



# (주)화성

039610 | KOSDAQ | 기계장비

구분 : 정기주주총회 | 일시 : 2014. 06. 23 | 장소 : 경상북도 경산시 진량읍 다문로 138 제3공장 회의실

## Executive Summary

▶ 화성은 금번 정기주주총회를 통해 재무제표의 승인과 기존 상근이사인 장원규와 장병호 이사의 재선임 승인, 그리고 임원퇴직금 지급 규정의 변경 등을 다루고자 한다.

그런데 화성은 최대주주의 개인회사인 H스테크, 화성금속 등과 밀접한 거래 관계를 유지하며 부의 유출 및 편중된 분배가 의심되는 상황이며, 배당 등 주주에게 이익을 환원하는 정책에는 인색한 반면, 최대주주 등으로 구성된 임원들에 대한 보수 및 퇴직금에 대해서는 상당히 관대한 모습을 보여주고 있다.

이러한 맥락에서 이사회가 의사 결정의 효율성을 확보하고 주주 전체의 권익을 도모할 수 있도록 이사회의 변화가 필요할 것으로 판단되어 기존 이사의 재선임에 대해 반대 의견을 제시하며, 아울러 최대주주인 경영진의 이익을 과도하게 보호할 수 있는 임원퇴직금 지급 규정 변경에 대해서도 반대 의견을 권유한다.

## Agenda & Recommendations

No	의안	이사회	네비스탁
제1호	제27기 재무제표 승인의 건	찬성	찬성
제2호	상근이사 2명 선임의 건	찬성	반대
2-1	상근이사 장원규 재선임의 건	찬성	반대
2-2	상근이사 장병호 재선임의 건	찬성	반대
제3호	임원퇴직금 지급 규정 승인의 건	찬성	반대

[의안 세부 내역]

▶ 제1호 의안 : 제27기 (2013.04.01 ~ 2014.03.31) 재무제표 승인의 건

▶ 제2호 의안 : 상근이사 선임의 건

성명	생년월일	임기	신규선임여부	주요경력	현직	최종학력
장원규	'63.11.02	3	재선임	전 화성금속 대표 현 대구상공회의소 의원	대표이사	University of Maryland, College Park 경영대학원졸
장병호	'38.12.24	3	재선임	현 보선냉동 대표 신광양산 대표 역임	대표이사	영남대학교 경영대학원 수료

▶ 제3호 의안 : 임원퇴직금 지급 규정 승인의 건

변경 전	변경 후																																				
<p>제2조 [적용범위]</p> <p>① 이 규정은 이사 이상의 임원에 대하여 적용한다.</p> <p>제4조 [퇴직금의 산정] ① 임원의 퇴직금 산정은 (평균임금(기본급+상여금)*재임연수*지급률) 로 한다.</p> <table><tr><th>직위</th><th>지급기준</th><th>지급률</th></tr><tr><td>대표이사</td><td>재임연수 1년</td><td>5개월분</td></tr><tr><td>부사장</td><td>재임연수 1년</td><td>4개월분</td></tr><tr><td>전무이사</td><td>재임연수 1년</td><td>3개월분</td></tr><tr><td>상무이사</td><td>재임연수 1년</td><td>3개월분</td></tr><tr><td>상근이사</td><td>재임연수 1년</td><td>3개월분</td></tr><tr><td>상임감사</td><td>재임연수 1년</td><td>상응하는 직위에 준함</td></tr></table> <p>제7조 [특별위로금] 회사에 특별한 공로가 있는 임원이 퇴임할 경우에는 이사회 결의를 얻어 퇴직금과는 별도로 퇴직금의 100% 범위 내에서 특별위로금을 지급할 수 있다.</p>	직위	지급기준	지급률	대표이사	재임연수 1년	5개월분	부사장	재임연수 1년	4개월분	전무이사	재임연수 1년	3개월분	상무이사	재임연수 1년	3개월분	상근이사	재임연수 1년	3개월분	상임감사	재임연수 1년	상응하는 직위에 준함	<p>제2조 [적용범위]</p> <p>① 이 규정의 임원이라 함은 법인등기부등본에 등재된 이사 및 감사에 한한다.</p> <p>제4조 [퇴직금의 산정] ① 임원의 퇴직금 산정은 (평균임금(기본급+상여금)*재임연수*지급률) 로 한다.</p> <table><tr><th>직위</th><th>지급기준</th><th>지급률</th></tr><tr><td>회장, 사장, 부사장</td><td>재임연수 1년</td><td>3개월분</td></tr><tr><td>전무이사, 상무이사</td><td>재임연수 1년</td><td>2개월분</td></tr><tr><td>사외이사</td><td>재임연수 1년</td><td>1개월분</td></tr><tr><td>상근감사</td><td>재임연수 1년</td><td>2개월분</td></tr></table> <p>제7조 [특별위로금 및 퇴직위로금의 지급]</p> <p>① 회사에 특별한 공로가 있는 임원이 퇴임할 경우에는 이사회 결의를 얻어 퇴직금과는 별도로 특별위로금을 지급할 수 있다.</p>	직위	지급기준	지급률	회장, 사장, 부사장	재임연수 1년	3개월분	전무이사, 상무이사	재임연수 1년	2개월분	사외이사	재임연수 1년	1개월분	상근감사	재임연수 1년	2개월분
직위	지급기준	지급률																																			
대표이사	재임연수 1년	5개월분																																			
부사장	재임연수 1년	4개월분																																			
전무이사	재임연수 1년	3개월분																																			
상무이사	재임연수 1년	3개월분																																			
상근이사	재임연수 1년	3개월분																																			
상임감사	재임연수 1년	상응하는 직위에 준함																																			
직위	지급기준	지급률																																			
회장, 사장, 부사장	재임연수 1년	3개월분																																			
전무이사, 상무이사	재임연수 1년	2개월분																																			
사외이사	재임연수 1년	1개월분																																			
상근감사	재임연수 1년	2개월분																																			

### Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **찬성** 의견을 제안함.

- 별도 재무상태표 기준으로 전년 대비 자산은 약 12억원 증가하여 총 자산은 약 681억원 수준이며 부채가 약 203억원으로 전년 대비 약 28억원 감소했으며, 자본 총계는 전년 대비 약 40억원 증가해 478억원 달성
- 매출은 전년 대비 약 70억원 감소해 586억원을 달성했으며 영업이익은 전년 대비 약 10억원 감소해 약 60억원을 기록했으며, 당기순이익 역시 전년 대비 15억원 가량 감소해 43억원 달성
- 전년과 동일하게 배당은 해당 사항 없음
- 재무제표의 작성에 대해서는 외부감사인의 의견을 존중하여 특별히 문제가 없는 것으로 판단하여 찬성 의견 제안

### Discussion

### Analysis

#### ▶ 제27기 재무제표 승인의 건

제27기 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 최대주주의 개인회사인 H스테크와 약 106억원의 원재료를 매입하는 등 거래를 지속하고 있다. 화성이 H스테크 및 화성금속 등 최대주주가 지배하고 있는 회사의 지속적인 거래 관계를 유지하고 있으므로 화성의 부가 최대주주에게로 편중되게 분배 및 유출되고 있는 것은 아닌지 주주들의 적극적인 관심과 견제가 필요할 것으로 보인다.

화성이 원재료 등을 매입하고 있는 최대주주의 개인회사 H스테크 및 화성금속에 대해서는 뒤에 다시 상세히 서술하고자 한다.

## Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **반대** 의견을 제안함.

- 이사회가 제안한 상근이사 후보자는 최대주주인 장원규 이사와 장원규 이사의 부친이자 전 최대주주인 장병호 이사로 이들은 20년 이상 화성에 재직하며 기업의 발전과 성장에 기여한 점은 충분히 인정됨
- 그러나 화성의 이사회는 최대주주인 장원규 이사와 그의 부친인 장병호 이사, 그리고 장원규 이사의 동생인 장성필 이사로 구성되어 있으며, 사외이사인 이성림 이사 역시 비상근인데다가 10년 가까이 재직하고 있으며 이사회에서 특별하게 활동하고 있지 않은 것으로 짐작되어 이사회가 사실상 **최대주주 일가에 의해 이사회가 지배되고 있는 상황임**
- 최대주주가 장악한 화성의 이사회는 수년간 순이익을 달성하고 있음에도 불구하고 배당 등 주주 권익 보호를 위한 정책에는 소홀한 반면, 최대주주 일가의 개인회사인 H스테크 및 화성금속과 장기간 거래 관계를 맺고 있으며, 최대주주 일가인 등기이사들에게 막대한 보수와 퇴직급여 등을 지급하고 있어 **왜곡된 부의 분배**가 이뤄지고 있는 것으로 추정됨
- 주주 전체의 권익을 보호하고 이사회 의사결정의 효율성을 도모하기 위해 **이사회에 대한 충분한 견제와 역량 강화가 필요**할 것으로 판단되어 기존 상근이사의 재선임에 반대하며 중립적이고 역량있는 전문경영인의 영입을 권유하는 바이며, 아울러 독립성을 확보한 사외이사 와 감사 기능을 강화하여 **이사회에 대한 견제와 감시 장치를 강화해야 할 필요성**이 있다고 판단됨

## Discussion

## Proposal

## ▶ 이사 선임의 건

[이사 후보자 세부 내역]

성명	생년월일	임기	신규선임여부	주요경력	현직	최종학력
장원규	'63.11.02	3	재선임	전 화성금속 대표 현 대구상공회의소 의원	현 화성 대표이사	University of Maryland, College Park 경영대학원졸
장병호	' 38.12.24	3	재선임	현 보선냉동 대표 신광양산 대표 역임	현 화성 대표이사	영남대학교 경영대학원 수료

## 이사회를 장악한 최대주주에 의한 폐쇄적인 기업 지배구조

## ▶ 폐쇄적인 이사회 구성

화성은 지속적으로 안정적인 매출과 이익을 달성하고 있는 오랜 업력의 탄탄한 기업이다.

(단위 : 원)

구분	2014년 3월말	2013년 3월말	2012년 3월말	2011년 3월말
자산	68,086,080,265	66,839,824,863	60,480,267,946	55,463,790,426
부채	20,257,187,039	23,072,522,310	22,443,099,970	22,727,228,308
자본	47,828,893,226	43,767,302,553	38,037,167,976	32,736,562,118
매출	58,644,071,171	65,673,591,718	64,905,736,094	60,183,640,398
영업이익	5,981,313,691	7,008,951,112	7,210,849,010	6,185,604,345
당기순이익	4,267,720,395	5,764,401,733	5,567,082,927	5,217,693,266

최근 다소 매출이 감소하여 순이익이 감소하였으나 여전히 안정적인 이익 구조를 확보하고 있으며 이를 바탕으로 장기차입금이 감소하는 등 부채가 감소하여 재무구조는 더욱 강화되었다. 안정적인 이익을 바탕으로 화성은 자본금 36억원에 누적된 이익잉여금이 435억원에 달하는 등 작지만 강한 기업의 면모를 보여주고 있다.

하지만 화성은 이렇게 매력적인 재무구조와 수익구조를 갖추고 있음에도 불구하고 폐쇄적인 기업 지배구조로 인해 시장의 주목을 받지 못하고 있으며 결과적으로 기업 가치가 제대로 평가 받지 못하고 있는 실정이다.

화성의 최대주주는 장원규와 그의 가족들로 구성되어 있다.

성명	관계	주식수(주)	지분율(%)	비고
장원규	최대주주	1,405,600	19.3	대표이사
장병호	부	702,084	9.6	대표이사
장보필	제	782,240	10.8	
장성필	제	600,000	8.2	이사
이춘자	모	141,120	1.9	
계		3,631,044	49.9	

화성 전체 지분의 약 절반을 보유하고 있는 장원규 일가는 동시에 대표이사와 등기이사의 지위를 확보하고 있어 사실상 최대주주가 독점적으로 경영권을 행사하고 있는 상황이다. 화성의 등기임원은 총 4명의 등기이사와 1명의 감사로 구성되어 있는데 4명의 등기이사 가운데 비상근 사외이사인 이성림 사외이사를 제외하고는 장원규와 그의 부친, 그리고 동생이 이사회를 장악하고 있으며, 유일한 감사인 구태완 상근 감사는 화성에서 26년 넘게 재직하고 있어 사실상 감사 기능을 제대로 수행하기 어려운 조건에 놓여있다.

## ▶ 왜곡된 부의 분배

폐쇄적인 이사회와 화성 경영진은 기업의 과실을 분배함에 있어서 상당히 왜곡된 모습을 보이고 있다.

우선 화성은 특별한 계열사를 두고 있지 않음에도 불구하고 특수관계에 있는 법인들과 지속적으로 대규모 거래 관계를 유지하고 있다. 화성의 주된 특수관계 법인은 H스테크와 화성금속이며, 주로 원재료를 매입하는 거래관계를 맺고 있다. 최근 사업연도에서 보여준 거래관계는 다음과 같다.

(단위 : 천원)

구분		2013년 3월말	2012년 3월말	2011년 3월말	2010년 3월말
원재료 매입	H스테크	12,637,788	10,297,184	13,820,740	8,844,665
	화성금속	5,752,100	6,831,946	286,152	-
	계	18,389,888	17,129,130	14,106,892	8,844,668
화성의 총 매출		65,673,592	64,905,736	60,183,640	51,403,603
화성의 총 매출원가		52,858,387	50,957,027	47,964,019	39,520,624

위의 표에서와 같이 화성은 특수관계법인인 H스테크와 화성금속으로부터 상당한 원재료를 조달하고 있다. 2014년 3월말 기준으로 아직 감사보고서가 공개되지 않아 정확하게 확인할 수는 없으나 공개된 자료에 따르면 2013년 3월말까지 H스테크로부터 약 106억원의 원재료를 매입한 것으로 보인다. 전년 대비 다소 감소한 수준이지만 화성의 매출 역시 10% 이상 감소한 점을 감안할 때 여전히 매입 규모는 상당한 것으로 보인다.

더 큰 문제는 화성이 H스테크와 화성금속으로부터 매입하는 규모가 점차 증가하고 있으며 이에 따라 화성의 매출원가율이 증가하고 있다는 사실이다. 2009년과 2010년 3월말 기준으로 화성의 매출원가율은 약 77% 수준이었으나 2011년부터는 점차 증가하여 약 80% 수준까지 상승하였다.

H스테크는 화성이 코스닥에 상장한 2000년 12월에 설립되었으며 주된 사업목적은 배관 부품 제조 판매업 등으로 화성과 유사하다. 2012년 말 기준으로 H스테크의 총 자산은 56억원 수준으로 작지만 자본금 6억원에 누적이익잉여금이 40억원에 달할 정도로 알찬 기업이다. 그리고 매입채무를 제외하면 사실상 거의 부채가 없어 탄탄한 재무구조를 갖추고 있다. H스테크의 매출은 대부분 화성과의 거래를 통해 발생하고 있는 것으로 추정된다.

H스테크의 주주는 장보필(35%), 장원규(35%), 장성필(25%), 장병호(5%)로 구성되어 있어 화성 최대주주 일가의 개인회사인 셈이다. H스테크의 등기임원은 장보필 대표이사과 장성필, 장병호 이사, 그리고 이춘자 감사로 구성되어 있어 소유와 경영 모두 장원규 일가가 맡고 있는 가족기업이다. 즉, 화성의 최대주주인 장원규 등은 자신들의 개인회사인 H스테크로부터 매년 1백억원이 넘는 원재료를 매입하고 있으며, 이를 통해 자본금 6억원의 소기업 H스테크는 부채 없이 자산 규모를 56억원의 회사로 10배 가까이 성장시킬 수 있었다.

또 다른 특수관계 법인인 화성금속은 2011년 2월에 설립되었으며 주된 사업 목적은 고철 및 비철금속 수집, 판매업 등이며 자본금은 5천만 원에 불과하다. 화성금속은 설립과 동시에 화성과의 거래를 개시한 것으로 보이며, 정확한 재무구조 및 수익 구조에 대해서는 공개된 자료가 없어 확인할 수 없지만 자본금 5천만원에 매년 화성과 50~60억원대 매출 거래를 맺고 있는 것으로 보아 H스테크와 마찬가지로 상당히 안정적으로 수익을 창출하고 있을 것으로 판단된다.

화성금속의 대표이사는 화성의 최대주주인 장원규의 동생이자 화성의 등기임원인 장성필이다. 그리고 사내이사로는 천운호, 배선한이 등재되어 있으며, 감사로는 김일한이 등재되어 있다. 천운호와 배선한, 그리고 김일한 등 화성금속의 등기임원들은 모두 화성에서 근무하고 있는 직원으로 추정된다.

화성금속의 정확한 주주 구성에 대해서는 공개된 자료가 없어 확인할 수 없으나 H스테크와 마찬가지로 장원규 일가에 의해 지배되고 있는 개인 회사로 추정된다.

우리 상법은 제397조를 통해 경업을 금지하고 있으며 제398조를 통해 이사등과 회사 간의 거래에 대해 엄격하게 규제하고 있다.

제397조(경업금지) ① 이사는 이사회의 승인이 없으면 자기 또는 제삼자의 계산으로 회사의 영업부류에 속한 거래를 하거나 동종영업을 목적으로 하는 다른 회사의 무한책임사원이나 이사가 되지 못한다.

②이사가 제1항의 규정에 위반하여 거래를 한 경우에 회사는 이사회의 결의로 그 이사의 거래가 자기의 계산으로 한 것인 때에는 이를 회사의 계산으로 한 것으로 볼 수 있고 제삼자의 계산으로 한 것인 때에는 그 이사에 대하여 이로 인한 이득의 양도를 청구할 수 있다.

제398조(이사 등과 회사 간의 거래) 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자가 자기 또는 제3자의 계산으로 회사와 거래를 하기 위하여는 미리 이사회에서 해당 거래에 관한 중요사실을 밝히고 이사회의 승인을 받아야 한다. 이 경우 이사회의 승인은 이사 3분의 2 이상의 수로써 하여야 하고, 그 거래의 내용과 절차는 공정하여야 한다.

1. 이사 또는 제542조의8제2항제6호에 따른 주요주주
2. 제1호의 자의 배우자 및 직계존비속
3. 제1호의 자의 배우자의 직계존비속
4. 제1호부터 제3호까지의 자가 단독 또는 공동으로 의결권 있는 발행주식 총수의 100분의 50 이상을 가진 회사 및 그 자회사
5. 제1호부터 제3호까지의 자가 제4호의 회사와 합하여 의결권 있는 발행주식총수의 100분의 50 이상을 가진 회사

화성은 최대주주이자 등기이사인 장원규 일가의 개인회사인 H스테크 및 화성금속과 장기간 상당한 규모의 거래 관계를 맺고 있으며, 이를 통해 결과적으로 화성의 부가 장원규 일가에게로 왜곡되어 분배되고 있는 것이 아닌가 하는 의구심이 든다. 더욱이 화성의 사업과 밀접하게 연관된 사업을 오너 일가가 수행함으로써 화성의 사업 기회를 박탈하였다면, 이는 상법 제382조의 3에 규정된 이사의 충실의무를 위반한 것일 수 있으며, 화성의 장기적인 기업 가치와 경쟁력을 훼손시킨 것일 수 있다.

## Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **반대** 의견을 제안함.

- 이사회가 제안한 임원퇴직금 지급 규정 변경의 핵심은 관련 법률 개정에 따라 기존 지급률은 최대 3개월분으로 축소시키는 것과 특별위로금의 상한을 삭제한 부분임
- 임원 퇴직금 지급률을 축소시킴으로써 임원 대부분이 장기근속하고 있는 화성으로서는 임원 퇴직금에 대한 부담을 다소 경감시킬 수 있을 것으로 보이나, 동시에 기존에 퇴직금의 100%로 한정되었던 특별위로금에 제한을 삭제하여 사실상 임원에 대한 과도한 퇴직금 지급 우려는 여전히 상존하고 있는 상황임
- 화성은 지속적인 이익 실현에도 불구하고 배당 등 주주들에게 이익을 환원하는 정책에 대해서는 인색한 반면, 최대주주 일가로 구성된 임원들에 대해서는 지속적으로 보수를 인상하고 퇴직금을 누적시키고 있어 사실상 차등배당의 성격을 보여주고 있음
- 주주 전체에 대한 공정한 이익 분배와 과도한 임원 퇴직금 부담을 경감시키기 위해 임원 퇴직금 지급 규정에 대해 반대 의견을 권고함

## Discussion

## Proposal

### ▶ 임원퇴직금 지급 규정 변경 세부 내역

변경 전			변경 후		
제2조 [적용범위] ① 이 규정은 이사 이상의 임원에 대하여 적용한다.			제2조 [적용범위] ① 이 규정의 임원이라 함은 <b>법인등기부등본에 등재된 이사 및 감사</b> 에 한한다.		
제4조 [퇴직금의 산정] ① 임원의 퇴직금 산정은 (평균임금(기본급+상여금)*재임연수*지급률)로 한다.			제4조 [퇴직금의 산정] ① 임원의 퇴직금 산정은 (평균임금(기본급+상여금)*재임연수*지급률)로 한다.		
직위	지급기준	지급률	직위	지급기준	지급률
대표이사	재임연수 1년	5개월분	회장, 사장, 부사장	재임연수 1년	3개월분
부사장	재임연수 1년	4개월분	전무이사, 상무이사	재임연수 1년	2개월분
전무이사	재임연수 1년	3개월분	사외이사	재임연수 1년	1개월분
상무이사	재임연수 1년	3개월분	상근감사	재임연수 1년	2개월분
상근이사	재임연수 1년	3개월분			
상임감사	재임연수 1년	상응하는 직위에 준함			
제7조 [특별위로금] 회사에 특별한 공로가 있는 임원이 퇴임할 경우에는 이사회의 결의를 얻어 퇴직금과는 별도로 <b>퇴직금의 100% 범위 내에서</b> 특별위로금을 지급할 수 있다.			제7조 [특별위로금 및 퇴직위로금의 지급] ① 회사에 특별한 공로가 있는 임원이 퇴임할 경우에는 이사회의 결의를 얻어 퇴직금과는 별도로 특별위로금을 지급할 수 있다.		



## 차등배당 성격의 이사 보수 및 퇴직금

## ▶ 최대주주인 이사들의 제 몫 챙기기

화성은 매년 50억원 수준의 당기순이익을 안정적으로 달성하고 있음에도 불구하고 배당에는 상당히 인색하다.

사업연도	'13.3월	'12.3월	'11.3월	'10.3월	'09.3월	'08.3월
당기순이익	5,764,402	5,567,083	5,153,324	4,809,496	3,069,416	2,404,198
배당	-	-	-	-	-	-
사업연도	'07.3월	'06.3월	'05.3월	'04.3월	'03.3월	'02.3월
당기순이익	1,633,052	1,577,126	1,174,576	648,092	1,209,775	1,623,372
배당	-	-	-	-	136,500	750,000

상장 초기인 2002년과 2003년에 실시한 배당을 제외하면 10년 넘게 매년 순이익 달성에도 불구하고 화성은 배당을 실시하지 않고 있으며, 올해 역시 배당을 계획하고 있지 않다.

화성은 이토록 배당에 대해서는 인색하지만 반면 이사들에게는 상당한 후한 보상을 지급하고 있다. 화성의 임원 구성은 다음과 같다.

성명	출생년월	상근여부	담당업무	비고
장병호	1938.12	상근	회장	최대주주 부
장원규	1963.11	상근	사장	최대주주
장성필	1968.10	상근	부사장	최대주주의 제
이성림	1962.04	비상근	사외이사	
구태완	1954.04	상근	감사	

화성의 등기임원은 최대주주 일가인 장병호, 장원규, 장성필 이사와 이성림 사외이사, 구태완 감사 등 총 5명으로 구성되어 있다. 이들 등기임원에 대한 2013년 3월말 기준 보수 지급 내역은 다음과 같다.

구분	인원수	지급총액	1인당 평균 지급액
등기이사	3	968,874	322,958
사외이사	1	6,000	6,000
감사	1	72,750	72,750
계	5	1,047,624	209,524

최대주주 장원규 일가의 등기이사 3인이 1년간 받은 보수는 거의 10억원에 가깝다. 이들에 대한 보수는 2009년 6.8억원에서 매년 5~8% 수준씩 지속적으로 상승해 2013년에는 9.7억원까지 증가했다. 4년 만에 약 42% 증가한 수준이다. 주주들에게는 단 한 톨도 나누지 않았지만 최대주주인 이사들은 자기 몫에 대해서는 매년 철저하게 챙겨왔던 것이다.

뿐만 아니라 화성은 거의 차입금을 보유하고 있지 않음에도 불구하고 2013년 3월말 기준으로 전체 부채의 약 35%를 차지하는 상당한 부채 계정을 갖고 있다. 이는 다름 아닌 확정급여부채 항목이다. 2013년 3월말 기준으로 화성의 확정급여부채는 약 80.6억원에 달한다. 확정급여채무란 과거 퇴직급여충당금과 유사하게 1년 이상 근속하여 퇴직금이 발생한 임직원에게 대해 지급해야 하는 퇴직금을 총당금으로 설정하는 것이다. 2007년부터 2009년까지 화성의 퇴직급여충당금은 급격하게 상승하게 되는데 이 시기 화성이 연거푸 임원퇴직금 지급 규정을 변경했기 때문이다.

(단위 : 천원)

구분	'10년 3월말	'09년 3월말	'08년 3월말	'07년 3월말	'06년 3월말
기초 잔액	6,518,661	3,734,038	2,271,439	1,247,440	940,005
퇴직금 지급액	202,737	159,098	104,169	202,684	147,716
<b>총당금 설정액</b>	<b>752,610</b>	<b>2,943,722</b>	<b>1,556,767</b>	<b>1,226,684</b>	<b>455,151</b>
기말 잔액	7,068,534	6,518,661	3,734,038	2,271,440	1,247,440

임원퇴직금의 산정은 평균임금 × 재임연수 × 지급률로 계산되는데 이 지급률을 변경한 것이다. 화성은 2006년 6월 정기주주총회에서 대표이사에 대해서는 3개월의 지급률을, 그리고 다른 이사들에 대해서는 2개월의 지급률을 지급하는 것으로 규정을 변경했다. 보통 일반 직원의 경우 1년을 근속하게 되면 1개월분의 평균임금을 퇴직금으로 지급받게 되는데 대표이사의 경우에는 그 3배를 지급받게 되는 것이다. 화성과 같이 최대주주인 이사들이 장기간 재직하면서 높은 수준의 보수를 받는 경우 지급률이 상승할 경우 급격하게 퇴직금 지급액이 상승할 수 밖에 없는 것이다.

그런데 화성은 그 다음해인 2007년 6월 정기주주총회에서 재차 임원퇴직금 지급규정을 변경한다. 대표이사에 대해서는 5개월분, 그리고 부사장에 대해서는 4개월분을, 그 외 이사들에 대해서는 3개월분의 지급률을 적용하는 것으로 변경한 것이다. 2013년 3월말 기준으로 최대주주인 장원규의 그의 부친 장병호는 대표이사이며, 그의 동생인 장성필은 부사장으로 재직중이다. 즉, 최대주주 일가의 이사들의 퇴직금 지급률을 극대화할 수 있도록 임원퇴직금 지급 규정을 변경한 것이다. 최대주주인 이사들의 장기 재직과 가파른 보수 인상에 지급률 상승까지 더해지면서 화성의 확정급여부채는 급격하게 상승하게 된 것이다.

하지만 최근 세법 개정에 따라 지급률 3개월분을 초과해서 지급된 임원 퇴직금에 대해 과세당국이 칼을 들이대자 상당한 기업들이 임원 퇴직금 지급 규정 개정을 통해 지급률 상한을 3개월분으로 제한했다. 화성 역시 동일하게 임원 퇴직금 지급률 상한을 3개월분으로 축소했다. 이를 통해 과거에 비해 이사들에 대한 과도한 퇴직금 지급 부담을 어느 정도 경감시킬 수 있을 것으로 보인다.

하지만 이와 동시에 임원 퇴직금 지급할 수 있는 특별위로금의 지급 제한을 삭제함으로써 감소한 임원 퇴직금을 보완하고자 하는 의도가 있는 것은 아닌지 의심이 된다. 과거에는 공로가 있는 임원이 퇴직할 경우 퇴직금의 100% 이내에서 특별위로금을 지급할 수 있었으나 금번 개정 안에서는 이 100% 이내라는 문구가 삭제되었다. 즉, 이사회가 결의만 한다면 얼마든지 특별위로금을 지급할 수 있는 것이다. 이사회는 최대주주 일가가 장악하고 있으니 스스로에게 얼마든지 원하는 만큼 특별위로금의 형식으로 회사에 누적된 부를 분배 받을 수 있는 것이다.

이처럼 화성은 꾸준히 안정적으로 수익을 창출했으나 그렇게 조성된 부의 상당 부분은 보수와 퇴직급여의 형태로 오너 일가에게 집중되었다. 하지만 정적 화성 지분의 나머지 절반을 보유하고 있는 일반 주주들에게는 그 어떠한 배당도 지급되지 못했으며, 화성이 거둔 경제적 이익과 과실은 전혀 공유되지 못했다. 최대주주가 장악하고 있는 폐쇄적인 이사회는 화성의 자원과 이익을 분배함에 있어서 효율성을 저해하고 왜곡을 발생시키고 있으며 궁극적으로 화성의 기업 경쟁력과 가치를 훼손시키고 있다.



본 PROXY ADVISORY REPORT는 네비스탁의 독립적 의견을 중심으로 구성되었습니다. 본 PROXY ADVISORY REPORT는 의견권을 보유하고 있는 주주들을 대상으로 하여, 의견권을 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](http://www.navistock.com)