적시성과 접근성을 개선합니다.
- 안건의 명확성과 투명성을 높이기 위해 정기주주총회 전에 재무보고서와 감사보고서에 대한 최소 공시 일정을 설정합니다.
- 상세한 의결 결과를 당일 또는 익일 공시하도록 의무화하고, 주주 유형별(예: 외국인/국내, 소수주주/지배주주) 세부 내역을 포함합니다.
- 해외 투자자의 효과적인 참여를 지원하기 위해 국경 간 의결권 행사 및 참여 절차를 간소화합니다.
- 외국인 주주에 대한 주주 신원 확인 및 위임장 서류 요건을 간소화하고, 주주총회 참석 또는 위임장 제출에 과도한 장벽을 초래하는 공증 및 아포스티유 요건을 포함해 검토합니다.

3. 소수주주 권리와 선출 메커니즘 강화

쟁점: 소수주주는 이사회 구성과 핵심 의사결정에 영향을 미치는 데 있어 여전히 구조적 불리함에 직면해 있습니다. 집중투표제, 감사위원 선출 및 3% 룰에 대한 최근 개혁은 중요한 진전입니다. 다음 우선순위는 이러한 메커니즘이 효과적으로 이행되고, 계열사, 특수관계 구조 또는 공동행동 관계를 통해 우회될 수 없으며, 이사회 책임성에 대한 의미 있는 영향력으로 이어지도록 하는 것입니다.

주요 권고사항:

ICGN은 FSC가 소수주주 대표성을 지원하기 위해 집중투표제를 강화할 것을 권고합니다.

- 감사위원 선출에 관한 최근 개혁을 바탕으로, 분리선출 감사위원이 실질적으로 독립적이며 계열사, 특수관계 구조 또는 불명확한 실질소유 구조를 통한 우회로부터 보호되도록 보장합니다.
- 특수관계인, 계열사 및 공동행동 관계가 어떻게 식별되고 합산되는지를 포함하여 3% 룰의 적용에 관한 보다 명확한 지침을 제공하고, 유사한 보호가 사외이사 선출 전반에도 적용되어야 하는지 검토합니다.
- 이사 후보 추천 절차의 투명성과 공정성을 개선하고, 이해상충 및 의결권 행사 약정의 공시를 포함해 소수주주가 이사 선임과 핵심 지배구조 결정에 의미 있는 영향력을 행사할 수 있도록 보장합니다.
- 중요한 지배구조 사안에 대해 주주와 이사회 간 건설적인 소통을 촉진하기 위해 비구속적 자문성 주주제안 제도를 도입합니다. 이러한 제도는 현행 구속적 제안만 가능한 구조에서 불필요한 대립을 줄이는 한편,

¹Taipei Exchange, 2026년 일일 정기주주총회 개최 최대 기업 수는 80개사이며, 「IC 카드 인증서 설정」은 2025년 12월 15일부터 개시, 2025년

소수주주에게 자본 배분, 보수 구조 및 이사회 책임성과 같은 사안을 제기할 수 있는 체계적인 경로를 제공할 수 있습니다.

4. 자본 배분과 재무 투명성 개선

쟁점: 비효율적인 자본 배분은 한국 기업 저평가의 주요 원인으로 지적되어 왔습니다. 투자자들은 기업이 배당, 재투자 및 재무상태표 관리를 어떻게 배분하는지에 대한 명확한 가시성을 충분히 확보하지 못하는 경우가 많으며, 이는 기업 가치평가에 대한 시장 신뢰를 약화시킵니다.

권고사항:

ICGN은 FSC가 자본 배분 정책의 명확한 설명을 요구하고 다음 사항에 대한 투명성을 강화할 것을 권고합니다:

- o 배당 및 배당성향;
- o 자사주 매입 및 소각;
- o 재투자 전략과 기대 수익률.
- 이사회 차원의 KPI, 이사 교육, 그리고 자본 배분이 장기 가치 창출 및 주주 수익에 어떻게 기여하는지에 대한 공시를 포함하여 자본 배분 결정에 대한 이사회 책임성을 강화합니다.
- ICGN은 FSC가 벨류업 프로그램의 공시 요건 또는 적격성 기준에 법무부(MOJ) 가이드라인 준수 여부를 포함하는 방안을 검토할 것을 제안합니다. 지배구조 행동과 시장 기반 인센티브 사이의 직접적 연계를 확립하면 실무 이행이 크게 강화되고, 기업 차원의 행동 변화를 유도하는 의미 있는 메커니즘이 제공될 것입니다.

5. 주요 기업거래(M&A, 분할, 상장)의 지배구조 강화

쟁점: 합병, 분할 및 자회사 상장과 같은 주요 기업거래는 때때로 이해상충과 소수주주로부터의 잠재적 가치 이전을 초래할 수 있습니다. 보호장치가 충분하지 않은 경우 이러한 거래는 투자자 신뢰를 훼손하고 장기 자본 투입을 저해합니다. 법무부 가이드라인은 M&A 거래 시 특별위원회 구성과 독립적인 공정성 의견서의 작성을 권고하고 있으나, 투자자들은 이러한 메커니즘이 진정한 독립성을 가지고 운영되고 있는지에 대해 여전히 우려하고 있습니다. 이 의제의 일부 측면은 법무부의 소관에 속할 수 있음을 인식하지만, FSC가 시장 감독기관으로서 수행하는 역할을 고려할 때 회사법, 공시 규칙 및 시장 감독 간의 조율은 여전히 중요합니다.

주요 권고사항:

- ICGN은 FSC가 필요한 경우 법무부와 협력하여 거래의 목적, 평가 기준, 이해상충 및 관련당사자 거래와 특별거래를 승인하는 과정에서 이사회가 거친 절차에 관한 공시 기대사항을 강화할 것을 권고합니다.
- 공정성 의견서 또는 가치평가가 사용되는 경우, 적용된 방법론과 자문기관의 독립성에 대한 확인을 공시하도록 요구해야 합니다. 여기에는 보수 구조와 회사, 지배주주 또는 거래 당사자와의 관계가 포함됩니다.
- 관련당사자 거래와 특별거래에 대한 독립적인 이사회 감독을 강화합니다.
- 특별위원회가 진정으로 독립적인 이사로 구성되고 독립 자문기관의 지원을 받도록 하며, 그 권한, 논의 과정 및 판단 근거에 관한 충분한 정보를 공시하도록 요구합니다.
- 특히 자회사 상장과 기업 구조조정에서 소수주주의 공정한 대우를 보장하기 위한 보호장치를 도입합니다.
- 효과적인 반대권 및 구제수단에 대한 접근성을 보장합니다.
- FSC는 시장 감독기관으로서 특별위원회와 독립적 공정성 의견서가 지배주주가 이미 내린 결정을 승인하는 절차적 형식이 아니라 실질적인 보호장치로 기능하는지 모니터링해야 합니다.

6. 스튜어드십과 투자자 관여 강화

쟁점: 스튜어드십 원칙의 채택은 확대되었지만 이행은 여전히 고르지 않습니다. FSC, KCGS 및 기타 기관은 이행 점검, 체계적 공시 및 비교가능성이 여전히 취약하다는 점을 인정해 왔습니다. 효과적인 스튜어드십 생태계는 투자자가 의결권 행사와 관여 업무를 지원하는 의결권 자문기관 등 서비스 제공자를 활용할 수 있는 능력을 보존하는 데에도 달려 있습니다.

주요 권고사항:

- ICGN은 FSC가 투자자와 기업 간의 공동 관여 메커니즘을 지원할 것을 권고합니다. 기업과 장기 주주 간의 효과적인 관여는 지배구조 성과를 강화하고 잘 작동하는 자본시장을 뒷받침합니다.
- 주주총회에서 상당한 소수주주 반대(예: 20% 반대)가 있었던 경우, 회사가 주주와 관여하고 그에 대응해 취한 조치를 공시하도록 장려합니다.
- 공적 기금을 포함한 국내 기관투자자의 적극적인 스튜어드십을 촉진합니다.
- 기관투자자가 수탁자 의무를 이행하기 위해 필요하다고 판단하는 의결권 자문 및 리서치 서비스를 조달할 수 있는 능력을 과도하게 제한하는 규제 조치의 도입에는 신중할 것을 권고합니다. 의결권 자문기관은 투자자에게 서비스를 제공하는 기관이지 독립적인 의사결정자가 아니며, 대부분의 기관투자자는 자체 맞춤형 의결권 행사 정책을 적용합니다. 과도한 개입은 최종 수익자에게 비용을 전가하고 장기 수익률을 약화시킬 위험이 있습니다.

7. 자기주식 관행과 자본구조 왜곡의 개혁

쟁점: 자기주식은 역사적으로 효율적인 자본 배분을 지원하기보다는 지배권을 강화하거나 자본구조를 왜곡하는 방식으로 활용되어 왔습니다. 자기주식 활용에 대한 투명성과 규율은 여전히 충분하지 않습니다. 최근 개혁은 소각을 기본 원칙으로 삼고 있으나, 예외가 정책 목적을 훼손하는 방식으로 활용되지 않도록 하는 데에는 이행이 중요합니다.

주요 권고사항:

- 2024년 12월 시행된 개정 규칙과 2026년 2월의 소각 요건을 바탕으로, ICGN은 FSC가 특히 지배권 관련 거래에서 자기주식 활용에 대한 명확한 제한을 도입할 것을 권고합니다.
- 자기주식을 보유하는 이유에 대한 명확한 공시를 요구해야 합니다. 여기에는 특정 사업 목적상 보유가 필요한 이유와 소수주주 이익이 어떻게 고려되었는지가 포함되어야 합니다.
- 자기주식의 발행, 보유 및 처분 관행에 대한 공시를 강화합니다.
- 공정하고 투명한 처분 메커니즘을 보장합니다.
- 남용을 방지하기 위해 규제 감독과 집행도 강화되어야 합니다(이 서한의 9번 항목에서 추가로 설명합니다).

8. 지속가능성 공시와 통합의 진전

쟁점: 한국은 지속가능성 공시 의무화로 전환하고 있으나, 투자자들은 글로벌 비교가능성과 의사결정에 유용한 정보를 필요로 합니다. 국내 조정이 적용된 이후 한국이 글로벌 기준선과 얼마나 긴밀히 정렬될 것인지, 그리고 도입 시기, 범위, 인증과 관련해 실행 위험이 남아 있습니다.

주요 권고사항:

ICGN은 2026년 2월 5일자² 및 2026년 3월 31일자³ 서한의 내용을 바탕으로 다음을 권고합니다:

²ICGN, 지속가능성에 관한 대한민국 국회 서한, 2026년

³ICGN, ESG 공시 로드맵에 관한 FSC 서한, 2026년

- 자본시장법에 따른 법정공시를 조속히 도입할 것을 권고합니다.
- 한국의 경제적 위상과 자본시장의 성숙도를 반영하여, 가능한 한 조속히 자산총액 2조 원 이상 기업으로 의무 보고 범위를 확대하는 것을 지지합니다.
- 제한적 확산에서 시작하여 최종 목표로 합리적 확산으로 전환하는 의무적 제3자 인증의 명확한 일정을 수립합니다.
- 다른 관할권에서 볼 수 있듯이 중소기업에 대한 비례적인 단계적 도입은 합리적인 접근일 수 있음을 인정하면서도, 글로벌 투자자의 비교가능성을 저해하는 관할권별 차이를 피해야 합니다.
- 투자자의 활용가능성, 비교가능성 및 국경 간 자본 배분을 지원하기 위해 국제 기준선과의 긴밀한 정렬을 유지합니다.

9. 집행과 법적 구제 강화

쟁점: 형식적 규칙은 개선되고 있으나, 집행과 구제수단에 대한 접근성은 투자자에게 여전히 핵심적인 우려사항입니다. 효과적인 집행과 수탁자 의무가 실무에서 어떻게 적용되는지에 대한 명확한 지침이 없다면, 지배구조 개혁은 투자자나 자본시장에 개선된 결과로 이어지지 않을 것입니다.

주요 권고사항:

- ICGN은 FSC가 규제 집행 역량과 일관성을 강화할 것을 권고합니다.
- 위반에 해당할 수 있는 행위의 사례와 잠재적인 법적 결과를 포함하여, 이사의 수탁자 의무가 실무에서 어떻게 적용되는지에 대해 보다 명확한 지침을 제공합니다.
- 소수주주를 위한 법적 구제수단을 개선합니다.
- 지배구조 실패에 대해 적시에 효과적인 구제가 이루어질 수 있도록 분쟁해결 및 주주소송 메커니즘을 강화합니다.
- 향후 18~24개월 동안 최근 상법 개혁의 이행을 모니터링하고, 추가 입법 또는 규제 개혁을 위한 향후 로드맵을 발표합니다.
- 시가총액에 연동된 단계적 제재를 도입하고, 예상되는 결과에 대한 투명성을 제공하는 공개된 제재 체계를 마련합니다. 이는 보다 비례적이며 행동 변화를 더 잘 지원할 것입니다.

다시 한 번 우리의 관점을 공유할 기회를 주셔서 감사드립니다. 궁금한 점이나 의견이 있으시면 Ayan Tewari, Senior Policy Executive(policy@icgn.org)에게 연락해 주시기 바랍니다.

감사합니다,



Jen Sisson

ICGN 최고경영자(CEO)