

January 25, 2013

중국기업의 해외상장 관련 규제의 족쇄가 풀리다

1999년에 제정된 “기업 해외 상장 신청 관련 문제에 대한 통지”(이하 “1999년 규정”)에서 국영기업을 제외한 중국 민영 기업들의 직접적인 해외상장을 사실상 금지하고 있었기 때문에 지금까지 중국 민영기업들이 직접적으로 해외상장을 하기가 사실상 어려웠습니다.

그런데 지난 2012년 12월 20일 중국 증권감독관리위원회(중국의 증권 발행 및 증권 시장에 대한 관리·감독을 수행하는 기관입니다. 이하 “중국 증감위”)는 “주식회사의 해외 주식발행과 상장 신고서류 및 심사절차에 관한 감독 관리 지침(关于股份有限公司境外发行股票和上市申报文件及审核程序的监管指引)”(이하 “2012년 규정”)을 공포하여 중국기업의 해외상장 규제를 철폐하였습니다. 2012년 규정은 2013년 1월 1일부터 시행되었는데 이로써 1999년 규정은 효력을 상실하게 되었습니다. 중국 민영기업의 해외상장을 규제하기 시작한 1999년 이후 13년 만에 규제의 족쇄가 풀린 것입니다.

이하에서는 해외상장 제한 규정을 폐지하게 된 배경 및 취지와 구체적으로 어떠한 제한이 폐지되었는지 및 이와 관련하여 예상되는 문제점 및 쟁점에 대해서 간략하게 안내해 드리겠습니다.

1. 해외상장 제한을 폐지하게 된 배경 및 취지: 중국 내 주식시장의 상장 적체현상 해소 및 중소기업의 자금조달 원활화

현재 중국 국내 A주 주식시장에서 상장을 기다리는 기업은 약 800여 개에 이를 정도로 적체 현상이 심각합니다. 현 상황에서 중국 A주 주식시장에 상장을 하려면 수년을 기다려야 하는 실정입니다. 그런데 이들 기업들 중 대부분(특히 중소기업)은 주요 해외 거래소의 상장 요건을 만족할 수 있는 기업들이어서 조속한 자금 조달을 위해서 해외 상장도 충분히 고려할 수 있는 기업들이나 1999년 규정상의 해외상장 신청 조건을 충족하기 어려워 직접적인 해외상장을 할 수 없었습니다.

이러한 연유로 1999년 규제를 피하기 위하여 간접적인 해외상장 방식으로(홍콩, Cayman 등과 같은 지역에 특수목적회사(SPC)를 설립하여 해당 SPCL를 상장하는 방식) 해외상장을 시도해 왔습니다. 그러나 중국 정부에서 이와 같은 간접적인 방식의 변칙적인 해외상장도 강력히 규제하기 위하여 2006년에 “외국투자자의 중국 내 기업 인수 관련 규정”(소위 10호문이라 합니다. 이하 “10호문”)을 제정하였고, 10호문에 따라 간접적인 방식의 해외상장도 중국 내 허가를 받도록 하면서 사실상 허가를 해주지 않았습니다.

이번 2012년 12월 규정은 현재 중국 A주 주식시장의 상장 적체현상을 해소하고 상장을 기다리고 있는 기업들로 하여금 해외에 직접 상장할 수 있도록 하여 해당 기업의 자금조달의 통로를 열어주기 위한 것으로 풀이됩니다.

2. 1999년 규정상의 제한 중 2012년 규정을 통해 폐지된 사항

- 해외상장 제한 요건 폐지

1999년 규정은 중국기업이 해외 거래소에 직접 상장하기 위해서는 ① 순자산이 4억 위안(미화 약6,400만불) 이상이고, 상장을 통한 자금 조달 규모가 미화 5,000만불 이상이며, 직전 연도 세후 이익이 6,000만 위안(미화 약950만불) 이상일 것과(이른바 456재무지표), ② 자금조달의 용도가 국가 산업정책, 외자이용정책 및 국가 고정자산투자 관련 규정에 부합할 것을 요구하였습니다. 위와 같은 2가지 요건으로 인하여 실질적으로 중국 국영기업들만 직접 해외상장을 할 수 있었고, 이러한 연유로 홍콩거래소에 직접 상장된 중국기업들은 대부분 중국 국영기업인 것이 현실입니다. 그런데 이번 2012년 규정을 통해서 위와 같은 2가지 해외상장 요건이 폐지되었습니다.

- 중국 증감위 승인 절차 간소화

1999년 규정은 해외상장 예비 신청 3개월 전부터 여러 단계에 걸쳐 자료 제출 및 승인을 받도록 하여 그 절차가 상당히 번거로웠습니다. 그런데 2012년 규정은 해외상장 예비 신청 전에 단 1회만 관련 자료를 제출한 다음 승인을 받도록 하여 승인 절차상에서 매우 간소화되었습니다. 승인 절차상의 변경과 관련한 보다 자세한 사항을 확인하고자 하시면 [아래 \(상장심사 절차 비교표\)](#)을 참고해 주시기 바랍니다.

3. 중국 증감위의 해외상장 승인 과정에서 발생할 수 있는 예상 문제점

- 해외상장 요건을 충족하는 중국기업에 대해 중국 증감위가 재량으로 상장 승인을 거절할 가능성은 없는지

2012년 규정에 따라 1999년 규정상의 해외상장 제한 요건은 폐지되었지만, 중국 증감위는 해외상장 신청 기업의 신청서류를 접수한 다음 여전히 국가 산업정책, 외자이용정책 및 국가 고정자산투자 관련 규정 등 사항에 대하여 관련 부서의 의견을 요청할 수 있습니다. 따라서 중국 증감위는 해외상장 요건을 충족하는 중국기업에 대해서 관련 부서의 의견을 이유로 상장 승인을 거절할 수도 있을 것으로 보입니다. 가령, 외국인 투자를 제한하는 영역에 해당하는 업종은 2012년 규정 하에서도 여전히 해외상장이 어려울 것으로 예상됩니다.

- 발행 주식 전부의 상장이 허용될 것인지

현재 홍콩거래소에 직접 상장되어 있는 중국회사 주식(H주라고 함)은 대부분 상장할 당시 신규로 발행된 주식만 상장되어 있고, 상장 이전에 대주주가 보유하고 있던 주식(법인주, 국유주 등)은 상장되어 있지 않습니다. 그 이유는 중국 증감위가 상장회사의 자금 조달 목적의 상장만 허용하고 기존 대주주의 보유주식 처분을 통한 이익 실현 목적의 상장은 허용하지 않으려는 입장을 가지고 있었기 때문입니다.

지금까지 H주 주식시장에 상장된 중국기업은 대부분 국영기업이었고 국유주식을 굳이 유통시킬 필요도 없었으므로 발행 주식 전부의 상장이 가능한지 여부가 특별히 문제가 되지 않았습니다. 그러나 향후 민간 기업이 해외상장을 하고자 할 경우 주주의 해외상장을 통한 이익 실현 목적도 중요하게 고려될 것이므로 발행 주식 전부의 상장 가능 여부가 쟁점화 될 것으로 보입니다. 현재 이에 대해서는 명확한 법 규정이 존재하지 않기 때문에 향후 중국 증감위가 이 문제에 대해 어떠한 태도를 취할지에 대해서는 단언하기 어려운바, 이와 관련한 향후 입법 추이를 지켜볼 필

요가 있습니다.

4. 해외 SPC 설립을 통한 간접적인 방식의 해외상장에 대한 규제도 완화될 것인지

2012년 규정을 통해 해외 증권 거래소 상장 요건에 부합하면 원칙적으로 해외 직접 상장을 허용하기로 하였으므로, 이에 따라 간접적인 상장 방식에 대한 규제 규정인 10호문도 개정을 하여 간접적인 상장 방식도 일정한 요건 하에 허용할 것으로 예상됩니다. 다만, 지금까지 상장주체가 중국 외에 있는 해외 SPC인 연유로 상장과 관련하여 중국 증감위의 감독을 전혀 받지 않았는데 향후에는 간접적인 상장 방식의 경우도 중국 증감위의 관리·감독 범위에 포함시키는 방안에 대해서 고려중인 것으로 보입니다.

상기의 사항에 대하여 궁금하신 사항이 있으신 분은 아래 연락처로 연락하여 주시면 보다 자세한 내용을 상담하여 드리도록 하겠습니다.

- | | | |
|-------------------|-----------------------|----------------------------|
| ● 송종호 변호사 [서울사무소] | TEL. +82 2 316 4237 | E-Mail. jhsong@shinkim.com |
| ● 최용원 변호사 [북경사무소] | TEL. +86 10 8447 5343 | E-Mail. ywchoi@shinkim.com |
| ● 원중재 변호사 [상해사무소] | TEL. +86 21 6235 0411 | E-Mail. jjwon@shinkim.com |

신구 규정간 상장심사 절차 비교표

기존 규정에 따른 절차	신 규정에 따른 절차
1. 해외 증권감독기관 또는 거래소에 초보적인 상장 신청을 하기 3개월 전에 중국 증감위에 다음과 같은 서류를 제출하여야 함. ① 신청보고서 ② 소재지 성급인민정부 또는 국무원 관련부서가 해외상장에 동의한다는 취지의 문서 ③ 해외 투자은행의 상장에 대한 분석 추천 보고서	1. 해외 상장을 신청하고자 하는 경우 중국 증감위에 다음과 같은 행정허가 신청서류를 제출하여야 함. ① 신청보고서 ② 주주총회 및 동사회 결의 ③ 회사 정관 ④ 회사 영업집조, 특수업종인 경우 업무 허가증(해당 사항이 적용되는 경우에 한함) ⑤ 업종 감독관리부서가 발급한 감독관리 의견서(해당 사항이 적용되는 경우에 한함) ⑥ 국유자산관리부서가 발급한 국유지분 설치 및 국유지분 감소(양도)에 대한 인허가 문서(해당 사항이 적용되는 경우에 한함) ⑦ 조달자금 투자 프로젝트에 대한 인허가, 비준 또는 신고 문서(해당 사항이 적용되는 경우에 한함) ⑧ 납세 증명 서류 ⑨ 환경 보호 증명서류 ⑩ 법률 의견서 ⑪ 재무제표 및 회계감사보고서 ⑫ 주식 모집 설명서(초안) ⑬ 중국 증감위가 요구하는 기타 서류
2. 중국 증감위가 상장 신청이 국가 산업정책, 외자이용 정책 및 고정자산투자 규정에 부합되는지 여부에 대하여 국가발전개혁위원회, 상무부와 공동 상의.	2. 중국 증감위는 “중국 증감위의 행정허가 실시 절차 규정”에 근거하여 회사가 제출한 행정허가신청 서류를 접수 및 심사하여 행정허가결정을 내림.
3. 초보적인 심사를 거쳐 중국 증감위는 해외상장 신청을 접수하는 것에 동의할지 여부를 결정.	3. 중국 증감위는 회사의 신청서류를 접수한 후 산업정책, 외자이용정책 및 고정자산투자관리 규정 등 사항에 대하여 관련 부서의 의견을 요청할 수 있음.
4. 회사는 중개기관 선정 전에 선정 예정 중개기관 명단을 서면으로 중국 증감위에 신고.	4. 회사는 중국 증감위의 접수 통지서를 받은 후 해외 증권감독기관 또는 거래소에 초보적인 상장 신청을 할 수 있음. 회사는 중국 증감위의 행정허가 비준문서(비준문서의 유효기간은 12개월 임)를 받은 후 해외 증권감독기관 또는 거래소에 정식적인 상장 신청을 할 수 있음.
5. 회사는 해외 증권감독기관 또는 거래소에 상장 신청서를 제출하기 5 영업일 전에 초보적인 신청내용을 중국 증감위에 신고.	5. 회사는 해외상장 완료 후 15 영업일 내에 해외상장 관련 상황을 중국 증감위에 서면으로 보고하여야 함.
6. 회사는 해외 증권감독기관 또는 거래소에 정식 상장 신청서를 제출하기 10 영업일 전에, 중국 증감위에 다음과 같은 서류를 제출하여야 하고, 중국 증감위는 10 영업일 내에 심사하여 인허가 여부를 결정함. ① 회사 인허가기관의 주식회사 설립 및 해외 모집 회사로 전환하는 것에 대한 인허가 문서 ② 회사 주주총회의 해외상장에 대한 결의 ③ 국유자산관리부서의 자산평가에 대한 확인 문서, 국유지분 관리에 대한 인허가 문서 ④ 국토자원부서의 토지사용권에 대한 평가 확인 문서, 토지 사용권 처분 방안에 대한 인허가 문서 ⑤ 회사 정관 ⑥ 주식모집 설명서 ⑦ 구조 조정 합의서, 서비스 합의서 및 기타 관세 거래 합의서 ⑧ 법률 의견서 ⑨ 회계감사보고서, 자산평가보고서 및 이익 예측보고서 ⑩ 상장 발행 방안 ⑪ 중국 증감위가 요구하는 기타 서류	