

- I. 검토배경
- II. 관리종목 지정제도
- III. 관리종목 지정 및 지정해제 현황
- IV. 관리종목 지정 상장법인의 지배구조 실태
- V. 분석결과 종합
- VI. 지배구조 관련 관리종목지정제도의 개선방향
- VII. 결어

**I. 검토배경**

최근 유가증권시장 및 코스닥시장 주권상장법인들의 관리종목 지정이 증가추세를 보이고 있고 부실 상장법인에 대한 상장폐지 실질심사제가 도입되는 등 퇴출기준이 강화되었으며 관리종목지정기준에 지배구조에 관한 사항이 포함되어 있는 것과 관련하여 관리종목지정제도와 관리종목 지정 현황, 그리고 관리종목으로 지정된 상장법인의 지배구조 실태 등을 살펴보고 지배구조를 중심으로 관리종목지정제도의 개선 필요성과 향후 나아갈 방향 등에 대하여 짚어보고자 한다. 분석을 위해 전자공시시스템을 통해 증권선물거래소의 관리종목 지정 등 시장조치내용과 상장법인의 사업보고서 및 공시내용을 주로 참고하였으며, 지배구조 평가사항은 「기업지배구조개선지원센터」의 지배구조 평가결과를 참고하였다

**II. 관리종목 지정제도**

**1. 개요**

관리종목지정제도는 상장유가증권이 상장폐지기준에 해당되면 원칙적으로 바로 상장폐지를 하여야 하나 상장주권의 경우에는 다수 투자자들의 재산적 손실을 고려하여 즉시 상장폐지를 시키지 아니하고 일정기간 상장폐지를 유예(관리종목으로 별도 지정)하여 투자자에게는 투자유의를 환기시키고 당해 상장법인에게는 상장폐지사유를 해소할 수 있는 시간적 기회를 주는 상장법인의 회생지원을 위한 상장폐지유예제도이다.

관리종목은 증권선물거래소가 유가증권(코스닥)시장 상장규정에 의해 주권 상장폐지기준에 해당되는 상장종목 가운데 특별히 지정한 종목으로, 관리종목은 신용거래 대상에서 제외되고 대응증권으로도 활용할 수 없으며 매매결방식에서 일반 상장종목과 차이가 나는 등 여러 가지 제약이 따르고 있다.

코스닥시장의 경우 종전에는 관리종목지정제도 이외에 투자유의종목지정제도가 있었으나, 2008년 1월부터 투자유의종목지정제도를 폐지하고 투자유의종목 지정사유를 관리종목 지정사유로 변경하여 관리종목지정제도로 일원화한 바 있다.

**2. 관리종목지정기준**

유가증권시장과 코스닥시장의 관리종목지정기준('08.8.31 현재)은 큰 틀에서는 같으나 시장별 특성에 따라 세부내용에서는 일부 차이가 있다(표-1 참조).

<표-1> 시장별 관리종목지정기준 비교

유가증권시장	코스닥시장
■ 사업·반기·분기보고서 미제출	■ 좌동
■ 감사보고서상 한정의견(감사범위 제한), 반기검토보고서상 검토의견 부적정 또는 의견거절	■ 반기검토보고서상 검토의견 부적정, 의견거절 또는 한정의견(감사범위 제한)
■ 주된 영업활동정지 또는 조업 전부 중단	■ 주된 영업활동정지 또는 양도결정
■ 최근 사업연도 자본금의 50% 이상 잠식	■ 최근 사업연도·반기에 자본금의 50% 이상 잠식 또는 자기자본 10억원 미만
■ 최근 사업연도 말 소액주주수 200명 미만 또는 소유주식수가 유동주식수의 10%미만	■ 좌동(소유주식수가 유동주식수의 20% 미만)
■ 반기 월평균거래량이 유동주식수의 1% 미만	■ 분기 월평균거래량이 유동주식수의 1% 미만
■ 사외이사 수 미달, 감사위원회 미설치 또는 구성요건 불	

총족 등(사업보고서상) ■ 사외이사 수 : 이사총수의 1/4(자산총액 2조원 이상 : 3인 이상으로 1/2) 이상 ■ 감사위원회 설치 : 자산총액 2조원 이상 ■ 감사위원회 구성요건 : 총 위원 2/3 이상 을 사외이사로 구성	■ 좌동 (자산총액 1천억원 미만 벤처기업은 사외이사 선임 의무 법인에서 제외)
■ 불성실공시법인 지정 누계별점이 최근 1년간 15점 이상 인 경우	■ 불성실공시법인 지정회수가 최근 1년간 1.5회 이상인 경우
■ 최근 사업연도 매출액 50억원 미만	■ 최근 사업연도 매출액 30억원 미만
■ 주가의 액면가 20% 미달상태 30일간 계속	-
■ 시가총액 25억원 미달상태 30일간 계속	■ 시가총액 20억원 미달상태 30일간 계속
■ 회생절차 개시신청을 한 경우	■ 좌동
-	■ 최근 3사업연도 중 2사업연도 자기자본 50% 초과 계속사업손실 발생
-	■ 사업보고서 제출기한까지 정기주총 미 개최, 정기주총 에서 재무제표 미승인
-	■ 상장관련서류에 중요사항 허위 기재 등

※ '08.9.12자로 상장규정이 개정('09.2.4 시행)되어 관리종목지정기준이 일부 변경됨

관리종목지정기준 중 지배구조와 관련이 있는 것으로는 사외이사 수 미달, 감사위원회 미설치 또는 구성요건 불 충족, 주식분산기준 미달, 공시의무 위반, 정기주총 미 개최 또는 정기주총에서 재무제표 미승인(코스닥시장) 등이 있다.

### 3. 지배구조 관련 주권상장폐지기준

주권 상장폐지기준('08.8.31 현재) 중 지배구조와 관련이 있는 사항으로는 관리종목지정기준과 마찬가지로 사외이사 수 미달, 감사위원회 미설치 또는 구성요건 불 충족, 주식 분포상향 미달, 공시의무 위반 등이 있고 또한 유가증권시장과 코스닥시장 간에 시장별 특성에 따라 다소 차이가 있다(표-2 참조).

<표-2> 시장별 지배구조 관련 주권상장폐지기준 비교

유가증권시장	코스닥시장
■ 최근 2사업연도 계속 사외이사 수 미달, 감사위원회 미 설치. 구성요건 불충족 등	■ 좌동
■ 주식분포상향 미달로 관리종목 지정 후 최근 사업연도 에도 미 해소시	■ 좌동
■ 경영에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항에 대해 고의 또는 중과실로 공시의무를 위반하거나 기타 공익과 투자자 보호를 위해 상장폐지 필요 인정시	■ 고의 또는 중과실로 공시의무 위반, 회계 처리기준 위반, 불공정거래 등으로 법인 존립에 중대한 영향을 받은 것으로 인정 하는 경우
-	■ 정기주총 미 개최 등의 사유로 관리종목 지정 법인이 사업보고서 제출기한까지 정기주총 미 개최 등의 사유 미 해소시

※ '08.9.12자로 상장규정이 개정('09.2.4 시행)되어 상장폐지 실질심사제가 도입되는 등 주권의 상장폐지기준이 일부 변경됨

## III. 관리종목 지정 및 지정해제 현황

### 1. 관리종목 지정 현황

2007년부터 2008년 8월 말까지 기간 중 유가증권시장에서는 2007년도에 5사와 2008년도에 12사 등 총 17사가, 코스닥시장에서는 2007년도에 58사(투자유의종목 포함시 80사)와 2008년도에 65사 등 총 123사(투자유의종목 포함시 145사)가 각각 관리종목으로 지정되는 등 최근 양 시장에서 상장법인의 관리종목 지정이 급증하고 있는 것으로 나타났다.

또한 대상기간 중 관리종목의 재지정 현황을 살펴보면 유가증권시장에서는 관리종목 지정해제 후 다시 관리종목으로 지정된 사례는 없었으나, 코스닥시장에서는 지정해제 후 재 지정된 상장법인이 9사로 일부 관리종목 지정 상장법인에서 관리종목 지정이 반복되는 양상을 보이고 있는 것으로 나타났다(표-3 참조).

2. 관리종목 지정해제 현황

2007년부터 2008년 8월 말까지 기간 중 유가증권시장에서는 2007년도에 6사와 2008년도에 8사 등 총 14사가, 코스닥시장에서는 2007년도에 19사(투자유의종목 포함시 31사)와 2008년도에 46사 등 총 65사(투자유의종목 포함시 77사)가 각각 관리종목에서 지정해제 되는 등 최근 관리종목 지정 상장법인이 관리종목에서 지정해제 되는 건수가 증가한 것으로 나타났는데 특히, 코스닥시장에서는 관리종목 지정 건수가 증가함에 따라 관리종목 지정해제 건수도 급증한 것으로 보인다.

<표3> 관리종목 지정·지정해제 현황

구분	유가증권시장		코스닥시장		비고
	'07년	'08년(1~8월)	07년	'08년(1~8월)	
전 상장법인 수	731사	745사	963사	1,022사	투자유의종목 12사는 '08.1.1부로 관리종목으로 변경
관리종목 지정	5사	12사	58(22)사	65사	
관리종목 지정해제	6사	8사	19(12)사	46사	
상장폐지	2사	2사	2사	17사	

※ '전 상장법인 수'는 해당년도 초일의 상장법인 수

※ 동일 상장법인이 연 2회 이상 관리종목 지정(지정해제)시 그 회수로 표시

※ 괄호는 투자유의종목 지정·지정해제 상장법인 수 표시

또한, 대상기간 중 관리종목 지정 상장법인의 회생비율(관리종목 지정해제 법인 수/관리종목 지정 법인 수)은 유가증권시장의 경우 82.3%(지정 17사, 지정해제 14사), 코스닥시장의 경우 46.9%(지정 145사, 지정해제 77사)로 유가증권시장 관리종목의 회생비율이 상대적으로 높게 나타났다.

그리고 대상기간 중 관리종목 지정 상장법인의 퇴출비율(상장폐지된 관리종목 지정 법인 수/관리종목 지정 법인 수)은 유가증권시장의 경우 23.5%(상장폐지 4사), 코스닥시장의 경우 13.1%(상장폐지 19사)로 유가증권시장 관리종목의 퇴출비율이 상대적으로 높게 나타났는데 이는 양 시장의 퇴출기준에 다소 차이가 있고 유가증권시장의 퇴출기준이 상대적으로 높는데 따른 것으로 판단된다.

3. 관리종목 지정사유별 지정 현황

대상기간 중 유가증권시장의 경우 자본잠식·감사의견 비적정 및 주식분산요건 미달 등으로 관리종목 지정사유가 한정되어 있고 집중된 지정사유가 없었으나 코스닥시장의 경우 지정사유가 다양하고 자본잠식·경상(계속사업)손실 발생·자기자본 미달 등에 집중되어 있으며, 지배구조와 관련된 관리종목 지정사유로는 유가증권시장에서는 주식분산기준 미달로 지정된 경우가 있으나 코스닥시장에서는 사외이사 수 미달·공시의무 위반·주식분산기준 미달 등으로 지정되는 경우가 다수 있는 것으로 나타났다(표-4 참조).

<표-4> 관리종목 지정사유별 현황

(단위 : 건, %)

지정사유	유가증권시장		코스닥시장비고		
	'07년	'08년(1~8월)	07년		'08년(1~8월)
			관리종목	투자유의종목	
자본잠식(50%)	2(40.0)	5(38.5)	40(39.2)	-	31(34.1)
경상(계속사업)손실	-	-	28(27.5)	-	11(12.1)
자기자본 미달	-	-	16(15.7)	-	10(11.0)
감사의견 비적정	1(20.0)	3(23.0)	3(2.9)	-	4(4.4)
공시의무 위반	-	-	-	12(54.5)	8(8.8)
매출액기준 미달	-	-	10(9.8)	-	3(3.3)
주식분산기준 미달	2(40.0)	4(30.8)	-	4(18.2)	3(3.3)
사외이사 수 미달	-	-	-	3(13.6)	2(2.2)
상장폐지사유 발생	-	-	3(2.9)	-	9(9.9)
기타	-	1(7.7)	2(2.0)	3(13.6)	10(11.0)
합 계	5(100)	13(100)	102(100)	22(100)	91(100)

※ 지정사유는 관리종목으로 최초 지정시 사유(지정사유가 복수일 경우 그 수로 표시)

※ '기타'에는 액면가·거래량기준 미달, 정정보고서 미제출, 부도발생, 회생절차 개시 신청, 주된 영업정지, 정기주총 미개최 등의 사유가 포함

## IV. 관리종목 지정 상장법인의 지배구조 실태

### 1. 분석범위

2008년 8월말 현재 관리종목으로 지정되어 있는 상장법인(유가증권시장 9사, 코스닥시장 56사)을 대상으로 관리종목 지정내용, 경영 현황, 지배구조 실태와 지배구조 평가결과에 대해 살펴보았다.

경영 현황으로는 재무구조·영업실적 및 사명변경을, 지배구조 실태로는 관리종목 지정과 관련이 있을 수 있는 주요 지배구조 관련항목의 실태를 파악해 보았으며, 지배구조 평가결과는 「기업지배구조개선지원센터」의 상장법인에 대한 최근 사업연도 지배구조 평가결과를 참고하였다.

### 2. 관리종목 지정내용

2008년 8월말 현재 관리종목 중 유가증권시장(9사)의 경우 9사가 모두가 2008년도에 관리종목으로 지정되었고 코스닥시장(56사)의 경우 7사(12.5%)가 2007년도에, 49사(87.5%)가 2008년도에 각각 관리종목으로 지정되는 등 관리종목 지정시기가 모두 2007년도 이후로 종전처럼 관리종목 지정 이후 장기간 동안 관리종목으로 존속하는 경우는 없었으며 부실 상장법인의 퇴출강화에 따라 관리종목들이 조기에 관리종목에서 지정해제되거나 상장폐지된 것으로 보인다.

관리종목의 지정사유(최초 지정시 사유)로는 유가증권시장(총 10건)에서는 자본잠식(5건), 감사의견 비정적(3건), 주식분포(1건), 거래량기준 미달(1건)로 지정사유가 한정되어 있으나, 코스닥시장(총 85건)에서는 자본잠식(31건), 경장(계속사업)손실(12건), 공시의무 위반(11건), 자기자본 미달(9건), 감사의견 비적정(7건) 및 매출액기준 미달(4건) 등으로 지정사유가 분산되어 있는 것으로 나타났다.

### 3. 경영현황

#### 가. 재무구조

관리종목 지정 상장법인들의 최근 2사업연도 재무구조를 대비해 보면 유가증권시장 관리종목(9사)의 경우 자산총액 및 자본총액 증가 4사, 감소 5사, 부채비율 증가 7사, 감소 2사로 나타났고 코스닥시장 관리종목(56사)의 경우 자산총액 증가 30사, 감소 26사, 자본총액 증가 22사(자본잠식 탈피 4사), 감소 34사(자본잠식 5사), 부채비율 증가 34사, 감소 13사(기타 9사)로 나타나 양 시장의 관리종목 중 자본총액이 감소하고 부채비율이 증가한 관리종목의 수가 다수를 차지하는 등 관리종목 지정 상장법인들의 재무구조가 악화된 것으로 보인다.

#### 나. 영업실적

관리종목 지정 상장법인들의 최근 2사업연도 영업실적을 대비해 보면 유가증권시장 관리종목(9사)의 경우 매출액 증가 4사, 감소 5사, 영업이익 증가 1사(흑자전환 1사), 감소 3사(적자전환 2사), 2년 연속 적자 5사로 나타났고 코스닥시장 관리종목(56사)의 경우 매출액 증가 19사, 감소 37사, 영업이익 증가 7사(흑자전환 4사), 감소 7사(적자전환 4사), 2년 연속 적자 42사로 나타나 양 시장 관리종목 중 매출액이 감소하고 2년 연속 영업이익 적자인 관리종목의 수가 다수를 차지하는 등 관리종목 지정 상장법인들의 영업실적 또한 악화된 것으로 보인다.

#### 다. 사명변경

2007년부터 2008년 8월말까지 기간 중 유가증권시장 관리종목(9사)의 경우 6사(66.7%)에서 총 6회, 코스닥시장 관리종목(56사)의 경우 34사(60.7%)에서 총 44회(사당 평균 1.3회, 최고 3회)의 사명변경이 있는 등 많은 관리종목 지정 상장법인들이 부실 기업이미지 개선 등을 위해 빈번하게 사명변경을 한 것으로 보인다.

### 4. 지배구조 실태

#### 가. 소유구조

관리종목 지정 상장법인의 2007사업연도 말 현재 최대주주 지분율의 경우 유가증권시장 관리종목(9사)은 3.3%~54.3%(평균 지분율 23.1%), 코스닥시장 관리종목(56사)은 2.2%~85.4%(평균 지분율 19.0%)로 지분율 편차가 매우 크며, 최근 2사업연도 말 기준으로 최대주주 지분율을 비교해 보면 평균지분율이 모두 감소(유가증권시장 : 31.8%→23.1%, 코스닥시장 : 23.1%→19.0%)한 것으로 나타났다

그리고 2007년부터 2008년 8월말까지 기간 중 최대주주의 변경횟수는 유가증권시장 관리종목의 경우 7사(77.8%)에서 총 14회(사당 평균 2회, 최고 4회), 코스닥시장 관리종목의 경우 48사(85.7%)에서 총 140회(사당 평균 2.9회, 최고 13회)로 변경이 매우 빈번한 것으로 나타났다.

또한, 2007사업연도 말 현재 소액주주수의 경우 유가증권시장 관리종목은 550명~11,218명(평균 5,736명), 코스닥시장 관리종목은 1명~15,551명(평균 3,881명)이고, 소액주주 소유주식수비율의 경우 유가증권시장 관리종목은 8.9%~98.9%(평균 61.0%), 코스닥시장 관리종목은 0%~95.6%(평균 60.9%)로 관리종목 지정 상장법인 간에 편차가 큰 것으로 나타났으나 일부 관리종목을 제외하고는 주식분산이 그런대로 이루어져 유동성 측면에서는 큰 문제가 없을 것으로 보인다(표·5 참

조).

<표5>관리종목의 소유구조 현황(2007사업연도 말 현재)

구분	유가증권시장		코스닥시장	
	분포범위	평균	분포범위	평균
최대주주 지분율(%)	3.3~54.3	23.1	2.2~85.4	19.0
최대주주 변경횟수(회)	1~4(7사, 14회)	2	1~13(48사, 140회)	2.9
소액주주수(명)	550~11,218	5,736	1~15,551	3,881
소액주주 소유주식비율(%)	8.9~98.9	61.0	0~95.6	60.9

※ '최대주주 변경횟수' 는 '07.1.1~'08.8.31' 기간 대상

나. 이사회 운영

관리종목 지정 상장법인의 2007사업연도 사외이사의 이사회 평균참석률은 유가증권시장의 경우 65.4%(전 상장법인의 평균참석률 : 69.8%), 코스닥시장의 경우 43.6%(전 상장법인의 평균참석률 : 55.9%)로 저조한 편이고 참석률 편차(0%~100%)가 매우 크며 전혀 참석하지 않는 상장법인도 일부(유가증권시장 1사, 코스닥시장 5사) 있는 등 형식적인 사외이사 제도 운영으로 제도도입 취지에 미흡한 것으로 보인다(표-6, 표-7 참조)

2007년부터 2008년 8월말까지 기간 중 관리종목 지정 상장법인의 임기만료 전 대표이사 변경횟수는 유가증권시장 관리종목(9사)의 경우 6사(66.7%)에서 총 25회(사당 평균 4.2회, 최고 10회), 코스닥시장 관리종목(56사)의 경우 48사(85.7%)에서 총 152회(사당 평균 3.2회, 최고 10회)로 나타났고 사외이사 중도퇴임횟수는 유가증권시장 관리종목의 경우 7사(77.8%)에서 총 21회(사당 평균 3.0회, 최고 6회), 코스닥시장 관리종목의 경우 42사에서 총 131회(사당 평균 3.1회, 최고 8회)로 나타나는 등 대부분의 관리종목에서 대표이사 변경과 사외이사 중도퇴임이 빈번하게 이루어지고 있는 것으로 나타났다.

<표6>관리종목 지정 상장법인의 이사회 활동 현황('07.1.1~'08.8.31)

구분	유가증권시장		코스닥시장	
	분포범위	평균	분포범위	평균
대표이사 변경횟수	1~10회(6사, 25회)	4.2회	1~10회(48사, 152회)	3.2회
사외이사 이사회 참석률	0%~100%	65.4%	0%~100%	43.6%
사외이사 중도퇴임횟수	1~6회(7사, 21회)	3.0회	1~8회(42사, 131회)	3.1회

※ '사외이사 이사회 참석률은' 2007사업연도 대상

<표7>자산규모별 감사위원회의 위원장이 사외이사인 기업

구분	유가증권시장		코스닥시장	
	전 상장법인	관리종목	전 상장법인	관리종목
상장법인 수(사)	685	9	751	32
평균참석률(%)	69.8	65.4	55.9	43.6

※ 코스닥시장의 경우 사외이사가 선임된 상장법인을 대상으로 한 수치임

다. 내부통제

관리종목 지정 상장법인의 내부통제시스템의 운영과 관련하여 감사기구 형태, 감사(감사위원회 위원 포함)의 중도퇴임 횟수, 내부회계관리제도 운영에 대한 외부감사인의 검토의견 등에 대해 살펴보았다.

2007사업연도 말 현재 감사기구 형태로는 유가증권시장 관리종목(9사)의 경우 상근감사 4사·비상근감사 5사로 운영되고, 코스닥시장 관리종목(56사)의 경우 비상근감사 중심으로 운영(비상근감사 44사·상근감사 11사·감사위원회 1사) 되고 있어 내부통제시스템이 취약한 것으로 볼 수 있다(표-8 참조).

2007년부터 2008년 8월말까지 관리종목 지정 상장법인의 감사 중도퇴임횟수는 유가증권시장 관리종목의 경우 7사(77.8%)에서 총 15회(사당 평균 2.1회, 최고 4회), 코스닥시장 관리종목의 경우 40사(71.4%)에서 총 85회(사당 평균 2.1회, 최고 4회)로 대부분의 관리종목에서 감사의 중도퇴임이 빈번한 것으로 나타났다.

내부회계관리제도는 회사의 재무제표가 회계기준에 맞게 작성되도록 하기 위한 일종의 내부통제장치로 외감법상 감사인으로 하여금 회계요류·회계서류 위변조와 자금횡령 등을 예방·적발할 수 있도록 내부회계관리제도가 설계·운영되고 있는지를 검토하여 감사보고서에 검토의견을 첨부토록 되어 있는데, 2007사업연도 내부회계관리제도의 적정성 분석결과('08.9월, 금융감독원) 적정 상장법인 비율이 94.0%(유가증권시장 96.4%, 코스닥시장 92.1%)로 나타났으며, 주요 비적정 사항은 회계자료 수집 및 회계처리에 대한 통제절차 취약(31.6%)·자금관련 중요한 승인절차 미비(15.8%) 등으로 분석되었다.

관리종목 지정 상장법인의 2007사업연도 내부회계관리제도 운영에 대한 감사인의 검토의견을 살펴보면 유가증권시장 관리종목의 경우 7사(77.8%), 코스닥시장 관리종목의 경우 29사(51.8%)가 내부통제시스템에 중요한 취약점이 존재하는 등 내부통제시스템이 효과적으로 작동하지 않거나 관련 보고서 미제출 등으로 검토의견이 제시되지 않는 등 관리종목 지정 상장법인 중 다수가 내부통제절차나 운영에 미흡한 점이 있다는 지적을 받은 것으로 나타났다.

<표8> 관리종목의 내부통제활동 현황 (2007사업연도 대상)

구분		유가증권시장	코스닥시장
감사기구형태	감사위원회 설치	-	1사(1.8%)
	상근감사 선임	4사(44.4%)	11사(19.6%)
	비상근감사 선임	5사(55.6%)	44사(78.6%)
감사중도퇴임 횟수	분포범위	1~4회(7사, 15회)	1~4회(40사, 85회)
	평균	2.1회	2.1회
내부회계관리제도 운영	중요 취약점 발견 등	7사(77.8%)	29사(51.8%)
	효과적으로 가동 등	2사(22.2%)	27사(48.2%)

※ '감사중도퇴임횟수' 는 '07.1.1~'08.8.31' 기간 대상

※ '중요 취약점 발견 등' 에는 내부회계관리제도의 비효율적인 운영, 관련 보고서 미제출 등에 따른 검토불가 또는 검토의견 미 제시 등이 포함

#### 라. 불성실공시법인 지정

2007년부터 2008년 8월말까지 기간 중 관리종목 지정 상장법인들의 불성실공시법인 지정건수는 유가증권시장 관리종목(9사)의 경우 4사(44.4%)에서 총 10회(사당 평균 2.5회, 최고 5회), 코스닥시장 관리종목의 경우 33사(58.9%)에서 총 75회(사당 평균 1.4회, 최고 4회)로 관리종목 지정 상장법인들의 상당수에서 공시의무 위반 사례가 반복되고 있으며, 유가증권시장 관리종목 중 1사는 공시의무 위반으로 관계기관으로부터 과징금을 부과 받은 바 있다.

#### 마. 회계 관련사고

회계 관련사고 발생과 관련하여 2007년부터 2008년 8월말까지 기간 중 관리종목 지정 상장법인들의 횡령·배임사고 발생과 회계처리기준 위반 등에 따른 제재조치 현황을 살펴보았다.

횡령 등 발생건수는 유가증권시장 관리종목(9사)의 경우 4사(44.4%)에서 총 6회(사당 평균 1.5회, 최고 2회), 코스닥시장 관리종목(56사)의 경우 30사(53.6%)에서 총 51회(사당 평균 1.7회, 최고 5회)로 관리종목 지정 상장법인들에서 횡령 등이 집중적으로 발생하고 있어 경영상 많은 어려움을 초래하고 횡령 등 발생은 관리종목 지정에도 상당한 영향을 미친 것으로 보인다.

회계처리기준 위반 등에 따른 제재조치의 경우 코스닥시장 관리종목 중 9사(16.1%)가 총 10회에 걸쳐 관계기관으로부터 과징금 부과·고발 등의 제재조치(유가증권시장 관리종목의 경우 제재조치 없음)를 받는 등 코스닥시장 관리종목 중 상당수가 부실회계처리로 제재조치를 받은 것으로 나타났으며 부실회계처리는 관리종목 지정에도 상당한 영향을 미친 것으로 보인다.

#### 바. 경영권 관련 분쟁

경영권 관련 분쟁발생과 관련하여 2007년부터 2008년 8월말까지 기간 중 관리종목 지정 상장법인들의 소송제기 및 소송주주권 행사 현황을 살펴보았다.

소송제기 건수는 유가증권시장 관리종목(9사)은 3사(33.3%)에서 총 10회(사당 평균 3.3회, 최고 6회), 코스닥시장 관리종목(56사)은 31사(55.4%)에서 총 121회(사당 평균 3.9회, 최고 10회)로 관리종목 지정 상장법인 상당수에서 경영권 관련 법적분쟁이 빈발한 것으로 나타났다.

임시주주총회소집허가신청 등 소송주주권은 2007사업연도에 코스닥시장 관리종목 중 2사에서 총 7회에 걸쳐 행사(유가증권시장 관리종목의 경우 행사 없음)되는 등 코스닥시장 관리종목 일부에서 집중적으로 행사되었으며, 단기간에 집중적인 행사로 당해 상장법인의 경영에 상당한 부담을 초래한 것으로 보인다.

#### 4. 지배구조 평가결과

관리종목 지정 상장법인 집단과 전 상장법인에 대한 「기업지배구조개선지원센터」의 2007사업연도 지배구조 평가(주주권리 보호·이사회·공시·감사기구 및 경영과실 배분 등 5개 부문 300점 만점)결과를 살펴보면 유가증권시장 관리종

목(9사)의 평균평점은 83.6점, 코스닥시장 관리종목(56사)의 평균평점은 77.2점으로 양 시장의 관리종목 지정 상장법인의 지배구조 평가결과가 전 상장법인에 비해 상대적으로 크게 나쁜 것으로 나타났는데 관리종목 지정 상장법인의 지배구조가 전반적으로 취약한 것으로 보인다(표-9 참조).

<표9>2007사업연도 지배구조 평가결과(평균평점)

(단위 : 사, 점)

구분	유가증권시장		코스닥시장	
	전 상장법인	관리종목	전 상장법인	관리종목
상장법인 수	685	9	1,017	56
평균평점(100점 만점 대비)	114.8(38.3)	83.6(27.9)	95.7(31.9)	77.2(25.7)

## V. 분석결과 종합

관리종목 지정 상장법인들의 관리종목 지정 현황과 지배구조 실태에 대해 살펴본 결과 재무구조 취약과 영업실적 악화에 따라 발생하는 자본잠식·경상손실 발생 또는 자기자본 미달 등의 사유와 취약한 지배구조에 따라 발생하는 주식분산기준 미달·공시의무 위반 또는 사외이사수 미달 등의 사유로 주로 관리종목으로 지정된 것으로 나타났다.

또한 지배구조에 대한 평가결과 관리종목 지정 상장법인의 지배구조가 일반 상장법인에 비해 상대적으로 크게 취약한 것으로 나타나는 등 상장법인의 취약한 지배구조와 관리종목 지정 간에는 상당한 연관성이 있는 것으로 볼 수 있다.

지배구조와 관련하여 관리종목 지정 상장법인들에서 공통적으로 나타난 사항은 ① 최대주주 지분율, 소액주주의 수 또는 소유주식수비율이 지나치게 높거나 낮은 등 주식분산이 제대로 되지 않아 주식의 유동성을 제약하여 상장제도의 본질을 훼손시키거나 최대주주의 잦은 변경 초래로 경영의 안정성을 저해하고 경영 부실화로 이어질 수 있는 점, ② 이사회 운영과 관련하여 대표이사의 잦은 변경으로 경영의 안정성과 계속성을 저해하며, 사외이사의 이사회 참석률이 저조하고 중도퇴임이 잦은 등 사외이사제도의 형식적인 운영으로 제도도입 취지에 미흡한 점, ③ 감사의 중도퇴임이 잦고 감사의 활동내용이 제대로 공시되지 않은 경우가 있으며 내부회계관리제도 운영과 관련하여 감사인으로부터 내부통제절차나 운영에 미흡한 점이 있다는 지적을 받는 사례가 많은 등 내부통제시스템이 취약한 점, ④ 불성실공시법인 지정 등 공시의무 위반, 횡령·배임사고 또는 회계처리기준 위반 등 회계 관련사고(코스닥시장의 경우)가 반복적으로 발생되고 있는 점, ⑤ 소송제기 등 경영권 관련 법적분쟁이 끊이지 않는 점을 들 수 있다.

위에서 살펴본 바와 같이 관리종목 지정 상장법인들은 지배구조의 여러 부문에 걸쳐 중요한 취약점이 있으나 이들 취약요인들은 현재 대부분 관리종목지정기준에 수용되어 있지 않거나 수용되어 있는 경우에도 그 기준이 지나치게 낮아 현실성이 결여된 것으로 보이므로 이에 대한 검토가 필요한 것으로 생각된다.

현행 관리종목지정기준에 사외이사 선임 및 감사위원회 설치·구성 등 지배구조에 관한 사항이 일부 포함되어 있으나, 현행 기준은 지배구조 관련제도를 도입하는 과정에서 핵심적인 사항만을 선별·도입하는 등 과도기적인 기준으로서의 성격이 있는 관계로 상장법인의 지배구조 개선을 지원하고 뒷받침 하는데 불충분하고 한계가 있는 것으로 생각되는데, 이젠 동 제도 도입 후 상당한 시간이 경과하였고 여건이 성숙되었으므로 그 동안의 변화를 수용하고 향후 나아가갈 방향에 맞추어 기준을 적극 보완할 필요가 있는 것으로 생각된다.

취약요인이 계속 방치되고 제대로 관리되지 않을 경우 관리종목 지정 상장법인은 물론 일반 상장법인들의 지배구조도 더욱 악화되어 경영투명성 제고 및 주주중시 경영에 배치 될 수 있으며 나아가 우리 증시의 선진화에도 커다란 걸림돌로 작용할 수 있으므로 적절한 대처가 있어야 할 것으로 판단된다.

## VI. 지배구조 관련 관리종목지정제도의 개선방향

지배구조 개선이 상장법인의 경영투명성 제고에서 차지하는 역할을 감안해 볼 때 관리종목지정기준의 보완 등 제도개선이 필요한 것으로 생각된다.

먼저 현재 관리종목지정기준에 포함되어 있는 사항부터 살펴본다.

주식분포에 관한 기준으로 소액주주 수(200명 미만)와 소유주식수(유동주식수의 10% 미만, 코스닥시장은 20% 미만)가 있는데, 현행 기준은 주식분산의 확대를 통해 거래 활성화를 도모하려는 상장제도의 근본 취지에 비추어 볼 때 미흡한 수준이며 상장법인 주식분포의 실상을 적절히 반영하고 있지 않으므로 상장법인의 상장 적격성 강화를 위해 개선(소액주주 수 : 300명으로 상향 조정, 소유주식수 : 유동주식수의 20% 미만으로 통일 등)함이 바람직한 것으로 생각된다.

그리고 현행 관리종목지정기준에 사외이사 및 감사위원회에 관한 사항이 있으나 사외이사 선임과 감사위원회 설치·구성에 대해 규정할 뿐 운영에 대해서는 전혀 규정이 없는데, 사외이사 및 감사위원회제도의 변칙적인 운영으로 제도도입의 미가 전혀 없는 경우(연간 사외이사·감사위원의 과반수 이상이 이사회·감사회의 불참 또는 평균참석률 30% 미만시 등)에도 관리종목으로 지정될 수 있도록 하여 지배구조 개선을 위해 전략적으로 도입된 동 제도의 합리적인 운영으로 상장법

인의 지배구조가 실질적으로 개선될 수 있도록 할 필요가 있다고 본다.

공시위반에 대해서는 현재 기준(누계별점 또는 지정회수)이 있고 코스닥의 경우 최근 상장규정 개정('09.2.4 시행)으로 퇴출기준이 강화(횡수제에서 별점제로 관리종목지정기준 전환, 상장폐지 실질심사제 도입 등)되었는데, 공시위반정도가 심하여 중 제재조치(법상 벌칙조항의 처벌을 받거나 5억원이상 과징금 부과 등)를 받는 경우에도 관리종목으로 지정할 수 있도록 하는 것이 바람직하다고 생각된다.

다음으로 현행 관리종목지정기준에 포함되어 있지 않지만 지배구조와 관련하여 관리종목지정기준에 수용 등 검토가 필요한 사항에 대해 살펴본다.

우선 제도 도입취지에 부응하지 않거나 운영이 미흡하여 개선이 필요하거나 또는 경영의 안정성 저해와 내부통제의 부실화를 초래할 수 있어 관리강화가 필요한 사항으로는 ① 최대주주 지분율이 과도(80% 이상 등, '05.12.23 이전 유가증권시장 관리종목지정기준에는 최대주주 지분율 조항 존재)하거나 최대주주의 잦은 변경(연간 6회 이상 등)이 있는 경우, ② 대표이사의 잦은 임기만료 전 변경(연간 4회 이상 변경 등), ③ 사외이사 또는 감사(감사위원 포함)의 잦은 중도퇴임(연간 4회 이상 또는 구성원이 복수인 경우 구성원 전원의 3회 이상 중도퇴임 등)이 있는 경우, ④ 상근감사 선임 의무 법인이 상근감사를 선임하지 않거나 사임 등으로 결원된 후 최초 소집되는 주총에서 선임하지 않은 경우 등(현재 사외이사과 감사위원에 대해서는 사임 등으로 요건에 미달된 경우로 최초 소집되는 주총에서 그 수를 충족하지 못한 경우 관리종목으로 지정할 수 있는 규정 존재), ⑤ 지배구조가 매우 취약(지배구조개선지원센터의 지배구조 평가결과 평점이 3년 연속 하위 1% 이내에 속하거나 전년도 대비 30% 이상 하락 등)한 것으로 나타난 경우 등을 들 수 있을 것이다.

내부통제시스템에 중요한 취약점 존재로 상장법인으로서의 계속 존속성이 의문시 될 경우에도 관리종목으로 지정할 수 있을 것인데, ① 반복적인 횡령·배임 발생 또는 회계처리기준 위반으로 제재조치를 받는 등 중요한 회계 관련사고가 발생(연간 3회 이상 발생 또는 발생금액이 자본금 전액 이상인 경우 등, 횡령·배임과 회계처리기준 위반 등에 대해서는 최근 상장규정 개정으로 상장폐지 실질심사제 도입 등 퇴출기준 강화)한 경우, ② 내부통제시스템 구축·운영에 중요한 취약점 존재로 내부통제가 비효율적으로 이루어지고 있는 경우(3사업연도 계속 내부회계관리제도 운영에 대한 외부감사인 의견에 중요한 취약점이 존재하는 것으로 표명되거나 검토의견이 표명되지 않은 경우 등) 등을 들 수 있을 것이다.

그리고 소송제기·소수주주권 행사 등 경영권과 관련된 잦은 분쟁발생은 경영의 안정성을 크게 해치고 영업실적과 기업 성장에도 나쁜 영향을 미칠 수 있는 만큼 잦은 경영권 관련 분쟁발생(소송제기 연간 6회 이상, 소수주주권 행사 연간 4회 이상 등)도 관리종목지정기준으로 수용할 수 있을 것으로 생각된다.

또한 사명변경은 신규사업 추진이나 경영분위기 쇄신을 위해 주로 이루어지나 부실을 숨기기 위해 행해질 수도 있는데 지배구조와는 관련성이 적은 사항이나 기업의 정체성을 심하게 훼손시키거나 투자자들에게 혼란을 야기시킬 수 있는 잦은 사명변경(연간 3회 이상 변경 등)에 대해서도 별도관리를 고려해 볼만 하다.

## VII. 결어

상장법인의 지배구조에 대하여 관심을 가지고 지배구조의 개선을 적극적으로 추진하기 시작한지도 벌써 10여년이 지나 지배구조 관련제도에 많은 개선과 변화가 이루어진 반면 아직까지 동 제도에 대한 상장법인들의 인식이 미흡하고 형식적으로 운영되는 경우가 있는 등 제도개선이 필요한 사항들이 많이 남아 있으며 지금이 상장법인의 지배구조 개선을 본격적으로 추진할 적기라고 생각된다.

관리종목지정기준에 지배구조에 관한 사항을 대폭 수용한다고 해서 상장법인의 지배구조가 획기적으로 개선되고, 상장폐지유예제도인 관리종목지정제도가 본래의 기능을 다 할 것이라고 단정적으로는 말할 수 없을 것이다.

그리고 위에서 제시된 방안 중 일부는 기준으로 수용하기에 다소 무리가 있고 상장법인들에게 상당한 부담감으로 작용할 수 있어 도입이 쉽지 않을 수 있으며, 관리종목지정기준 강화에 따른 관리종목 양산으로 시장관리에 어려움이 따르고, 증권시장의 신뢰를 실추시킬 수 있어 신중한 접근이 요구된다 할 것이다.

그러나 제도개선이 이루어질 경우 상장법인들에게 지배구조에 대한 보다 높은 관심과 인식변화를 요구하여 지배구조 개선을 적극적으로 추진하게 하며 이에 따라 상장법인의 경영투명성 제고와 주주중시 경영이 확산되고 국제경쟁력을 강화시킬 수 있을 것이라는 데에는 의심의 여지가 없을 것으로 생각된다.

위에서 제시된 방안들은 상장법인의 지배구조 실태와 증권시장의 나아갈 방향 등을 감안하여 나름대로 바람직하다고 생각되는 것을 참고로 예시한 것으로 향후 이에 대한 충분한 검토와 검증절차를 거쳐 개선이 이루어지기를 기대한다.

제도개선을 할 경우 세부기준은 시장별 특성에 따라 달리 정하거나 개선효과를 보아가며 단계적으로 그 수위를 조절할 수도 있고, 관리종목지정기준으로 수용이 곤란하다면 '지배구조 취약종목' 등으로 별도관리 할 수도 있을 것이다.

상장법인의 지배구조 개선을 통한 경영투명성 제고 노력이 IMF 외환위기 조기 극복을 위해 중요한 역할을 했듯이 지금의 세계적인 금융위기 돌파를 위해서도 지배구조 개선을 위한 한 단계 강화된 노력이 절실히 요구되는 때이기도 하다.