

■ 증권금융 칼럼 ■

외국기업지배지주회사와 IPO¹

(법무법인 지평 이은영 변호사)

올해 상반기 IPO시장에서 가장 주목을 받았던 호텔 롯데의 상장이 무산되었습니다. '대어'였던 호텔 롯데의 상장 철회로 인하여 공모주 시장이 주춤하지 않을까. 그러나 이는 기우에 불과했습니다. 오히려 갈 곳 잃은 공모자금 7조 4,000억 원은 비슷한 시기에 공모를 진행한 다른 기업들에게 흘러들어 갔고, 공모주 시장은 줄줄이 흥행이었습니다. 녹십자랩셀은 청약경쟁률이 800대 1이었고 청약증거금만 2조 9,000억원에 이르렀습니다. 에스티팜도 청약경쟁률이 237대 1로 청약증거금만 약 3조 2,000억원입니다.

공모주 시장 흥행

이러한 국내기업의 흥행 속에 중국기업인 로스웰인터내셔널이 수요예측을 진행하였습니다. 수요예측 결과는 대성공이었습니다. 희망공모가 밴드 상단인 3,200원에 공모가가 확정되었고, 청약증거금은 3조 1,505억원을 기록했습니다. 지난 1월 IPO를 진행한 크리스탈신소재에 이어 올해 두 번째로 중국기업이 한국거래소에 발을 딛게 된 것입니다. 중국원양자원의 허위 공시 문제가 최근 다시금 불거지기는 하였지만, 여러 외국 기업들이 이러한 공모주 시장 흥행에 대한 기대감으로 한국거래소 문을 두드리고 있습니다.

흥미로운 것은 이러한 '외국기업' 중에 숨은 '국내기업'이 있다는 것입니다. LS전선아시아와 화승엔터프라이즈가 그렇습니다. 이 기업들은 형식적으로는 국내기업이지만 실질적으로는 외국기업으로 기존의 국내 상장회사가 매출 규모가 큰 외국 자회사를 별도로 분리하여 상장시키는 케이스입니다.

¹ 본 원고는 리걸타임즈 2016년 7월호에 게재되었고, 일부 내용은 수정하였습니다.

유가증권시장 상장규정(이하 '상장규정')에 따른 '외국기업지배지주회사' 제도를 활용한 것입니다.

국내에 지주회사 설립

상장규정상 '외국기업지배지주회사'란 외국기업을 지배할 목적으로 국내에 설립한 지주회사를 의미합니다. 외국기업은 법제 차이나 현지 금융당국의 인허가 문제 등으로 인하여 직접 원주식을 한국 거래소에 상장하지 못하는 경우가 발생합니다. 이때 홍콩 또는 케이만 제도 등에 지주회사를 설립하여 이를 한국거래소에 상장하는 방식을 취합니다. 반면 외국기업지배지주회사는 국내에 지주회사를 설립한다는 점에서 차이가 있습니다.

사실 한국은 홍콩 또는 케이만 제도와 달리 세제 혜택이 크지 않아, 상장을 추진하는 외국기업 입장에서는 지주회사를 국내에 설립할 유인이 별로 없습니다. 그러나 국내기업이 보유하고 있는 외국 자회사 지분을 상장하려는 경우에는 이야기가 달라집니다. 국내기업이 외국 자회사 지분을 현물출자하여 홍콩이나 케이만 제도와 같은 역외에 지주회사를 설립하는 경우 양도차익에 대해 과세문제가 발생하는 반면 국내에서 적격 현물출자 또는 적격 물적분할 방식으로 지주회사를 설립하게 되면 법인세법상 과세혜택(이연)을 받을 수 있게 됩니다. 아울러 외국기업의 근원적인 한계였던 '투자자 보호' 문제도 상당부분 해소가 됩니다. 국내에 지주회사를 설립하는 경우, 투자자들이 국내 상법에 따른 소수주주 보호 제도를 활용할 수 있기 때문입니다. 또한 지정 감사인 제도를 통하여 국내 회계법인이 직접 감사를 한다는 점도 회계 투명성 확보 차원에서 상당히 긍정적으로 작용합니다.

중국고섬 이후 제도 도입

2011년 중국고섬 사태로 인하여 거래소에 외국기업, 특히 중국기업 상장이 사실상 끊겼습니다. 이에 대한 활성화 방안 내지 대책으로 2012년부터 '외국기업지배지주회사' 제도가 도입되었으나 중국고섬 사태의 확산 및 장기화로 인하여 사실상 유명무실한 상태에 머물렀습니다. 그러다가 LS전선아시아와 화승엔터프라이즈가 위 제도를 이용하여 상장예비심사를 청구하였습니다. 두산밥캣도 뒤이어 곧 상

장예비심사를 청구할 예정입니다. 외국에 자회사를 둔 국내기업들 입장에서는 신속하게 유동성을 확보할 수 있는 길이 열렸다는 점에서 긍정적으로 볼 수 있습니다.

한국거래소는 여기서 한 발 더 나아가 2016년 6월 규정 개정을 통하여 감사대상이 되는 외국기업지배 지주회사의 자회사 범위를 현실화하고 주식예탁증서(DR)의 주식분산 미달 내지 시가총액 미달 기준 적용을 배제함으로써 외국기업 상장조건을 일부 완화하였습니다. 그리고 코스닥시장의 경우 외국기업의 2차 상장 범위를 확대하였는데, 기존에 적격 해외증권시장(미국 등 9개 시장)에 상장된 기업에 한정 하던 것을 모든 해외증권시장으로 확대 적용하여, 베트남이나 인도네시아 거래소에 상장된 우량기업의 코스닥시장 2차 상장도 가능하게 되었습니다. 요컨대 중국고섬 사태의 여파에서 벗어나 공모주 시장의 흥행과 규제 완화가 맞물리면서 한국거래소가 국제적인 거래소로 거듭날 수 있는 출발점에 다시 서게 된 것입니다.

외국기업 상장조건 완화

그러나 넘어야 할 산은 여전히 많습니다. 먼저 브렉시트의 여파가 있습니다. 6월 24일 브렉시트가 확정되면서 국내 증시가 장중 폭락하고 원·달러 환율이 급등하는 등 변화가 있어 금융시장 추이를 지켜볼 필요가 있습니다. 중국기업에 대한 투자자들의 불신도 아직 여전히 남아 있습니다. 최근 중국원양자원의 허위 공시 사실이 밝혀지면서 다시금 중국기업의 투명성에 대한 의문이 제기되고 있습니다.

추가적인 제도 개선 또한 필수적입니다. 2016년부터 시행된 법인세법 시행령으로 인하여 과세혜택을 받을 수 있는 적격 현물출자 요건이 엄격해졌고, 이에 따라 다수의 해외 자회사를 두고 있는 기업들은 외국기업지배지주회사 제도 활용이 사실상 어려워졌습니다. 개정 법인세법 시행령 시행 전에는 국내 기업이 우량한 외국 자회사 중 일부만을 선택하여 외국기업지배지주회사를 설립할 수 있었던 반면 법인세법 시행령 개정으로 인하여 3년 이상 지배하고 있는 모든 자회사를 출자해야만 과세혜택을 받을 수 있게 된 것입니다. 탈세를 방지하겠다는 취지로 법인세법 시행령 개정이 이루어졌지만 결

과적으로 국내기업의 외국 자회사 상장을 저해하는 효과를 초래하였습니다.

외국기업의 한국거래소 상장은 한국 자본시장의 국제경쟁력을 높이고, 유동성 확보가 절실한 대기업들에게 신속하게 유동성을 공급하며, 저성장과 고령화에 직면한 국내 투자자들에게 우량한 외국기업에 보다 손쉽게 투자할 수 있는 기회를 제공할 수 있다는 점에서 독려될 필요가 있습니다. 중국고성 사태에도 불구하고 외국기업지배지주회사의 제도적 장점은 두산밥캣을 비롯한 LS전선아시아, 화승엔터프라이즈 상장 추진을 이끌어냈습니다. 브렉시트의 여파나 중국기업에 대한 투자자들의 신뢰 회복과 같은 불확실성은 여전히 남아있지만, 제도적 개선이 신속하게 이루어져 금융시장 및 국내 경제 활성화로 이어지기를 기대합니다.