



상장회사의 메자닌 자금조달 관련 최근 규제 변화

2023.04.11

최근 금융감독당국은 (상환)전환우선주 및 전환사채/신주인수권부사채의 발행 관련 규제를 강화하였는바, 이에 관하여 다음과 같이 간략히 정리해 드립니다.

1. 상장회사 발행 (상환)전환우선주에 대한 콜옵션(Call Option)·전환가액 조정 (Refixing) 규제 적용

2023. 5. 1.부터 상장회사가 발행하는 전환우선주 및 상환전환우선주에도 전환사채신주인수권부사채와 동일하게 콜옵션 및 전환가액 조정에 관한 규제가 적용됩니다.

현재 콜옵션 및 전환가액 조정에 관한 규제는 상장회사가 발행하는 전환사채/신주인수권부사채에 대해서만 적용되고 있는데, 금융위원회는 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」의 개정을 통하여 이를 상장회사가 발행하는 (상환)전환우선주에 대해서까지 확대하였습니다. 이는 콜옵션전환가액 조정 조건이 부여된 (상환)전환우선주 역시 전환사채/신주인수권부사채와 마찬가지로 상장회사 최대주주들의 편법적 지분확대를 위해 이용되고 있어 이로 인해 기존 주주의 지분가치가 희석될 위험이 있을 뿐만 아니라 규제차익으로 인한 풍선효과까지도 예상되었기 때문입니다(2022. 9. 7. ‘전환사채 시장 점검 및 추가 보완방안’ 보도자료 참고). 금번 개정의 주요내용은 다음과 같습니다

A. 콜옵션 규제: 콜옵션 행사한도 제한(최대주주등) 및 공시의무 부과

상장회사가 (상환)전환우선주를 발행하면서 최대주주 또는 그의 특수관계인(이하 “최대주주등”)에게 콜옵션을 부여하는 경우 그 콜옵션의 행사한도는 (상환)전환우선주 발행 당시 최대주주등의 지분율 이내로 제한됩니다. 또한 상장회사가 자신이 발행한 (상환)전환우선주를 취득한 후 최대주주등에게 매도하는 경우에도 위와 동일한 한도제한이 적용됩니다(규정 제5-24조의2, 제5-21조 제3항).

또한 (i) 상장회사가 (상환)전환우선주를 발행하면서 제3자에게 부여한 콜옵션이 행사되거나, (ii) 상장회사가 자기가 발행한 (상환)전환우선주를 취득하여 제3자에게 매도하는 경우 발행회사에 공시의무가 부과됩니다(규정 제4-4조 제3항, 제2항).

B. 리픽싱 규제: 상장회사가 (상환)전환우선주를 사모 발행하는 경우 주가 상승시 전환가액 상향조정 의무화

상장회사가 (상환)전환우선주를 사모 발행하는 경우, 주가 하락에 따른 전환가액 하향조정 조건이 있으면 상향조정 조건도 포함하도록 의무화됩니다. 이 때 상향조정 범위도 최초 전환가액 이내로 제한됩니다(규정 제5-24조의2, 제5-23조). 따라서 주가 하락에 따라 전환가액이 하향조정 되더라도 나중에 주가가 상승하면 최초의 전환가액까지는 상향조정 될 수 있습니다.

본 리픽싱 규제는 사모 발행에만 적용되는데, 이는 공모 발행시에는 증권신고서 제출의무 등 강화된 발행절차 규제가 적용되는 점을 고려한 것입니다.

상장회사가 2023. 5. 1. 이후 (상환)전환우선주를 발행하는 경우에는 이사회에서 정하는 발행조건에 상기 규제의 내용이 포함되고 신주인수계약에도 반영되도록 할 필요가 있을 것입니다.

2. 대용납입을 통한 상장회사의 전환사채/신주인수권부사채 발행 관련 공시제도 개선

최근 상장회사가 전환사채/신주인수권부사채를 발행함에 있어서 발행대금을 현금 대신 비상장주식 등 실물자산으로 납입받는 대용납입의 사례가 증가하는 추세인데, 이러한 대용납입 관련 사항이 투자자의 투자판단에 영향을 미칠 수 있음에도 불구하고 종래 그에 관한 공시가 다소 미흡한 측면이 있었습니다.

이에, 금융감독원은 최근 「기업공시서식 작성기준」을 개정(2023. 4. 7. 시행)하여 전환사채/신주인수권부사채의 발행과 관련하여 발행회사가 제출하는 주요사항보고서에 (가) 대용납입 여부와 (나) 납입자산의 상세내역, (다) 납입자산의 평가방법 및 (라) 납입자산이 비상장기업의 주식 등인 경우 해당 기업정보를 추가적으로 기재하도록 하였습니다.

관련구성원

김병태

변호사

02-316-4038

btkim@shinkim.com

최석

변호사

02-316-1758

schoi@shinkim.com