인수 · 합병 시장 개방에 따른 기업의 경영권 방어 전략

강천모 · 현대경제사회연구원 연구위원

IMF시대를 맞이하여 기업의 경영권 쟁탈전에 관심이 집중되고 있다. 조만간 외국인에 의한 적대적 인수 · 합병이 허용될 것으로 전망되고, 현재에도 몇몇 우량 기업의 경우 외국인의 지분이 국내 대주주의 지분을 초과하는 현상이 발생하고 있다. 인수 · 합병 시장이 개방되지 않은 현재에도 이러할진데, 조만간 시장이 개방되면 곳곳에서 경영권 쟁탈전이 벌어질 것으로 예상된다. 인수 · 합병이 합성화된 선진국에서는 공격 기법뿐만 아니라 방어 전략 역시 발달되어 있다. 우리나라 기업들도 이러한 방어 전략을 숙지하고 있을지도 모를 경영권 위협에 효율적으로 대처해야 할 것이다.

인수 · 합병 시장의 개방

1) 인수 · 합병 시장의 조기 개방 요구

IMF의 요구에 따라 1997년 12월 11일부터 외국인의 국내 주식 투자 한도가 종목당 50%, 1인당 한도 50%로 대폭 확대되었다. 이후 12월 30일부터는 종목당 투자 한도가 55%로 확대되었으며, 1998년 중에는 100%로 확대하여 외국인의 주식 투자가 완전 자유화될 예정이다.

특히, IMF는 외국인에 의한 인수 · 합병 관련 규제의 철폐를 요구하고 있다. 기존의 외국인의 인수 · 합병과 관련한 가장 중요한 규제는 외자도입법이라 할 수 있다. 즉, 기존에는 외자도입법에 따라 이사회 동의를 거치지 않으면 외국인 1 인이 10% 이상의 지분을 소유할 수 없었다. 자본 시장 개방에 따라 1인당 한도는 50%로 확대되었지만, 현실적으로는 우호

적 인수 · 합병만 가능했다는 의미이다.

현재 IMF는 외국인에 의한 적대적 인수 · 합병 허용을 요구하고 있어, 위에 언급한 외자도입법 관련 조항이 폐지될 전망이다. 외자도입법의 폐지는 외국인에 의한 적대적 인수 · 합병이 가능해지는 것을 의미한다.

이외에도 의무 공개 매수 비율을 40% + 1주로 완화하는 등 전반적인 인수 · 합병 여건이 개선되고 있어, 향후 우리나라에도 인수 · 합병 시장의 활성화가 기대되는 상황이다.

2) 예상되는 개방 효과

우리나라의 종합주가지수는 1996년말 650선에서 1998년 1월 10일 현재 440으로 약 32% 하락한 수준이다. 이는 우리나라 기업의 가치가 32% 하락하였다는 의미이다. 여기에 환율 효과도 있다. 동일 기간의 환율 추이를 보면, 달러화의 강세가 지속되어 원화 가치가 달러당 838 원에서 1,805 원으로 약 115% 절하되었다. 달러를 가지고 있는 외국인의 입장에서 보면, 우리나라 기업의 가치가 1996년에 비해 63% 하락한 것이다.

구체적인 예를 보기로 하자. 1996년에는 10 달러를 가지고 8,380 원 주식 1 주를 살 수 있었다. 이 주식이 1998년에는 32% 하락한 6,536 원이 되었는데, 달러 가치를 보면 원화의 평가 절하에 따라 요즈음의 10 달러는 18,050 원에 이르고 있다. 이 돈으로 동일한 주식을 매입한다면 2.76 주를 매입할 수 있게 되며, 이를 %로 환산하면 우리나라 기업 가치는 평균 63% 하락한 것으로 볼 수 있다.

「뉴욕 타임스」紙는 최근 호에서 '지금 한국은 주식 시장의 폭락으로 우량 기업주

〈표 1〉 주요 금융 지표

	1996	1997				1998
		1/4 분기	2/4 분기	3/4 분기	4/4 분기	1.10
종합주가지수	651.22	677.34	745.40	647.11	376.31	440.78
시가 총액	117	122	136	120	76	89
원화 환율	838.08	879.60	889.40	909.53	1,695.80	1,805.30

주: 1) 시가 총액의 4/4분기 수치는 11월말 현재임.
2) 시가 총액의 단위는 조 원임.

를 매입할 적기'라고 지적한 바 있다. 이론상으로는 미국의 코카콜라社의 주식 10%를 매각하면, 우리나라 전체 상장 기업의 경영권을 장악할 수 있다는 보도이며, 실제로 선진국의 주요 기업들이 우리나라 기업의 인수에 관심을 보이고 있는 것으로 조사되고 있다. 최근 한화에너지, 만도기계 등을 대상으로 한 외국인의 인수 · 합병에 대한 관심이 이를 반증하고 있다.

다만 외국인이 망설이고 있는 이유는 외환 시장의 불안정으로 나타나고 있는 바, 조만간 외환 시장 및 금융 시장이 안정되고 적대적 인수 · 합병이 허용되면, 외국인과 국내 기업간의 경영권 쟁탈전이 도처에서 벌어질 것으로 전망된다.

인수 · 합병 관련 규제의 현황

1) 법률 상의 규제

우리나라의 인수 · 합병 관련 주요 규정은 상법, 증권거래법, 공정거래법, 금융업법, 세법 등에 광범위하게 걸쳐있다. 이러한 주요 규정들은 주요 절차와 특정 사안에 대한 규제 위주로 구성되어 있다. 특히, 외국인의 주식 관련 조항은 증권거래법과 외자도입법에 집중되어 있으며, 주로 한도제한 등 첨예한 내용들이 포함되어 있다. 〈표 2〉는 인수 · 합병 관련 주요 규정들을 요약한 것이다.

2) 예상되는 규제 완화의 방향

규제 완화의 초점은 '인수 · 합병의 자유화'로 집약할 수 있다. 즉, 〈표 2〉에서 규정하고 있는 사항 가운데 절차의 간소화에 초점이 맞추어질 것이다. 구체적으로 살펴보면, 규제 완화는 여섯 가지 법 조항과 관련하여 이루어질 것으로 보인다.

첫째, 「증권거래법」 제21조 2항에서 규정하고 있는 '의무 공개 매수 조항'이다. 현재 정부의 계획에 의하면, 의무 공개 매수 한도인 50% + 1주의 조항을 40% + 1주로 완화할 계획이다. 이러한 완화 추세에 따라 1999년 이내에는 의무공개매수제 조항이 삭제될 것으로 보인다.

둘째, 「외자도입법」 제7조에서 규정하고 있는 "외국인이 10% 이상 취득시 해당 기업 이사회의 결의를 거쳐야 한다"는 조항이다. 이 조항때문에 외국인에 의한 적

〈표 2〉 인수 · 합병 관련 주요 규정 요약

	합병	영업 양수	주식 취득	외국인에 대한 특기 사항
상법	· 주주총회 특별 결의 · 반대 주주의 주식 매수 청구권 · 보고(또는 창립)총회 · 주식 병합 · 배정 · 합병 등기	· 주주총회 특별 결의 · 반대 주주의 주식 매수 청구권	· 정관으로 주식 양도 제한 가능 · 자회사의 모회사 주식 취득 금지 · 타 회사 주식 10% 초과 취득시 타 회사에 대한 통지 의무 · 자기 주식 취득 금지 · 상호 출자(10% 초과) 의결권 제한	(직접 투자) · 직접 투자시 대상 업종별 투자 제한 및 재경원 장관 앞 신고 · 구주 취득시 이사회의 양도 결의 · 재경원 장관 앞 신고 또는 허가 · 외국인 투자 기업의 타 기업 주식 취득시 재경원 장관 앞 신고
증권거래법	· 합병 신고서 · 합병 종료 보고서의 증관위 · 증권거래소 제출 · 상장 · 비상장 법인 합병시 전문 평가 기관의 평가 및 비상장 법인의 증관위 등록 · 상장 · 비상장 법인 합병시 비상장의 재무 요건 구비	· 상장 법인의 중요한 영업 양수 · 도 계약 체결 · 이사회 결의시 증관위 · 증권거래소 앞 신고	· 공개매수 및 의무공개매수제도 · 공개매수신고서의 증관위 제출 및 공고 · 주식 대량 보유 · 변동 보고 의무 · 상장 법인간 상호주 소유 금지 · 자기 주식 취득 제한(10%)	
공정거래법	· 경쟁 제한적 기업 결합 금지 · 일정 규모 이상인 회사의 기업 결합 신고	· 경쟁 제한적 기업 결합 금지 · 일정 규모 이상인 회사의 기업 결합 신고	· 경쟁 제한적 기업 결합 금지 · 일정 규모 이상인 회사의 기업 결합 신고 · 지주 회사 설립 · 전환 금지 · 대규모 기업 집단 소속 회사의 출자 총액 제한, 상호 출자 금지, 주식 소유 상황 신고 의무	
금융업법세법	· 은행간 합병시 금통위의 적합성 심사 및 합병 인가 · 비은행 금융 기관간 합병시 재경원 장관의 적합성 심사 및 합병 인가	· 증권 회사의 영업 양수 · 도시 재경원 장관의 적합성 심사 및 인가 · 보험 사업자의 영업 양도 금지 · 이종 업무 겸영시 재경원 장관(금통위)의 겸영 업무 인허가 · 재경원 장관(금통위)의 해산 또는 영업 폐지 인가	· 은행 지분에 대한 동일인 소유 한도 · 은행의 타 은행 주식 매입 또는 항구적 소유 금지 · 금융 기관에 대해 유가 증권 투자 제한 · 투신사 · 생보사 주식 취득 제한 · 금융 기관을 통한 기업 결합 제한	(간접 투자) · 증감원에 투자 등록 · 장외 거래 제한 · 취득 가능 유가 증권 및 취득 한도 제한 · 거래 내역의 증감원장 앞 보고
세법	· 합병으로 해산하는 법인의 주주에 대한 의제 배당 소득세, 해산 법인에 대한 청산 소득 법인세 부과 · 합병 법인의 잉여 자산 매각시 법인세 · 특별부가세 · 주민세 부과 · 합병 법인의 지방세 승계 · 합병 법인에 대한 등록세 부과	· 영업 양도로 소멸하는 법인의 주주에 대해 의제 배당 소득세, 소멸 법인에 대해 청산 소득 법인세 부과 · 영업 양도시 법인세 · 특별부가세 · 주민세, 영업 양수시 취득세 · 등록세 · 교육세 부과 · 영업 양수 법인의 잉여 자산 매각시 법인세 · 특별부가세 · 주민세 부과	· 주식 양도시 증권거래세 부과 · 개인의 비상장 주식 양도시 양도소득세 부과 · 대주주의 주식 양도(50% 이상)시 양도소득세 부과 · 과점 주주(51% 이상)에 대해 법인 자산 취득세 부과	

주: 1) 외국인에 대한 특기 사항 부분은 외자도입법령 및 증권거래법 가운데 주요 사항만 발췌.
2) 금융업법 부분은 금융 산업 구조 개선에 관한 법률을 포함.
3) 세법 부분은 금융 기관의 합병 또는 영업 전부 양수 · 도에 대해서는 의제 배당 소득세 또는 법인세, 청산 소득 법인세, 특별부가세(잉여 자산 매각시) 및 등록세를 면제.

대적 인수 · 합병이 불가능하였는데, 조만간 이 조항이 삭제될 것이다.

셋째, 「상법」 제341조와 「증권거래법」 제189조에서 규정하고 있는 '자기 주식 취득 제한 10%' 조항이다. 적대적 인수 · 합병의 허용에 따른 방어 수단의 마련이라는 형평성 차원에서 제한 규정이 완화될 것으로 보인다.

넷째, 「공정거래법」 제8조에서 규정하고 있는 '지주회사 설립 금지' 조항이다. 선진국에서 허용되고 있다는 점과 현재 우리나라 기업의 허술한 소유 구조를 감안할 때, 기업의 경영권 방어 차원에서 허용될 것이며, 최근 정부는 허용 방침을 시사한 바 있다.

다섯째, 「공정거래법」 제7조와 「증권거래법」 제190조에서 규정하고 있는 '영업 양수 · 도 관련 조항'도 개선될 것이다. 현재는 합병에 준하여 엄격히 관리되고 있으나, 영업 양 · 수도를 통한 기업 분할 전략이 적대적 인수 · 합병에 대한 주요 방어 전략이라는 관점에서 제한을 완화하고 절차를 단순화하여야 할 것이다.

여섯째, 전반적인 세법체계가 달라질 것이다. 특히, 기업 분할과 합병시 일방적으로 부과되는 세법체계가 개선될 것으로 보이며, 전반적인 방향은 방어 전략에 활용될 수 있는 부분에 대해 초점이 맞추어질 것이다.

결국, 규제 완화의 방향은 기업의 경영권에 대한 공격과 방어 제한 조항을 제거하는 쪽으로 이루어질 것이며, 이는 본격적인 인수 · 합병시대가 도래함을 의미한다고 볼 수 있다.

규제 완화에 따른 시장 전망

1) 우리나라 기업들의 현실

○ 적대적 인수 · 합병에 무방비

우리나라 기업의 내부 지분율이 상당히 낮은 것으로 나타나, 적대적인 인수 · 합병에 극히 취약한 것으로 분석된다. 내부 지분율이란 동일인과 특수 관계인 · 계열 회사 지분 · 자기 주식을 모두 합친 것을 의미한다. 공정거래위원회에 따르면, 1997년 4월 현재 30대 그룹 상장사의 평균 내부 지분율은 26.67%에 불과한 것으로 나타났다. 이는 향후 적대적 인수 · 합병이

〈표 3〉 30대 기업 집단의 평균 내부 지분율

(%)

	동일인	특수 관계인	계열 회사	자기 주식	총계
상장 기업	3.46	4.51	17.43	1.27	26.67
비상장 기업	4.00	4.96	55.98	0.05	65.00

주: 기아그룹은 30대 기업 집단에서 제외하였음.

허용되면, 26% 정도의 지분만으로도 경영권 획득이 가능해진다는 점에서 시사하는 바가 크다.

2) 외국인의 예상 반응

최근 외국인은 주식 시장에서 우량 기업의 주식을 적극적으로 매수하고 있다. 우량 은행으로 평가되는 주택은행, 국민은행 등 금융주는 물론, 포철, SK텔레콤 등 주요 우량 기업의 주식 소유 한도가 소진되고 있으며 점차 확대되고 있다. 이에 따라 향후 적대적인 인수·합병이 허용될 경우, 우리나라 주요 기업들의 경영권이 외국인에게 넘어갈 개연성이 커지고 있다. 현재 외국인의 관심은 주로 금융과 유통 분야에 집중되고 있지만, 점차 정보통신 등 유망 업종으로 확산될 것으로 보인다.

외국인들은 초기에는 그동안 폐쇄적이었던 우리나라 시장에 진입하기 위해 금융·유통·전자통신·제약 부문을 중심으로 적대적 인수·합병이 활발해질 것으로 보이는데, 이는 과거 브라질, 태국 등의 국가에서도 이루어진 바 있다. 후기에는 사업의 시너지 효과를 극대화시키기 위한 순수한 동기에서의 우호적 인수·합병이 주종을 이룰 것으로 보인다. 인수·합병이 활성화되어 있는 선진국의 경우에도 우호적인 방법이 주종을 이루고 있다.

이에 따라 국내 기업에 대한 경영권 위협 가능성은 항상 상존하며, 그린메일 등 경영권 위협을 빙자한 투기 세력도 활발한 활동을 할 것으로 보인다. 즉, 기업은 항상 경영권 방어를 위한 대비를 하고 있어야 한다는 의미이다.

정책 제언 및 기업의 대응

1) M&A 시장의 효율화를 위한 정책 방향

정부 정책 방향의 지표는 효율성과 형

평성의 원칙 하에 이루어져야 한다. 즉, 공격자의 입장을 대변하는 IMF의 요구를 수용하게 되면 방어하는 입장인 우리나라 기업의 수비력을 강화시키는 정책도 동시에 추진되어야 한다. 이러한 관점 하에서 향후 추진되어야 할 정책 방안을 제시하면, 아래의 다섯 가지로 요약할 수 있다.

첫째, 조속한 시일 내에 지주회사 설립을 인가해야 한다. 우리나라 기업의 방어력이 약한 기본적인 이유는 모기업을 중심으로 단순 고리형으로 되어 있는 소유 구조에 있다. 모기업이 공격당하면 그룹 전체가 넘어갈 개연성이 있는 것이기에, 지주회사제도의 도입을 통해 이를 방지할 수 있도록 하여야 한다.

둘째, 기업 분할을 손쉽게 할 수 있도록 제도를 보완하여야 한다. 기업을 분할하여 복선형의 지주 구조를 만들면 공격에 효율적으로 대처할 수 있는 바, 사전에 이에 따른 세법 상의 불이익이 제거되어야 한다.

셋째, 증권거래법 상의 자기 주식 취득 제한(10%)을 철폐하여야 한다. 현행의 자사주매입제도를 수정하는 것도 하나의 방법이며, 근본적인 취지는 방어를 원할 때 언제든지 자사의 주식을 매입할 수 있어야 한다는 것이다.

넷째, 국가 전략 산업 및 기간 산업에 대한 인수 · 합병 기준 설정이 필요하다. 전기, 통신, 방산 업체 등 국가 존립 및 국민 경제에 지대한 영향을 미치는 분야에 대해서는 적대적 인수 · 합병을 금지하는 제도의 도입이 필요하다.

다섯째, LBO 방식(부채에 의한 기업 인수 방식)에 의한 인수 · 합병을 규제할 수 있는 방안을 마련해야 한다. 이는 인수 · 합병 시장에서 투기 세력의 전횡을 방지하기 위한 것이다.

2) 기업의 대응 전략

인수 · 합병은 기업에 있어 사업 구조 조정의 기회를 제공하는 동시에 경영권을 위협하는 수단이 되기도 한다. 따라서 기업은 인수 · 합병을 적극적으로 활용한 성장 전략 및 사업 구조 조정을 도모하면서, 한편으로는 적대적인 인수 · 합병에 대비한 방어책 마련에도 관심을 가져야 한다. 이러한 적대적 인수 · 합병에 대한 방어 전략은 사전적 방어 전략과 사후적 방어 전략으로 구분할 수 있다.

○ 사전적 방어 전략

기업이 추진할 수 있는 사전적인 방어 전략은 크게 여섯 가지로 구분할 수 있다. 첫째, 사업 구조 개편을 통해 기업 가치를 극대화한다. 모든 영업 활동에 대하여 이전 가격의 결정이나 간접비의 배분과 같은 회계 처리 방식에 의해 가려져있는 진정한 수익성을 파악하고, 그 결과 수익성이 낮은 것으로 판단되는 사업 부문은 정리하여야 한다. 처분 방법으로는 대규모의 현금이 유입되는 것을 회피하기 위해 분리 신설(spin-off) 방법을 이용하는 것이 합리적이다.

둘째, 현재 평균 26%에 머물고 있는 내부 지분율을 높여야 한다. 자사주 펀드를 확대하는 것이 현행 제도를 활용할 수 있는 방법이다. 또한 부채를 증가시켜 차입한 자금을 자사주 매입에 사용하여 경영진의 지분율을 높임과 동시에, 기업의 차입 능력을 최대로 사용하여야 한다.

셋째, 정관 변경을 통하여 인수·합병에 대한 방어벽을 구축한다. 임기가 다른 복수이사제를 도입함으로써 적대적 인수 세력의 이사회 장악을 어렵게 하는 방법이 주로 사용된다. 이와 함께 적대적 인수·합병에 따른 이사진 교체시 막대한 위로금(golden parachute)을 지급하는 조항 신설을 고려할 수 있다.

넷째, 적극적인 IR 활동을 전개한다. 기업 전망에 대하여 기업 내부자들이 알고 있는 정보를 자본 시장의 참여자들은 모두 알고 있지 못하는 정보 비대칭 현상때문에, 기업의 시장 가치가 내재 가치보다 저평가되는 경우가 발생한다. 따라서 기업은 자본 시장을 대상으로 끊임없이 정보를 제공할 필요성이 있으며, 그 주요 방법이 IR 활동이다. IR 활동을 적극적으로 전개하는 기업은 적대적 인수·합병의 대상이 될 가능성이 낮다는 것은 실증된 사실이다.

다섯째, 자사에 우호적인 안정 주주 그룹을 형성한다. 주요 안정 주주로는 우리사주조합, 기관투자가, 거래 기업 등이 유망하다. 우리사주제를 활성화하기 위해 종업원에 대한 자사주 갖기 운동의 일환으로 보너스의 일정 부분을 주식으로 분배하는 방법을 고려할 수 있다. 또한 우호적인 기관 투자가를 확보하여 긴밀한 관계를 유지하는 것이 바람직한데, 기관투자가의 안정 주주화를 위해서는 IR 활동 이상의 기업

정보에 대한 인센티브를 제공해야 하는 것이 필수적이다.

여섯째, 보통주로 전환이 가능한 우선주를 발행할 수 있다. 즉, 적대적 인수 · 합병이 시도되는 등의 특정 사안이 발생할 때는 보통주로 전환할 수 있는 우선주를 발행하여 우호적인 제3자에게 인수시키는 것이다. 최근 삼성이 사용한 방법인데, 궁극적으로 인수 비용을 증대시켜 적대적인 공격을 제어하는 효과가 있다.

○ 사후적 방어 전략

적대적 세력에 의해 일단 공격이 시작되면, 해당 기업은 다양한 방법을 통해 이를 방어할 수 있다. 이러한 사후적 방어 전략 가운데서 선진국에서 주로 사용하는 방법을 정리해보면, 아래의 여덟 가지 방법으로 구분할 수 있다.

첫째, 자산 구조를 재편성한다. 인수 기업이 피인수 기업의 가장 중요하게 여기는 자산이나 사업 부문(왕관의 보석: crown jewels)을 재편성한다. 즉, 보석 부분만을 따로 분리하여 별도의 사업체로 독립시킨 후 경영진의 일부가 투자자로 참여할 뿐만 아니라, 주주 구성도 달리하여 인수 공격을 뿌리친다.

둘째, 부채와 자본 구성을 재편성한다. 인수 공격을 받을시 자산은 그대로 놓고 부채와 자본 항목을 재편성하는 방법이다. 부채를 갑자기 증가시켜 재무 구조를 악화시키거나 대규모의 자본 투자가 따르는 사업에 착수하여 공격측으로 하여금 자금을 감당할 수 없다고 생각되게 한다.

셋째, 백기사 전략(white knight)을 활용할 수도 있다. 이는 우호적 제3자에 대한 선매권의 부여로 해석할 수 있다. 즉, 특정히 예정된 우호적인 제3자(백기사)에게 다른 잠재적인 매수자에 비해 유리한 조건으로 자산이나 주식을 매수할 수 있는 권리를 부여하는 거래를 말한다.

넷째, 화이트 스콰이어의 초대 방식도 많이 사용된다. '스콰이어'란 기사(knight)는 못되지만 '지방 명사'를 지칭한다. 백기사 전략이 기업을 통째로 제3의 투자자에게 넘기는 것임에 비해, '화이트 스콰이어'는 현 경영진에게 우호적인 제3의 투자가를 찾은 후 피인수 기업이 상당량의 주식을 새로 발행하여 넘겨줌으로써, 공격측이 이미 소유한 지분을 줄여버리게 하는 방법이다.

다섯째, 독약 먹이기(poison pill) 전략도 효과있는 방법임이 증명되고 있다. 이 방법은 타사와 합병시에 주주들에게 저가로 합병사의 신주인수권을 주도록 정관에 기재하여 인수 비용이 높음을 매수자에게 알림으로써(signalling) 매수를 포기하도록 유도하는 방법이다. 1985년 필립모리스社로부터 인수를 당하게 된 맥도날드社는 기존 주주에게 합병 후 신주를 시가의 50%로 받을 수 있는 신주인수권을 배당으로 지급하는 전략을 채택하여 효과를 본 것이 좋은 예라 할 수 있다.

여섯째, 단기적인 인수 회피 방안으로 그린메일(greenmail)도 유용하다. 공격측 기업이 모아놓은 주식을 매입가에 추가하여 상당한 할증료를 주고 되사주면서 앞으로 일정 기간 동안 매수 공격을 하지 않을 것을 약속받는 방법이다. 그러나 이는 현실적으로 공격측을 막는 데 한계가 있다. 목표 기업의 경영진이 하나의 인수 공격을 막았다고 하더라도 또 다른 인수 공격을 받을 수 있기 때문이다.

일곱째, 팩맨(pac-man) 전략도 시도해볼 만하다. 팩맨이란 두 편이 서로 잡아먹기 하는 비디오 게임의 이름으로, 전문적인 용어로는 역매수 제의(counter tender offer)라고 한다. 이는 매수 기업이 피매수 기업의 주식에 대하여 공개 매수를 제의하면 피매수 기업측도 매수 기업에 공개 매수를 제의하여 공격측을 혼란에 빠뜨려 매수 기업으로 하여금 당초의 제의를 취소하도록 유도하는 전술이다.

여덟째, 극단적인 방법으로 이사 전원 사임도 시도할 수 있다. 기업의 경영을 맡고 있는 이사진들이 기업 인수 공격을 당할시 일시에 사퇴를 결의하여 경영 공백이 생기게 하는 것이다. 이는 기업의 두뇌 역할을 하는 경영을 공백화시킴으로써 인수 공격을 방어하는 효과가 있다. HRI