



김재호
조사1팀 전문위원

교환사채의 발행실무

교환사채의 개념

1. 의의

- 교환사채란 사채발행회사가 소유하고 있는 상장유가증권과의 교환을 청구할 수 있는 권리가 부여된 사채를 말한다(증권거래법 시행령§84의 13). 즉 교환사채를 발행하는 회사가 다른 회사의 주식 또는 자사가 발행한 주식(자기주식)으로 교환할 수 있는 권리가 부여된 사채를 말한다.
- 교환사채는 원래 프랑스회사법에서 발행회사의 주식과 교환이 가능한 사채의 발행을 허용하는 것을 본받은 제도로서 우리나라에는 1987년 자본시장육성에 관한 법률에서 신종사채의 발행에 관한 규정을 두면서 그 근거를 두었고, 이후 1997년 증권거래법이 개정되면서 종전의 자본시장육성법은 폐지되고 교환사채 등 신종사채에 관한 규정은 증권거래법§191조의 4 및 동법 시행령 §84조의 13 이하로 흡수되었다.
- 그 이후 2001년말 자기주식을 대상으로 하는 교환사채의 발행이 가능하도록 증권거래법 시행령이 개정되었다.

2. 교환사채의 특성

- 교환대상 유가증권은 증권선물거래소(유가증권시장 또는 코스닥시장)에 상장된 유가증권이다.
- 교환사채의 발행은 주주총회의 결의를 요하지 아니하며 이사회 결의로 발행할 수 있다.
- 교환사채는 발행회사가 보유하고 있는 다른 회사의 주식 또는 자기주식을 기초로하여 교환사채를 발행할 수 있다.
- 교환사채권 소지자가 교환권을 행사하여 채권을 주식으로 교환하게 되면 발행회사의 입장에서는 회사가 보유하고 있던 유가증권(주식, CB, BW 등)을 넘겨주어야 하므로 회사의 자산이 감소하게 되나, 한편 회사가 부채로 안고 있던 사채(교환사채)가 주식교환과 함께 소멸하므로 회사의 부채도 동시에 감소하게 된다.
- 교환사채는 주식의 추가발행이 없는 구주매출의 한 형태로써 발행사가 보유하고 있는 타회사의 유가증권 또는 자기주식을 시가보다 높은 가격으로 매각하기 위한 수단으로 활용되기도 한다.
- 교환사채(EB)는 전환사채(CB)와 마찬가지로 주식으로 상환되는 특징이 있고 그 가치는 채권가치와 향후 추가상승에 따른 매매차익으로 구성되므로 사채권의 이율은 보통사채보다는 낮게 발행되는 경우가 일반적이다.

3. 전환사채 및 신주인수권부사채와의 비교

- 교환사채(EB)와 전환사채(CB) 및 신주인수권부사채(BW)는 모두 일정한 기간 내에 보유사채를 주식으로 교환해준다는 점에서 유사하다. 즉 확정이자를 받는 사채로서의 안정성과 주식으로서의 투자성을 함께 가지고 있는 것으로 주식과 사채의 중간적인 형태를 취하며 교환권이나 전환권·신주인수권을 행사하면 사채는 소멸한다는 점, 회사의 자금을 쉽게 조달할 수 있는 특수사채의 일종이라는 점에서 상호 유사하다.
- 그러나 교환사채는 발행회사가 보유한 제3의 회사의 주식(CB, BW 포함)으로 교환해준다는 점에서 자기회사의 주식으로 바뀌주는 전환사채나 신주인수권부사채와는 다르다. 다만, 2001년부터는 자기주식을 대상으로 교환사채의 발행도 가능해져서 전환사채나 신주인수권부사채와의 경계가 불분명해졌다.
- 교환사채를 발행하려면 발행의 기초가 되는 회사가 보유하고 있는 다른 회사의 주식 또는 자기주식을 증권에 탁결제원에 위탁하여야 한다.

〈표-1〉 신종 주식관련사채의 비교

구 분	전환사채(CB)	신주인수권부사채(BW)	교환사채(EB)
대상주식	신주	신주	제3자의주식 또는 자기주식
권리행사 후 사채권소멸여부	사채권 소멸	사채권유지(현금납입형)/소멸(대용납입형)	사채권 소멸
주식의 취득한도	사채금액과 동일	사채금액 범위 내	사채금액 범위 내
주식의 대가	사채금액으로 충당	현금납입(현금납입형)/사채금액으로 충당(대용납입형)	사채금액으로 충당
권리행사시 재무제표에의 반영	부채감소+자본증가	자산증가+자본증가(현금납입형)/부채감소+자본증가(대용납입형)	부채감소 + 자산감소(일반적인 경우), 부채감소 + 자본증가(자기주식의 경우)

구 분	전환사채(CB)	신주인수권부사채(BW)	교환사채(EB)
권리의 이전	사채권의 이전에 의함	신주인수권증권 분리발행 가능	사채권의 이전에 의함
근거법규	상법513조이하 증권거래법§191의4	상법 제516조의2 이하 증권거래법시행령 §84의12	증권거래법 제191조의4 증권거래법시행령 §84의13

교환사채의 발행절차

1. 이사회 결의

- 추천상장법인이 교환사채를 발행하려면 이사회의 결의가 있어야 한다. 교환사채도 사채의 일종이므로 사채에 관한 일반적인 사항, 즉 사채의 총액, 사채의 금액, 이율, 이자의 지급방법과 기한, 상환방법과 기한, 발행방법, 납입기일, 사채모집의 수탁회사 등을 정하여야 한다.
- 그러므로 교환사채를 발행하려면 이사회에서 상장유가증권과 교환을 청구할 수 있다는 뜻, 교환의 조건, 교환으로 인하여 제공할 유가증권의 내용, 교환을 청구할 수 있는 기간 등을 정하여야 한다.
- 이러한 사항은 사채청약서, 채권, 사채원부에도 기재하여야 한다.

(1) 사채의 총액

- 사채를 발행함에 있어 그 총액은 최종 대차대조표에 의하여 회사에 현존하는 순자산액의 4배를 초과하지 못한다(상법§470 ①).

(2) 교환으로 인하여 제공할 유가증권의 내용

- 교환으로 인하여 제공할 유가증권은 상장유가증권으로써 발행회사가 소유하는 타회사의 주식이나 전환사채·신주인수권부사채 등과 발행회사가 발행한 자기

주식이다.

(3) 교환의 조건

- 교환조건이란 교환으로 인하여 부여할 유가증권과의 교환비율 또는 교환대상유가증권의 가격을 말한다. 예를 들어 A가 소유하는 B회사의 보통주식 1주를 100,000원으로 평가하여 이에 해당하는 주식 수만큼 교환해주는 것이다.

(4) 교환을 청구할 수 있는 기간

- 사채권자가 상환기간 내에서 교환을 청구할 수 있는 시기(始期)와 종기(終期)를 정해야 하는데 이를 교환 청구기간이라 한다. 예컨대 '발행 후 3월이 경과한 때부터 만기 1개월 전까지'로 정하는 것이 그 예이다.

(5) 교환가액의 조정

- 이는 교환사채를 발행한 후 유·무상증자나, 주식분할, 주식병합, 주식배당 등으로 인하여 주식수의 증감이 있어 이로 인한 희석화가 있는 경우 그 실질적인 가치를 확보해주기 위하여 사채권의 계약서에 따라 교환가액을 조정해주는 것을 말한다.

2. 교환대상 유가증권의 예탁

- 교환사채를 발행하는 회사는 사채권자의 청구에 의한 교환을 보장하기 위하여 교환에 필요한 유가증권을 교환청구일 또는 사채의 상환일까지 증권예탁결제원에 예탁하여야 한다(증권거래법 시행령 §84조의 13 ③).
- 예탁된 교환대상 주식의 주권은 교환사채권자의 교환권 행사 이외에는 반환이 금지된다.

3. 교환의 청구절차

- 교환을 청구하는 교환사채권자는 청구서 2통과 함께 교

환사채권을 첨부하여 회사에 제출하여야 한다(증권거래법 시행령 §84조의 13 ④, 상법 §349 ① 본문).

4. 교환청구의 효력발생시기

- 교환의 효력발생시기에 관하여 증권거래법 시행령 §84조의 13 제4항은 상법 §350조 제1항을 준용하고 있다. 즉 이 규정은 '교환사채에 있어서 교환은 그 청구를 한 때에 효력이 생긴다'고 해석할 수 있는 바, 이 경우 교환대상 유가증권은 이미 발행되어 교환사채 발행회사가 소유하고 있는 상태이므로 교환을 청구한 때에 바로 교환효과가 생긴다는 것은 이론적으로나 현실적으로 불가능하다.
- 그러므로 이 규정은 교환청구에 대하여 회사의 승낙을 요하지 아니하고 바로 대상유가증권을 사채권자에게 인도해줄 의무가 생긴다고 해석하는 것이 타당하다고 본다.
- 이 규정은 당초 자본시장육성에 관한 법률 시행령 제10조 제3항은 당시 상법 제350조(현 상법 제350조 제1항)본문을 준용하였던바, 이후 이 법이 폐지되고 증권거래법에 도입하는 과정에서 입법상의 불비로 판단된다. 따라서 이는 명백한 오류로서 상법 §350조 제1항의 규정은 준용되지 않는다고 해석하는 것이 타당하다.

5. 자기주식을 교환대상으로 하는 경우의 특례

(1) 자기주식에 대한 교환사채 발행근거의 명시

- 종전 상법 및 증권거래법은 발행회사가 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채의 발행은 허용하지 아니하였으나 2001년 7월에 개정된 증권거래법 시행령에서는 이익배당을 할 수 있는 한도 내에서 증권시장에서 취득하거나 공개매수의 방법으로 자기주식을 취득하는 경우(증권거래법 §189조의 2) 또는 주주의 주식매수청구권 행사로 자기주식을 취득하는 경우(증권거래

법 §191조)에도 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채를 발행할 수 있도록 하였다(증권거래법 시행령 84조의 3 ⑤).

(2) 자기주식의 취득방법에 의한 교환사채의 발행절차

① 자기주식 취득에 관한 이사회 결의

- 주권상장법인이 자기주식을 취득하고자 하는 경우 취득의 목적, 취득예정금액, 주식의 종류 및 수, 취득하고자 하는 주식의 가격, 취득방법, 취득하고자 하는 기간, 취득 후 보유하고자 하는 예상기간, 취득을 위탁할 증권회사의 명칭, 기타 투자자보호를 위하여 필요한 사항 등을 이사회 결의로 정하여야 한다(유가증권발행 및 공시 등에 관한규정 §104조 1호).

② 자기주식취득신고서의 제출

- 상장법인이 자기주식을 취득할 것을 이사회에서 결의한 때에는 지체없이 자기주식취득신고서를 금감위에 제출하여야 한다(유가증권발행 및 공시 등에 관한규정 §102조).

③ 취득기간

- 자기주식을 취득하고자 하는 경우 그 취득신고서를 제출한 후 3일이 경과한 날부터 3개월 이내에 금감위가 정하는 바에 따라 증권시장에서 이를 취득하여야 한다(유가증권발행 및 공시 등에 관한규정 §105조).

④ 매수주문의 방법

- 매수주문은 장 개시전에 매수주문을 하거나 시간외 대량매매 등 금감위가 정하는 방법에 따라 매수하여야 한다(유가증권발행 및 공시 등에 관한규정 §106조).

⑤ 취득보고

- 취득을 완료하거나 취득하고자 하는 기간이 만료될 때에는 그 날부터 5일 이내에 자기주식의 취득결과 보고서를 금감위에 제출하여야 한다(유가증권발행

및 공시 등에 관한규정 §104조).

⑥ 처분에 관한 이사회 결의

- 취득한 자기주식을 교환사채 발행의 방법으로 처분하고자 할 경우처분에 관한 이사회결의를 거쳐야 한다. 이는 교환사채 발행을 위한 이사회 결의와는 별도로 반드시 필요한 사항이다.
- 이사회 결의에서 결정할 사항은 처분목적, 처분예정금액, 주식의 종류와 수, 처분하고자 하는 주식의 가격, 처분방법, 처분하고자 하는 기간, 처분을 위탁할 증권회사 명칭, 기타 투자자보호를 위해 필요한 사항 등이다(유가증권발행 및 공시 등에 관한규정 §109조).

⑦ 처분신고서 제출

- 이사회에서 자기주식을 처분할 것을 결의한 때에는 지체없이 처분신고서를 금감위에 제출하여야 한다(유가증권발행 및 공시 등에 관한규정 §109조).

⑧ 처분기간

- 상장법인이 취득한 자기주식을 처분함에 있어서는 일반적으로 그 기간에 대한 제한이 있다. 즉 i) 다른 법인과의 합병에 관한 이사회결의일로부터 과거 1개월간, ii)유상증자의 신주배정에 관한 기준일 1월 전부터 청약일까지의 기간, iii)잉여금의 자본전입에 관한 이사회 결의일로부터 신주배정기준일까지의 기간, iv)시장조성을 하는 기간, v)내부자정보가 있는 경우 그 정보가 공개되기 전까지의 기간, vi)취득 후 6개월간에는 자기주식을 처분하거나 신탁계약 등의 해지를 할 수 없다(증권거래법 시행령 §84조의 3 ②).

⑨ 교환사채의 발행

- 상장법인이 자기주식을 교환대상으로 하는 교환사채를 발행하는 경우에는 당해 사채를 발행하는 때에는 자기주식을 처분하는 것으로 본다(증권거래법 시행령 §84조의 3 ⑤).

⑩ 처분보고

- 상장법인이 교환사채의 발행을 완료한 때에는 그 날로부터 5일 이내에 자기주식처분결과보고서를 금감위에 제출하여야 하며, 동 처분결과보고서에는 처분(교환사채 발행)내역을 증명할 수 있는 서류를 첨부하여야 한다(유가증권 발행 및 공시 등에 관한 규정§111조 ②)

최근 상장회사의 교환사채 발행사례

1. KCC

- KCC는 2007년 10월 22일 보유중인 현대중공업과 현대상선 지분 및 자기주식 36만주를 기초자산으로 하여 5년 만기 사모 해외교환사채를 발행하기로 하고 이를 공시하였다.
- 발행규모는 11억달러(약 1조 69억원), 발행지역은 홍콩 및 유럽시장이며 표면금리는 0%이다.
- 교환가액은 가격결정일 기준으로 KCC 기명주식 보통주, 현대중공업 기명식 보통주, 현대상선 기명식 보통주의 증가에 일정율의 교환프리미엄을 가산한 금액으로 결정된다.
- KCC가 발행한 해외교환사채는 JP Morgan이 주간사를 맡았으며, 유가증권 발행 및 공시 등에 관한 규정 제 12조 제1항 6호 다목(기타 발행일로부터 1년 이내에 거주자가 당해 유가증권을 취득할 수 없는 구조로 발행되는 경우)에 의하여 유가증권신고서의 제출의무가 면제되었다.
- 교환 청구기간은 발행일로 부터 1년이 경과한 날부터 시작되며 만기일 10영업일 전일에 종료되며, 조기상환 청구 또는 만기로 인한 사채상환의무의 이행을 지체할 경우 실제 상환시까지 교환권의 행사가 가능하다.

2. 동아제약

- 동아제약은 2007년 7월 2일 열린 이사회에서 보유 중인 자사주 75만주를 특수목적 법인인 DPA와 DPB에 매각하고, DPA와 DPB가 이를 근거로 만기 5년과 10년 등 2종류, 총 8,000만달러 규모의 교환사채를 발행키로 결의했다.
- 이 교환사채는 발행 후 1년 뒤부터 동아제약 자사주로 교환할 수 있으며, 교환가격은 교환사채 발행 전일 동아제약의 주가에서 15% 할인된 가격이다.
- 처분기간은 2007년 7월 3일부터 2007년 10월 2일까지이며 처분목적은 재무구조개선을 위함이다.
- 동아제약은 자기주식을 교환대상으로 하여 교환사채를 발행하는 경우에는 당해 사채를 발행한 때에 자기주식을 처분한 것으로 본다(증권거래법 시행령 §84조의 3 제5항).
- 기타 처분예정금액은 이사회결의일 전일 종가 기준이므로, 상기 처분예정금액은 변동될 수 있으며, 처분방법은 유가증권 시장을 통하여 처분(시간외 대량매매)한다.

〈표-2〉 동아제약 교환사채 발행개요

구 분	주 요 내 용
발행사	DPA Limited, DPB Limited
발행총액	USD 79,800,000
발행일자	2007.07.05.
만기일	발행일로부터 5, 10년
만기이자율	3.95% (5년), 4.10 % (10년)
PUT OPTION(중도상환 요청권) 행사일	발행일로부터 3년이 되는 날
교환권행사기간	발행일로부터 1년이 되는 날부터 만기일 30일전까지
교환가격	주당 98,500원
주관사	우리투자증권(주)

3. 금호석유화학

- 금호석유화학은 2005년 12월 19일 보유중인 금호산업(주)의 기명식 보통주를 기초자산으로 하여 1,100억원의 교환사채를 발행하였다.
- 사채의 이율은 0%(만기수익률 연4.5%)이며 교환가액은 22,900원, 교환청구기간은 2006년 1월 29일부터 2010년 11월 29일까지이다.

4. 대한화재해상보험

- 대한화재는 2006년 2월 15일 회사가 보유한 자기주식을 교환대상으로 하는 해외 교환사채(EB)를 발행해 700만달러의 외국자본을 유치하였다.

- 대한화재는 2006년 5월 해외교환사채발행을 목적으로 49만9,000여주를 처분했다.

5. 한국전력공사

- 한국전력공사는 2006년 정부 보유주식 1,890만주(8,500억원 규모)를 자사주로 매입해 이를 기초로 해외교환사채를 발행하였다.

6. 기타

- 녹십자홀딩스, KT&G, KT, 대성산업, SK(주), 대림산업, 서울도시가스, CJ 등이 교환사채를 발행하였다.

시 사 경 제 용 어

워킹홀리데이(Working Holiday)

「 불과 5년 전만 해도 영어연수의 불모지로 기억되었던 필리핀은 현재 가장 인기 있는 영어연수지로 각광받고 있다. 2000년 초반만 해도 해외연수는 일부 학생들의 전유물로 기억되던 시절이 있었다. 국가의 대외신인도가 개선되고, 경제가 발전하면서 가장 걸림돌이었던 비자문제가 한결 수월해진 영향일 것이다.

방문비자, 학생비자, **워킹홀리데이**비자 등의 다양한 비자의 문호가 넓어진 것도 해외연수 활성화의 그 원인으로 볼 수 있다. 워킹홀리데이 메이커스(www.whmakers.co.kr)에서 최근 1년간 2,100명 대학생의 설문조사 결과, 70.5%의 학생이 유학 또는 어학연수를 계획하고 있다고 한다. (2007. 10. 24, 매일경제신문)

워킹홀리데이란 노동력이 부족한 나라에서 외국 젊은이들에게 1년간의 특별비자(워킹 홀리데이 비자)를 발급, 입국을 허락하고 취업 자격을 주는 제도이다. 요즘 젊은이들은 대체로 어렵고 힘들며 위험이 따른 일을 꺼리며, 특히 3D산업(삼디업종) 등으로 불리는 산업체 같은 곳을 기피하는 경향이 있다. 이와 같은 경향은 우리나라에서만 볼 수 있는 현상이 아니라 세계 다른 나라 젊은이들에서도 쉽게 찾아볼 수 있는 현상이다.

오늘날과 같은 실업 홍수 속에서도 어떤 업종에서는 심한 구인난을 겪고 있으며, 이러한 구인난을 해소하기 위해 국가나 해당 산업체에서는 여러 가지 처방을 내놓고 있는데, 이들 처방 가운데 하나가 바로 이 워킹홀리데이제도이다.

그리고 워킹홀리데이제도는 나름대로의 성과를 보여 많은 나라가 이를 도입하고 있으며, 이 제도의 도입으로 외국에 나가 취업하기를 원하는 사람은 그만큼 외국에 나가 일자리를 구하기가 쉬워졌다. 이때 발급되는 특별비자는 당사자가 입국 후 취업하여 1년이 지나면 관광비자로 바꾸어 여행도 할 수 있다. 그러므로 외국에 나가 돈도 벌고 여행도 할 수 있다는 이점 때문에 오늘날 많은 젊은이들 사이에서 인기가 높다. 2006년 말 현재 우리나라는 오스트레일리아·캐나다·뉴질랜드·일본 등과 워킹홀리데이비자 발급협정을 맺고 있다.