

Governance Opinion

< 코스닥에선 중요정보, 코스피에선 참고정보 >



이 전환사채, 신주인수권부사채, 교환사채를 '주식관련사채'라 한다. 사채권자 또는 청구권자의 권리행사로 사채가 주식으로 전환되거나, 권리행사에 대해 발행회사가 신주를 발행해 교부하기 때문이다. 주식관련사채는 이미 자금조달 수단으로서 광범위하고 빈번하게 활용되고 있다.

<참고 : 주식관련사채>

구분	내용	비고
전환사채 (Convertible Bond)	발행회사의 주식으로 교환할 수 있는 권리가 부여된 채권으로 전환권 행사 시 주식으로 전환되어 사채권은 소멸.	-
신주인수권부사채 (Bond with Warrant)	발행회사의 주식을 교부 받을 수 있는 권리가 부여된 채권으로 워런트 행사 시 약정된 매입대금을 납입하고 주식을 인수, 사채권은 존속.	발행시 약정된 매입대금을 신주인수권부사채권으로 대용납입할 수 있도록 정한 경우 실질적으로 전환사채와 동일함.
교환사채 (Exchangeable Bond)	발행회사가 소유한 유가증권으로 교환할 수 있는 권리가 부여된 채권으로 교환권 행사 시 사채권은 소멸.	발행시 발행회사가 자기주식을 교환대상 유가증권으로 발행하는 경우 실질적으로 전환사채와 동일함.

* 신주인수권부사채는 사채권과 워런트를 분리하여 워런트에 유동성을 부여한 분리형과 사채권과 워런트를 분리할 수 없는 비분리형이 있음. 현재 분리형의 경우 발행이 금지되었음.

발행회사 입장에서 주식관련사채는 일반적인 사채에 옵션을 부여했기 때문에 상대적으로 낮은 금리로 자금을 조달할 수 있다는 점, 주식으로 전환 시 이자부담이 경감된다는 점, 주식으로 전환 시 자본 증가로 재무구조 개선 효과를 기대할 수 있다는 점, 주식시장 침체기에도 상대적으로 발행이 용이하다는 점에서 이점이 있다. 한편 투자자 입장에서는 사채 투자로 얻는 이자소득과 주가상승 시 권리행사를 통해 주식으로 추가 수익을 얻을 수 있어 매력적인 투자수단이다.

발행기업과 투자자 모두에게 이점을 제공하는 주식관련사채는 이미 발행기업의 주식을 보유하고 있는

주주들에게는 부담으로 작용한다. 주식관련사채로 인해 기존 주주들이 피해를 볼 수 있기 때문이다. 우선 주식관련사채의 권리가 행사될 경우 유통주식수 증가로 단기적인 주가하락 요인이 발생할 수 있다. 주식관련사채의 권리행사자에게 신주를 발행해 교부하는 경우 신규 상장되는 신주로 인해 유통주식수가 증가함으로써 단기적으로 수급불균형이 발생해 주가 하락요인으로 작용할 수 있다. 그리고, 발행주식수가 증가함에 따라 주식의 수익력이 저하되어 주당 순이익이 하락하고, 주식의 적정가격이 하향 조정될 수 있다. 또한, 최대주주를 포함한 기존 주주들의 지분을 하락으로 인해 기존 주주들의 기업 지배력이 약화될 수 있다.

이처럼 주식관련사채의 발행으로 인해 기존 주주들의 이익이 침해될 수 있기 때문에 한국거래소는 주식 관련 사채에 대해 공시의무를 부여하고 있다. 다음은 주식관련사채의 하나인 신주인수권부사채의 사채권자가 권리를 행사함에 따라 코스닥 기업이 공시한 사례이다.

〈참고 : '신주인수권 행사' 공시〉

신주인수권 행사

1. 신주인수권 행사주식수 누계(주) (기 신고된 주식수량 제외)	326,690		
-발행주식총수(주)	12,386,100		
-발행주식총수 대비	2.6%		
2. 공정거래위원회 신고대상 여부	미해당		
3. 기타 투자판단에 참고할 사항	-		
	※관련공시	2012.09.06 주요사항보고서 (신주인수권부사채발행 결정)	

일별 행사 내역

(단위 : 원, 주)

행사일	사채의 종류		행사금액	신주인수권 행사가액	발행주식수 (주)	상장예정일
	회차	종류				
2013-09-11	1	무기명식 이권부 무보증 분 리형 사모 신주인수권부사 채	1,000,000,000	3,061	326,690	2013-09-27

신주인수권증권 잔액

(단위 : 주)

회차	발행당시 신주인수권증권의 권면총액		신고일 현재 미행사 신주인수권증권 잔액		행사가액(원)	행사가능 주식수
1	10,000,000,000	KRW : South-Korean Won	9,000,000,000	KRW : South-Korean Won	3,061	2,940,193

'신주인수권 행사' 공시 사례를 보면, 신주인수권 행사가 있는 당일 '신주인수권 행사' 공시를 하면서, 신주인수권 행사내역에 대한 정보를 제공하고 있다. 일별 신주인수권 행사내역을 통해 신주인수권 행사 금액, 신주인수권 행사로 인한 발행주식수, 상장예정일 등의 정보가 제공되고, 신주인수권 증권 잔액 정보를 통해 미행사 신주인수권부 사채의 현황과 행사가능 주식수 등의 정보가 제공된다.

한편, 유가증권 시장 상장기업의 경우 신주인수권부 사채의 권리행사에 대해서 공시의무가 없다. 단지 아래처럼 권리행사에 따라 신주가 발행되고, 상장되기 전에 유가증권시장본부가 추가상장 사실을 알리는 공시만이 제공된다. 이것마저도 신주인수권 행사일로부터 수일이 경과한 후 공시되고 있다.

〈참고 : '추가상장' 공시〉

추가상장(국내 BW 행사 / 2013.10.07)

- ◎ (주)○○○○○ 보통주 추가상장
- ① 주식의 종류와 수 : 기명식 보통주 695,894 주 (제 74 회)
- ② 1 주의 발행가액 (액면가 : 2,500 원) : 14,370 원
- ③ 발행일 : 2013 년 09 월 27 일
- ④ 배당기산일 : 2013 년 01 월 01 일 (결산일 : 12 월 말일)
- ⑤ 증자방법 : 국내 BW 행사
- ⑥ 상장일 : 2013 년 10 월 11 일
- ⑦ 코드
 - ▶ 표준코드 : KR7001060003 (단축코드:A001060)
 - ▶ 업종코드 : 03-21-02

코스닥 시장 상장기업처럼 신주인수권 행사 금액, 신주인수권 행사로 인한 발행주식수, 미행사 신주인수권부 사채의 현황과 행사가능 주식수 등의 정보는 찾아볼 수가 없다. 유가증권 시장 상장기업에 투자한 주주는 미행사 신주인수권부 사채 현황이나 앞으로 행사 가능한 주식수를 알아보려면, 분기가 종료되고 약 45~90일 이후에나 공시되는 분·반기·사업보고서를 찾아봐야 한다.

즉시 공시가 이루어지지 않기 때문에, 유가증권시장본부의 '추가상장' 공시를 통해 주식관련사채의 권리 행사 사실을 주주나 투자자가 인지하기까지 정보의 인지 시점 차이로 인한 정보비대칭이 발생할 수도 있다.

주식관련사채의 공시 의무와 관련해, 유가증권 시장 상장기업과 코스닥 시장 상장기업 간에 권리행사 내역에 대한 공시의무만 차이 나는 것이 아니다. 코스닥 시장 상장기업의 경우 전환사채·신주인수권부사채·교환사채 등의 발행, 전환사채·신주인수권부사채·교환사채 등의 행사주식수 누계가 각각 발행주식총

수의 1% 이상인 때, 행사가액 등의 조정이 있을 때, 전환사채·신주인수권부사채·교환사채를 발행한 후 사채의 만기 전에 해당 사채를 취득한 때 공시를 하고 있으나, 유가증권 시장 상장기업은 전환사채·신주인수권부사채·교환사채 등의 발행 사실에 대해서만 공시를 하고, 주식관련사채권의 권리행사, 행사가액 등의 조정, 만기 전 사채 취득 등 발행 이후 주식관련사채의 변동 내역에 대해서는 공시 의무가 없어 공시가 이루어지지 않고 있다.

다음은 2013년 상반기 유가증권 시장과 코스닥 시장의 주식관련사채의 권리행사 공시 실적이다.

주식관련 사채 종류	유가증권 시장	코스닥 시장	[합계]
교환사채	-	8	8
전환사채	18	22	40
신주인수권부사채	46	138	184
[합계]	64	168	232

* 유가증권 시장의 경우 공시의무가 없기 때문에 주식관련사채 권리행사에 따른 유가증권시장본부의 추가상장 예정 공시 횟수를 참고하였음.

코스닥 시장의 주식관련사채 권리행사 빈도보다는 낮지만, 유가증권 시장의 주식관련 사채 권리행사도 활발한 것을 알 수 있다. 232건의 거래소 시장 전체의 주식관련사채 권리행사 공시 실적 중 코스닥 시장은 168건(약 72% 비중), 유가증권 시장은 64건(약 28%의 비중)이 있었다. 특히, 전환사채의 경우 코스닥 시장이 22건, 유가증권 시장이 18건으로 공시실적이 대등한 수준을 보였다.

정보의 불완전한 제공과 정보비대칭의 문제 외에 공시실적 측면에서도, 유가증권 시장 상장기업의 주식관련사채 권리행사, 행사가액 조정 등 변동사항을 공시의무 면제해 주는 것은 문제가 있다.

기업공시제도는 기업이 주주 또는 투자자에게 기업의 중요경영사항에 관한 중요 정보를 공개토록 하여 투자자의 결정에 참고토록 하고, 증권시장에서의 정보 형평성을 제고하기 위한 제도이다. 또한 이러한 기업공시제도의 목적 달성을 위해 중요 정보는 적시에, 투자자의 결정에 필요한 모든 정보가 공시되어야 할 것이다.

하지만, 주식관련사채의 공시의무에 있어서는 유가증권 시장 공시 규정의 적시성과 완전성이 코스닥 시장 공시 규정에 비해 매우 부족해 보인다. 유가증권 시장과 코스닥 시장에 공통적으로 공시의무가 주어지고 있는 주식관련사채의 발행 뿐만 아니라, 주식관련사채의 권리행사, 행사가액 또는 전환가액의 조

정 등은 주주 또는 투자자에게 있어서는 투자의사 결정을 위한 중요한 정보 중 하나이다. 따라서, 주주와 투자자 입장에서는 적시에 완전한 정보가 제공되길 원한다.

한국거래소는 유가증권 시장 공시 규정 개정을 통해 주식관련사채의 발행 뿐만 아니라, 코스닥 시장 처럼 주식관련사채의 권리행사 내역, 행사가액(또는 전환가액), 주식관련사채의 만기 전 취득과 같은 주주와 투자자들에게 중요한 정보를 유가증권 시장 상장기업들이 적시에 완전하게 제공할 수 있도록 규제해야 할 것이다.