

적대적 M&A에 대한 방어(2)

지난 호에서는 적대적 M&A의 정의와 적대적 M&A의 동기를 감소시키는 방법 및 인수시도에 대항하는 방법 등의 방어 전략을 살펴보았다. 이번 호에는 지난 호에 이어 경영권 인수에 법률적 장애를 설정하는 방법 및 우호세력을 확보하는 방법을 알아본다.

III. 경영권 인수에 장애를 설정하는 방법

■ 이사의 시차임기제

집중투표제(1개의 주식에 대하여 특정 주주총회에서 선출하는 이사 수만큼 의결권을 부여한 다음, 그 의결권을 특정 이사 선임 투표 시 집중적으로 투표할 수 있도록 하는 제도)를 채택하지 아니한 이상, 주주총회 출석 의결권의 과반수를 가진 주주는 이사 선임을 위한 주주총회에서 항상 자신이 추천한 이사 후보를 이사로 선출할 수 있으므로, 언젠가는 이사회 의 모든 구성원을 자신이 추천한 후보로 메울 수 있다. 하지만 만일 모든 이사의 임기가 각 다른 시점에 종료될 경우, 특별결의(발행주식의 1/3 이상 및 출석 의결권의 2/3 이상)에 의해 이사를 중도 해임하지 않는 이상, 의결권 과반수를 가진 주주라도 이사의 임기가 끝난 시점에서야 자신이 추천한 후보를 이사로 선임할 수 있으므로, 경영권 취득에 상당한 시간이 소요될 수 있는 것이다.

■ 이사 정원의 상한 설정

과반수 의결권을 가진 주주는 기존의 이사를 교체하지 않더라도, 자신이 추천하는 후보를 이사로 추가 선임하여 이사회 구성원 과반수를 확보함으로써 이사회를 장악할 수 있다. 따라서 이사 정원에 상한을 설정하게 되면 과반수 의결권을 가진 주주의 이사회 장악을 지연시킬 수 있다.

■ 의결 정족수 가중

정관 개정, 이사 해임, 영업양도, 중요자산의 처분 등 적대세력이 경영권 인수 후 일정한 행위를 하고자 할 경우 주주총회 의결 정족수

를 가중하게 되면 적대세력이 위와 같은 행위를 하기 위하여 취득하여야 하는 주식 수가 증가하게 된다. 예를 들어 정관 개정 및 이사 해임에 필요한 의결 정족수를 발행 주식 1/2 이상, 출석 의결권 3/4 이상으로 정관에 규정할 경우 적대세력으로서의 상법상 특별결의에 필요한 주식 수보다 더 많은 주식을 취득하여야만 경영권을 확보할 수 있게 된다. 하지만 의결 정족수 가중은 폐단도 있다. 예를 들어 이사 선임요건을 발행주식 총 수의 과반수 이상으로 가중할 경우 현 경영진이 과반수 의결권을 가지지 않는 한 적대세력이 과반수 미만의 주식만으로 이사 선임을 방해할 수 있어 현 경영진의 경영권 행사에 방해가 될 수도 있다.

■ 이사의 자격 제한

정관에 이사의 자격을 제한함으로써 적대 세력이 지명한 자가 이사로 선임되지 못하도록 하는 방안이다. 예를 들어 이사의 자격을 대한민국 국민이나, 회사에서 다년 간 근무한 자로 제한할 경우 외국인이나 외부 세력이 경영권을 취득하는데 어려움이 있을 수 있다.

■ 황금주

주주총회의 특정 안건에 대해서는 특정 주주의 동의가 필요하도록 규정하는 방안이다. 하지만 이는 현행 상법상 주주평등의 원칙에 위반되므로 허용되지 않는다.

■ 포이즌 필(Poison Pill)

이른바 독약처방을 말하는 것으로서 적대세력이 대상기업의 주식을 일정 지분 이상 매입한 경우 대상기업의 특정 주주가 대상기업의 주식을 할인된 가격으로 매입할 수 있는 권리를 부여하는 방법이다. 기존

주식의 가치가 희석될 뿐만 아니라, 기존 경영진의 우호세력 지분이 상승함으로써 적대세력으로서의 취득해야 하는 주식 수가 증가하게 된다. 하지만 이 역시 현행 상법상 주주평등의 원칙에 위배되고 주식을 액면가 미만으로 발행할 때에는 법원의 허가를 받도록 하고 있어 실현되기 어렵다.

IV. 우호세력을 확보하는 방법

■ 제3자 배정

적대세력의 적대적 인수시도가 예상될 경우 기존 경영진이 기존 주주를 배제하고 우호세력에게 신주를 발행하여 우호지분을 늘리는 방안이다. 이를 위해서는 먼저 정관에 기존 주주의 신주인수권을 배제하고 제3자 배정을 할 수 있는 근거 규정이 마련되어야 한다.

또한, 제3자 배정의 근거가 마련되어 있다고 하더라도 실제 특정 세력에게 신주를 배정함에 있어서 제3자 배정요건의 해당 여부에 대한 면밀한 검토가 필요하다.

■ 백기사(White Knight) 또는 백지주(White Squires)

백기사(White Knight) 또는 백지주(White Squires)란 기존 경영진에 우호적인 세력을 일반적으로 일컫는 말이다. 기존 경영진으로서 제3자 배정 등의 방법으로 백기사 등에게 신주를 발행하여 우호세력의 지분비율을 높여서 안정적인 경영권을 확보할 수 있다. 하지만 경영상황의 변동 여하에 따라서는 백기사 등이 기존 경영진의 적대세력으로 변질될 위험이 있으므로, 특정 백기사 등에게 과도한 주식을 배정하는 것은 위험할 수 있다. 따라서 기존 최대주주로서는 백기사 등과 의결권 구속계약, Right of first refusal(주식우선매수권), Tag along(백기사 등이 보유주식을 타에 매각하고자 할 경우 최대주주와 공동으로만 주식을 매각하도록 구속하는 조항), Drag along(최대 주주가 주식을 타에 매각하고자 할 경우 백기사 등의 보유지분도 함께 매각하도록 강제할 수 있도록 하는 조항) 등의 조항이 삽입된 주주간 계약을 체결하여 백기사 등을 계약적으로 구속할 필요가 있다.

■ 우리 사주 조합원에 의한 주식 배정

상장법인이 주식을 공모 발행하는 경우 우리사주조합원은 공모주식의 20% 범위 내에서 우선적으로 배정받을 수 있는 권리가 있다.

따라서 우리사주조합원의 지분비율을 높임으로써 적대세력의 경영권 취득 시도를 어느 정도 견제할 수 있다.

■ 자기 주식 확보

상장법인은 주주총회 특별결의 없이 이사회 결의만으로 배당가능이익 범위 내에서 자기주식을 취득할 수 있다. 따라서 기존 경영진으로서 자기주식을 보유하고 있다가 유사시 우호세력에게 보유하고 있던 자기주식을 매각함으로써 우호세력의 지분율을 높일 수 있다.

■ 자사주 펀드 확보

기업은 내부자금을 신탁회사나 은행에 자사주펀드 또는 특정금전신탁 등으로 예치한 후 그 신탁회사 또는 은행으로 하여금 그 기업의 주식을 취득하도록 함으로써 사실상 자기주식 지분을 높일 수도 있다.

■ 무의결권 우선주 활용

의결권이 없는 우선주에 대해 우선배당이 이루어지지 아니한 경우, 그 우선주는 다음 주주총회부터 우선배당 결의가 이루어진 주주총회 종료 시까지 의결권이 부활된다. 따라서 기존 최대주주가 무의결권 우선주를 보유하고 있는 경우 적대세력의 적대인수 시도가 발견되면, 우선배당을 하지 않기로 주주총회에서 결의함으로써 그 의결권 지분을 높일 수 있다. 또는 최대주주가 보통주로 전환될 수 있는 무의결권 전환주식을 보유한 경우에도 적대세력의 인수시도가 포착되면, 무의결권 우선주를 보통주로 전환시켜 의결권을 늘릴 수도 있다.

■ 대량 실권주 유도

회사가 일반공모방식 또는 주주배정방식에 의한 유상증자를 실시하였으나, 그 인수권자가 인수를 포기한 경우 이사회는 그 실권주에 대한 처분방법을 결정할 수 있다. 따라서 현 경영진은 발행가액을 조정하는 등의 방법으로 대량으로 실권주를 유도한 다음 그 실권주를 우호세력에 배정하기도 한다.

변호사 엄재민

- 법무법인 화우(02-6003-7524, jmuhm@hwawoo.com)
- 서울대학교 법과대학 졸업
- 유럽경영대학원(Insead) 경영학석사(MBA)
- 인천지방검찰청 검사