

발 간 등 록 번 호

32-9740103-000347-01

2011

회사법연구(M&A 실무)

전문 법률 과 목



사법연수원
JUDICIAL RESEARCH & TRAINING INSTITUTE

Chapter

3

M&A와 상법

I. 서 설 / 053

II. 상법상 인정되는 우호적 M&A의 주요 방법 / 054

III. 상법상 인정되는 적대적 M&A의 주요 공격방어 방법 / 059

M&A와 상법

윤 용 준*

I. 서 설

M&A(Merger and Acquisition)는 법률 용어는 아니고 거래계에서 관용적으로 사용되는 용어로서 좁게는 주식양수도, 영업양수도, 합병 등 회사의 경영권 이전 거래만을 의미하는 개념으로 사용되기도 하나, 보통은 그에 더해 분할, 주식의 포괄적 교환/이전 등 회사의 구조조정 관련 거래뿐 아니라, 나아가 경영권 분쟁까지 포함하는 매우 넓은 개념으로 사용되는 것이 일반적이다.

이와 같은 넓은 개념으로 인해 M&A에는 상법, 특히 그 중 회사편의 거의 모든 조항이 다양한 측면에서 적용되고 있으며, 따라서 M&A 거래 또는 분쟁에 적용되는 상법상 제도와 그에 관한 실무상 논의를 간단하게 정리한다는 것은 사실상 불가능하다. 이 점을 고려하여 이하에서는 본 장의 주제를 “상법상 인정되는 우호적 M&A의 주요 방법”과 “상법상 인정되는 적대적 M&A의 주요 공격방어 방법”으로 좁혀 그에 적용되는 대표적인 상법 규정과 관련 실무상 논의를 개괄적으로만 소개하도록 한다.

* 변호사

II. 상법상 인정되는 우호적 M&A의 주요 방법

M&A의 유형은 이전되는 대상에 따라서 주식양도(Share Transfer), 영업양도(Business Transfer), 자산양수도(Asset Transfer) 등으로 나눌 수 있고, 거래구조에 따라서 합병, 분할, 분할합병, 주식의 포괄적 이전·교환 등으로 나눌 수 있다. 각각의 유형에 따라 문제되는 상법 조항도 다양한데 그 중 주요한 것은 다음과 같다.

1. 주식양수도

주식양수도는 대상회사의 주식을 매매하는 것으로 가장 보편적인 경영권 이전 수단이다. 상법상 주식회사¹⁾의 경영권은 이사회가 장악하게 되고(제393조²⁾), 이사회³⁾의 구성원인 이사는 주주총회에서 주식 다수결에 따라 선임되므로(제382조, 제368조), 결국 주주총회 결의를 좌우할 수 있는 수의 주식을 매매함으로써 대상회사의 경영권을 이전하는 것이 가능하다. 즉, 주식양수도는 대상회사 자체에는 아무런 변화를 초래함이 없이 그 소유자 또는 지배자라고 할 수 있는 지배 주주만을 변경하는 M&A 방식으로 가장 간편하고 흔한 M&A 수단이라고 할 수 있다.

주식양수도에 관해 상법은 그 방법으로 주권의 교부를 요한다고 규정하고 있고(제336조), 회사에 주식양도를 대항하기 위해서는 명의개서가 필요하다고 규정하고 있다(제337조). 또한, 상법은 원칙적으로 주식양도는 자유이지만, 예외적으로 회사는 주식의 양도에 이사회의 승인을 요하는 정관 규정을 둘 수 있고(제

- 1) 상법이 인정하는 회사는 합병회사/합자회사/유한회사/주식회사의 4 종류가 있기는 하나, 현재 대부분의 국내 회사는 주식회사이므로, 이하에서는 대상회사가 주식회사인 것을 전제로 논의를 진행하기로 한다.
- 2) 이하 상법 조문을 인용하는 경우 법명은 생략하기로 한다.

335조 제1항); 그 경우 이사회는 승인을 얻지 아니한 주식양도는 회사에 대하여 효력이 없는 것으로 규정하고 있다(제335조 제2항). 다만, 상법은 이 경우에도 이사회가 주식양도를 승인하지 않는 경우에는 주주는 회사에 대해 양도 상대방의 지정 또는 주식의 매수를 청구할 수 있는 것으로 규정하여(제335조의2 내지 제335조의6), 종국적으로 주주의 주식 양도의 자유를 보장하고 있다.³⁾

2. 영업양수도

영업양수도는 대상회사의 영업 전부 또는 일부를 직접 매매하는 M&A 수단이 다. 즉, 전술한 주식양수도는 신규 주주 사이의 거래로서 대상회사는 거래의 직접 당사자가 되지 않음에 반해 영업양수도는 회사가 거래의 직접 당사자가 된다는 점에서 양자 사이에 근본적인 차이가 있다. 영업양수도는 통상 양수인이 대상회사의 일부 영업만을 양수하고자 하거나, 영업 전부를 양수하는 경우에도 혹시 존재할지도 모르는 우발채무의 승계를 차단하고자 하는 경우 매우 유용한 M&A 수단으로 널리 이용되고 있다.

영업양수도에 관해 상법은 총칙편 제7장에서 영업양도인의 경업금지의무, 상호 속용 영업양수인의 책임 등에 관해 규정하고 있고(제41조 내지 제46조), 회사편에서는 영업의 전부 또는 중요한 일부를 양도하는 경우, 그리고 다른 회사 영업의 전부 또는 회사의 영업에 중대한 영향을 미치는 다른 회사 영업의 일부를 양수하는 경우 주주총회의 특별결의가 있어야 하며⁴⁾(제374조 제1항, 제434

3) 이와 관련하여 판례는 회사와 주주들 사이에서, 혹은 주주들 사이에서 회사의 설립 일로부터 5년 동안 주식의 전부 또는 일부를 다른 당사자 또는 제3자에게 매각·양도할 수 없다는 내용의 약정을 한 경우, 그 약정은 주주의 투자자본회수의 가능성을 전면적으로 부정하는 것으로서 무효라고 판시하였는데(대법원 2000. 9. 26. 선고 99다48429 판결), 이 판결의 적용 범위, 특히 주주들 사이의 약정으로 주식양도의 자유를 적법하게 제한한 수 있는 범위에 관해서는 현재까지도 실무상 상당한 논란이 있다.

4) 판례는 나아가 재산의 양도가 영업의 폐지 또는 중단을 초래하는 경우에는 이는 영업양도와 다를 바 없다고 보아 제374조 제1항의 유추적용을 인정하고 있다(대법원

조), 이 때 반대주주에게는 주식매수청구권이 인정됨을 규정하고 있다(제374조의2).

영업양수도와 관련하여서는 주주총회의 특별결의가 필요한 영업의 중요한 일부의 양도 또는 회사의 영업에 중대한 영향을 미치는 다른 회사 영업 일부의 양수의 판단 기준, 영업양수도에 따른 근로관계 승계의 구체적 범위(특히 영업 일부 양수도의 경우), 영업양수도로 인한 인허가 승계 여부 등에 관해 다양한 법률 쟁점이 존재하며, 그에 관해 아직 명확한 판례나 학설의 입장이 정립되지 않은 상태여서 현재 실무상 상당한 논란이 있다.

3. 합병

합병은 어떤 회사가 하나 이상의 다른 회사를 흡수(흡수합병)하거나, 또는 둘 이상의 회사가 합쳐져서 새로운 회사를 설립(신설합병)하는 M&A 수단이다. 합병의 결과는 전술한 영업 전부의 양수도 결과와 사실 유사하다. 하지만, 영업양수도는 개인법적 거래로서 해당 영업에 속하는 부동산/동산/채권/채무/계약/근로자 등이 등기/등록/점유이전/통지/동의 등의 개별적 이전방법에 따라 양도인으로 부터 양수인에게로 각각 특정 승계됨에 반해, 합병은 단체법적 거래로서 후술하는 상법상 절차에 따라 합병의 대상인 부동산/동산/채권/채무/계약/근로자 등이 개별적 이전방법을 요함이 없이 법률상 당연히 피합병회사로부터 합병회사로 포괄 승계된다는 점에 근본적인 차이가 있다.⁵⁾ 합병은 둘 이상의 회사를 합하여 경제적 시너지를 창출하고자 하는 경우 가장 보편적으로 사용되는 M&A 수단이라고 할 수 있다.

합병에 관해 상법은 회사편 제10절에서 합병계약서의 기재사항, 주주총회 특별결의, 반대주주의 주식매수청구권, 채권자보호절차, 주권병합절차, 보고총회 및 창립총회, 합병등기, 합병무효의 소 등 합병의 절차와 관련 사항에 관해 상세한

1988. 4. 12. 선고 87다카1662 판결 등 다수).

5) 따라서, 전술한 것처럼 영업양수도의 경우에는 우발채무의 승계를 차단하는 것이 가능하나 합병의 경우에는 이것이 불가능하다.

규정을 두고 있다(제522조 내지 530조). 또한, 합병은 일정한 경우에는 보다 간소한 절차에 따른 합병이 가능할 수 있도록, (1) 소멸회사 총주주의 동의를 있거나, 소멸회사의 발행주식총수의 100분의 90 이상을 이미 존속회사가 소유하고 있는 경우에는 소멸회사의 주주총회 승인결의를 이사회 결의로 갈음하는 간이 합병(제527조의2)을 인정하고, (2) 존속회사가 소멸회사의 주주에게 발행하는 신주가 존속회사의 발행주식 총수의 100분의 5를 초과하지 않는 경우에는 존속회사의 주주총회 승인결의를 이사회 결의로 갈음하는 소규모합병(제527조의3)을 인정하고 있다.

합병과 관련해서는 공정한 합병비율의 산정방법⁶⁾, 합병교부금의 허용범위, 반대주주의 주식매수청구권이 행사된 경우 매수가격의 결정방법 등에 관해 역시 아직 명확한 판례나 학설이 정립되지 않아 실무상 상당한 논란이 있는 상태이다.

4. 분할

분할은 하나의 회사를 둘 이상의 회사로 나누는 M&A 수단으로 분할로 인해 새로 설립되는 신설회사의 주식을 기존회사의 주주가 지분 비율에 따라 그대로 소유하는가, 또는 기존회사가 스스로 이를 소유하는가에 따라 전자는 인적분할, 후자는 물적분할로 구분된다. 분할은 전술한 주식양수도, 영업양수도 또는 합병과는 달리 하나의 회사 내부에서 일어나는 절차로서 상대방이 존재하지 않으므로, 사실 엄밀히 말하면 이를 M&A라고 할 수 없다. 다만, 분할은 추후 있을 합병, 주식양수도 등 다른 M&A가 용이하도록 미리 회사를 사업부문별로 분리해 두거나, 회사의 핵심 사업부문을 별도의 회사로 분리함으로써 적대적 M&A로부터 이를 쉽게 방어할 수 있도록 하거나, 경영난에 처한 회사가 부실 사업부문과 우량 사업부문을 분리하여 회사의 회생을 도모하고자 하는 경우 매우 효과적인 수단으로 널리 이용되고 있고, 특히 최근에는 주식의 교환공개매수와 결부

6) 다만, 대법원 2008. 1. 10. 선고 2007다64136 판결 참조

하여 상장회사의 지주회사 전환 수단으로 각광받고 있다.

분할에 관해 상법은 회사편 제11절에서 분할계획서의 기재사항, 주주총회 특별결의, 분할에 따른 연대책임 및 그 배제방법, 분할등기, 분할의 효과, 분할무효의 소 등 분할의 절차와 관련 사항에 관해 규정하고 있다(제530조의2 내지 제530조의12). 합병절차와 비교할 때 분할절차의 큰 차이점으로는 반대주주의 주식매수청구권이 인정되지 않는다는 점, 분할 당사회사가 연대책임을 부담하는 경우 채권자보호절차가 요구되지 않는다는 점 등을 들 수 있다.

분할은 비교적 최근 상법에 도입된 제도이므로⁷⁾, 분할에 관해서는 분할의 대상(영업에 국한되는지 또는 개별 자산 또는 채무만의 분할도 가능한지 여부), 분할 대상의 선정방법(배정 자유의 원칙 및 그 한계), 연대책임 배제의 범위, 사실관계의 승계 여부⁸⁾ 등 다양한 쟁점에 대해 현재 실무상 활발한 논의가 진행 중이다.⁹⁾

5. 주식의 포괄적 교환/이전

주식의 포괄적 교환은 어떤 회사가 다른 회사의 주주들로부터 그들이 소유한

7) 분할 제도는 1998. 12. 28. 개정에서 상법에 도입되었다.

8) 특히 최근 대법원은 분할로 인해 신설회사가 승계하는 것은 분할하는 회사의 권리와 의무인데, 분할하는 회사의 분할 전 법 위반행위를 이유로 과징금이 부과되기 전까지는 단순한 사실행위만 존재할 뿐 그 과징금과 관련하여 분할하는 회사에게 승계의 대상이 되는 어떠한 의무가 있다고 할 수 없으므로, 특별한 규정이 없는 한 신설회사에 대하여 분할하는 회사의 분할 전 법 위반행위를 이유로 과징금을 부과하는 것은 허용되지 않는다고 판시하였는데(대법원 2007. 11. 29. 선고 2006두18928 판결, 대법원 2009. 6. 25. 선고 2008두17035 판결), 현재 이 판례의 타당성 및 적용 범위에 관해 실무상 상당한 논란이 있다.

9) 한편, 상법은 분할과 합병이 혼합된 형태, 즉 하나의 회사가 사업부문을 분리하여 이를 다른 회사와 합병하는 분할합병도 인정하고 있으나(제530조의2 제2항 및 제3항), 그에 관해서는 합병과 분할에서 설명한 사항이 대체로 그대로 적용되므로 따로 설명하지는 않는다.

다른 회사의 주식 전부를 취득하고 그 대가로 자신의 주식을 그 주주들에게 배정함으로써 그 다른 회사를 자신의 100% 자회사로 만드는 M&A 수단이고, 반면 주식의 포괄적 이전은 어떤 회사가 새로운 회사를 설립하면서 동시에 자신의 주주들이 가지고 있는 주식 전부를 그 새로운 회사로 이전시키고 그 대가로 주주들에게는 새로 설립되는 회사의 주식을 배정함으로써 자신의 100% 모회사를 만드는 M&A 수단이다.

주식의 포괄적 교환/이전 제도는 지주회사 설립의 수단을 제공하기 위해 상법에 도입된 것으로 실제로 국내 금융지주회사들은 거의 예외 없이 이 방법을 통해 지주회사를 설립하였다. 상법은 주식의 포괄적 교환/이전에 관해 회사편 제2절 제2관 및 제3관에서 주식교환계약서/주식이전계획서의 기재사항, 주주총회 특별결의, 반대주주의 주식매수청구권, 주식교환/이전 무효의 소 등 주식교환/이전의 절차와 관련 사항에 관해 상세히 규정하고 있다(제360조의2 내지 제360조의23).

주식의 포괄적 교환/이전 제도는 최근 상법에 도입되었고¹⁰⁾, 지주회사 설립에 특유한 수단인 탓에 주식양수도/영업양수도/합병/분할에 비해서는 활용도가 높지 않으며, 따라서 현재 그에 대한 실무상 논의도 상대적으로 활발하지는 않다.

Ⅲ. 상법상 인정되는 적대적 M&A의 주요 공격방어 방법

적대적 M&A의 모습은 사안에 따라 매우 다양하므로 이를 일반화하기는 쉽지 않지만, 통상적으로는 공격자가 대상회사의 지분을 매집한 후, 주주총회를 소집하여 자신이 지명한 이사 선임 또는 기존 이사 해임을 주주총회 안건으로 상정하고, 주주총회에서 표 대결을 통해 이사진을 교체함으로써 종국적으로 대상회

10) 주식의 포괄적 교환/이전 제도는 2001. 7. 24. 개정에서 상법에 도입되었다.

사의 경영권을 장악하는 모습으로 진행되는 경우가 많다.

그리고, 적대적 M&A의 공격방어 방법도 사안에 따라 매우 다양하기는 하지만, 위와 같은 통상적인 적대적 M&A의 진행과정에서 상법상 주로 쟁점이 되는 대표적인 공격방어 방법으로는 (1) 사전적 방어방법으로서의 정관 개정, (2) 공격자의 지분매집에 대응한 방어자의 신주발행과 자기주식 처분, (3) 이사 선임 또는 해임을 위한 공격자의 임시주주총회소집 또는 주주제안, (4) 기타 공격자의 대상회사 기존 경영진에 대한 이사해임청구 등 각종 소수주주권 행사를 들 수 있으므로, 이하에서 차례로 살펴보기로 한다.¹¹⁾

1. 적대적 M&A에 대한 사전적 방어방법 - 정관 개정

회사는 사전에 정관에 적대적 M&A에 대비한 조항을 규정함으로써 혹시 있을 수 있는 공격자의 적대적 M&A 시도를 보다 어렵게 만들고, 동시에 회사의 방어행위는 용이하게 만들 수 있는데, 이러한 대표적인 정관 규정을 소개하면 다음과 같다.¹²⁾

가. 주주총회 결의요건 강화

전술한 바와 같이 공격자가 적대적 M&A에 성공하기 위해서는 대상회사의 주주총회에서 자신이 지명한 이사를 선임하고 기존 이사를 해임하는 것이 필요하므로, 이를 위해 공격자는 대상회사의 지분을 매집하고 자신에게 우호적인 주주

11) 물론 적대적 M&A의 공격방어 방법과 그에 관한 상법상 쟁점은 이 외에도 무수히 많으며, 특히 상장회사의 경우에는 상법 외에도 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”)이 적용되어 공개매수, 5% 보고, 의결권대리행사의 권유 제도 등이 적대적 M&A 진행과정에서 자주 쟁점이 되고 있다. 자본시장법상 M&A 제도에 관해서는 “M&A와 자본시장법” 부분에서 설명한다.

12) 물론 적대적 M&A에 대한 사전적 방어방법으로는 정관개정 외에도 기존 지배주주의 지분을 증대, 우호세력 확보, 회사의 자기주식 취득, 주가 관리, 우리사주조합의 확대 등이 고려되고 있다.

를 확보하기 위한 노력을 경주하게 된다. 그런데, 대상회사가 사전에 정관을 개정하여 이사 선임과 해임에 요구되는 주주총회 결의요건을 상법이 규정하는 것¹³⁾보다 가중하게 되면, 그 결과 공격자가 적대적 M&A에 성공하기 위해 취득 또는 확보해야 하는 대상회사의 주식수가 증가하게 되므로 이는 적대적 M&A의 유효한 방어방법이 될 수 있다.¹⁴⁾

다만, 정관으로 상법이 정하는 것보다 주주총회 결의요건을 가중하는 것이 허용되는지 여부 및 허용된다고 할 경우 가능한 가중의 범위에 관해서는 현재 학설상 상당한 논란이 있고¹⁵⁾, 이 문제에 대해 아직까지 명확하게 판례가 정립되지 않은 상태이므로¹⁶⁾, 실제로 적대적 M&A에 대한 사전적 방어방법으로 주주총회 결의요건을 강화하는 정관 규정을 두는 것과 관련해서는 실무상 논란이

- 13) 상법상 이사 선임은 보통결의 대상으로 출석한 주주 의결권의 과반수와 발행주식 총수의 4분의 1 이상의 찬성을 요하고(제382조 제1항, 제368조 제1항), 이사 해임은 특별결의 대상으로 출석한 주주 의결권의 3분의 2 이상과 발행주식 총수의 3분의 1 이상의 찬성을 요한다(제385조 제1항, 제434조).
- 14) 실제로 코스닥 상장법인인 주식회사 휴맥스의 정관 제31조의2 제1항은 “주주총회에서 이사 해임결의를 하고자 하는 경우 출석한 주주의 의결권의 4분의 3 이상의 수와 발행주식총수의 2분의 1 이상의 수로 하여야 한다”고 규정하여 주주총회 결의요건을 강화하고 있다.
- 15) 학설상 논의의 끝자는 상법은 보통결의의 경우에는 정관으로 그 결의요건을 달리 정할 수 있음을 명시하고 있으나(제368조 제1항), 특별결의에 관해서는 아무런 규정을 두고 있지 않으므로, 특별결의의 경우에도 결의요건의 가중이 허용되는 것인지, 그리고 보통결의와 특별결의 모두 결의요건 가중의 한계는 없는지, 예컨대 만장일치를 요하는 정관 규정을 두는 것이 허용되는지 등이다.
- 16) 이와 관련하여 하급심의 가치분 결정이긴 하지만, 상법상 주주총회의 보통결의는 정관에 의해 그 요건을 달리 정할 수 있도록 규정되어 있는 반면 특별결의는 정관에 의해 그 요건을 달리 정할 수 있다는 규정이 없고, 상법이 정한 것에 비해 특별결의의 요건을 더 엄격하게 정하면 소수와 주주에 의한 다수와 주주의 억압 내지 사실상 일부 주주에게 거부권을 주는 것과 마찬가지로 결과를 초래할 수 있다는 이유로 상법이 정하고 있는 것에 비해 더 엄격한 이사해임 요건을 규정하는 회사의 정관은 효력이 없다고 판시한 사례(서울중앙지방법원 2008. 6. 2. 2008카합1167 결정)가 있다는 점은 주목을 요한다.

존재하고 있다.

나. 이사 수의 상한 설정

상법은 이사의 선임은 주주총회 보통결의 사항으로 규정하고 있는 반면(제382조 제1항, 제368조 제1항), 이사의 해임은 주주총회 특별결의 사항으로 규정하고 있으므로(제385조 제1항, 제434조), 상법상 기존 이사를 해임하기 위해 확보해야 하는 주식 수는 새로운 이사를 선임하기 위해 확보해야 하는 주식 수보다 훨씬 더 많다.

따라서, 대상회사가 정관으로 이사의 수에 상한을 설정하고¹⁷⁾, 실제로 그 상한까지 이사를 선임해 놓은 경우에는, 적대적 M&A 공격자의 입장에서는 기존 이사를 해임하지 않고 단순히 자신이 지명한 이사를 선임하는 것만으로는 적대적 M&A에 성공할 수 없으므로¹⁸⁾, 그 결과 공격자가 적대적 M&A에 성공하기 위해 취득 또는 확보해야 하는 대상회사의 주식 수를 증가시키게 되어 결국 적대적 M&A를 보다 어렵게 만들 수 있다.¹⁹⁾

다. 이사의 시차임기제 도입

이사의 시차임기제(staggered board)는 이사의 임기만료가 서로 시차를 두고

- 17) 상법은 이사 수에 관해 “이사는 3명 이상이어야 한다. 다만, 자본금 총액이 10억원 미만인 회사는 1명 또는 2명으로 할 수 있다”고 규정하여 원칙적으로는 상한을 설정하지 않고 있다.
- 18) 만약 이사 수의 상한이 설정되어 있지 않다면, 적대적 M&A 공격자는 기존 이사를 해임할 필요 없이 단지 이사회에 과반수를 장악할 수 있는 수의 이사를 새로 선임함으로써 대상회사의 경영권을 장악할 수 있을 것이다.
- 19) 정관에서 이사 수의 상한을 정하고 있는 사례는 매우 많다. 주식회사 SK의 정관 제24조 제1항은 “회사는 주주총회에서 선임되는 3인 이상 8인 이하의 이사를 둔다”고 규정하고 있고, 주식회사 케이티앤지의 정관 제25조도 “회사는 대표이사인 사장 1인과 11인 이내의 이사를 둔다. 다만, 사장을 포함한 상임이사의 수는 5인 이내로 하되, 총 이사의 수의 2분의 1미만으로 한다”고 규정하고 있다.

교차되도록 전체 이사를 몇 개의 그룹으로 나누어 매년 1개 그룹만 임기가 만료되도록 정함으로써 적대적 M&A 공격자가 대상회사의 이사진을 한꺼번에 교체하는 것을 어렵게 만드는 방법이다.²⁰⁾

이사의 시차임기제는 전술한 이사 수의 상한 설정과 결부되어 특히 의미를 가진다. 대상회사가 이러한 내용의 정관 규정을 두는 경우 적대적 M&A 공격자는 이사 수의 상한으로 인해 주주총회 특별결의로 기존 이사들을 해임할 수 있을 정도의 주식을 확보하지 못하는 이상 대상회사 주식의 다수를 확보한 경우에도 대상회사의 경영권을 장악할 수 있는 수의 이사를 선임할 수 없고, 또한 이사의 시차임기제로 인해 대상회사 이사들의 임기가 매년 일부씩 순차로 만료함에 따라 과반수 이사의 선임을 위해서는 과반수 지분을 확보한 이후에도 1-2년을 더 기다려야 하므로, 현실적으로 적대적 M&A를 추진하기가 상당히 어려워지게 된다.

라. 신주 등의 제3자 배정 근거 조문 정비

적대적 M&A 시도가 있는 경우 기존 지배주주 또는 경영진이 취할 수 있는 가장 대표적인 방어방법 중의 하나가 후술하는 신주 또는 주식으로 전환이 가능한 사채(전환사채/신주인수권부사채)의 자신 또는 자신에게 우호적인 제3자에 대한 발행이다.

하지만, 이와 같은 신주 등의 제3자 발행은 주주의 신주인수권에 대한 중대한 예외이므로, 상법은 신주 등의 제3자 배정이 가능하기 위해서는 정관에 그에 관

20) 이사의 시차임기제를 정관에 채택한 대표적인 회사는 현대자동차 주식회사이다. 이 회사 정관 부칙 제5조는 “이사의 시차임기제”라는 표제 하에 “i) 제30기 정기주주총회에서 선임된 이사는 1그룹, 2그룹, 3그룹으로 나누고 각 그룹별로 이사수를 정한다. ii) 제23조 제(1)항에도 불구하고 제30기 정기주주총회에서 선임된 이사 중 1그룹에 속한 이사는 다음 첫 번째 정기주주총회까지, 2그룹에 속한 이사는 두 번째 정기주주총회까지, 3그룹에 속한 이사는 세 번째 정기주주총회까지 임기를 가진다.”고 규정하고 있다.

한 근거 규정이 있을 것을 요구하고 있고(제418조 제2항, 제513조 제2항, 제516조의2 제2항), 또한 이 정관 규정은 주주의 예측 가능성을 보장할 수 있는 구체적인 내용이어야 한다고 일반적으로 이해되고 있다. 따라서, 회사로서는 필요한 경우 우호적인 제3자에 대해 신주 등을 발행할 수 있도록 미리 정관에 적절한 근거 규정을 마련해 둬으로써 향후 적대적 M&A에 대한 방어행위를 용이하게 할 수 있다.²¹⁾

마. 기타 적대적 M&A에 대비하는 정관 규정

전술한 규정들 외에도 적대적 M&A에 대비하는 정관 규정으로는 회사에 3년 이상 근무한 자 등으로 이사의 자격제한을 규정하는 것, 이사가 해임되는 경우 고액의 퇴직금을 지급하도록 규정하는 것(golden parachute), 상법 제382조의2가 규정하는 집중투표제를 배제하는 것, 주식양도 제한 규정을 두는 것 등이 실무상 사용되고 있다.

21) 참고로 상장회사 표준정관 제10조 제2항은 다음과 같이 신주의 제3자 배정 근거 규정을 두고 있다.

“② 제1항의 규정에 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 주주 의의 자에게 이사회 결의로 신주를 배정할 수 있다.

1. 주주우선공모의 방식으로 신주를 발행하는 경우
2. 발행주식총수의 100분의 ○○(또는 액면총액이 ○○원)을 초과하지 않는 범위 내에서 일반공모의 방식으로 신주를 발행하는 경우
3. 발행주식총수의 100분의 ○○(또는 액면총액이 ○○원)을 초과하지 않는 범위 내에서 긴급한 자금조달을 위하여 국내외 금융기관 또는 기관투자자에게 신주를 발행하는 경우
4. 발행주식총수의 100분의 ○○(또는 액면총액이 ○○원)을 초과하지 않는 범위 내에서 사업상 중요한 기술도입, 연구개발, 생산·판매·자본채취를 위하여 그 상대방에게 신주를 발행하는 경우
5. 발행주식총수의 100분의 ○○(또는 액면총액이 ○○원)을 초과하지 않는 범위 내에서 주식에탁증서(DR) 발행에 따라 신주를 발행하는 경우”

2. 적대적 M&A 공격에 대응하는 대표적인 방어방법 - 신주 발행과 자기주식 처분

적대적 M&A 시도가 있는 경우 기존 지배주주 또는 경영진이 대상회사를 통해 취할 수 있는 방어방법은 여러 가지가 있을 수 있으나, 그 중 가장 대표적인 방어방법은 신주발행과 자기주식 처분을 들 수 있다. 이하에서 그 내용 및 관련 실무상 쟁점에 관해 차례대로 개관해 보기로 한다.

가. 신주발행

적대적 M&A 공격이 있는 경우 대상회사가 신주²²⁾를 발행하여 이를 기존 지배주주 또는 경영진에 우호적인 제3자²³⁾에게 배정하게 되면, 방어자측의 지분율은 증가하게 되고, 발행주식 총수의 증가로 인해 공격자측의 지분율은 반대로 감소하게 된다. 따라서, 이와 같은 이중의 효과로 인해 신주발행은 매우 효과적인 적대적 M&A 방어수단이 될 수 있으며, 실제로 많은 적대적 M&A 분쟁에서 대표적이고 강력한 초기 방어방법으로 사용되고 있다.²⁴⁾

그러나, 신주발행을 적대적 M&A의 방어방법으로 사용하는 것은 무제한적으로 허용되는 것은 아니고 주주의 신주인수권과 관련하여 그 사용에 상당한 제한이 존재한다. 즉, 상법은 주주의 신주인수권을 인정하고 있으며(제418조 제1항), 따라서 회사가 주주가 아닌 제3자에게 신주를 발행하기 위해서는 정관의 근거라는 형식적 요건과, 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성

22) 전환사채나 신주인수권부사채 등 주식으로 전환이 가능한 사채를 발행하는 것도 신주발행과 동일한 효과를 달성할 수 있으나, 이하에서는 논의의 편의상 신주 발행에 국한하여 설명한다.

23) 물론 우호적인 제3자를 찾지 않고 기존 지배주주 또는 경영진이 직접 신주를 배정받을 수도 있을 것이다.

24) 실제로 방어자측의 의도대로 신주발행이 성공하게 되면 적대적 M&A는 그 자체로 실패하는 것이 보통이다.

하기 위하여 필요한 경우라는 실질적 요건을 갖추어야 하고(제418조 제2항), 이런 요건을 갖추지 못한 경우 회사의 주주 이외의 제3자에 대한 신주발행은 상법상 허용되지 않는다.

그런데, 현재 판례는 대체로 기존 지배주주 또는 경영진의 경영권 방어 목적은 주주 외의 제3자에 대한 신주발행의 실질적 요건인 회사의 경영상 목적에 해당하지 않는 것으로 보고 있으므로(서울고법 1997. 5. 13. 선고 97라36 결정, 수원지방법원 1997. 12. 16. 선고 97카합7333 결정, 서울남부지방법원 2004. 11. 25. 선고 2003가합16871 판결, 서울중앙지방법원 2005. 5. 13. 선고 2005카합744 결정, 서울고등법원 2006. 6. 23. 선고 98나4608 판결 등),²⁵⁾ 그에 따를 때 제3자에 대한 신주발행의 목적이 기존 지배주주 또는 경영진의 적대적 M&A에 대한 방어에 있는 경우에는 원칙적으로 그러한 신주발행은 부적법한 것이 된다.

따라서, 적대적 M&A 상황에서 방어자, 즉 대상회사의 제3자 배정 신주발행 시도가 있는 경우, 공격자는 그 신주발행의 목적은 기존 지배주주 또는 경영진의 경영권 방어에 있으므로 이는 상법 제418조 제2항이 규정하는 실질적 요건을 결한 신주발행이라고 주장하며 상법 제424조의 신주발행유지청구권에 기해 법원에 신주발행금지가처분을 제기하는 것이 보통이고²⁶⁾, 그에 대해 방어자는

25) 다만, 수원지방법원 여주지원의 2003. 12. 12. 2003카합369 결정은 기존 판례와는 달리 “적대적 M&A를 시도하는 자본의 성격과 M&A의 의도, 기존 지배주주 및 현 경영진의 경영전략, 대상회사의 기업문화 및 종래 대상회사의 사업 내용이 사회경제적으로 차지하는 중요성과 M&A로 인한 종래 사업의 지속 전망 등에 비추어 기존 지배주주의 지배권 또는 현 경영진의 경영권이 유지되는 것이 대상회사와 일반 주주에게 이익이 되거나 특별한 사회적 필요가 있다고 인정되고, 또한 신주발행에 있어 대상회사가 경영권분쟁 당사자인 기존 지배주주가 아닌 일반 주주의 의견과 중립적인 전문가의 조언을 듣는 등의 절차를 거치는 등 합리성이 있는 경우라면, 이는 상법 제418조 제2항이 정하는 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 해당한다고 볼 수 있다”고 판시하여 예외적으로 기존 지배주주 또는 경영진의 경영권 방어목적도 회사의 경영상 목적으로 볼 수 있다는 취지의 판시를 하였으나, 이를 법원의 일반적인 입장이라고 보기는 어렵다.

26) 물론 공격자는 신주발행금지가처분을 제기하는 대신 신주발행이 이루어진 이후에

당해 신주발행의 목적은 경영권 방어에 있는 것이 아니라 자금조달 등 회사 자체의 다른 경영상 목적에 있으므로 이는 적법한 것이라고 반박하게 되며, 이러한 주장과 반박의 당부에 관해 법원에서 치열한 공방이 이루어지게 된다.

나. 자기주식 처분

대상회사가 자기주식을 보유하고 있다면²⁷⁾, 적대적 M&A 공격이 있는 경우 이 자기주식을 기존 지배주주나 경영진 또는 그들에게 우호적인 제3자에게 매각함으로써 신주발행과 유사한 효과를 달성할 수 있다. 즉, 회사가 보유하고 있는 자기주식은 의결권이 없으나(제369조 제2항), 이를 제3자에게 매각하는 경우에는 의결권이 부활되므로, 회사가 자기주식을 기존 지배주주나 경영진 또는 그들에게 우호적인 제3자에게 매각하는 경우에는, 그로 인해 방어자측의 의결권 비율은 증가하게 되고, 반대로 의결권 있는 발행주식 총수의 증가로 인해 공격자측의 의결권 비율은 감소하게 되므로, 자기주식 처분은 신주발행과 동일하게 적대적 M&A에 대한 효과적인 방어방법이 될 수 있다.

다만, 자기주식 처분을 적대적 M&A의 방어방법으로 사용하는 것의 적법성에 관해서도 현재 실무상 상당한 논란이 있다. 즉, 하급심 판례 중에는 자기주식 처분은 그 효과가 신주발행과 유사하여 주주의 지위에 중대한 영향을 미친다는 점에서 신주발행의 경우 원칙적으로 주주배정의 방식을 취해야 하는 것과 마찬가지로

신주발행무효의 소(제429조)를 제기함으로써 이를 다투는 것도 이론상으로는 가능하나, 타이밍이 중요한 적대적 M&A의 특성과 일단 신주발행이 이루어지면 주식이 제3자에게 전전 유통되어 이를 사후에 무효화하는 것이 사실상 매우 어렵다는 점에서, 현실적으로 신주발행무효의 소는 신주발행에 대한 효과적인 구제수단이라고 보기 어렵다.

- 27) 상법상 자기주식의 취득은 원칙적으로 금지된다(제341조). 하지만, 상법상으로도 예외적으로 자기주식의 취득이 허용되는 경우가 있을 뿐 아니라(제341조 제1호 내지 제5호), 상장회사의 경우에는 이익배당가능금액의 범위에서 소정의 절차에 따라 자기주식을 취득하는 것이 허용되고 있으므로(자본시장법 제165조의2), 현실적으로는 많은 회사들이 자기주식을 보유하고 있다.

가지로 자기주식 처분의 경우에도 원칙적으로 모든 주주에게 동등한 매수 기회를 부여해야 하며 그렇지 않은 자기주식 처분은 무효라고 판시한 것이 있고(서울서부지방법원 2006. 3. 24. 2006카합393 결정), 이 입장에 따를 경우에는 자기주식 처분을 적대적 M&A 방어방법으로 사용하는 것에는 상당한 제약이 존재하게 된다.

하지만, 반대로 다수의 다른 하급심 판례는 회사가 자기주식을 처분함으로써 인하여 주주들의 주식보유비율이 변경되고 지분율이 희석된다고 하더라도 그러한 사유만으로 이를 무효로 볼 수 없다고 하거나(서울지방법원 2003. 12. 23. 선고 2003카합4154 결정), 경영권 방어 목적으로 자기주식을 처분하는 경우 신주발행의 소와 유사한 자기주식처분무효의 소를 인정하기는 어렵고(수원지방법원 성남지원 2007. 1. 30. 2007카합30 결정), 현행 법체계 아래에서 회사의 자기주식 처분에 대하여 상법 제429조를 유추적용할 수 있는 것으로 해석할 수는 없다고 판시하여(서울중앙지방법원 2008. 2. 29. 2008카합462 결정), 자기주식 처분과 신주발행을 구별하고 있다.

사건으로는 입법론으로는 몰라도 현행 법률의 해석론으로는 자기주식 처분에 신주발행의 법리를 적용하기는 어렵다고 생각되기는 하나²⁸⁾, 이 문제에 관해서는 아직까지 판례나 학설이 정립되었다고 볼 수 없으므로 주의를 요한다.

다. 기타 적대적 M&A 방어방법

신주발행과 자기주식 처분 외에 대상회사를 이용한 적대적 M&A 방어방법으로는 상법 제369조 제3항이 규정하는 상호주 규제를 이용하여 적대적 M&A 공격자가 회사인 경우 대상회사로 하여금 공격자의 주식을 10% 넘게 취득하게 함으로써 공격자가 소유한 대상회사 주식의 의결권을 상실시키는 방법²⁹⁾, 적대적

28) 실제로 법무부가 2006년 9월 입법예고한 상법개정시안은 제342조 제2항에서 자기주식 처분에 신주발행에 관한 조문을 광범위하게 준용하는 규정을 두고 있었으나, 이 시안은 폐기되었다.

M&A의 동기가 되는 대상회사의 핵심적인 자산 또는 영업을 매각하는 방법³⁰⁾ 등이 실무상 사용되고 있다.

또한, 현행 법률상으로는 허용되지 않으나, 새로운 적대적 M&A 방어방법으로 특정 주식에 회사의 중요 의사결정에 관해 거부권을 부여하는 황금주 제도와 적대적 M&A가 발생하는 경우 기존 주주들에게 시가보다 훨씬 낮은 가격으로 주식을 매입할 선택권을 부여하는 포이즌 필 제도 등의 도입이 활발하게 논의되고 있는바³¹⁾, 만일 이들 제도가 실제로 상법에 도입된다면 매우 강력한 적대적 M&A 방어방법으로 기능하게 될 것으로 예상된다.

3. 적대적 M&A 공격자의 새로운 이사 선임 또는 기존 이사 해임을 위한 수단 - 임시주주총회소집/주주제안

적대적 M&A 상황에서 공격자가 대상회사의 다수 지분 확보에 성공한 경우, 그 다음으로 취해야 할 조치는 대상회사의 주주총회에서 자신이 지명한 이사를 선임하거나 기존 이사를 해임함으로써 대상회사의 경영권을 장악하는 것이다. 그런데, 이 경우 기존 지배주주 또는 경영진은 주주총회 소집이나 이사 선임 또는 해임 안건의 주주총회 상정에 협조하지 않을 가능성이 높으므로, 공격자로서는 법적으로 이를 강제할 필요가 있게 된다. 바로 이 경우 공격자가 사용할 수 있는 법적 수단이 임시주주총회 소집청구(제366조)와 주주제안(제363조의2)이다.

29) 실제로 1997년 주식회사 중원이 레이디가구 주식회사의 경영권 매수를 선언하고 주식매수를 시작하여 10.97%의 지분을 취득하자, 레이디가구가 이에 대항하여 중원의 주식을 10% 넘게 취득한 사례와 2004년 주식회사 동성화학이 에스텍 주식회사의 지분 18.89%를 확보한 상태에서 추가로 공개매수에 나서자, 에스텍이 동성화학 지분 10.10%를 취득하여 경영권 방어에 성공한 사례가 있다.

30) 특히 이 방안과 관련하여서는 그러한 핵심 자산 또는 영업의 매각에 상법 제374조에 따른 주주총회 특별결의가 요구되는지 등이 법적 쟁점이 되고 있다.

31) 포이즌 필 제도를 도입하는 내용의 상법 개정안은 현재 국회에 계류 중이다.

가. 임시주주총회 소집청구

적대적 M&A 공격자가 자신이 지명한 이사를 선임하거나 기존 이사를 해임하기 위해 사용할 수 있는 법적 수단으로 가장 먼저 생각할 수 있는 것은 대상회사의 임시주주총회를 소집하는 것이다. 상법은 비상장회사의 경우 발행주식 총수의 3% 이상에 해당하는 주식을 갖고 있는 주주(법 제366조 제1항), 그리고 상장회사의 경우 6개월 전부터 계속하여 회사의 발행주식 총수의 1.5% 이상에 해당하는 주식을 보유한 주주(상법 제542조의6 제1항)는 회사에 대해 회의의 목적사항과 소집의 이유를 명시하여 임시주주총회의 소집을 청구할 수 있으며, 이때 회사가 지체 없이 주주총회를 소집하지 않는 경우에는, 주주는 법원의 허가를 얻어 스스로 임시주주총회를 소집할 수 있는 것으로 규정하고 있다.

이와 관련하여 적대적 M&A 공격자가 다수의 지분을 확보할 상태에서 대상회사에 이사 선임 등을 목적사항으로 하는 임시주주총회 소집을 청구하는 경우, 대상회사는 통상 이를 거부하게 되므로, 결국 공격자는 법원에 임시주주총회소집허가 신청을 하게 된다. 그런데, 법원은 임시주주총회를 소집하는 주주가 상법이 규정하는 주식 소유비율만 충족하고 있다고 하여 무조건 임시주주총회의 소집을 허가하는 것이 아니라, 후견인적 지위에서 임시주주총회 소집의 필요성, 주주가 요청하고 있는 안건의 임시주주총회에서 가결 가능성, 주주의 권리남용 여부 등을 자세히 심리하여 실제로 임시주주총회의 소집이 회사에 반드시 필요하고 주주가 요청하고 있는 안건이 그 소집된 임시주주총회에서 가결될 가능성이 있는 등의 사유가 소명되는 경우에 한해 이를 허가하는 경향을 보이고 있으므로(서울중앙지방법원 2004. 4. 16. 2003비합401 결정, 서울중앙지방법원 2004. 12. 15. 2004비합347 결정, 서울고등법원 2005. 5. 13. 2004라885 결정 등), 임시주주총회소집허가 사건에서는 그러한 소명과 관련하여 매우 치열한 공방이 이루어지는 것이 보통이다.

나. 주주제안

상법은 비상장회사의 경우 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식 총수의 3%

이상에 해당하는 주식을 가진 주주, 그리고 상장회사의 경우 6개월 전부터 계속하여 의결권 없는 주식을 제외한 발행주식 총수의 1% 이상(최근 사업연도 말 자본금이 1천억원 이상인 상장회사의 경우에는 0.5% 이상)을 가진 주주는 주주총회일(정기주주총회의 경우에는 직전 연도의 정기주주총회일에 해당하는 그 해의 해당일)의 6주 전에 회사에 일정한 사항을 주주총회의 목적사항으로 할 것을 제안할 수 있다고 규정하고 있고, 회사는 주주제안의 내용이 법령 또는 정관을 위반하는 경우와 대통령령이 정하는 경우³²⁾를 제외하고는 이를 주주총회의 목적사항으로 삼아야 함을 규정하고 있다(제363조의2, 제542조의6 제2항).

대상회사의 정기주주총회나 임시주주총회의 개최가 이미 예정되어 있는 상황이라면, 적대적 M&A 공격자는 자신이 지명한 이사를 선임하거나 기존 이사를 해임하기 위해 굳이 새로운 임시주주총회를 소집할 필요 없이, 곧 개최될 정기주주총회나 임시주주총회의 안건으로 자신이 원하는 이사 선임 또는 해임의 건을 추가함으로써 동일한 목적을 달성할 수 있다. 또한, 대상회사의 정기주주총회나 임시주주총회의 개최가 이미 예정되어 있는 경우에는, 법원은 위에서 설명한 것처럼 임시주주총회 소집의 필요성이 없다고 보아 임시주주총회소집허가 신청을 기각할 가능성이 있으므로³³⁾, 특히 이런 상황에서는 주주제안이 임시주주총회 소집청구의 대안으로서 실무상 중요한 의미를 가지게 된다.

그런데, 적대적 M&A 상황에서는 공격자의 주주제안이 있음에도 대상회사가

32) 대통령령이 정하는 경우는 ① 주주총회에서 의결권의 100분의 10미만의 찬성밖에 얻지 못하여 부결된 내용과 동일한 의안을 부결된 날로부터 3년 내에 다시 제안하는 경우, ② 주주 개인의 고충에 관한 사항, ③ 주주가 권리를 행사하기 위해서 일정 비율을 초과하는 주식을 보유해야 하는 소수주주권에 대한 사항, ④ 상장회사의 경우 임기 중에 있는 임원의 해임에 관한 사항, ⑤ 회사가 실현할 수 없는 사항 또는 제안이유가 명백히 거짓이거나 특정인의 명예를 훼손하는 사항이다(상법시행령 제5조).

33) 실제로 서울중앙지방법원 2004. 12. 15. 2004비합347 결정에서 법원은 대상회사의 정기주주총회가 곧 개최될 것이라는 사실을 임시주주총회소집허가 신청을 기각하는 이유 중의 하나로 삼았다.

이를 무시하고 제안된 안건을 상정하지 않은 채 주주총회를 개최하는 경우가 많으므로, 이 경우 공격자는 그러한 주주총회의 개최를 금지 또는 연기하는 주주총회개최금지(연기)가처분이나 주주총회결의금지가처분을 제기하거나, 또는 자신이 제안한 안건을 주주총회의 안건으로 상정할 것을 강제하는 의안상정가처분을 제기할 필요가 있게 된다. 이와 관련하여, 적법한 주주제안의 거부를 이유로 한 주주총회개최금지(연기)가처분이나 주주총회결의금지가처분 또는 의안상정가처분이 허용되는지에 대해서는 현재 학설상 이를 부정하는 견해³⁴⁾도 존재하나, 학설의 다수는 이를 인정하는 입장이고³⁵⁾, 하급심 판례 중에도 이러한 가처분을 긍정한 사례가 있다(대전지방법원 2006. 3. 14. 2006카합242 결정, 서울북부지방법원 2007. 2. 28. 2007카합215 결정).³⁶⁾

4. 적대적 M&A 공격자의 대상회사 또는 기존 경영진에 대한 공격수단 - 이사 해임청구권/회계장부 열람등사청구권/이사 위법행위유지청구권

적대적 M&A는 개념적으로는 대상회사의 기존 지배주주와 새로 대상회사의 지배주주가 되고자 하는 공격자 사이의 분쟁이다. 하지만, 앞에서 이미 본 것처럼 적대적 M&A가 발생하는 경우 기존 지배주주는 대상회사를 이용하여 방어행위를 하는 것이 보통이므로, 공격자의 입장에서는 이를 막기 위해 대상회사, 구

34) 이철송, 회사법강의 제16판, 412면

35) 권기범, 현대회사법 제2판, 556면; 양시경, “적대적 M&A와 관련된 쟁송의 유형”, 인권과 정의 252호, 54-55면; 김재범, “주주제안의 대상”, 상사법연구 제18권 제3호, 80면.

36) 구체적으로는 대전지방법원 2006. 3. 14. 2006카합242 결정은 주주제안권 침해가 없었음을 이유로 주주총회결의금지가처분 신청을 기각하였으나 이 유형의 가처분 자체는 인정하는 취지의 판시를 하였고, 서울북부지방법원 2007. 2. 28. 2007카합215 결정은 주주제안권의 침해를 이유로 한 의안상정가처분 신청을 명시적으로 인용하였다.

체적으로는 대상회사의 기존 경영진을 공격하는 것이 현실적으로 필요하다. 이 경우 공격자가 사용할 수 있는 대표적인 법적 수단이 상법상 보장된 소수주주권을 행사하는 것이며³⁷⁾, 상법이 인정하는 다양한 소수주주권 중 적대적 M&A 상황에서 특히 유효한 공격수단으로는 (1) 이사 해임청구권, (2) 회계장부 열람등사청구권, (3) 이사 위법행위유지청구권을 들 수 있다.

가. 이사 해임청구권

상법은 비상장회사의 경우 발행주식 총수의 3% 이상의 주식을 가진 주주, 그리고 상장회사의 경우 6개월 전부터 계속하여 상장회사의 발행주식 총수의 0.5% 이상(최근 사업연도 말 자본금이 1천억원 이상인 상장회사의 경우에는 0.25% 이상)을 가진 주주는 이사가 그 직무에 관하여 부정행위 또는 법령이나 정관에 위반한 중대한 사실이 있음에도 불구하고 주주총회에서 그 해임을 부결한 때에는 법원에 그 이사의 해임을 청구할 수 있다고 규정하고 있고(제385조 제2항, 제542조의6 제3항), 또한 급박한 사정이 인정되는 경우에는 이러한 이사 해임청구권을 피보전권리로 하여 이사에 대해 직무집행정지가처분을 하고 직무대행자를 선임하는 것도 인정하고 있다(제407조 제1항).³⁸⁾

따라서, 적대적 M&A 상황에서 대상회사 이사들의 부정행위나 법령 또는 정관 위반 행위가 포착되는 경우 공격자는 이를 활용하여 기존 이사들에 대한 직

37) 물론 소수주주권 행사 이외에도 횡령/배임을 이유로 한 형사고발, 이사로서의 선관주의의무를 위반했음을 이유로 한 손해배상청구 등의 민형사상 구제수단도 적대적 M&A 상황에서 기존 경영진에 대한 공격수단으로 많이 사용되고 있다.

38) 다만, 이사 해임의 소를 본안으로 하는 직무집행정지가처분은 반드시 본안 소송이 제기되었음을 전제로 하지는 않지만, 판례는 상법 제385조 제2항이 이사 해임의 소를 제기하기 위한 절차를 별도로 규정하고 있는 점을 감안하여, 특별히 급박한 사정이 없는 한 이사 해임의 소를 제기할 수 있을 정도의 절차적 요건을 거친 흔적이 소명되어야 당해 직무집행정지가처분의 피보전권리와 보전의 필요성을 인정하고 있다(대법원 1997. 1. 10. 95마837 결정).

무집행정지가처분 및 직무대행자 선임을 법원에 신청할 수 있으며, 이는 대상회사 이사들이 기존 지배주주를 위한 방어행위에 나아가는 것을 억제하는 수단으로서 매우 효과적으로 기능할 수 있다.

나. 회계장부 열람등사청구권

상법은 비상장회사의 경우 발행주식 총수의 3% 이상의 주식을 가진 주주, 그리고 상장회사의 경우 6개월 전부터 계속하여 상장회사의 발행주식 총수의 1% 이상(최근 사업연도 말 자본금이 1천억원 이상인 상장회사의 경우에는 0.5% 이상)을 가진 주주는 서면으로 이유를 명시하여 회사에 대해 회계장부나 서류의 열람 또는 등사를 청구할 권리를 가지며, 회사는 주주의 이러한 청구가 부당함을 증명하지 아니하면 이를 거부하지 못한다고 규정하고 있다(제466조, 제542조의6 제4항).

적대적 M&A 상황에서 이러한 회계장부 열람등사청구권은 전술한 이사 해임 청구권과 결합하여 공격자가 대상회사 이사들의 부정행위나 법령 또는 정관 위반 행위를 포착하는 수단으로 자주 활용되고 있으며, 대상회사가 스스로 이에 응하는 경우는 실무상 거의 없기 때문에 주로 공격자가 법원에 회계장부열람등사가처분을 제기하고 대상회사는 그 청구가 부당하다고 주장하며 이에 반박하는 형태로 공방이 이루어지게 된다.³⁹⁾

다. 이사 위법행위유지청구권

상법은 비상장회사의 경우 발행주식 총수의 1% 이상의 주식을 가진 주주, 그리고 상장회사의 경우 6개월 전부터 계속하여 상장회사의 발행주식 총수의 0.5% 이상(최근 사업연도 말 자본금이 1천억원 이상인 상장회사의 경우에는 0.25%

39) 적대적 M&A 상황에서는 회계장부의 열람 및 등사를 명하는 가처분이 있는 경우에도 대상회사가 이를 거부하는 사례가 자주 있으며, 이 경우 공격자의 구제수단은 법원에 간접강제를 신청하는 것이다.

이상)을 가진 주주는 이사가 법령 또는 정관에 위반한 행위를 하여 이로 인해 회사에 회복할 수 없는 손해가 생길 염려가 있는 경우에는 이사에 대해 그 행위를 유지할 것을 청구할 수 있다고 규정하고 있다(제402조, 제542조의6 제5항).

적대적 M&A 상황에서 이사 위법행위유지청구권은 역시 이를 피보전권리로 한 가처분의 형태로 주로 활용되며, 특히 대상회사가 적대적 M&A에 대한 방어 방법으로 앞에서 본 자기주식의 제3자에 대한 처분이나 적대적 M&A의 동기가 되는 대상회사의 핵심적인 자산 또는 영업을 제3자에게 매각하는 방법을 사용하는 경우에 이를 견제할 수 있는 매우 유용한 수단이 될 수 있다.

위와 같은 주주제안에 대하여 회사 측이 정당한 사유없이 이를 의제로 채택하지 아니한 경우, 제안된 의안과 상충하는 결의가 이루어진 경우에는 그 결의는 결의방법에 하자가 있는 것으로 보아 취소사유에 해당한다고 보는 것이 다수설이나, 이와 달리 주주가 제안한 목적사항을 의제로 상정하지 않고 관련된 결의도 없었을 경우에는 취소의 대상이 되는 결의 자체가 존재하지 아니하므로 결의취소는 문제가 되지 않고, 다만 이사에게 손해배상을 청구할 수 있을 뿐이며, 아울러 이사는 과태료의 제재를 받는다(제635조 제19호의2).

이와 관련하여 주주제안의 실효성을 확보하기 위하여 주주제안을 회사가 부당하게 무시하는 경우 회사를 상대로 하여 주주제안의 내용을 강제적으로 소집통지에 기재하고 이를 주주총회의 의제로 상정할 것을 구하는 주주제안상정 가처분이 허용될 수 있다는 견해가 있었다.⁴⁰⁾ 그런데 최근 동아제약 주식회사를 둘러싼 경영권 분쟁에서 서울북부지방법원은 2007. 2. 28. 공격자 측이 신청한 의안상정 가처분을 인용하여 이들이 제안한 의안을 주주총회 의제로 상정할 것을 명하였다(2007카합215 결정). 위 결정에서 법원은 증권거래법 시행령 제84조의 21 제3항 제7호의 '주주총회의 의안으로 상정할 실익이 없거나 부적합한 사항'이라 함은 이미 이익이 실현되었거나 회사 이익과 아무런 관련이 없는 사항, 영업관련성이 없는 사항 또는 주식회사 본질에 적합하지 않은 사항 등 형식적 판

40) 양시경, 앞의 논문, 54면 이하.

단에 의해 주주총회의 의결사항이 되기에 적당하지 아니한 것을 의미하는데, 이사 또는 감사의 선임을 내용으로 하는 이 사건 의안이 그 자체로서 주주총회의 의결대상이 되기에 실익이 없다거나 부적합하다고 할 수 없다고 판시한 바 있다.

다. 이사 해임의 소(제385조, 제407조)

적대적 M&A 과정에서 공격자 측은 경영권을 방어하기 위한 행위를 하는 대상회사의 이사를 직무수행상의 부정행위 또는 법령이나 정관에 위반한 중대한 사실이 있다고 주장하면서 그 해임을 주장하여 올 가능성이 높다. 이 경우 공격자 측이 이사 해임에 필요한 특별결의 요건을 충족하는 주식수를 확보하고 있다면 위에서 본 주주총회의 소집허가신청을 통해 주주총회를 개최하고 거기에서 이사해임의 결의를 할 것이나(제385조 제1항), 발행주식 총수의 3% 이상의 주식을 갖고 있는 주주는 주주총회에서 이사해임안이 부결된 후 1개월 내에 법원에 이사해임의 소를 제기할 수 있으므로(같은 조 제2항), 공격자 측은 3% 이상의 주식만 소유하고 있는 때에도 이사해임의 소를 제기할 수 있으며, 이사해임의 소를 본안으로 하여 이사 등 직무집행정지 및 직무대행자선임 가처분을 제기할 수 있다(제407조 제1항).

이와 관련하여 대법원 1997. 1. 10. 선고 95마837 판결은 해임의 소를 피보전권리로 하는 이사의 직무집행정지신청은 반드시 본안소송을 제기하였음을 전제로 하지는 않으나, 임시총회의 소집을 요구하여 소집을 불응하는 때에는 법원의 허가를 얻어 주주총회를 소집할 수 있고, 그 총회에서 해임을 부결할 때 그로부터 1월 내에 이사의 해임을 법원에 청구할 수 있는 것이므로, 특별히 급박한 사정이 없는 한 해임의 소를 제기할 수 있을 정도의 위 절차요건을 거친 흔적이 소명되어야 피보전권리의 존재가 소명되는 것이고, 보전의 필요성도 인정될 수 있다고 판시하고 있으므로, 경영진 측으로서는 공격자가 이러한 절차를 모두 거치지 아니하였음을 주장하여 볼 수 있을 것이다.

라. 회계장부등 열람등사 청구권(제466조)

발행주식 총수의 3% 이상에 해당하는 주식을 가진 주주는 회사에 대하여 회계장부나 서류의 열람·등사를 청구할 권리를 가지므로(제466조), 적대적 인수합병의 공격진영이 기존 경영진의 위법·부당행위 등 비위 사실을 확인하기 위해 필요한 경우에는 법원에 위와 같은 회계장부 등 열람·등사 가처분 신청을 낼 수 있다.

마. 위법행위유지청구(제402조)

적대적 M&A의 진행과정에서 방어진영의 주식형사채발행 혹은 주주총회 개최 등 일체의 방어행위에 대하여 특정 이사가 행한 법령 혹은 정관의 위반행위를 문제 삼아 이를 견제하지 않으면 회사에 회복할 수 없는 손해가 초래될 우려가 있는 경우에는 발행주식 총수의 1% 이상의 주식을 확보한 공격자 측에서는 법원에 위법행위의 유지를 청구할 수 있다(제402조).