

ZOOM
-INAI 투자 확대와 전환사채 시장의 부상:
미국 사례

AI 관련 대규모 투자가 지속되면서 기업의 자금조달 방식도 내부자금에서 회사채, 사모대출, 전환사채 등 외부자금으로 확대되고 있다. 특히 대규모 선행투자가 필요한 AI 인프라 기업을 중심으로 전환사채가 주요 자금조달 수단으로 부상하고 있다. 최근 미국에서 AI 관련 기업의 대규모 전환사채 발행이 이어지면서 시장 확대를 견인하고 있다. AI 기업은 높은 성장 기대와 주가 변동성으로 전환권의 가치가 높게 평가될 수 있어, 일반 회사채에 비해 상대적으로 낮은 쿠폰으로 대규모 자금을 조달할 수 있다. 이는 초기 현금흐름이 제한적인 기업의 금융비용 부담을 낮추면서 AI 인프라 투자를 확대할 수 있다는 점에서 유리하다. 다만 주가가 전환가격을 밑돌 경우 전환사채가 부채로 남아 만기상환과 차환 부담으로 이어질 수 있다. 국내에서도 AI 투자 확대와 함께 전환사채 활용이 늘어날 가능성이 있는 만큼 발행조건과 자금용도, 향후 재무부담을 함께 살펴볼 필요가 있다.

□ AI 관련 대규모 투자가 지속되면서 외부자금 조달의 중요성이 높아지고 자금조달 수단도 다변화되는 모습

- 초기에는 현금창출력이 높은 대형 기술기업을 중심으로 내부자금을 활용한 AI 투자가 이루어졌으나, 데이터센터 및 GPU, 전력 인프라 등에 필요한 투자규모가 확대되면서 외부자금 조달의 중요성이 높아짐¹⁾
 - AI 투자를 주도하는 미국의 주요 기업들의 자본적지출이 통상적인 투자 규모를 크게 넘어설 정도로 증가하면서, 그 지출을 자체자금만으로 충당하기 어려워져 차입을 통한 조달 비중이 확대
 - 특히 AI 인프라는 데이터센터 건설과 전력 확보, GPU 등 고가의 연산장비 구입에 대규모 선행투자가 필요한 반면, 투자 이후 실제 매출과 현금흐름이 발생하기까지 상당한 기간이 소요
- 이에 기업들은 투자기간과 자금용도, 재무여건 등에 따라 일반 회사채뿐 아니라 사모신용, 리스, 특수목적기구(SPV)를 활용한 부외금융(Off-Balance Sheet Financing) 등으로 자금조달 수단을 다변화
 - 아마존, 구글, 마이크로소프트, 메타, 오라클 등 주요 하이퍼스케일러의 회사채 발행액은 2025년 1,000억달러를 상회했으며, 대부분 만기 5년 이상의 장기채로 발행²⁾

1) BIS, 2026. 3. 16, Financing the AI infrastructure boom: on- and off-balance-sheet borrowing, BIS Bulletin.

2) BIS, 2026, Annual Economic Report 2026.

□ 이러한 외부자금 조달이 확대되는 가운데, 전환사채가 대규모 투자자금이 필요한 AI 관련 기업의 주요 자금조달 수단으로 부상

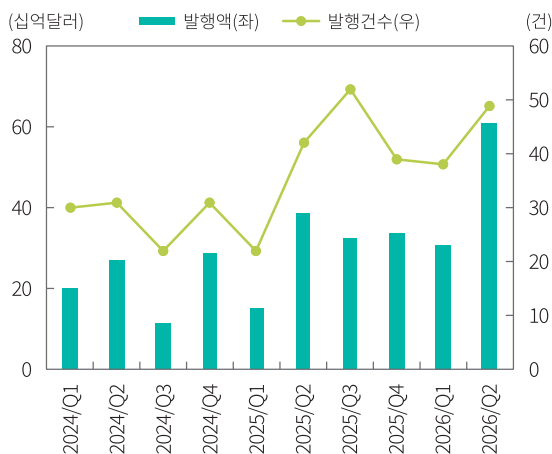
— 최근 미국 전환사채 시장 규모가 크게 확대되었으며, 특히 AI 관련 기업의 대규모 자금조달이 시장 확대의 주요 동력으로 작용³⁾

- 2026년 2분기 미국의 전환사채 및 의무전환사채(mandatory convertible) 발행액은 약 610억 달러로 전분기 약 310억달러에 비해 두 배가량 증가하며 사상 최대 분기 발행액을 기록
- 특히 수십억달러 규모의 대형 거래가 잇따른 가운데 구글의 192.5억달러 규모의 의무전환사채 발행은 2분기 전체 발행액에서 약 3분의 1을 차지

— 업종별로 살펴보면 AI 투자가 활발한 기술 관련 기업의 발행이 크게 증가한 것이 확인

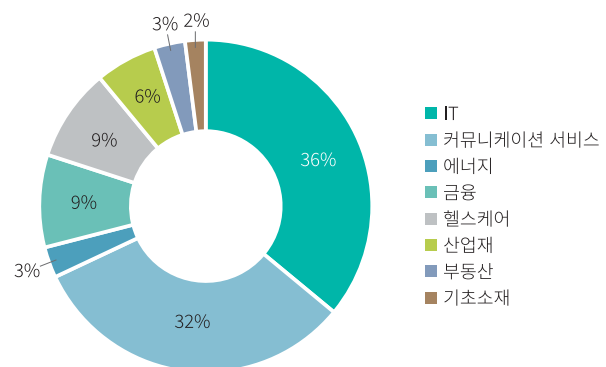
- 2026년 2분기 IT 및 커뮤니케이션서비스 부문은 전체 발행의 68%를 차지해 전년 동기 대비 29%p 증가
- AI 인프라, 컴퓨팅 용량, 서버 부품, 데이터센터, 반도체 및 기술 플랫폼 투자와 관련된 자금조달이 주요 발행 테마로 부상하면서 관련 기업의 대규모 발행이 시장 확대에 기여

〈그림 1〉 미국 전환사채 발행규모



자료: Matthews South

〈그림 2〉 미국 전환사채 발행 업종별 비중



주 : 2026년 2분기 기준
자료: Matthews South

□ 특히 AI 클라우드 및 데이터센터 관련 기업을 중심으로 인프라 투자자금을 마련하기 위해 전환사채를 적극 활용

— 인공지능(AI) 개발과 고성능 연산에 특화된 클라우드 기반 GPU 컴퓨팅 인프라 기업인 코어웨이브(CoreWeave)는 2026년 4월 35억달러 규모의 전환사채를 연 1.75%의 금리로 발행⁴⁾

3) Matthews South, 2026. 7. 8, Record issuance and mega-deal demand: Matthews South Q2 2026 Convertible Market Review.

4) CoreWeave, 2026. 4. 10, CoreWeave prices upsized \$3.5 billion convertible senior notes offering; CoreWeave, Form 8-K

- 2032년 만기로 발행된 해당 전환사채의 최초 전환가격은 주당 약 119.6달러로, 발행 직전 주가인 92달러 대비 약 30%의 전환 프리미엄이 적용
- 같은 시기에 발행한 27.5억달러 규모의 일반 선순위채 금리는 9.75%로 전환사채의 1.75%를 크게 상회
- 아이렌(Iren)은 비트코인 채굴 사업에서 AI 클라우드 및 데이터센터 사업으로 영역을 확대하는 과정에서 2026년 5월 30억달러 규모의 전환사채를 1.0%의 금리로 발행⁵⁾
 - 최초 전환가격은 발행 당시 주가보다 32.5% 높은 수준으로 설정되었으며, 조달자금은 capped call 거래 비용을 제외하고 일반 기업목적과 운전자금으로 사용할 계획
- 네비우스(Nebius)는 데이터센터 건설 및 구축과 AI 클라우드 개발을 위해 2026년 중 두 차례에 걸쳐 대규모 전환사채를 발행⁶⁾
 - 3월에는 총 43.375억달러 규모의 2031년 및 2033년 만기 전환사채를 각각 1.25%, 2.625%의 금리로 발행하고, 데이터센터 건설, AI 클라우드 개발, GPU 등 핵심 장비 확보를 자금용도로 제시
 - 이어 8월에는 57.5억달러 규모를 추가 발행했으며, 이 가운데 2030년 만기 34.5억달러는 0.5%, 2034년 만기 23억달러는 4.5%의 금리로 발행

□ AI 관련 기업의 높은 성장 기대와 주가 변동성은 전환사채의 활용 유인을 높이는 요인으로 작용

- 전환사채의 가치는 일반 채권으로서의 가치와 주식으로 전환할 수 있는 옵션가치를 함께 포함하며, 기초주식의 변동성이 높을수록 일반적으로 전환옵션의 가치가 상승
 - AI 관련 기업은 높은 성장 기대와 함께 주가 변동성이 큰 경우가 많아 투자자가 전환권에 높은 가치를 부여할 수 있으며, 이에 따라 발행기업은 상대적으로 낮은 쿠폰으로 자금을 조달할 수 있음
 - 특히 대규모 선행투자가 필요한 반면 현재 현금흐름이나 신용도가 충분하지 않은 AI 인프라 기업은 전환옵션을 활용해 현금 이자부담을 낮출 수 있음
- 또한 향후 AI 투자가 매출 및 이익 증가로 이어져 주가가 전환가격을 상회할 경우 주식전환을 통해 부채 상환 부담도 낮출 수 있음
 - 투자 초기에는 상대적으로 낮은 이자비용으로 자금을 확보하고, 사업성과가 주가 상승으로 이어질 경우 전환을 통해 만기 원금상환 부담도 줄일 수 있다는 점에서 대규모 성장투자를 추진하는 기업에 유리
- 이에 따라 전환사채는 일반 회사채를 낮은 금리로 발행하기 어려워면서 투자수요가 크고 향후 기업가치 상승이 기대되는 성장기업에서 활용도가 높은 편

5) IREN, 2026. 5. 14, IREN closes \$3.0 billion convertible notes offering.

6) Nebius Group, 2026. 3. 20, Nebius Group announces closing of private offering of convertible senior notes, with aggregate gross proceeds of approximately \$4.3 billion; Nebius Group, 2026. 8. 24, Nebius Group announces closing of private offering of convertible senior notes, with aggregate gross proceeds of approximately \$5.75 Billion.

□ 최근에는 AI 관련 기업에 대한 높은 투자수요와 전환옵션의 가치를 바탕으로 쿠폰이자를 지급하지 않는 제로쿠폰 전환사채 발행도 크게 증가⁷⁾

— AI 관련 기업의 높은 주가 변동성으로 전환옵션의 가치가 높아진 가운데 시장금리 상승으로 기업의 이자비용 절감 유인도 커지면서 제로쿠폰 전환사채 발행이 확대

- Dealogic에 따르면 2026년 8월 말까지 글로벌 제로쿠폰 전환사채 발행액은 약 720억달러로 2025년 연간 사상 최대치인 730억달러에 근접했으며, 전체 전환사채 발행액의 약 41%를 차지
- 온세미컨덕터(ON Semiconductor), 시에나(Ciena), 클라우드플레어(Cloudflare), 앰코테크놀로지(Amkor Technology) 등 AI 및 데이터센터 투자와 관련된 기술기업들도 제로쿠폰 전환사채를 발행

— 제로쿠폰 전환사채는 정기적인 이자지급 없이 자금을 조달할 수 있는 반면, 이자비용을 낮추는 대신 전환조건이나 주가 희석 방지를 위한 추가 비용이 발생할 수 있음

- 제로쿠폰으로 발행하기 위해 전환가격의 프리미엄을 낮출 경우 기존 주주의 지분 희석 가능성이 커질 수 있으며, 이를 완화하기 위해 capped call을 함께 활용하는 사례도 증가
- 2026년 capped call 등 희석방지 구조를 포함한 전환사채 발행액은 약 680억달러로 사상 최대 수준을 기록했으며, 이는 낮은 이자비용의 일부가 발행 초기 비용으로 전환될 수 있음을 의미

□ 다만 AI 관련 기업의 전환사채 발행 확대는 향후 성장성과 주가 상승에 대한 기대에 상당 부분 의존하는 만큼 투자성과가 부진할 경우 기업의 재무부담이 확대될 가능성

— 주가가 전환가격을 상회하면 투자자의 주식전환을 통해 기업의 부채상환 부담이 감소하지만, 주가가 전환가격을 하회하면 전환사채가 부채로 남아 만기상환 또는 차환이 필요

- 특히 대규모 선행투자를 진행한 AI 인프라 기업에서 예상했던 매출과 현금흐름이 발생하지 않을 경우 투자자금 회수가 지연되는 가운데 미전환 전환사채의 상환 또는 차환 부담이 동시에 확대될 수 있음
- 이에 따라 낮은 쿠폰을 통한 초기 이자비용 절감뿐 아니라 향후 전환 가능성과 만기 시점의 원금상환 능력을 함께 고려할 필요

— AI 투자자금 조달이 전환사채뿐 아니라 회사채, 사모신용 등 다양한 신용시장을 통해 확대되고 있다는 점에서 투자성과 부진의 영향이 개별 기업에 그치지 않을 가능성

- AI 관련 기업의 실적 부진과 주가 하락이 신용도 저하로 이어질 경우 회사채 및 사모신용의 조달비용 상승과 차환 여건 악화로 연결될 가능성

7) Financial Times, 2026. 8. 27, Zero-interest convertible bonds set for record year.

□ 국내에서도 AI 인프라 및 성장투자 확대를 위한 전환사채 활용 사례가 나타나기 시작

- 삼성SDS는 2026년 4월 글로벌 투자회사 KKR을 대상으로 1조 2천억원 규모의 전환사채 발행을 결정
 - 이를 통해 KKR과 AI 데이터센터 등 인프라 사업에서 협력을 확대하고, KKR이 보유한 글로벌 AI 인프라 투자 경험과 네트워크를 활용해 AI 사업 확대를 추진할 계획
- 삼성SDS는 미국 AI 인프라 전문기업과 전환사채 발행 목적에는 차이가 있으나, 국내에서도 AI 인프라 투자 확대 과정에서 전환사채를 활용한 사례가 나타났다는 점에서 주목
 - 미국 AI 인프라 기업이 대규모 투자자금 조달을 위해 전환사채를 활용한 것과 달리, 삼성SDS는 KKR과의 장기적인 전략적 협력과 AI 사업 확대를 함께 추진하기 위해 전환사채를 활용
 - 향후 국내에서도 AI 데이터센터 등 대규모 선행투자가 확대될 경우 기업의 재무여건과 투자 특성에 따라 전환사채가 자금조달 수단의 하나로 활용될 가능성

선임연구원 홍지연