

기업의 사명변경의 주주의 부

정기만*, 전희철*

*충주대학교 경영정보학과

e-mail:kmjeong@cjnu.ac.kr

Effects of the Change of the Company Name on the Its Value

Kiman Jeong*, Hee-cheal Chon*

*Dept. of Management Information System, Chungju University

요 약

본 연구의 목적은 기업의 사명 변경이 당초 경영진이 의도하고 있는 긍정적인 효과가 있는지를 분석하는 것이다. 연구대상 기업은 2008년 5월부터 2009년 5월까지 사명변경을 한 코스닥상장 기업을 대상으로 하였고 시장 홈페이지 및 금융감독위원회 전자공시시스템 DB를 통해 동기간내 사명 변경을 공시한 기업들을 대상으로 하였다.

주요 연구 결과, 코스닥 시장에서의 사명 변경은 주가수익률 즉 기업가치에 전체적으로 보아 긍정적(+) 영향보다는 부정적(-) 영향을 미치는 것으로 보인다. 특히 이미지 제고 목적의 사명 변경의 경우에는 그 외 목적의 경우보다 더욱 부정적 영향을 미치는 것으로 나타났고, 적자기업의 경우 역시 후자 기업보다 훨씬 부정적인 영향을 미치는 것으로 분석되었다. 이러한 결과는 증권시장 즉 투자자들이 기업의 사명 변경에 대하여, 기업이 당초 의도하고 있는 이미지 제고나 기업의 성장 및 발전을 기하고자 한다는 사업목적 변경에 대해 동의하고 있지 않음을 보여주는 것이다. 따라서 사명 변경을 기하고자 하는 기업은 이에 신중을 기할 필요가 있을 것으로 사료된다.

1. 서론

사명은 기업이 추구하는 바와 장기적으로 바람직한 기업의 비전을 의미하며, 기업의 정체성(identity)을 부여해 주고 성장과 발전 방향을 나타내 준다. 또한 CI(corporate identification)는 주로 기업 활동의 다각화(단일 업종에서 다 업종으로 기업의 성격의 변화, 국제 시장진출을 위한 세계화 추진 등)나 기업 규모의 확대에 의한 기업 전체의 이미지를 재정립해야 하는 기업의 필요성에 따라, 기업 활동의 변화에 부합하는 새로운 이미지 확립의 수단으로서 기업과 다양한 관계를 맺고 있는 여러 관계자 집단에게 기업 이미지를 정확하게 인식시키기 위한 수단으로서 그 중요성을 가지고 있다.

현대의 경영환경의 다변화 속에서 기업은 생존을 위하여 다양한 전략을 구사하고 있다. 기업의 인수합병을 통한 성장 전략의 추구, 신규 사업 분야로의 진출, 또는 기존 사업의 분리를 통한 구조조정 등 기업의 정체성 변화가 수반되는 많은 의사결정을 지

속적으로 하고 있다. 이러한 과정에서 많은 기업은 다양한 목적을 갖고 사명을 변경하기도 한다. 사명 변경은 매우 중요한 경영 의사결정 사항 중의 하나이다. 따라서 필수적으로 공시가 이루어져야 한다. 증권시장에서 투자자에게는 매우 중요한 정보 중의 하나인 것이다.

본 연구의 목적은 기업의 사명 변경이 당초 경영진이 의도하고 있는 긍정적인 효과가 있는지를 알아보고자 하는 것이다.

이를 위하여 먼저 사명 변경이 비교적 자주 이루어지고 있는 코스닥시장을 대상으로 근래 사명 변경이 있었던 기업을 표본기업으로 하여, 사명 변경이 기업가치, 즉 주가수익률에 어떤 영향을 미치는지를 살펴보고, 보다 구체적으로 사명 변경 목적을 세분하여 이미지 제고 목적의 사명 변경 기업과 그렇지 않은 기업으로 구분하여 사명 변경의 효과를 분석하며, 경제적 효과에 의한 영향 여부를 파악하기 위하여 사명 변경 1년 전에 영업이익이 후자인 기업과 적자인 기업으로 표본 집단을 재분류하여 사명 변경

의 효과를 비교 분석하고자 한다.

[표 1] 표본기업

2. 기업 CI와 사명

CI 즉, 기업 아이덴티티(Corporate Identity)는 경영 목적에 합치한 이상적 이미지 목표를 설정하고 이를 표현하기 위한 경영노력을 동반하는 영속적 정보개발 행위로서 경영환경 및 그 조건을 자사에게 유리하게 하기 위한 커뮤니케이션 회로를 창조하는 체계이다. 따라서 CI는 기업의 동일성과 연속성을 대내외적으로 자각하는 것으로서, 기업의 공통 이념과 목표, 행동 양식을 통합, 정리하여 기업의 정체성을 확립하고 그 공통의 목표를 달성하고 환경에 적응하기 위한 제 활동이라 할 수 있다. CI는 기업에 보다 유리한 시장조건을 조성할 목적으로 기업이 자신의 고유한 존재 가치를 기업 내·외적으로 각인, 정립하는 작업을 가리킨다. CI는 기업의 존재이유를 명확히 하고 기업목표를 달성하기 위한 전반적인 기업 활동을 연결시키는 고리라고 할 수 있다.

CI의 구성요소를 살펴보면 일반적으로 기본 시스템(Basic System)과 응용시스템(Application System)으로 구분된다. 기본 시스템에는 기업의 상징적 이미지를 구성하는 제반 요소를 통합, 정리한 디자인 전략 지침이 있고, 응용 시스템에는 기본 시스템에서 설정된 규칙에 따라 실제적인 대상의 디자인을 일관성 있게 개발하는데 참고하도록 예시를 제공해 주는 사례집이라고 할 수 있다. CI의 구성요소 중 기본 시스템은 사명, 심벌, 로고 타입, 기업 칼라, Signature, 지정 서체, 캐릭터 등의 요소로 구성된다. 즉 CI에서 가장 중요한 것이 사명인 것이다.

3. 표본기업 및 연구방법론

3.1. KOSDAQ상장 법인의 사명 변경 표본구성

본 연구는 2008년 5월부터 2009년 5월까지 1년 동안 사명 변경을 공시한 KOSDAQ 상장 법인들을 연구대상으로 하였다. 사명 변경 기업의 공시자료는 금융감독원전자공시시스템의 공시 데이터베이스에서 구하였다. 1차에서 선정된 기업 중에서 분석결과에 영향을 미칠 수 있는 계속기업이 아니거나 시장에서 퇴출된 기업들은 제외하였다. 이와 같이 얻어진 분석대상 표본은 동기간 사명을 변경한 KOSDAQ 26개 법인으로 구성되었다. 표본기업의 목록은 [표 1]과 같다.

NO.	1	2	3	4	5
회사명	에스티큐브	알에스넷	하이릭스	아이알디	에스지어드뱅크
NO.	6	7	8	9	10
회사명	트루맥스	매일상선	와이즈과워	도이치모터스	지엔알
NO.	11	12	13	14	15
회사명	액터투오	코어비트	에프티이앤이	파나진	확인영어사
NO.	16	17	18	19	20
회사명	폴리비전	플렉스컴	대우솔라	유프론텍	지러닝
NO.	21	22	23	24	25
회사명	일공공일안경	소리바다미디어	에듀언스	비에이치아이	디보스
NO.	26				
회사명	스맥스				

3.2 연구방법론

사명 변경 공시가 담고 있는 정보효과를 분석하기 위하여 사건연구(event study) 방법을 사용한다. 사건연구 방법에서 가장 핵심 중의 하나는 초과수익률을 측정하기 위한 모형을 선택하는 것이다. 본 연구에서는 시장조정수익률 모형을 사용하기로 한다.

본 연구의 연구기간은 공시일을 기준으로 -245일부터 +125일까지 371일로 한다. 이는 달력날짜(calendar date) 기준으로 -1년(365일)부터 +반년(180일)에 해당하는 기간이다. 이 기간에 대하여 사명 변경을 한 기업에 대하여 시장조정초과수익률을 구하고, 위 기간 동안의 누적초과수익률을 계산한다. 다음 표본기업의 평균값을 계산하였다.

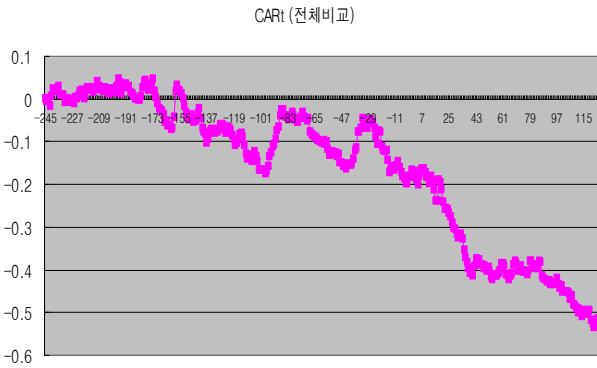
본 연구가 비교적 긴 기간을 연구기간으로 설정한 이유는 사명 변경 공시의 효과를 장기간 지속될 것으로 보고 이를 파악하고자 하기 때문이다. 이러한 과정을 통하여, 사명 변경 공시 전·후의 주가반응과 장기 주가반응의 비교를 통하여 시장반응의 과소·과잉 여부를 알아보려고 한다.

4. 실증 분석 결과

4.1. 사명변경과 주주의 부 : 전체 표본

코스닥 기업의 사명 변경은 시장에서 기업의 이미지지체고에 긍정적 영향을 미치지 못함으로 주가는 하락 흐름을 보이게 된다. 이러한 주가의 하락 흐름을 보이게 되는 원인은 기업이 행하는 사명 변경이 투자자에게 긍정적 효과를 보여주지 못함을 보여 주는 것이며, 시장에서 사명 변경이라는 정보 공시를 투자자가 기업의 내재가치의 변화에 영향이 없다고 인지하기 때문인 것으로 보인다. 오히려 투자자들은

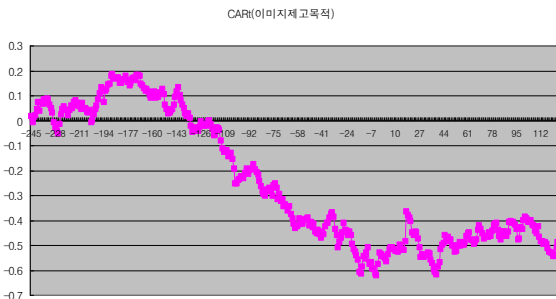
사명 변경을 어떤 좋지 못한 의도에 의한 것으로 보고 부정적으로 판단할 수도 있다.



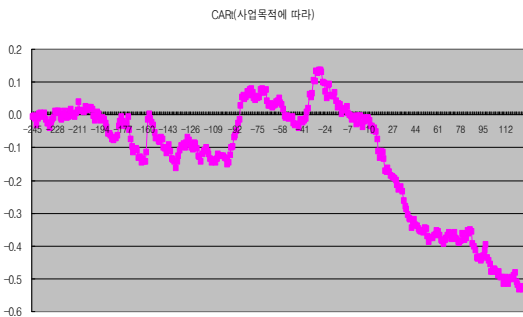
[그림 1] 사명 변경 전후 누적 수익률 효과

4.2. 사명변경 목적에 따른 분석 결과

단순 이미지제고의 경우 공시일 전 6개월전부터 지속적으로 하락하다가 공시 1개월전부터는 큰 변화가 없는 반면 사업목적 변경의 경우에는 하락추세이던 수익률 변화가 공시 5개월전부터 공시일까지 상승추세로 반전되었다가 공시일 이후 급격하게 하락하는데 이는 사업목적 변경이 실제 성과 개선으로 이어지기 어렵다고 시장이 판단했기 때문인 것으로 보인다.



[그림 2] 이미지 제고목적 사명 변경 전후 누적 수익률 효과

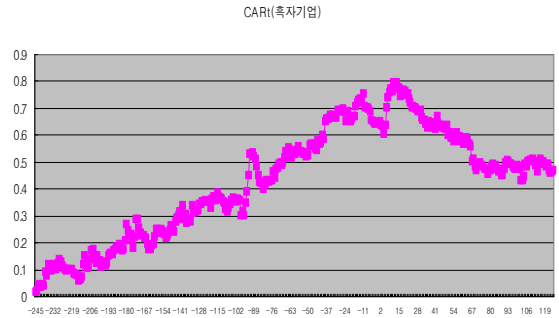


[그림 3] 사업목적변경 사명 변경 전후 누적 수익률 효과

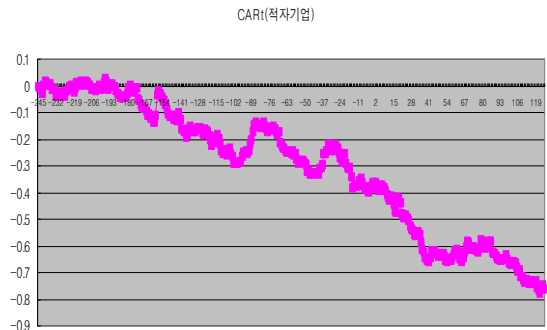
4.3. 재무상태에 따른 분석 결과

흑자기업의 사명 변경시 투자자는 적자기업에 비해

관심도가 높았으며, 이에 따라 주가는 공시 전 양(+)의 초과 수익률을 보였다. 공시 후 주가가 음(-)의 흐름을 보였지만 이는 장기상승에 따른 가격압박 및 차익실현등에 의한 것으로 보이며 적정 가격을 형성 후 가격평형을 이루게 된다. 하지만 적자기업은 공시일 전.후의 지속적인 음(-)의 초과수익률을 보임으로 투자자의 투자심리에 기대효과 없는 부정적인 영향만을 미침을 보였다.



[그림 4] 흑자기업의 사명 변경 효과



[그림 4] 적자기업의 사명 변경 효과

5. 결론

코스닥 시장에서의 사명 변경은 주가수익률 즉 기업가치에 전체적으로 보아 긍정적(+) 영향보다는 부정적(-) 영향을 미치는 것으로 보인다. 특히 이미지 제고 목적의 사명 변경의 경우에는 그 외 목적의 경우보다 더욱 부정적 영향을 미치는 것으로 나타났고, 적자기업의 경우 역시 흑자기업보다 훨씬 부정적인 영향을 미치는 것으로 분석되었다. 이러한 결과는 증권시장 즉 투자자들이 기업의 사명 변경에 대하여, 기업이 당초 의도하고 있는 이미지 제고나 기업의 성장 및 발전을 기하고자 한다는 사업목적 변경에 대해 동의하고 있지 않음을 보여주는 것이다. 따라서 사명 변경을 기하고자 하는 기업은 이에 신중을 기할 필요가 있을 것으로 사료된다.

본 연구가 가지고 있는 한계점은 다음과 같다. 연

구 표본수가 26개 회사이고, 표본연구기간이 1년에 불과하며, 이 시기는 자본시장의 호황기에서 대형악재로 인한 퇴보로 진입하는 과도기이다. 따라서 이는 연구대상 표본기업의 수가 부족하며, 부족한 연구기간과 시장상황으로 인해 자본시장의 상황을 정확히 반영하였다 말할 수 없다. 또한 연구기간내의 개별기업의 내용이 빈번히 변화하므로 이를 반영하지 못하였다. 또한 코스닥 상장기업들만을 대상으로 하였기에 유가증권시장 기업의 사명 변경이 실질적으로 어떠한 효과를 보였는지에 대한 영향력 연구에 있어서 자료상의 한계가 있음으로, 이것은 국내 주가 수익률 자료상의 한계점으로서 앞으로 개선되어야 할 과제를 밝혀둔다.

참고문헌

- [1] 이아영 (2006) 수사공시 정보의 유용성 분석. 서강대학교 대학원 박사학위 논문
- [2] 전상경, 김성민 (2003) 공정공시제도의 실효성 검토. 증권학회 가을 정기학술대회
- [3] 전진 (2006) CI의 시각적 요인과 금융기관 기업이미지 관계에 관한 연구, 단국대학교 경영대학원 석사학위논문.
- [4] 현충선 (2007) 기업CI에 나타난 워드마크(Word Marks)의 인지성에 관한 연구-L&M사(社)와 랜도사(社)의 CI제작 사례를 중심으로- 홍익대학교 산업미술대학원 석사학위논문.
- [5] 권정원 (2003) 기업합병의 공시효과에 관한 연구-event study를 바탕으로- 한국외국어대학교 경영정보대학원 석사학위논문.
- [6] 박현진 (2002) CI의 시각적인 요인(VI)들이 소비자가 느끼는 기업이미지에 미치는 효과분석, 동국대학교 언론정보대학원 석사학위 논문.
- [7] 김준형 (2008) 기업규모에 따른 공정공시제도 시행효과에 관한 연구 -애널리스트들의 이익예측을 중심으로- 조선대학교 경영대학원 석사학위논문
- [8] 노선영 (2007) 기업결합에 대한 공시와 공정거래위원회 법위반 심결에 따른 주가반응분석, 숙명여자대학교 경제학 석사학위논문.
- [9] 송상규 (2006) 공시위반에 대한 제재의 정보효과에 관한 연구 - 증권선물거래소와 금융감독위원회 제재를 중심으로 - 서강대학교 경영학 석사학위논문.
- [10] Berry, Thomas D. and Keith M. Howe, (1994), 'Public Information Arrival', Journal of Finance 49, 1331-1346.
- [11] Bodi, Kane, Marcus (2002) 'Invertment, 5th Edition'
- [12] Brock, William, and Blake D.LeBaron (1996) 'A Dynamic Structural Model for Stock Return Volatility and Trading Volume', The Review of Economics and Statistics, pp.94-110.
- [13] Hiemstra Craig and Jonathan D. Jones, (1994) 'Testing for Linear and Nonlinear Granger Causality in the Stock Price-Volume Relation', Journal of Finance 49, 1639-1664.
- [14] Lo, A, W., (1991) 'Long-Term Memory in Stock Market Prices', Econometrica Vol 59, 1279-1313.
- [15] Karpoff, Jonathan M., (1987) 'The Relation between Price Change and Trading Volime : A Survey' Journal of Financial Quantitative Analysis 22, 109-126.
- [16] Scheinkman, J. and B. LeBorn (1989) 'Nonlinear Dynamics and Stock Return', Journal of Business Vol 62 311-337
- [17] Fama, E., 'Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance,' Journal of Financial Economics 49(1998), pp. 283-306