

사채 발행공시제도의 개선 연구*

—일괄신고서제도 개선과 적격기관투자자 관련 공모규제 완화를 중심으로—

장 인 봉

(증권선물거래소 과장)

【초 록】

유가증권 공시제도는 불공정거래규제와 함께 증권시장을 규율하는 가장 중요한 제도인데 최근 금융채가 공모규제의 적용을 받게 되면서 이를 완화해달라고 금융업계가 요청하는 등 사채의 발행공시제도 개선에 대한 목소리가 커지고 있다. 나아가 신정부가 내세운 규제완화의 바람을 타고 일괄신고서제도 개선, 적격기관투자자 관련 공모규제의 완화 등이 금융감독당국에서 긍정적으로 검토되고 있다.

그러나 이렇게 추진되고 있는 규제완화가 단지 공시의무의 부담주체인 기업의 입장에서만 접근할 문제는 아니고, 무엇보다도 공시제도의 목적인 투자자에 대한 필요한 정보제공 내지 투자자보호가 충분히 고려된 균형잡힌 시각에서 규제완화를 어느 정도 할 것인지가 판단되어야 할 것이므로 이에 대한 심도 깊은 검토가 요청되는 것이다.

이 논문은 먼저 상법, 증권거래법 및 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(일명 “자본시장통합법”) 등 관련 법규상 사채 발행공시제도를 비교하면서 우리나라에서의 공모규제의 철학과 흐름을 이해하여 보고자 하였다. 다음으로 사채 발행시장의 현황 및 활성화 논의, 문제점을 살펴보면서 개선방안을 검토한 후, 최근의 발행공시제도에 대한 개선요청에 대하여 일괄신고서제도, 적격기관투자자 관련 공모규제 문제를 중심으로 문제점을 파악하고 미국, 일본 등의 사례를 보면서 개선방안을 검토하였다. 끝으로, 모집 및 매출의 개념 정비, 유가증권신고서 적용면제 확대 등 중장기적으로 개선이 필요한 과제들을 나뉠대로 제시하였다.

일괄신고서제도 개선을 위해서는 무엇보다도 추가서류에 요구되는 이사회회의사록, 대표이사 등의 확인·서명 등 불필요한 절차를 간소화하고, 월별 발행예정금액 등 경미한 사항에 대한 정정신고서 효력발생기간을 줄이며, 일괄신고서의 이용기간 및 횟수 제한을 완화하고, 잘 알려진 기업에 대한 일괄신고서의 확대 적용이 필요하다고 보았다. 한편 적격기관투자자 관련 공모규제 완화방안으로서는 적격기관투자자만을 대상으로 발행시 공모규제 면제, 적격기관투자자간 전용거래시스템 구축 및 적격기관투자자간 거래채권 취득 완화를 제안하였다. 눈앞에 다가온 자본시장통합법 시대가 성공적으로 정착하기 위해서는 그 근간이 되면서도 기업과 투자자 간에 이해관계가 서로 맞물려 있는 발행공시제도를 어떻게 조화시키면서 선진화된 제도로 개선시켜 나갈 것인지가 가장 중요한 관건의 하나가 될 것이다.

주제어 : 유가증권공시 / 발행공시 / 모집 / 매출 / 인수 / 공모규제 / 상법 / 증권거래법 / 제8조 / 자본시장통합법 / 발행공시규정 / 채권 / 사채 / 금융채 / 사채청약서 / 유가증권신고서 / 적용제외증권 / 일괄신고서 / 효력발생기간 / 정정신고 / 사업설명서 / 국내환류규제 / 적격기관투자자 / QIB / 전문투자자 / 자위능력 있는 투자자 / 잘 알려진 기업 / WKSI

【차 례】

I. 머리말

II. 상법 및 증권관계법규상 사채 발행공시제도

1. 상법(회사법)

2. 증권거래법
 3. 유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정
 4. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률
- III. 사채발행의 현황 및 개선 검토
1. 채권 발행시장의 현황
 2. 사채 발행시장 활성화 논의
 3. 사채 발행시장의 문제점
 4. 사채 발행공시제도의 개선 검토
- IV. 일괄신고서 및 적격기관투자자 관련 공모규제 개선
1. 일괄신고서제도의 개선
 2. 적격기관투자자 대상 발행에 대한 공모규제 완화
- V. 기타 사채 발행공시제도의 개선과제
1. 모집 및 매출 개념의 정비
 2. 유가증권신고서 적용면제 확대
 3. 맺음말

I. 머리말

유가증권의 공시제도는 기업의 자금조달을 원활히 할 수 있도록 투자자들에게 유가증권 및 발행기업에 대한 정보를 제공하는 방법·요건·절차를 말하는 것으로 불공정거래 규제와 더불어 증권시장을 규율하는 가장 중요한 제도라고 할 수 있다. 연혁적으로 증권거래법이 미국의 증권거래법을 기본골격으로 계수하되 일본 제도를 일부 참고하였는데 특히 발행공시에서 모집·매출의 개념상 50인기준, 신고서 적용제외증권 등은 일본법을 모델로 하였으나, 유가증권신고서 제출, 효력, 정정신고, 일괄신고서제도 등 대부분의 제도는 미국법을 모델로 하되 우리나라의 기업환경, 정부정책 등을 반영하여 나름대로 발전시켜 왔다고 할 수 있다. 그런데 주식을 중심으로 발행공시제도를 정비해오면서 채권, 특히 사채¹⁾의 경우 주식과 다른 특성을 충분히 고려한 발행공시제도의 정비가 이루어졌는지에 대해서는 의문을 가지게 된다. 주식의 경우 발행공시제도를 통해 주주가 되려는 투자자에게 유가증권뿐만 아니라 기업자체에 대한 장기전망을 포함한 충분한 정보를 제공하는 것이 상당히 중요할 수밖에 없지만, 채권을 구입하려는 투자자 입장에서는 채권 자체에 대한 수익률, 이자율, 가격 등이 기업자체의 정보보다 중요할 것이다. 예를 들어, 해당 기업의 파산, 상장폐지 등은 주주에게는 주식가치를 상실할 수 있는 치명적인 문제이지만 채권자는 상법상 사채권자집회를 통한 채권자보호절차(자본감소·합병시 이의제출, 기업의 불공정행위 취소소송 등), 이익 위법배당시 주주상대 반환청구, 청산시 주주분배이전 우선변제, 도산관련법상 부인권 등 법상 보호받을 수단들이 있으므로 우량기업 채권보다는 기업이 조금 부실하더라도 이자율 등 조건이 좋으면 그 기업의 회사채를 선택할 가능성이 크다²⁾고 말할 수 있을 것이다. 요약하면 주식의 경우에는 기업지배구조·경영·재무·사업내용 등 기업자체의 정보가 투자자의 입장에서 공시의 핵심사항이 될 수밖에 없는 반면에 채권의 경우에는 채권수익률, 표면이자율, 잔존기간, 가격, 시중금리 등 채권자체의 관련정보가 투자자의 관심이 집중되는 공시의 핵심사항이 될 것이다.

금년 1월 증권거래법시행령을 개정하여 금융감독당국은 그동안 유가증권신고서 제출을 면제 해주던 은행 등 금융기관의 사채(이하 “금융채”라 한다)에 대하여도 공모규제를 적용하도록 하였다. 그 배경을 보면 IMF이전에는 관치금융이 지배하던 시절의 특수법인적 성격을 인정하여 면제했으나³⁾ 민영화 등을 통해 일반 기업과 다를 바 없는 상황에서 유가증권신고서를 통해 일반 투자자에게 사전에 채권 및 발행은행에 대한 정보를 제공하는 것이 투자자 보호에 부합하고, 금융채와 유사한 종합금융사의 종금채, 여신전문사의 카드채·리스채도 2001년부터 이미 공모규제를 받고 있으며, 은행채를 통한 과도한 차입이 시중유동성 확대를 초래하므로 통제가 필요하다고 금융감독당국이 정책적인 판단을 한 것으로 보인다. 즉, 최근 3년간 국내은행의 은행채 발행이 급격하게 늘어 2003년말 74.5조원에서 2007년 3월말에는 145.1조원으로 급증하였고 이러한 현상을 투자자보호측면에서 우려하여 정부가 규제를 강화하게 된 것으로 이해된다.⁴⁾ 나아가, 은행뿐만 아니라 한국증권금융(주)도 비록 정부의 증권시장정책상의 필요에 이용되는 경우가 있더라도 공공기관적 성격을 갖는 금융기관은 아니므로 동 회사가 발행하는 채권을 공모규제 면제에서 제외하여야 한다는 견해⁵⁾가 있다. 실제로 이러한 견해가 반영되어 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」(이하 “자금법”이라 한다)에서 증권금융(주)에 대한 적용면제조항(증권거래법 제160조 제2항)을 삭제하되 모집 및 매출에 관한 규제를 대통령령에서 별도로 정하도록 함으로써 지금까지 증권금융(주)이 누리던 발행특혜는 내년 2월 자금법 시행과 함께 없어지게 되었다.⁶⁾

그런데 올해 출범한 정부가 규제개혁을 중요한 정책과제의 하나로 내세우면서 업계, 금융계, 기업, 이익단체 등으로부터 다양한 의견이 쏟아지기 시작했고 그중에 사채의 발행공시제도를 개선하자는 목소리가 은행연합회 등 금융권에서 강하게 대두되었다. 즉 은행채 발행이 일반 기업이나 다른 금융업자에 비하여 현저하게 빈번한데도 동일한 공모규제를 가하는 것은 금융권에 상당히 부담을 가중하는 것이므로 제도 자체를 폐지하든지 일괄신고서 제도를 최대한 간소화하여 금융기관의 자금조달이 원활히 이루어질 수 있도록 해달라는 요청이라고 할 수 있다.

이러한 금융권의 요청에 대하여 금융감독당국은 공모규제 자체의 폐지가 아니라 일괄신고서 제도의 개선방안을 마련하는 등 어느 정도 수용하는 방향으로 나가고 있다. 즉, 검토중인 내용을 보면 일괄신고서 발행예정기간(현행 1년)을 확장하고, 정정신고의 효력발생기간을 단축하며, 일괄신고서를 내고 이후 실제 발행시 제출하는 추가서류에서 요구되는 이사회이사록 사본 제출의무 및 대표이사 등의 확인·서명의무를 경감할 수 있도록 하는 등의 방안이다.⁷⁾ 실제로 은행의 경우 1년간 사채발행이 수백 회에 이르는 경우가 많으므로 이러한 당국의 입장은 은행의 자금조달에 긍정적인 영향을 미칠 것임에 틀림없다. 나아가, 최근에 침체되어 있는 회사채 발행시장을 비롯한 기업의 직접금융의 인프라를 활성화하고 자금법 시행에 따라 등장할 금융투자회사의 핵심업무가 될 채권의 발행·인수업무를 지원하기 위하여 사채 발행공시제도를 전반적으로 점검하고 바람직한 공모규제의 개선방향을 모색하는 것이 중요하다고 본다.

따라서 본고에서는 먼저, 사채발행과 관련된 증권거래법 및 회사법(상법) 간의 공시제도를 비교분석함으로써 사채발행 규제체계 및 철학을 명확하게 이해하고자 한다. 또한 자금법체제로 전환함에 따른 공시제도의 변화 및 그 취지를 살펴본 후, 사채발행시장의 전반적인 현황과 문제점을 살펴보면서 개선방향을 모색하고, 기업의 발행공시 부담완화를 위하여 도입한 일괄신고서 제도의 의의, 현황 및 문제점을 검토하며, 외국사례 등을 비교하면서 개선방안을 논의하고자 한다. 그리고 금융감독당국이 검토중인 잘 알려진 기업(Well Known

Seasoned Issuers, WKSI)의 주식발행에 대한 일괄신고서 허용문제8) 등을 살펴보고, 요즘 채권발행 활성화를 위하여 일부에서 논의되고 있는 적격기관투자자(Qualified Institutional Buyers, QIB)에 대한 공모규제의 면제문제까지 다뤄 보고자 한다. 끝으로, 그 밖에 제기되고 있는 사채 발행공시제도의 문제점을 살펴보면서 우리나라의 금융환경하에서 가장 바람직한 개선방향과 입법과제를 나름대로 제시하고자 한다.

II. 상법 및 증권관계법규상 사채 발행공시제도

1. 상법(회사법)

증권거래법에서 유가증권을 발행하는 주식회사에게 기업내용의 공시를 요청하는 것은 경제주체간의 사적이익의 조정을 목적으로 한다는 점에서 상법이 정하는 주식회사의 규제와 그 성질을 같이한다. 상법이 모든 규모 내지 종류의 주식회사에 동일하게 적용되는 일반적인 규정을 정하고 있는 것에 비하여 증권거래법은 다수의 투자자가 관여하는 공개적인 주식회사에 적용되는 특별규정을 정하고 있는 것이다.9) 이와 같이 주식회사가 발행하는 사채는 기본적으로 상법상의 규제를 받게 되므로 발행규제로서 발행한도(순자산액의 4배), 직전발행의 납입완료전 채모집의 제한, 권면금액의 제한(1만원 이상), 이사회결의, 사채의 등기(전환사채 및 신주인수권부사채에 한함) 등이 있고 공시제도로는 사채청약서의 작성10)이 있다.

상법에서 예정하는 사채의 발행은 일반 대중으로부터의 사채청약서에 의한 모집과 특정인에 의한 총액인수11)가 있는데, 모집의 경우 그 방법으로 발행회사가 직접(또는 증권회사 등 대리인을 통하여) 모집하는 직접공모, 타인에게 모집을 위탁하는 위탁모집, 위탁모집 중 응모액이 총액에 미달시 수탁회사가 잔액을 인수하는 인수모집을 생각할 수 있다.12) 이에 반해 주식발행의 경우는 받기인이 인수하고 남은 주식을 인수하는 모집설립과 주주 인수를 원칙으로 하되 정관에 따라 제3자 인수가 가능한 신주발행의 두 가지 경우가 있어 모집이 원칙인 사채와 달리 기존 받기인이나 주주에 의한 인수를 중심으로 하고 있다.13) 따라서 사채발행에 있어서 모집의 경우에는 모집에 응하는 일반 대중에 대한 공시가 중요하므로 이사가 작성하여 청약자에게 교부하는 사채청약서의 기재사항은(<표 1> 참조) 당연히 필요적 기재사항이라고 할 수 있다. 즉, 사채의 총액, 각 사채의 금액, 사채의 이율, 사채의 상환과 이자지급의 방법 및 기한, 회사의 자본 및 준비금의 총액, 최종 대차대조표에 의한 순재산액 등을 기재하여야 한다. 이것은 청약을 하려는 투자자에게 해당 사채의 내용을 알게 하고 청약을 유인하려는 것인데 사채청약서의 기재사항은 회사의 형식적인 조직이나 청약의 조건에 관한 사항이기 때문에 투자자가 사채의 실질적인 투자가치를 알기는 어렵다고 본다.14)

최근에 법무부가 마련한 상법개정시안에 따르면 사채청약서와 관련하여 무권화를 위한 전자등록제도의 도입을 염두에 두고 몇 가지 보완을 하였다. 즉, 전자등록부에 사채권자의 권리를 기재하는 경우 그 뜻, 발행을 위탁할 사채관리회사의 상호·주소, 사채권자집회의 결의없이 소송·채무자회생·파산절차를 사채관리회사에 위탁하는 경우 그 뜻을 기재사항으로 추가하고 사채발행한도(순자산액의 4배)의 삭제에 따른 내용을 반영하였다.15)

등기도 일종의 공시수단이라고 볼 수 있는데 사채발행의 경우 전환사채 및 신주인수권부사채를 제외하고는 등기를 요하지 않는다. 이것은 전환사채나 신주인수권부사채의 경우 전환권 등의 행사로 자본 및 발행주식총수의 변경을 초래하므로 변경등기를 해야 할 필요성이 있는 반면에 사채는 일정기간 후에는 상환하여야 할 채무이므로 공시의 실익이 없기 때문이다.

<표 1> 사채청약서 견본(*출처 : '대한민국 대표문서/서식 에스폼')

사채 청약서

1. 주식회사 제 회 사채 액면 금 원정의 내역
 현금응모 액면 금 원정
 발행 가액 액면 금 원에 대하여 금 원
 청약 증거금 금 원 단, 액면 금 원에 대하여 금 원
 교환응모 액면 금 원에 대하여 금 원
 다음 기재 사항을 승인하고 증거금과 제 회 사채권을 첨부하여 위 와 같이 청약함.
 서기 년 월 일
 청약인 인
 주식회사 시 구 동 번지

사채 발행 사항

1. 회사의 상호 : 주식회사
 1. 사채의 총액 : 금 원정
 1. 각 사채의 금액 : 일천원, 오천원, 일만원, 십만원의 4종으로 무기명식 미권을 부친다.
 1. 사채의 이율 : 연 %
 1. 사채 상환 방법과 기한 : 서기 년 월 일까지 거치한 후 매년 월 일 과 월 일 2회에 금 원 이상을 상환 또는 매입 소각하되 서기 년 월 일까지는 완제한다.
 1. 이식 지급의 방법과 기한 : 매년 월 일과 월 일에 전 반년분을 먼저 상환 지급한다. 단, 반년이 되지 못한 것은 날수로 계산한다.
 1. 원금의 지급장소 : 주식회사 은행 본점과 지점
 1. 발행 가액 : 액면 금 원에 대하여 금 원
 1. 청약 기일 : 서기 년 월 일까지 단, 기일전에 마감할 수 있다.
 1. 청약 증거금 : 액면 금 원에 대하여 금 원 모집 후에는 청약금에 총당한다.
 1. 모집 방법 : 청약 순에 의한.
 1. 납입 기일 : 서기 년 월 일까지 전액을 납입하지 아니하면 그 청약을 무효로 하고 청약 증거금은 반환하지 아니 한다.
 1. 자본의 총액 : 금 원
 1. 준비금의 총액 : 금 원
 1. 재산 재평가 적당금의 총액 : 금 원
 1. 최종 대차 대조표에 의한 현존 순재산 액 : 금 원
 1. 미 상환 사채 총액 : 금 원 (서기 년 월 일 현재)
 1. 구 사채 상환을 위해 자본과 준비금의 총액을 초과하여 사채를 모집한다.
 1. 구 사채에 대한 특권 서기 년 월 일 상환의 제 회사채의 상환 금으로써 납입에 총당한 채권 응모자에 대해서는 발행가액을 액면 금 원에 대하여 금 원으로 한다. 또한 청약에 대해서는 우선 모집하고 증거금을 받지 아니한다. 단, 청약시 구사채권을 제출하여야 한다.

(권한사채의 경우)

1. 사채의 전환 : 이 사채는 사채 발행일의 일부부터 만 원의 액면 금 원에 대하여 1주의 금 원의 보통주식으로 전환할 수 있다.
 1. 청약 및 취급장소 : 증권 주식회사 본점과



사채발행 중 실제로 상법의 적용을 받는 경우는 사모사채의 경우이고 공모사채의 경우에는 증권거래법의 적용을 받게 된다.16) 사모사채의 발행현황을 보면 2000년 이전의 발행건수나 금액은 미미한 수준이다가 2000년부터 317건에 5조 4,900여억원의 실적을 보이면서 공모발행에 비하여 건수는 더 많고 금액은 공모발행의 37%에 이를 정도로 성장하기 시작하였다. 그 이유는 2000년도 일부 중견기업들의 신용경색이 장기화할 조짐을 보이자 금융감독원이 회사채, CP발행이 어려운 기업들에게 필요자금을 시장에서 조달할 수 있는 길을 열어주기 위해 채권담보부증권(CBO)을 도입했던 것에 기인한다고 한다.17)

2. 증권거래법

증권거래법은 상법과 달리 일정규모 이상으로 주식, 사채 등 유가증권을 모집 또는 매출, 즉 공모를 하는 경우 유가증권신고서의 제출을 요구하고 이를 일반에 공람시키며 사업설명서를 사채를 청약하는 자에게 해당 청약자가 청구하는 경우 교부하도록 하고 있다.18) 유가증권 신고서의 기재사항으로는 첫째, 유가증권 자체에 대한 내용인 ‘모집 또는 매출에 관한 사항’ 으로서 유가증권의 권리내용, 유가증권의 취득에 따른 투자위험요소, 인수기관의 유가증권에 대한 의견, 자금의 사용목적, 기타 투자자보호를 위한 필요사항 등이 있고, 둘째, ‘발행인에 관한 사항’ 으로서 회사의 개황, 사업내용, 재무사항, 외부감사인의 의견, 이사회·계열

회사·주주·임직원 등에 관한 사항, 이해관계자와의 거래내용 등이 있다(증권거래법시행령 제5조의4 제4항). 증권거래법이 이러한 정보를 요구하는 것은 상법에 의하여 요구되는 사채 청약서만으로는 투자자에 대한 공시자료가 부족하다고 판단하여 투자자보호를 위해 보다 ‘충분하고 완전한 공시’ (full and complete disclosure)를 요구하는 것이라고 한다.19) 한편, 유가증권신고서의 기재사항으로 대표이사 및 공시담당이사의 확인 및 서명의무를 추가하였는데 이것은 소위 ‘CEO·CFO인증제도(Certification)’ 라는 것으로 미국에서 엔론사건 등 대규모 회계부정사건의 발생에 따른 대책으로 2002년 7월 제정된 사베인스옥슬리법 (Sarbanes-Oxley Act)에서 신설된 것을 2003년 12월 증권거래법 개정시 도입한 것이다.20) 한편, 위와 같은 유가증권신고서 제출이 면제되는 유가증권이 있는데 국채, 지방채, 한국산업은행 등 특수법인이 발행한 특수채21) 및 출자증권, 수익증권, 주택상환사채, 주택저당증권 등이 여기에 해당되고, 신고서 제출이 면제되는 거래로는 국가·지자체가 소유하는 유가증권을 매출하는 경우와 정부투자기관(공기업) 등 투자자보호상 문제가 없다고 금융위원회가 인정하는 법인이 소유하는 유가증권을 매출하는 경우 등이 있다.22) 이상의 증권들에 대하여 공모규제를 면제하는 근거를 보면 국채와 지방채는 채무불이행위험이 극히 작다는 점이고, 특수채 및 출자증권은 특별법이 발행에 관하여 감독관청에 대한 신고와 인가를 규정하므로 따로 공시를 요구할 필요가 없다는 점이며, 수익증권·주택상환사채 및 주택저당증권은 신탁업법이나 자산운용업법 등 관련법상 정보공시가 요구되어 이증으로 할 필요가 없다는 점이고, 정부 등이 소유한 유가증권의 매출은 공적자금을 투입하여 매입한 부실금융기관의 주식 등을 원활히 매각(자금 회수)할 수 있도록 지원하는 차원이라고 할 수 있다.23) 상법상 사채청약서에 의한 공시가 사채의 발행가액의 다과나, 사채를 취득하려는 투자자의 수의 다과를 불문하고 요구되는 반면에 증권거래법상 유가증권신고서 및 사업설명서에 의한 공시는 다액이면서 다수의 투자자에 대한 사채의 발행이나 매출에 한정하여 요구되는 것이다. 이것은 발행가액이 근소한 때에는 유가증권신고서나 사업설명서의 작성이 부당한 경제적 부담을 가할 수 있으므로 경제적 교섭력이 불충분하여 투자판단에 필요한 정보를 구하기 힘든 다수의 투자자에 대한 다액의 발행인 경우에 한하여 투자자보호차원에서 공시비용을 발행기업에게 강제하도록 요청한 것이라고 볼 수 있다.24)

사채의 발행은 주체에 따라 발행인에 의한 직접발행 및 인수인을 통한 간접발행으로 나눌 수 있는데 인수인은 대개 증권회사이고 발행인에 대한 실사(due diligence)를 하기 때문에 공시서류의 진실성과 완전성을 신뢰할 수 있도록 일반 투자자들에게 ‘묵시적인 대표’ (implied representation)의 역할, 즉 보험기능을 하게 되므로 간접발행이 투자자보호측면에서 가장 바람직하다고 볼 수 있다. 반면에 인수인이 없는 직접공모는 투자자보호에 소홀해질 우려가 있으므로 주식의 경우 금융위원회의 ‘유가증권의 발행 및 공시에 관한 규정’ (이하 ‘발행공시규정’ 이라 한다)에서 모집·매출가격의 적정성에 대해 유가증권분석전문기관의 평가를 받게 하고 그 전문가에게 기밀누설 금지의무를 부여하는 등 일정한 규제를 하고 있지만25) 사채의 경우에는 이러한 분석전문기관의 평가를 강제하지 않고 대신에 신용평가기관의 평가를 받도록 하고 있다(유가증권인수업무에관한규칙 제12조).

3. 유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정

발행공시실무상 세부적인 규제는 발행공시규정에서 대부분 정하고 있어 이를 정확히 파악하는 것이 중요하다. 우리나라의 공모규제는 청약권유대상자 50인을 기준으로 신고서제출대상자 결정되는데26) 50인 산정에서 제외되는 자 중 발행인의 재무상황이나 사업내용 등을 잘 알 수 있는 특별한 연고자나 전문가로 발행공시규정에서 원재료사용·공급자, 대리점, 회계

법인, 신용평가업자 등을 정하고 있다. 또한 사모발행이지만 신고서제출이 강제되는 간주모집(27)이 되기 위한 전매가능성기준을 보면 주권 및 신주인수권증서는 동일한 종류가 상장 또는 모집·매출된 사실이 있는 경우, 전환사채·신주인수권부사채 및 교환사채는 전환 등 대상 주식이 상장 또는 모집·매출된 사실이 있는 경우, 사채·주식워런트증권 및 추가연계증권은 전매제한조치(28)가 없는 경우, 그리고 기업어음은 권면의 매수가 50매 이상인 경우 등이 있다. 다만, 유가증권 발행후 지체없이 증권예탁결제원에 예탁하고 1년간 인출·매각 금지의 계약을 체결한 경우이거나 「금융산업의 구조개선에 관한 법률」에 따라 정부·예금보험공사가 부실금융기관에 출자하여 취득한 주식으로서 1년이내에 50인 이상 전매되지 않도록 조치가 취해진 경우에는 전매가능성이 없는 것으로 본다(제12조 제1항). 한 가지 특이한 점은 해외에서 외국환거래법상 비거주자(외국인)를 대상으로 유가증권을 발행하는 경우에도 해당 유가증권이나 전환권 등의 행사로 발행될 주식이 발행일부터 1년이내에 거주자(내국인)가 취득가능한 조건의 발행, 즉 환류될 가능성이 있는 경우에는 환류제한조치를 하지 않는 한 유가증권신고서를 제출하도록 공모규제를 하고 있다는 사실이다. 외국에서 발행된 해외증권이 우리나라 증권관계법규상 공모규제를 적용받는 것에 대하여는 증권거래법령상 명확한 언급이 없어 찬반양론이 나뉘고 있는데도 하위규정인 발행공시규정에서 해외증권의 환류가능성에 따라 공모규제의 적용을 받도록 예외를 정하고 있기 때문에 이에 대해서는 적지 않은 논란이 있어 왔다. 이에 관하여 나중에 자세히 살펴보고자 한다.

다음으로 발행공시규정에서 유가증권신고서 기재사항을 유가증권의 종류에 따라 세부적으로 열거하고 있어 무보증사채의 경우 법정사항을 모두 기재하되 유가증권분석기관의 평가를 받으면 그 평가의견을 추가하도록 요구하는 반면, 보증사채의 경우에는 법정사항 중 회사의 개황, 사업내용, 재무사항 및 기타 투자자보호상 필요한 사항과 유가증권분석기관의 평가의견만을 기재하면 되고, 담부보사채의 경우는 보증사채에 요구되는 기재사항에 외부감사인의 감사의견만을 추가하여 기재하면 되도록 주식에 비하여 기재사항이 간소화되어 있다(제17조).

그밖에 발행공시규정은 일괄신고서 및 일괄신고서추가서류의 기재사항, 유가증권신고서의 기재사항·첨부서류 생략, 유가증권신고서·일괄신고서 및 일괄신고서추가서류의 첨부서류, 정정신고서의 기재사항, 사업설명서의 보완, 간이사업설명서의 기재사항, 유가증권신고서를 제출하지 아니하는 모집·매출(소액공모)의 제출서류, 호가중개시스템을 통한 소액매출시 공시특례, 유가증권발행실적보고서의 기재사항을 정하고 있는 등 사실상 가장 핵심적인 발행공시규제사항을 망라하고 있다.

4. 자본시장과 금융투자업에 관한 법률

자금법에서의 발행공시제도는 기본적으로 현행 증권거래법의 체계를 그대로 유지하되 투자자보호를 위하여 투자자의 신청시에만 교부하던 투자설명서, 즉 사업설명서(prospectus)를 무조건 교부하도록 의무화하였다. 이렇게 사업설명서를 강제교부하게 한 이유는 증권의 발행회사에 대한 정보가 없는 발행시장에서 사업설명서는 투자자들이 당해 증권의 발행회사와 당해 발행증권에 대한 정확한 정보를 입수하는 데 매우 중요한 정보원이 되므로 이를 강제함으로써 발행공시제도의 실효성을 높일 수 있기 때문이다.(29) 다만, 전문투자자(30)의 경우 위험감수능력이 충분하므로 현행과 같이 해당 투자자의 청구가 있는 경우에 한하여 투자설명서 교부의무를 부여함으로써 상대적으로 발행인의 부담을 완화하고 있다.(31)

또한, 증권신고서, 즉 유가증권신고서의 면제대상 증권은 현행 증권거래법보다 일부 확대하여 국가·지자체가 원리금 지급을 보증한 채무증권(채권)도 투자자보호가 이루어지고 있다

고 인정하여 면제대상에 추가하였다. 반면에 투자자보호에 공백이 발생하지 않도록 면제대상인 특수채를 발행하는 법인의 범위를 합리화하여 설립과 폐지가 법률에 의해 직접적이고 완결적으로 이루어지는 법인으로 열거적으로 한정하고 지방공기업은 도시철도 건설·운영 및 주택건설을 목적으로 하는 경우로 제한하며 정부투자기관 등이 소유한 유가증권의 매출은 투자위험성이 존재하므로 면제대상에서 제외시켰다.³²⁾ 그리고 현행은 유가증권신고서 면제기준에 대한 언급없이 바로 면제증권을 열거하는 방식을 취하고 있으나 자금법은 “충분한 공시가 행하여지는 등 투자자 보호가 이루어지고 있다고 인정되는 증권” (제118조)이라고 기술하고 있어 신고서 제출을 면제하는 기준 내지 기본철학이 무엇인지를 어느 정도 보여주는 진일보한 입법이라고 할 수 있다.

한편, 일괄신고서제도를 개선하여 현행 증권거래법은 최소한 3년 이상 사업보고서 등을 계속 공시하고 3년간 2회 이상 공모한 실적이 있는 법인에 대해서만 허용하고 있는 것을 1년 이상 계속 공시하고 1년간 공모실적이 있는 경우로 완화하여 기업의 공시부담을 완화하였다.³³⁾ 아울러 금융위원회는 규제개혁 차원에서 금융기관이 채권 등을 발행하기 위해 일괄신고서제도를 이용하는 경우 실제 채권 발행시마다 추가서류에 제출하던 이사회 의사록 사본을 일괄신고서 제출시 제출한 이사회 의사록 사본으로 갈음할 수 있게 하고 대표이사 등 확인·서명문서는 생략하도록 하는 등 절차를 간소화함으로써 금융권의 규제완화 요청을 수용하여 간편·신속한 자금조달을 지원하기로 하였다.³⁴⁾

그 밖에 투자설명서 교부 제외대상으로 전문투자자뿐만 아니라 공모기준인 50인 산정대상에서 제외되는 회계법인, 신용평가업자, 발행인에 대한 용역제공 전문가자격자, 발행인 사업내용을 잘 아는 최대주주·임원·계열회사 등 연고자 등과 서면으로 거부 의사를 표시한 자에 대해서는 투자설명서 교부의무를 면제하였다. 아울러 증권신고서 제출전에 청약의 권유를 금지하지만 발행인 명칭, 발행증권 종류 및 예정총액, 일반조건, 예상 공모일정 등 단순한 사실광고는 제한적인 투자광고로서 청약의 권유개념에서 제외함으로써 투자수요를 환기할 수 있도록 허용하였다.³⁵⁾ 한편, 국내 채권시장의 회사채 발행이 지속적으로 감소하고, 특히 보증사채의 발행이 외환위기 이후 큰 폭으로 축소됨에 따라³⁶⁾ 우량한 기업의 회사채 등에 대한 보증을 전문으로 하는 ‘채권보증전문회사’의 신규진출을 허용함으로써 미국과 같이 default risk보다는 timely risk보증에 집중함으로써 우량기업이 아닌 기업도 보증기회를 가질 수 있도록 하고 발행비용을 상대적으로 저렴하게 하여 단기적인 대출에 의존하던 기업이 보증을 통해 보다 장기적인 자금조달이 가능하도록 할 방침을 금융위원회가 발표하였다.³⁷⁾

III. 사채발행의 현황 및 개선 검토

1. 채권 발행시장의 현황

국내채권시장의 발행현황을 보면 외환위기 이후 채권시장이 지속적으로 성장하는 모습을 보이고 있어 2003년 약 297조원, 2004년 약 369조원, 2005년 약 391조원, 2006년 약 387조원, 2007년 약 403조원에 이르고 있다(<표 2> 참조). 채권유형별로 보면 국고채의 경우 외환위기 이후부터 구조조정을 위한 수요가 증가하고 국채유동성 증대 및 다양한 만기의 채권발행 등 국채시장의 구조가 개선되는 등 2004년까지 높은 증가세를 유지하다가 2005년부터 세수 수입 증대와 국채발행을 줄이는 정부정책 등으로 감소세로 전환하였다. 금융채의 경우 은행채 발행이 지속적으로 증가하고 있는데 2003년 이후 시중실세금리의 하향 안정기조하에서 수신조달에 비해 비용적인 측면에서 불리하지 않고 탄력적 자금조달이 가능하다는 장점이

부각되면서 약 54조원의 발행규모가 2006년 약 107조원, 2007년 약 116조원으로 급격히 증가하였다. 반면에 회사채는 대우사태, 새한미디어 부도, SK글로벌사태 등 거듭되는 신용위기에 따른 신뢰도 하락과 경기부진에 따른 자금수요 감소로 발행규모가 2003년 약 55조원(사모를 포함)에서 2007년 약 35조원으로 지속적으로 감소하고 있다. 이와 같은 은행채 발행의 확대는 채권시장에 우량채권 공급을 확대하였다는 긍정적인 면과 동시에 회사채에 대한 투자수요가 은행채로 대체되어 회사채시장의 축소를 초래하고 은행채 수급 불안정에 따른 금리상승 문제를 야기하였다는 부정적인 측면이 지적된다.38)

<표 2> 채권의 발행현황(단위 : 조원)

연 도	국채	지방채	특수채	통안증권	금융채		회사채		총 계
					은행채	기타*	공모	사모	
2003	65.6	2.0	16.4	91.7	54.0	12.8	42.4	12.2	297.0
2004	89.5	1.9	23.6	133.7	68.7	7.8	37.1	6.4	368.7
2005	75.0	2.2	25.9	163.8	75.2	8.6	35.8	4.9	391.3
2006	59.6	2.6	24.7	149.6	106.7	9.4	32.0	2.5	387.1
2007	55.9	2.6	24.6	156.7	116.1	11.9	31.7	3.7	403.2

※자료 : 한국증권업협회

* 기타는 산업금융채(산업은행), 중소기업금융채(기업은행), 카드채(여신전문기관)를 포함한 금액임

채권의 발행방법에는 증권거래법상 청약권유대상자 50인기준에 따라 사모와 공모로 구분되는데, 먼저 사모발행은 발행기업이 직접 특정 투자자와 사적인 교섭을 통하여 채권을 매각하는 방법으로 공모발행의 인수기관을 찾을 수 없거나 단기운영자금 조달을 위해 소규모로 발행하는 경우에 주로 이용되며 감독기관에 유가증권신고서 등을 제출하지 않아 신속하게 발행할 수 있다는 장점이 있다. 그러나 사모는 발행금리가 증권업협회에서 고시하는 최종호가수익률에 당해 회사의 신용등급에 따라 매수회사와 협의한 일정한 스프레드비율을 더하여 결정되기 때문에 공모보다 높은 금리로 발행된다. 우리나라의 사모사채는 자금대출(loan)의 성격을 갖기 때문에 은행이나 보험 등 금융기관을 상대로 발행하는 경우가 일반적이라고 한다.39)

다음으로 공모에는 실무상 채권발행에 따른 위험을 발행회사가 부담하는 직접발행과 인수자가 발행회사로부터 발행채권을 전부 또는 일부 인수하여 발행위험을 부담하고 사무를 직접 담당하는 간접발행으로 나누어진다. 직접발행에는 채권발행액을 미리 확정하지 않고 일정기간내에 투자자에게 개별적으로 매출하여 매도한 금액을 발행액으로 하는 매출발행과 채권의 발행조건을 미리 정하지 않고 가격이나 수익률을 다수의 응찰자에게 입찰시켜 그 결과를 기준으로 발행조건을 정하는 경쟁입찰발행이 있는데 우리나라 상법상 “주식회사는 사채전액의 납입이 완료된 후가 아니면 이를 발행하지 못한다” 라고 규정하고 있어 원칙적으로 매출발행에 의한 사채모집을 허용하지 않고 있다. 다만, 특수채인 한국산업은행의 산업금융채권의 일부가 매출발행되고 있다고 한다.40) 한편, 간접발행에는 총액인수, 잔액인수 및 모집인수가 있는데 총액인수는 채권발행업무의 일체를 인수기관이 맡아서 처리함과 동시에 채권발행 총액을 인수기관이 인수한 후에 인수기관의 책임하에 모집 또는 매출하는 것으로 모집 또는 매출시 가격차에 의한 손익이 인수기관에 귀속되므로 잔액인수에 비해 위험부담이 크게 된다. 현재 우리나라에서 무보증사채의 발행은 대부분 총액인수방법으로 이용하고 있다고 한다.41) 잔액인수는 채권발행업무 일체를 인수기관에 위탁함과 동시에 발행회사의 명의

로 채권을 모집 또는 매출하는 것으로 모집 또는 매출액이 발행예정총액에 미달할 때에는 인수기관이 그 잔액을 책임인수한다는 계약을 맺는 방법이다. 위탁모집은 채권발행에 관한 제반절차를 인수기관에 위임하여 발행하는 방법으로 인수기관은 발행회사의 대리인 자격으로 또는 인수기관 자신의 명의로 채권을 발행하는 것이다. 이 경우 채권의 모집 또는 매출이 발행예정총액에 미달함으로써 발생하는 위험은 발행회사가 지게 된다.

<표 3> 회사채 발행절차(무보증사채의 경우)

- | |
|---|
| <p>①기업등록 : 유가증권을 모집 또는 매출하고자 하는 법인은 금융위원회에 등록
(증권거래법 제3조)</p> <p>②신용등급평가 : 신용평가기관으로부터 사채에 대한 신용등급평가를 받음
(유가증권인수업무에관한규칙 제12조)</p> <p>③이사회결의 : 사채의 종류, 발행가액, 이자율 및 이자지급방법, 상환방법 및 기간등 결의
(상법 469조)</p> <p>④은행과 원리금 지급대행계약 체결(사채청약서 및 채권에 기재할 의무)</p> <p>⑤주관회사(인수 및 주선)와 수탁회사(원리금상환시 사채권자보호를 위한 조치 가능) 선정</p> <p>⑥인수단구성과 총액인수 및 매출계약 체결</p> <p>⑦금융위원회에 유가증권신고서 제출</p> <p>⑧유가증권신고서 효력발생후 사업설명서 공시 및 청약안내 공고</p> <p>⑨사채청약서, 유가증권신고서 및 사업설명서 등 청약사무취급기관에 배포 및 열람제공</p> <p>⑩청약과 납입, 사채권의 등록 및 거래소 상장신청</p> <p>⑪사채권 발행 및 교부(등록발행시 등록필증 교부)</p> <p>⑫유가증권발행실적보고서 제출</p> |
|---|

2. 사채 발행시장 활성화 논의

향후 자금법하에서는 금융투자업자의 건전한 발전이 관건이고 바로 그 핵심업무에는 채권의 발행, 인수, 중개, 신용분석 및 투자 등이 포함될 것이며, 채권시장의 채권수익률 등 다양한 지표와 금리는 이를 기초로 한 파생상품의 기반이 되므로, 금리파생상품이나 신용파생상품의 발전을 위해서는 활발하고 투명한 채권시장이 전제되어야 한다.42)

감독당국은 채권시장 활성화를 위하여 다양한 노력을 경주하여 왔는데 2006년 12월 ‘채권시장 선진화 방안 마련’ 43)을 통해 외환위기 이후 단기간내에 양적으로 크게 성장한 채권시장에서 기업의 투자수요가 감소하고 현금자산의 규모가 커짐에 따라 회사채 발행시장에서의 기업자금조달이 감소하고 거래가 부진하는 등 문제가 있어 회사채시장의 정상화를 도모하였다. 그 주요내용으로 첫째, 증권회사의 인수기능을 강화하고, 호가집중을 통해 유동성을 제고하며, 환매조건부거래(RP)의 대상 유가증권 및 대상기관을 확대하며 채권상장법인의 수시공시를 강화하는 방안을 발표하였다. 그리고 2007년 7월 직접금융시장의 신뢰도 제고를 위해 유가증권신고서 내용의 국제적 정합성을 높이고 투자자보호를 강화하기 위해 회사채 발행 등 관행의 개선을 추진하였다.44) 그 주요내용으로는 기업공개 등 인수업무 선진화 방안을 위한 후속조치로서 일반공모방식 위주의 유상증자의 활성화를 유도하고, 회사채 발행의 선진화를 위해 회사채가 총액인수가 되도록 하는 방안을 강구하고 잔존하고 있는 회사채 발행시장의 소위 ‘수수료 녹이기’ 45) 등 불건전거래 관행을 개선하며 일괄신고서의 활용

도 제고방안을 강구하기로 하였다. 또한 유가증권신고서에 대한 정정명령이 상당부분 투자 위험요소의 부실기재에 기인함에 따라 투자자보호를 위한 투자위험요소 공시개선을 추진하여 투자위험요소의 분류를 적정화하고 내용을 합리화하며 쉽고 평이한 공시를 유도하기로 하였다.

그밖에 논의되고 있는 발행시장 활성화 방안을 보면 채권시장의 수요 증대 및 발행 확대를 통해 국가, 금융기관 및 기업의 장기 안정적 자금조달수단으로의 기능을 활성화하기 위하여 채권수요측면에서 연기금 등 기관투자자를 포함한 다양한 투자선호를 지닌 투자자를 확보하고 자산운용사가 신용관리를 적극적으로 추진하는 시장가치 채권포트폴리오 투자펀드구조를 도입하여 채권형펀드를 활성화시키며, 신용도가 낮은 기업들이 채권시장에서 자금을 조달할 기회를 확대할 수 있도록 투자자수요에 부합하는 구조화된 상품의 개발, 특히 소수의 금융기관에 집중되기 쉬운 신용위험을 다양한 경제주체에게 분산시켜 금융시스템을 안정적으로 만들어 줄 수 있는 신용파생상품을 도입함으로써 고수익채권시장을 활성화시켜야 한다는 견해가 있다.⁴⁶⁾

아울러, 우량채권의 발행을 유도하고 투자자를 보호하기 위하여 도입된 신용등급 평가제도는 품질에 따라 A급 이상(A, AA, AAA)인 저위험-저수익의 우량채권과 B급이하인 고위험-고수익채권으로 양분시켰는데 그동안 회사채시장이 일부 우량 대기업의 차환조달시장으로의 역할을 주로 해왔기 때문에 상대적으로 신용위험이 큰 중소기업의 경우 회사채시장 접근에 제약이 존재하였고 중소기업 정책자금 지원으로 인해 중소기업의 신용도에 따른 채권가격산정이 어려웠다는 점 등이 고수익채권시장의 활성화에 걸림돌이 되고 있다고 한다.⁴⁷⁾

3. 사채 발행시장의 문제점

(1) 금융채에 대한 공모규제 적용문제

앞에서 언급한 바와 같이 금융채에 대하여 공모규제를 적용하는 문제에 대한 금융권의 반발이 만만치 않은데 그 논거는 대강 다음과 같다.

첫째, 은행은 공모규제가 요구하는 기업정보의 공시에 대한 충분한 대체수단을 가지고 있으므로 불필요한 중복규제가 될 수 있다는 주장이다. 즉, 은행은 예금자 및 투자자 보호를 위하여 채무 및 손익사항, 자금의 조달 및 운용사항, 금융위원회의 제재조치내용, 기타 예금자 및 투자자의 보호상 공시가 필요하다고 금융위원회가 정하는 사항을 공시할 의무를 은행법⁴⁸⁾에 따라 부담한다. 그리고 세부적인 공시기준은 금융위원회 및 은행연합회 기준으로 정하고 있어⁴⁹⁾ 매분기별로 조직, 인력, 재무손익, 자금조달 및 운용, 건전성, 수익성 등 경영지표, 경영방침, 리스크관리 등 경영현황 전반의 주요사항을 감독당국의 공시시스템(DART)이나 은행연합회 홈페이지에 정기적으로 공시해야 하므로 증권거래법상 유가증권신고서가 불필요하다는 논리이다(<표 3> 참조). 둘째, 공모규제를 통해 은행의 유동성을 직접 규제하려는 발상은 투자자보호라는 공시제도의 취지와는 관련성이 없고 은행의 자율성만을 저해한다는 주장이다. 즉, 은행의 고유한 업무인 자금중개기능 수행을 위해 예·적금뿐만이 아니라 채권발행을 통한 자금조달이 불가피한데⁵⁰⁾ 감독당국이 사전통제권을 갖게 되면 은행의 자율적인 자금수급계획 수립은 물론 적시에 자금을 조달하기 어려워지므로 은행의 경영권을 제한하는 결과를 초래한다는 얘기이다. 셋째는 다른 금융기관과의 형평성 차원에서 공모규제를 가하는 것은 채권발행이 은행의 고유업무 중 수신행위인 “유가증권 기타 채무증서의 발행”에 속하는 데도 특정한 투자목적사업을 위한 다른 금융기관의 채권발행과 동일한 성격으로 취급하여 규제를 하는 것이므로 문제가 있고 공모규제에서 제외되는 산업은행, 기업은행, 농협 등과 비교하여 발행분담금 등 추가비용으로 인해 가격경쟁력이 떨어지게 되어

오히려 역차별이 될 수 있다는 주장이다. 넷째로는 한미 FTA체결을 계기로 개방화, 진입장벽 완화 등 국가경쟁력 제고를 위해 많은 규제제도가 개선 내지 폐지되는 상황임에도 불구하고 금융부문에 규제를 신설하는 것은 국내 은행산업의 경쟁력을 저하시키고 대외이미지만 손상시키는 결과를 초래한다는 주장이다.

<표 4> 경영공시와 유가증권신고서간 비교

구분	경영공시(은행법)	유가증권신고서(증권거래법)
주요 내용	<p><정기공시></p> <ul style="list-style-type: none"> — 은행 경영현황 전반 공시 <ul style="list-style-type: none"> ○ 조직·인력상황 ○ 재무·손익, 자금조달 및 운용 ○ 자산건전성 및 수익성지표 ○ 경영방침, 리스크관리 등 은행경영에 중대한 영향을 미치는 사항 <p><수시공시></p> <ul style="list-style-type: none"> — 은행경영의 건전성을 크게 해치거나 해칠 우려가 있는 경우 수시 공시 <ul style="list-style-type: none"> ○ 부실여신 및 금융사고, 감독당국의 경영 개선권고 등의 조치 ○ 원화유동성비율 위반 여부 ○ 재무구조, 경영환경, 재산, 채권채무관계, 투자, 손익구조 등에 중대한 변동을 초래한 사항 등 	<p>< 주요 기재 항목 ></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 대표이사 및 이사에 관한 사항 2. 모집매출에 관한 사항 <ul style="list-style-type: none"> ○ 모집매출에 관한 일반 사항 ○ 유가증권의 권리내용, 투자 위험, 자금의 사용 목적 ○ 투자자 보호를 위한 사항 3. 발행인에 관한 사항 <ul style="list-style-type: none"> ○ 회사의 개황, 회사의 내용, 재무에 관한 사항, 감사인의 감사의견, 회사의 기관 및 계열회사에 관한 사항 ○ 주주, 임원 및 직원에 관한 사항 <p>< 미래 경영성과 등 ></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 매출, 이익 등 경영성과에 대한 예측 2. 자본금규모 등 재무상태에 대한 예측, 전망 3. 특정사실의 발생 등으로 인한 경영성과 또는 재무상태의 변동
자료 제공	<ul style="list-style-type: none"> ○ 해당은행 홈페이지, 금융감독원(DART시스템) 및 은행연합회 홈페이지 공시 ○ 정기공시자료는 은행창구에 비치 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 금융감독원(DART시스템)
적시성	<ul style="list-style-type: none"> ○ 정기공시 : 매 분기별 ○ 수시공시 : 즉시 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 채권 발행시점의 경영현황 공시 (변동내역의 주기적 접근 불가)
기타	<ul style="list-style-type: none"> ○ 정기·부정기 공시 등 정보의 연속 제공 ○ 불성실 공시시 제재 및 정정공시 	<ul style="list-style-type: none"> ○ 발행시 1회 제출로 종료 (추가 발행시에는 별도 제출)
근거	은행법 51조, 시행령 24조 3 은행업감독규정 41조, 시행세칙 31조	증권거래법 8조, 시행령 5조의4.5

(2) 해외발행 사채 국내환류의 과도한 규제

국내기업이 해외에서 유가증권을 발행하는 경우 국내환류 가능성, 즉 1년 이내 국내투자자에게 전매될 가능성이 있는 경우에는 국내투자자 보호를 위하여 유가증권신고서 제출을 의무화하고 있다. 다만, 1년내 내국인 취득금지사실을 유가증권 권면, 인수계약서 등에 기재하고

취득자의 동의서를 징구하며 이행담보장치를 강구하거나, 발행지의 공인예탁결제기관에 1년간 보호예수하는 등 환류금지조치를 취할 경우에만 신고서 제출의무를 면제하여 준다.51) 그러나 국내기업들의 해외 일반사채 발행이 꾸준히 이루어지면서 위와 같은 환류금지조치의 이행에 대한 부담이 커지고, 발행이자율의 협상·결정이 bp52)단위로 미세하게 이루어지는 현실에서 유가증권신고서를 제출해야 하는 경우에는 신고서 작성의 비용·절차·일정 등을 고려해야 하므로 발행기업의 협상력이 약화되고 발행조건이 불리해지는 것을 피하기 어렵다고 한다. 또한, 일반사채의 해외발행은 발행기업의 원리금 상환부담 증가 외에는 국내투자자나 증권시장에 미치는 영향이 상대적으로 낮음에도 주식으로 바뀌면서 국내시장에 영향을 미칠 수 있는 전환사채(CB), 신주인수권부사채(BW), 주식예탁증서(DR)의 해외발행과 동일한 수준의 환류규제를 적용하고 있어 논란이 되고 있다.53)

나아가 증권거래법상 해외발행 유가증권이 공모규제의 대상이 되는 것인지에 대하여도 명확하게 결론이 난 것은 아닌 상황이다. 판례의 입장은54) 삼에인더스의 해외발행 전환사채의 국내유입과 관련하여 속지주의에 입각해 증권거래법상 공모규제가 적용되지 않는다는 부정설을 견지하고 있다. 반면에 증권거래법상 유가증권에 속하는 한 해외발행여부와 상관없이 국내법이 적용된다는 긍정설55)이 있고 해외발행 유가증권이 국내에 환류 즉 국내투자자에게 전매되는 경우에 한하여 적용된다는 절충설이 있어56) 끊임없이 논란이 되고 있는 것이다.

(3) 회사채의 발행절차 및 가격결정구조 문제

회사채 발행실무를 보면 주관회사인 증권회사는 기업실사(Due Diligence)를 하지 않고 발행기업이 제시한 자료에만 근거하여 유가증권신고서를 작성하고 ‘주관회사의 분석의견’을 기재하는 경우가 대부분이다. 그 배경을 보면 발행기업의 입장에서는 발행비용의 증가와 소요기간이 늘어난다는 이유로 기업실사를 반대하고, 주관회사는 고객관계에 불리한 영향을 끼칠 것을 우려하여 기업실사를 주저하기 때문이다. 그러나 이로 인하여 회사채 발행시장에서 인수기관의 역할이 사실상 실종되었다고 말할 수 있다. 즉, 발행기업은 인수서비스 품질에 차이가 없다는 전제하에서 자신의 우월적 지위를 이용하여 가격을 결정하고 주관회사는 인수서비스의 품질 대신에 가격경쟁에만 치중하여 발행기업의 가격결정을 그대로 용인하고 기업실사를 생략하며 사실상의 단순중개 역할만 함으로써 인수로 인한 위험을 회피하려고 한다. 여기에 투자자들 역시 주관회사의 능력, 명성이나 해당 증권에 대한 공시내용보다는 발행기업의 인지도에 근거하여 투자하게 되는 결과 인수물량을 소화해야 함에 따른 인수위험이 줄어든 주관회사는 더 이상 인수채권의 위험관리나 리서치 역량을 강화할 유인이 없어지게 되고 투자설명회까지 생략하는 등 그로 인해 채권의 발행절차는 더더욱 소홀해지게 되는 악순환이 일어나는 것이다. 그 결과 공시내용이 객관적 정보보다는 주로 발행기업의 주장을 담고 있어 투자판단에 중요한 정보가 누락이나 잘못 기재될 가능성이 더 커지며 주관회사의 입장에서는 발행인을 충분히 알지 못한 상태에서 발행구조나 조건 등에 대한 적절한 조언이 힘들게 되어 최선의 발행조건이 되지 못할 위험성이 증대된다.

한편, 앞서 지적된 것처럼 현재 회사채 발행시장의 중심이 대기업이고 주관회사인 증권회사는 발행기업의 금리요구를 대부분 수용할 수밖에 없는 종속적인 구조로 인해 발행기업이 요구하는 금리가 시장금리보다 다소 낮아 가격이 비쌌어도 불구하고 주관회사는 이를 감수하고 인수한 후에 유통시장에서 싸게 매각하는 ‘수수료 녹이기’가 관행화되어 있다고 한다.

(4) 기타 문제점

발행기업은 발행가액, 발행이자율 등 발행관련 사항을 최대한 청약일에 근접하여 확정시키고자 하나 실무적으로는 발행가액과 발행이자율에 대해서는 유가증권신고서 제출시점의 기

준금리에 확정스프레드를 더하는 방식으로 그 산정방법만을 기재하여 제출하고, 청약일 1일 전에 금리 등을 확정하여 정정신고서를 제출하고 있다. 왜냐하면 유가증권신고서 제출시점에 발행관련 사항을 공란이나 일정범위로 기재하여 제출할 수 없고 확정시켜야 하므로 청약일에 근접하여 정정을 통해 금리 등의 상황을 반영할 수밖에 없기 때문이다. 그러나 정정신고서를 제출하는 때에는 일반적으로 3일이 경과한 날, 즉 4일후에야 신고서의 효력이 발생하기 때문에⁵⁷⁾ 발행기업 및 인수인의 입장에서는 스프레드의 사전확정으로 인해 이자율 변동위험에 노출되므로 발행이나 인수의 위험을 회피하기 위해서는 발행전에 투자자를 물색할 수밖에 없는 구조가 되어 버린다. 따라서 발행인은 (기준금리+확정스프레드) 형식으로 기재한 유가증권신고서를 제출한 후 청약일에 근접하여 기준금리를 정정하는 방식을 대부분 사용하고 있다고 한다.⁵⁸⁾ 아울러 인수계약서 역시 유가증권신고서 제출시에 첨부토록 하고 있고 동 계약서에는 통상 인수단·발행이율·만기 등 발행조건이 모두 포함되어 있는 바, 신고서 제출시점에 이를 첨부토록 하는 것은 모든 발행조건을 사실상 미리 결정하라는 의미가 되어 인수위험이 확대되는 결과를 초래할 수밖에 없는 것이다.

한편 회사채 발행실적은 금융감독원, 증권업협회, 블룸버그 등에서 개별적으로 발표하고 있으나 주관회사별 인수실적(Market Share, 순위 등)은 블룸버그만 발표하고 있는데다가 블룸버그는 인수회사와의 공식적인 절차에 의하지 않고 유가증권발행실적보고서를 통해 독자적으로 집계한 것이라서 증권회사별 인수업무에 관한 객관적 정보라고 보기 어렵다. 따라서 인수관련 경쟁력 지표가 공개적으로 평가되지 않는 상황에서 증권회사는 주관업무의 질적 수준 향상을 위한 노력보다는 가격경쟁에 치중하게 되고 발행인은 증권회사가 제공하는 서비스 품질이 모두 동일하다는 전제하에 가격순 또는 순번방식으로 주관회사를 결정하는 경우가 대부분이라고 한다.

4. 사채 발행공시제도의 개선 검토

(1) 금융채에 대한 공모규제 검토

금융채의 공모규제에 대하여는 업계와 금융감독당국 간에 뚜렷하게 대립하는 양상을 보이고 있는데 은행업계가 은행에 대한 유가증권신고서 면제가 필요하다는 주장의 배경에는 미국을 염두에 두고 있는 것으로 보인다. 미국의 경우를 보면 연방인가를 받은 은행은 OCC(Office of the Comptroller of the Currency, 통화감독청)의 감독관할에 속하므로 33년 증권법(제3조(a)(2)항)에 의해 은행채(bank note)는 SEC(Securities and Exchange Commission, 증권거래위원회)에 대한 유가증권신고서 제출면제 대상에 포함시키는 대신 OCC에 대한 유가증권신고서 제출의무를 지게 하였다.⁵⁹⁾ 그리고 주요 은행의 경우 발행자의 지급불능 위험이 적거나, 기업정보 취득이 용이한 경우, 투자자보호 실익이 적은 경우 등에 해당하면 OCC에 대한 유가증권신고서 제출의무가 면제된다.⁶⁰⁾ 또한 BOA(Bank of America) 등 미국 은행들의 상당수는 은행채 발행과 관련하여 이러한 적용면제 규정에 의거하여 OCC의 유가증권신고서 제출의무가 면제되고 있다.⁶¹⁾ 즉, 전환사채가 아닌 일반 은행채(후순위채 포함)의 경우 다음의 조건을 만족할 경우 유가증권신고서를 제출한 것으로 간주한다. ① 미국 34년 증권거래법에 의하여 상장된 채권을 발행한 경험이 있는 은행이나 지주회사가 상장된 채권을 발행한 경험이 있는 경우, ② 미국 33년 증권법상 자위능력이 있는 투자자(accredited investors)를 대상으로 하는 발행인 경우, ③ 개별 발행금액이 최소 미화 25만달러 이상인 경우, ④ 투자자격 등급 채권인 경우, ⑤ 채권 발행과 동일시점 또는 그 이전에 투자자에게 모집서류(offering document; 발행조건, 판매채널, 경영현황 포함)가 제공되고 Call Report (은행 또는 지주회사의 재정, 수입 등 경영 관련 정기보고서)가 첨부된 경우, 그리고 ⑥ 모

집서류가 채권 발행일로부터 5일 이내 제출(filing)된 경우이다. 한편 은행이 투자자보호의 필요성이 적다고 판단되는 자위능력 있는 투자자를 대상으로 채권을 발행하는 경우 33년 증권법 제4조 (6)항에 의하여 발행공시의무가 면제되는데 Regulation D의 Rule 501에서 자위능력 있는 투자자를 명시하고 있다.⁶²⁾

반면에 일본은 우리와 유사하게 특별법에 의해 설립된 은행이 발행한 채권에 대해서만 신고서 제출을 면제하는 것을 원칙으로 하고 있다. 다만, 미국과 유사하게 적격기관투자자만을 대상으로 발행하는 경우(일명 ‘프로사모’ 라고 한다)에는 유가증권신고서의 제출이 면제될 수 있다.⁶³⁾

감독당국은 앞에서 본 바와 같이 은행이 관치금융의 성격을 탈피한 상황에서 증권사, 보험사, 카드사 등 다른 금융기관과 달리 공모규제 면제라는 특혜를 계속 부여할 필요가 없다는 입장으로 형평성 측면에서는 타당한 논리라고 할 수 있다. 또한 은행업계에서 주장하고 있는 경영공시와 중복된다는 논리도 증권, 보험 등 다른 금융기관에도 유사한 경영공시가 있는 상황이므로 설득력이 떨어지고, 감독당국이 은행채 발행물량을 통제하려 한다는 주장도 발행시 신고서 제출만 받는 것이지 허가를 하겠다는 것이 아니므로 논리가 약하다. 아울러 발행분담금 등 추가비용문제는 부과율을 낮추는 식으로 해결할 문제이고 국제화시대에 은행의 경쟁력을 떨어뜨린다는 얘기는 지나친 비약이라고 할 수 있다. 그리고 미국이 SEC에 대한 발행신고의무를 면제한 것은 은행에 대한 금융감독당국이 상이함에 따른 관할권문제에 따른 것이라고 볼 수 있다. 다만, 미국이나 일본과 같이 공시가 필요없는 적격기관투자자 대상의 발행인 경우를 면제하도록 보완장치를 마련하는 것은 충분히 검토할 가치가 있다고 본다. 이 문제는 뒤에 가서 별도로 살펴보고자 한다.

(2) 해외발행 사채의 국내환류 규제 개선

해외발행증권에 대한 공모규제 논쟁의 핵심은 문제점에서 언급한 것처럼 우리 법상 공시규제가 역외적용이 될 수 있는지와 국내환류의 경우를 어떻게 규제하는 것이 바람직한 것인지의 두 가지이다. 먼저 공시규제의 역외적용문제를 살펴보면 외관만 해외발행일 뿐 실질적으로 국내투자자의 인수가 확정적인 경우에는 증권거래법의 목적인 투자자보호차원에서 공모규제가 필요하다⁶⁴⁾는 점에서 절충설이 설득력이 있고 발행공시규정에서 환류규제를 도입한 것도 같은 맥락으로 이해되는 것으로 보인다. 그러나 현행 증권거래법이 속주주의를 원칙으로 한다고 볼 때⁶⁵⁾ 삼에인더스의 해외전환사채 발행의 신고서제출의무 여부에 대한 대법원의 입장과 같이 재매수의 이면계약이 있었다라도 해외투자자와 발행회사 간 투자계약이 유효하고 유가증권신고서의 제출의무는 국내발행시장에서의 모집에 응하는 투자자를 보호하기 위한 것이라는 부정설이 보다 입법취지에 충실한 해석이라고 본다. 다만, 자금법에서는 역외적용에 있어 효과주의 원칙을 명시⁶⁶⁾함으로써 해외에서의 유가증권 발행이라도 효과가 국내투자자나 시장 등에 미치는 경우에는 공모규제가 적용되는 것으로 해석될 수 있는 근거를 마련하였다.⁶⁷⁾ 그럼에도 해외발행증권에 대한 공모규제의 적용범위에 대하여는 발행공시규정에서만 적용대상의 하나로 환류규제를 정하고 있을 뿐이고 자금법에서는 침묵하고 있어 논란의 소지는 여전히 남을 수밖에 없다.

따라서 해외발행증권을 원칙적으로 공모규제에서 제외하되 국내환류규제에 대해서만 규제하려는 감독당국의 현재 입장은 절충설에 가깝고 바람직한 방향이되 이러한 역외적용의 원칙과 적용범위를 행정기관의 법규명령에만 맡길 것이 아니라 법령상 명확한 근거를 마련하는 것이 보다 명확성의 원칙에 부합할 것이다. 한편, 환류규제는 그동안 금융감독당국이 방식을 바꿔가면서도 꾸준히 규제를 해오다가 삼에인더스사건에서와 같은 공모규제를 회피한 해외

발행 전환사채의 국내유입, 대차거래와 연계된 해외발행 증가 등으로 자꾸 문제가 발생하자 2006년 11월 발행공시규정을 개정하여 엄격하게 국내환류를 규제하도록 하였던 것이다.⁶⁸⁾ 그런데 현행 발행공시규정상 환류규제는 몇 가지 측면에서 문제점을 가지고 있는 것으로 보인다. 즉, 증권거래법상 유가증권에는 ‘외국법인 등’ 이 발행한 유가증권이 포함되므로(제2조 제7호) 환류규제 대상증권의 ‘발행인’ 의 개념에도 ‘외국법인 등’ 이 포함되는 것으로 보인다. 그러나 외국법인 등이 해외에서 발행한 경우까지 국내환류를 우려하여 규제하는 것은⁶⁹⁾ 국내시장의 상장을 목적으로 하는 등 국내투자자보호의 필요성이 없는 한 과도한 규제가 될 수 있으므로 문제가 있다고 본다.⁷⁰⁾ 그밖에도 해외발행의 기준인 거주자개념이 외국환거래법에 따라 결정되므로 우리나라 국적의 개인이나 법인이라도 일정기간 사업, 유학 등의 이유로 해외에 거주하면 이들을 대상으로 하는 경우 해외발행으로 볼 수밖에 없는 문제가 있는 등 개선이 필요한 사항들에 대한 정비가 요청된다.⁷¹⁾

한편, 일반사채의 환류규제와 관련하여서는 금융감독당국도 문제점을 인정하여 기관투자자 대상의 발행에 대하여는 신고서 제출을 면제함으로써 환류규제를 푸는 방향으로 추진하기로 하였다.⁷²⁾ 다만, 자금법상은 전문투자자 개념에 개인이 포함되므로 이들에 대해서까지 신고서 제출을 면제할지 여부에 대해서는 보다 신중한 검토가 요망된다.

(3) 회사채의 발행절차 및 가격결정구조 개선

회사채의 발행절차에 있어서 기업이 일반투자자를 상대로 회사채를 공모하는 경우에는 기업실사를 하도록 의무화하거나 유도할 필요가 있다. 증권업협회의 인수업무규칙에서 주관업무수행시 필요한 공정인수업무기준이나 절차를 증권회사가 자체적으로 마련하여 위반한 경우에는 제재하도록 의무화하고 내부업무처리의 적정성 확보 및 사후검증을 위해 인수업무조서를 작성 및 보관하도록 의무화한다면 주관회사의 입장에서는 기업실사를 할 수밖에 없는 상황이 될 것이다. 또한 주관회사의 기업실사 결과를 유가증권신고서에 기재하도록 강제하는 방법도 생각해 볼 수 있다. 물론 기업실사 자체가 발행비용을 증대시키고 신속한 자금조달을 저해할 수도 있겠지만 미국의 경우를 보더라도 주관회사가 유가증권신고서류에서 중요정보의 오류나 누락이 되지 않도록 작성단계부터 변호사 등을 참여시키면서 충실한 공시서류의 작성이 되도록 평균 2~5일 정도의 기업실사를 실시한다고 한다. 그리고 이러한 기업실사의 결과는 공시서류의 부실기재 등으로 소송이나 제재를 받게 되었을 때 인수인의 무과실행변(Due Diligence)을 가능케 하는 주요수단으로 활용된다고 하니 우리의 경우에도 주관회사의 입장에서는 상당히 유용한 제도가 될 것임에 틀림없다.

한편, 발행가격결정 구조의 개선을 위해서는 수요예측을 통하여 발행가액이 결정되도록 유도할 필요성이 크다. 즉, 일정한 규모, 예를 들어 1,000억원 이상으로 회사채를 인수하여 공모하는 경우에는 발행가격을 수요예측(Book Building)을 통하여 결정하도록 인수업무규칙상 의무화할 수 있을 것이다. 이렇게 되면 발행기업, 주관회사 및 투자자가 함께 참여하여 금리를 결정하게 되어 발행이자율에 대한 신뢰도가 제고되고 수요활성화에 기여하게 될 것이며 사전청약의 권유나 선매출을 할 소지가 적게 되어 수수료 녹이기 등의 부적절한 관행도 사라지면서 발행절차가 정상화될 수 있을 것이다.

(4) 회사채 발행이자율의 실세금리 반영 및 주관회사 인수실적 공표

회사채 발행이자율이 실세금리를 반영하도록 하기 위해서는 발행기업이 신고서를 제출할 때 발행조건과 관련하여 기재방식을 완화할 필요가 있다. 즉, 발행이자율란을 공란이나 일정한 범위로 불확정된 상태에서도 신고서를 제출할 수 있도록 허용하는 것이다. 현행 법령상 확정된 발행이자율만을 기재하라는 명확한 조문은 없지만 정정신고서를 제출해야만 하는 중

요한 변경사항으로 발행이자율을 열거함으로써 제출시 확정을 전제로 하고 있다고 볼 수 있고 감독당국의 실무에서도 확정이자율을 요구하고 있는 현실이다. 따라서 감독실무상 발행이자율란에 공란을 허용하거나 (기준금리+일정구간의 스프레드)로 기재하는 것을 허용함으로써 기업이 신고서를 제출한 후 수요예측을 실시한 결과를 반영한 발행이자율로 청약일 직전에 정정할 수 있도록 개선할 필요가 있다. 이 경우 정정신고서의 효력이 3일이 아닌 다음날 발생하도록 발행공시규정상 특례조항(발행공시규정 제23조 제1항 제3호)을 적용하면 될 것이다. 또한 유가증권신고서 제출시에 첨부하는 인수계약서에도 발행이자율을 공란이나 일정범위로 표시하여 가계약서 형태로 허용하고 수요예측에 따라 발행이자율을 확정하여 정정 신고를 할 때 마찬가지로 발행이자율이 최종 확정된 인수계약서를 제출하도록 하면 될 것이다. 외국사례를 보면 미국의 경우 유가증권신고서 제출시에 ‘발행금액과 금리’란을 공란으로 제출할 수 있고 생략된 발행금리 등의 정보는 발행금리 확정일이나 효력발생에 따른 사업설명서의 최초 사용일로부터 2영업일내에 SEC에 제출하기만 하면 된다.⁷³⁾ 일본의 경우에도 실무상 발행금리를 일정한 범위내로 기재하여 신고서를 제출하도록 허용하고 발행기업과 주관회사가 투자자의 매수수요를 파악하여 협의를 통해 금리를 확정된 후 정정신고서를 제출하여 당일 또는 익일에 효력이 발생하도록 하고 있다.⁷⁴⁾

한편, 증권회사가 인수관련 업무의 질적 수준 향상을 위해 노력할 수 있도록 경쟁력 지표를 공개할 필요가 있다. 즉, 주관회사의 인수실적, 발행조건, 기업실사여부, 발행기업의 신용도 변동내역 등 인수와 관련된 정보를 공개하여 발행기업이 인수 증권회사를 선정하는 데 참고 자료로 활용하도록 할 필요가 있다. 이 경우 공개주체를 증권업협회로 한다면 유가증권인수 업무규칙에 홈페이지 등을 통한 공개의무 근거를 마련하여야 할 것이다.

IV. 일괄신고서 및 적격기관투자자 관련 공모규제 개선

1. 일괄신고서제도의 개선

(1) 문제점

1) 일괄신고서의 불필요한 절차

앞에서 언급한 것처럼 금융채 발행과 관련하여 공모규제 자체의 적용을 제외하기는 어렵다고 볼 때 실제로 일괄신고서에서 불필요한 절차를 개선하는 방향은 충분히 검토해 볼 만하다. 현재, 실무에서는 회사채 등의 경우 일괄신고서를 주로 사용하고 있는데 일괄신고서를 제출할 때에도 이사회 결의를 할 뿐만 아니라 실제 채권을 발행할 때마다 이사회 결의를 하고 있는데 그 이유는 일괄신고서 추가서류 제출시에도 이사회 결의 의사록 사본을 첨부하도록 감독당국이 요구하고 있기 때문이라고 한다. 특히 은행의 경우에는 앞서 본 바와 같이 채권 발행 빈도가 많아 발행시마다 이사회를 거치도록 할 경우 과중한 부담으로 작용할 수밖에 없으므로 이러한 절차를 간소화할 것을 업계에서 지속적으로 요청한 것이다. 2008년 7월 공모규제가 적용되기 이전의 은행의 채권발행의 현실을 보면 연중 발행계획만 이사회에서 승인하고 실제 채권 발행은 부서장 등 전결권자 책임하에 결정되고 있고 그 발행횟수를 보면 대규모 은행의 경우 연간 수백회씩에 이른다.⁷⁵⁾ 그런데 문제는 위와 같이 일괄신고서 추가서류에 이사회 의사록 사본을 첨부하도록 한 것이 규정상 명확하지 않다는 점이다. 즉, 증권거래법시행령상⁷⁶⁾ 유가증권신고서 및 일괄신고서의 첨부서류로는 이사회 의사록 사본을 요구하는 것이 명확한 반면에 일괄신고서 추가서류의 경우에는 법령상 첨부서류에 관한 조항 자체가 없고 명확한 위임근거 없이 발행공시규정에서 유가증권신고서의 첨부서류 제출의

무를 일괄신고서 추가서류에 준용하도록 명시하고 있다.77) 결국 피규제자에게 이사회 개최라는 시간 및 비용 측면에서 상당히 부담을 주는 의무사항을 법령상 근거없이 하위 법규명령에 속하는 금융위원회규정에서 창설하고 있는 것이므로 법체계에 맞지 않을 뿐만 아니라 기본권 제한 원칙인 과잉금지원칙에도 위배될 우려가 크다고 본다.

또 하나 문제가 되는 것은 일괄신고서 제출시만이 아니라 추가서류를 제출할 때에도 대표이사 등의 확인 및 서명을 요구한다는 점이다. 그런데 증권거래법상 대표이사 등의 확인 및 서명의무의 관련조항(78)을 보면 동 조항이 적용되는 대상은 유가증권신고서와 일괄신고서에 한정된다고 보는 것이 문리해석에 부합한다고 말할 수 있다. 왜냐하면 동 조항에서 “제1항의 규정에 의하여 신고서를 제출하는 경우”가 적용범위인데 제1항을 보면 유가증권신고서와 일괄신고서만 나와 있고, 일괄신고서 추가서류는 동떨어진 별도조항(79)에서 청약에 대한 승낙을 위한 전제조건으로 요구하고 있기 때문이다.80) 더구나 이러한 대표이사 등 인증제도를 최초로 도입한 미국의 경우에도 회계정보가 포함된 정기공시서류에 대해서만 대표이사 등의 확인 및 서명의무를 요구할 뿐 유가증권신고서 등 발행공시서류에는 그러한 의무가 없다.81) 따라서 법령상 근거가 없을 뿐만 아니라 국제적 정합성에도 맞지 않는 것으로 볼 수 밖에 없는데도 금융감독당국은 실무상 공시시스템(DART)에서 추가서류에 대표이사 등의 확인·서명서류를 첨부하도록 하고 있다. 나아가 자금법시행령에서는 이러한 실무를 반영하여 일괄신고서 추가서류에 대표이사 등 확인·서명의무조항을 신설(82)하였는데 위에서 검토한 바와 같이 그 필요성에 대하여 의문을 가질 수밖에 없다.

2) 정정신고의 효력발생기간 장기화

채권을 발행할 목적으로 일괄신고서를 제출한 후 정정신고서를 제출하는 경우에는 발행공시규정상 3일이 경과한 날, 즉 4일후에야 신고서의 효력이 발생하여 청약절차에 들어갈 수가 있다.83) 발행실무를 보면 정정신고의 상당수가 ‘월별 발행예정금액’을 정정하기 위한 정정신고서의 제출이라고 하는데, 투자자 입장에서는 발행 총 예정금액이 중요한 것이지만 각각의 달에 얼마씩 발행을 할 것인지는 시장 수급상황에 따라 탄력적으로 달라질 수 있는 문제로 쉽게 받아들일 수 있는 사항에 불과할 수 있는 것이다.84) 결국 투자자보호차원에서 변경해도 큰 문제가 없는 경미한 사항의 변경인데도 정정신고를 제출하여 3일후에야 채권 발행절차에 들어갈 수 있다는 점이 발행기간을 불필요하게 장기화시키는 결과를 낳게 되는 것이다. 나아가 과연 월별 발행예정금액의 변경이 의무적 정정신고서 제출대상이 되는지도 불명확한 것으로 보인다. 증권거래법시행규칙상 정정신고가 반드시 필요한 중요한 사항의 변경으로 발행가액·발행이율 등 발행조건외의 변경, 배정기준일·청약기간·납입기일의 변경, 자금 사용목적의 변경, 인수기관·보증기관·수탁회사의 변경, 최근사업연도 재무제표·반기보고서의 확정, 사업목적의 변경, 영업양수도·합병의 체결, 회사 경영·재산 등에 중대한 영향을 주는 소송 참가, 부도·법정관리 등을 정하고 있는데(제3조의4) 월별 발행예정금액이 발행가액과 같은 비중으로 볼 수 있는 발행조건외의 변경에 해당하여 반드시 정정신고서가 필요한 것인지는 의문이 아닐 수 없다.

3) 일괄신고서의 이용기간 및 횟수 제한

또 다른 일괄신고서제도의 문제점으로 지적되고 있는 것이 발행예정기간을 2개월에서 1년까지로 제한하여 이용기간이 너무 짧다는 점과 발행예정기간중에는 반드시 3회 이상 당해 증권을 발행하여야 한다는 요건이다. 이렇게 일괄신고서 제출시 1년에 3회 이상 의무적으로 발행토록 함에 따라 일반기업이 회사채를 발행하는 경우 일괄신고서의 이용이 거의 없고 카드사 등 일부 여신전문금융기관만이 이용하고 있는 실정이라고 한다. 결국 이러한 이용기간

및 횟수의 제한이 일괄신고서의 활성화에 큰 장애요인으로 자리잡고 있는 것이다.

4) 잘 알려진 기업에 대한 일괄신고서 미적용

한편 일괄신고서제도가 채권 발행에 중점을 두고 도입되다 보니 적용대상 유가증권이 너무 협소하여 기업의 수요에 충분히 부응하지 못하고 있다는 점이 지적되고 있다. 즉, 주식이나 주식관련사채에 대하여는 일괄신고서제도를 전혀 인정하지 않고 있으므로 현재 상장기업 등이 증자를 하고자 하는 경우 회사의 업력, 투자자와의 친숙도, 공시의무의 성실이행여부, 회사규모 등에 관계없이 발행시마다 매번 유가증권신고서를 제출하여야 하며, 신고서 기재내용, 효력발생기간 등도 일률적으로 동일하게 적용하고 있다는 점이다. 따라서 투자자에게 잘 알려진 기업의 경우에는 오히려 불필요한 공시부담을 초래하고 있어 외국과 같이 잘 알려진 기업에 대해서는 일괄신고서를 적용하여야 한다는 의견이 꾸준히 제기되어 왔다. 일반 기업의 입장에서 일괄신고서를 이용하면 간편하게 유가증권을 발행할 수 있으나 일괄신고서를 이용할 수 있는 적용대상이 채권(회사채, 은행채, 카드채 등), ELS, ELW 등으로 한정되어 있기 때문에 주식과 CB 등 주식관련사채는 발행수요가 더 큰데도 불구하고 이용이 불가능한 상황인 것이다. 그 결과 주식 등의 발행시마다 유가증권신고서를 제출하게 되어 공시서류가 많아질 수밖에 없고 금융감독당국의 입장에서조차 제한된 공시심사인력을 엄격심사가 필요한 편법의 제3차배정 증자나 IPO 심사에 집중투입하지 못하는 요인이 된다고 한다.

(2) 개선방안

1) 일괄신고서의 절차 간소화

앞서 언급한 것처럼 금융감독당국은 은행 등이 일괄신고서를 제출한 후 추가서류를 제출하는 경우에는 대표이사등의 인증의무와 이사회이사록 사본의 제출의무를 면제하기로 하였고 실제로 금년 7월부터 공시감독실무에서 이러한 방식으로 운용하고 있다. 그러나 이것만으로는 절차의 간소화가 완전히 해결되었다고 할 수 없는 문제가 남아 있다. 즉 이사회이사록의 경우 사본 제출을 면제해준다고 해서 이사회 개최 자체를 바로 생략할 수 있다는 얘기는 아니기 때문에 일괄신고서 제출시 이미 이사회 결의가 되었음에도 채권발행시 매번 이사회 결의를 해야 하는 것인지, 아니면 대표이사에게 위임할 수 있는 것인지 여부는 상법 및 정관 등에 따라 판단해야 하는 문제인 것이다.⁸⁵⁾

현행 상법 규정상은 사채의 모집을 이사회 결의사항으로 정하고(제469조) 이사회 대표이사에 대한 위임근거가 없는 상황에서 법정된 이사회 고유의 권한이고 일상업무가 아니라 중요한 업무라고 볼 수 있는 사채 발행을 이사회가 결의하지 않고 대표이사에게 위임함은 곤란한 것으로 보인다.⁸⁶⁾ 따라서 이사회결의 없이 사채발행을 하는 경우 절차상 위법을 이유로 주주 등이 위임결의 무효 또는 채권발행 무효의 소를 제기하거나 대표이사가 발행을 못하도록 소수주주로부터 유지청구를 당할 가능성이 존재한다. 다만 정관에 의하여 대표이사에게 권한위임을 할 수 있는가는 정관의 기재사항이 될 수 있는지가 불분명하기⁸⁷⁾ 때문에 기업의 판단에 따라 이사회 권한위임을 정하는 것까지 금지하기는 어려울 것이다. 더구나 법무부의 개정상법시안에서는 채권발행의 대표이사 위임이 가능하도록 근거를 마련하였고⁸⁸⁾ 미국의 경우에도 기업이 이사회 대표이사에 대한 권한위임을 제한하는 강제조항이 없으며 일본의 경우에도 회사법 개정을 통하여 채권발행을 이사회에게 위임할 근거를 마련한 상황이므로⁸⁹⁾ 상법 개정전이라도 주주들이 정관 변경을 통하여 이사회 채권발행 권한을 대표이사에게 부여할 수 있다고 볼 필요가 있다.

아울러 자금법시행령에서 위임한 일괄신고서 추가서류에 대한 대표이사 등의 확인·서명의무를 면제하는 대상범위를 금융위원회가 어떻게 정할 것인가⁹⁰⁾ 중요한데 금융감독당국의

업장은 은행, 증권, 카드사 등 채권발행이 빈번하면서도 재무건전성이 엄격히 요구되어 투자자보호상 문제가 없는 금융기관에 한정하려는 것으로 보인다. 그러나 회사채의 경우라도 기업의 자금조달을 적극 지원한다는 차원에서 어느 정도 재무건전성이 인정되는 상장기업까지 범위를 확대할 필요성이 크다고 본다.

2) 정정신고의 효력발생기간 단축

금리에 대한 민감도가 높고 발행이 빈번한 카드채, 은행채 등을 발행하는 경우 정정신고로 3일간 발행이 제한되는 것은 기업에 과도한 부담이 될 우려가 있으므로 일괄신고서 정정신고의 효력발생기간을 1일 정도로 단축하는 것이 바람직하다. 그 결과 금리, 시장수요, 회사사정 등에 따라 가변적이어서 변경이 불가피한 ‘월별 발행예정금액’을 용이하게 정정할 수 있도록 개선하는 효과가 발생할 것이다. ‘월별 발행예정금액’의 경우에는 효력발생기간을 단축하더라도 발행 총액의 변경이 아니라 월별 배정액만 조정하는 것이어서 주지기간을 부여할 필요성이 적으므로 투자자보호상 큰 문제는 없을 것이다. 나아가 ‘월별 발행예정금액’을 의무적 정정신고대상에서 제외하거나 정정신고서 제출대상이 되더라도 투자자의 투자판단에 영향을 미치지 않는 경미한 사항이라고 본다면 당초의 신고서의 효력발생기간에는 영향이 없다고 하는 것이 합목적적인 해석이라고 본다.

3) 일괄신고서 이용기간의 확대 및 횡수요건 완화

일괄신고서의 이용을 활성화하기 위하여는 발행예정기간을 현행 「2개월 이상 1년 이내」에서 최소한 2년까지로 확대하여 신고서 제출부담을 실질적으로 감면해줄 필요가 있다. 또한 일괄신고서 제출시 1년에 3회 이상 의무적으로 발행해야 하는 횡수요건을 삭제함으로써 일반기업들이 보다 쉽게 일괄신고서를 이용할 수 있게 해야 할 것이다. 외국사례를 보더라도 미국의 경우 일괄신고서(shelf registration) 이용시 발행예정기간은 물론 물론 발행횡수도 제한받지 않고,⁹¹⁾ 일본의 경우에도 일괄신고서에 해당하는 발행등록서의 발행예정기간은 2년까지 가능하며 발행횡수는 제한이 없다.⁹²⁾

4) 잘 알려진 기업에 대한 일괄신고서 확대 적용

앞에서 본 바와 같이 금융감독당국은 잘 알려진 기업에 대한 일괄신고서 확대를 추진하기로 하고 그 방안을 마련중인데 여기서는 종전에 금융감독원이 제시한 안을 중심으로 검토해 보고자 한다.⁹³⁾ 이 안을 추진하게 된 배경은 현행 주식공모제도가 발행기업의 업무능력, 규모, 시장에서의 인지도, 투자자와의 친숙도 등에 따라 공시의무에 차별을 두지 않아 투자자에게 잘 알려진 기업에게는 불필요한 공시부담을 초래하므로 이러한 기업의 공모절차를 간소화함으로써 기업의 부담이 완화되고 감독당국의 공시심사 역량도 IPO기업이나 불성실 공시법인 등에 집중할 수 있어 감독의 효율성이 제고될 것이라고 전망되었기 때문이다.

구체적인 내용을 보면 ‘잘 알려진 기업’의 경우 1단계로 일괄신고서를 통한 유상증자를 허용하겠다는 방침으로 ‘잘 알려진 기업’은 <표 5>의 요건을 모두 충족하는 상위 10%내의 우량기업이 해당되도록 설정하고, 이들에 대해서는 일괄신고서를 통한 증자허용 등 공시규제를 완화하여 적용하겠다는 복안이다.

<표 5> ‘잘 알려진 기업’ 기준(안)

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • 회사가 설립된지 10년이 경과된 회사 • 증권시장에 상장된지 5년이 경과된 회사 • 시가총액이 5천억원 이상인 회사 • 최근 3년간 정기보고서(사업·반기·분기)를 기한내에 제출한 회사 |
|---|

- 최근 3년간 증권거래법령 또는 공시규정 위반으로 금융위원회, 금융감독원 또는 증권선물 거래소로부터 제재받은 사실이 없는 회사
- 최근 3년간 분식회계 또는 증권거래법 위반혐의로 유죄가 선고되거나 소송진행중이 아닌 회사

참고로 <표 6>에서 보는 바와 같이 상장법인 중 '07년말 현재 시장에 잘 알려지고 시가총액이 5천억원 이상인 회사는 199사로서 이는 전체 상장회사수(1,768사)의 11%에 불과하나, 주식시가총액 기준으로는 86% 수준이라고 한다.

<표 6> 시가총액 5천억원 이상인 상장회사 현황

'07년말 기준	시가총액 5천억원 이상 상장회사			전체 상장사
	시가총액 비중	기업수	비중	
유가증권시장	90.7% (863조/952조)	172개	23.1%	745개
코스닥시장	36% (36조/ 100조)	27개	2.6%	1,023개
합 계	85.5% (899조/1,052조)	199개	11.3%	1,768개

* 상기 기준은 자기자본 및 시가총액 기준으로만 추출된 것으로 정기보고 이행여부, 공시위반여부, 상장경과연수 등을 추가적용할 경우 다소 줄어들 것임

결과적으로 ‘잘 알려진 기업’에 대해서는 현재 일괄신고서가 이용되는 회사채, ELS 등 파생결합증권은 물론 주식발행시에도 일괄신고서를 이용할 수 있도록 인센티브가 부여되는 것이다.

이와 같은 1단계의 일괄신고서를 통한 증자허용이 성공적으로 정착되는 경우에는 2단계로 미국에서 '05년 12월부터 도입된 자동일괄신고서제도(Automatic Shelf Registration)⁹⁴로 이행한다는 것이다. 이 단계에서는 ‘잘 알려진 기업’은 3년에 1회씩 자동일괄신고서를 제출하기만 하면 발행한도 제한없이 언제든지 증자 또는 회사채를 발행할 수 있는 것이다. 아울러, ‘잘 알려진 기업’에 해당되더라도 추후 공시위반 등으로 감독당국의 제재를 받는 등 결격요건에 해당하면 즉시 위와 같은 공모규제 완화 인센티브를 정지함으로써 실효성을 높인다는 생각이다. 이러한 제도 개선이 이루어지면 기업측면에서 ‘잘 알려진 기업’의 경우 공시위반으로 인한 집단소송의 위험이 경감되고 기동성있게 자금조달을 하게 될 것이다. 다만, 투자자 측면에서는 공모절차 및 서류의 간소화로 인하여 투자판단을 위한 시간 및 정보가 부족해질 수 있으므로 더욱 신중한 투자판단이 요구될 수밖에 없을 것이다.

그러나 이러한 규제완화에 대하여 “발행기업에 대한 공시의무는 우리나라만큼 느슨한 곳이 없는데 더 완화하겠다고 나서고 있다”며 “미국의 우량기업(Well Known Seasoned Issuers, WKSI) 제도도 우리나라에서는 면제의 개념으로 이해되고 있다”는 지적이 있다.⁹⁵ WKSI제도는 공시해야 할 목록을 줄인 것이 아니라 절차의 번거로움과 비용부담을 덜어주기 위해 편의를 봐주는 개념일 뿐인데 이를 공시면제로 이해할 경우 우리나라에서는 이미 상당수의 공시항목이 자율공시로 전환됐고, 앞으로도 공시 항목을 줄이는 추세에서 투자자입장에서는 정보가 더욱 줄어들게 되어 투자판단에 큰 어려움을 겪을 것이 우려된다는 점도 간과할 수 없으므로 ‘잘 알려진 기업’의 범위를 엄격하게 제한하고 2단계인 ‘자동

일괄신고서제도'는 공시문화가 보다 선진화되고 상당한 검증이 거친 후에야 추진을 검토하는 것이 바람직할 것이다.96)

2. 적격기관투자자 대상 발행에 대한 공모규제 완화

(1) 현황

1) 자금법상 전문투자자 도입

앞서 본 것처럼 자금법에서는 투자자의 투자위험 감수능력에 따라 일반투자자와 전문투자자로 구분하여 투자자 보호규율을 달리 적용하고 있는데 이를 공모규제의 경우에도 동일하게 적용할 수 있느냐가 문제될 수 있는데 사업설명서의 강제교부를 도입하면서 전문투자자의 경우에는 청구가 있는 경우에만 교부하도록 발행기업의 부담을 완화97)한 것을 볼 때 전문투자자에 대한 공모규제를 일반투자자에 비하여 차별하려는 입법의도를 엿볼 수 있다.

2) 채권시장에서 기관투자자의 현황

채권거래의 약 90% 정도가 장외에서 이루어지고 있으며 '07년 기준 전체 채권 중 장외거래 비중이 88%, 회사채의 장외거래 비중이 96%에 이르는데, 채권시장 투자자는 장내외 모두 금융기관 등 기관투자자의 비중이 90% 이상을 차지하고 있는 현실이다.

기관투자자는 기본적으로 투자대상을 분석·활용할 수 있는 전문성을 보유하고 있을 뿐만 아니라 일반인에 비해 투자정보에 쉽게 접근할 수 있고 손실감수 능력도 있어 보호대상이 아니라고 판단하여 현행 증권거래법상에서도 청약권유 대상자 산정시 제외하고 있다.

(2) 문제점

1) 신속한 자금조달의 곤란

신고서를 제출한 후 효력이 발생하여 회사채가 발행되기까지는 일정기간이 소요되는바 동기간은 감독당국에는 신고서 기재의 정확성·충분성 등에 대한 심사기간이고 투자자에게는 신고서를 충분히 이해하고 당해 채권의 투자여부를 판단할 수 있는 숙려기간이다.98) 그러나 투자자보호가 필요치 않는 기관투자자만을 대상으로 하는 발행 및 이들간의 전매에 대해서도 신고서 제출 및 효력발생기간이 적용됨에 따라 회사의 신속한 자금조달에 애로요인으로 작용하고 있다.

2) 신고서 작성부담 가중

채권은 주식과 달리 거래단위가 최소 50억~100억원 이상으로 개인이 직접 채권을 거래하기는 곤란한 기관투자자 시장이라고 할 수 있다. 기관투자자는 「공모여부 판단」을 위한 청약권유 대상자에서는 제외되나, 「전매가능성 판단」 시에는 포함·산정됨에 따라 대부분의 회사채가 발행후 유통성 확보를 위해 신고서를 제출하고 공모방식으로 발행하고 있는 실정이다. 그 결과 기관투자자들만을 대상으로 발행되고 기관투자자들 사이에서만 유통될 것이 확실시되어 투자자보호 실익이 없는 경우에도 신고서를 제출해야 하는 등 기업에 과도한 공시부담이 야기되고 있다.

(3) 외국사례

1) 미국

미국에서는 자위능력있는 투자자(accredited investor)99)와 적격기관투자자(QIB)의 개념을 구분하여 전자는 앞서 언급한 것처럼 Rule 505에 의하여 신고서 면제가 되는 사모를 판단할 때 실제 투자자수 35인 이하 기준을 산정할 때 제외하는 대상이 되는 것이고,100) 후자는 Rule 144A에 의하여 사모발행된 증권을 전매하는 경우 신고서 제출의무가 발생하는 분매(distribution)로 보지 않을 수 있는 예외대상이 되는 것이다.101) 그리고 이중에서 적격기관투자자가 우리의 기관투자자에 해당된다고 볼 수 있다(<표 7> 참조).

<표 7> 공시규제가 면제되는 적격기관투자자(QIB) 요건(Rule 144A)

- ① QIB 또는 QIB로 인정될만한 기관에게만 매각되거나 권유될 것
 - QIB : 자산운용규모가 1억불 이상인 금융기관*, 연기금, 투자회사 등
 - * 은행의 경우 여기에 추가하여 순자산이 25백만불 이상이어야 하나, 증권회사 (Broker-Dealer)는 자산운용규모가 1천만불 이상이면 됨
 - 매도자는 매수기관의 최근 재무자료나 임원의 확인서 또는 질문서 등을 통해 QIB 상태를 확인할 수 있음
 - SEC는 QIB만 접촉할 수 있는 거래시스템을 이용하여 매각하는 것은 공모에 해당하지 않는다고 판단
- ② 매도자는 증권매도시 신고서 면제증권, 즉 사모증권을 매각한다는 사실을 매수자가 정확히 이해하도록 적절한 조치를 취할 것
 - 권유시 Rule 144A에 의한다는 사실 및 관련사항 통지 등
- ③ 동일한 종류의 증권이 NYSE 또는 나스닥에 상장되지 아니하였을 것*
 - * 이는 주권상장기업의 유상증자시에는 이용할 수 없음을 의미
 - 뮤추얼펀드 및 수익증권은 상장 여부를 불문하고 이용불가
- ④ 정기보고의무 없는 발행회사는 투자자 요구시 최근 재무정보 등 회사내용을 제공할 것

이러한 적격기관투자자(QIB)만을 대상으로 할 것을 전제로 하여 이들 사이에서만 유통되는 것을 조건으로 발행되는 때에는 일반투자자 보호장치가 필요없다고 판단하여 신고서 제출 및 공시의무를 모두 면제한 것이다. 아울러 기관투자자 사이에서만 유통되고 일반인에 대하여는 전매가 금지되므로 이를 담보하기 위해 NASD(全美증권업협회)의 PORTAL (Private Offering Resale and Trading through Automated Linkages), 골드만삭스의 GsTrue 등 여러 종류의 기관간 전용거래시스템이 구축·운영중이라고 한다.

2) 영 국

영국은 미국의 QIB와 유사한 적격투자자등록(QIR: Qualified Investor Resister) 제도를 운영하고 있다.102) 적격투자자만을 대상으로 청약권을 권유하는 경우에는 유가증권신고서의 제출이 면제된다. 적격투자자로는 금융기관, 일정요건을 갖춘 개인과 중소기업 등이 해당되며, 개인과 중소기업이 적격투자자로 인정되기 위해서는 FSA (Financial Services Authority, 금융감독청)에 등록하고 매년 해당여부를 갱신해야 한다 (<표 8> 참조).

<표 8> 적격투자자 요건

- ① 투자회사, 보험회사 등 금융업을 영위할 수 있도록 허가된 회사, 정부, 다국적 기업
- ② 다음의 요건을 충족하면서 FSA에 적격투자자로 등록한 자연인
 - 증권시장에서 최근 4분기동안 분기당 평균 10회 이상, 거래건당 최소 1,000유로 이상 거래
 - 50만유로를 초과하는 증권포트폴리오 보유
 - 증권투자에 대한 지식을 요구하는 전문적 위치의 재무분야에서 최소 1년이상 근무
- ③ 다음의 요건을 충족하면서 FSA에 적격투자자로 등록한 중소기업

- 평균 250명 미만의 종업원 보유
- 자산총액이 43,000,000유로 미만
- 연간순매출이 50,000,000유로 미만

한편, 신고서를 제출하지 않아도 되는 특정유가증권(103)은 런던거래소내 전문증권시장(Professional Securities Market)(104)에 상장 가능하다. 다만 상장되기 위해서는 상장서류가 FSA에 의해 승인·공표되어야 한다. 상장서류에는 발행인의 자산·부채, 재무현황, 손익상황, 유가증권에 대한 발행인의 전망, 유가증권에 대한 권리 등이 포함된다. 영국의 경우에는 미국과 같은 기관간 전용거래시스템이 없는 대신에 증권회사의 책임하에 다양한 경로로 판매된다.

3) 일본

금융상품거래법에서 총액 1억엔 이상의 신규발행증권을 다수자(50명 이상)를 상대로 취득시키기 위하여 권유를 하면 이때에는 상장회사 등 계속공시회사이거나 아니거나를 불문하고 발행자는 원칙적으로 유가증권신고서를 내각총리대신에게 제출하여야 하는데 적격기관투자자만을 대상으로 권유를 행할 때, 즉 프로사모의 경우에는 전술한 바와 같이 유가증권신고서의 제출은 필요하지 않다. 왜냐하면 적격기관투자자는 투자에 관한 전문적 지식이 있으므로 법률에 의한 정보공시는 필요하지 않기 때문이다. 다만, 정보공시 없이 발행된 증권이 일반투자자의 손에 들어가는 일이 없도록 프로사모증권의 일반투자자에게의 판매는 엄격히 금지된다. 판매제한은 주권이나 신주예약권증권 등 주식관련증권과 그 이외의 증권 간에는 차이가 있으며, 유가증권의 종류마다 상세한 규정을 두고 있다.(105)

예를 들면 보통사채의 경우에는 다음의 (i) 및 (ii)의 요건을 충족하여야 한다(시행령 제1조의4 제3호, 정의부령 제11조 제2항 제1호). 즉, (i) 당해 보통사채권에 판매제한(적격기관투자자에게 양도하는 경우 이외의 양도가 금지되는 취지의 제한)이 설정된 사실을 명확히 알 수 있는 명칭이 부착되어 있고, 동시에 당해 보통사채권을 기명식으로 발행하는 취지의 정함이 있으며, 그리고 판매제한이 설정된 사실이 당해 보통사채권에 기재되어 있을 것. (ii) 당해 보통사채권의 취득자에게 교부되는 당해 보통사채권의 내용 등을 설명하는 서면에 당해 보통사채권에 판매제한이 설정되어 있다는 취지의 기재가 있을 것의 두 가지이다.(106)

참고로 금융상품거래법에서는 법인이 적격기관투자자가 될 수 있는 자격요건을 종전 증권거래법의 유가증권잔고 100억엔 이상에서 10억엔 이상으로 인하하였고, 개인의 경우에도 유가증권잔고가 10억엔 이상이면 적격기관투자자가 될 수 있는 등 적격기관투자자의 범위를 대폭 확대하였다(정의부령 제10조, <표 9> 참조). 따라서 적격기관투자자를 대상으로 한 프로사모도 그만큼 증가할 것으로 예상된다.

<표 9> 적격기관투자자의 범위

- 증권회사, 투자신탁위탁업자, 투자법인, 은행, 보험회사 등 금융기관
- 연기금, 국제협력은행, 일본정책투자은행
- 사업보고서 제출법인으로서 유가증권 투자규모가 1백억엔 이상인 법인
- 외국 정부·지방자치단체·중앙은행, 국제기구 등
- ※ 다만, 거액 개인자산가는 포함되지 않음

(4) 도입방안

1) 적격기관투자자만 대상으로 하는 발행시 공모규제 면제 신설

현행 증권거래법상 기관투자자의 범위가 명확하고 투자전문성도 인정되므로 이들에 대한 공모규제를 면제하면 되지만 자금법에서는 전문투자자 개념을 새로이 도입하면서 전문투자자를 기관과 개인으로 구분하고 있는바, 이 경우 개인은 기관투자자에 비하여 정보력이 떨어지는 등 상대적으로 보호할 가치가 있다고 볼 때 공모규제 면제대상에서 제외할 필요가 있다. 따라서 기관투자자 즉 QIB만을 대상으로 발행하고 기관투자자 사이에서만 유통되는 것을 조건으로 발행하는 경우에는 간주모집으로 보지 않는 규정의 신설이 필요한데 현행법에서 기관투자자는 50인기준의 산정에서만 제외될 뿐 기관투자자만을 대상으로 하는 경우에 대한 예외가 없으므로 증권거래법시행령이나 자금법시행령을 개정하여 기관투자자만을 대상으로 한 모집·매출의 경우 신고서 제출을 면제하도록 근거를 마련할 필요가 있다.

2) 적격기관투자자간 전용거래시스템 구축

증권선물거래소나 증권업협회로 하여금 미국의 기관투자자간 전용거래시스템(PORTAL)과 유사한 기관투자자간 전용거래시스템을 구축하여 운영토록 할 필요가 있다. 미국의 경우에는 증권회사도 기관간 전용거래시스템을 구축·운영할 수 있으나 우리나라는 도입 초기인 점을 감안하여 당분간 증권선물거래소나 증권업협회에 시스템운영 전속권한을 부여할 필요가 있다. 다만 증권업협회가 기관투자자간 채권 장외거래시스템을 운영하는 경우에는 한국증권선물거래소법상 「유사시설 개설금지」 규정(제15조 제2항)107)의 적용을 배제하여야 하는지의 문제가 발생하므로 복수거래소 허용 여부와 연관되어 있는 등 단순한 문제가 아니므로 이에 대한 심도 깊은 검토가 선행되어야 할 것이다.

3) 적격기관투자자간 거래채권 취득 완화

QIB제도가 정착되고 기관투자자의 자산운용 자율성을 제고하기 위해서는 기관투자자들이 QIB간 전용거래채권을 취득할 수 있도록 규제를 완화할 필요가 있다. 현재 회사채의 최대투자자는 금융기관, 연기금, 펀드 등이나 이들은 각각 자체규정·관련법령에서 사모사채의 취득을 엄격히 제한108)하거나 공모사채와 달리 처리109)하고 있다. 펀드의 경우에는 감독당국의 지도감독을 통해 QIB간 전용거래채권을 사모채권에서 제외하거나 공모채권에 준하여 취급하도록 유도한다면 연기금 등 기타 기관들도 이와 유사하게 취급할 것으로 기대된다. 은행 등 금융기관은 QIB간 전용거래채권을 유통시장에서 매입하는 경우 공모사채와 동일110)하게 유가증권으로 처리되므로 별도조치가 필요 없다. 다만, 적격기관투자자간의 거래여부를 인증·확인하기 위해서는 미국의 PORTAL과 유사한 「기관투자자간 사모채권 전용거래시스템」의 개발, 구축 및 운영이 필요하다. 증권선물거래소나 증권업협회의 주관하에 여러 증권회사와 기관을 참여시켜 거래시스템을 개발하고, 일정기간 동안 시범운영(Pilot Program)함으로써 시스템의 안정성과 확실성을 충분히 검증한 이후 도입을 추진할 수 있을 것이다.

V. 기타 사채 발행공시제도의 개선과제

1. 모집 및 매출 개념의 정비

(1) 현황 및 문제점

1) ‘동일한 종류의 유가증권’ 요건의 불명확

‘모집’ 개념에서 ‘50인 이상’ 요건은 ‘청약 권유일부터 과거 6월간 동일한 종류의 유가

증권에 대해 청약 권유를 받은 자'를 합산한 것인데(증권거래법시행령 제2조의4 제1항) 동일한 종류의 유가증권에 대한 정의나 범위가 없고 증권거래법 및 금융감독당국의 입장이 명확치 않아서 해석상 혼란을 초래하고 있다. 예를 들어, 증권거래법 정의조항상 사채권에는 주식관련사채가 포함되지만 발행공시규정 및 감독원실무에 따르면 전환사채, 신주인수권부사채 등이 50인 산정이나, 사모사채의 전매제한에서 다른 종류의 유가증권으로 취급되고 있어¹¹¹⁾ 실무상 판단에 따라 발행인(기업)에게 중대한 영향을 주는 공모규제 적용여부가 달라지는 불합리한 결과를 초래하고 있는 것이다. 더구나, 자금법하에서는 유가증권이 대분류(채무증권, 지분증권, 수익증권 등)와 소분류(국채, 특수채, 사채, 주권, 출자증권 등)로 이원화됨에 따라 유가증권 종류의 동일성 기준을 명확히 하는 것이 더욱 요청되고 있다.

2) '매출' 개념의 모호

공모규제의 대상인 '매출' 개념은 장외시장(거래소의 유가증권·코스닥시장 밖)에서의 매매를 대상범위로 하고 있는데(증권거래법시행령 제2조의4 제2항) 주체를 발행이나 인수인으로 제한하지 않고 있어 모집에 참여하거나 매입하여 보유중인 자가 유가증권을 50인 이상에게 매출하는 경우에는 무조건 포함되는 결과가 초래된다. 실제로 증권사 등이 채권을 대량 보유하고 있다가 장외시장에서 대량매각하는 일이 빈번한데 이러한 경우는 모두 유가증권신고서 제출대상이 될 수밖에 없다. 또한, 외국정부나 국제기구가 발행한 채권의 국내판매에 대하여도 매출의 범위에 속하는지가 불명확하여 논란의 소지가 있다. 최근 일부 증권사가 국내투자자에게 일본국채 등을 대량 판매하였는데 이것이 공모규제대상인 매출에 포함되는지가 문제가 되었다. 이미 발행된 외국채권을 청약의 권유 없이 단순히 국내고객의 위탁을 받아 거래를 알선한 것에 불과하다면 '중개'에 해당하므로 '매출' 개념에 포함되지 않는다는 견해가 있을 수 있으나 중개 자체가 매매는 아니라도 중개대상이 매매였다면 매도자는 외국인이라도 국내증권사를 통해 국내투자자에게 대하여 판매하였으므로 외국인의 행위 자체는 '매도'로서 매출개념에 포함되므로 공모규제가 적용되느냐의 문제는 여전히 남을 수 있는 것이다.

(2) 개선방안

1) '동일한 종류의 유가증권'의 판단기준 마련

증권거래법 및 자금법상 '50인 이상' 요건 중 합산대상이 되는 동일한 종류의 유가증권에 대한 판단기준을 마련할 필요가 있다. 원칙적으로 유가증권의 분류조항(증권거래법 제2조, 자금법 제2조 제3항 내지 제8항)을 판단기준으로 하되 같은 분류에 속하더라도 권리의 성질과 내용이 다른 경우, 예를 들어 전환사채와 신주인수권부사채 간, 우선주와 보통주 간은 동일한 종류로 볼 것인지 아니면 다른 종류로 보도록 예외를 인정할 것인지 법령상 명확히 할 필요가 있다. 상법이 권리의 성질을 달리하는 경우 같은 주식이라도 다른 종류로 취급하고 있다는 점을 고려하면 국채, 사채, 특수채 등 자금법상 소분류에 따라 동일성 여부를 판단하는 것이 적절해 보이¹¹²⁾ 제도의 취지, 기업의 공시부담 및 투자자보호 간의 이익형량 등을 통하여 기준을 결정해야 할 문제라고 본다. 현재 금융위원회규정(발행공시규정 제12조)에서 사채, 전환사채, 신주인수권부사채 등으로 유가증권을 분류하여 사모발행시 전매제한을 정하고 있으나 종류의 동일성 판단은 중요한 사항이므로 법령에 정하는 것이 타당할 것이다.

2) '매출' 개념의 명확화

증권거래법 및 자금법상 '매출' 개념에서 증권사 등 금융기관이 보유중인 유가증권을 대량 매각하거나 중개하는 경우로서 일정한 요건을 충족하는 경우에는 제외가 가능하도록 근거를 마련할 필요가 있다. 예를 들어, 이미 유가증권신고서가 제출되어 국내투자자에게 충분한 공

시가 되는 등 투자자보호상 문제가 없다고 금융위원회가 인정하는 경우에는 ‘매출’ 개념에서 제외하여 유가증권신고서 면제대상으로 포섭할 수 있도록 근거를 마련하는 방법도 가능하다. 즉, 국내투자자에게 충분한 공시가 되는 등 투자자보호상 문제가 없다고 금융위원회가 인정하는 경우를 적용제외 유가증권으로 하는 것이다. 외국사례로서 일본의 경우 유가증권신고서 제출실적이 있는 등 이미 공시가 이루어진 매출의 경우에는 신고서 제출을 면제하고 있다.113)

2. 유가증권신고서 적용면제 확대

(1) 현황 및 문제점

증권거래법은 유가증권신고서의 적용제외증권으로 국채, 지방채, 특수채, 수익증권, 정부·지자체소유 유가증권(매출에 한정) 등을 제한적으로 열거하고 있는데(증권거래법 제7조, 동법시행령 제5조의3) 금융위원회가 신고서를 면제해도 투자자보호상 문제가 없다고 인정하는 공기업 등은 그 법인소유의 유가증권을 금융위원회가 정한 방법으로 매출하는 경우에 한해서만 적용을 제외하고 있다. 그러나 예를 들어, 국제기구나 기관이 발행하는 채권의 경우에는 완전무위험자산으로 평가되는114) 등 국공채와 다를 바가 없으므로 투자자보호상 문제가 없어 적용예외를 인정할 필요가 있는 데도 현행법상 예외로 할 수 있는 근거가 전혀 없다.

(2) 개선방안

미국이나 일본의 경우처럼 우리나라가 가입하거나 참여한 국제기구나 기관이 발행한 채권 등에 대하여는 유가증권신고서 제출을 면제할 수 있는 근거를 마련할 필요가 있다. 외국사례를 보면 일본의 경우 일본이 가입한 조약에 의한 국제기구가 일본내에서 일본정부의 동의를 얻어 모집·매출하는 때에는 공모규제가 적용되지 않고 있다.115) 다만, 미국의 경우와 같이 제출면제를 인정하되 정부가 면제된 국제기구 등의 채권과 관련하여 정기보고나 거래관련 보고를 받을 수 있는 보완장치를 두는 방안을 검토할 필요가 있다고 본다.116)

3. 맺음말

이상에서 사채 발행공시제도와 관련된 법규, 시장현황 및 문제점을 전반적으로 살펴보고, 업계를 중심으로 한 공모규제 면제, 일괄신고서제도 개선 등 규제완화 요청내용을 검토하면서 최근의 금융감독당국의 규제완화 내용을 중심으로 개선방안을 제시하여 보았다. 여기에서 언급된 문제 외에도 유가증권신고서 효력발생기간의 불명확성, 모집매출기준인 50인 산정방식의 타당성 문제 등 심도 깊은 검토를 통하여 공모규제를 명확히 정립할 필요성이 있는 영역은 실로 수면 아래의 빙산과 같이 방대한 영역에 걸쳐 있다고 해도 과언이 아닐 것이다. 다만, 본고를 통해 그동안 깊이 다루어지지 않았던 영역들이 하나씩 하나씩 재발견되고 자본시장의 자금조달기능과 투자자보호를 모두 감안한 균형적인 시각에서 충분한 논의가 이루어지는 계기가 되었으면 한다. 나아가 내년 2월부터 자금법이 시행됨에 따라 우리나라의 금융규제, 특히 발행공시규제도 관치금융에서 완전히 벗어나 기업이나 금융기관에게 일할 맞게 하는 시장친화적이면서 규제수요에 탄력적으로 부응하는 맞춤형 규제로 전환해야 할 것이다. 이를 뒷받침하기 위해서는 기업의 공시부담과 투자자보호 모두를 고려하면서 규제실무와 이론을 조화시킬 수 있는 공모규제에 대한 보다 성숙한 연구성과가 지속되는 것이 무엇보다 중요할 것이다.

참고문헌

고창현, “CEO·CFO인증제도가 우리나라에서 필요한가—부실공시에 대한 손해배상책임제

도의 검토—,” 『BFL』, 제25호(2007).

금융감독원, 『기업공시 실무안내』(2008).

금융감독원, “잘 알려진 기업의 공모절차 간소화 추진” (보도자료 2006. 12. 29).

금융감독원, “직접금융 활성화를 위한 관행개선 추진” (보도자료 2007. 6. 21).

금융감독위원회, “채권시장 선진화 방안 마련” (보도자료 2006. 12. 12).

금융위원회, “금융규제개혁 기본방향 및 진입규제 개선방안” (국가경쟁력강화위원회 보고
보도자료 2008. 6. 26).

금융위원회, “금융규제개혁심사단 심사결과(9차) 및 추가 금융규제 개선사항” (보도자료
2008. 6. 26).

금융위원회, “「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 설명자료” (보도자료 2008.
7. 17).

금융위원회, “공시·불공정거래 제도개선 주요 추진과제” (보도자료 2008. 8. 19).

김건식, 『증권거래법』(두성사, 2004).

김건식·송옥렬, 『미국의 증권규제』(홍문사, 2001).

김두환, “사채발행제도에 대한 소고,” 『안암법학』, 제22권(2006).

김정수, 『현대증권법원론』(박영사, 2002).

김필규, “고수익채권시장의 활성화 방안,” 『증권』(증권업협회, 2008).

김필규·오규택, “한국채권시장의 현황과 과제,” 『BFL』, 제30호(2008).

박길준·홍복기, 『이사와 이사회제도』(한국상장회사협의회, 2000).

서울대학교 금융법센터, 『증권·선물거래법 역외적용 방안 등에 관한 연구』, 금융감독위원
회 연구용역 보고서(2004. 10).

안문택, 『증권거래법체계』(육법사, 1985).

안승철·이상희·장승욱, “기업의 회사채 조달방법 선택에 관한 연구—사모사채와 공모사
채 발행을 중심으로—,” 『재무관리연구』, 제21권 제2호(2004).

양기진, “증권의 해외발행에 관한 규제,” 『상사판례연구』, 제20집 제3권(2007. 9).

유석호, “증권거래법상 공모규제의 문제점과 개선방안,” 『증권법연구』, 제3권 제2호
(2002).

이철송, 『회사법강의』(박영사, 2006).

임재연, 『증권거래법』(박영사, 2006).

자본시장통합법연구회, 『자본시장통합법 해설서』(한국증권업협회, 2007).

조민제·조남문·차경민, “해외증권 발행 공시규제에 대한 비판적 소고,” 『BFL』, 제28
호(2008).

증권선물거래소, 『채권시장해설』(2008).

채동현, 『증권거래와 법』(청림출판, 2006).

한재준, “은행채에 대한 유가증권 발행공시제도 개선 필요,” 『주간 금융브리프』, 제16권
제29호(2007).

Charles J. Johnson & Jr. Joseph McLaughlin, Corporate Finance and the Securities Laws, 4th ed.(Aspen Publishers, 2006).

Louis Loss & Joel Seligman, Fundamentals of Securities Regulation, 5th ed.(Aspen Publishers, 2004).

川村正幸, 『金融商品取引法』(中央経済社, 2008).

河本一郎・關要, 『逐條解説 証券取引法』(商事法務, 2008).

The Korean Journal of Securities Law, Vol. 9, No. 2, 2008

A Research for Improvement of the Disclosure Regulation in the Primary Bond Market

Jang, In-Bong

ABSTRACT

The disclosure regulation, along with the unfair trading regulation, is one of the most fundamental regulations in the securities market. Recently, banks have demanded for an eased regulation on disclosure duty when they issue bonds since bank debentures were excluded from the exempted securities list last July. In the meantime, the securities regulators are considering deregulation in some areas such as shelf registration and qualified institutional buyers(QIBs) . However, such movements for deregulation should not be approached only from the viewpoint of listed companies, but also be examined in the aspect of investor protection, demanding for an in-depth review.

In line with this, this article targets to explain about the rationale and history of the securities regulation by comparing the disclosure systems for corporate bonds under the relevant laws, especially focusing on the new Capital Market and Financial Investment Services Act(commonly known as Capital Market Act) to be enacted in February 2009. Next, the study extends to the current issues and problems in the primary bond market and suggests some measures to address those issues. Finally, it considers revising the definition of offering and sales and expanding the scope of exempted securities and some other regulatory reforms.

Suggested improvements of regulation in the article include the following: to exclude copies of the minutes of the board meetings and certification by the CEO and CFO s from requirements for additional documents of shelf registration; to shorten the waiting period for the effectuation of minor disclosure amendment; to ease the limit of period and number for the use of the shelf registration; and to allow the well known seasoned issuers(WKSIs) to expand the use of the shelf registration. As deregulative measures for QIBs, the exemption of regulations on offering for the QIBs, the construction of specialized trading system for QIBs exclusively, and the easement of limit on bond acquisition between the QIBs have been discussed.

It will be the most important key to the successful settlement of the new Capital Market Act to advance the disclosure institutions for the primary bond market on one hand while harmonizing various interests of listed companies and investors on the other.

Key words : securities registration, disclosure system in the primary market, offering, sales, underwriting, business association act, securities exchange act, §8, Capital Market Consolidation Act, Regulation on Securities Issuance and Disclosure, bond, bank debenture, registration statement, exempted securities, shelf registration, waiting period, prospectus, qualified institutional buyers, QIB, accredited investors, Well Known Seasoned Issuers, WKSI

* 본고의 내용은 필자의 개인의견이며 증권선물거래소의 공식견해와는 무관함.

1) 정부, 지방자치단체 및 공공기관이 발행한 국공채와 대비되는 개념으로 회사채, 은행채 등이 해당된다.

2) 이와 달리 채권자는 회사의 청산시 잔여재산이 충분한가보다 계속기업으로 존속할 수 있는가의 전망을 더 중시한다는 견해가 있다(윤영신, “자본유지제도의 채권자보호 기능의 한계에 대한 연구,” 『중앙법학』, 제9집 제2호(2007), 704면).

3) 한국은행, 산업은행, 농협중앙회, 한국전력공사, 한국토지공사 등 특수법인(공기업 포함)이 발행하는 특수채에 대하여는 공모규제 적용을 면제하고 있다(증권거래법 제7조 및 제2조 제1항 제3호).

4) 한재준, “은행채에 대한 유가증권 발행공시제도 개선 필요,” 『주간 금융브리프』, 제16권 제29호(2007), 5면.

5) 유석호, “증권거래법상 공모규제의 문제점과 개선방안,” 『증권법연구』, 제3권 제2호(2002), 5면.

6) 자금법시행령 제322조에서 증권신고서 기재 발행총액 미달 응모시 응모총액의 발행총액 간주, 매출시 증권신고서 기재사항, 할인발행 등을 정하고 있다.

7) 금융위원회, “공시·불공정거래 제도개선 주요 추진과제” (보도자료 2008. 8. 19), 2면 참조.

8) 금융위원회, “공시·불공정거래 제도개선 주요 추진과제,” 2면 참조.

9) 안문택, 『증권거래법체계』 (육법사, 1985), 56면.

10) 제474조(공모발행, 사채청약서) ① 사채의 모집에 응하고자 하는 자는 사채청약서 2통에 그 인수할 사채의 수와 주소를 기재하고 기명날인 또는 서명하여야 한다.

② 사채청약서는 이사가 이를 작성하고 다음의 사항을 기재하여야 한다.

1. 회사의 상호
2. 자본과 준비금의 총액
3. 최종의 대차대조표에 의하여 회사에 현존하는 순재산액
4. 사채의 총액
5. 각 사채의 금액
6. 사채발행의 가액 또는 그 최저가액
7. 사채의 이율

8. 사채의 상환과 이자지급의 방법과 기한
9. 사채를 수회에 분납할 것을 정한 때에는 그 분납금액과 시기
10. 채권을 기명식 또는 무기명식에 한한 때에는 그 뜻
11. 전에 모집한 사채가 있는 때에는 그 상환하지 아니한 금액
12. 구사채를 상환하기 위하여 제470조 제1항의 제한을 초과하여 사채를 모집하는 때에는 그 뜻
13. 사채모집의 위탁을 받은 회사가 있는 때에는 그 상호와 주소
14. 제13호의 위탁을 받은 회사가 그 모집액이 총액에 달하지 못한 경우에 그 잔액을 인수할 것을 약정한 때에는 그 뜻

15. 명의개서대리인을 둔 때에는 그 성명·주소 및 영업소

③ 사채발행의 최저가액을 정한 경우에는 응모자는 사채청약서에 응모가액을 기재하여야 한다.

11) 단순히 발행인과의 계약에 의하여 사채를 취득하는 것을 말하므로 투자목적에 의한 매입을 포함하며, 매출할 목적으로 인수인(증권회사)이 취득하는 증권거래법상(제2조 제6항) ‘인수’(underwriting)의 개념과는 구분된다[임재연, 『증권거래법』(박영사, 2006), 78-79면 참조].

12) 이철송, 『회사법강의』(박영사, 2006), 807면.

13) 최근 미국의 회사법은 정관으로 주주의 신주인수권을 제한할 뿐 아니라 델라웨어주 등 21개주에서는 정관의 규정에 없으면 주주는 신주인수권을 갖지 못하는 것으로 하고 있고, 일본도 모집설립을 원칙으로 한다고 한다(이철송, 위의 책, 689면).

14) 안문택, 앞의 책, 57면.

15) 법무부, “상법일부개정법률안”(2008. 10. 21 국회제출) 제474조(공모발행, 사채청약서)

② 사채청약서는 이사가 작성하고 다음의 사항을 적어야 한다.

10의2. 채권을 발행하는 대신 전자등록기관의 전자등록부에 사채권자의 권리를 등록하는 때에는 그 뜻

12. <삭제>

13의2. 사채관리회사가 있는 때에는 그 상호와 주소

13의3. 사채관리회사가 사채권자집회결의에 의하지 아니하고 제484조 제4항 제2호의 행위를 할 수 있도록 정한 때에는 그 뜻.

16) 공모사채의 경우에도 기본적으로는 상법의 적용을 받아 사채청약서를 작성하여야 하되 총액인수나 매출에 해당하면 그럴 필요가 없다(제475조). 여기서 매출은 증권거래법상 매출과는 구분되며 일반회사가 아닌 산업은행 등 특수은행만 인정된다.

17) 안승철·이상희·장승욱, “기업의 회사채 조달방법 선택에 관한 연구—사모사채와 공모사채 발행을 중심으로—,” 『재무관리연구』, 제21권 제2호(2004), 101면.

18) 제8조(모집 또는 매출의 신고) ① 총리령이 정하는 바에 따라 산정된 유가증권의 모집가액 또는 매출가액의 총액이 총리령이 정하는 금액 이상인 경우 그 유가증권의 모집 또는 매출은 발행인이 당해 유가증권에 관하여 신고서를 금융위원회에 제출하여 수리되지 아니하면 이를 할 수 없다. 다만, 총리령이 정하는 바에 따라 발행인이 발행예정기간을 정하여 그 기간동안 모집 또는 매출할 예정인 유가증권에 관하여 금융위원회에 일괄하여 신고서(이하 “일괄신고서”라 한다)를 제출하여 수리된 경우에는 그 기간내에 모집 또는 매출하는 당해 유가증권에 관한 신고서를 따로 제출하지 아니할 수 있다.

제12조(사업설명서의 작성·공람) ① 제8조의 규정에 의하여 유가증권을 모집 또는 매출하는 때에는 그 발행인이 대통령령이 정하는 바에 따라 사업설명서를 작성하여 총리령이 정하는 장소에 비치하고 일반인에게 공람하게 하여야 한다.

제13조(정당한 사업설명서의 사용) ① 누구든지 유가증권신고의 효력이 발생한 유가증권에 관하여 그 유가증권을 취득하고자 하는 자의 청구가 있는 때에는 제12조의 규정에 적합한 사업설명서를 교부한 후가 아니면 그 유가증권을 취득하게 하거나 매도하지 못한다.

19) 임재연, 앞의 책, 87면.

20) 고창현, “CEO·CFO인증제도가 우리나라에서 필요한가—부실공시에 대한 손해배상책임제도의 검토—,” 『BFL』, 제25호(2007), 83면.

21) 다만, 종합금융회사의 채권, 여신전문금융회사의 채권(카드채), 주택저당채권유동화회사의 채권을 제외한다(증권거래법시행령 제5조의2).

22) 증권거래법시행령 제5조의3이 ‘적용제외 유가증권’ 이라고 제목을 붙이고 있지만 내용을 보면 미국이나 일본과 같이 적용면제증권과 적용면제거래로 구분된다고 볼 수 있다. 한편 별도 조항에서 정하고 있는 사모의 경우도 적용면제로 볼 수 있다.

23) 김건식, 『증권거래법』(두성사, 2004), 99-100면. 그러나 정부 등이 공적자금을 투입한 금융기관의 유가증권은 정부가 발행한 것이 아니기에 신용·가치를 보장하는 것이 아닌데도 면제해주는 것은 의문이 있으며, 나아가 정부 등도 아닌 정부투자기관 등이 소유한 유가증권을 매출하는 경우까지 면제하는 것은 더욱 찬성하기 어렵다고 지적하고 있다.

24) 안문택, 앞의 책, 57-58면 참조.

25) 김정수, 『현대증권법원론』(박영사, 2002), 111-112면.

26) 증권거래법시행령(제2조의4)에서 모집·매출의 기준을 청약권유받은 자의 수가 50인 이상일 것으로 정하고 과거 6월이내의 동일한 종류의 유가증권에 대한 청약권유대상자를 합산하되 초대주주, 임원, 우리사주조합, 계열회사 등을 제외하고 있다.

27) 증권거래법시행령(제2조의4 제4항)에서 청약권유대상자가 50인미만이라도 발행일로부터 1년이내에 50인 이상에게 전매될 가능성이 있는 경우를 모집으로 간주하고 그 전매가능성 기준을 금융위원회가 정하도록 하고 있다.

28) 기명식은 i) 발행후 1년간 1인에게만 일괄하여 양도할 수 있다는 뜻을 권면에 기재하거나 ii) 권면의 매수를 50매 미만으로 하고 발행후 1년간 권면분할을 금지한다는 특약을 권면에 기재한 경우이고, 무기명식은 ii)의 경우를 말한다(발행공시규정 제12조 제1항 제3호 및 제5호).

29) 자본시장통합법연구회, 『자본시장통합법 해설서』(한국증권업협회, 2007), 324-325면.

30) 자금법 제9조(그 밖의 용어의 정의) ⑤ 이 법에서 “전문투자자”란 금융투자상품에 관한 전문성 구비 여부, 소유자산규모 등에 비추어 투자에 따른 위험감수능력이 있는 투자자로서 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 자를 말한다. 다만, 전문투자자 중 대통령령으로 정하는 자가 일반 투자자와 같은 대우를 받겠다는 의사를 금융투자업자에게 서면으로 통지하는 경우 금융투자업자가 동의한 경우에는 해당 투자자는 일반 투자자로 본다.

1. 국가
2. 한국은행
3. 대통령령으로 정하는 금융기관
4. 주권상장법인
5. 그 밖에 대통령령으로 정하는 자.

31) 자금법 제124조(정당한 투자설명서의 사용) ① 누구든지 증권신고의 효력이 발생한 증권을 취득하고자 하는 자(전문투자자, 그 밖에 대통령령이 정하는 자를 제외한다)에게 제123조에 적합한 투자설명서를 미리 교부하지 아니하면 그 증권을 취득하게 하거나 매도하여서는 아니 된다. 이 경우 투자설명서가 제436조에 따른 전자문서의 방법에 따르는 때에는 다음 각호의 요건을 모두 충족하는 때에 이를 교부한 것으로 본다.

32) 금융위원회, “「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 설명자료” (보도자료 2008. 7. 17), 34면 참조.

33) 위의 보도자료, 35면 참조.

34) 금융위원회, “금융규제개혁심사단 심사결과(9차) 및 추가 금융규제 개선사항” (보도자료 2008. 6. 26), 1-2면 참조.

35) 금융위원회, “「자본시장과 금융투자업에 관한 법률 시행령」 설명자료,” ~35면 참조.

36) 회사채 전체 발행총액은 2001년 약 77조 6천억원에서 2007년 31조 2천억원으로, 보증사채의 발행총액은 1997년 29조원에서 2007년 2천억원으로 각각 감소하였다.

37) 금융위원회, “금융규제개혁 기본방향 및 진입규제 개선방안,” ~국가경쟁력강화위원회 보고 보도자료(2008. 6. 26), 26면 참조.

38) 김필규·오규택, “한국채권시장의 현황과 과제,” ~『BFL』, 제30호(2008), 7면.

39) 증권선물거래소, 『채권시장해설』 (2008), 109면.

40) 위의 책, 110면.

41) 위의 책, 111면.

42) 김필규·오규택, 앞의 글, 6면 참조.

43) 금융감독위원회, “채권시장 선진화 방안 마련” (보도자료 2006. 12. 12).

44) 금융감독원, “직접금융 활성화를 위한 관행개선 추진” (보도자료 2007. 6. 21).

45) 주관회사가 발행인으로부터 채권을 비싸게(낮은 금리로) 인수한 후 수수료 범위내에서 인수가격보다 싸게(높은 금리로) 할인하여 매각하는 행위를 말한다. 결과적으로 주관회사인 증권회사는 매각손실을 수수료에 반영하게 된다.

46) 김필규·오규택, 앞의 글, 19면 참조.

47) 김필규, “고수익채권시장의 활성화 방안,” ~『증권』 (증권업협회, 2008), 60-61면 참조.

48) 제51조(경영공시) 금융기관은 예금자 및 투자자의 보호를 위하여 필요한 사항으로서 대통령령이 정하는 사항을 금융위원회가 정하는 바에 따라 공시하여야 한다.

49) 은행업감독규정 제41조(경영공시) ① 금융기관은 법 제51조의 규정에 따라 결산일로부터 3월이내에 다음 각호에서 정하는 사항을 공시하여야 한다. 다만, 분기별 가결산 결과에 대한 공시자료는 가결산일로부터 2월이내에 공시하여야 한다.

1. 조직 및 인력에 관한 사항

2. 재무 및 손익에 관한 사항

3. 자금조달·운용에 관한 사항

4. 건전성·수익성·생산성 등을 나타내는 경영지표에 관한 사항

5. 경영방침, 리스크관리 등 은행경영에 중요한 영향을 미치는 사항

② 제1항에서 정하는 사항에 대한 구체적인 공시항목 및 방법은 전국은행연합회장이 정하는 금융업경영통일공시기준에 따른다.

50) 전체 은행의 은행채를 통한 자금조달의 비중은 2001년 4.1%에서 2007년 6월 20%로 증가하였다.

51) 제12조(유가증권의 모집으로 보는 전매가능성 기준) ① 다음 각호의 1에 해당하는 경우에는 영 제2조의4 제4항의 규정에 의하여 당해 유가증권이 그 발행일부터 1년 이내에 50인 이상의 자에게 양도될 수 있는 것으로 본다. 이 경우 법 제2조 제1항 제8호의 규정에 의한 유가증권예탁증서는 전매가능성 기준을 적용함에 있어 당해 유가증권예탁증서의 기초가 되는 유가증권과 동일한 것으로 본다.(단서 생략)

6. 발행인이 외국환거래법의 규정에 의한 거주자(유가증권의 발행과 관련한 인수계약에 따라 당해 유가증권을 취득하는 증권회사 등을 제외한다. 이하 “거주자”라 한다) 외의 자를 대상으로 해외에서 유가증권을 발행하는 경우에는 당해 유가증권, 당해 유가증권에 부가된 전환권·신주인수권 등의 권리 또는 그 권리행사로 인하여 발행(신규로 발행하는 주권을 기초로 하여 해외에서 발행되는 주식예탁증서의 경우에는 원주전환청구로 인하여 전환)될 주권(이하 이 조에서 “당해 유가증권등”이라 한다)을 당해 유가증권의 발행일로부터 1년 이내에 거주자가 취득가능한 조건으로 발행하는 경우. 다만, 다음 각목의 어느 하나에 해당하는 경우에는 그러하지 아니하다.

가. 발행일로부터 1년 이내에 당해 유가증권등을 거주자에게 양도할 수 없다는 뜻을 당해 유가증권의 권면(실물발행의 경우에 한한다), 인수계약서, 취득계약서 및 투자권유문서에 기재하고, 발행인 또는 인수 증권회사 등이 취득자로부터 그러한 발행조건을 확인·서명한 동의서를 징구하고, 당해 동의서의 이행을 담보할 수 있는 장치를 강구한 후 발행하는 경우

나. 발행후 지체없이 발행지의 공인 예탁결제기관에 예탁하고 그 예탁일로부터 1년 이내에는 이를 인출하지 못하며 거주자에게 당해 유가증권등을 양도하지 않는다는 내용의 예탁계약을 체결한 후 그 예탁계약을 이행하는 경우

다. 기타 발행일로부터 1년 이내에 거주자가 당해 유가증권등을 취득할 수 없는 구조로 발행되는 경우

52) Basis Point를 말하며 1bp는 0.01%에 해당된다.

53) CB나 BW의 경우 단기간내에 주식으로 전환되어 국내에 유입되고 발행전에 대차거래를 통해 미리 국내 증권시장에 매출화되는 사례도 빈번하므로 투자자보호 필요성이 크고, DR의 경우도 발행후 즉시 원주상환이 가능하므로 대규모 물량이 공시없이 단기간에 국내시장으로 유입될 가능성이 있다.

54) 대법원 2004. 6. 17. 선고 2003도7645 전원합의체판결, 반면에 하급심의 판결은 실질적인 유가증권인수자가 산업은행이고 취득권유 등이 국내에서 이루어진 점들을 고려하여 신고서를 제출하여야 한다고 절충설의 입장에서 판시하였다(서울고법 2003. 11. 14. 선고 2003노1683, 2042 판결).

55) 채동현, 『증권거래와 법』(청림출판, 2006), 116-117면 참조.

56) 조민제·조남문·차경민, “해외증권 발행 공시규제에 대한 비판적 소고,” 『BFL』, 제28호(2008), 99-100면.

57) 증권거래법시행규칙 제3조(신고의 효력발생시기) ② 발행가액 및 발행이자율과 이와 관련된 사항의 변경으로 인하여 법 제11조의 규정에 의한 정정신고서를 제출하는 경우에는 제1항 각호의 규정에 불구하고 당해 정정신고서가 수리된 날로부터 3일이 경과한 날에 당해 유가증권신고의 효력이 발행한다.(단서 생략).

58) 왜냐하면 이 경우에는 정정신고서를 제출하고 3일이 경과한 후가 아닌 다음날 바로 효력이 발생하기 때문이다(발행공시규정 제23조 제1항 제3호).

59) Charles J. Johnson & Jr. Joseph McLaughlin, Corporate Finance and the Securities Laws, 4th ed. (Aspen Publishers, 2006), pp. 1-66 참조. 이 경우 제출양식은 33년법상 공시 관련서식을 따르도록(conform) 하고 있다고 한다.

60) 12 CFR section 16.15.

61) 12 CFR section 16.6의 적용 면제조건을 충족시킬 경우 Section 3(a)(2) (of the Securities Act of 1933)의 면제증권으로 분류되고 있다.

62) 자위능력있는 투자자로 은행을 포함하여 ① 보험사, 등록된 투자회사, 소규모 투자회사, ② 미국의 관련법상 퇴직연기금, 은행, 보험, 등록된 투자자문가 등 어느 하나가 투자결정을 내리거나 또는 총자산규모가 5백만달러 이상인 퇴직연금, ③ 총자산규모가 5백만달러 이상인 자선단체, ④ 증권거래기관의 director나 책임자, ⑤ 적격투자자가 투자한 사업체, ⑥ 배우자 포함 자산이 1백만달러인 자연인(natural person), ⑦ 연간소득이 최근 2년간 평균 20만달러인 자연인, 또는 배우자를 합할 경우 30만달러 이상인 자연인, ⑧ 증권취득이 설립목적이나 자산규모가 5백만달러 이상인 신탁기구를 열거하고 있다(Rule 501(a)).

63) 일본 金融商品取引法 §2③ 2호 가목.

64) 양기진, “증권의 해외발행에 관한 규제,” 『상사판례연구』, 제20집 제3권(2007. 9), 600면 참조.

65) 서울대학교 금융법센터, 『증권·선물거래법 역외적용 방안 등에 관한 연구』, 금융감독위원회 연구용역 보고서(2004. 10), 22면.

66) 자금법 제2조(국외행위에 대한 적용) 이 법은 국외에서 이루어진 행위로서 그 효과가 국내에 미치는 경우에도 적용한다. 그러나 이 조항을 근거로 공모규제, 특히 형사처벌의 대상이 된다고 해석한다면 죄형법정주의 원칙상 문제가 있을 수 있다.

67) 조민제·조남문·차경민, 앞의 글, 104면도 같은 견해라고 할 수 있다.

68) 좀 더 자세한 연혁은 양기진, 앞의 글, 597면 참조.

69) 금융감독원이 제정한 공시가이드라인에 따르면 공모규제 유가증권은 증권거래법상 모든 유가증권이 포함된다고 한다(『기업공시 실무안내(2008)』, 140면 참조).

70) 조민제·조남문·차경민, 앞의 글, 105면에서 환류규제를 신설할 당시 발행공시규정에 대한 금융감독위원회 의결안(2006. 11. 24)에 따르면 발행인이 국내법인에 국한됨이 명확하고 금융감독원 실무자도 동의하고 있다고 주장한다.

71) 조민제·조남문·차경민, 앞의 글, 106-109면에서 여러 가지 검토가 필요한 사항들을 지적하고 있다.

72) 금융위원회, “공시·불공정거래 제도개선 주요 추진과제,” 2면 참조.

73) SEC Rule §430A(a) 및 §424(b)(1).

74) 일본 金融商品取引法 §8③.

75) '07년 기준으로 국민은행 163회, 신한은행 201회, 우리은행 125회, 외환은행 106회 등이다.

76) 제5조의4(신고서의 기재사항 및 첨부서류) ③ 제2항의 규정에 따른 신고서에는 다음 각 호의 서류를 첨부하여야 한다.

2. 당해 유가증권의 발행을 결의한 주주총회(설립중인 법인의 경우에는 발기인 총회) 또는 이사회 의사록(그 유가증권의 발행이 「상법」 제418조 제2항의 규정에 따른 발행인 경우에는 그 유가증권의 발행의 구체적인 경영상의 목적과 그 주주 외의 자와 발행인과의 관계 및 그 주주 외의 자의 선정경위를 포함한다)의 사본

제5조의5(일괄신고서의 제출) ② 일괄신고서에는 다음 각호의 서류를 첨부하여야 한다.
(후단 생략)

5. 일괄하여 신고할 것을 결의한 이사회 의사록의 사본.

77) 제20조(신고서 등의 첨부서류) ① 영 제5조의4 제3항의 규정에 의한 신고서의 첨부서류는 다음 각호와 같다.

1. 기존법인이 주식을 모집 또는 매출하는 경우

다. 당해 유가증권의 발행에 관하여 발기인 전원의 동의가 있었음을 증명하는 문서 또는 당해 유가증권의 발행을 의결한 주주총회나 이사회 의사록 사본

③ 추가서류의 첨부서류에 관하여는 제1항 제3호 내지 제6호의 규정을 준용한다. 다만, 제1항 제1호 가목, 나목, 바목 또는 사목 내지 자목의 서류가 이미 제출한 일괄신고서 또는 추가서류의 첨부서류와 동일한 경우에는 이를 생략할 수 있다.

78) 제8조(모집 또는 매출의 신고) ④ 제1항의 규정에 의하여 신고서를 제출하는 경우 신고 당시 당해 발행인의 대표이사 및 신고업무를 담당하는 이사(담당하는 이사가 없는 경우 당해 이사의 업무를 집행하는 자를 말한다. 이하 이 조에서 같다)는 당해 신고서의 기재사항 중 투자판단 또는 유가증권의 가치에 영향을 미칠 수 있는 것 등 대통령령이 정하는 중요한 사항의 기재 또는 표시의 누락이나 허위의 기재 또는 표시가 있지 아니하다는 사실 등 대통령령이 정하는 사항을 확인·검토하고 이에 각각 서명하여야 한다.

79) 제10조(거래의 제한) ② 제8조 제1항 단서의 규정에 의한 일괄신고서를 제출한 발행인은 당해 유가증권의 모집 또는 매출시마다 대통령령이 정하는 바에 따라 일괄신고추가서류를 제출하지 아니하면 당해 유가증권에 관한 취득 또는 매수의 청약에 대한 승낙을 하지 못한다.

80) 하위규정인 발행공시규정에도 일괄신고서추가서류에 대표이사 등의 확인 및 서명을 요구한다는 조항은 없다.

81) 고창현, 앞의 글, 92면 참조. 유통시장 공시에만 도입을 한 이유는 유가증권신고서 부실 기재로 손해배상을 청구하는 경우 피고는 자신의 무과실을 입증하지 못하는 한 배상책임을 짐에 비해 사업보고서 등 부실기재로 손해배상을 청구하는 경우에는 CEO·CFO인 피고는 공시서류를 실무진이 작성했고 자신은 관여하지 않아 부실기재를 몰랐다는 항변을 하기 마련인데 이때 원고가 피고의 고의를 입증하기가 쉽지 않아 이를 보완하기 위해 도입되었기 때문이라고 한다.

82) 제122조(일괄신고추가서류 등) ② 법 제119조 제2항 후단에 따른 일괄신고추가서류(이하 “일괄신고추가서류”라 한다)에는 다음 각호의 사항을 기재하여야 한다.

1. 법 제119조 제5항에 따른 대표이사 및 신고업무를 담당하는 이사의 제124조 각호의 사항에 대한 서명. 다만, 투자자 보호를 해칠 염려가 없는 경우로서 금융위원회가 정하여 고시하는 경우에는 생략할 수 있다.

83) 제23조(효력발생시기의 특례) ① 규칙 제3조 제3항의 규정에 의하여 금융위원회가 따로 정하는 효력발생시기는 다음 각호와 같다.

1. 일괄신고서의 정정신고서는 수리한 날부터 3일이 경과한 날에 그 효력이 발생한다. 다만, 일괄신고서가 수리된 날부터 2일 이내에 그 정정신고서가 제출된 경우에는 당초의 일괄신고서의 효력이 발생하는 날에 그 효력이 발생한다.

84) 물론 회사의 자금조달계획을 미리 노출시킴으로써 투자자의 판단에 영향을 줄 수 있다는 점에서 중요하게 볼 여지는 있다.

- 85) 따라서 일괄신고서 추가서류 제출시 이사회이사록 첨부는 채권 발행시마다 상법상 이사회결의가 필요한 사항이므로 당연히 추가서류로서 요구되는 것이지 따로 떼어서 생각할 수 없는 불가분의 관계이고, 기업부담 완화가 필요하다면 이사회결의 생략이나 대표이사 위임이 가능하도록 상법개정 등을 통해 해결하는 것이 우선이라는 주장이 가능하다.
- 86) 박길준·홍복기, 『이사와 이사회제도』 (한국상장회사협의회, 2000), 236면 참조; 이철송, 앞의 책, 537면도 유사한 입장으로 보인다.
- 87) 정관은 회사의 조직과 활동에 관한 근본규칙을 정한 것이라고 볼 때 일용 이사회의 권한위임을 못 정할 이유는 없어 보이지만 상법은 오히려 전환사채 발행 등의 이사회 권한을 주주총회로 이양하는 경우에 정관에서 정하도록 하고 있다.
- 88) 법무부, 앞의 법률안 제469조(사채의 발행) ④ 제1항에도 불구하고 정관에서 정하는 바에 따라 이사회는 대표이사에게 사채의 금액 및 종류를 정하여 1년을 초과하지 아니하는 기간 내에 사채를 발행할 것을 위임할 수 있다.
- 89) 김두환, “사채발행제도에 대한 소고,” 『안암법학』, 제22권(2006), 234면 참조.
- 90) 주 82)의 자금법시행령 제122조 제2항 제1호 참조.
- 91) Charles J. Johnson & Jr. Joseph McLaughlin, Corporate Finance and the Securities Laws, 4th ed. (Aspen Publishers, 2006), pp.8-34 참조.
- 92) 일본 金融商品取引法 §23의6①.
- 93) 금융감독원, “잘 알려진 기업의 공모절차 간소화 추진” (보도자료 2006. 12. 29) 참조.
- 94) 유가증권의 종류를 특정하고 발행예정금액을 미리 설정하며, 예정기간이 1년이내인 현행 일괄신고서와 달리, 3년에 1회씩 일괄신고서를 제출하고 추후 자금조달시 추가서류를 제출하기만 하면 희망 유가증권을 무제한으로 즉시 발행할 수 있는 제도를 말한다.
- 95) 인터넷언론인 이데일리가 지난해 10월 1일부터 올해 3월 31일까지 여섯달 동안 제공된 신용평가사 서비스를 대상으로 한 제7회 ‘신용평가 전문가 설문조사(SRE: Survey of Credit Rating by edaily)’ 결과를 분석하기 위한 자문회의에서 지적된 내용이다.
- 96) 그밖에도 우리나라의 경우 정기공시내용에 대한 투자자들의 신뢰가 아직은 미흡한 편이고 적용대상증권이 주식인데 WKSI에 해당될 대기업들이 거의 증자를 하고 있지 않는 현실에서 일괄신고서를 활용할 일이 별로 없을 것이라는 점 등 투자자보호나 실효성 측면에서 다각도의 검토가 필요할 것이다.
- 97) 자본시장통합법연구회, 앞의 책, 325면 참조.
- 98) 川村正幸, 『金融商品取引法』 (中央經濟社, 2008), 99面 참조.
- 99) 주 62) 참조.
- 100) 김건식·송옥렬, 『미국의 증권규제』 (홍문사, 2001), 194면 참조.
- 101) Rule 144A는 미국 금융시장의 경쟁력을 높이려는 취지로 SEC가 채택한 것이라고 한다[Louis Loss & Joel Seligman, Fundamentals of Securities Regulation, 5th ed.(Aspen Publishers, 2004), p.438 참조].
- 102) Prospectus Rule 5.4.
- 103) 적격투자자(Qualified Investors)에게만 청약할 권유하는 유가증권을 말한다.
- 104) 기관투자자 사이에 채권과 DR(증권예탁증권)이 거래되는 시장을 말한다.
- 105) 川村正幸, 앞의 책, 87-88面 참조.
- 106) 반면에 주식의 경우에는 다음의 (i) 및 (ii)의 요건을 충족하여야 한다(시행령 제1조의4 제1호). (i) 당해주권의 발행자가 ① 상장증권의 발행자, ② 점두등록주권의 발행자, ③

유가증권신고서 등을 제출한 주권(즉 과거에 모집·매출을 한 주권)의 발행자, ④ 최근 5사업연도말에 연속하여 주권의 소유자가 500명 이상인 회사의 주권의 발행자가 아닐 것(즉 유가증권보고서제출회사가 아닐 것). (ii) 당해주권을 취득한 적격기관투자자가 그 주권을 적격기관투자자 이외의 자에게는 양도하지 않는다는 취지의 전매제한계약을 체결하는 것을 취득의 조건으로 하여 취득권유를 할 것.

107) 자금법에서도 동일한 조항을 두고 있다(제386조 제2항).

108) 자산운용사의 경우 간접투자재산으로 투자할 수 있는 사모사채는 상장법인이 발행한 A등급 이상에 한해 간접투자기구 자산총액의 5% 내에서 투자가 가능하다(간접투자자산운용업감독규정 제67조).

109) 은행·보험·비은행 등의 경우 발행인으로부터 직접 취득한 사모사채는 회계처리상 「대출채권」으로 분류(공모사채는 「유가증권」으로 분류)하고, 대손충당금을 적립(정상 0.85%, 요주의 7%, 고정 20%, 회수의문 50%, 추정손실 100%)해야 하는 등 위험가중치를 공모사채와 달리 적용하고 있다. 다만, 공모의 경우 대손충당금은 적립하지 않아도 된다(은행업감독규정 별표2).

110) 사모발행 채권의 경우에도 유통시장에서 취득시 공모사채와 동일하게 「유가증권」으로 회계처리하고 대손충당금 적립의무는 면제된다.

111) 주식의 경우에는 상법과도 괴리가 있어 예를 들어, 보통주, 우선주, 혼배주의 경우 모두 주식(주권)에 속하지만 권리의 성질을 달리하므로 상법상(제344조) 이익이나 이자의 배당 또는 잔여재산의 분배에 관하여 내용이 다른 종류의 주식, 즉 다른 종류로 취급되나, 감독원 실무상 전환우선주의 경우 보통주와 동일한 종류의 유가증권으로 취급되고 있다(금융감독원, 앞의 책, 70면 참조).

112) 반면에 광의의 분류에 따라 전환사채, 신주인수권부사채, 이익참가부사채 등은 모두 채권으로 동일한 종류로 이해할 필요가 있다는 견해가 있다(김정수, 앞의 책, 115면 참조).

113) 일본 金融商品取引法 §4①3호. 이 경우 이미 공시가 이루어진 매출에는 비록 거래소 상장이 안되었더라도 모집·매출실적이 있는 경우라면 포함된다고 한다[河本一郎·關要, 『逐條解説 證券取引法』(商事法務, 2008), 68-69면 참조].

114) 은행업감독업무시행세칙 <별표3> 33.나호에서 대표적인 국제기구·기관인 국제결제은행(BIS), 국제통화기금(IMF), 유럽중앙은행(ECB), 유럽공동체(EC), 아시아개발은행(ADB) 등에 대한 익스포져(단위별 리스크에 대한 노출액)의 위험가중치를 정부발행 채권과 같은 수준인 0%으로 보고 있다.

115) 일본 金融商品取引法 政令 §2의11.

116) Charles J. Johnson & Jr. Joseph McLaughlin, Corporate Finance and the Securities Laws, 4th ed.(Aspen Publishers, 2006), p.1-62 참조.