

ZOOM
-IN국내 상장기업의 불성실공시법인 지정 현황
및 시사점

국내 상장기업의 불성실공시법인 지정 건수는 연도별로 증감을 반복하는 가운데, 거래소의 공시 제재 강화와 기업들의 공시관리 노력에 힘입어 일부 기간에는 감소세를 나타내기도 하였다. 특히 코스닥시장과 유가증권시장의 불성실공시법인 지정 비중 격차도 축소된 모습이다.

다만 여전히 코스닥 상장기업의 불성실공시 건수가 많으며, 동일 기업의 반복 지정 사례도 유가증권 상장기업 대비 많이 나타나고 있다. 이는 코스닥시장이 중소형·성장기업 중심으로 구성되어 사업 불확실성이 높고, 공시관리 및 내부통제 체계가 상대적으로 취약한 데 기인한다.

불성실공시법인 지정과 벌점 및 제재금 부과 제도를 통해 불성실공시의 억제 효과가 일정 부분 나타나고 있으나, 반복 위반 사례가 지속된다는 점에서 한계도 존재한다. 따라서 사후 제재에 그치지 않고 기업의 공시관리 및 내부통제 체계를 사전에 강화할 수 있도록 제도적 보완을 검토할 필요가 있다.

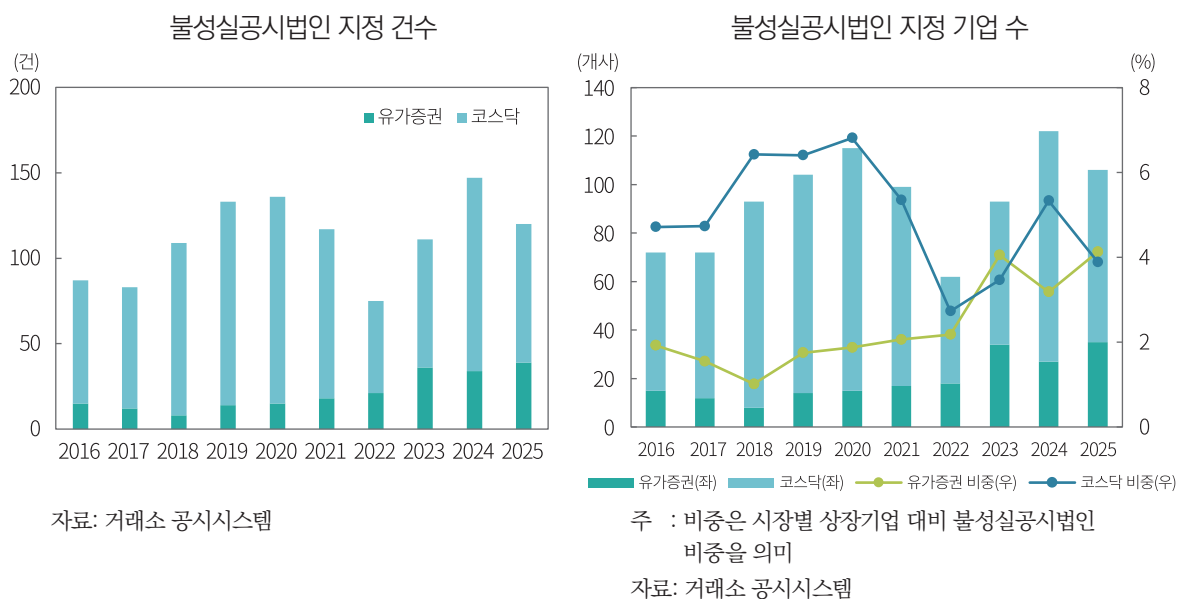
□ 국내 상장기업의 불성실공시법인 지정 건수는 연도별로 증감을 반복하는 모습

- 과거 상장기업의 불성실공시법인 지정 건수는 지속적으로 증가했으나 2020년 이후 감소 추세로 전환
 - 지속적으로 증가하던 불성실공시법인 지정 건수가 줄어든 데에는 거래소 및 감독 당국의 공시 관리 강화와 기업들의 공시 대응 체계 정비가 일정 부분 영향을 미친 결과
- 그러나 이러한 감소세는 장기간 이어지지 못하고 2023년 이후 다시 증가세로 전환
 - 2023년 불성실공시법인 지정 건수는 전년 대비 큰 폭으로 증가했으며, 2024년에는 147건으로 역대 최대 건수 기록
 - 이는 고금리 기조 장기화와 경기 둔화 우려에 따른 기업의 자금조달 여건 악화에 기인하며, 투자유치 실패, 공급계약 해지, 전환사채 발행 철회, 신규사업 추진 지연 등이 발생하면서 기존 공시 내용을 정정하거나 번복하는 사례가 증가
- 2025년에는 불성실공시법인 지정 건수가 다시 감소
 - 단일판매, 공급계약 공시 관련 사후관리 강화와 공시서식 개정을 통한 허위, 과장공시 방지 및 기업 자금조달 관련 관리 감독 강화 등의 영향으로 단일판매와 공급계약 및 유상증자, 주식관련사채 발행 관련 불성실공시가 감소¹⁾

1) 한국거래소, 2026. 1. 15, 2025년 코스닥시장 공시실적, 보도자료.

- 코스닥시장의 불성실공시법인 지정 건수는 여전히 유가증권시장 대비 높은 수준이나, 양 시장 간 격차는 점차 축소되는 추세
- 코스닥 상장기업의 불성실공시법인 지정 건수는 최근 3년간 평균적으로 전체 지정 건수의 약 70% 정도
- 다만 과거에는 코스닥 상장기업의 전체 상장기업 수 대비 불성실공시법인 비중이 유가증권시장 대비 현저히 높았으나 그 격차가 줄어드는 모습

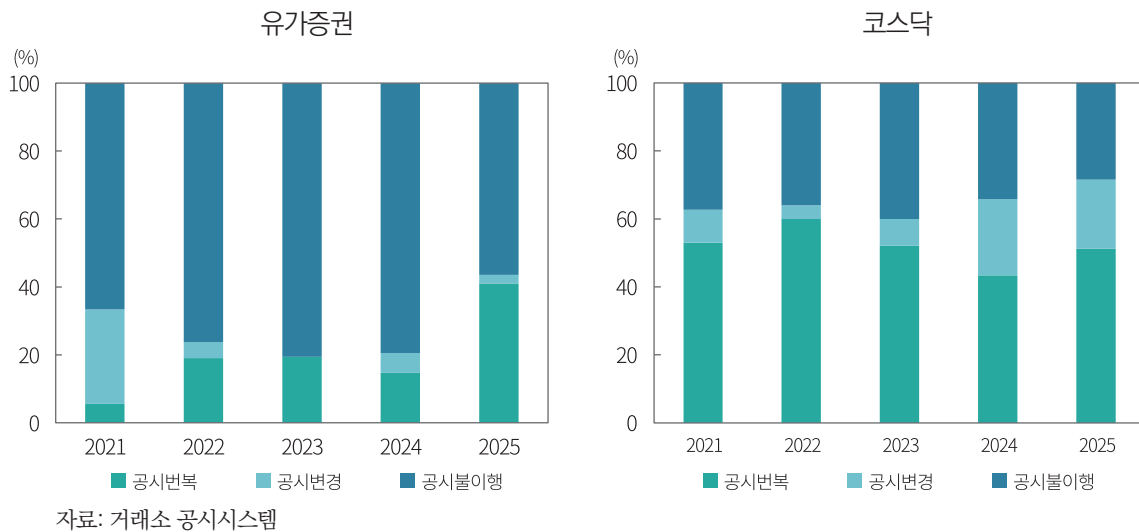
〈그림 1〉 불성실공시 법인 지정 현황



□ 불성실공시는 공시변복, 공시변경 및 공시불이행으로 구분되며, 이 중 공시변복이 가장 높은 비중 차지

- 불성실공시 유형은 이미 공시한 내용을 이후 철회하거나 부인하는 공시변복과 기존 공시 내용 중 주요 사항을 수정하는 공시변경, 정해진 기한 내 공시 의무를 수행하지 않는 공시불이행으로 구분
- 유가증권시장에서는 불성실공시법인 지정 사유 중 공시불이행의 비중이 가장 높게 나타나는 반면, 코스닥시장에서는 공시변복이 가장 빈번하게 발생
- 유가증권 상장기업의 경우 지연공시에 따른 공시불이행 사례가 주된 지정 사유로 나타나는 반면, 코스닥 상장기업은 경영 관련 의사결정을 철회하거나 변경하는 공시변복의 비중이 높게 나타남
- 공시변복은 투자자의 기대 형성과 투자판단에 직접적인 영향을 미친다는 점에서 시장 신뢰를 저해할 가능성이 크며, 코스닥시장에서 공시변복 비중이 높다는 점은 일부 기업들이 최초 공시 단계에서 충분한 검토와 내부 의사결정을 거치지 않은 채 공시를 수행하고 있을 가능성을 시사

〈그림 2〉 불성실공시 유형별 비중



□ 동일한 기업이 반복적으로 불성실공시법인으로 지정되는 사례가 지속적으로 나타나고 있으며, 특히 코스닥 상장법인에서 두드러짐

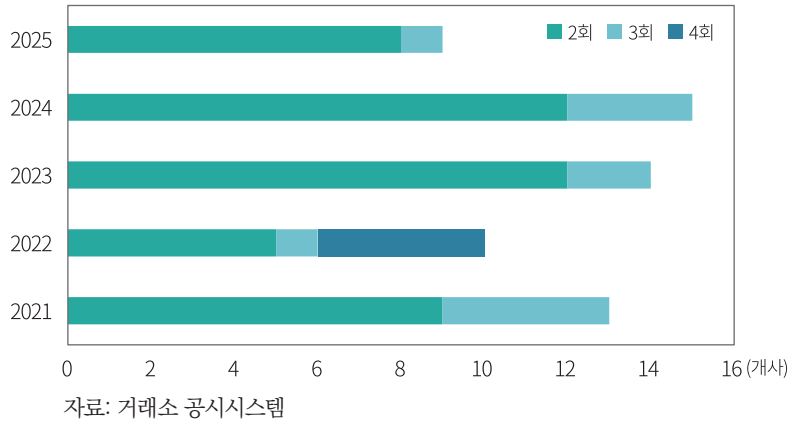
— 코스닥 상장기업의 경우 동일 기업이 반복적으로 불성실공시법인으로 지정되는 사례가 꾸준히 나타나고 있으며, 한 기업이 동일 시점에 복수의 불성실공시 사유로 지정되는 경우도 빈번하게 발생

- 유가증권 상장기업은 불성실공시법인 반복 지정 기업이 연간 1~4개사에 불과한 반면, 코스닥 시장에서는 반복 지정 사례가 상대적으로 많은 편
- 또한 동일 기업이 여러 사유로 불성실공시법인 지정 대상이 되는 경우도 다수 확인

— 이와 같은 반복적인 불성실공시 지속은 기업 공시 관리 측면에서 중요한 문제

- 동일 기업이 여러 차례 불성실공시법인으로 지정되는 현상은 단순한 일회성 오류라기보다 기업 내부의 공시관리 및 내부통제 체계가 취약할 가능성을 시사
- 특히 반복 위반 기업에 대한 실효적인 개선 조치와 사후 관리가 충분히 이루어지지 않을 경우 시장 신뢰 저하로 이어질 가능성이 있으며, 이는 기업 내부의 공시관리 체계 전반에 대한 개선 필요성 확대와 연결

〈그림 3〉 코스닥 상장기업의 불성실공시법인 반복 지정 기업 현황



— 이러한 현상은 코스닥시장의 구조적 특성과 연관

- 코스닥시장에는 성장성이 높은 중소형 기업과 기술특례 상장기업, 바이오·IT 중심 기업의 비중이 높아 사업 구조상 실적 변동성과 불확실성이 상대적으로 큰 특징
- 이에 따라 투자유치, 신규사업 추진, 공급계약 체결 등의 과정에서 외부 변수의 영향을 크게 받으며, 사업 계획 변경이나 계약 해지 등으로 기존 공시 내용을 정정하거나 반복하는 사례 증가 우려

— 일부 코스닥 상장기업의 경우 공시 전문 인력과 내부통제 체계가 충분히 구축되지 않은 점도 영향을 미친 것으로 판단

- 공시 조직 규모가 작고 내부 검토 절차가 충분히 체계화되지 못했을 수 있으며, 이는 단순 실수나 공시 지연뿐 아니라 반복적인 불성실공시로 이어질 가능성 존재

□ 불성실공시법인 지정은 단기적으로 기업 주가에 부정적 영향을 미치는 것으로 나타남

— 불성실공시법인 지정 이후 유가증권 및 코스닥시장에서 모두 단기적으로 음(-)의 초과수익률(AR)을 기록하는 것으로 나타남

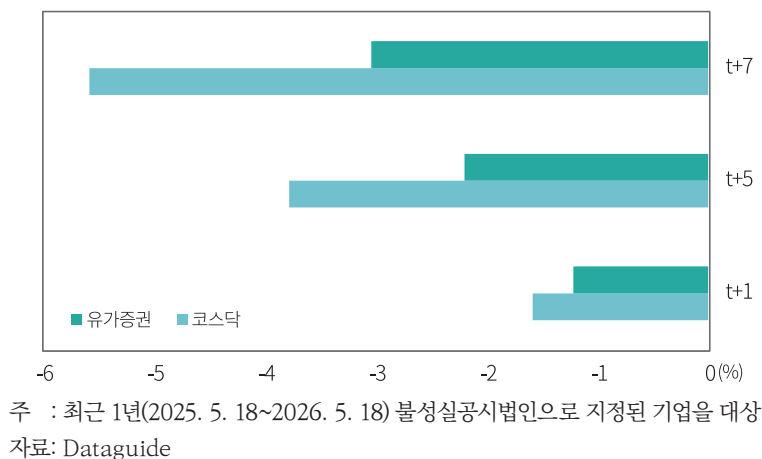
- 이는 시장이 불성실공시를 단순 공시 위반이 아니라 기업 신뢰도 저하 및 정보 불확실성 확대 신호로 인식하고 있음을 의미

— 특히 코스닥 기업은 불성실공시법인 지정 익일 이후 시간이 경과할수록 하락폭이 확대된 반면, 유가증권 기업은 코스닥 대비 하락폭이 상대적으로 제한적이며 추가적인 낙폭 확대 역시 크지 않은 모습

- 코스닥 상장기업의 경우 지정 익일 평균 초과수익률은 약 -1.6% 수준으로 나타났으며, 이후 5거래일 후에는 약 -3.8%, 7거래일 후에는 -5.6%로 부정적 시장 반응이 확대

— 전반적으로 코스닥시장은 유가증권시장 대비 정보 비대칭과 투자심리 변화에 보다 민감하게 반응하는 특성

〈그림 4〉 불성실공시법인 지정 후 주가 변화



□ 현재 국내에서는 거래소의 불성실공시법인 지정, 벌점 및 제재금 부과 등의 조치가 시행되고 있으나, 반복 지정 사례가 지속된다는 점에서 제도적 한계도 존재

- 거래소 및 감독당국은 불성실공시에 대한 제재 강화를 통해 상장기업의 공시 책임성과 공시 품질 제고를 지속적으로 유도
 - 거래소는 불성실공시에 해당하는 기업에 대해 불성실공시법인 지정 예고 후 이의신청 절차를 거쳐 불성실공시법인으로 지정
 - 불성실공시법인으로 지정된 기업에는 벌점이 부과되며 누적 벌점이 10점 이상인 경우 1일간 매매거래가 정지되고 공시책임자 및 공시담당자에 대한 교육을 실시
 - 또한 불성실공시법인 지정 등으로 인한 벌점이 15점 이상(1년) 되는 경우 관리종목으로 지정되며 벌점 부과 이외에 공시위반 제재금을 부과하기도 함
- 그러나 현행 제도는 공시 위반 발생 이후 사후 제재 중심으로 운영되고 있다는 점에서 한계 존재
 - 공시 위반에 대한 제재와 경고 기능은 일정 부분 작동되고 있으나, 사전 예방 및 내부통제 개선 유도 기능은 제한적인 상황
 - 이에 따라 일부 기업에서는 동일한 유형의 공시 위반이 반복적으로 발생하는 사례가 지속
- 따라서 단순 제재 강화뿐 아니라 기업 내부의 공시 관리 체계와 공시 책임성 강화를 유도할 수 있는 방향의 제도 보완 필요성이 제기
 - 특히 반복 위반 기업에 대해서는 공시관리 역량 제고와 내부통제 개선을 유도할 수 있는 관리 및 지원 체계 강화가 요구
 - 아울러 불성실공시 예방과 시장 신뢰 제고를 위해 기업의 공시관리 및 내부통제 체계를 강화할 필요

선임연구원 홍지연