Ⅱ. 私募 轉換社債의 急增과 問題點

○ (私募 轉換社債의 定義) 私募 轉換社債란 私募 방식을 통해 발행되는 轉換社債를 의미함. 私募 방식이란 발행 회사가 債券 引受자를 자체적으로 물색하여 발행 물량을 引受시키는 방식을 말함

○ (私募 轉換社債의 利用 事例) 최근 國內 企業들은 M&A에 대한 經營權 防禦 및 계열사에 대한 자금지원 手段으로 私募 轉換社債를 발행하는 사례가 늘어나고 있음

○ (問題點) 私募 轉換社債를 과다하게 發行하여 株式으로 轉換할 경우 기존의 一般 株主에 善意의 被害를 입히는 등 副作用을 야기할 수 있음

○ (示唆點) 私募 轉換社債의 과다 발행에 따른 問題點을 최소화하기 위해서 自社株 取得, 超多數 議決과 같은 方法들을 사용함.

轉換社債란 처음에는 社債로 發行되나 일정 기간 후에 普通株로 轉換될 수 있는 社債를 말함

○ 轉換社債(Convertible Bond)의 意義

- 轉換社債란 처음에는 社債로 發行되었으나, 일정 기간 후에 社債權者가 轉換을 請求하면 普通株로 轉換될 수 있는 權利를 부여한 社債를 말함
  - ·轉換社債를 소유한 사람은 社債가 갖는 상대적 安定性을 가지게 될 수 있으며, 經營 成果가 우수하여 高率의 配當이 기대되는 경우에는 普通株로 轉換할 수 있음[1)]
  - ·轉換社債는 株式으로 轉換이 가능하기 때문에 一般社債보다 利率이 낮음. 따라서 發行會社측은 轉換社債를 이용하여 낮은 利子率로 자금을 조달할 수 있음
  - ·轉換社債는 債券과 株式의 성격을 동시에 갖고 있기 때문에 우리 나라의 경우 證券協會의 物量 조정을 받아 발행 물량을 證券會社에 모두 引受시키는 公募 방식을 통해 발행하는 것이 일반적임

1) 우리 나라 「企業會計基準」에서는 轉換社債가 만기 이전에 普通株로 전환되면 기타 資本剩餘金으로 재분류하여 資本 項目으로 확정하고 있음

私募 轉換社債란 발행 회사가 債券 引受자를 자체적으로 물색하여 物量을 넘기는 私募 방식을 통해 발행하는 轉換社債를 말함

○ 私募 轉換社債의 정의

- 私募 轉換社債란 私募 방식을 통해 발행되는 轉換社債를 의미함. 私募 방식이란 발행 회사가 債券 引受者를 자체적으로 물색하여 발행 물량을 인수시키는 방식을 말함

- 私募 轉換社債는 理事會의 결의가 있을 경우 발행 즉시 株式으로의 전환이 가능함

○ 私募 轉換社債 利用 事例

- 최근 國內 企業들은 私募 轉換社債의 발행을 통하여 M&A에 대한 經營權 防禦 및 系列社에 대한 자금지원에 활용하고 있음

- 大株主간의 經營權 분쟁이 벌어지고 있는 한화종금은 97년 1월 7일 발행 즉시 株式으로 전환가능한 4백억 원 규모의 私募 轉換社債를 발행함. 이를 위해 轉換社債는 持分 18% 상당의 규모로 한화 종금 最大 株主의 經營權 방어에 활용될 것으로 전망됨

- 경기화학도 금년 1월 7일 私募 轉換社債 57억 원을 발행함. 이를 株式으로 전환할 경우 大株主의 持分은 21.15%에서 34.98%로 13.83%가량 증가하게 됨

- 신호제지는 97년 1월 9일 理事會 결의를 통해 3백억 원 규모의 私募 轉換社債를 1월 13일자로 발행하기로 함. 轉換社債의 引受者는 系列社인 신호페이퍼이며 株式 轉換 기간은 한화종금과 동일하게 발행 다음날부터 가능하도록 함
  · 같은 신호그룹의 신호페이퍼는 2백억 원 규모의

私募 轉換社債를 1월 14일자로 발행하기로 함. 引受者는 같은 系列社인 신호제지이며 株式 轉換 기간은 신호제지건과 동일한 방식을 취함.

· 轉換社債 발행전 신호제지와 신호페이퍼의 持分이 각각 8.38%와 8.60%에 불과했던 大株主의 持分은 轉換社債 株式 轉換을 통해 안정적으로 확보될 것으로 전망됨

- 系列社간 資金 支援 수단
  · 私募 轉換社債 발행하여 다른 系列社가 이를 引受하도록 하여 資金 支援하도록 함
  · 1995년 10월 26일 대우자동차가 발행한 轉換社債 1천억 원은 대우증권 3백억 원 등 대우그룹 系列社가 전액 인수해감
  · 1995년 12월 26일 쌍용자동차가 발행한 轉換社債 4백억 원도 쌍용정유 등 쌍용그룹 계열사가 대부분 買入하였음

私募 轉換社債가 過多하게 발행되어 株式으로 전환할 경우 여러 가지 副作用이 발생할 수 있음

○ 問題點

- 최근 들어 國內 企業들이 私募 轉換社債를 발행하는 사례가 증가하고 있음. 그러나 이를 과다하게 발행하여 株式으로 전환할 경우 여러 가지 副作用도 발생할 수 있음
  · 私募 社債가 理事會의 결의를 거쳐 발행되나 기존의 一般 株主에게 참여 기회없이 발행되기 때문에 株式으로 전환할 경우 旣存 株主의 株式 議決權에 영향을 미침

- 私募 轉換社債가 株式으로 전환될 경우 株式 數가 증가하면서 資産 價値와 株當 價値가 稀釋됨
  · 企業 經營이 好轉되더라도 株式 數가 증가하여 利益 配當이 증가하지 않고 株價가 하락할 수 있음

· 이는 결국 IR(Investor Relations)[2]에도 나쁜 영향을 미쳐 장기적으로 自己資本 調達에 어려움이 따르게 됨. 財源 調達이 어렵게 되면 결국 他人資本費用의 증가를 가져오게 되고 企業의 財務 構造를 악화시켜 收益에도 영향을 미침

- 최근 대두되고 있는 경제적 부가가치((Economic Value Added)[3] 관점에서 보면 他人資本費用이 높아지므로 EVA가 하락하여 投資者들이 제공한 資本費用 이상의 利益을 실현할 수 없음

○ 示唆點

- 經營權 방어 목적으로 私募 轉換社債 발행이 편리한 방법일 수 있으나, 부수되는 문제점을 고려할 때 좋은 방법은 아님.
  · 私募 轉換社債의 과도한 발행에 따른 副作用을 최소화하기 위해서는 자사주 취득, 최다수 의결과 같은 여러 방법들을 사용함
  · 평소에 持分 관리를 위해서 自社株 취득이나 우리 社株 조합을 통한 적정 持分 維持에 유의해야 함
  · 기업 매수 등 주요 사항에 대한 株主總會 의결시 보통 안건보다 높은 찬성이 필요하게 하는 「超多數 議決」방법 등을 채택하는 것이 바람직함

(김대홍)

2) 企業이 株主와 投資者에게 經營 內容 및 成果 그리고 企業의 長期 비전을 제공하는 일련의 投資者 情報 서비스 活動을 말함
3) 稅後 營業利益에서 資本費用을 뺀 값으로서, 資本費用은 自己資本費用과 他人資本費用의 合으로 이루어짐