

株式의 額面未達發行

金 性 倬*

I. 머 리 말

주식을 발행함에 있어서 發行價는 최소한 額面價 이상이어야 한다는 제한이 있다. 발행가를 액면가에 상회하는 가액으로 발행하는 額面超過發行의 경우 액면가(par value)는 資本金으로 제입되고, 액면가를 초과하는 부분(premium)은 資本準備金으로 적립된다(상법 451조, 459조 1호). 액면초과발행은 회사의 재무구조 건실화에 기여하므로 바람직한 일이다.

이와는 반대로 발행가를 액면가에 하회하는 가액으로 하는 額面未達發行(issue of shares at a discount)은¹⁾ 자본금에 상당하는 순재산 전부가 회사에 유입되지 않는다. 따라서 액면미달발행은 資本充實의 원

* 嶺南大 法科大學 敎授

1) 흔히 발행가액이 액면가를 초과하는 경우를 “할증발행”, 발행가액이 액면가 미만인 경우를 “할인발행”이라고 부르기도 한다. 기업회계기준에서는 이 같은 용례에 따르고 있다(동 기준 72조 1호). 또 실무상으로는 시가가 액면가를 상회하는 경우 시가를 기준으로 이 보다 할인된 가액으로 발행가를 정하는 경우를 “할인발행”이라 부르기도 한다. 이 글에서는 발행가를 액면가에 미달하는 가액으로 발행하는 경우를 상법 330조와 417조의 표현에 따라 “액면미달발행”이라는 용어로 통일하여 사용한다.

칙에 비추어 허용될 수 없음이 원칙이다. 이 때문에 상법은 회사설립단계에서는 액면미달발행을 절대적으로 금지하고 있다(330조 전단). 그러나 일단 설립된 회사가 사후에 추가적인 자금조달의 필요에서 신주를 발행하는 경우에는 회사의 원만한 자금조달과 기업유지를 위하여 부득이한 때에는 액면미달발행을 예외적으로 허용하고 있다(330조 후단, 417조).

이 글에서는 신주발행시의 액면미달발행에 관한 현행 법제의 내용과 그 현실적 적용문제, 그리고 그 입법적 보완과제에 대하여 살펴본다.

II. 額面未達發行禁止의 原則 및 例外的 許容

1. 額面未達發行을 禁止하는 理由

회사채의 경우에는 액면미달발행이 가능하고 또 실제 일반화되어 있음에 반하여, 우리 상법상 주식의 액면미달발행은 원칙적으로 금지된다(330조 전단). 그 이유는 다음과 같다.

첫째, 회사의 資本充實을 기하고 이를 통한 會社債權者를 보호하기 위하여 액면미달발행을 금지할 필요가 있다. 주식회사의 주주는 有限責任의 원칙에 따라 자기가 인수한 금액에 대하여 이를 납입할 의무만을 질 뿐, 회사 채권자에 대하여 직접 책임을 지지 않는다(331조). 따라서 회사재산만이 회사채권자에 대한 유일한 담보가 된다. 상법은 「자본 = 액면가(1주의 금액) × 발행주식총수」의 관계를 엄격하게 요구함으로써(451조), 자본은 회사가 보유하여야 할 순재산의 최저한으로, 회사의 재산규모를 대외적으로 公示하는 의미가 있다. 액면미달발행을 하게 되면 자본에 상당하는 금액이 회사에 실질적으로 납입되지 않으므

로 회사의 자본충실을 저해하고, 자산상태(채권의 담보가치)가 과장됨으로써 회사채권자의 자본에 대한 신뢰를 저버릴 위험성이 있다. 주식을 액면미달발행을 한 경우에도 발행가액 부분만큼은 순자산이 회사에 유입되기 때문에 그 순간에는 회사채권자의 자산담보가치가 늘어나는 것처럼 보이지만, 채권자평등의 원칙에 따라 그 효과가 지속된다는 보장이 없다.

둘째, 株主保護의 견지에서도 액면미달발행을 금지할 필요가 있다. 만약 주주가 아닌 제3자에게 액면미달로 발행하게 되면 구주와 신주가 混融되어 기존 주식의 가치가 그만큼 기존 주주로부터 제3자에 이전되는 주식가치의 稀釋化(dilution, watered stock) 현상이 생겨나게 된다. 액면가 이하의 발행가에 의하여 발행된 주식은 액면가 이상으로 발행된 주식에 비하여 실제 자본을 구성하는 비율이 상이함에도 불구하고, 주식의 균일성(329조 3항)과 주식평등의 원칙에 따라 일단 발행된 신주의 주주는 기존의 주주와 동일한 권리를 갖게 된다. 예를 들어, 의결권의 경우를 보면, 자본에 대한 실질적인 구성비율과 그에 따른 위험부담의 정도가 실질적으로 다름에도 불구하고 1주 1의결권 원칙에 따라 액면가 이상으로 주식을 인수한 주주이건 액면미달가액으로 주식을 인수한 주주이건 구분 없이 모두 1개의 주식에 대하여 1개의 의결권을 갖게 된다. 또 예를 들어, 무상신주배정의 경우에도 액면가 이상으로 신주를 인수한 주주이건 액면미달가액으로 신주를 인수한 주주이건 구분 없이 법정준비금의 자본전입액을 액면가로 나눈 수만큼의 무상신주를 보유하고 있는 주식 수에 비례하여 배정받게 된다. 그러나 이는 주식평등원칙(특히 실질적 평등)의 근본취지에 반한다.

제3자가 아닌 기존의 주주에 대해서만 액면미달발행을 하더라도 특히 발행가를 산정하는 과정에서 대주주와 군소주주간에 이해관계가 상충될 수 있다. 또 기업회계기준에서와 같이 주식할인발행차금을 이익잉여금으로 상각처리할 경우에는 주주에게 돌아갈 장래의 이익배당액

을 감소시키는 효과를 가져오게 된다(기업회계기준 72조 1호 참조).

셋째, 잠재적인 投資者들에게 회사의 재무상태에 대한 정확한 會計情報를 제공하기 위하여 주식의 액면미달발행을 금지할 필요가 있다. 현재는 주주가 아니지만 장차 그 회사에 투자하여 주주가 되고자 하는 잠재적 투자자의 입장에서 회사의 재무구조와 재무상태는 투자여부를 결정하는 데 있어서 중요한 판단자료가 된다. 액면미달발행을 하게 되면 신주발행에 의한 자본증가액이 실제의 납입자금보다 적기 때문에 회사의 재무구조에 대하여 왜곡된 정보를 제공할 우려가 있다.

2. 額面未達發行의 例外的 許容

1) 이처럼 액면미달발행은 원칙적으로 금지되지만, 이를 고집할 경우 신주발행에 의한 자금조달이 불가능한 회사가 생겨날 수 있다. 주식의 시가가 액면가를 웃도는 회사라면, 액면가 또는 그 이상의 발행가로 신주를 발행하면 되기 때문에 신주발행을 통한 자금조달에 장애가 없다. 그러나 주식의 시가가 액면가를 밑도는 회사의 경우에는 액면가에 미달하는 발행가로는 어떠한 경우에도 주식을 발행할 수 없다고 한다면 자금조달에 중대한 차질을 빚게 된다. 투자자 입장에서는 시중의 유통가격으로 매입하는 것이 신주를 인수하는 것보다 유리하기 때문에 굳이 그 보다 비싼 가격으로 신주를 인수하려 하지 않을 것이기 때문이다. 그 결과 회사(이런 회사는 대부분 영업실적이 부진한 경우가 보통이다)는 대량청약미달사태로 신주발행에 의한 자금조달이 불가능해지고, 중국에는 자금경색으로 회사경영이 어려운 경지에 이르게 될지도 모른다.

따라서 일단 설립된 회사가 추가적인 資金調達의 필요에서 新株를 발행하는 경우에는 企業維持의 정신에 따라 예외적으로 액면미달발행의 길을 열어 줄 필요가 있다. 이 같은 경우에도 株主와 會社債權者를

보호하고 회사의 資本充實을 위하여 매우 엄격한 요건과 절차를 갖추어야 한다.

2) 우리 상법의 액면미달발행제도는 無額面株式(no-par value shares, shares without par value)을 인정하지 않는 대신에 액면미달발행을 금지하는 결과 생길 수 있는 현실적인 문제점을 보완하기 위하여 채택된 것이다. 우리 상법의 액면미달발행제도는 영국의 1948년 회사법(Companies Act 1948)에 그 모델을 두고 있다.²⁾ 그런데 그후 영국 회사법은 회사의 자본충실을 기하고 주주 및 제3자의 이익을 보호할 목적으로 제정된 유럽연합(EU)의 회사법 제2 지침(1976. 12. 31)을³⁾ 수용하여 1980년에 개정되면서 액면미달발행제도를 폐지하였다(Companies Act 1980, 21조).

미국·일본·캐나다 등과 같은 무액면주식을 인정하고 있는 나라에서는 액면미달발행제도 대신에 무액면주식제도를 이용하고 있다.⁴⁾ 무액면주식은 액면가라는 것이 없기 때문에 주식의 시장가격이 하락한 경우에도 액면가라는 제약을 받지 않고 주식을 시가로 발행할 수 있다.⁵⁾ 따라서 무액면주식의 경우에는 애당초 액면미달발행의 문제가 생

2) 영국의 1948년 회사법은 57조에서 액면미달발행을 인정하였으나 거의 이용되지 않다가, 1980년 회사법 개정과 1986년 금융법(Financial Services Act)에 의하여 57조를 폐지하였다. 영국의 현행 회사법은 주식의 액면미달발행을 금지하고 있으며(100조 1항), 액면미달로 인수한 자는 액면과의 차액 및 적절한 이윤의 이자를 회사에 대하여 지급할 책임이 있다고 규정하고 있다(동조 2항). 박상조, 「신 회사법론」(형설출판사, 1996), 539면; 손주찬, 「상법(상)」, 제9訂增補版(박영사, 1999), 888면; 이태로·이철송, 「회사법강의」, 제7판(박영사, 1999), 644면; 이범찬·최준선, 「상법(상)」(삼영사, 1999), 700면; 정동윤, 「회사법」, 제4 全訂增補版(법문사, 1997), 466면; 정찬형, 「상법강의(상)」(박영사, 1998), 850면; 채이식, 「상법강의(상)」, 改訂版(박영사, 1997), 707면 참조.

3) 77/91/CEE.

4) 박상조, 앞의 책, 539면.

5) 미국의 델라웨어주 회사법(Delaware General Corporation Law) § 153(b)에서는

길 수 없다. 그러나 이들 국가에서도 액면주식에 대해서는 액면미달발행을 원칙적으로 금지하고 있음은 우리와 마찬가지로이다.⁶⁾

III. 額面未達發行의 要件 및 그 節次

상법은 액면미달발행을 예외적으로 허용하는 경우에도 상법에서 정하고 있는 엄격한 요건과 절차에 따라서만 액면미달발행을 하도록 하고, 발행 후에는 액면미달발행분을 상각처리하도록 함으로써 종국적으로는 자본충실의 원칙을 확보하고 있다(417조).⁷⁾

1. 設立經過年數

會社成立日로부터 2년이 경과하여야 액면미달발행을 할 수 있다(417조 1항, 상법시행법 47조 후단). 회사설립시에는 물론, 회사성립 후에도 2년이 경과하기 이전에는 액면미달발행을 하지 못한다. 이는 회사

“무액면주식의 경우는 이사회 결의 또는 정관으로 정한 경우에는 주주의 결의에 의하여 수시로 정하는 가액으로 발행할 수 있다”고 규정하고 있다. 일본에서는 무액면주식의 발행가액은 설립시에는 5만엔 이상이어야 하지만(일본 상법 168조의 3), 설립 후에는 그 같은 제한을 받지 아니한다.

- 6) 예를 들면, 미국의 델라웨어주 회사법(Delaware General Corporation Law) § 153(a)에서는 “액면주식을 이사회 결의 또는 정관으로 정한 경우에는 주주의 결의에 의하여 수시로 액면가 이상의 가액으로 발행할 수 있다”고 규정하고 있다. 일본 상법 202조 2항에서도 액면주식의 경우 액면금액을 하회하는 발행가액을 정할 수 없다고 규정하고 있다.
- 7) 미국에서는 액면미달발행의 요건이 판례에 의하여 확립되어 있다. 이에 관한 선구적인 판례가 *Handley v. Stutz*, 139 U.S. 417 (1891)이다. 이에 의하면 주식의 시가가 액면가에 미달하거나, 자본잠식상태에 있는 회사로서 발행가는 액면가 이상이어야 한다는 원칙을 고수하게 되면 신주발행에 의한 자금조달이 불가능한 회사에 대해서는 예외적으로 액면미달발행을 허용하고 있다.

가 절음마단계를 벗어나 액면미달발행분을 사후에 감당(상각)할 수 있을 정도로 사업기반을 어느 정도 다진 회사에 대해서만 액면미달발행을 허용한다는 취지이다.⁸⁾ 이 때 회사의 성립일이란 設立登記日을 의미한다(317조).

會社設立時에는 액면미달발행이 허용되지 않음은 상법 417조 1항의 규정이 아니더라도 분명하다.⁹⁾ 그 근거는 다음과 같다. 첫째, 資本確定의 원칙에 따라 회사설립시에 요구되는 발행주식총수는 발행예정주식총수의 1/4 이상이어야 하고 그 전부가 인수되어야 하기 때문이다(289조 2항). 둘째, 신주발행의 경우 발행예정 신주 전부가 인수되지 않은 경우에도 인수되지 않은 부분을 포기하고 발행을 마감할 수 있음에 반하여, 회사설립시에는 인수가액의 전액납입을 요하고 있다(305조 1항). 이는 회사설립시의 자본견실성을 확보하기 위하여 자본확정의 원칙을 절대적으로 요구하여, 액면미달발행에 대한 예외를 허용하지 않는다는 취지이다. 셋째, 액면미달발행은 시중의 주가가 액면가를 밑도는 경우에 부득이 이용되는 제도이므로, 아직 시가가 형성되어 있지 않은 회사설립단계에서 액면미달발행을 인정한다는 것은 사실상 무의미하기도 하다.

8) 강위두, 「회사법(상법강의 II)」(형설출판사, 1996), 637면; 최기원, 「상법학신론(상)」, 제9 全訂增補版(박영사, 1998), 846면. 액면미달발행으로 인한 액면미달금액을 발행 후 3년 내에 완전 상각하여야 하므로(455조), 그 동안에 완전히 상각을 할 수 있을 정도로 영업성적이 회복할 것을 전제로 하는 것이니만큼, 어느 정도 회사의 기초가 확고하여 이러한 가능성을 예견할 수 있기 전에는 액면미달발행을 하지 못하게 하려는 취지이다(손주찬, 앞의 책, 889면; 이태로·이철송, 앞의 책, 644~645면).

9) 미국의 판례에서도 이제 막 설립된 회사에 대해서는 액면미달발행을 허용하지 않는다(Harman v. Himes, 64 App. D.C. 252, 77 F.2d 375 (1935)).

2. 株主의 동의 및 發行價額을 정하는 절차: 株主總會의 特別決議

1) 주식발행은 주주에게 중대한 이해관계가 걸린 사항이므로 상법은 발행가액을 포함한 發行事項을 定款에 규정을 두어 「株主總會」의 결의사항으로 할 수 있도록 하고 있다(416조 단서). 이 같은 정관규정이 없는 경우에는 授權資本制에 따라 「理事會」가 주주(정관)로부터의 구속에서 벗어나 회사의 자금수요에 따라 발행사항을 자유롭게 결정할 수 있도록 하고 있다(416조 본문). 실제 자금조달의 신속성과 기동성을 확보하기 위하여 정관에 의하여 신주발행의 결정권한을 주주총회에 부여하는 경우는 극히 이례적이고, 대부분의 회사에서는 이사회가 신주발행에 관한 사항을 결정하도록 하고 있다. 신주발행시 이사회가 결정하는 사항에는 신주의 발행가를 얼마로 할 것인가 하는 것도 포함되어 있다(416조 2호).

이상은 주식의 발행가를 액면가 이상으로 하는 보통의 신주발행의 경우이다. 그러나 주식을 액면에 미달하는 가액으로 발행하는 경우에는 기존 주주의 이해관계에 중대한 영향을 미치게 되므로,¹⁰⁾ 액면미달발행에 관한 모든 사항을 전적으로 이사회가 자율적인 결정에 일임하지 않고 株主總會의 特別決議 절차에 의하여 주주의 동의를 얻도록 하고 있다(417조 1항, 434조). 이 같은 절차는 액면미달발행분을 제3자에게 발행하는 경우뿐만 아니라 그 모두를 기존의 주주에게 발행하는 경우에도 마찬가지로 요구된다.

2) 주주총회는 額面未達發行을 할 것인가의 여부와 最低發行價額을 얼마로 할 것인가를 정한다(417조 2항). 주주총회가 정하는 「최저발행가」는 확정적인 발행가액을 뜻하는 것은 아니다. 법 문언 그대로 발행가의 “최저한 내지 하한선”(minimum)을 의미한다. 따라서 주주총회

10) 그 내용에 대해서는 전술한 액면미달발행을 금지하는 이유부분 참조.

에서 정한 최저발행가액 이상인 가액으로 이사회가 구체적인 발행예정 가액을 정할 수 있다고 본다.¹¹⁾ 이때 이사회는 회사의 受任人에게 일반적으로 요구되는 선량한 관리자의 주의로서 회사의 제반사정을 고려하여 회사를 위하여 상당한 금액을 발행가액으로 정하여야 한다(382조 2항, 민법 681조).

3) 상법 417조의 규정은 액면미달발행 여부 및 최저발행가에 관한 결정권한을 株主總會의 專屬的·排他的 권한으로 한다는 취지를 표명한 것이다. 따라서 주주총회는 액면미달발행에 관한 결정 그 자체를 이사회에 일임할 수 없다고 본다. 만약 액면미달발행 여부와 발행가액을 이사회에서 임의로 정하게 한다면, 액면미달발행시 주주의 동의를 구하도록 하는 상법상의 제도 자체가 무의미해질 우려가 있다. 실제로는 주주총회에서 구체적인 발행가를 제시한다는 것을 기대하기 어렵기 때문에, 회사가 제시하는 발행가액을 놓고 주주총회에서 이를 추인 또는 수정하는 방식으로 결정될 것이다.

4) 상법은 액면미달발행에 관한 주주총회의 결의를 보통결의사항으로 하지 않고 特別決議事項으로 하고 있다(417조 1항). 이는 주식의 액면미달발행으로 회사의 자본구조와 기존 주식의 비례적 가치에 중대한 변화를 가져오기 때문에 특히 群小株主를 보호하기 위함이다.

상법은 영업양도·합병·분할합병 등과 같이 회사에 구조적 변경을 가져오는 주주총회의 특별결의사항에 대해서는 이를 반대하는 군소주주를 보호하기 위하여 반대주주의 株式買受請求權을 인정하고 있는데(374조의 2, 522조의 3, 530조의 11 2항), 액면미달발행의 경우에는 이를 인정하지 않고 있다. 신주의 액면미달발행은 주식평등의 원칙에 대한 중대한 예외로, 기존 주주의 호혜적 양보를 전제로 하여야 한다.

11) 강위두, 앞의 책, 626면; 이태로·이철송, 앞의 책, 645면.

이에 반대하는 주주에 대해서는 주식매수청구권을 부여함으로써 투하자본을 회수할 수 있는 길을 마련해 주는 것이 온당하다.

3. 債權者保護節次: 法院의 認可

1) 액면미달발행의 경우에는 자본과 그에 의하여 표시되는 회사재산의 실질적인 담보가치가 상이해질 수 있으므로 會社債權者를 보호하기 위한 제도가 필요하다. 그런데 상법은 資本減少의 경우(439조 2항, 232조)와는 달리 액면미달발행을 하는 경우에는 異議債權者에 대한 직접적인 보호절차를 두지 않고, 그 대신 法院의 認可를 받도록 하고 있다(417조 1항). 이는 국가기관인 법원으로 하여금 액면미달발행의 정당성과 합법성을 객관적으로 담보하는 後見者的 임무를 수행토록 하기 위함이다. 자본감소(특히 주주에게 출자를 환급해주는 실질적인 자본감소)의 경우와는 달리 액면미달발행을 하는 경우에는 채권의 담보가 되는 회사재산의 적극적인 유출은 없으므로 자본감소의 경우에 요구되는 것과 동일한 내용의 채권자보호절차가 액면미달발행시에도 반드시 요구되는 것은 아니라고 본다.¹²⁾ 한편 上場法人의 경우에는 후술하는 바와 같이 증권거래법의 특례조항에 의하여 법원의 인가를 요하지 않는다.

2) 법원은 인가를 함에 있어서 회사의 현황과 제반사정을 참작하여 最低發行價額을 變更할 수 있고, 이 경우에 법원은 직권으로 檢査人을 선임하여 회사의 재산상태 기타 필요한 사항을 조사하도록 함으로써 발행가의 객관적인 공정성을 기하고 있다(417조 3항). 그런데 이 같

12) 전술한 액면미달발행금지의 취지부분 참조. 그런데 상법은 실질적 자본감소의 경우뿐만 아니라 명목적 자본감소의 경우에도 동일한 채권자보호절차를 밟도록 하고 있다(439조 2항, 232조).

은 법원의 변경조치에 대한 회사의 不服節次에 관한 규정(예: 300조 참조)이 상법에 없다. 또 법원은 회사의 사정과 추후 상각능력 등을 종합적으로 판단하여 認可 자체를 拒否할 수도 있다고 본다.

4. 發行時限

주식을 액면미달발행을 하는 경우에는 발행시한에 관한 제한이 있다. 법원의 인가를 받으면, 이사회는 즉시 신주발행을 할 수 있고, 법원의 認可를 받은 날로부터 1월 내에 발행하여야 한다(417조 4항 단서). 이것은 언제까지나 그 발행을 유보하게 할 수 없을 뿐만 아니라, 그렇게 할 필요도 없기 때문이다.¹³⁾ 신주의 액면미달발행은 통상 회사의 급박한 자금조달의 필요에서 이용하는 것이고, 신주발행에 소요되는 기간으로 1개월이면 충분하다고 본 것이다. 다만 회사의 사정에 따라 발행기간을 연장할 필요가 있을 수 있기 때문에 법원의 인가를 얻어 이를 延長할 수 있도록 하고 있다(417조 4항 후단).

IV. 違法한 額面未達發行의 法的 效力

1. 상법에서 규정하고 있는 이상의 요건과 절차에 위반하여 발행된 액면미달발행에 대해서는 新株發行留止請求(424조), 不公正한 價額으로 주식을 인수한 자의 差額返還責任(424조의 2), 이사의 損害賠償責任(399조, 401조) 등의 법적 구제수단을 동원할 수 있다. 그런데 위법한

13) 손주찬, 앞의 책, 890면. 액면미달발행은 어느 시점에서의 특수한 상황을 참작하여 허용하는 것인데, 장기간의 여유를 준다면 결국 이사회에 액면미달발행의 자율적인 결정권을 부여하는 것이나 다름이 없기 때문이다(이태로·이철송, 위의 책, 645면).

액면미달발행을 이유로 新株發行無效의 訴(429조)를 제기할 수 있는가에 대해서는 좀 더 검토가 필요하다.

2. 법정 절차를 거치지 아니하고 액면미달발행을 한 경우 이는 자본충실의 원칙에 위반한 것으로서 新株發行無效의 訴의 대상이 된다고 보는 것이 현재 우리 나라의 통설이다.¹⁴⁾ 한편, 무효로 보는 경우에도 未達金額이 근소한 경우에는 이사의 損害賠償責任으로 전보될 수 있다고 하여 有效하다고 보는 견해(緩和된 無效說)와¹⁵⁾ 그 액면미달금액이 근소한 때에도 無效로 보아야 한다는 견해(嚴格한 無效說)로¹⁶⁾ 나뉘고 있다.

이는 액면미달에 관한 상법의 요건과 절차규정이 절대 양보할 수 없는 강행규정(효력규정)인가 하는 문제와 이에 관한 상법규정의 근본 취지가 무엇인가 하는 문제와 관련되어 있다. 사안별로 그 경중이 다르기 때문에 나누어 보아야 한다고 생각한다. 우선 액면미달발행과정에서 株主總會의 特別決議 절차는 기존 주주의 이익을 침해하는 행위에 대

14) 박상조, 앞의 책, 543면; 손주찬, 위의 책, 917면; 이범찬·최준선, 앞의 책, 712면; 이병태, 『全訂 상법(상)』(법원사, 1988년), 759면; 정찬형, 앞의 책, 857면; 채이식, 앞의 책, 714면.

15) 이태로·이철송, 앞의 책, 675면; 정동윤, 앞의 책, 492면. 한편 신주의 전부 또는 대부분을 법정의 절차에 의하지 아니하고 액면미달로 발행한 경우에는 자본충실의 요청상 무효의 원인이 된다고 보아야 할 것이나, 그 할인발행의 신주가 특정 종류의 주식으로서 신주의 전체에 대하여 극히 적은 일부에 불과한 경우에는 무효의 원인이 된다고 볼 것이 아니고 그 자본충실의 흠결은 이사의 손해배상책임으로 전보하여야 할 것이라는 견해가 있다(강위두, 앞의 책, 652면).

16) 액면미달금액이 근소한 때에도 무효로 보아야 한다는 견해가 있다. 그 이유로, 우리 상법은 액면주식만의 발행을 인정하고 있으며 액면미달발행 금지는 회사의 자본충실을 위하여 주식회사에 있어서 가장 중요한 원칙이라는 점, 액면미달금액이 근소한가 현저한가 하는 것보다도 액면미달로 발행되었다는 사실은 회사의 자본충실을 해할 뿐만 아니라 주가의 형성에 민감하게 영향을 미쳐 현재의 출자자인 주주와 장래의 투자자에게는 중대한 사상이 아닐 수 없다는 점을 들고 있다(최기원, 앞의 책, 854면).

한 주주들의 양해로서의 의미가 있는 것에서 그치지 않고, 액면미달발행에 관한 회사의 「意思決定」으로서의 의미가 있다. 후술하는 바와 같이 금융산업구조개선법에서 상법에 대한 특례로, 이사회결의만으로 주주총회의 특별결의 없이도 액면미달발행을 허용하면서도, 반대주주에게 주식매수청구권을 부여함으로써 주주의 동의를 소극적으로나마 구하고 있는 것도 이와 같은 맥락으로 이해할 수 있다. 통상의 신주발행에서 「理事會」 결의 없이 신주가 발행된 경우 회사에 신주발행의 의사가 존재하지 않는 것으로 보아 무효라고 보듯이, 「株主總會」의 결의 없이 액면미달발행을 한 경우에도 이에 준하여 보아야 한다고 본다. 이렇게 본다면 주주총회의 특별결의 없이 액면미달발행된 신주는 액면미달발행에 관한 회사의 의사가 존재하지 않는 것이므로 미달금액의 多寡를 불문하고 원칙적으로 無效의 사유가 된다고 보아야 할 것이다.

그러나 신주발행의 법적 안정성의 견지에서 신주발행무효의 소의 대상은 가급적 제한적으로 해석하는 것이 바람직하므로, 극히 경미한 절차상의 하자에 그치는 경우에는 이사에 대한 損害賠償責任의 문제로 해결하도록 유도하여야 할 것이다. 法院의 認可 절차는 액면미달발행의 객관적 공정성을 담보하고 채권자보호절차를 갈음하는 기능을 가지므로, 이를 보완하는 제도적 장치가 없는 현재의 상법하에서 이를 결한 경우에는 無效의 사유가 된다고 볼 수 있는 여지가 없지 않아 있다. 그러나 이 경우에는 주주총회의 결의절차를 흠결한 경우와 비교하면 하자의 정도가 가볍다고 볼 수 있기 때문에 이사에 대한 손해배상책임의 문제로 다루는 것이 바람직하다고 본다. 법원이 인가한 發行時限을 경과하여 발행한 경우에는 이사에 대하여 배상책임을 물을 수 있을 뿐이고, 발행된 신주는 그와 상관없이 유효하다고 본다.

V. 額面未達發行分の 事後處理

1. 償却

1) 會計處理方式：移延資産方式 對 資本調整(이익잉여금)方式

액면미달금액을 언제까지고 그대로 둔다는 것은 자본충실의 원칙에 비추어 용인될 수 없다. 따라서 상법에서는 소정의 기간 내에 이를 상각하도록 하고 있다. 다만 그 구체적인 회계처리방식에 관한 상법과 기업회계기준의 내용이 서로 상이하다. 상법에서는 액면미달금액의 총액은 대차대조표의 資産의 부에 계상할 수 있도록 하고(455조 1항), 주식할인발행차금을 移延資産으로 상각하도록 하고 있다. 그러나 企業會計基準에서는¹⁷⁾ 상법과는 달리 資本調整 항목으로 상각하도록 하고 있다.¹⁸⁾ 즉, 주식할인발행차금은 주식발행연도 또는 증자연도부터 3년 이내의 기간에 매기 균등액 이상을 상각하고 동 상각액은 “利益剩餘金” 처분으로 한다(기업회계기준 72조 1호 전단). 상법상의 이연자산에 의한 처리방식은 다음과 같은 문제점이 있다.

첫째, 移延資産(deferred charges)이라 함은 비용성질의 지출 중에서 그 금액이 크고 지출의 효과가 차기 이후에도 계속해서 미치기 때문에 당기뿐만 아니라 차기 이후의 비용으로 처리하기 위하여 당기에

17) 금융감독위원회 제정 1998. 4. 1., 개정 1998. 12. 11.

18) 기업회계기준에서는 주식발행가액(증자의 경우에 신주발행수수료 등 신주발행을 위하여 직접 발생한 기타의 비용을 차감한 후의 가액)이 액면가액을 초과하는 경우 그 초과하는 금액을 “주식발행초과금”으로 하여 이를 “자본잉여금” 과목으로 계상한다(기업회계기준 31조 1호). 또 주식발행가액이 액면가액에 미달하는 경우 그 미달하는 금액을 “주식할인발행차금”으로 하여 “자본조정” 과목에 계상한다(기업회계기준 33조 1호). 기업회계기준에서는 대차대조표를 자산·부채 및 자본으로 구분하고, 자산은 유동자산 및 고정자산으로, 부채는 유동부채 및 고정부채로, 자본은 자본금·자본잉여금·이익잉여금 및 자본조정으로 구분한다(기업회계기준 11조 1호).

자본화하는 자산이다.¹⁹⁾ 상법은 이연자산을 대차대조표의 자산의 부에 기재할 수 있으며, 법정기간내에 상각하도록 하고 있다(453조 내지 457조의 2). 그런데 액면미달발행으로 생긴 차액은 결코 비용처리될 수 있는 성질의 것이 아니다. 기업회계기준에 의하면 자산총계에는 실제 수령한 금액만이 반영되며, 액면발행된 것과 같은 자본금을 자본조정항목(주식할인발행차금)에서 차감하는 형식으로 표시한다. 그러나 상법에서 정한 방식에 따르면 실제 수령한 금액에 더해 할인발행차금을 이연자산으로 계상함으로써 자산총계가 액면발행된 것과 같이 된다. 貸借對照表상에 자본조정항목(주식할인발행차금)으로 자본에서 차감하는 형식으로 나타내지 않고, 상법에서와 같이 이연자산으로 자산처리할 경우 재무제표를 통한 情報歪曲을 심화시킬 수 있다.

둘째, 기업회계기준에서 정한 방식에 의하면 자본조정항목으로 계상한 주식할인발행차금을 대차대조표상의 항목인 利益剩餘金으로 상각함으로써 손익계산서에 영향을 미치지 않는다. 이에 반하여 상법에서와 같이 이연자산으로 상각처리하면, 그것이 경영자의 일정기간 동안의 경영성과를 나타내는 損益計算書에 반영되어 경영성과에 대한 올바른 평가를 방해할 수 있다.

셋째, 상법에서와 같이 이연자산으로 상각처리하는 방식에 의하면 기업의 現金流動性을 나타내는 현금흐름표에도 부정적인 영향을 미치게 된다. 기업회계기준에서는 액면미달발행되어 실제 수령한 금액만을 자본활동으로 인한 현금유입으로 인식한다.²⁰⁾ 이에 반하여 상법에서와

19) 남상오, 「회계원리」 제3판(다산출판사, 1995), 463면.

20) 기업회계기준에 의하면 현금흐름표는 크게 「영업활동으로 인한 현금흐름」, 「투자활동으로 인한 현금흐름」, 「재무활동으로 인한 현금흐름」으로 구분된다. 「영업활동으로 인한 현금흐름」에는 「당기순이익」, 「현금의 유출이 없는 비용 등의 가산」, 「현금의 유입이 없는 수익 등의 차감」, 「영업활동으로 인한 자산·부채의 변동」 항목을 포함하고 있다. 여기서 “영업활동”이라 함은 일반적으로 제품의 생산과 상품 및 용역의 구매·판매활동을 말하며, 투자활동과 재무활동에 속하지 아니하는 거래를 모두 포함한다(기업회계기준 82조 1항).

같이 액면미달발행된 금액을 이연자산상각비로 3년 동안 상각처리하면 영업활동으로 인한 현금흐름에 “현금유출이 없는 비용 등의 자산” 항목으로 현금이 증가한 것으로 인식된다. 그러나 이것은 기업의 자금차입에 따른 재무활동이지 영업활동이 아니다.

넷째, 1998년 개정된 기업회계기준에서는 IMF의 권고에 따라 이연자산계정을 모두 삭제하였다. 이는 移延資産이라는 모호한 비용의 자산처리방식은 會計情報를 誤導할 가능성이 있기 때문에 이를 폐지함으로써 기업재무의 투명성과 견실을 기하기 위한 것이다. 기업회계기준에도 없는 상법상의 이연자산처리방식은 사실상 무의미해졌다.

2) 償却方法 및 償却期限

액면미달금액의 총액은 주식발행 후 3년 내의 매 決算期마다 均等額 이상을 償却하도록 하고 있다(455조 2항, 기업회계기준 72조 1호 전단). 상각의 기산점은 신주의 효력발생일인 納入期日 다음날이고(423조 1항), 상각을 완료하여야 할 시점은 기산점으로부터 3년내의 決算期이다. 따라서 사업연도 도중에 액면미달발행을 한 경우라면 상각하여야 할 기간은 3년보다 단기로 된다.

利益剩餘金을 상각의 재원으로 삼기 때문에 적립된 이익잉여금이 없으면 상각할 수 없다. 따라서 기업회계기준에서는 처분할 이익잉여금이 부족하거나 결손이 있는 경우에는 차기 이후의 연도에 移越하여 상각할 수 있도록 하고 있다(기업회계기준 72조 1호 후단).

2. 公示

未償却額은 會社債權者·新株請約者 등에 대한 공시의 필요에서 신주발행으로 인한 변경등기시에 登記하여야 하며(426조), 그 후 신주발행시의 株式請約書 또는 新株引受權證書에도 할인발행의 조건과 미

상각액을 기재하여야 한다(420조 4호, 420조의 2 2항 2호). 상각이 완료 되면 이를 재차 變更登記하여야 한다(426조 참조). 會社債의 경우에는 이와 같은 공시규정을 홈결하고 있다. 액면미달발행이 社債權者의 이해 관계에 증대한 사항임을 감안할 때, 이는 추후 입법에서 보완되어야 할 사항이다.

VI. 特例條項

1. 上場法人에 대한 證券去來法상 特例

上場法人에 대해서는 증권거래법에 의하여 상법 417조의 특례가 인정되고 있다. 즉 法院의 認可를 얻지 않고서도 株主總會의 特別決議만으로 액면미달가액으로 주식을 발행할 수 있도록 하고 있다(증권거래법 191조의 15 1항). 이는 상장법인의 경우 액면미달발행의 절차를 간소화하여 신속한 자금조달이 가능하도록 하기 위한 것이 그 취지이다.

상장법인의 경우 액면미달발행의 여부 및 최저발행가액을 株主總會의 決議에 의하여 정하도록 하고 있다. 증권거래법에서는 단순히 “주주총회의 결의”에 의해서만 정한다고 규정하고 있기 때문에, 주주총회의 결의를 받기만 하면 그것이 보통결의에 의하여도 무방한가라는 문제가 제기될 수 있다. 그러나 상장법인의 경우에도 상법의 취지에 따라 株主總會의 特別決議에 의해서만 액면미달발행에 관한 사항을 결정할 수 있다고 해석하여야 할 것이다.

법원의 인가를 생략하는 대신 액면미달발행의 객관적 정당성을 확보하고 절차를 명확하게 하기 위하여 증권거래법에서는 다음과 같은 制度的 補完裝置를 두고 있다.

첫째, 증권거래법에서는 最低發行價額을 정하는 기준을 규정하고 있다. 다만 그 가액을 「대통령령으로 정하는 방법에 따라 산정한 가격 이상」으로 하도록 하고 있다(증권거래법 191조의 15 2항 후단). 최저발행가액을 정하는 방법은 기술적인 사항을 포함하고 있기 때문에 그 구체적인 내용을 施行令에 위임한 것이다. 그런데 정작 시행령에는 이에 관한 규정을 흠결하고 있어 시행상 문제가 되고 있다.

둘째, 이전에 발행한 액면미달분이 完全償却되기 전에는 재차 액면미달발행을 하지 못한다(증권거래법 191조의 15 1항 후단). 이는 액면미달발행의 남발을 막기 위한 것이다. 그러나 법원의 인가를 얻다면 상각이 완료되지 않은 상태에서도 상법에서 정하는 절차에 따라 재차 액면미달발행을 할 수 있다(동법 동조).

셋째, 발행시한에 대해서는 상법과는 달리 주주총회의 결의일을 기준으로 하여 그로부터 1월내에 발행하도록 하고 있다(증권거래법 191조 15 3항). 다만 그 발행시한을 주주총회에서 달리 정할 수 있다(동법 191조 15 3항). 법원의 인가절차가 없기 때문에 주주총회의 결의일을 기산점으로 하고, 주주총회로 하여금 구체적인 발행시한을 정할 수 있도록 한 것이다.

2. 金融機關에 대한 金融産業構造改善法상 特例

금융산업의 구조개선에 관한 법률에 의하면, 金融監督委員會는 금융기관의 자기자본비율이 일정수준에 미달하는 등 재무상태가 기준에 미달하거나 거액의 금융사고 또는 부실채권의 발생으로 인하여 금융기관의 재무상태가 기준에 미달하게 될 것이 명백하다고 판단되는 때에는 금융기관의 부실화를 예방하고 건전한 경영을 유도하기 위하여 당해 금융기관에 대하여 資本增價 또는 資本減少 등의 사항을 勸告·要求·命令할 수 있다(금융산업구조개선법 10조 1항 2호).

주식의 시가가 액면가에 미달되는 금융기관으로서 금융감독위원회로부터 資本増加를 命令받은 금융기관은 상법 438조 내지 441조의 규정에도 불구하고 주주총회 결의 없이 理事會 결의만으로 자본증가를 할 수 있다(금융산업구조개선법 13조의 2, 12조 4항). 그 대신 자본증가에 反對하는 株主에 대해서는 株式買受請求權을 인정하고 있다(동법 13조의 2, 12조 7항·8항·9항). 액면미달발행은 주주의 이해관계에 중대한 영향을 미치므로 주주의 동의를 받아야 하지만, 신속한 액면미달발행을 위하여 이를 이사회 결의로 갈음하는 대신, 이에 반대하는 주주들에게 투자자본을 회수할 수 있는 길을 열어준 것이다.

금융산업구조개선법은 債權者保護節次로, 상법과는 달리 법원의 인가절차 대신에 직접 이의제출 채권자에 대한 변제 등의 절차를 두고 있다. 이를 위하여 채권자에 대하여 10일 이상의 기간을 정하여 異議를 제출할 것을 2개 이상의 일간지에 公告하도록 하고 있다(금융산업구조개선법 13조의 2, 12조 5항). 이의를 제출한 채권자에 대해서는 변제 또는 상당한 담보를 제공하거나 이를 목적으로 하여 상당한 재산을 신탁회사에 신탁하여야 한다(동법 13조의 2, 12조 5항). 그런데 신속한 절차진행을 중시한 나머지 이의제출기간(10일 이상)이 상법에 비하여 지나치게 짧다(상법에서는 1월 이상의 이의제출기간을 주고 있다).

VII. 額面未達發行의 回避와 이에 대한 法的 對應

1. 상법에 규정되어 있는 주식의 액면미달발행제도는 실제로 거의 이용되지 않고 있다. 회사입장에서는 주식을 액면미달발행을 하게 되면 회사의 신용과 이미지에 나쁜 영향을 미칠지도 모른다는 생각을 하게 되고, 액면미달발행을 하기 위해서는 주주총회의 특별결의와 법원의 인가를 받아야 하기 때문에 그에 따른 신주발행절차가 지연될 수 있기

때문이다.²¹⁾

이 때문에 주식의 시가가 액면가에 미달하는 대부분의 회사에서조차도 더러는 청약미달사태를 각오하고, 더러는 지역주민 또는 종업원 등 연고자의 애향심 또는 애사심에 호소하거나, 계열사 또는 거래업체에 일정 부분을 인수토록 함으로써 액면가발행을 강행하는 일이 흔히 있다. 그 결과 우리 경제가 IMF 구제금융을 받게 된 이후 특히 자기자본비율(소위 BIS기준)을 높이기 위한 은행의 대량 신주발행과정에서 거래업체 등이 액면가에 밀도는 시가의 주식을 액면가에 인수하는 데에 따른 사회적 부담과 폐단을 야기한 바 있다.

<사례 1> K은행 사례: 優待金利를 결부시킨 額面増資²²⁾

K은행은 확대이사회를 열고 현재 1천 8억원인 자본금을 2천 8억원으로 1천억원 늘리는 유상증자를 결의하면서, 현재의 주가가 1,700원 안팎으로 액면가 5,000원 아래에 형성되어 있지만 액면미달발행을 하지 않기로 했다. 액면증자를 하되 대량 실권이 생기면 임직원들이나 지역주민들이 주식을 떠 안도록 한다는 것이 이 은행의 구상이다. K은행은 이를 위해 연 28%의 금리를 주는 주식청약정기예금을 한시적으로 판매하기로 했다. 이 상품은 1년 만기로 기본금리 연 17.5%, 특별금리 연 10.5%의 이원적인 금리구조로 되어 있다. 예금을 주식(실권주)청약대금으로 활용하면 연 28%의 금리를 주고 그렇지 않으면 기본금리만을 지급한다.

<사례 2> S은행 사례: 新株引受權附社債(BW) 배정 額面増資²³⁾

S은행은 납입자본금 6천 4백 68억원을 1천 5백억원 유상증자하여 7천 9백 68억원으로 늘리기로 하였다. S은행의 당시 주가는 약 3,000원 정도로 액면가 5,000원에 못 미치고 있다. S은행은 증시침체로 주가가 내재 가치에 비해 저평가되어 있다고 판단하여, 국내 처음으로 신주 1주당 신

21) 이태로·이철송, 앞의 책, 644면; 채이식, 앞의 책, 707면.

22) 한국경제, 1998년 4월 23일자.

23) 조선일보, 1998년 11월 25일자; 1998년 9월 28일자; 1998년 9월 17일자.

주인수권부사채(BW)를 지급하는 인센티브를 덧붙인 유상증자의 실시를 결의했다. BW는 액면가 1만원, 표면만기 50년, 연복리 15%로, 현재가치로 장당 10원에 판매되지만 5년후 S은행의 선택에 의해 20원으로 조기상환할 수 있다. 5년 후에 BW를 20원에 상환받아도 1백 80원에 불과하기 때문에 BW는 채권으로서 큰 의미가 없다.

A와 B가 똑같이 3만원으로 S은행의 주식을 시중의 유통가격으로 매입한 경우와 액면증자에 참여한 경우의 손익관계를 비교해 보자.

① A가 3만원으로 S은행의 주식을 시장에서 1주당 3,000원씩 10주를 산 경우 3개월 후에 주가가 7천원으로 올라가면 A는 총 4만원({7,000원 × 10주} - {3,000원 × 10주})의 이익을 보게 된다.

② B가 3만원으로 유상증자(액면증자)에 참여한 경우에는 액면가 기준으로 받기 때문에 6주(=3만원÷5천원) 밖에 받지 못한다. 신주 1주당 1.5장의 BW를 받고, BW 1장당 3개월에서 5년 사이에 액면가 5,000원에 2주 매입할 수 있는 신주인수권이 부여되었다면, 9장의 BW와 18장의 또 다른 신주인수권을 받게 된다. 만약 주가가 7천원으로 오르면 신주 6주를 팔아 1만 2천원(= {7,000원 - 5,000원} × 6주)을 남기게 되고, 18장의 또 다른 신주에서 3만 6천원(= {7,000원 - 5,000원} × 18주)의 차익을 남겨 총 4만 8천원의 수익을 얻게 된다. 그러나 주가가 3천원 그대로라면 신주를 인수할 수록 손해를 보게 된다.

2. 예를 들어, 은행이 거래업체에게 신주발행에 참가하지 않으면 대출된 자금을 회수하는 등의 불리한 조치를 취하겠다고 하여 할 수 없이 신주발행에 응한 경우라면, 신주인수에 응한 거래업체는 強迫을 이유로 新株引受의 청약을 取消할 수 있을 것이다(민법 110조 1항). 그러나 신주발행으로 인한 변경등기 후 1년이 경과하거나 그 이전이라도 주주로서 권리를 행사한 경우에는 더 이상 취소권을 행사할 수 없다(427조).

3. 또 주식의 시가가 액면가액을 밑도는 경우에는 일반 주주들이

신주인수를 기피할 것이라는 점을 거꾸로 이용하여 액면가로 발행하여 대량 실권을 유도하고, 대주주와 경영자가 이들 失權株를 다량 인수함으로써 회사 支配力을 공고히 다지는 한편, 群小株主를 기술적으로 追放(squeeze-outs)시키는 수단으로 이용되는 경우도 있다. 이는 회사가 “현저하게 불공정한 방법으로 주식을 발행함으로써 주주가 불이익을 받을 염려가 있는 경우”에 해당한다고 보아, 주주는 신주납입기일 이전에 新株發行留止請求權을 행사함으로써 그 발행을 저지할 수 있을 것이다(424조).²⁴⁾

VIII. 맺 음 말

1. 상법에 규정되어 있는 주식의 액면미달발행제도는 주주 및 회사채권자 등 관련 이해당사자의 보호에도 철저하지 못할 뿐만 아니라 액면미달발행절차의 간이화라는 기업의 요청에도 부응하지 못하고 있다. 한편 증권거래법과 금융산업구조개선법에서는 상장법인의 원활한 자금조달과 금융기관의 구조조정을 지원하기 위하여 상법의 특례조항을 두고 있다. 그런데 이들 특례조항은 절차의 신속한 진행을 중시한 나머지 주주와 회사채권자보호에 취약점을 안고 있다.

증권거래법에서는 액면미달발행을 함에 있어서 법원의 인가절차를 밟지 않아도 되는 것으로 하고 있다. 액면미달발행절차에서 법원의 인가는 채권자보호를 위하고 액면미달발행의 합리성을 객관적으로 담보하는 의미가 있는 것인데, 증권거래법에서는 그 절차를 생략하면서도 이를 보완하는 제도적 장치를 결여하고 있다(예: 증권거래법의 위임에 따라 최저발행가의 기준을 정하도록 되어 있는 시행령에는 정작 관련 조항이 흠결되어 있다). 금융산업구조개선법에서는 이사회 결의만으로

24) 이태로·이철승, 앞의 책, 647면.

액면미달발행을 할 수 있도록 하고, 그 대신 반대 주주에게 주식매수청구권을 부여하고 있다. 또 금융산업구조개선법은 법원의 인가를 요하지 않는 대신에 이의제출 채권자에 대한 변제 등의 절차를 두고 있다. 그러나 이의제출기간이 지나치게 짧아(10일 이상), 채권자보호절차가 형식적으로 운용될 가능성이 있다.

2. 상법은 할인발행차금을 移延資産으로 償却하도록 하고 있다. 이는 企業會計基準에서 규정하고 있는 자본조정 항목의 利益剩餘金에 의한 상각방식과 배치될 뿐만 아니라, 투자자들에게 잘못된 회계정보를 제공할 우려가 있다. 이 점에 대한 상법 개정이 필요하다.

3. 우리 상법의 액면미달발행제도는 액면주식만을 인정하는 데에 따른 불가피한 결과이다. 그런데 이 제도는 절차가 번거러울 뿐만 아니라 액면미달발행에 따른 기업의 이미지 실추를 우려하여 현실적으로 그 활용도가 매우 낮다. 오히려 액면미달발행을 하여야 할 기업조차도 액면발행을 강행함으로써 그에 따른 사회적 폐단과 부담을 야기하는 경우도 있다. 이 때문에 상법에 규정된 액면미달발행제도의 현실적 적용에 대하여 의문이 제기되고 있고, 이에 대한 해석론적·입법론적 대응이 필요하다.

무액면주식제도를 도입하면 주식의 액면미달발행에 따른 문제가 발생할 수 없게 된다. 그러나 무액면주식제도의 도입 여부에 대해서는 그것이 필요하다는 견해도 있지만, 아직은 시기상조라는 견해로 만만찮다. 이와 관련하여 1998년 개정상법에서 주식의 최저액면가를 종래의 5,000원에서 100원으로 대폭 하향 조정하고 있는데(329조 4항), 이는 사실상 무액면주식을 도입한 것과 마찬가지로의 효과를 노린 것이다.²⁵⁾ 그러나 이처럼 액면가를 대폭 낮추더라도 액면가가 존재하는 한 액면미

25) 법무부, 「개정상법(회사편) 해설」(1999. 3), 22~23면.

달발행이라는 문제는 근본적으로 피할 수가 없다.

4. 立法論으로, 額面未達發行節次 簡易化의 요청과 株主 및 會社債權者 보호의 요청을 調和시킨다는 관점에 입각하여 액면미달발행에 관한 현행 상법규정의 전면적인 재검토가 필요하다. 아래의 ①과 ④, ①과 ⑤, ②와 ④, ②와 ⑤, ③과 ④, ③과 ⑤의 조합 중에서 어느 것이 바람직한 대안인가 하는 점에 대해서는 향후의 검토과제로 남겨둔다.

① 현행 상법 417조에서와 마찬가지로 주주총회의 특별결의를 밝도록 하고, 반대주주에게 주식매수청구권을 인정하지 않는다.

② 주주총회의 특별결의를 밝도록 하는 현행 상법의 기본골격을 그대로 존속시키면서, 반대주주에게 주식매수청구권을 부여한다.

③ 주주총회의 결의를 이사회 결의로 대체하고, 반대주주에 대해서는 주식매수청구권을 부여한다(금융산업구조개선에 관한 법률 12조 4항·7항·8항·9항 참조). 이 때 정관에 의하여 회사의 선택에 따라 주주총회의 결의를 얻도록 하는 방안도 가능하다.

④ 법원의 인가를 요하지 않고, 이의제출 채권자에 대한 변제 등의 채권자보호절차를 별도로 두지 않는다. 그 대신 발행가액의 공정성과 합리성을 객관적으로 담보하기 위하여 최저발행가를 정하는 기준을 둔다(증권거래법 191조의 15 1항 참조).

⑤ 법원의 인가를 밝지 않아도 되는 것으로 하되, 채권자보호를 위하여 이의제출 채권자에 대해서는 변제 등의 절차를 밝도록 한다. 다만 이의제출기간과 채권자에 대한 통지방법을 현실에 맞게 조정한다(금융산업구조개선에 관한 법률 12조 5항 참조).