

『SK어드밴스드가 주주배정방식으로 보통주 20만5670주 약 411억3400만원 규모의 유상증자를 하기로 했다.』 『우리은행은 BIS자기자본비율을 높이기 위해 3000억원 규모의 상각형 조건부자본증권을 공모로 발행한다.』 『무림페이퍼는 190억여원의 교환사채(EB)를 발행하기로 했다.』
증권거래소에 공시된 상장회사들의 자금 조달 사례들이다. ‘주주배정 유상증자’ ‘상각형 조건부자본증권’ ‘교환사채’ ~ 무슨 뜻일까?
이는 상법의 주식회사편 자금조달 규정을 보면 알 수 있다.

전환사채·코코본드·교환사채 ... 주식 성격 가진 특수 사채들

주식회사는 두 가지 방법으로 자금을 조달한다. 하나는 은행으로부터 돈을 빌리는 이른바 ‘간접 금융’이고 다른 하나는 은행을 거치지 않고 투자자들에게 직접 주식, 채권을 발행해 자금을 조달하는 ‘직접 금융’이다. 최근 직접 금융이 늘어나는 추세다. 상법 관련 규정은 직접 금융에 대한 내용이다.

■ **신주 발행**=직접 금융의 대표적인 방법은 회사가 주식을 발행해 자금을 조달하는 것이다. 주식회사는 회사 설립 후에도 주주들에게 주식을 추가로 발행해 자금을 조달한다. 이때 발행하는 신주는 원칙적으로 기존 주주들이 우선 인수(매입)할 수 있다. 이를 주주배정 유상증자라고 한다. 만일 정관에 주주 이외 제3자에게 신주를 발행할 수 있다는 규정을 정해 놓거나, 기존 주주들이 신주 인수를 포기하면 회사는 신주를 다른 제3자나 일반인에게 팔 수 있다. 즉 3자 배정 유상증자를 할 수 있다.

신주는 이사회 결의로 발행 가능하다. 다만 회사 정관이 정한 ‘회사의 발행 주식 총수’ 이내여야 한다. 예를 들어 정관에 발행할 주식 총수가 100만주이고 현재 70만주를 발행했다면, 이사회는 신주를 30만주까지 추가 발행할 수 있다. 주주총회에서 정관에 발행주식 총수를 정하고 그 범위 안에서 이사회가 회사의 자금 사정을 감안해 자유롭게 자본금을 늘릴 수 있도록 한 것이다. 회사는 이익잉여금을 자본금으로 돌리는 방식으로 기존 주주들에게 돈을 받지 않고 신주를 무상으로 발행할 수도 있다. 이를 무상증자라고 한다. 주식배당도 무상증자다.

■ **사채 발행**=회사가 발행하는 채권을 회사채 또는 사채라고 한다. 사채는 회사가



증권회사 창구에서 투자자들이 채권 투자 상담을 하고 있다. 채권은 투자 금액이 커 주로 은행 증권 등 기관투자자들이 매입하지만 개인투자자도 조금씩 늘어나는 추세다. 한경DB

대량의 자금을 조달하기 위해 일반에 발행하는 유가증권이다. 주식처럼 액면금액이 있고 소유자들이 주주총회처럼 사채권자집회를 열 수 있으며 자유롭게 유통된다. 다만 회사가 이익이 났을 때 배당을 받는 주식과 달리 사채는 회사의 이익과 관계없이 일정한 이자를 받고 만기에 사채 구입 원금을 돌려받는다. 즉 주주는 회사에서 배당을 받는 주인이고 사채권자는 회사에 자금을 빌려준 채권자다. 이처럼 주주와 사채권자는 성격이 완전히 다르다. 하지만 투자자라는 점에서 비슷한 측면도 있다. 특히 소액주주와 사채권자는 회사 입장에서 보면 같은 투자자다. 이에 따라 최근 들어 사채에 주식의 성격이 가미된 특수사채가 자금 조달 수단으로 많이 활용된다.

우리 상법도 2011년 개정 때 다양한 특수사채를 발행할 수 있는 근거를 마련했다. 상법상 특수사채로는 전환사채 신주인수권부사채 교환사채 이익참가부사채 상환사채 파생결합사채 조건부자본증권 등을 들 수 있다.

■ 특수사채

△ **전환사채(CB)**=주식으로 전환할 수 있는 권리가 부여된 사채다. 일반 사채처럼 만기일이 정해져 있고 만기까지 이자가 지급되나 발행 후 일정기간이 지나면 일정한 가격에 주식으로 전환할 수 있는 권리가 있다. 주식 전환권이 있는 장점에 문에 전환사채의 이자율은 일반적으로 보통 사채보다 낮다. 주가가 오를 것으로 예상되면 많이 발행한다.

△ **신주인수권부사채(BW)**=발행회사의 신주를 인수할 권리가 붙은 사채다. 전환사채와 달리 신주인수권을 행사할 때 신주인수대금을 별도로 납부해야 한다. 전환사채나 신주인수권부사채는 기존 주주의 지분율을 희석시킬 수 있기 때문에 기존 주주가 먼저 인수할 권리가 있다.

△ **이익참가부사채**=이자가 지급되는 동시에 회사가 이익이 나면 이익 분배에도 참가할 수 있는 사채다.

△ **교환사채(EB)**=발행회사가 보유하고 있는 상장회사 주식과 교환할 수 있는 권리가 부여된 사채다.

△ **상환사채**=만기 전에 채권의 일부 또는 전부를 상환할 수 있는 권리(콜옵션)가 발행회사에 부여된 사채다.

△ **파생결합사채**=추가연계형 파생결합사채(ELB)와 기타 파생결합사채(DLB)로 분류된다. ELB는 주식, 주가지수 등을 기초자산으로 하고, DLB는 이자율, 원자재, 신용 등을 기초자산으로 한다. 기초자산의 가격 변화에 따라 이자율이 달라지는 점이 특징이다. 파생결합사채는 파생결합증권(ELS·DLS) 중에서 원금이 보장되는 상품이다. 물론 예금자보호법에 의해 원금이 보장되는 예금과 달리 발행회사가 부도를 내면 원금 손실을 입는다.

△ **조건부자본증권**=회사가 어려워졌을 때 사채를 주식으로 전환하거나 원금을 상각(상환거부)할 수 있는 권리가 부여된 사채다. 일정한 조건(contingent)에서 채무내역을 바꿀 수 있는(convertible) 채권(bond)이라는 의미에서 흔히 코코본드로 불린다.

조건부자본증권은 회사채지만 부채가 아닌 자본으로 인정된다. 이에 따라 재무구조를 좋게 보이려는 은행들이 최근 만기 5년 이상인 후순위채와 만기 30년 이상인 영구채(신종자본증권)에 경영이 부실해질 경우 상각 한다는 조건을 붙여 대거 발행하고 있다.

위에서 우리은행이 발행하는 상각형 조건부 자본증권 역시 만기 30년 짜리로서 회사가 어려워지면 상황이 거부될 수 있다. 투자자입장에서 보면 상각형 조건부 자본증권은 그만큼 손실위험이 크다고 할 수 있다.



박병환한경경제교육연구소장 jbpark@hankyung.com

테셋 경영학 기출문제

[문제1] 주식으로 바꿀 수 있는 채권으로, CB라고 부른다. 일반적인 채권과 같지만 일정 기간이 지난 뒤 주가가 상승하면 주식으로 교환해 차익을 얻을 수 있다.

- ① 이표채 ② 전환사채 ③ 후순위채권 ④ 상장지수펀드 ⑤ 신주인수권부사채

[문제2] 다음은 한 금융상품에 대한 설명이다. 이 금융상품은?

▷ 회사채의 일종이다.
▷ 발행회사가 보유하고 있는 다른 기업의 주식으로 바꿀 수 있다.

- ① 교환사채(EB) ② 신주인수권부사채(BW) ③ 전환사채(CB) ④ 코코본드 ⑤ 커버드본드

[문제3] 국제결제은행(BIS)은 은행들에 일정 비율 이상의 자기자본을 갖추도록 권고하고 있다. 이에 따라 세계 각

국의 은행들은 자기자본 비율을 일정 수준 이상 높이기 위해 ‘일정 조건이 되면 주식으로 전환하거나 상각할 수 있는 채권’을 대량으로 발행하고 있다. 이에 해당하는 채권은?

- ① 상환사채 ② 전환사채 ③ 교환사채 ④ 조건부 자본증권 ⑤ 후순위사채

해설 및 정답

1. 전환사채는 주식과 채권의 성격을 모

두 가진 금융상품이다. 일정한 조건에 따라 채권을 발행한 회사의 주식으로 전환할 수 있다. 정답 ②

2. 교환사채(EB)는 발행회사가 보유하고 있는 다른 기업 주식과 교환할 수 있는 권리가 주어진 사채다. 정답 ①

3. 조건부 자본증권은 은행들이 BIS(국제결제은행) 자기자본비율을 맞추기 위해 많이 발행하고 있다. 코코본드로 불린다. 정답 ④