

# 한경 BUSINESS



박종원 코리아리 사장 스페셜 인터뷰  
“최대 실적 비결은 스토리 경영”

혼돈기에 빛나는 배당 투자의 매력  
경매서 4천만 원 싸게 낙찰 받은 비법  
펀드 투자의 큰 적, 수익률의 함정

## 800년의 꿈 경인 아라뱃길 열린다

추석 연휴 이후 자산 관리 어떻게

‘제4 권력’ 자리매김 중국의 싱크탱크 현지 취재  
외식·레저 메카로 급부상하는 영종도 밀착 르포  
방송인 이경규의 ‘꼬꼬면 대박’ 비하인드 스토리



값 3,500원



한국경제신문

변화하는 베트남 자본시장

# 빈콤 최초 해외 상장... IPO 제도 재정비

김도요 법무법인 지평지성 파트너 변호사, 전 베트남 현지법인장

2011년 6월 15일 국의 증권거래소에서 최초로 베트남 기업의 주식 상장 심사가 통과됐다. 싱가포르 증권거래소는 베트남 최대 부동산 개발 업체 중 하나인 빈콤(Vincom)이 상장 심사를 통과했다고 정식 발표했다. 그동안 베트남 기업들이 주식을 국외 증권거래소에 상장하기 위해 다양하게 시도했지만

아직 성공 사례가 없었다. 빈콤은 2007년 호찌민 증권거래소(HoSE)에 상장된 기업으로, 2009년 11개월 만기, 6% 금리로 4000만 달러 상당의 미국 달러 전환사채를 발행해 이를 싱

베트남의 불투명한 자본시장 및 외환 법제, 불투명한 회계 관행 등 국외 시장에 불리한 요소들을 극복하고 빈콤이 아시아에서 가장 선진적인 거래소 중 하나인 싱가포르 증권거래소에서 상장 승인을 받은 것은 그 시사점이 남다르다. 베트남 상장 기업은 총발행주식의 49% 한도에서만 외국인 투자를 허용하고 있는데, 추후 싱가포르 증권거래소에 실제로 주식이 상장되면 베트남 당국이 외국인 투자 한도의 효율적 관리를 위해 어떤 시스템을 도입하게 될지도 흥미로운 관전 포인트다.

## 국영기업 민영화 규정 재정비

대부분의 개발도상국에서 그러하듯이 베트남에서도 규모가 크고 수익성 있는 기업은 베트남 정부가 소유하는 국영기업이다. 기존에도 국영기업의 민영화를 위한 근거 규정이 있고(Decree No.109/2007-ND-CP), 이에 따라 외국계 금융회사가 전략적 투자자로 참여해 IPO 전 주식을 매입하고 일반 입찰 절차를 거쳐 민영화를 진행했다. 그런데 베트남의 주요 IPO들은 시장에서 상당 부분 실패했다는 평가를 받아 왔고, 그 하나의 원인으로 비효율적인 민영화 규정이 지적됐다. 베트남 정부는 이를 개선하기 위해 2011년 7월 18일 국영기업 민영화를 위한 새로운 규정(Decree No. 59/2011/ND-CP, 이하 '규정 59')을 발표했다.

기존 규정에서는 전략적 투자자의 주식 매매 가격이 IPO시 입찰 가격의 평균 이상이 되도록 했는데 반해 규정 59에서는 주식 매매 가격이 해당 기업의 민영화 계획 승인권자가 정하는 IPO 개시 가격 이상이면 가능하도록 가격 구조를 개선했다. 따라서 일정 규모 이상의 대규모 기업으로서 보험업·금융업·우편(텔레콤)·항공·광산업·석유채굴업 등의 업무를 추진하는 기업의 민영화와 관련해 전략적 투자자와의 사전 계약이 가능하게 됐다. 다만 전략적 투자자의 주식 의무 보유 기간(lock-up)은 3년에서 5년으로 늘어나게 됐다. □



베트남 증권시장은 효율적인 자본 조달처로서의 역할을 다하지 못하고 있다.

가포르 증권거래소에 상장한 후 2년 만에 싱가포르 증권거래소 상장 승인을 받아 베트남 자본시장의 새로운 트렌드를 만들고 있다.

현재 베트남의 경제 상황을 고려하면 베트남 기업에 외국의 자본시장은 아주 매력적인 자금 조달처다. 베트남의 화폐단위인 동화(VND)가 지속적으로 약세를 보여 왔고, 현재 베트남의 제1금융권에서 동화 대출은 18~20%의 고금리를 지급해야 조달할 수 있다. 또한 베트남 정부는 부실화된 은행의 자산 건전성을 제고하고 고질적인 인플레이션을 억제하기 위해 최근 은행의 동일인 대출 한도를 삭감, 은행에서 자금을 조달하는 것도 쉽지 않다. 베트남 증권시장 역시 2008년 폭락한 이후 투자자의 신뢰를 상당 부분 상실했고 주요 기업의 주식 공모(IPO) 역시 그다지 성공적이지 못했던 것으로 평가받고 있다.