

개정 자본시장법 소개 - (5) 상장회사의 자금조달과 관련하여

개정 자본시장법이 2013년 5월 28일자로 공포되었는바, 법무법인 세종에서는 ‘개정 자본시장법의 주요 이슈에 대한 소개’를 매주 리걸 업데이트를 통해 보내드리고 있습니다. 이번 호에서는 개정 자본시장법의 내용 중 상장회사의 자금조달과 관련하여 개정된 사항들을 소개해 드리도록 하겠습니다.

아래 소개된 개정 사항들은 개정 자본시장법(이하 “개정법”)의 시행일인 2013년 8월 29일 이후 최초로 신주 또는 주권 관련 사채권 등을 발행하는 이사회 결의가 있는 경우부터 적용됩니다.

1. 실권주 임의처리의 제한(개정법 제165조의6 제2항, 제165조의10 제1항)

개정법은 주권상장법인의 신주의 배정방식을 주주배정, 특정 제3자 배정, 불특정 다수인 배정의 3가지 방식으로 구분하여 규율하면서 신주발행 시 실권주가 발생한 경우에는 원칙적으로 실권주의 발행을 철회하도록 하였습니다. 개정 전 자본시장법이나 상법에는 실권주 처리에 대한 명시적인 규정이 없었으므로 관행적으로 회사들은 이사회 결의로 실권주를 처리하면서 제3자 배정방식을 활용해 왔습니다. 그러나, 이러한 방식으로 실권주를 처리하는 경우 처음부터 제3자 배정방식으로 신주를 발행하는 것과는 달리 상법 제418조 제2항 단서의 경영상 목적에 따른 제한 뿐만 아니라 발행가액에 대한 제한을 회피하는 방향으로 이용되어 주주들의 신주인수권 침해가 문제된 사례들이 있었습니다. 이에 개정법에서는 명문의 규정을 두어 실권주가 발생하는 경우 원칙적으로 동 실권주에 대한 발행을 철회하도록 한 것입니다.

개정법에 따라 실권주 발생 시 회사가 동 실권주에 대한 발행을 철회한 이후에 실권주 해당 금액을 주식발행을 통해 다시 조달하고자 하는 경우에는 원칙적으로 새로운 신주발행절차를 거쳐야 합니다. 이에, 개정법은 주주들의 이익 침해의 소지가 적은 일정한 경우 회사의 효율적 자금조달을 위해 예외적으로 실권주에 대한 신주 발행 철회 없이 계속 신주발행절차를 진행할 수 있도록 하고 있습니다. 그러한 예외적인 경우로는 금융위원회 고시에서 정하는 가격 이상으로 신주를 발행하는 경우로서 (i) 주권상장법인과 계열회사 관계에 있지 아니한 투자매매업자가 실권주 전부를 인수하기로 하는 경우 또는 (ii) 주주배정 방식에 의한 신주발행에 있어서 실권주 발생 시 미리 초과청약을 합의한 주주에게 우선적으로 그 실권주를 배정하기로 하는 경우(현재 입법예고 중인 자본시장법 시행령 개정안 제176조의8 제2항에 의하면 이 경우 그러한 실권주 배정의 수량은 그 주주가 원래 신주인수의 청약에 따라 배정받을 주식수에 100분의 20을 곱한 주식수를 초과할 수 없습니다)가 있습니다. 나아가, 그러한 예외적인 경우로서 자본시장법 시행령 개정안 제176조의8 제3항은 증권신고서를 제출하지 않는 소액공모의 경우와 우선배정을 받지 않은 우리사주조합원에 대하여 실권주를 배정하기로 하는 경우를 규정하고 있습니다. 한편, 개정법상 신주발행 시 실권주 처리에 대한 상기 규제는 주권 관련 사채권의 발

행 시에도 준용됩니다(제165조의10).

개정법에 의하면 주권상장법인은 향후 신주 또는 주권 관련 사채권을 발행하여 자금을 조달할 때 실권주 또는 주권 관련 사채권의 실권 발생 가능성 및 수량을 미리 예측하고, 그와 관련하여 투자매매업자의 인수나 대주주의 초과청약 등 적절한 처리방법을 사전에 마련해 둘 필요가 있을 것으로 사료됩니다.

2. 신주인수권증서 발행 의무화(개정법 제165조의6 제3항)

개정법상 주권상장법인이 주주배정방식으로 신주를 배정하는 경우 상법 제416조 제5호 및 제6호에도 불구하고 주주의 청구가 없더라도 의무적으로 신주인수권증서를 발행하여야 합니다. 이는 주주배정 시 대부분 시가보다 낮은 가격으로 신주가 발행된다는 점 등을 감안하여 추가 출자가 어려운 주주의 이익을 보호하면서도 회사 입장에서 실권 위험을 줄이기 위한 것입니다. 이와 같이 발행된 신주인수권증서의 유통방법으로서 자본시장법 시행령 개정안 제176조의8 제4항은 증권시장에 상장하는 방법 또는 둘 이상의 금융투자업자(해당 회사와 계열회사의 관계에 있지 아니한 투자매매업자 또는 투자중개업자)를 통하여 신주인수권증서의 매매거래 또는 그 중개, 주선이나 대리업무가 이루어지도록 하는 방법을 예정하고 있습니다.

3. 조건부자본증권의 신설(개정법 제165조의11)

개정법은 주권상장법인이 발행할 수 있는 사채로서 상법에서 규정하는 사채들과 다른 종류의 사채인 조건부자본증권을 도입하였습니다. 조건부자본증권이란 해당 사채의 발행 당시 객관적이고 합리적인 기준에 따라 미리 정한 사유가 발생하는 경우, 주식으로 전환되거나(전환형 조건부자본증권) 그 사채의 상환과 이자지급 의무가 감면(채무재조정)되는 조건이 붙은 사채(상각형 조건부자본증권) 등을 의미하고, 주권상장법인은 정관으로 정하는 바에 따라 이사회 결의로 조건부자본증권을 발행할 수 있습니다. 이러한 조건부자본증권은 주권상장법인에게는 다양한 자금조달수단을, 그리고 투자자에게는 평상시 높은 금리의 수익이 가능하도록 하면서 발행회사의 재무구조가 부실화되는 경우의 부도위험을 축소하여 원활한 자금회수를 도모할 수 있는 투자수단을 제공해 줄 수 있습니다. 다만 조건부자본증권은 권리의 내용이 변할 수 있는 파생결합증권의 성격을 가진 사채권이므로, 자본시장법 시행령 개정안은 투자자 보호를 위해 조건부자본증권의 전환 사유 등에 대한 공시를 강화하고(제176조의12 제2항 제2호, 제176조의13 제4항), 더욱 강화된 투자권유 규제를 적용하고 있습니다(제52조의2 제1항 제4호).

한편, 개정법은 조건부자본증권의 내용, 발행사항 및 유통 등의 방법, 조건의 세부내용 등 필요한 사항을 시행령으로 정하도록 하고 있습니다. 자본시장법 시행령 개정안에 의하면 조건부자본증권의 전환 내지 채무재조정 사유는 적절한 방법에 의하여 산출 또는 관찰이 가능한 가격·지표·단위·지수 또는 금융산업의 구조개선에 관한 법률 제10조에 따른 적기시정조치 등의 사건으로서 발행인, 그 발행인의 주주 및 투자자 등 조건부자본증권의 발행과 관련하여 이해관계를 가지는 자의 통상적인 노력에 따라 변동 또는 발생하기 곤란한 사유 등으로서 금융위원회가 정하여 고시하는 요건에 부합해야 합니다(제176조의12 제2항 제1호, 제176조의13 제4항). 위 금융위원회 고시는 아직 마련되어 있지 않지만, 조건부자본증권의 도입취지나 자본시장법 시행령 개정안이 금융산업의 구조개선에 관한 법률 제10조에 따른 적기시정조치 사유를 하나의 예시로 명문화 한 점을 고려할 때 전환 내지 채무재조정 사유는 주식으로의 전환 또는 채무의 상각을 통하여 부채를 감소시켜 회사의 재무구조를 개선할 필요가 있는 일정한 경우로 정해질 것으로 예상됩니다.

발행회사의 재무구조 개선을 도모할 수 있는 사채로서 종래 금융기관의 후순위채가 발행되어 왔고 최근에는 영구채와 같은 신종자본증권의 발행 사례들이 점차 증가하고 있는데, 개정법상 조건부자본증권이 주권상장법인의 신용도와 재무 건전성 제고에 어느 정도 기여할 수 있을 것인지는 향후 그에 대한 회계처리와 신용평가기관의 평가 관행에 의하여 영향을 받게 될 것으로 사료됩니다.

4. 분리형 신주인수권부사채의 발행 제한(개정법 제165조의10 제2항)

개정법 제165조10 제2항에서는 주권상장법인에 대해 분리형 신주인수권부 사채의 발행을 금지하고 있습니다. 이는 과거 분리형 신주인수권부사채가 발행회사 대주주 등의 편법적인 경영권 승계 또는 경영권 방어 수단으로 남용되는 등 주주이익을 침해하는 일부 사례들이 있었던 점을 고려한 입법이라고 하겠습니다. 원래 2011년 7월 27일 입법예고된 자본시장법 개정안은 일정한 조건하에 독립 신주인수선택권증권의 발행을 허용하면서 분리형 신주인수권부사채의 발행을 제한하였던 것인데, 최종 법안심사의 단계에서 독립 신주인수선택권증권의 도입안이 폐기되면서 분리형 신주인수권부사채의 발행만 금지되는 결과가 되었습니다. 개정법에 따르면 주권상장법인은 신주인수권증권을 통한 자금조달을 더 이상 할 수 없게 되는데, 이는 향후 주권상장법인이 신주인수권부사채 제도를 이용하는 데에 제약요소가 될 수 있을 것으로 예상됩니다.

상기의 사항에 대하여 궁금하신 사항이 있으신 분은 아래 연락처로 연락하여 주시면 보다 자세한 내용을 상담하여 드리도록 하겠습니다.

- | | | |
|-----------|------------------|----------------------------|
| ● 김병태 변호사 | TEL. 02 316 4038 | E-Mail. btkim@shinkim.com |
| ● 서태용 변호사 | TEL. 02 316 4096 | E-Mail. tyseo@shinkim.com |
| ● 강지원 변호사 | TEL. 02 316 4253 | E-Mail. jwkang@shinkim.com |