

# 동아제약(주)

000640 | KOSPI200 | 의약품

구분 : 임시주주총회 | 일시 : 2013. 01. 28 | 장소 : 서울특별시 동대문구 용두동 동아제약(주) 신관 7층 강당

## Executive Summary

- ▶ 회사는 금번 임시주주총회에서 승인을 득하여, 기존의 동아제약(주)를 인적분할 및 물적분할을 통해 지주회사인 동아쏘시오홀딩스(주)(가칭, 인적분할존속회사), 동아에스티(주)(가칭, 인적분할신설회사), 동아제약(주)(가칭, 물적분할신설회사)으로 분할하고자 하나, 이러한 회사의 결정이 다수 주주의 권익을 현저히 훼손할 위험이 매우 높은 것으로 판단되므로 반대하는 것이 바람직하다고 판단됨
- ▶ 본 Proxy Advisory Report는 지난 2013. 1. 16일에 발표된, 동아제약(주)의 분할계획서 승인의 건 등을 다루게 될 임시주주총회에서의 의결권 행사에 대한 Proxy Advisory Report의 추가, 보완 리포트로서 임시주주총회의 의안 수정 및 세분화에 따라 관련된 내용을 추가, 보완하기 위한 것이다. 따라서 금번 Proxy Advisory Report에서는 변경된 사항에 대해서 집중적으로 다루고자 한다.

## Agenda & Recommendations

No	의안		이사회	네비스탁
	변경 전	변경 후		
제1호	분할계획서 승인의 건	(동일)	찬성	반대
제2호	정관 일부 변경의 건	정관 일부 변경의 건		
2.1		제1조 (상호)	찬성	반대
2.2		제2조 (목적)	찬성	반대
2.3		제3조 (신주인수권)	찬성	반대
2.4		제4조 (이사 및 감사의 수)	찬성	반대
제3호	이사 선임의 건			
3.1	사내이사 후보 이동훈	(동일)	찬성	찬성
3.2	사내이사 후보 강수형	(동일)	찬성	찬성
3.3	사내이사 후보 채홍기	(동일)	찬성	찬성
3.4	사외이사 후보 조봉순	(동일)	찬성	찬성

[의안 세부 내역]

- ▶ 제1호 의안 : 인적분할 및 물적분할 실시, 동아쏘시오홀딩스(주)(가칭, 인적분할존속회사), 동아에스티(주)(가칭, 인적분할신설회사), 동아제약(주)(가칭, 물적분할신설회사)
- ▶ 제2호 의안

	변경전	변경후
상호	동아제약주식회사	동아쏘시오홀딩스주식회사
사업목적	(지주회사 전환에 따른 사업목적 정비의 내용으로 주요 내용만 기재합니다.) - 자회사의 주식 또는 지분을 취득 소유함으로써 자회사의 제반 사업 내용을 지배, 경영지도, 정리, 육성하는 지주사업 (추가) - 연구, 개발 및 기술개발과 기술정보 등의 제공업 및 관련 용역 수탁업 (추가)	
신주인수권		② 제1항의 규정에 불구하고, 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우로서 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 발행주식총수의 100분의 20의 범위 내에서 주주 외의 자에게 이사회 결의로 신주를 배정할 수 있다. (추가) - 회사가 독점규제 및 공정거래에 관한 법률상의 자회사의 주식을 추가로 취득하기 위하여, 또는 다른 회사를 독점규제 및 공정거래법률상의 자회사로 만들기 위하여 당해 회사의 주식을 현물출자 받는 경우. <u>다만, 본 호의 경우에는 본 항에서 언급한 발행주식 총수의 100분의 20 범위에 제한을 받지 아니하고 신주를 배정할 수 있다.</u> - 제2항에 따라 주주외의 자에게 신주를 배정하는 경우 상법 제416조 제1호, 제2호, 제2호의 2, 제3호 및 제4호에서 정하는 사항을 그 납입기일의 2주전까지 주주에게 통지하거나 공고하여야 한다.
이사 및 감사의 수	이 회사의 이사는 3명 이상 9명 이하로 한다.	이 회사의 이사는 3명 이상 7명 이하로 한다.

※ 제416조 (발행사항의 결정) 회사가 그 성립 후에 주식을 발행하는 경우에는 다음의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다. 다만, 이 법에 다른 규정이 있거나 정관으로 주주총회에서 결정하기로 정한 경우에는 그러하지 아니하다.

1. 신주의 종류와 수
2. 신주의 발행가액과 납입기일
  - 2의2. 무액면주식의 경우에는 신주의 발행가액 중 자본금으로 계상하는 금액
3. 신주의 인수방법
4. 현물출자를 하는 자의 성명과 그 목적인 재산의 종류, 수량, 가액과 이에 대하여 부여할 주식의 종류와 수
5. 주주가 가지는 신주인수권을 양도할 수 있는 것에 관한 사항
6. 주주의 청구가 있는 때에만 신주인수권증서를 발행한다는 것과 그 청구기간

▶ 제3호 의안

구분	성명	생년월일	임기	신규선임여부	주요경력	현직	최종학력
사내	이동훈	68.08.12	3	신규선임	삼정KPMG투자자문 전무이사	동아제약 Socio 사업개발실장	오하이오주립대 경영학 석사
사내	강수형	55.11.30	3	신규선임	동아제약 바이오텍 연구소장	동아메이지 바이오시밀러 사업추진단장	고려대 식품공학과
사내	채홍기	64.10.23	3	신규선임	삼천리제약 이사	동아제약 재경총괄 겸 경영지원실장	고려대 법학과 석사
사외	조봉순	66.07.22	3	신규선임	국민대학교 경영학과 교수	서강대학교 경영학과 교수	뉴욕주립대 경영학 박사

## Proposal

▶ 2013년 1월 16일 발표한 Proxy Advisory Report를 통해, 제1호 의안 (분할계획서 승인의 건)에 대해서는 반대 의견을, 제3호 의안 (이사 선임의 건)에 대해서는 찬성 의견을 권유한 바 있습니다. 제1호 의안 (분할계획서 승인의 건)과 제3호 의안 (이사 선임의 건)에 대해서는 변경 사항이 없으므로 기존의 의견을 유지합니다.

### [제2호 의안] 정관 일부 변경의 건

### 반대 및 폐기

#### Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **반대 및 폐기** 의견을 제안함.

- 제2-1호 의안 (상호), 제2-2호 의안 (목적)은 분할계획서 승인의 건이 가결됨을 전제로 제안된 의안이므로 반대(폐기)의 의견을 제안
- 제2-3호 의안 (신주인수권)은 법률에 따른 자회사 취득 목적의 현물출자 신주발행시 제한을 두지 않는다는 단서 조항을 삽입하였으므로 반대의 의견을 제안
- 제2-4호 의안 (이사 및 감사의 수)는 이사 정원 축소로 인해 사외이사의 수가 감소할 수 있으므로, 경영 투명성 제고 차원에서 반대 의견을 제안

Vote Requirement : 참석주주 의결권의 3분의 2 이상 + 발행주식총수의 3분의 1이상 수의 승인

## Analysis

▶ 제2-1호 의안 (상호), 제2-2호 의안 (목적)은 분할계획서 승인의 건과 동일한 연장선에서 진행되므로, 본 건에 대해서는 추가로 언급하지 않습니다.

### 1. 무제한적인 현물출자 신주발행의 가능성

▶ 제2-3호 의안 (신주인수권)의 주요 내용은 분할을 통해 지주회사로 전환한 기업들에서 일반적으로 정관에 추가 삽입되는 내용이다. 하지만 여기서 주목해서 볼 부분은,

회사가 독점규제 및 공정거래에 관한 법률상의 자회사의 주식을 추가로 취득하기 위하여, 또는 다른 회사를 독점규제 및 공정거래법률상의 자회사로 만들기 위하여 당해 회사의 주식을 현물출자 받는 경우. 다만, 본 호의 경우에는 본 항에서 언급한 발행주식 총수의 100분의 20 범위에 제한을 받지 아니하고 신주를 배정할 수 있다.

밑줄 친 100분의 20 범위에 제한을 받지 않고 신주를 배정할 수 있다는 단서 조항입니다. 본 단서 조항으로 인해 자회사의 취득을 목적으로 현물출자를 하는 경우, 지주회사의 신주를 제한 없이 배정할 수 있는 가능성이 확보된 것이다.

참고로 동아제약(주)의 신주인수권과 관련된 정관의 개정 연혁은 다음과 같습니다.

구분	변경전	변경후
2008년 3월 정기주주총회	제1항의 규정에 불구하고 다음 각호의 경우에는 주주외의 자에게 이사회 결의로 신주를 배정할 수 있다.	제1항의 규정에 불구하고 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우로서 다음 각호의 어느 하나에 해당하는 경우에는 발행주식총수의 100분의 20의 범위 내에서 주주외의 자에게 이사회 결의로 신주를 배정할 수 있다.

공교롭게도 2008년 3월 정기주주총회는 2007년도에 주주 강문석 등과 벌어진 경영권 분쟁 직후의 주주총회이다. 그러므로 정관을 변경하여 주주외의 자에게 신주를 배정할 때 100분의 20의 범위로 제한을 둔 것이 주주외의 자가 일시적으로 대규모 신주를 취득하여 경영권을 위협하는 것을 막기 위한 조치로 풀이할 수 있을 것이다.

그런데 금번 주주총회에서 독점규제 및 공정거래에 관한 법률상 자회사 취득 목적으로 자회사의 주식을 현물출자 받을 경우 100분의 20이라는 제한에 규제를 받지 않게 한 것이다. 금번 분할 계획과 관련하여 주주들이 가장 우려를 표명한 부분 중 하나가 바로 분할 이후에 그룹 전체 및 핵심 계열사를 특수관계자에게 상속 및 증여를 할 수 있다는 것이다. 그러한 우려의 측면에서 봤을 때, 제2호 의안 세분화를 통해 정관의 신주인수권 관련된 내용을 변경하고자 하는 회사의 의도에 대해 의구심을 가지지 않을 수 없다. 즉, 이사회 결의를 통해 특수관계자가 지배하고 있는 자회사의 주식을 동아쏘시오홀딩스(주)에 현물출자하고, 해당 특수관계자에게 동아쏘시오홀딩스(주)의 신주를 100분의 20 이상 발행함으로써 그룹 전체의 지주회사인 동아쏘시오홀딩스(주)에 대한 편법적인 상속 및 증여가 가능해질 수 있는 것이다.

## 2. 1천억원의 신주인수권(warrant)의 향방

동아제약(주)는 과거 2010년 5월에 시설자금 목적으로 약 1천억원의 신주인수권부사채를 발행한 바 있다. 당시 신주인수권부사채 발행 조건 중 주요 내용은 다음과 같다.

권면총액	100,000,000,000 원
사채와 인수권의 분리 여부	분리
행사비용 및 행사가액	100%, 113,610 원
권리행사기간	2011.05.12 ~ 2017.04.12
행사가액 조정에 관한 사항	(중략) 다만, 본문에 의한 행사가격의 조정한도는 최초 행사가격(조정일 전에 신주의 할인발행 등의 사유로 이미 조정한 경우에는 이를 감안하여 산정한 금액)의 75% 이상이어야 한다.
발행 대상자명	이트레이드증권

해당 신주인수권부사채 발행 당시에는 신주인수권 매각에 대해서는 계획이 없다고 공시를 통해 밝힌 바 있다. 그러나 2010년 6월 8일 이트레이드증권은 주식등의대량보유상황보고서를 통해 2010년 5월 12일에 취득한 신주인수권을 2010년 5월 27일, 28일, 31일에 매각 상대방에 대한 언급 없이 각각 장외매도를 통해 매각했다고 밝혔다.

그러나 2010년 5월 27일에 강신호는 주식등의대량보유상황보고서를 통해 강신호의 4남인 강정석이 이트레이드증권으로부터 176,040주의 신주인수권을 장외매수하였다고 밝혔다. 전체 1천억원 신주인수권 가운데 20%인 2백억원 규모의 신주인수권을 인수하게 된 것이다. 하지만 다른 8백억원의 신주인수권의 정확한 흐름은 확인되지 않고 있다.

그 후 시가 하락에 따른 행사가격 조정으로 인해 2012년 3분기 보고서에 따르면 행사가격은 84,750원으로 조정되었고, 조정에 따른 행사 가능 주식수 역시 1,179,941주로 증가하였다. 시가 하락으로 물량이 증가한 발행가능 주식수는 행사되었을 때, 최대주주를 위협할 수 있는 수준의 상당한 주식수라고 볼 수 있다.

현재 확인되지 않고 있는 신주인수권이 경영권을 위협할 수 있는 상당한 규모라는 점과 당시 동아제약(주)이 GSK를 상대로 하여 EB 교환 및 유상증자 등의 방식으로 상당한 주식을 배정하여 우호지분을 확보했던 점 등을 고려해 봤을 때, 1천억원의 신주인수권 가운데 강정석이 보유한 것으로 확인된 2백억원을 제외한 나머지 8백억원 역시 최대주주와 무관하지 않을 것이라는 추측이 일부 언론을 통해서 제기되기도 하였다.

물론 정확한 사실 관계가 확인되지 않았으므로 과도한 추측은 금물이다. 다만, 분할의 방식에서부터 정관의 변경, 그리고 확인되지 않은 신주인수권과 관련된 일련의 사실들이, 금번 분할이 편법상속 등에 악용될 수 있다는 시장과 주주들의 의구심에 대해 어느 정도 정황적 증거로 작용하고 있는 것은 아닌가 하는 생각을 지우기가 쉽지 않다.

### 3. 이사 정원 축소에 따른 경영 투명성 훼손 가능성

제2-4호 의안 (이사 및 감사의 수) 변경의 내용은 이사의 정원을 9명에서 7명으로 축소하는 것이다. 현재 등기임원 현황과 금번 주주총회에 서 선임하고자 하는 등기임원은 다음과 같다.

[기존 임원]

No	구분	성명	담당업무
1	사내	김원배	CEO
2	사내	강정석	운영총괄 및 연구개발총괄
3	사내	박찬일	개발, 해외사업개발
4	사내	허중구	영업총괄
5	사내	유충식	-
6	사내	김진호	-
7	사외	강경보	-
8	사외	김대경	-
9	사외	서영제	-

[신규 선임 임원 후보]

No	구분	성명	현직
1	사내	이동운	동아제약 Socio 사업개발실장
2	사내	강수형	동아메이지 바이오시밀러 사업추진단장
3	사내	채홍기	동아제약 재정총괄 겸 경영지원실장
4	사외	조봉순	서강대학교 경영학과 교수

상법 제542조8 (사외이사의 선임)에 따르면 상장회사는 자산 규모 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 경우를 제외하고는 이사 총수의 4분의 1 이상을 사외이사로 하여야만 한다. 그러므로 전체 이사수가 9명일 때는 이사 총수의 4분의 1 이상이 사외이사로 하여야만 한다는 규정에 따라 3명 이상의 사외이사가 필요하다. 하지만 이상 총수가 7명으로 축소되면, 사외이사는 2명 이상이면 법에서 요구하는 수준을 충족하게 된다.

사외이사제도는 대주주와 관련이 없는 사람들을 이사회에 참가시킴으로써 대주주의 전횡을 방지하려는 데 그 목적이 있다. 그러므로 이사 정원 축소에 따라 사외이사의 수가 감소하여 사외이사의 활동이 위축될 우려가 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)