

적대적 M&A 막는 '포이즌 필'

글 송창현 법무법인 세종 변호사

법무부는 2009년 12월1일 적대적 M&A 방어수단의 일종인 신주인수선택권(포이즌 필 · Poison Pill) 도입을 내용으로 하는 상법 개정안을 입법예고했다. 적대적 M&A의 공격수단에 비해 방어수단이 적은 불균형을 개선해 공정한 경영권 경쟁을 보장하고, 경영권 방어를 위해 자사주 취득 등에 사용하는 회사 자금을 설비투자 등 생산적 투자에 집중하게 하여 기업 역량의 낭비를 방지하자는 것이다.

신주인수선택권은 적대적 M&A 시도가 있는 경우 공격자를 제외한 주주들에게 회사의 신주를 저가에 인수할 수 있는 권리를 부여해 공격자의 지분을 희석하고 인수비용을 증가시키는 방어수단이다. 미국에서는 'Shareholders Rights Plan'이라는 명칭으로 활용되며, 이사회 결의에 의해 발행과 상환이 이루어진다. 일본의 경우 신주예약권 제도에 기초해 활용되며, 2005년 라이브도어 사건, 2007년 불독소스 사건 등에서 쟁점이 된 바 있다.

국내의 경우 경영권시장에 대한 인식차이로 인해 신주인수선택권의 도입에 대해 찬반론이 나뉜다. 찬성론은 신주인수선택권이 도입되더라도 적대적 M&A가 불가능한 것은 아니며, 부적절하거나 약탈적인 M&A를 저지해 회사와 일반 주주의 이익을 보호할 수 있다고 본다. 반면 부정론은 대주주의 지분율이 높고 계열사 간 순환출자 등 지배구조의 특성을 고려할 때 무능한 경영진 퇴출이 어려워 책임경영이 이루어지지 않고 기업 가치가 훼손되며, 기업 구조조정이나 외자유치에도 부정적이라고 본다.

새로운 경영권 방어 법제를 도입함에 있어 공격·방어수단의 균형과 효율성, 기업지배구조 개선 상황을 고려해야 하며, 비효율적 경영진의 사적 편익을 위해 남용되지 않도록 해야 한다. 특히 신주인수선택권은 경영 지배권의 이전과 연결되므로 주주에게 일정한 통제권을 부여해 주주와 이사회 간에 적절한 권한 배분이 이루어지도록 해야 한다. 상법 개정안도 이러한 균형을 맞추려는 고민을 담고 있다.

우선 신주인수선택권은 회사의 정관에 근거규정이 있어야 하고, 이사회 총수 3분의 2 이상의 찬성에 의한 이사회 결의로 주주들에게 무상으로 부여된다. 신주인수선택권을 도입하려면 정관 개정이 필요하므로 주주총회 특별결의가 있어야 한다.

둘째, 신주인수선택권은 주주 평등 원칙에 대한 예외로써 일부 주주를 차별하는 것이므로 '회사의 가치 및 주주 일반의 이익을 유지 또는 증진하기 위해 필요한 경우'에만 부여할 수 있다.

이사회가 중립성을 유지하지 않고 적극적인 방어행위를 하기 위해서는 경영권 방어가 왜 회사와 주주에게 이익이 되는지 설명할 수 있어야 하고, 절차적 정당성도 유지해야 한다.

셋째, 이사회 총수 3분의 2 이상의 이사회 결의로 신주인수선택권의 전부 또는 일부를 상환하거나 주주의 일부에 대해 상환 조건을 차별할 수 있다. 또한 신주인수선택권 행사기간 전에 주주총회 또는 이사회 결의로 신주인수선택권 전부를 무상 소각할 수 있다.

넷째, 주주는 법령이나 정관에 위반하거나 현저하게 불공정한 신주인수선택권에 대해 그 부여·행사·상환·신주발행 등의 유지 청구를 할 수 있고, 신주 발행 무효의 소를 제기할 수도 있다.

신주인수선택권은 기존에 활용되었던 신주나 주식형 사채의 발행, 자사주 취득 등의 방법보다 저렴하고 효율적 이므로 경영권 방어 수단으로 도입해볼 만하다. 다만 신주인수선택권이 남용돼 기업가치를 향상시키는 M&A를 저해하지 않도록 해야 할 것이며, 남용 행위에 대한 사법심사가 중요할 것으로 보인다.◎



송창현 법무법인 세종 파트너변호사, 서울대 법대 졸업, 제36회 사법시험, 미국 컬럼비아대 법학석사, 버클리대 법학박사(J.S.D.), 미국 뉴욕주 변호사, 전문분야: M&A·사모투자·증권·금융·도산 등, 서울대 법과대학원과 KAIST 경영대학원 M&A 및 금융법 강사.