

# LegalTimes

www.legaltimes.co.kr



**“법조개혁의 방향  
인권이 해답이다”**

**표지인물** 서울지방법변호사회 이찬희 회장  
‘중동 전문 로펌’ 준비하는 김현종 변호사  
‘5개 혐의 유죄’ 이재용, 징역 5년 이유는?

ABC 부수인증매체  
한국ABC협회

9 771976 488000  
ISSN 1976-488X 정가 11,000원

(주)리걸타임즈

## 중국기업 포비아

이행규 변호사

**최** 근 한국거래소에 상장되어 있는 중국기업 중국원양 자원과 원리의 감사의견 거절에 따른 상장폐지 우려로 중국고섬 사태에 이어 또다시 중국기업 포비아(Phobia)가 재현되고 있다.

### 중국원양자원, 원리 상폐 우려

중국원양자원은 몇 해 전 한국거래소가 북경에서 개최한 상장유치 설명회 때 성공적인 한국거래소 상장기업으로 발표되기도 한 기업이다.

작년부터 상장된 소위 2세대 중국기업들은 중국고섬 사태로 이어진 차이나 디스카운트를 극복하기 위해 한국인 이사 선임, 배당 성향 증대, 적극적인 IR 등을 진행하는 등 나름의 노력을 해 오고 있었다. 한국거래소도 주관사와 회계법인,

법무법인의 실사 범위와 깊이를 매우 강도 높게 설정해 오고 있어 중국고섬 사태로 촉발된 중국기업 기피현상이 어느 정도 극복되는 듯해 보였다.

그러나 올해 들어 또다시 유가증권시장과 코스닥시장에 상장된 두 중국기업이 상장폐지 기로에 놓이면서 관계 당국은 물론 시장참여자들에게 큰 고민거리를 던지고 있다.

### 전체 외국기업 매도할 것 아니야

과연 무엇이 문제인가? 외국기업의 한국거래소 상장유치 업무를 10여 년간 현장에서 진행해 온 필자가 생각하는 몇 가지 개선방향을 제시해 보고자 한다.

우선 외국기업이라고 문제가 전혀 없을 것이라는 전제에서 벗어날 필요가 있다고 본다. 국내기업도 한해 수십 개의

### 2016년 상장한 외국기업

자료: 한국거래소

시장	기업명	국가
코스피	LS전선아시아	베트남
	화승엔터프라이즈	베트남
코스닥	차이나크리스탈신소재홀딩스	중국
	로스웰인터내셔널유한회사	중국
	형성그룹유한회사	중국
	잉글우드랩주식회사	미국
	케이만금세기차륜집단유한공사	중국
	그레이트리치과기유한공사	중국
	오가닉티코스메틱스홀딩스 컴퍼니리미티드	중국

상장기업들이 의견거절이나 한정의견, 최대주주의 횡령·배임 등으로 상장적격성 심사를 받고 있다. 현재 한국거래소에 상장된 외국기업의 숫자를 볼 때 한 해 두 개의 외국기업이 상장폐지되는 것이 다소 비율이 높다고 볼 수 있지만 그렇다고 한국거래소에 상장된 전체 외국기업을 매도할 정도는 아니라고 본다.

### 문제 생기면 개인들 피해 커

둘째, 외국기업을 한국거래소에 상장시키는 의의를 다시금 되새겨 볼 필요가 있다. 증시의 안정적 성장과 자본시장의 국제화라는 추상적인 측면도 있겠지만 보다 실질적으로는 국내 투자자들에게 다양한 투자기회를 제공할 수 있다는 측면도 간과할 수 없다. 그런데 기관투자자가 중심인 선진시장과 달리 세계 어느 시장보다 개인들이 활발하게 거래를 하는 한국시장은 결국 문제가 생길 경우 개인들의 피해가 큰 상황이다.

과거 중국고섬 사태 발생 시 개인투자자들은 자신들이 투자한 증권이 주식이 아니라 예탁증권인 KDR이라는 사실을 사태 발생 이후에야 인지하는 경우가 많았고, KDR 보유자로서의 권리행사가 제한적이라는 사실에 많이 당황해했다. 이는 투자설명서와 증권신고서에 그러한 차이를 충분히 공시하는 방식으로 접근하는 것이 일차적인 해결책인데, 개인투자자들은 그러한 공시자료에 대한 이해도가 낮아 사태 발생

“

외국기업 주식이나 KDR의 경우  
투자 위험 충분히 판단할 수 있는  
기관투자자나 고액자산가로  
투자군을 한정하는 것도  
적극적으로 고려해 볼 필요 있어

”

시 분쟁해결의 근원적인 수단이 되기 어려운 측면이 있다.

이런 점을 고려하면 외국기업 주식이나 KDR의 경우 투자의 위험을 충분히 판단할 수 있는 기관투자자나 고액자산가로 투자군을 한정하는 것도 적극적으로 고려해 볼 필요가 있다고 생각한다.

### 게이트키퍼 역할 중요

셋째, 주관사, 회계법인, 법무법인이 gate keeper로서의 역할을 좀 더 충실히 해야 한다. 현실적으로 국내 회계법인이나 법무법인은 외국에 소재한 기업에 대한 회계감사와 법률실사를 하는 데 한계가 있다. 현지 회계법인과 법무법인의 조력을 받을 수밖에 없고, 일부 국가에서는 한국 회계법인의 당해 국가 기업에 대한 회계감사 자체를 금지하는 경우도 있다.

## 중국기업 상장폐지 현황

자료: 한국거래소

시장	회사명	상장 시기	상장폐지 시기	상장폐지 사유	공모액
코스피	평산차업	2007년 11월	2015년 11월	시가총액 미달	336억원
	연합과기	2008년 12월	2012년 9월	감사의견 거절	132억원
	중국고섬	2011년 1월	2013년 10월	감사의견 거절	2100억원
코스닥	3노드디지털	2007년 8월	2013년 6월	상장폐지 신청	300억원
	코웰이홀딩스	2008년 1월	2011년 11월	상장폐지 신청	224억원
	중국식품포장	2009년 3월	2013년 10월	상장폐지 신청	90억원
	성용광전투자	2010년 9월	2012년 9월	감사의견 거절	504억원

“

외국기업 한국 상장에 있어서도  
탈중국화가 필요한 시점이다.  
중국기업 상장유치 및 사후관리  
과정에서 겪었던 시행착오  
반복해서는 안 될 것

”

결국 주관사의 실사가 제일 중요한 것이다. 한국거래소도 중국기업에 대한 주관사의 실사 방법과 수준을 매우 높게 설정하고 있고, 공모물량의 5% 이상의 증권을 의무적으로 인수하게 하며, 2년간 공시대리인으로서의 역할을 부여하는 등 노력을 하고 있다. 주관사의 인력 구성을 좀 더 충실하게 하고, 필요하다면 자기 비용을 들여서라도 별도로 외부전문가의 도움을 받아야 한다.

한편 중국고점 사태에서 보듯이 주관사의 실사도 회계적인 부분은 회계법인에, 법률적인 부분은 법무법인에 의존하는 것이 불가피하다.

#### 빅4 회계법인 감사 복원 필요

중국기업에 대한 높은 리스크로 인해 국내 빅4 회계법인의 중국기업 감사가 중단되었는데, 이를 복원할 필요가 있겠다. 또한 법무법인의 경우에도 법률의견의 내용을 좀 더 충실하게 구성하거나 증권신고서의 일부를 로펌이 직접 작성하게 하여, 현지 로펌의 실사에만 의존하지 않고 자체적인 검증을 유도하는 것이 필요하다고 본다. 물론 업무 범위 확대와 리스크 확대에 상응하는 적절한 보수가 지급되어야 할 것이다.

넷째, 한국거래소를 비롯한 감독 당국은 국제적 관행에 부합하는 균형 있는 지도를 할 필요가 있겠다.

최근에는 상장유치 부서와 제도 및 심사 부서 간에 원만하게 조율이 되고 있어 상장대상기업이나 시장참여자들의 혼선이 많이 줄어들어 긍정적이라고 본다. 다만, 투자자 보호라는 목표를 과도하게 구현하려다 보니 국제적인 관행에 부합하지 않는 창구지도가 생기는 경우도 있는 것 같다. 우

리 자본시장법의 기초를 이루는 투자자의 자기책임의 원칙에 충실한 접근이 필요하고, 그러한 자기책임의 원칙의 전제로 충분한 정보와 위험요소를 고지, 공시하는 것이 수반되어야 할 것이다.

#### 영문 공시 허용 고려 필요

이런 측면에서 앞서 언급한 것처럼 한국거래소에 상장되는 외국기업에 대한 투자는 기관투자자와 고액자산가로 한정하고, 국제적 관행에 맞게 영문 공시도 허용하는 것을 적극적으로 고려해 볼 필요가 있다.

외국기업 한국 상장에 있어서도 탈중국화가 필요한 시점이다. 9월초 베트남 호치민시에서 개최되는 한국거래소의 상자유치 설명회에는 그 어느 때보다 많은 증권사, 법무법인 및 회계법인이 참여할 예정이다.

작년에 한국거래소에 성공적으로 상장된 베트남기업 LS전선아시아 및 화승엔터프라이즈의 사례를 기반으로, 올해 초 유가증권시장은 물론 코스닥시장에도 한국 SPC 방안 관련 과제이연이 허용되어 기대감이 크다. 그리고 최근에 전개되고 있는 중국기업 포비아로 인한 반사적인 흐름으로 베트남에 대한 관심이 증폭되고 있는 것 같다.

베트남은 다수의 한국기업이 탈중국 이후 제조업 생산기지로 삼아 활발하게 영업활동을 하고 있고 잠재적인 내수시장을 공략하는 소비재 관련 한국기업들도 한류를 기반으로 왕성하게 활약하고 있다. 이러한 상황에서 자본시장 교류는 매우 자연스러운 것이라고 볼 수 있다. 다만, 중국기업 상장유치 및 사후관리 과정에서 겪었던 여러 시행착오를 베트남 기업에서 다시 반복해서는 안 될 것이다. **L**



이행규 변호사는 법무법인 지평의 금융 분야 파트너로, 상장 등 자본시장, PEF, PF, 자산금융 등 다양한 금융거래에 전문한다. 특히 미국과 라오스, 베트남, 중국, 일본기업 등 외국기업의 한국거래소 상장에 관한 자문을 활발하게 수행하고 있다. PEF 도입과 관련한 간접투자자산 운용업법 시행령 제정에도 참여했다.