

償還株式과 轉換株式의 法的 性質*

韓元圭(辯護士, 法務法人 廣場 금융팀 파트너)

李濟垣(法學博士, 法務法人 廣場 顧問)

【초 록】

償還株式과 轉換株式에 관한 상법의 규정에도 불구하고 상환주식과 전환주식이 실제 발행되기 시작한 것은 최근의 일이다. 즉, 상장·등록기업의 경우에는 2000년 하반기에 와서야 상환주식 또는 전환주식을 발행하기 시작하였으며, 비상장·비등록기업의 경우 2000년 이전에도 전환주식을 발행한 경우가 더러 있었으나 전환주식의 성격에 관한 엄밀한 법적 검토 없이 발행이 이루어져 온 것으로 보인다.

本稿는 이와 같은 상환주식과 전환주식의 법적 성질에 관한 검토를 목적으로 하는바, 특히 상환주식과 전환주식의 발행시에 문제되는 점들을 중점적으로 검토한다.

먼저 상환주식의 발행과 관련하여서는 상환가액, 상환기간 및 상환방법과 같은 상환주식의 발행요건에 대하여 살펴본 후 상환사유, 상환의 결정주체, 일부상환 등에 대하여 살펴본다. 전환주식의 발행과 관련하여서는 전환비율의 의의 및 제약조건에 대하여 살펴본 후 가장 문제가 되고 있는 전환비율의 조정이 가능한지 여부 및 전환비율의 조정이 가능하다면 어느 한도까지 인정되는지 여부에 대하여 상술한다. 그리고 전환주식의 액면미달발행 및 전환주식의 자동전환 등에 대하여 고찰한다.

주제어: 전환주식 / 상환주식 / 전환·상환주식 / 상환가액 / 상환기간 / 상환의 결정 / 전환비율 / 전환비율의 조정 / 액면미달발행 / 자동전환

* 本稿는 저자들의 “新種株式發行의 法的 問題,” 『心堂宋相現先生華甲紀念論文集』(2002)를 증권법학회 회원 여러분의 지적 및 조언에 따라 수정·보완한 것이다.

Nature of Redemptive Stocks and Convertible Stocks

Wonkyu Han & Je Won Lee

ABSTRACT

Notwithstanding the provisions of the Korean Commercial Code with respect to redeemable stocks and convertible stocks, it is only in recent years that such stocks have begun to be issued. In fact, Companies that are listed on the Korea Stock Exchange or registered on the KOSDAQ only began to issue redeemable stocks or convertible stocks in the latter half of the year 2000. Even though non-listed or non-registered companies have occasionally issued convertible stocks before the year 2000, such convertible stocks have apparently been issued without a thorough analysis of the legal ramifications of such shares being issued in Korea. The purpose of this article is to provide such a legal analysis with respect to both redeemable stock and convertible stock in Korea and issues related to the issuance thereof.

Firstly, with regard to the issuance of redeemable stock, we will study, in this article, the manner and terms of redemption, specifically focusing, among other things, on such variables as redemption price, redemption period and the redemption method, including the cause of redemption, i.e., the person or event that decides whether redemption, or partial redemption is to take place.

Further, with regard to the issuance of convertible stocks, we will examine the meaning and ramifications of conversion ratios (including a discussion of whether adjustment of conversion ratios is permissible under certain circumstances and, if so, the applicable restrictions on such adjustment.). In addition, we will study the permissibility of issuing convertible stock at below-par pricing, the key restrictive conditions that are generally applicable to convertible stock, and the possibility of automatic conversion.

【차 례】

I. 序 說

II. 償還株式

1. 償還株式의 意義
2. 償還株式의 發行要件
3. 償還事由
4. 償還의 決定
5. 償還期間에 償還을 하지 못한 경우 償還期間의 延長 與否
6. 償還株式의 普通株로의 自動 轉換에 關하여

III. 轉換株式

1. 轉換株式의 意義
2. 轉換株式의 發行要件
3. 額面未達發行
4. 轉換新株의 利益配當
5. 轉換株式의 自動轉換의 許容 與否
6. 償還株式인 轉換株式의 發行

IV. 結 語

I. 序 說

商法 제345조는 償還株式에 關하여 規定하고 있고 商法 제346조 이하에서는 轉換株式에 關하여 規定하고 있다. 이러한 商법의 規定에도 불구하고 上환주식과 전환주식이 실제 發行되기 시작한 것은 최근의 일이다.¹⁾ 즉, 上장기업의 경우에는 2000년 하반기에 와서야 上환주식 또는 전환주식을 發行하기 시작하였으며, 비상장기업의 경우 2000년 이전에도 전환주식을 發行한 경우가 더러 있었으나 전환주식의 성격에 關한 엄밀한 법적 검토 없이 發行이 이루어져 온 것으로 보인다.

회사가 자금조달방법을 다변화한다는 측면 및 특히 上환주식의 경우에는 실질적으로는 회

1) 따라서 本稿에서는 上환주식과 전환주식을 합하여 新種株式이라고 부르기로 한다. 또한 전환주식은 반드시 우선주로만 發行할 필요는 없고 상법상 보통주에서 우선주로 전환할 수 있는 전환주식의 發行도 허용되어 있으나, 실제로 있어 보통주에서 우선주로 전환되는 전환주식을 發行하는 예는 거의 없다.

사의 채무의 성격을 띠지만 동 상환주식이 상법상 자본으로 계상되므로 상환주식을 발행함으로써 회사의 부채비율을 감소시킬 수 있다는 점에서 그 발행의 소요가 증가할 것으로 본다. 한편, 전환주식은 상황에 따른 선택권을 투자자가 보유한다는 점에서 다양한 투자조건을 요구하는 투자자들의 전환주식에 대한 수요가 늘어날 것으로 판단된다. 현재 외국투자자가 벤처기업 등에 투자를 할 때 상환주식 또는 전환주식을 인수하는 경우가 증가하고 있으며, 상장·등록기업의 경우에도 전술한 이유에서 상환주식 또는 전환주식을 발행하는 예가 증가할 것으로 예상된다. 本稿에서는 이와 같은 상환주식 또는 전환주식을 발행할 때 실무상 문제되는 점을 중심으로 상환주식과 전환주식의 법적 성질을 고찰한다.

II. 償還株式

1. 償還株式의 意義

상환주식이란 일정 기간 후 회사의 이익으로 상환할 것을 미리 정하여 발행하는 특수한 우선주를 말한다(상법 제345조). 상환주식은 회사가 일시적인 자금조달의 필요에서 배당우선주를 발행하는 경우에 그것이 오랫동안 남아 있으면 회사의 재무상 부담이 무거워지기 때문에 동 주식의 발행 후 일정한 시기 이후에 그것을 소각할 수 있도록 한 것이다.²⁾ 한편, 상환주식인수인의 입장에서는 일정기간이 경과하면 소각될 주식이므로 동 상환주식에 대하여 일정 수준 이상의 수익률을 확보하고자 한다.³⁾ 그러므로 優先株가 아닌 普通株를 상환주식으로 하는 것은 별다른 실익이 없다. 상환주식은 비록 주식발행의 형식을 취하고 있으나, 발행회사가 우선주로서의 최저배당금을 지급하는 한편, 일정 기간 이후에는 당해 주식을 미리 정한 가액에 소각하는 것이 예정되어 있다는 점에서 그 경제적 성질은 주식보다는 회사의 채무에 보다 가깝다고 할 수 있다.

2. 償還株式의 發行要件

(1) 定款의 根據規定

상환주식을 발행하기 위해서는 상환주식을 발행할 수 있다는 취지와 그 상환가액, 상환기간, 상환방법과 수를 정관에 기재하여야 한다(商法 제345조 제2항). 그러므로 상환주식 발행을 계획하고 있는 회사의 정관에 상환주식발행을 위한 근거규정이 없는 경우, 회사는 정관을 변경하여 동 규정을 신설하여야 한다. 이와 관련하여 문제되는 것은 회사가 기왕에 수종의 주식을 발행한 경우 상환주식발행을 위한 정관변경시 種類株主總會 결의를 요하는지 여부이다.⁴⁾ 상환주식은 통상적인 우선주보다 高率의 배당을 받는 경우가 많고 상환기간이

2) 孫珠瓚, 鄭東潤 編輯, 註釋商法(Ⅲ)(韓國司法行政學會, 1999), 160면.

3) 상환주식의 배당률은 동 상환주식 발행시의 시장이자율 및 발행회사의 재무등급 등에 따라 결정될 것이다.

4) 회사가 수종의 주식을 발행한 경우에 정관을 변경함으로써 어느 종류의 주주에게 손해를 미치게 될 때에는 주주총회의 결의 외에 그 종류의 주주만의 총회의 결의가 있어야 한다(상법 제435조 제1항).

도래하면 투자위험의 부담 없이 발행가액 자체를 회수할 수 있다는 점에서 다른 종류의 주식보다 유리한 점이 있기 때문에 회사의 기존주주의 입장에서는 상환주식 발행으로 인해 어느 정도 불리한 점을 감수하게 된다는 논의가 있을 수 있기 때문이다.

1) 普通株主들의 種類株主總會 必要 與否

먼저 보통주 주주들의 경우를 보면, 상환주식의 근거규정 신설을 위한 주주총회에서 보통주 주주들의 특별결의로 정관이 개정될 것이므로 보통주 주주들은 정관개정시 이미 상환주식 발행에 대한 승인을 한 것으로 볼 수 있다는 견해가 있을 수 있다. 이 견해에 따를 때에는 상환주식의 발행시 보통주 주주들의 종류주주총회를 따로 소집할 필요는 없다. 반면, 상환주식을 발행할 수 있도록 정관을 개정하여 상환주식을 새로이 발행하는 경우 기존의 보통주 주주의 입장에서는 자신보다 먼저 (최저)배당금을 지급받는 주주가 생기게 될 뿐만 아니라 상환주주들은 상환기일에 자본금을 환급받게 되므로 원시정관에 상환주식 발행의 근거규정이 배풀어져 있거나 정관개정시에 보통주 주주 전원이 찬성하지 아니한 한 상환주식 발행시 보통주 주주들의 종류주주총회가 필요하다는 견해가 있을 수 있다. 회사 정관에 보통주 발행만이 예정되어 있는데 우선주식의 발행근거를 마련하기 위하여 정관을 개정하는 때에도 보통주 주주 전원의 동의가 필요한 것으로 해석하지 아니하는 것이 실무상 관행일 뿐만 아니라 상환주식의 상환은 배당가능이익으로 하기 때문에 법적으로는 자본의 환급으로 볼 수 없다는 점에서 상환주식의 발행을 위하여 보통주 주주들의 종류주주총회가 필요하지 아니한 것으로 보는 것이 보다 타당한 것으로 판단된다. 실제에 있어서도 회사가 상환주식을 발행하는 것은 반드시 필요한 자금을 조달하기 위한 것이 대부분인바, 일부 보통주 주주가 반대하기 때문에 회사가 필요한 자금조달을 하지 못하게 된다는 것은 상법이 상환주식 제도를 도입한 취지에도 어긋나는 것으로 판단된다.

2) 優先株主들의 種類株主總會 必要 與否

기존 우선주 주주들의 종류주주총회 소집에 대하여도 대립되는 견해가 개진될 가능성이 있다. 먼저 기존 우선주 주주들의 종류주주총회를 소집할 필요가 없다는 견해가 있을 수 있다. 이러한 견해의 논거로는 다음과 같은 점을 들 수 있을 것이다. 첫째, 회사가 상환주를 발행함으로써 인하여 회사의 현금흐름이 개선되는바, 기존 우선주 주주들도 이러한 회사의 재무상태 개선으로 인하여 결과적으로 이득을 보게 된다는 점, 둘째, 종류주주총회의 소집사유를 규정하고 있는 상법 제436조가 상환주식에 관하여 규정하고 있는 상법 제345조를 명시적으로 규정하고 있지 아니하다는 점 등이다.

반면, 기존 우선주 주주들의 종류주주총회가 필요하다는 견해가 있을 수 있는바, 이 견해는 다음과 같은 점을 논거로 하게 될 것이다. 첫째, 상환주식은 경제적으로 발행회사의 부채의 성격을 띠기 때문에 이익배당율을 정함에 있어서 발행시의 시장 실세금리를 적용하는 경우가 많다. 예를 들어 상환주식의 액면가가 5,000원이고 발행가는 10,000원인데 시장금리가 연 10%라면 당해 상환주식의 약정 이익배당율은 액면가액 대비 연 20%가 될 것이다. 이러한 이익배당율이 기존 우선주의 배당율과 비교할 때 현저히 높다면 기존 우선주주의 입장에서는 상환주식의 발행으로 손해를 입었다고 주장할 여지가 있다. 둘째, 상환주식의 상환기간이 도래하기 전, 또는 상환기간이 도래하였더라도 회사에 배당가능이익이 부족하여 상환주식이 상환되기 전에 회사가 해산을 하는 경우가 있을 수 있기 때문에 상환우선주식은

利益配當優先株인 동시에 殘餘財産分配優先株인 경우가 많다. 이 때 상환주식의 주주가 보통주에 비하여 잔여재산을 먼저 분배받을 뿐만 아니라 상환주 1주당 인수가액의 130%를 분배받도록 규정하는 것과 같이 보통주 주주보다 잔여재산을 더 많이 분배받도록 규정하는 경우가 종종 있는바, 이러한 규정은 주주평등원칙 위반으로서 우선주 주주들의 종류주주총회에서 승인을 받아야 한다는 것이다.

생각건대, 상환주식의 발행을 위하여 기존 우선주 주주들의 종류주주총회의 승인은 필요하지 않은 것으로 보아야 할 것으로 판단된다. 첫째, 상환주식의 이익배당율이 기존의 우선주에 비하여 높은 경우에도 상법 제344조 제1항에 따라 회사는 잔여재산의 분배에 관하여 내용이 다른 주식을 발행할 수 있기 때문에 정관에 근거규정을 베풀어 놓는 한 기존의 우선주 주주들이 상환주식 주주들이 보다 고율의 배당을 받는다는 이유로 종류주주총회의 승인을 요구할 수는 없다.⁵⁾ 둘째, 잔여재산분배에 관하여 우선적인 취급을 받는 것 역시 상법 제344조에서 예정하고 있는 것으로서 그 우선적 취급의 내용이 반드시 잔여재산분배의 시간적 선후에 한하는 것으로 볼 수는 없으며 이는 배당이익우선주 발행 시 매번 그 배당율을 달리 하는 것이 인정되는 것과 마찬가지로 볼 수 있다. 또한 상환주식의 배당율이 발행가액 대비 시장금리에 비하여 낮은 경우, 그 배당율과 시장금리의 차이를 상환가액에 의하여 보상받을 수 있으며, 회사와 상환주식 인수인 사이의 이러한 약정의 효력은 존중되어야 한다. 요컨대, 상환주식 발행을 위하여 기존 우선주 주주들의 종류주주총회의 승인은 필요하지 아니하다.⁶⁾

(2) 償還價額

1) 償還價額의 決定基準

상환가액은 정관에 정한 바에 따르므로 정관에 어느 만큼 구체적으로 상환가액을 규정하여야 하는지가 문제된다. 정관에서 상환가액을 반드시 금액으로 확정할 필요는 없고 시장가격, 額面價, 發行價額 등 구체적인 상환가액을 정할 수 있는 기준만 정하고 이에 따라 이사회가 실제의 상환가액을 정할 수 있다.⁷⁾ 다만, 상환주식의 경우에는 다른 주주가 상환주식의 상환가액 결정기준을 사전에 예측할 수 있어야 한다는 점에서 이사회역의 역할은 정관에서 정한 기준 중 하나를 당해 상환주식의 상환가액으로 확정하는 데 그치는 것이고 그 이상의 재량권을 가지지는 못하는 것이 타당한 것으로 본다. 주의할 점은 당해 상환주식의 시장가격을 상환가액으로 하는 때에는 상환주식이 경제적으로는 부채와 동일하다는 점에서 그 주주가 받아들이기 어려운 결과가 생길 수 있다는 것이다. 즉, 상환주식의 시장가격이 발행가격 이하로 하락하는 경우 상환주식의 주주로서는 자신이 상환주식을 매입하기 위해 투자한 금액에 비하여 적은 금액을 회수하게 되므로 주주로서는 이를 받아들일 수 없을 것이다. 발

5) 상법 제344조 제1항은 “회사는 이익이나 이자의 배당 또는 잔여재산의 분배에 관하여 내용이 다른 종류의 주식을 발행할 수 있다” 라고 규정하고 있다.

6) 다만, 상환주식의 주주가 다른 우선주 주주들에 비하여 먼저 우선적 배당을 받는다는 조건, 즉 다른 우선주 주주들의 이익배당에 있어서의 지위를 상환주 주주보다 후순위로 만드는 조건으로 상환주식이 발행되는 경우에는 다른 우선주 주주들의 종류주주총회가 필요한 것으로 본다.

7) 李哲松, 會社法講義 230면 (博英社, 2000) 참조.

행회사의 입장에서도 시장가격을 상환가액으로 정하는 경우 시장가격은 계속 변동하므로 그 상환자금을 적립하기가 곤란하다. 또한 시장가격으로 상환하는 경우에는, 회사가 상환주식을 상환하기 위해서는 후술하는 바와 같이 정기주주총회의 결의를 필요로 하는데 상환기일이 정기주주총회 이후인 경우 정기주주총회에서 상환에 필요한 금액을 확정하여 이익잉여금 처분결의를 할 수 없게 된다는 난점을 피할 수 없다. 따라서 실제에 있어서는 그 발행가액을 상환가액으로 하는 경우가 많으며,⁸⁾ 이는 상환주식이 부채의 성질을 가진 것이라는 점을 고려할 때 보다 합리적인 것으로 판단된다.

2) 有·無償增資와 償還價額의 決定

상환주식을 발행한 후 회사가 유·무상증자 또는 주식배당을 실시할 때, 상환주식에 대하여 동일한 상환주식을 배정하는 경우 새로이 발행된 상환주식의 상환가액을 기존의 상환주식의 상환가액과 동일하게 정할 수 있는지 여부가 문제된다. 상법 제344조 제3항에 따라 상환주식에 대하여도 회사의 유·무상증자 또는 주식배당시 보통주를 부여할 수 있는 것으로 정하고 추후 상환주식에 대하여 보통주를 배정 또는 배당하면 상환주식 발행 후 발행하는 신주에 대한 상환가액의 결정문제는 피할 수 있을 것이다.

회사의 유·무상증자 또는 주식배당시 상환주식에 대하여 상환주식을 배정하는 경우 이러한 신주의 상환가액은 어떻게 정하여야 할 것인가. 먼저 유상증자의 경우를 보자. 상환가액을 발행가액으로 정한 경우, 유상증자에 의한 상환주식의 추가 인수분은 당해 유상증자시의 발행가액⁹⁾을 상환가액으로 하면 될 것이다. 상환가액을 액면가로 정한 경우에는 회사가 상장법인이어서 유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정상의 주식발행가격 결정기준에 따라 동 주식 발행가격이 액면가 이상인 경우에는 상환주식 인수인이 상환시 손해를 보게 된다는 이상한 결과가 발생한다. 따라서 유상증자시 액면가와 발행가액이 다른 데도 불구하고 액면가를 상환가액으로 정하는 경우는 없을 것으로 본다.¹⁰⁾ 발행가액을 상환가액으로 정하였는데 무상증자에 의하여 상환주식을 인수하는 경우에는 동 상환주식의 발행가액은 무상증자시 자본이 전입된 금액을 의미한다고 보아야 할 것이므로 상환주식 1주당 자본전입금액을 상환가액으로 하면 되는 것으로 간주될 수도 있다. 그러나 무상증자시 상환주식에 대하여 상환주식을 배정하면 상환주식의 주주가 상환기일에 자신이 회사에 납입한 주식대금에 비하여 더 많은 금액을 상환받아가게 되므로 이는 발행가액을 상환금액으로 정한 취지와 어긋나게 된다. 즉, 무상증자시 총상환금액은 동일하여야 할 것이며, 1주당 상환가액이 비례적으로 줄어들어야 한다.¹¹⁾ 액면가가 상환가액인 경우에도 발행가액이 상환가액인 경우와 마찬가지로 1

8) 발행가액의 130%라는 것과 같이 상환가액을 정하기도 한다.

9) 아래 4.(4)에서 후술하는 바와 같이 발행가액에 상환제연도의 배당금 상당액을 가산한 금액을 상환가액으로 정할 수 있다.

10) 전술한 바와 같이 시장가격을 상환가액으로 하지는 아니할 것이다.

11) 이와 같이 1주당 상환금액이 조정되어야 한다는 측면 및 회사 입장에서는 무상증자시 발행한 상환주식에 대하여서도 高率의 이익배당을 하여야 한다는 점 등 제반 난점에도 불구하고 무상증자시에 동일한 상환주식을 배정하기로 약정하는 경우가 비상장·비등록회사의 경우 더러 발생하고 있다. 그러나 상환주식을 인수하는 투자자들이 동 비상장·비등록회사의 상장 또는 등록때까지는 무상증자를 함으로써 회사의 주식가치가 하락하는 것을 원하지 아니하기 때문에 실제에 있어서 상환주식 발행 후 무상증자를 실시한 예는 아직 보고된 바 없다.

주당 상환가액의 조정문제가 발생하게 될 것이다. 상환주식에 대한 이익의 배당을 동종의 주식으로 하는 주식배당의 경우(상법 제462조의2)에는 무상증자의 경우와 동일한 문제가 발생한다.

상환주식의 경제적 실질을 고려하면, 상환주식의 발행시 유·무상증자의 경우 상환주식에는 신주를 배정하지 아니하기로 정하는 것도 가능하며, 이러한 경우에는 전술한 신주의 상환가액의 결정과 관련된 문제점을 피할 수 있다. 그런데 상환주식을 무의결권 우선주로 발행하는 때에는 이와 같이 유·무상증자의 경우 상환주식에 대하여 신주를 배정하지 아니하여도 상환주식의 주주에게 손실이 발생하는 것으로 보이지 아니하나, 상환주식의 의결권 있는 주식인 때에는 상환주식의 인수인이 유·무상증자시 신주를 배정받지 아니하는 데에 동의할 것으로 보이지 아니한다. 의결권 있는 사오환주식의 주주도 그 보유 상환주식이 상환될 때까지는 자신의 회사에 대한 영향력, 즉 지분율을 그대로 유지하는 데에 이해관계가 있기 때문이다.

(3) 償還期間

1) 償還期間의 意義

商法 제345조 제2항은 “전항의 경우에는 --- 상환기간 ---을 정관에 기재하여야 한다”라고 규정하고 있다. 동 조항에 따라 주식회사가 상환주식을 발행하는 경우 상환기간을 정관에 기재하여야 함에는 의문의 여지가 없으나, 과연 어느 정도 구체적으로 상환기간을 정관에 기재하여야 하는지가 문제된다. 이에 관하여는 상법에 명문의 규정이 없을 뿐만 아니라 이에 관한 판례도 존재하지 아니하므로 이는 결국 해석으로 결정할 문제이다. 상환기간은 일정한 기간으로 정할 수도 있지만, 어느 한 날짜(“상환기일”)로 정할 수도 있을 것이다.

‘상환기간’을 정관에 정하여야 한다는 상법규정은 회사의 주주 및 기타 이해관계자들로 하여금 회사가 상환주식을 발행하는 경우 그 발행일로부터 일정기간 이내에는 상환주식이 상환될 것임을 사전에 알 수 있게 하여야 한다는 규정으로 새겨야 할 것이다. 예를 들어, “회사가 상환주식을 발행하는 경우 동 상환주식은 그 발행일로부터 8년 이내에 상환된다”라는 것과 같이 상환이 완료되는 시점이 정관에 명시되어야 할 것이다.¹²⁾ 만약 “회사가 상환주식을 발행하는 경우 동 상환주식은 그 발행일로부터 5년 이후부터 상환할 수 있다”는 규정을 정관에 두는 경우, 이는 상법 제345조 제2항에서 정관에 상환기간을 기재하여야 한다는 규정의 취지에 어긋나는 것으로 본다. 왜냐하면, 이 경우 동 정관규정에 의해서는 상환주식이 언제 상환될 수 있을지 알 수 없을 뿐만 아니라 상환기간에 대한 이사회의 결의내용에 따라서는 상환기간이 반영구적으로 될 가능성이 있기 때문이다.¹³⁾ 요컨대, 상환주식의 상환기간은 정관에 구체적으로 정하여져야 할 뿐만 아니라 그 終期가 사회통념상 합리적인 기간 이내로 규정되어야 할 것이다.

12) 이 경우에는 이사회가 8년의 기간 이내에서 상환기간을 특정할 수 있을 것이다.

13) 예컨대, 이사회에서 상환주식의 상환기간을 50년후라고 정한 경우 동 상환주식은 거의 반영구적으로 존속하게 된다.

2) 償還에 대한 現實上의 制約

상환기간 중이라도 현실적으로 상환을 할 수 있는 시기는 정기주주총회일로부터 일정한 기간 이내일 것이다.¹⁴⁾ 왜냐하면, 상환의 재원은 배당가능이익이어야 하는데, 비록 전 회계연도에도 흑자를 실현하여 이월이익잉여금이 있다 하여도 당해 회계연도에 영업이 악화된다면 현실적으로 회사에 배당가능이익이 존재하는지 확인하기 어렵기 때문이다.¹⁵⁾ 따라서 원칙적으로 정기주주총회일 이전에는 상환을 할 수 없다고 본다. 이와 관련하여 문제되는 것은 상환주식의 상환은 상환 당시 배당가능이익이 존재하면 가능하므로 반드시 정기주주총회에서 승인된 결산재무제표에 따라 상환을 할 필요는 없고 별도의 재무제표상 배당가능이익이 존재하면 동 배당가능이익으로 회사는 상환할 수 있다는 견해가 있을 수 있다는 것이다. 상환주식을 발행한 회사는 상환기일에 동 상환주식을 상환하여야 한다는 점 및 회사가 부담하는 상환의무는 채무의 일종으로서 일반 채권자에 대한 채무변제의무와 그 경제적 실질이 다르지 아니하다는 점을 고려하면 결산재무제표가 아닌 별도의 재무제표에 의하여 배당가능이익이 있다는 사실이 확인되는 한 상환을 할 수 있다고 볼 수도 있다. 그러나 상환주식의 상환은 배당가능이익으로만 하여야 하고 이러한 배당가능이익을 어떻게 처분할 것인지 정정주주총회에서 이익잉여금처분계산서안을 승인함에 의하여야 하므로 상환주식의 상환은 정정주주총회에서 승인된 이익잉여금처분계산서에 따라 정정주주총회 이후 일정 기간 내에 이루어져야 할 것으로 본다.¹⁶⁾

다만, 주주가 상환청구권을 갖는 義務償還方式을 채택한 상환주식을 발행한 경우,¹⁷⁾ 회사는 주주의 청구시 상환을 할 수 있도록 이익잉여금처분계산서를 마련하여야 하며, 이 때에는 배당가능이익이 있는 한 이익잉여금처분계산서의 규정에 따라 당해 회계연도 내에는 주주의 청구가 있는 한 언제라도 상환주식을 상환하여야 할 것으로 본다. 의무상환의 방식을 취하고 있는 데에도 불구하고 이사회에서 이익잉여금처분계산서안에 상환주식 상환의 건을 포함시키지 아니한 경우에는 상환주식 주주가 그 보유주식을 상환받을 수 없는 것인가. 배당가능이익의 처분은 정정주주총회에서 승인되는 이익잉여금처분계산서의 내용에 따라야 한다는 입장을 견지한다면, 이 경우에는 상환주식의 주주가 회사에 상환에 충분한 배당가능이익이 존재함에도 불구하고 상환을 받을 수 없고 그로 인한 상환주식 주주의 손해는 회사 또는 이사들에 대한 손해배상청구에 의하여 填補될 수 있을 뿐이라는 결론에 이르게 된다.¹⁸⁾

이러한 결론은 적절하지 아니한 것으로 보인다. 회사가 상환 여부를 결정하는 隨意償還의 경우에는 이익잉여금처분계산서에 상환주식 상환의 건이 포함되어 있어야만 회사가 다음 회

14) 이에 대하여 상법이 명문의 규정을 두고 있지는 아니하나, 상법 제464조의2에서 배당금지급시기를 주주총회결의일로부터 1개월 이내로 규정한 취지 등을 고려하여 정기주주총회일로부터 1개월 이내에는 상환주식을 상환하는 것이 바람직할 것이다.

15) 예를 들어 회계연도가 12월 31일까지이고 전 회계연도에도 100억원의 배당가능이익을 실현하였으며 3월 초에 소집된 정기주주총회에서 동 배당가능이익을 사용하여 상환주식을 상환할 것을 결의하였으나 실제 상환주식을 상환하지 아니한 경우, 당해 회계연도에도 영업이 악화되어 10월경에는 위 배당가능이익이 모두 소진된 경우(당해 연도 결산이 이루어지지 않았기 때문에 장부상으로는 아직 배당가능이익이 남아있을 것이다), 회사는 상환을 할 수 없는 것으로 본다.

16) 다만, 회사가 정관의 규정에 따라 상환적립금을 적립한 경우에는 정기주주총회의 경의가 없이도 그 상환적립금으로써 상환주식을 상환할 수 있다.

17) 義務償還에 의의에 대하여는 아래 2.(4)에서 설명한다.

18) 이와 같은 손해배상에 관하여는 아래 4.(1)에서 상술한다.

계연도에 상환주식을 상환할 수 있을 것이나, 의무 상환의 경우에는 배당가능이익이 있는 한 이익잉여금처분계산서의 내용에 불구하고 주주의 상환청구가 있으면 회사는 동 상환주식을 상환하여야 한다고 보는 것이 보다 합리적인 해석으로 생각된다. 회사가 상환주식 주주에게 부담하고 있는 상법상의 상환의무가 회사의 일방적 행위, 즉 이익잉여금처분계산서안에 상환주식의 상환에 관한 건을 포함하지 않았다는 회사의 不作為에 의하여 좌우되어서는 아니되는 것으로 판단되기 때문이다.¹⁹⁾

한편, 예를 들어 12월 31일에 회계연도가 종료하는 회사가 정기주주총회를 2월 말에 개최하여 상환주식 상환의 건을 포함하고 있는 이익잉여금처분계산서를 승인하였고 상환주식 주주가 10월중에 상환청구를 하는 경우 회사의 대표이사는 무조건 상환주식을 상환하여야 하는지 여부가 문제된다. 정기주주총회에서 승인된 이익잉여금처분계산서상 상환주식의 상환에 사용될 수 있도록 배정된 배당가능이익이 그대로 유지되어 있는 경우 상환주식을 상환하여야 함은 물론이다. 그러나 대표이사가 상환주식의 상환에 소요되는 배당가능이익이 그대로 유지되고 있지 아니하다고 믿을 합리적인 이유가 있는 경우, 대표이사는 회사의 재무상황을 조사하여 상환에 필요한 재원이 유지되고 있는지 여부를 확인하여야 할 것이다. 상환주식 상환의 방법으로 의무상환방식을 채택하였다고 하여 배당가능이익으로써만 상환주식을 상환할 수 있다는 상법의 원칙에 예외로 인정할 수는 없기 때문이다.

상환기간을 정한 경우 그 상환기간의 말일까지 상환되지 아니한 상환주식이 있는 경우, 동 상환주식은 상환기간의 말일에는 강제 상환되는 것으로 보아야 한다. 예컨대, 다음 (4)항에서 설명하는 義務償還의 경우, 상환주식 주주가 상환기간 내에 상환청구를 하지 않는다고 하여 회사가 상환기간 종료일에도 당해 상환주식을 상환하지 아니한다면 상환기간을 정관에 기재한 취지가 탈색될 뿐만 아니라 그 결과 상환주식이 반영구적으로 존속할 수 있기 때문이다.

(4) 償還方法

상환주식의 상환방법은 정관에 정하여진 상환방법 중 상환주식 발행시에 이사회가 정한다. 실제에 있어서는 회사와 상환주식의 인수인 사이의 협의에 의할 것이다.²⁰⁾ 상환주식의 상환방법은 一時償還과 分割償還 또는 隨意償還과 義務償還으로 나눌 수 있다. 일시상환과 분할상환에 관하여는 달리 설명이 필요하지 않을 것이나 분할상환을 하면 발행회사가 상환기일(즉, 상환기간의 종료일)에 거액의 상환대금을 지급하여야 하는 부담을 줄일 수가 있을 것이다.²¹⁾ 물론 분할상환기일에 회사가 상환에 필요한 배당가능이익을 보유하고 있지 못하면 동 분할상환부분은 상환이 가능한 회계연도로 연기될 것이다.²²⁾

隨意償還은 상환기간 도래시 회사가 상환주식의 상환개시에 대한 결정권을 갖는 것을 말하며, 義務償還은 상환기간 중에 상환주식 주주의 상환청구가 있으면 회사가 상환주식을 상환하여야 하는 것을 의미한다. 隨意償還은 다시 強制償還과 任意償還으로 나눌 수 있는바,

19) 상환회계연도의 상환에 대하여도 동일하게 해석하여야 할 것이다.

20) 상환주식은 실제에 있어서 제3자배정에 의하여 발행하는 경우가 대부분이다.

21) 여기에서 논하는 분할상환은 주금액의 일부에 대한 상환을 의미하는 것이 아니다. 예를 들어 1만주의 상환주식을 발행하였을 때, 5회에 걸쳐 2천주씩을 상환하는 것을 의미한다. 주금액의 일부에 대한 상환은 상법 제329조 제3항에 따라 허용되지 아니한다.

22) 후술 5.항 참조.

강제상환은 상환주식을 상환할 것인지 여부를 회사가 결정하는 것이고 임의상환은 회사가 상환주주와의 협의에 의하여 상환주식 발행시 정한 상환가액으로 상환주식을 상환하는 것을 의미한다. 강제상환의 경우에는 상환주식 주주 사이에 주주평등원칙이 적용된다. 따라서 상환주식을 3회에 걸쳐 상환할 때, 각 상환회수에 상환하는 각 주주의 주식수는 각 주주의 持株數에 비례하여 결정하여야 한다. 임의상환의 경우 일정 상환기간 동안 그 주식상환을 협의할 주주를 회사가 임의로 선택할 수 있는 재량권이 인정되는지 여부가 문제된다. 임의상환의 경우에도 모든 상환주식을 동시에 상환하면 모르되 일정 기간 동안 수회에 나누어서 상환주식을 상환하면 상환주식 주주 사이에 불평등한 취급이 이루어질 수 있다는 우려가 있을 수도 있으나,²³⁾ 임의상환이라 함은 어느 주주와 상환에 대한 협의를 할 것인지 여부에 대한 재량권을 회사가 상환주식 발행시 부여받았음을 의미하는 것으로 보이므로 회사는 상환을 할 주주를 선택할 수 있는 것으로 판단된다.

주주가 청구하면 회사가 상환주식을 상환하여야 하는 義務償還의 경우, 각 주주의 상환청구 이외에 동일 상환주식 보유주주 중 일정 수 이상의 주주가 상환을 청구하면 회사가 전 상환주식을 상환하여야 한다는 규정을 정관 또는 주식인수계약서에 두는 경우 그 효력을 인정할 수 있을 것인지 여부가 문제된다.

의무상환의 경우, 자기 주식을 상환받을지 여부는 원칙적으로 각 상환주식주주가 결정할 수 있어야 한다고 본다. 그러나 정관에 동일 상환주식 보유주주중 일정 수 이상의 주주가 상환을 청구하면 회사가 전 상환주식을 상환하여야 한다는 규정을 둔 때에는 이러한 정관규정은 유효하다고 본다.²⁴⁾ 동 상환주식주주들이 다른 주주의 상환청구에 따라 자신도 상환을 받게 될 수 있음을 사전에 인식하고 있기 때문이다. 그렇다면 정관에 동일 상환주식 보유주주 중 일정수 이상의 주주가 상환을 청구하면 회사가 전 상환주식을 상환하도록 하는 조건으로 상환주식을 발행할 수 있다는 규정이 있고 주식인수계약서에 동일 상환 주식 보유주주 중 일정 수 이상의 주주가 상환을 청구하면 회사가 전 상환주식을 상환하여야 한다는 규정을 두는 경우에는 어떠한가. 역시 유효하다고 본다. 정관에 근거규정이 있는 한 동 조건의 효력을 부인할 수 없기 때문이다.

3. 償還事由

상환기간의 도래 이외에 일정한 상환사유를 정관에 기재하는 것, 즉 일정한 사건이 발생하면 회사가 상환하도록 하는 것이 가능한가. 예를 들어 발행회사가 다른 회사와 합병하는 경우에는 반드시 회사가 상환주식을 상환하여야 한다는 규정을 정관에 둘 수 있겠는가 문제된다. 이에 관하여는 私的自治原則에 따라 정관에 이러한 규정을 두는 한 이를 부인할 필요는 없다고 본다. 다만, 상법 제345조 제1항에서는 상환주식은 이익, 즉 배당가능이익으로써만 상환할 수 있도록 하고 있는바, 정관에 규정되어 있는 상환사유가 발생하는 경우에도 회사에 배당가능이익이 존재하지 아니하는 한 회사는 동 상환주식을 상환할 수 없다.

회사가 사전에 정하여진 상환사유가 발생하였음에도 불구하고 배당가능이익의 부족으로

23) 예를 들어 첫 번째로 주식을 상환한 후 회사의 상환자금이 고갈된다면, 아직 상환주식을 상환받지 못한 주주들에 대한 상환은 상당 기간 연기될 수 있다.

24) 상환기간 동안에 상환을 청구한 주식 수가 누적적으로 일정한 수(threshold)를 초과하면 전체 상환주식이 상환이 되는 것으로 규정하거나 일회에 상환을 청구하는 주식 수가 일정한 수를 초과하면 전체 상환주식이 상환되는 것으로 규정하는 방법 등을 생각하여 볼 수 있다.

상환을 하지 못한 경우 상환주식의 주주들에게 일종의 채무불이행책임을 지는지 여부가 문제될 수 있다. 상환주식이 일반적으로 신주의 제3자배정의 방법에 의하여 발행되고 회사와 상환주식 인수인 사이에 주식인수계약이 체결된다는 점을 고려하여 회사와 상환주식 인수인 사이에 상환사유가 발생하였음에도 불구하고 회사가 상환주식을 상환하지 아니하는 것은 회사가 채무를 불이행한 것으로 볼 여지도 없지 아니하다. 그러나, 상환주식의 상환은 배당가능이익으로만 할 수 있다는 것은 상법의 강행규정으로 보아야 할 것이므로 배당가능이익이 없을 때 상환주식을 상환받지 못하는 것은 상환주식의 주주가 부담하는 본질적인 위험(fundamental risk)이라고 보아야 한다. 따라서 사전에 약정한 상환사유가 발생하였음에도 배당가능이익이 없어 회사가 상환주식을 상환하지 못하는 경우, 회사가 당해 상환주식 주주에게 채무불이행을 이유로 손해배상을 할 필요가 없을 뿐만 아니라 손해배상을 하여서는 아니되는 것으로 판단된다.

4. 償還의 決定

(1) 償還의 決定主體

상환주식의 상환은 정관의 규정에 따르는 한 다른 절차 없이 이사회에 의하여 할 수 있다.²⁵⁾ 왜냐하면, 주주총회는 상법 또는 정관에서 주주총회의 결의사항으로 규정한 사항에 한하여 결의할 수 있으므로 상법 또는 정관에 다른 규정이 없는 한 상환주식의 상환은 이사회에 의하여 결의사항이 되기 때문이다.

그러나 상법 제345조 제1항에 의하면 상환주식은 利益으로써만 소각할 수 있으므로 상환을 하기 위해서는 배당가능이익이 있어야 한다. 이익의 처분결정은 주주총회의 승인사항이므로(상법 제449조 제1항) 배당이익의 확정과 상환자금의 결정은 결국 주주총회의 권한사항이 된다.²⁶⁾ 이와 관련하여서는 정기주주총회에서는 전 회계연도 말 기준의 배당가능이익을 확정하는 것이며 주주총회 승인시의 회사의 재무상태는 이미 전 회계연도 말과 다를 수 있다는 점을 주의하여야 한다. 즉, 상환주식을 상환하기 위해서는 상환 시점에 이익이 있어야 하는바, 정기주주총회 당시에는 상환에 충분한 이익이 있는 것으로 보이더라도 그 후 분기 또는 반기결산 결과 상환에 충분한 배당가능이익이 존재하지 않는 것으로 판명되면 회사는 정기주주총회에서 상환주식의 상환을 허용하는 이익잉여금처분계산서가 승인된 때에도 상환주식을 상환할 수 없는 것으로 본다. 따라서 상환주식의 상환을 허용하는 정기주주총회의 재무제표승인은 배당가능이익의 존재에 대하여 강한 推定力을 갖는데 불과한 것으로 보아야 할 것이다.

전술한 바와 같이 상환주식의 상환은 결국 주주총회의 재무제표 승인에 의하여 결정 내지 승인되는데, 상환기간의 종료시 또는 의무상환의 경우 주주의 상환청구시 상환에 충분한 배당가능이익이 있음에도 불구하고 회사의 이사회 또는 주주총회에서 상환에 필요한 조치를 취하지 아니하는 경우 상환주식 주주의 권리는 어떻게 보호되어야 하는지 여부가 문제된다. 이에 관하여는 위 2.(3)에서 설명한 바와 같이 상환기간의 종료시 또는 의무상환의 경우 상환주식 상환을 함에 있어서 정기주주총회의 이익잉여금처분계산서 승인이 반드시 필요하다

25) 李哲松, 앞의 책 229면.

26) 孫珠瓚, 鄭東潤 編輯, 앞의 책, 162면.

고 보는지 여부에 따라 그 결론이 달라진다.

먼저 상환주식 상환을 위해서는 어떠한 경우에도 정기주주총회의 이익잉여금처분계산서 승인이 반드시 필요하다고 보는 견해에 따르면, 이 때 상환주식 주주는 그 주식을 상환받을 수 없고 다만 이사회 또는 회사에 대하여 손해배상청구를 할 수 있을 따름이다. 첫째, 이사회가 정기주주총회에 제출하는 이익잉여금처분계산서에 상환주식의 상환에 관한 사항을 포함시키지 아니할 수 있다. 이 경우 발행회사와 이사들은 상환주식 주주들이 상환주식을 상환받지 못하여 입게 되는 손해를 상법 제399조와 제401조에 따라 배상하여야 한다.

둘째, 이사회에서는 상환에 관한 안건을 이익잉여금처분계산서에 포함시켰는데 정기주주총회에서 이를 부결시키는 경우를 상정하여 볼 수 있다. 이 때 상환주식 주주는 회사 또는 주주들에 대하여 손해배상청구를 할 수 있을 것인가? 먼저 회사에 지배주주가 있고 이러한 지배주주가 주도하여 동 상환주식의 상환안을 포함하고 있는 이익잉여금처분계산서를 승인하지 아니한 경우, 이러한 지배주주에 대하여 상환주식 주주가 손해배상청구를 할 수 있는지 여부가 문제된다. 상법 제401조의2의 규정을 유추적용하여 상환주식 주주의 손해배상청구권을 인정하여야 한다는 견해가 있을 수 있으나, 상법 제401조의2의 규정은 이사에게 업무집행을 지시하거나 이사의 이름으로 직접 업무를 집행한 자 등 이사의 업무집행과 관련된 규정이므로 주주총회의 결의에 대하여 동조를 유추적용하기는 어려운 것으로 본다. 다만, 지배주주의 주주총회에서의 이익잉여금처분계산서안에 관한 불승인행위가 민법상의 불법행위를 구성하는 때에는 상환주식의 주주가 지배주주에 대하여 손해배상청구를 할 수 있을 것이다. 회사는 당연히 상환주식 주주가 그 보유주식을 상환받지 못함으로써 입은 손해에 대하여 배상책임을 지게 될 것이다.

반면, 상환회계연도의 종료시 및 의무상환의 경우에는 배당가능이익이 있는 한 이익잉여금처분계산서의 내용에 불구하고 주주의 상환청구가 있으면 회사는 동 상환주식을 상환하여야 한다고 보는 견해에 따르면²⁷⁾ 상환주식 주주는 상환기간의 종료시 또는 주주의 청구시(의무상환의 경우) 상환주식을 상환할 것을 회사에 청구할 수 있다. 이러한 상환청구에 회사가 응하지 아니하는 경우, 상환주식의 주주는 상환가액에 상당하는 금액을 가압류할 수 있을 것이다. 물론, 적기에 상환을 받지 못하여 입은 손해에 대하여서는 회사에 대해 손해배상청구를 하는 것도 가능하다.

(2) 償還의 財源 및 缺損金處理와 의 優先順位

상환주의 상환은 이익으로만 할 수 있으므로 이익이 없으면 주주로부터의 상환청구가 있더라도 회사는 이에 응할 수 없다. 따라서 상환주식을 발행한 회사는 상환기간이 도래할 때까지 매 회계연도마다 일정액의 償還積立金을 적립하는 것이 바람직하다. 그러나 이 상환적립금은 그 법적 성격이 任意積立金으로서 이러한 임의적립금 이입액은 적립 후에도 다음 회계연도에 결손이 발생하면 이익준비금 이입액, 자본준비금 이입액이나 기타 법정적립금 이입액 등에 앞서 가장 먼저 결손의 보전에 사용되는 항목이다(기업회계기준 제78조 제2항가). 따라서 상환적립금을 적립한 경우에도 상환기일 도래시(또는 상환기간 내에 상환주식 주주의 상환청구시) 회사에 결손이 발생한 경우에는 배당가능이익이 없어 상환을 하지 못할 수 있다. 예컨대, 회사가 상환적립금을 1천억원 적립하고 상환가액이 1천억원인 경우, 상환

27) 이러한 견해가 보다 타당하다는 것이 필자들의 견해임은 이미 기술하였다.

기일에 1천억원의 결손이 발생하면 기왕에 쌓아 둔 상환적립금은 결손의 전보에 충당될 것이므로 회사는 상환주식을 상환할 수 없게 된다.²⁸⁾ 따라서 상환주식의 발행회사는 상환적립금을 적립함과 동시에 분할상환을 해나간다면 상환기일 도래시 상환을 하지 못하게 되는 위험을 보다 감소시킬 수 있을 것이다.

(3) 一部償還

상환청구시 또는 상환기간의 종료일에 존재하는 배당이익으로 상환주식 일부에 대한 상환만이 가능한 경우에는 어떻게 처리하여야 할 것인가. 隨意償還의 경우에는 상환주식 주주들의 持株數에 따라 상환이 가능한 한도까지만 상환하면 될 것이다. 그러나 義務償還의 경우에 대하여는 견해가 나뉜다.

먼저, 의무상환의 경우 상환이 가능한 한도까지 상환이 가능하다고 하면 다른 주주보다 먼저 상환청구를 한 주주는 보유하고 있는 상환주식 전부를 상환받는 반면, 상환청구를 늦게 한 주주는 단 한 주도 상환받지 못하는 경우가 생길 수 있다. 이러한 결과는 주주평등원칙에 어긋나므로 인정되지 아니하고 따라서 의무상환의 경우 일부 상환주식에 대한 상환은 인정되지 아니한다는 견해가 있을 수 있다. 주주평등의 원칙에 충실한 위 견해를 완전히 부정할 수는 없을 것이나, 일부 상환주에 대한 상환만이 가능한데 주주가 회사를 상대로 상환청구를 한 때에는 당해 주주의 持株數에 따라 비례적으로 상환을 하는 것이 타당한 것으로 본다. 예컨대, 회사가 1천주의 상환주식을 발행하였고 그 중 5백주에 대한 상환만이 가능한데 상환주식 1백주를 보유한 주주가 다른 주주보다 먼저 회사에 상환청구를 한 경우, 회사는 동 주주에게 50주를 상환하여야 할 것이다. 이 경우 회사가 50주를 초과하여 상환한다면 이는 주주평등의 원칙상 무효이며, 50주를 초과하여 상환한 금액은 당해 주주로부터 회사에 반환되어야 한다.²⁹⁾

(4) 償還會計年度 配當金の 處理

상환이 이루어지는 회계연도의 배당금의 지급방법으로는 현재 다음과 같은 두 가지 방법이 사용되고 있다. 첫째, 상환이 이루어지는 회계연도(이하 “상환회계연도”)의 배당금을 次 회계연도 주주총회의 배당금지급결의에 따라 지급하는 것이다. 이러한 처리는 상환회계연도의 배당금의 지급 또한 다른 배당금 지급과 달리 처리할 이유가 없고 배당금지급은 다음 회계연도의 정기주주총회의 승인을 얻어야 한다는 입장에 따른 것이다. 둘째, 상환회계연도의 배당금을 상환가액의 일부로서 처리하는 것이다. 예를 들어, 발행가액에 상환회계연도의 배당금 상당액을 가산한 금액을 상환가액으로 정할 수 있을 것이다.

전술한 두 가지 처리방안 중 첫째 처리방안에 관하여서는 다음과 같은 비판이 가능하다. 즉, 상환회계연도의 배당금을 통상의 배당금지급절차에 따라 처리하는 경우, 동 배당금의

28) 처리전 결손금의 확정은, 전기이월결손금(또는 전기이월이익잉여금)에 회계처리기준의 변경으로 인한 누적효과, 전기오류수정손익(전전기 이전에 발생한 오류사항을 비교목적으로 작성하는 전기 재무제표에 반영하는 경우에 한한다), 중간배당액 및 당기순손실(또는 당기순이익) 등을 가감한 금액으로 한다(기업회계기준 제78조). 즉 결손이 존재하는 한 이익은 모두 결손을 보전하는 데 쓰여야 하므로 결손의 처리는 상환주의 상환액 산정보다 언제나 우선 순위에 있게 된다.

29) 이 때에는 상법상 이사의 손해배상책임이 문제될 수 있을 것이다.

지급은 당해 회계연도의 이익배당안이 정기주주총회에서 승인된 후, 즉 다음 회계연도 정기주주총회 이후에야 지급될 수 있는바, 이 때는 이미 상환주식의 주주가 그 보유주식을 회사에 상환하고 주주의 지위를 상실한 후인데 주주만이 지급받을 수 있는 배당금을 더 이상 주주가 아닌 자가 회사로부터 지급받는 것이 가능한 것인지 의문이라는 것이다. 그러나 첫째 처리방안에 따를 때에도 상환주식을 상환한 이후에도 동 상환주식을 보유하였던 주주는 상환회계연도의 배당금을 동 배당금지급을 승인하는 정기주주총회 이후에 수령할 채권을 회사에 대하여 갖고 있다고 이론구성한다면 동 배당금(또는 배당금 상당액)을 상환주식의 상환 이후에 수령하는 것이 법적으로 불가능한 것은 아니다. 한편, 둘째 처리방안의 경우에도 상환가액은 대부분의 경우 발행가액에 상환회계연도의 배당금(日割配當에 의한) 상당액이 될 것인데, 이 경우에도 상환회계연도의 배당금을 그 지급이 가능한지 여부가 결정되지 아니한 시점에 미리 지급하는 것이 아닌가라는 의문이 제기될 수 있다.³⁰⁾ 그러나 상환주식의 상환가액이 반드시 발행가액과 동일할 필요는 없고, 따라서 발행가액에 상환회계연도의 배당금 상당액을 가산한 금액을 상환가액으로 하는 것은 상법상 허용되는 것으로 보는 것이 타당하고, 이 때 상환회계연도의 배당금은 상환주식의 주주가 사전에 포기하는 것으로 이론구성하면 둘째 처리방안에 법적 문제점이 있는 것으로 보기는 어렵다.

상환주식의 발행 실무에서는 전술한 두 가지 방안이 다 사용되고 있는바, 상법에서 명문으로 규율하고 있지도 아니하고 법원의 판례도 존재하지 아니하는 현 상황에서 어떠한 방안을 사용하는 것이 타당할 것인가. 두 가지 방법 다 가능하다고 볼 수도 있으나, 상환과 동시에 회사와 상환주식 주주와의 관계를 깨끗이 정리할 수 있는 둘째 처리방안이 보다 바람직한 것으로 판단된다.³¹⁾

5. 償還期間에 償還을 하지 못한 경우 償還期間의 延長 與否

어떠한 경우에도 상환주식은 이익으로써만 상환할 수 있도록 상법이 정하고 있으므로, 이익, 즉 배당가능이익이 없으면 상환주식의 보유주주가 상환청구를 하더라도 발행회사는 상환에 응할 수가 없다. 이러한 경우에 관한 명문의 법규정이나 판례는 없지만, 이 때는 상환기간의 연장이 허용되어야 할 것이다.

상환기간의 연장이 허용되지 아니한다면, 일반채권의 기한의 이익 상실 사유 발생시와 마찬가지로, ① 상환기간만료와 동시에 상환주식 주주가 발행회사의 일반채권자로 되어 회사의 (이익이 아닌) 일반재산에 대하여 집행할 수 있다거나, ② 발행회사가 다른 차입을 일으켜 상환주식의 상환가액을 변제할 수 있다든지, 아니면 ③ 상환기간 만료와 동시에 당해 상환주식이 상환청구권 없는 일반적 우선주로 남는다는 등의 결론에 이르게 될 것이다. 앞의 두 가지 결론은 무엇보다 상환주식의 상환은 이익으로써만 할 수 있다고 정한 상법 제345조 제1항에 반한다.³²⁾ 마지막 결론에 따르는 경우 상환주식은 그 발행시부터 상환이 예정되어 있는데도 불구하고 상환기간 만료시 상환자금이 없다는 이유에 의하여 상환주식이 일반 우선주로 전환된다는 것은 관련 주주를 비롯한 당사자들이 예상하지 못한 바로서 허용될

30) 상환회계연도에 배당가능이익이 있는지 여부가 상환회계연도 결산 정기주주총회에서 확정되기 이전에 상환가액이 지급되기 때문이다.

31) 실제에 있어서는 상환주식의 발행회사와 상환주식 인수인 사이의 의사에 따라 어느 방안을 사용할 것인지 여부가 결정될 것이다.

32) 또한 발행회사는 다른 차입금과 관련하여 소위 cross-default의 문제가 발생할 수 있다.

수 없을 뿐만 아니라 위 3.항에서 설명한 바와 같이 배당가능이익이 없을 때 상환받지 못하는 것은 상환주식 주주가 受認하여야 하는 상환주식 보유에 따른 본질적 위험이다. 상환주식의 우선배당율이 일반 우선주의 배당율보다 높은 경우가 많으므로 마지막 결론에 따르게 되면 발행회사가 계속적인 고율의 이익배당에 따른 부담을 지니게 되어 발행회사의 입장에서 볼 때 바람직하지 아니하다. 따라서 상환기간의 연장을 인정하는 것이 적법할 뿐만 아니라 가장 합리적인 선택이 될 것이다. 그러므로 이익의 부족으로 미리 정한 상환기간에 상환을 하지 못하는 경우, 전액 상환이 가능할 때까지 상환기간이 연장된다고 보아야 할 것이고, 상환되지 아니하고 남아있는 주식에 대한 배당 역시 계속되어야 한다.

또한 이익의 부족으로 상환주식에 대하여 정한 우선적 배당을 모두 하지 못한 경우에도 그 미배당분을 모두 배당받을 때까지 상환주식은 존속하여야 할 것이므로 이 때도 상환기간이 연장된다고 보는 것이 타당할 것이다. 요컨대, 상환주는 상환기간이 정해져 있다 하더라도 배당과 상환가액을 모두 지급받을 때까지 존속한다고 보아야 한다. 이 점을 보다 명확하게 하기 위하여 상환기간 연장이 가능하다는 점과 연장의 사유를 정관에 규정할 수도 있을 것이다.

6. 償還株式의 普通株로의 自動轉換에 관하여

회사에 따라서는 그 정관에 “회사 발행 우선주는 7년 후 보통주로 전환된다”라는 것과 같이 우선주로서의 존속기간을 정관에 정한 후 동 존속기간 경과 후에는 자동적으로 동 우선주가 보통주로 전환되는 것으로 규정하고 있는 예가 있다. 이는 아마도 우선주의 경우 보통주에 비하여 고율의 배당을 받으므로 회사의 자금소요상 우선주를 발행한 경우에도 일정 기간이 경과한 후에는 이를 보통주로 전환하게 함으로써 회사가 고율의 배당압력에서 벗어나기 위한 것으로 판단된다. 그렇다면 상환주식의 경우에도 일정한 기간 경과 후에는 보통주식으로 자동전환되는 것으로 정관에 규정하는 것이 가능한지 여부가 문제될 수 있다.

결론적으로 말하여 상환주식을 발행하면서 일정기간 경과 후에는 동 주식이 보통주로 자동전환되도록 하는 것은 商法違反으로서 동 자동전환 부분은 무효로 인정되고 그밖의 부분, 즉 상환주식 부분만이 유효한 것으로 인정되어야 할 것으로 판단된다. 왜냐하면 상환주식은 그 발행시에 상환이 예정되어 있는 주식인데 이를 일정기간 후에 보통주로 자동전환되도록 하는 것은 비록 상법에 이를 금지하는 명문의 규정은 있지 아니하나, 장래 이익으로써 소각할 것이 예정되어 있는 상환주식의 성격에 맞지 아니하는 것으로 판단되기 때문이다. 따라서 이 경우에는 상환주식의 보통주로의 자동전환을 규정한 정관규정이 무효이고 당해 상환주식은 자동전환 부분이 제외된 상환주식으로서만 존재하게 되는 것으로 보아야 한다.

III. 轉換株式

1. 轉換株式의 意義

회사가 數種의 株式을 발행하는 경우에는 정관으로 주주는 인수한 주식을 다른 종류의 주식으로 전환을 청구할 수 있음을 정할 수 있다(상법 제346조 제1항). 이에 따라 주주의 청

구에 의하여 다른 종류의 주식으로 전환할 수 있는 전환권이 붙어 있는 주식을 전환주식이라 한다. 실무에 있어서는 보통주에서 우선주로 전환할 수 있는 전환주식이 발행되는 예는 거의 없고 우선주에서 보통주로 전환할 수 있는 전환주식이 발행되는 경우가 대부분이다.³³⁾

전환주식은 미국법상의 제도를 받아들인 것으로서 예를 들어 회사의 사업이 불량할 때에는 비참가적 우선주나 의결권 없는 우선주를 발행하고 사업이 양호할 때에는 동 주식을 보통주로 전환할 수 있게 함으로써 주식의 모집을 통한 자금조달을 용이하게 하는 제도이다.³⁴⁾ 전환주식은 수종의 주식이 발행된 경우에 한해 발행되는 것이나, 그 자체가 상법 제 344조에서 정하는 수종의 주식은 아니다. 전환주식은 이익이나 이자의 배당 또는 잔여재산의 분배와 같은 주주권의 내용을 정하는 것이 아니라 특정 종류의 주식에 대하여 부가적으로 전환권이 주어진 데 불과하기 때문이다.³⁵⁾

2. 轉換株式의 發行要件

(1) 定款의 根據規定

전환주식을 발행하기 위해서는 전환의 조건, 전환의 청구기간과 전환으로 인하여 발행할 주식의 수와 내용을 정하여야 한다(상법 제346조 제1항 2문). 또한 전환주식 발행시 株式請約書 또는 新株引受權證書에 ① 동 주식을 다른 종류의 주식으로 전환할 수 있다는 뜻, ② 전환의 조건, ③ 전환으로 인하여 발행할 주식의 내용, ④ 전환을 청구할 수 있는 기간을 기재하여야 한다.

전환주식은 정관에 근거규정이 있지만 하면, 이사회 의결로 발행할 수 있다. 물론 당해 전환주식의 전환으로 인하여 발행할 주식의 수가 동 전환주식의 전환기간 내에는 그 발행이 보류되어 있어야 한다(상법 제346조 제2항).

(2) 轉換條件(轉換比率)

1) 意 義

회사가 전환주식을 발행하는 경우 정관에 전환조건을 기재하여야 하는바, 여기에서의 전환조건은 전환비율, 즉 전환주식 1주에 대하여 전환으로 발행하는 주식(이하 “전환신주”라 한다) 몇 주를 발행할 것인가의 비율을 의미한다. 상법은 전환주식의 전환비율에 관하여 특별히 규정을 두고 있지 않다. 다만, 상법 제348조는 “전환으로 인하여 신주식을 발행하는 경우에는 전환전의 주식의 발행가액을 신주식의 발행가액으로 한다”라고 규정함으로써 전환주식을 전환함으로써 발행하는 신주식의 발행가액의 합계가 기존 전환주식의 발행가액의 합계와 동일할 것을 요구하고 있을 뿐이다. 예컨대 전환주식인 우선주를 주당 10,000원에 발

33) 序說에서 밝힌 바와 같이 지금까지 전환주식의 발행은 주로 비상장·비등록기업에서 이루어졌다.

34) 李哲松, 앞의 책, 231면; 鄭東潤, 會社法(法文社, 2000), 198면; 崔基元, 新會社法論(博英社 2000), 236면.

35) 李哲松, 앞의 책, 232면.

행하고 전환시에는 동 우선주 1주에 대하여 보통주 2주를 발행하는 것으로 전환비율을 정하면 전환청구시 발행하는 보통주의 발행가액은 5,000원이 될 것이다. 주의할 점은 상장법인 또는 협회등록법인의 경우에는 전환주식의 발행가액이 유가증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정 제57조에서 규정하고 있는 기준주가에 합치하여야 할 뿐만 아니라 전환신주의 발행가액 또한 전환주식 발행 당시의 기준주가에 합치되어야 한다는 것이다.

2) 轉換比率에 관한 制限

그렇다면 상법 제348조 및 증권거래법상의 요건을 충족시키는 한 전환주식의 전환비율에 관하여는 아무런 법적 제약이 없다고 할 수 있는가. 그렇지 아니며 다음과 같은 제약들이 있다. 첫째, 전환주식의 전환으로 인하여 발행되는 신주를 액면에 미달하는 가액에 발행할 수는 없으며 이에 관하여 자세한 것은 후술한다. 둘째, 전환주식의 전환으로 인하여 회사의 발행주식이 감소하는 전환은 원칙적으로 인정되지 아니한다. 예를 들어 우선주인 전환주식 2주에 대하여 보통주 1주를 발행하는 전환은 회사의 자본을 감소시키는 것이기 때문에 인정되지 아니한다.³⁶⁾ 물론 회사가 전환주식을 발행하면서 동 전환주식의 전환으로 인하여 초래될 자본감소를 대비하여 자본감소절차(주주총회특별결의 및 채권자보호절차)를 경료하여 두는 것을 예상할 수도 있다. 그러나 자본감소를 위한 주주총회특별결의 및 채권자보호절차를 거치면서까지 전환주식을 발행한 예를 찾아보기 어렵거니와 전환기간 동안 주주의 전환청구가 있을 때마다 매 번 자본감소의 등기를 한다는 것도 회사에는 부담이 될 것이다. 전환청구에 의하여 자본감소가 초래되는 전환주식의 발행은 실제에 있어서는 이루어지지 아니할 것으로 본다.

한편 회계상의 문제로 인하여 전환주식의 전환이 제한될 수 있다. 전환주식 발행가액이 액면가 이상인 경우 회사에는 자본준비금이 적립되고 전환비율이 1:1 이상이 될 수 있다. 예컨대, 회사 주식의 액면가가 5,000원인데 전환주식인 우선주를 주당 10,000원에 발행하고 전환시에는 동 우선주 1주에 대하여 보통주 2주를 발행하는 것으로 전환비율을 정하면 전환주식 발행시 회사에는 발행한 전환주식 1주당 5,000원의 자본준비금이 계상된다. 그런데 회사가 전환주식 발행 후 결손을 보전하기 위해 이 자본준비금을 사용한 후에는 주주가 전환청구를 한 경우에도 신주식을 발행하여 줄 수 없게 된다. 전환비율을 1:1로 하면 이러한 문제점을 사전에 예방할 수 있을 것이나 회사가 전환주식을 발행하면서 전환비율을 1:1 이외의 비율, 즉 1:2나 1:3으로 정할 필요가 있는 경우가 얼마든지 있을 수 있다.³⁷⁾ 또한, 전환주식 발행시의 전환비율이 1:1이라 하더라도 후술하는 바와 같이 전환비율이 조정되는 경우에는 전환권 행사시 전관권 행사의 대상이 된 전환주식의 수보다 전환신주의 수가 더 많게 된다.

전환주식 주주의 전환청구권은 形成權이므로³⁸⁾ 주주의 전환청구가 있으면 그 때 전환신주가 발행된 것으로 보아야 한다. 즉, 회사의 회계장부상 전환신주를 발행하기에 충분한 자본준비금이 존재하지 아니하더라도 이는 회사의 내부적 문제에 불과한 것이므로 회사의 회계적인 이유 때문에 주주의 전환청구의 효력을 부인할 수는 없는 것으로 판단된다. 환언하면, 회사가 전환주식 발행시 적절한 자본준비금을 결손의 전보에 사용할 가능성을 배제할

36) 鄭東潤, 앞의 책, 200면 참조.

37) 이 경우 주주의 전환청구시 회사의 자본이 증가하게 된다.

38) 이러한 해석에는 이견이 없다. 鄭東潤, 전거서, 199면 참조

수 없기 때문에 실제에 있어서는 전환비율을 1:1로 하는 것이 바람직한 것으로 보이나, 상법상 1:1 이외의 전환비율이 금지되는 것은 아닌 것으로 판단된다.

전술한 바와 같이 1:1 이외의 전환비율이 가능하다고 할 때, 전환기간에 주주가 전환청구를 하였는데 회사가 회계상 전환을 위해 충분한 자본준비금을 보유하고 있지 아니하는 경우에는 어떠한 법적 결과를 초래할 것인가. 전환청구권이 形成權이므로 자본준비금의 존재 여부에 상관없이 전환청구시 전환신주가 발행된다. 그러므로 회사가 전환주식을 발행하였는데 그 전환비율이 1:1이 아니거나 전환비율의 조정이 인정되는 경우, 회사는 전환주식 발행시 적립한 주식발행초과금을 계속 유지하여야 할 의무를 부담한다고 본다. 즉, 상환주식의 경우 배당가능이익으로써만 상환주식을 상환할 수 있는 것과는 달리 전환주식의 경우에는 전환주식 발행시 회사에 적립된 주식발행초과금을 그대로 유지하기만 하면 주주의 전환청구시 전환권의 내용에 따른 신주를 발행하여 줄 수 있기 때문이다. 더욱이 회사에 결손이 생긴 경우에도 결손을 전보하기 위하여 반드시 자본준비금을 사용하여야 하는 것도 아니다. 따라서 주주가 전환청구를 하였는데 회사에 신주발행에 충분한 자본준비금이 적립되어 있지 않은 경우, 이사들의 의무위반이 문제될 수 있을 것이며, 이 경우 회사는 상법 제399조에 따라 이사들에게 손해배상을 청구할 수 있을 것이다.³⁹⁾

(3) 轉換比率의 調整

1) 轉換比率調整의 可能 與否

회사가 전환주식을 발행하면서 일정한 경우에는 전환비율이 변경되도록 규정하는 것이 가능한지 여부에 관하여 논하고 있는 국내 학자는 찾아보기 어렵다. 회사가 전환사채를 발행하는 때에는 전환 후의 지분권이 희석되어 전환사채권자의 이익이 침해되는 것을 방지하기 위해서 전환가액조정조항을 두는 것이 일반적이며, 학자들도 전환가액의 조정이 가능하다는 데에 이론이 없다.⁴⁰⁾ 그러나 전환주식 발행의 경우에는 아직 전환비율의 조정이 가능한 것인지, 가능하다면 어느 정도로 전환비율을 조정할 수 있는지에 관하여 깊이 있는 논의가 이루어지지 않은 것으로 보인다.

미국이나 영국 등에서는 통상 전환주식 발행시 전환비율의 조정에 관한 약정을 주식발행계약서 등에 두고 있으며, 일본의 경우에도 다음과 같은 이유에서 전환주식의 전환비율 조정을 인정하는 것이 일반적인 것으로 보인다. 즉, 전환주식을 발행한 후에 전환신주와 동일한 종류의 주식을 시가에 미달하는 가액으로 발행하면 전환주식의 시장가치가 하락하게 되며, 주식배당 등에 의하여 주식수가 증가한 때에는 전환주식의 실질배당률이 낮아지는 결과가 발생하므로 전환비율을 조정하지 아니하면 그 한도에서 전환권이 희석화되는 결과가 발생한다. 이러한 희석화로부터 전환권을 보호하기 위해서 미리 정관 및 전환주식의 발행조건에 전환비율(또는 전환가액)의 조정조항을 두는 것이 통례이며, 이러한 전환비율의 조정을

39) 그러나 이 경우 회사가 실제 입는 피해 내지 손해가 무엇인지 의문이다. 당해 전환신주 발행으로 회사가 재산상 입는 손해는 존재하지 아니하는 것으로 보이며, 이러한 자본준비금의 부족을 초래한 행위가 위법한 것인 때에는 당해 행위에 대하여 해당 이사의 책임을 추궁하는 것은 別論, 자본준비금의 부족으로 인한 회사의 재산적 손해를 상상하기가 어렵기 때문이다.

40) 李哲松, 앞의 책, 798-799면 참조.

인정하는 이유는 전환사채의 경우와 동일하다고 설명하고 있다.⁴¹⁾

우리 상법의 해석론으로는 전환비율 조정 肯定說과 否定說이 나누어질 수 있다. 먼저 전환주식의 경우에는 발행 후 전환비율조정이 가능하지 아니하다는 否定說은 두 가지를 근거로 내세운다. 첫째, 전환주식 보유자 역시 주주이며 주식 취득 후 발생한 사유에 대하여는 주주로서 위험부담을 하여야 하므로 전환비율의 조정은 인정되지 아니한다는 것이다. 전환주식의 주주는 지분을 희석으로 인하여 손해를 볼 위험을 부담하지만 동시에 전환으로 인하여 발행할 주식의 시장가격이 상승하는 경우에는 그만큼 이익을 보게 되므로 주주로서 주식 가치의 상승 및 하락에 따르는 위험을 부담하는 것은 당연하다는 것이다. 둘째, 지분을 희석으로 인하여 전환비율이 하향조정되는 경우에는 자본준비금이 그만큼 증가하여야 하는 바,⁴²⁾ 회사가 전환주식 발행시 적립된 자본준비금⁴³⁾을 그대로 유지할 의무를 부담하는 것은 별론, 전환주식 발행 후에 전환비율 조정을 위하여 추가로 자본준비금을 적립하여야 한다는 것은 회사의 입장에서는 받아들이기 어렵다는 것이다.

반면, 전환비율조정 肯定說의 입장에서는 전환주식 주주의 경우에도 자신이 결정할 수 없는 사유에 의하여 그 지분율이 희석되어서는 아니된다는 이유에서 전환비율의 조정을 인정하는 것이 타당하다고 본다. 다만 肯定說의 입장에서 전환비율의 조정 역시 전환조건인 한 부분이므로 조정사유를 정관에 규정하여야 한다고 본다. 이 때 “전환비율의 조정은 이사회가 정하는 바에 따른다”라는 것과 같이 전환비율의 조정결정을 이사회에게 백지위임하는 효과를 가져오는 정관규정은 무효라고 보며, 그 전환비율조정사유를 정관에 구체적으로 규정하여야 할 것이다.⁴⁴⁾

상법에 명문의 규정이 없는 우리나라에서 전환비율 조정에 관한 肯定說 및 否定說 중 어느 것이 타당한 것인지 판단하기는 쉽지 아니하다. 다만, 전환비율 조정을 인정하는 전환주식발행이 비상장·비등록법인에 대한 외국인투자의 경우 이루어진 경우는 다소 있으나, 전환주식의 법적 성질에 관하여 깊이 있는 검토를 한 후에 이루어진 것인지는 의문이다. 장래의 충분한 검토 및 논의에 따라 해결되어야 할 것이다.

2) 轉換比率의 調整事由

전환비율의 조정을 인정하는 입장을 취하는 때에도 전환비율의 조정사유를 어느 정도까지 인정할 수 있는지에 관하여는 견해의 대립이 있을 수 있다. 전환사채의 경우 전환가격의 조정을 인정하는 사유는 크게 두 가지로 나누어 볼 수 있다. 첫째, 회사가 무상증자를 하는 경우와 같이 전환사채의 전환으로 인하여 발행할 주식의 지분율이 희석되는 경우이다. 이러한 경우에 전환가격을 조정하는 것을 轉換價格의 調整(Adjustment)이라고 한다. 둘째, 전환사채의 전환으로 인하여 발행할 주식의 시장가격이 전환사채 발행시의 당해 주식의 시장가격 또는 전환사채 발행계약에서 정하여 놓은 기준가격 밑으로 하락하는 경우 동 전환사채의 전환가격을 함께 하락시키는 것으로서 통상 轉換價格再決定(Refixing)이라고 칭하여진다.

전환주식에 대하여서도 기본적으로 전환비율의 조정(Adjustment)은 인정되어야 할 것이

41) 上柳克郎, 鴻常夫, 竹内昭夫 編輯, 新版註釋會社法 (11) (有斐閣, 1989) 357-358면 참조.

42) 예를 들어 전환비율이 1:1에서 1:2로 하향조정되는 때, 회사에서 전환에 대비하여 적립하여야 할 자본준비금은 전환주식 1주당 주식액면가 만큼 증가되어야 한다.

43) 전환주식을 할증발행한 경우에는 자본준비금이 적립된다.

44) 이에 관하여는 전환비율조정은 희석화 방지를 위한 것으로서 정관의 전환비율조정에 관한 규정은 상당히 포괄적·개괄적이어도 무방하다는 반론이 있을 수 있다.

다. 예를 들어, 전환으로 인하여 발행할 주식을 회사가 그 시장가격보다 낮게 발행하는 때에는 전환비율이 조정되어야 할 것으로 본다. 자본감소로 인하여 전환비율이 조정되어야 할 때도 있을 수 있다. 즉, 우선주식인 전환주식의 전환비율이 1:2인데 보통주만을 소각하여 전환주식의 지분율이 두 배 증가한 경우, 동 전환주식의 전환비율은 1:1로 조정되어야 한다고 본다.⁴⁵⁾ 물론 보통주를 이익소각하는 경우와 회사에 결손이 누적되어 자본을 명목상 감소하는 경우 전환비율 조정문제는 달리 취급되어야 한다고 볼 수도 있다. 그러나 회사에 결손이 누적되는 것은 전환주식의 보유자 역시 주주로서 감수하여야 할 사항이므로 이 경우에 전환주식의 주주를 특별히 보호할 필요는 없는 것으로 판단되며, 전환비율이 조정되어야 할지 여부는 지분권이 희석 내지 상승하는지 여부에 따라 결정되어야 할 것이다.

이와 같이 전환비율의 조정이 인정되기는 하나, 전환주식 역시 “주식”이므로 전환사채의 경우 인정되는 전환가격조정(Adjustment)사유가 모두 인정될 수는 없는 것으로 본다. 예컨대, 주식배당의 경우, 전환주식 역시 주식으로서 이익배당에 참가할 것이다. 만약 회사가 전환주식 이외의 주식에 대하여는 주식배당을 실시하고 전환주식에 대하여는 동일한 가치의 현금배당을 한다면, 현금배당을 받은 전환주식 주주가 자신의 전환권이 희석되었다는 이유로 전환비율의 조정을 요구할 수는 없으며, 이러한 전환비율 조정사유는 상법상 인정되지 아니한다고 본다. 왜냐하면 동 전환주식 주주는 배당받은 현금으로써 전환으로 인하여 발행될 주식을 매입할 수 있을 것이기 때문이다.⁴⁶⁾ 물론 아주 낮은 이익배당을 받는 劣後株인 전환주식인 전환주식의 경우에는 회사가 이익배당을 한 결과 다른 주식을 보유한 주주들이 보다 많은 이익배당을 받은 때 전환비율을 조정하는 것으로 약정할 수도 있을 것이나 현실적으로 劣後株인 전환주식을 발행하는 경우는 거의 없을 것으로 본다.

그렇다면 전환비율의 재결정은 전환사채의 경우와 마찬가지로 전환주식에 대하여도 인정될 수 있을 것인가. 결론적으로 말하여 전환주식에 대하여는 전환주식의 재결정이 인정되지 아니하는 것으로 보아야 할 것이다. 전환주식이란 회사가 수종의 주식을 발행한 경우에 다른 종류의 주식으로 전환할 수 있는 전환권이 첨부되어 있을 뿐 기본적인 성격은 주식으로서 회사의 부채인 전환사채와는 그 성격이 다르다고 보아야 할 것이다. 전환사채의 경우에는 사채권자가 원금을 상환받는 경우든 주식으로 전환을 하는 경우든 사채권자에게 일정한 가치의 회수를 보장한다는 취지에서 전환가격의 재결정을 인정하는 것이 합리적이라고 볼 수도 있으나,⁴⁷⁾ 전환주식 보유자는 회사의 지분소유권자인데도 불구하고 전환으로 인하여

45) 전환주식 발행시 주식발행계약에서 이와 같은 자본감소의 경우에도 전환비율이 조정되지 아니하는 것으로 규정할 수 있으며, 이러한 규정은 私的自治의 原則상 유효라고 본다. 실제 주주총회의 자본감소 결의에 있어서도 전환주식이 의결권 없는 주식인 경우 전환주식의 전환비율이 축소조정되지 아니할 것을 알면서도 보통주 주주들이 보통주만을 소각하는 자본감소결의를 하는 경우 이를 부정할 이유가 없다. 그렇다면 전환주식이 의결권 있는 주식인 경우에는 어떠한가. 이때에는 전환주식을 제외한 보통주 주주 및 의결권 없는 주식 주주들의 종류주주총회에서 전환주식을 제외한 자본감소를 허용할 것인가에 대하여 결의하면 될 것이다. 즉, 자본감소의 경우에도 전환비율이 조정되지 아니하는 것으로 규정하는 것은 당연히 허용되며, 다만 전환주식 역시 자본 감소의 대상이 되는지 여부는 주주총회 및 종류주주총회의 결의에 달려 있다.

46) 주식의 시장가격이 액면가를 상회할 때 다른 주주들에게는 액면가를 기준으로 주식배당을 하고 전환주식 주주에게는 현금배당을 함으로써 전환주식 주주들이 회사로부터 불평등한 취급을 받는 경우를 상정할 수는 있으나, 이와 같은 이익배당은 주주평등에 대한 위반으로서 무효로 인정될 가능성이 높을 뿐만 아니라 실제에 있어서 회사들이 이러한 이익배당안을 결의할 것으로도 보이지 아니한다.

47) 전환가격의 재결정을 인정할지 여부는 전환사채 발행회사와 전환사채 인수인 사이의 협상력에

발행할 신주의 시장가격이 하락하였다는 이유로 약정된 것보다 많은 전환신주를 발행받는다는 것은 주식인 전환주식에는 허용되지 아니하다고 해석하여야 할 것이다. 요컨대 회사가 지배할 수 없는 사항인 당해 주식의 시장가격이 하락하였다는 이유로 전환비율이 재결정되는 것은 상법상 허용되지 아니하는 것으로 해석되며, 주식의 시장가격하락에 따른 위험은 주식의 소유자로서 부담하는 본질적인 위험이라고 보아야 한다.

(4) 轉換期間

정관에는 보통 전환기간의 始期와 終期를 규정한다. 정관에서 전환기간을 확정적으로 규정하지 아니하는 한 이사회가 정관에서 정한 범위 내에서 전환기간을 보다 구체적으로 정할 수 있다. 예를 들어 회사 정관에 “회사가 발행하는 전환주식의 전환기간은 전환주식의 발행일 익일로부터 3년으로 한다”라는 규정을 둔 경우에는 이사회가 전환기간을 따로 정할 여지가 없다. 그러나 정관에 전환주식의 전환기간은 발행일로부터 7년 이내로 한다는 규정이 있는 때, 이사회는 전환주식 발행시 전환기간을 발행일로부터 1년이 경과한 때로부터 5년으로 한다고 하는 것과 같이 전환기간을 정할 수 있을 것이다.

3. 額面未達發行

전환주식의 액면미달발행과 관련된 문제는 두 경우에 발생할 수 있다. 첫째 경우는 전환주식 자체를 액면미달의 가액으로 발행하는 경우이고 둘째 경우는 전환주식의 발행가액은 액면가 이상이나 전환비율이 1:1이 아니어서 전환으로 인해 발행하는 신주의 발행가액이 액면가 미만이 되는 경우이다. 액면가 5천원인 우선주를 주당 6천원에 발행하면서 보통주로의 전환비율을 1:2로 하는 경우를 예로 들 수 있을 것이다.

(1) 轉換株式의 額面未達發行

먼저 전환주식 자체의 발행가액이 액면가 이하인 경우를 보자. 회사는 전환주식 발행시 상법 제417조에 규정된 절차(주주총회특별결의 및 법원의 인가)를 경료하여⁴⁸⁾ 전환주식을 액면가 이하로 발행할 수 있을 것이다.⁴⁹⁾ 이 때 문제되는 점은 예컨대 전환비율이 1:1인 경우 전환신주의 발행가액도 액면미달이 될 것이기 때문에 전환신주에 관하여도 액면미달발행의 절차를 따로 밟아야 하는지 여부이다. 전환주식 발행시에 경료하는 주주총회의 특별결의 및 법원의 인가과정에서 전환신주에 대한 사항 역시 검토될 것이다. 따라서 회사가 액면미달발행을 위한 절차를 두 번 밟을 필요는 없는 것으로 판단된다. 전환신주에 대한 액면미달발행절차가 전환주식에 대한 것과는 별도로 필요하다는 입장을 취하는 경우에도 전환주식 발행시 전환신주의 액면미달발행을 위한 절차를 함께 경료할 수 있을 것이다.⁵⁰⁾ 전환신주

따라 결정될 것이다.

48) 상장법인의 경우, 상각되지 아니한 액면미달발행차금이 존재하지 않는 한 증권거래법 제191조의15에 따라 법원의 인가는 필요하지 아니하다.

49) 채권자보호절차를 경료하는 한 전환주식을 액면미달의 가액으로 발행할 수 있다는 견해로는李哲松, 앞의 책, 235면 참조. 반면, 대부분의 학자들은 전환주식의 액면미달발행은 인정되지 아니한다는 입장을 취한다. 孫珠瓚, 鄭東潤 編輯, 앞의 책, 172면 참조.

의 액면미달발행에 관하여는 상법 제417조 제4항에 따라 법원의 인가를 얻은 날로부터 1월 이내에 발행하여야 하기 때문에 현실적으로 액면미달발행이 불가능하다고 생각할 수도 있으나, 동 조항 단서에 따라 법원이 이 액면미달발행 가능기간을 전환기간만큼 연장하여 인가하면 이 문제 역시 해결된다.

전환주식을 액면미달가액으로 발행하면 회사는 상법 제455조에 따라 액면미달금액의 총액을 대차대조표 자산의 부에計上한 후 동 전환주식 발행 후 3년 내의 매 결산기에 균등액 이상의 상각을 하여야 한다. 이러한 상각은 회사의 배당가능이익으로 하여야 할 것인바(기업회계기준 참조), 3년 내에 회사가 동 상각을 하기에 충분한 이익을 실현하지 못하는 경우에는 동 상각기간이 연장될 것이다. 이러한 액면미달금액의 총액⁵¹⁾을 상각함에 있어서 전환비율이 1:1인 경우에는 전환신주에 대하여 다시 상각을 할 필요가 없을 것이다. 반면, 전환주식 1주에 대하여 전환신주를 1주보다 많이 발행하는 때, 즉 기존에 할인발행된 전환주식의 발행가액보다도 전환신주의 발행가액이 낮은 때에는 전환신주를 발행한 후 3년 내의 매 결산기에 동 액면미달금액의 증가분을 상각하여야 한다.⁵²⁾

(2) 轉換新株의 額面未達發行

전환주식은 액면가 이상의 가액으로 발행되나, 전환비율이 1:1이 아니어서 전환신주의 발행가액이 액면가에 미달하는 때 회사는 전환신주를 위한 액면미달발행절차를 경료하여야 한다. 이 액면미달발행절차를 언제 밟아야 하는지에 관하여는 견해가 나누어질 수 있다. 첫째, 전환신주를 발행하기 전에만 액면미달발행절차를 경료하면 되므로 반드시 전환주식 발행시에 액면미달발행절차를 밟을 필요는 없다는 견해가 있을 수 있다. 그러나 전환주식 발행시 이미 전환신주의 액면미달발행이 결정된다는 점을 고려하면 전환주식 발행시에 액면미달발행절차를 경료하여야 한다고 본다.

전환신주를 액면미달가액으로 발행하는 경우에도 위 (1)항에서 설명한 바와 같이 그 액면미달금액의 총액에 대하여 상법 제455조에 따른 상각을 하여야 한다.

4. 轉換新株의 利益配當

상법 제350조 제3항은 “전환권을 행사한 주식(즉, 전환신주)의 이익이나 이자의 배당에 관하여는 그 청구를 한 때가 속하는 영업연도말에 전환된 것으로 본다. 이 경우 신주에 대한 이익이나 이자의 배당에 관하여는 정관이 정하는 바에 따라 그 청구를 한 때가 속하는

50) 실무상 이렇게 별도의 액면미달발행절차를 요구하는 것은 별다른 의미가 없다. 왜냐하면 회사의 입장에서는 동일한 주주총회에서 안건만 별 건으로 상정하면 될 뿐만 아니라 법원에 대한 인가청구도 동시에 할 것이기 때문이다.

51) 기업회계기준상으로는 株式割引發行差金이 된다.

52) 孫殊瓚, 鄭東潤 編輯, 앞의 책, 171면에서는 전환주식을 할인발행한 경우에는 그 발행가액과 전환 후의 신주의 발행가액은 동일하여야 하므로 전환 후의 신주의 액면미달발행을 인정하게 되는데 이 경우에는 액면미달금액의 상각에 관한 제455조를 적용할 수 없어 자본충실의 원칙에 반하게 된다고 하고 있다. 그러나 전술한 바와 같이 전환주식을 액면미달의 가액으로 발행한 경우에도 상법 제455조에서 규정하고 있는 株式割引發行差金의 상각을 할 수 없는 것은 아니다.

영업연도의 직전 영업연도말에 전환된 것으로 할 수 있다”라고 규정하고 있다. 보통의 우선주의 경우에는 그 이익배당에 관하여 日割配當을 하는 것으로 규정하는 경우가 많은데 반하여 전환주식의 경우에는 위 조항에 따라 일할배당을 할 수 없는 것으로 해석하여야 한다. 회사가 우선주를 보통주로 전환할 수 있는 전환우선주식을 발행하고 그 우선배당율이 상당히 높은 때에는 위 상법 제350조 제3항에 따른 정관의 규정에 따라 전환주식 주주가 상당한 이익을 볼 수도 손해를 볼 수도 있을 것이다.⁵³⁾

5. 轉換株式의 自動轉換의 許容 與否

I.6.항에서 설명한 바와 같이 회사에 따라서는 우선주를 발행한 때에는 일정기간이 경과하면 동 우선주가 보통주로 자동전환되는 것으로 정관에 규정하고 있는 경우가 있다. 그렇다면 전환주식에 대하여도 이러한 자동전환규정을 두는 것이 가능한 것인지 여부가 문제된다.

전환주식의 자동전환규정은 상법위반으로서 無效라고 보는바, 그 이유는 다음과 같다. 첫째, 전환주식이란 회사가 수종의 주식을 발행한 때 다른 종류의 주식으로 전환할 수 있는 전환권이 첨부된 주식인바, 이러한 전환권의 행사주체는 어디까지나 주주인 것이지 회사가 전환주식의 전환을 강제할 수는 없다. 따라서 전환주식의 주주가 소정의 전환기간 동안 전환권을 행사하지 아니하면 동 전환주식은 전환권이 해제된 주식으로 존속한다고 해석하여야 할 것이다.⁵⁴⁾ 둘째, 전환주식을 전환하기 위해서는 상법 소정의 절차를 거쳐야 한다. 전환주식의 주주가 전환을 청구하기 위해서는 청구서 2통에 주권을 첨부하여 회사에 제출하여야 하며, 동 청구서에는 전환하고자 하는 주식의 種類, 數와 請求年月日을 기재하고 기명날인 또는 서명하여야 한다(상법 제349조). 더욱이 주식의 전환은 이 전환청구를 한 때에 효력이 생기므로(상법 제350조 제1항) 전환청구가 없는 상태에서의 자동전환을 회사가 인정할 수는 없다고 본다.

6. 償還株式인 轉換株式의 發行

상환주식을 전환주식으로 발행할 수 있는지 여부에 대하여 상법에 명문으로 이를 허용하는 규정은 있지 아니하다. 그러나 상법 제346조 제1항은 “회사가 수종의 주식을 발행하는 경우에는 정관으로 주주는 인수한 주식을 다른 종류의 주식으로 전환을 청구할 수 있음을 정할 수 있다. 이 경우에는 전환의 조건, 전환의 청구기간과 전환으로 인하여 발행할 주식의 수와 내용을 정하여야 한다”라는 규정을 두고 있어 전환주식으로 발행하는 주식의 종류

53) 전환주식이 통상 제3자에 대한 신주발행의 형태로 발행되는 것을 감안하면, 이는 결국 회사와 주식인수인 사이의 협상에 따라 정하여질 것이다. 즉, 동 협상결과에 따라 회사의 정관이 개정될 수도 있을 것이다.

54) 다만, 우선주식에서 보통주로 전환할 수 있는 전환주식의 경우, 전환기간 내에 전환이 되지 아니한 때에는 정관규정에 따른 자동전환이 일어날 수 있다. 정관에 “우선주는 그 발행일로부터 10년이 경과하면 보통주로 전환된다”라는 규정을 두고 있는 회사가 전환기간이 발행일로부터 7년까지인 전환우선주를 발행한 경우, 동 전환주식의 주주가 전환기간 내에 전환을 하지 아니하면 동 전환주식을 전환권이 해제된 우선주로 남게 되며 전술한 정관규정에 따라 발행일로부터 10년이 경과한 때에 보통주로 전환되게 될 것이다.

에 어떠한 제한을 가하고 있지 아니하다. 따라서 상환주식을 보통주로 전환할 수 있는 전환주식으로 발행하는 것 역시 현행 상법상 가능한 것으로 해석하여야 할 것이다. 이에 대하여 상환주식은 그 상환이 예정되어 있는 주식인데도 불구하고 다른 주식으로 전환할 수 있는 전환권을 부여하는 것이 상환주식의 성격상 인정되는지 여부에 관하여 의문을 제기할 수 있다. 그러나 상환권 또는 전환권이란 각각 주식에 대하여 첨부된 특별한 조건으로서 상법에서 명문으로 금지하지 아니하는 한 이와 같이 상법이 인정한 특성 내지 조건을 동시에 지닌 주식의 발행을 금지할 이유는 없을 것이며, 전환·상환주식의 발행이 투자자 유치에 유리한 발행회사의 입장에서도 이러한 전환·상환주식의 발행이 인정되는 것이 보다 유리하다.

전환·상환주식을 발행하는 때에 상환기간 및 전환기간은 동일할 수도 있고 전환기간이 상환기간보다 먼저 종료할 수도 있다. 주의할 점은 상환기간의 종료 후에도 주식의 전환이 가능한 것으로 주식발행조건을 정할 수는 없다는 것이다. 상법상 상환주식은 상환기간 내에 상환할 것이 예정되어 있는 주식인데 동 상환주식에 대하여 전환청구기간을 상환기간 이후의 기간으로 한다는 것이 상환주식의 성격과 충돌되는 것으로 인정될 가능성이 있기 때문이다.⁵⁵⁾

보통주로 전환할 수 있는 상환주식을 발행하는 경우에는 회사 정관상의 수권주식수 중 동 상환주식의 전환으로 인해 발행되는 보통주식의 수만큼의 발행가능 여분이 존재하여야 한다.

IV. 結 語

종래 법에는 규정되어 있었으나 실제에 있어 사용되지 않던 주식 및 사채가 최근 들어 발행되기 시작하면서 회사의 자금조달방법이 다양화되고 있는바, 本稿에서 설명한 상환주식과 전환주식, 교환사채 등을 그 예로 들 수 있다.⁵⁶⁾ 이와 같이 종래 사용되지 않던 상환주식 등이 발행되기 시작하면서 실무계 및 학계는 두 가지 과제를 안게 되었다. 첫째 과제는 이러한 신종 유가증권의 운영 및 발행과 관련된 구체적 지침을 마련하는 작업이다. 이러한 지침의 마련을 위해서는 회사법뿐만 아니라 증권거래법과 기업회계기준 등 관련 법규에 대한 종합적인 검토가 선행되어야 한다. 본고는 이러한 신종 유가증권 중에서도 최근 발행되기 시작한 상환주식과 전환주식의 발행에 대한 지침을 제시하기 위한 시도이다. 둘째 과제는 보다 근본적인 의문제기의 성격을 가지는 것인바, 과연 상법상 발행할 수 있는 유가증권의 종류가 상법에 명문으로 규정되어 있는 유가증권에 한하는 것인지 아니면 株主平等의 原則이나 資本充實의 原則과 같이 강행법규로 인정되고 있는 원칙들을 위배하지 아니하는 한 어떠한 종류의 주식 또는 사채라도 회사가 발행할 수 있는지 여부이다. 이에 대하여는 논자에 따라 다른 입장을 취할 수 있겠으나, 다양화되고 복잡화된 회사의 자금조달조건 및 투자자의 투자요구조건을 충족할 필요가 있다는 측면에서 볼 때 특히 강행법규를 위반하지 아니하는 한 회사가 발행할 수 있는 증권의 종류는 회사 스스로가 결정할 수 있어야 할 것이다.

55) 이에 대하여는 상환기간이 종료한 후에도 주주가 전환권을 행사하면 회사가 그 상환의무를 벗게 되므로 상환주식의 성격에 반하지 아니할 뿐만 아니라 회사의 입장에서도 상환자금이 그대로 회사에 유보되므로 상환기간 종료 후에도 전환기간을 유지시킬 수 있다는 견해가 있을 수 있다.

56) 증권거래법 규정에 따라 상장법인이 교환사채를 발행하는 경우가 증가하고 있으며, 1998년 이후 신주인수권부사채가 많이 발행되고 있다.

■ 참고문헌

- 孫珠瓚·鄭東潤 編輯, 『註釋商法(III)』(韓國司法行政學會, 1999).
- 李哲松, 『會社法講義』(博英社, 2000).
- 鄭東潤, 『會社法』(法文社, 2000).
- 崔基元, 『新會社法論』(博英社, 2000).
- 韓元圭·李濟垣, “新種株式發行의 法的 問題,” 『心堂宋相現先生華甲紀念論文集』(2002).
- 上柳克郎·鴻常夫·竹內昭夫 編輯, 『新版註釋會社法(11)』(有斐閣, 1989)