상장회사감사회 회보

2012·5(제149호)

contents

감사칼럼 ①
- 거래소 상장 · 공시규정 개정에 따른 상장법인의 대응방안
  – 조재두(한국거래소 유가증권시장 본부장보)

상법시행령 개정 주요내용 ⑤

조찬강연 지상중계 ⑥
- 개정 상법 시행에 따른 기업 환경의 변화
  – 권재진(법무부장관)

감사실무 ⑩
- 기업의 내부통제제도에 관한 고찰 ②
  – 황희철(김&장법률사무소 변호사)
- 기업부정의 사례와 시사점 ②
  – 김남재(삼일회계법인 이사)
- 내부감사 고도화 방안 ①
  – 송정선(딜로이트안진회계법인 이사)

감사자료 ⑳
- 12월결산 유가증권시장 상장법인 감사 및 감사위원회 현황
- 내부감사실시현황 조사결과 해설 · 의견 ②

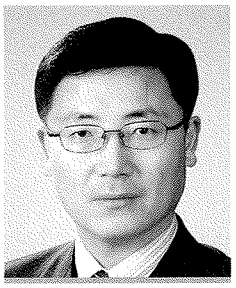
審 美 眼 ㉖
- 시의 이해
  – 이승하(중앙대 교수, 시인)

동정 및 안내 ㉘

발행일 / 2012년 5월 10일(제149호)
발행인 / 박승복, 편집인 / 서진석
발행처 / 한국상장회사협의회
T.02)2087-7000
www.klca.or.kr
www.auditor.or.kr
제작처 / 천일인쇄사 T.02)2265-6666

/감/사/칼/럼

거래소 상장 · 공시규정 개정에 따른 상장법인의 대응방안



조 재 두
한국거래소 유가증권시장 본부장보

머리말

지난 4월 15일부터 시행에 들어간 개정상법은 우리나라 회사법제의 대변혁이라고 할 만큼 그 개정의 폭이 방대할 뿐만 아니라 내용 면에서도 매우 혁신적이다. 특히 종류주식의 다양화 및 무액면주식의 도입 등 주식제도의 개선과 삼각합병 · 현금합병 · 현물합병 등 합병제도의 개선은 상장회사의 자금조달과 기업재편에 상당한 영향을 미칠 것으로 보인다. 이에 거래소는 상법의 개정내용을 상장 · 공시제도에 반영하고, 그동안 제도운영 과정상에서 나타난 미비점을 개선하기 위하여 2012년 4월 18일자로 상장 · 공시규정을 개정하였다. 본고에서는 개정된 상장 · 공시규정의 내용을 간단히 소개하고, 그에 따라 상장법인의 대응이 필요한 사항을 살펴보도록 하겠다.

상장 · 공시규정의 개정내용

가. 상장규정

1) 종류주식 상장요건 마련

개정상법은 기존의 이익배당, 이자배당, 잔여재산분배에 관한 종류주식 외에 의결권 배제 또는 제한, 상환 또는 전환에 관한 종류주식을 추가로 허용하였다(제344조제1항).[1] 그리하여 종류주식의 발행과 상장을 통한 상장법인의 자금조달이 상당히 증가할 것으로 보인다. 그러나 종전에는 종류주식에 대한 별도의 상장요건이 없어[2] 새로이 발행되는 종류주식에 대한 충분한 상장심사가 어려웠고, 상장이후 주식수 감소, 거래부진, 주가급변 등이 발생하더라도 상장폐지를 할 수가 없었다. 이에 따라 거래소는 개정상법의 종류주식 다양화에 대비하고 기 상장된 종류주식의 적정한 상장관리를 위하여 종류주식에 대한 별도의 상장요건을 마련하였다.

1) 종전에도 무의결권주식, 전환주식, 상환주식이 허용되었으나 이것은 어떤 종류의 주식에 대해 특수한 약정이 부가된 것으로 간주되어 종류주식으로 인정받지 못하였다(이철송, 「회사법강의」(2009), 박영사, 227면).
2) 발행주식수가 5만주 미만인 종류주식에 대해서는 상장을 유예하는 제도만이 있었다[(구)상장규정 제103조제1항].

< 종류주식 상장요건 >

구분	진입요건	퇴출요건
양적 요건	① 발행인이 보통주 상장법인(관리종목 제외) 또는 상장예정법인 ② 상장예정주식수 50만주 이상 ③ 기준시가총액 20억원 이상 ④ 공모주식수가 해당 종목 발행주식 총수의 25% 이상 ⑤ 주주수 300명 이상 ⑥ 잔존권리행사기간 및 만기가 1년 이상 ⑦ 양도제한이 없을 것	① 보통주 상장폐지 ② 상장주식수 5만주 미만(2반기 연속) ③ 시가총액 5억원 미달 ④ 월평균거래량 1만주 미만 ⑤ 주주수 100명 미만(2년 연속) ⑥ 양도제한을 받는 경우
질적 요건	⑧ 경영권 방어수단을 남용되거나 기존 주주의 이익을 저해하는 등 세칙으로 정하는 기준에 해당하지 않을 것	⑦ 기타 공익과 투자자 보호를 위하여 상장폐지가 필요한 경우

이번에 마련된 종류주식 상장요건은 발행기업의 영업활동이나 재무내용 등이 보통주식에 대한 진입 · 퇴출심사 과정에서 확인되는 점을 감안하여 상장주식수, 주주수, 거래량 등 유통가능성에 초점을 맞추어 설정되었다. 또한 우리나라는 외국과 달리 차등의결권주식 등이 허용되지 않는 점을 고려하여[3] 종류주식의 상장범위를 특별히 제한하지도 않았다. 다만, 개정상법에서 새로이 허용된 종류주식이 경영권 방어수단으로 남용되거나 기존 주주의 이익을 저해한다고 판단되는 경우에는 상장을 제한할 수 있도록 질적 심사요건을 마련하였다(개정규정 제103조의2제4항).[4]

한편 그동안 보통주보다 주가가 수백 배에 달하거나 극도의 거래부진에 빠지는 등 문제가 많았던 구형우선주[5]에 대해서도 신설되는 종류주식의 상장폐지요건을 적용하기로 하였다. 상법 개정 전에는 구형우선주의 추가 발행이 불가능하였기 때문에 상장주식수 등 유동성을 기준으로 상장폐지요건을 마련하기가 곤란하였으나,[6] 개정상법에서는 구형우선주의 추가 발행이 가능해짐에 따라[7] 상장주식수 미달 등의 상장폐지요건을 적용할 수 있게 되었다. 다만, 제도 시행으로 인한 시장충격을 완화하고 상장법인에게 대응기회를 부여하기 위하여 시행시기를 1년간 유예하고('13.7.1일부터 시행), 시행 1년차에는 상장주식수 및 거래량을 50% 감액하여[8] 적용할 예정이다(개정규정 부칙 제3조).

2) 종목별 상장관리체제 구축

상술한 대로 종류주식 상장요건이 마련됨에 따라 앞으로 관리종목지정 · 상장폐지 등의 상장주식 관리도 개별 종목별로 이루어질 예정이다. 그리하여 동일한 상장회사가 여러 종목의 종류주식을 상장한 경우 특정 종목의 종류주식이 관리종목으로 지정되거나 상장폐지 되더라도 보통주식이나 다른 종목의 종류주식은 정상적으로 거래되는 상황도 가능하게 되었다.[9] 다만, 종류주식은 보통주식의 상장을 전제로 상장되는 점을 감안하여 보통주식이 관리종목지정 · 상장폐지 되는 경우에는 현행과 같이 종류주식도 관리종목지정 · 상장폐지되도록 하였다(개정규정 제103조의3제1항?제3항).

3) 무액면주식 상장요건 정비

개정상법에서 무액면주식의 발행이 허용됨에 따라 상장규정상 액면주식을 전제로 하던 상장요건을 정비하였다.[10] 다만, 퇴출요건 중 주가미달요건의 경우[11] 액면주식은 현행과 같이 액면가를 기준으로 20% 미달 여부를 판단하되, 무액면주식은 1주당 자본금을 기준으로 판단한다(개정규정 제80조제16호). 이는 주가미달요건이 저가주(penny stock)의 출현을 방지하기 위한 금액요건이라는 점에서 무액면주식을 발행한 기업이라도 자본금이 있는 한[12] 예외를 인정할 이유가 없기 때문이다.

3) 미국은 상장법인에 대하여 차등의결권주식의 발행 등 기존주주의 의결권을 차등적으로 감소시키거나 제한하는 기업행동을 금지하고[상장매뉴얼 313.00(A)], 일본은 차등의결권주식 중 의결권이 적은 종류주식에 한해서만 신규상장을 허용하고 이 역시도 일정한 질적 요건을 적용한다(상장규정 제805조).

4) 당해 질적 심사요건의 구체적인 내용은 상장세칙에서 ① 기존 지배주주의 경영권 방어수단으로 남용되는 경우, ② 출자지분과 회사지배에 관한 비례적 이익 간 불균형이 발생하여 주주의 이익을 침해하는 경우, ③ 이익배당이나 상환을 위한 재원이 충분히 유보되어 있지 않는 경우, ④ 기타 공익과 투자자 보호에 위배되는 것으로 인정되는 경우로 명시하였다(제51조의3제2항).

5) 보통주 대비 배당률이 1% 높은 우선주로서 '95년 상법개정(최저배당률 도입) 이후 발행이 금지되었다.

6) 법적으로 추가 발행이 제한되는 상황에서 상장주식수 등의 퇴출요건을 설정할 경우 기존 주주의 이익을 부당하게 침해할 수 있다는 법무법인의 의견이 있었다.

7) 이철송, 「2011 개정상법 축조해설」(2011), 박영사, 102면 ; 법무부 유권해석(2012.2.16, 상사법무과-446).

8) '13.7.1 ~ '14.6.30일 까지는 퇴출요건 중 상장주식수는 2.5만주, 거래량 5천주로 적용한다.

9) 한국거래소, 상장규정개정 관련 보도자료(2012.4.18), 3면.

10) 진입 측면에서 주식의 분산(공모주식수 100만주) 요건과 퇴출 측면에서 주식분포상황(소액주주 소유주식수 70만주) 및 월평균거래량(2만주) 요건을 적용함에 있어 주식수를 액면가 5천원 기준으로 산정하던 것을 무액면주식에 대하여는 적용하지 않기로 하였다.

11) 주가가 액면가의 20% 미달인 상태가 30일 계속되는 경우 관리종목으로 지정하고, 그 후 90일 동안 액면가의 20% 이상인 상태가 10일 연속 또는 30일 이상이 되지 못하는 경우 상장을 폐지하는 것을 말한다(상장규정 제75조제1항제10호, 제80조제16호).

12) 개정상법은 무액면주식을 발행하는 경우 발행금액의 1/2 이상을 자본금으로 계상하도록 하고 있으므로(개정상법 제451조제2항) 우리나라는 자본금이 없는 무액면주식 발행회사가 존재할 수 없다.

4) 합병규제 완화에 따른 보완장치 마련

개정상법에서는 합병대가의 전부 또는 일부를 합병신주가 아닌 현금으로 지급할 수 있는 현금합병(cash-out merger)이 도입되었다(제523조제4호). 그런데 이러한 현금합병을 기업인수목적회사(SPAC)에도 적용하게 되면 SPAC의 현금자산이 합병대상법인의 대주주에게 지급되어 합병이후 상장회사로 남게 되는 존속법인의 입장에서 자금조달 효과가 반감되고 경영주체가 모호해지는 등의 문제가 있다. 그리하여 이번 상장규정 개정을 통하여 SPAC의 현금합병을 제한하였다(개정규정 제32조의3 · 제80조의2).

그리고 개정상법에서 소규모합병 기준이 상향조정된 점을 감안하여[13] 종전과 같이 합병신주의 비중이 존속법인이 발행한 주식총수의 5% 미만인 경우에만 결산기 전에 상장신청을 할 수 있도록 하였다(개정규정 제32조제1항제9호). 따라서 상법상의 소규모합병에 해당하더라도 합병신주의 비중이 5% 이상이 되면 결산기를 경과하여 상장신청을 하여야 한다.

나. 공시규정

1) 공시의무 신설

개정상법에 따르면 발행회사는 액면주식을 무액면주식으로 전환하거나 반대로 무액면주식을 액면주식으로 전환할 수 있고(제329조제4항), 기존의 현금배당이나 주식배당 외에 현물배당도 가능하며(제462조의4), 배당가능이익의 범위 내에서 언제든지 자기주식을 취득할 수 있다(제341조). 그런데 이러한 기업활동(corporate action)은 투자자의 이익에 중대한 변경을 초래할 수 있으므로 관련 사실이 발생하거나 결의 · 결정되는 경우 곧바로 공시하도록 의무화하였다(개정규정 제7조제1항).

2) 공시관리 합리화를 위한 제도 정비

그동안 불성실공시법인에 대한 제재수위가 낮아 공시의무 위반에 대한 억지력이 떨어지고, 대부분의 상장법인이 비등기임원을 공시책임자로 지정하여 이사회 결의 사항 중 공시의무사항을 파악하기가 곤란한 문제가 있었다. 이를 개선하기 위하여 공시위반제재금의 부과한도를 현행 3천만원에서 선진국 수준인 1억원으로 상향조정하고,[14] 공시책임자를 등기이사 또는 이사회 참석이 가능한 자로 지정하도록 그 자격요건을 강화하였다(개정규정 제2조제4항 · 제35조의2).

또한 상장법인이 금융기관에서 받은 대출금과 관련하여 일정규모[15] 이상의 원리금 상환이 연체된 경우를 공시의무사항으로 추가하였고, 최대주주 등 타인에 대하여 일정규모[16] 이상의 금전 가지급 · 대여 등을 한 경우 이를 공시하게 함으로써 장래에 발생할 수 있는 투자위험요인을 미리 투자자에게 알리도록 하였다(개정규정 제7조제1항). 그리고 장기간의 투자를 요구하는 자원개발투자의 경우도 매 반기별로 진행상황과 사업중단사실을 공시하도록 하여(개정세칙 제8조) 한계기업이 자원개발 공시를 불공정거래에 악용할 수 있는 여지를 차단하였다.

3. 상장법인의 대응방안

가. 상장제도

1) 종류주식 상장요건 도입 관련

현재 거래소시장에는 총 153종목[17]의 우선주가 상장되어 있다. 이 중 상당수가 신설된 퇴출요건 중 상장주식수(5만주) 미달 또는 월평균 거래량(1만주) 미달 요건에 해당될 우려가 있다. 우선주가 상장폐지되면 시장에서의 유통성이 상실되어 기존 주주의 피해가 예상되므로 상장법인은 우선주의 상장이 유지될 수 있도록 유동성을 확충하는 등 적절한 조치를 취할 필요가 있다.

이를 위해서는 무엇보다 유 · 무상증자나 주식분할 등을 실시하여 우선주의 상장주식수를 늘려야 한다. 특히 증자를 통해 구형우선주의 주식수를 늘리기 위해서는 정관을 개정하여 해당 주식의 발행근거를 마련해야 한다. 과거에는 상장법인의 정관에 구형우선주의 발행근거가 있었지만 현재는 그 발행근거가 없는 경우가 대부분이기 때문이다. 또한 증자를 위해서는 이사회 결의, 주관사 선정, 증권신고서 제출, 발행가액 산정, 청약 · 배정, 주권발행 등의 절차를 진행하여야 한다. 통상 정관개정을 위한 임시주총은 약 45일이 소요되고, 증자 절차에는 약 80일이 소요되는 점을 감안할 때 늦어도

13) 종전에는 합병신주가 존속법인 발행주식총수의 5% 미만인 경우만 소규모합병으로 보았으나, 개정상법에서는 10% 미만인 경우로 소규모합병의 범위를 확대하였다(제527조의3).
14) 예컨대 동경증권거래소(TSE)는 공시위반 1건당 1천만 엔(약 1.5억원)을, 런던증권거래소(LSE)는 5만 파운드(약 9천만원)를 부과한다고 한다.
15) 일반기업은 자기자본 5%, 대규모기업은 자기자본 2.5%를 말한다.
16) 일반기업은 자기자본 5%, 대규모기업은 자기자본 2.5%를 말한다.
17) 유가증권시장에 총 148개 종목이, 그리고 코스닥시장에 총 5개 종목이 상장되어 있다.

내년 초에는 그 절차에 착수하여야 신설되는 퇴출요건에 대응할 수 있을 것이다.

한편 현재 기 상장 우선주 중에는 주가가 보통주의 수십 배에서 수백 배에 달하는 경우가 있다. 이처럼 주가가 비정상적으로 높게 형성된 우선주의 경우는 발행가액 결정이 곤란하여 증자가 어렵다고 볼 수도 있다. 그러나 현재 상장법인이 주주배정 방식으로 유상증자를 하는 경우에는 기준가액이나 할인율 제한이 없으므로[18] 발행가액을 액면가 수준으로 정하면 기존 주주가 큰 경제적 부담을 느끼지 않고 신주를 인수할 수 있을 것이다. 또한 액면가가 충분히 높은 수준인 경우에는 주식분할을 통해 액면가를 낮추고 발행주식수를 늘리는 방법도 고려해볼 수 있다. 다만, 이 경우에는 보통주의 액면가도 함께 낮춰야 하므로 정관변경에 대한 보통주 주주의 동의가 있어야 할 것이다.

그리고 우선주 퇴출요건 중 거래량 요건도 유의해야 한다. 아무리 기업내용이 우수하더라도 거래량이 적은 주식은 상장을 유지하는 것이 바람직하지 않다는 점에서[19] 2반기 연속 월평균거래량이 1만주에 미달하는 종류주식을 퇴출대상으로 정하였기 때문이다. 물론 증자 등을 통해 상장주식수와 주주수가 늘어나면 거래량도 증가할 것이다. 그럼에도 불구하고 거래량이 계속 부족하다면 유동성공급자(LP) 제도[20]를 이용하는 것도 고려해볼만 하다. 상장법인이 유동성공급계약을 체결하는 경우 거래량 요건이 충족된 것으로 간주되기 때문이다. 현재 대우증권, 현대증권, 대신증권 3개사가 유동성공급 업무를 취급하고 있으므로 이들 증권사와 계약을 체결하여 퇴출기준에 대응할 수 있다. 물론 상장법인은 유동성공급계약에 따른 수수료를 지급해야 하지만 수수료 수준이 연간 약 1~2천만원에 불과하고 유동성공급계약이 체결되어 있는 기간에 대해서만 연부과금이 면제되는 점을 감안할 때 상장법인의 비용부담은 크지 않을 것이다.

2) 종목별 상장관리 체계 구축 관련

앞으로 보통주의 퇴출요건은 보통주만을 기준으로 적용되므로 상장관리에 유의할 필요가 있다. 주식분포상황, 거래량 및 상장시가총액을 보통주 기준으로만 산출하여 관리종목지정요건 및 상장폐지요건에 해당되는지를 면밀히 살펴보아야 한다. 다만, 2012년 7월 23일 이전에 상장된 주권의 경우 주식분포상황 요건은 종전과 동일하게 보통주와 우선주를 합산해 적용하든지, 아니면 보통주만을 기준으로 적용하든지 선택할 수 있음을 유념할 필요가 있다(개정규정 부칙 제2조).

나. 공시제도

1) 개정상법 시행 관련 제도

액면주식을 무액면주식으로 전환하려는 기업은 먼저 정관에 액면주식과 무액면주식을 상호 전환할 수 있다는 내용과 발행주식 전부를 무액면주식으로 발행할 수 있다는 내용을 기재하여야 한다. 그리고 실제로 이사회에서 액면주식과 무액면주식 간의 전환을 결의한 시점에 이를 거래소에 공시하여야 한다. 현물배당도 정관에 금전 외의 배당에 관한 근거를 마련해야 하며, 실제로 이사회에서 현물배당을 결의한 시점에 이를 공시하여야 한다. 또한 자기주식 취득·처분 공시의 경우도 회사의 합병, 영업전부의 양수, 주주의 주식매수청구권 행사 등으로 인한 자기주식 취득에 대해서는 공시가 면제되지만 자기주식을 처분할 때에는 취득사유와 무관하게 공시의무가 발생한다는 점을 유의하여야 한다.

2) 성실공시를 위한 공시제도

상장법인이 공시책임자를 신규로 지정할 경우 공시위임장에 회사가 해당 공시책임자의 이사회 참석을 보장한다는 내용을 기재하여 거래소에 제출하여야 하며, 경영부실을 초래할 수 있는 최대주주 등에 대한 금전 가지급 등의 경우도 단일 건 기준이 아닌 누적 기준으로 공시하도록 주의를 기울여야 한다.

4. 맺음말

이번 상법개정으로 종류주식 상장요건 도입, 종목별 상장관리체제 전환, 무액면주식 관련 공시의무 신설 등 많은 부분이 변경되었다. 상장법인의 재무 및 공시를 담당하는 부서에서는 이러한 변경사항을 확인하여 제도 시행에 차질이 없도록 준비하여야 할 것이다. 특히 기 상장 우선주가 신설된 종류주식의 퇴출요건에 해당하지 않도록 미리 유동성을 확충하는 등 기존 주주의 권리를 보호하는 데에도 각별한 관심이 필요하다.

18) 금융감독원, 「기업공시 실무안내」(2009), 56면.
19) 보통주의 경우에도 월평균거래량이 상장주식수의 1%에 미달(단, 2만주 이상인 경우는 제외)하는 경우에는 상장폐지 기준에 해당된다.
20) 유동성공급자제도란 매매거래가 부진한 종목에 대하여 상장회사와 증권회사가 계약을 맺어 증권회사가 해당 종목에 대해 지속적으로 매도·매수호가를 제시하고 상장기업은 증권회사에 수수료를 지급하는 제도이다.