



싱가포르 Take-over Code 주요 개정 내용

2026.07.30

2026년 6월 16일, 싱가포르 통화청(Monetary Authority of Singapore, “MAS”)은 증권산업위원회(Securities Industry Council, “SIC”)의 자문에 따라 개정된 「Singapore Code on Take-overs and Mergers」 (이하 “코드”)를 발표하였으며, 동 개정은 2026년 7월 16일부터 시행됩니다. 금번 개정은 인수·합병 거래의 경쟁적 절차를 보호하고, 인수·합병 거래의 확실성과 신속성을 제고하며, 투자자 및 주주에 대한 공시를 강화하는 것을 목적으로 합니다. 이하에서는 싱가포르 상장회사 M&A 거래와 관련하여 유의할 필요가 있는 코드의 주요 내용과 금번 개정 사항을 정리하였습니다.

1. 코드의 주요 내용

코드는 1968년 영국에서 도입된 「City Code on Takeovers and Mergers」에 기원을 두고 있으며, 이후 싱가포르의 제도와 시장 환경에 맞추어 독자적으로 발전해 왔습니다. 코드는 증권선물법(Securities and Futures Act) 제321조에 따라 MAS가 제정하고 SIC가 집행합니다.

코드는 인수·합병 과정에서 모든 주주 또는 수익권자를 공정하고 평등하게 대우할 것을 핵심 원칙으로 하며, 기본적으로 싱가포르에 상장된 회사, 사업신탁(Business Trust), 부동산투자신탁(REIT)을 적용 대상으로 하나, 주주 또는 수익권자가 50인을 초과하고 순유형자산이 500만 싱가포르달러 이상인 비상장 공개회사 및 비상장 등록 사업신탁 또한 가능하고 적절하다면 코드의 문언과 정신을 준수하여야 한다고 규정하고 있습니다.

특히 코드는 대상회사의 인수·합병 거래 시 일반 주주들도 경영권 프리미엄을 향유할 수 있도록 어떤 자가 공동행위자와 합산하여 의결권 있는 지분의 30% 이상을 취득하거나, 이미 30% 이상이면서 50% 이하를 보유한 자가 6개월 내에 1%를 초과하여 추가로 취득하는 경우 (이른바 creeping acquisition)에는 전체 주주를 대상으로 의무적으로 공개매수를 실시하도록 하고 있습니다.

아울러 코드는 공개매수 제도의 기본 원칙으로서 (i) 동일 종류 주주에 대한 평등 대우, (ii) 소수주주 억압 금지, (iii) 대상회사 이사회의 경영권 방어행위 제한, (iv) 독립적 자문의 확보, (v) 모든 주주에 대한 정보의 평등한 제공, (vi) 충분한 정보와 검토 시간의 보장 등을 규정하고 있습니다.

2. 2026년 6월 주요 개정 사항

첫째, 거래보호장치¹와 관련된 규정이 강화되었습니다. 대상회사가 부담하는 break fee(거래중단수수료)의 총액은 공개매수가격을 기준으로 산정한 대상회사 가치의 1% 이하로 제한되며, 복수의 break fee가 있는 경우에도 그 합계는 해당 한도를 넘을 수 없습니다. 또한 대상회사의 이사회와 재무자문사는 해당 break fee의 존재 및 금액이 주주의 최선의 이익에 부합하는 것인지도 SIC에 서면으로 설명하여야 합니다. 한편 제3자의 경쟁 제안에 대하여 인수자에게 그와 동일하거나 유리한 조건을 제시할 수 있도록 하는 matching right를 부여하는 경우에는 그 행사가 기간이 7일을 초과하지 않도록 하여야 하며, 그렇지 않은 경우에는 반경쟁적인 것으로 간주되고 SIC가 시정조치를 요구할 수 있습니다. 또한 독점협상조항²을 둔 경우에도 제3자가 경쟁 제안을 해 오는 경우 이를 받아들이는 것이 이사의 fiduciary duty에 부합하는 것이라면 해당 조항의 구속에서 벗어날 수 있도록 하는 fiduciary-out의 법리가 적용됩니다. 아울러 SIC는 경쟁 제안을 저해하는 약정에 대하여 시정조치를 요구할 수도 있습니다.

둘째, 법원 인가를 통하여 대상회사 지분 전부를 취득하는 우호적 인수 방법인 scheme of arrangement³의 절차적 확실성이 강화되었습니다. SIC의 동의가 없는 한 scheme of arrangement 승인을 위한 주주총회는 scheme 발표 후 6개월 이내에 개최되어야 하며, 주주총회 승인 이후 인수자와 대상회사는 지체 없이 SIC에 대한 통지 및 법원 인가 신청 등 scheme of arrangement가 법적 효력을 갖는 데 필요한 모든 조치를 이행하여야 합니다.

셋째, 의무공개매수 절차와 관련한 인수자의 진술에 대한 규율이 정비되었습니다. 인수자가 가격을 인상하지 않겠다거나 기간을 연장하지 않겠다는 진술(no increase/no extension statement)을 한 경우에는 원칙적으로 원 공개매수가 철회 또는 실효된 날로부터 3개월이 되는 날 또는 경쟁 공개매수 기간의 종료일 중 더 늦은 시점까지 원 공개매수보다 유리한 조건의 후속 공개매수를 할 수 없습니다. 또한 잠정 공개매수가격(indicative offer price)을 공시한 경우에는 이를 하회하는 가격으로 공개매수를 할 수 없습니다. 또한 인수자가 장기간 공개매수 의사를 명확히 밝히지 않는 경우, SIC는 당사자들과 협의 후 28일의 기한을 부과하여 공개매수를 진행할 것인지 아니면 하지 않을 것인지 명확한 입장을 표명하도록 요구할 수 있습니다(이른바 ‘put up or shut up’).

넷째, 대상회사 이사회의 경영권 방어행위(frustrating actions)에 관한 공시가 강화되었습니다. 코드는 공개매수 기간 중 대상회사 이사회가 주주총회 승인 없이 공개매수에 대한 방어행위를 하는 것을 원칙적으로 금지하고 있는데, 대상회사가 경영권 방어행위에 대하여 주주총회 승인을 구하는 경우 독립적인 제3의 기관으로부터 그에 관한 평가 및 자문을 받고 그 주요 내용을 공시하여야 합니다. 한편, 대상회사가 공개매수에 대한 대안으로 경쟁 공개매수를 유치하는 행위는 통상적으로 경영권 방어행위에는 해당하지 않는 것으로 봅니다. 또한, 공개매수의 대안으로 회사의 자산 또는 영업의 전부 또는 중요한 일부를 매각하고, 그 매각대금 등을 주주에게 환원하게 되는 경우에는 주주에게 지급될 것으로 예상되는 현금의 구체적인 금액 또는 범위와 예상 지급 시기를 공시하여야 합니다.

3. 시사점 및 실무상 유의사항

금번 개정으로 인하여 거래보호장치가 이전에 비하여 상당히 축소된 만큼, 국내 기업이 싱가포르 상장회사 등을 대상으로 경영권 이전이 수반된 M&A 거래를 하고자 하는 경우에는 다른 계약적·구조적 장치를 통해 거래 확실성을 보완하는 전략을 함께 검토할 필요가 있습니다. 또한, scheme of arrangement 방식의 거래에서는 6개월 내 주주총회를 개최하여야 하는 일정이 명문화됨에 따라 거래 일정 관리가 더욱 중요해지고, 복잡한 거래 구조나 다수의 규제 승인이 수반되는 경우에는 충분한 사전 준비가 요구됩니다. 공개매수가격과 관련하여서도 no increase/no extension 진술의 구속력이 강화되고 잠정 인수가격을 공시한 경우에는 그 가격이 실제 공개매수가격의 하한으로 작용하므로, 초기 단계의 가격 제시 및 커뮤니케이션부터 신중하게 접근하여야 합니다.

※ 본 뉴스레터는 공시된 자료에 기반한 일반적 안내 사항이며, 구체적인 사안에 대해서는 별도의 법률자문이 필요할 수 있습니다.

¹ 거래보호장치란 거래의 성사 가능성을 높이거나 거래가 무산될 위험을 줄이기 위하여 당사자 간 합의하는 장치로서, break fee, 독점협상조항, matching right 등이 이에 해당합니다. 이러한 거래보호장치가 과도한 경우 제3자의 경쟁 제안을 저해하여 주주가 더 유리한 제안을 받을 기회를 제한할 우려가 있으므로 코드상 일정한 제한을 받습니다.

² 독점협상조항이란 대상회사가 일정 기간 다른 잠재적 인수자와 접촉하거나 협상하는 것을 제한하는 조항을 의미합니다.

³ 싱가포르에서 상장회사를 인수하는 방법은 크게 두 가지로 나뉘는데, (1) 공개매수 방식은 인수자가 모든 주주를 상대로 직접 주식 매수 청약을 하는 방식이며, (2) scheme of arrangement는 대상회사 이사회의 동의하에 주주총회 승인 및 법원 인가 절차를 통해 진행되는 방식입니다. 공개매수 방식의 경우 주주가 청약에 응하지 않으면 소수주주들이 남을 수 있는 반면, scheme of arrangement는 주주총회에서 주주 수 기준 과반수이면서 의결권 기준 75% 이상의 찬성을 얻고, 법원 인가를 받으면 반대 주주를 포함한 모든 주주가 법적으로 구속되어 100% 지분을 취득할 수 있습니다.

관련구성원

길영민

변호사

+84-28-3827-4214
ymgil@shinkim.com

신경한 (Bryan Shin)

외국변호사

65-9789-7784
khshin@shinkim.com

정재원

변호사

02-316-7241
jwchung@shinkim.com