



(주)다원시스

068240 | KOSDAQ | IT부품

구분 : 정기주주총회 | 일시 : 2014. 03. 20 | 장소 : 경기도 시흥시 경기과기대로 227(정왕동) 시흥스마트허브 3나 705호

Executive Summary

▶ 다원시스는 금번 정기주주총회를 통해 재무제표 승인의 건과 정관 일부 변경의 건, 그리고 이사와 감사의 보수 한도를 승인하고자 한다.

그런데 정관 일부 변경의 경우 적대적 M&A를 통해 이사 해임시 막대한 특별퇴직보상금을 지급하도록 하는 방어 장치 도입을 시도하고 있다. 이와 같은 적대적 M&A 방어장치가 갖고 있는 부작용 등을 고려해 봤을 때, 정관 일부 변경의 건에 대해서는 반대 의견을 권고한다.

Agenda & Recommendations

No	의안	이사회	네비스탁
제1호	제18기 재무제표 승인의 건	찬성	찬성
	현금배당 보통주 1주당 60원		
제2호	정관 일부 변경의 건	찬성	반대
제3호	이사 보수한도 승인의 건	찬성	찬성
제4호	감사 보수한도 승인의 건	찬성	찬성

[의안 세부 내역]

▶ 제1호 의안 : 제18기 (2013.01.01 ~ 2013.12.31) 재무제표 승인의 건

배당예정 내용 : 현금배당 보통주 1주당 60원

▶ 제2호 의안 : 정관 일부 변경의 건

- 적대적 M&A에 대한 방어장치로 황금낙하산 도입 (적대적 인수, 합병으로 인해 이사 해임시 특별퇴직보상금 지급)

▶ 제3호 의안 : 이사 보수한도액 승인의 건

구분	전기	당기
이사의 수(사외이사수)	4(0)	4(0)
보수총액 내지 최고 한도액	1,000,000,000	1,000,000,000

▶ 제4호 의안 : 감사 보수한도액 승인의 건

구분	전기	당기
감사의 수	1	1
보수총액 내지 최고 한도액	80,000,000	80,000,000

[제1호 의안] 제18기 재무제표 승인의 건	찬성
<div><div>Vote Recommendation</div><p>다음과 같은 이유로 찬성 의견을 제안함.</p><ul style="list-style-type: none">- 전년 대비 자산은 약 41억원 증가하여 총 자산은 약 880억원 수준, 부채는 약 51억원 감소한 354억원 수준이며 이익잉여금과 자본금 증가 등에 따라 자본 총계는 약 92억원 증가한 525억원 달성- 매출은 약 37억원 증가해서 514억원을 달성했으나 관리비 증가 등에 따라 영업이익은 0.9억원 증가한 72억원 수준이며, 당기순이익은 전년 대비 약 3억원 증가한 56억원 달성- 배당은 전년과 동일하게 주당 60원- 재무제표의 작성에 대해서는 외부감사인의 의견을 존중하여 특별히 문제가 없는 것으로 판단하여 찬성 의견 제안</div>	

Discussion

Analysis

▶ 제18기 재무제표 승인의 건

제18기 재무제표 승인의 건에 대해서는 외부 감사인의 감사 의견을 존중하여 특별한 문제가 없는 것으로 판단하며, 이에 따라 제1호 의안인 재무제표 승인의 건에 대해서 찬성 의견을 제시한다.

다만, 전년도 정기주주총회에서 정관 일부 변경을 통해 개정 상법을 반영하여 재무제표에 대해 이사회가 승인하고 주주총회에서는 이를 보고로 갈음할 수 있도록 하였으므로 금번 주주총회에서 제1호 의안인 재무제표 승인의 건이 보고 사항으로 변경될 수도 있다.

Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **반대** 의견을 제언함.

- 정관 일부 변경을 통해 적대적 인수, 합병으로 인해 이사가 해임될 경우 대표이사에게는 100억원, 그리고 이사에게는 각 50억원의 특별 퇴직보상금을 지급하는 내용을 신설
- 이와 같은 적대적 M&A 방어 장치는 경영자의 신분을 보장하고 안정적인 경영을 가능케 한다는 장점이 있지만, 반면 경영자 해임이 어려워져 무능한 경영진에게 과도한 혜택을 부여하는 비효율성을 낳을 수 있으며 우량 기업에 M&A 될 수 있는 기회 등을 박탈하여 기업의 가치를 하락시킬 수 있다는 점에서 상당한 부작용을 갖고 있음
- 현재 최대주주가 안정적인 지분을 보유하고 경영을 하고 있으므로 불필요한 정관 변경으로 판단되어 반대 의견을 제언함

Discussion

Proposal

▶ 정관 일부 변경의 건

변경전 내용	변경후 내용	변경의 목적
제34조(이사의 보수와 퇴직금) ① 이사의 보수는 주주총회의 결의로 이를 정한다. ② 이사의 퇴직금의 지급은 주주총회 결의를 거친 임원퇴직금지급규정에 의한다. [신설] [신설]	제34조(이사의 보수와 퇴직금) ①~② (현행 동일) ③ 대표이사, 이사(사외이사를 제외한 다)의 임기 중 적대적 인수, 합병으로 인하여 그 직에서 해임되는 경우, 회사는 전항의 퇴직금과는 별도로 대표이사에게 금 100억원, 이사에게 각 50억원의 특별퇴직보상금을 지급 하여야 한다. ④ 제3항 규정의 개정, 폐지는 적대적 인수, 합병 당시의 대표이사, 이사에 대하여는 효력이 없다.	경영권 안정화

불필요한 M&A 방어 장치로 인한 부작용

▶ M&A 방어 장치로 인한 비용

다원시스 이사회는 적대적 M&A에 대한 방어 장치를 새로 도입하는 정관 일부 변경의 건을 제안했다. 이른바 황금낙하산으로 대표이사, 이사의 임기 중에 적대적 인수, 합병으로 인해 해임되는 경우 퇴직금과는 별도로 대표이사에게는 100억원, 그리고 이사에게는 각 50억원의 특별퇴직보상금을 지급해야 하며, 해당 정관 개정이 개정 또는 폐지되더라도 적대적 인수, 합병 당시의 대표이사과 이사에 대해서는 효력이 없다는 것이다.

이러한 적대적 M&A 방어 장치는 미국에서 M&A가 활발히 전개되었을 때 생겨난 개념으로, 기존 경영진의 신분을 보장하여 소신 경영을 가능케 하고 장기적이고 안정적인 기업 경영을 가능토록 지원하는 등의 긍정적인 기능을 하고 있다. 이러한 적대적 M&A 방어 장치로 인해 M&A 비용이 증가하고 그만큼 M&A 매력에 하락하기 때문에 적대적 인수, 합병을 피할 수 있기 때문이다.

하지만 긍정적인 기능 못지 않게 상당한 폐해를 낳기도 했다. 기존 경영자의 신분이 보장되면서 무능한 경영자에 대해 과도한 혜택을 부여하는 비효율성이 발생할 수 있으며, 안정적인 신분 보장에 따라 방만하거나 나태한 경영 행태가 유발될 우려가 있다. 뿐만 아니라 우량기업으로의 인수, 합병을 통해 기업 가치를 향상시켜야 함에도 불구하고 M&A 기회가 박탈되어 사실상 기업 가치가 하락하는 결과로 이어질 수도 있다.

더욱이 다원시스와 같이 최대주주가 곧 경영자인 소유 경영 일치 구조 아래서는 이러한 경영권 방어 장치가 전체 주주의 이익보다는 특정 주주의 이익을 도모하는데 활용될 여지가 높다는 점에서 그 부작용이 적지 않다고 할 수 있다. 다원시스의 경우 최대주주인 박선순 등이 약 35.88%의 지분을 보유하고 있으며 신주인수권까지 포함할 경우 약 43.08%의 지분을 확보하고 있으므로 (2013.11.29 기준) 이와 같은 경영권 방어 장치는 불필요한 것으로 판단된다. 그러므로 정관 일부 변경의 건에 대해서는 반대 의견을 권고한다.

Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **찬성** 의견을 제안함.

- 다원시스의 이사 수는 전년과 동일하게 4인(사외이사 0인 포함)이며, 상정된 보수 한도액은 전년과 동일하게 10억원, 2012년 다원시스는 10억원의 보수 한도 가운데 약 6.5억원을 집행하였음
- 이사 보수 한도액 승인의 건과 동일하게 감사 보수 한도액 역시 전년과 동일하게 감사 1인에 대해 0.8억원으로 상정하였으며, 2012년에 감사에 대해서는 보수가 지급되지 않았음
- 전년과 동일한 조건으로 상정된 의안이며, 전년도 한도액과 집행 실적을 고려했을 때 특별한 문제가 없는 것으로 보여 찬성 의견을 제안

※ 지배구조 개선을 위한 제안

개별 이사들에게 지급된 보수나 보수를 결정하는 기준과 절차, 과정 등에 대한 정보가 제공되지 않아 보수의 책정과 지급이 합리적인 과정을 거쳤는지에 대해 판단하기 어려우므로 이에 대해 투명하게 공개할 것을 권고

Discussion

Proposal

▶ 이사 보수한도액 승인의 건

구분	전기	당기
이사의 수(사외이사수)	4(0)	4(0)
보수총액 내지 최고 한도액	1,000,000,000	1,000,000,000

▶ 감사 보수한도액 승인의 건

구분	전기	당기
감사의 수	1	1
보수총액 내지 최고 한도액	80,000,000	80,000,000

이사 보수 지급 과정에 대한 투명성 강화가 필요

▶ 이사 보수 지급 체계의 불투명

다원시스의 최근 사업연도의 이사 수와 보수한도액, 그리고 실제 지급액은 다음과 같다

구분	2012	2013	2014
이사의 수 (사외이사 수)	4 (0)	4 (0)	4 (0)
주총승인금액(천원)	1,000,000	1,000,000	1,000,000
실제 지급액 (단위:천원)	654,520	536,765 (9월말 기준)	(예정)

위의 표에서와 같이 보수 한도액과 실제 지급액에 특별한 문제점이 보이지 않으므로 금번 주주총회에서 이사회가 제안한 이사 보수 한도 승인의 건에 대해 찬성의 의견을 제안한다. 다만 임원의 보수는 주주가 임원의 성과를 평가하는 핵심적인 수단이므로 개별 이사들에게 지급된 보수와 보수를 결정하는 기준과 절차, 그리고 과정 등에 대한 정보가 주주들에게 투명하게 제공되어야 할 것이다.

▶ 감사 보수 한도액과 실적

다원시스의 최근 사업연도의 감사 수와 보수한도액, 그리고 실제 지급액은 다음과 같다

구분	2012	2013	2014
감사의 수	1	1	1
주총승인금액(천원)	80,000	80,000	80,000
실제 지급액 (단위:천원)	-	- (9월말 기준)	(예정)

사업보고서에 따르면 다원시스의 상근감사직을 수행하고 있는 현동석 감사는 별도 보수를 받고 있지 않고 있다. 그러므로 감사 보수 한도액에 대해 특별한 문제점이 보이지 않으므로 금번 주주총회에서 이사회가 제안한 감사 보수 한도 승인의 건에 대해 찬성의 의견을 제안한다.



본 PROXY ADVISORY REPORT는 네비스탁의 독립적 의견을 중심으로 구성되었습니다. 본 PROXY ADVISORY REPORT는 의견결권을 보유하고 있는 주주들을 대상으로 하여, 의견결권을 행사함에 있어서 필요한 정보를 적절히 제공하기 위한 목적으로 작성되었습니다.

본 PROXY ADVISORY REPORT는 특정 회사에 대한 투자의 권고 및 신용평가를 제공하지 않습니다. 본 PROXY ADVISORY REPORT의 내용은 네비스탁이 신뢰할 만하다고 판단되는 자료와 정보에 근거하여 만들어진 것이지만 그 정확성이나 완전성을 네비스탁이 보증하지는 않습니다. 어떠한 경우에도 네비스탁은 본 보고서를 포함한 기타 자료, 정보들로 인해 발생한 손해 등에 대해서 책임을 지지 않습니다.

본 PROXY ADVISORY REPORT를 포함한 네비스탁이 제공하는 모든 정보는 네비스탁의 소유입니다.

㈜네비스탁

www.navistock.com