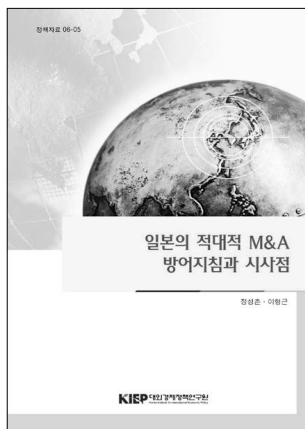


일본의 적대적 M&A 방어지침과 시사점

저자 정성춘 KIEP 세계지역연구센터 일본팀장
이형근 KIEP 세계지역연구센터 일본팀 전문연구원



최근 우리 사회에서는 적대적 M&A를 둘러싼 논의가 매우 활발히 전개되고 있다. 우리나라에서 특히 문제가 되고 있는 것은 외국자본에 의한 국내기업의 인수·합병 문제이다. 본 보고서는 우리나라가 직면해 있는 문제를 해결하기 위해 참고가 될 수 있는 사례로서 일본정부의 적대적 M&A에 대한 대응방향을 소개한다.

한·일 양국은 현재 적대적 M&A에 대한 대응책 마련이라는 공통의 과제를 안고 있다. 그러나 양국이 안고 있는 공통 과제는 사실 서로 다른 배경에서 발생하였다는 점을 먼저 이해할 필요가 있다. 일본이 M&A 시장을 활성화하는 정책을 추진한 것은 국내적 이유에서였다. 버블붕괴 후 본업에서는 이익을 내고 있으면서도 과도한 부채로 인한 이자부담에 시달리고 있는 많은 기업의 구조조정을 촉진하기 위한 수단으로서 M&A를 활용하려 한 것이 일본정부의 의도

였다. 그러나 우리나라는 1997년의 통화위기를 계기로 외자 도입을 확대하려는 목적으로 M&A 시장을 개방하였고, 최근에는 국내기업의 불투명한 지배구조를 개선하기 위한 목적으로 M&A를 활성화하려는 정책의 도도 가지고 있다.

이와 같은 양국간 차이에도 불구하고 일본의 적대적 M&A에 대한 대응방법은 우리나라에 많은 시사점을 던져주고 있다. 무엇보다 먼저 지적할 수 있는 것은 적대적 M&A에 대한 일본정부의 인식이다. 일본정부는 적대적 M&A가 향후 다발할 것으로 내다보면서도 적대적 M&A가 가지고 있는 역기능보다 순기능을 더욱 중시하는 분위기가 있다. 또한 우리 정부의 대응방식과 다른 점은 적대적 M&A에 의한 매수에 대응하기 위해 기업들이 취할 수 있는 구체적인 행동지침을 일본정부가 적극적으로 제시하고 있다는 점이다.

일본정부의 지침을 보면 두 가지 기준에 비추어 적절한 매수방어책 도입을 유도하고 있다. 첫째는 적법성 기준이며 둘째는 합리성 기준이다. 일본기업 중에는 어떤 매수방어책을 도입할 경우 이것이 사후에 위법 판정을 받지 않을까를 우려하여 도입을 꺼려하는 경우가 많다. 이것은 결국 장기적으로 기업가치를 저하시킬 우려가 있는 매수의 증가를 유도할 가능성이 있다. 이에 대응하기 위한 방안으로서 일본정부는 무엇이 ‘적법한’ 매수방어책인지에 대해 가이드라인을 제시하고 있다. 또한 매수방어책의 도입과 발동은 종업원, 투자자, 지역사회 등 많은 이해관계자의 이익에 영향을 미친다. 따라서 이해관계자들의 이해와 납득을 얻을 수 있는 ‘합리적인’ 매수방어책의 도입은 이해관계자들간의 대립과 혼란을 최소화하기 위해 필수불가결하다. 일본정부는 합리성 기준을 충족시킬 수 있는 매수방어책 도입에 대해 가이드라인을 제시하고 있다.

나아가 일본정부는 사법당국의 판단기준에 대해서도 일정한 의견을 제시하고 있다. 예를 들면 신주예약권 발행이 사업상 필요한 자금조달을 주요 목적으로 삼고 있지 않은 경우 위법이라고 판정하는 것이 일본의 판례였다. 그러나 일본정부는 이러한 사법당국의 판단기준을 ‘기업가치기준’으로 전환해야 한다고 시사하고 있다. 어떤 매수행위가 기업가치를 향상시키는지의 여부로 매수방어책의 적법성을 판정하는 것이 경제논리적으로 볼 때 더욱 타당하다는 주장이다.

이러한 일본정부의 대응으로부터 얻을 수 있는 가장 큰 교훈은 적법하고 합리적인 매수방어책에 대한 기업사회의 행동지침을 마련하기 위해 우리나라에서도 이에 대한 논의의 장을 설정해야 한다는 점이다. 여기에 기업 경영자, M&A 관련 법률 및 경제 전문가, 정부 당국자 등 다양한 주체가 참여하여 현재 우리나라 M&A 시장의 실태가 어떻게 되어 있고, 적대적 M&A의 순기능과 역기능이 어떠한 상태에 있으며, 또한 우리 기업들이 합법적으로 활용할 수 있는 매수방어책이 무엇인지에 대해 객관적이고 합리적인 논의를 시작해야 할 것으로 보인다.

특히 외국자본에 의한 국내기업의 인수·합병이 기업의 경영 성과나 혁신, 나아가 장기적인 기업가치 향상에 얼마나 기여하였으며, 또한 어떠한 문제점을 가지고 있는지에 대해 논의하고, 우리나라의 국제경쟁력을 향상시키는 외국자본의 활용을 제고시키면서 동시에 이를 저해하는 M&A를 배제할 수 있는, 구체적이고도 합리적인 매수방어책에 대한 논의가 절실히 필요한 시점에 이르렀다.

이상에서 우리는 일본의 사례를 고찰하였으나 M&A 시장의 규범과 관련된 미국이나 EU 국가 등 선진국의 사례를 보다 심도 있게 연구하는 것도 매우 필요하다. 영국, 호주, 뉴질랜드 등의 국가에서는 M&A에 대해 주주 의사사가 가장 중시되고 있다. 따라서 M&A에 대한 국가적 개입은 극도로 제한되어 있다. 반면 미국의 경우 일견 자유로운

M&A 시장이 형성되어 있는 것처럼 보이면서도 국가전략에 반하는 M&A에 대해서는 철저히 규제하는 양면성을 가지고 있다.

이처럼 각국은 주어진 여건에 따라 서로 다른 M&A 시장규제를 가하고 있다. 따라서 우리는 이 국가들의 M&A 정책을 상호 비교·분석하여 우리 실정에 가장 적합한 제도를 설계해야 할 것이다. 일본은 이러한 선

진 각국의 사례 중 하나의 모델을 제시하고 있다. 행정당국의 개입에 의해 지침을 제시하는 일본형 모델이 장기적으로 효율적인 M&A 시장 형성에는 부적합할지 모르나 M&A 관련 규범이 미진한 우리의 현실을 고려할 때 단기적 혹은 중기적인 관점에서 우리나라가 벤치마크할 충분한 가치가 있는 모델이라고 평가된다. 