

## 중국에서의 외국 PEF(Private Equity Fund) 설립근거 및 방식

### I. 서설

사모펀드(Private Equity Fund: PEF)란 사모 방식에 의하여 조달된 자금으로 주로 비상장기업의 지분(private equity)에 투자하는 펀드를 의미한다. 중국에서 PEF 발전 초기 주로 달러를 위주로 하는 PEF가 중국 국내에서 지배적 지위를 차지하고 있었지만, 글로벌 금융위기로부터 해외투자자들의 자본이 급격히 감소되면서 투자전략을 중국 국내로 이전하기 시작하였다.

이뿐만 아니라 지난 10여 년 동안 중국사모펀드시장의 발전을 저해한 가장 큰 원인은 제한된 투자회수방식이다. 특히 2006년 9월 8일 「关于外国投资者并购境内企业的规定 (외국인투자자 국내기업 합병에 관한 규정)」에 의하면 해외 상장을 통한 투자회수 방식은 거의 실행가능성이 거의 없다.<sup>1)</sup> 이러한 원인으로 해외 PEF들은 중국 국내에서 살아남기 위해서는 해외상장

보다 중국 국내에서의 상장을 통하여 투자회수 방식으로 기존의 달러펀드보다 인민폐펀드의 모집을 고려하기 시작하였다.<sup>2)</sup> 특히 2009년 5월 중국판 코스닥인 창업판(Growth Enterprise Board: GEB)이 개설됨에 따라 사모펀드 투자회수의 제도적 장치를 마련하였다.

### II. 중국에서의 외국 PEF 설립 법적 규정

#### 1. 2003년의 「外商投资创业投资企业管理规定(외국인투자창업투자기업관리규정)」

2003년 대외무역경제합작부·과학기술부·국가공상행정관리총국·국가세무총국 및 외환관리국에서는 연합하여 외국회사·기업 및 개인들이 중국 국내에서 創業投資할 것을 격려하는 목적 하에 「外商投资创业投资企业管理规定



- 1) 동 규정에 의하면, 중국기업 혹은 개인이 해외에 상장을 목적으로 외국에 특수목적 회사(SPC)를 설립하는 경우에 반드시 중국 상무부 허가를 받아야 하고, 발행주식이 해외에서 거래되기 위해서는 중국 증권감독관리위원회 허가를 받아야 한다. 이는 또한 일정한 측면에서 해외 시장을 이용한 PEF투자회수가 어려워지게 되었음을 의미하였다.
- 2) YU HUA AN, “중국 신시장인 창업판 개설과 중국 사모펀드 시장 투자방안”, 『재무관리논집』(제15권 제1호) (2009.6), 103면.

(외국인투자창업투자기업관리규정)』(이하「創投管理規定」이라고 약칭함)를 공포하였다. 동 규정은 중국 국내에서 외국 PEF를 설립하는 중요한 법적 근거로 된다.

동 법규에 의하면 외자 venture capital enterprise(중국의 경우, 이를 外商創投企業(외국인 벤처투자기업)이라고 하며, 이하 외자VC로 약칭함)란 해외 투자자 또는 해외 투자자가 중국 투자자(즉, 중국법에 의하여 설립된 회사·경제조직 등을 의미함)와 연합하여 중국 국내에서 VC를 주요 목적으로 하는 外商投資企業(외국인투자기업)을 의미한다(「創投管理規定」 제2조). 그러므로 중국에서 설립가능한 외국 PEF는 비법인 형식일 수도 있고, 법인 형식일 수도 있다. 단, 법인형식인 PEF의 경우, 최저출자액은 500만 달러이고, 비법인 PEF의 경우 1000만 달러이다(「創投管理規定」 제6조 제2항). 이렇게 설립된 외자 VC는 주로 비상장 高新技術企業 주식에 대하여 투자하고, 동 기업을 위하여 創業管理서비스를 제공하는 것으로 수익을 얻는 것이다.

## 2. 2010년의 「外国企业或者个人在中国境内设立合伙企业管理办法(외국기업 또는 개인의 중국내 합동기업 설립 관리방법)」

2007년 새로 개정된 「合伙企业法(합동기업법)」(the Partnership Enterprise Law)에서는 해외 투자자가 LP(Limited Partnership)로 될 수 있는지 여부에 대하여 명확하게 규정하지 않았다.

그러나 2010년 3월 1일부터 실행된 「外国企业或者个人在中国境内设立合伙企业管理办法(외국기업 또는 개인의 중국내 합동기업 설립 관리방법)」(이하「外国企业或个人设立合伙企业管理办法(외국기업 또는 개인의 중국내 합동기업 설립 관리방법)」이라고 약칭함)에서는 이에 대하여 명확하게 규정하였다. 동 규정은 외자 사모펀드 투자기구들에게 Limited Partnership를 통하여 중국 국내 본토 투자기구들과 해외 투자기구들이 합작하여 합자펀드를 마련할 수 있는 기회를 제공하였다. 이로 인하여 해외 투자기구들은 인민폐펀드와 외화펀드를 통하여 자본조달이 모두 가능하게 되었다는 것을 의미하였다.

동 법규에 의하면 외국기업 또는 개인이 중국 국내에서 Limited Partnership을 설립한다는 것은 2개 이상의 외국 기업 또는 개인이 중국 국내에서 Limited Partnership를 설립하는 것뿐만 아니라, 외국 기업 또는 개인이 중국 자연인 또는 법인과 중국 국내에서 Limited Partnership를 설립하는 것도 포함한다(「外国企业或个人设立合伙企业管理办法」 제2조).

외국기업 또는 개인이 중국 국내에서 설립한 Limited Partnership의 합법적인 권익은 법의 보호를 받고, 중국자연인 또는 법인이 설립한 Limited Partnership에 해외투자자는 자유로이 입사할 수 있을 뿐만 아니라, 외상투자 Limited Partnership의 외국투자자는 자유로이 퇴사할 수도 있다. 그러나 동 법규에서는 외국기업 또는 개인이 Limited Partnership를 설립하는 데

관한 투자조건 또는 출자액수 등에 관하여 상세하게 규정하지 않아, 실효성이 없다고 평가되었다.<sup>3)</sup>

### 3. 地方性法规(지방성법규)

중국의 地方性法规란 지역정부가 자신의 관할구역에만 적용할 수 있게 제정한 법규이다. 이렇게 제정된 地方性法规의 법적효력은 단지 지역정부 관할 구역으로만 제한된다.

중국에 있어 상해는 해외자본이 가장 많이 진출되고 있는 도시로서, 외자 PEF에 대하여 일련의 지방성 법규를 제정하여 외자 PEF의 진출을 격려했다. 이에 뒤이어 북경에서도 점차적으로 외자 PEF에 대하여 도입하기 시작하였다.

#### 1) 상해

상해에서는 「상해 푸둥개발구 외상지분투자회사 설립하는 데 관한 시행방법」(「上海市浦东新区设立外商投资股权投资管理企业试行办法」) 및 상해시 금융서비스사무실, 상해시 공상행정관리국, 상해시 국가세무국 및 상해시 지방세무국에서 연합 공포한 「상해시에서 지분투자기업을 설립하는 데 있어 공상등기사항에 관한 통지」(「关于本市股权投资企业工商登记

等事项的通知」) 등 일련의 지역법규의 공포를 통하여 외자 PEF에 통로를 마련하였다.

상해에서는 浦东(푸둥)을 국내 최초 외자지분투자회사를 설립할 수 있는 지역으로 지정하였다. 상해의 이러한 노력으로 인하여 외자 PEF를 성공적으로 상해로 끌어들였다.

#### 2) 북경

상해시의 성공적인 사례를 보고, 북경에서도 일련의 지역법규를 통과하여 외자 PEF의 도입을 추진하였다.

북경에서는 2010년 「북경에서 외상지분투자자산운용사를 설립하는 데 관한 잠행규정」(「在京设立外商投资股权投资基金管理企业暂行办法」)을 공포하여 외국회사 또는 자연인들이 중국 국내의 기업과 중외합자형식으로 주빈투자자산운용회사를 설립하는 것과 외상독자의 형식으로 자산운용회사를 설립하는 것을 허락하였다. 동 규정이 공포되기 전, 북경에서 외자 PEF는 단지 “투자자문”이란 명칭으로만 등기할 수 있었으나, 현재 외자 PEF는 자산운용사라는 명칭으로 등기할 수 있었다.<sup>4)</sup>

## Ⅲ. 중국에서의 외국 PEF 설립 방식



3) 北京道可特律师事务所, 「中国PE的法律解读」(北京: 中信出版社)(2010) 제85면.

4) 叶勇, 胡薇, 北京发布外资PE新规-京沪PE争夺战升级, 上海证券报 2010.1.5.([http://www.cnstock.com/paper\\_new/html/2010-01/05/content\\_71893495.htm](http://www.cnstock.com/paper_new/html/2010-01/05/content_71893495.htm) 최종방문일: 2011.12.13.)

## 1. Limited Partnership인 PEF

Limited Partnership인 PEF인 경우, 자산운용사가 투자자문회사를 설립하여 직접 자산운용 업무를 진행한다. 이렇게 설립된 투자자문회사는 다시 LP(Limited Partner)로 무한책임을 부담하고, 기타 투자자가 GP(General Partner)로 하는 Limited Partnership PEF를 설립한다. Limited Partnership PEF에서 투자자문회사는 전반 경영관리를 하며, 기타 투자자들은 단지 출자만 하고, 회사경영에는 참여하지 않는다.

Limited Partnership은 20세기 미국에서 기원하였으며, 현재 미국에서 가장 중요한 사모펀드의 조직형식이다. Limited Partnership인 형식으로 사모펀드를 운용한다는 것이 가장 전형적인 방법이라면, 중국 국내에서 외자사모펀드의 경우에도 이러한 Limited Partnership의 형식을 채택할 수 있는지 여부에 대하여 살펴보겠다.

2010년 3월 1일부터 시행된 「外国企业或个人设立合伙企业管理办法(외국기업 또는 개인의 중국내 합동기업 설립 관리방법)」에서는 외자 사모펀드 투자기구들에게 Limited Partnership를 통하여 중국 국내 본토 투자기구들과 해외 투자기구들이 합작하여 합자펀드를 마련할 수 있는 기회를 제공하였지만, 동 법규에서 Limited Partnership 설립에 관한 자세한 내용을 규정하지 않았기에 실효성이 없다. 그러므로 중국

에서 외국 PEF는 「合伙企业法(합동기업법)」에 의하여 Limited Partnership의 형식으로 외자 PEF를 설립할 수밖에 없다.

「合伙企业法」에 의하면, 국유독자회사·국유회사·상장회사 및 공익사업법인은 GB(General Partner)로 될 수 없다고 규정하였다(「合伙企业法」제3조). 그러므로 유한회사는 GB로 될 수 있다는 것을 의미한다. 외자 PEF는 먼저 중국 국내에서 外商投資有限會社를 설립한 후,<sup>5)</sup> 이렇게 설립된 회사를 GB로, 중국 국내의 투자자를 LP로 PEF를 설립할 수 있다.

비록 「合伙企业法」에서는 해외투자자가 직접 Limited Partnership에서 파트너로 될 수 있는지 여부에 대하여 규정하지 않았지만, 앞서 말한 방법으로 Limited Partnership 형식인 PEF를 설립하면, 해외투자자가 직접 Limited Partnership에서 파트너로 될 것을 회피할 수 있다.

중국 국내에서 처음으로 LP의 방식으로 외자 PEF가 설립된 사례로는 上海欣創股权投资管理企业(상하이썬초양주권투자관리기업)이다. 동 기업은 GP+LP의 방식으로 홍콩의 软銀中国(로안인 중국)과 상해信维(썬위이)가 연합하여 설립한 것이다.

## 2. 비법인 형식인 PEF

「創投管理規定」에 의하면, 비법인형식으로



5) 이렇게 설립된 유한회사는 지분투자자산운용사(股权投资管理基金公司)일 가능성도 있고, 지분투자회사(股权投资公司)일 가능성도 있다.

VC기업을 설립할 수 있다(「創投管理規定」 제 4조 제1항). 비법인 형식으로 설립된 VC기업에서 투자자의 출자액은 1,000만 달러 이상이어야 한다. 그리고 비법인 형식의 창업투자기업을 설립할 때, 투자자는 기업에 대하여 연대책임을 부담하고, 비법인 창업투자기업이 채무를 부담하지 못한 경우, 투자계약에서 필수투자자(必備投資者)가 연대책임을 부담할 것을 약정할 수 있다. 기타 투자자는 출자금액에 해당하는 책임을 부담한다(「創投管理規定」 제4조 제2항).

여기서 말한 필수투자자가 해외투자자인 경우, 반드시 創業投資를 주영업으로 3년 이상 관련 업무에 종사하는 자이어야 하며, 3년 전 자산 운용 총액이 1억 달러 이상이어야 한다. 그리고 필수투자자가 중국투자자인 경우, 3년 전 자산 운용 총액이 1억 위안이어야 한다(「創投管理規定」 제7조 제2항). 이뿐만 아니라 비법인 창업투자기업의 필수투자자가 VC기업에 대한 실제 출자금액은 기타 투자자 출자금액의 1% 이상이어야 하며, VC기업의 채무에 대하여 연대책임을 부담한다(「創投管理規定」 제7조 제6항).

중국 국내에서 비법인 형식으로 외자PEF를 설립한 첫 사례로는 2005년에 중국 소주에서 설립한 “Infiniti - new industry investment company(英菲尼迪—中新創業投资企业)”이다. 이는 中新(쑹썬)벤처캐피탈과 이스라엘 Infinity공동 설립한 것이다. 그 후로부터 赛富(싸이푸), 德同(더통), 戈壁(거우비), 智基(쯔으시) 등 외국 PEF등도 모두 이러한 방식

으로 인민폐펀드를 하기 시작하였다.

### 3. 법인 형식인 PEF

「創投管理規定」에 의하면, 법인형식으로 VC기업을 설립할 수 있다(「創投管理規定」 제 4조 제1항). 법인형식으로 설립된 외자 VC기업의 경우, 투자자의 출자액은 500만 달러 이상이어야 한다. 그리고 법인형식으로 설립된 외자 VC기업은 외상독자기업 또는 중의합작기업의 형식을 취할 수 있는데, 이렇게 설립된 외자 VC에서 투자자는 각자 출자금액만큼 VC기업에 대하여 책임을 부담한다(「創投管理規定」 제 4조 제3항). 즉, 유한책임을 부담한다는 것이다.

법인형식의 외자PEF에서의 필수투자자는 비법인 형식의 외자 PEF와 동일하게 해외투자자인 경우, 반드시 創業投資를 주영업으로 3년 이상 관련 업무에 종사하는 자이어야 하며, 3년 전 자산운용 총액이 1억 달러 이상이어야 한다. 그리고 필수투자자가 중국투자자인 경우, 3년 전 자산운용 총액이 1억 위안이어야 한다(「創投管理規定」 제7조 제2항). 단, 법인 창업투자기업의 필수투자자가 VC기업에 대한 실제 출자금액은 기타 투자자 출자금액의 30% 이상이어야 한다(「創投管理規定」 제7조 제6항). 그리고 VC기업의 채무에 대하여 출자금액만큼의 유한책임을 부담한다. 단, 법인 형식으로 외자 PEF를 설립하는 경우, 이중과세문제가 발생할 수 있다. 즉, 외자 PEF 자체가 법인인 경우, 중국 국내에서 법인형식인 VC를 설립하였다면 「기업소득

세법」 제26조 제2항에서 규정한 거주자기업의 배당에 관한 투자수익을 제외한 나머지 수익에 대하여는 과세를 하여야 하므로 이중과세문제가 발생할 가능성이 있다.

#### 4. 중외합작평행펀드

中外合作平行펀드(중외합작평행펀드)(Parallel Fund)는 외자 PEF가 간접적으로 중국 국내에서 인민폐펀드를 설립하는 형식이다. 중외합작평행펀드란 중국국내 및 국외에 규모가 상당한 2개의 PEF를 모집한 후, 이 두 개의 PEF가 공동으로 중국 국내에서 VC기업을 설립하여 두 개의 사모펀드를 운영하는 것이다. 사실상 이렇게 설립된 VC기업은 GB의 역할을 부담하여, 대출을 신청할 뿐만 아니라, 펀드의 운영 및 퇴출 등도 책임진다. VC기업이 중국 국내의 상장을 통하여 자금을 회수하려면 국외의 PEF는 국내의 PEF에게 자산을 양도하고, 국외 상장을 통하여 자금을 회수하려면 국내의 PEF는 국외PEF에게 자산을 양도하면 된다.

중국에서 최초로 외자 PEF가 중외합작평행펀드의 방식으로 인민폐펀드에 종사하는 사례는 中新苏州(쑹쑤우쑤우)공업단지와 대만 벤처기업怡和(이허)가 공동으로 설립한 평행펀드이다. 그 후로부터 天津海泰(텐진하이타이)벤처기업과 戈壁(거우비)유한회사도 이러한 방식을 이용하여 海泰—戈壁滨海高新创业投资(하이타이-거우비빈해고신벤처기업) 펀드를 설립하였다.

비록 중외합작평행펀드에서 외자 PEF와 중국 국내 투자자는 계약에 의하여 합작관계가 이루어지기에, 펀드의 운영 등 면에서 이해충돌 발생 가능성이 높은 단점이 있다. 하지만 이와 동시에 중국의 외환규제로 인하여 외자 PEF가 중국 국내 진출의 어려움 등 문제를 해소하는데 적극적인 작용도 있다.

## IV. 중국에서의 외국 PEF 발전의 제한

### 1. 산업정책

「創投资管理規定」에 의하면 VC기업은 반드시 중국의 법률·법규 및 해외투자자투자산업정책을 준수하여야 한다. 해외투자자는 반드시 중국상무부에서 공포한 「외상투자산업지도메뉴얼」(「外商投资产业指导目录」)에 해당하는 업종에만 종사가능하다. 「외상투자산업지도메뉴얼」에 의하면, 지분투자는 금지업종 또는 제한업종에 해당하지 않지만, 격려업종에도 해당하지 않는다. 이러한 산업정책은 설립허가와도 관련되는데, 해외투자 격려업종에 속한 경우, 일정한 정도에서 설립허가 또한 용이할 수 있다. 그러나 일반업종에 해당하기 때문에 일정한 정도에서 설립허가가 복잡해질 수 있다.

### 2. 설립허가

「創投资管理規定」에 의하면, 투자자는 설립에

정인 VC기업 소재지인 성급대외경제무역주관 부처(현, 省級常務主管部處에 해당함)에 설립 신청서 및 관련 자료를 송부하고, 성급대외경제무역주관부처는 서류접수일로부터 15일 내에 초보적인 심사를 마치고 최종 허가기관인 대외경제합작부(현, 商務部에 해당함)에 서류를 이송한다. 대외경제합작부는 서류접수일로부터 45일 내에 과학기술부의 동의하에 서면으로 허가 또는 거절의 결정을 내린다. 허가한 경우, 「외상투자기업허가증서」(外商投资企业批准证书)를 발급한다. 설립예정인 VC기업은 「외상투자기업허가증서」를 받은 후 1개월 내에 국가공상행정관리부처 또는 관할권이 있는 성급 공상행정관리부처에서 등기절차를 밟아야 한다(「創投管理規定」 제8조).

### 3. 稅收제한

「創投管理規定」에 의하면, VC기업에 투자한 투자금액에서 해외투자자의 투자금액 또는 해외투자자들이 연합하여 투자한 금액 총수가 전체 투자금액의 25%를 초과한 경우, 동 VC기업은 중국 국내에서 外商投資企業들에게 준 우대정책을 누릴 수 있고, 25% 미만인 경우, 外商投資企業과 동일한 우대정책을 누릴 수 없다(「創投管理規定」 제46조).

2003년에 제정된 「外商投资企业及外国企业所得税法(외국인투자기업 및 외국기업 소득세법)」(1991년 제정, 2008년 실효)의 관련 규정을 볼 때, 외국인투자기업의 소재지 및 그의 유

형에 따라 적용세율이 따라, 稅收비율이 15%, 24%, 30%등으로 상이하다. 동 규정에 의하면, 외자 PEF가 법인형식으로 국내 VC기업에 투자할 때, 투자금액이 총 등록자본수의 25% 이상일 경우, 外商投資企業과 동일한 稅收비율을 적용하는 것은 의미가 있다. 그러나 2008년 「기업소득세법」(企业所得税法)이 개정되면서 이러한 상이한 稅收비율을 폐지하고 내국회사이든 외국회사이든 동일한 25%의 稅收비율을 적용한다(「기업소득세법」 제4조). 그러므로 외자 PEF가 법인의 형식으로 설립될 때 세금징수면에서 특별한 혜택이 없다.

## V. 결론

2006년 9월 8일 「关于外国投资者并购境内企业的规定(외국인투자자 국내기업 합병에 관한 규정)」에 의하면 동 규정에 의하면, 중국 기업 혹은 개인이 해외에 상장을 목적으로 외국에 특수목적 회사(SPC)를 설립하는 경우에 반드시 중국 상무부 허가를 받아야 하고, 발행주식이 해외에서 거래되기 위해서는 중국 증권감독관리위원회의 허가를 받아야 한다. 이는 일정한 측면에서 해외상장을 통하여 투자회수를 하는 사모펀드의 투자회수의 길을 막아놓은 것과 같다. 그리고 2009년 중국의 창업판이 개설되면서 외자 PEF들이 점차적으로 인민폐펀드를 모집하여 최종 중국 국내에서 상장하는 방식으로 투자자금회수하는 것을 선호하게 되었다.

이러한 배경에서 본문은 외자 PEF 등이 중국 국내에 진출하여 인민폐펀드를 모집하는 주요 법적 규정 및 방식 그리고 이에 대한 제한 등을 살펴보았다. 개괄하여 보면, 외자 PEF가 중국인 민폐펀드를 모집할 때 총 4가지 형식으로 설립될 수 있는데, 그 중에서도 외자 PEF가 중국 국내에서 법인형식으로 설립할 때, 이중과세문제를

야기할 수 있다. 그러므로 외자 PEF는 LP의 방식 또는 비법인 형식으로 중국 국내에 진출하는 것이 가장 바람직하다고 생각된다.

#### 남 옥 매

(해외입법조사위원, 중국변호사)