

ZOOM
-IN

미 SEC 공시제도 개편 추진 배경 및 쟁점

미국 SEC는 상장기업이 기업 특성을 고려하여 적절한 공시 주기를 선택할 수 있도록 공시제도 개편을 추진하고 있다. 이를 통해 기업의 공시 부담을 완화하고 기업 특성에 맞는 유연한 공시 체계를 구축함으로써 자본시장의 효율성을 높이려 한다.

다만 제도 개편에 따른 공시 빈도 축소는 정보 비대칭을 확대하고 자본 조달 비용을 증가시킬 수 있다는 우려를 초래한다. 반면, 근래의 공시 내용은 투자자에게 실질적 효용이 제한적이라는 점에서 공시 빈도 축소가 과도한 공시 부담을 줄여 공시 체계와 상장시장 간의 효율성을 제고할 수 있다는 긍정적 평가도 존재한다.

국내의 경우 미국과의 상장시장 환경 차이를 감안한 판단이 요구되며, 장기적으로 기업의 공시 비용 대비 시장참여자의 정보 불확실성 해소 편익을 고려하여 공시제도를 점검할 필요가 있다.

□ SEC는 상장기업 공시 주기를 기업이 자율적으로 선택할 수 있도록 공시제도 개편을 추진 중이며, 개편안은 공시 빈도를 제외한 현행 보고와 동일한 수준의 정보를 요구

- 지난 5월 SEC는 반기보고서(semiannual reporting) 신설 관련 규정 개편안을 발표하고 60일간 의견 수렴 진행 중¹⁾
- 미국 상장기업은 연방 증권법²⁾에 따라 투자자에게 중요한 정보를 제공하기 위해 중간보고 의무가 있으며, 현행 중간보고는 분기 보고로 이루어짐
 - 현행 제도에서 상장기업들은 분기별 보고서(Form 10-Q)를 회계연도마다 3회 제출, 4분기 실적은 연례 보고서(Form 10-K)에 통합하여 보고
- 규정 개편안에서는 회계연도마다 분기 보고 또는 반기 보고를 기업이 선택할 수 있도록 함
 - 반기 공시 양식(Form 10-S)을 신설하고, 반기 보고 채택 기업은 반기 보고서 1회, 연례 보고서 1회 제출
- 규정 개편안은 보고 주기를 분기에서 반기로 축소하는 것을 제외하고 제공하는 정보의 양과 질 측면에서 종전과 동일한 수준을 요구
 - 제출 기한, 재무 정보 및 비재무 정보, 작성 방식 기준 등

1) SEC, 2026. SEC Proposes Amendments to Permit Optional Semiannual Reporting by Public Companies, press release 2026-42.

2) Exchange Act §13(a), §15(d)

〈표 1〉 분기 보고(Form 10-Q) 및 반기 보고(Form 10-S) 특징

구분	Form 10-Q	Form 10-S
보고 기간	• 분기(3개월)	• 반기(6개월)
규정 상태	• 현행 의무 보고	• 신설 예정 • 기업의 자발적 선택
제출 기한	• 해당 회계기간(분기 또는 반기) 종료 후 40일 또는 45일 이내	
재무 정보	• U.S. GAAP 기준 재무제표 • 독립된 공인회계사 검토 • Inline XBRL 적용(데이터 태깅 포함)	
비재무 정보	• 경영진단의견서(MD&A) 공시 • 시장 리스크 공시 • 내부 통제 절차 • 법적 분쟁 • 위험 요인 등	

자료: SEC Proposed rule. Release No. 33-11414 주요 내용

□ SEC는 현행 분기별 보고 의무로 인한 기업의 부담을 해소하고, 기업 고유 특성에 맞는 보고 주기를 선택할 수 있는 공시 체계로 유연성을 높여, 공시 체계와 상장시장 간의 효율성을 제고하고자 함

- 획일적인 공시제도에서 기업 고유 특성을 반영한 보고 체계로 유연성을 제고하고, 잦은 실적 발표로 인한 단기 성과 압박 문제를 완화하여, 기업이 장기적인 성장에 집중할 수 있도록 유도
 - 현행 제도는 대기업, 바이오 스타트업 등 기업 규모, 산업, 사업 발전 단계, 자금 조달 필요성 등 개별 기업 특성이 반영되지 못하고 있음
 - 또한, 분기 보고 시 잦은 실적 발표로 장기적 사업 전략과 가치 창출 대신 단기적 재무 성과를 추종하는 단기 주의(short-termism) 문제가 지속적으로 제기
 - 중소기업(Smaller Reporting Company : SRC) 및 신흥성장기업(Emerging Growth Company : EGC)의 경우 장기적인 성장 가능성이 중요
 - 특히 바이오산업(biotech)과 같이 무형자산이 중요한 산업에서는 단기 실적보다 기술개발이나 규제 승인 여부 등 더 중요
- 규제 준수 비용 측면에서, 공시 빈도 축소로 비용 부담을 완화
 - 반기보고서 선택 시 보고 관련 직접 비용은 2/3가량 절감되는 것으로 추정
 - 연간 분기 보고(Form 10-Q) 평균 비용은 발행사(per issuer) 당 330,000달러, 연간 반기 보고(Form 10-S) 평균 비용은 약 132,000달러 수준으로 추정
 - 특히 중소기업의 경우 대기업 대비 비용 및 투입 시간 측면에서 상대적으로 더 큰 부담으로 작용

— 규제 비용과 부담 경감으로 비상장 기업들의 기업공개(IPO)를 유도하고, 기존 상장기업들은 상장을 유지할 수 있는 유인이 될 수 있을 것으로 기대

〈표 2〉 미국 공시제도 개편 제안 배경 및 기대 효과

구분	제안 배경	기대 효과
공시 체계 유연성	기업 고유 특성을 반영하지 못하는 획일적 규제 - 모든 상장기업에 동일한 분기 보고 의무 적용 - 기업 규모, 산업 특성, 성장단계, 기업 특성(무형자산 확대 등)에 따른 차이 미반영	기업 고유 특성에 맞는 보고 주기 선택 - 기업 규모, 산업, 성장단계, 투자자 특성 등을 고려하여 분기 보고와 반기 보고 중 선택 가능 - 바이오·기술기업, SRC, EGC 등은 자사 특성에 맞는 공시 체계 활용 가능
단기 실적주의	짧은 공시로 인한 단기 실적주의(short-termism) 확대 - 분기 실적 관리에 대한 압박 증가 - 연구개발·설비투자 등 장기 투자 유인 저하	장기 성장전략 및 가치 창출 활동 강화 - 단기 실적 압박 완화 - 연구개발, 신제품 개발, 설비투자 등 장기 성장전략에 집중 가능
규제 준수 비용	높은 공시 및 규제 준수 비용 부담 - Form 10-Q 작성, 외부감사인 검토, XBRL 태깅, MD&A 작성 등에 상당한 비용과 인력 소요 - 특히 중소형 상장기업의 부담이 상대적으로 큼	규제 준수 비용 절감 및 자원 재배분 - 반기 보고 선택 시 직접 비용 약 2/3 절감 가능 - 절감된 비용과 인력을 사업 투자 및 경영활동에 활용 가능
상장 유인	상장 유지 및 신규 상장에 대한 부담 증가 - 공시 부담으로 인해 비상장기업의 IPO 유인이 약화 - 상장기업의 자발적 상장폐지 유인 존재	상장시장 활성화 및 자본형성 촉진 상장 유지 비용 감소로 신규 상장 및 상장 유지 유인 확대

자료: SEC Proposed rule. Release No. 33-11414 주요 내용

□ 한편, 적정 공시 주기에 관한 논의는 과거부터 지속적으로 제기되어 왔으며, 재무 공시 빈도가 높을수록 시장의 정보 불균형을 해소하고 기업의 자본 조달 비용이 낮아지는 이점이 존재한다는 측면에서 SEC의 제안은 투자자의 불편과 시장 불안정을 초래할 우려가 제기

— Fu et al.(2012)³⁾에 따르면 재무 보고 빈도가 높을수록 정보 비대칭·자기자본비용(cost of equity) 감소

- 1951~1973년 기업의 중간보고(interim reporting) 빈도를 바탕으로, 재무 보고 빈도와 정보 비대칭·자기자본비용(cost of equity) 간의 영향을 분석
- 그 결과 보고 빈도가 높을수록 정보 비대칭이 감소하고, 자본 비용이 낮아짐
- 특히, 자발적 보고 빈도 증가 및 규제에 따른 의무적 보고 빈도 증가에도 유사한 결과
- 그밖에, 보고 빈도를 줄인 기업의 경우, 90% 이상이 3년 이내에 기존 수준 또는 그 이상으로 보고 빈도로 복구

— 시장⁴⁾에서는 공시 빈도 감소가 정보 불확실성 등 시장 위험 확대를 초래할 수 있으며, 특히 공시 자료 의존도가 높은 개인투자자에게 상대적으로 큰 영향을 줄 것으로 평가

- 6월 초까지 SEC에 수렴된 의견 중 94%가 공시 빈도 완화를 반대하는 의견이며, 대체로 개인 투자자들을 중심으로 의견이 수렴된 상황

□ 반면, 근래에는 공시의 양과 복잡도가 증가하여 투자자에게 실질적인 도움이 되지 않아 공시 효율화 측면에서 이와 같은 변화를 지지하는 주장도 존재

— Dyer et al.(2017)⁵⁾에 따르면 근래의 공시 체계는 개별 기업의 상황보다 규제로 인한 공시의 양이 증가한 반면, 공시 품질은 저하

- 1996년부터 2013년까지 미국 연례보고서(10-K)의 양적·질적 특성을 분석한 결과 보고서 분량은 두 배가량 증가
- 반면, 보고서 내에 중복성(redundancy), 정형화된 문구 사용(boilerplate), 과거 공시 내용 반복(stickiness) 문구가 지속적으로 증가하여 공시 품질은 저하
- 또한, 가독성(readability), 구체성(specificity), 정량적·객관적 정보(hard information) 비중은 뚜렷하게 감소

— 일부에서는 공시 비용 부담 완화, 상장 유인 확대, 단기주의 완화 이점 등과 해외의 성공적 사례 등을 바탕으로 투자자 보호와 공시 체계 완화가 양립 가능한 것으로 평가⁶⁾

3) Fu, R., Kraft, A., Zhang, H., 2012, Financial reporting frequency, information asymmetry, and the cost of equity, *Journal of Accounting and Economics* 53, 132-149.

4) Financial Times, 2026. 6. 5, The big backlash over plans to drop US quarterly reporting demands.

5) Dyer, T., Lang, M., Stice-Lawrence, L., 2017, The evolution of 10-K textual disclosure: Evidence from Latent Dirichlet Allocation, *Journal of Accounting and Economics* 64(2-3), 221-245.

6) Morningstar, 2026. 5. 5, Kunal Kapoor: I agree with the SEC on ending quarterly reporting with conditions

- 호주 증권시장의 경우 연 2회 공시로, 주가에 영향을 미치는 중요한 정보는 발생 즉시 공개하도록 함
- 중요한 정보의 경우 적시 공시가 이루어진다면, 투자자 보호와 공시 완화는 양립 가능

□ 미국과 국내 상장시장 환경 차이를 감안한 판단이 요구되며, 장기적으로 기업의 공시 비용 대비 시장참여자의 정보 불확실성 해소 편익을 함께 고려할 필요

- 최근 수년간 미국 상장시장은 IPO 감소 및 자발적 상장폐지 증가를 겪고 있으며, 미국의 상장기업 수 감소는 기업합병, 규제 준수 비용, 기업 특성 변화, 사적 시장 확대 등이 유인이 되는 것으로 평가⁷⁾
- 특히 자발적 상장폐지 사유 중 규제 준수 부담이 기업의 전략적 상장폐지를 선택하는 주요 요인 중 하나로 평가됨
 - 실제로 기업의 자발적 상장폐지 결정 요인에 대한 사례 분석 결과, 높은 상장 비용이 자발적 상장폐지를 촉진하는 유인이 되는 것으로 나타남⁸⁾
- 국내의 경우 아직은 미국과 같이 사적 시장(private market)으로 기업이 탈출하는 현상이 빈번하게 발생하는 것은 아니지만 장기적으로 기업의 공시 부담과 투자자에 대한 충실한 정보 제공 간에 존재하는 미묘한 긴장 관계를 면밀하게 고려하여 공시제도를 점검할 필요

선임연구원 이정은

7) Stulz, R.M., 2021. 5, 공개기업 vs. 비공개기업, 공적시장 vs. 사적시장, KCM Global Issue.

8) Azevedo, A., Colak, G., El Kalak, I., Tunaru, R., 2024, The timing of voluntary delisting, *Journal of Financial Economics* 155, 103832.