National Policy Committee
1 Uisadang-daero, Yeongdeungpo-gu, Seoul, Korea 07233
Members' Office Building, National Assembly

9 November 2026

Dear National Policy Committee,

Subject: Proposed Mandatory Tender Offer Regime under the Financial Investment Services and Capital Markets Act

The International Corporate Governance Network (ICGN) welcomes the National Assembly's efforts to introduce a mandatory tender offer regime through amendments to the Financial Investment Services and Capital Markets Act. We appreciate the Korean government's and National Assembly's commitment to strengthening minority shareholder protections and promoting fair and transparent capital markets.

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.

ICGN welcomes Korea's continued commitment to corporate governance reform, including the wider measures introduced to strengthen minority shareholder rights, board accountability and capital market competitiveness. An appropriately designed mandatory tender offer regime would represent an important additional step in this reform programme, strengthening investor confidence in the fairness and integrity of Korea's capital markets.

ICGN has consistently advocated for stronger protections for minority shareholders in corporate acquisitions and changes of control. In our 2022 Governance Priorities for Korea, Recommendation 3.4 called for the introduction of a mandatory general offer rule to ensure

that minority shareholders could receive a fair price when controlling shareholders sell their stakes.[1] More recently, our June 2026 letters to the Financial Services Commission and the K-Capital Market Special Committee emphasised the importance of equitable shareholder treatment and safeguards against conflicts of interest in mergers, acquisitions and other corporate transactions.[2]

We wish to reiterate our support for the introduction of a mandatory tender offer regime in Korea. However, we are concerned that the proposed requirement to acquire shares equivalent to at least 50% plus one share, including shares acquired from controlling shareholders before the tender offer, may not adequately achieve the intended objective of equitable treatment of all shareholders.

We recommend the following 3 shareholder protections to the National Assembly to ensure an equitable tender offer regime:

1. Align the mandatory tender offer regime with international principles of equitable shareholder treatment

ICGN believes that shareholders holding the same class of shares should have an equitable opportunity to participate in a change-of-control transaction, including the opportunity to benefit from any control premium.[3]

ICGN has also previously cautioned against partial acquisitions of control. In our 2023 response to Japan's Ministry of Economy, Trade and Industry on its Guidelines for Corporate Takeovers, we highlighted that partial takeovers involving the acquisition of just 51% of shares could disadvantage minority shareholders unable to sell their holdings.

Against this background, ICGN encourages the National Assembly to adopt a mandatory tender offer requirement extending to all remaining shares following a change of control,

[1] ICGN Korea Governance Priorities, 5 October 2022
[2] Embedding Korea's Corporate Governance Reform for Capital Market Confidence, 15 June 2026
[3] This is consistent with Principle 9.7 of the ICGN Global Governance Principles, which emphasises equal treatment of shareholders of the same class and effective protection of minority shareholders against abusive actions by controlling shareholders. ICGN Global Governance Principles, 2021. International Precedents: Article 5 of the European Union's Takeover Directive requires an acquirer obtaining control to extend a mandatory offer to all remaining shareholders for all their holdings at an equitable price. Similarly, the UK Takeover Code generally requires an offer to all relevant shareholders when an acquirer crosses the 30% voting-rights threshold, subject to specified exceptions.

ensuring that all shareholders have the opportunity to participate in the transaction on equivalent terms.

2. Ensure equitable allocation through a pro-rata mechanism if the 50% plus one share framework is retained

If the National Assembly determines that the 50% plus one share requirement represents a necessary practical compromise, ICGN strongly recommends that the legislation incorporate a pro-rata allocation mechanism applying equally to controlling and minority shareholders.

Under the current proposal, an acquirer could first purchase the controlling shareholder's entire stake through a private transaction, with those shares counting towards the mandatory acquisition threshold. Only the remaining shares required to reach 50% plus one share would then be purchased through a public tender offer.

This arrangement could disproportionately favour controlling shareholders, who would be able to sell their entire holdings at the negotiated acquisition price, while minority shareholders would have a considerably more limited opportunity to participate.

For example, where the controlling shareholder owns 40%, minority shareholders collectively holding the remaining 60% would be offered the opportunity to sell only approximately 10% of the company's shares. If all minority shareholders tendered, each could sell only about one-sixth of their holdings. Where the controlling shareholder already holds a majority, minority shareholders could have no opportunity to sell at all.

Once the controlling shareholder holds more than 50%, minority shareholders would have no meaningful opportunity to participate in the acquisition of shares at all.

We recommend that the mandatory tender offer mechanism include all shareholders from the outset, including the controlling shareholder, within the same proportional allocation process, without preferential treatment for shares acquired through a prior negotiated transaction.

Under this approach, where an acquirer seeks to purchase 50% plus one share, all shareholders should have the opportunity to tender their holdings at the same price and on equivalent terms, with purchases allocated proportionately where the offer is oversubscribed.

3. Support transparent implementation and continued investor engagement

Irrespective of the final acquisition threshold, it is essential that the regime operates transparently and delivers meaningful protections in practice for all shareholders.

In line with the G20/OECD Principles of Corporate Governance, ICGN supports clear requirements concerning the disclosure of acquisition terms, pricing arrangements, prior share purchases and the allocation of tendered shares. The framework should also include appropriate safeguards against transactions structured to circumvent mandatory offer requirements.[4]

We encourage the National Assembly to engage further with domestic and international institutional investors before finalising the legislation.

We thank the National Assembly for considering our recommendations and would welcome the opportunity for further dialogue. If you would like to follow up with questions or comments, please contact our Global Policy Director, Peter van Veen or Senior Policy Executive, Ayan Tewari (policy@icgn.org).

Yours faithfully,



Jen Sisson

Chief Executive Officer, ICGN

[4] G20/OECD Principles of Corporate Governance, 2023

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

참고용 번역본(Courtesy translation) - 영문 원본과 국문 번역본 사이에 불일치가 있는 경우 영문 원본이 우선합니다.

국회 정무위원회
서울특별시 영등포구 의사당대로 1
국회의원회관 (우편번호 07233)

2026 년 11 월 9 일

국회 정무위원회 제위,

제목: 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」상 의무공개매수제도 도입안

국제기업지배구조네트워크(International Corporate Governance Network, 이하 "ICGN")는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 "자본시장법") 개정을 통해 '의무공개매수제도'를 도입하려는 국회의 노력을 환영합니다. 아울러 소수주주 보호를 강화하고 공정하고 투명한 자본시장을 조성하고자 하는 한국 정부와 국회의 의지에 깊이 감사드립니다.

ICGN 은 총 100 조 달러 이상의 운용자산을 책임지는 투자자들이 주도하는, 기업지배구조 및 투자자 스튜어드십 분야 글로벌 표준을 제시하는 권위 있는 기관입니다. 런던에 본부를 두고 있으며, 회원은 40 개국 이상에 분포하고 있습니다. 투자자 관점에서 작성된 ICGN 의 「글로벌 거버넌스 원칙(Global Governance Principles)」과 「글로벌 스튜어드십 원칙(Global Stewardship Principles)」은 회원들의 기업 평가 및 의결권 행사 결정에 널리 활용되고 있으며, 각국 규제당국이 기업지배구조 규범을 마련하는 과정에서도 널리 참고되고 있습니다.

ICGN 은 소수주주 권리, 이사회 책임성 및 자본시장 경쟁력 강화를 위해 도입된 폭넓은 조치를 포함하여, 기업지배구조 개혁에 대한 한국의 지속적인 의지를 환영합니다. 적절하게 설계된

의무공개매수제도는 이러한 개혁 과제에 있어 또 하나의 중요한 진전이 될 것이며, 한국 자본시장의 공정성과 건전성에 대한 투자자 신뢰를 강화할 것입니다.

ICGN 은 기업 인수 및 지배권 변동 과정에서 소수주주 보호를 강화해야 한다고 일관되게 주장해 왔습니다. 2022 년 「한국 거버넌스 우선과제(Governance Priorities for Korea)」의 권고 3.4 에서는 지배주주가 지분을 매각할 때 소수주주도 공정한 가격을 받을 수 있도록 의무공개매수(mandatory general offer) 규정을 도입할 것을 촉구한 바 있습니다.[5] 보다 최근인 2026 년 6 월에는 금융위원회와 K-자본시장 특별위원회에 보낸 서한을 통해, 합병·인수 및 기타 기업 거래에서 주주에 대한 공평한 대우와 이해상충 방지 장치의 중요성을 강조하였습니다.[6]

ICGN 은 한국의 의무공개매수제도 도입에 대한 지지를 거듭 밝히고자 합니다. 다만, 공개매수 이전에 지배주주로부터 취득한 주식을 포함하여 최소 50%+1 주에 해당하는 주식을 취득하도록 하는 개정안의 요건이 모든 주주에 대한 공평한 대우라는 본래의 목적을 충분히 달성하지 못할 수 있다는 점을 우려합니다.

공평한 공개매수제도를 마련하기 위하여, ICGN 은 국회에 다음 세 가지 주주 보호 방안을 권고합니다.

1. 의무공개매수제도를 주주 평등대우에 관한 국제 원칙에 부합하도록 설계

ICGN 은 동일한 종류의 주식을 보유한 주주라면 경영권 프리미엄을 향유할 기회를 포함하여 지배권 변동 거래에 참여할 공평한 기회를 가져야 한다고 봅니다.[7]

ICGN 은 또한 부분 인수를 통한 지배권 취득에 대해서도 이전부터 우려를 표명해 왔습니다. 2023 년 일본 경제산업성(METI)의 「기업인수 행동지침(Guidelines for Corporate

[5] ICGN 「한국 거버넌스 우선과제」(Korea Governance Priorities), 2022 년 10 월 5 일
[6] ICGN 「한국의 기업지배구조 개혁 정착을 통한 자본시장 신뢰 제고」(Embedding Korea's Corporate Governance Reform for Capital Market Confidence), 2026 년 6 월 15 일
[7] 이는 같은 종류의 주식을 보유한 주주의 평등한 대우와 지배주주의 남용행위에 대한 소수주주의 실효적 보호를 강조하는 「ICGN 글로벌 거버넌스 원칙」(ICGN Global Governance Principles, 2021) 제 9.7 원칙과 부합합니다. 국제적 선례로는 유럽연합(EU) 「공개매수지침」 제 5 조가 있으며, 이에 따르면 지배권을 취득하는 인수자는 잔여 주주들의 보유 주식 전부에 대하여 공정한 가격으로 의무공개매수 제의를 해야 합니다. 또한 영국 공개매수규범(UK Takeover Code)은 정해진 예외를 제외하고, 인수자가 의결권 30%의 기준을 넘는 경우 관련 주주 전체를 대상으로 한 공개매수를 일반적으로 요구합니다.

Takeovers)」에 대한 의견서에서, ICGN 은 51%만을 취득하는 부분 인수가 보유 주식을 매도하지 못하는 소수주주에게 불이익을 줄 수 있다고 지적한 바 있습니다.

이러한 배경에서 ICGN 은 국회가 지배권 변동 이후 잔여 주식 전부에 대해 공개매수를 의무화하는 요건을 채택하여, 모든 주주가 동등한 조건으로 거래에 참여할 기회를 보장할 것을 권고합니다.

2. 50%+1 주 체계를 유지할 경우, 안분비례 방식을 통한 공평한 배분 보장

국회가 50%+1 주 요건을 불가피한 현실적 절충안으로 판단하는 경우, ICGN 은 지배주주와 소수주주에게 동일하게 적용되는 안분비례 배분 방식을 법안에 반영할 것을 강력히 권고합니다.

현행 개정안에 따르면, 인수자는 먼저 장외 사적 거래를 통해 지배주주의 지분 전량을 매입할 수 있으며, 이 주식은 의무취득 기준에 산입됩니다. 이후 50%+1 주에 도달하는 데 필요한 잔여 주식만 공개매수를 통해 매입하게 됩니다.

이러한 구조는 지배주주에게 불균형적으로 유리하게 작용할 수 있습니다. 지배주주는 협상된 인수 가격으로 보유 지분 전량을 매각할 수 있는 반면, 소수주주의 참여 기회는 상당히 제한되기 때문입니다.

예를 들어, 지배주주가 40%를 보유한 경우, 나머지 60%를 보유한 소수주주들에게는 회사 주식의 약 10%만 매도할 기회가 주어집니다. 소수주주 전원이 공개매수에 응모할 경우, 각 주주는 보유 주식의 약 6 분의 1 만 매도할 수 있습니다. 지배주주가 이미 과반 지분을 보유하고 있는 경우에는 소수주주에게 매도 기회가 전혀 주어지지 않을 수 있습니다.

지배주주가 50%를 초과하여 보유하는 경우, 소수주주는 주식 취득 거래에 실질적으로 참여할 기회를 전혀 갖지 못하게 됩니다.

ICGN 은 의무공개매수 절차가 처음부터 지배주주를 포함한 모든 주주를 동일한 비례 배분 절차 안에 포함하도록 하고, 사전 협상 거래를 통해 취득한 주식에 대해 우선적 대우를 부여하지 않을 것을 권고합니다.

이 방식에 따르면, 인수자가 50%+1 주를 매입하고자 하는 경우 모든 주주는 동일한 가격과 동등한 조건으로 보유 주식을 응모할 기회를 가져야 하며, 응모 수량이 매수 예정 수량을 초과하는 경우에는 비례적으로 배분하여 매입하여야 합니다.

3. 투명한 제도 시행 및 지속적인 투자자 소통 지원

최종 취득 기준이 어떻게 결정되든, 제도가 투명하게 운영되고 실제로 모든 주주에게 실질적인 보호를 제공하는 것이 필수적입니다.

ICGN 은 「G20/OECD 기업지배구조 원칙」에 따라 인수 조건, 가격 결정 방식, 사전 주식 매입 내역 및 응모 주식의 배분에 관한 명확한 공시 요건을 지지합니다. 또한 의무공개매수 요건을 회피하도록 설계된 거래를 방지하기 위한 적절한 안전장치도 마련되어야 합니다.[8]

또한, 국회가 법안을 확정하기에 앞서 국내외 기관투자자들과 추가적으로 소통할 것을 권고합니다.

ICGN 의 권고사항을 검토해 주신 국회에 감사드리며, 향후 추가 논의의 기회를 갖게 되기를 희망합니다. 질문이나 의견이 있으시면 ICGN 글로벌 정책 디렉터 피터 반 빈(Peter van Veen) 또는 선임 정책 담당관 아얀 테와리(Ayan Tewari)(policy@icgn.org)에게 문의해 주십시오.

감사합니다.



젠 시슨 (Jen Sisson)

ICGN 대표이사 (ICGN CEO)

[8] 「G20/OECD 기업지배구조 원칙」(G20/OECD Principles of Corporate Governance), 2023 년