

# 우리 기업의 해외증권 발행

- 교환사채를 중심으로 -

**변호사 최 병 선 (Byoung Seon Choe)**  
**법무법인 세종 (SHIN & KIM)**

서울시 중구 순화동 1-170 에이스타워 4층 (100-712)

연락처: (02) 316-4114

전자우편: [bschoe@shinkim.com](mailto:bschoe@shinkim.com)

## 우리 기업의 해외증권 발행 - 교환사채를 중심으로

이 글은 2002년 증권법학회, 증권예탁원, 한국증권학회가 공동으로 주최하는 “기업의 해외직접금융 활성화를 위한 국제 세미나”의 발표문으로서 작성된 것이다. 우리 기업들은 전환사채를 필두로 하여 신주인수권부사채 그리고 주식예탁증서를 해외증권의 형태로 발행하였으며, 최근에는 교환사채의 발행도 이루어졌다. 여기서는 최근에 우리 기업들이 수차례 발행한 교환사채를 중심으로 하여 해외증권 발행상 고려할 점들을 검토하기로 한다. 따라서 제목에도 불구하고 이 글의 내용에는 교환사채만이 아니라 전환사채나 신주인수권부사채 등 그 동안 우리 기업들이 발행한 해외증권 일반에 관한 내용이 비교적 많이 포함되도록 노력하였다.<sup>1)</sup>

### **I. 교환사채의 의의**

#### **1. 의의**

교환사채(exchangeable bonds; obligations échangeables contre des actions)<sup>2)</sup>란 사채권자에 대하여 일정한 기간(교환기간) 내에 일정한 조건(교환조건)으로 당해 교환사채 발행회사의 주식 또는 다른 회사의 주식으로 교환할 권리를 부여한 사채를 말한다.

#### **2. 교환사채 발행에 관한 법규의 도입**

회사가 필요한 자금을 자본시장을 통하여 조달함에 있어서 자기자본에 해당하는 주식의 발행 그리고 타인자본에 해당하는 사채의 발행 등이 일반적으로 사용되고 있다. 이러한 방법을 사용함에 있어서 양질의 장기자금을 충분히 조달하도록 하기 위하여 자본시장육성에관한법률은 1987년 11월 28일 교환사채 등 이른바 신종사채의 발행에 관한 규정을 도입하였다. 교환사채는 원래 프랑스회사법에서 발행회사의 주식과 교환이 가능한 사채의 발행을 허용한 것을 본받은 제도이다.<sup>3)</sup> 이 법률은 1997년 1월 13일 증권거래법이 개정되면서 폐지되었으나, 교

1) 이 글은 필자의 개인적인 견해로서 법무법인 세종(Shin & Kim)의 공식의견과는 다를 수 있음을 밝힌다.

2) 영미에서는 자기주식으로 교환이 가능한 교환사채가 예전부터 인정되어 왔으며, 이 경우에는 이를 convertible bonds 또는 convertible notes라고 부른다고 한다. 실제로 2001년 한국담배인삼공사 및 2002년 한국통신이 자기주식을 교환대상으로 발행한 교환사채의 경우에는 이를 convertible notes라고 관련서류상 표시한 적이 있다.

3) 이철송, 「회사법강의」 (박영사, 2001), 816면 이하; 정동원, 「회사법」 (법문사, 2001), 579면 이하 참조.

환사채 등 신종사채에 관한 규정은 증권거래법 제191조의 4 및 시행령 제84조의 13 이하로 흡수되었다. 교환사채에 관하여 증권거래법에 기재되지 아니한 사항은 상법의 적용을 받는다고 하겠다.

### 3. 전환사채 및 신주인수권부사채와의 비교

전환사채란 사채권자에 대하여 일정한 기간(전환기간) 내에 일정한 조건(전환조건)으로 당해 전환사채 발행회사의 신주로 전환할 권리를 부여한 사채를 말하며,<sup>4)</sup> 신주인수권부사채란 사채권자에 대하여 일정한 기간(행사기간) 내에 일정한 조건(행사조건)으로 당해 신주인수권부사채 발행회사의 신주를 인수할 권리를 부여한 사채를 말한다.<sup>5)</sup> 이 세 가지 사채에 관한 비교는 아래 표에 나타나 있다.

|                       | 전환사채           | 신주인수권부사채                                      | 교환사채                                               |
|-----------------------|----------------|-----------------------------------------------|----------------------------------------------------|
| 대상 주식                 | 신주             | 신주                                            | 제3자의 주식<br>(일반적인 경우)/<br>구주(자기주식의 경우)              |
| 권리행사 후                | 사채권 소멸         | 사채권유지(현금납입형)/<br>소멸(대용납입형)                    | 사채권 소멸                                             |
| 주식의 취득한도              | 사채금액과 동일       | 사채금액 범위 내                                     | 사채금액 범위 내                                          |
| 주식의 대가                | 사채금액으로 충당      | 현금납입(현금납입형)/<br>사채금액으로 충당(대용납입형)              | 사채금액으로 충당                                          |
| 권리행사시<br>재무제표에의<br>반영 | 부채감소+자본증가      | 자산증가+자본증가<br>(현금납입형)/<br>부채감소+자본증가<br>(대용납입형) | 부채감소+자산감소<br>(일반적인 경우)/<br>부채감소+자본증가<br>(자기주식의 경우) |
| 권리의 이전 <sup>6)</sup>  | 사채권의 이전에<br>의함 | 신주인수권 증권<br>분리발행 가능                           | 사채권의 이전에 의함                                        |
| 근거법규                  | 상법 제513조 이하    | 상법 제516조의2 이하                                 | 증권거래법 제191조의 4                                     |

### 4. 주권상장법인 또는 협회등록법인 아닌 법인의 교환사채 발행 가능성

증권거래법 제84조의 13은 “주권상장법인 또는 협회등록법인”은 이사회 결의

4) 상법 제513조 이하 참조

5) 상법 제516조의 2 이하 참조

6) 사채권이 기명식인가 무기명식인가에 따라서 그 이전의 요건 또는 이전의 대항요건이 다를 수 있다. 통상적으로는 무기명식 사채가 발행되므로 여기서는 일단 무기명식 사채를 전제로 하였다.

에 의하여 교환사채를 발행할 수 있다는 취지를 규정하고 있다. 그렇다면 주권 상장법인 또는 협회등록법인이 아닌 법인은 교환사채를 발행할 수 없는 것인가 하는 의문이 생긴다.

원래 유가증권과 관련하여 선의취득, 항변의 절단 등 여러 가지의 특수성이 있기 때문에 거래의 안전을 위하여 법은 유가증권의 종류 및 증권상의 권리의 성립, 양도, 행사, 소멸 등에 관하여 특별한 규정을 두고 있다. 이렇듯 유가증권이 그 종류 및 내용에 있어서 법에 의하여 제한을 받는다는 것을 유가증권법정주의 또는 유가증권제한주의라고 한다. 이 이론은 우리 법상 명문의 규정은 없으나 유가증권 이론의 기초를 이루는 것으로 이해되고 있으며, 따라서 이 논리를 보수적으로 적용하면 상법 또는 증권거래법 등에 의하여 명시적으로 허용되지 않는 유가증권은 발행할 수 없다는 결론에 이르게 된다. 그리고 상장법인이나 협회등록법인 아닌 법인은 교환사채 등 신종사채를 발행할 수 없다고 볼 수도 있다.<sup>7)</sup>

그러나 필자는 회사가 발행할 수 있는 사채의 유형을 그렇게 제한할 필요는 없다는 생각을 가지고 있다. 회사는 민법에 의하여 무기명증권을 발행할 수도 있을 것이며, 유가증권에 대한 투자자 보호를 위한 때문에 사채의 유형을 제한하는 것이라면 증권거래법 등에서 그에 맞는 제한을 가하면 될 것이고, 상법에서 그 유형을 제한할 필요는 없을 것이다.<sup>8)</sup> 교환사채의 경우에는 전환사채나 신주인수권부사채와도 달리 회사의 자본에 영향을 미치는 것도 아니다. 따라서 상장법인 또는 협회등록법인이 아닌 회사도 교환사채를 발행할 수 있다고 해석할 수 있을 것이다. 이러한 견해를 따르면 증권거래법상 신종사채와 관련된 규정은 상장법인 또는 협회등록법인이 이를 발행하는 경우 그 발행절차 기타 방법 등을 제한함으로써 일반투자자를 보호함에 그 의미가 있는 것이라고 보아야 한다.<sup>9)</sup>

한편, 예금보험공사가 2000년 및 2001년 발행한 교환사채와 관련하여, 예금보험공사는 상장법인이나 협회등록법인이 아닌 특별법상의 법인이므로 교환사채에 관한 증권거래법 일반조항의 적용에 관하여는 견해의 다툼이 있을 수 있으나, 당시 그 적용을 받지 아니하는 것으로 처리하여 증권거래법의 조항에 일치하지 않는 방법으로 교환사채를 발행한 바 있다. 그 구체적인 내용은 해당 부분에서 설명하기로 한다.

## II. 교환사채의 발행 절차 및 교환권의 행사

7) 임재연, 「증권거래법」(박영사, 2000), 535면 및 정동운, 전거서, 581면은 이러한 견해를 취하고 있는 것으로 보인다.

8) 같은 취지: 석광현, 국제사법과 국제소송 제1권, (박영사, 2001), 633면

9) 같은 취지: 윤승한, 「증권거래법 강의」(삼일세무정보, 2000), 483면

회사가 교환사채를 발행하기 위하여는 일정한 절차를 거쳐야 한다. 발행절차 및 교환권 행사 등에 관한 주요 사항은 아래와 같다.

## 1. 이사회 결의<sup>10)</sup>

주권상장법인 또는 협회등록법인은 이사회 결의에 의하여 교환사채를 발행할 수 있다.<sup>11)12)</sup>

## 2. 이사회 결의의 내용

교환사채도 사채의 일종이므로 사채에 관한 일반적인 사항, 예컨대, 사채의 총액, 각 사채의 금액, 이율, 이자의 지급 방법과 기한, 상환의 방법과 기한, 발행 방법, 납입기일, 사채모집의 수탁회사 등을 정하여야 한다. 명문의 규정은 없더라도 교환의 조건, 교환으로 인하여 제공할 유가증권의 내용, 교환을 청구할 수 있는 기간 등도 정하여야 한다. 그 주요한 것들은 다음과 같다.

### (1) 사채의 총액

사채를 발행함에 있어서 그 총액은 최종의 대차대조표에 의하여 회사에 현존하는 순자산액의 4배를 초과하지 못한다.<sup>13)</sup> 이러한 사채의 발행한도를 둔 것은 사채의 상환능력을 고려한 것이라고 할 것이며, 이미 발행한 사채의 금액도 포함하는 잔고의 의미를 가지고 있다. 다만 차환발행, 즉 구사채를 상환하기 위하여 새로이 사채를 발행하는 경우에는 구사채의 액은 사채의 총액에 산입하지 아니한다.<sup>14)15)</sup>

---

10) 아래에 기재한 사항들 이외에도 주권사회사 등 관련기관의 선정, 총액인수계약 기타 발행계약의 체결, 사채모집을 위한 계약 체결, 주권사회사의 사채에 대한 분석보고서 작성, 사채상장신청, 사채발행공고, 사채 청약 및 납입, 발행실적 보고 등 사채발행에 필수적으로 따르는 사항들이 있으나 대체적으로 교환사채만이 아니라 모든 사채를 발행함에 있어서 필요로 하는 일반적 절차이므로 본 글에서는 논의를 생략하기로 한다.

11) 증권거래법 시행령 제84조의 3 제1항

12) 이와 관련하여 교환사채의 경우 자금조달의 신속을 도모하기 위하여 일반사채와 같이 이사회 권한으로 한 것이므로 정관으로 주주총회의 결의를 통해 교환사채를 발행할 수 있도록 하여도 무방하다는 견해가 있다. [최완진 “교환사채에 관한 법적 고찰,” 「상사법의 기본문제」 (해암 이범찬 교수 화갑기념논문집, 1993), 283면] 이에 대하여는 정관으로 주주총회에서 결정하기로 특히 규정한 경우를 제외하고는 이사회가 이를 결정한다[정동윤, 전제서, 581면]거나, 정관에 근거를 두거나 주주총회의 결의를 거칠 필요가 없이 이사회 결의만으로 발행할 수 있다[이철송, 전제서, 816면]고도 한다.

13) 상법 제470조 제1항

14) 동조 제2항

## (2) 교환으로 인하여 제공할 유가증권의 내용

교환으로 인하여 제공할 유가증권의 내용으로서 증권거래법령에서 정하고 있는 것은 “상장유가증권 또는 협회등록유가증권”이다. 상장유가증권으로는 주권, 외국주권 또는 외국주식에탁증서, 채권, 외국채권, 수익증권 등이 있을 것이며,<sup>16)</sup> 협회등록유가증권으로는 주권, 외국주권 및 외국주식에탁증서가 그 대상이 될 수 있을 것이다.<sup>17)</sup> 그러나 현실적으로는 주식만이 주로 그 대상이 될 것으로 보인다. 경제적으로 보건대 다른 사채로 교환이 가능한 교환사채는 별로 매력이 많지 않을 것으로 보이며, 증권거래법 시행령 제84조의 13 제4항도 전환주식의 전환에 관한 상법 제349조 제1항 및 제350조의 규정을 교환사채의 교환의 경우에 준용하도록 하고<sup>18)</sup> 있어 주식을 전제로 한 것으로 이해된다.

한편, 과거의 법규에 의하면 자기주식은 교환사채의 교환대상이 아니었다. 그러나 2001년 7월 7일 증권거래법 시행령이 개정되면서 자기주식도 교환사채의 교환대상으로 할 수 있게 되었다.<sup>19)</sup> 교환사채 발행을 위한 자기주식의 취득 및 처분 등에 대하여는 후술한다.

## (3) 교환의 조건

교환사채의 교환으로 인하여 제공되는 유가증권과의 교환비율 또는 교환가액을 뜻한다. 예컨대 “사채 100,000원을 모 주식회사의 주식 1주로 교환할 수 있다”는 식으로 정하는 것과 같다.

통상 교환가액은 대상 유가증권의 시가를 기준으로 어느 정도의 할증(premium)을 하여 정하는 것이 일반적이다. 할증률은 교환 대상 유가증권

15) 주권상장법인 또는 협회등록법인이 발행하는 전환사채 또는 신주인수권부사채에 관하여는 후술한다.

16) 유가증권상장규정 제2조 참조.

17) 유가증권협회등록규정 제2조 제2호 참조.

18) 상법 제350조 준용으로 인한 문제점은 후술한다.

19) 교환사채제도는 종래에 프랑스, 독일, 스위스에서 명문의 규정은 없으나 관행적으로 발행되던 것을 1966년 프랑스 상사회사법의 제정으로 교환사채에 관한 규정을 최초로 입법화하였다. 이와 같이 교환사채제도를 법정화하게 된 배경은 교환사채가 법령상의 근거규정이 없음에도 불구하고 실제로 이용되어 왔다는 점과, 전환사채제도의 단점을 보완할 필요성이 있었던 점에 기인한다. 사채발행과 동시에 자본의 증가가 가능하도록 하면서 자본의 증가에 따라 발행되는 신주는 자기주식의 취득금지로 회사가 보유하는 것이 인정되지 아니하므로 교환될 때까지의 기간 동안 제3자인 교환의무자의 도움이 필요하였다.[최완진, 전제논문, 272~273면]

의 발행회사의 사업내용, 사업전망, 유가증권의 시세추이, 유통성 등 여러 가지 사항을 고려하여 정하게 되는바, 사채권자의 입장에서는 교환사채의 원리금 지급에 관한 권리와 교환으로 인한 수익 등 두 가지 가운데 한 가지를 선택할 수 있는 것이므로 그 할증을 지급할 합리적인 이유가 있게 되고, 교환사채 발행회사의 입장에서는 대상 유가증권을 시장에 내다 파는 것보다 더 많은 금액을 받을 수 있는 가능성이 있으며, 그러한 교환이 이루어지지 아니하더라도 금전 유통적인 효과가 있으므로 이를 발행하게 되는 것이다.

#### (4) 교환가액의 조정 - 주식의 발행 등에 의한 경우

사채가 발행된 이후에 교환대상 유가증권(특히 주식의 경우)을 발행한 회사의 사정으로 주식 구성에 변경이 생기는 등의 사유가 발생한 경우 교환으로 인하여 받을 유가증권(주식)의 실질적 가치에 변경이 생기므로 기존의 교환조건을 그대로 유지하는 것은 사채권자에게 불리하다. 이러한 변경을 통상 희박화(dilution)라고 부른다. 이러한 희박화의 경우에 그 실질적인 가치를 확보하여 주기 위하여 사채권관련 계약서에 미리 교환가액을 조정하여 주는 조항을 포함시키게 된다.

희박화의 경우에 그 교환가액을 조정하여 주는 방법으로는 통상적으로 2가지가 사용된다. 그 하나는 주식의 시가를 기준금액으로 하는 것이며,<sup>20)</sup> 다른 하나는 당해 교환사채의 교환가액을 기준금액으로 하는 것이다.<sup>21)</sup> 해외증권에 있어서 상장법인이나 협회등록법인의 경우에는 통상적으로 시가를 기준금액으로 하는 방법이 사용되며, 그 이외의 법인으로서 주식의 시가를 결정하기 곤란한 경우에는 교환가액을 기준으로 하는 방법이 사용될 수 있을 것이다.<sup>22)</sup>

통상적으로 이러한 교환가액의 조정사유로 예시되는 것들로써 무상증자, 주식분할, 주식의 병합, 기준금액보다 낮은 액면으로 하는 주식배당, 기준금액보다 낮은 발행가액으로 하는 유상증자, 기준금액보다 낮은 전환가액이나

20) 전환사채의 경우 이를 시가조정방식이라고 한다. 교환사채의 경우에도 마찬가지로 부를 수 있을 것이다.

21) 전환사채의 경우 이를 전환가액조정방식이라고 한다. 교환사채의 경우에는 교환가액조정방식이라고 부를 수 있을 것이다.

22) 국내에서 발행되는 전환사채의 경우에는 전환가액을 기준으로 하는 방법이 더 많이 사용되는 경향이 있으나 교환사채의 경우에는 아직 발행사례가 적어 확정된 실무가 있다고 하기에는 아직은 이르다고 생각된다.

인수가액을 가진 전환사채나 신주인수권부사채의 발행, 주주에게 기준금액보다 낮은 가액으로 주식/자산을 배분하거나 주식/자산을 인수할 수 있는 권리를 주는 경우 등이 있다. 최근에는 일정한 비율을 넘는 이익배당의 경우에 교환가액을 조정하도록 약정하는 예도 있다.<sup>23)</sup>

#### (5) 교환가액의 조정 - 시가하락을 반영하는 경우

사채가 발행된 이후에 교환대상 유가증권(특히 주식의 경우)의 시가가 하락하여 교환권을 행사할 배경이 이루어지지 않는 경우 그 교환을 촉진하기 위하여 교환가액을 임의로 감액하여 줄 수 있는 경우를 미리 예정하여 사채발행약정에 미리 포함시켜 놓는 경우도 있다.<sup>24)</sup>

#### (6) 교환기간

사채권자가 교환을 청구할 수 있는 시기와 종기를 정하여야 한다. 예컨대 “발행 후 3개월이 경과한 때부터 만기 1개월 전까지”로 정할 수 있다.<sup>25)</sup> “교환대상주식이 일정한 조건으로 한국증권거래소나 KOSDAQ에서 거래될 때 교환기간이 시작된다”와 같이 조건을 첨부하여 정할 수도 있을 것이다.<sup>26)</sup>

### 3. 교환대상 유가증권의 예탁

교환사채를 발행하는 주권상장법인 또는 협회등록법인은 교환에 필요한 상장유가증권 또는 협회등록유가증권을 사채권자의 교환창구가 있는 때 또는 당해 사채의 교환청구기간이 만료하는 때까지 증권예탁원에 예탁하여야 한다.<sup>27)28)</sup> 이

23) 실제로 한국담배인삼공사가 2001년 11월 발행한 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채나 예금보험공사가 2001년 12월 발행한 조흥은행의 주식과 우리금융지주회사의 주식을 교환대상으로 하는 교환사채의 경우 일정한 한도를 넘는 이익배당이 있는 것도 교환가액 조정사유로 정한 바 있다.

24) 이에 대하여는 후술한다.

25) 전환사채나 신주인수권부사채의 경우 전환금지기간이나 행사금지기간이 있음은 후술한다.

26) 실제로 예금보험공사가 2001년 12월 발행한 교환사채의 경우 교환대상 유가증권인 조흥은행의 주식과 우리금융지주회사의 주식과 관련하여, 1) 한국증권거래소 등 인정된 증권거래소에서 거래될 것, 2) 그 시가총액이 일정한 금액을 초과할 것, 3) 상장을 위한 공모총액이 일정한 금액을 초과할 것, 4) 일정한 수 이상의 기관투자자가 주주로서 투자하고 있을 것 등의 조건이 충족된 때를 그 교환기간의 시기로 정한 바 있다.

27) 증권거래법 시행령 제84조의 13 제3항

28) 특별법상의 법인인 예금보험공사가 2000년 발행한 교환사채의 경우, 발행회사가 아니라 그 자회사인 정리금

것은 교환대상 유가증권을 확보하여 교환사채권자의 교환청구에 응할 수 있도록 하기 위함이다.<sup>29)</sup>

이 경우 교환사채를 발행하는 회사는 증권예탁원을 계약당사자로 하여 교환대상 주식의 예탁관리계약을 체결하고 이를 증권예탁원으로 인도한다. 예탁된 교환대상 주식의 주권은 교환사채권자의 교환권 행사 이외에는 반환이 금지되므로 증권예탁원은 교환대상 주식의 처분을 제한하여<sup>30)</sup> 그 주식수를 관리한다.<sup>31)</sup>

교환대상 유가증권의 반환사유는 교환사채의 상환이 도래하는 때이다. 따라서 이 경우에는 교환대상 유가증권의 교환사채의 발행회사로 인도한다.<sup>32)</sup>

#### 4. 교환의 청구절차

교환을 청구하는 교환사채권자는 청구서 2통에 교환사채권을 첨부하여 회사에 제출하여야 한다.<sup>33)</sup> 해외증권의 경우에는 해외에 교환대리인을 선정하는 예가 많고, 그러한 경우에는 약정에 따라서 해외에 소재하는 교환대리인에게 서류를 제출함으로써 같은 효과가 인정될 수 있을 것이다.<sup>34)</sup>

#### 5. 교환청구의 효력 발생

융공사가 보유중인 한국전력의 주식을 교환대상으로 하였으며, 실제로는 교환대상 주식을 증권예탁원에 예탁 하지도 아니하였다.

29) 같은 취지: 최완진, 전계논문, 287면. 발행회사의 입장에서 경제적으로는 유가증권을 담보로 하는 담보부사채를 발행하는 것과 같다고도 한다.[이철송, 전게서, 817면]

30) 증권예탁원은 당해 유가증권에 대하여 신탁재산표시를 하여 관리할 수 있다.[증권거래법 시행령 제84조의 13 제3항 후단] 예탁유가증권의 신탁은 신탁법 제3조 제항의 규정에 불구하고 예탁자계좌부 또는 고객계좌부에 신탁재산인 뜻을 기재함으로써 제3자에게 대항할 수 있는 것이기는[증권거래법 제174조의 3 제3항] 하나, 위와 같이 신탁재산표시를 하는 것만으로 신탁법상의 신탁을 설정하는 것으로 이해될 수 있는가는 의문이다.

31) 증권예탁원, 「증권예탁결제제도」(증권예탁원, 1995), 431면 참조

32) 상게서

33) 증권거래법 시행령 제84조의 13 제4항, 상법 제349조 제1항 참조

34) 해외증권의 경우 증권예탁원 이외의 기관이 교환대리인인 경우 그 절차는 아래와 같다.

① 채권자는 교환대리인에게 교환청구서 및 채권을 제출하고 국내대리인에게 대상유가증권 수령을 의뢰한다.

② 교환대리인은 발행회사와 보관기관인 증권예탁원에게 교환청구내역을 통지한다.

③ 발행회사와 보관기관은 교환청구내역을 상호 확인한다.

④ 발행회사는 보관기관인 증권예탁원에게 교환대상유가증권의 교부를 의뢰한다.

⑤ 증권예탁원은 교환대상유가증권을 채권자의 대리인에게 교부한다.

이 경우 일반적으로 교환청구로부터 약 2~4일 후에 교환대상유가증권을 교부받게 되며 이 때부터 해당유가증권의 매매거래가 가능하다. 한편, 증권예탁원이 교환대리인인 경우에는 위 ②의 절차는 생략된다.[증권예탁원, 「해외증권업무안내」(증권예탁원, 2001), 46면 이하 참조]

교환의 효력 발생에 관하여 증권거래법 시행령 제84조의 13 제4항은 상법 제350조의 규정을 이에 준용하고 있다. 즉, 교환사채에 있어서 교환은 그 청구를 한 때에 효력이 생긴다는 것이다.<sup>35)</sup> 그러나 교환대상 유가증권은 이미 발행되어 교환사채 발행회사가 소유하고 있는 상태이므로, 이론상으로는 현실적으로나 교환청구를 하면 바로 교환의 효과가 생기도록 하는 것은 쉬운 일이 아니다. 이 규정은 교환청구에 대해 회사의 승낙을 요하지 아니하고 바로 대상 유가증권을 사채권자에게 인도해 줄 의무가 생긴다고 해석함이 상당하다고 할 것이다.<sup>36)</sup> 그리고 교환청구는 주주명부폐쇄기간 중에도 할 수 있으나, 만일 그 교환청구가 교환대상 주식 발행회사의 주주명부폐쇄기간 중 이루어진 경우에는 그 폐쇄기간 중 총회의 결의에 관하여는 의결권을 행사할 수 없다.<sup>37)</sup>

한편, 위 시행령 제4항이 상법 제350조 제1항 및 제2항만을 준용한다고 하지 아니하고 상법 제350조 모두를 준용한 데로부터 하나의 문제가 발생한다. 즉 동조 제3항이 준용된다면 교환이 청구된 경우 교환대상 주식 발행회사의 이익이나 이자의 배당에 관하여는 그 청구를 한 때가 속하는 영업년도 말에 교환된 것으로 보아야 한다는 결론이 도출되는바, 이것은 이미 발행된 주식으로 교환되는 교환사채의 본질을 무시한 결론이라고 하겠다. 교환사채의 교환은 보유중인 유가증권의 처분에 상응하는 개념으로서 그 본질은 자산의 처분이라고 할 것이다. 따라서 원래 과거 자본시장의육성에관한법률 시행령 제10조 제3항은 당시 상법 제350조 본문[현재의 제350조 제1항에 해당]만을 준용하였던바, 이 법이 폐지되면서 증권거래법에 같은 내용을 도입하는 과정에서 입안자의 실수로 그러하게 된 것으로 보인다. 따라서 이것은 명백한 오류로서 상법 제350조 제3항의 규정은 준용되지 않는다고 해석하여야 한다.<sup>38)</sup>

## 6. 해외증권으로서 발행하는 교환사채의 특수성

35) 증권거래법 시행령 제84조의 13 제4항, 상법 제350조 제1항 참조.

36) 같은 취지: 이철송, 전게서, 817면. 해외증권의 경우에는 교환사채 발행사와 사채권자 사이에서는 교환청구시 바로 교환의 효과가 생긴 것으로 인정하겠거나 교환청구시 교환의 효과가 생긴 것과 같은 경제적 결과가 되도록 하여 주겠다는 약정으로 처리하는 방법을 취하는 예가 많다. 한편 증권예탁원의 실무상 증권예탁원에 실물이 예탁되어 계좌대체로 거래되는 유가증권의 경우에는 교환청구자가 계좌를 개설한 예탁자의 예탁자 계좌부에 교환대상 유가증권을 증가기재하고, 예탁자는 다시 해당고객계좌부에 유가증권 수를 증가기재하는 절차를 취하게 된다.[증권예탁원, 전게서, 432면] 그리고, 증권예탁원 실무자에 의하면 이러한 계좌부상의 처리와 관련하여 실제로는 교환청구 당일 처리하는 것도 가능하다고 한다.

37) 증권거래법 시행령 제84조의 13 제4항, 상법 제350조 제2항 참조.

38) 같은 취지: 정동윤, 전게서, 582면

## (1)유가증권신고서의 제출 여부

교환사채의 국내 모집 총액이 일정한 금액 이상인 경우에는 교환사채를 발행하려는 법인은 당해 교환사채에 관하여 신고서를 금융감독위원회에 제출하여 이것이 수리되지 아니하면 이를 할 수 없다.<sup>39)</sup> 비상장법인으로서 교환사채를 국내 모집하려는 법인의 경우에도 일정한 요건에 해당하는 경우 금융감독위원회에 등록하여야 함에 유의하여야 한다.<sup>40)</sup>

한편, 교환사채를 해외에서 발행하는 경우에도 유가증권신고서를 제출하여야 하는가의 문제가 발생할 수 있다. 통상 위와 같은 해외증권의 경우 유가증권의 모집 매출의 행위가 해외에서 이루어지고, 그 대금도 해외에서 수수되며, 유가증권이 실물발행도 해외에서 이루어져 유통된다는 점에서 국내투자자보호의 필요성이 적다고 할 수 있다. 따라서 이러한 해외증권과 관련하여서는 국내 유가증권신고서의 제출은 필요하지 아니하다고 해석하여야 할 것이다.<sup>41)</sup> 다만 국내에서 유가증권의 취득의 청약을 권유하는 등의 모집에 해당하는 행위가 없음을 전제로 하여야 한다.<sup>42)</sup>

## (2)외국환거래법규에 따른 신고

거주자인 법인이 외국에서 외화증권을 발행하고자 하는 경우에는 지정거래외국환은행의 장에게 신고하거나(발행금액이 미화 3천만 달러 이하인 경우로서 아래 허가사항이 아닌 경우), 재정경제부장관에게 신고하거나(발행금액이 미화 3천만 달러 초과인 경우로서 아래 허가사항이 아닌 경우), 재정경제부장관의 허가를 받아야(상환기간이 자금인출일로부터 기산하여 1년 미만이거나 상환기간이 1년을 초과하는 외화자금차입 중 자금인출일로부터 1년 이내에 분할·중도상환하거나 조기상환할 수 있는 권리가 있는 외화자금차입의 경우로서 평균차입기간이 1년을 초과하고 1년 이내의 상환금액이 총차입금액의

39) 현재는 20억원을 그 기준금액으로 한다. 증권거래법 제8조 제1항, 동 시행규칙 제2조 참조.

40) 증권거래법 제3조 참조

41) 같은 취지: 윤승환, 전게서, 263면; 석광현, 전게서, 626면. 실무상도 이렇게 처리하고 있다.

42) 일부 증권회사들의 경우 해외증권을 발행하는 과정에서 실제로는 국내에서의 모집에 해당하는 행위를 하였는바, 감독당국으로부터 유가증권신고서를 제출하지 아니하였다는 이유로 과징금을 부과한 사례가 있다. 이와 관련하여 석광현, 전게서, 626면은 증권거래법에 따른 모집의 개념상 금융감독위원회가 정하는 전매기준에 해당하는 때에도 모집으로 보도록 하고 있고 따라서 전매가능성까지 고려하여 모집에 해당하는지의 여부를 판단한다면 해외증권 발행의 경우 유가증권신고의 요부에 대한 보다 명확한 기준 설정의 필요성이 있다는 견해를 제시한다.

100분의 20 이하인 경우를 제외함) 한다.<sup>43)</sup>

(3)준거법을 외국법으로 하는 교환사채에 대한 증권거래법의 당면 적용 여부

거주자인 법인이 외국에서 교환사채를 발행하고자 하는 경우에 통상은 외국법을 준거법으로 하게 된다. 그런데, 예컨대 ‘교환사채를 발행하는 주권상장법인 또는 협회등록법인은 교환에 필요한 상장유가증권 또는 협회등록유가증권을 사채권자의 교환청구가 있는 때 또는 당해 사채의 교환청구기간이 만료하는 때까지 증권예탁원에 예탁하여야 한다’는 취지로 규정하는 증권거래법 시행령 제84조의 13 제3항 등의 조항들이 준거법을 외국법으로 하여 발행하는 교환사채의 경우에도 적용되는가에 관하여 이론적인 의문을 제기하는 견해가 있다. 이 견해에 의하면 종래 실무는 발행회사가 한국의 주권상장법인 또는 협회등록법인이면 동 항이 적용되는 것으로 보는 것 같은데, 근거를 찾자면 동 항의 문면이 발행회사에 대하여 예탁의무를 지우고 있기 때문이라고 할 수 있겠지만 타당성은 의문이라는 것이다.<sup>44)</sup>

이 조항은 앞 3.에서 본 바와 같이 교환대상 유가증권을 확보하여 교환사채권자의 교환청구에 응할 수 있도록 하기 위함이다. 그리고 교환사채권자의 교환청구에 응하기 위하여 교환대상 유가증권을 확보함은 교환사채의 발행에 있어서 필수적인 것이라기보다는 교환사채의 경제적 신뢰성을 얼마나 강화하여 주는가라는 경제적인 면이 더 강하다고도 볼 수 있다. 그러나, 증권거래법의 목적이 일반투자자를 보호함에 있고 이를 달성하기 위하여 주권상장법인이나 협회등록법인의 경우를 더 엄하게 규율한다는 점을 생각할 때, 증권거래법상의 조항들은 교환사채의 발행회사가 주권상장법인이나 협회등록법인인 경우에는 교환사채발행의 준거법이 외국법이라고 하더라도 적용된다고 보아야 한다는 생각이다. 다만, 증권거래법이 굳이 이를 규율할 필요가 있는가에 관하여는 의문이 남는다.

7. 전환사채 및 신주인수권부사채에 관한 특별 규정들의 교환사채에의 적용 여부

증권거래법이나 유가증권의발행및공시등에관한규정(이하 “공시규정”이라 함)에

43) 외국환거래규정 제7-14조, 제7-22조 등 참조

44) 석광현, “우리 기업의 해외증권 발행과 관련한 법적인 미비점과 개선방안” (증권예탁원, 한국증권법학회, 한국증권학회 주최 ‘기업의 해외직접금융 활성화를 위한 국제세미나,’ 2002) 발표문 2면

는 전환사채 또는 신주인수권부사채에 대하여 적용되는 특별한 규정들이 있다. 이러한 규정들이 교환사채의 경우에도 적용되는가 여부를 별도로 살펴본다.

### (1) 사채발행한도

주권상장법인 또는 협회등록법인이 발행하는 전환사채 또는 신주인수권부사채 중 주식으로의 전환 또는 신주인수권의 행사가 가능한 분에 해당하는 금액은 상법 제470조의 규정에 의한 사채발행한도의 제한을 받지 아니한다.<sup>45)</sup> 이 사채금액은 자기자본화할 것이므로 상환능력을 염려할 필요가 없다고 본 까닭이다.<sup>46)</sup> 그러한 이러한 특례는 자본금으로 바뀔 수 있는 사채에만 적용되는 것이므로 교환사채에는 적용이 없다고 보아야 할 것이다.

### (2) 발행기간의 제한

과거 전환사채나 신주인수권부사채의 발행이 회사의 경영권방어 등을 위하여 남용된 경우가 있었다. 따라서 그러한 남용을 방지하기 위하여 상장법인이나 협회등록법인의 경우 경영권분쟁사실이 신고·공시되고 그 절차가 진행중인 기간이나 소수주주가 주주총회의 소집, 임원의 직무집행의 정지 또는 주주총회결의의 무효·취소 등을 청구하여 그 분쟁으로 소송이 진행중인 기간 중에는 주주만을 대상으로 사채의 모집을 하거나 공모발행에 의하지 아니하고 전환사채나 신주인수권부사채를 모집하는 것은 금지된다.<sup>47)</sup> 그러한 이러한 특례는 발행회사의 경영권분쟁과 관련하여 신주발행의 효과가 있는 사채 발행에 제한을 가한 것이므로 회사의 재산을 처분하는 방법의 하나라고 볼 수 있는 교환사채의 발행에는 적용이 없다고 보아야 할 것이다.

### (3) 전환가액/신주인수권행사가액의 제한

상장법인이나 협회등록법인이 전환사채나 신주인수권부사채를 발행하는 경우 그 전환가액이나 행사가액은 당해 사채 발행을 위한 이사회결의일 전일을 기산일로 하여 그 기산일로부터 소급한 1개월 평균종가, 1주일평균종가 및 최근일종가를 산술평균한 가액과 최근일종가 및 청약일(청약일이 없는 경우에는 납입일) 3거래일 전의 종가 중 높은 가액 이상으로 함을 원칙으로 한다.<sup>48)</sup> 신주발행과 관련하여, 일반공모증자의 경우<sup>49)</sup>나 시가발행의 경우<sup>50)</sup>

45) 증권거래법 제191조의 5

46) 이철송, 전제서, 790면

47) 공시규정 제60조 및 제63조 참조

그 가액에 일정한 제한을 두고 있고, 이러한 제한은 신주발행가격을 법정화 하여 시가보다 현저히 낮은 가액으로 신주를 발행하여 주식가치를 부당하게 희석시키는 등 기존주주의 손해를 야기할 우려가 있으므로 이를 방지하기 위한 것이라고 할 것인바,<sup>51)</sup> 전환사채나 신주인수권부사채의 경우에도 같은 목적으로 제한을 가한 것으로 생각된다. 그러나 이러한 제한은 교환사채에는 적용되지 않는다고 하여야 할 것이다.

#### (4) 시가하락 등에 의한 전환가액/신주인수권행사가액의 조정에 대한 제한

전환사채나 신주인수권부사채를 발행한 후 그 전환이나 신주인수권행사의 대상이 되는 주식의 시가가 전환가액이나 신주인수권행사가액보다 현저히 낮은 경우 전환이나 신주인수권의 행사는 사실상 이루어지지 아니한다. 이러한 상황이 되면 전환사채권자나 신주인수권부사채권자는 미리 예정된 조기상환청구권(이른바 Put Option)을 행사하여 사채권의 원리금의 상환을 청구할 가능성이 커진다. 그러면 발행회사는 상환에 필요한 자금을 조달할 필요가 있게 된다. 만일 새로이 전환사채나 신주인수권부사채의 발행에 의하여 조달한 자금으로 기존의 사채권이 원리금을 상환한다고 전제하면, 당시의 시가를 기준으로 하여 계산한 전환가액이나 신주인수권행사가액을 조건으로 포함하는 새로운 전환사채나 신주인수권부사채를 발행하여야 하는 셈이 된다. 그러나 이렇게 하는 것은 새로운 발행비용의 부담, 절차상의 복잡함 등으로 인하여 발행회사나 사채권자들이 그다지 환영하는 방법은 아니라고 할 수 있다. 따라서 수년 전부터 발행회사들은 발행일 후 일정한 날짜를 정한 후 그 날짜의 시가에 맞추어 전환가액이나 신주인수권행사가액을 하향조정하기로 하는 약정(이른바 Refixing 조항)을 포함한 전환사채나 신주인수권부사채를 발행하였다.<sup>52)</sup> 이 조항들에 대하여는 일부 상법상 위법이라는 견해도 있으나,<sup>53)</sup> 발행예정주식총수의 범위 내에서, 조정 당시의 관련 규정에 따라 전환가액/신주인수권행사가액을 결정하는 등의 제한을 두며 그에 관하여 미리 명확하게 약정한다면 위법한 것은 아니라고 생각한다.

48) 공시규정 제61조 및 제63조 참조.

49) 증권거래법 제189조의 3 제2항, 동시행령 제84조의 5 참조.

50) 공시규정 제57조 이하 참조.

51) 같은 취지: 임재연, 전제서, 531면

52) 최초로 이러한 조건을 적용하여 사채를 발행한 것은 1995년 발행한 주식회사 유공(현재 주식회사 SK)의 스왑 스프링 신주인수권부사채이다.

53) 김진욱, "Refixing Option의 위법성에 대하여" (기업지배구조연구, 2001.11.) 72면 이하 참조.

그러나 이에 관하여는 수시로<sup>54)</sup> 또는 제한 없이<sup>55)</sup> 전환가액이나 신주인수권 행사가액을 하향조정하려는 시도가 일부 있었으며, 일부 기업가들에 의하여 경영권의 파행적 지배 또는 부당한 폭리 취득 등 불순한 목적을 위하여 남용되기도 한 것으로 알려져 있다. 따라서 이러한 것을 제한하기 위하여 감독당국은 공시규정 제61조의2를 신설하여 시가하락 등에 의한 전환가액의 조정에 관하여 공식적으로 제한을 가하기 시작하였다. 동규정에 의하면 상장법인 또는 협회등록법인이 전환가액을 조정할 수 있는 전환사채를 발행하는 경우에 미리 전환가액을 조정할 수 있다는 점, 조정사유, 조정일 및 조정방법 등을 이사회 결의로 정하고 조정 후 전환가액은 발행당시의 전환가액의 100분의 70 미만인 되지 않음을 원칙으로 하고 있다.<sup>56)</sup> 그러나, 이 조항은 발행회사들이 정관을 개정이나 주주총회의 특별결의 등에 의하여 그 적용을 회피할 수 있는 가능성을 두고 있으므로,<sup>57)</sup> 그 효과는 감독당국의 예상보다는 반감되었다고 할 것이다.

한편 이 조항은 신주인수권부사채의 경우에는 준용되나,<sup>58)</sup> 교환사채의 경우에는 적용되지 않는다고 하여야 할 것이다.

54) 심지어는 매일 이러한 조정이 가능하게 하자는 관련 당사자들의 제안도 있었는데, 금융감독원 공시감독국의 “매 3개월마다 조정하는 등 연 4회 이내로 하”라는 2001.7.14.자 ‘공시심사업무 처리지침’이 있는 이후로 3개월마다 1번씩 1년에 4번 조정하는 것이 실무 관행화되었다고 할 수 있다.

55) 액면 미만으로의 조정은 액면미달발행이 되어 법원의 인가를 받는 등 복잡한 절차를 거쳐야 하므로 잘 이용되지 아니하므로 사실상 액면까지 하향조정하도록 하고 있다.

56) 공시규정 제61조의2(시가하락 등에 의한 전환가액의 조정)는 상장법인 또는 협회등록법인이 전환가액을 조정할 수 있는 전환사채를 발행하는 경우에 따라야 할 일정한 한계를 원칙적으로 아래와 같이 규정하고 있다.

1. 전환사채의 발행을 위한 이사회에서 전환가액을 조정할 수 있다는 내용, 조정사유, 전환가액을 조정하는 기준이 되는 날(이하 “조정일”이라 한다) 및 조정방법을 정하여야 한다.
2. 시가하락에 의한 전환가액의 조정시 조정후 전환가액은 다음 각목의 가액 이상으로 하여야 한다.

- 가. 발행당시의 전환가액(조정일 전에 신주의 할인발행 등의 사유로 전환가액을 이미 조정한 경우에는 이를 감안하여 산정한 가액)의 100분의 70에 해당하는 가액. 다만, 정관의 규정으로 조정후 전환가액의 최저한도(이하 “최저조정가액”이라 한다), 최저조정가액을 적용하여 발행할 수 있는 전환사채의 발행사유 및 금액을 구체적으로 정한 경우 또는 정관의 규정으로 전환가액의 조정에 관한 사항을 주주총회의 특별결의로 정하도록 하고 당해 전환사채 발행시 주주총회에서 최저조정가액 및 당해 사채의 금액을 구체적으로 정한 경우에는 정관 또는 주주총회에서 정한 최저조정가액
- 나. 조정일 전일을 기산일로 하여 제61조 본문의 규정에 의하여 산정(청약일전 제3거래일을 제외한다)한 가액

57) 전제 규정 제2호 가.목 단서 참조. 실제로 전환가액 등을 편법으로 낮추고 있으므로 전환가액 제한규정은 사실상 유명무실하다는 취지의 매일경제신문 2002년 7월 25일자 기사 참조.

58) 공시규정 제63조 제1항 참조.

#### (5) 전환금지기간/신주인수권행사금지기간

상장법인이나 협회등록법인이 전환사채나 신주인수권부사채를 발행하는 경우에는 그 발행 후 1년이 경과한 후에 전환 또는 행사할 수 있는 조건으로 발행하여야 한다. 다만 국내에서 공모발행방식으로 발행하는 경우 또는 외국에서 공모발행방식으로 발행하고 유가증권신고서 또는 이에 준하는 공시서류를 당해 국가의 감독기관에 제출하거나 사채의 발행일로부터 1년간 거주자가 당해 전환사채/신주인수권부사채의 취득 및 권리행사를 하지 못한다는 내용을 사채의 권면에 기재하고 청약의 권유문서 등에 그 뜻을 표시하는 등의 적절한 조치를 하는 경우에는 그러하지 아니하다.<sup>59)</sup>

그러한 제한도 회사의 경영권방어 등을 위하여 증권발행이 남용되는 것을 막기 위한 것으로 보인다. 그러나 외국환거래법규에 의한 거주자에 대하여 비거주자보다 불리한 대우를 한다는 점에서 그 타당성에는 의문이 있으며, 교환사채의 경우에는 적용되지 않는다고 하여야 한다.

### 8. 외국시장에서 교환사채를 발행하는 경우의 특수한 점들

#### (1) 발행지 법률의 적용

그 동안 한국기업에 해외에서 증권을 발행하여 온 것은 해당 국가에서 해당 국가의 법에 따라서 해당 국가의 내국채로서 발행한 채권<sup>60)</sup>을 제외하고는 주로 미국시장이나 유로시장이었다. 그렇다면 교환사채의 경우에도 마찬가지라고 생각되고 이하에서는 이에 대하여 간략히 살펴 본다.

교환사채가 유로시장에서 발행되는 경우에는 발행지 법의 특별한 규제를 받지 않는다. 그러나 국내기업이 미국시장에서 교환사채를 발행하는 경우에는 여러 법규의 규제를 받으며 이중에서 특히 중요한 것은 1933년 증권법 (Securities Act of 1933)과 1934년 증권거래법 (Securities Exchange Act of 1934)이다.

#### 가. 미국시장에서 교환사채의 공모 발행

59) 공시규정 제62조 및 제63조 참조.

60) 이러한 채권을 외국채 또는 foreign bond 또는 local bond라고도 부르며, 미국에서 발행한 yankee bond, 일본에서 발행하는 Samurai bond, 오스트레일리아에서 발행하는 kangaroo bond 등이 그 예이다.

국내기업이 미국시장에서 교환사채를 공모 발행하는 경우에는 후술하는 바와 같이 미국 증권관리위원회 (Securities and Exchange Commission; SEC)에 유가증권신고서 (Registration Statement)를 제출하여야 하고 교환사채가 유통하는 동안에 계속적인 공시의무를 부담하게 된다. 유가증권 신고서에는 교환사채 발행회사 및 발행주식 및 그 주식발행회사에 대하여 자세한 정보를 기재하여야 하는바, 일반적으로 그 작성에 상당한 시간과 비용이 소요된다. 그러나 교환사채 발행을 통하여 미국시장에서의 발행기업의 지명도를 높일 수 있으며, 거대한 미국의 자본시장에 진출함으로써 자금조달시장을 다변화 한다는 측면에서 그 긍정적인 효과가 있다고 하겠다.

#### 나. 미국시장에서 Rule 144A에 의한 교환사채 발행

미국 SEC는 미국 사모시장의 활성화를 위하여 Rule 144A를 제정하였다. Rule 144A는 미국의 증권거래소에 상장되거나 미국 증권업협회 장외시장 증권을 위한 전산 시스템 (NASDAQ)에 등록되지 않고 사모발행된 증권을 일정한 자격 있는 기관투자가 (QIB: Qualified Institutional Buyer)에게 재판매하는 경우에 등록의무를 면제하여 주는 규정이다. 국내기업은 이러한 Rule 144A를 이용하여 미국 SEC에 등록하지 않고서도 미국의 주간사회사에 교환사채를 쉽게 매각할 수 있으며, 교환사채를 일정한 자격 있는 기관투자자들에게 재판매 할 수 있다.

#### 다. 유로시장에서의 발행

미국법은 상당히 광범위하게 증권의 발행에 대하여 규제하고 있다. 그럼에도 불구하고 미국 밖에서 행하여지는 증권의 발행, 매출, 청약의 권유 등의 경우에는 1933년 증권법에 따른 등록 의무 등이 적용되지 않는다는 것을 Regulation S에서 명확히 하고 있다.

#### (2) 준거법의 규제

과거 유로채 시장의 사채 발행에 있어서는 통상 영국법을 준거법으로 하였으며 그와 관련하여 계약서류를 작성하는 주간사측 변호사도 영국의 법률가들이 선정되었다. 그러나 교환사채가 미국에서 발행되는 경우에는 미국법을 준거법으로 하는 것이 통상이라고 할 것이다.

영국법 또는 미국법이 준거법으로 합의되는 경우 영국법원 또는 미국법원에 합의 관할권을 인정하는 것이 보통이며 이를 위하여 발행회사는 영국내 또는 미국내에서 송달을 대리 수령할 송달대리인을 미리 지정하도록 하는 것이 보통이다.

### III. 자기주식을 대상으로 하는 교환사채의 경우의 특칙

#### 1. 발행가능성

과거 상법 및 증권거래법은 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채의 발행에 관하여 이를 허용하지 아니하였다. 그러나 증권거래법 시행령은 2001년 7.7. 개정되면서 배당가능이익의 범위 내에서 유가증권시장 또는 협회중개시장에서 취득하거나 공개매수의 방법으로 자기주식을 취득하는 경우<sup>61)</sup> 또는 주주의 주식매수청구권의 행사의 결과로 자기주식을 취득하는 경우<sup>62)</sup> 등에도 그러한 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채를 발행할 수 있는 규정을 도입하였다.

#### 2. 자기주식의 취득 및 처분에 관한 규정의 적용

일반적으로 회사가 자기주식을 취득하는 것은 상법의 규정에 의하여 엄격하게 규제되고 있다.<sup>63)</sup> 그리고 예외적으로 취득한 주식을 경우에도 지체 없이 주식실효의 절차를 밟거나 상당한 시기에 처분을 하여야 한다.<sup>64)</sup> 자기주식의 취득의 방법에 의한 교환사채 발행에 관한 일반적인 절차는 아래와 같다.

##### (1) 자기주식의 취득에 관한 이사회 결의

상장법인 또는 협회등록법인이 자기주식을 취득하고자 하는 경우에는 일정한 사항에 관하여 이사회의 결의를 거쳐야 한다. 이사회의 결의를 거쳐야 하는 내용으로는 취득의 목적, 취득예정금액, 취득에 소요되는 자금의 조달 방법, 주식의 종류 및 수, 취득하고자 하는 주식의 가격, 취득방법, 취득하고자 하는 기간, 취득 후 보유하고자 하는 예상기간, 취득을 위탁할 증권회사

---

61) 증권거래법 제189조의 2 참조.

62) 증권거래법 제191조 참조.

63) 상법 제341조 이하 참조.

64) 상법 제342조

의 명칭, 기타 투자자보호를 위하여 필요한 사항 등이다.<sup>65)</sup>

## (2) 자기주식취득신고서의 제출

상장법인 또는 협회등록법인이 자기주식을 취득할 것을 이사회에서 결의한 때에는 지체 없이 자기주식의 취득에 관련되는 사항을 기재한 서류(“취득신고서”)를 금융감독위원회에 제출하여야 한다.<sup>66)</sup>

## (3) 취득기간

상장법인 또는 협회등록법인이 자기주식을 취득하고자 하는 경우에는 그 취득신고서를 제출한 후 3일이 경과한 날부터 3개월 이내에 금융감독위원회가 정하는 방법에 따라 유가증권시장 또는 협회증권시장에서 이를 취득하여야 한다.<sup>67)</sup> 한편 이 기간에는 일정한 제한이 가하여진다.<sup>68)</sup>

## (4) 매수주문의 방법

취득신고서를 제출하거나 이익소각신고를 한 주권상장법인 등이 유가증권시장 또는 협회중개시장을 통하여 자기주식을 취득하기 위하여 매수주문을 하고자 할 때에는 공시규정에서 정하는 일정한 요건을 따라야 한다.<sup>69)</sup> 다만,

65) 공시규정 제101조 제1호

66) 증권거래법 제189조의 2 제3항, 시행령 84조의 3 제4항, 공시규정 제109조

67) 시행령 제84조의 3 제3항

68) 증권거래법 시행령 제84조의 3 제2항에 의하면 아래와 같은 일정한 경우에는 자기주식을 취득하지 못하는 제한이 있다.

1. 다른 법인과의 합병에 관한 이사회결의일부터 과거 1월간,
2. 유상증자의 신주배정에 관한 기준일 1월 전부터 청약일까지의 기간,
3. 잉여금의 자본전입에 관한 이사회결의일부터 신주배정기준일까지의 기간,
4. 시장조성을 하는 기간,
5. 내부자정보가 있는 경우 그 정보가 공개되기 전까지의 기간,
6. 처분 후 3개월간 등

또한, 공시규정 제105조에 따르면 취득신고서를 제출한 상장법인이나 협회등록법인이 영 제84조의3 제3항의 규정에 의한 기간 이내에 자기주식의 취득을 완료하지 못하여 다시 자기주식을 취득하고자 할 때에는 취득신고서에 기재된 취득기간 만료 후 1월이 경과하여야 취득신고서를 제출할 수 있다.

69) 공시규정 제106조에서 정하는 요건은 아래와 같다.

1. 증권거래소 또는 협회가 정하는 바에 따라 당일 장개시의 시가결정에 참여하는 호가에 의하여 매수주문을 하되 그 가격은 전일의 종가 이상으로 하고 전일의 종가를 기준으로 100분의 5 높은 가격 이하로 하며, 매매거래시간중에 동 매수주문(그 정정매수주문을 포함한다. 이하 같다)을 정정하고자 하는 경우에는 정정주문 직전의 가격과 최우선매수호가의 가격 중 높은가격 이하의 가격으로 할 것.
2. 1일 매수주문수량은 취득신고주식수 또는 이익소각신고주식수의 100분의 10에 해당하는 수량과 취득신고서 제출일 전일 또는 이익소각신고일 전일을 기산일로 하여 소급한 1개월간

정부, 한국은행, 예금보험공사, 한국산업은행, 중소기업은행, 한국수출입은행 기타 정부가 납입자본금의 100분의 50 이상을 출자한 법인으로부터 자기주식을 취득하는 경우에는 증권거래소 또는 협회가 정하는 시간외 대량매매의 방법에 의할 수 있으며,<sup>70)</sup> 시장상황 급변 등으로 투자자보호와 시장안정을 유지하기 위하여 즉각적인 조치가 필요한 경우의 특례를 인정하고 있다.<sup>71)</sup>

#### (5) 취득보고

취득신고서를 제출한 상장법인 또는 협회등록법인이 자기주식의 취득을 완료하거나 이를 취득하고자 하는 기간이 만료된 때에는 그 날부터 5일 이내에 자기주식의 취득에 관한 결과보고서("취득결과보고서")를 금융감독위원회에 제출하여야 한다.<sup>72)</sup>

#### (6) 자기주식의 처분에 관한 이사회 결의

상장법인 또는 협회등록법인이 자기주식을 교환사채 발행의 방법으로 처분하고자 하는 경우에는 처분에 관한 일정한 사항에 관하여 이사회의 결의를 거쳐야 한다. 이 이사회의 결의는 교환사채 발행의 이사회 결의와는 별도의 내용에 관한 것으로서 반드시 거쳐야 한다. 물론 두 가지를 하나의 회

---

의 일평균거래량의 100분의 25에 해당하는 수량 중 많은 수량 이내로 할 것. 다만, 그 많은 수량이 발행주식총수의 100분의 1에 해당하는 수량을 초과하는 경우에는 발행주식총수의 100분의 1에 해당하는 수량 이내로 할 것

3. 제2호의 규정에 의한 주문내용 등은 매수주문일의 전일의 장종료 후 즉시 공시할 것.
4. 매수주문 위탁증권회사를 1일 1사로 할 것(취득신고서 또는 이익소각신고에 기재된 취득기간중에 매수주문을 위탁하는 증권회사는 5사를 초과할 수 없다)

70) 동조 단서 참조

71) 제106조의2 [자기주식취득을 위한 매수주문의 특례]

- ① 증권거래소 또는 협회는 시장상황 급변 등으로 투자자 보호와 시장안정을 유지하기 위하여 즉각적인 조치가 필요한 경우 제106조 제1호 및 제2호의 규정에 불구하고 다음 각호의 방법으로 주권상장법인 등이 자기주식을 취득(이익소각을 위하여 자기주식을 취득하는 경우를 포함한다. 이하 같다)하도록 할 수 있다.
  1. 증권거래소 또는 협회가 정하는 바에 따라 당일 장개시의 시가결정에 참여하는 호가에 의하여 매수주문을 하는 경우 그 가격은 전일의 종가 이상으로 하고 전일의 종가를 기준으로 100분의 5 높은 가격 이하로 하며, 매매거래 시간중에 매수주문(정정매수주문을 포함한다. 이하 같다)을 하는 경우 그 주문 직전의 가격과 최우선 매수호가의 가격 중 높은 가격 이하의 가격으로 할 것.
  2. 1일 매수주문수량은 취득신고주식수 이내로 할 것.
- ② 증권거래소 및 협회는 제1항의 조치를 취하거나 이를 변경할 경우에는 위원장의 승인을 받아야 한다.

72) 공시규정 제104조 제1항, 그리고, 취득결과보고서에는 다음 각호의 서류를 첨부하여야 한다. 1. 매매거래의 내역을 증명할 수 있는 서류, 2. 취득신고서의 내용대로 취득하지 않았을 경우에는 그 사유서 및 소명자료 [동조 제2항]

의에서 처리하는 것은 무방하다. 이사회결의의 결의를 거쳐야 하는 내용으로는 처분목적, 처분예정금액, 주식의 종류 및 수, 처분하고자 하는 주식의 가격, 처분방법, 처분하고자 하는 기간, 처분을 취할 증권회사의 명칭, 기타 투자자보호를 위하여 필요한 사항 등이다.<sup>73)</sup>

#### (7) 자기주식처분신고서의 제출

상장법인 또는 협회등록법인이 자기주식을 처분할 것을 이사회에서 결의한 때에는 지체 없이 자기주식의 처분에 관련되는 사항을 기재한 서류(“처분신고서”)를 금융감독위원회에 제출하여야 한다.<sup>74)</sup>

#### (8) 처분기간

상장법인 또는 협회등록법인이 취득한 자기주식을 처분함에 있어서는 일반적으로 그 기간에 대한 제한이 있다.<sup>75)</sup> 그러나 공기업의경영구조개선및민영화에관한법률의 적용을 받는 기업이 민영화를 위하여 당해 기업의 주식과 교환을 청구할 수 있는 교환사채권을 발행하는 경우에는 그 기간의 제한이 없다.<sup>76)77)</sup>

#### (9) 교환사채의 발행

상장법인 또는 협회등록법인이 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채를 발행한 경우에는 당해 사채를 발행하는 때에 자기주식을 처분한 것으로 본

---

73) 공시규정 제101조 제2호

74) 증권거래법 제189조의 2 제3항, 시행령 84조의 3 제4항, 공시규정 제102조

75) 증권거래법 시행령 제84조의 3 제2항에 의한 제한은 아래와 같다:

1. 다른 법인과의 합병에 관한 이사회결의일부터 과거 1월간,
2. 유상증자의 신주배정에 관한 기준일 1월 전부터 청약일까지의 기간,
3. 잉여금의 자본전입에 관한 이사회결의일부터 신주배정기준일까지의 기간,
4. 시장조성을 하는 기간,
5. 내부자정보가 있는 경우 그 정보가 공개되기 전까지의 기간,
6. 취득 후 6개월간 등이 그 예이다.

76) 동 시행령 제84조의 3 제2항 제6호 단서, 동 시행규칙 제36조의 7 제3의 2 참조

77) 증권거래법 및 시행령 등에는 이에 대한 명확한 제한이 없으나 공시규정이 장내처분의 경우에는 장내취득과 동일한 규제를 하고자 하므로[동 규정 제105조 및 제111조 등 참조] 장내처분의 경우에도 그 취득신고서를 제출한 후 3일이 경과한 날부터 3개월 이내에 처분하도록 규정하는 것으로 해석하는 것이 금융감독원의 실무인 것으로 보인다. [금융감독원 「기업공시제도해설」 (금융감독원, 2000), 232면.] 그러나 금융감독원도 장외처분에는 위 제한이 적용되지 않는다고 보고 있는바, 교환사채의 발행은 장외처분에 해당한다고 할 것이다.

다.<sup>78)</sup>

#### (10) 처분보고

상장법인 또는 협회등록법인이 교환사채의 발행을 완료한 때에는 그 날로부터 5일 이내에 자기주식의 처분에 관한 결과보고서(“처분결과보고서”)를 금융감독위원회에 제출하여야 한다.<sup>79)</sup>

### IV. 맺음말

이상과 같이 교환사채를 중심으로 그 규율에 관한 내용을 검토하면서 현행 전환사채 및 신주인수권부사채에 관련된 현행 증권거래법 및 상법 규정을 중심으로 검토하여 보았다.

그 결과, 교환사채에 관한 부분은 굳이 증권거래법에서 규율하지 아니하였어도 학설의 해석으로 처리함에 무리가 없을 것으로 생각하고, 오히려 증권거래법에서는 좀더 이를 허용하는 방향으로 규율을 하였어야 한다는 의견이다. 그리고 전환사채 또는 신주인수권부사채의 발행을 남용하려는 시도가 있어온 것은 사실이나 그렇다고 하여도 이를 남용하려는 것을 방지하기 위하여 발행 자체를 너무 엄격하게 제한하는 것은 조금 심한 규제라고 하겠다. 그 결과 최근에는 해외증권 발행을 통하여 유용한 자금을 조달하려는 기업들이 쉽게 그 목적을 이루지 못한다는 비판을 받게 된다.

기업의 입장에서는 그러한 규정이 완화되어 자금조달에 관한 불편이 조금이라도 해소되고, 감독 당국의 입장에서는 규제에 관하여 불명확한 점이나 곤란한 점들이 모두 명확이 되어서 감독상의 어려움이 모두 해소되었으면 하는 바람이다. 이 글이 그러한 목적을 달성함에 있어서 조금이나마 도움이 되었으면 한다.

---

78) 증권거래법 시행령 제84조의 3 제5항

79) 처분결과보고서에는 교환사채발행의 내역을 증명할 수 있는 서류를 첨부하여야 한다. [공시규정 제111조 제2항]

<별 표 1>

해외교환사채의 발행 현황

(단위: 천USD)

| 발행일           | 발행회사                                       | 발행규모      | 교환대상주식      | 만기일           |
|---------------|--------------------------------------------|-----------|-------------|---------------|
| 1996. 11. 11. | (주)대우                                      | 84,000    | 대우중공업보통주    | 2001. 12. 31. |
| 1997. 07. 08. | LG전자(주)                                    | 75,000    | LG반도체보통주    | 2007. 12. 31. |
| 1998. 09. 09. | 필코전자(주)                                    | 9,130     | 포항제철보통주     | 2001. 09. 09. |
| 1998. 09. 21. | 두인전자(주)                                    | 15,010    | 포항제철보통주     | 1999. 09. 21. |
| 2001. 07. 23. | Cherrystone<br>Investment Holdings<br>Ltd. | 155,000   | LG카드보통주     | 2003. 07. 23. |
| 2001. 10. 31. | 한국담배인삼공사                                   | 244,130   | 한국담배인삼공사보통주 | 2006. 10. 31. |
| 2002. 01. 04. | KT                                         | 1,317,800 | KT보통주       | 2007. 01. 04. |
| 2002. 07. .   | ISC Cayman Ltd.                            | 130,000   | INI 스틸 DR   | 2007,07,05    |
| 2002.08. 01   | Momenta (Cayman)                           | 1,250,001 | SK텔레콤 DR    | -             |
| 총 계           | 9개사                                        | 1,900,070 |             |               |

- 주1) 본 자료는 증권예탁원을 보관기관으로 이용하는 해외교환사채에 대한 통계로서 증권예탁원이 작성한 자료를 기초로 한 것임.
- 주2) 2001. 7. 1. 이후 발행된 2개사는 증권거래법시행령 제84조의13조(교환사채의 발행)의 규정에 따라 자사주를 대상으로 발행된 교환사채임.
- 주3) INI 스틸과 SK텔레콤이 발행한 교환사채는 해외명목상의 회사(Paper Company)를 설립하여 우회적으로 교환사채를 발행한 경우로서, 주식예탁증서(DR)를 교환대상으로 하여 발행된 새로운 형태의 교환사채임.

<별 표 2>

해외증권발행 현황

(단위: USD)

| 해외 CB/BW |     | 1분기         | 2분기         | 3분기         | 4분기         | 합계            |
|----------|-----|-------------|-------------|-------------|-------------|---------------|
| 2001년    | 금액  | 224,300,000 | 209,500,000 | 198,600,000 | 452,500,000 | 1,084,900,000 |
|          | 회사수 | 21          | 23          | 26          | 70          | 140           |
| 2002년    | 금액  | 233,000,000 | 35,000,000  | 16,000,000  |             | 284,000,000   |
|          | 회사수 | 16          | 4           | 3           |             |               |
| 계        | 금액  | 457,300,000 | 244,500,000 | 214,600,000 | 452,500,000 |               |
|          | 회사수 | 37          | 27          | 29          | 70          |               |

- 주1) 1. 증권예탁원을 전환대리인/신주인수권행사대리인 등으로 지정한 경우를 기준으로 증권예탁원에서 작성한 자료임.
2. 유가증권의발행및공시등에관한규정이 개정된 2002년 5월 이후에 발행된 건수는 4건으로 총 금액은 19,000,000 임.