

# 과목명: 재무관리



**담당교수: 원광대학교 경영학부 정호일**

**주교재: 현대재무관리(저자: 장영광)**

## 제14장 장기자본의 조달

1. 장기자본조달수단
2. 증권의 발행
3. 옵션부 증권의 발행
4. 자본조달과 시장효율성

## < 학습 목표 >

- 장기자본조달시의 증권발행방법
- 장기금융수단으로서 전환증권, 신주인수권부사채 등  
옵션부 증권의 특징
- 회사채의 차환발행이나 수익상환시의 고려요소
- 자본조달과 증권시장의 효율성

# 1. 장기자본조달의 수단

## (1) 자기자본조달

- 1) 내부금융
- 2) 보통주
- 3) 우선주

## (2) 장기타인자본 조달

- 1) 장기차입금
- 2) 회사채

## 2. 증권의 발행

### (1) 주식의 발행

#### 1) 주식회사 설립 시의 주식 발행

#### 2) 유상증자와 무상증자

- 유상증자 :

. 신주의 발행가격: 시가발행제도 신주발행가격 = 기준주가 × (1 - 할인율)

$$\text{권리락주가} = \frac{\text{기준주가} + \text{주당납입금}(= \text{신주발행가격} \times \text{증자비율})}{1 + \text{증자비율}}$$

신주인수권 가치 = 신주발행전의 시가 - 신주발행 후의 시가

$$= \frac{\text{권리락가격} - \text{발행가격}}{\text{신주 1주를 인수하기 위한 구주의 수}}$$

- 무상증자

$$\text{권리락주가} = \frac{\text{권리부주가}}{1 + \text{무상증자비율}}$$

(주)동서의 주식은 현재 50,000원에 거래되고 있다. 이제 이 회사가 신주를 25,000원에 발행하려고 하며 기존의 주식 4주당 1주를 배정하려고 한다. 발행주식수는 100,000주이다.

- (1) 신주의 권리락주가는 얼마인가?
- (2) 구주 1주에 부여된 신주인수권의 가치는 얼마인가?
- (3) 회사가 50억원의 자금을 주당 25,000원에 신주를 발행하여 조달하였다. 이 경우 50,000원이었던 주가가 45,000원으로 떨어졌다면 원래 발행주식수는 얼마인가?
- (4) 이 기업이 25%의 무상증자를 결의하였다고 하자. 권리락주가와 무상증자 전·후의 시장가치는 얼마인가?

**풀이**

(1) 
$$P_x = \frac{50,000 + 25,000 \times 0.25}{1 + 0.25} = 45,000 \text{원} \quad (\text{식(14.1) 참조})$$

(2) ① 신주 1주당 이익 = 유상증자 후 주가 - 인수가액  

$$= 45,000 - 25,000 = 20,000 \text{원}$$

② 구주 1주당 인수할 수 있는 주식수 =  $\frac{1}{4} = 0.25 \text{주}$

③ 구주 1주당 신주인수권가치 =  $20,000 \times 0.25 = 5,000 \text{원}$

(3) 
$$P_x = \frac{N_0 \cdot P_0 + N_n \cdot S}{N_0 + N_n}$$

신주발행수 =  $50 \text{억 원} / 25,000 \text{원} = 200,000 \text{주}$

$$45,000 = \frac{50,000 \cdot N_0 + (200,000)(25,000)}{N_0 + (200,000)}$$

$$\therefore N_0 = 800,000 \text{주}$$

(4) 권리락주가 =  $\frac{50,000}{1.25} = 40,000 \text{원} \quad (\text{식(14.4) 참조})$

무상증자 전 시장가치 =  $100,000 \text{주} \times 50,000 \text{원} = 50 \text{억 원}$

무상증자 후 시장가치 =  $125,000 \text{주} \times 40,000 \text{원} = 50 \text{억 원}$

### 3) 기업공개

-기업공개(**going public**)

- 최초공모주식(**IPO: initial public offering**)

### 4) 발행된 증권이 수요자를 구하는 방법

-사모발행과 공모발행

배정방식		내용
사모	구주할당 (주주우선배정)	발행주식의 20%를 우리사주조합에 배정하고, 나머지 80%를 소유주 식수에 비례하여 배정
	연고자할당 (제3자 배정)	주총의 특별결의가 있거나 정관에 제3자 배정이 명시되어 있을 경우 특정인에게 배정
공모	주주우선 실권주공모	주주와 우리사주조합에 배정한 후 권리포기로 인한 실권분을 주간사 회사가 인수한 후 일반에게 공모
	일반공모	불특정다수인을 상대로 모집 혹은 매출하는 방법으로 주총의 특별결 의에 관한 규정이 있는 경우에 한함

## 5) 발행에 따른 위험부담 방법

- 직접발행 대 간접발행

- 모집주선, 잔액인수, 총액인수

## (2) 회사채의 발행

### 1) 회사채의 발행절차

1. 인수수수료 : 주간사회사와 발행회사 간에 자율적으로 협의(통상 발행금액의 2/1,000 ~ 5/1,000)
2. 발행분담금 : 만기에 따라 회사채 발행가액의 일정비율\*을 금융감독원에 납부(1년 이하 5/10,000, 1년 초과 2년 이하 7/10,000, 2년 초과 9/10,000 적용)
3. 상장수수료:상장채권의 권면액에 비례하여 10억원 미만 10만원 ~ 5,000억원 이상 170만원
4. 등록발행비용 : 증권예탁원에 납부(발행가액의 1/100,000, 최고한도금액은 50만원)
5. 신용평가수수료 : 기본수수료 및 비례수수료 합계액(최고한도 3,000만원 이내)을 신용평가회사(무보증의 경우 2개 이상)에 납부
6. 기타부대비용 : 사업설명회 인쇄비, 발행공고비, 투자설명회 개최비용 등



3년 만기 무보증회사채 100억원 발행비용 시산(예)

발행비용항목	시산내역
인수수수수료 <sup>1)</sup>	100억원×0.3% = 3,000만원
발행분담금	100억원×0.09% = 900만원
상장수수료	100만원
등록발행비용	100억원×0.001% = 10만원
신용평가수수료	1,400만원 <sup>2)</sup> ×2개 기관 = 2,800만원
기타부대비용	100만원
합 계	6,910만원(발행금액의 약 0.7%)

## 2) 회사채의 차환발행

사채차환의 NPV = 이자절감액의 현재가치 - 채권발행(차환)비용

(예) 기존채권을 새 채권으로 교체하고자 하는 A사

액면가액=10만원, 액면이자율=5%의 영구사채를 액면발행  
액면가액=10만원, 액면이자율=4%의 영구사채로 차환발행 계획  
현재의 채권발행총수=2000단위, 새 채권의 발행비용=2400만원  
기존채권은 10만원에 상환가능

(질문) 기존 채권 모두를 새 채권으로 교체하는 것이 타당한가?

① 이자지급 영구절감액의 현재가치(세금효과는 동일하다고 가정함)

$$= \frac{100,000(0.05 - 0.04)}{0.04} \times 2,000 = 50,000,000 \text{원}$$

② 채권발행비용 = 24,000,000원

③ 사채차환의 NPV = 이자지급 영구절감액의 현재가치 - 채권발행(차환)비용

$$= 50,000,000 - 24,000,000 = \underline{26,000,000 \text{원}}$$

### 3. 옵션부 증권 발행

#### (1) 신주인수권부사채(BW)

$$B_0 = \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t} + \frac{F}{(1+r)^n}$$

단,  $B_0$ : 일반사채로서의 가치     $C_t$ : t기의 이자지급액  
 $F$ : 사채액면가액     $n$ : 만기  
 $r$ : 채권투자자의 요구수익률

$$P_w = (S_T - X) \times N_S$$

단,  $P_w$ : 신주인수권의 가치     $S_T$ : 보통주의 시장가격  
 $X$ : 인수예정가격(행사가격)     $N_S$ : 인수주식의 수

#### (예) (주)동서

2004년 2월말 신주인수권부사채 발행하여 300억원을 조달함.

각 신주인수권부사채는 액면가가 100만원이며, 만기가 2014년 1월말로 연리 8%인 무보증사채와 10장의 신주인수권증서로 구성됨.

각 신주인수권증서는 2008년 1월말 이내에 발행시 주가가 28000원으로 인수(행사)가격은 20% 프리미엄부로 결정됨. 발행한 즉시 무보증사채가 98만원에 거래된다면 신주인수권 1장의 가치는 2천원임

계산근거 :  $(1,000,000 - 980,000) / 10 = 2,000$ 원

## (2) 전환증권

① 전환사채(convertible bond, CB)

② 전환우선주(convertible preferred stock)

$$\text{전환비율} = \frac{\text{사채의 액면가}}{\text{전환가격}}$$

$$\text{전환가격} = \frac{\text{사채의 액면가}}{\text{전환비율}}$$

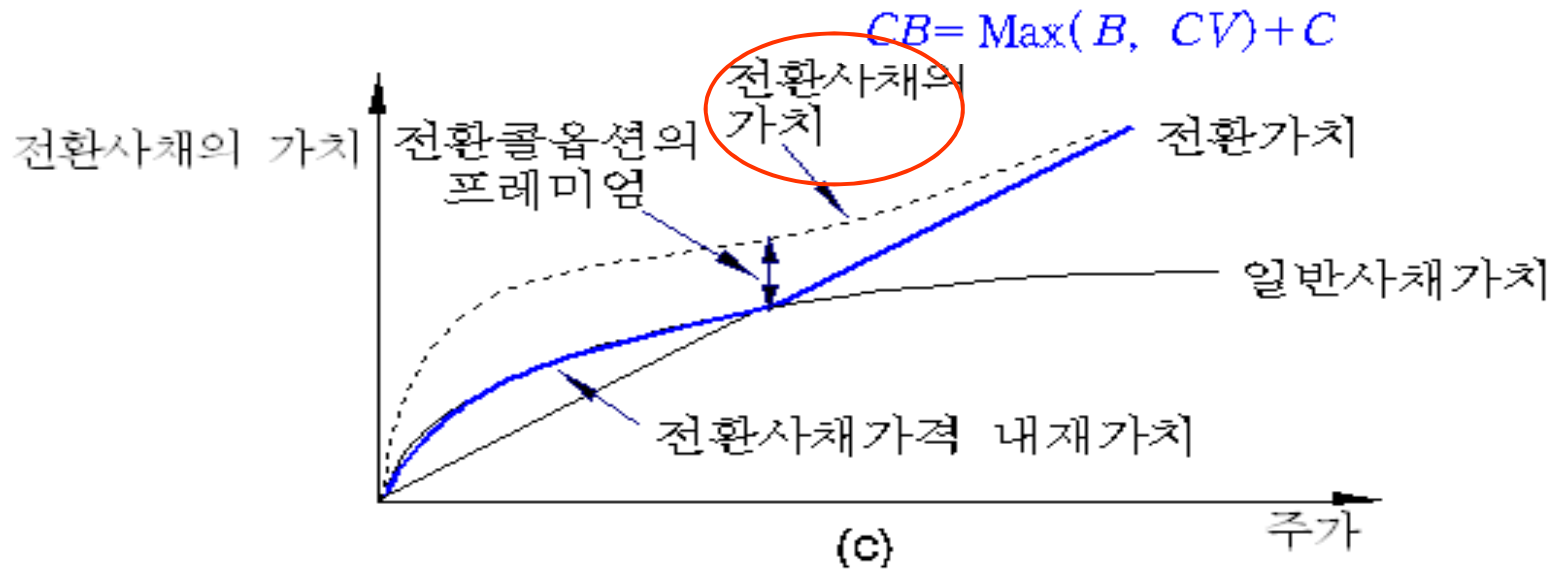
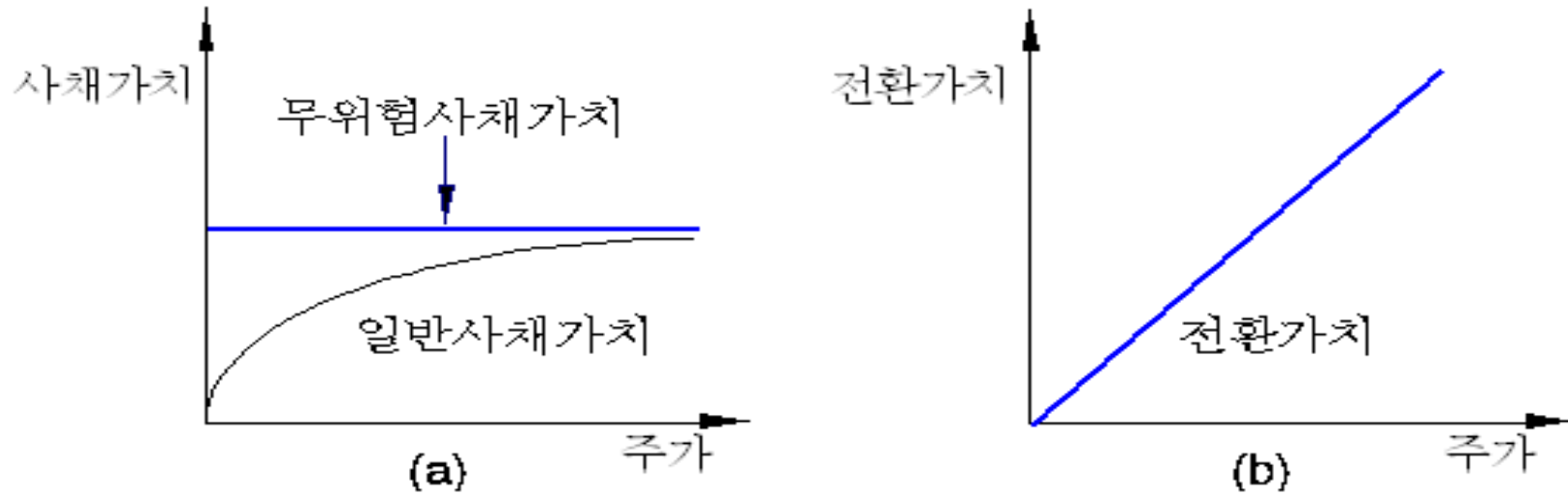
$$\text{전환가치} = \text{주식의 현재 시장가격} \times \text{전환비율}$$

- 전환프리미엄 = 전환가격과 발행시점 주가간의 차이

- 전환사채의 가격(CB) = 사채가치 + 주식으로의 전환가치

$$CB = \text{Max}(B, CV) + C$$

## [전환사채의 가격]



### (3) 수익상환사채

수익상환의 NPV = 현재이자지급액의 현재가치 - 채권상환액  
- 채권상환에 필요한 세후부대비용

#### [예제 14-2] 수익상환조건

액면가액 200,000원, 액면이자율 10%인 영구채권이 언제든지 액면가액으로 상환가능하다. 상환에 필요한 비용은 원금액의 10%이며 법인세율이 30%이다. 채권수익률이 얼마가 되어야 채권을 상환하겠는가?

풀이

$$\text{수익상환의 } NPV = \frac{20,000}{r} - 200,000 - 0.1(200,000)(1-0.3) > 0$$

$$\therefore 9.35\%$$

(\*  $\frac{20,000}{r}$ 은 미래 이자지급액의 현재가치, 200,000은 채권상환액,  $0.1(200,000)(1-0.3)$ 은 채권상환에 필요한 세후부대비용을 의미한다)

## 5. 자본조달과 시장효율성

### (1) 효율적시장 가설

1) 효율적 시장

2) 효율적시장 가설

① 약형 효율적시장 가설

② 준강형 효율적시장 가설

③ 강형 효율적시장 가설



### (2) 효율적시장에서의 재무의사결정

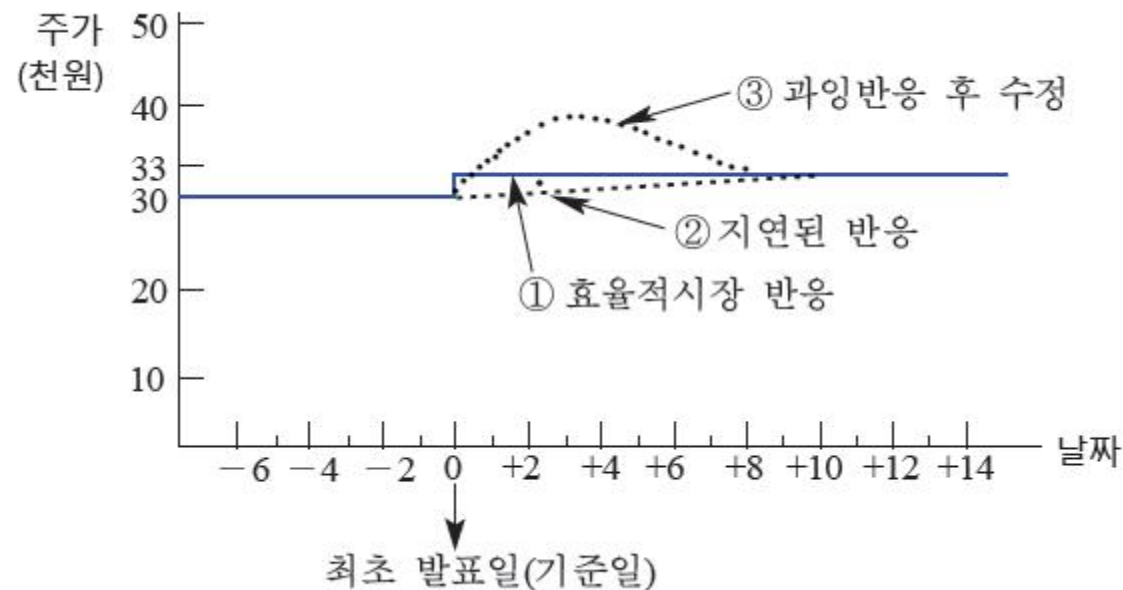
① 기계적 관계가설

② 근시안 가설

### (3) 효율적시장의 특성

- 1) 주가의 무작위적 변화(random walk)
- 2) 새로운 정보에 대한 신속, 정확한 주가반응
- 3) 성공적인 투자전략의 부재
- 4) 전문투자자의 보통수준의 투자성과

#### <그림> 새로운 정보발생에 대한 주가반응의 형태





## (4) 주요 실증분석 결과와 시장의 이례적 현상

- 1) 장기수익률의 역전효과
- 2) 1월 효과
- 3) 주말효과
- 4) 기업규모효과
- 5) 저PER효과
- 6) 저PBR효과
- 7) 최초공모주식(IPO)효과



수고하셨습니다.

