

적대적 M&A(Ⅱ)

적대적 M&A를 위한 공격방법

— 실패원인분석 및 주식 시장매입을 중심으로

적대적 M&A는 우호적 M&A에 비해 경영획득 과정이 까다롭고, 어려움이 많아 보다 치밀한 계획이 요구된다.

우선 사전전략이 요구되는 바, 적대적 M&A를 위한 공격여건 확보, 적대적 M&A의 분명한 목적 설정, 대상회사 선정, 관련정보 수집확보, 적대적 M&A 절차수행 등이 그것이다. 필자는 여러 번 주변에서 적대적 M&A를 시도하다가 실패한 경우를 보았다.

그 원인을 내용별로 분류해 보면 다음과 같다.

첫째, 상대회사의 경영진의 우호적 지분을 잘못 알고 준비한 경우이다. 일반적으로 공시된 대주주의 지분보다는 훨씬 많은 것이 대부분이며 이렇게 공격자 측에서 알고 있는 우호지분 보다 실제 더 많은 경우가 문제가 된다. 이런 경우는 임시주총이 개최되어도 표 대결에서 패하는 경우가 생긴다.

둘째, 다수가 공동매수인단을 구성하여 대상회사의 지분을 획득하는 경우이다.

공동 매수인단은 보통 10여 명에서 100여 명정도로 구성되어 있다. 이들은 주식을 장내에서 매수하다보니 주가가 오르고, 오른 주식을 다시 계속 인수하게 되어 많은 자금이 소요된다.

적대적 M&A 기간이 길어질 경우 공동매수자 중 자금여력이 없는 몇 명이 주식을 매도하게 되면 주가의 하락을 가져오게 되며 다른 매수인단도 심리불안을 느껴 인수했던 주식을 매각하는 경우이다.

그러면 확보했던 지분이 급감하면서 적대적 M&A는 실패하게 된다.

셋째, 충분한 자금확보가 안된 경우이다.

목표한 지분을 확보하는데 필요한 자금이 부족한 경우 자금확보를 위해 제3자의 도움을 요청하게 되는데, 적절한 제3자 물색과 제3자와의 조건조율 등으로 많은 시간을 허비하게 되며 이로 인해 실패할 확률이 높아진다.

넷째, 공격자 측의 내부적 갈등이 일어나는 경우이다.

원래 대상회사의 내부갈등을 유발시켜야 하는데 거꾸로 공격자 측에서 먼저 내부적 갈등이 발생할 경우 확보한 주식을 매각하게 되면 적대적 M&A가 실패하게 된다.

적대적 M&A는 실패할 수 있는 경우의 수를 미리 차단하여 치밀한 계획 하에 추진되어야 한다. 무엇보다 중요한 것은 실패한 경우에 투자자금이 크게 손실을 볼 수 있기 때문이다.



현주가가 인수 시 주가보다 크게 오른 경우엔 피해가 없지만, 인수주가보다 낮거나 비슷한 경우엔 주식을 팔게 되면 크게 손실을 볼 수 있기 때문이다. 따라서 이에 대한 대책 없이 무조건 적대적 M&A를 시도하는 것은 삼가해야 할 것이다.

일반적으로 적대적 M&A 시도 시에는 지분확보, 회계장부 열람청구(3%이상 지분확보 시), 임시주총요구, 경영권 장악 등의 순서를 밟는다.

적대적 M&A를 위한 지분확보방법으로는 시장매입과 공개매수로 대별할 수 있다.

우선 시장매입의 경우 주식을 주식거래시장(장내)에서 매입하는 방법이다. 일상적인 주식거래와 다른 점은 상대방회사의 경영권을 획득하기 위한 주식매입이라는 것이며 이 때 획득할 지분을 전략적으로 결정한다.

상법상의 일반의결(일반정족수)에 필요한 주식 수는 총 주식수의 1/4(25%)이상과 출석주주의 과반수의 찬성이 필요하다. 특별결의(특별정족수)에 필요한 주식 수는 총 주식 수의 1/3(34%)이상과 출석주주의 2/3이상의 찬성이 필요하다.

그러나 적대적 M&A에는 대상회사의 방어행위 때문에 이론보다 더 많은 지분의 확보가 필요하다.

일반적으로 상장회사의 대주주는 보통 10%~30%대의 지분을 확보하고 있다. 실제적으로는 공시된 지분 외에도 차명, 우호지분을 합하면 이보다 훨씬 많다고 보는 것이 맞다. 그래서 공시된 지분만을 보고 덤벼들어서는 안되며, 게다가 대상회사는 적대적 M&A를 인지하면 우호지분 또는 주식 추가 확보에 나설 것이기 때문이다. 적대적 M&A의 일반적인 물은 대상회사의 대주주보다 2배 이상 지분을 확보해야 한다는 것이다.

2배 이상이 51%지분이 안될 시 추가 매집하여 51%이상 확보하여야 실패할 확률이 적어진다.

적대적 M&A를 위해 주식취득 시 유념해두어야 할 사항이 있는 바, 지분취득의 주체는 누구이며, 언제까지 몇 %를 취득하고 누가 전면에 나설 것인지를 결정하여야 한다.

아울러 대외적 명분, 자금의 크기, 5%공시 시기 등도 고려해야 한다.

우선 지분취득 시 불공정거래 대상이 되지 않도록 주의해야 하며, 주가반응분석, 또 다른 세력의 매수, 매도여부 등을 종합적으로 검토하여야 한다.

5%이상 취득시 5거래일 내에 경영권취득 목적의 공시를 해야 하며 이 때 주가가 급등할 수 있는데 이경우 향후 주식취득시의 소요자금이 급증할 수 있기 때문에 계획 차질을 가져올 수 있다.

그래서 5%공시에는 보유목적은 경영참여가 아닌 단순 투자목적으로 공시함으로써 주가움직임을 낮게 하여 향후 주식보유비용을 줄이는 방법도 있다. 단순투자 목적으로 공시하고 필요시 경영참여목적으로 변경하더라도 변경 후 5일 간의 냉각기간이 주어지는 것 외에는 특별한 불이익이 없기 때문이다.

또한 5%공시는 장내매매의 경우 결제일로부터 5거래일 이내에 하도록 되어 있어, 2일의 결제기간, 2일의 공휴일(토, 일요일)을 활용할 시 최대 9일내에 하면 되며, 이런 경우 지분 5%의 첫 취득일부터 공시일까지 10%이상을 충분히 취득할 수 있는 시간적 기회를 가질 수 있게 된다.

그러나 공동으로 매수하는 경우에 나타나는 위험에 유의해야 한다.

공격자가 5%공시를 했으나 공동으로 매수하거나 우호지분이 감춰져 있는 경우 대상회사에서 이를 밝히게 되면 의결권행사금지가처분 소송 및 통정매매를 통한 시세조정 등의 압박을 받을 수 있기 때문이다.

즉 B, C, D, E, F, G등이 각각 4.5%를 취득하고, A가 7%를 취득하여 A만 5%이상 취득 공시를 한 경우, 만약 B, C, D, E, F, G가 공동매수했다면 그들의 지분은 27%가 되어 상대회사는 5%공시위반으로 법적 대응하기 때문이다.

따라서 공격자는 우호세력 또는 공동세력이 주식을 매입할 경우 취득시기, 자금출처, 상호관계 등 공동보유자로 간주되지 않도록 철저한 준비가 필요하다.

