

자본시장법 시행에 따른 상장회사의 대응방안



송웅순 회장
한국증권법학회

지난 2009년 2월 4일부터 시행된 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(약칭 ‘자본시장법’)은 금융투자상품을 포괄적으로 정의하고, 기능별 금융투자업 규율에 따른 금융투자업의 겸업화·대형화를 유도하는 한편 금융투자상품의 소비자, 즉 투자자 보호에 역점을 두어 자본시장의 공정성과 신뢰성을 강화하는데 그 초점을 맞추고 있다. 금융투자업자의 조력을 받아 자본시장에서 자금을 조달하는 한편, 투자자에게는 투자의 기회를 제공하는 공급자로서의 역할을 하는 상장회사는 자본시장법의 시행과 함께 한층 강화된 투자자 보호와 공정성의 룰(rule)을 지켜야 한다.

그러나, 자본시장법이 상장회사에게 더 엄해진 시어머니 역할만을 하는 것은 아니다. 자본시장법은 투자성이라는 개념 아래 금융투자업자들의 조력을 받아 다양한 금융투자상품의 출현을 촉진하고, 종전 증권거래법에서는 허용되지 않던 발행광고 등을 허용함으로써 상장회사에게는 좀더 효율적이고 원활한 자본조달의 장을 마련해 주고 있다. 또한, 5%보고 의무 범위의 확대 등 경영권 경쟁의 투명성을 제고하고, 기업사냥꾼의 위법행위를 중대범죄로 처벌하는 등 직·간접적으로 상장회사 경영의 안정성을 보완해 주기도 한다.

이와 같이 자본시장법 시행에 따라 달라진 자본시장의 환경에서 상장회사는 어떠한 자세로 자본시장에 참여하여야 하는지 살펴보도록 하자.

첫째, IR(Investor Relations)을 확대하는 것이 바람직하다. IR이 단순 기업설명회를 넘어 투자자들에 대한 적극적인 기업 홍보의 역할까지 담당하게 된지 이미 오래되었다. 그럼에도 불구하고 자본시장법에서 IR을 더욱 확대해야 하는 이유는 IR을 통해 깨끗하고 믿을 수 있는 회사 이미지를 만들면 그 회사는 다양한 투자자들과 다양한 금융투자상품으로 자금조달이 훨씬 수월해지기 때문이다.

발행광고가 가능해진 자본시장법 하에서 IR은 금융투자업자나 전문투자자들만을 상대로 하는 것이 아닌 일반투자자들까지를 대상으로 하는 효율적인 기업광고 및 자금조달비용 경감수단이 될 수 있을 것이다. 또한, 자본시장법 하에서는 사업보고서 등에 이사의 경영진단·분석(MD&A)의견을 기재하여야 하는 등 상장회사의 공시의무도 한층 강화되었는 바, IR은 이에 대한 대비수단이 될 수 있을 것이다.

둘째, Compliance 기능을 강화하는 것이 필요하다. 앞서 살펴보았듯이 자본시장법은 금융투자업자에게만 투자자 보호의무를 강화하는 것이 아니라 자본시장의 금융투자상품 제공자인 상장회사에게도 더욱 강화된 투자자 보호의무를 부과하고 있다. 투자중개업자를 통한 파생결합증권의 발행 등 상장회사의 자본조달 범위가 확대됨에 따라 그 만큼 상장회사와 관계를 맺는 투자자의 범위도 확대되었다.

증권 발행에 있어서 투자설명서의 교부의무, 임원·주요주주의 특정증권 등 보고의무 확대, 이중 증권간 단기 매매차익 산정, 내부자거래 금지대상이 되는 내부자 및 금융투자상품의 확대, 연계증권·파생상품간 시세조종의 금지 등 상장회사가 준수하여야 할 투자자 보호와 공정성의 물은 종전 증권거래법보다 훨씬 촘촘하다.

셋째, 금융투자업자 등 전문가의 조력을 폭 넓게 활용하는 것이 바람직하다. 자본시장법은 투자성이라는 개념 하에 금융투자상품을 포괄적으로 정의하고 있다. 상장회사가 타인과 함께 투자하는 것도 경우에 따라서는 투자계약증권이 될 수 있고, 제조업자가 특정 사업을 위해 자금을 모으는 행위가 집합투자업이 될 수도 있다. 이와 같이 금융투자상품의 포괄적 정의 등에 따라 상장회사의 행위가 자칫 자본시장법에 저촉되는 결과가 발생할 수도 있다.

한편으로는 투자매매업자나 투자중개업자를 통하여 파생결합증권을 발행함으로써 상장회사의 현실과 자본시장의 상황에 적절한 방법으로 자금을 손쉽게 조달할 수도 있다. 안정적 경영을 위협하는 기업사냥꾼에 대한 적절한 대비책도 다양한 형태로 강구할 수 있다. 또한, 대형화·겸업화를 통해 안정성을 갖춘 금융투자업자뿐만 아니라 작지만 전문성을 갖춘 금융투자업자의 출현도 가능하게 된 상황이다. 상장회사는 그 필요에 따라 가장 알맞은 금융투자업자를 선택할 수 있는 폭이 넓어졌다. 자본시장법에 따라 전문성을 갖춘 금융투자업자나 그 밖의 전문가를 활용함으로써 규제 리스크를 최소화하면서 자금조달 등 자본시장법의 편익을 최대화할 수 있다.

넷째, 투자자로서의 지위를 명확히 하는 것이 바람직하다. 최근 KIKO사태에서 볼 수 있듯이 상장회사는 스스로가 손실 위험을 떠안는 투자자가 될 수 있다. 자본시장법은 상장회사의 경우 강화된 투자자 보호 장치들이 적용되는 일반투자자가 아닌 전문투자자로 규율하는 것을 원칙으로 하고 있는 한편, 일반투자자 대우를 받겠다고 금융투자업자에게 서면으로 통지한 경우와 장외파생상품의 경우에는 일반투자자의 대우를 받을 수 있다.

그러나, 전문투자자에게는 보다 많은 투자의 기회가

제공될 수 있는 이점이 있다. 따라서, 상장회사는 금융투자상품에 대한 전문성의 구비 여부나 소유자산 규모 등을 고려하여 투자자로서의 지위를 명확히 하여 금융투자업자 등을 상대하는 것이 필요하다.

마지막으로, 자본시장법의 시행에 있어서 종전 증권거래법에서 규율하던 상장회사의 재무에 관한 특례는 자본시장법에서 규율하고 있으나, 종전 증권거래법에서 규율하던 상장회사의 지배구조에 관한 특례가 상법으로 이관되어 자본시장법 시행일과 같은 2009년 2월 4일 시행됨에 따라 상장회사에 대한 법무부의 관할범위가 확대되었다.

주요주주 등에 대한 신용공여금지를 위반하는 경우 형사벌칙 뿐만 아니라 이사회 승인 의무를 위반하거나 사외이사 선임의무 위반, 감사위원회 설치의무 위반 등에 대하여 법무부장관은 5,000만원 이하의 과태료를 부과할 수 있다. 또한, 이러한 상장회사의 지배구조에 대한 특례 사항에 대한 유권해석 권한도 법무부에 있다. 따라서, 상장회사의 지배구조에 관해서는 한국상장회사협의회 등을 통해 법무부에 입법개선 제안을 하는 등 커뮤니케이션을 활성화할 필요가 있다.

자본시장법 제1조는 “자본시장에서의 금융혁신과 공정한 경쟁을 촉진하고 투자자를 보호하며 금융투자업을 건전하게 육성함으로써 자본시장의 공정성·신뢰성 및 효율성을 높여 국민경제의 발전에 이바지함을 그 목적으로 한다”고 입법 목적을 정하고 있다. 상장회사에게 자본시장은 금융활동의 장으로서 그 존재의 기반이 되는 핵심 요소이다. 자본시장법은 상장회사로 하여금 더욱 강화된 투자자 보호 장치의 마련을 요구하고 있다. 이와 더불어 자본시장법은 상장회사에게 자금조달 수단의 다양화 등 공정하고, 신뢰성 있고 효율적인 시장을 제공하고 자 한다.

자본시장법의 시행에 따라 상장회사에게는 IR의 확대, Compliance기능의 강화와 더불어 전문가의 조언이 그 어느 때 보다 필요한 상황이 되었다. 기업가치의 저평가를 극복하기 위한 수단으로서 자본시장법을 마음껏 활용하는 지혜가 필요하다. 