

[MUST] 리파인 자사주에 의한 대항공개매수를 제안합니다.

안녕하세요 머스트자산운용 입니다.

지난 8월 18일 상장회사 리파인의 최대주주인 리얼티파인(스톤브릿지캐피탈, LS증권)은 공개매수를 통해 지분율을 47.96%에서 최대 30%를 추가 매입하여 최대 77.96%로 확대할 계획을 공시하였습니다. 당사는 리파인의 지분율 약 10.2%의 주주로서 이에 대한 의견을 말씀드리겠습니다.

당사는 리얼티파인의 주주가치 상승을 위해 리파인의 주주가치가 희생되거나 훼손된 이벤트들에 대해 작년부터 공개적으로 그리고 법률적으로 문제제기를 하고 있고, 그 근원적인 거버넌스의 문제점을 개선시키어 리파인 전체주주의 가치를 보호하고 상승시키기 위해 노력하고 있습니다.

그 근원적인 문제점 중 핵심은, 리파인의 이사회에 상당수가 리얼티파인 이사회를 겸직하고 있고 이들이 리파인과 리얼티파인의 이익 충돌 상황에서 리파인의 전체주주에게 충실하지 못한 의사결정을 리얼티파인을 위해 한다는 점입니다.

그리고 이러한 이사회 거버넌스에 대한 우려가 있기 때문에 리얼티파인이 리파인 지분율을 확대하여 지배력을 확대하는 것을 당사는 매우 우려합니다. 리얼티파인이 25년 4월 2일 지분율 34.1%의 대주주 지분을 인수한 이후, 4월 9일 13.9% 자사주를 기초자산으로 한 EB 발행을 통해 지분율이 48%로 확대되어 주주총회 일반결의를 단독으로 처리할 수 있는 지배력을 확보했을 때 주주총회 거버넌스가 어떻게 악화되었는지를 경험하였기 때문에 이번 공개매수를 통해 지분율이 70% 이상으로 확대되어 주주총회 특별결의를 단독으로 처리할 수 있는 지배력을 확보하게 되는 상황을 당사는 크게 우려할 수밖에 없습니다.

하지만, 리얼티파인이 하나의 경제주체로서 공개매수를 하는 것을 반대할 수는 없습니다. 다만 공개매수가 결정되는 과정에서 리파인 이사회의 거버넌스 문제점이 다시 한번 드러났기에, 이에 대한 당사의 의견을 설명드리고 현 시점에서의 리파인 이사회의 합리적 의사결정 아이디어에 대해 제안 드리고자 합니다.

공개매수설명서에 기재된 바와 같이, 리얼티파인과 리파인 이사를 겸직하는 현승윤, 조주영, 성익환 등은 리얼티파인의 공개매수 계획을 사전에 인지하였고, 리파인의 다른 이사분들도 시차를 두고 인지하였을 것입니다. 리파인의 전체주주의 입장에서 상당히 안타까운 것은, 위 이사분들께서는 리얼티파인의 공개매수계획을 인지했을 때 왜 리파인의 자사주에 의한 공개매수를 떠올리고 검토하지 않았을까 하는 점입니다. 이번 공개매수 가격인 17,600원은 명백히 공정가액에 비해 싼 가격이라는 전제 속에서, 리파인의 전체주

주 입장에서는 대주주인 리얼티파인이 공개매수 하는 것에 비해 리파인이 자사주로 공개매수하는 것이 훨씬 좋기 때문입니다.

리파인은 순현금이 1,500억 이상 있고 수 년째 예금으로만 있기 때문에, 약 1천억원의 현금으로 약 30%의 지분율을 매입-소각한다면, 전체주주의 가치는 크게 상승합니다. 주당 순이익(EPS), 자기자본이익률(ROE) 등 주요 지표가 약 30% 상승할 것이고, 주가도 크게 상승할 것입니다.

리파인의 이사분들께서 순현금이 1,500억원 이상 있는 리파인을 제쳐두고, 리얼티파인의 이사로서 순현금이 없어 공개매수자금 약 930억원을 전액 차입한 리얼티파인의 공개매수 계획을 세우고 실행한 것이 이번 공개매수입니다. 겸직한 이사분들께서 리파인과 리얼티파인 중 어떤 회사의 이익을 더 우선하는지 보여지는 또 한번의 예시라고 생각되고 이 부분이 앞서 말씀드린 리파인 이사회 거버넌스의 근원적 문제점입니다.

당사는 지금이라도 리파인의 이사분들께서 리파인의 전체주주를 위한 역할을 해주시길 진심으로 부탁드립니다. 아래의 내용을 공식적으로 제안을 드립니다.

제안

- 리파인의 자사주로 대항공개매수를 검토하고 실행.
- 이사회 결의 혹은 그에 준하는 공식 발표.

리얼티파인은 리얼티파인을 위한 결정을 하는 곳이고, 리파인은 리파인을 위한 결정을 하는 곳입니다. 당사의 위 제안은 리파인을 위한 결정입니다. 공정가치보다 낮은 가격에서 잉여 현금을 통한 자사주 매입 소각이 전체주주에게 좋은 결정임은 명백하기 때문입니다.

현재 리얼티파인의 공개매수가 진행중인 상황이기 때문에, 제안 드리는 공개매수는 대항 공개매수의 형식이 되어야 할 것이고, 공개매수 가격은 17,600원 보다 높은 가액이어야 할 것입니다.

자사주는 싸게 사서 소각할수록 남은 주주들의 가치는 상승하기 때문에 17,600원 보다 조금 높은 가액이 최적일 수도 있겠습니다. 하지만, 많은 지분율을 공개매수의 형태로 취득하는 만큼 1)충분한 청약율이 달성될 수 있도록, 그리고 2)이번 공개매수설명서에 기재된 바와 같이 '주주에게 투자회수 기회를 제공'한다는 가치를 고려할 때, 적절한 가액은

더 높은 가액일 수도 있다고 생각합니다. 리파인의 모든 소액주주들은 몇 년 전 21,000원의 상장 공모가액에 청약한 주주로서 출발하였기에 그 가액인 21,000원도 검토 가능한 가액이 될 수 있다고 생각합니다. 참고로 이 가액 역시 리파인의 공정가치에는 미달하기에 자사주 매입 소각시 주주가치는 크게 상승하게 됩니다. 참고로 당사는 공정가액에 미달하는 가액의 공개매수에 청약할 생각은 없습니다.

리얼티파인의 공개매수기간이 9월 16일이고 결제일은 9월 18일인 이유로, 빠른 검토를 부탁 드리겠습니다. 늦어도 9월 11일까지는 회사 홈페이지 등 전체주주가 볼 수 있는 방식으로 당사의 제안에 대해 답변을 주시길 부탁드립니다. 만약 빠른 검토를 위해 당사와 소통이 필요하시다면 당사는 최대한 법률적, 전략적으로 협력할 의사가 있음을 말씀드립니다.

그리고, 상장사 리파인의 거버넌스 전환점이 될 수 있는 대승적 의사결정을 하신다면, 당사는 작년 10월 제기한 '교환사채 발행 무효의 소'를 취하하겠습니다.

이번 공개매수설명서 19페이지에 쓰여진 '대상회사가 제1심 소송에서 패소하더라도 소송의 대상이 된 2,410,953주(13.91%)는 대상회사의 자기주식으로 원복된 후 소각될 예정이므로' 내용과 같이, 교환사채 발행 무효의 유형적 주주가치 회복 기능은 13.91%의 지분율을 14,709원에 자사주 매입 소각하는 것이기 때문에, 공개매수를 통해 30%의 지분율을 자사주 매입 소각하는 결정을 하신다면 취하할 수 있는 논리 형성이 된다고 생각하기 때문입니다.

하지만, 이번 제안 조차도 리파인 이사회 분들께서 합리적인 이유 없이 거절하시거나 묵묵부답 하신다면, 당사는 지난 1년 이상 해왔듯이 리파인의 거버넌스 악화와 주주가치 훼손을 방어하고 회복시키기 위한 법률적인, 전략적인 노력을 묵묵히 강하게 지속하겠습니다.

그리고 리얼티파인이 왜 지금 시점에 공개매수를 하는지에 대한 배경, 그리고 25년 4월 2일 리얼티파인이 이사회를 장악하고 대주주 지분을 취득한 이후 어떤 배경과 전략을 가지고 리파인의 거버넌스를 악화시키고 다른 주주들의 주주가치를 훼손해왔는지에 대해 해석하고 해설하는 글을 올리겠습니다.

감사합니다.

머스트자산운용 드림.

연락처

안진호 변호사

Office : 02-6956-6023

Mobile : 010-4020-2146

Email : jhahn@labpartners.co.kr