



제429회국회(정기회)
제10차 정무위원회

자본시장과 금융투자업에 관한 법률 일부개정법률안

검 토 보 고

〈 사채권 발행 시 공모방식 우선 적용 〉

■ 김승원의원 대표발의(의안번호 제2212709호)

2025. 11.

정 무 위 원 회

수석전문위원 정명호

목 차

I . 제안경위	1
II . 제안이유 및 주요내용	1
III . 검토의견	2

I. 제안경위

1. 제 안 자 : 김승원의원 등 10인
2. 제 안 일 : 2025. 9. 5.
3. 회 부 일 : 2025. 9. 8.

II. 제안이유 및 주요내용

“주권 관련 사채권”이란 장래에 발행 기업의 주식으로 전환되거나 주식을 인수할 수 있는 권리가 부여된 채권으로서 주권상장법인이 자금조달을 위해 활용하는 수단 중의 하나임. 현행법상 주권 관련 사채권은 공모 또는 사모의 방법으로 발행할 수 있으나 절차가 간소하고 규제가 적은 사모의 방식이 주로 활용되고 있음.

그런데 주권 관련 사채권이 사모의 방식으로 발행될 경우 특정 소수의 투자자에게만 기회가 집중되어 기존 주주들의 자본희석이라는 권익 침해가 발생할 수 있는 반면 이에 대한 보호조치는 미흡하다는 문제점이 있음.

이에 주권 관련 사채권 발행 시 불특정 다수를 대상으로 하는 공모의 방식을 우선하도록 하여 투자자의 이익을 보호하고 시장의 공정성과 투명성을 제고하려는 것임(안 제165조의10제3항 신설).

Ⅲ. 검토의견

- 개정안은 주권상장법인이 주권 관련 사채권을 발행하는 경우 대통령령으로 정하는 경우를 제외하고는 사모의 방법으로 발행할 수 없도록 하려는 것임(안 제165조의10제3항 신설).

현 행	개 정 안
제165조의10(사채의 발행 및 배정 등에 관한 특례) ①·② (생략) <신설>	제165조의10(사채의 발행 및 배정 등에 관한 특례) ①·② (현행과 같음) ③ 주권상장법인이 주권 관련 사채권을 발행하는 경우 제1항에도 불구하고 대통령령으로 정하는 경우를 제외하고는 사모의 방법으로 발행할 수 없다.

- “주권 관련 사채권”이란 장래에 기업의 주식으로 전환되거나 주식을 인수할 수 있는 권리가 부여된 채권으로서, 대표적으로 전환사채(CB), 교환사채(EB), 신주인수권부사채(BW) 등이 있음.¹⁾

- 전환사채(Convertible Bond; CB)는 발행회사 주식(신주)으로 전환할 수 있는 사채로, 「상법」 제513조²⁾는 회사가 전환사채를 발행

1) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제165조의10(사채의 발행 및 배정 등에 관한 특례) ① 주권상장법인이 다음 각 호의 사채(이하 “주권 관련 사채권”이라 한다)를 발행하는 경우에는 제165조의6제1항·제2항·제4항 및 제165조의9를 준용한다.

1. 제165조의11제1항에 따른 사채(주식으로 전환되는 조건이 붙은 사채로 한정한다)
2. 「상법」 제469조제2항제2호, 제513조 및 제516조의2에 따른 사채

2) 「상법」

제513조(전환사채의 발행) ①회사는 전환사채를 발행할 수 있다.

할 수 있도록 규정하고 있음.

○ 교환사채(Exchangeable Bond: EB)는 발행회사가 보유하는 유가증권으로 교환할 수 있는 사채로, 「상법」 제469조제2항제2호3)는 회사가 주식이나 그 밖의 유가증권으로 교환 또는 상환할 수 있는 사채를 이사회가 결의에 의하여 발행할 수 있도록 규정하고 있음.

○ 신주인수권부사채(bond with warrant: BW)는 사채권자에게 발행회사의 주식을 매입할 수 있는 권리인 신주인수권이 부여된 사채로, 「상법」 제516조의24)는 회사가 신주인수권부사채를 발행할 수 있

② 제1항의 경우에 다음의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 이를 결정한다. 그러나 정관으로 주주총회에서 이를 결정하기로 정한 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 전환사채의 총액
 2. 전환의 조건
 3. 전환으로 인하여 발행할 주식의 내용
 4. 전환을 청구할 수 있는 기간
 5. 주주에게 전환사채의 인수권을 준다는 뜻과 인수권의 목적인 전환사채의 액
 6. 주주외의 자에게 전환사채를 발행하는 것과 이에 대하여 발행할 전환사채의 액
- ③ 주주외의 자에 대하여 전환사채를 발행하는 경우에 그 발행할 수 있는 전환사채의 액, 전환의 조건, 전환으로 인하여 발행할 주식의 내용과 전환을 청구할 수 있는 기간에 관하여 정관에 규정이 없으면 제434조의 결의로써 이를 정하여야 한다. 이 경우 제418조제2항 단서의 규정을 준용한다.
- ④ 제3항의 결의에 있어서 전환사채의 발행에 관한 의안의 요령은 제363조의 규정에 의한 통지에 기재하여야 한다.

3) 「상법」

제469조(사채의 발행) ① 회사는 이사회가 결의에 의하여 사채(社債)를 발행할 수 있다.

② 제1항의 사채에는 다음 각 호의 사채를 포함한다.

1. 이익배당에 참가할 수 있는 사채
2. 주식이나 그 밖의 다른 유가증권으로 교환 또는 상환할 수 있는 사채
3. 유가증권이나 통화 또는 그 밖에 대통령령으로 정하는 자산이나 지표 등의 변동과 연계하여 미리 정하여진 방법에 따라 상환 또는 지급금액이 결정되는 사채

4) 「상법」

제516조의2(신주인수권부사채의 발행) ① 회사는 신주인수권부사채를 발행할 수 있다.

② 제1항의 경우에 다음의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 이를 결정한다. 그러나 정관으로 주주총회에서 이를 결정하도록 정한 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 신주인수권부사채의 총액
2. 각 신주인수권부사채에 부여된 신주인수권의 내용
3. 신주인수권을 행사할 수 있는 기간
4. 신주인수권만을 양도할 수 있는 것에 관한 사항
5. 신주인수권을 행사하려는 자의 청구가 있는 때에는 신주인수권부사채의 상환에 갈음하여 그 발행가액으로 제516조의2제1항의 납입이 있는 것으로 본다는 뜻

도록 규정하고 있음.

- 한편, 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률(이하 “자본시장법”)」 제165조의10제1항⁵⁾은 주권상장법인이 주권 관련 사채권을 발행하는 경우 제165조의6⁶⁾에 따른 신주 배정 방식을 따르도록 규정하고 있는데, 신주 배정방식으로는 ① 주주에게 가진 주식 수에 따라 우선배정하는 방식(주주배정), ② 신기술 도입, 재무구조 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 특정한 자에게 우선배정하는 방식(제3자배정), ③ 불특정 다수인에게 청약 기회를 부여하고 배정하는 방식(공모배정)이 있음.

6. 삭제 <1995. 12. 29.>

7. 주주에게 신주인수권부사채의 인수권을 준다는 뜻과 인수권의 목적인 신주인수권부사채의 액

8. 주주의 자에게 신주인수권부사채를 발행하는 것과 이에 대하여 발행할 신주인수권부사채의 액

③ 각 신주인수권부사채에 부여된 신주인수권의 행사로 인하여 발행할 주식의 발행가액의 합계액은 각 신주인수권부사채의 금액을 초과할 수 없다.

④ 주주의 자에 대하여 신주인수권부사채를 발행하는 경우에 그 발행할 수 있는 신주인수권부사채의 액, 신주인수권의 내용과 신주인수권을 행사할 수 있는 기간에 관하여 정관에 규정이 없으면 제434조의 결의로써 이를 정하여야 한다. 이 경우 제418조제2항 단서의 규정을 준용한다.

⑤ 제513조제4항의 규정은 제4항의 경우에 이를 준용한다.

5) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제165조의10(사채의 발행 및 배정 등에 관한 특례) ① 주권상장법인이 다음 각 호의 사채(이하 “주권 관련 사채권”이라 한다)를 발행하는 경우에는 제165조의6제1항·제2항·제4항 및 제165조의9를 준용한다.

6) 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」

제165조의6(주식의 발행 및 배정 등에 관한 특례) ① 주권상장법인이 신주(제3호의 경우에는 이미 발행한 주식을 포함한다. 이하 이 항 및 제4항에서 같다)를 배정하는 경우 다음 각 호의 방식에 따른다.

1. 주주에게 그가 가진 주식 수에 따라서 신주를 배정하기 위하여 신주인수의 청약을 할 기회를 부여하는 방식

2. 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우 제1호 외의 방법으로 특정한 자(해당 주권상장법인의 주식을 소유한 자를 포함한다)에게 신주를 배정하기 위하여 신주인수의 청약을 할 기회를 부여하는 방식

3. 제1호 외의 방법으로 불특정 다수인(해당 주권상장법인의 주식을 소유한 자를 포함한다)에게 신주인수의 청약을 할 기회를 부여하고 이에 따라 청약을 한 자에 대하여 신주를 배정하는 방식

- 2024년 전환사채(CB) 발행현황을 살펴보면, 총 424건(6.7조원) 중 공모방식은 1건(2,500억원)에 불과한 것으로 나타나고 있는데,
- 상장사의 경우 공모방식으로 1건(2,500억원), 사모방식으로 404건(6.3조원)의 전환사채(CB)가 발행되었으며, 비상장사의 경우 19건(1,300억원)이 모두 사모방식으로 발행되었음.

[표1] 전환사채(CB) 발행현황

(단위 : 건, 억원)

연도	발행건수			발행금액		
	공모	사모	합계	공모	사모	합계
2020	4	533	537	5,510	73,888	79,398
2021	3	629	632	4,300	103,107	107,407
2022	4	362	366	4,535	63,290	67,825
2023	2	364	366	510	57,659	58,169
2024	1	423	424	2,500	64,127	66,627

주: 일부 실물발행 내역(의무보유 목적 등)은 집계에서 제외

(자료: 금융위원회)

- 그런데, 이처럼 주권 관련 사채권이 사모방식(제3자배정)으로 집중될 경우 투자의 기회가 소수의 투자자에게만 집중되는 문제가 발생할 수 있으며, 자본희석에 따라 기존 주주들의 권익 침해가 발생할 수 있다는 지적이 제기될 수 있음.
- 이에 개정안은 주권상장법인이 주권 관련 사채권을 발행하는 경우 대통령령으로 정하는 경우를 제외하고는 공모방식을 우선하도록 하려는 것으로, 시장의 공정성과 투명성을 제고하고 기존 주주들의 권익을 보호하려는 취지임.

□ 다만, 공모방식은 증권신고서 작성, 수리, 효력발생, 청약, 배정 등의 절차로 사모방식에 비해 발행절차에 긴 시간⁷⁾이 소요되어 기업 자금 조달의 적시성이 저하될 수 있다는 점을 심사에 고려할 필요가 있을 것으로 보임.

○ 특히, 2024년 상장사 전환사채(CB) 사모발행 총 405건 중 359건 (5.2조원)이 상대적으로 규모가 작은 코스닥·코넥스 기업이었던 점을 고려할 때, 중소기업의 자금조달에 제약으로 작용할 수 있다는 점을 감안할 필요가 있을 것으로 보임.

[표2] 상장유형별 전환사채(CB) 발행현황

(단위 : 건, 억원)

구분	연도	상장				비상장
		코스닥(A)	코스피(B)	코넥스(C)	합계(A+B+C)	
건수	2020	377 (70%)	97 (18%)	9 (2%)	483 (90%)	54 (10%)
	2021	450 (71%)	117 (19%)	23 (4%)	590 (93%)	42 (7%)
	2022	255 (70%)	58 (16%)	21 (6%)	334 (91%)	32 (9%)
	2023	271 (74%)	62 (17%)	11 (3%)	344 (94%)	22 (6%)
	2024	342 (81%)	46 (11%)	17 (4%)	405 (96%)	19 (4%)
금액	2020	41,495 (52%)	34,431 (43%)	146 (0%)	76,072 (96%)	3,326 (4%)
	2021	77,311 (72%)	27,940 (26%)	1,020 (1%)	106,271 (99%)	1,136 (1%)
	2022	41,904 (62%)	14,907 (22%)	1,299 (2%)	58,110 (86%)	9,716 (14%)
	2023	42,343 (73%)	14,338 (25%)	210 (0%)	56,891 (98%)	1,278 (2%)
	2024	51,312 (77%)	13,474 (20%)	587 (1%)	65,373 (98%)	1,255 (2%)

(자료: 금융위원회)

7) 이사회결의~납입 최소 소요기간 비교: (사모) 7일, (공모) 3~4주 (출처: 코스닥협회)

□ 참고로, 개정안에 대하여 다음과 같은 의견이 제시되었으므로, 향후 개정안 심사 시 이를 고려할 필요가 있을 것으로 보임.

○ **금융위원회**는 최근 도입된 「상법」상 주주 충실의무⁸⁾로 인하여 기존 주주의 권익침해가 우려되는 사모발행에 대한 제한장치가 마련되었다는 점, 그간 전환사채(CB) 발행의 공정성 제고를 위해 전환가액 조정 합리화⁹⁾, 최대주주 콜옵션 행사 제한¹⁰⁾, 공시 강화¹¹⁾ 등 세부 제도가 개선되어 왔다는 점, 유사한 해외사례를 찾기 어렵다는 점 등을 이유로 자금조달의 적시성 측면에서 필요성이 인정되는 사모발행을 원칙적으로 제한하는 것은 신중한 검토가 필요하다는 입장임.

○ 이해관계자인 **코스닥협회**는 사모발행 제한은 코스닥 중소벤처기업의 자금조달 위축을 가져올 우려가 있다는 점, **한국상장회사협의회**는 이미 주주 이익 보호를 위한 다수의 제도개선이 이루어지고 있고, 사모발행의 원칙적 금지 시 중소기업 자금조달 여건이 악화될 우려가 있다는 점을 이유로 개정안에 대한 신중한 검토가 필요하다는 입장을 제시함.

8) 「상법」

제382조의3(이사의 충실의무 등) ① 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사 및 주주를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.

② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공평하게 대우하여야 한다.

9) 주가 하락시 전환가액이 하향조정되는 사모 전환사채의 경우 주가 상승시 전환가액 상향조정도 의무화(2021. 12. 시행)

10) 최대주주에게 콜옵션을 부여하는 전환사채 발행시 콜옵션 행사한도를 전환사채 발행 당시 지분율로 제한(2021. 12. 시행)

11) 전환사채 콜옵션 행사자 지정시 구체적인 행사자, 대가 수수 여부 등을 투명하게 공시하도록 의무화(2024. 12. 시행)

문 의 처
02)6788-5111