

LegalTimes

www.legaltimes.co.kr



문화체육관광부 선정
우수콘텐츠집지
2016



한국 진출 3년 HSF
“Focus gets Results”

ABC **부수인증매체**
한국ABC협회



9 771976 488000
ISSN 1976-488X 정가 11,000원

(주)리걸타임즈

파워인터뷰 해상 전문 김경화 변호사의 조언
자살재해사망보험금 받아낸 송모충 변호사
미 100대 로펌 경영 성공사례

강울리 변호사



코코본드 발행

조 선, 해운업의 경기악화에서 비롯된 은행들의 부실채권 증가로, 은행이 적립해야 할 대손충당금의 규모가 수조원에 육박할 것이라고 한다. 은행 자산의 부실화는 곧 은행의 자기자본(BIS)비율 하락으로 이어질 것이며, 은행들은 자기자본비율을 높이기 위해 지금보다 더 많은 코코본드를 발행할 것으로 전망된다.

코코본드(Contingent Convertible Bond)란, 발행회사의 보통주 자본비율(또는 Tier1 자본비율)이 일정 수준 이하로 떨어지거나 그 밖에 발행회사의 생존이 불가능하게 되는 등 일정한 사유(trigger event, 이하 '예정사유') 발생 시 투자금이 상각되거나 주식으로 전환되는 조건이 붙은

사채로서 조건부자본증권이라고도 한다. 코코본드의 발행 형태는 예정사유 발생 시 투자원리금이 감면되는 상각형과 투자금이 주식으로 자동 전환되는 전환형으로 나뉜다.

상각형과 전환형으로 구분

코코본드에 대한 회계처리를 기준으로 할 때는, 통상 만기가 없거나 30년 이상으로 매우 길고 이자지급 재원에 대한 요건이 강화된 Tier1 본드와, 만기가 단기(5년 이상)이며 Tier1에 비하여 이자지급 요건이 완화되어 있는 Tier2본드로 구분된다. 바젤위원회의 바젤 III 기준을 충족하는 Tier1본드의 경우 기본자본으로 인정되고, Tier2본드는 보완자본으로 각각 인정받게 된다. 즉 코코

본드는 외견상 사채의 형태를 띠고 있음에도 자기자본으로 인정받을 수 있으며, 일반적인 사채보다는 높은 이자를 지급해야 하나 신주발행보다는 자금 조달비용이 적기 때문에 부채비율을 높이지 않으면서 자금을 조달해야 하는 입장에서는 매력적인 방안이라고 할 수 있다.

올 상반기 1조 8000억 발행 전망

최초의 코코본드는 2009년 영국 로이드(Lloyds)은행에서 Tier1 자본비율이 5% 미만으로 떨어지는 경우 강제로 보통주로 전환되는 형태의 코코본드를 발행함으로써 시작되었는데, 이후 해외에서는 예정사유 발생 시 주식으로 전환되는 전환형 코코본드가 주로 발행되어 왔다. 이에 비해 우리나라에서는 상각형이자 Tier2인 코코본드가 주로 많이 발행되고 있는데, 2014년 JB금융지주가 처음 발행한 이래 작년 총 5조 2000억원의 원화 코코본드를 발행한 데 이어 올 상반기에만 1조 8000억원이 넘는 코코본드가 발행될 것으로 전망되고 있다.

코코본드는 상법에서 규정하고

“ 외견상 사채의 형태 띠고 있지만 자기자본으로 인정받을 수 있고 일반 사채보다 이자율 높지만 신주발행보다 조달비용 적어 ”

있는 사채의 요건과는 달리 예정사유 발생 시 투자원리금의 자동 상각 또는 주식 전환이라는 특수한 조건을 가지고 있기 때문에, 상법상의 사채로 해석하기 어렵다. 따라서 어느 기업이든 상법에 따라 코코본드를 발행할 수 있다고 말할 수는 없다.

개정 은행법 7월 말 시행

코코본드 발행의 법적 근거와 관련하여, 자본시장과 금융투자업에 관한 법률(‘자본시장법’)에서는 상장기업에 한해 코코본드를 발행할 수 있도록 하였고, 은행의 경우 은행법상 코코본드에 관한 별도의 규정을 두지 않고 자본시장법에 따른 사채를 발행할 수 있도록 규정함으로써 비상장은행의 경우 코코본드를 발행할 근거가 없게 되는 문제가 있었다. 이러한 문제를 시정하기 위하여 은행은 상장 여부에 관계없이 누구든 코코본드를 발행할 수 있게 하고, 대부분의 은행이 금융지주회사의 자회사임을 감안하여 예정사유 발생으로 인한 주식 전환 시 지주회사의 주식으로 교환할 수 있도록 하는 등 은행법 관련 규정이 최근 개정되어 오는 7월 말 시행을 앞두고 있다. 코코본드가 원래 금융기관의 자기자본 확충을 원활히 하기 위해 고안되었다는 점을 고려할 때, 이러한 개정은 바람직하다고 생각된다.

우리나라에서 코코본드가 자본시장의 대표적인 투자상품의 하나로 자리매김하기 위해서는, 다른 주식, 채권 등과 마찬가지로 기관투자자뿐만 아니라 개인투자자들도 투

자 고려대상으로 삼을 수 있을 정도로 안정적인 시장성을 확보할 수 있는지가 관건이다.

유럽의 경우 지난 2월 도이치뱅크의 실적 악화를 계기로 코코본드의 이자 미지급 가능성에 대한 우려가 확산되면서 급격히 시장이 위축되었고, 그 여파로 코코본드를 전혀 발행하지 않는 상황에 이르게 되었다. 다수 저축은행의 파산을 직접 경험한 우리나라에서 코코본드를 발행한 은행의 실적 악화 및 부실가능성이 제기될 경우 유럽과 같은 사태가 재연되지 않으리라는 보장이 없다.

코코본드가 새로운 금융투자상품으로 제대로 평가받기 위해서는, 투자 당시 투자금 손실이 현실화되는 예정사유가 객관적이고 합리적인 기준에 따라 설정되어야 하며, 투자자는 투자 당시 이를 예측할 수 있어야 할 것이다.

예정사유 예측 가능해야

현행 법령상 은행에 대한 예정사유로는 부실금융기관으로 지정되거나 금융위가 경영개선명령을 내리는 경우 등을 들고 있는데, 투자자로서는 구체적으로 어떤 지표의 변화 또는 어떤 객관적 사실이 발생할 때 부실금융기관 지정이 이루어지거나 경영개선명령이 내려질 것인지 예측하기 어려운 측면이 있다. 만약 위 사유와 함께 보통주 자본비율이나 자기자본비율이 일정 수준 미만으로 하락한 경우와 같이 객관적인 수치나 지표를 예정사유로 포함시킨다면, 투자자의 예측가능성

이 높아질 수 있을 것이다.

한편 발행회사의 재무상황이 악화되어 예정사유 발생가능성이 높아질수록 발행회사 주주와 경영진은 위험성이 높은 투자행위를 감행하는 등 도덕적 해이가 발생할 가능성이 커진다. 이를 방지하기 위하여 투자자는 코코본드 인수계약 등을 통해 투자 이후 발행회사의 주요 경영사항을 감시, 감독하고 시정을 요구할 권한을 보유하여야 하며, 실제로 이를 행사할 수 있게 해야 할 것이다. 그리고 예정사유 발생 위험이 높아지는 것으로 보이는 잠재적 예정사유를 규정하고, 잠재적 예정사유가 발생한 경우에는 코코본드 투자자들이 발생회사에 추가 손실이 발생할 가능성이 있는 행위에 대한 유지청구를 하거나, 경영진의 교체를 요구할 수 있도록 하는 방안도 고려해 볼 만하다.

전환형 발행 적극 고려 필요

마지막으로 현재까지 우리나라 코코본드의 주를 이루고 있는 상각형 대신 전환형의 발행을 보다 적극적으로 고려해 볼 필요가 있다. 상각형의 경우 예정사유 발생으로 인하여 투자금의 손실이 최종 확정되지만, 전환형의 경우 출자전환을 통하여 투자자는 주주로서의 권리를 계속 보유하고 발행회사의 재무상태가 호전될 경우 주가 회복에 따른 이익을 향유할 가능성이 있다는 점에서 투자자에게 유리하다고 생각된다. ■

강울리 변호사(법무법인 지평)