(주)골든브릿지투자증권

001290 I KOSPI I 금융/증권

구분 : 정기주주총회 I 일시 : 2014. 03. 14 I 장소 : 서울특별시 서대문구 충정로 50 골든브릿지빌딩 지하 1층

Executive Summary

▶ 골든브릿지투자증권은 금번 정기주주총회에서 제61기 재무제표의 승인의 건과 이사 선임의 건, 그리고 이사와 감사의 보수한도 승인의 건 등을 다룰 예정이다.

골든브릿지투자증권 이사회는 금번 정기주주총회를 통해 기존 이사들인 문구상, 배상윤, 한상철 사내이사와 최권수 사외이사의 재선임을 결의하고자 한다. 그러나 골든브릿지투자증권 이사회는 2013년 유상감자 과정에서 상당한 논란을 발생시켰으며, 노조와 상당한 갈등을 빚기도 했다. 뿐만 2013년 3월에는 경영진에 대한 횡령 배임 혐의로 조사가 진행되기도 하였다.

그리고 네비스탁의 기업분석보고서에 따르면 골든브릿지투자증권의 최대주주인 골든브릿지는 부실 자회사를 지원하는 과정에서 골든브릿지투자증권의 자원과 이익을 침해할 수 있는 여지가 상당 부분 존재하고 있는 것으로 보인다. 그러므로 기존 경영진의 재선임에 반대하고, 역량있고 중립적인 이사회를 새로이 구성함으로써 골든브릿지투자증권의 기업 가치 제고와 경영의 투명성 강화가 필요할 것으로 판단된다

Agenda & Recommendations

No	의안	이사회	네비스탁
제1호	제61기 재무제표 승인의 건	찬성	찬성
제2호	**이사선임의 건**	**찬성**	**반대**
2-1	**사내이사 문구상 재선임**	**찬성**	**반대**
2-2	**사내이사 배상윤 재선임**	**찬성**	**반대**
2-3	**사내이사 한상철 재선임**	**찬성**	**반대**
2-4	**사외이사 최권수 재선임**	**찬성**	**반대**
제3호	이사 보수한도 승인의 건	찬성	찬성
제4호	감사 보수한도 승인의 건	찬성	찬성

[의안 세부 내역]

▶ 제1호 의안 : 제61기 (2013.04.01 ~ 2013.12.31) 재무제표 승인의 건

배당예정 내용 : 배당 없음

▶ 제2호 의안 : 이사 선임의 건 (사내이사 3명, 사외이사 1명 선임)

구분	성명	생년월일	임기	신규선임여부	주요경력	현직	최종학력
사내 이사	문구상	73.10.25	1	재선임	- (주)어울림소프트 대표이사 - (주)골든브릿지투자증권 이사	- (주)골든브릿지투자증권 대표이사	부산대국제대학원 (국제통상학) 부산대(법학)
사내 이사	배상윤	65.11.13	1	재선임	- 서울특별시 의회의원 - 경민대학교 보건행정과 조교수	- (주)골든브릿지투자증권 이사	서울대 (법학)
사내 이사	한상철	69.10.04	1	재선임	- ㈜골든브릿지투자증권 경영지원실장	- (주)골든브릿지투자증권 이사	서강대(경영학)
사외 이사	최권수	53.01.12	1	재선임	- 공인회계사 - 삼일회계법인(partner)	- 한울회계법인 부대표	서강대학교(경영학) 서강대학교 대학원 (경영학)

▶ 제3호 의안 : 이사 보수한도액 승인의 건

구분	전기	당기
이사의 수(사외이사수)	4(1)	4(1)
보수총액 내지 최고 한도액	30억원	30억원

▶ 제4호 의안 : 감사 보수한도액 승인의 건

구분	전기	당기
감사의 수	1	1
보수총액 내지 최고 한도액	5억원	5억원

[제1호 의안] 제61기 재무제표 승인의 건 찬성

Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **찬성** 의견을 제안함.

- 별도 재무상태표 기준으로 전년 대비 자산은 약 805억원 감소하여 총 자산은 약 4,922억원 수준, 부채는 약 399억원 감소한 3,478억원 수준이며 유상감자 등에 따라 자본 총계는 약 405억원 감소한 1,444억원 달성
- 영업수익 425억원을 기록하였으며, 영업손실 20억원, 당기순손실 36억원 기록, 결산기간이 변동되어 2013년 4월부터 12월까지의 실적
- 적자 지속으로 인해 전년도에 이어 배당은 없음
- 재무제표의 작성에 대해서는 외부감사인의 의견을 존중하여 특별히 문제가 없는 것으로 판단하여 찬성 의견 제안

Discussion

Analysis

▶ 제61기 재무제표 승인의 건

제61기 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, 2013년 5월 31일 주주총회 결의로 매년 4월 1일부터 익년 3월 31일까지의 회계연도를 매년 1월 1일부터 12월 31일까지로 변경하였다. 이에 따라서 제61기의 회계기간은 2013년 4월 1일부터 2013년 12월 31일까지 9개월이다.

[제2호 의안] 이사 선임의 건 반대

Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **반대** 의견을 제안함.

- 사내이사 후보자 문구상, 배상윤, 한상철, 사외이사 후보자 최권수는 현재 골든브릿지투자증권 이사를 역임하고 있으며 금번 주주총회에서 재선임을 결정하게 됨
- 골든브릿지투자증권은 2013년 유상감자 결정 등으로 인해 상당한 논란을 야기시킨 바 있으며, 그 과정에서 노조 및 주주들과 갈등을 초래하였으며, 경영진에 대한 횡령 배임 혐의로 인해 조사가 진행되기도 하였음
- 네비스탁 보고서에 따르면, 골든브릿지투자증권의 최대주주인 골든브릿지는 부실한 자회사를 지원하는 과정에서 골든브릿지투자증권의 자원과 이익을 침해할 여지가 상존하고 있음
- 일부 사내이사의 경우 경력 등을 고려했을 때 골든브릿지투자증권의 업무와 직접적인 관련성이 부족하여 사내이사로 최적의 업무 수행이 가능할 것인가에 대해 의문이 제기됨
- 이러한 이유들을 종합적으로 고려해 봤을 때, 골든브릿지투자증권의 이사회의 중립성 및 효율성 강화를 통해 기업 지배구조 개선과 기업가치 제고가 시급한 것으로 보임. 그러므로 기존 이사들의 재선임에 대해 반대 의견을 권고

Discussion

Proposal

▶ 이사 및 사외이사 선임의 건

[이사 후보자 세부 내역]

구분	성명	생년월일	임기	신규선임여부	주요경력	현직	최종학력
사내이사	문구상	73.10.25	1	재선임	- (주)어울림소프트 대표이사 - (주)골든브릿지투자증권 이사	- (주)골든브릿지투자증권 대표이사	부산대국제대학원 (국제통상학) 부산대(법학)
사내이사	배상윤	65.11.13	1	재선임	- 서울특별시 의회의원 - 경민대학교 보건행정과 조교수	- (주)골든브릿지투자증권 이사	서울대 (법학)
사내이사	한상철	69.10.04	1	재선임	- ㈜골든브릿지투자증권 경영지원실장	- (주)골든브릿지투자증권 이사	서강대(경영학)
사외이사	최권수	53.01.12	1	재선임	- 공인회계사 - 삼일회계법인(partner)	- 한울회계법인 부대표	서강대학교(경영학) 서강대학교 대학원 (경영학)

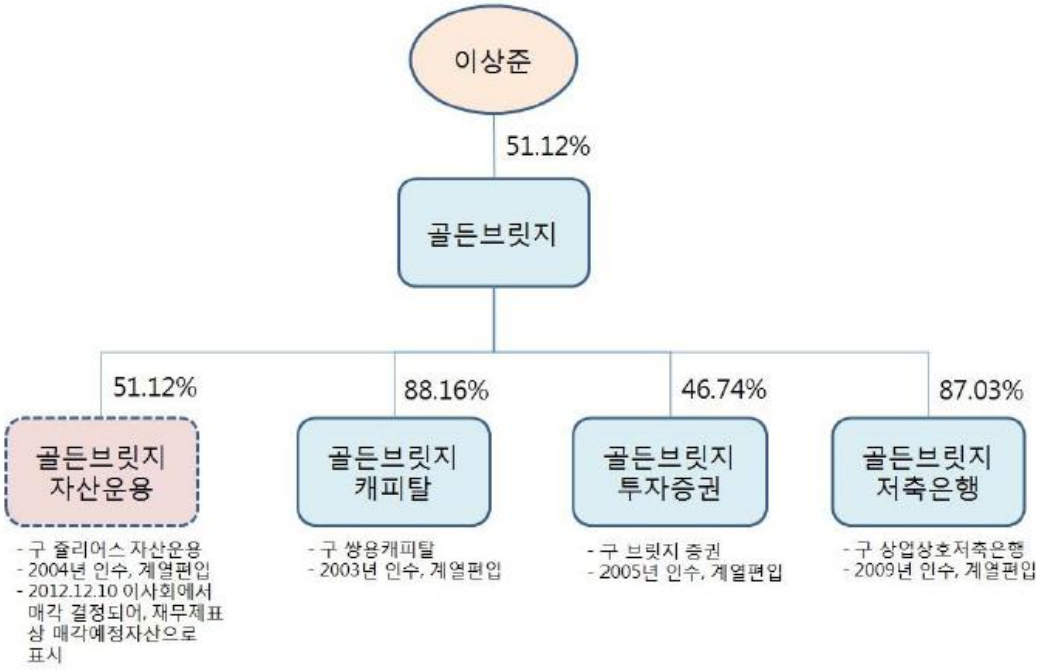
기업 지배구조 개선 시급

▶ 유상감자 논란

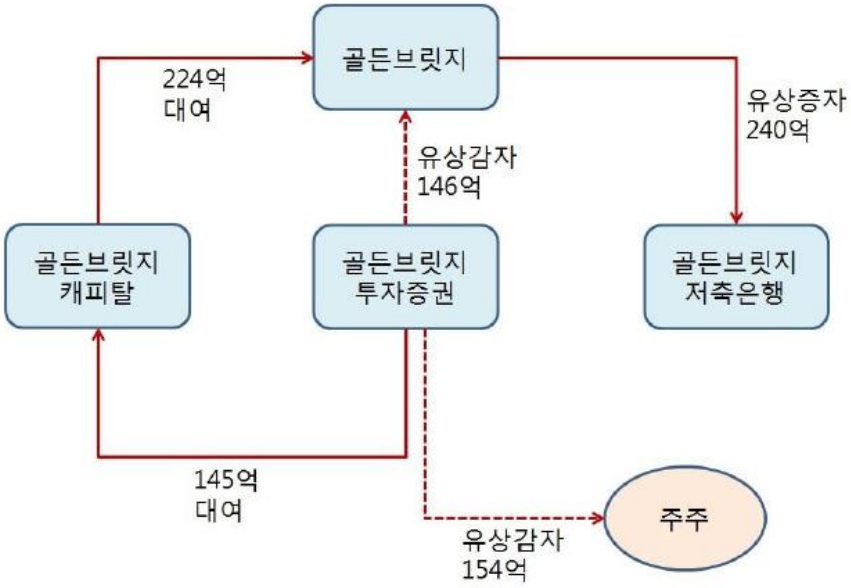
골든브릿지투자증권이 2013년 4월 약 300억원의 유상감자를 결정하면서 논란은 시작되었다. 당시 회사측에서 주장한 감자 사유는 자본금 규모의 적정화 및 주주가치 제고였으나, 감자 대금의 절반 가량을 수령하게 될 최대주주 골든브릿지의 필요에 의해서 감자가 결정되었다는 주장이 제기되었다.

회사측은 영업용순자본비율(NCR)이 500%가 넘고 중개전문 증권사로 투자를 많이 하지 않기 때문에 많은 자본이 필요없으며, 2년간 적자 지속으로 배당을 못한 만큼 유상감자를 통해 주주의 권리를 지켜준다고 주장했다. 하지만 시장에서 보는 시각은 골든브릿지투자증권의 최대주주인 골든브릿지가 다른 자회사인 골든브릿지저축은행의 부실이 지속되면서 자금이 필요해 유상감자에 나선 것이라고 판단했다.

2013년 6월 7일 네비스탁이 발표한 골든브릿지투자증권 기업분석보고서에 따르면, 골든브릿지투자증권의 최대주주인 골든브릿지는 기업구조조정전문회사로 시작해 캐피탈, 저축은행, 투자증권 등의 계열사를 거느린 중견 금융기업으로 성장했으며, 현재는 지주회사로 역할을 하고 있다.



골든브릿지는 2009년 골든브릿지저축은행을 인수한 후 지속적으로 유동성을 공급해 왔다. 2010년에 50억원, 2011년에 110억원, 그리고 2012년에는 80억원의 자금을 투입하여 골든브릿지저축은행을 지원했다. 하지만 골든브릿지저축은행은 매년 큰 폭의 손실을 기록했고 2012년 6월 결산 기준으로 완전 자본잠식 상태에 빠지게 되었고 2012년 한 해에만 2차례에 걸친 무상감자를 단행해야만 했다.



그런데 골든브릿지의 자산 대부분은 자회사들에 대한 투자자산으로 구성되어 있으며, 수익 역시 자회사로부터 유입되는 배당수익이 전부인 관계로 자체적인 자금 창출 능력이 제한될 수 밖에 없다. 그러한 관계로 지속적인 외부 차입이 발생해야만 했고, 이는 이자비용의 가중, 그리고 수익성 악화로 연결되는 악순환에 빠질 수 밖에 없었다. 2012년 말 기준으로 골든브릿지의 총 자산은 약 800억원 수준인데 차입부채만 748억원이다. 그리고 자본금 100억원에 자본총계는 10억원에 불과해 상당한 자본잠식이 진행되어 있는 상황이다.

이러한 이유로 골든브릿지는 골든브릿지저축은행에 대한 유동성 지원을 계열사로부터 지원받은 현금으로 조달하고 있는 상황이다. 그런데 그나마 건전한 골든브릿지캐피탈 역시 순자산의 약 77%를 골든브릿지에 지원해 추가적인 지원 여력이 없는 상태로 보이고, 이러한 상황에서 불가피하게 자금을 확보하기 위해 골든브릿지투자증권의 유상감자를 무리하게 추진한 것이 아닌가 추정된다.

▶ 유상감자 과정에서 발생한 갈등

이와 같은 무리한 유상감자 추진 과정에서 골든브릿지투자증권을 둘러싸고 상당한 잡음과 갈등이 발생하였다.

우선 금융감독원은 자본 유출 등의 논란과 주요 경영진에 대한 주가조작 논란, 그리고 횡령 배임 논란, 투기등급의 CP 판매 등을 고려해 상당 기간 골든브릿지투자증권의 유상감자에 대해 검토했다. 결국 금융감독원이 2013년 12월 유상감자를 승인하였지만 그 과정에서 상당한 의혹들이 제기되었으며 골든브릿지투자증권에 대한 시장의 신뢰를 추락하였다.

뿐만 아니라 유상감자와 관련하여 우리사주조합과 노조는 상당히 반발했으며 장기간 파업으로 이어져 그 과정에서 기업 가치는 하락할 수 밖에 없었다. 노조 측은 대주주 빚 청산과 부실 계열사 지원에 골든브릿지투자증권의 자원과 부가 활용되는 것은 중장기적 성장 동력 훼손이라고 주장하며 회사 측과 장기간 갈등을 빚었다.

게다가 유상감자가 진통을 겪는 동안 일부 소액주주들은 다시 노조 등과 갈등을 빚으며 유상감자 승인을 요구하고 나서기도 했다. 일부 소액주주들은 신속한 유상감자 승인을 촉구하는 집회를 벌이며 노조 등 반대 세력과 대립했다. 하지만 일각에서는 소액주주들을 이끄는 일부 인물의 이력을 거론하며 회사측이 배후에서 소액주주들을 선동해 금융감독원 등을 압박하고 있다고 주장하기도 했다.

▶ 유상감자를 통해 드러난 취약한 지배구조

다행히 2013년 내내 골든브릿지투자증권을 괴롭힌 유상감자 사태는 금융감독원의 승인과 노조와의 타협 등을 통해 어느 정도 정리가 되었다. 하지만 그 과정에서 노출된 골든브릿지투자증권의 취약한 지배구조는 더욱더 큰 위험요인이라고 할 수 있다.

금번 유상감자 사태를 통해 골든브릿지투자증권과 직접적인 지분관계가 없지만 골든브릿지투자증권의 최대주주인 골든브릿지가 지배하고 있는 캐피탈, 저축은행 등 다른 계열사와의 자금 거래 관계 등으로 인해 골든브릿지투자증권의 부실 계열사 리스크는 한층 높아졌다. 골든브릿지의 다른 자회사들이 실적 개선 등을 통해 자체적으로 건전해지지 못한다면 추후에 언제든지 금번 유상감자 사태와 같이 부실 계열사에 대한 지원으로 인해 전체 계열사로의 부실 확대의 위험성이 확대된 것이다. 실제로 2013년 감사보고서에 따르면 2013년 한 해 동안 골든브릿지투자증권은 전혀 지분관계가 없는 골든브릿지캐피탈에게 550억원의 자금을 대여했다가 회수하기도 했다.

그리고 그 과정에서 노조, 우리사주조합, 소액주주 등 골든브릿지투자증권을 둘러싼 다양한 주체들간의 상당한 갈등과 반목은 유무형의 기업 가치 훼손으로 이어졌다. 파업 등으로 인해 실질적인 손실이 발생했을 뿐만 아니라 시장의 신뢰 하락, 이미지 실추 등 보이지 않는 피해 역시 만만치 않을 것으로 보인다.

이러한 일련의 과정에서 발생한 피해에 대해 골든브릿지투자증권의 기업 가치 극대화와 주주 가치 제고를 위해 최선을 다해야 하는 이사 등 경영진에 대해 책임을 묻지 않을 수 없다.

▶ 직접적인 업무 관련성이 없는 이사의 선임

금번 사내이사 후보자 가운데 배상윤은 서울대학교 법학과를 졸업했으며 주요 약력은 서울특별시의회 의원과 경민대학교 보건행정과 조교수이다. 그 외에 언론을 통해 언급된 배상윤 후보자의 이력은 참개인가치연대와 NLL 영토주권포럼의 사무총장 등이다. 골든브릿지투자증권에서 배상윤 후보자의 담당업무는 관리부문총괄이다.

사내이사는 사외이사와는 달리 실제 직접적으로 경영에 참여하며 기업 가치 극대화를 위해 주요 의사결정 과정에 개입하게 된다. 그렇기 때문에 무엇보다도 회사의 주된 사업에 대한 업무 역량이 요구된다. 하지만 배상윤 후보자에 대해 공개된 약력 등에서 골든브릿지투자증권의 주된 사업과의 연관성을 쉽게 찾을 수 없다. 골든브릿지투자증권의 임원 현황은 비상근 사외이사와 상근감사를 제외하면 사내이사 3인으로 구성되어 있다. 사내이사 3인 가운데 배상윤 후보자가 포함되어 있다. 많지 않은 이사 수를 고려했을 때 이사 개개인의 탁월한 역량은 기업 가치에 상당히 밀접한 영향을 미칠 수 있다. 그러므로 회사 업무과 직접적인 연관성을 갖고 있지 않은 배상윤 후보자가 사내이사로 충분히 제 역할을 다할 수 있는가에 대해서는 확신하기 어렵다.

▶ 투명하고 경쟁력 있는 지배구조 구축 시급

앞서 살펴본 바와 같이 골든브릿지투자증권의 기업 가치 제고와 주주 가치 보호를 위해서는 투명하고 경쟁력 있는 지배구조의 구축이 시급해 보인다.

최대주주인 골든브릿지가 지배하고 있는 다른 계열사의 부실이 골든브릿지투자증권으로 이전되지 않도록 독립적이고 중립적인 의사결정을 내릴 수 있도록 투명한 지배구조의 구축이 필요하다. 기업의 자원과 이익은 전체 주주의 몫이기 때문에 특정 주주의 이익을 도모하기 위해 활용되어서는 안된다. 이사회는 주주의 권리 보호와 전체 주주의 이익 극대화라는 본연의 업무와 의무에 충실해야 한다. 그리고 사외이사와 감사의 기능이 제대로 작동하여 이사회를 적절히 견제하여 의사결정의 효율성을 확보할 수 있어야 한다.

아울러 수많은 경영상의 판단 과정에서 최적의 판단을 통해 기업 가치 극대화를 위해서 개개 이사들의 업무 역량은 극대화 되어야 한다. 업무 역량에 대해서는 가시적으로 판단하기 어려운 관계로 관련 경력 등을 통해 이에 대해 유추해 볼 수 있는 것이다. 하지만 일부 이사 후보자의 경우 골든브릿지투자증권의 업무와 연관성을 찾아보기 힘들기 때문에 업무 역량에 대해서도 확신을 가지기 어렵다.

앞서 검토해 본 사실들을 통해 종합적으로 판단해 봤을 때 기존 이사들의 재선임이 기업 가치를 극대화 할 수 있을 것이라고 판단하기 어렵다. 그러므로 기존 이사들의 재선임에 대해 반대 의견을 권고한다. 그리고 기업의 장기적인 발전을 도모하기 위해 역량있고 중립적인 이사회의 재구성이 필요함을 다시 한 번 강조하는 바이다.

[제3호/4호 의안] 이사 보수한도액 승인의 건/감사 보수 한도액 승인의 건 찬성

Vote Recommendation

다음과 같은 이유로 **찬성** 의견을 제안함.

- 제2호 이사 선임의 건이 원안대로 통과될 경우 골든브릿지투자증권의 이사 수는 전년과 동일하게 4인(사외이사 1인 포함)이며, 상정된 보수 한도액은 전년과 동일하게 30억원, 전년도에 골든브릿지투자증권은 30억원의 보수 한도 가운데 약 3.7억원을 집행
- 이사 보수 한도액 승인의 건과 동일하게 감사 보수 한도액 역시 전년과 동일하게 감사 1인에 대해 5억원으로 상정하였으며, 전년도 집행 실적은 0.8억원
- 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(1)	4(1)
보수총액 내지 최고 한도액	30억원	30억원

▶ 감사 보수한도액 승인의 건

구분	전기	당기
감사의 수	1	1
보수총액 내지 최고 한도액	5억원	5억원

이사 보수 지급 과정에 대한 투명성 강화가 필요

▶ 이사 보수 지급 체계의 불투명

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

구분	60기 ('12.04.01 ~ ' 13.03.31)	61기 ('13.04.01 ~ '13.12.31)	62기 ('14.01.01 ~ '14.12.31)
이사의 수 (사외이사 수)	8 (2)	5 (2)	4 (1)
주총승인금액(천원)	3,000,000	3,000,000	3,000,000
실제 지급액 (단위:천원)	368,499	143,860 (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. 아울러 실제 지급액과 보수한도액 사이에 괴리가 심한 것으로 보인다. 보다 현실적이고 정교한 보수 한도액 설정이 필요해 보인다.

▶ 감사 보수 한도액과 실적

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

구분	60기 ('12.04.01 ~ ' 13.03.31)	61기 ('13.04.01 ~ '13.12.31)	62기 ('14.01.01 ~ '14.12.31)
감사의 수	감사위원회 설치	1	1
주총승인금액(천원)		500,000	500,000
실제 지급액 (단위:천원)	80,260	43,030 (9월말 기준)	(예정)

위의 표에서와 같이 보수 한도액과 실제 지급액에 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 의결권을 보유하고 있는 주주들을 대상으로 하여, 의결권을 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