

February 28, 2025

금융감독원, 유상증자 증권신고서 심사 개선방안 발표 – 주요내용 및 시사점

I. 유상증자 공시 심사 개선방안 논의 배경

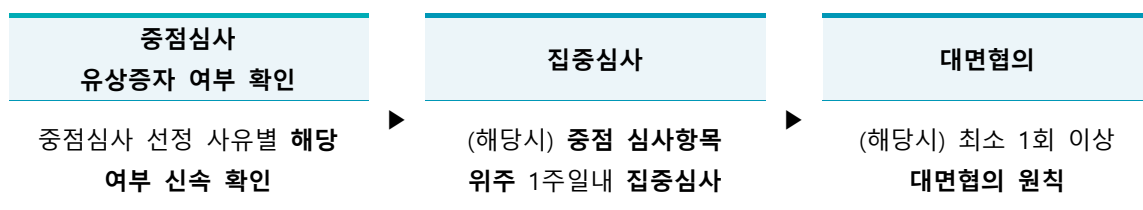
2025년 2월 27일, 금융감독원은 16개 증권사와 간담회를 개최하여 IPO 제도개선, 유상증자 공시심사 방향, 주관업무 관련 불공정거래 사례 및 검사 방향 등을 논의했습니다. 이는 금융위원회가 지난 2025년 1월 21일 발표한 IPO 제도개선 방안에 따른 후속 작업으로, 실질적인 제도 개선이 이루어질 수 있도록 업계의 준비가 필요함을 인식하고 마련된 간담회였습니다. 이번 뉴스레터에서는 이번 간담회에서 논의된 유상증자 공시심사 개선 방안에 대해 상세히 살펴보겠습니다.

II. 유상증자 증권신고서 심사 개선 방안

금융감독원은 주주권의 훼손 우려가 큰 유상증자에 대해 중점심사 대상으로 선정할 구체적인 기준을 마련하고, 해당 유상증자는 집중심사를 함으로써 증권신고서가 주주와의 효율적인 소통 창구가 될 수 있도록 하는 심사 절차 개선안을 제시했습니다. 2025년 2월 27일 오전 10시 이후 제출되는 증권신고서부터 강화된 심사 절차가 적용되며, 그 적용 대상에는 주식관련 사채인 전환사채(CB)나 신주인수권부사채(BW) 등도 포함됩니다.

1. 심사절차 개선안

기업의 증권신고서 접수시 중점심사 유상증자 해당여부를 확인하고, 해당시 중점 심사 항목을 중심으로 집중심사를 진행하게 됩니다. 특히, IPO 심사절차를 준용하여, 증권신고서 제출 후 1주일 내 집중 심사를 진행하며, 필요한 경우 최소 1회 이상의 대면 협의가 이루어지게 됩니다



2. 중점심사 유상증자 선정기준

금융감독원은 주식가치 희석화, 일반주주 권익 훼손 우려, 주관사의 의무소홀 등 다음의 7개의 공통 심사항목을 마련하여 이를 기준으로 중점심사 유상증자 대상을 선정합니다.

대분류	소분류	선정기준
주식가치 희석화 우려	① 증자비율	증자규모 및 증자비율 등 고려
	② 할인율	증자규모 및 할인율 등 고려
일반주주 권익훼손 우려	③ 신사업투자 등	자금사용목적의 타법인출자 또는 신규사업 연관성 고려
	④ 경영권 분쟁발생	경영권 분쟁 소송이 진행되었거나 진행중
채무위험 과다	⑤ 한계기업 등	최근 3년 연속 재무실적 부실 또는 재무구조 악화 등
주관사의 주의의무 소홀	⑥ IPO실적 과다 추정	IPO 후 실적 괴리율 등 고려
	⑦ Due Diligence 소홀	다수의 정정요구를 받은 주관사의 인수·주선 참여

한편, 위의 ③, ④ 외 정성적 중점심사 유상증자 기준을 탄력적으로 운용 예정이며, 규모 비율 등의 계량기준으로 비공개로 운영할 예정이라고 합니다.

3. 중점 심사항목

중점심사 유상증자 해당 시, 금융감독원은 중점 심사항목을 중심으로 회사의 투자위험 등이 충실히 기재되었는지 집중 심사하게 됩니다. 이를 위하여 지정사유별로 구체적인 심사항목을 마련하고, 유상증자의 당위성, 의사결정 과정, 이사회 논의 내용, 주주소통계획 등 기재사항을 집중적으로 검토합니다.

- 1) 공통심사 항목인 유상증자 당위성, 주주소통 절차, 기업실사 내용, 이사회 논의내용 등을 명확히 기재하여야 합니다.
- 2) 중점심사 지정사유별 심사항목의 경우 해당 이슈가 발생하게 된 경우, 회사에 미치는 영향 및 향후 대응방안을 충실히 기재하여야 합니다.

중점심사 지정사유	심사항목
공통	유상증자 당위성 및 의사결정과정, 동 사항들의 이사회 논의 여부 및 그 논의내용, 소액주주 등의 이해 고려여부 및 주주보호 방안 관련 개선계획, 기업실사 합리적 수행여부 등
증자비용, 할인율	증자비용, 할인율 적정성에 대한 검토여부 및 검토내용, 이에 대한 이사회 논의여부 및 그 내용 등
신사업투자 등	신규사업 진출위험, 기존 사업에 미치는 영향, 타법인 인수시 가격 적정성 검토여부 및 주요 검토내용 등
경영권 분쟁발생	경영권 분쟁 상황에서 유상증자 추진 배경 및 목적, 관련 법률적 위험 등
한계기업 등	재무지표 악화 경위, 이로 인해 발생할 수 있는 위험 및 이를 극복하기 위한 회사의 대응방안 등
IPO 실적 과다 추정	상장시 자금사용 계획과 달리 자금이 추가로 필요하게 된 경위, 괴리율 발생원인 및 회사의 대응방안 등

4. 시장 참여자별 기대효과

기존에 금융감독원의 증권신고서 심사 재량에 상당 부분 맡겨져 있던 부분에 관하여, 중점심사 유상증자의 심사절차와 선정기준, 심사항목을 비교적 구체적으로 제시하고, 중점심사 대상에 해당하는 경우 명시적으로 강화된 기준을 적용하여 심사함으로써 투자자보호를 강화하는 한편, 유상증자를 고려하는 발행회사와 주관회사의 예측가능성과 책임 의식을 제고할 수 있을 것으로 기대됩니다.

특히, 유상증자를 하는 발행회사와 주관회사가 중점심사 절차 및 기준을 참고하여 만약 해당 가능성이 있는 경우에는 미리 증권신고서 작성과 금융감독원에 설명할 내용을 준비할 수 있어, 정정신고서 제출 등에 따른 증자일정 지연이나 변경에 대한 불확실성을 줄이고, 이사회의 주주보호에 관한 보다 책임있고 심층적인 논의와 의사결정을 유도할 수 있을 것으로 기대됩니다.

투자자의 입장에서는 주요투자위험요소에 대한 공시가 강화되고 유상증자의 합리성에 대한 발행회사 이사회의 설명이 부가적으로 요구됨에 따라 보다 충실한 정보 하에서 투자 의사결정이 가능할 것으로 기대되고, 이를 위해 주관회사는 발행회사의 협조 하에

한층 강화된 Due Diligence가 필요할 것으로 예상됩니다.

참고로 본 개선안은 증권신고서가 제출되는 소위 공모 유상증자에 대해 강화된 심사절차를 마련한 것이므로, 일정한 전매제한조치 하에 증권신고서 제출의무가 면제되는 사모 제3자 배정 유상증자에 대해 직접적인 영향을 미치는 조치로 보이지는 아니합니다.

III. 시사점

이번 유상증자 증권신고서 심사 개선방안은 주주권익 훼손 우려가 있는 유상증자의 경우 증권신고서 심사를 강화하고 이를 위한 구체적 절차와 기준을 마련함으로써, 발행회사의 예측 가능성을 높이고 투자자 보호를 강화하는 중요한 조치입니다.

비록 중점심사 유상증자 선정기준의 계량적 지표는 비공개 사항이고 정성적 기준도 운영할 예정이라고 밝히고 있으나, 본 개선안 도입 후 축적되는 실무 사례들을 토대로 발행회사와 주관회사는 중점심사 대상이 될 가능성을 진단하고 심사항목에 맞추어 공시서류 등을 준비할 수 있을 것입니다.

만약 중점심사 대상에 해당한다면 금융감독원이 통상적인 유상증자에 비해 더욱 엄격하게 심사하여 증권신고서 효력발생 여부를 판단할 것이므로, 유상증자를 실행하고자 하는 발행회사는 주관회사 및 법률자문사 등과 함께 면밀한 사전준비와 대응방안 수립 하에 진행해야 할 것입니다.

관련 구성원

신희강

변호사

T 02.3404.0156

E heegang.shin@bkl.co.kr

홍승일

변호사

T 02.3404.6567

E seungil.hong@bkl.co.kr

현예림

변호사

T 02.3404.0861

E yelim.hyon@bkl.co.kr

법무법인(유한) 태평양의 뉴스레터에 게재된 내용 및 의견은 일반적인 정보제공만을 목적으로 발행된 것이며, 법무법인(유한) 태평양의 공식적인 견해나 어떤 구체적 사안에 대한 법률적 의견을 드리는 것이 아님을 알려드립니다. 뉴스레터와 관련된 문의사항이 있을 경우 위 연락처로 문의주시기 바랍니다.