

■ 해외업무 논단 - 캄보디아 ■

국영기업법상 국영기업의 공모 및 상장 가능 여부



(법무법인 지평지성 유정훈 변호사)

이미 여러 번 언론을 통해 보도된 바와 같이 2012년 4월 18일 캄보디아 증권거래소 (Cambodia Securities Exchange, CSX)에 프놈펜수도청(Phnom Penh Water Supply, PPWSA)이 1호로 상장되었습니다. 저희 법무법인은 위 상장의 주관사인 동양증권캄보디아를 대리하여 2010년 중순부터 상장업무를 자문해 본건을 성공적으로 마무리 했습니다.

본건은 캄보디아에서 최초 상장이라는 점, 주식회사(Public Limited Company)가 아닌 국영기업법에 따라 설립된 국영기업의 상장이라는 점에서 여러 가지 문제가 제기되었습니다. 이 중 주요 이슈로 부각이 되었던 1) 국영기업법상 국영기업의 공모 및 상장 가능 여부, 2) 주식양도성의 제한에 대한 문제, 3) 국유자산의 소유권 문제, 4) 액면미달 발행 및 감자 문제, 5) 민간 주주(Public Shareholders)의 권한의 범위 등에 대하여, 저희 법무법인의 상장업무 수행 경험을 바탕으로 그 문제점, 해결방안, 남겨진 숙제 등에 대하여 4회로 나누어 설명하고자 합니다.

국영기업법상 국영기업의 공모 및 상장 가능 여부

1. 문제의 소재

캄보디아 증권거래법(Law on the Issuance and Trading of Non-Government Securities)에 따르면 캄보디아 기업법(Law on the Commercial Enterprise)상 Public Limited Company¹ 또는 법령에 따라 정

¹ 대한민국 상법상 주식회사에 해당함.

해진 Permitted Entity에 의하여 발행된 주식이 아니면 공모를 할 수 없다고 규정하고 있습니다(동법 제16조).

한편, 프놈펜수도청은 프놈펜수도청 설립에 관한 총리령(이하 '총리령 제52호')에 따라 1996년 설립된 이후부터 상장 이전에까지 기업법이 아닌 캄보디아 국영기업법(Law on the General Statutes of Public Enterprise)상 Public Institution with Economic Characteristic(이하 "Public Institution") 형태로 설립된 회사입니다. Public Institution은 정부의 출연금이 있을 뿐 주식 발행을 전제로 하는 회사가 아니므로 자본금, 지분 등의 개념이 존재하지 않습니다. 이에 따라 국영기업법상 Public Institution이 주식을 발행하고, 그 주식을 일반에 공모하여 증권시장에 상장할 수 있는지 여부가 문제 되었습니다.

이와 관련하여 상장을 위하여 프놈펜수도청을 Public Limited Company로 전환하거나('Public Limited Company로 전환하는 방안'), 특별법을 제정하여 주식발행이 가능한 특수법인화 한 후 공모가 가능한 Permitted Entity로 지정하고 특별법에 기업법상 Public Limited Company의 주식에 대한 규정을 준용하도록 해야 한다('Permitted Entity로 지정하는 방안')는 의견이 제시되었습니다.

2. 본 상장에서의 실제 해결

이에 대하여 캄보디아증권거래위원회(Securities and Exchange Commission of Cambodia, 이하 "SECC")는 Permitted Entity로 지정하는 방안을 일정 부분 변형한 형태로 해결책을 내놓았습니다.

캄보디아 정부는 국영기업법시행령(이하 '총리령 제41호')를 개정하는 국영기업법시행령에 대한 개정령(이하 '총리령 제71')를 공표하였는데, 위 총리령 제71조에 의하면 국영기업이 주식을 일반에 발행하기 위하여는 감독부처와 재정경제부의 제안에 따라 캄보디아 정부의 사전승인을 받고 상업규칙

및 상업등록에 대한 법률(이하 '상업등기법')에 따라 상무부²에 등록할 수 있으며(동 총리령 제4조), 이와 같은 사전승인을 받고 상무부에 등록된 국영기업은 공모 및 상장을 위하여 SECC에 공모 및 상장승인을 신청할 수 있다고 규정(동 총리령 제5조)하고 있습니다. 더 나아가 SECC의 해석에 의하면 위와 같이 상무부에 등록된 국영기업이 증권거래법에 따라 Disclosure Document(대한민국의 증권신고서에 해당함)를 제출하여 SECC로부터 공모에 대한 승인을 받은 경우 증권거래법상 Permitted Entity로 인정되어 공모가 가능하고 CSX의 승인을 거쳐 상장이 가능하다는 해석을 하고 있습니다. 나아가 상장된 국영기업은 상장 국영기업(Listed Public Enterprise)로서 국영기업법상 국영기업과 다른 별도의 조직형태라고 합니다.

또한 주식을 발행할 수 있는 회사로의 실질적인 전환과 관련하여, 특별법을 제정하지 아니하는 대신, 프놈펜수도청의 정관에 캄보디아 기업법상 Public Limited Company 규정을 차용하여 규정하거나 주식에 대한 규정을 유추적용함으로써 문제를 해결할 수 있다고 보았습니다.

한편, 상장된 국영기업의 지배구조와 관련하여서는 상장 국영기업의 지배구조에 대한 부령(Prakas on Corporate Governance for Listed Public Enterprise)에 따라 상장 후 6개월 내에 이사회를 구성하고 18개월 이내에 상장회사의 지배구조상 요구사항을 갖추면 된다는 유예규정(동 부령 제51조 참조)을 두어 지배구조의 불일치 또는 요건 불충족 문제를 단기적으로 해결하려고 하고 있습니다.

3. 향후 과제

그러나 이와 같은 캄보디아 정부의 해결방식은 법률적으로는 많은 문제점을 내포하고 있습니다.

우선 법률적 위계질서상 문제점이 제기될 수 있습니다. 위 방안에 의하면 프놈펜수도청을 Public Institution으로 규정한 국영기업법 및 설립 근거령인 총리령 제52호를 그대로 둔 채, 그 하위이거나

² Ministry of Commerce로 캄보디아에서 기업 등록업무를 담당합니다.

동순위 법령인 총리령 제71호의 규정에 의하여 국영기업이 주식을 발행하고 그 주식을 공모 및 상장 가능한 기업으로 전환될 수 있다고 하여, 실제 프놈펜수도청의 국영기업법상 형태를 변경하지 않고 단지 정관 수정을 통해 주식을 발행할 수 있는 회사로 전환할 수 있음을 전제로 합니다. 게다가 상장회사의 지배구조와 관련하여서도 국영기업법 등 상위규정은 그대로 두고 어떠한 입법위임도 없이 부령 형태로 제정된 상장국영기업의 지배구조에 대한 부령에 국영기업의 지배구조에 대한 규정을 두고 있습니다. 이러한 법적 체계는 법률적 위계질서상 문제를 내포하고 있거나 위임입법의 한계를 넘고 있다고 평가될 수 있습니다. 향후 이러한 법률적 위계질서상 문제는 해소가 되어야 할 것입니다.

다음으로 문제되는 것은 국영기업법상 조직형태와 관련된 문제입니다. 국영기업법은 국영기업의 조직형태로, Public Institution, State Company와 Joint Venture Company 세 가지를 언급하고 있습니다. 그런데 앞서 본 바와 같이 Public Institution은 정부의 출연을 기반으로 한 정부조직에 가까운 형태이므로, 일반에 주식을 공모하게 되는 경우 더 이상 Public Institution의 형태를 유지할 수 없습니다. 또한 State Company는 국가가 자본금을 전부 출자한 기업을 의미하므로(국영기업법 제30조) 개념상 주식이 공모된 국영기업법상 조직형태가 될 수 없습니다. 마지막으로 국영기업법상 Joint Venture Company는 정부가 총 자본금 혹은 의결권의 51%를 보유하거나 지배하는 회사로서 일반의 지분을 전제로 한다는 점(국영기업법 제37조)에서 주식을 공모한 국영기업을 일응 Joint Venture Company라고 정의할 수도 있을 것입니다. 그런데 민간 주주와 정부 등 공공 주주간 합작회사의 설립에 대한 합의 등이 없다는 점에서 이와 같이 해석하는 것도 어색한 면이 없지 않습니다.

이에 대하여 SECC 등 캄보디아 정부는 명확한 입장을 설명하지 않지만 상장된 국영기업은 국영기업법상 조직형태에 포섭되지 아니한 새로운 조직형태로서 "상장국영기업(Listed Public Entity)"에 해당한다는 입장인 것으로 보입니다. 다만, 국영기업의 형태를 위 세가지 조직 형태로 제한한 국영기업법이 개정되지 아니하는 한 이러한 해석 역시 합리적인 해석이라고 보기는 어렵습니다.

결국 이와 같은 문제점을 해결하기 위하여는 국영기업법을 개정하여 상장을 위하여 국영기업이 조직 전환할 수 있는 길을 열어 놓고, 주식을 발행 공모하는 국영기업을 위한 특별규정을 법률로 제정하여야 할 것입니다. 현재 캄보디아 정부는 상장일정에 쫓겨 이와 같은 부분에 대하여 법적 정합성

을 갖추지 못한 면이 있는 듯 보입니다. 라오스가 상장일정에 쫓겨 법이 아닌 총리령을 근거로 자본시장을 개설한 이후 증권거래법을 신규로 제정하려는 노력을 하고 있는 것처럼, 캄보디아에서도 추후 이러한 문제들이 시정될 수 있기를 기대해 봅니다.