

July 11, 2024

韩国《证券的发行及公告等相关规定》修订案（立法预告）的主要内容及启示

I. 关于《证券的发行及公告等相关规定》修订案的立法预告背景

韩国金融委员会于2024年1月23日基于对可转换公司债（CB）市场动向及其被不公平交易滥用可能性的检查情况，发布了“可转换公司债市场健全性提高方案”。随后，韩国金融委员会于2024年5月28日公布了关于证券的发行及公告等相关规定修订案（下称“证券发行公告规定修订案”）的规定变更预告。

韩国金融委员会于2021年10月引入了针对可转换公司债的认购权和重新定价机制的监管措施，并于2023年4月引入了同样适用于（赎回）可转换优先股的认购权和重新定价机制监管措施。尽管这些措施被评为在一定程度上改善了可转换公司债市场的透明度和公正性，但市场上仍持续出现与可转换公司债相关的不公平交易案例。因此，我们理解韩国金融委员会公布证券发行公告规定修订案旨在通过检查滥用不公平交易的可能性，提高可转换公司债市场的健全性。韩国金融委员会在从不公平交易的角度检查可转换公司债市场时，具体指出了以下主要风险因素：对现有股东和一般投资者的信息提供不足，导致透明度低；发行公司过度下调转换价格的制度性可能性；大股东利益被侵占的可能性。

此次变更预告的证券发行公告规定修订案旨在改善上述各风险因素，本法律简报将介绍证券发行公告规定修订案的主要变更内容。

II. 《证券的发行及公告等相关规定》修订案（立法预告）的主要内容

1. 加强关于可转换公司债认购权和到期前取得可转换公司债的公告

(1) 指定认购权行权人时的公告义务

根据现行的《证券的发行及公告等相关规定》（下称“证券发行公告规定”），在发行可转换公司债时，发行公司应当公告认购权行权人，但大多数情况下，发行公司仅公告以“公司或公司指定的人”，以致于即使认购权行权人已被指定，投资者也难以获取认购权行权人的信息。为了解决这一问题，证券发行公告规定修订案在第4-

4条第2款第3项中新设了规定，要求发行公司在指定认购权行权时，在主要事项报告中具体披露行权人的详细信息，以及如果发行公司将认购权指定给第三方时，还应披露第三方是否已付对价及其支付金额等。

(2) 加强发行公司对到期前取得可转换公司债（CB）的公告

尽管发行公司在到期前取得可转换公司债后再出售，实际上与发行新的可转换公司债的情形具有类似效果，但现行的《证券发行公告规定》中未将此情形规定为公告范围。对此，金融主管机构考虑到第三方通过迂回方式取得发行公司于到期前取得的可转换公司债的可能性，在此次证券发行公告规定修订案中新增加了第4-4条第2款第4项规定，要求发行公司在到期前取得可转换公司债时进行公告，且该公告中应包括取得事由及未来的处理方法（如销毁或再出售等），以便投资者了解可转换公司债相关信息。

2. 改善转换价格的调整及转换价格的计算标准

(1) 合理适用有关调整转换价格（重新定价）时最低限额的例外规定

根据现行的《证券发行公告规定》，为了防止因重新定价导致股权价值被过度稀释，调整后转换价格的最低限额被限制为最初转换价格的70%。但是，在“股东大会特别决议或公司章程中规定具体事由和金额”的情况下，例外地可以将转换价格调整至低于最初转换价格的70%。

此次修订案对《证券发行公告规定》第5-23条第2项中的a目进行了修订，删除了根据公司章程进行重新定价时例外适用最低限额规定的依据，仅在针对个别具体事项获得股东大会特别决议的情况下方可不适用最低限额规定。

(2) 防止过度下调转换价格

与因市场价格变动而进行的重新定价不同，对于因增资或股票分红等原因而进行的重新定价，现行《证券发行公告规定》并未限制有关转换价格的调整方法，因此发行公司将通过董事会决议决定调整转换价格的理由、方法等。故，如果转换权价值因增资或股票分红被稀释时，过度下调转换价格，则可能会给现有股东造成损害。

据此，此次修订案新增了第5-

23条第4项规定，转换权价值因增资或股票分红等原因被稀释时，仅允许将转换价格下调至不低于反映稀释效果后的价格。

(3) 明确有关私募CB转换价格的计算基准日

根据现行的《证券发行公告规定》，原则上应以董事会决议日的前一日为基准，按照以下(i)至(iii)中的孰高价格计算转换价格（《证券发行公告规定》第5-22条第1款）：

- (i) 1个月、1周及最近一日的加权算术平均股价的算术平均值；
- (ii) 最近一日的加权算术平均股价；
- (iii) 认购日（若无认购日，则为缴款日）前3个交易日的加权算术平均股价。

特别是，在韩国实操中，将上述(iii)的“认购日”记载为董事会决议日，导致实际缴款日的股价未能对转换价格的确定产生影响。在该情形下，有可能因不断延迟缴款日，直到计算转换价格后的股价上涨，从而导致转换价格中未能正确反映市场价格。

对此，此次修订案对上述(iii)条款进行了调整，规定如果从董事会决议日到缴款日的间隔超过一个月，则应考虑实际缴款日前第三个交易日的加权算术平均股价（第5-22条第1款）。但是，如果董事会决议日和缴款日的间隔未超过一个月，则视为并无规避反映市价的意图，不适用上述(iii)条款。在该情形下，将按照如下方式确定每项个案中的转换价格：

区分	私募可转换公司债转换价格的计算方法 (以董事会决议日的前一日为基准)
董事会决议日和缴款日的间隔为1个月以上	(i) 1个月、1周及最近一日的加权算术平均股价的算术平均值； (ii) 最近一日的加权算术平均股价； (iii) 实际缴款日前第3个交易日的加权算术平均股价。 ⇒ <u>按照上述 (i) 至 (iii) 中孰高价格以上的价格计算转换价格。</u>
董事会决议日和缴款日的间隔未超过1个月	(i) 1个月、1周及最近一日的加权算术平均股价的算术平均值； (ii) 最近一日的加权算术平均股价。 ⇒ <u>按照上述 (i) 至 (ii) 中孰高价格以上的价格计算转换价格。</u>

III. 实施时间及启示

韩国金融委员会从2024年5月28日至2024年6月11日进行了有关上述证券发行公告规定修订案的变更预告，此后将经过韩国监管改革委员会审查、韩国证券期货委员会和韩国金融委员会决议等程序，预计将在今年第三季度后正式实施。然而，在日后的征求意见过程中，部分内容可能被予改动。

特别是，因此次证券发行公告规定修订案，如果任何上市公司在发行可转换公司债的交易中，从董事会决议日至可转换公司债发行资金缴款日的间隔超过1个月，则在有关决定发行可转换公司债的公告后，转换价格可能会随着股价的变动而有所不同。因此，日后发行公司和投资者均需留意这一点。

洪升逸 律师

T 82.2.3404-6567

E seungil.hong@bkl.co.kr

池涌泉 资深外国律师

T 82.2.3404.0245

E yongquan.chi@bkl.co.kr

金应杰 资深外国律师

T 82.2.3404.7594

E yingjie.jin@bkl.co.kr