

상법 개정 - 교환사채의 발행을 중심으로

상법은 1962년 최초 제정된 이래 20 차례에 걸친 개정을 거쳤다. 이러한 여러 번의 개정 가운데 “사채”편에 대한 개정은 처음인바, 개정된 사채에 관한 규정은 2012년 4월부터 시행되었다. 이 사채에 관한 개정의 내용 가운데에는 대표이사에 대한 사채 발행 사항의 위임 및 사채관리회사에 관한 내용의 추가 등을 포함하여 이익참가부사채, 상환사채, 파생결합사채 및 교환사채 등 사채종류의 다양화가 포함되어 있다.

이 가운데 교환사채에 관한 규정은 1987년의 “자본시장육성에 관한 법률” 제정시부터 외국에서 들어 온 개념이라고 한다. 그 이후 1997년 제정된 “증권거래법”을 거쳐 2007년 제정된 “자본시장과 금융투자업에 관한 법률”(“자본시장법”)에 이를 때까지 계속 허용되어 왔다.

그런데, 상장회사에 관한 내용을 규정하는 위 법률들에서 교환사채를 규정하다가 보니 교환사채는 상장회사가 상장증권만을 대상으로 하여 발행될 수 있는 것으로 해석되었고, 이에 대한 비판도 적지 않았다. 이에 이번 상법은 교환사채 등에 관한 내용을 추가함으로써 상장법인이 아니더라도 그리고 상장증권을 대상으로 하지 아니하더라도 교환사채를 발행할 수 있도록 한 것이라고 이해되는 것이다.

상법에 의하면 교환사채란 “주식이나 그 밖의 다른 유가증권으로 교환할 수 있는 사채”를 의미하는바, 상법은 교환사채의 주요 내용을 시행령에 위임하였다. 금년도의 상법 시행에 맞추어 공포된 시행령의 주요 내용을 보면, 교환사채의 주요 조건은 이사회에서 결정하고, 교환사채를 발행하는 회사는 교환대상 유가증권을 한국예탁결제원에 예탁하여야 한다.

한편, 시행령에 의하면 주주 외의 자에게 발행회사의 자기주식으로 교환할 수 있는 사채를 발행하는 경우에는 사채를 발행할 상대방에 관하여 정관에 규정이 없으면 이사회가 이를 결정한다고 되어 있다. 물론 자기주식의 취득 및 처분에 관한 규정은 중첩적으로 적용된다.

통상 교환사채를 발행하는 경우에 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채가 아니라면 발행회사의 지배구조에 그다지 영향을 주지 않는 것이므로 이사회에서 모든 결정을 하더라도 문제가 없었던 것으로 이해된다. 그러나 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채의 경우에는 교환조건이나 교환대상 주식의 물량 등에 따라 지배구조에 영향을 미칠 가능성이 있어서 사실상 신주를 발행하는 경우와 같게 될 가능성이 있다는 비판이 있었고, 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채를 발행하는 경우에는 신주발행의 경우에 준하여 제한을 가하여야 한다는 강력한 의견에 따라서 규제하려고 하였던 것이다.

즉, 일부 학자들은 자기주식을 대상으로 하는 교환사채를 발행하는 경우에는 정관에 규정이 있거나 주주총회의 특별결

의에 의하도록 제한을 가하려고 하였던 것이다. 그러나 최종적으로 시행령을 만드는 과정에서 이해관계자들의 반발로 주주총회의 의결 대신 이사회 의결로 해당 조항이 수정된 것이다.

외국의 예를 보면 자기주식을 대상으로 하는 교환사채의 경우에는 신주발행에 준하는 정도로 제한을 가하기도 하고, 이를 통상의 교환사채와는 달리 convertible bonds라고 부르기도 한다.

학설에 따라서는 위와 같은 조항들에도 불구하고 자기주식을 대상으로 하는 교환사채를 발행하는 경우에는 이사회 결의를 하는 이사회에게 신주발행에 준하는 주의의무를 부과하자고 하기도 한다. 그러나 명문의 규정이 없는 상황에서 그렇게 할 수 있는가에 대하여 반대 의견도 많다.

최근 교환사채 발행 사례를 찾아 보면, 2011년에는 12건 교환사채가, 2012년에는 9월 말까지는 3건의 교환사채가 발행되었는데, 아직까지 비상장회사가 비상장증권을 대상으로 하는 교환사채를 발행한 사례는 없다.

이러한 새로운 상법의 개정이 한국 자본시장과 비상장회사들의 재무 개선에 도움이 될 것으로 기대하고 그 발전을 기다려 본다.

상기의 사항에 대하여 궁금하신 사항이 있으신 분은 아래 연락처로 연락하여 주시면 보다 자세한 내용을 상담하여 드리도록 하겠습니다.

-
- 최병선 변호사 (전화번호: 02 316 4298, 이메일: bschoe@shinkim.com)
-