

보도시점 2024. 1. 23.(화) 10:00 배포 2024. 1. 22.(월) 15:00

[2024년 금융위원회 정책 돋보기 ②]

# 「전환사채 시장 건전성 제고 간담회」 개최

## - 「전환사채 시장 건전성 제고방안」 발표 -

- ① 전환사채(CB) 발행 및 유통단계에서의 정보 제공을 강화하여 시장의 감시와 견제 기능 활성화
  - 불합리한 전환가액 조정에 따른 기존주주 이익 침해 방지를 위해 전환가액 산정·조정 방법 명확화
- ② 전환사채를 활용한 불공정거래 조사를 강화하고, 적발된 사례에 대해서는 엄중하게 제재

## 1 간담회 개최 개요

1월 23일(화), 금융위원회는 김소영 부위원장 주재로 「전환사채 시장 건전성 제고 간담회」를 개최하였다. 이번 간담회에서는 「전환사채 시장 건전성 제고 방안」이 발표·논의되었다. 금융위원회는 지난 7월 20일(목) 공개세미나에서 있었던 논의와 금융감독원·한국거래소 등 유관기관 및 전문가 의견을 종합적으로 반영하여 동 방안을 마련하였다.

### < 「전환사채 시장 건전성 제고 간담회」 개요 >

- 일시 / 장소 : '24.1.23일(화) 10:00 ~ 11:00 / 한국거래소 19층 대회의실
- 참석자
  - (금융위) 부위원장(주재), 자본시장국장, 공정시장과장
  - (유관기관) 금융감독원, 한국거래소
  - (기업계) 한국상장회사협의회, 코스닥협회, 한국경제인협회
  - (학계·민간전문가(가나다순))  
김필규 자본시장연구원 선임연구위원, 연대호 KB증권 기업금융2본부장,  
유무영 법무법인 세종 변호사, 이정수 서울대 교수, 정준혁 서울대 교수
- 논의 내용
  - (안건) 전환사채 시장 건전성 제고방안 (금융위원회)

김소영 금융위원회 부위원장은 이날 모두발언을 통해 전환사채 시장에 대한 평가를 바탕으로 앞으로의 정책 방향에 대해 밝혔다. (☞ 별첨)

전환사채는 주식으로 전환될 수 있는 권리가 부여된 채권으로 우리나라의 경우 콜옵션<sup>1)</sup>, 리픽싱 조건<sup>2)</sup> 등과 결합되어 중소·벤처기업의 주요한 자금 조달 수단으로 자리매김해 왔다고 하였다.

\* 1) 미리정한 가액으로 전환사채 등을 매수할 수 있는 권리(매수선택권)

2) 주가 변동시, 전환가액(전환사채→주식 간 전환비율)을 조정하는 행위

그러나, 일부에서는 이러한 전환사채의 특수성을 악용하여 편법적으로 지배력을 확대하거나, 부당한 이득을 얻는 사례가 발생하는 등 대주주가 주주 가치를 저해하는 문제가 발생하고 있다고 지적하였다.

구체적인 전환사채 시장의 문제점으로는 첫째, 전환사채 발행·유통과정에서의 투명성 부족으로 시장의 감시와 견제 기능이 작동하지 못할 소지가 있다는 점, 둘째, 모호한 규정을 이용한 임의적인 전환가액 조정으로 일반 주주의 지분가치가 희석될 우려가 있다는 점, 셋째, 콜옵션·리픽싱 등 다양한 부가조건이 불공정거래에 악용될 가능성이 있다는 점 등을 지적하였다.

이와 같은 문제점을 적극적으로 개선하기 위해 공개세미나 등을 통해 다양한 현장의 목소리를 수렴하여 제도개선 방안을 마련했다고 밝혔다. 첫째, 콜옵션 행사자, 만기 전 취득 전환사채 처리계획과 같이 기업 지배구조와 지분가치에 큰 영향을 미칠 수 있는 정보를 보다 투명하게 공개토록 하고, 둘째, 전환가액이 시가를 적절히 반영하도록 산정기준 및 조정방법을 구체화하는 한편, 금융위, 금감원, 거래소 등 관계기관과의 유기적인 협력 하에 전환사채를 활용한 불공정거래 조사를 강화하고 적발된 사례는 무관용 원칙에 입각하여 일벌백계 하겠다고 밝혔다. 아울러, 앞으로도 시장상황을 면밀히 점검하여 필요한 제도개선 조치를 적극적으로 강구하겠다고 하였다.

금일 금융위원회가 「전환사채 시장 건전성 제고 간담회」를 통해 발표한 「전환사채 시장 건전성 제고 방안」의 주요내용은 아래와 같다.

### [추진 배경]

전환사채(CB)는 채권이지만 주식으로 전환될 수 있는 권리가 부여됨에 따라 중소·벤처기업 등이 비교적 낮은 비용으로 자금을 조달할 수 있는 중요한 수단으로 자리잡아왔다. 아울러, 많은 기업들은 전환사채의 투자 매력도 제고를 위해 콜옵션 부여와 전환가액 조정(refixing) 등을 활용하고 있다. 발행기업 입장에서 동 조건들은 원활한 자금조달에 기여하는 장점이 있으나, 일부 기업들이 이를 최대주주의 편법적 지분확대 등 불공정거래에 악용할 우려가 있다는 문제 제기가 있어 그간 정부는 적극적인 제도개선으로 대응해왔다.

#### 전환사채(CB) 관련 주요 제도개선 사항

- ※ [개선①] CB 콜옵션·리픽싱 규제 도입('21.10월)
  - (콜옵션) 최대주주의 콜옵션 행사한도를 CB 발행시 지분율로 제한, 공시의무 강화
  - (리픽싱) 전환가액 하향조정이 가능한 사모CB의 경우 주가상승시 상향조정 의무화
- ※ [개선②] (상환)전환우선주에 CB에 준하는 콜옵션·리픽싱 규제 도입('23.4월)

그간의 제도개선으로 콜옵션·리픽싱 등 과도하게 조건을 부여하는 사례는 감소한 것으로 평가되나, 최근 들어 조건부여 비중이 다시 증가하고 있고 시장에서는 여전히 전환사채 관련 불공정거래가 지속되고 있다는 의견이 있다.

이에 금융위원회는 전환사채 시장의 투명성과 건전성 제고를 위해 ①전환사채 발행 및 유통공시 강화, ②전환가액 조정(refixing) 합리화 등 제도 개선과 더불어, ③전환사채를 활용한 불공정거래 조사 강화를 추진한다.

## [대응방안 : 전환사채 관련 제도개선 및 조사역량 강화]

### ① 전환사채 발행 및 유통공시 강화

콜옵션 행사자 지정시 공시 의무를 부과한다. 현행 규정에서도 전환사채 발행시 콜옵션 행사자를 공시토록 하고 있으나, 대부분 ‘회사 또는 회사가 지정하는 자’로만 공시하고 있어 투자자가 콜옵션 행사자에 대한 정보파악이 어려운 상황이다. 이에 콜옵션 행사자 지정시 구체적인 행사자, 정당한 대가 수수여부(발행기업이 제3자에게 콜옵션 양도시) 및 지급금액 등에 대한 공시 의무를 부과한다.

또한, 발행회사의 ‘만기 전 전환사채’ 취득에 대한 공시를 강화한다. 그간 만기 전 취득한 전환사채를 최대주주에게 재매각한 후 주식으로 전환하는 방법 등을 통해 자본시장 불공정거래에 악용할 수 있다는 우려가 제기된 바 있다. 또한, 만기 전 재매각은 사실상 신규발행과 유사함에도 시장에 충분한 정보가 제공되지 못하는 문제도 있었다. 이에 만기 전 전환사채 취득·처분에 대한 시장 감시를 강화하고, 투자자들이 만기 전 취득 전환사채에 대한 보다 투명한 정보를 알 수 있도록 만기 전 취득사유, 향후 처리방안(예: 소각 또는 재매각 등)을 공시토록 할 계획이다.

아울러, 투자자 보호를 위해 사모 전환사채 발행시 사모 유상증자와 동일하게 발행 이사회 결의 이후 납입기일 1주일 전 주요사항보고서를 통한 공시 의무화도 추진\*한다.

\* 既추진중, '22.12월 자본시장법 개정안 국회제출

### ② 전환가액 조정(refixing) 합리화

시가변동에 따른 리픽싱 최저한도(최초 전환가액의 70%) 예외 적용사유와 절차를 합리화한다. 현행 규정은 시가 변동에 따른 리픽싱 최저한도를 최초 전환가액의 70%로 제한하고 있다. 다만, 기업 구조조정과 같이 경영정상화를 위해

불가피한 사유가 있는 경우 주주총회 특별결의 또는 정관을 통한 예외 적용(70% 미만)을 허용하고 있다. 그럼에도 불구하고, 일부 기업들이 정관을 이용해 불가피한 경우가 아닌 통상의 사유(자금조달, 자산매입 등)를 이유로 최저한도(70%) 제한 규제를 회피하는 사례가 있어왔다. 이에 따라 주주총회 동의(건별)를 구한 경우에만 전환사채 리픽싱 최저한도에 대한 예외 적용(예: 최초 전환가액의 70% 미만으로 조정 등)을 허용했다.

또한, 불합리한 전환가액 조정에 따른 일반주주의 피해를 방지하기 위해 관련 제도를 정비한다. 시가변동에 따른 전환가액 조정과 달리 증자, 주식배당 등에 따른 전환가액 조정은 발행기업이 이사회 결의로 자유롭게 조정 방법을 정할 수 있어 일부 기업들이 전환가액을 과도하게 하향 조정하는 사례가 있었다. 이와 같은 문제점을 개선하여 증자, 주식배당 등으로 전환권의 가치가 희석되는 경우 희석효과를 반영한 가액 이상으로만 전환가액 하향 조정을 할 수 있도록 했다.

아울러, 사모 전환사채 전환가액 산정 기준일을 명확히 규율한다. 전환가액은 원칙적으로 전환사채 발행을 위한 이사회결의 전일을 기준으로 산정하도록 규정하고 있으나, 일부 기업들이 전환가액 산정 후 주가가 상승할 때까지 납입일만 계속 연기하는 방법\* 등을 통해 정당한 시가반영을 회피하는 사례가 있었다. 이에 따라 발행 직전 주가를 전환가액에 공정하게 반영할 수 있도록 원칙적으로 사모 전환사채의 전환가액 산정시 ‘실제 납입일’의 기준시가를 반영토록 개선했다.

\* 납입일 변경은 발행조건의 본질적 내용(예:배정자 변경, 증액 등)이 아니라고 봐서 정정이사회 기준 전환가액 재산정 불필요

### ③ 전환사채시장 불공정거래 집중 점검

지난 2023년 1월 금융당국은 사모 전환사채 관련 불공정거래 혐의에 대한 집중조사 계획을 발표하고, 총 40건을 대상으로 조사를 진행한 바 있다. 이 중 총 14건에 대해서는 조사를 완료하여 총 33인을 자본시장 불공정거래

혐의로 검찰에 이첩하였다. 향후에도 조사 진행 중인 사건들을 신속 처리하는 한편, 사모 전환사채가 관련된 불공정거래 혐의를 지속적으로 발굴·조사할 예정이다.

## [향후 계획]

금융위원회는 「전환사채 시장 건전성 제고방안」의 신속한 추진을 위해 하위규정 개정을 통해 추진 가능한 사항은 금년 상반기 중 마무리하는 한편, 법률 개정이 필요한 사항에 대해서는 입법지원 노력을 강화할 계획이다. 또한, 앞으로도 전환사채 시장상황을 주기적으로 점검하여 전환사채를 악용한 불공정거래가 지속되는 경우 추가적인 제도개선을 검토하겠다고 밝혔다.

※ 상세한 내용은 별첨자료(「전환사채 시장 건전성 제고방안」)를 참고하시기 바랍니다.

담당 부서 <총괄>	금융위원회 공정시장과	책임자	과 장	김광일	(02-2100-2680)
		담당자	사무관	이상원	(02-2100-2691)
<공동>	금융감독원 기업공시국	책임자	국 장	오상완	(02-3145-8100)
		담당자	팀 장	이주영	(02-3145-8482)
<공동>	한국거래소 코스닥시장본부 공시부	책임자	부 장	전진수	(02-3774-9800)
		담당자	팀 장	고일규	(02-3774-9090)



### 1. 전환사채(CB)를 이용한 불공정거래 방지를 위해 최대주주 등 제3자에 대한 콜옵션 부여나 매매를 제한해야 하는 것 아닌지?

☐ 전환사채가 중소·벤처기업의 주요 자금조달수단임을 감안했을 때, 콜옵션에 대한 직접규제(부여 또는 매매 금지)는 신중하게 검토할 필요

☐ 그간 정부는 콜옵션을 악용한 최대주주의 부당한 지분확대 등 불공정거래 방지를 위해 제도정비를 완료\*하여 시행 중

\* 최대주주 등의 콜옵션 행사한도를 발행 당시 지분을 이내로 제한('21.12월)

☐ 아울러, 이번 방안에 따라 콜옵션 관련 공시를 강화\*하여 시장의 감시와 견제기능을 한층 더 활성화할 계획

\* 콜옵션 행사자 지정시 공시의무 부과(구체적인 행사자, 정당한 대가 수수여부 등)

### 2. 금번 방안에 따른 공시부담 증가와 전환가액 관련 규제 강화가 기업에 많은 부담이 되지 않을까?

☐ 동 방안은 공개세미나('23.7.20) 등 폭넓은 의견수렴과정을 통해 기업의 실질적인 전환사채 발행 수요와 일반주주 보호 필요성을 균형 있게 반영하고자 하였음

☐ 전환사채가 중소·벤처기업의 주요 자금조달 통로인 점을 감안하여 시장 감시기능 강화를 통한 부작용 방지에 초점을 두었으며,

○ 향후 CB 발행동향 등 시장상황을 주기적으로 점검하여 필요시 보완방안을 강구할 예정

**3. 전환가액 최저한도 예외 적용(70% 미만)을 받기 위해 매번 주주  
총회 특별결의를 거치도록 하는 것은 과도한 것 아닌지?**

- 전환사채의 전환가액 조정은 기존주주의 지분가치 희석 문제와  
연관되어 있어 구체적이고, 합리적으로 결정될 필요
  - 특히, 전환가액 최저한도 예외 적용(70% 미만)은 통상적인 경우  
보다 높은 지분가치 희석을 가져오므로 주주 설득 및 동의  
절차가 중요
  - 동 방안\*은 전환사채 발행시점별로 주주구성 등 회사상황이  
상이한 점 등을 감안하여 주주보호를 위한 절차적 통제를  
강화하는 취지
- \* 전환가액 최저한도 예외 적용은 주주총회 특별결의(건별)를 거친 경우에만 허용  
(정관을 통한 예외 적용근거 삭제)