

5주차

제 4 장

증권의 발행시장

과목 : 자본시장론 담당교수 : 김우현

1. 발행시장의 성격과 구성

발행시장의 의의 및 기능

❖ 발생시장의 의의 및 기능

- ✓ 신규발행된 주식이나 사채 등이 자금수요자로부터 중개기관을 통해 최초의 투자자에게 유통되는 추상적인 시장
- ✓ 발행자가 주식 또는 채권을 신규로 발행하여 자금공급자인 투자자에게 제공함으로써 자금을 조달하는 과정을 통해 형성되는 시장으로서 자본시장의 제1차적인 시장(primary market)

1. 발행시장의 성격과 구성

발행시장의 구성조직

❖ 발행주체

- ✓ 시장발행시장에서 유가증권을 발행하는 자로서 자본을 수요하는 자이며, 발행자
- ✓ 주식 또는 사채를 발행하는 주식회사와 국공채를 발행하는 국가, 지방 공공단체와 특수채를 발행하는 특수법인 등

1. 발행시장의 성격과 구성

발행시장의 구성조직

❖ 발행기관

- ✓ 증권발행자와 투자자의 사이에서 증권발행에 따른 사무처리와 발행에 따르는 발행위험을 부담하는 기관
- ✓ 증권을 모집하거나 매출할 때 인수업무를 하는 것
- ✓ 각국의 발행기관 : 한국(증권회사, 은행), 미국(투자은행), 영국(상업은행 : 사무, 증권회사 : 인수업무), 독일과 스위스(은행)
- ✓ 인수단(콘소시엄) : 발행을 위하여 몇 개의 중개기관이 만드는 조직, 도매기능을 하는 원인수단과 청약기관으로 나뉨
- ✓ 대표주관회사 : 인수단을 대표해서 발행자와 인수계약을 맺고 발행자를 위해 필요한 사무를 대행하는 회사

1. 발행시장의 성격과 구성

발행시장의 구성조직

❖ 투자자

- ✓ 증권을 매입한 후, 다시 유통시장에서 매각하여 그 차액을 취득하려고 하는 자, 발행자에 대해서는 자금의 공급자
- ✓ 개인투자자 : 증권투자에 의하여 화폐자산을 운용하고 배당수익 (income gain), 매매차익(capital gain)을 획득함으로써 자산의 증식을 꾀하려는 주체
- ✓ 전문투자자 : 개인투자자에 대응하는 것으로 증권투자시 발행한 수익을 주요한 수익원으로 하는 법인형태의 기관으로서의 투자자 (은행, 보험회사, 자산운용회사, 증권회사, 연금기관, 각종 재단, 기타금융기관 등)

1. 발행시장의 성격과 구성

발행시장의 형태

❖ 공모발행과 사모발행

공모 발행

- 발행회사(발행주체)가 불특정 다수인 일반 투자자를 대상으로 하여 공개적으로 증권을 모집 또는 매출하는 것
- 증권의 모집이라 함은 **6개월간에 50인 이상**의 투자자를 대상으로 하여 신규로 발행되는 증권의 취득의 청약을 권유하는 행위
- 증권의 매출이라 함은 **50인 이상의 투자자를 대상**, 발행된 유가증권의 매매를 권유

사모 발행

- 발행회사가 주주, 종업원, 전문투자자 등 특정인을 대상으로 증권을 발행.모집하는 것
- 발행증권 총액이 전액 매각되어야 하며, 그 대상이 일반투자자가 아님(비공모발행)
- 주주만을 대상으로 주식을 모집: 주주배정제도
종업원만을 대상: 주식을 모집하는 종업원지주제
- 사모발행은 대부분이 직접발행(미국계 헤지펀드)

1. 발행시장의 성격과 구성

발행시장의 형태

❖ 직접발행과 간접발행

직접 발행

- 발행주체가 직접 발행사무와 발행위험을 담당하여 발행하는 발행증권을 모집하는 것
- 발행모집사무: 주식발행을 촉진하기 위한 사무절차, 홍보 등
- 발행위험 : 발행되는 주식이나 채권이 전부 팔리지 않고 모집부족액이 발생할 가능성

간접 발행

- 발행주체가 발행기관(인수기관)을 통하여 간접으로 증권을 모집하는 것
- 전문지식과 조직을 가진 전문기관, 즉 발행기관(underwriter)에게 발행모집사무와 발행위험을 위탁 / 우리나라(은행, 증권회사 등), 미국(투자은행)

1. 발행시장의 성격과 구성

간접발행 : 위험을 부담하는 정도에 따라 구분

모집주선

- 발행회사가 스스로 발행위험을 부담
- 발행모집사무는 발행기관에 위임

잔액인수

- 발행기관이 증권 발행모집사무의 취급뿐만 아니라 모집기간동안 매도하지 못한 모집부족액이 있을 경우 모집부족액을 인수하는 것
- 발행회사는 발행기관에 인수 수수료를 지급

총액인수

- 발행기관이 공모 증권 발행총액 전부를 자기의 책임과 계산하에 인수(매입)하여 일반 투자자에게 매출하는 것

2. 주식 발행시장

주식회사설립과 신주발행

❖ 주식회사설립과 신주발행

- ✓ 주식회사를 새로 설립하는 경우 주식을 발행하고 주주를 모집
(*주식이란 주식회사의 물적기반을 이루는 자기자본에 대한 출자지분권(equity)을 나타내는 증서, 주주는 1주에 대해 1표의 의결권을 가짐)
- ✓ 발기설립 : 주식회사의 발기인이 설립 시 발행되는 주식을 전부 인수하여 설립하는 방법
- ✓ 모집설립 : 발기인이 회사 설립 시 발행되는 주식 중 일부를 인수하고, 나머지 주식에 대해서는 발기인 이외의 투자자로부터 모집하는 방법

2. 주식 발행시장

기업공개

❖기업공개

- ✓ 기업의 전반적인 내용을 공개 발기설립 : 주식회사의 발기인이 설립 시 발행되는 주식을 전부 인수하여 설립하는 방법
- ✓ 주식회사가 새로 발행하는 주식을 일반대중에게 균일한 조건으로 모집하거나 또는 소수의 대주주가 소유하고 있는 발행주식의 일부를 역시 균일한 조건으로 일반대중에게 매출하여, 일반대중에게 주식이 분산됨으로써 사실상 주식회사제도를 갖추는 것

2. 주식 발행시장

유상증자와 무상증자

❖ 증자의 개념

- ✓ 기업설립 후에 신주발행을 통해 자본금을 증가시키는 것
- ✓ 신주발행은 정관에 기재된 수권자본금의 범위 내에서 이사회 결의에 의하여 할 수 있도록 되어 있음(수권자본제도)

❖ 유상증자

- ✓ 기업이 자금조달을 위하여 주주에게 현금을 납입케 하는 행위로서, 회사의 재산이 실질적으로 증가하는 실질적 증자

❖ 무상증자

- ✓ 현금을 납입하는 실질적인 유상증자에 대해, 실질재산이 증가하지 않는 형식적인 증자를 무상증자

2. 주식 발행시장

유상증자의 배정에 따른 분류

❖ 발행가격에 따른 분류

✓ 액면발행

- 유상증자시 주식의 시장가격과는 관계없이 액면가로 신주를 발행하고 해당주식금액을 납입받는 방법
- 현재 100원, 200원, 500원, 1000원, 2500원, 5000원 등 6종류가 발행
- 상법상 무액면주의 발행도 허용

✓ 시가발행

- 신주의 발행가격이 액면가와 상관없이 자본시장에서 형성되는 시장가격에 근접한 가격으로 신주를 발행하는 것
- 우리나라의 경우 주식시장가격의 20~30% 정도 할인되어 발행

2. 주식 발행시장

유상증자의 배정에 따른 분류

❖ 신주배정방식에 따른 분류

- ✓ **주주배정** : 신주의 인수권을 주주(구주주)에게 배정하는 가장 일반적인 유상증자의 방식, 신주를 인수하지 않아 발생하는 실권주는 이사회 결의에 의해 처리
- ✓ **주주우선공모** : 상장법인이 신주를 모집하는 경우에 주주에게 우선하여 청약의 기회를 주고 주주가 청약하지 않은 주식(실권주)을 다시 일반투자자를 대상으로 공모하는 방식
- ✓ **일반공모** : 주주의 신주인수권을 완전히 배제하여 인수기관(대표주관회사)이 유상증자분을 총액인수하여 일반투자자에게 청약을 받는 방식
- ✓ **제3자배정** : 주주의 신주인수권을 배제하고, 회사의 정관, 주주총회 특별결의 등에 의해 특정의 제3자에게 신주인수권을 주는 방식

2. 주식 발행시장

기타주식발행

우선주

- 우선주는 보통주에 우선해서 소정의 배당 혹은 잔여재산의 분배를 받을 권리를 가진 주식. 보통 배당우선권이 중요하며, 의결권이 없는 것이 일반적

후배주

- 이익의 배당 또는 잔여재산의 분배 등에 대해서 보통주 보다 순위가 뒤에 있는 주식(우리나라에선 후배주의 발행을 인정하지 않음)

주식배당

- 회사가 주주에게 현금으로 배당하지 않고 신주를 발행하여 배당하는 것

전환사채 주식전환

- 사채권자가 전환권을 행사하여 주식을 청구하면, 회사는 신주를 발행하여 사채와 교환, 이는 부채가 자기자본으로 전환되는데 의의가 있음

2. 주식 발행시장

기타주식발행

주식분할

- 회사가 이미 발행한 주식을 분할하여 증가한 주식을 주주에게 그 소유주식수에 비례하여 배분하는 것

주식병합

- 주식분할과는 반대로 주식액면금액을 대단위화해서 발행주식수를 감소시키고, 그 감소비율에 의거하여 주주에게 합병 후의 신주식을 배분하는 것

주식합병 (M&A)

- 합병(merger)이란 기업이 급변하는 환경에 적응하기 위한 일종의 경영전략으로서 둘 이상의 회사가 하나로 통합되어 단일회사가 되는 것
- 합병에는 한 회사가 다른 회사로 흡수되어 한 개의 회사로 되는 흡수합병(merger)과 두 회사가 완전히 소멸되고 제3의 새로운 회사를 설립하는 신설합병(consolidation)이 있음
- 흡수합병의 경우 합병회사가 합병비율에 따라 신주를 발행하여 피합병회사의 주주에게 교부
- 신설합병의 경우 신설하는 회사가 주식을 발행하여 합병비율에 따라 모든 주주에게 교부하게 된다. 보통 신설합병은 드물고 흡수합병이 일반적

3. 채권 발행시장

채권 발행시장의 개념

❖ 채권 발행시장의 개념

- ✓ 채권(bond)이란 만기까지 약속된 방식에 의해 확정이자 및 원금의 지급을 약속한 증서
- ✓ 우리나라에서는 5년 이상 만기채권을 장기채
- ✓ 장기의 안정적인 자금을 투자자로부터 직접 조달할 수 있는 시장
- ✓ 채권시장은 기업에게 안정적인 중·장기 산업자금의 조달을 원활, 자본비용을 절감
- ✓ 은행을 통한 간접금융에 대한 의존도를 완화시켜 금융시스템의 안정성을 증대
- ✓ 발행시장과 유통시장으로 구분

3. 채권 발행시장

채권의 발행형태

❖ 공모발행

- ✓ 발행자가 불특정 다수의 일반 투자자를 상대로 채권을 발행. 매각하는 방법
- ✓ 직접발행과 간접발행의 두 종류가 있음
 - 직접발행은 채권발행액을 미리 정하여 발행주체가 채권투자자를 모집하여, 채권발행에 따르는 모든 사무절차를 수행하는 방법
 - 간접발행은 발행자가 채권발행업무 및 매출업무를 전문기관에 위임 자금을 조달

4. 자산유동화증권 발행시장

자산유동화증권의 개념 및 경제적 효과

❖ 자산유동화증권의 개념

- ✓ ABS는 부동산, 매출채권, 유가증권, 주택저당채권(mortgage) 등과 같이 유동성이 낮은 자산을 기초로 하여 발행되는 증권
- ✓ ABS는 자산보유자가 특수목적회사(SPC)를 설립하여 이 기구에 기초자산의 법률적인 소유권을 양도하는 절차를 거쳐 발행
- ✓ 원리금은 일차적으로 기초자산으로부터 발생하는 현금흐름으로 상환
- ✓ 기초자산이 다양함(자동차할부금융, 대출채권, 신용카드 계정, 리스채권 등)
- ✓ 자산보유자(originator)의 재무상태를 개선

4. 자산유동화증권 발행시장

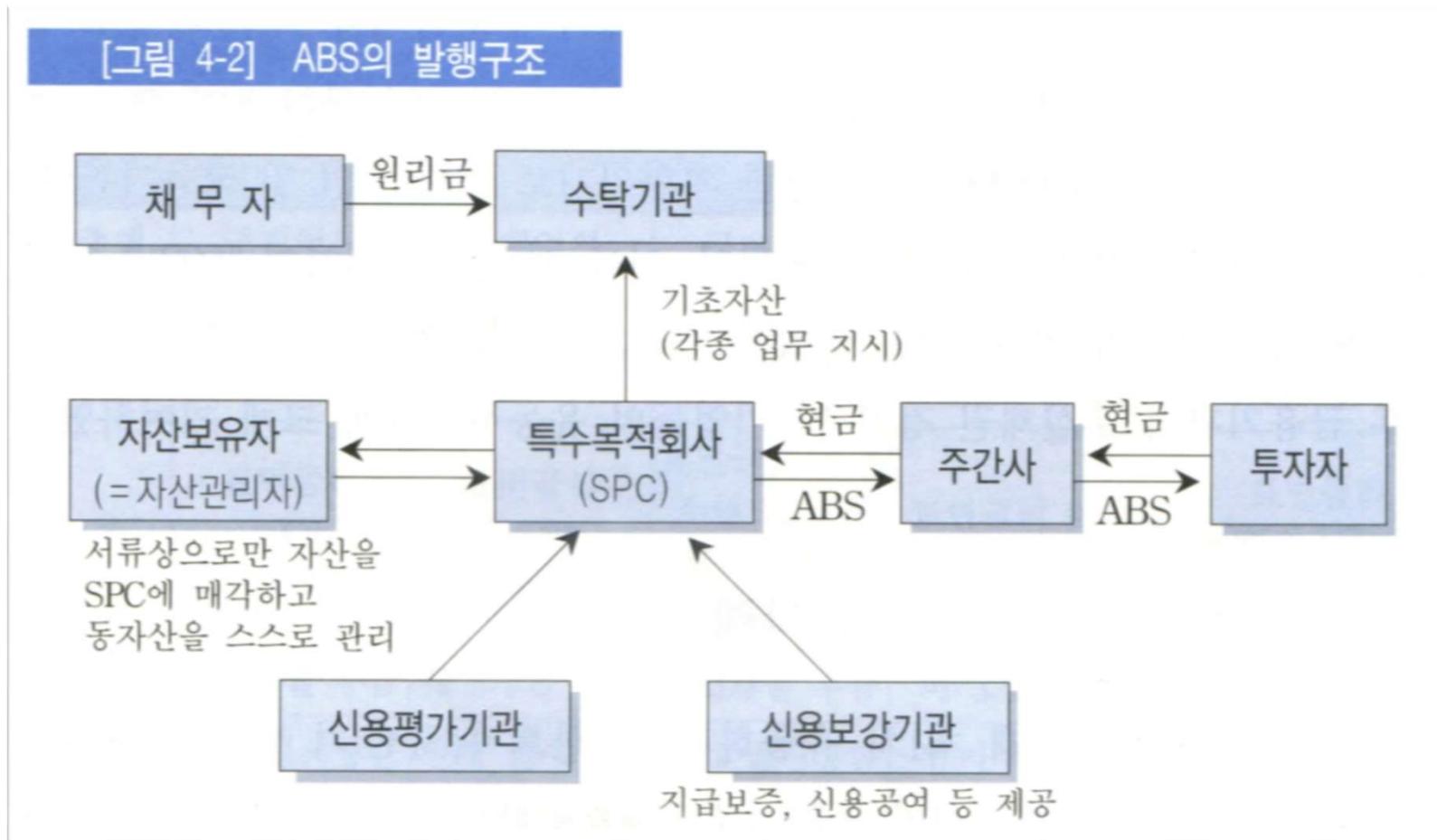
자산유동화증권의 개념 및 경제적 효과

❖ 자산유동화증권의 경제적 효과

- ✓ 금융기관 : 보유위험자산을 매각하여, BIS기준 자기자본비율을 높임
- ✓ 기업: 부채비율을 높이지 않고 자금을 조달, 자금조달비용을 경감
- ✓ 투자자: ABS는 신용평가기관의 엄밀한 평가와 신용보강을 거쳐 발행되므로 상대적으로 안전하면서도 일반 회사채보다 수익률이 다소 높음
- ✓ 자산유동화에는 기초자산으로부터 발생하는 현금흐름의 불확실성(리스크)이 유동자산을 매각한 이후에도 계속 자산보유자에게 영향을 미침(후순위채 자산보유자가 재매수 등)

4. 자산유동화증권 발행시장

자산유동화증권의 발행구조



4. 자산유동화증권 발행시장

자산유동화증권의 발행사례

발행자	캠코미래 제1차 유동화전문유한회사	자산관리자	우리은행, 외환은행, 신한은행, 하나은행, 국민은행
자산보유자	한국자산관리공사	업무수탁자	국민은행
자산실사자	안건회계법인	수탁관리기관	국민은행
유동화자산	한국자산관리공사가 5개 시중은행으로부터 매입한 특별채권(화의채권, 별제권 등) 평가금액 기준 3,200억원		
신용보강방법	국민은행의 신용공여 약정, 특별채권 매각 은행들의 환매권, 선후순위 구조		
법률적 구조	유동화전문회사의 설립, 유동화계획 등록, 자산관리, 업무위탁관리 및 기 타 발행구조가 법률 및 규정에 부합하고 있음.		

4. 자산유동화증권 발행시장

자산유동화증권의 발행사례

발행증권의 명칭	2년 만기 선순위유동화사채	3년 만기 선순위유동화사채	5년 만기 선순위유동화사채	7년 만기 선순위유동화사채	후순위유동화 사채
권면총액	구백억원	육백억원	구백억원	오백오십억원	이백오십억원
발행예정일	1999. 6. 15	1999. 6. 15	1999. 6. 15	1999. 6. 15	1999. 6. 15
상환예정일	2001. 6. 15	2002. 6. 15	2004. 6. 15	2006. 6. 15	2009. 6. 15
이자율	표면금리 7.90% (예정)	표면금리 8.40% (예정)	표면금리 : 5개 은행 프라임 레이트연동 8.50%(예정)	표면금리 9.40% (예정)	표면금리 50억원 : 20.0% 200억원 : 5.00%
이자지급방법	매 3개월 후급	매 3개월 후급	매 3개월 후급	매 3개월 후급	만기 일시지불
원금상환방법	만기 일시상환	만기 일시상환	만기 일시상환	만기 일시상환	만기 일시상환
선후순위구조	선순위채권 (총발행액의 28.1%)	선순위채권 (총발행액의 18.8%)	선순위채권 (총발행액의 28.1%)	선순위채권 (총발행액의 17.2%)	후순위채권 (총발행액의 7.8%)
모집방법	공 모	공 모	공 모	공 모	사 모

4. 자산유동화증권 발행시장

주택저당증권의 발행

❖ 주택저당증권의 발행

- ✓ 주택구입, 건축에 소요되는 대출자금에 대한 주택저당채권을 기초로 발행된 자산유동화증권(ABS)
- ✓ 주택금융기관의 저당채권을 유동화하기 위하여 주택저당채권을 매입하고 이를 담보로 발행
- ✓ 저당채권의 유동화: 금융기관이 대출자금을 조기에 회수하기 위하여 보유하고 있는 다수의
- ✓ 저당채권을 모아 이것을 기초로 증권을 발행하여 투자자에게 분산, 매각하는 것을 의미

4. 자산유동화증권 발행시장

주택저당증권의 발행

❖ 주택저당증권의 발행

1차시장

모기지 차입자와 상업은행 등 모기지 대출기관 사이에 모기지론이 이루어지는 시장

2차시장

모기지 대출기관이 보유하고 있는 주택저당채권을 유동화(증권화)하는 시장

자본시장

자본시장은 유동화된 주택저당증권이 기관투자자들에게 매각되고 유통되는 시장

4. 자산유동화증권 발행시장

주택저당증권시장의 경제적 효과

❖ 주택저당증권의 발행

대출자

주택구입에 필요한
자금을 원활하게 조
달

금융기관

장기간 고정되어 있
는 자산을 단기간내
에 유동화하여 자본
시장으로부터 자금
을 확보함으로써 대
출여력을 확대

투자자

비교적 안전한 주택
저당채권이라는 새로
운 금융상품에 투자
할 수 있는 기회, 투
자상품의 다양화

4. 자산유동화증권 발행시장

MBS 발행사례

구분	발행구조	발행금액	만기	금리	이자지급	신용등급	원금지급	비고
선순위	Tranche1	100억원	1년	4.14%	3개월 이표	AAA	만기일시	
	Tranche2	320억원	2년	4.28%	3개월 이표	AAA	만기일시	
	Tranche3	500억원	3년	4.33%	3개월 이표	AAA	만기일시	
	Tranche4	1,100억원	5년	4.67%	3개월 이표	AAA	만기일시	부분콜 옵션부
	Tranche5	1,300억원	7년 6개월	4.82%	3개월 이표	AAA	만기일시	콜옵션부 (3년이후)
	Tranche6	800억원	10년	5.04%	3개월 이표	AAA	만기일시	콜옵션부 (3.5년 이후)
	Tranche7	500억원	12년	5.16%	3개월 이표	AAA	만기일시	콜옵션부 (4년이후)
	Tranche8	500억원	15년	5.22%	3개월 이표	AAA	만기일시	콜옵션부 (5년이후)
	Tranche9	400억원	20년	5.26%	3개월 이표	AAA	만기일시	콜옵션부 (6년이후)
합계		5,520억원						