

개 회 사

'23. 7. 20.(목) 10:00

한국거래소 컨퍼런스홀

금융위원회 부위원장

김 소 영

I . 인사말씀

안녕하십니까, 금융위원회 부위원장 김소영입니다.

바쁘신 중에도 오늘 세미나에 참석해주신
전문가분들을 비롯한 모든 참석자 여러분께
진심으로 감사드립니다.

또한, 행사 준비에 힘써주신
자본시장연구원과 한국거래소에도
감사드립니다.

II . 전환사채 시장에 대한 평가

전환사채란

회사의 주식으로 전환할 수 있는 권리(전환권)가
부여된 채권을 의미합니다.

이러한 전환사채는

비교적 안전한 자산인 채권의 성격을 갖고 있으면서도,
수익성이 높은 주식의 성격도 동시에 가지고 있습니다.

이에 따라, ❶기업은

통상적인 회사채에 비해 유리한 조건으로
자금을 조달할 수 있고,

❷투자자에게는 다양한 투자기회를 제공할 수 있습니다.

특히, 우리나라의 경우
투자매력을 높이는 콜옵션¹⁾, 리픽싱²⁾과 같은
다양한 조건(sweetner)들이 함께 활용되면서,
전환사채가 중소·벤처기업들의
주요한 자금조달 수단으로 자리잡았습니다.

- * 1) 미리정한 가액으로 전환사채 등을 매수할 수 있는 권리(매수선택권)
- 2) 주가 변동시, 전환가액(전환사채→주식간 전환비율)을 조정하는 행위

다만, 일부에서는 이러한 전환사채의 특수성을 악용하여
편법적으로 지분을 확대하고
부당이득을 얻는 사례가 발생하기도 합니다.

다시 말씀드려, 전환사채가
불공정거래의 수단이 되고 있다는 의견입니다.

이에 대응하여 정부는 그동안
최대주주의 콜옵션 행사한도를 제한하고,
리픽싱 조건이 부여된 사모 전환사채에 대해 주가상승시
전환가액 상향조정을 의무화*하는 등
제도를 개선해 왔습니다('21.12월).

- * 주가하락에 따른 전환가액 하향만 반영할 경우 기존 지분가치가 과도하게 희석
되는 문제를 방지하기 위함

아울러, 경제적 실질이 사실상 유사한
상환전환우선주*에 대해서도
전환사채에 준하는 규제를 도입하였습니다('23.5월).

- * 다른 종류 주식으로 전환될 수 있는 전환권과, 회사가 특정 시점에 미리 상환할
수 있는 상환권이 결합된 우선주 → 보통주로 전환이 가능하며 콜옵션·리픽싱
등 조건 부가가 가능하다는 점에서 전환사채와 유사

이러한 정부의 노력은 상당한 효과를 거두었습니다만,

아직도 전환사채 시장에서
불공정한 행위가 지속되고 있다는 의견이
제기되고 있는 상황입니다.

Ⅲ. 주요 문제점 및 원인

전환사채와 관련하여
다양한 문제점들이 지적되고 있으나,
크게 다음과 같은 세 가지를 말씀드리고 싶습니다.

첫째, 전환사채의 발행·유통과정에서의 투명성 부족입니다.

그동안의 노력에도 불구하고
대부분 사모형태로 발행되는 전환사채 특성상,
여전히 시장에 충분한 정보가 제공되지 못한다*는 의견입니다.

* (예) CB 발행시 콜옵션 행사자를 대부분 '회사 또는 회사가 지정하는 자'로만 공시
하며 향후 실제 콜옵션 행사자가 지정되어도 공시의무가 없음

둘째, 전환사채의 과도한 발행에 따른
일반투자자의 지분희석과 시장충격 우려입니다.

일례로, 기업이 발행한 전환사채를
만기 전에 재취득하는 경우 재매각에 제한이 없다보니,
쉽게 시장에서 다시 유통되고 있으며,
그 결과, 전환사채가 과도하게 누적되는 문제가 있습니다.
(소위 '좀비CB' 문제)

셋째, 콜옵션·리픽싱과 같이 전환사채에 부여된 다양한 조건이 불공정거래에 악용될 가능성이 있습니다.

특히, 이러한 조건들이 무자본 M&A*나 시세조종과 같은 행위와 결합되면서 투자자 피해가 발생하고 있습니다.

* 자기자금 없이 CB 발행자금 등 차입자금으로 기업을 인수·합병하는 경우

IV. 향후 정책방향

정부는 이와 같은 문제점을 적극적으로 개선하고자 합니다.

전환사채를 악용한 불공정거래를 효과적으로 차단하면서도, 전환사채가 기업의 자금조달 수단으로서 본연의 기능을 다 할 수 있도록 하겠습니다.

첫째, 전환사채 시장의 투명성을 제고하겠습니다.

발행과 유통과 관련된 공시 의무를 강화하여, 시장에 충분한 정보가 적시에 제공될 수 있도록 하겠습니다.

전환권이나 콜옵션과 같이 기업의 지배구조와 지분가치에 큰 영향을 미칠 수 있는 정보가 보다 투명하게 공개될 수 있도록 하겠습니다.

둘째, 전환사채가 무분별하게 발행·유통되어
투자자 피해로 이어지는 것을 방지하는 방안도 검토하겠습니다.

발행회사가 만기 전에 취득한
사모 CB를 재매각하는 경우와 같이,
전환사채가 시장에서
과도하게 누적되면서 발생하는 문제를
개선하는 방안을 검토하겠습니다.

셋째, 전환사채를 불공정거래에 악용하는
실제 사례에 대해서는 엄중하게 제재하겠습니다.

금융위, 금감원, 거래소 등
관계기관의 조사역량을 집중하여
불공정거래행위에 대해
철저히 대응해 나가겠습니다.

이러한 과정에서
전환사채 시장의 공정성 제고를 위한
다양한 대안을 폭넓게 검토하되,

기업의 실질적 수요도 충분히 감안하여
균형잡힌 방안을 마련하도록 하겠습니다.

V. 마무리말씀

많은 전문가들은
콜옵션·리픽싱과 같은 부가조건에 크게 의존하는
우리나라의 전환사채 시장이
미국, EU와 같은 선진시장과는
사뭇 다르다고 지적하고 있습니다.

과도하게 위험을 회피하려는 투자자의 성향과,
어떠한 방법으로든 자금을 조달하고자 하는
기업의 수요가 결합되어,
다소 비정상적인 모습으로 성장한 측면이 있다는 의견입니다.

정부는 전환사채를 악용한 불공정거래를 엄단하기 위해
다양한 제도개선 방안을 모색하고
불법행위에 엄정 대응하는 한편,

기업들이 전환사채에 의존하지 않더라도
필요한 자금을 충분히 조달할 수 있는 여건을
조성하기 위한 노력도 함께 추진하겠습니다.

오늘 세미나에서도
각 분야의 전문가분들이 모이신 만큼
통찰력 있는 의견을 제시해 주시기를 부탁드립니다.

정부도 귀기울여 듣고 정책에 반영해 나가겠습니다.

감사합니다.