

기업의 자금조달

- 전환사채 · 전환상환우선주 따라잡기

❖ 전환사채란?

회사가 발행하는 회사채의 일종으로서, 사채권자의 전환청구에 의해 주식으로 전환될 수 있는 회사채를 말한다.

❖ 전환상환우선주란?

이익배당 또는 잔여재산분배에 있어 우선적인 권리가 부여된 우선 주식의 일종으로서, 특정 조건이 충족될 경우 보통주로 전환되거나 배당가능이익으로 상환될 수 있는 주식을 말한다.

❖ 전환사채 또는 전환상환우선주를 발행하기 위해서는 주주 총회 결의가 필요한가?

전환사채의 발행을 위해서는, 먼저 전환사채를 발행할 수 있는 근거 규정이 정관에 마련되어 있어야 하고, 전환사채의 총액, 전환조건, 전환으로 인하여 발행할 주식의 내용, 전환청구기간 등에 대해 정관에서 주주총회에서 결정하기로 규정하고 있지 않는 한 이사회에서 이를 결정하여야 한다. 한편, 전환주식의 발행을 위해서는 전환조건 · 전환청구기간 및 전환으로 인하여 발행될 주식의 수와 내용 등이 정관에 미리 규정되어야 하고, 이사회는 정관에 구체적으로 정하지 않은 사항이나 이사회에 위임된 사항에 대해 결정하게 된다.

❖ 정관에 근거규정 없이 전환사채 또는 전환상환우선주가 발행되었다면?

전환사채 또는 전환주식의 발행을 위해서는 사전에 정관에 근거규정이 마련되어 있어야 한다. 정관에 근거 규정 없이 전환사채 또는 전환상환우선주가 발행되었다면, 그 전환사채 또는 전환상환우선주 권리자가 회사에 대해 계약위반의 책임을 물을 수 있음은 별론으로 하고, 그 전환사채 또는 전환상환우선주는 무효이며, 사후 정관 개정을 통하여 그 하자를 치유할 수 없다.

❖ 기존주주 이외의 자에게 전환사채 또는 전환상환우선주를 발행할 수 있나?

전환사채 또는 전환상환우선주는 향후 의결권이 있는 보통주식으로

전환될 가능성이 있으므로, 기존주주의 지배구조에 중대한 영향을 미칠 수 있다. 따라서, 기존주주 이외의 자에게 전환사채 또는 전환상환우선주를 발행하기 위해서는 전환사채 또는 전환상환우선주의 규모 등 일정한 사항 및 주주 이외의 자에게 전환사채 또는 전환상환우선주를 발행할 수 있는 사유에 대해 정관에 규정되어 있거나, 주주총회 특별결의(발행주식 총 수의 1/3 이상 및 출석의결권의 2/3 이상)로 사전에 결정되어야 한다.

❖ 전환사채를 우선주로 전환할 수 있는지?

통상적으로 전환사채는 보통주식으로 전환되는 것을 조건으로 발행되기는 하지만, 정관의 규정 또는 주주총회의 특별결의로 정한다면, 보통주식이 아닌 우선주식으로 전환될 수 있는 전환사채를 발행할 수도 있다.

❖ 전환상환우선주를 의결권이 있는 주식으로 발행할 수 있나?

정관 규정으로 우선주는 의결권이 없는 것으로 발행할 수 있으며, 의결권 없는 우선주가 보다 보편적인 것으로 보인다. 하지만 우선주라 하더라도 의결권을 부여할 수 있다. 실무상으로도 우선배당률이 매우 높지 않거나, 전략적 제휴관계에 있는 투자자에게 우선주를 발행하는 경우, 의결권 있는 우선주가 발행되는 경우가 드물지 않다.

❖ 회사가 사채인수대금 없이 기존 차입금을 상계하는 방식으로 전환사채를 발행할 수 있나?

주식을 인수하는 주주는 실제로 회사에 주금을 납입하여야 하고 회사에 대한 채권으로 주금납입의무를 상계할 수 없다. 이는 회사의 자본구조를 건실하게 하기 위한 자본충실의 원칙에 따른 것이다. 그러나 이러한 상계금지조항은 전환사채 발행에는 적용되지 아니하고, 회사는 사채인수대금 없이 기존 차입금을 토대로 전환사채를 발행하는 이른바 차환발행방식으로 전환사채를 발행할 수 있다.

❖ 전환사채 또는 전환상환우선주 발행조건을 이사회에 위임할 수 있나?

벤처기업은 금융기관 등으로부터 자금을 차입하거나 투자를 유치하는 방법으로 외부자본을 이용하게 된다. 자금차입 기법에는 담보대출이나 신디케이트론 등이 있는데, 마땅한 담보자산을 가지지 못한 벤처기업으로서는 금융기관으로부터 차입을 하는 데에도 한계가 있기 마련이다. 따라서 벤처캐피탈 등 기관투자자로부터의 투자 유치는 벤처기업의 자금조달에 매우 효율적이면서 적절한 자금조달방법이 될 수 있다.

본 호에서는 벤처기업의 투자 유치 시 가장 보편적으로 이용되고 있는 전환사채 및 전환상환우선주와 관련된 법적 쟁점에 대해 살펴 보고자 한다.

통상적으로 정관에서는 “전환가격은 주식의 액면금액 또는 그 이상의 가액으로 발행시 이사회가 정한다”라고 규정하고, 구체적인 전환가격 산정방식에 대해서는 전환사채 또는 전환상환우선주 인수계약에서 규정한 다음 이사회에서 이를 승인하는 방식을 취하는 경우가 많다. 대법원은, 위와 같은 정관조항은 전환사채 또는 전환상환우선주 발행 조건에 관한 최소한도의 요건을 충족하고 있는 것으로서 유효하다고 판결한 바 있다.

❖ 회사에 배당가능이익이 없는 경우에도 전환상환우선주를 상환하여야 하나?

회사는 배당가능이익이 있는 경우에만 전환상환우선주를 상환할 수 있다. 전환상환우선주인수계약에서 배당가능이익 유무에도 불구하고 우선주를 상환하도록 규정하는 경우가 있는데, 이는 상법 조항에 위반된 것으로서 효력이 없다고 보아야 한다. 또한 상법상 배당가능이익이란 기업회계기준상 당기순이익과 다른 개념으로서, 당기순이익이 특정회계연도의 이익을 의미하는 Flow 개념인 반면, 배당가능이익은 특정회계연도까지 누적된 이익을 의미하는 Stock 개념이다. 따라서, 당기에 순손실이 발생하였다고 하더라도 전기이월이익잉여금을 합하여 누적된 이익잉여금이 존재하면, 배당가능이익이 있다고 보아야 한다.

❖ 전환상환우선주 또는 전환사채의 전환가액을 액면미달로 정할 수 있는가?

회사는 주주총회의 특별결의 및 법원의 인가를 얻은 경우에만 주식을 액면 미만의 발행가격으로 발행할 수 있다. 전환상환우선주 또는 전환사채의 전환으로 인하여 신주를 발행함에 있어서도 전환가격이 신주의 액면금액 미만으로 조정되는 경우, 마찬가지로 주주총회의 특별결의 및 법원의 인가가 필요하다고 보아야 한다.

❖ 회사가 전환상환우선주 또는 전환사채 인수계약상의 진술 및 보증조항을 위반하였다면?

전환상환우선주 또는 전환사채 인수인은 통상적으로 인수계약에서

회사로 하여금 재무상태 등 특정한 사항에 대해 진술하고 이에 대해 보증할 것을 요구하게 된다. 만일 추후 회사의 진술 및 보증내용이 허위이거나 오류인 것이 밝혀진 경우, 회사 및 관련 이사는 연대하여 인수인에 대해 진술 및 보증위반으로 인한 손해배상책임을 부담하여야 한다.

❖ 전환가격은 조정될 수 있나?

전환가격은 이른바 희석화 방지(Anti-dilution) 및 주식가치 조정(Refixing) 사유가 발생한 경우에 조정될 수 있다. 즉, 전환사채 또는 전환상환우선주 발행 이후, 주식 또는 전환사채나 전환주식 등 주식으로 전환될 수 있는 증권이 발행 당시의 전환가격보다 낮은 가격으로 발행되는 경우, 기존의 전환사채 또는 전환상환우선주 인수인의 입장에서는 자신들의 전환사채 또는 우선주의 가치가 희석된 것이므로 정해진 산식에 따라 전환가격을 하향 조정하게 된다. 또한, 상장법인의 주가가 하락하거나 상장예정법인이 전환가격 이하의 공모가격으로 신주를 발행하는 경우, 마찬가지로 종전의 전환가격을 하향 조정할 수 있다.

❖ 전환사채 인수인이 조기상환권을 행사한 경우에는?

전환사채 인수계약에는 사채인수인이 일정한 기간 내에 조기상환 청구를 할 수 있도록 정하는 경우가 많다. 사채인수인이 조기상환권을 행사한 경우, 회사는 사채를 만기 이전에 상환하여야 하고, 이에 불응할 경우 채무불이행 책임을 지게 된다. 뿐만 아니라 통상적으로 금융거래에 있어서는 계약 또는 약관상에 다른 채무를 불이행하는 경우에 대해 대출채무에 대해서도 기한의 이익을 상실하고 즉시 이행기가 도래하도록 정하는 경우가 많다. 따라서, 회사가 조기상환청구를 이행하지 못할 경우, 금융기관으로부터의 대출금을 일시에 변제해야 하는 등 재무적인 어려움에 처할 수 있다.

변호사 엄재민

- 법무법인 화우(02-6003-7524, jmuhm@hwawoo.com)

- 유럽경영대학원(Insead) 경영학석사(MBA)

- 인천지방검찰청 검사