

07

외자 위안화 사모펀드의 투자환경

최 용 원*

1. 서 언

중국회사에 투자하기 위한 외자 사모펀드(Private Equity Fund)는 설립지역에 따라 크게 두가지로 분류할 수 있다. 첫째는, 중국외에 설립된 펀드이다. 이는 보통 홍콩, Cayman, BVI 등 조세회피지역에 설립되고, 주로 미화로 중국기업 지분에 투자한다. 둘째는, 중국내에 설립된 펀드이다. 중국내이므로 위안화로 중국기업 지분에 투자한다. 이 둘째 방식을 외자 위안화 사모펀드라고 부른다. 이하에서는 이 외자 위안화 사모펀드의 투자환경을 법률 환경 중심으로 분석하고자 한다.

사실 전통적으로 많이 이용하는 사모펀드의 중국투자 방식은 중국외에 설립된 펀드 형식이다. 우선 조세회피지역에 설립되므로 특별한 설립인허가 없이 펀드 설립이 용이하고, 투자한 중국기업을 중국 역외 증권시장(나스닥, 홍콩, 한국거래소 등)에 상장하여 Exit도 용이하기 때문이다.

그런데 전통적으로 많이 이용하는 중국외에 펀드를 설립하여 중국기업에 투자하는 방식과 관련하여 Exit에 커다란 장애가 발생했다. 이른바 2006년 제10호문(10號文, 이하 "10호 규정")이 그 장애가 되는 규정이다. 중국외 설립된 펀드가 투자한 중국회사 주식을 상장하려면 중국법상 해당 중국회사의 중국내 상장은 어렵고, 중국외 역외 증권거래소에 상장하는 방법을 취하여야 한다. 그런데, 중국법상 중국회사 주식의 역외 거래소 직상장은 어려우므로 통상 그 중국회사의 100% 모회사가 되는

* (現) 법무법인 세종 북경사무소 대표변호사

역외지주회사를 설립하여 그 역외 지주회사 주식을 역외 거래소에 상장하는 구조를 취하고 있는데, 10호 규정에 따라 2006년 9월8일 이후에는 그러한 역외지주회사를 설립하여 역외 거래소에 상장하는 것이 실질적으로 허용되지 않고 있다. 따라서 10호 규정으로 인하여 중국외 설립펀드가 투자한 중국회사가 역외거래소에 상장하여 Exit하는 길이 실질적으로 막혀버린 것이다.

이에 따라 관심을 갖게 된 것이 중국내에 설립되는 외자 위안화 사모펀드이다. 외자 위안화 사모펀드가 투자한 중국기업 주식은 중국법상 2010년 신설된 중국 심천거래소 창업판(CHASDAQ이라고도 함) 등 중국 내 증권거래소에 상장하여 Exit하는 것이 가능하다.

이하에서는 외자 위안화 사모펀드의 투자 환경에 대해 법적 투자 환경 중심으로 검토를 하고자 한다.

2. 10호 규정의 장애에 대한 이해.

중국상무부, 중국증권감독관리위원회 등 중국정부 부처가 공동으로 2006년 8월 8일 "외국투자자 경내기업인수에 관한 규정(关于外国投资者并购境内企业的规定)"을 공포(2006년 9월 8일 시행)하였다. 이 규정의 공포번호가 2006년 제10호이기 때문에 통상 '제10호규정'이라고 부르고 있다.

서언에서 언급한 바와 같이 중국회사가 역외 상장 구조는, 우선 중국회사 주주가 Cayman군도, 홍콩 등에 역외지주회사를 설립한 후, 그 역외지주회사가 중국회사의 지분 100%를 인수한 후 역외지주회사 주식을 홍콩, 나스닥, 한국거래소등 역외 증권시장에 상장하는 것이기 때문에, 역외지주회사가 중국회사의 지분 100% 취득하는 과정이 반드시 필요하게 된다.

그런데 10호 규정 제11조, 제39조, 제40조를 종합하면, 중국기업 또는 중국인이 역외지주회사를 설립한 후, 그 역외지주회사 명의로 그 역외지주회사와 관련이 있는 즉 계열사 관계에 있는 중국회사를 인수하는 경우 중국 상무부의 승인을 받아야 하고(11조), 그 역외지주회사가 역외 거래소에 상장을 하려면 중국 증권감독관리위원회(CSRC)의 승인을 받아야 한다(40조)는 것이다.

문제는 현재 중국 상무부가 11조에 따라 승인을 해 준 사례가 없으므로, 순서상 상무부 승인 다음에 거쳐야 하는 CSRC의 승인문제도 그 승인 사례가 없게 된다.

이러한 이유로 현재 상장하려는 중국회사가 역외지주회사 체제를 갖추어 상장하려면 현실적으로 10호규정에 따라 중국 상무부가 승인을 해주지 않기 때문에 역외상장이 어렵다고 말하는 것이다¹⁾.

3. 중국 사모펀드 법제 개괄

외국의 Private Equity Fund 법제는, 한국의 경우 사모투자전문회사라는 명칭으로 2004년 구 간접투자자산운용업법에 규정하여 제도화하였고, 현재는 자본시장과 금융투자업에 관한 법률에 따라 규율되고 있다. 한국의 사모투자전문회사는 상법상 합자회사 형태로 설립되어 운용되고 있다.

중국의 경우 창업투자기업과 지분투자기업이라는 명칭으로 규율되고 있다. 우선 중국에서 최초로 도입된 제도는 창업투자기업이다. 국가발전개혁위원회 등 정부부처가 제정한 "창업투자기업관리잠정방법(创业投资企业管理暂行办法)"에 따라 2006년부터 시행되고 있다. 창업투자기업은 유한회사, 주식회사 또는 기타 법이 허용하는 기타 기업조직형태로 다양하게 설립이 가능하다.

다음으로 지분투자기업이라는 별도의 제도가 최근 시행 발전되고 있다. 국가발전개혁위원회가 2008년부터 북경, 천진, 상해 등에서 시범 실시 하다가, 2011년 11월 23일부터 "지분투자기업규범발전 촉진에 관한 통지(关于促进股权投资企业规范发展的通知)"를 제정하여 전국적으로 실시하고 있다. 지분투자기업은 회사법상 유한회사, 주식회사 및 합화기업법(合伙企业法)상 합화기업²⁾ 형태로 설립이 가능하다. 투자자금 모집방법, 투자영역, 관리 방면에 좀더 상세한 규정을 두고 있어서, 창업투자기업보다 발전된 사모펀드설립방식으로 볼 수 있다.

위에서 개괄적으로 간단히 검토한 바와 같이, 중국법상 사모펀드는 창업투자기업과 지분투자기업 두가지 규정에 따라 설립, 운용되고 있다. 그러나 외국인인 위 두가지 법 규정에 따라 사모펀드를 설립하여 투자를 할 수는 없다. 왜냐하면 중국의 경우

-
- 1) 중국 상무부가 승인을 해주지 않고 있는 데는 중국 국내 자본시장 발전을 촉진하기 위해 중국 국내 증권시장(창업판 등)으로 상장을 유도하려는 의도가 있는 것으로 보인다.
 - 2) 합화(合伙)기업의 합화라는 말은 한국식 한자어에는 없는 말인데, 조합(Partnership)을 의미한다. 편의상 중국어 원문대로 합화로 직역하여 표현한다. 좀더 상세한 내용은 아래 5.나.항 참조.

외국인투자는 항상 별도의 법규정에 따르도록 하고 있기 때문이다. 외국인투자 회사설립, 투자영역, 외환관리 등 여러측면에서 중국정부가 관리하고 통제하기 위한 목적이라고 볼 수 있다.

이하에서는 이 글의 주목적인 외국인의 중국내에서의 위안화 사모펀드 설립 및 투자 관련 제한 및 중국내국인의 사모펀드 설립과 별도로 규율되고 있는 법제도에 대해 간단히 살펴보고자 한다.

4. 외자 위안화 사모펀드 투자의 법적 장애- 중국 외환관리 규정상의 장애를 중심으로

중국내에 외국인투자 절차에 따라, 중국법상 허용되는 사모펀드를 설립하여, 중국 회사에 투자를 하려면, 우선 외화 자본금³⁾을 중국 위안화로 환전하여야 한다. 중국 회사 지분인수 대금은 위안화로 지급하여야 하기 때문이다.

그런데 중국 국가외환관리국의 외상(外商)투자기업 외화자본금 지급환전관리 관련 업무 처리문제를 완벽화하는 것에 관한 통지(国家外汇管理局综合司关于完善外商投资企业外汇资本金支付结汇管理有关业务操作问题的通知) 제3조에 따르면, 외상투자기업이 외화자본금을 환전하여 취득한 위안화 자금은 정부 인허가 부서가 승인한 영업범위 내에서만 사용하여야 하고, 별도의 규정이 있는 경우를 제외하고는 중국 회사의 지분투자에 사용할 수 없다고 규정하고 있다.

외자가 투자하여 중국내에 설립된 회사를 외상투자기업이라고 하는데, 외자 위안화 사모펀드도 그 투자자가 외자이고, 중국내에 설립된 조직이므로 외상투자기업에 속한다. 그런데 위 중국 국가외환관리국 통지 규정에 따라 외상투자기업인 외자 위안화 펀드가 그 외화 자본금을 위안화로 환전하여 중국내 회사 지분에 투자하는 것이 허용되지 않으므로, 그 외상투자기업은 외자 위안화 사모펀드로서 기능을 할 수 없다.

따라서 외국인이 중국내에 위안화 사모펀드를 설립하여 중국기업에 투자를 하려면 별도의 규정이 필요하게 되는데, 이하에서는 중국기업 투자를 위한 외자 위안화 사모펀드의 설립 및 투자에 관한 별도의 특별 규정에 대해서 살펴보도록 한다.

3) 중국법상 외국인 투자자가 설립한 중국회사의 자본금은 일반적으로 외화로 송금되어 납입됨.

5. 외자 위안화 사모펀드 설립에 관한 규정

가. 외국인투자 창업투자기업 (Foreign-Invested Venture Capital Investment Enterprises)

전통적으로 외자 위안화 펀드 설립의 근거규정이 된 것은 “외상투자 창업투자기업 관리규정(外商投资创业投资企业管理规定, 2003년 3월 1일 시행)”이다. 이 관리규정에 따라 외국인이 법인형, 비법인형 창업투자기업을 설립하여왔다. 특히 비 법인형의 경우 법인세가 부과되지 않으므로 많이 이용되어 왔다. 지금까지 한국금융기관이 설립한 외자 위안화 펀드는 2개가 있는데, 모두 비법인형 창업투자기업이다. 비 법인형 창업투자기업은 아래에서 언급하는 유한 합화기업과 그 형태가 비슷하다고 할 수 있다.

2010년 11월 13일 한국투자증권의 계열회사인 한국투자파트너스가 강소성 장가항시에 장가항시와 공동으로 1억 위안 규모의 위안화 사모펀드[펀드명칭: 韩投凤凰(张家港)创业投资企业]를 결성한 바 있으며, 2010년 12월 7일 KTB증권과 한국산업은행이 중국 사천성 성도시에 성도시와 공동으로 5억위안 규모의 위안화 사모펀드[펀드명칭: 开铂银科(成都)创业投资企业]를 설립하였다.

외상투자 창업투자기업은 설립시 중국 내국인이 설립하는 창업투자기업과 달리, 중국 상무부서 승인 또는 신고가 필요하다는 점에서 그 설립이 쉽지는 않고 자격요건, 관리도 까다롭다.

나. 유한합화기업(有限合伙企业, Limited Partnership)

합화기업(合伙企业)은 이른바 Partnership형태의 기업으로서, 굳이 한국어로 번역하자면 조합형 기업이라고 할 수 있다. 모든 출자자가 무한연대책임을 부담하는 보통합화인(合伙人)(General Partner)으로 구성되는 보통합화기업(General Partnership)과, 무한연대책임을 부담하는 보통합화인(General Partner)과 출자한도에서 유한책임을 부담하는 유한합화인(Limited Partner)으로 구성되는 유한합화기업(Limited Partnership) 두가지 형태가 있다.

이중 GP, LP로 구성되는 사모펀드 설립형태에 가장 적합한 것은 유한합화기업(Limited Partnership)이다. 그리고 합화기업은 법인세가 부과되지 않고, 배당에 대해서만 과세되기 때문에 조세 면에서도 사모펀드의 설립형태로 가장 적합하다. 아울러 외상투자 창업투자기업과 달리 설립시 상무부서의 설립승인 없이 공상관리국에 설립등기를 하면 기업 설립이 되므로 설립 절차적으로도 간소화 되었다.

중국에서 합화기업법은 1997년에 제정, 시행(단, 2006년 합화기업법 개정을 통해 유한합화기업 제도 도입)되어 왔으나, 그 동안 외국인이 합화기업을 설립하는 것은 허용되어 있지 않고 있다가, 2009년 11월 25일 “외국 기업 또는 개인의 중국내 합화기업 설립 관리방법”(外国企业或者个人在中国境内设立合伙企业管理办法, 2010년 3월 1일 시행)이 제정되면서, 비로소 외국인도 중국에서 합화기업을 설립하는 것이 허용되었다.

그런데, 문제는 위 관리방법에 투자목적의 합화기업을 설립하는 것에 대해, 별도의 규정에 따른다고 하여, 합화기업 형태 사모펀드 설립 허용을 유예하고 있다. 즉, 위 관리방법 제14조를 보면, 투자를 주업무로 하는 합화기업은 별도의 규정에 따른다고 하고 있는데, 아직 별도의 규정이 나오지 않고 있다.

대신, 북경, 상해, 천진, 중경 등 지역에서, 별도의 지방규정으로 합화기업 형태의 외자 위안화 펀드 설립을 시범적으로 실시(외상투자 지분투자기업이라는 명칭으로 시범실시) 중에 있다. 이하에서는 이들 지방규정 중 공통된 내용에 대해 간단히 언급을 하겠다.

다. 외국인투자 지분투자기업 설립 시범실시

중국 내국인의 지분투자기업은 위에서 언급한 바와 같이 최근 들어 전국적으로 시행되고 있다. 그러나 외국인투자 지분투자기업은 아직도 몇군데 대도시 중심으로 시범실시되고 있다. 상해(2010년 12월), 북경(2011년 2월), 천진(2011년 10월), 중경(2011년) 지역에서 외국인의 지분투자기업 및 지분투자관리기업 설립 요건 및 그 절차에 대한 규정을 공포하여 시범적으로 시행되고 있다⁴⁾.

4) 제4.가.항에서 언급한 바와 같이 2010년에 한국 금융기관이 투자한 2개의 외자 위안화 사모펀드는 외상투자 창업투자기업 형태로 설립되었다. 이들 펀드가 가장 적합한 외자 위안화 사모펀드 형태인 유한합화기업 형태로 설립되지 않은 이유는, 이들 펀드가 설립될 당시 이들 지역에 아직 유한합화기업 형태의 외자 위안화 사모펀드 설립에 관한 규정이 제정되어 실시되지 않고 있었기 때문으로 분석된다.

이 중 상해, 북경, 천진 3곳의 관련 규정⁵⁾에 따른 외상투자 지분투자기업 및 외상투자 지분투자 관리기업의 설립조건, 설립절차 중 주요한 사항은 다음과 같다.

(1) 외국투자자 자격 요건(상해, 천진)

시범 외상투자 지분투자기업의 외국투자자는 신청전 1회계연도 자산규모가 5억달러 이상, 관리자산규모가 10억달러 이상이어야 한다.

(2) 외상투자 지분투자기업의 자본금 요건

- 상해: 1500만달러 이상, GP외의 각 LP는 100만달러 이상 출자.
- 북경: 5억위안 이상, 지분투자기업의 외자 비율은 50% 초과 불가.
- 천진: 5억위안 이상, 각 외국출자자는 1000만달러 이상 출자.

(3) 외상투자 지분투자관리기업의 자본금 요건

- 상해: 200만달러 이상.
- 천진: 1000만위안 이상.

(4) 외상투자 지분투자기업의 금지 사항

- 국가가 금지하는 외국인투자 영역 투자
- 상장주식 및 기업 채권 거래
(단, 투자한 기업의 상장후 그 투자 주식을 처분하는 것은 예외)
- 선물 등 금융파생상품 거래
- 비자가용 부동산에 직간접 투자
- 타인에 대한 대출 및 담보 제공

5) 상해시 외상투자 지분투자기업 시범업무 전개에 관한 실시방법 (关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的实施办法). 북경시 지분투자기업 및 그 관리기업의 외자이용 업무 시범전개에 관한 잠정방법 (关于本市开展股权投资基金及其管理企业做好利用外资工作试点的暂行办法). 천진시 외상투자지분투자기업 및 그 관리기업 시범업무 전개에 관한 잠정방법 (关于本市开展外商投资股权投资企业及其管理机构试点工作的暂行办法)

(5) 외상투자 지분투자관리기업의 지분투자기업 출자 요건 및 내국기업 대우

시범자격을 획득한 외상투자 지분투자관리기업은 그 외화자금을 지분투자기업 모집 자금 총액의 5% 이내에서 지분투자기업에 출자가 가능하다. 그리고 그 출자로 인하여 지분투자기업의 투자에 관한 원래 속성에 영향을 주지 않는다. 지분투자기업의 투자에 관한 원래 속성에 영향을 주지 않는다는 의미는 외상투자 지분투자관리기업이 지분투자기업에 출자를 하더라도, 만약 지분투자 기업에 다른 외자의 출자가 없다면, 지분투자기업은 여전히 내자기업 대우를 받게 되므로 (즉, 지분투자 관리기업의 투자로 인하여 회사 속성에 변화가 없음), 그 지분투자기업은 외상투자 제한영역에도 투자가 가능하다는 의미이다.

지금까지 외자가 직간접으로 투자한 기업은 중국법상 외상투자가 금지되거나 제한된 영역에는 투자할 수 없었는데, 이 규정은 일정 요건하에서 외상투자 금지, 제한영역에 대한 투자를 허용하고 있으므로 외상투자 관련하여 중요한 예외규정을 둔 것으로 볼 수 있다.

6. 결 어

위에서 검토한 바와 같이 외자 위안화 사모펀드 설립형태로 유한합화기업이 가장 적절한 설립형태인데, 아직 이에 관한 통일적 규정은 나오지 않고, 대신 상해, 북경, 천진 등 일부 지역에서 외상투자 지분투자기업 명칭으로 시범 실시되고 있다.

따라서 외자 위안화 사모펀드에 관한 규정이 아직 통일적으로 정비되지 않고 발전 단계에 있다고 볼 수 있어, 향후 중국 정부의 통일된 규정의 제정을 기대해본다.

아울러 유한합화기업 형태의 외자 위안화 사모펀드가 그 투자수익에 대해 외국인 투자자에게 배당을 실시하는 경우 그 배당 소득세는 어떻게 처리되는지에 대해 별도의 규정은 나오지 않은 것으로 보인다.

재정부 국가세무총국은 2008년 12월에 합화기업 합화인 소득세문제에 관한 통지(关于合伙企业合伙人所得税问题的通知, 재세2008159호)에서 합화기업은 각 합화인을 납세의무자로 한다고 하고 있다. 즉, 합화기업은 납세 주체가 아니고, 대신 합화인이 납세주체가 된다는 의미로서 합화인은 합화기업으로부터 받은 배당소득에 대해 관련 조세를 납부하기만 하면 된다. 합화인이 자연인이면 개인소득세를 납부하고

합화인이 법인인 경우 기업소득세를 납부하여야 한다.

그런데, 위 재정부 국가세무총국의 통지 규정은, 중국 합화인이 합화기업중 취득한 소득의 처리방법에 관한 규정이므로, 외국 합화인이 합화기업으로부터 받은 배당의 소득세 세무처리 문제는 별도의 규정이 필요한 것으로 보인다. 현재 이에 관하여 별도의 규정이 없으므로 일반적인 외상투자기업의 외국인 투자자의 배상소득세 납부 규정에 따라 처리되어야 할 것으로 보인다. 현재 한중간 조세협정에 따라 한국투자자가 중국 외상투자기업으로부터 받는 배당의 소득세는 5%이다.