



부산주공(주)

005030 | KOSPI | 운수장비

구분 : 정기주주총회 | 일시 : 2015. 03. 27 | 장소 : 울산광역시 울주군 온산읍 회학1길 54

Executive Summary

▶ 부산주공은 금번 정기주주총회를 통해 재무제표 승인의 건과 정관 일부 변경의 건, 이사와 감사위원회 위원 선임, 그리고 이사 보수 한도액 승인의 건 등을 다루고자 한다.

그런데 부산주공의 현 최대주주이자 경영권을 확보하고 있는 장세훈 대표이사는 2009년 본인 소유의 개인회사인 세연아이엠 등을 통해 부산주공의 경영권을 확보하는 과정에서 투자자금의 상당 부분은 특수관계에 있는 비영리법인인 세연문화재단으로부터 자금을 차입하여 조달하였으며, 이후 세연문화재단으로부터 차입한 자금을 상환하기 위해 약 60억원을 부산주공으로부터 재차 차입하여 사용하고 있다. 뿐만 아니라 세연아이엠은 부산주공과의 거래를 통해 매출의 일정 부분을 의존하고 있는 등 장세훈 대표이사는 부산주공으로부터 상당한 지원을 받고 있으며 이로 인해 부산주공 주주 전체의 자원과 이익이 훼손될 우려가 상당하다.

그러므로 주주 전체의 권익을 도모하고 의사결정의 효율성과 중립성을 극대화하기 위해 기존 이사의 재선임에 대해 반대할 것을 권유한다. 아울러 이사회에 대한 적절한 견제를 위해 주주제안으로 상정된 이종경 사외이사 후보자 및 감사위원회 위원 신규 선임에 대해 찬성할 것을 권유한다.

Agenda & Recommendations

| No. | 의안 | 이사회 | 네비스탁 |
|-----|-------------------------------|------------------|------|
| 제1호 | 제48기 재무제표 승인의 건 | 세부내용 확정 이후 의견 제시 | |
| | 주식배당 1주당 예정배당 주식수 0.07주 | | |
| | 현금배당 1주당 예정배당금 15원 | | |
| 제2호 | 정관 일부 변경의 건 | 세부내용 확정 이후 의견 제시 | |
| 제3호 | 이사 선임의 건 | 찬성 | 반대 |
| 3-1 | 사내이사 후보 장세훈 | 찬성 | 반대 |
| 3-2 | 사내이사 후보 윤지한 | 찬성 | 반대 |
| 3-3 | 사외이사 후보 박승효 | 찬성 | 반대 |
| 3-4 | 사외이사 후보 노건호 | 찬성 | 반대 |
| 3-5 | 사외이사 후보 이종경(주주제안 사외이사 후보) | - | 찬성 |
| 제4호 | 감사위원회 위원 선임의 건 | | |
| 4-1 | 감사위원회 위원 후보 박승효 | 찬성 | 반대 |
| 4-2 | 감사위원회 위원 후보 노건호 | 찬성 | 반대 |
| 4-3 | 감사위원회 위원 후보 이종경(주주제안 감사위원 후보) | - | 찬성 |
| 제5호 | 이사보수한도액 승인의 건 | 세부내용 확정 이후 의견 제시 | |

[의안 세부 내역]

▶ 제1호 의안 : 제48기 (2014.01.01 ~ 2014.12.31) 재무제표 승인의 건

이익배당 예정 내용

- 주식배당 : 1주당 예정 배당 주식수 0.07주

- 현금배당 : 1주당 예정 배당금 15원

▶ 제2호 의안 : 정관 일부 변경의 건

▶ 제3호 의안 : 이사 선임의 건

| 구분 | 성명 | 생년월일 | 임기 | 신규선임여부 | 주요경력 | 현직 | 최종학력 |
|----------|-----|----------|----|--------|-------------------|-------------------|--------------------------------|
| 사내 이사 | 장세훈 | 62.10.30 | 1 | 재선임 | 국제종합기계(주) 부사장 | 부산주공(주) 대표이사 | 미국 Northeastern Univ. 기계공학과 |
| | 윤지한 | 54.08.18 | 1 | | 부산주공(주) 상무 | 부산주공(주) 전무 | 부산상고 |
| 사외 이사 | 박승효 | 47.02.21 | 1 | | 동남산전(주) 대표이사 | 동남산전(주) 대표이사 | 부산대학교 전기과 |
| | 노건호 | 62.05.13 | 1 | | 건성저온냉장(주) 대표이사 | 건성저온냉장(주) 대표이사 | 고려대학교 응용통계학과 |
| | 이종경 | 54.04.30 | 1 | 신규선임 | 세무법인 신성 대표이사 | 세무법인 신성 대표이사 | 동아대학교 경영학과 |

▶ 제4호 의안 : 감사위원회 위원 선임의 건

| 성명 | 생년월일 | 임기 | 신규선임여부 | 사외이사여부 | 주요경력 | 현직 | 최종학력 |
|-----|----------|----|--------|---------------|-------------------|-------------------|-----------------|
| 박승효 | 47.02.21 | 1 | 재선임 | 사외이사인 감사위원 | 동남산전(주) 대표이사 | 동남산전(주) 대표이사 | 부산대학교 전기과 |
| 노건호 | 62.05.13 | 1 | | | 건성저온냉장(주) 대표이사 | 건성저온냉장(주) 대표이사 | 고려대학교 응용통계학과 |
| 이종경 | 54.04.30 | 1 | 신규선임 | | 세무법인 신성 대표이사 | 세무법인 신성 대표이사 | 동아대학교 경영학과 |

▶ 제5호 의안 : 이사보수한도액 승인의 건

※ 참고사항

현재 주주총회 소집공고가 이뤄지지 않아 정확한 의안의 세부 내역들이 공개되지 않았으며, 이사 후보자 및 감사위원회 위원 후보자의 대한 사항들만 공개되었다.

이에 본 보고서는 의안의 세부 내역이 공개된 제3호 의안인 이사 선임의 건과 제4호 의안인 감사위원회 위원 선임의 건을 중심으로 하여 내용을 구성하고자 하며, 추후 주주총회 소집공고 등을 통해 다른 의안에 대한 세부 내용을 공개되면, 이에 대해 재차 보완하고자 한다.

Meeting Agenda & Proposals

[제3호 의안] 이사 선임의 건

일부 반대 및 일부 찬성

Vote Recommendation

- 사내이사 후보자 장세훈은 현재 부산주공의 최대주주로서 경영권을 확보하고 있음. 그런데 2009년 장세훈은 개인회사인 세연아이엠을 통해 부산주공의 지분과 경영권을 확보하는 과정에서 취득 자금의 상당 부분을 특수관계에 있는 비영리 법인 세연문화재단으로부터 조달하였으며, 이후 이를 상환하기 위해 재차 부산주공으로부터 자금을 차입한 바 있음. 이를 통해 결과적으로 장세훈은 자기 자본 없이 부산주공의 지분과 경영권을 확보하는 이른바 '무자본 M&A'와 유사한 형태의 기법을 사용하였음. 그리고 장세훈의 개인 회사인 세연아이엠은 부산주공과의 거래를 통해 매출의 일정 부분을 달성하고 있음.
- 사내이사 후보자 장세훈은 최대주주의 지위를 활용해 경영권 확보 자금을 부산주공으로 조달 받고, 자신의 개인회사와 부산주공의 거래 관계를 구축하는 등 자신의 이익을 도모하기 위해 주주 전체의 권익을 침해할 위험성이 높은 것으로 판단되어 이에 대해 **반대 의견을 제시**
- 사내이사 후보자 윤지한은 등기임원 가운데 장세훈 대표이사와 함께 유일한 사내이사이며 기획, 영업, 경리 등 회사 전반의 업무를 총괄하는 핵심적인 역할을 수행하고 있으며, 30년 넘게 부산주공에 재직하고 있음. 하지만 윤지한 사내이사는 앞서 장세훈 대표이사의 과도한 사적 이익 추구에 대해 이사회 구성원으로서 반대 의견을 제시하지 않는 등 회사와 주주 전체의 이익을 도모하기에 적합하지 않은 것으로 판단되어 이에 대해 **반대의견을 제시**
- 사외이사 후보자 박승효, 노건호 역시 지금까지 부산주공에서 장기간 사외이사로서 재직하면서 장세훈 대표이사의 과도한 사적 이익 추구를 견제하고 이사회 의사결정의 효율성과 중립성을 확보해야 하는 본연의 역할을 소홀히 한 것으로 판단되어 이에 대해 **반대의견을 제시**
- 사외이사 신규 선임 후보자인 이종경은 부산주공 소액주주들의 주주제안과 추천을 통해 후보자로 선정되었음. 최대주주의 영향력을 벗어난 중립적인 사외이사가 이사회에 가세함으로써 이사회의 중립성과 투명성 등이 제고될 수 있으며, 주주의 적극적인 경영 참여를 통해 부산주공의 기업지배구조 개선을 기대할 수 있으므로 이에 대해 **찬성 의견을 제시**

최대주주의 과도한 사적 이익 추구와 이로 인한 자원과 이익의 최적 배분 불균형 발생

▶ 최대주주의 과도한 사적 이익 추구

앞서 2014년 7월 네비스탁은 부산주공에 대한 Governance Opinion을 통해 부산주공의 현 최대주주인 세연아이엠과 세연아이엠을 지배하고 있는 장세훈 대표이사의 과도한 사적 이익 추구와 그 과정에서 부산주공의 기업 가치 훼손, 기업 지배구조의 불안 요소 증대, 그리고 결과적으로 주주 전체의 이익의 침해 등에 대해 자세히 분석한 바 있다.

2009년 3월 세연아이엠과 세연문화재단은 공동으로 부산주공의 최대주주 지분을 취득했다. 당시 세연아이엠이 약 66.7억원을, 그리고 세연문화재단이 43.2억원을 투입하는 등 총 110억원의 자금을 투입해 세연아이엠과 세연문화재단은 부산주공의 최대주주 지위를 확보할 수 있었다. 참고로 세연아이엠은 장세훈 대표이사가 최대주주로 있는 개인회사이며, 세연문화재단은 장세훈 대표이사과 그의 모친, 형제 자매 등 일가족이 재산을 출연하여 설립한 비영리법인이다.

그런데 당시 세연아이엠은 부산주공의 지분을 취득하기 직전인 2009년 2월에 자본금 5천만원으로 설립된 소규모 신설법인이었다. 세연아이엠이 설립 한 달 만에 67억원의 자금을 동원해 부산주공의 최대주주 지위를 확보할 수 있었던 것은 세연문화재단으로부터 약 70억원의 자금을 차입했기 때문에 가능했다. 결과적으로 장세훈은 자기 자본을 동원하지 않고 비영리법인인 세연문화재단의 자금으로 부산주공의 최대주주 지위를 확보하게 된 셈이다.

이후 2013년 세연아이엠은 88억원의 대규모 적자를 기록하며 완전 자본잠식 상태에 빠지게 되었으며, 세연문화재단으로부터 차입한 자금 63.5억원(최초 차입한 70억원 가운데 6.5억원은 2012년 일부 상환하였다.)을 일시에 상환하게 되었다. 결국 이러한 세연아이엠의 경영상의 어려움을 극복하기 위해 세연아이엠은 부산주공으로부터 60억원의 자금을 차입하여 사용하게 된다. 결과적으로 세연아이엠은 부산주공 지분 취득 자금을 처음에는 세연문화재단으로부터, 그리고 이후에는 부산주공으로부터 차입하여 조달하게 된 셈이다. 이는 인수 대상 기업으로부터 자금을 동원에 해당 기업을 인수하는 이른바 무자본 M&A와 유사한 형태이다. 참고로 무자본 M&A는 막대한 채무를 부담하기 때문에 인수 이후 횡령이나 배임, 주가조작 등 상당한 부작용과 문제점들이 발생하여 법으로 금지되었다.

뿐만 아니라 세연아이엠은 매출의 일정 부분을 부산주공과의 거래에 의존하고 있다. 2012년 세연아이엠은 부산주공에 약 66.5억원의 매출을 발생시켰으며, 2013년에도 약 71억원의 매출을 부산주공에 의존했다. 부산주공과 세연아이엠의 빈번하고 지속적인 거래는 자칫 부산주공의 자원과 이익 배분의 최적화를 저해할 수 있다.

아울러 최근 세연아이엠은 매출이 급격하게 감소하고 손실이 누적되고 있으며, 이로 인해 완전 자본잠식 상태에 접어들고 있어, 외부감사인으로부터 계속기업 존속에 대한 의문을 제기받고 있는 상황이다. 이로 인해 부산주공은 1차적으로 대여금의 정상적인 회수 여부를 보장할 수 없는 상황이며, 잠재적으로 부실한 세연아이엠을 부산주공이 지원하게 될 경우 세연아이엠의 부실이 부산주공으로 전이될 위험성도 매우 높은 상황이다.

이러한 상황에 비춰볼 때 현재 최대주주이자 경영권을 확보하고 있는 장세훈 대표이사가 재선임 될 경우 부산주공 이사회가 회사와 주주 전체의 이익보다 최대주주이자 대표이사인 장세훈의 과도한 사적 이익을 추구할 위험성이 증대될 것으로 판단된다. 이에 장세훈 대표이사의 사내 이사 재선임을 부결되어야 할 것으로 판단된다.

▶ 유명무실한 이사회

현재 부산주공의 등기임원은 장세훈 대표이사와 윤지한 사내이사, 그리고 박승효, 노건호 사외이사 등 총 4인으로 구성되어 있다. 장세훈 대표이사를 제외한 유일한 사내이사인 윤지한 이사는 부산주공에 30년 넘게 재직하고 있으며, 기획, 영업, 경리 등 주요 핵심적인 역할들을 총괄하여 담당하고 있다.

하지만 윤지한 이사는 사내이사로서 회사와 주주 전체의 이익 극대화를 위해 이사회의 전문성을 증대시키고 이사회 의사결정의 효율성을 강화해야 하는 중대한 역할을 수행하고 있음에도 불구하고, 앞서 장세훈 대표이사가 수년간 부산주공을 활용해 과도한 사적 이익을 추구하는 과정에서 회사와 주주 전체의 이익이 심대하게 침해되었음에도 이를 전혀 견제하거나 극복하지 못하였다. 이는 명백한 이사의 의무 소홀이다. 그러므로 윤지한 이사의 재선임 역시 마땅히 부결되어야 할 것으로 판단된다.

▶ 사외이사의 견제 기능 상실

사외이사는 사내이사에 비해 경영의 전문성과 회사에 대한 이해도는 다소 부족하지만 중립성과 투명성을 바탕으로 이사회 의사결정 과정이 회사와 주주 전체의 이익에 이바지 할 수 있도록 최대한 균형을 확보하는 역할을 수행하기 위해 존재하고 있다.

박승효 사외이사와 노건호 사외이사는 수년간 부산주공의 사외이사로 재직하고 있지만, 앞서 언급한 윤지한 이사와 마찬가지로 장세훈 대표이사가 부산주공의 자원과 이익을 회사와 주주 전체의 이익과 배치되는 방향으로 사용하였음에도 불구하고 이에 대한 견제 기능을 전혀 작동하지 않았다. 이 역시 사외이사로서 명백한 의무 소홀이며, 부산주공의 이사회가 장세훈 대표이사 1인 체제로 구축된 것과 다름없는 결과를 낳았다.

그러므로 이사회 의사결정의 중립성과 투명성을 확보하고 사외이사의 견제 기능이 올바르게 작동되기 위해 박승효 사외이사와 노건호 사외이사의 사외이사 재선임은 부결되어야 할 것으로 판단된다.

▶ 주주의 경영 참여와 중립적인 사외이사의 가세

이종경 사외이사 후보자는 일부 소액주주의 주주제안을 통해 사외이사 후보자로 상정되었다. 다른 이사 후보자가 최대주주 및 이사회의 추천을 통해 이뤄진 것과는 달리 이종경 사외이사 후보자는 최대주주의 영향력을 벗어난 인물이므로 이종경 사외이사 후보자가 사외이사로서 이사회에 가세할 경우 훼손된 이사회의 중립성과 투명성이 상당 부분 복구될 수 있을 것으로 보인다.

뿐만 아니라 다양한 이해관계를 가진 주주들이 적극적으로 경영에 참여하는 계기가 되어 회사가 주주 전체의 이익을 올바르게 반영할 수 있으며, 이를 통해 궁극적으로 회사의 자원과 이익이 주주 전체의 이익과 일치하는 방향으로 배분될 수 있다. 그리고 이는 결과적으로 기업 가치 증대와 기업 지배구조 개선, 그리고 기업의 대외적인 신뢰도 증가와 연결될 수 있다.

게다가 이종경 사외이사 후보자는 세무법인 대표이사로서 세무와 관련해 부산주공에 기여할 수 있는 부분이 적지 않을 것으로 판단된다.

이에 이종경 사외이사 후보자의 신규 선임은 가결되어야 할 것으로 판단된다.

[제4호 의안] 감사위원회 위원 선임의 건

일부 반대 및 일부 찬성

Vote Recommendation

- 부산주공은 감사제도보다 강화된 감사위원회 제도를 운영하고 있으며 기존 감사위원회는 윤지한 사내이사와 박승효, 노건호 사외이사 등 3명으로 구성되어 있음. 그러나 앞서 살펴본 바와 같이 윤지한 사내이사와 박승효, 노건호 사외이사는 실질적인 최대주주인 장세훈 대표이사를 전혀 견제하지 못하고 있으며, 이로 인해 감사위원회 제도 역시 유명무실한 존재로 전락하였음.
- 금번 주주총회를 통해 부산주공은 감사위원회 위원을 전원 사외이사로만 구성하고자 할 것으로 밝힌 바 있음. 이를 통해 분명 감사위원회 제도가 기존보다 보다 강화될 것으로 기대되나 감사위원회 위원 후보자 가운데 기존 감사위원회 위원인 박승효, 노건호 감사위원회 위원 후보자는 그간 제 역할을 충실히 했다고 보기 어려우므로 이들의 재선임에 대해서는 **반대 의견을 제시**
- 이종경 감사위원회 위원 후보자는 다른 감사위원회 위원 후보자와는 달리 실질적인 최대주주인 장세훈 대표이사의 영향력을 벗어나 있으므로 감사위원회 위원으로서 본연의 역할에 보다 충실할 것으로 판단되어 훼손된 감사위원회 기능이 회복될 수 있을 것으로 판단되어 이에 대해 **찬성 의견을 제시**

Analysis

유명무실한 감사위원회 제도

▶ 취약한 감사위원회 역할

부산주공은 감사위원회 의무 설치 대상 법인이 아님에도 불구하고 감사위원회 제도를 유지하고 있다. 이를 통해 대외적으로는 부산주공의 감사 기능이 한층 강화된 것으로 보일 수 있지만 실질적으로 부산주공의 감사 기능은 매우 훼손되어 있는 것으로 보인다.

현재 부산주공의 감사위원회는 윤지한 사내이사와 박승효, 노건호 사외이사 등 3명의 이사로 구성되어 있다. 하지만 앞서 살펴본 바와 같이 윤지한, 박승효, 노건호 이사는 이사회 구성원으로서 이사회 의사결정이 회사와 주주 전체의 이익을 대변할 수 있도록 최선의 노력을 다해야 함에도 불구하고 사실상 부산주공 이사회가 장세훈 대표이사 1인 체제처럼 운영되는데 전혀 견제 기능을 수행하지 못했다.

부산주공은 금번 정기주주총회를 통해 감사위원회는 기존 사내이사 1명 + 사외이사 2명 체제에서 사외이사 3명 체제로 변경할 것이라고 밝혔다. 이를 통해 기존 감사위원회 기능이 보다 강화될 수 있을 것으로 기대된다. 하지만 3명의 감사위원회 위원 가운데 2명의 위원이 기존 박승효, 노건호 감사위원회 위원이므로 부산주공의 감사위원회가 사외이사 3명으로 구성된다 하더라도 기대한 만큼의 결과를 기대하기 어려울 가능성이 매우 높다. 그러므로 박승효, 노건호 감사위원회 위원 후보의 재선임은 부결되어야 할 것으로 판단된다.

그리고 이종경 감사위원회 위원 후보는 앞서 살펴본 바와 마찬가지로 실질적인 최대주주인 장세훈 대표이사의 영향력을 벗어나 있으므로 감사위원회 위원으로서 이사회를 견제하고 회사의 회계를 엄격하게 감독함으로써 감사위원회 본연의 기능이 회복되는데 일조를 할 수 있을 것으로 보인다.

그러므로 이종경 감사위원회 위원 후보의 신규 선임은 가결되어야 할 것으로 판단된다.



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