

## 轉換社債의 轉換權 行使에 따른 株式의 額面未達 發行의 許容與否에 關한 小考\*

趙 民 濟

(辯護士, 법무법인 케이씨엘)

### 【초 록】

상법 제289조 제1항 제4호는 1주의 금액을 정관에 기재하도록 하고, 제329조 제4항은 1주의 금액을 100원 이상으로 하여 액면주식제도를 채택하고 있음을 명확히하고 있다. 또한 상법 제313조는 원칙적으로 액면주식제도를 도입한 취지에 맞게 주식의 액면미달 발행을 원칙적으로 금지하고 있다. 다만, 통상의 신주발행에 관한 상법 제417조는 기업유지의 이념에 근거하여 엄격한 절차를 준수할 것을 요건으로 하여 예외적으로 회사가 자본조달의 필요성이 있는 경우 액면미달 발행을 허용하고 있다.

그런데 주식의 액면미달 발행은 통상의 신주발행의 경우뿐만 아니라 전환사채의 전환권 행사 또는 신주인수권부사채에 있어서의 신주인수권 행사에 따라서도 발생할 수 있다. 그런데 전환사채 및 신주인수권부사채에 관한 상법 제513조 이하의 규정은 상법 제417조를 준용하고 있지 않아 법문언상으로는 전환권 또는 신주인수권의 행사시에는 주식의 액면미달 발행이 허용되지 않는 것으로 이해될 여지가 있다.

그러나 세계적인 입법추세가 액면주식제도에서의 권면액은 주식을 발행할 당시의 발행가액의 최저한을 설정할 뿐이고 또한 권면액을 기초하여 자본이 확정되고 그 자본에 상응하는 회사재산을 보유하여야 한다는 의미에서 회사의 가치와 관련이 있을 뿐 주식의 가치척도의 기능은 실질적으로 사라지고 있는 것에 발맞추어 액면주식제도를 탈피하여 무액면주식제도를 도입하는 것으로 바뀌고 있는 실정이고, 우리나라의 경우에도 증권거래법 제191조의15 및 기업구조조정촉진법 제34조 제2항 등을 통하여 주식의 액면발행 요건을 완화하고 있는 상황이다.

또한, 전환사채 및 신주인수권부사채는 주식과 사채의 성질을 모두 가지고 있어 회사의 자본조달의 유효한 수단이므로 일반 주식에 비하여 전환사채 또는 신주인수권부사채의 발행에 있어서 주식의 액면미달 발행을 허용하는 것은 기업유지의 원칙에 비추어 볼 때에도 그 필요성이 절실하다.

상법 제417조를 통상의 신주발행뿐만 아니라 특수한 신주발행에 관하여도 규율되는 통칙적 규정으로 이해한다면 전환사채 또는 신주인수권부사채의 발행에 따른 주식의 액면미달 발행이 허용된다고 보는 것이 불가능한 해석방법도 아니라고 할 것이다.

이 글은 기업유지의 원칙에 입각하여 전환사채의 전환권 행사 또는 신주인수권부사채의 신주인수권 행사시 주식의 액면미달 발행이 허용된다고 보는 것이 타당하다는 점을 주장하고, 이를 허용할 경우 필요한 액면미달 발행의 절차, 정관규정의 정비, 발행가액과 발행기간 및 액면미달 금액의 계상과 상각에 관한 구체적 문제점을 살펴보고 있다.

주제어: 무액면주식 / 액면주식 / 전환사채 / 신주인수권부사채 / 액면미달 / 액면가액 / 신주발행 / 상각 / 증권거래법 / 기업구조조정촉진법 / 전환가액 / 행사가액 / 유가증권발행 및공시등에관한규정 / 자본충실 / 기업유지

## 【차 례】

### I. 序

### II. 株式의 額面未達發行制度에 대한 考察

1. 액면주식제도와 무액면주식제도에 대한 고찰

2. 우리법상의 액면주식제도 및 주식의 액면미달발행제도에 대한 고찰

### III. 통상의 新株發行과 轉換社債 등의 轉換權 등의 行使에 따른 특수한 新株發行의 共通點과 差異點

### IV. 轉換社債 등의 發行에 따른 株式의 額面未達發行의 許容與否에 대한 檢討

1. 허용여부

2. 허용시의 법률적 문제점에 대한 검토

### V. 結 論

趙 民 濟

(辯護士, 법무법인 케이씨엘)

### I. 序

“주식의 액면미달 발행”(issue of shares at discount)이라 함은 주식회사가 주식을 액면가격보다 낮게 발행하는 것을 말한다. 달리 “신주의 할인발행”이라고도 표현된다. 주식의 액면미달 발행은 액면주식제도를 채택하는 경우에 생겨난다. 무액면주식제도에서는 액면미달 발행의 개념이 등장할 여지가 없기 때문이다. 우리 상법은 액면주식제도를 취하면서 주식의 액면미달 발행을 원칙적으로 금지하고, 예외적으로만 허용하고 있다(상법 제330조 및 제417조 참조).

흔히 주식의 액면미달 발행을 금지하는 이유는 자본충실 또는 자본유지의 원칙에 있는 것으로 이해되고 있고, 예외적으로 주식의 액면미달 발행을 허용하는 것은 회사의 자금조달이 곤란한 경우를 대비하여 무액면주식제도가 인정되지 않은 여건하에서 회사가 원만하게 자본을 조달할 수 있도록 길을 터주어야 한다는 기업유지이념에 근거하는 것으로 설명되고 있다.

어쨌든 현행 상법 제416조 이하에 규정된 통상의 신주발행에 있어서는 엄격한 요건하에 액면미달 발행이 예외적으로 허용되고 있다. 그러나 이미 설립된 회사가 신주를 발행하는 경우로서 통상의 신주발행 이외에 주식연계채권<sup>1)</sup>의 발행에 따른 경우도 존재한다. 전환사채(convertible bond)에 부착된 전환권(conversion rights)이나 신주인수권부사채(bond with warrant)에 부착된 신주인수권(warrant)이 행사<sup>2)</sup>되는 경우 전환사채의 전환가액 등<sup>3)</sup>은 실질적으로 향후 발행될 주식 1주의 발행가액을 의미하는바, 전환사채의 발행시 산정된 전환가액 등이 주식의 액면가격에 미달하는 경우에는 이후 전환권 등의 행사시 발행되는 주식은 액면가격에 미달될 가능성이 높고, 전환가액 등이 액면가격 이상으로 발행된다고 하더라도 전환가액 등이 미리 정하여진 조건에 따라 조정되어 액면가격 이하로 하락하는 경우에 전환권 등이 행사되면 그 신주의 발행은 액면미달 발행이 된다.<sup>4)</sup>

그런데 상법 제513조 이하의 전환사채 등에 대한 규정은 주식의 액면미달 발행을 예외적으로 허용하고 있는 상법 제417조를 준용하고 있지 않고 있다. 또한 상법 제330조는 상법 제

417조에 한하여 주식의 액면미달 발행이 허용된다는 취지로 규정하고 있어 상법의 규정상으로는 일견 전환사채 등의 발행에 따른 신주 발행시에는 액면미달 발행이 허용되지 않는 것으로 이해될 수도 있다. 그러나 상법 제417조의 취지가 액면미달 발행을 허용해서라도 기업유지의 이념을 실현하여야 한다는 점에 근거하고 있다면 전환사채 등의 발행에 따른 신주발행의 경우에도 원활한 자본조달을 통하여 기업이 유지될 필요성이 있다는 점에서는 차이가 없다.

이 글은 전환가액 등이 액면가격에 미달하는 경우 전환사채 등의 발행에 따른 신주발행시 주식의 액면미달 발행이 허용되는지에 관한 문제를 다루고자 하는 것에 그 목적이 있다. 또한 이 글은 전환사채 등에 따른 신주발행시에도 액면미달 발행이 허용된다면, 그 내용과 준수하여야 할 절차는 어떠한지에 관해서도 함께 고찰하고자 한다. 이를 위하여 주식의 액면미달발행제도는 액면주식제도와 깊은 관련이 있으므로 그 전제로서 먼저 액면주식제도, 통상의 신주발행시의 액면미달 발행제도 및 통상의 신주발행과 전환사채 등의 발행에 따른 신주발행의 차이점을 먼저 살펴보기로 한다.

## II. 株式의 額面未達發行制度에 대한 考察

### 1. 액면주식제도와 무액면주식제도에 대한 고찰

주식은 주식회사의 사원인 주주가 출자자로서 회사에 대하여 갖는 지분을 말하는데, 1주의 금액이 법정화되고, 주권에 기재되는가의 여부에 따라 액면주식과 무액면주식으로 나눌 수 있다. 즉, 액면주식(par value stock)이란 1주의 금액이 정관에 정해지고 또 그것이 주권에 표시되는 주식을 뜻한다. 발행한 주식의 액면가는 자본금에 가입되며, 액면을 초과하여 발행하였을 때의 초과액(premium)은 자본준비금에 적립하여야 한다. 반면에 무액면주식(no-par value stock)이란 1주의 금액이 표시되지 않고 주권에는 주식만이 기재되는 주식이다.<sup>5)</sup> 회사는 주식을 발행할 때마다 발행가를 정하는데, 발행가 중 일부만을 자본에 가입할 수도 있고, 그렇지 않은 경우도 있다.<sup>6)</sup>

일반적으로 액면주식제도는 발행가액을 액면가액 미만으로 하지 못하므로 자본충실 내지 자본유지의 원칙에 적합하고, 무액면주식제도는 회사가 이사회 또는 주주총회의 결의로 발행가액을 조정할 수 있으므로 회사의 자금조달에 유리한 제도로 이해되고 있다.<sup>7)</sup>

결국, 액면주식과 무액면주식의 개념은 증권의 표면에 기재되어 있는 금액을 의미하는 권면액(券面額, par value, face value)의 관념과 밀접한 관련이 있다. 연혁적으로 볼 때에는 액면주식이 원칙적 형태이다.<sup>8)</sup> 주식의 가치척도로서 권면액을 붙이는 관행이 언제부터 시작되었는지는 분명하지 않지만, 1881년 미국 뉴욕주에서 “제조회사에 관한 일반법”(general law for manufacturing corporation)이 제정되었는바, 동법에 따르면 회사의 자본총액과 주식수의 확정이 필요하였고, 그 이후 회사에 기여한 몫을 주권에 기재하는 습관(즉, 회사의 자본총액을 동일한 가치를 지니는 여러 개의 부분으로 나눔으로써 개개인에 의하여 투자된 금액을 확정하는 편리한 수단이 되고, 이 금액이야말로 공인된 주식의 교환방법이라는 관념)이 형성되었으며, 이러한 습관이 법원에 의하여 지지를 받으면서 권면액은 주식에 있어 필연적인 속성으로 생각되기에 이르렀다. 즉, 주식회사의 확산과 함께 주식제도는 권면액기재제도를 기준으로 발달하게 되었던 것이다.<sup>9)</sup> 대체로 미국에서는 19세기 중반경에 모든 종류의 회사에 액면주식제도가 보편화되게 된다.<sup>10)</sup>

이러한 주식의 권면액기재제도는 주식회사제도에 있어서의 수개의 근본적 원칙을 확립시켰는데, ① 권면액은 주주의 출자의무의 최소한을 결정하고, ② 권면액은 회사자본의 구성단위로서 회사자본액을 결정하여 자본유지원칙의 기초가 되며, ③ 주주유한책임의 원칙은 권

면액을 한도로 적용되고, ④ 권면액은 세법상 회사에 대한 과세표준의 기초가 되고 배당률 표시방법의 기준이 되며 기업회계상의 기준이 되고 있다.11)

그런데 권면액 개념의 위와 같은 중요한 역할에도 불구하고 주식의 가치(value of share)는 권면액과는 관련이 없다는 점이 명확해지고, 회사의 액면금 이하로의 자본조달의 필요성이 제기되면서 권면액기재제도는 심각한 회의에 봉착하게 된다. 특히 19세기 중엽 이후부터 주식의 발행대가에 대한 납입이 금전 이외의 방법(즉, 현물출자)이 가능해지면서, 출자재산의 가치를 과대평가하여 실제의 가치 이상에 해당하는 주식을 발행하는 사례12)가 늘어나 액면주식의 폐해가 문제되기 시작하였고, 미국에서는 이를 방지하기 위해서 그 주식인수계약의 효력을 부정하거나 주식의 발행대가의 종류를 한정하거나 그 주식인수인에게 차액 보전 책임을 지우기도 하였으나 충분하지 못하였고, 결국 무액면주식제도가 고안되기에 이르렀다.13) 무액면주식제도는 1912년에 뉴욕주주식회사법(The New York Stock Corporation Law)에서 처음 도입된 이후14)로 현재는 미국의 거의 모든 주 및 일본, 캐나다, 벨기에, 멕시코, 리히텐슈타인 등에서 도입되었고, 최근에는 EU법 및 독일법에도 완전한 형태는 아니지만 이른바 부진정무액면주식이 도입되어 있다고 한다.15)

액면주식제도에 있어서 권면액은 액면주식의 발행가액의 최저한을 구획하는 기능을 한다. 반면에 무액면주식의 발행가액은, 회사사업의 경제적 가치를 반영하는 시가를 표준으로 규정하기 때문에, 매번 발행 때마다 주식의 취득가액, 즉 주주의 회사에 대한 출자액이 상이하다. 따라서, 주식을 발행하는 회사입장에서는 자금조달이라는 측면에서 무액면주식제도가 보다 유리한 제도라고 할 수 있을 것이다.

그런데 최근 주요국가에서의 입법례는 액면주식제도를 존치하는 경우 액면미달 발행을 엄격히 금지하지만, 자금조달의 편리성에 대한 고려는 무액면주식제도를 도입하여 해결하는 경향을 보이고 있다.16) 나아가 미국의 캘리포니아주와 같이 권면액 개념 자체를 폐기하여 회사의 자금조달에 유리한 방향으로 된 경우도 존재한다.

이러한 미국을 필두로 한 액면주식제도에 관한 세계적 입법의 추세의 변화는 권면액으로 주식의 발행가액의 최저한으로 고정시키는 것을 탈피하고자 하는 것에 그 방향이 있는 것으로 파악된다.17) 이러한 변화의 근저에는 주식의 값어치가 권면액이 아닌 진실가치 또는 투자 가치에 따라 변화하는 것이라는 인식이 보편화되는 것과 궤를 같이한다. 요컨대 무액면주식 제도가 보편화되면서 이와 병행하는 액면주식제도에서의 권면액은 주식을 발행할 당시의 발행가액의 최저한을 설정할 뿐이고 또한 권면액을 기초로 하여 자본이 확정되고 그 자본에 상응하는 회사재산을 보유하여야 한다는 의미에서 회사의 가치와 관련이 있을 뿐 주식의 가치척도의 기능은 실질적으로 사라지고 있는 것이다.

## 2. 우리법상의 액면주식제도 및 주식의 액면미달발행제도에 대한 고찰

우리 상법은 제289조 제1항 제4호에서 1주의 금액을 정관에 기재하도록 규정하고, 제329조 제4항에서 “1주의 금액은 100원 이상으로 한다”고 규정하여 액면주식제도를 택하고 있음을 분명히하고 있다. 나아가 상법 제330조 본문은 “주식은 액면미달의 가액으로 발행하지 못한다”고 규정하여 주식의 액면미달 발행을 원칙적으로 금지하고 있다.

이러한 상법의 태도는 자본충실 내지는 자본유지의 원칙에는 충실하지만, 회사의 자금조달의 필요성에 있어서는 상당한 장애요소가 된다. 이 점을 고려하여 우리법은 예외적인 경우에 있어서 일정한 요건하에 주식의 액면미달 발행을 허용하고 있는바, 상법 제417조, 증권거래법 제191조의15 및 기업구조조정촉진법 제34조 제2항이 바로 그것이다.

한편, 주식의 액면미달 발행을 예외적으로 허용하는 것 이외에 우리법은 신주발행시 기업의

자본조달의 편의에 부응하기 위하여 1998년 상법 개정시에 액면금액을 5,000원 이상에서 100원 이상으로 대폭 하향조정한 바 있으며, 증권투자회사법에 의한 증권투자회사는 무액면주식을 발행할 수 있도록 조치하고 있다.18) 또한 상법 제417조에 비하여 주권상장법인 또는 협회등록법인에 대하여는 증권거래법 제191조의15에 의하여, 부실기업에 대하여는 기업구조조정촉진법 제34조 제2항에 의하여 액면미달 발행을 훨씬 더 용이하게 하는 조치를 취하여 액면주식제도에서 발생하는 문제점을 완화하고 있다.

각 법률상의 주식의 액면미달 발행의 요건을 상호 비교하면 <표 1>과 같다.

Ⅲ. 통상의 新株發行과 轉換社債 등의 轉換權 등의 行使에 따른 특수한 新株發行의 共通點과 差異點

상법 제417조 이하의 규정에 따른 신주발행을 통상의 신주발행이라고 하고, 전환권 등의 행사, 전환주식의 전환, 준비금의 자본전입, 합병시 신주의 교부 및 주식매수선택권 등의 행사에 의하여 신주가 발행되는 경우를 특수한 신주발행이라고 개념 규정한다는 점은 위에서 살펴본 바와 같다. 특수한 신주발행은 그 개별마다의 법적 성격에 따라 상이성이 있다. 여기서는 통상의 신주발행과 본 글의 논점과 관련이 있는 전환권 등의 행사에 따른 특수한 신주발행의 경우에 있어서 법적 효력 측면의 공통점과 차이점을 상호 비교하여 살펴보기로 한다.19)

<표 2>에서와 같이 통상의 신주발행과 전환권 등의 행사에 따른 신주발행은 그 효력면에서 거의 동일하다. 다만, 신주발행의 효력시기 등에 있어서 약간의 상이성이 있으나, 이는 전환권 등의 행사에 따른 신주발행이 통상의 신주발행과 달리 전환권 및 신주인수권 행사라는 절차가 있기 때문에 신주발행과 전환권 등의 행사와 관계를 조절하기 위하여 발생하는 차이점에 불과하므로 본질적인 점에서의 차이는 존재하지 않는다고 보여진다.

#### Ⅳ. 轉換社債 등의 發行에 따른 株式의 額面未達發行의 許容與否에 대한 檢討

##### 1. 허용여부

상법 제330조는 통상의 신주발행에 관한 상법 제417조에 대해서만 주식의 액면미달 발행이 가능하도록 규정하고 있는 반면, 전환사채 등에 관한 상법 제513조 이하에서는 상법 제417조를 준용하는 규정을 두고 있지 않다. 따라서, 전환권 등을 행사하는 경우 신주발행시 액면미달 발행이 허용되는지 여부가 논란이 되고 있다. 현재 전환사채 등의 발행에 따른 특수한 신주발행에서 액면미달 발행이 허용되는지에 관한 명시적 판례는 발견되지 않는다. 그리고 이를 직접 언급하는 학설상의 견해도 없는 것으로 보여진다. 다만, 전환주식의 전환권 행사시 액면미달의 신주발행이 가능한지에 관하여 견해가 대립하고 있는바, 전환주식의 전환권 행사에 따른 신주발행의 경우도 상법 제417조에 대하여 준용규정을 두고 있지 아니하므로 전환사채 등의 액면미달 발행에 관한 논의와 동일하다. 전환주식의 전환권 행사시 액면미달의 신주발행이 가능한지에 관한 학설을 빌려 견해의 대립을 살펴보면 다음과 같다.

먼저 다음과 같은 점을 이유로 전환사채 등의 액면미달 발행은 허용되지 않는다고 보는 부정설의 견해가 있다.20) ① 상법 제330조는 상법 제417조에 한하여 주식의 액면미달 발행을 허용하고 있고, 전환사채 등에 관한 상법 제513조 이하의 규정에서는 상법 제417조를 준용하고 있지 아니하므로 전환사채 등의 발행에 따른 주식의 액면미달 발행을 허용할 경우는 상법 제330조에 정면으로 반하는 것이 되며, ② 상법 제516조 제2항 및 상법 제348조21)가 전환사채의 발행가액과 신주식의 발행가액을 동일하게 한 것은 액면미달 발행에 대한 규제와 신주발행에서의 부당한 가액에 의한 발행에 대한 규제 및 보장제도 등을 벗어

나기 위하여 전환사채 등을 이용하는 것을 방지하고자 하는 것이므로 전환권 등의 행사시 주식의 액면미달 발행은 이러한 법의 취지에 반하는 것이고, ③ 액면미달 발행은 총회의 특별결의와 법원의 인가 등의 요건하에 하게 되어 있는데 이 경우의 신주발행은 전환사채 등의 전환권 등의 행사로서 행해지는 것이므로 상법 제417조의 요건을 갖출 수가 없으며, ④ 전환권 행사에 따른 신주발행시 액면미달 발행을 인정하게 되는 경우 액면미달 금액을 상각 조치하도록 규정한 제455조를 적용할 수 없으므로 자본충실의 원칙에 반하게 된다고 한다. 한편, 전환권 등의 행사에 의한 경우 주식의 액면미달 발행도 허용된다는 견해가 있다.22) 전환권 등의 행사에 따른 신주가 액면미달로 발행되는 경우 액면미달 발행에 필요한 상법 및 증권거래법상의 절차는 전환사채 등의 발행시에 이를 밟으면 되고, 기업회계기준상 액면미달 발행금액을 주식할인발행차금으로 계상한 후 상법 제455조에 따라 상각하면 자본충실의 원칙에도 문제가 없으므로 전환권 등의 행사로 신주가 발행되는 경우에도 주식의 액면미달 발행은 허용된다는 것이다.

생각건대, 위 대립하는 학설 중 아래와 같은 몇 가지 이유에서 긍정설이 보다 타당한 것으로 판단된다.

첫째, 액면주식제도에 따른 주식 액면가액의 가치척도로서의 기능은 실질적으로 사라지고 있는 것이 세계적 추세임은 위에서 살펴본 바와 같다. 이러한 세계적 입법 추세에 발맞추어 우리의 법률제도 역시 주식의 액면미달 발행의 요건을 완화시키고 있으므로 주식의 액면미달 발행을 가능하면 넓게 해석하여 허용하는 것이 타당하다는 점이다.

둘째, 통상의 신주발행과 전환사채 등의 발행에 따른 특수한 신주발행이 미세한 점에서 차이점을 제외하고는 실질상 차이가 없으므로23) 통상의 신주발행에서 원활한 자본조달을 통한 기업유지의 이념을 관철시켜야 한다면 전환사채 등과 관련된 특수한 신주발행의 경우도 이와 달리 볼 이유가 없다. 오히려 전환사채 및 신주인수권부사채는 사채의 성격과 더불어 주식의 성격을 동시에 가지고 있어 주식에 비하여 자본조달에 있어서 훨씬 더 용이한 수단이므로 전환권 등의 행사에 따른 신주발행의 경우가 통상의 신주발행에 비하여 원활한 자본조달을 통한 기업유지라는 원칙이 더욱 절실하게 필요하다.24)

셋째, 상법 제513조 이하의 규정에서 상법 제417조를 직접 준용하지 않고 있다고 하더라도 상법 제416조 내지 제432조의 규정을 신주발행에 관한 통칙적인 규정으로 이해한다면 상법 제513조 이하의 규정에서 신주발행에 관하여 특별한 규정을 두고 있지 않아도 해석에 의하여 전환사채 등의 발행에 있어서 상법 제416조 내지 제432조의 규정을 유추적용하는 것이 가능하다.25) 전환사채 등의 발행에 있어서 상법 제417조를 유추적용할 수 있다면 전환권 등의 행사에 따른 신주발행시 액면미달 발행을 허용하더라도 상법 제330조에 대한 위반문제는 발생하지 않는 것으로 보아야 한다.

넷째, 소극적 측면에서 고찰할 때, 현행 법률 어디에도 전환사채 등의 발행시 정해지는 최초의 전환가액 등과 전환가액의 조정이 발생하는 경우 그 전환가액 등이나 조정가격 등이 액면가를 하회해서는 안되는 것으로 보아 이를 금지하고 있지 않다는 점이다.26)

다섯째, 상법 제516조 제2항 및 상법 제348조의 규정은 전환사채의 총발행 가액과 전환권 행사시 발행되는 주식의 총발행가액을 일치시켜 전환조건을 통제하는 의미를 갖도록 하는 취지의 규정이므로 동 규정을 액면미달 발행을 금지하는 취지의 규정으로 해석할 이유가 없다. 즉, 상법의 위 규정은 전환사채 발행시 사채대금으로 납입된 금액만큼 주식발행시 발행가액을 정하도록 하여 자본충실을 기하고자 하는 것에 불과하므로 주식의 액면미달 발행과는 직접적 관련이 없다고 보아야 할 것이다.

여섯째, 주주총회나 법원 인가 등의 액면미달 발행에 필요한 절차를 경유하는 것이 불가능한 것은 아니므로 전환사채 등의 발행의 경우에 상법 제417조상의 절차를 취할 수 없다는 것은 타당하다고 할 수 없다.

일곱째, 액면미달 발행에 관한 상법 제417조의 절차를 경유할 경우 주주총회 및 법원 등이 관여하여 통제하는 것이 가능하므로 전환사채 등에 따른 주식의 액면미달 발행을 허용하더라도 그 제도가 남용되거나 주주의 이해를 심각하게 해하지 않는다는 점이다.

여덟째, 전환권 등의 행사에 따라 주식이 액면미달로 발행될 경우에는 회계처리기준에 따라 주식할인차금으로 계상하고 상법 제455조에 따라 상각처리하면 되므로 상각처리가 불가능하다는 부정설의 논거도 타당하지 않다고 할 것이다.

한편, 전환사채 등의 발행에 따른 주식의 액면미달 발행은 ① 전환사채 등의 발행시 전환가액 등이 액면가액 미만으로 결정되는 경우 및 ② 전환사채 등의 발행시 전환가액 등은 액면가액 이상이었으나 조정(adjustment 또는 refixing)으로 인하여 전환가액 등이 액면가액 미만으로 되는 경우에 발생할 수 있다. ②는 다시 (i) 전환사채 등의 발행시부터 전환가액 등의 조정시 그 최저한도를 주식의 액면가액 미만으로 하는 경우, (ii) 전환사채 등의 발행시에는 전환가액 등의 조정시 그 최저한도를 액면가액 이상으로 하였으나 사후에 사채권자와의 합의에 의하여 조정의 최저한도를 액면가액 미만으로 하는 경우를 상정할 수 있다.

앞서 논의한 바처럼 ① 및 ②의 (i)의 경우에는 전환사채 등의 발행시 정관변경과 주식의 액면미달 발행에 필요한 절차를 거칠 경우 이후 전환권 등의 행사시 주식의 액면미달 발행도 가능하다. 그런데 ②의 (ii)의 경우는 최초의 전환사채 등의 발행시에는 정관변경이나 주식의 액면미달 발행에 관한 절차를 경유하지 않고서 사후적으로 그러한 절차를 경유하는 것이어서 그 허용 여부가 문제가 될 수 있다. 필자의 사견으로서는 사후적인 절차에 의하여 주식의 액면미달 발행절차를 경유하는 것은 아래와 같은 이유에서 현행 상법 및 증권거래법상 허용되지 않는 것으로 생각된다. 상법 제513조 및 제516조의2에서 전환조건 등에 대하여 이사회 또는 주주총회가 결정하도록 규정하고 있는바, 이때의 이사회 또는 주주총회는 발행시의 이사회 또는 주주총회를 의미하므로 사후적인 주주총회의 결의를 경유하는 것은 상법 제513조 및 제516조의2에 위배된다. 증권거래법의 하위규정인 유가증권발행및공시등에관한규정 제61조 제2호 가목 및 제63조 제1항도 최저조정가액을 정하는 주주총회는 “전환사채 등의 발행시” 주주총회이라는 점을 명확히하고 있다. 또한 전환사채 등의 발행시 전환가액 등의 최저조정한도가 액면가액 이상인 경우 전환사채 등의 채권자의 전환가액 등이 액면가액 이상으로 행사될 것이라는 점을 신뢰하고서 전환사채 등의 발행 이후 주식을 취득한 주주가 사후적인 주주총회 특별결의에 참석하여 반대의사를 표명하는 경우 주주총회 특별결의가 있다는 이유만으로 그 반대 주주의 신뢰를 배제하는 것도 타당하지 않을 것이기 때문이다.

## 2. 허용시의 법률적 문제점에 대한 검토

### (1) 액면미달 발행절차에 관한 문제점

주식을 액면미달로 발행하기 위해서는, 상법에 의한 경우라면 주주총회의 특별결의와 법원의 인가가 필요하고 증권거래법과 기업구조조정촉진법에 의한 경우라면 주주총회의 특별결의라는 액면미달 발행에 관한 절차를 경료하여야 한다. 그런데 전환사채 등의 발행시 상법 제417조 등의 규정을 유추적용할 경우 액면미달 발행에 필요한 절차를 언제 밟아야 하는지에 관하여는 견해가 나누어질 수 있다.

그러나 전환가액 등이 이미 주식의 액면가액에 미달되어 전환사채 등이 발행되는 경우에는

전환사채 등의 발행시에 이미 액면미달 발행이 결정되는 점 및 전환권이 행사되는 경우 바로 신주발행의 효력이 발생하고 신주인수권이 행사된 경우 사채권자의 일방적인 납입행위로 인하여 신주발행의 효력이 발생하므로 사후적으로 액면미달 발행절차를 경료하는 것이 곤란하다는 점을 고려하면 전환사채 등의 발행시에 액면미달 발행절차를 경료하여야 한다고 보는 것이 타당할 것으로 본다.<sup>27)</sup>

#### (2) 정관 규정에 관한 문제점

상법 제513조 제3항은 주주 외의 자에게 전환사채를 발행하는 경우 전환조건 등에 대하여 정관에 규정이 없으면 주주총회의 특별결의로 정하도록 하고 있다.<sup>28)</sup> 그 결과 현재 대부분의 회사의 정관은 전환가액 등에 관하여 “전환가액 등은 주식의 액면금액 또는 그 이상의 가액으로 사채발행시 이사회가 정한다”는 취지의 규정을 두고 있다.<sup>29)</sup> 따라서, 전환사채 등의 경우 주식의 액면미달 발행을 하기 위해서는 위와 같은 정관의 규정을 먼저 변경하는 절차가 선행되어야 한다. 즉, 당해 액면미달 발행을 위한 당해 주주총회는 정관변경과 액면미달 발행 결의를 별개의 의안으로 하여 심의 의결할 필요가 있다는 것이다.

그런데 상법 제434조에 의하면 정관변경은 출석한 주주의 의결권의 3분의 2이상의 수와 발행주식 총수의 3분의 1 이상의 수에 의한 주주총회 결의가 있으면 가능하고, 상법 제417조의 액면미달 발행에 대한 주주총회의 결의요건도 상법 제434조와 동일하므로 굳이 정관변경절차를 거치지 않고 액면미달 발행에 대한 주주총회의 특별결의로 가능한지가 문제될 수 있다. 그러나 정관은 자치법으로서 객관적 규범<sup>30)</sup>의 성질을 가지고 있는 것이어서 당사자의 의사에 상관없이 회사의 모든 기관에 대하여 구속력을 가지는 것이며, 상법 제376조 제1항에서 주주총회의 결의내용이 정관의 규정을 위반한 때에는 주주총회의 결의취소 소의 원인이 될 수 있는 것으로 규정하고 있는 것에 비추어 정관에 전환가액 등을 액면가액 이상으로 하도록 정하고 있다면 정관변경절차는 반드시 거쳐야 할 것으로 보여진다.<sup>31)</sup>

#### (3) 액면미달 발행시 발행가액 및 발행기간에 관한 문제점

증권거래법 제191조의15 제2항 및 증권거래법 제84조의22는 주권상장법인 및 협회등록법인이 주식을 액면 미만으로 발행하고자 하는 경우에는 그 최저가액을 주주총회에서 정하되, 그 최저가액은 일정한 산식에 따라 산정된 시가의 100분의 70 이상의 가격을 정하도록 규정하고 있다. 증권거래법 제191조의15는 상법 제417조에 대한 특칙규정이고, 전환권 등의 행사에 따른 신주발행시의 액면미달 발행의 경우 상법 제417조를 유추적용하는 것이므로 당연히 주권상장법인 및 협회등록법인의 전환가액 등을 결정할 때에는 위 증권거래법 규정에서 정한 최저발행가액을 준수하여야 할 것이다.

한편, 상법 제417조 제4항은 주식의 액면미달 발행을 하고자 하는 경우에는 법원의 인가를 얻은 날로부터 1월 이내에 발행하여야 하되, 법원이 기간을 연장하여 인가하는 경우에는 1월 이후에 발행하는 것이 가능하도록 규정하고 있다. 또한, 증권거래법 제191조의15 제3항은 주주총회에서 달리 정하는 경우를 제외하고는 주주총회의 결의일로부터 1월 이내에 주식을 발행하도록 규정하고 있다.<sup>32)</sup> 전환권 등의 행사에 따른 신주발행시의 액면미달 발행이 상법 제417조 등을 유추적용하는 것인 만큼 전환사채 등의 발행시 개최하는 주주총회일 또는 법원의 인가일로부터 1월 이내에 전환권 등을 행사하는 조건으로 전환사채 등을 발행하는 것이 아닌 한 주주총회 또는 법원의 인가시에 전환권 등의 행사기간에 맞추어 액면미달 발행을 위한 기간을 별도로 정하여야 할 것이다.

#### (4) 액면미달 금액의 계상 및 상각조치에 관한 문제점

상법 제455조 제1항은 “제417조의 규정에 의하여 주식을 발행한 경우에는 액면미달 금액의

총액은 대차대조표 자산의 부에 계상할 수 있다”고 규정하고 있고, 동조 제2항은 “전항의 계상금액은 주식발행 후 3년 내의 결산기에 균등액 이상을 상각하여야 한다”고 규정하고 있다. 그런데 기업회계기준은 상법의 규정과 달리 주식발행가액이 액면가액에 미달하는 경우 그 미달금액을 주식할인발행차금으로 하여 자본조정 항목으로 계상하도록 규정하고 있다(기업회계기준 제33조 제1호 참조).

어쨌든 주식을 액면미달로 발행하는 경우 액면가액과 차액에 대하여 이를 대차대조표에 기재하고 그 미달금액을 3년 내의 결산기에 균등액 이상을 상각하여야만 한다. 전환권의 행사에 따른 액면미달 발행에 대하여 부정설을 취하는 견해가 상법 제455조에 따른 상각조치가 곤란하다는 점을 논거 중의 하나로 하고 있다는 것은 위에서 살펴본 바와 같다. 그러나 실제로 전환권 등이 행사되어 신주가 발행되는 경우 그 때에 기업회계기준에 따라 주식할인발행차금으로 기재한 후 그로부터 3년 내에 균등액 이상을 상각조치하면 상법 제455조의 규정이나 기업회계기준을 위반한 것으로 볼 수는 없을 것으로 판단된다.

한편, 증권거래법 제191조의15 제1항 단서는 주권상장법인 및 협회등록법인이 주식을 액면미달로 발행하려 할 경우 이미 액면미달 발행 사례가 있는 경우에는 발행 이전에 상각조치를 완료하도록 규정하고 있다. 여기서 상각의 완료가 액면미달 발행을 위한 주총결의시까지 완료되어야 하는지 아니면 실제 주식을 액면미달 발행하는 때까지 완료되면 족한지에 대하여는 논란의 여지가 있다. 사건으로는 위 증권거래법의 규정은 자본충실원칙에 근거하여 액면미달 발행의 남용을 방지하고자 하는 취지라고 할 것이므로 실제로 주식이 발행되는 시점까지 상각을 완료하면 족할 것으로 본다. 그런데 통상적인 신주발행과 달리 전환사채 등의 발행에 따른 액면미달 발행의 경우에는 일단 전환사채 등이 발행되면 주식으로의 전환은 회사의 의지와 행동에 의해서가 아니라 전환사채권자 등의 의사에 의하여 좌우되므로 전환가액 등을 액면미달로 하여 전환사채 등을 발행하려 한다면 아직 완료되지 아니한 주식할인발행차금은 최소한 전환권 등의 행사가 가능한 시점 이전에 모두 상각되어야 한다고 보는 것이 타당할 것으로 보여진다.

## V. 結 論

세계적으로 주식의 액면가액이 주식의 가치를 대변하지 않는다는 인식이 보편화되면서 액면주식제도는 점차 무액면주식제도로 변화되고 있다. 이러한 세계적 추세에 발맞추어 우리 상법도 액면주식제도를 완화시키고 있으며, 액면주식제도하에서 예외적으로 허용되고 있는 주식의 액면미달발행제도도 증권거래법 및 기업구조조정촉진법을 통하여 절차를 완화하여 그 허용범위를 확대하고 있다.

또한 전환사채와 신주인수권부사채상의 권리행사에 의하여 신주가 발행되는 경우 그 신주발행의 실질에서 상법 제416조 이하의 통상의 신주발행과 차이가 없으므로 전환사채와 신주인수권부사채의 권리행사에 따른 신주발행을 달리 취급할 경제상 또는 법률상 이유도 명확하지 않다.

한편, 일반 회사채 및 주식에 비하여, 전환사채와 신주인수권부사채의 투자자로서는 사채의 확실성과 주식의 투기성을 비교 형량하여 선택할 수 있는 장점이 있고, 회사로서는 전환이나 신주인수권의 행사에 따라 사채상환의 효과를 누리는 한편, 자본조달 비용이 저렴하다는 장점이 있어 사채의 모집이 용이하여 자본조달에 매우 유용한 수단이 된다. 이러한 점 때문에 전환사채나 신주인수권부사채의 발행이 원활하고 외국인투자를 유치하는 중요한 수단으로 활용되고 있는 형편이다.

그런데 재무구조가 건실하지 못하여 기업의 시장가치가 액면가액 이하인 경우에는 재무구조

가 건설한 기업에 비하여 자본조달의 필요성은 더욱 절실함에도 불구하고 법률적으로 전환사채 및 신주인수권부사채의 경우 주식의 액면미달 발행이 허용되는지 여부가 불명확하여 오히려 자본조달에서 어려움을 겪고 있는 것이 현실이다. 즉, 전환사채 및 신주인수권부사채의 경우 주식의 액면미달 발행이 허용되지 않는다는 견해를 취할 때에는 주식의 시장가치에도 불구하고 전환가액 또는 신주인수권의 행사가액이 액면가액 이상으로 되어야 하므로 투자자 입장에서는 주식으로 전환시 투자적 효과를 기대하기 곤란할 뿐만 아니라 통상 전환사채나 신주인수권사채는 일반 회사채보다 이자율이 저렴하므로 사채로서의 이점도 없게 된다.

이러한 문제점에 대한 궁극적 해결은 전환사채 및 신주인수권부사채에 관한 상법 제513조 이하의 규정에 상법 제417조를 준용하도록 하는 입법적 개선에 의하여 달성되어야 할 것이다. 그러나 세계적 입법추세 및 주식의 액면미달 발행의 허용범위를 완화시키고 있는 우리 법제의 현실에 비추어 해석에 의하여 해결이 가능하다면 전환사채 및 신주인수권부사채의 경우에도 주식의 액면미달 발행이 가능한 것으로 보는 것이 기업의 자금조달방법을 원활히 한다는 측면에서 타당할 것이다. 전환사채 등의 발행시에 상법 제417조 등에 규정된 주주총회의 특별결의 등 액면미달 발행절차를 경유하고, 전환권 등이 행사되어 주식이 액면가액으로 발행될 때 상법 제455조에 규정된 액면미달 금액에 대한 상각절차를 준수한다면 주주의 이해를 해하거나 자본충실의 원칙에 반할 위험도 없기 때문에 더욱 그러하다고 하겠다.

#### 참고문헌

- 강희갑, “무액면 주식제도의 도입에 관한 고찰,” 『상장협의회지』, 통권 37호(1998).
- 김종현, “영미주식회사법상의 자본구성에 관한 약간의 문제와 상법 초안,” 서울대학교 석사학위논문(1960).
- 손주찬, 『주석상법(3)』, 한국사법행정학회편.
- 이철송, 『회사법강의』 (박영사, 2001).
- 장지석, “무액면주식제도에 관한 연구,” 연세대 법학박사 학위논문(1990).
- 장지석, “무액면주식에서의 발행가액과 자본구성,” 『상사법연구』, 제19권 제1호.
- 정동윤, 『회사법』 (법문사, 2000).
- 최기원, 『신회사법론』 (박영사, 2001).
- 최병규, “무액면주식제도의 도입가능성 연구,” 『상사법연구』, 제20권 제1호(통권29호).
- 한원규·이제원, “상환주식과 전환주식의 법적 성질,” 『증권법연구』, 제3권 제1호(한국증권법학회, 2002).
- Albert J. Harno and Raymond F. Rice, “Non-par Value Stock,” Am. L. Rev.
- 高島文雄, “無額面株式の觀念及價值,” 『法學協會雜誌』, 第48卷 第10號.

The Korean Journal of Securities Law, Vol. 4, No. 2, 2003

Study on whether shares may be issued less than par value upon exercise of conversion right with respect to convertible bonds

Minje Cho

#### ABSTRACT

Article 289, Section 1, Paragraph 4 of the Commercial Code requires that company should specify par value of a stock of the company in the articles of incorporation, and Article 329, Section 4 clarifies that the Commercial Code adopts par value system, with the minimum amount being 100 won per stock. In this regard, Article 313 prohibits issuance of shares less than par value as a general rule, in accordance with the object of adopting par value system. Notwithstanding the foregoing, with respect to the general issuance of new shares, Article 417 of the Commercial Code authorizes issuance of shares less than par value for the purpose of maintaining going-concern under certain limited circumstances including the need for a capital raising, conditional upon observance to exceptionally strict procedures.

Issuance of shares less than par value may occur in connection to not only issuance of new shares, but also conversion right with respect to convertible bonds, or the subscription right with respect to bonds with warrants. As Article 513, etc. of the Commercial Code pertaining to convertible bonds or bonds with warrants, does not explicitly provide that Article 417 of the Commercial Code shall also be applicable to convertible bonds or bonds with warrants, however, this may be interpreted as not authorizing the issuance of shares less than par value when exercising the conversion rights of convertible bonds or preemptive rights of bonds with warrants.

Given the global trend of legislation, however, par value stock is a concept of diminishing importance. During the nascent period of the modern corporation, legislature's concern was to protect investors and creditors from unscrupulous practices. To prevent free-riding insiders from issuing themselves stock at price below those paid by outside investors, par value set a price floor that in theory assured shareholder parity. In addition, to assure creditors that they would have an equity cushion that shareholders could not siphon, the par value system placed aggregated par values out of reach shareholders through a system of primitive accounting rules. In modern practice, par value has no relationship to the market value of the shares. Korea is also mitigating the requisites for issuance of par value shares in accordance with Article 191, Section 15 of the Securities and Exchange Law, and Article 34, Section 2 of the Corporate Restructuring Promotion Law.

Also, because convertible bonds and bonds with warrants have characteristics of both shares and bonds, they are effective means of raising capital. Therefore, unlike ordinary shares, it is necessary to authorize issuance of shares less than par value in relation to convertible bonds and bonds with warrants for going-concern purposes.

It is not impossible for us to construe Article 417 as authorizing issuance of shares less than par value in relation to convertible bonds or bonds with warrants, if we understands that Article 417 is general provision to be applicable to special issuance of the share upon exercise of conversion right or preemptive right as well as general issuance of shares.

This article argues that it should be permitted to issue shares less than par value upon exercise of the conversion right of convertible bonds or the subscription right of bonds with warrants for the purpose of maintaining going-concern of business entity. Assuming that issuance of shares less than par value is permitted, this article also examines specific issues relating to procedures of issuance of shares less than par value, amendment of articles of incorporation, issue price and issue period, and accounting for shortage of stated capital and its amortization.

\* 이 글은 필자의 개인적 의견에 불과하며, 필자가 소속된 법무법인 케이씨엘(KIM, CHOI & LIM)의 공식 견해와는 관계가 없음을 밝혀 둔다.

1) 현행 상법과 증권거래법상 회사채가 주식으로 전환될 수 있는 것으로서는 전환사채, 신주인수권부사채, 교환사채가 있다. 교환사채는 주권상장법인 또는 협회등록법인이 발행하는 것으로서 타 주권상장법인 또는 협회등록법인의 기발행된 주식 또는 자사주와 교환권을 가진 사채를 의미하는바(증권거래법시행령 제84조의13 참조), 신주가 발행되는 경우가 아니므로 본 논의와 직접 관련된 주식연계채권은 전환사채와 신주인수권부사채에 한정된다.

2) 논의의 편의를 위하여 이하에서는 전환사채 및 신주인수권부사채를 총칭할 경우 “전환사채등”이라 표현하고, 전환권 및 신주인수권을 총칭할 경우 “전환권 등”이라고 표현하며, 전환가액 및 신주인수권의 행사가액을 총칭할 때에는 “전환가액 등”이라 표현하기로 한다.

3) 최기원, 『신회사법론』 (박영사, 2001), 694면에서는 이러한 신주발행을 상법 제416조 이하의 신주발행과 대비하여 특수한 신주발행이라고 개념 규정하고 있다. 한편, 전환주식, 준비금의 자본전입, 주식배당, 흡수합병 및 주식매수선택권의 행사 등에 따라 신주를 발행하는 경우도 특수한 신주발행에 속한다.

4) 한편, 전환주식이 발행되어 전환권이 행사될 경우 전환비율 및 전환조건에 따라 주식의 액면미달 발행이 발생할 여지도 있다.

5) 한편, 무액면주식에는 기재식무액면주식(또는 부진정무액면주식, stated value no-par value stock, quasi no-par value stock)과 진정무액면주식(true no-par value stock)의 2 종류로 분류하는 견해로는 장지식, “무액면주식제도에 관한 연구,” 연세대 법학박사 학위논문(1990), 16면 참조. 전자는 주권에 권면액의 기재가 없지만 정관에는 이에 상당하는 금액을 반드시 정하고 그 금액미달의 가액으로 발행하지 못하며, 또 발행가액 중 그 금액이 자본으로 구성되는 주식이다. 따라서, 액면주식과 다른 점은 주권에 액면액의 기재가 없다는 것뿐이고, 실질적으로 액면주식과 다른 것이 없는 주식이다. 이에 대해 진정무액면주식은 주권에는 물론 정관에도 권면액에 대한 기재가 없는 주식이다.

6) 이상의 내용은 이철송, 『회사법강의』 (박영사, 2001), 224면 참조.

7) 그 외 무액면주식은 ① 주식의 발행가액을 적게 할 수 있어 자본의 집중이 가능하면서, 아울러 주식의 분산에 의하여 경영자의 회사지배권 유지가 용이하며, ② 가격의 탄력이 있고, ③ 액면을 기준으로 한 배당률 논쟁을 피할 수 있으며, ④ 구주권의 효력에 영향이 미

치지 아니하므로 자본감소와 주식분할이 용이하고, ⑤ 회사가 비교적 용이하게 자금을 조달할 수 있어서 회사의 채권자에게 유리한 장점이 있다. 반면에 무액면주식은 ① 투자자는 회사의 실질가치를 평가하여야 하는 부담이 있으므로 투자에 소극적 태도를 취할 가능성이 있고, ② 회사가 자본의 구성과 발행대가의 결정을 자유스럽게 정할 수 있어 회사의 채권자 입장에서는 불측의 손해를 입을 가능성이 있는 단점이 있다(이에 대한 자세한 내용은 최병규, “무액면주식제도의 도입가능성 연구,” 『상사법연구』, 제20권 제1호(통권29호), 181면 이하 참조).

8) 이철송, 전게서, 224면 참조.

9) 이에 대한 자세한 내용은 Albert J. Harno and Raymond F. Rice, “Non-Par Value Stock,” 56 American L. Rev. 322면 이하; 高島文雄, “無額面株式の觀念及價值,” 『法學協會雜誌』, 第48卷 第10號(193)), 81面 이하; 장지석, “무액면주식에서의 발행가액과 자본구성,” 『상사법연구』, 제19권 제1호, 183면 이하 참조.

10) 강희갑, “무액면주식제도의 도입에 관한 고찰,” 『상장협의회지』, 통권37호(1998년 상반기), 13면 참조.

11) 장지석, “무액면주식에서의 발행가액과 자본구성,” 『상사법연구』, 제19권 제1호, 187면 참조.

12) 소위 “물탄주식”(watered shares). 이 용어는 19세기 중엽 미국 농촌에서 가축을 매도할 때 중량을 늘리기 위하여 처음에 소금을 먹인 다음 물을 먹인 데서 유래하였다고 한다. 물탄주식에 대한 자세한 내용은 정동윤, 『회사법』 (법문사, 2000), 169면 이하 참조.

13) 강희갑, 전게논문, 13면 참조.

14) 무액면주식제도에 대한 법규가 최초로 등장한 것은 1865년 광업회사에 관하여 발행을 허용한 비레주(Quotenaktie)제도의 독일회사법이지만, 이는 이론적으로는 오늘날의 무액면주식제도와는 하등의 관련이 없는 것이었다고 한다. 이에 관한 자세한 내용은 최병규, 전게논문, 169면 참조.

15) 강희갑, 전게논문, 10면 참조.

16) 예컨대, 일본상법의 경우 액면주식제도와 무액면주식제도가 동시에 이용되고 있다.

17) 대륙법계에 비하여 무액면주식제도가 미국에서 보다 일찍 도입된 것은 ① 미국의 실용주의적 사상배경, ② 투자자의 관심이 회사자산의 견실성 내지 안정성이라는 정적인 면보다는 기업의 수익성과 이에 따른 이익배당률이라는 동적인 측면에 더 쏠려 있는 사회적 환경, ③ 각 주가 회사설립을 유치하여 세입증대를 하고자 회사설립이나 운영에 관한 주법을 완화하는 방향으로 개정하게 된 것에 기인한다고 한다. 이에 대한 분석은 김종현, “영미주식회사법상의 자본구성에 관한 약간의 문제와 상법초안,” 서울대학교 석사학위논문(1960), 8면 참조.

18) 증권투자회사법 제43조 제2항은 “증권투자회사는 그 주식을 액면액으로 발행할 수 있다”고 규정하고 있다. 이러한 점과 100원의 권면액은 명목적 액면가액(nominal par value)이라는 점을 들어 우리법이 무액면주식제도를 채택하기 위한 과도기적 조치를 취하고 있다는 견해로는 최병규, 전게논문, 166면 참조.

19) 이에 대한 자세한 내용은 최기원, 전게서, 695면 이하 참조.

20) 손주찬, 주식상법(3), 한국사법행정학회편, 171면; 이철송, 전게서, 241면도 전환주식의 액면미달 발행은 허용되지 않는다는 취지의 견해를 밝히고 있다.

21) 상법 제516조의2 제3항은 신주인수권부사채에 관하여 이와 유사하게 규정하고 있다.

22) 한원규·이제원, “상환주식과 전환주식의 법적 성질,” 『증권법연구』, 제3권 제1호(한국

증권법학회, 2002), 306면 참조.

23) 이철송, 전계서, 811면은 전환사채의 발행은 주주의 지분적 권리에 영향을 미친다는 점에서 실질적으로 신주발행과 같다고 기술하고 있다.

24) 유가증권발행및공시등에관한규정 제61조 제1항 및 제63조 제1항은 주권상장법인 및 협회등록법인의 경우 전환가액 등을 일정한 산식에 의하여 산출된 주식의 시가 이상으로 발행하도록 규정하고 있는바, 만일 주권상장법인 및 협회등록법인의 주식의 시가가 액면가액을 하회하고 있는 경우에 동 법인이 전환사채 등을 발행하고자 할 때 액면미달 발행을 허용하지 않게 되면 회사는 전환가액 등을 액면가액 이상으로 하여 전환사채 등을 발행하여야만 한다. 이러한 경우 회사는 전환가액 등을 높게 한 대가로 이자율 등을 통하여 전환사채권자들에게 보상을 하여야 하므로 회사는 자본조달에서 매우 어려운 처지에 빠지게 된다.

25) 예컨대 대법원 1999. 6. 25 선고, 99다18435 판결은 상법 제416조 단서의 규정에 따라 통상의 정관상 신주발행이 주주총회의 권한사항으로 되어 있는 경우에는 전환사채에 관하여 정관에 명문규정이 없다고 하더라도 이사회 결의만으로 발행할 수 없고 주주총회의 결의를 거쳐야 한다고 판시함으로써, 전환사채의 발행에 있어서 통상의 신주발행에 필요한 절차를 유추적용하여 동일한 취지의 해석방법을 취한 바 있다.

26) 상법 제513조 제2항 등은 전환조건과 전환사채로 인하여 발행할 주식의 내용을 정관, 이사회 또는 주주총회에서 결정하도록 규정하고 있을 뿐 전환가액 등이 반드시 주식의 액면가액 이상으로 하도록 규정하고 있지는 아니하며, 증권거래법의 하위규정인 유가증권발행및공시등에관한규정 제61조 제1항 및 제63조 제1항은 주권상장법인 및 협회등록법인의 경우 전환가액 등을 일정한 산식에 따른 주식의 시가 이상으로 하도록 규정하고 있으나 주식의 시가가 액면가 이하인 경우 그 발행을 금지하고 있지는 아니하며, 동 규정 제61조의2 및 제63조 제1항은 주권상장법인 및 협회등록법인의 전환사채 등의 발행시 시가하락에 의한 전환가액 등의 조정이 있는 경우 그 최저한도에 대하여 정관의 규정이나 주주총회의 특별결의로 정하면 되도록 규정하고 있을 뿐 그 최저한도가 액면가 이상이어야 한다고 규정하고 있지는 아니하다.

27) 한원규·이제원, 전계논문, 306면은 전환주식에서 있어서 같은 취지의 견해를 취하고 있다.

28) 상법 제516조의2 제4항은 신주인수권부사채에 대하여 동일하게 규정하고 있다.

29) 상장회사 표준정관 제14조 제3항은 “전환으로 인하여 발행하는 주식은 ○○주식으로 하고 전환가액은 주식의 액면금액 또는 그 이상의 가액으로 사채발행시 이사회가 정한다”고 규정하고 있고, 제15조 제3항은 “신주인수권의 행사로 발행하는 주식은 ○○주식으로 하고, 그 발행가액은 액면금액 또는 그 이상으로 사채발행시 이사회가 정한다”고 규정하고 있다. 또한, 코스닥등록법인 표준정관 제18조 제2항 및 제19조 제3항의 규정도 위 상장회사 표준정관의 규정과 동일하다.

30) 대법원 2000. 11. 24 선고, 99다12437 판결 참조.

31) 전환사채의 경우 그 변경내용을 예시하면 다음과 같다. “전환가액은 주식의 액면금액 또는 그 이상의 가액으로 사채발행시 이사회가 정한다. 다만, 상법 제434조에 의한 주주총회 특별결의에 의하여 전환사채를 발행하는 경우에는 전환가액을 주식의 액면가액 미만으로 할 수 있다.”

32) 기업구조조정촉진법 제34조 제2항 후단도 “이 경우 주식은 주주총회에서 달리 정하는 경우를 제외하고는 주주총회의 결의일로부터 1월 이내에 발행하여야 한다”고 규정하고 있다.