

① 콜옵선투 전환사채 발행시 콜옵선투 행사한도 제한

☞ (콜옵선투) 제3자가 CB 발행 당시 미리 정해놓은 가액으로 CB 보유자로부터 CB를 매수할 수 있는 권리 → 제3자가 콜옵선투 행사시 CB 보유자는 매도해야 함

- (현행) 다수의 CB가 콜옵선투이 부여되어 발행되면서(‘20년 기준 전체 CB 발행 사례 중 약 87%),
 - 최대주주 등의 지분확대 수단 또는 리픽싱과 결합하여 불공정 거래 수단으로 악용되는 사례들이 있습니다(붙임 예시 참조).
- (개정) CB 발행시 ①최대주주 및 특수관계인(최대주주 등)에게 부여하는 콜옵선투 한도를 두고, ②공시의무를 발행사에 부과하였습니다.

① 콜옵선투 행사한도는 CB발행 당시 지분을 이내로 제한됩니다.

<콜옵선투 행사한도 비교>

* 총 주식수 100, CB 50 발행 가정시

구분	현재지분		콜옵선투 행사한도	
	甲(최대주주)	乙(특수관계인)	甲	乙
현행	30 (지분율30%)	20 (지분율20%)	한도 없음	
개정後	30 (지분율30%)	20 (지분율20%)	15까지 허용 (30%, 45/150)	10까지 허용 (20%, 30/150)

② 콜옵선투 행사자, 전환가능 주식수 등을 공시해야 하며, 이를 통해 행사자의 지분현황 등을 투명하게 파악할 수 있습니다.

② 주가상승시 전환가액 상향조정 의무화

☞ (전환가액 조정) 전환가액은 CB를 주식으로 전환시 전환비율을 의미하며, 발행당시 주가 등을 토대로 산정 → CB 발행 이후 전환가액 산정의 토대가 된 주식가치가 변동*하는 경우 전환가액 조정가능

* ① 주가 변동시, ② 증자·감자로 인하여 발행주식 수 변동시

※ (예) CB(발행가액 7천만원, 전환가액 1만원) 발행 후 전환가액을 30% 하향조정 사례

	전환가액	CB발행액	전환가능주식
발행시	10,000원	7천만원	7,000주 (7천만원/1만원)
하향조정	7,000원	상 동	10,000주 (7천만원/7천원)

30% 하향조정 +3,000주

- **(현행)** 주가 변동에 따른 전환가액 조정시 주가 하락에 따른 ‘하향조정’의 경우만을 규정하고 있습니다.

< 전환가액 조정제도 현황 >

주가 변동	발행주식 수 변동
주가 상승: 전환가액 조정 규정 없음	감자: 지분율 증가비율만큼 상향조정 규정
주가 하락: 발행시 전환가액의 70%까지 하향조정 가능	증자: 지분율 감소비율만큼 하향조정 규정

⇒ ❶ (하향조정 이후 주가가 다시 상승시) 하향조정된 전환가액에 따라 주식으로 전환될 경우 기존 지분가치가 과도하게 희석

❷ 전환가액을 하향조정할 경우 전환가능한 주식수가 증가하여 CB 보유자에게 유리 → CB 보유자의 불공정거래 수단으로 활용

- **(개정)** 사모발행시* 주가하락에 따른 조정 이후 주가가 상승할 때 전환가액 ‘상향조정’을 의무화하되, 조정 범위는 최초 전환가액 한도 이내로 제한(즉, 최초 전환가액의 70~100%) 하였습니다.

* CB 발행 규제강화로 일부 벤처기업 등이 자금조달에 어려움을 겪을 수 있다는 의견을 고려하여 공모발행시에는 동 개정규정 적용 안함

3 기대효과 및 향후 일정

□ 금번 제도 개선으로 전환사채(CB) 시장의 건전성이 크게 개선될 것으로 기대됩니다.

- CB가 최대주주의 편법적 지분확대에 이용되거나 각종 불공정 거래행위에 악용되는 사례가 억제되고, 기존 주주의 지분가치 보호는 더욱 강화되는 효과가 예상됩니다.

- 나아가 공모 형태의 CB발행, 하이일드 채권 등 회사채 발행 시장이 정상화 되는 계기가 될 것으로 기대됩니다.

□ 금번 개정규정은 금년 12.1일부터 시행되며, 규정 시행 이후 이사회가 발행을 결정한 CB부터 적용됩니다(부칙).

- 개정 규정이 원활히 이행될 수 있도록 공시서식을 조속히 공개 (11월) 하고, 향후 CB 발행 상황을 면밀히 모니터링 하겠습니다.

[붙임] 1. 예상 Q&A

2. CB를 이용한 불공정거래행위 예시

< 금융 용어 설명 >

- **전환사채(Convertible Bonds)** : 회사가 발행하는 사채(社債)로서 사채 보유자의 의사에 따라 사채를 발행하는 회사의 주식으로 전환할 수 있는 전환권이 부착된 사채

 공공누리 공공지적물 자유이용허락	 출처 표시	본 자료를 인용 보도할 경우 출처를 표기해 주십시오. http://www.fsc.go.kr	금융위원회 대변인 prfsc@korea.kr	 금융관리청 콜센터
--	--	---	---	--

“혁신금융, 더 많은 기회 함께하는 성장”

1. 지난 5월 예고한 개정안과 달라진 부분이 있는지?

- ☐ CB 시장 상황, 입법예고기간 중 제출된 의견 등을 검토하여, 리픽싱 상향조정 의무는 '사모'에 한하여 적용되도록 수정하였음
- ☐ 기업의 자금조달 일정, 공시시스템 운영을 위한 준비시간 등을 감안하여 한 달 이상 유예기간을 두었음(12.1일 시행)

<당초 예고안과 최종안 비교>

	예고안(5월)	최종안
콜옵션 관련	공·사모 구분없이 적용	입법예고안과 동일
리픽싱 관련	공·사모 구분없이 적용	사모에 한하여 적용 ※ 일반 공모는 현행과 같이 상향조정 의무 없음
시행시기	즉시 시행	12.1일 시행

2. 공모 발행시에는 리픽싱 상향조정 의무를 적용하지 않는 이유는?

- ☐ 공모 발행의 경우 투자자 보호 등을 위하여 사모 발행에 비해
 - ① 엄격한 발행절차를 요구하고 있으며,
 - ② 유사 입법례, ③ 유사 자금조달 수단과의 형평성 등 다양한 측면을 고려하였음
- ① 증권신고서 제출 의무, 신용평가 의무 등
- ② 신주인수권부 사채의 경우 사모에 한하여 분리발행 금지(자본시장법 제165조의10)
- ③ 유상증자시 일반 공모발행의 경우 30% 할인발행 인정(증발공 5-18조 1항 단서)
- ※ 그동안 불공정거래 사건이 주로 사모발행 CB와 관련이 있었던 점도 감안

3. 개정 규정 시행 이전 발행된 전환사채에도 적용되는지?

□ 시행 이전 발행된 전환사채에 대해서는 소급 적용되지 않음

→ 개정 규정 시행 이후 이사회가 발행을 결정한 건부터 적용(부칙 제2조)

* 분리형 신주인수권부사채 개정 당시에도 이사회 발행 결정일을 기준으로 적용

4. 리픽싱 상향조정 주기 및 범위는 어떻게 결정하는지?

□ (기존 하향조정의 경우와 마찬가지로) 상향조정의 주기 및 범위 등 구체적 내용은 이사회 결정 사항으로 정하고 있음(증발공 제5-23조)

* 증발공은 하향조정의 한도만을 규정(최초 전환가액의 70%)하고 있음

○ 제도 운영경과를 보아가며, 필요시 가이드라인 배포 등 보완 방안을 검토할 예정

5. 개정 규정 시행으로 벤처기업 등에 부담이 되지 않을까?

□ 신용도가 상대적으로 낮은 기업의 자금조달 통로인 점을 감안하여 부작용 방지에만 제도개선 초점을 두었으며, 향후 CB 발행 동향을 모니터링하면서 필요시 보완방안 강구

① 동 개정 규정은 주식전환 또는 콜옵션 등 조건부여 자체를 금지하는 것이 아니라, 기존 주주가치 희석화 등 문제점으로 누누히 지적되어 온 부분을 개선하는 내용임

② 리픽싱의 경우 공모 발행에 대해서는 상향조정 의무를 부과하지 않았으며, 구체적인 상향조정 범위 및 주기는 이사회 결정사항으로 규정하여 경영 자율성을 최대한 보장하고자 하였음

① 불법적 자금조달 과정을 이용한 M&A

- 甲은 상장사 A社를 무자본으로 인수하기 위하여, 甲이 취득하게 될 A社 주식을 담보로 저축은행으로부터 인수자금을 대출받음
- 甲은 이 과정에서 주식을 담보로 대출받은 사실을 대량보유(5%)상황 보고서에 기재하여야 함에도 미기재

➡ 자본시장법상 대량보유상황보고 위반

**②-1 자금의 유용(횡령·배임, 회계부정)**

- 이후 甲은 무자본으로 인수한 A社의 보유자금(50억원)을 폐이퍼컴퍼니 B社 (甲과 공모관계)에 대여한 후,

- ① B社의 경영진 乙과 공모하여 위 대여금 50억원을 인출하여 자금을 유용하고(형법상 횡령·배임),
- ② A社는 B社에게 대여한 자금 50억원을 회수한 것처럼 회계를 조작하여 자금유용 사실을 은폐(회계처리기준 위반 등)

➡ 형법상 횡령·배임, 외부감사법상 회계처리기준 위반, 자본시장법상 사업보고서 거짓 기재 등

②-2 시세차익 실현(테마주, 콜옵션 부여 전환사채 발행)

- 나아가 甲은 A社가 코로나 관련 제약 사업에 진출한다는 등 허위 공시를 하는 한편, 작전세력을 동원하여 인위적으로 시세를 조종하여 투자자를 유인하여 주가를 부양하고 보유주식을 매도
- 또한 A社는 전환가액 조정조건이 부여된 콜옵션부 전환사채를 발행하고, 콜옵션을 최대주주인 甲에게 부여함. 이후 甲은 악재성 루머를 유포해 주가하락을 유도하였고, 주가하락에 따라 전환가액이 하향 조정됨. 루머 해소 후 주가가 상승하자 甲은 하향된 전환가액을 기준으로 전환권을 행사해 전환차익을 취득함

➡ 자본시장법상 불공정거래행위 및 시세조종