

보도시점 2023. 7. 20.(목) 10:00 배포 2023. 7. 20.(목) 08:00

전환사채 시장 공정성·투명성 제고 세미나 개최

- 김소영 부위원장, “전환사채를 악용한 불공정거래를 효과적으로 차단하면서, 자금조달 수단으로서 본연의 기능을 다 할 수 있도록 제도개선 추진”
- ①콜옵션·만기 전 취득·담보 약정 전환사채 발행 등 전환사채의 발행과 유통과 관련한 정보를 투명하게 공개하기 위한 공시 강화방안과,
- ②만기 전 취득 전환사채의 전환권 제한, 현물 대용납입시 외부평가 강화 등 전환사채의 과도한 발행·유통을 제한하기 위한 다양한 개선방안 논의

1 세미나 개최 개요

7월 20일(목), 한국거래소와 자본시장연구원이 공동 주최하고 금융위원회와 금융감독원이 후원하는 「전환사채 시장 공정성·투명성 제고 세미나」가 한국거래소(컨퍼런스홀)에서 개최되었다.

- 일시 / 장소 : '23.7.20.(목) 10:00 ~ 11:30 / 한국거래소 컨퍼런스홀
- 주최 : 한국거래소·자본시장연구원 / 후원 : 금융위원회·금융감독원
- 주제 : 전환사채 시장의 공정성·투명성 제고방안

- 진행순서(안) 사회: 박용린 자본시장연구원 선임연구위원

10:00 ~ 10:05 (' 5)	축사	김소영 금융위원회 부위원장
10:05 ~ 10:25 ('20)	주제발표	전환사채 시장의 건전성 제고방안 김필규 (자본시장연구원 선임연구위원)
10:25 ~ 11:30 ('65)	패널토론	▶ 김우진 (서울대학교 경영대학 교수) ▶ 현승아 (법무법인 광장 변호사) ▶ 연대호 (KB증권 기업금융2본부장) ▶ 정우용 (상장회사협의회 정책부회장) ▶ 진성훈 (코스닥협회 연구정책그룹장) ▶ 정상호 (한국거래소 코스닥시장본부 상무) ▶ 김광일 (금융위원회 공정시장과장)

김소영 금융위원회 부위원장은 이날 개회사를 통해, 전환사채 시장에 대한 평가를 바탕으로 앞으로 나아갈 정책 방향에 대해 밝혔다. (☞ 별첨1)

전환사채는 채권과 주식의 성격을 동시에 가지고 있어, 기업은 보다 유리한 조건으로 자금을 조달하고 투자자에게는 다양한 투자기회를 제공한다고 하였다. 특히 우리나라의 경우 콜옵션¹⁾, 리픽싱²⁾ 등 다양한 조건(sweetner)을 활용하면서, 중소·벤처기업들의 주요 자금조달 수단으로 자리잡았다고 하였다.

* 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 등 전환사채가 불공정거래의 수단이 되고 있다고 밝혔다. 그동안 정부의 제도개선 노력이 상당한 효과를 거두었음에도 불구하고, 아직도 전환사채 시장에서 불공정거래가 지속되고 있다고 하였다.

전환사채 시장의 구체적인 문제점으로는 먼저, 전환사채 발행·유통과정에서의 투명성 부족을 지적하였다. 대부분 사모로 발행되어 시장에 충분한 정보가 제공되지 못한다고 하였다. 아울러, 전환사채의 과도한 발행에 따른 일반투자자의 지분희석과 시장충격 우려를 언급하였다. 또한, 콜옵션·리픽싱 등 다양한 부가조건이 불공정거래에 악용될 가능성도 지적하였다.

이와 같은 문제점을 개선하고자, 정부는 전환사채를 악용한 불공정거래를 효과적으로 차단하면서도, 전환사채가 자금조달 수단으로서 본연의 기능을 다 할 수 있도록 하겠다고 밝혔다. 첫째, 전환권, 콜옵션 등 기업의 지배구조와 지분가치에 큰 영향을 미칠 수 있는 정보가 보다 투명하게 공개될 수 있도록 하겠다고 밝혔다. 둘째, 발행회사가 만기 전에 취득한 사모 CB를 재매각하는 경우와 같이, 전환사채가 시장에서 과도하게 누적되면서 발생하는 문제에 대한 개선방안을 검토하겠다고 밝혔다. 셋째, 금융위, 금감원, 거래소 등 관계기관의 조사역량을 집중하여 전환사채를 불공정거래에 악용하는 실제 사례에 대해서는 엄중 제재하겠다고 하였다.

마지막으로, 콜옵션·리픽싱과 같은 부가조건에 크게 의존하는 우리나라 전환사채 시장은 과도하게 위험을 회피하려는 투자자 성향과 어떠한 방법으로든 자금을 조달하고자 하는 기업의 수요가 결합되어 다소 비정상적인 모습으로 성장한 측면이 있다는 의견을 인용하였다. 이에 대응하여 기업들이 전환사채에 의존하지 않더라도 필요한 자금을 충분히 조달할 수 있는 여건 조성을 위한 노력도 함께 추진하겠다고 밝혔다.

3 세미나 주요 내용

이날 발제를 맡은 자본시장연구원 김필규 선임연구위원은 「전환사채 시장의 공정성 제고」를 주제로, 우리나라와 해외의 전환사채 시장을 비교·분석하고, 검토 가능한 다양한 제도 개선방안을 언급하였다. (별첨 2)

우리나라의 전환사채 등 주식연계채권 시장의 경우, 코스닥 시장 소속기업의 비중이 높고, 대부분 사모방식으로 발행되고 있다고 하였다. 또한, '21.12월, 콜옵션·리픽싱 관련 규제시행 이후 해당 조건의 활용 비중은 감소하고 있으나 아직까지도 상당한 수준으로 활용되고 있다고 하였다. 이에 따라 전환사채가 불공정거래에 악용될 가능성이 높고, 기존 주주의 보유지분이 희석될 우려가 있다고 하였다.

이와 비교하여, 미국의 경우 콜옵션의 경우 대부분 발행회사가 회사의 부채비율을 관리하기 위한 목적으로 활용되고 있다고 하였다. 한편, 리픽싱에 대한 규제는 없으나 시장 관행상 리픽싱 조건을 부가한 사례는 찾아보기 어렵다고 지적하였다. 아울러, 코로나19 사태 이후 주식시장의 불확실성 증가로 전환사채 발행 유인이 감소함에 따라, 2019년 이후 전환사채 시장의 규모 자체가 크게 축소되었음을 언급하였다.

일본의 경우에도 발행회사 외에 최대주주 등에게 콜옵션을 부여한 사례는 찾아보기 힘들다고 하였다. 전환사채에 리픽싱 조건을 부여하는 것은 허용하고 있으나, 전환사채 시장에 대한 투자자의 신뢰가 낮아 전환사채 시장 자체가 침체된 모습이라고 밝혔다.

마지막으로 김 연구위원은 국내 전환사채 시장의 문제점에 대한 대응방안으로 다양한 제도개선 과제를 제안하였다. 콜옵션 행사자 지정 및 발행회사의 만기 전 전환사채 취득시 공시의무 부과, 담보 약정 전환사채 발행시 공시 강화 등 전환사채 시장의 투명성을 높이기 위한 방안을 제시하였다. 또한, 만기 전 취득한 사모 전환사채 재매각시 전환권 제한, 현물 대용납입*시 복수의 외부평가 의무화, 과도한 전환가액 하향조정 제한 등 직접적인 규제방안도 제안하였다.

* 전환사채 발행시, 납입금(현금) 대신 비상장주식, 부동산 등 자산으로 상계

이후 이루어진 패넬 토론에서는 우리나라 전환사채 시장의 문제점과 제도개선 필요성에 대해서는 공감대가 형성되었다. 다만, 전환사채가 기업의 주요 자금조달 수단 중 하나로서 자리잡은 만큼, 적정 수준의 규제가 필요하다는 인식 하에 참석자간 다양한 논의가 진행되었다.

4 향후 계획

금융위원회는 오늘 세미나에서 논의된 내용을 바탕으로 앞으로 다양한 이해관계자의 의견을 수렴하여, 전환사채 시장의 공정성과 투명성을 높이기 위한 균형잡힌 방안을 마련해 나가겠다고 밝혔다.

※ (별첨1) 축사 (금융위 부위원장)

(별첨2) 발제 : 「전환사채 시장의 건전성 제고방안」 (자본연 김필규 선임연구위원)

담당 부서 <총괄>	금융위원회 공정시장과	책임자	과 장	김광일	(02-2100-2680)
		담당자	사무관	이영민	(02-2100-2682)
<공동>	금융감독원 기업공시국	책임자	국 장	이 석	(02-3145-8100)
		담당자	팀 장	이윤길	(02-3145-8482)
<공동>	한국거래소 코스닥시장본부 공시부	책임자	부 장	전진수	(02-3774-9800)
		담당자	팀 장	고일규	(02-3774-9090)
<공동>	자본시장연구원 연구조정실·기획실	책임자	실 장	남길남	(02-3771-0607)
		담당자	차 장	김혜성	(02-3771-0613)