

제3자배정 증자 제도에 대한 이해

- 유의할 사항을 중심으로 -

정 문 호 전문위원

jmh@klca.or.kr / 2087-7158

1. 서 언

최근 자본시장법이 개정되어 증자방식을 일괄적으로 규정하였다. 유상증자 방식은 신주의 배정 대상, 신주인수권 여부 등에 따라, 관행적으로 주주배정, 제3자 배정(상법), 일반공모방식(자본시장법)으로 분류되어 운영되고 있었다.

개정법은 증자방식을 체계적으로 구분하고 새로 도입된 실권주 발행제한, 신주인수권 증서 발행의무 등을 명확히 규정하기 위하여 상장회사의 증자방식을 주주 배정, 제3자 배정, 일반공모 등 세가지로 구분하여 명시하였다.

제3자배정 증자는 주주배정이나 일반공모 방식에 비하여 발행절차가 간편하고 비용, 소요기간, 주주확정 등의 면에서 상대적으로 편리하여 자금조달이 용이하다는 장점이 있다.

특히 자본잠식 등으로 인해 관리종목으로 지정된 한계기업들의 경우 주주배정이나 일반공모가 매우 어려우므로, 특정한 제3자 등을 섭외하는 제3자배정 방식을 많이 활용하고 있는 형편이다.

제3자배정 증자가 본래의 도입목적인 신기술 도입, 재무구조 개선, 외자유치 등을 위해 활용되기도 하나 한계기업의 시장퇴출 회피, 경영권 인수자금 조달 등의 수단으로 이용됨에 따라 조달된 자금이 기업의 경쟁력 제고에 활용되지 못하는 것이 문제점으로 지적되고 있다.

2. 제3자배정 증자의 의의

주주의 신주인수권을 배제하고 제3자에게 배정하는 증자방식이다. 이 방식은 신기술 도입, 재무구조 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위한 경우에 한하여 정관상 주주의 신주인수권 배제에 관한 규정에 따라 특정한 제3자에게 신주인수권을 부여하는 경우에만 가능하다(상법 제418조 제2항, 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제5-16조 제2항).

3. 신주인수권의 법리

신주인수권이란 회사가 신주를 발행하는 경우에 다른 자에 우선하여 신주의 배정을 받을 수 있는 권리를 말한다.

신주인수권을 누구에게 부여할 것이냐 하는 문제는 기존 주주의 지분적 이익을 우선적으로 보장할 것인가 또는 회사의 자금조달의 편의성, 신속성을 도모할 것인가 하는 법정책적인 문제라 할 수 있다.

미국·일본 등 원칙적으로 주주의 신주인수권을 인정하지 않고 있는 국가에서는 자금조달의 편의성·신속성 차원에서 또는 자금조달의 기동성 측면을 중시하여 주주의 신주인수권을 배제하고 있으며, 독일, 유럽의 경우에는 우리나라와 같이 원칙적으로 주주에게 신주인수권을 부여하고, 예외적으로 제3자배정 증자시에

는 한도나 발행가액 등을 매우 엄격히 운용하고 있다.

미국·일본 등과 같이 원칙적으로 주주의 신주인수권을 인정하지 않고 있는 국가에서도 공정한 증거를 위하여 제3자배정 증자에 대해서는 발행한도, 발행가액 산정시 할인을 등을 엄격히 제한하고 있다.

우리 상법은 신주의 발행권한을 이사회에 부여하면 서도(제416조) 그 배정의 권한은 따로 정하고 있다. 즉 원칙적으로 주주들에게 그 주식의 수에 따라 배정하도록 하고, 예외적으로 정관에 정함이 있는 경우에 한하여 제3자에게 배정할 수 있게 한 것이다(제418조). 상법이 신주의 배정에 이런 규정을 두고 있는 것은 신주의 발행시에 주주들의 소유주식비율을 유지시켜 주려는데 그 취지가 있다고 하겠다.

주주의 신주인수권은 아직 회사가 신주를 발행하기로 결정하기까지는 하나의 기대권이지만 회사의 이사회가 구체적으로 신주를 발행하기로 결정한 때에 이 권리는 구체화된다. 전자를 추상적 신주인수권이라 부르고 후자를 구체적 신주인수권이라 부른다.

추상적인 신주인수권은 주주권의 내용을 이루며 주식과 분리하여 양도하거나 기타의 처분을 할 수 없으며 미리 포기할 수도 없다. 하지만 구체적인 신주인수권은 주주가 마음대로 양도 기타의 처분을 할 수 있는 것이다. 신주를 인수하고 안하고는 주주의 의사에 맡겨져 있는 권리지 주주가 반드시 따라야 할 의무는 아니기 때문이다. 이렇게 주주의 의사에 맡겨져 있으므로 주주가 이를 얼마든지 포기할 수도 있다.

4. 주주의 신주인수권 배제(제3자배정)

회사가 신주를 발행하는 경우에는 원칙으로 주주에게 주식의 수에 따라서 배정하지만, ①법률에서 제3자에게 배정하도록 정하여 있는 경우 (우리사조합원에 대한 우선배정, 주식매수선택권의 행사, 우리사주매수선택권의 행사, 전환사채의 전환권행사 및 신주인수권부사채의 신주인수권행사 등) 또는 ②법률에서 정관에 정

하여 배정할 수 있도록 하고 있는 경우(일반공모증자, 정관에 의한 제3자배정)에는 주주의 신주인수권을 배제하고 주주의 자(제3자)에게 신주인수권을 부여할 수 있다.

즉 우리 상법은 자금조달의 원활화를 위하여 정관이 정하는 바에 따라 예외적으로 주주의 자에게 신주인수권을 부여할 수 있도록 하고 있다(상법 제418조 제2항).

상법에서는 정관의 정함에 따라 주주의 자에게 신주를 배정하는 경우에 이를 무제한적으로 허용하지 않고 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우로 제한함으로써 주주의 신주인수권을 강하게 보호하고 있다. 따라서 주주의 신주인수권을 제한할 경우 정관에 어느 정도 구체적으로 정할 것인가가 문제되고 있다.

정관에 제3자에게 신주인수권을 부여하는 근거조문을 규정할 때에는 주주들이 예측할 수 있도록 목적(또는 사유), 대상 그리고 발행한도를 어느 정도 특정하여 구체적으로 기재하여야 한다고 일반적으로 해석되고 있다.

즉 예외적으로 주주의 자에게 신주인수권을 줄 경우에는 그 정도가 주주의 권리를 크게 침해하여서는 안되고, 나아가 그 제3자가 누구이며 그 제3자에게 배정할 신주가 어느 정도인지 밝혀야 한다. 제3자에게 신주를 배정한다는 것은 주주의 신주인수권을 침해하는 것인데 이때에는 그 침해의 범위를 예측할 수 있도록 하여야 된다는 뜻이다.

5. 제3자의 범위

주주의 자에게 신주인수권을 부여한다는 것은 정확하게는 주주의 지분비율에 따르지 않고 신주인수권을 부여하는 것을 의미한다. 따라서 기존 주주에게 신주를 발행한다고 하더라도 기존의 지분비율을 무시하고 신주를 배정하는 경우, 예를 들어 특정 주주에게만 신주인수권을 부여하거나 지분이 적은 주주에게 더 많은 신주인수권을 부여하는 것은 주주의 자에게 신주인수권을 부여하는 것과 동일하다.

제3자의 범위, 즉 주주의 자에는 지분비율에 따라 배정받지 않는 주주도 포함됨을 실무적으로 유의할 필요가 있다.

6. 제3자배정 관련 정관 규정요령

상장회사표준정관에서는 제3자배정과 관련된 예시적 조항과 주석을 두고 있다.

주주의 자에게 신주를 배정하기 위해서는 배정 이유와 함께 제3자는 특정인이거나 어느 정도 특정되어야 하며, 발행할 신주의 한도가 규정되어야 한다. 이 사회에게 전권을 맡기는 것은 허용되지 않는다. 즉 정관에 규정하여야 할 사항은 주주의 입장에서 회사가 어떤 목적(또는 사유)으로 누구에게 몇 주를 발행할 수 있는지를 예측할 수 있도록 배정목적(또는 사유), 배정대상 그리고 발행한도가 기재되어야 한다.

배정목적과 관련하여 “신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우”로 상법에서 한정하고 있으므로, 이러한 회사의 경영상 목적을 달성하기 위한 범위 내에서 구체적인 사유를 특정하여 정관에서 규정하여야 할 것이다.

배정대상과 관련하여 제3자의 성명이나 상호까지 정관에 기재하면 가장 바람직하나 그렇게 할 경우 일시적 효과만 있을 뿐 자금조달의 편의를 기대하기는 어려울 것이다. 반면에 법인, 투자자, 개인 등 포괄적으로 정하는 경우에는 자본조달의 기동성은 기할 수 있으나 주주의 이익을 보호하기 어려워 다툼의 여지가 있다고 한다.

이에 일반적으로 합작상대방, 기술제휴상대방, 종업원 등 일정 범위의 개인이나 법인으로 특정할 수 있으면 충분하다고 해석되고 있다.

발행한도와 관련하여 액면총액 또는 발행주식수를 기준으로 그 한도를 객관적으로 한정할 수 있어야 한다. 그렇지 않고 발행예정주식총수 범위내라고 하거나 한도를 정하지 않는 경우에는 주주의 신주인수권을 침해한다고 본다. 표준정관에서는 “발행주식총수의 〇

〇%” 또는 “액면총액이 〇〇원”이 초과하지 않는 범위 내에서 제3자에게 신주를 배정할 수 있도록 하고 있다.

이 때 실무적으로 특히 유의하여야 할 사항은, 정관 조문의 발행한도의 계산에 관해서는 서로 다른 해석의 여지가 있으므로 정관변경 시 그 해석에 대하여 주주총회 의사록이나 부칙 등에 명확하게 기록을 남겨 놓은 것이 바람직하다.

즉 “발행주식총수의 〇〇%”에 대하여는 발행주식총수가 기발행주식총수를 의미하는지, 한도가 신주발행시마다 매번 새로이 적용되는 것인지 등 서로 다른 해석의 여지가 많으며, “액면총액이 〇〇원”은 신주발행후 소멸되는 한도인지 그 의미가 불명확한 부분이 있다.

표준정관 주석에서는 발행한도의 계산과 관련하여 “발행주식총수의 100분의 〇〇”는 실제 신주를 발행하는 시점의 발행주식총수를 기준으로 판단하며, 이 때 발행주식총수는 제3자배정을 통해 발행할 신주와 기발행주식총수를 합산하여 계산하며, 각호의 어느 하나에 근거하여 이미 발행된 제3자배정 신주는 다음 발행한도 계산시 정관상 각 한도에서 차감하는 누적적 방식에 의해 계산하도록 하고 있다. 금액기준으로 한도를 계산하는 경우에도 주주의 신주인수권을 보호하는 상법 취지에 비추어 볼 때 동일하게 누적적 방식에 의해 계산하는 것으로 보아야 할 것이다.

아울러 신주의 제3자배정과 관련하여 정관에 적법한 근거를 두었다고 하더라도 신주 발행 당시 신주발행의 필요성, 공정성과 함께 적합성, 비례성이 확보되도록 하여야 신주발행에 하자가 없음을 실무적으로 유의하여야 한다.

특히, 비례성이란 제3자에게 신주를 배정하는 것은 회사목적의 달성에 필요한 최소한의 범위에 그쳐야 한다는 원칙인데 정관에 대상과 한도를 규정하더라도 지나치게 높은 비율이나 큰 금액을 기재하는 경우에는 이 원칙에 위배될 수가 있다. 이에 표준정관 주석에서는 발행한도를 규정하는 경우 발행주식총수의 20%(액면총액은 발행주식총수의 20%를 금전으로 환산한 액수) 내외로 정할 것을 권고하고 있다.

7. 제3자배정 일정표

절차	일정	관련기관	관련법규 등
1	신주발행계획 이사회결의	D	상법 416조, 418조 2항, 발행및공시규정 5-16조
2	신주발행계획 신고	D	거래소 유가공시 7조, 코스닥공시 6조
	주요사항보고서 제출	D+1	금융위 자본시장법 161조 1항 5호
3	증권신고서 제출	D+1	금융위 자본시장법 119조, 발행및공시규정 2-2조 2항
4	증권신고서 효력발생	D+9	자본시장법 120조, 동시행규칙 12조 1항
5	투자설명서 제출·비치	D+9	금융위 등 자본시장법 123조, 동시행령 131조, 동법시행규칙 13조
6	발행가액 확정공시	D+9	대행사 발행및공시규정 5-18조
7	청약	D+12	투자자 상법 302조, 419조, 420조의4
8	주금납입	D+12	납입처 상법 421조
9	증지등기	D+13	법 원 상법 317조 4항, 상법등기법 79조, 82조
10	발행실적보고서 제출	D+13	금융위 자본시장법 128조
11	신주발행 의뢰	D+13	대행사 증권대행 52조 1항, 동세칙 19조
12	주권용지 소요량 산정	D+13	발행사
	※CB 전환가액 변경통보	D+13	예탁원
	가채계약 및 주권용지신청	D+13	대행사, 가채소 통일증권 4조, 8~9조
13	대행예탁 의뢰	D+14	대행사
	※주권가채 및 납품	D+18	대행사
	※주권교부후 상장신청시	D+18	거래소 유가상장 46조, 코스닥상장 18조
14	15. 주권교부 개시일	D+20	주 주
	※의무보호예수	D+20	예탁원 발행및공시 2-2조 2항
	※의무보호예수분 상장신청	D+20	거래소 유가상장 46조, 코스닥상장 18조

※실무상 유의할 사항

① 증권신고서 제출 관련

유상증자로 인하여 증권을 모집 또는 매출하는 경우에는 증권신고서를 작성하여 금융위원회에 제출(전자공시)해야 한다.

제3자배정 유상증자의 경우에는 예탁결제원에 1년간 보호예수 되지 않는다면 예외가 적용되지 않는다. 즉 전매 가능성으로 인하여 모집으로 간주되어 증권신고서를 제출해야 한다(자본시장법 제119조, 증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제2-2조).

증권신고서는 수리(접수)된 후 7일이 경과해야 효력이 발생하여 신주를 발행할 수 있다(자본시장법 제120조, 동시행규칙 제12조 제1항).

② 발행가액 확정 관련

제3자배정 유상증자의 발행가액은 청약일전 제3거래일부터 제5거래일까지의 가중산술평균주가를 기준 주가로 산정하여, 기준주가에서 10% 이내에서 할인한 금액으로 한다(증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제5-18조 제1항). 다만, 해외에서 주권 또는 주권과 관련된

된 증권예탁증권 발행 등의 경우에는 할인을 제한을 적용하지 않는다(증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제 5-18조 제4항).

상장회사는 발행가액이 확정되는 때에 그 발행가액을 지체없이 공시해야 한다(증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제5-20조 제3항). 또한 금융위에 발행가액 정정신고서 및 정정투자설명서를 제출해야 한다.

8. 관련 판례

(1) 제3자배정의 타당성 (서울중앙지법 2008.4.28. 자 2008카합1306 결정)

【판시사항】

자본조달 목적이 회사의 이익에 부합하지 않고 그 목적 달성을 위하여 주주의 신주인수권을 배제하는 것이 상당하다고 인정할 만한 사정이 없음에도 제3자배정 방식으로 이루어진 신주발행의 효력(무효)

【결정요지】

상법 제418조에서 “① 주주는 그가 가진 주식 수에 따라서 신주의 배정을 받을 권리가 있다. ② 회사는 제1항의 규정에 불구하고 정관에 정하는 바에 따라 주주 외의 자에게 신주를 배정할 수 있다. 다만, 이 경우에는 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우에 한한다”라고 규정하고 있는데, 이는 주주가 비례적으로 가지고 있는 회사에 대한 지배권을 유지시키기 위하여 원칙적으로 주주에게 신주인수권을 부여하는 법제를 취한다는 점을 명시적으로 밝히면서도, 회사의 경영상 합리적인 필요가 있고, 이를 정관에 규정하고 있는 경우에 한하여 주주의 신주인수권을 배제할 수 있도록 규정한 것으로 봄이 상당하다. 그러므로 신주발행이 주주의 종전 지배권에 미치는 영향, 회사가 신주를 발행한 목적 등을 종합하여, 자본을 조달하려는 목적이 회사의 이익에 부합

하지 아니할 뿐만 아니라 그 목적 달성을 위하여 주주의 신주인수권을 배제하는 것이 상당하다고 인정할 만한 아무런 사정이 없는 상황에서 주주의 신주인수권을 배제하고 제3자배정 방식으로 신주를 발행하는 등 그 발행 방법이 현저하게 불공정한 경우에는 신주발행이 무효이다.

(2) 제3자배정의 목적 (대법원 2009.1.30. 선고 2008다50776 판결)

【판시사항】

주식회사가 신주를 발행하면서 경영진의 경영권이나 지배권 방어의 목적으로 제3자에게 신주를 배정한 경우, 기존 주주의 신주인수권을 침해하는지 여부(적극)

【판결요지】

상법 제418조 제1항, 제2항의 규정은 주식회사가 신주를 발행하면서 주주 아닌 제3자에게 신주를 배정할 경우 기존 주주에게 보유 주식의 가치 하락이나 회사에 대한 지배권 상실 등 불이익을 끼칠 우려가 있다는 점을 감안하여, 신주를 발행할 경우 원칙적으로 기존 주주에게 이를 배정하고 제3자에 대한 신주배정은 정관이 정한 바에 따라서만 가능하도록 하면서, 그 사유도 신기술의 도입이나 재무구조 개선 등 기업 경영의 필요상 부득이한 예외적인 경우로 제한함으로써 기존 주주의 신주인수권에 대한 보호를 강화하고자 하는 데 그 취지가 있다. 따라서 주식회사가 신주를 발행함에 있어 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 범위 안에서 정관이 정한 사유가 없는데도, 회사의 경영권 분쟁이 현실화된 상황에서 경영진의 경영권이나 지배권 방어라는 목적을 달성하기 위하여 제3자에게 신주를 배정하는 것은 상법 제418조 제2항을 위반하여 주주의 신주인수권을 침해하는 것이다. ▣