

상장관련 법적 이슈 및 주요 사례

구재천 변호사

강의 주제

- 지분확보 방법
- 주식 명의신탁
- 공모규제
- 각종의 투자기구
- 유사수신행위
- 주식양도제한
- 구주매출
- 경영권 방어수단
- 사례(중국고섬, 코오롱티슈진, 인크로스, 올리패스, 삼성바이오로직스,)

지분확보 방법

신주 발행

유통시장 매수

합병, 주식교환

지배주주의 매도청구권

자기주식(삼성물산, 현대중공업)

무의결권 주식, 상환주식, 전환주식(투자 받을 때)

워런트 바이백, 콜옵션 CB

TRS계약

지분확보방법 – 신주발행(전환사채, 신주인수권부사채)

신주 발행의 방법

- **주주배정** : 주주에게 그가 가진 주식 수에 따라서 신주인수 청약 기회를 부여하는 방식
- **제3자 배정** : **신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우** 특정한 자(회사 주주 포함)에게 신주인수 청약 기회를 부여하는 방식
- **일반공모** : 불특정 다수인에게 신주인수 청약 기회를 부여하고 이에 따라 청약을 한 자에게 신주를 배정하는 방식

신주발행가격

- 제3자 배정 방식과 일반공모 방식은 공정가격으로 발행
- 주주배정 방식은 특별한 제한 없음

실권주 처리방법

- 상장법인은 비상장법인과 달리 실권주 처리에 특별한 제한 있음

주주배정 후 실권주 제3자 배정 방식

- 에버랜드 전환사채 발행 사례(이재용)

제3자 배정방식을 활용한 우호지분 확보

- 백기사
- 교차투자

지분확보방법 - 구주매수

PRIVATE DEAL

공개매수

- 불특정 다수인에게 의결권 있는 주식의 매수의 청약을 하거나 매도의 청약을 권유하고 증권시장 밖에서 그 주식을 매수하는 것
- 경영권 분쟁 시 종종 발생

공개매수의무

- 상장법인의 주식을 과거 6개월 동안 증권시장 밖에서 10인 이상으로부터 매수하려는 자는 그 매수한 후에 본인과 그 특별관계자가 보유하게 되는 주식 수의 합계가 발행주식 총수의 100분의 5 이상이 되는 경우 공개매수를 하여야 한다.(신한금융지주의 LG카드 인수 사례)

지분확보방법 – 합병과 주식교환

합병

- 합병대상 회사 중 지분을 많이 보유한 회사를 고평가, 지분을 적게 보유한 회사를 저평가하여 합병
- 대주주 또는 특수관계인이 회사 설립 → 일감몰아주기로 성장 → 합병
- 삼성물산과 제일모직의 합병

주식교환

- 을 회사의 주주는 가지고 있는 주식을 모두 갑 회사에 이전하고, 갑 회사가 발행하는 신주를 받아 갑 회사의 주주가 되고, 갑 회사와 을 회사는 모자회사의 관계(갑 회사가 모회사)가 되는 것을 말한다.
- 지주회사 설립 시 주로 이용
- EX. KB금융지주의 현대증권 인수

지분확보방법 – 지배주주의 매도청구권(스퀴즈 아웃)

지배주주의 매도청구권

- 회사 발행주식총수의 100분의 95 이상을 보유하고 있는 주주(지배주주)는 “회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우” 회사의 소수주주에게 그 보유하는 주식의 매도를 청구할 수 있다.
- 투자자는 투자할 때 지배주주의 매도청구권을 배제시킬 필요 있음

소수주주의 매수청구권

- 지배주주가 있는 회사의 소수주주는 언제든지 지배주주에게 그 보유주식의 매수를 청구할 수 있다.
- 지배주주는 투자 받을 때 투자자의 매수청구권을 배제시킬 필요 있음

지분확보방법 – 자기주식(의결권 없는 주식)

자기주식 취득 방법

- 거래소에서 시세가 있는 주식의 경우에는 거래소에서 취득
- **각 주주가 가진 주식 수에 따라 균등한 조건으로 취득**
- 공개매수

자기주식 취득 요건

- 사전에 주주총회 결의
- 배당가능이익 한도에서 취득

자기주식 취득 방법의 예외

- 회사의 합병 또는 다른 회사의 영업전부의 양수로 인한 경우
- 회사의 권리를 실행함에 있어 그 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우
- 단주(端株)의 처리를 위하여 필요한 경우
- 주주가 주식매수청구권을 행사한 경우

지분확보방법 – 자기주식의 마법(1) 의결권의 부활

"대기업 자사주 매각, 일반·소액주주에 피해 줄 수도" 국민일보 2017. 5. 1. 기사

KDI 보고서.. "주주 평등 원칙 위배 가능성 처분 심사 도입 등 규율 필요"

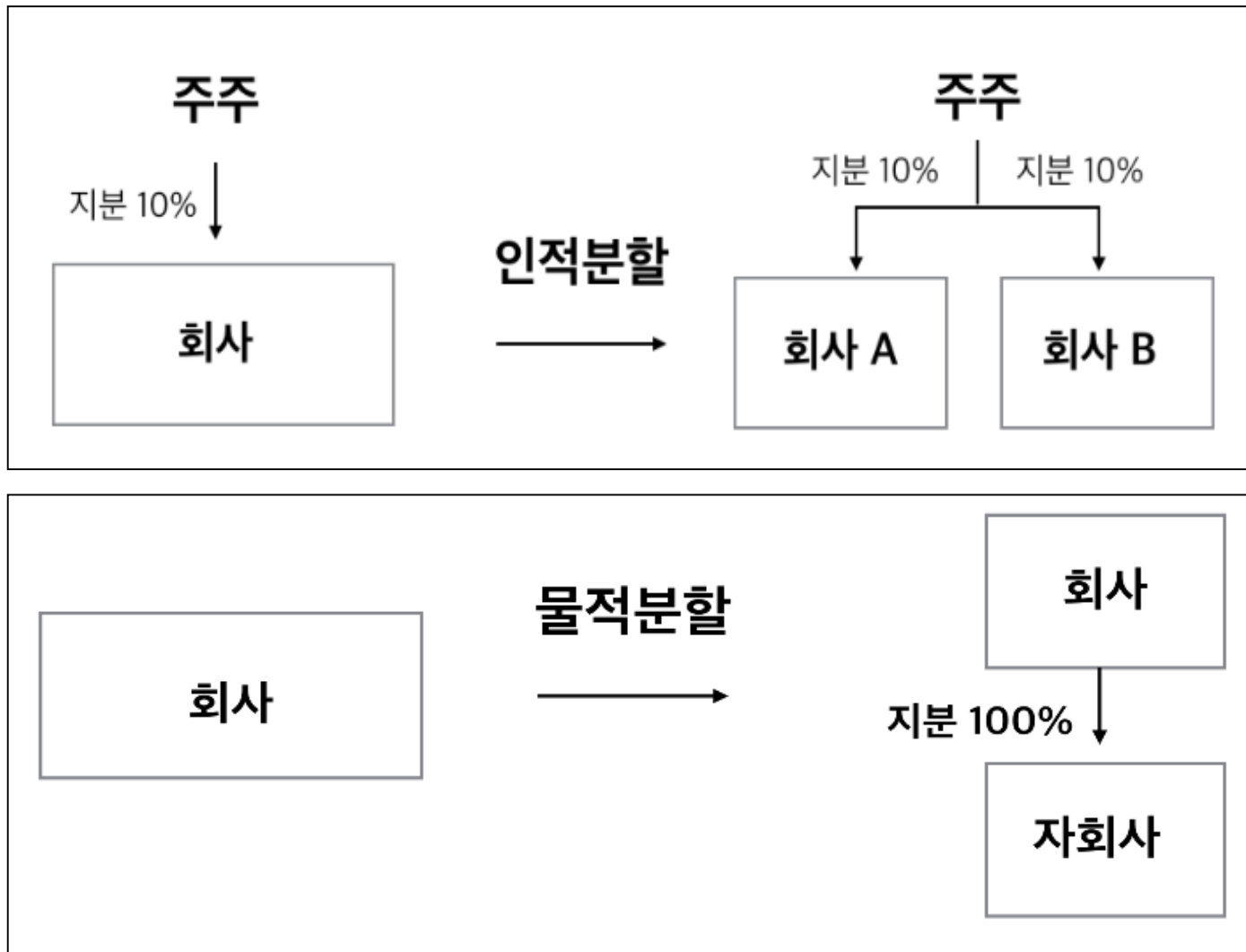
한국개발연구원(KDI)이 대기업의 경영권 방어나 지배구조 개편을 위해 사용되는 자사주 매각이 일반·소액주주에게 피해를 줄 수 있다는 분석을 내놨다. 과도한 자기주식 처분으로 인한 피해를 예방하기 위해 자기주식 처분 심사 도입 등 규율이 필요하다는 지적이다.

KDI 조성익 연구위원은 1일 KDI 포커스에 실은 '자기주식 처분과 경영권 방어' 보고서에서 "현재 대기업의 경영권 유지, 방어, 상속 과정에서 핵심적 역할을 하고 있는 자기주식의 처분은 주주 평등의 원칙에 위배될 수 있다"면서 이같이 밝혔다.

보고서는 2015년 삼성물산과 제일모직 합병 때 사용된 자사주 매각 사례를 예로 들었다. 당시 삼성물산은 미국계 사모펀드 엘리엇 매니지먼트가 두 회사의 합병에 반대하자 자사에 우호적인 KCC에 자사주 899만주(5.76%)를 매각해 주주총회 표 대결에서 이겼다. 엘리엇은 이에 "삼성 경영권 승계를 위해 삼성물산 주주가 손해를 입는다"면서 자사주 매각 금지 가처분 신청을 냈고, 이후 법원이 삼성 측의 손을 들어줘 합병은 가결됐다.

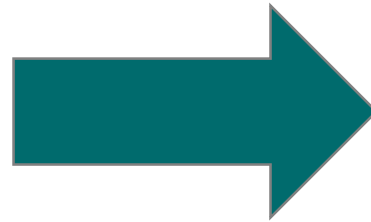
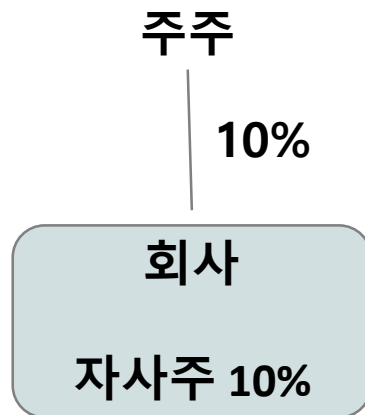
지분확보방법 - 자기주식의 마법(2) 인적분할

기초지식 : 인적분할과 물적분할

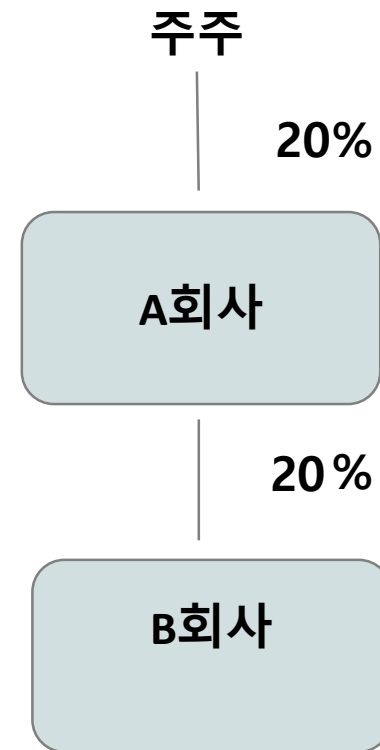


지분확보방법 – 자기주식의 마법(2) 인적분할

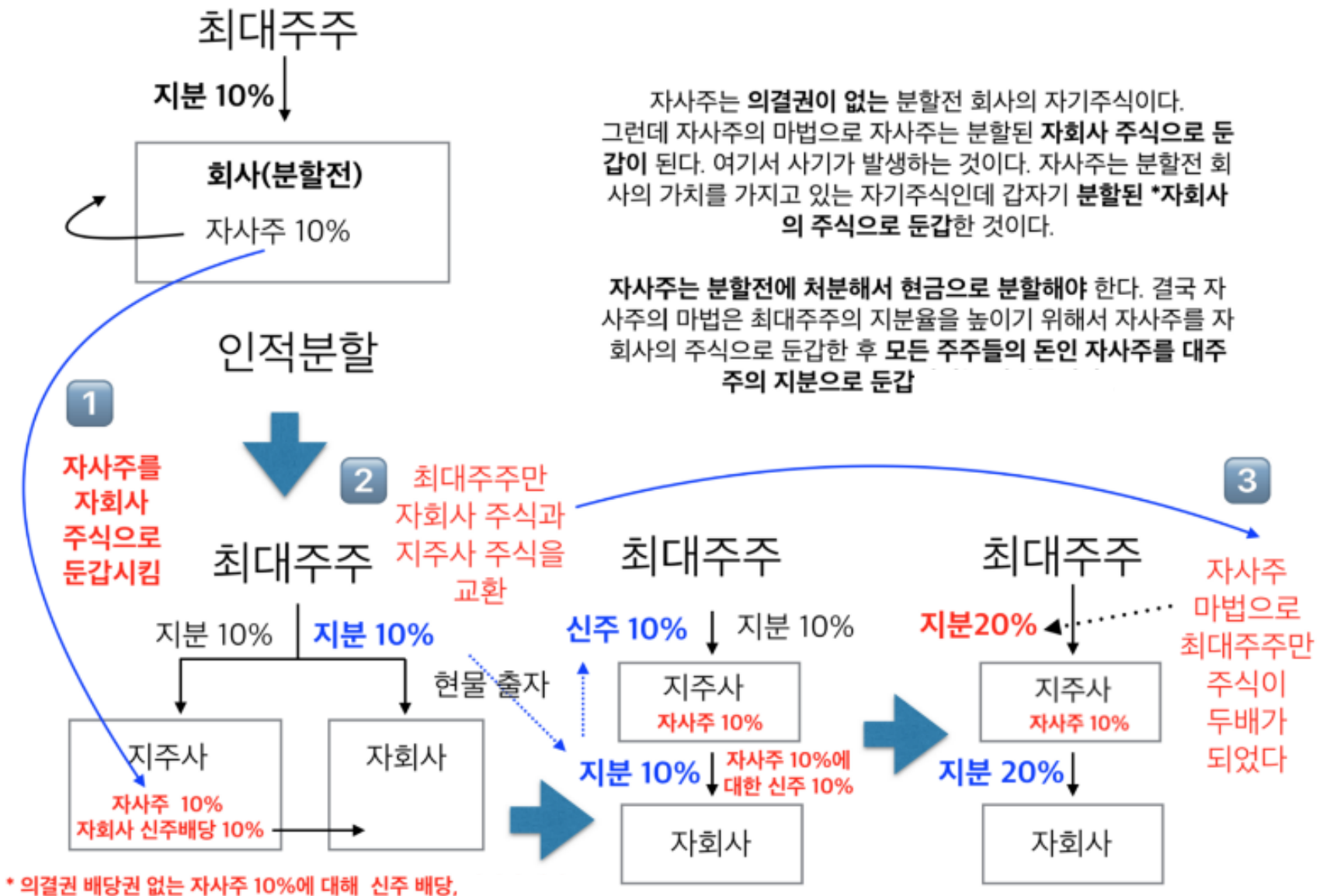
분할 전



분할 후



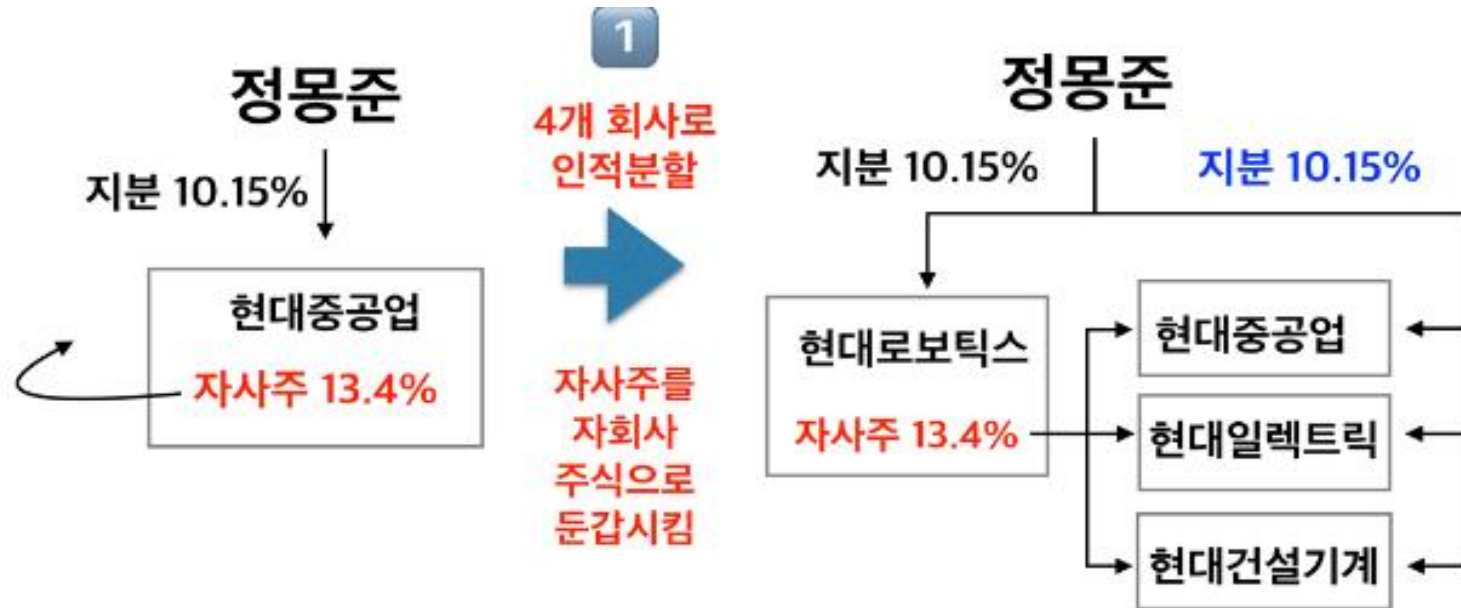
지분확보방법 - 자기주식의 마법(2) 인적분할 - 과정



자사주는 의결권이 없는 분할전 회사의 자기주식이다. 그런데 자사주의 마법으로 자사주는 분할된 자회사 주식으로 둔갑이 된다. 여기서 사기가 발생하는 것이다. 자사주는 분할전 회사의 가치를 가지고 있는 자기주식인데 갑자기 분할된 자회사의 주식으로 둔갑한 것이다.

자사주는 분할전에 처분해서 현금으로 분할해야 한다. 결국 자사주의 마법은 최대주주의 지분율을 높이기 위해서 자사주를 자회사의 주식으로 둔갑한 후 모든 주주들의 돈인 자사주를 대주주의 지분으로 둔갑

지분확보방법 – 자기주식의 마법(현대중공업 사례)



2 최대주주만
자회사 주식과
지주사 주식을
교환

정몽준은 현대중공업 현대일렉트릭
현대건설기계 주식 10.15%를
현대 로보틱스에 현물출자하고
대신 현대 로보틱스 주식을 받음

현대중공업이 4개 상장사로 분할됨



지분확보방법 – BW 워런트 바이백, 콜옵션 CB

신주인수권부 사채(Bond with Warrant, BW)

- 회사채 + 워런트(일정한 가격으로 회사의 신주를 인수할 수 있는 권리)
- 분리형과 비분리형 : 워런트가 회사채와 독립적으로 거래될 수 있는지 여부에 따라 구분
- 현재 상장회사는 분리형 신주인수권부사채 사모발행 금지

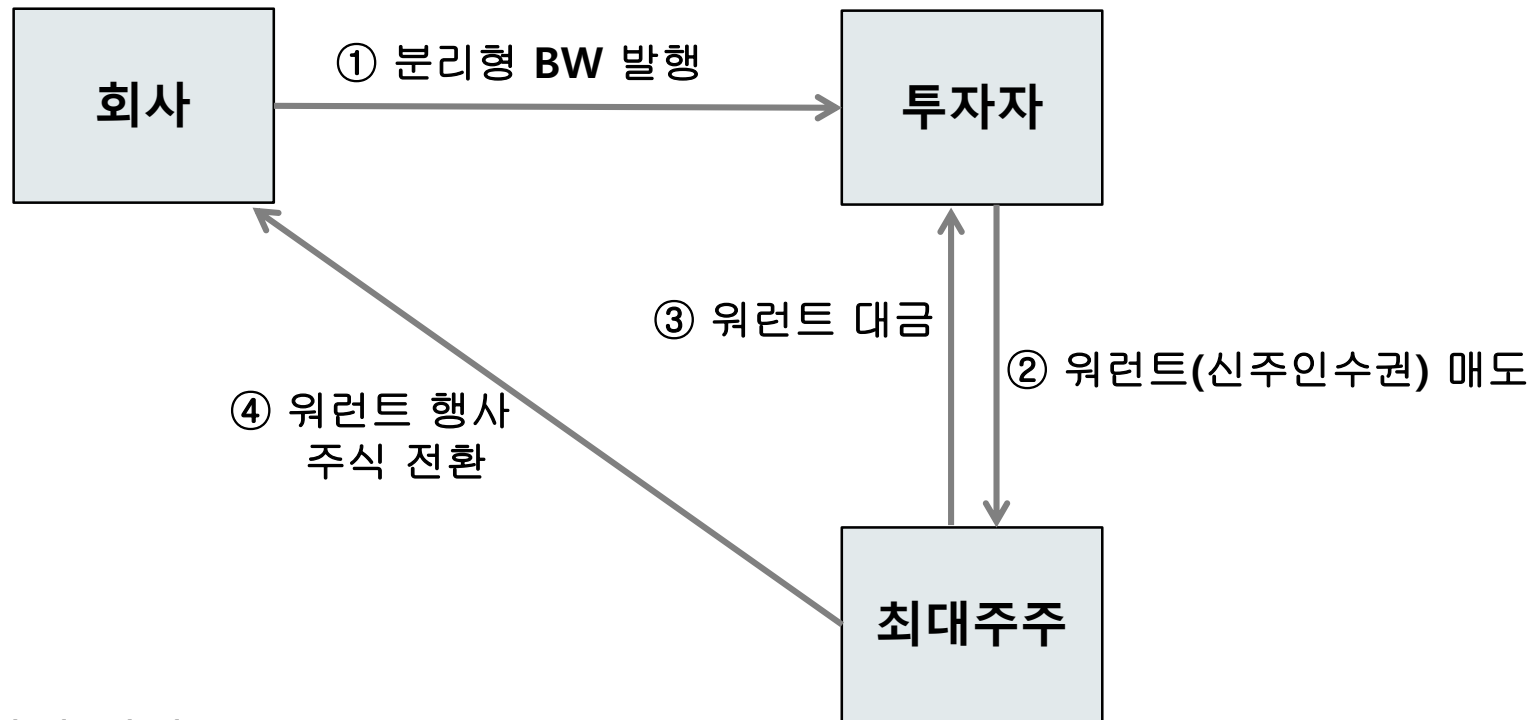
전환사채(Convertible bond, CB)

- 주식으로의 전환권이 인정되는 회사채
- 전환가격이 중요한 의미를 가짐

콜옵션(Call option)

- 매수할 수 있는 권리를 의미

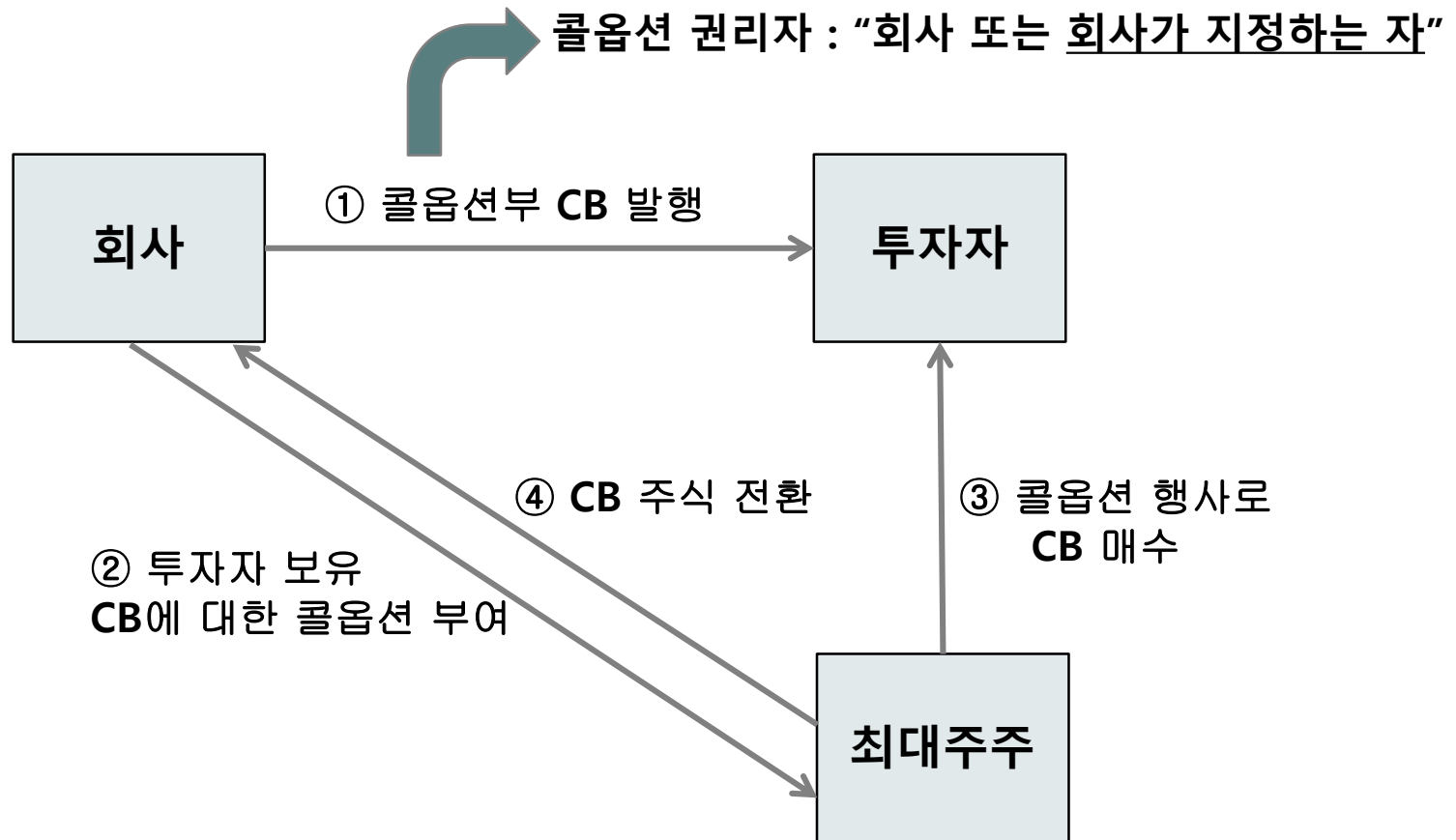
지분확보방법 - 신주인수권부사채(BW) 워런트 바이백



* 법적 이슈

1. 회사 경영진의 배임
2. 워런트 매매 가격
3. 최대주주의 증여세

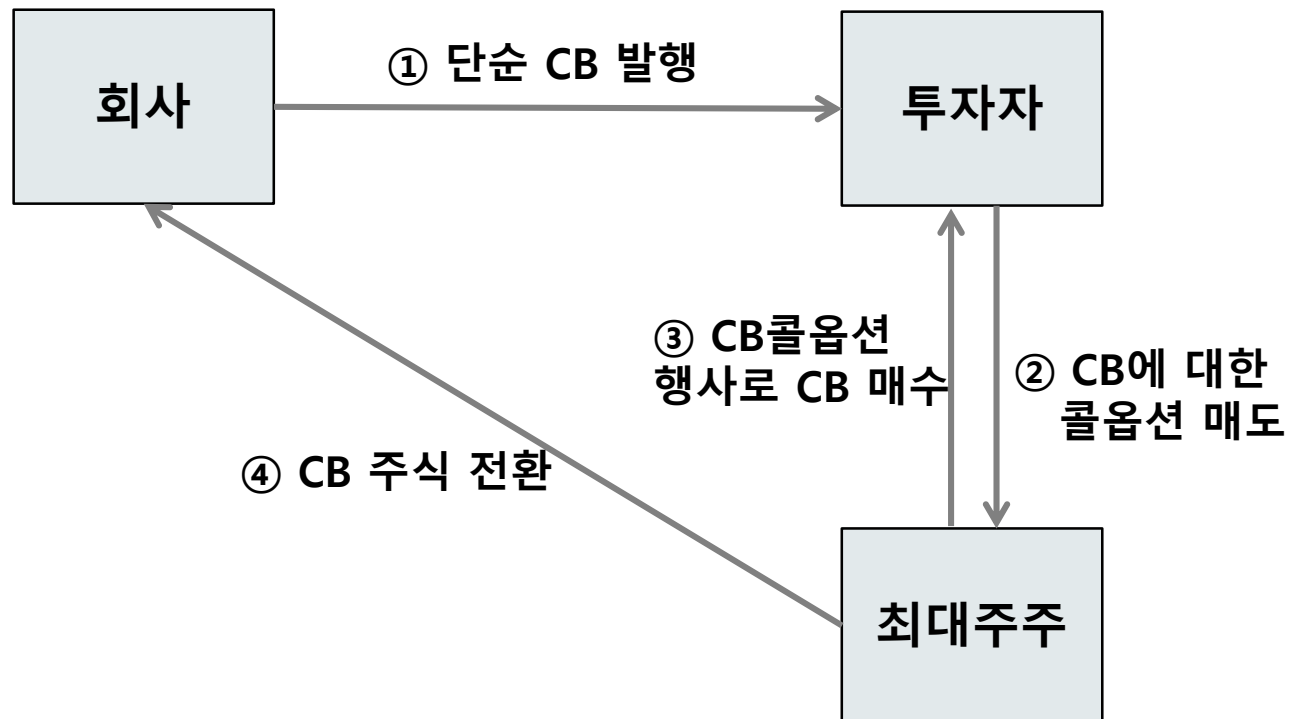
지분확보방법 - 콜옵션 CB(1)



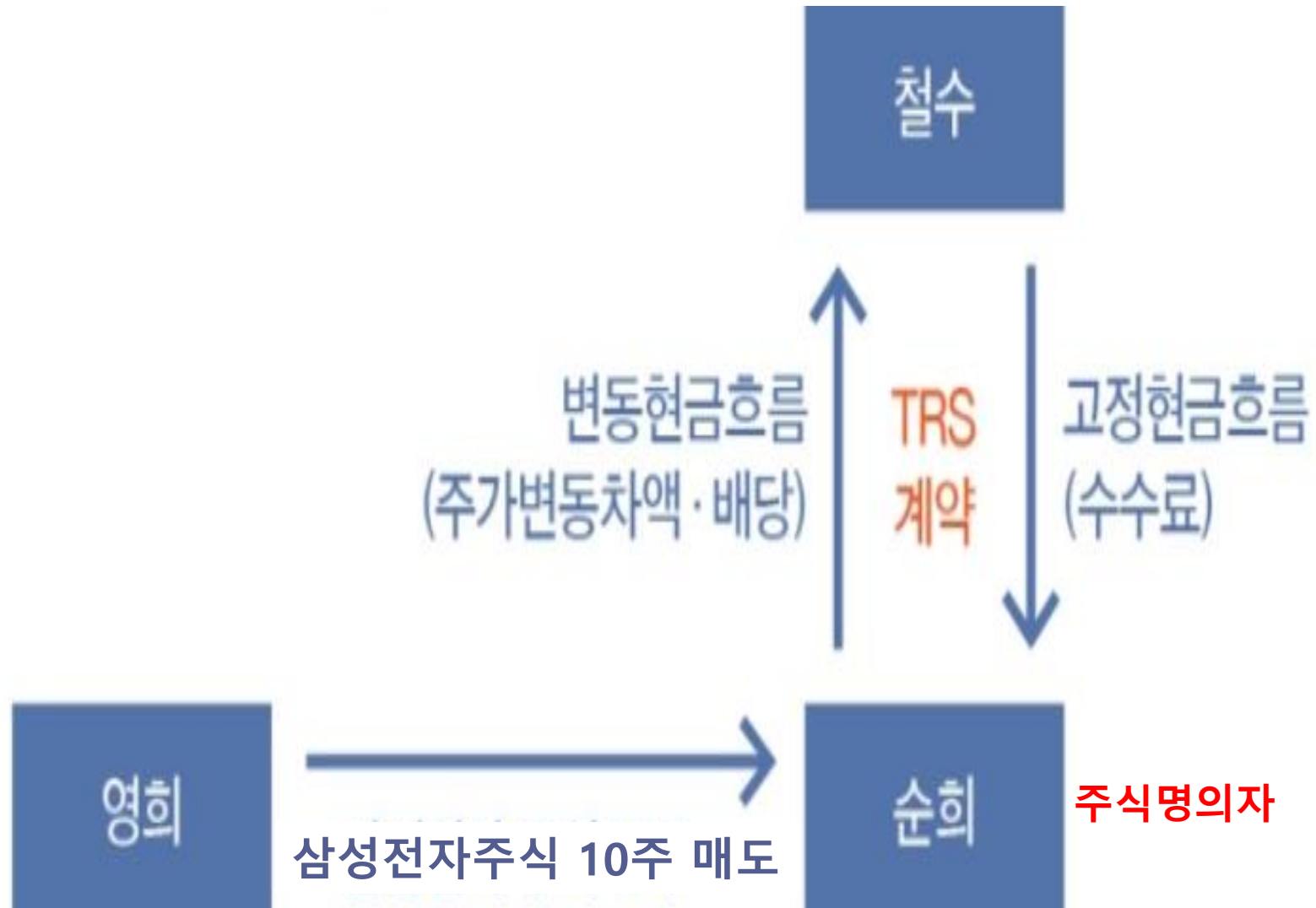
* 법적 이슈

1. 회사 경영진의 배임
2. 최대주주의 증여세

지분확보방법 - 콜옵션 CB(2)

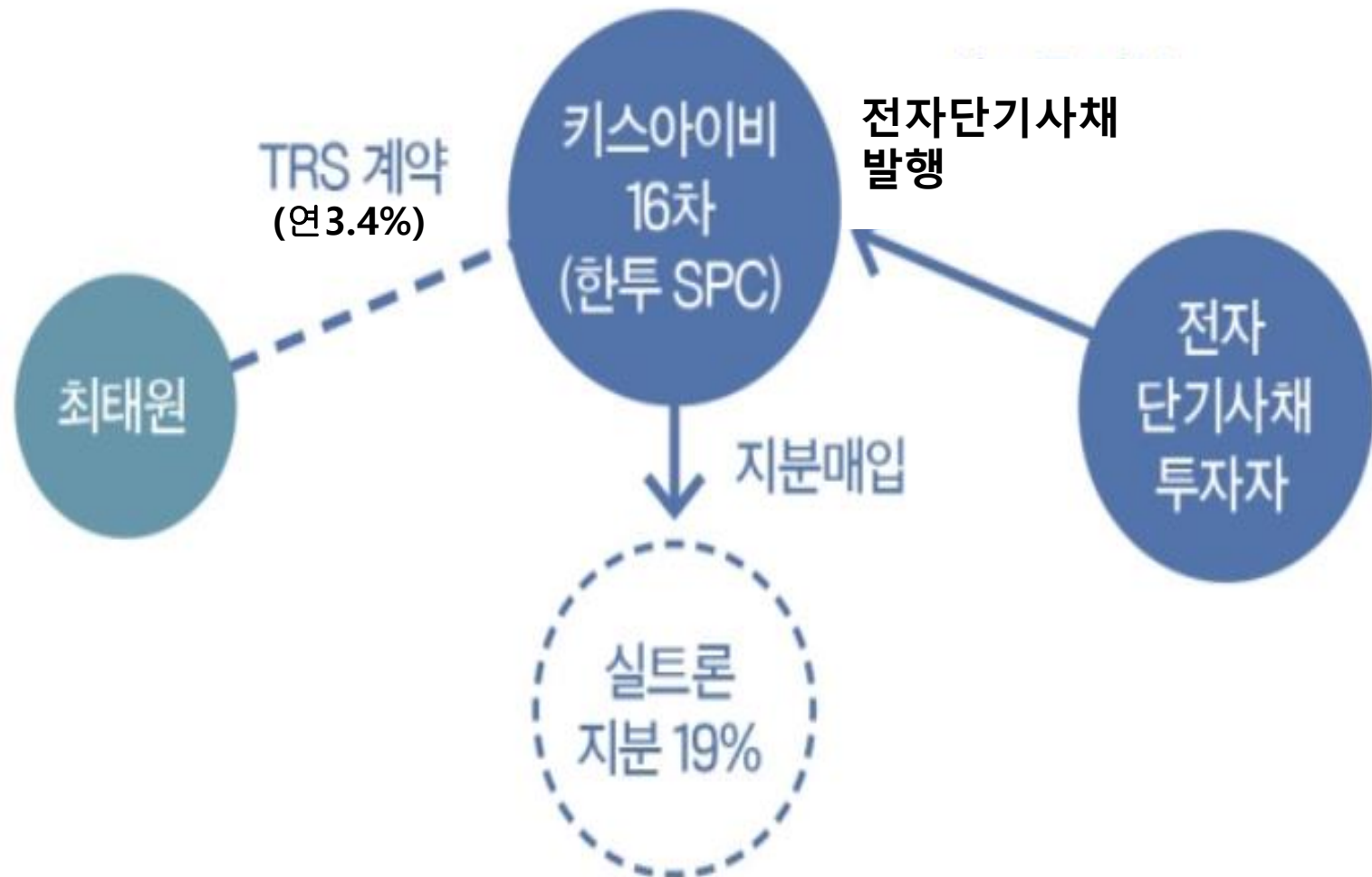


지분확보방법 – TRS(Total Return Swap) 계약



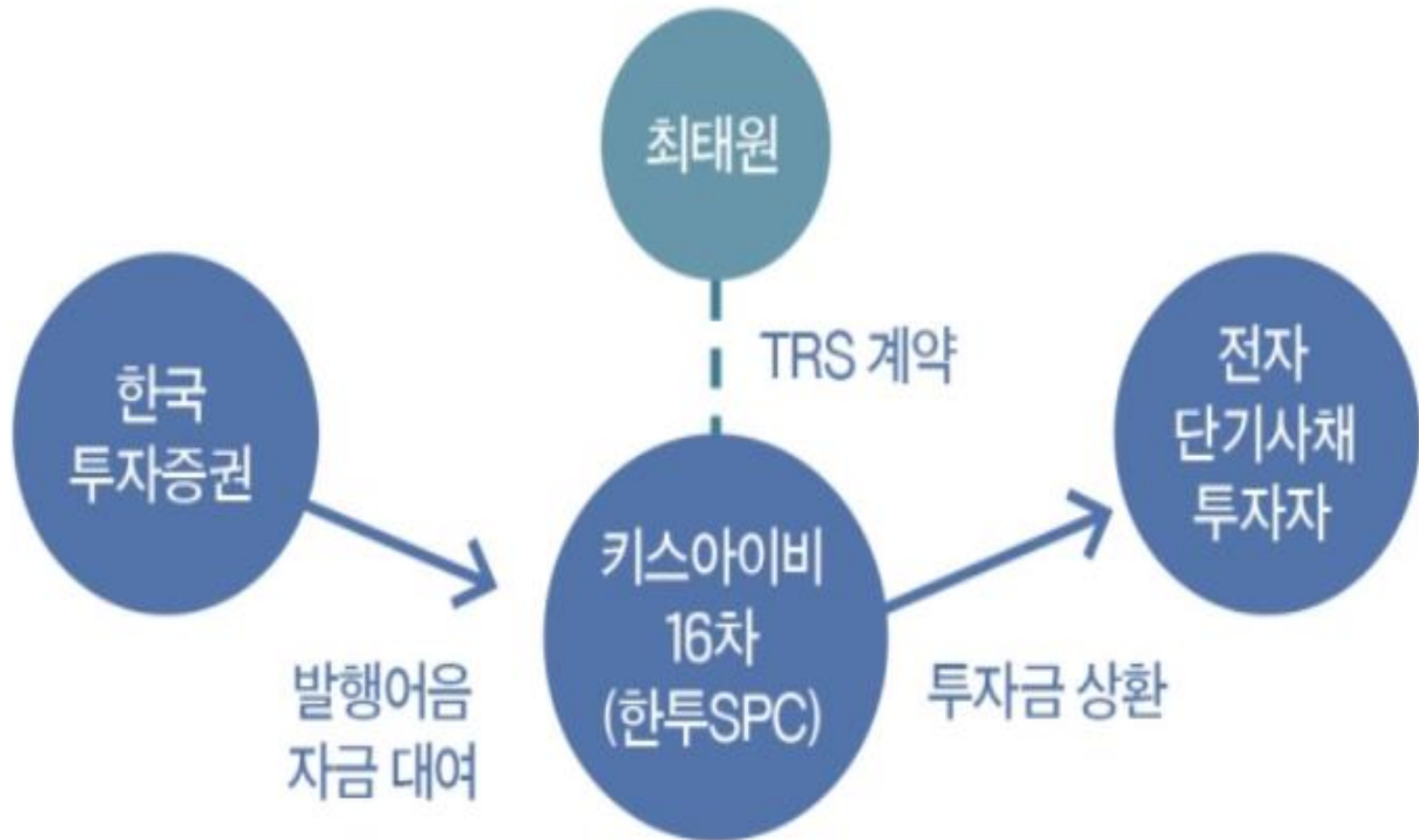
지분확보방법 – TRS계약을 활용한 최태원의 실트론 지배

◆ 주식매입 시 자금 흐름



지분확보방법 – TRS계약을 활용한 최태원의 실트론 지배

◆ 전자단기사채 상환 시 자금 흐름



지분확보방법 – 투자자 vs 대주주

무의결권 주식

- 회사가 의결권이 없거나 제한되는 종류주식을 발행하는 경우 정관에 의결권을 행사할 수 없는 사항과, 의결권 부활조건 등을 정하여야 한다.
- 의결권이 없거나 제한되는 종류주식의 총수는 발행주식총수의 4분의 1 초과 금지

상환주식

- 회사가 상환권을 갖는 형태가 회사에 유리(투자자가 상환권을 보유하면 IFRS상 부채)
- 배당가능이익으로 상환

전환주식(전환사채, 신주인수권부사채 등)

- 전환가격 및 전환가격조정(리픽싱)에 유의

우선주

- 배당, 청산에 관한 우선권

명의신탁의 의미

- 자산의 실질적 소유자와 형식적 소유자가 다른 것으로, 실질적 소유자와 형식적 소유자의 관계에서는 실질적 소유자가 자산의 소유권을 보유하며 관리, 수익하지만, 대외적 관계에서는 형식적 소유자가 소유권자로 취급

명의신탁의 유래

- 명의신탁은 일제시대 토지에 등기제도를 도입할 당시 종종 소유의 토지와 임야의 소유권자 등기 과정에서 “종중” 이름으로 등기되지 못하고, 부득이 “종중원” 1인 혹은 수인의 공동명의로 등기할 수 밖에 없었는데, 이것이 우리나라 명의신탁 제도의 발단

명의신탁의 효력과 권리행사

예금

- 금융기관은 실명확인을 거친 명의자만을 예금주로 간주(금융실명제)

주식

- 회사에 대한 관계 : 주주명부에 주주로 기재되어 있는 자는 회사에 대해 주식에 관한 의결권 등 주주권을 행사할 수 있고, 회사 역시 주주명부상 주주 외에 실제 주식을 인수하거나 양수하고자 하였던 자가 따로 존재한다는 사실을 알았든 몰랐든 간에 주주명부상 주주의 주주권 행사를 부인할 수 없으며, 주주명부에 기재되지 아니한 자의 주주권 행사를 인정할 수도 없다.
- 주식 소유권 회복 방법?

문제 : 명의신탁 주식을 실질주주에게 환원시키는 가장 적절한 방법은?

- ① 양도
- ② 증여
- ③ 명의신탁계약 해지를 원인으로 하는 원상회복

부동산 명의신탁의 효력

- 약정 및 등기의 효력 : 원칙적 무효(부동산실명법)
- 명의수탁자가 명의신탁 부동산을 처분한 경우 그 처분행위(등기)는 유효
 - * 제 3자가 명의신탁 사실을 알았는지 여부 불문

부동산 명의신탁이 유효한 경우

- 종중(宗中)이 보유한 부동산에 관한 물권을 종중외의 자의 명의로 등기한 경우
- 배우자 명의로 부동산에 관한 물권을 등기한 경우
- 종교단체 명의로 그 산하 조직이 보유한 부동산에 관한 물권을 등기한 경우
- 계약명의신탁(수탁자가 계약의 당사자가 되고 상대방이 그 사실을 모르는 경우)

공모규제 - 증권신고서

증권신고서 제출의무

- 당해 건 포함 과거 6개월 간 50인 이상의 투자자를 대상으로 한 증권의 모집, 매출은 발행인이 그 모집, 매출에 관한 신고서(증권신고서)를 금융위원회에 제출하여야 한다.

증권신고서 기재사항

- 대표이사 및 신고업무를 담당하는 이사의 서명
- 모집 또는 매출에 관한 다음 사항
 - 가. 모집 또는 매출되는 증권의 권리내용
 - 나. 모집 또는 매출되는 증권의 취득에 따른 투자위험요소
 - 다. 자금의 사용목적
- 발행인에 관한 다음 사항
 - 가. 회사의 개요
 - 나. 사업의 내용
 - 다. 재무에 관한 사항
 - 라. 회계감사인의 감사의견
 - 마. 이사회 등 회사의 기관 및 계열회사에 관한 사항
 - 바. 주주에 관한 사항
 - 사. 임원 및 직원에 관한 사항
 - 아. 이해관계자와의 거래내용

증권신고서 제출의무 불이행에 대한 제재

- 과징금 : 모집가액 또는 매출가액의 100분의 3(20억 원 이내)
- 재무상황 공시(사업보고서 등)
- 증권발행 제한

주요 사례

- 비상장 법인 선산은 2017년 9월 유상증자 때 125명에게 청약권유해 16억7000만원을 모집하고도 증권신고서 미제출 - 과징금 3000만원(연합뉴스 2019. 5. 9.)
- 미래투자파트너스(이희진 동생 소유 회사)는 네이처리퍼블릭, 더블유게임즈, 잇츠스킨 주식을 각각 1천317명, 1천40명, 434명에게 매도하고도 증권신고서 미제출.

각종 투자기구

내용/유형	공모펀드	PEF(경영참여형 사모집합투자기구)	헤지펀드(전문투자형 사모집합투자기구)	중소기업창업투자조합	한국벤처투자조합	신기술사업투자조합	개인투자조합	엑셀러레이터	엔젤클럽
설립근거	자본시장법	자본시장법	자본시장법	중소기업창업지원법	벤처기업육성에 관한 특별조치법	여신전문금융업법	벤처기업육성에 관한 특별조치법	중소기업창업지원법	없음
관할	금융위원회	금융위원회	금융위원회	중소벤처기업부	중소벤처기업부	금융위원회	중소벤처기업부	중소벤처기업부	엔젤투자협회
운용주체	자산운용회사(인가)	금융위 등록업체(OOPE, OO파트너스, 증권회사)	금융위 등록업체 (OO자산운용, 증권회사)	창업투자회사	창업투자회사, 신기술금융사 등	신기술금융회사, 증권회사	엑셀러레이터 등		
운용사 최소자본금	40억원(증권투자)	1억원	10억원	20억원		100억원		회사는 1억원	
법적형태	신탁형/회사형	합자회사	제한 없음(신탁형/회사형)	조합	조합	조합	조합	회사, 비영리법인, 협 동조합	조합
투자자 수	제한없음	49인 이하	49인 이하	49인 이하	49인 이하	49인 이하	49인 이하		제한없음
투자자의 최소 출자가액	제한없음	GP 임원, 운용인력 : 1 억원, 그 외 : 3억원	1억원	업무집행조합원:1억원 유한책임조합원:제한없음 출자금 총액 30억원 이상	업무집행조합원:3억원 유한책임조합원:제한없음 출자금 총액 30억원 이상	제한없음	업무집행조합원은 출자금 총액의 5% 이상, 기타 조 합원은 100만원 이상 출자금 총액 1억원 이상	제한없음	제한없음
투자대상	제한없음	기업	제한 없음	창업 7년 이내 중소기업 벤처기업	중소기업, 벤처기업	신기술사업자인 중소기업	벤처기업, 창업자에 투자	초기 창업자	초기 창업자
투자방법	제한없음	주식과 주식관련사채	제한 없음	주식과 주식관련사채	주식과 주식관련사채	제한없음	제한없음	제한없음	제한없음
자산운용제한	분산투자의무 등	10% 이상의 지분증권 10% 미만의 지분증권 투 자시 이사 선임 주식관련사채 투자시 2 년내 50%이상 지분증권 으로 전환 투자후 6개월 이상 보유	제한 없음	비상장 중소기업에 대한 투자	금융기관, 대기업집단 소 속 회사에 투자 금지	제한없음	금융기관, 대기업집단 소 속 회사에 투자 금지 상장법인에 대한 투자 금 지	1천만원이상 투자 의무	제한없음

유사수신행위

불특정다수로부터 자금을 조달하는 행위로서 다음에 해당하는 행위(개별 법령에서 허용하는 행위 제외)

- 장래에 출자금의 전액 또는 이를 초과하는 금액을 지급할 것을 약정하고 출자금을 받는 행위
- 장래에 원금의 전액 또는 이를 초과하는 금액을 지급할 것을 약정하고 예금·적금·부금·예탁금 등의 명목으로 금전을 받는 행위
- 장래에 발행가액 또는 매출가액 이상으로 재매입할 것을 약정하고 사채를 발행하거나 매출하는 행위
- 장래의 경제적 손실을 금전이나 유가증권으로 보전하여 줄 것을 약정하고 회비 등의 명목으로 금전을 받는 행위

형사 벌칙

- 5년 이하의 징역 또는 5천만원 이하의 벌금

교원단체가 교사 수천명에 유사수신...서울교총 전 회장들 벌금형 2019년 9월 4일 이투데이

원금을 초과하는 금액을 환급해준다는 교사들의 돈 270억 원을 챙긴 혐의로 기소된 서울교원단체총연합회 전 회장들이 1심에서 벌금형을 선고 받았다. 서울중앙지법은 유사수신 행위의 규제에 관한 법률 위반 혐의로 재판에 넘겨진 이모·유모 서울교총 전 회장에게 벌금 2500만 원을 선고했다.

이·유 전 회장은 2011년부터 2017년까지 원금을 초과하는 금액을 돌려주겠다면서 서울교총 사무총장과 복지관리국장을 통해 교사들을 상대로 상조가입을 권유했다. 매월 1구좌(1만원)에서 20구좌(20만 원) 단위로 불입이 가능하고, 시중은행 적금 평균금리 1.0%, 연 복리, 비과세라고 적힌 안내장을 배부하는 방법으로 홍보했다. 또 '본 상조회는 상조(애경사)에 대한 경조비 및 서비스와는 아무런 관련이 없으며 순수 적금 형태로 운영됩니다'고 설명했다.

이런 방식으로 이 전 회장은 2011~2014년까지 8592명으로부터 합계 99억8372만 원을, 유 전 회장은 2014~2017년까지 7427명으로부터 177억7483만 원을 받았다. 서울교총은 1993년 설립된 이래로 지금까지 이와 같은 방식으로 운영된 것으로 조사됐다. 서울교총 상조회는 교사들에게 받은 돈을 고위험군에 투자하다 243억 원의 손실이 발생했다.

유사수신행위- 언론기사(가상화폐)

2천억대 가상화폐 예치금 꿀꺽...거래소 대표 등 24명 적발 2019년 8월 16일 매일경제

가상화폐 거래소를 만들어 2000억원이 넘는 고객 예치금과 투자금을 가로챈 일당이 경찰에 적발됐다.

인천경찰청 지능범죄수사대는 특정경제범죄가중처벌법상 사기 및 유사수신행위 등에 관한 법률 위반 혐의로 모 가상화폐 거래소 대표 A씨(45) 등 6명을 구속하고 거래소 직원 B씨(45) 등 18명을 불구속 입건했다고 16일 밝혔다.

이들은 지난해 6월부터 지난 4월까지 인천시 서구 청라국제도시에 가상화폐 거래소 3곳을 운영하며 고객 2만6000여 명으로부터 예치금 1778억원을 받아 가로챈 혐의를 받고 있다. 이들 중 일부는 2017년 4월부터 최근까지 "가상화폐 사업에 투자하면 많은 수익을 나눠주겠다"며 1900명에게 투자금 580억여 원을 받아 챙긴 혐의도 있다.

경찰조사 결과 이들은 예치금을 모으기 위해 경품을 내건 이벤트를 진행하거나 가상화폐 시세, 거래량을 조작한 것으로 드러났다.

정관에 의한 주식양도 제한(EX. 양도 시 회사의 승인)

- 상법상 주식 양도 제한은 정관 규정으로 가능. 단, 양도성 자체를 부정하는 규정은 무효
- * 거래소 상장규정 상 증권시장 상장법인은 정관에 주식양도를 제한하는 규정이 없어야 함

주주간 약정에 의한 주식 양도 제한

- 주식 양도를 제한하는 주주간 약정의 효력 : 원칙적 무효(법원)
- 상장예비심사 시 한국거래소는 구체적인 상황에 따라 계약 변경을 권고하기도 하고, 문제삼지 않는 경우도 있음(예: 합작회사)

2007년 6월까지

- 금지(코스닥시장 상장규정)

2007년 7월

- 최대주주, 특수관계인 보유주식에 한하여 허용

2008년 10월

- 벤처금융 및 전문투자자 보유주식도 허용

기타 IPO 이슈

공무원 등의 겸직(벤처특별법 제 16조의 2)

- 일반적으로 공무원 등은 영리행위를 위한 겸직 금지
- 교육공무원, 정부출연 연구기관 연구원은 소속 기관장의 허가를 받아 벤처기업의 대표자나 임직원 겸직 가능

주식매수선택권 부여 대상자(벤처특별법 제 16조의 3)

- 벤처기업의 임직원
 - 기술이나 경영능력을 갖춘 연구원, 변호사, 공인회계사, 변리사, 경영지도사, 세무사, 기술사 등
 - 대학 또는 국공립 연구기관
 - 벤처기업이 인수한 기업(발행주식 총수의 100분의 30 이상을 인수한 경우만 해당)의 임직원
- * 상법상 주식매수선택권 부여 대상자 : 이사, 집행임원, 감사 또는 피용자

유령 직원(최대주주의 특수관계인 등)

- 업무상 배임에 해당

경영권 방어 수단

근거	방어 수단	내용
적대적 인수 제한 법령	주식취득 한도 규제	법률에서 주식 취득한도를 설정하여 한도초과 취득을 제한(은행, 공공적 법인 등)
	대량보유 공시(5%룰) 공개매수	은밀한 경영권 지분 매집 방지
법적으로 허용된 방어수단	상호주 취득	적대적 인수를 시도하는 회사 발행주식 총수의 10분의 1을 초과하는 주식을 보유하면 적대적 인수를 시도하는 회사는 의결권 행사 불가
	역 공개매수	인수대상이 된 회사가 인수하려는 회사의 경영권을 획득하기 위한 공개매수
법적으로 허용되지 않은 방어수단	차등의결권주식(황금주 포함)	기업의 주요한 경영 사안에 대하여 차등적인 의결권을 보유하거나 거부권을 행사할 수 있는 주식
	증권발행	경영권 분쟁시 우호세력에게 주식, CB 등을 발행
	독약증권(Poison Pill)	적대적 인수 시도가 있을 때 인수자를 제외한 나머지 주주에게 저가로 의결권 있는 주식을 발행

경영권 방어 수단

근거	방어 수단	내용
명시적 법령은 없으나, 허용되 는 수단	초다수결의제 (supermajority voting)	임원의 선임 및 해임, 합병, 영업양도나 그와 관련된 정관 개정을 위 해 필요한 주주총회의 의결정족수를 높이는 방법
	이사의 시차임기제 (staggered election)	이사들의 임기 종료시점을 차등화시켜 적대적 인수자에 의한 이사 회 장악을 연기, 차단시킴
	이사의 자격제한	정관으로 이사 자격에 해당기업 근무경력을 요구하는 등 이사의 자 격을 제한
	황금낙하산(golden parachute)	기존 경영자가 회사 직위를 비자발적으로 상실했을 때 거액의 퇴직 위로금을 지급
	중요자산 매각(crown jewel)	적대적 인수 시도가 있을 때 회사의 중요자산을 매각시켜 인수 시도 를 무력화
	백기사(white knight)	경영 안정화를 위해 우호적인 기업간 상호지분출자 또는 우호적인 기업에게 증권을 발행
	자본재구성(recapitalization)	부채를 일으켜 통상적인 수준 이상의 배당을 지급하는 것으로 허용 여부에 대해 다툼이 있을 수 있음
도입취지와는 달리 방어수단 으로 사용	자사주 취득 및 매각	자사주 취득으로 지배주주의 의결권을 높이고 적대적 인수 시도가 있을 때 자사주를 우호주주에게 매각
	우리사주 조합	우리사주조합이 우호주주로서 지분 보유

2010년 1월 25일

- 중국에 사업 자회사를 두고 있는 싱가포르 상장기업으로 한국거래소에 2차 상장
- 한국거래소 상장 시 공모금액 : 2,100억원(공모가 : 주당 7,000원)

2010년 3월 22일

- 싱가포르 거래소 및 한국거래소에서 매매거래 중지
- 재무상태표에 기재된 현금 1,800억원이 확인되지 않음(분식회계)

2013년 10월 4일

- 한국거래소에서 상장폐지(정리매매가격 1,000원 내외)
- 싱가포르 거래소는 거래 재개

최대주주가 PEF인 회사로 최초 신규 상장

최대주주가 PEF인 회사의 경영 안정성 확보장치

- 1년간 최대주주 주식 보호예수
- 2대 주주 또는 SI의 경영권 인수 협약서

코오롱 티슈진 – 인보사케이주(무릎 골관절염 치료제)

회사 설립

- 1999년 미국 델라웨어주

인보사 관련 미국 특허 취득

- 2001년, 2004년

미국 임상시험

- 2009년 : 임상 1상 완료, 2012년 : 임상 2상 완료, 2018년 11월 : 임상 3상 개시
- 2019년 5월 : 성분 변경으로 임상 3상 중단

식품의약품안전처 국내 품목허가 획득(국내 임상 3상 완료)

- 2017년 7월 12일

한국거래소 코스닥시장 상장 및 거래정지

- 2017년 11월 상장, 2019년 5월 28일 거래정지(시가총액: 4,896억원)

올리패스 -2019년 9월 성장성 특례 상장

2006년 회사 설립

- 인공유전자 기술로 안티센스(antisense) 유전자 치료제를 개발하는 회사

2013년~2014년 벤처캐피탈 집중 투자

- 거래 가격 : 1주당 1만원 내외

2015년 1분기 이희진이 벤처캐피탈로부터 올리패스 주식을 매수

- 규모 : 100억원, 거래가격 : 2~3만원대로 추정

2015년 2분기

- 장외시장에서 올리패스 주가 16만원 돌파
- 이희진이 올리패스 주식을 개인투자자 수백명에게 주당 16만원에 매도

2017년 3월

- 사업보고서, 분·반기보고서 공시

2019년 9월 20일 한국거래소 코스닥시장 상장

- 성장성 특례 상장(전문평가기관의 평가 예외, 대표주관회사 상장 후 6개월간 90% 풋백옵션), 공모가 2만원

■ 주요 내용

- 삼성바이오로직스는 어떤 회사인가?
 - 삼성바이오로직스는 바이오 의약품 위탁생산업체
 - 자회사인 삼성바이오에피스는 바이오시밀러 연구개발 및 상업화 주체
- 삼성바이오로직스가 받고 있는 범죄 혐의는 무엇인가?
 - 자회사 삼성바이오에피스 주식에 대한 "회계처리 위반"(분식회계)
- 삼성바이오로직스의 분식회계 이유는 무엇인가?
 - 제일모직과 삼성물산의 합병 정당성 마련(제일모직 평가에 대한 정당성)
- 제일모직과 삼성물산의 합병을 무리하게 추진한 이유는 무엇인가?
 - 이재용의 삼성그룹(삼성전자)에 대한 지배력 확보

삼성바이오로직스(삼바) 개요

- 설립 : 2011년 4월 22일(에버랜드와 삼성전자가 공동으로 설립)
- 주요 사업 : 바이오 의약품 위탁생산(Contract Manufacturing Organization)
- 자회사 : 삼성바이오에피스, 바이오시밀러 연구개발 및 상업화
 - * 2012년 2월에 삼바와 다국적 제약회사인 Biogen이 합작하여 설립
- 유가증권시장 상장 : 2016년 11월 10일
- 시가총액 : 21조(2019년 9월 25일 현재 9위, * 10위 포스코, 13위 SK텔레콤)

◆ 삼바 주주현황

(기준일 : 2018년 12월 31일)

(단위 : 주, %)

성 명	관 계	주식의 종류	소유주식수 및 지분율				비 고
			기 초		기 말		
			주식수	지분율	주식수	지분율	
삼성물산	최대주주	보통주	28,742,466	43.44	28,742,466	43.44	-
삼성전자	특수관계인	보통주	20,836,832	31.49	20,836,832	31.49	-
삼성생명보험 (특별계정)	특수관계인	보통주	57,192	0.09	45,961	0.07	-
김태한	특수관계인	보통주	46,000	0.07	45,500	0.07	-
김동중	특수관계인	보통주	4,300	0.01	4,300	0.01	-
계		보통주	49,686,790	75.10	49,675,059	75.08	-
		우선주	-	-	-	-	-

의약품 구분

의약품 구분			비 고
신약	오리지널	합성 신약	화학적 합성반응을 통해 생산하는 본질적으로 다른 신물질의 의약품
		바이오 신약	사람·생물체의 세포, 단백질, 유전자 등을 원·재료로 하여 생산되는 기존 바이오 약품과 본질적으로 다른 신약
	개량신약		<u>오리지널</u> 신약의 기능향상 및 제형*을 바꾸는 등 새로운 가치를 더한 의약품
	바이오베터(Biobetter)		기존 바이오 의약품을 개량, 가치를 향상시킨 의약품 ※ 기존 보다 더 낫다는 의미에서 'better'라 표현
복제약	제네릭 (Generic)		특허가 만료된 (화학)합성신약 을 모방해 만든 의약품 ※ 화학성분, 함량, 제형 및 용법·용량 등이 동일
	바이오시밀러 (Biosimilar)		특허가 만료된 바이오신약 을 모방해 만든 의약품 ※ 살아있는 세포는 동일하게 만들 수 없어 'similar'로 표현

투자기업 회계처리 기준

종속기업

- 특정 주주의 지배를 받는 기업(지분율 기준 50~100%)
- 회계처리 방식: 지배기업과 종속기업의 재무제표 항목 단순 합산

관계기업, 공동기업

- 투자자가 유의적인 영향력을 보유하는 기업(지분율 기준 20~50% or 공동경영기업)
- 회계처리 방식 : 지분법(투자자는 투자시점에 투자자산을 원가로 인식하고, 투자시점 이후 발생한 피투자자의 당기손익 중 투자자의 몫을 투자자의 손익에 가감)

종속기업에 대한 지배력을 상실한 경우

- 종속기업투자손익으로 처리.
- 회계처리 방식 : 종속기업에 대한 지배기업의 지분을 지배력이 상실된 날의 **공정가치로 측정하고, 공정가치 측정으로 발생한 손익을 당기손익으로 인식**

증권선물위원회 발표(분식회계) - 2018년 11월 14일

삼성바이오에피스에 대한 2012년 ~2014년 회계처리

- 삼바 : 지분율(94.6%)을 근거로 바이오에피스를 종속기업으로 회계처리
- **증선위 판단** : 삼바와 바이오젠이 바이오에피스 이사회에 같은 수로 참여한다는 사실 및 삼바로부터 바이오에피스 주식을 50%까지 매수할 수 있는 바이오젠의 권리(콜옵션)를 감안하면 삼바는 2012년 바이오에피스 설립 시부터 바이오에피스를 공동기업으로 회계처리 하였어야 한다
- 삼바의 콜옵션 부채 누락액 : 1조 8000억

삼성바이오에피스에 대한 2015년 회계처리

- 삼바 : ‘바이오젠이 보유한 콜옵션으로 바이오에피스에 대한 지배력을 상실하였다’는 이유로 바이오에피스를 종속기업에서 공동기업으로 변경(공정가치 평가)
- **증선위 판단** : 바이오에피스에 대한 삼바의 단독 지배를 인정할 수 없었을 뿐만 아니라 단독 지배를 인정한다 하더라도 2015년에 지배력을 상실할 만한 사유가 발행하지 않았으므로 지배력 상실에 따른 회계처리는 잘못된 것이었다.

포괄손익계산서

당기 제 5 기 2015년 1월 1일부터 2015년 12월 31일까지

전기 제 4 기 2014년 1월 1일부터 2014년 12월 31일까지

삼성바이오로직스 주식회사

(단위 : 원)

과목	주식	제 5(당) 기		제 4(전) 기	
I. 매출액	5,20,29		91,278,028,788		105,148,783,567
II. 매출원가	5,10,21,23,29		(114,784,616,783)		(124,868,406,019)
III. 매출총손실			(23,506,587,995)		(19,719,622,452)
IV. 판매비와관리비	5,22,23,29		(180,135,855,708)		(99,821,563,530)
V. 영업손실			(203,642,443,703)		(119,541,185,982)
VI. 영업외손익			2,691,705,053,798		19,852,783,679
기타수익	24	2,663,580,940		58,889,586,859	
기타비용	24	(821,252,997)		(900,144,492)	
금융수익	25	6,844,724,427		7,378,797,045	
금융비용	13,25	(1,841,196,798,030)		(12,835,971,727)	
종속기업투자이익	1	4,543,610,534,547		-	
지분법손실	12	(19,395,735,089)		(32,679,484,006)	
VII. 법인세차감전순이익(손실)			2,488,062,610,095		(99,688,402,303)
VIII. 법인세비용	26		(583,116,693,496)		-
IX. 당기순이익(손실)			1,904,945,916,599		(99,688,402,303)
- 당기순이익(손실)의 귀속					
지배기업의 소유주지분		1,920,178,773,938		(95,909,287,814)	
비지배지분		(15,232,857,339)		(3,779,114,489)	
X. 기타포괄손익			(8,535,493,721)		11,404,269,186
- 후속기간에 당기손익으로 재분류되지 않는 항목					
확정급여제도의 재측정요소	18,26	(2,971,126,832)		(3,825,188,846)	
- 후속기간에 당기손익으로 재분류되는 항목					
지분법자본변동	12	(5,565,214,487)		15,229,458,032	
해외사업환산손익		847,598		-	
XI. 총포괄손익			1,896,410,422,878		(88,284,133,117)
- 총포괄손익의 귀속					
지배기업의 소유주지분		1,911,863,951,556		(84,396,484,796)	

2015년 제일모직과 삼성물산의 합병 당시 제일모직 주식 고평가 논란에 대한 대응

- 합병 당시 삼성물산 주요 주주들에게 배포한 문건에는 제일모직의 자회사인 삼바의 기업가치를 19조 3천억원으로 평가
- 위 기업가치를 실현시키기 위해 합병 후 삼바를 증권시장에 상장시키겠다고 공언
- ** 삼성바이오에피스 주식에 대해 공정가치 평가가 없었다면 삼바는 자본잠식으로 2016년 증권시장 상장 불가능(상장요건 : 시가 총액 6천억원, 자기자본 2천억원)

분식회계 이유에 이어지는 질문 2가지

1. 2015년 제일모직과 삼성물산의 합병 시 제일모직이 얼마나 고평가 되었나?

2. 제일모직 고평가 이유는 무엇인가?

합병의 개요 및 제일모직 고평가 상황

합병 방식

- 흡수합병 : 삼성물산은 소멸되고 삼성물산 주주에게 제일모직 주식을 부여

합병을 위한 기업가치(합병비율) 산출방식

- 제일모직과 삼성물산의 합병은 양사가 모두 유가증권시장에 상장되어 있으므로 자본시장법에 따라 증권시장 거래가격을 기준으로 합병비율 산출(법에서 규정한 형식적 요건 충족)

제일모직과 삼성물산의 주주총회 특별결의

- 모두 통과(정족수 2/3, 1/3 - 삼성물산 주주총회에서 **국민연금**이 캐스팅보트 역할)

구분	제일모직	삼성물산
시가총액 (합병 시 기준)	?	8조 9천억원
자본금	135억원	8,043억원
자산총액 (2014년 말)	8조 2천억원	29조 6천억원
직전년도 영업이익 (2014년)	2,134억원	6,523억원

합병 전 제일모직과 삼성물산

■ 제일모직 주가변동



■ 구 삼성물산 주가변동



제일모직과 삼성물산 적정 합병비율

삼성물산 - 제일모직 적정 합병비율



자문기관 추산 적정 합병비율

제일모직 고평가 영향 - 제일모직 주주에 유리, 삼성물산 주주에 불리

❖ 합병 당시 제일모직 주주 구성

(기준일 : 2015년 03월 31일)

(단위 : 주, %)

성명	관계	주식의 종류	소유주식수 및 지분율				비고
			기초		기말		
			주식수	지분율	주식수	지분율	
이재용	본인	보통주	31,369,500	23.23	31,369,500	23.23	-
이건희	특수관계인	보통주	4,653,400	3.44	4,653,400	3.44	-
이부진	특수관계인	보통주	10,456,450	7.74	10,456,450	7.74	-
이서현	특수관계인	보통주	10,456,450	7.74	10,456,450	7.74	-

❖ 합병 당시 삼성물산 주주 구성

성명	관계	주식의 종류	소유주식수 및 지분율		비고
			주식수	지분율	
삼성SDI	본인	보통주	11,547,819	7.18	-
이건희	특수관계인	보통주	2,206,110	1.37	-
삼성복지재단	특수관계인	보통주	231,217	0.14	-

국민연금		보통주	20,537,217	14.15	
------	--	-----	------------	-------	--

제일모직과 삼성물산의 합병 이유

삼성은행 왜 제일모직과 삼성물산의 합병을 추진하였나?

삼성바이오로직스 – 제일모직과 삼성물산의 합병 이유(1)

❖ 합병 당시 삼성물산이 보유한 삼성전자 주식(아래는 삼성전자 주요주주)

(기준일 : 2014년 12월 31일)

(단위 : 주, %)

성명	관계	주식의 종류	소유주식수 및 지분율				비고
			기초		기말		
			주식수	지분율	주식수	지분율	
이건희	본인	보통주	4,985,464	3.38	4,985,464	3.38	-
이건희	본인	우선주	12,398	0.05	12,398	0.05	-
삼성물산	특수관계인	보통주	5,976,362	4.06	5,976,362	4.06	-
삼성복지재단	특수관계인	보통주	89,683	0.06	89,683	0.06	-
삼성문화재단	특수관계인	보통주	37,615	0.03	37,615	0.03	-
홍라희	특수관계인	보통주	1,083,072	0.74	1,083,072	0.74	-
이재용	특수관계인	보통주	840,403	0.57	840,403	0.57	-
삼성생명	특수관계인	보통주	10,622,814	7.21	10,622,814	7.21	-
삼성생명	특수관계인	우선주	879	0.00	879	0.00	-
삼성생명(특별계정)	특수관계인	보통주	514,098	0.35	486,926	0.33	장내매매
삼성생명(특별계정)	특수관계인	우선주	26,379	0.12	52,332	0.23	장내매매
삼성화재	특수관계인	보통주	1,856,370	1.26	1,856,370	1.26	-
삼성화재(특별계정)	특수관계인	보통주	143	0.00	0	0	장내매매
삼성화재(특별계정)	특수관계인	우선주	53	0.00	0	0	장내매매
제일모직	특수관계인	보통주	9,679	0.01	0	0	장내매매
권오현	특수관계인	보통주	3,000	0.00	3,000	0.00	-
이상훈	특수관계인	보통주	1,473	0.00	1,473	0.00	-
계		보통주	26,020,176	17.66	25,983,182	17.64	-
		우선주	39,709	0.17	65,609	0.29	-

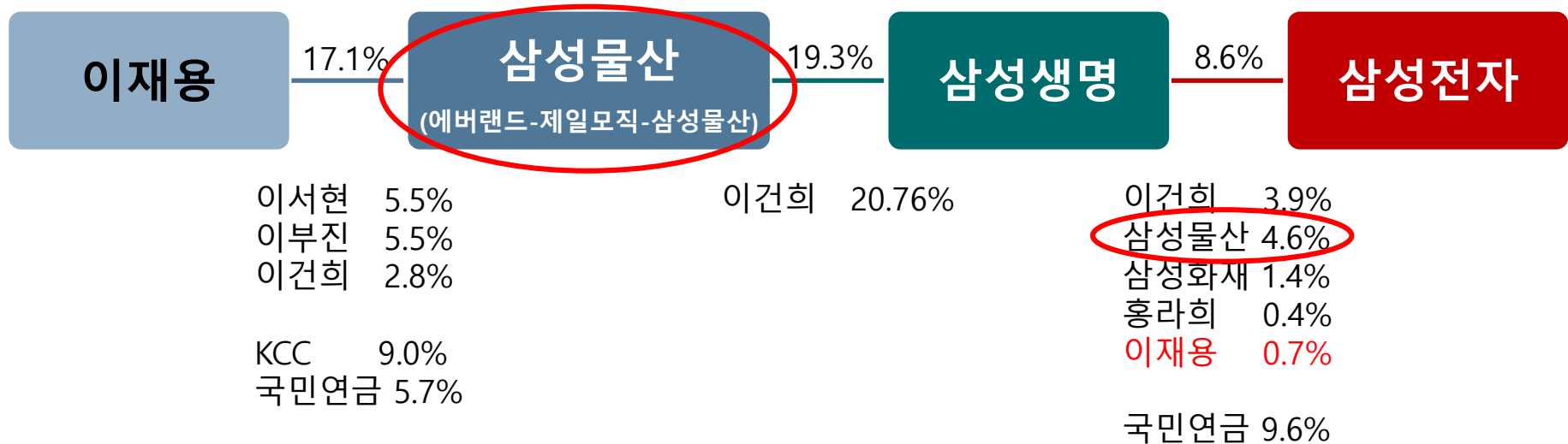
삼성바이오로직스 – 제일모직과 삼성물산의 합병 이유(2)

* 제일모직과의 합병 당시 삼성물산의 지배구조(삼성의 지배력에 문제가 발생할 수 있는 상황)

성명	관계	주식의 종류	소유주식수 및 지분율		비고
			주식수	지분율	
삼성SDI	본인	보통주	11,547,819	7.18	-
이건희	특수관계인	보통주	2,206,110	1.37	-
삼성복지재단	특수관계인	보통주	231,217	0.14	-

국민연금		보통주	20,537,217	14.15	
------	--	-----	------------	-------	--

현재 삼성그룹의 지배구조



삼성바이오로직스 - 최근 실적

포괄손익계산서

제 9 기 반기 2019.01.01 부터 2019.06.30 까지

제 8 기 반기 2018.01.01 부터 2018.06.30 까지

(단위 : 원)

	제 9 기 반기		제 8 기 반기	
	3개월	누적	3개월	누적
매출액	78,081,654,897	203,446,943,958	125,429,898,672	256,465,237,385
매출원가	66,566,273,794	192,325,900,542	82,427,077,183	188,232,606,775
매출총이익	11,515,381,103	11,121,043,416	43,002,821,489	68,232,630,610
판매비와관리비	26,946,490,366	49,946,409,262	19,284,893,467	34,518,757,814
영업이익(손실)	(15,431,109,263)	(38,825,365,846)	23,717,928,022	33,713,872,796
기타수익	1,629,955,335	1,974,745,399	228,600,883	468,562,863
기타비용	1,026,706,335	1,423,403,289	47,547,424	63,536,372
금융수익	7,712,656,517	15,949,992,360	6,130,719,568	8,860,267,143
금융비용	9,842,416,212	18,890,651,856	7,321,895,609	11,150,045,134
지분법손익	(2,669,085,171)	(15,065,233,041)	(40,772,460,637)	(100,316,327,882)
법인세비용차감전순이익	(19,626,705,129)	(56,279,916,273)	(18,064,655,197)	(68,487,206,586)
법인세비용	(6,215,433,556)	(4,418,564,402)	1,465,733,721	(2,297,336,748)
당기순이익(손실)	(13,411,271,573)	(51,861,351,871)	(19,530,388,918)	(66,189,869,838)
기타포괄손익	83,746,212	(477,037,004)	1,867,573,921	1,695,332,042
후속기간에 당기손익으로 재분류되지 않는항목	(55,550,232)	(199,226,017)	0	0
확정급여제도의 재측정요소	(55,550,232)	(113,258,223)		
지분법자본변동		(85,967,794)		
후속기간에 당기손익으로 재분류되는 항목	139,296,444	(277,810,987)	1,867,573,921	1,695,332,042
지분법자본변동	139,296,444	(277,810,987)	1,867,573,921	1,695,332,042
총포괄손익	(13,327,525,361)	(52,338,388,875)	(17,662,814,997)	(64,494,537,796)
주당이익				
기본및희석주당이익(손실)(단위 : 원)	(203)	(784)	(295)	(1,000)

삼성바이오에피스

연 결 포 괄 손 익 계 산 서

제 7(당) 기 2018년 1월 1일부터 2018년 12월 31일까지

제 6(전) 기 2017년 1월 1일부터 2017년 12월 31일까지

삼성바이오에피스 주식회사와 그 종속기업

(단위 : 원)

과목	제 7(당) 기		제 6(전) 기	
I. 매출(주5,22)		368,733,526,205		314,756,788,913
II. 매출원가(주24)		176,509,309,743		123,311,088,910
III. 매출총이익		192,224,216,462		191,445,700,003
IV. 판매비와관리비(주11,17,22,24,26)		294,941,257,278		294,986,761,374
V. 영업손실		(102,717,040,816)		(103,541,061,371)
VI. 영업외손익		47,861,140,933		15,199,205,522
기타수익(주5,18,22,26)	177,010,280,389		111,782,218	
기타비용(주18)	(103,605,987,321)		(345,827,662)	
금융수익(주19,23)	34,064,994,977		47,036,379,371	
금융비용(주19,23)	(59,608,147,112)		(31,603,128,405)	
VII. 법인세차감전순손실		(54,855,899,883)		(88,341,855,849)
VIII. 법인세비용(주20)		100,729,542		4,423,562
IX. 당기순손실		(54,956,629,425)		(88,346,279,411)
X. 기타포괄손익		(1,628,521,582)		701,340,831
후속적으로 당기손익으로 재분류되지 않는 기타포괄손익				
확정급여제도의 재측정요소(주16)	(1,578,726,681)		794,150,292	
후속적으로 당기손익으로 재분류되는 기타포괄손익				
해외사업환산손익	(49,794,901)		(92,809,461)	
XI. 총포괄손실		(56,585,151,007)		(87,644,938,580)

강의 A/S 센터

lawyerkoo@hanmail.net

010 3000 9470