

중국 주식시장 특성과 외국기업의 활용방안

2011. 12.

연 구 위 원

안 유 화

연 구 원

김 은 화



자본시장연구원
Korea Capital Market Institute

序 言

중국경제는 2001년 WTO 가입 이후 금융시장의 점진적인 개방과 더불어 눈부신 성장을 이어왔으며, 2008년 글로벌 금융위기 극복과정에서 세계경제를 이끄는 새로운 성장 동력으로 부상하여 G2국가로 떠올랐다.

한국의 최대 무역교역국이자 최대 투자국으로서 중국이 우리경제에 미치는 영향은 점점 커지고 있다. 미래 중국경제 성장규모와 금융시장 발전 가능성을 감안할 때, 중국 금융시장은 앞으로 한국 금융기관과 기업들이 진출하여 함께 발전시켜야 할 거대한 잠재시장으로 의미가 매우 크다.

중국정부는 상해를 국제금융센터로 육성하려는 목표 하에, 상해증권 거래소에 외국기업들이 직접 상장할 수 있는 국제판 개선을 추진하고 있으며, 향후 1~2년 이내에 개설이 가능할 전망이다. 이는 중국에서 사업 비중을 높이고자 하는 외국기업에 있어서 중국 자본시장에서 위안화로 자금조달을 할 수 있는 매력적인 기회가 될 수 있다. 특히 한국기업들의 중국 진출이 활발하게 진행되고 있는 가운데, 중국 증권시장 상장을 통해 한국기업들은 자금조달원의 다양화, 브랜드 인지도 상승효과 및 높은 시장성장 가능성을 기대해 볼 수 있다.

이러한 배경 하에 본 정책보고서는 중국 자본시장의 전반적인 발전 현황에 대해 소개하고, 중국 주식시장 특성과 성과에 대한 연구를 토대로 외국기업의 중국 내 상장 시 기대효과와 비용 및 현실적인 자금조달 방안을 제시하고 있다. 특히 개설 예정인 상해 국제판에 대한 최신동향 조사를 통해 중국 진출 한국기업들에게 앞으로 준비사항에 대한 시사점을 제공하고자 하였다. 아무쪼록 본 정책보고서가 한국의 금융업계 및 중국 진출 한국기업에게 중국 자본시장 현황에 대한 이해를 돕고 중국 주식시장 활용에 대한 실무적인 도움이 되었으면 하는 바람이다.

본 정책보고서의 작성을 위해 노고를 아끼지 않은 본 연구원의 안유화 연구위원과 김은화 연구원에게 감사의 뜻을 표한다. 또한 지정 논평을 맡아 유익한 논평을 해주신 이석훈 연구위원과 편집을 위해 수고해주신 김수연 연구원, 한송희 연구조원에게도 감사드린다. 끝으로 본 정책보고서의 내용은 연구진 개인의 의견이며 본 연구원의 공식 의견이 아님을 밝혀둔다.

2011년 12월

자본시장연구원

원장 김형태

목 차

Executive Summary	viii
Abstract	xii
I. 서론	3
1. 연구배경	3
2. 연구의 체계 및 목적	5
II. 중국 주식시장 특성과 평가	9
1. 중국 자본시장 개요	9
2. 주식시장 특성	27
3. 주식시장 평가	40
III. 외국기업의 중국 주식시장 활용방안	53
1. 외국기업의 중국 주식시장 상장 시 기대이익과 비용	53
2. 상장방안	57
3. 사례분석	93
IV. 결론 및 시사점	103
참고문헌	109
부록	115

표 목 차

<표 II-1> 중국 증권시장 구조	10
<표 II-2> 세계 주요 거래소 비교	11
<표 II-3> 중국 증권시장 발전추이	12
<표 II-4> 발행주체에 따른 채권 분류	14
<표 II-5> 아시아 채권시장 발행잔액 순위	15
<표 II-6> 중국 채권 발행규모 및 증가율 추이	16
<표 II-7> 종류별 채권 발행규모	16
<표 II-8> 2010년 채권 유통시장 거래규모	17
<표 II-9> 종류별 채권 거래규모	18
<표 II-10> 중국 증권회사 주요 재무현황(합계)	23
<표 II-11> 증권회사 수익구조와 국제간 비교	24
<표 II-12> 2010년 상위 10대 증권회사 비교	25
<표 II-13> 총자산 기준 상위 5대 한·중 증권회사 비교	26
<표 II-14> 2010년 중국기업의 IPO 시장 분포	30
<표 II-15> 중국기업의 해외 각 시장 IPO 현황	30
<표 II-16> A주의 유통시가총액 중 개인과 기관 비중	31
<표 II-17> 창업판 시장규모	33
<표 II-18> QFII 제도 주요내용	36
<표 II-19> 한국 QFII 취득기관	37
<표 II-20> QFII와 Mini QFII 비교	38
<표 II-21> 글로벌 주요지수 연간 수익률	41
<표 II-22> 글로벌 주요지수 수익률 상관관계 분석	43
<표 II-23> A, B주식시장 지수 수익률 비교	44
<표 II-24> 주요 거래소 PER 비교	45

<표 II-25> 중국 주요시장 PER 비교	46
<표 III-1> 외상투자기업의 상장현황	61
<표 III-2> 중국 A증시 상장요건	64
<표 III-3> 외상투자기업의 A증시 상장 절차	69
<표 III-4> 외자의 상장기업 인수합병시 적용법령	75
<표 III-5> 역내 상장기업에 대한 인수합병 절차	76
<표 III-6> 홍콩증권거래소 상장요건	81
<표 III-7> 주요 거래소 상장비용 비교	83
<표 III-8> 소주Lopsking의 상장 전후 지분구조 변화	95
<표 부록> 2011년 포브스 선정 100대 기업	115

그 립 목 차

<그림 II-1> 중국 파생상품시장 구조	20
<그림 II-2> 중국 선물시장 규모 추이	21
<그림 II-3> 중국기업 자금조달 비중 추이	28
<그림 II-4> 주요국 연도별 IPO 현황	28
<그림 II-5> 2010년 세계 각 증권거래소 회전율 비교	32
<그림 II-6> 2011년 3분기 QDII 투자 국가	40
<그림 II-7> 2010년 업종별 PER 비교	47
<그림 II-8> A-H주 할인율 지수 추이(2006~2011.07)	49
<그림 III-1> 외국기업의 중국 주식시장 상장방안	58
<그림 III-2> A주 상장 신청 및 심사과정	70
<그림 III-3> 소주Lopsking의 상장 전 지분구조	95
<그림 III-4> 발행인 지분변화 과정	97

약 어 표

CDR	China Depository Receipt
CFFEX	China Financial Future Exchange
CSRC	China Securities Regulatory Commission
FDI	Foreign Direct Investment
IPO	Initial Public Offering
OTC	Over The Counter
PER	Price Earnings Ratio
QDII	Qualified Domestic Institutional Investor
QFII	Qualified Foreign Institutional Investor
QFLP	Qualified Foreign Limited Partnership
RBS	Royal Bank of Scotland
ROE	Return On Equity
WFE	World Federation of Exchange

《 Executive Summary 》

본 보고서는 중국 자본시장의 현황, 주식시장 특성과 성과를 살펴보고, 현단계 외국기업의 중국 주식시장 상장방안을 모색하며, 더 나아가 상해증권거래소에 개설 예정인 국제판에 대한 추진현황 및 향후 전망에 대한 체계적인 조사를 바탕으로, 한국기업의 중국 주식시장 상장에 대한 시사점을 제시하고자 한다.

1. 중국 주식시장 특성과 성과

중국은 1990년, 1991년 상해와 심천에 각각 증권거래소를 연이어 설립하였다. 이들은 모두 국무원 직속부서인 중국증권감독관리위원회(CSRC)의 감독을 받고 있으며, 홍콩에는 1914년 홍콩증권거래소가 설립되어 있다. 중국 본토 주식시장은 최근 20여년간 급속한 성장을 이루어 왔는데 상해증권거래소의 경우 2010년 거래소 시가총액 기준으로 아시아에서 두 번째, 세계에서 여섯 번째로 큰 증권거래소로 성장하였다. 하지만 GDP 대비 상장주식 시가총액 비율이 상해증권거래소는 47.3%, 심천증권거래소는 22.8%에 그쳐 향후 자본시장의 추가적인 성장을 기대해볼 수 있다.

중국의 자금조달 시장에서 은행을 통한 자금조달이 절대적인 비중을 차지하고 있는 반면, 주식을 통한 자금조달 비중은 10%에 불과한 수준이지만 매년 꾸준히 증가하고 있다. 또한 최근 국제증권거래소 사이에서 유망 중국기업을 유치하려는 경쟁이 치열해짐에 따라 중국기업의 해외 IPO도 활발히 이루어지고 있다.

2010년 중국 주식시장은 글로벌 시장과 비교할 때 전체적으로 저조한 수익률을 기록하였다. 2010년 A주 시장은 대폭적인 조정을 거쳐 3.7% 하락한 반면, B주는 평균 26.2% 상승하였다.

중국 주식시장 PER는 글로벌 기타 시장과 비교해 봤을 때 전체적으로 높이 평가되어 있다. 또한 중국 증시 간에도 PER의 격차는 매우 크며, 심천증권거래소의 PER는 2010년 평균 45배에 달한다. A, B 동시상장 종목과 A, H 동시상장 종목을 비교해본 결과 A시장에 상장된 종목들이 B시장이나 홍콩시장에 상장된 종목보다 높이 평가되어 있었다.

2. 외국기업의 중국 주식시장 상장방안

현재 외국기업이 중국 주식시장에 상장할 수 있는 방법으로는 ① 외상투자기업을 설립하여 직접 상장하거나 ② 인수합병을 통해 이미 상장되어 있는 중국기업의 지분을 취득하는 방식으로 우회상장 하는 방법 또는 ③ 상해증권거래소에 출범예정인 국제판에 상장하는 방법이 있다. 이외에 홍콩시장에 상장하여 간접적으로 A증시 상장효과를 누릴 수 있다.

외국기업이 중국 주식시장에 상장하기 위한 가장 보편적이고 일반화된 방법은 외상투자기업을 설립하는 것이다. 현재 외상투자기업의 A증시 상장에는 법률적 제한이 없으며, A주식 발행 기준에 부합되면 원칙적으로 상장이 가능하다. 또한 2002년 3월 「외상투자주식유한회사의 공모 청약서 내용과 양식에 대한 특별규정」이 제정되면서 절차에 대한 규정도 마련되어 있다.

외상투자기업의 직접상장 방식과는 달리 이미 상장된 기업의 지분을 취득하는 방식으로 우회상장을 추진할 수 있다. 중국기업을 인수할 경우 외국투자자는 외국 법인의 신분 또는 중국 법인의 신분으로 인수합병을 진행하게 되는데 각각의 규제는 다소 차이가 있다.

외국기업들은 규제와 제약이 많고 상장에 소요되는 시간이 긴 중국내 증시 상장을 대신하여 홍콩시장 상장을 통해 간접적으로 중국 증시 상장효과를 누릴 수 있다. 중국에 사업체를 두었거나 중국과 사업을 하고 있는 한국기업의 경우, 홍콩증시 상장은 중국 시장에서 자사의 인지도를 향상시킬 수 있다.

이 외에 중국 정부는 위안화 국제화와 함께 상해를 국제금융센터로 육성하려는 목표 하에 국제판 개설에 대해 적극적으로 검토하고 있다. 이는 세계적인 블루칩 기업들을 상해증권거래소에 상장시킴으로써 투자자들의 장기투자를 유치하려는 의도이다. 현재 국제판 상장을 준비 중인 기업에 대해서는 정확하게 알려진 바는 없지만 HSBC, P&G, Unilever, Coca-Cola 등 중국 내 인지도가 높은 다국적기업과 China-Unicom, China-Mobile, CNOOC, China-Telecom 등 레드칩 기업들이 상장이 될 것으로 전망된다.

3. 결론 및 시사점

중국 자본시장은 주식시장, 채권시장, 파생상품시장의 눈부신 성장과 함께 창업판 개설, 주가지수선물 개장 등 선진화된 제도를 도입하였다. 중국 주식시장 상장은 한국기업들에게 자금조달원의 다양화 및 잠재력 높은 중국시장의 성장을 공유해볼 수 있는 기회이다.

한국의 중국에 대한 의존도가 점점 커지는 상황에서 중국 금융 시장에 대한 심화된 연구 및 관찰과 보다 탄력적인 대응방안이 마련되어야 한다. 한국의 우수한 기업을 중국 증권감독당국과 투자자들에게 적극적으로 홍보하고, 중국 금융당국의 국제판 설립과정에 능동적으로 동참함으로써 금융분야에서의 한·중 간 협력을 좀 더 강화할 필요가 있다. 이러한 노력은 한국기업들의 조기 상장에 유리할 것이며, 중국 증시 상장을 통해 얻을 수 있는 장점을 극대화할 수 있다.

« **Abstract** »

**Characteristics of the Chinese Stock Market and How
Foreign Firms Can Access to the Market**

This paper looks at characteristics of the Chinese stock market and stock market performance and explores how foreign firms can list their stocks at the current stage. Based on a systematic study on the current status and future outlook of the International Board, which will be launched in the Shanghai Stock Exchange (SSE), we provide implications for Korean firms that want to go public in China's capital markets.

1. Current status and evaluation of China's stock market

China first established its stock exchanges in Shanghai and Shenzhen in 1990 and 1991, respectively. Both exchanges are supervised by the China Securities Regulatory Commission (CSRC) under the State Council. Hong Kong has a separate stock exchange, the Hong Kong Exchange. Stock markets in mainland China have grown rapidly for the past 20 years: In terms of market capitalization, SSE is the second largest in Asia and the sixth largest in the world.

However, the ratio of GDP to market capitalization stands at 47.3% for SSE, and 22.8% for Shenzhen Stock Exchange (SZSE), demonstrating that China's capital markets are relatively small.

Although China's stock markets are connected to global markets to some extent, synchronization is still at a low level, compared to that between developed economies. China's stock market PER is relatively higher than other markets around the world.

2. How foreign firms list stocks on China's stock markets

Currently, there are three ways that a foreign firm can list its stock on China's A share market: Establish a foreign invested enterprise (FIE) and list; merge or acquire shares of a Chinese firm that has been already listed; and list stocks on the International Board that will be established in the Shanghai Stock Exchange.

Another option is to list stocks on the Hong Kong Exchange and indirectly enjoy the positive effects of listing on the A share market.

The most common and general way for foreign firms is the first one: Establish an FIE. No legal barriers have been placed on FIE listings on the A share market. In principle, any FIE that meets the A share issuing standard can go public. In March 2002, China devised the listing procedures when it enacted special regulations on public offering subscriptions by FIE.

Aside from direct listing through an FIE, there are other ways. A foreign firm may turn to a back door listing by acquiring shares of a listed company. In this case, the foreign investor goes ahead with M&A either as a foreign corporation or a Chinese corporation, and the firm has to face different regulations according to its status.

Instead of direct listing on the mainland market, which takes a long time to get through many regulations and restrictions, foreign firms may choose an indirect listing through the Hong Kong market. For a Korean firm who has its business in China, or has relations with China, listing its stocks on the Hong Kong Exchange will enhance its reputation in the Chinese market.

Furthermore, to keep pace with the long term goals, such as yuan internationalization and advancing Shanghai into a global financial center, China is planning to establish the International Board.

3. Implications for Korea

Listing stocks on China's A share market could give Korean firms ample opportunities to diversify their financing sources and to grow in the promising Chinese market. Specifically, Korean firms who are already in business in China will benefit from listing on the Chinese market because this will draw attention

from Chinese investors and media, as well as give Korean firms publicity. As Korea's dependence on China increases, what Korea needs is in-depth analysis on the Chinese financial markets and more flexible measures to respond to future changes.

It is necessary to strengthen cooperation in the financial sector between Korea and China. To do so, Korea should make efforts to publicize Korean companies to Chinese financial authorities and investors, and also actively participate in China's efforts to establish the International Board. Such efforts will surely give Korean companies an edge: Korean companies will be able to list their stocks earlier than other competitors, and this will maximize the positive effects of listing.

I. 서론

1. 연구배경

2. 연구의 체계 및 목적

I. 서론

1. 연구배경

- 금융위기 이후 금융시장의 점진적인 개방과 더불어 글로벌 경제에서의 중국의 역할이 갈수록 확대되어 가고 있으며, 중국 주식시장은 시가총액 기준으로 미국에 이어 세계 2위로 떠올랐음
 - 미국, 유럽, 일본 등 선진국들의 경제상황이 악화되고 있는 반면 중국은 2010년 GDP 규모가 40.12조위안으로 G2 국가로 부상하였으며 빠른 성장세를 지속하고 있음
 - 특히 경제성장 및 소득증가를 기반으로 소비시장이 급팽창하였고, 중국의 적극적인 투자유치 정책으로 중국 진출 외국기업의 비중이 급증함에 따라 외국기업들의 중국 본토내 자본조달 수요가 커지고 있음

- 중국경제 성장규모와 금융시장 발전가능성을 감안할 때, 중국 자본시장은 앞으로 한국 금융기관과 기업들이 진출하여 함께 발전시켜야 할 거대한 잠재시장임
 - 특히 최근 중국 진출 한국계 금융기관이 늘어남에 따라 중국 자본시장에 대한 연구 필요성이 늘어나고 있음

4 중국 주식시장 특성과 외국기업의 활용방안

- 한편, 중국은 세계 최대의 외환보유고를 바탕으로 국제통화질서에서도 자국의 경제적 위상에 걸맞은 역할을 기대하면서 위안화 국제화를 추진하고 있음
 - 중국의 2010년 위안화 무역결제 규모는 약 5,000억위안(약 786억 달러)으로 전체 수출입금액(약 3조달러)의 2.5%에 불과하지만 지속적으로 증가하고 있음
 - 위안화 국제화의 추진과 함께 위안화의 무역결제통화로서의 사용범위가 확대될 전망이다
 - 위안화의 사용범위가 확대됨에 따라 위안화 채권 발행, 본토 주식시장 상장을 통한 위안화 자금조달 수요가 많아지고 있음

- 중국정부는 대외적으로 홍콩을 위안화 금융시장 중심으로 육성하려고 하고 있으며, 대내적으로는 상해 국제금융센터 건설과 더불어 상해증권거래소에 국제판 개설을 추진하고 있음
 - 현재 Coca-Cola, GE와 Wal-mart 등 외국기업들이 상해증권거래소 상장을 강력하게 희망하고 있는데, 이는 중국 증시가 기타 글로벌 증시에 비해 대규모 자금조달이 가능할 뿐만 아니라 상장 뒤에 높은 주가수준을 유지할 수 있을 것이라는 기대 때문임
 - 현재 중국은 적극적으로 외국기업의 주식시장 상장을 타진하고 있음
 - 우량 외국기업들의 주식시장 상장은 중국 자본시장의 안정적 발전과 국제화를 촉진시키는 계기가 될 것임

- 중국은 한국의 최대 무역파트너이며 양국간 교역량 또한 매년 꾸준히 증가하고 있으며, 한국기업은 중국 자본시장 상장을 통해 위안화 자금조달 필요성이 증대됨
 - 한·중 무역교역량은 2000년 345억달러에서 2010년 2,072억달러로 증가함
 - 현재 약 43,000개의 한국기업이 중국시장에 진출하였으며, 진출한 대기업들의 원활한 자금조달을 위해 중국 증시 상장을 검토해 볼 수 있음
 - 한국기업들은 중국 주식시장 상장을 통하여 위안화로 자금을 조달하고 잠재력이 큰 중국시장에서 높은 성장 가능성을 기대해 볼 수 있음

2. 연구의 체계 및 목적

- 이와 같은 연구배경 하에 본 보고서는 중국 주식시장의 특성과 평가에 대해 살펴보고 현 단계 외국기업의 중국 주식시장 활용방안을 모색하고자 함
- 특히, 현 시점에서 외국기업의 중국 주식시장 상장방안과 상해증권거래소에 개설 예정인 중국 국제판에 대한 추진현황을 살펴봄으로써 국내 유수 금융기관들의 대응전략과 국내기업의 미래 발전전략을 수립하는데 기여하고자 함

II. 중국 주식시장 특성과 평가

1. 중국 자본시장 개요
2. 주식시장 특성
3. 주식시장 평가

II. 중국 주식시장 특성과 평가

1. 중국 자본시장 개요

가. 주식시장

- 중국은 1990년, 1991년 상해와 심천에 각각 증권거래소를 연이어 설립하였고, 국무원 직속부서인 중국증권감독관리위원회(China Securities Regulatory Commission: CSRC)¹⁾의 감독을 받고 있음²⁾
 - 상해증권거래소는 위안화로 거래되는 내국인 투자 전용의 A주와 달러화로 거래되는 외국인이 투자 가능한 B주 시장으로 구분되어 있음
 - 심천증권거래소에는 메인보드시장 이외에도 중소기업판 및 2009년 9월에 새로 개설된 창업판 시장이 있음
 - 메인보드시장과 중소기업판시장은 모두 A, B주 시장으로 구분되며, B주 시장은 홍콩달러로 거래됨
 - 홍콩거래소는 1914년에 설립되었으며 메인보드시장과 GEM시장으로 분류되고, H주 기업과 레드칩 기업들이 대부분 메인보드시장에 상장되어 있음

1) CSRC는 국무원의 권한을 위임받아 설립된 국무원 직속부서로 증권시장의 질서 유지 및 합법적인 시장 운영을 위하여 증권시장에 대한 관리·감독을 담당하는 기관임

2) 본 보고서에서는 중국시장을 중국 본토시장과 역외시장으로 분류하였으며 중국 본토시장에 대한 현황을 주로 서술하고 역외시장인 홍콩시장에 대해서는 간략한 소개만 함

<표 II-1> 중국 증권시장 구조

거래소	주식	특징
상해	메인보드	A주: 위안화 거래, 중국인 투자전용, QFII 투자가능
		B주: USD 거래, 중국인과 외국인 투자가능
심천	메인보드	A주: 위안화 거래, 중국인 투자전용, QFII 투자가능
		B주: HKD 거래, 중국인과 외국인 투자가능
	중소기업판	A주, B주로 구분됨
	창업판	A주: 위안화 거래, 중국인 투자전용, QFII 투자가능
홍콩	메인보드	H주: 자본과 기업 소재지는 중국본토, 본토자금은 QDII만 투자 가능함
		레드칩: 자본: 중국 본토, 기업소재지: 홍콩
		항생주: H주와 레드칩을 제외한 홍콩기업 주식
	GEM	H주, GEM주: 홍콩의 나스닥시장

□ 중국 본토 주식시장은 최근 20여년간 급속한 성장을 이루어 왔으며 상장기업수도 1992년의 53개사에서 2010년 2,063개로 급격한 증가세를 보이고 있음

- 2010년 기준 상해증권거래소는 시가총액 기준으로 아시아에서 두 번째, 세계에서 여섯 번째로 큰 증권거래소로 성장하였음
 - 2010년말 상해증권거래소에는 894개 기업이 상장되어 있으며, 시가총액 규모는 약 17.9조위안임(약 2.7조달러)
- 심천증권거래소는 상해증권거래소 시가총액의 약 절반 수준으로, 2010년 시가총액 기준 아시아에서 13위임
 - 심천증권거래소에는 2010년말 1,169개 기업이 상장되어 있으며 시장규모는 8.6조위안(약 1.3조위안)임
- 그러나 상해증권거래소와 심천증권거래소의 GDP 대비 상장주식 시가총액 비율은 각각 47.3%, 22.8%로(2010년 기준) 선진국 시장에 비해 여전히 낮은 수준임

□ 홍콩거래소는 2010년말 1,413개 기업이 상장·거래중임

- 홍콩거래소의 시가총액은 2.7조달러이며, 그 중 메인보드시장이 99.4%를 차지함
- 2010년말 기준 상장되어 있는 H주는 162개이고, A주와 H주 동시 상장 기업은 69개사임

<표 II-2> 세계 주요 거래소 비교

(단위: 십억달러, %)

시가 총액 순위	거래소	시가총액	시가총액/ GDP	거래대금
1	NYSE (US)	13,394	91.6	17,796
2	NASDAQ OMX	3,889	26.6	12,659
3	동경거래소	3,828	71.0	3,788
4	런던거래소	3,613	84.1	2,741
5	NYSE (Europe)	2,930	73.1	2,018
6	상해거래소	2,716	47.3	4,496
7	홍콩거래소	2,711	1,207.8	1,496
13	심천거래소	1,311	22.8	3,573
16	한국거래소	1,092	110.7	1,607

주 : 2010년 기준
자료: WFE

<표 II-3> 중국 증권시장 발전추이

(단위: 억위안, 만개)

연도	상장 기업수 (전체)	상장 기업수 (B주)	상장 기업수 (H주)	시가 총액	거래 대금	증권 계좌	상해 평균 PER	심천 평균 PER
1997	745	101	42	17,529	30,827	-	-	-
1998	851	106	43	19,506	23,544	-	-	-
1999	949	108	46	26,471	31,320	-	-	-
2000	1,088	114	52	48,091	60,827	-	-	-
2001	1,160	112	60	43,522	38,305	6,899	37.7	39.8
2002	1,224	111	75	38,329	27,990	6,842	34.4	37.0
2003	1,287	111	93	42,458	32,115	6,981	36.5	36.2
2004	1,337	110	111	37,056	42,334	7,216	24.2	24.6
2005	1,381	109	122	32,430	31,664	7,336	16.3	16.4
2006	1,434	109	143	89,403	90,468	7,854	33.3	32.7
2007	1,550	109	148	327,140	460,556	13,887	59.2	69.7
2008	1,625	109	153	121,366	267,112	15,198	14.8	16.7
2009	1,718	108	159	243,939	535,986	17,150	28.7	46.0
2010	2,063	108	163	289,828	82,570	18,858	21.6	44.7

자료: WIND

□ 삼판시장(OTC)

— 중국의 장외시장은 구삼판(老三板)시장과 신삼판(新三板)시장으로 구분되어 있음

- 구삼판시장은 거래되는 주식수가 적고 저가주에 속하는 주식들이 많음으로 인해 투자자들의 참여가 낮은 상황임
- 또한 구삼판시장은 IPO와 증자기능을 발휘할 수 없는 단순한 유통시장에 불과함
- 중국정부는 다층적 자본시장 설립수요에 따라 2006년 1월 23일 북경 증권촌과학원에 신삼판시장을 설립함
- 신삼판시장의 설립목표는 하이테크 성장형 기업들의 초창기 자금조달 문제를 해결하고 기업의 경영수준을 높이기 위한 것임

— CSRC의 전 주석 상복림(尙福林)이 2011년 증권업 8대 중점업무 중의 하나로 장외시장 시범지역 범위의 확대를 언급함에 따라 신삼판의 규모도 확대될 것으로 전망됨

- 현재 중국 전역에 있는 하이테크 과학기술단지 83개에 이르며 시범지역 확대 시 15~20개의 과학기술단지가 포함될 것으로 예상되는데 이로 인해 신삼판시장에 상장될 기업 수가 크게 증가할 것으로 판단됨

나. 채권시장

1) 발행시장

- 중국의 채권은 발행주체에 따라 재정부가 중앙정부를 대표하여 발행하는 국채, 중국인민은행이 통화정책을 수행하기 위해 발행하는 중앙은행어음, 정책성은행과 기타 금융기관이 재원조달 목적으로 발행하는 금융채, 회사채³⁾ 및 위안화채권으로 구분됨

3) 회사채는 주식유한회사 또는 유한책임회사가 CSRC 심사 후 발행하는 회사채를 말하나, 여기서는 중앙정부부문 소속기관, 국유독자기업 혹은 국유지주기업이 발행한 기업채를 포함함

<표 II -4> 발행주체에 따른 채권 분류

채권종류		발행주체	도입시기	인·허가기관
국채	무기명식국채	재정부	1981년	재정부
	기장식국채	재정부	1993년	
	증빙식국채	재정부	1995년	
중앙은행어음		중국인민은행	2002년	중국인민은행
금융채	정책성금융채	정책성은행	1994년	중국인민은행
	상업은행후순위채	상업은행	2003년	중국은행업감독관리위원회
	특종금융채	금융기관	1995년	중국인민은행
	증권회사채	증권회사	2003년	CSRC
	증권회사단기융자채	증권회사	2005년	CSRC
	자산유동화증권	금융기관	1992년	중국인민은행
회사채	일반 기업채, 회사채	기업	1987년	국가발전개혁위원회, CSRC
	단기융자채	기업	1987년	중국인민은행
	중기어음	기업	2008년	중국인민은행
	집합어음	기업(2~8개)	2009년	중국인민은행
위안화 채권	중국 내 발행	국제금융기구	2005년	중국인민은행
	홍콩발행	외자상업은행	2009년	중국인민은행

□ 중국은 채권시장의 발행규모는 발행잔액 기준 2010년말 일본에 이어 아시아 2위를 기록

— 채권시장의 규모가 빠르게 증가하고 있으나 경제규모에 비해서는 낮은 수준에 머무르고 있음

<표 II -5> 아시아 채권시장 발행잔액 순위

(단위: 십억달러, %)

	절대규모		상대규모	
	순위	규모	순위	규모/GDP
일본	1	11,719	1	198
중국	2	3,052	7	50
한국	3	1,149	2	110
말레이시아	4	247	3	99
태국	5	225	6	67
싱가포르	6	179	4	76
홍콩	7	164	5	73
인도네시아	8	107	10	15
필리핀	9	73	8	35
베트남	10	16	9	15

주 : 1) 2010년말 기준

2) 국채와 회사채만 포함됨

자료: ADB, Asian Bonds Online

□ 2010년 중국 채권 발행액은 9조 5,088억위안으로 전년대비 10% 증가하였고, 최근에는 당국이 계속해서 관련 제도를 정비하고 관리 절차를 간소화하는 등 조치를 취함에 따라 중국기업들의 채권 발행규모는 더 확대될 것으로 전망됨

— 채권 종류별 발행규모를 살펴보면 2010년 중앙은행어음이 4조 6,608억위안으로 가장 많이 발행되었고, 뒤이어 국채, 정책성은행채 순임

- 이 중 국채와 중앙은행어음 비중이 약 70%에 달하며 국공채가 절대적으로 큰 비중을 차지함

— 과거 회사채 발행은 중국정부가 발행규모, 자금용도 등을 엄격히 규제하고 있었지만, 2005년 중국인민은행과 CSRC가 채권시장 발전을 추진한 이후로 회사채 시장을 통한 자금조달규모가 크게 증가하였음

<표 II-6> 중국 채권 발행규모 및 증가율 추이

(단위: 억위안, %)

연도	규모	증가율
2001	5,849	32.5
2002	9,944	70.0
2003	17,647	77.5
2004	27,296	54.7
2005	42,182	54.5
2006	57,096	35.4
2007	79,756	39.7
2008	70,734	-11.3
2009	86,475	22.3
2010	95,088	10.0

자료: China Bond

<표 II-7> 종류별 채권 발행규모

(단위: 억위안, 건)

	2008		2009		2010	
	발행액	건수	발행액	건수	발행액	건수
국채	7,246	29	16,214	117	17,878	81
중앙은행어음	42,960	122	39,740	81	46,608	119
정책성은행채	10,809	58	11,678	54	13,193	70
상업은행채	974	27	2,846	43	930	22
회사채	2,367	71	4,252	192	3,627	182
단기융자채	4,339	269	4,612	263	6,742	442
MTN ¹⁾	1,737	41	6,885	172	4,924	223

주 : 1) 중기어음, 중·장기 자본조달채권을 말함

자료: WIND

2) 유통시장

□ 중국 채권 유통시장은 크게 장내시장과 장외시장으로 구분되며, 장내 시장은 상해와 심천의 증권거래소, 장외시장은 은행간 시장과 상업은행 카운터시장으로 나누어짐

— 중국 채권 유통시장의 시장별 비중을 보면 은행간 시장이 전체 거래금액의 95.5%를 차지, 반면 거래소와 상업은행 카운터시장의 거래금액은 매우 적음

- 이러한 차이는 시장참여자 구성의 차이에 의해 나타나는 것으로 은행간 시장 참여자는 자금력이 풍부한 대형 상업은행을 중심으로 구성된 반면, 거래소 시장은 개인과 기관투자자(은행 제외)로 구성되어 있음

<표 II-8> 2010년 채권 유통시장 거래규모

(단위: 만건, 천억위안, %, 억위안)

		거래빈도	거래금액	비중	평균거래금액
은행간 시장		52	1,628	95.5	3
거래소 시장	상해	442	75	4.4	<0.1
	심천	80	1	<0.1	<0.1
상업은행 카운터시장		10	<0.1	<0.1	<0.1
합계		584	1,704	100	0.3

자료: China Bond, 상해증권거래소, 심천증권거래소

□ 종류별 채권 거래규모를 살펴보면 2010년의 경우 정책성 은행채가 51조 9,407억위안으로 가장 많이 거래되었고, 그 다음 중앙은행어음, 국채, 회사채, 단기융자채, 상업은행채, MTN 순임

<표 II-9> 종류별 채권 거래규모

(단위: 억위안)

	2008	2009	2010
국채	209,300	236,528	307,591
중앙은행어음	477,904	372,814	431,509
정책성은행채	237,920	398,079	519,407
상업은행채	14,921	15,881	19,270
회사채	16,612	49,039	94,271
단기융자채	40,220	53,529	89,834
MTN	9,960	25	376

자료: China Bond

- 중국 채권시장의 주요 투자주체는 국유은행, 주식제상업은행, 도시상업은행 등의 상업은행으로 전체 거래규모의 60% 이상을 차지하며, 외자은행의 거래 비중은 4.6%에 불과하지만, 매년 증가세는 유지하고 있음

3) 외국투자자 관련 제도

- 현재 중국에 진출한 외국계 은행과 외국계 은행 지점은 은행간 채권 시장을 통하여 채권을 거래할 수 있으며, 해외소재 외국은행도 2010년부터 은행간 채권시장에서 국채나 중앙은행어음, 금융채 등을 거래할 수 있게 됨(인민은행 217호 통지(2010))
- 허용대상 은행은 중국과 통화스왑을 체결한 국가의 중앙은행, 홍콩과 마카오의 위안화 결제은행, 위안화 무역결제 서비스를 제공하는 외국은행임
 - 또한 QFII는 승인받은 투자한도 내에서 중국 증권거래소에 상장되어 있는 국채 및 회사채 등에 투자 가능함

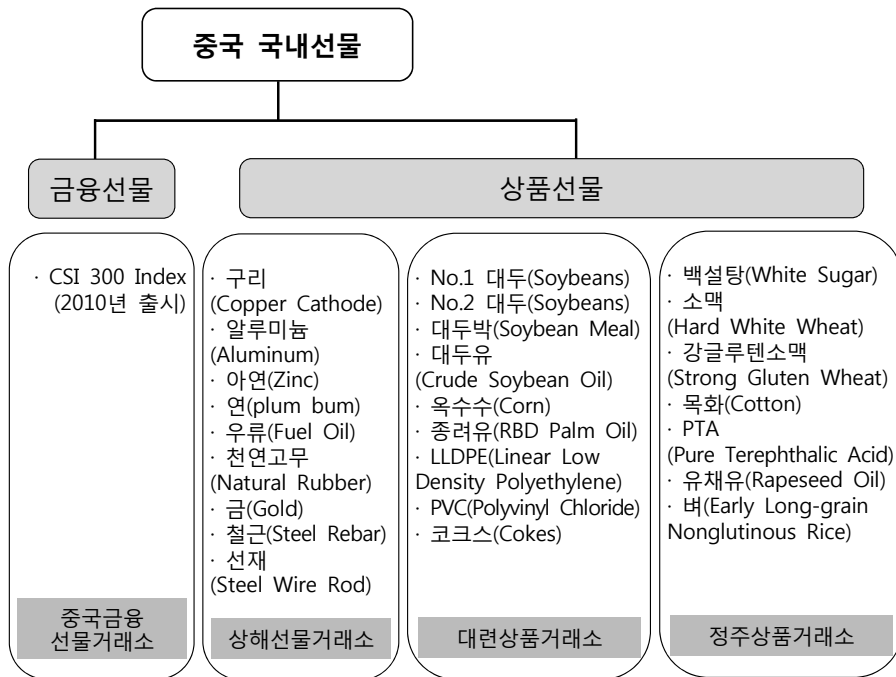
- 외국기업은 은행을 제외한 현지에 설립된 중국법인을 통하여 거래소 시장 또는 상업은행 카운터시장에서의 채권거래가 허용되고 있음
 - 중국 정부는 특별히 외국기업에 대한 채권발행을 지원하고자 관련규정을 제정하였으나(국무원 128호 「외자이용의 효율화를 위한 방안 통지」) 구체적인 요건 등 기준을 제시하지 않고 있어 완전 개방까지는 좀 더 시간이 걸릴 것으로 보임

다. 파생상품시장

1) 선물시장 현황

- 중국 상품선물시장은 1993년 정주상품거래소의 선물거래를 시작으로 짧은 역사와 많은 시행착오에도 불구하고 경제의 고속성장과 함께 눈부신 발전성장을 거듭하였고 글로벌 금융위기 하에서도 안정적인 발전추세를 보이며 미국에 이은 세계 2위 상품선물시장과 세계 1위 농산물선물시장으로 성장함
 - 중국에는 현재 정주상품거래소, 대련상품거래소, 상해선물거래소 및 중국금융선물거래소 등 4개의 선물거래소가 설립되어 있으며 23개 상품선물이 상장되어 있음

<그림 II-1> 중국 파생상품시장 구조

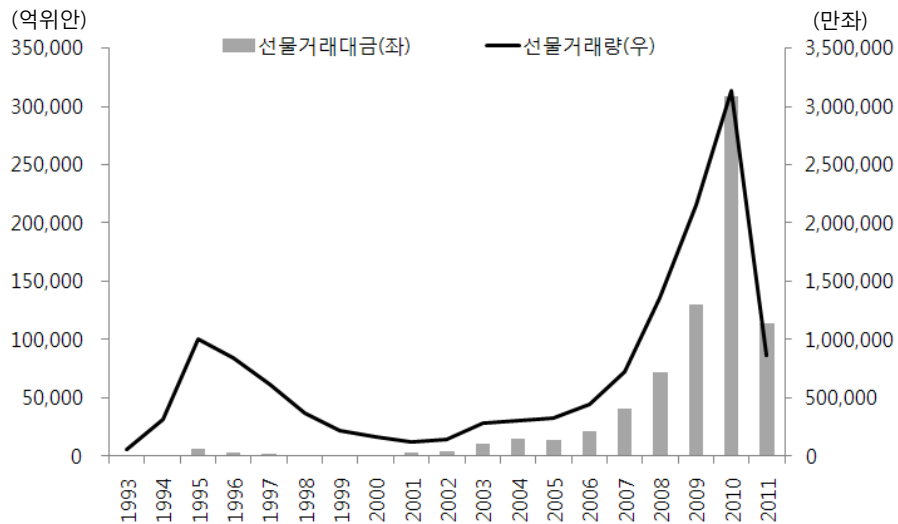


□ 2000년 이후 중국 선물시장 거래량과 거래금액은 지속적인 상승추세를 보여 왔으며 신상품 출시 및 투자자들의 인식 향상 등으로 인해 2010년 중국 선물시장 거래량은 31조 3,353만계약을 기록함으로써 전년 대비 45.2% 증가하였고 거래금액은 309조 1,164억위안으로 전년 대비 136.8% 증가함

— 2010년 기준 4대 선물거래소 시장점유율을 보면, 거래대금은 상해선물거래소, 금융선물거래소, 정주상품거래소, 대련상품거래소 순으로 각각 40%, 26%, 20%, 14%를 차지함

— 거래량 순으로는 상해선물거래소가 전체시장의 40%를 차지하고 정주상품거래소, 대련상품거래소, 금융선물거래소가 각각 31%, 26%, 3%를 차지함

<그림 II-2> 중국 선물시장 규모 추이



자료: WIND

- 중국 선물시장은 상품선물이 주로 거래되고 금융선물이 막 시작되는 단계여서 금융기관 참여수가 비교적 적고, 시장기능 발휘도 매우 제한적이거나 향후 중국 선물시장의 발전 잠재력 및 가능성은 상당할 것으로 기대됨

2) 선물시장 관련 제도

- 중국의 선물시장 제도는 「선물거래관리조례(期货交易管理条例)」를 중심으로 「선물거래소관리방법(期货交易所管理办法)」과 「선물회사관리방법(期货公司管理办法)」에 따라 규율되고 있으며 CSRC를 통하여 관리·감독이 이루어지고 있음
 - 선물시장의 규모 확대와 변화 속에 「선물법」 제정의 필요성이 커지고 있는 실정임

□ 선물시장 개방 제도

- 중국은 외국인 투자자 또는 외국기업의 직접적인 선물거래를 허용하지 아니함
- 단 외국기업이 중국에 지사를 설립하여 선물거래를 주요 목적으로 하지 않고 특정 사업을 주로 영위하는 경우 예외적으로 중국의 중개회사를 통한 사업 관련 선물상품의 거래를 허용하는데 이때 해당 외국기업은 거래회원이 되는 것도 가능함
- CSRC는 2011년 5월 「QFII의 주가지수선물거래 참여지침(合格境外机构投资者参与股指期货交易指引)」을 발표하여 QFII의 주가지수선물에 대한 참여를 허용함
 - 그러나 해당 지침은 QFII의 주가지수선물 거래 중 헤징거래에만 참여할 수 있고 금융선물거래소의 규정에 따라 진행해야 한다고 규정하고 있음

□ 선물중개업

- 중국은 외국 금융투자회사들의 선물시장에 대한 직접투자를 허용하고 있지 않으며 다만 홍콩과 마카오에서 영업을 하고 있는 외국 금융투자회사가 일정자격을 갖추는 경우 중국 파트너 회사와 함께 합작회사(joint venture)를 설립하여 그 회사의 일정 지분(49% 이하)을 취득하는 것은 가능하도록 하였음

라. 금융중개기관 현황

1) 중국 증권회사 현황

□ 중국 최초의 증권회사는 1987년 설립된 심천SEZ증권회사로 이후 증권회사수는 비약적으로 증가하여 2010년말 현재 106개 증권회사가 영업중임

— 2010년말 현재 증권회사의 자산총액은 2조 1,564억위안, 관리중인 고객 자산총액은 9,645억위안, 증권회사 총수입은 1,081억위안, 전 업계의 순이익은 822억위안임

<표 II-10> 중국 증권회사 주요 재무현황(합계)

(단위: 억위안)

구분	2007	2008	2009	2010
총자산	19,086	13,039	22,538	21,564
자기자본	3,652	3,789	5,125	5,957
영업수익	3,161	1,435	2,347	2,202
순이익	1,413	523	1,020	822

자료: WIND

□ 중국 증권회사는 현재 수익구조에서 중개업무에 따른 수수료가 차지하는 비율이 너무 높고, 직접투자, M&A 재무 컨설팅과 같은 업무는 아직 본격적으로 전개하지 못하고 있으며, 대부분의 증권회사는 경영모델이 단일하고 수익모델이 유사하여 고객이나 상품에 대한 맞춤형 서비스제공이 어려운 상황임

— 2010년 증권사의 실적보고에 따르면 중개업무수익은 총수익의 약 75%로 수익의 대부분을 차지하고 있으며 뒤를 이어 자기자본투자(PI)수익이 약 10%를 차지함

<표 II-11> 증권회사 수익구조와 국제간 비교

(단위: %)

업무종류	중국 전체 증권회사	골드만삭스	모건스탠리	메릴린치
투자은행업무	5	15	14	14
자산관리업무	1	11	15	19
중개업무	56	15	11	17
자기투자 및 기타 투자업무	30	59	48	35
기타 업무	8	0	12	15

주 : 중국 증권회사 수치는 2007년말, 기타 증권회사는 2006년말 기준
 자료: CSRC, 세계은행

□ 2010년 영업수익과 순이익 기준으로 상위 10대 증권사를 분석한 결과, 10대 증권사의 총자산은 9,741억위안으로 전체의 45%, 순이익은 422억위안으로 전체의 51%를 점유하고 있음

- 중신증권, 광발증권, 국태군안증권 등 대형 증권회사의 수익비중이 상당한데 특히 총자산과 순이익 기준 1위를 점유하고 있는 중신증권의 경우 자본의 이윤창출성이 매우 뛰어난 것으로 나타남
- 한편 2010년 자기자본이익률(ROE)은 12.2%이며, ROE가 20%를 넘는 증권사는 13개사로 수익성이 비교적 높은 수준임

<표 II-12> 2010년 상위 10대 증권회사 비교

(단위: 억위안)

순위	회사명	총자산	순위	회사명	순이익
1	중신증권 (中信证券)	1,532	1	중신증권 (中信证券)	121
2	해통증권 (海通证券)	1,154	2	광발증권 (广发证券)	42
3	화태증권 (华泰证券)	1,135	3	국태군안증권 (国泰君安证券)	41
4	국태군안증권 (国泰君安证券)	1,073	4	해통증권 (海通证券)	39
5	광발증권 (广发证券)	959	5	화태증권 (华泰证券)	35
6	초상증권 (招商证券)	954	6	초상증권 (招商证券)	32
7	은하증권 (银河证券)	943	7	국신증권 (国信证券)	31
8	중신건투증권 (中信建投证券)	681	8	신은만국증권 (申银万国证券)	31
9	신은만국증권 (申银万国证券)	661	9	은하증권 (银河证券)	28
10	국신증권 (国信证券)	649	10	광대증권 (光大证券)	23
	합계	9,741		합계	423

자료: WIND

□ 중국 증권산업에 있어 대형사와 소형사간 양극화 현상이 심각해짐에 따라 최근 CSRC는 증권회사 설립기준을 강화하려는 움직임을 보이고 있음

— 중국의 상위 대형증권사의 자본과 매출규모는 한국 증권회사와 비교하여 높은 수준임

<표 II-13> 총자산 기준 상위 5대 한·중 증권회사 비교

(단위: 백만달러)

	회사명	자산 총계	자본 총계	순이익	수탁 수수료	인수 및 주선 수수료	자산 관리 수수료
중 국	중신증권 (中信証券)	24,508	11,336	1,942	1,249	464	29
	해통증권 (海通証券)	18,466	7,299	619	778	147	114
	화태증권 (華泰証券)	18,154	5,318	557	883	236	21
	국태君安증권 (國泰君安証券)	17,162	4,280	651	849	116	49
	광발증권 (廣發証券)	15,351	3,109	672	869	128	14
한 국	대우증권	15,167	2,399	163	275	23	20
	우리투자증권	14,272	2,167	85	239	29	13
	동양증권	14,262	1,090	5	117	29	3
	한국투자증권	11,633	2,009	128	210	34	18
	현대증권	10,365	2,230	211	225	14	6

주 : 2010년 기준

자료: WIND, 한국 금융감독원

□ 중국 증권회사들은 양적 성장에도 불구하고 질적인 측면에서 여러 가지 문제점을 가지고 있음

- 위탁매매 중심의 수익구조 및 수익성과 건전성이 취약한 다수 중소형 증권회사에 대한 구조조정 문제 등임
- 또한 시장을 선도할 대형사들이 비교적 풍부한 자기자본을 지니고 있음에도 불구하고 충분히 활용하지 못하고 있는 것도 문제점으로 지적됨

마. 외국 증권회사 관련 규제

□ 외국 증권회사 설립에 대한 제한

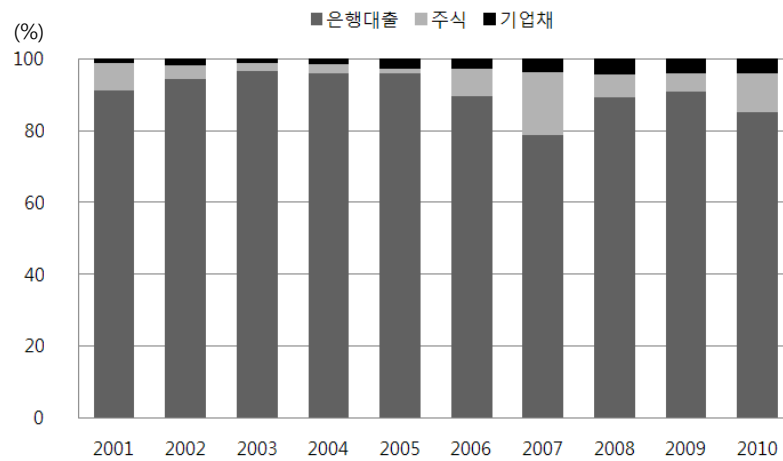
- 외국 증권회사는 중국 내에 지점 또는 독자 현지법인 설립이 금지되어 있으며, 영리활동을 할 수 없는 대표사무소 설립만 가능함
- 외국 증권회사는 중국계 증권회사에 대한 직접 지분투자 또는 중국계 자본과의 합자증권회사 설립을 통해서만 중국 증권시장에 진출할 수 있지만 이 또한 엄격한 지분한도 및 영업범위 제한 규정으로 인해 사실상의 경영권 행사는 불가능한 상태임

2. 주식시장 특성

가. IPO 현황

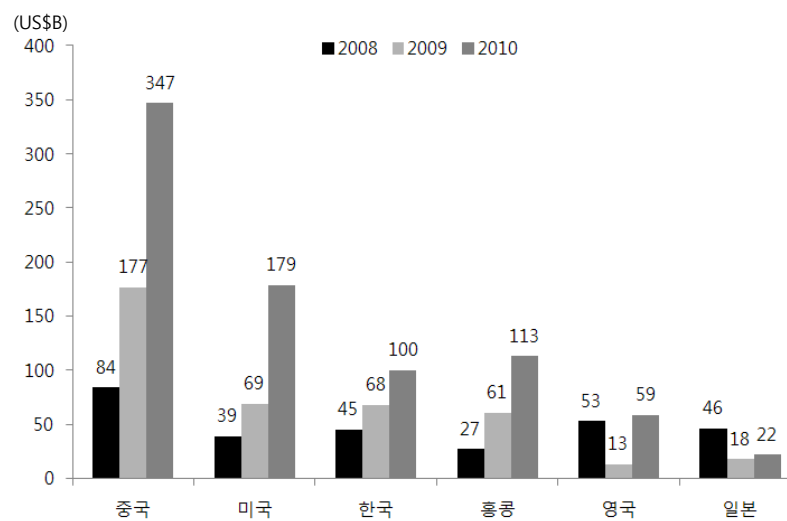
- 중국은 은행을 통한 자금조달이 절대적인 비중을 차지하고 있으며, 주식을 통한 자금조달 비중은 전체 자금조달 규모의 10%에 불과한 수준이지만 매년 꾸준히 증가하고 있음
 - 2010년 중국 본토 주식시장 자금조달 규모는 1조 121억위안으로 이 가운데 347개사가 기업공개(Initial Public Offering: IPO)를 통하여 4,911억위안의 자금을 조달받음
 - 2010년 기준 글로벌 시장별 IPO 기업수를 보면 2009년 창업판 시장을 개장한 심천증권거래소가 가장 많은 321개 기업의 IPO를 성사시켰고 상해증권거래소는 26개, 홍콩거래소는 113개의 기업이 신규 상장됨⁴⁾

<그림 II-3> 중국기업 자금조달 비중 추이



자료: WIND

<그림 II-4> 주요국 연도별 IPO 현황



자료: Bloomberg

- 4) 홍콩은 중국 역외시장으로, 홍콩거래소 IPO는 중국 본토 주식시장 IPO 기업수에서 제외됨

□ 최근 국제증권거래소 사이에서 유망 중국기업을 유치하려는 경쟁이 치열해지고 중국내 자본시장이 중국기업들의 상장수요를 만족시키지 못함에 따라 중국기업의 해외 IPO도 활발히 이루어지고 있음

— 2010년 중국기업의 중국 내·외 IPO 규모는 사상 최대치에 달하였으며 총 476개 기업이 IPO를 통해 1,054억달러의 자금을 조달하였으며, 이 중 129개 기업이 해외⁵⁾ 13개 자본시장에 상장하여 333억달러를 조달함

- 역외시장 중 중국기업이 가장 많이 상장한 시장은 해외상장 건수의 55%를 차지하고 있는 홍콩거래소로 해외시장 총 자금 조달금액의 87%에 해당하는 288억달러를 공급받고 있음
- 이 외에 NYSE, NASDAQ 등 해외 시장에서의 IPO도 활발히 진행되고 있으며, 한국거래소에 상장한 중국기업도 총 14개임

□ 중국기업은 다음과 같은 이유로 해외 상장을 선호함

- 중국 거래소에 상장 시 현재 대기 중인 기업들이 많아 최소 2~3년의 대기기간이 필요하며 비용이 많이 듦
- 중국 CSRC의 엄격한 심사를 거쳐야 하기 때문에 중소기업의 경우 상장심사를 통과하기 어렵고 또한 필요 자금의 조달도 용이하지 않아 많은 기업들이 해외상장을 시도하고 있음
- 또한 본국보다 더 높은 공시나 규제수준이 적용되는 선진시장에 상장함으로써 기업의 인지도를 높이고, 보다 강화된 경영 투명성과 투자자 보호를 통해 시장의 우호적인 평가를 받을 수 있음

5) 중국 역외 자본시장인 홍콩시장을 포함함

<표 II-14> 2010년 중국기업의 IPO 시장 분포

(단위: 건, 십억달러)

자본시장	IPO 건수	조달금액
중국내 자본시장	347	71.9
해외 자본시장	129	33.3
합계	476	105.3

자료: China Venture

<표 II-15> 중국기업의 해외 각 시장 IPO 현황

(단위: 백만달러, 건)

시장	2009			2010		
	조달 금액	IPO 건수	평균 조달 금액	조달 금액	IPO 건수	평균 조달 금액
홍콩 메인보드	24,835	52	478	28,829	71	406
NYSE	459	5	92	2,628	22	119
NASDAQ	1,479	8	185	1,258	23	55
싱가포르 메인보드	147	5	29	280	8	35
코스닥	96	3	32	179	4	45
프랑크 푸르트	73	1	73	121	1	121
코스피	41	1	41	0	0	0
싱가포르 Catalist	5	1	5	0	0	0
홍콩 GEM	4	1	4	0	0	0
합계	27,139	77	352	33,295	129	258

자료: China Venture

나. 투자자 구조 및 특징

- 중국 주식시장은 중소 개인투자자 위주로 형성되었으며, 최근 들어 기관투자자 규모가 증가하고 있음
- 2010년 유통되고 있는 A주의 시가총액 중 개인과 기관의 비중은 각각 29.2%, 70.9%로 기관투자자의 비중이 2009년 이후부터 급속히 증가하였음

<표 II-16> A주의 유통시가총액 중 개인과 기관 비중

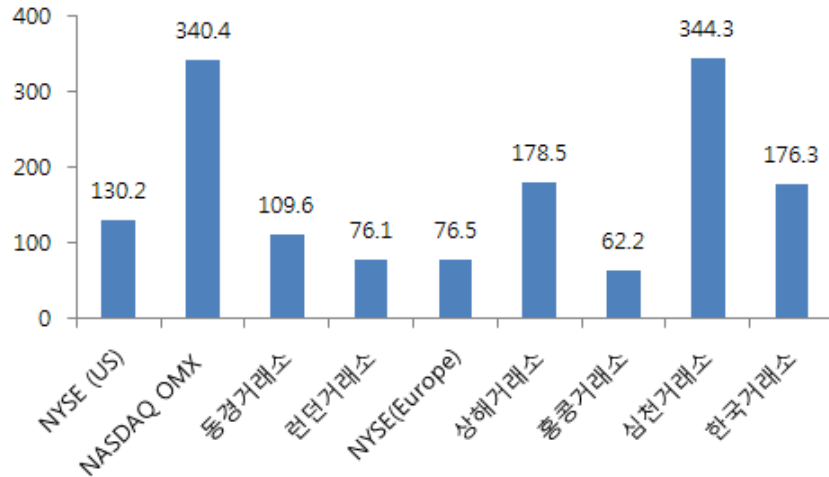
(단위: %)

	개인	기관
2005	69.9	30.1
2006	57.5	42.5
2007	51.3	48.7
2008	45.4	54.6
2009	31.3	68.7
2010	29.2	70.9

자료: WIND

- 중국 주식시장 투자자의 또 다른 특징 중 하나는 단기투자 위주이며 거래가 빈번한 것임
- 중국의 증권거래소 연간 회전율은 외국의 시장들에 비해 매우 높으며, 특히 심천증권거래소의 회전율은 세계 1위로 2010년 기준 344배임

<그림 II-5> 2010년 세계 각 증권거래소 회전을 비교



자료: WFE

다. 최근 주식시장의 주요 개혁

□ 창업판(创业板, ChiNext)

- 중국은 10년간의 과정을 거쳐 2009년 10월 30일 심천증권거래소에 창업판 시장을 개설하였으며 초기 28개의 기업이 상장하면서 거래가 시작됨
- 중국은 벤처기업 전용보드인 창업판 신설로 메인보드시장, 중소기업판, 창업판, 삼판시장(OTC)과 함께 다층적 자본시장 구조를 갖추게 됨
- 2010년 12월 기준 창업판은 78.5배의 높은 PER와 함께 상장한 153개 기업의 시가총액이 7,365억위안을 기록함
 - 시가총액은 연초 대비 1년간 357% 증가한 수치임

<표 II-17> 창업판 시장규모

(단위: 개사, 억위안)

	상장기업수	월 거래대금	시가총액
2009.11	28	827	1,445
12	36	781	1,610
2010.01	50	601	1,843
02	58	497	2,324
03	65	1,204	3,108
04	78	1,567	3,525
05	86	1,095	3,708
06	90	1,168	3,510
07	97	1,048	3,864
08	113	1,596	4,889
09	123	1,315	4,987
10	134	1,321	6,112
11	141	2,580	7,103
12	153	1,745	7,365

자료: WIND

— 창업판의 급속한 성장세에도 불구하고 여러 문제점들이 지적되고 있음

- 우선 상장된 주식들이 창업판 개설취지에 부합되는지 여부로, 주로 기술 주도형 중소기업이 창업판에 상장되었지만 실제 경영관리체계나 내부통제시스템이 제대로 구비되어 있지 않거나 성장성이 의문시되는 회사들이 상당함
- 또한 창업판 시장은 수익성에 비해 주가가 높고, 자금조달 규모가 기업의 본질가치에 비해 큰 특징을 가지고 있음

□ 신용대주거래(融资融券)

- 중국은 증권시장 선진화와 국제화를 추진하는 일환으로써 2006년부터 4년간 일련의 신용대주거래 관련 법규를 제정하여 왔으며 2010년 3월 31일 정식으로 실시되어 거래량과 시장 참여도면에서 지속적인 성장세를 보이고 있음
- 그러나 중국 전체 주식 거래대금 중 신용대주거래가 차지하는 비중은 고작 0.2%로, 한국 15%, 대만 40%보다 현저하게 낮은 수준임
- 2010년 12월 현재 신용대주거래 시범운용사로 중신증권(中信证券) 등 11개 증권사가 참여하고 있음
- 신용대주거래의 실시는 시장 유동성 증가, 가격발견기능 제고 및 수익창출구조 다양화 등에 긍정적인 영향을 미치고 있음

라. 증권시장의 외국인 관련 제도

1) 외국투자자 관련 제도

- 현재 중국 주식은 A주와 B주로 구분되어 있으며 외국인은 B주에 대한 투자만 가능하나 실제 B주에 대한 외국인투자는 우량대형주 부재, 유동성 부족 등으로 매우 미미한 수준임
- B주는 1992년 2월 자본 및 외환자유화가 이루어지지 않은 상황에서 외국인에 대한 증권투자 유치 목적으로 도입되었으며, 2001년 2월부터 중국 내국인에게도 B주 투자가 허용됨

□ 외국투자자의 A주에 대한 전략적 투자 허용

- 2006년 1월 4일 중국정부는 비유통주의 유통화 개혁에 따른 물량 압박을 완화하기 위해 그동안 금지되어 온 외국투자자의 A주 취득을 제한적으로 허용함(2006년 1월 30일부터 시행)
 - 외국투자자의 자격: 보유자산 1억달러 이상, 관리자산 5억달러 이상
 - 투자대상: 유통화 개혁이 완료된 상장회사 주식
 - 투자방법: 전략적 투자(총지분의 10% 이상을 취득하여야 하며, 매입 후 3년 이내에는 매각 불가)

□ 적격외국기관투자자제도(Qualified Foreign Institutional Investor: QFII)

- QFII는 일정요건을 갖춘 외국 기관투자자에게 중국 A주 시장 투자를 허용하는 것으로 중국 주식시장 개방의 일환으로 2002년 11월에 도입됨
- 상장주의 대부분인 A주에 대한 투자는 QFII만이 승인받은 한도 내에서 할 수 있으며, 일반 외국인은 QFII가 설정한 펀드에 가입함으로써 간접적으로 A주에 대한 투자가 가능함
- 최근 중국정부는 QFII 자격요건을 완화하였으나 자본금 요건, 업력, 자산운용규모 등 여러 면에서 여전히 엄격한 수준을 유지하고 있음
 - QFII를 통한 투자 상황을 보면 2003년 5월 UBS와 Nomura가 QFII 자격을 취득한 이래 2010년말까지 한국의 10개 금융기관들은 총 12.45억달러의 한도를 획득하였으며 이는 총 승인한도액의 5.8%에 불과함

- 한국 QFII 승인 획득 기관을 보면, 2008년 푸르덴셜자산운용이 QFII 자격을 최초로 취득하였고, 이후 10개 한국회사가 QFII를 취득함(동기간 총 53개사가 QFII 자격 취득)

<표 II-18> QFII 제도 주요내용

구분	주요내용
자격요건	- 금융 건전성, 직원 적격성, 내부 통제시스템 적격성 등 요건 준수 - 자산규모 요건 자산운용사: 5년 이상 영업, 운용자산 50억달러 이상 보험회사: 설립 5년 이상, 납입자본금 10억달러, 운용자산 100억달러 이상 증권회사: 30년 이상 영업, 납입자본금 10억달러, 운용자산 100억달러 이상 상업은행: 자산규모 세계 100대 포함, 운용 유가증권자산 100억달러 이상
투자대상	- 중국 증권거래소에 상장된 주식, 채권, 증권투자펀드, 증권 거래소에서 거래하는 신주인수권 등 - 기타 CSRC가 승인한 금융상품
투자비율	- 단일 QFII의 단일 상장회사 투자는 총 발행주식수 기준으로 10%를 초과할 수 없음. QFII의 단일 상장회사 투자는 누적기준으로 20%를 초과할 수 없음
투자 원금 회수	- 폐쇄형펀드: 원금 반입 3년 후, 기간을 분할하여 투자 원금회수를 신청할 수 있음. 회수금액은 매회 원금총액의 20%를 초과할 수 없으며, 회수신청 간격은 1개월 이상이어야 함 - 기타: 원금 반입 1년 후, 기간을 분할하여 투자원금회수 신청을 할 수 있음. 회수금액은 매회 원금총액의 20%를 초과할 수 없으며, 회수신청 간격은 3개월 이상이어야 함

자료: CSRC

<표 II-19> 한국 QFII 취득기관

(단위: 억달러)

기관명	QFII 자격 획득일자	투자한도
푸르덴셜자산운용	2008.04.07	0.75
미래에셋자산운용	2008.07.25	2.50
삼성자산운용	2008.08.25	3.00
한화자산운용	2009.02.05	0.70
산업은행	2009.04.23	1.00
우리은행	2009.05.04	0.50
한국투자자산운용	2009.07.21	1.00
동양자산운용	2009.12.11	1.00
KB자산운용	2010.08.09	1.00
KTB자산운용	2010.12.28	1.00
한국기관 합계		12.45

자료: 안유화(2011)

□ 소규모 적격외국인투자자제도(Mini QFII)

- Mini QFII란 중국 A주식에 투자할 수 있는 소규모 역외 위안화 펀드로, 이를 통해 역외 위안화 자금의 중국내 이동을 부분적으로 허용한 것임

<표 II-20> QFII와 Mini QFII 비교

	QFII	Mini QFII
주체	외국 증권회사	중국 증권회사 홍콩 지점
	외국자산운용사	중국 자산운용사 홍콩 지점
	외국은행	
	외국 보험회사	
	양로기금, 국부펀드 등	
화폐	외국화폐를 위안화로 태환	홍콩에서의 위안화만 가능
쿼터	USD 300억	시장예상: USD 30억
투자규모	상장주식, 상장채권, 투자펀드, 워런트	

□ 적격외국유한파트너(Qualified Foreign Limited Partnership: QFLP)

- QFLP란 일정한 조건을 갖춘 외국계 금융기관에 한해 중국 이외의 지역에서 조달한 자금을 위안화로 바꿔 중국 본토 사모펀드에 직접 투자할 수 있도록 허용한 제도를 의미함
- 2011년 1월 11일 상해시 정부당국은 「본시에서 외상투자 지분투자 기업 시범업무 전개에 관한 실시방법(关于本市开展外商投资股权投资企业试点工作的实施办法)」(이하 “실시방법”)을 발표하여, 2011년 2월 10일부터 QFLP제도를 상해에서 시범 실시하기로 하였음
 - 총 6장 40조로 구성된 “실시방법”은 외상투자지분투자회사 및 외상투자지분투자관리회사의 설립조건, 설립절차, 시범기업 선정 및 외환처리문제 등에 대해 구체적으로 규정함
 - 특히 외국계 기관의 환전을 수월하게 하고 사모펀드에 포함된 외국계 자금이 5% 미만일 경우 중국계 자본으로 대우한다는 내용은 획기적임
- 이번 QFLP제도를 통하여 외국자본의 중국 사모펀드 투자가 활성화 되고 국제금융센터로서 상해증권거래소의 위상이 높아지며, 중국기업의 자금조달 채널이 한층 확대될 것으로 판단됨

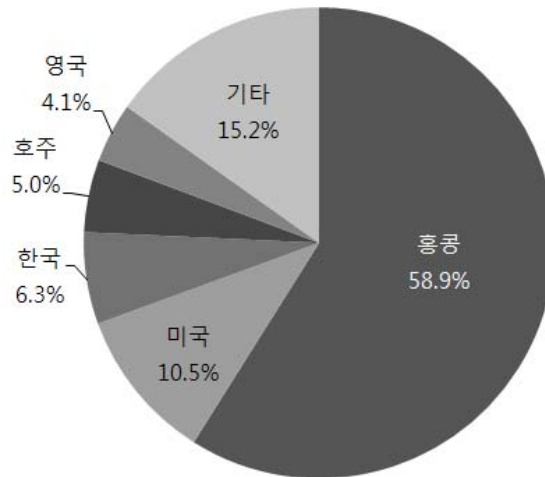
- 그러나 향후 관련 후속 정책의 발표 및 상해시 관련 정부당국의 실무취급을 통한 외환처리문제 등 아직 구체화 하여야 할 부분이 많이 남아있음

2) 해외투자 관련 제도

□ 적격국내기관투자자제도(Qualified Domestic Institutional Investor: QDII)

- 중국 외환관리국은 2006년 6월 QDII 제도를 도입하였으며, 2010년말 현재 112개 중국 내 금융기관에 총 669억달러의 투자한도를 승인함
 - 이 중 홍콩시장에 투자한 비중은 61.0%로 가장 많이 투자함
- QDII가 도입되면서 외환시장의 수급관계가 원활해졌을 뿐만 아니라 중국 투자자들도 국제 투자시장에 진출할 수 있는 기회를 갖게 됨
- 중국정부의 QDII 비준은 지속적으로 확대될 것이라 예상되며, 이는 외환보유고 증대에 의한 해외투자 필요성 및 미국채에 의존하던 해외투자 다변화 수요에 의한 것으로 위안화 절상압력 강화, 중국 금융시장 국제화 등의 필요성에 기인함

<그림 II-6> 2011년 3분기
QDII 투자 국가



자료: WIND

3. 주식시장 평가

가. 중국 주식시장 지수

- 2010년 중국 주식시장은 글로벌 시장과 비교할 때 전체적으로 저조한 수익률을 기록함
 - 2010년 상해종합지수는 전년대비 14.3% 하락하였는데 하락의 원인은 중국의 긴축정책과 폭발적으로 늘어난 주식공급 물량에 기인한 것으로 판단됨
 - 심천종합지수도 9.1% 하락하여 중국 주식시장이 전반적으로 하락세를 보임

— 창업판시장은 개설 1년 후인 2010년 10월 22일 종가와 발행가격을 비교해 보면 주가변동폭 -54.8~134.0% 사이에 있으며 평균 22.1% 상승하였음

<표 II-21> 글로벌 주요지수 연간 수익률

(단위: %)

	상해종합	심천거래	홍콩항생	코스피	다우존스	니케이
1991	129.4	-2.5	42.1	-12.2	20.3	-3.6
1992	166.6	139.7	28.3	11.1	4.2	-26.4
1993	6.8	-3.7	115.7	27.7	13.7	2.9
1994	-22.3	-42.9	-31.1	18.6	2.1	13.2
1995	-14.3	-22.3	23.0	-14.1	33.5	0.7
1996	65.1	225.7	33.5	-26.2	26.0	-2.6
1997	30.2	30.1	-20.3	-42.2	22.6	-21.2
1998	-4.0	-29.5	-6.3	49.5	16.1	-9.3
1999	19.2	14.3	68.8	82.8	25.2	36.8
2000	51.7	41.1	-11.0	-50.9	-6.2	-27.2
2001	-20.6	-30.0	-24.5	37.5	-7.1	-23.5
2002	-17.5	-17.0	-18.2	-9.5	-16.8	-18.6
2003	10.3	26.1	34.9	29.2	25.3	24.5
2004	-15.4	-11.9	13.2	10.5	3.2	7.6
2005	-8.3	-6.7	4.5	54.0	-0.6	40.2
2006	130.4	132.1	34.2	4.0	16.3	6.9
2007	96.7	166.3	39.3	32.3	6.4	-11.1
2008	-65.4	-63.4	-48.3	-40.7	-33.8	-42.1
2009	80.0	111.2	52.0	49.7	18.8	19.0
2010	-14.3	-9.1	5.3	21.9	11.0	-3.0

자료: WIND

□ 2005~2007년, 2008~2010년 두 개 기간을 나누어 중국 주식시장과 세계 주요 주식시장간의 일별 수익률 상관관계 분석을 한 결과 중국 주식시장은 글로벌 시장과 일정한 연계성은 있으나 선진시장의 연동성과 같은 밀접한 수준이 아닌 낮은 단계의 연계성을 보이고 있는 것으로 나타남⁶⁾

- 글로벌 금융위기 이전 중국 주식시장과 미국, 한국, 일본 주식시장 수익률간의 상관관계는 0.04~0.19로 낮은 상관관계를 보여줌
- 글로벌 금융위기 이후인 2008~2010년 중국 주식시장과 해외 주요 주식시장 수익률간의 상관관계는 금융위기 이전보다 높아졌으며, 특히 한국의 경우 중국 주식시장과의 상관관계수가 0.33~0.38로 미국 다우존스와의 상관관계수(0.26)보다 훨씬 높음
- 중국과 글로벌 시장간의 비동조화는 경제발전 단계에 따른 비동조화, 내수성장에 따른 디커플링, 중국 증권시장의 특수성과 투자자금 전달경로의 부재 등 원인에 인함⁷⁾
- 그러나 중국 주식시장과 글로벌 시장과의 동조화 현상은 증가되고 있는 추세이며, 중국 경제가 글로벌 경제로의 편입, 자본시장 개방과 교차상장의 증가는 글로벌 국가와의 경제 및 금융시장과의 연관성을 증가시킴

6) 글로벌 금융위기 이후 글로벌 주식시장이 동조화현상이 강해지고 있음으로 인해 금융위기 이전과 이후로 나누어서 상관관계 분석을 진행함

7) 안유화(2010)

<표 II-22> 글로벌 주요지수 수익률 상관관계 분석

2005~2007년						
	상해 종합	심천 거래	다우 존스	홍콩 항생	코스피	니케이
상해 종합	1.00					
심천 거래	0.90	1.00				
다우 존스	0.04	0.04	1.00			
홍콩 항생	0.30	0.28	0.09	1.00		
코스피	0.19	0.19	0.10	0.66	1.00	
니케이	0.18	0.18	0.08	0.60	0.67	1.00
2008~2010년						
	상해 종합	심천 거래	다우 존스	홍콩 항생	코스피	니케이
상해 종합	1.00					
심천 거래	0.95	1.00				
다우 존스	0.07	0.09	1.00			
홍콩 항생	0.52	0.49	0.30	1.00		
코스피	0.38	0.33	0.26	0.70	1.00	
니케이	0.32	0.28	0.14	0.68	0.73	1.00

□ 2010년 A주 시장은 대폭적인 조정을 거쳐 3.7% 하락한 반면, B주는 평균 26.2% 상승하였으며, B주의 상승원인은 다음과 같음

— 첫째, 위안화 환율제도 개혁⁸⁾은 B주의 상승에 직접적인 영향을 끼침

8) 중국인민은행은 2010년 6월 19일 위안화 환율제도 개혁을 한층 강화함으로써 위안화 환율의 유연성을 확대할 것이라고 발표함

- 환율개혁 후 위안화절상 기대심리로 핫머니가 대량으로 유입되어 B주 신규 역외개좌 개설수가 늘어남에 따라 지수 상승을 가져옴
- 둘째, 제도적으로 국제판 출시와 함께 B주 시장에 대한 개혁방안이 마련될 것이라는 기대는 B주 상승의 가장 큰 촉진요소가 됨

<표 II-23> A, B주식시장 지수 수익률 비교

(단위: %)

	상해 A주	상해 B주	심천 A주	심천 B주
1995	-13.9	-24.1	-4.2	-0.2
1996	66.0	40.6	192.2	144.6
1997	31.8	-16.6	18.9	-32.0
1998	-3.1	-48.6	-8.9	-45.9
1999	19.0	32.0	16.7	58.0
2000	51.0	136.2	58.1	62.6
2001	-21.9	91.6	-26.8	93.0
2002	-17.1	-33.8	-17.9	-29.6
2003	10.6	-7.6	-4.0	45.5
2004	-15.2	-27.9	-16.5	-19.2
2005	-8.2	-18.0	-11.8	-11.0
2006	130.6	109.8	96.4	121.5
2007	96.1	181.2	167.0	63.8
2008	-65.4	-69.7	-61.8	-61.8
2009	79.8	127.6	116.9	130.7
2010	-14.5	20.6	7.1	31.8

자료: WIND

나. 중국 주식시장 PER

- 중국 주식시장 PER는 글로벌 기타 시장과 비교해 봤을 때 전체적으로 높이 평가되어 있으며, 중국 증시 간에도 PER의 격차는 매우 큼
- 2010년말 현재 중국 주식시장 평균 PER는 32.6배이며, 상해증권거래소는 21.6배, 심천증권거래소는 44.7배, 창업판은 85.2배임
 - 창업판 개설초 평균 PER는 111.7배에 달했지만 현재 큰 폭으로 내려간 상태임. 그러나 메인보드 시장에 비해 여전히 높음
 - 2010년말 기준 창업판시장의 최고 PER는 190.9배이고, 최저 PER는 41.7배이며 50~90배 구간 사이에 있는 상장회사 비중이 50% 이상을 차지하고 있음

<표 II-24> 주요 거래소 PER 비교

(단위: 배)

거래소	2009	2010
상해증권거래소	28.7	21.6
심천증권거래소	46.0	44.7
홍콩증권거래소	18.1	16.7
한국거래소	23.7	19.0
싱가포르거래소	18.1	19.0

자료: WFE

<표 II-25> 중국 주요시장 PER 비교

(단위: 배)

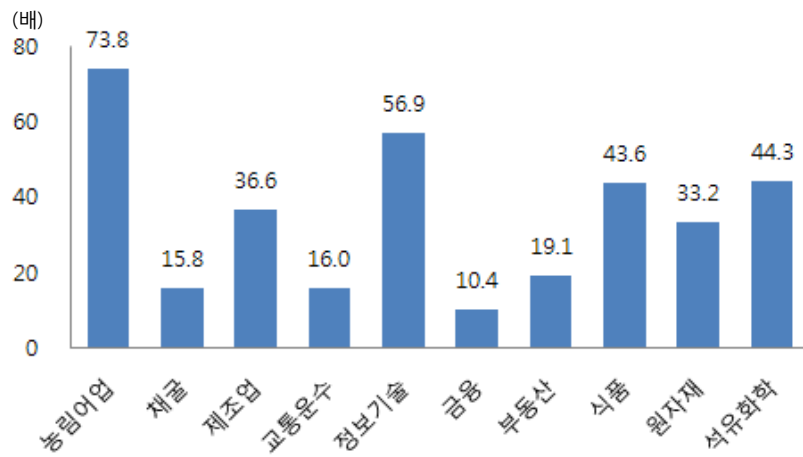
	상해 A,B주	심천 A,B주	창업판
2009.10	28.1	52.5	111.7
11	29.9	59.0	115.3
12	30.9	60.2	105.9
2010.01	22.7	38.9	61.8
02	23.2	41.7	69.1
03	23.7	43.6	84.6
04	21.9	40.7	77.6
05	19.9	38.2	73.1
06	18.5	35.3	66.0
07	19.9	40.3	68.4
08	19.8	44.0	75.2
09	19.9	44.5	69.5
10	22.4	49.9	78.5
11	21.3	50.4	87.6
12	21.5	50.3	85.2

자료: 심천증권거래소

□ 업종별 평균 거래 PER 비교

- 현재 중국시장에서 발행 PER가 비교적 높은 업종은 농림어업, 정보기술, 식품 및 석유화학업종임

<그림 II-7> 2010년 업종별 PER 비교



자료: WIND

□ 중국의 높은 PER에 영향을 주는 요인

- 중국은 주식시장에서 개인투자자의 비중이 매우 크며, 이들의 투자행위와 투자방식은 성숙되어 있지 않고 투기위주의 투자패턴을 보이고 있기 때문에 주가가 높이 평가되어 있어도 올바른 평가를 내리지 못하고 있음
- 중국의 높은 경제성장률도 높은 PER의 주요원인임
- 중국시장의 수요팽창과 규제완화에 대한 기대감 또한 중국기업이 높은 PER를 유지할 수 있는 요인임

다. A, B주와 A, H주 동시상장 종목 비교

1) A, B주 비교

□ 중국 증권시장의 한 특징으로 A주와 B주 각각의 거래가격은 동시에 상장되더라도 상당한 차이가 발생함

- 즉 동일한 회사가 A주와 B주를 두 개의 증권거래소에 동시에 상장하였을 경우 두 주식 간에는 가격괴리가 있음
- 2005년 이래 B주의 A주에 대한 평균 할인율은 2006년 12월 32.7%로 최저점에 달하였고, 그 후 상승추세를 이어가 2009년 6월 56.5%로 최고점에 달한 후 다시 하락하였으며 현재 할인율은 44.5%임
 - 이는 B주에 대한 내국인의 투자허용에 따라 유통수량이 증가하여 B주에 대한 수익률의 변동성이 현저히 감소되었음을 나타냄

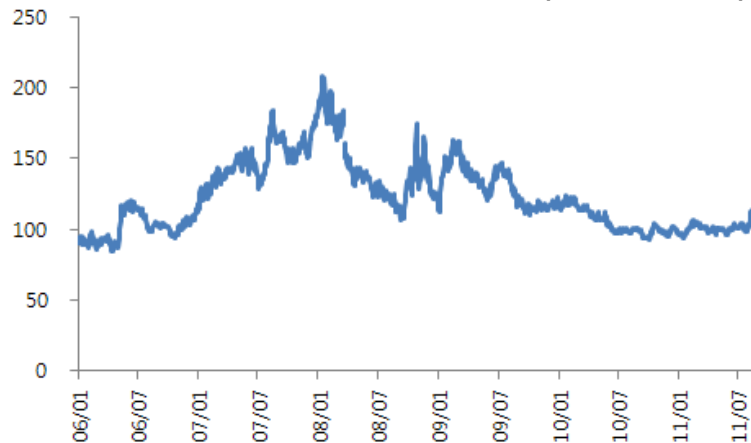
□ A주와 B주 간 가격차이가 발생한 원인

- B주 시장은 A주 시장에 비해 상대적으로 시장규모가 작고, 국내 기관투자자는 B주 시장 진입이 불가하기 때문에 유동성이 낮음
- B주 시장은 역외투자자와 역내투자자 간 상장회사 평가에 대한 차이가 존재함
- 기업들의 외자유치 목적으로 B주를 A주 발행가격보다 할인하여 발행하는 경향이 있음

2) A, H주 비교

- A, H 동시상장 종목을 보면, A주 가격 대비 H주 상장 종목은 평균적으로 할인되어 있음
 - 이론적으로 동시상장한 기업은 동일한 기업이기 때문에 기업의 펀더멘탈에 의해 주가가 결정되며 양자간 가격이 비슷해야 함
 - 그러나 실제로 B주와 마찬가지로 A주에 비해 H주는 저평가 되어 있음

<그림 II-8> A-H주 할인율 지수 추이(2006~2011.07)



$$\text{주 : 현재지수} = \frac{A \text{ 주 지수 구성주의 유통시가총액}}{H \text{ 주 지수 구성주의 유통시가총액}} \times 100$$

자료: WIND

□ A주와 H주간 가격차이가 발생한 원인

- A주 시장은 상대적으로 주식시장의 역사가 짧으며, 중국 정부의 강력한 통제 및 경영권에 대한 제한이 있고, 정보의 공개가 불투명하고, 회계기준이 불명확하며, 기관투자자가 적고 대부분 개인투자자들이 투자를 하기 때문에 변동성이 매우 크게 나타나고 있음

- 이에 반해 H주 시장은 잘 정비된 선진적인 법률 시스템을 구축하고 있고, 국제적인 규정에 근거한 상장규정을 완비하고 있으며, 자본과 정보의 자유로운 이동이 가능함
- A주 시장의 유동성은 H주 시장보다 상대적으로 높음
- 중국 본토 투자자들의 투자처는 저축과 국채 외에 회사채 시장은 발전되지 않았기 때문에 주식에 투자자금이 많이 몰리고 있으며 홍콩시장에 비해 대체투자 상품이 상대적으로 적음

III. 외국기업의 중국 주식시장 활용방안

1. 외국기업의 중국 주식시장 상장 시 기대이익과 비용
2. 상장방안
3. 사례분석

Ⅲ. 외국기업의 중국 주식시장 활용방안

1. 외국기업의 중국 주식시장 상장 시 기대이익과 비용

가. 기대이익

□ 기업의 해외상장 관련 문헌에서는 해외상장 동기에 대해 일치된 결론을 내리지 못하고 있으나 해외 상장지역 선택에 미치는 영향요인들에 대해서는 시장평가, 감독관리 및 기업 경영특성 등 몇 가지로 해석하고 있음

□ 외국기업의 중국 주식시장 상장 시 기대되는 이익은 다음과 같음⁹⁾

— 중국 주식시장의 PER는 기타 글로벌 시장에 비해 상대적으로 높아 외국기업은 주식시장 상장을 통해 회사의 전체 시장가치를 높일 수 있음

- 2009년 6월 A증시의 IPO 재개 이후 상장된 23개 신주 발행기업의 평균 PER는 38배로 미국 등 선진시장의 15~20배에 비해 상당히 높은 편임
- 이를 중국시장의 '프리미엄'이라고도 하는데, 이는 중국경제의 지속적인 고성장에 대한 기대인 동시에 중국자금이 마땅히 투자할 곳을 찾지 못하고 있는 결과이기도 함

9) 본 보고서는 중국 본토에서의 위안화 조달방안을 주요내용으로 하고 있기 때문에 B주 시장(미달러 혹은 홍콩달러로 자금조달)의 상장 관련 내용은 제외함

- 기업에 있어서 높은 PER는 낮은 자본조달비용을 의미하는 것으로 이는 외국기업들에게 큰 이점임

— 브랜드 구축과 현지화

- 중국진출 외국기업들은 중국 주식시장 상장을 통해 소비자들의 인지도 향상을 가져올 수 있음
- 외국기업은 중국 주식시장 상장을 통한 브랜드 이미지 향상으로 업무확대나 상품판매에 큰 도움을 받을 수 있을 뿐만 아니라 중국관련 업무가 많거나 중국에서의 업무를 확대할 계획이 있는 기업의 현지화 방법으로 효과를 기대할 수 있음

— 자금조달의 다양화를 실현

- 외국기업의 A주식 발행은 다양한 자본조달 경로를 확보하는 것으로 자본조달비용을 낮추고 경영의 자주성을 높일 수 있는 기회임
- 대부분의 중국 진출 기업들은 그동안 직접금융보다는 간접금융에 의존해왔으나 중국 주식시장 상장은 중국 진출 기업들의 자금조달방식을 간접금융에서 직접금융으로 전환이 가능하도록 하고 있음
- 중국내에서의 위안화 직접 조달은 중국내 재투자를 위한 확대 재생산 및 지속적인 발전을 가능하게 함

— 환리스크 헤지

- 위안화로 자금을 조달함으로써 모회사가 장부리스크를 헤지할 수 있음
- 현재 중국에 있는 많은 외국기업 자회사들은 모회사의 자금을 받거나, 현지 혹은 외국계 은행으로부터 대출받고 있는데 이는 위안화 자산이 비위안화자본으로 융자됨을 의미함

- 외국기업의 중국 현지 상장은 자금조달원의 다양화를 실현하고 타화폐 사용으로 인한 환리스크를 줄일 수 있음
- 외국기업들에게 상장을 통한 진입과 출구경로를 마련함으로써 투자자들의 위험을 감소시킬 수 있음
- 외국기업에 투자한 투자자들은 보유주식이 중국 주식시장에 상장됨에 따라 위험에 따른 적극적인 투자관리 전략 구사가 가능해짐
- 외국인투자자와 관련되는 복잡한 심사절차를 피할 수 있음
- 외국기업이 중국증시에 상장이 될 경우 본토기업과 유사한 대우를 받을 수 있어 중국 전역에서 경영활동을 보다 자유롭게 진행할 수 있음

나. 기대비용

□ 외국기업의 중국 주식시장 상장 시 기대비용은 다음과 같음

- 중국 감독기관의 상장회사에 대한 심사는 매우 엄격하고 소요시간이 길며, 상장과정상의 불확실성도 매우 큰 편임
- 중국 증시가 상장심사 비준제도를 채택하고 있기 때문에 기업의 상장심사 비준과정이 다른 국가 또는 지역보다 오래 걸림
- 만약 이에 대한 충분한 문화적 이해가 없고 감독당국과의 소통이 원활이 이루어지지 못할 경우 이에 따른 상장비용은 상승할 것임
- 외국기업의 입장에서 반드시 검토해 보아야 할 사항은 상장 후 유지비용임

- 중국은 외국기업에 대해 상장 1년 이후에도 외국계 대주주 지분 25% 이상 유지 의무를 부과하고 있음
- 이는 상장기업 대주주의 출구전략을 어렵게 하는 요인이 됨

— 제도적 리스크

- 외국기업이 중국에서 조달한 자금 사용과 관련하여 중국당국은 외국기업이 본국으로 조달자금을 회수해가는 것을 막으려고 할 것임
- 외국기업이 중국에서 A주식을 상장한 이후 다시 B주식을 발행하여 부를 이전시키는 문제가 발생할 가능성이 있음
- 외국기업 중국 A증시 상장에 따른 외자이용과 외환관리상 다양한 문제가 발생할 수 있음
- 따라서 앞으로 위의 우려에 대한 중국당국의 감독·관리 및 규제가 따를 것으로 예상됨

— 위험통제가능성 여부

- 중국 주식시장은 성숙된 자본시장과 규율 시스템이 다르고 주식가격평가 등 여러 면에서 큰 차이가 있으며, 특히 투자자 심리나 사고방식이 많이 다르며 아직까지 투기시장 단계에 있다고 할 수 있음
- 성숙된 투자참여자보다 개인투자자 비중이 높고 투자이념이 성숙되지 않았으며, 투기차익을 노리는 시장참여자가 많아 주식시장의 변동성이 큰 특징이 있음

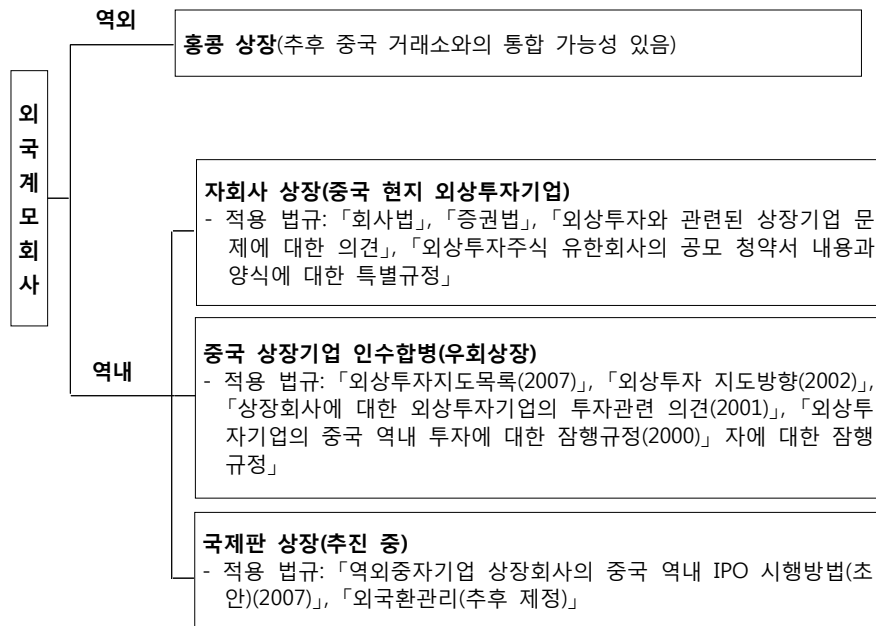
2. 상장방안

□ 외국기업의 중국 주식시장 상장 검토 필요성

- 과거 중국은 경제개발을 위해 외자에 많은 혜택을 제공하여 수많은 기업을 유치하였지만 최근 몇 년간의 고도성장으로 인해 점차 외자에 대한 혜택은 사라지고, 인건비와 원자재 가격의 상승 등과 같은 비용의 급격한 증가로 사업여건이 급속히 악화되고 있음
- 따라서 많은 외국기업들이 사업축소 및 철수 등을 심각하게 고민하고 있으나, 지분매각이 쉽지 않고 청산을 하려 해도 제도의 모호성으로 중국에서의 사업 철수는 용이하지 않음
- 그러므로 현재 어느 정도 요건을 갖추고 있다면, 중국내 상장을 통해 위안화 자금을 직접 조달하여 중국내 재투자를 위한 확대 재생산 및 지속적인 발전을 가능하게 하고, 중국의 리스크를 감안하여 언제든지 자본시장을 통해 exit이 가능한 구조를 만들어서 급변하는 상황에 선제 대응할 필요가 있음
- 중국에 진출한 한국기업의 경우 대부분 대기업의 협력업체로 동반 진출한 경우가 많으므로 이러한 중국에 진출한 자회사(중국법인)의 경우 중국 A주 시장 상장을 검토해 볼 수 있음

- ### □ 현재 외국기업이 중국 주식시장(A시장)에 상장할 수 있는 방법으로는
- ① 외상투자기업을 설립하여 직접 상장하거나 ② 인수합병을 통해 이미 상장되어 있는 중국기업의 지분을 취득하는 방식으로 우회 상장 하는 방법 또는 ③ 상해증권거래소에 출범예정인 국제판에 상장하는 방법이 있고, 이외에 홍콩시장에 상장하여 간접적으로 A증시 상장효과를 누리는 방법이 있음

<그림 III-1> 외국기업의 중국 주식시장 상장방안



가. 외상투자기업의 상장

1) 외상투자기업의 상장 현황

□ 외상투자기업(외국인투자기업)이란 외국자본이 포함되어 있는 모든 기업을 통칭하는 것으로 외국의 회사, 기업, 기타 경제조직 또는 개인이 중국법에 따라 중국 내에서 직접투자의 방식으로 설립한 기업을 의미함

— 등록자본금과 외국 지분비중 및 기타 법률적 특징에 따라 외상투자기업을 중외합자경영기업, 중외합작경영기업, 외상독자기업 세 가지로 나눌 수 있음

- 중외합자경영기업은 「중외합자경영기업법(中外合资经营企业法)」에 근거하여 설립된 기업으로서 외국인 투자자가 최저 25% 이상의 지분을 보유하고 있어야 하며, 경영권, 이익배분, 위험과 손실 부담, 잔여재산배분 등이 각 측의 자본투자비율에 따라 결정됨
- 중외합작경영기업은 「중외합작경영기업법(中外合资经营企业法)」에 의해 설립된 기업으로, 주요 특징은 경영권, 이익배분, 위험과 손실부담, 잔여재산배분 등이 투자비율에 따르지 않고 합작계약서에서 정한 비율에 따라 결정됨
- 외상투자기업은 「외자기업법(外资企业法)」에 의해 설립된 기업으로, 해당 기업의 자본 모두가 외국에서 출자하고 소유한 것임

□ 외국기업이 중국 증권시장에 상장하기 위한 가장 보편적이고 일반화된 방법은 외상투자기업을 설립하는 것임

— 중국 본토에 이미 설립된 외상투자기업을 상장시키는 경우 「회사법」¹⁰⁾과 「증권법」에 근거하고 있음

- 2001년 11월 CSRC의 「외상투자와 관련된 상장기업 문제에 대한 의견(关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见)」에 따라 외상투자기업의 A증시 상장에는 법률적 제한이 없으며, A주 발행기준에 부합되면 원칙적으로 상장이 가능함¹¹⁾

10) 「회사법」 제218조에 근거하면, 외국자본이 투자한 유한책임회사와 주식유한회사는 본 법규를 준수해야 함

11) 「증권법」 제12조는 주식유한회사 설립에 따른 상장 및 주식발행은 반드시 「회사법」의 규정에 따라 이루어져야 하며, 상장할 주식유한회사에 대하여 소유제에 따른 제한이 없음을 규정하고 있음. 이에 따라 외상투자주식유한회사도 주식유한회사의 일종으로 상장조건만 부합되면 법률적 제한이 존재하지 않음

- 이어 2002년 3월 「외상투자주식유한회사의 공모 청약서 내용과 양식에 대한 특별규정(外商投资股份有限公司招股说明书内容与格式特别规定)」이 제정되면서 절차에 대한 규정도 마련됨

□ 외상투자기업의 증시 상장은 독자기업과 합자기업으로 나누어 생각할 수 있음

- 지금까지 중국 증시에 상장된 외상투자기업 가운데 대부분이 합자기업으로, 이는 중국이 외상투자기업 중에서도 합자기업을 선호하는 경향과 일치함
- 반면, 독자기업으로 상장된 경우는 1993년에 상장된 민찬곤(闽灿坤)B, 심대통(深大通)A 등 2개 기업뿐이며, 이후 독자기업의 상장은 단 1건도 이루어지지 않았음
- 때문에 일부 소수의 외상독자기업의 상장을 제외하고 대부분의 상장기업은 모두 중국측이 대주주로 있음

□ 외상투자기업의 상장현황

- 2009년 9월 이후부터 2011년 5월말까지 총 28개 외자기업이 창업판과 중소기업판 위주로 상장하였음
- 그러나 현재 한국계 외상투자기업의 중국 A증시 상장은 전무한 상태임

□ 중국정부의 입장은 우량한 기업의 중국에서의 상장을 통해 일반 중국 투자자들이 그 성과를 향유할 수 있도록 하려는 것임

— 따라서 상장이 되어있지 않고 기술력이 있으며 순이익 규모가 5천만위안 이상, 향후 성장성 있는 등 조건이 기본적으로 갖추어져 있어야 중국 상장을 시도해 볼 수 있음

<표 III-1> 외상투자기업의 상장현황

거래소	종목코드	종목명	CSRC 업종 분류	공모전 외국주주 지분비율	상장 시기	공모가 기준 PER
상해	601566	JOEONE	방직, 의류, 모피	74.5%	2011.5.30	35.03
심천 중소 기업 판	002291	ST&SAT	방직, 의류, 모피	42.9%	2009.9.3	37.89
	002300	NANPING SUN CABLE	기계, 설비	외국인 실질 지배자	2009.10.21	51.4
	002308	VTRON TECHNOLOGIES	IT	93.0%	2009.11.27	46.34
	002333	LPSK	금속, 비금속	93.8%	2010.1.12	62.86
	002348	GOLDLOK TOYS	제지, 인쇄	70.8%	2010.2.3	70.90
	002354	KEMIAN	목재, 가구	75.2%	2010.2.9	56.05
	002348	GOLDLOK TOYS	제지, 인쇄	70.8%	2010.2.3	70.90
	002354	KEMIAN	목재, 가구	75.2%	2010.2.9	56.05
	002356	HAONINGDA METERS	기계, 설비	85.0%	2010.2.9	63.81

<표 III-1> 외상투자기업의 상장현황(계속)

거래소	종목코드	종목명	CSRC 업종 분류	공모전 외국주주 지분비율	상장시기	공모가 기준 PER
심천 중소 기업 판	002425	KAISER	방직, 의류, 모피	69.0%	2010.6.8	43.14
	002454	SONGZ	기계, 설비	81.6%	2010.7.20	30.16
	002463	WUS PRINTED CIRCUIT	전자	71.8%	2010.8.18	35.56
	002464	KEB DECORATIVE	석화, 플라 스틱	98.5%	2010.8.31	51.67
	002468	IDC GROUP	금속, 비금속	83.2%	2010.9.8	39.06
	002484	JIANGHAI CAPACITOR	전자	50.0%	2010.9.29	52.03
	002514	BOAMAX	금속, 비금속	78.4%	2010.12.3	48.94
	002517	TAIYA SOLES	방직, 복장, 모피	76.9%	2010.12.7	66.67
	002528	INFINOVA	전자	95.0%	2010.12.24	99.63
	002565	LUXIN EVOTECH	제지, 인쇄	81.0%	2011.3.18	41.22
	002577	RAPOO TECHNOLOGY	IT	93.3%	2011.4.28	44.92
심천 창 업 판	300013	XINNING LOGISTICS	교통 운송, 창고	40.4%	2009.10.30	45.48
	300053	ORBITA	전자	46.6%	2010.2.11	73.87
	300062	CEE POWER SYSTEMS	기계, 설비	54.9%	2010.3.19	45.62
	300083	JANUS PRECISION	전자	82.0%	2010.5.20	53.73
	300088	TOKEN SCIENCE	전자	33.2%	2010.5.26	52.17

<표 III-1> 외상투자기업의 상장현황(계속)

거래소	종목코드	종목명	CSRC 업종 분류	공모전 외국주주 지분비율	상장시기	공모가 기준 PER
심천 창업 판	300149	QUANTUM HI-TECH	음식료	43.1%	2010.12.22	64.39
	300153	COOLTECH POWER	기계, 설비	70.1%	2010.2.22	72.73
	300184	P&S INFORMATION	IT	42.4%	2011.2.22	68.97
	300188	MEIYA PICO	IT	39.0%	2011.3.16	80.00

주 : 2009년 9월 이후 통계

자료: 삼성증권

2) 중국 A증시 상장 요건

- 중국은 주식 상장과 관련하여 「회사법」과 「증권법」의 규정을 근간으로 「주식 최초 공개발행 및 상장관리방법(首次公开发行股票并上市管理办法)」, 「상장회사 증권발행 관리방법(上市公司证券发行管理办法)」 및 기타 관련법률, 규정상의 승인요건이 있음

— 주식회사(joint stock company)의 A주 공모 또는 상장을 위해서는 CSRC의 승인이 필요함

<표 III-2> 중국 A증시 상장요건

구분	상장요건
주체자격	- 발행회사는 주식유한회사일 것 - 주식유한회사 설립 후 연속 경영기간 3년 이상, 단 중국 국무원이 별도 승인한 경우 제외 - 최근 3년간 주요 영위사업 및 이사, 감사, 고위관리자, 실질 지배자 등은 중대한 변동이 없을 것 - 발행회사 소유권이 명확할 것. 초대주주 및 최대주주, 실질 지배자의 지배를 받는 주주가 보유하는 주식에 대해 중대한 소유권 분쟁이 없을 것
독립성	- 재무적 독립성: 건전한 업무 시스템 및 시장과 직접 접촉하는 독립적 경영능력을 확보 - 자산 독립성: 토지, 건물, 상표, 특허, 비특허기술의 소유권, 사용권을 합법적으로 확보. 독립적 구매, 판매 시스템 구축 - 임원 독립성: 고위관리자의 겸직 사실이 없을 것 - 재무관리자와 은행계좌는 최대주주, 실질지배자로부터 독립할 것 - 기관 독립성: 최대주주, 실질지배자 및 기타 기업과의 조직 혼동이 없을 것 - 업무 독립성: 최대주주, 실질지배자와 동업경쟁이 존재하지 않을 것. 최대주주, 실질지배자와 공평성이 떨어지는 특수관계자 거래가 없을 것
경영관리	- 최근 3년간 중대한 위법 행위가 없을 것 - 건전하고 효율적인 관리 시스템을 갖출 것
재무 및 회계	- 메인보드 및 중소기업판: 최근 3년 회계연도 순이익이 흑자 기록, 또한 누적 금액이 3,000만위안 이상. 최근 3년 회계연도 경영활동으로 발생한 현금흐름 누적 금액이 5,000만위안 이상 또는 매출 누적 금액이 3억위안 이상. 최근 기말 비유동자산(토지사용권, 수산양식권, 광물채굴권 등을 제외)이 자기자본의 20% 이하. 최근 기말 누적 손실이 없을 것 - 창업판: 아래 요건 중 택 1 ① 최근 2년 이익 연속 흑자 실현, 최근 2년 순이익 누적 금액이 1,000만위안 이상, 또한 성장 추세 유지. 주식 발행 전 자기자본 2,000만위안 이상 ② 최근 1년 이익 흑자 실현, 순이익 500만위안 이상, 최근 1년 매출 5,000만위안 이상, 최근 2년 매출 성장률 30% 이상. 순이익은 특별손익 합산 후 낮은 금액을 적용. 주식 발행 전 자기자본 2,000만위안 이상
공모비율	- 공모 주식수는 발행 후 주식총수의 25% 이상을 차지할 것. 단, 자본금 4억 이상은 10%
공모자금 사용용도	- 공모자금이 회사의 주요 사업에 사용될 것 - 해당 투자 프로젝트가 요구하는 관련 승인을 받을 것

- 「회사법」과 「외상투자과 관련된 상장기업 문제에 대한 의견(关于上市公司涉及外商投资有关问题的若干意见)」에 따라 외상투자기업이 중국 증시에 상장하기 위해서는 외상투자주식유한회사¹²⁾가 되어야 함

- 「외상투자주식유한회사 설립에 관한 잠정규정」에서는 외상투자주식회사를 신설하거나 혹은 기존의 유한책임회사를 주식유한회사로 전환할 수 있음
 - 외상투자주식회사는 발기설립과 모집설립 방식으로 설립할 수 있음¹³⁾
 - 외국기업이 중국에 직접투자자로서 법인을 설립할 경우 거의 대부분 주식을 발행하지 않는 유한회사로 설립되므로 주식을 발행하기 위해서는 관련 절차에 따라 주식회사로 전환해야 함
 - 유한회사로 설립된 외상투자기업이 주식회사로 전환하기 위해서는 최저 등록자본금이 3,000만위안이어야 함

12) 외상투자주식유한회사란 「외상투자주식유한회사 설립에 관한 잠정규정(关于设立外商投资股份有限公司若干问题的暂行规定)」(대외경제무역협력부 발표, 1995년 1월 10일)에 의해 설립된 회사로, 외국의 회사(기업) 및 기타의 경제조직 또는 개인이 중국회사, 기업 및 경제조직이 중국 역내에 설립한 주식회사를 의미함. 즉 전체 자본이 균일한 금액의 주식으로 분할되고, 주주는 소유한 주식을 한도로 회사에 책임지며, 회사는 그 전체 재산만으로 채무를 부담하는 형태의 기업을 말함. 외상투자주식유한회사는 외상투자기업의 일종이어서 외국주주의 등록자본에 대한 지분율은 25% 이상임

13) 현재 실무상 CSRC는 상장회사의 주식공개모집 이외에 일반적인 모집방식을 허가하지 않고 있으며 발기설립방식을 채택하고 있음. 즉 과반수 이상의 발기인이 중국내에 주소를 두고 있어야 하고, 발기인 중 1인 이상이 외국주주여야 함. 구체적인 설립 요건 및 절차는 「외상투자주식유한회사 설립에 관한 잠정규정」 참조

- 주식회사로 전환하기 위해서는 생산활동에 종사하는 기업으로 5년 이상 중국에서 사업활동을 계속 영위하고, 최근 3년 연속으로 순이익을 실현해야 함

□ 외상투자주식유한회사를 설립한 후 증권시장에 상장하기 위해서는 상무부 서면동의와 함께 CSRC의 허가를 받아야 하며, 다음과 같은 기준에 부합되어야 함

— 일반조건

- 외국자본의 지분비율이 25% 이하인 주식유한회사 상장의 요건과 절차는 상무부의 외국지분에 대한 확인문서 외에 역내기업의 공개발행·상장과 동일함

— 특수조건

- 외상투자산업정책에 부합되어야 하며, 경영범위는 「외상투자방향 지도 잠정규정(指导外商投资方向暂行规定, 1995)」과 「외상투자산업지도목록(外商投资产业指导目录, 2007)」을 준수하여야 함
- 상장신청 전 3년 동안의 경영 및 영업활동의 합법성 여부에 대한 심사를 통과해야 함
- 상장 후 외국지분 비율이 10% 이상이어야 함
- 중국측이 지배주주거나 혹은 중국측 지분비율에 대한 특수 규정이 있는 외상투자주식유한회사는 상장 후에도 중국측 지배주주 혹은 지분비율을 유지하여야 함
- 또한 상장에 관한 기타 요건에 부합하여야 함

— 상장 후 외상투자주식유한회사의 외국자본 비율이 25% 이하거나 혹은 외상투자기업이 상장회사 비유통주 매각으로 인해 상장회사의 외국자본 비중이 25% 이하인 경우 외상투자기업의 대우를 받을 수 없음

□ 변경 절차

- 주식회사 변경 비준: 기존 외상투자유한회사의 주주가 발기인이 되어 주식회사 설립에 관한 주주간 계약서 및 정관을 작성하여 관련 서류를 기존 외상투자유한회사 소재지 성급(省级) 상무부 부서에 제출하여 1차 비준을 취득하고, 최종적으로 중앙 상무부에 심사비준을 취득하여야 함
- 주금 납입 및 변경 등기: 상무부 비준 취득 후, 발기인은 주식인수대금을 납입하고 관할 등기기관에서 변경등기 절차를 이행하여야 하며, 기존의 외상투자유한책임회사 자본금은 회사의 순자산 한도 내에서 주식회사의 자본금으로 전환될 수 있음
- 주주모집: 외상투자유한책임회사가 비준을 거쳐 주식회사로 변경된 후에는 증자를 위해 주주의 공개모집 또는 특정대상 모집을 할 수 있음

3) 외상투자기업의 A증시 상장 절차

- 유한회사로 진출한 외상투자기업이 주식회사로 전환한 후 주식을 상장하기 위해서는 사전준비, 상장심사, 공모단계 등 일련의 절차와 과정을 거쳐야 함
- 상장방안 검토와 관련하여 정부기관과의 소통이 순조롭게 진행되는 상황을 전제로 구조조정과 상장업무 지도의 소요기간은 약 6개월, 발행신청으로부터 심사비준까지의 소요기간은 약 6~12개월이 예상되며, CSRC의 신청 접수상황에 따라 상장 소요기간이 결정됨

□ 발행가격의 경우 2005년 이전에는 증권감독부서가 신주발행가격을 허가심사하며 엄격히 통제해 왔으나, 증권법의 개정에 따라 2005년 1월 1일 이후 기업공개 조사시스템(IPO inquiry system)이 도입되면서 수요예측제도를 실시하고 있음

— 과거에는 CSRC가 성공적인 기업공개를 보증하기 위하여 발행가격이 유통시장에서 PER(일반적으로 50~80배)보다는 낮은 수준인 15~20배에서 결정될 수 있도록 인위적으로 발행가격을 조절하였음

— 현재 수요예측제도를 실시하고 있으며 IPO 계획이 있는 회사는 최소한 20개 이상(4억위안 이상인 경우 50개 초과)의 기관투자자로부터 인수가격을 제시받은 후 누적입찰가격을 참고하여 주관사와의 협의를 통해 공모가격을 결정함¹⁴⁾

- 수요예측제도는 1차 수요예측조사와 누적입찰가격 조사로 나누어 실시함
- 발행기업과 주관사는 1차 수요예측조사를 거쳐 발행가격 범위를 정하며, 그 범위 내에서 수차례 가격조사를 한 후 최종적으로 발행가격을 확정함
- 1차 수요예측조사에 참여하여 유효한 가격제시를 하지 않는 기관은 누적 가격조사 및 기관 배정에 참여하지 못함
- 다만, 중소기업판과 창업판에 상장하는 경우, 발행기업 및 주관사는 기초적인 가격조사 결과에 근거하여 직접 발행가격을 확정할 수 있음

14) 2006년 9월 17일 CSRC에서 발표한 「증권발행과 인수관리방법(证券发行与承销管理办法)」에 의하면 신규 IPO는 특정 기관투자자로부터 수요예측 방식으로 발행가격을 결정해야 한다고 규정하고 있음. 조사 대상은 본 규정에 부합되는 펀드관리회사, 증권회사, 신탁투자자, 재무회사, 보험기관투자자, QFII와 CSRC로부터 인정받은 기타 기관 투자자임

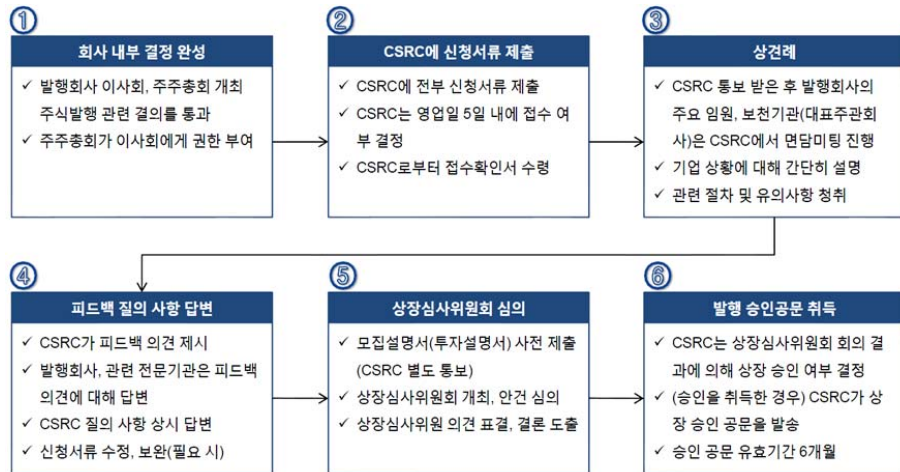
- 동 시스템의 목적은 가격결정절차에 투명성을 보장하고 투자자에게 보다 많은 재무적 정보를 제공함으로써 투자자이익을 보호하기 위함

<표 III-3> 외상투자기업의 A증시 상장 절차

상장 단계	절차
구조조정, 주식회사 전환 (4~6개월)	- 관련 자문기관 선정 - 자산 범위를 검토 후 확정 - 토지, 인원 등 주요 이슈의 해결 방안을 검토·마련 - CSRC 및 기타 해당 정부기관과 상장방안 및 관련 이슈에 대해 사전적인 합의를 진행 - 회계감사, 자산평가 등 필요 작업을 완료 - 상무부의 승인 문서를 취득 - 구조조정 관련 법률 요건을 구비 - 주식유한회사를 설립 - 상장실무 준비(상장지도) 개시
상장신청, 심사 (3~6개월)	- 회계 감사 완료 - 실무 준비(상장 지도) 접수 - 상장 신청서류 준비 - CSRC에 Feedback - 신청서류 수정 및 보완 - 상장심사위원회 상정 - CSRC 발행 승인 문서 수령
IR 및 발행 (1개월)	- 로드쇼 - 1차 수요예측 - 1차 수요예측 결과에 근거하여 발행가격 밴드를 확정 - 누적 입찰 수요예측(청약, 배정) - 공모 - 상해/심천증권거래소에 상장

자료: 삼성증권

<그림 III-2> A주 상장 신청 및 심사과정



자료: 삼성증권

4) 외상투자기업의 중국 증시 상장 시 고려사항

□ 외자기업이 중국 증시에 상장할 때, 중국기업에게는 적용되지 않는 제한 규정 및 관례가 있으므로 이에 유의해야 하고 상장회사의 기업 구조, 특수관계자 거래와 동시상장 요건을 충족하기 위해서는 업무 구조조정문제를 고려해야 함

— 첫째, 현재 외자기업의 기업공개에 있어 중국 관계기관의 주식 상장예정 회사에 대한 “특수관계자 거래” 및 “동업경쟁”에 대해 엄격한 심사 및 제한이 가장 문제시되고 있으므로 동업경쟁과 관련거래에 대한 문제를 반드시 해결해야 함

- 대부분의 한국 모회사와 중국 자회사가 동일한 기능, 즉 지역적인 차이만 있을 뿐 본사와 자회사간 동업경쟁 관계에 있고, 특수관계자 거래가 있을 경우 중국 상장에 가장 걸림돌이 되는 동업경쟁관계 및 관련거래 청산 등에서 많은 어려움이 존재하여 실제로 상장을 추진하기 어려움

- 따라서 이미 한국 또는 해외에 상장된 기업과 비상장기업으로 나누어 접근방법을 달리해야 함
- 둘째, 가장 실질적인 제한으로써 주식투자를 통한 이득뿐만 아니라 외자기업이 중국 내 상장을 통해 얻은 자본이득 역시 본국으로 송금할 수 없기 때문에 투자 회수측면에서의 제약이 있음
 - 또한 발기인의 주식양도는 회사설립 이후 3년간 허용되지 않으며, 3년이 경과하더라도 금융당국의 허가를 받아야 하는 제한이 따름
 - 3년 후 지분 매각 등을 할 경우, 양도차액의 20%의 자본이득세를 내고 exit이 가능함
- 셋째, 규정상 반드시 중국 법인이 상장주체가 되어야 하며, 외자기업이 100% 출자한 법인의 경우에도 상장을 허용하도 있으나 발행심사 시 가이드라인은 절대 대주주 비율이 높지 않을 것을 권고하고 있어 외국자본의 지분비율이 높을 경우에는 상장이 불리함
 - 외자기업의 지분율의 과다보다는 중국 법인들과의 주주수 비율이 더욱 중요함
 - 법적으로 구주매출에 대한 규제는 없으나 모두 신주발행 형식으로 상장함
- 마지막으로, 중국은 본사, 자회사의 분할상장을 한국·홍콩거래소와는 달리 인정하지 않고, 반드시 중국 법인이어야 하며, 중국 법인이 본사기능을 수행할 경우 심사를 거쳐 상장을 허용함
 - 즉, 중국본사 및 해외 자회사를 모두 묶어 상장하는 전체상장만 가능한 현실임
 - 따라서 기상장된 외자기업은 중국법인의 경영권 및 상당부분의 지분을 중국측에 넘겨서 동업경쟁을 피해야 하나, 이 경우 경영권 확보가 어려워 쉽게 의사결정하기가 어려움

- 그럼에도 중국에 반드시 상장해야 할 경우, 기상장된 시장에서 상장철회를 한 후 본사기능을 중국으로 넘기는 복잡한 작업을 통해야만 상장 가능성이 생김
- 그러나 이런 구조를 갖춘다고 반드시 상장되는 것도 아니며, 경영권을 반드시 가져야 할 경우, 상장은 현재로서 거의 불가능한 상황임
- 금년 5월에 창업판에 상장한 중국기업에 20%의 지분 참여를 한 노루표페인트와 같은 방식이 현재로써는 가장 적합한 방식임
- 반면 비상장기업의 경우, 중국현지법인(자회사)이 본사를 역합병하여, 중국법인이 본사가 되고, 한국본사가 자회사가 되도록 할 경우, 동업경쟁 이슈가 발생이 안 되어, 상장을 추진할 기본요건을 갖추었다고 볼 수 있음
- 과거 이전가격, 로열티, 배당 등으로 이익을 본사로 가져오던 것을 2~3년에 걸쳐 서서히 줄여야 하며, 상장을 위해 급격히 없앨 경우, 세무당국으로부터 과거 이익까지 과세당할 위험이 있음

□ 이에 다음과 같은 조치를 취할 수 있음¹⁵⁾

- 상장 전 상장에 도움을 줄 수 있는 전략적 투자자를 유치(예: 20~30% 지분 참여)
 - 전략적 투자자의 이사회 참여를 통하여 기업지배구조 및 투명성 개선함
 - 능력 있는 재무전문가(CFO)를 영입하여 효과적으로 기업 상장계획을 이행함

15) 김준호(2009)

— 기업 독립성 및 완전성을 확보함

- 적극적인 시장개척을 통해 독립적인 원자재 조달과 유통망을 수립함
- 기존에 아웃소싱하던 업무(R&D, 인사, 재무 등)를 상장예정기업에 편입함

— 특수관계자 거래 감소

- 특수관계자 거래제도를 정비하여 계약을 체결하고, 공정한 가격을 책정함

나. 중국기업 인수합병

1) 인수합병 방식¹⁶⁾

- ☐ 외국기업은 이미 상장된 기업의 지분을 취득하는 방식으로 우회상장을 추진할 수 있음
- ☐ 2002년 12월 시행된 「상장회사 인수관리규정(上市公司收购管理办法)」에 의하면 상장회사 인수란 인수자가 증권거래소에 공개 상장된 주식에 대한 인수를 통해 일정 비율의 통제지분을 보유하게 되거나, 증권거래소 주식인수 이외의 기타 합법적인 방식을 통하여 인수자가 동 회사의 실질적 지배권을 취득하거나 취득할 가능성이 있게 되는 경우를 의미함

16) 외국투자자의 중국기업 인수합병에 관한 자세한 내용은 본 연구원의 『중국금융시장포커스』 ‘중국 인수합병(M&A) 제도분석 (1)~(7)’(안유화)을 참조바람

□ 중국기업을 인수할 경우 외국투자자는 외국 법인의 신분 또는 중국 법인의 신분으로 인수합병을 진행하게 되는데 각각의 규제는 다소 차이가 있음

— 외국 법인의 신분으로 인수합병을 할 경우 외국투자자는 「외국 투자방향지도규정」과 「외상투자산업지도목록」에 근거하여 외국투자자를 장려 및 지지하는 산업의 기업을 인수목표로 정하고 중국기업의 전체 자산을 인수하여 외상투자기업을 구성함으로써 자회사로 편성할 수 있으며, 또한 외국투자자는 중국내 주식회사의 지분 일부와 유한책임회사의 일부 지분을 매입할 수 있음

- 부분 인수는 ① 외국투자자가 기업의 구조조정에 참여하여 기업의 50% 이상 지분을 매입하여 통제지위를 확보하는 방식 ② 기존의 중외합작기업에서 외국투자자에게 추가로 주식을 발행하여 통제지분을 확보하는 방식 ③ 외국투자자가 이미 상장된 주식을 증권거래소에서 추가 매입하여 기업통제권을 확보하는 방식으로 이루어짐

— 중국 법인 신분으로 중국기업을 인수할 경우 이는 중국에서 이미 법인을 설립한 외상투자기업의 경우에 해당되며 대부분 협의 인수 방식으로 진행됨

- 현재 중국 상장기업 중 국유주와 법인주는 모두 상장 유통되지 않으며 이런 주식들에 대한 인수는 협의인수 방식으로 진행하고 있음
- 국유주와 법인주가 상장기업 지분 중 차지하는 비중이 크기 때문에 이를 인수해야만 지배권을 획득할 수 있는 상황이며 이에 대한 인수비용도 상대적으로 적어서 비유통주에 대해서는 일반적으로 협의인수 방식을 채택하고 있음

2) 상장기업에 대한 인수합병 절차

- 중국 증권시장에서 상장기업의 주식은 보통주, 법인주, 국유법인주, 외국법인주 등 여러 가지 형태로 나누어져 있고, 또한 A주와 B주로 나누어져 있기 때문에 중국 상장기업에 대한 인수는 주식 형태별로 법적 제한요건이 적용됨
 - 현재 외국투자자의 상장기업 인수는 산업투자 제한요건을 충족하는 경우 원칙적으로 모두 가능하지만, 구체적인 승인절차에 있어서 적용되는 규제가 매우 다양하므로 인수 관련 세부사항에 대한 검토가 요구됨

<표 III-4> 외자의 상장기업 인수합병시 적용법령

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> - 외국투자자에 대한 상장회사 국유주, 법인주 양도에 관한 통지(关于向外国企业转让上市公司国有股和法人股有关问题的通知) - 상장회사 인수관리규정(上市公司收购管理办法) - 적격외국기관투자자의 국내 증권투자에 관한 규정 (合格境外机构投资者境内证券投资管理辦法) - 외국기업투자와 관련된 상장회사에 관한 의견(关于上市公司涉及外国企业投资有关问题的若干意见) |
|--|

- 외자의 중국 국내 상장기업에 대한 인수합병 절차는 다음과 같음

<표 III-5> 역내 상장기업에 대한 인수합병 절차

	인수합병 절차
Step1	대상회사를 선택하고 인수합병 전략 및 인수합병 구체적 실행 계획을 수립. 인수합병 전문가를 영입하고 자금조달사항 등 인수합병과 관련한 기밀을 유지함
Step2	상장회사의 보통주 5%를 공개매수함
Step3	5% 보유가 확정되는 날부터 3일 내에 대상회사, 증권거래소와 CSRC에 서면으로 보고하고 해당 내용을 공시함. 그러나 발행회사의 주식수 감소로 인한 5% 비중 보유는 이 범주에 속하지 않음
Step4	대상회사의 주식보유수가 총 보통주식수의 2% 이상일 때마다 3일내에 대상회사, 증권거래소와 CSRC에 서면으로 보고하고 이를 공시함. 공시 이후 2일내 또는 서면보고 이전에는 추가로 주식을 직·간접적으로 매도 및 매수할 수 없음
Step5	공개매수 전 CSRC에 인수에 관하여 서면보고를 하여야 함
Step6	대상회사의 지분인수가 30%에 도달하는 시점을 기준으로 45일 내에 대상회사 주주들에게 공개매수를 제안하고 현금으로 주식을 인수함. 구매가격은 공개매수 제안 전 12개월 내의 최고가격과 공개매수전 30일간의 평균 시장가격 중 높은 가격으로 결정함. 공개매수 제의 전에는 주식을 매수를 할 수 없음
Step7	인수기업은 공개매수를 제안하는 동시에 제안을 받는 주주들과 증권거래소에 본 기업의 상황설명 및 공개매수 관련정보를 제공해야 함. 제공되는 정보의 진실성, 정확성, 완전성은 보장되어야 함. 공개매수를 제안한 시점부터 공개매수 유효기간은 최소 30일 이상이어야 하며 30일내에는 공개매수 제안을 철회할 수 없음. 공개매수 제안조건은 모든 주식보유자들에게 동등해야 함
Step8	공개매수 제안 이후 만약 주요 제안요건이 변경되면 공개매수 제안자는 반드시 제안 받은 측에 즉시 통지하여야 하는데 이때 통지는 신문이나 기자회견 혹은 기타 방식으로 할 수 있음. 공개매수자는 공개매수기간이 끝난 이후 30일 이내에 공개매수 제안 시와 다른 조건으로 동일한 주식을 매수할 수 없음. 제안받은 측은 인수제안이 실효되기 전에 제안에 대해 거부권을 행사할 수 있음
Step9	공개매수기간이 끝난 후 공개매수된 지분이 대상회사 총 보통주 주식의 50%에 미달하면 인수 실패로 판단함

<표 III-5> 역내 상장기업에 대한 인수합병 절차(계속)

	인수합병 절차
Step10	공개매수 제안자는 새로운 공개매수 제안하는 것 외의 방법으로 향후 매년간 대상회사의 발행된 총 보통주식의 5%를 초과하여 매입할 수 없음
Step11	공개매수기간이 끝난 후 인수제안자가 보유한 주식비중이 총 발행주식의 75% 이상이면 증권거래소에서 거래를 종료함
Step12	인수제안자가 공개매수한 주식수가 제안했던 총수량보다 적은 경우 공개매수 피제안자로부터 비례적으로 주식을 구매할 수 있음
Step13	공개매수기간이 끝난 후 인수제안자가 보유한 주식비중이 대상회사 총 보통주의 90% 이상일 경우 나머지 주주들은 동일조건으로 자신의 보유주식을 인수자에게 매수청구할 수 있음
Step14	인수합병 완료 후 피인수회사에 대한 구조조정 및 개선작업을 실시함

자료: 안유화(2009a)

□ 인수합병 사례

- 협의 인수방식: 삼성그룹의 계열사인 삼성코닝이 한국 기업 최초로 중국 주식시장에 상장된 SEG삼성유리주식유한회사의 경영권을 인수함
 - SEG삼성유리주식유한회사의 전신은 1997년 설립된 심천중강유리유한회사(深圳中康玻璃有限公司)임
 - 1998년 6월 삼성코닝은 홍콩에서 SEG삼성의 주주인 심업등미(深业腾美)를 인수하여 21.37%의 지분을 보유함
 - 동시에 SEG삼성과 삼성코닝은 “기술양도 허가계약서”를 체결하고 삼성의 선진기술과 관리경험을 도입하여 외국자본으로 국유기업을 개조한 성공 사례가 되었음

- 2003년 1월 28일 삼성코닝(말레이시아)은 SEG그룹이 양도한 주식을 한 주당 2.14위안으로 11,075만주를 매입하였으며, 그 결과 삼성코닝은 35.46%의 주식을 보유하게 됨으로써 해당 기업의 경영권에 대한 상당한 영향력을 보유하게 되었음
- 이번 인수 사례는 상무부의 “외상투자기업허가증서”와 심천시 공상행정관리국의 공상영업허가증을 받고, 회사명을 변경하고 기업유형을 “중외합자주식유한회사”로 변경하였으며, 회사 경영범위도 외상투자기업의 관련규정에 따라 변경함
- 기본적으로 상장사의 인수계약이었지만 인수 후 주주간의 협의서가 새로 작성되었고, 삼성측의 기술이 이전되었으며, 공장의 규모를 증설하는 플랜트 수출과 인력 수출 등이 이루어졌으며, 그 과정에서 20여 관련 계약이 체결되었음
- 삼성코닝의 사례처럼 인수합병을 통해 상장하는 방식은 이미 오래 전 특수한 케이스이며, 현재로써는 상장된 기업 지분 인수를 통한 상장은 기업입장에서 별다른 혜택을 볼 수 없으며, 삼성코닝도 이미 중국사업을 철수하여 지분을 모두 넘겨주고 철수한 상황임
- 또한, 기 상장된 기업지분 인수는 현재 높은 가격에 형성된 주식가격에서 크게 할인 받지 못하기 때문에 새로운 자본이득(capital gain)을 얻을 수 없고, 투자자금이 과도하게 많을 가능성이 높음
- 따라서, 현실적인 상장방법으로 얘기하기 어려움
- 특정기업을 상대로 B주식을 발행한 사례
- 1995년 강령(江鈴)자동차는 4,000만 달러 상당의 B주식 1억 3,900만 주를 미국 포드 자동차를 상대로 발행함
- 이는 강령 주식의 20%에 해당되는 물량이었으며, 이로써 포드는 강령 자동차의 2대 주주가 됨

- 이와 같이 비유통주식의 매입이나 특정 기업을 상대로 B주식을 발행하는 방식의 지분 취득은 관련 법규의 제약보다는 중개 역할을 하는 증권회사의 능력에 따라 좌우됨

다. 홍콩증시 상장

1) 외국기업의 홍콩증시 상장 이점과 현황

- ☐ 중국 증시 상장에는 규제와 제약이 많고, 상장에 걸리는 시간이 길기 때문에 외국기업들은 홍콩시장에 상장하여 간접적으로 중국 증시 상장효과를 누릴 수 있음
- ☐ 외국기업의 홍콩증시 상장은 다음과 같은 이점이 있음
 - 홍콩은 국제적으로 개방된 자본시장으로 원칙상 세계 모든 국가와 지역의 법인 및 개인의 시장참여에 제한이 없음
 - 최근 홍콩거래소의 상장관련 규제 완화로 중국에 생산시설 등을 보유한 한국 기업들이 홍콩 등에 현지법인이나 지주회사 설립의 복잡한 절차를 거치지 않고 홍콩증시에 상장할 수 있음
 - 특히 중국을 배후에 둔 관문의 역할을 하는 시장이므로, 중국에 사업체를 두거나 사업적 관계가 있는 경우 홍콩 증시 상장을 통해 중국 시장에서의 인지도를 제고할 수 있음
 - 홍콩증권거래소의 상장규정은 국제적 기준에 의거해 발행사로부터 높은 수준의 공시의무와 엄격한 기업지배구조를 요구하고 있음
 - 따라서 투자자들은 이러한 투명하고 시의적절한 정보공시를 바탕으로 자신이 투자하고자 하는 기업의 가치를 평가하고 전망할 수 있음

- 홍콩은 영국의 시스템을 기반으로 정비된 선진 법률시스템으로 법적 안정성 및 신뢰성이 높음
- 국제회계기준 도입으로 홍콩, 미국 외에 외국 회계기준 인정함
- 홍콩거래소에 상장함으로써 자유롭고 선진적인 금융 환경 활용이 가능함
- 외환규제가 없고 배당소득, 양도소득, 상속소득에 대한 과세가 없으며, 증권의 자유로운 이전이 가능함
- 선진화된 통화, 청산, 결제 시스템을 기반으로 홍콩달러와 미국달러의 실시간 결제가 가능함

□ 현재 한국기업 중 홍콩증권거래소 상장기업은 전무함

- 한국 기업 중 LED와 휴대폰 부품 제조사인 파인테크닉스가 자회사의 홍콩 상장을 추진한다고 밝혔지만 아직 홍콩 상장 1호는 나오지 않음

2) 홍콩증권거래소 상장요건 및 절차

□ 홍콩증권거래소의 상장요건은 <표 III-6>과 같음

<표 III-6> 홍콩증권거래소 상장요건

		메인보드	GEM
재무 요건	Option 1	- 최근 3회계연도 순이익이 합계 HKD 50 million 이상 - 상장 시 시가총액이 HKD 200 million 이상	- 최근 2회계연도 영업 현금흐름 합계가 20 million 이상 - 상장 시 시가총액이 HKD 100 million 이상
	Option 2	- 상장 시 시가총액이 HKD 4 billion 이상 - 최근 3회계연도 매출액이 HKD 500 million 이상	
	Option 3	- 상장 시 시가총액이 HKD 2 billion 이상 - 최근 회계연도 매출액이 HKD 500million 이상 - 최근 3사업연도 영업현금흐름 합계가 HKD 100 million 이상	
영업년수 및 경영진 연속성	- 최소 3년 이상의 거래 실적 최근 3 년간 동일한 경영진의 지속적 경영 - 최근 감사받은 회계연도 최대주주의 지분변동 없이 소유구조의 연속성 유지		- 최소 2년 이상의 거래 실적 - 최근 2년간 동일한 경 영진의 지속적 경영 - 상장신청서 제출 전 1 년동안 동일한 경영진 과 소유구조하에서 운 영되었을 것
주식 분산 요건	- 총 발행주식의 25% 이상이 일반 주 주에게 분산되어야 함 - 최소 일반주주 지분율은 상장유지요 건임		- 총 발행주식의 25% 이상이 일반주주에게 분산될 것 - 최소 일반주주 지분율 은 상장유지요건임
최소 시가 총액	상장시점에 예상되는 시가총액이 최소 HKD 200 million 이상		HKD 100 million 이상

자료: 홍콩증권거래소

□ 홍콩의 경우 상장심사권은 홍콩증권거래소의 상장위원회 산하의 상장과(上市科)에 있기 때문에 기업은 먼저 상장과에 상장신청서를 제출하게 되는데 상장과에서 기업의 상장신청을 기각할 경우 신청자는 상장규칙 제2장의 관련 규정에 따라 상장위원회에 재차 심사를 신청할 수 있음

- 홍콩의 경우 상장신청 준비부터 상장하기 까지 소요되는 기간은 명확한 규정이 없으나 통상적으로 약 1년이 소요되며 중국시장에서의 상장보다는 상당히 짧은 편임
- 기업의 재무보고서는 홍콩 회계기준 또는 미국 회계기준에 부합되어야 함

□ 상장신청서 제출 전 준비사항

- 상장신청서를 제출하기 전 기업은 먼저 주간사와 추천기관을 포함한 각 기관을 선정해야 하며, 기업의 자산재편, 상장신청서 준비 등의 과정을 거치게 되는데 이에 소요되는 기간은 각기 다름

3) 홍콩 상장 시 고려사항

□ 기업입장에서는 홍콩 상장 시 절차가 간단하고 전체 공모금액의 4~5%에 달하는 상장비용이 크다는 점임

<표 III-7> 주요 거래소 상장비용 비교

	상해	심천	홍콩 메인 보드	홍콩 GEM	NYSE	NASDAQ
신주 상장비용	<3	3	15~65	10~20	400	10~40
모집자금 중 수수료 비중	1.5~2%	1.5~3%	2.5~4%	4~5%	8%	6~8%
Sponsor 비용	300	200	180~360	90~180	1,500	1,000
법무비용	200~250	100~150	90~220	90	300	300
회계비용	150~250	100	130~220	60~130	400	400
모집자금 중 총비용 비중	1.8~4%	4~8%	15~20%	10~20%	15~25%	15~25%

자료: 우상투자자문

- ☐ 또한 글로벌 기준에 맞춰 경영을 한 기업이 아닐 경우 홍콩 증시에 상장하려면 회계기준 등 여러 요건을 갖추기 위해 3년 정도 걸림

라. 국제판 상장

1) 국제판 개요

- ☐ 국제판은 해외에 등록된 기업이 중국내에서 증권 발행 및 상장 거래를 할 수 있도록 마련된 시장으로 외국기업의 중국 직접상장이 가능한 경로임
- 국제판은 상해증권거래소의 2007년 ‘시장질량보고서’에서 처음 논의되었다가 금융위기 이후 상해국제금융센터 건설계획이 국가 정책으로 확정되면서 국제판 개설논의가 활발히 진행되었음

- 이후 상해증권거래소를 중심으로 관련 당국이 사전준비를 진행하고 있음(상해증권거래소에 국제판 개설예정)
- 특히 최근 중국 증권선물 관리감독 업무회의는 “국제판 설립에 관한 법률 및 제도적 장치를 연구·마련하고, 기술적인 준비를 진행시켜 국제판 개설을 추진한다”라는 내용을 2011년 CSRC의 8개 핵심 업무에 포함시킴

- 현재 중국 국제판의 구체적인 설립시기, 관련제도와 실행방안 등은 공표되지 않은 상황이지만 국제판 개설을 위한 기본적인 규정 마련 및 기술적인 준비는 완료되어 감독당국의 허가만 받으면 언제든지 개설 가능한 상황임

2) 중국 정부의 추진배경

- 중국 정부는 상해를 국제금융센터로 추진하고 있음
 - 중국 정부는 위안화의 국제화와 함께 상해를 국제금융센터로 건설하려는 목표 하에 상해증권거래소의 국제판 개설을 적극적으로 검토하고 있는데 이는 세계적인 블루칩 기업들을 상해증권거래소에 상장시킴으로써 투자자들의 장기투자를 유치하려는 목적임
 - 따라서 상해증권거래소 국제판이 2020년에 가서 세계적인 블루칩 투자시장으로 성장하도록 경쟁력을 키우는 것이 주요 목표임
- 중국 정부의 증권시장 체질 개선 의도
 - 현재 약 2,000개의 상장기업 중 상당수 기업이 실적이 부진하고 지배구조문제가 심각하며, 이런 문제 해결을 위하여 경영성과가

좋은 외국계 기업 상장을 통해 중국 증권시장의 체질을 개선하고 중국내 투자자들의 신뢰를 회복하고자 함

- 아직까지 중국시장은 투기시장으로 인식되는 경우가 많아 진정한 투자시장으로 부각되기 위해서는 해외 우량기업들의 상장이 필요함
- 외국 우량기업의 중국내 상장은 주식시장 안정성에 크게 도움이 될 것으로 기대됨

□ 외국인 직접투자(FDI) 촉진

- 2010년 대중국 FDI 누적액이 약 1,057억달러, 중국에 진출한 외국계 기업이 총 43만개를 넘었음에도 불구하고 외국기업의 수익 실현을 위한 출구경로(exit route)는 마련되지 않았음
 - 다만 외국기업 현지법인은 중국 A주식 상장을 통해 이를 보완할 수 있을 뿐임
- 국제판의 설립은 중국에서 외국계 기업들의 자본조달 경로를 넓혀주는 것으로 대외투자환경의 개선을 의미함
 - 이를 통해 외국 기업들의 중국내 직접투자를 장려하고 외국투자자들의 중국 증권시장에 대한 신뢰감을 제고함

□ 세계경제 성장에 따른 수익을 공유할 수 있는 기회

- 중국 국민들은 높은 저축률을 자랑하는데 이는 반대로 투자 기회가 많지 않음을 반증함
- 해외 우량기업이 A주식을 발행하게 되면 중국 국민들은 더욱 다양한 투자선택을 할 수 있으며, 세계경제 성장에 따른 수익을 공유할 수 있는 기회를 갖게 됨

- 또한 국제 선진 금융시장과 중국 증시간의 관련성을 제고하는 역할도 할 것으로 기대됨

3) 국제판 상장 가능 기업

- 현재 국제판 상장을 준비 중인 기업에 대해서는 정확하게 알려진 바는 없지만, HSBC, P&G, Unilever, Coca-Cola 등 중국 내 인지도가 높은 포브스 500 다국적기업과 China-Unicom, China-Mobile, CNOOC, China-Telecom 등 레드칩 기업들이 상장이 될 것으로 전망되며, 특히 중국 투자자들에게 이익을 줄 수 있는 산업이 상장 가능성이 많은 것으로 알려짐
 - 다국적기업인 경우 이미 구축한 브랜드 이미지를 바탕으로 중국 시장에 상장할 경우 가장 높은 PER를 실현할 수 있음
 - 또한 주요 업무가 중국시장에 있다면 중국시장 상장을 선호할 것으로 예상되며, 중국 A시장 상장은 중국 업무 비중이 계속 증가해가는 외국계 제조업기업들과 서비스산업 기업들에게는 매우 큰 의미가 있음
 - 특히 포브스 500대 기업 중 미국, 독일, 프랑스, 이탈리아 기업들이 많으며, 금융업, 석유천연가스, 통신서비스, 자동차 등 업종이 많이 포함되어 있음¹⁷⁾
 - 실제로 중국내 상장에 가장 큰 관심과 열정을 쏟아 붓고 있는 것은 외국계 은행들로. HSBC, BEA(Bank of East Asia), Standard Chartered Bank 등이며, 그 중 HSBC는 중국 증신증권(China Citic Securities)과 CICC(China International Capital Corporation)를 상장고문으로 선정하고 상장을 준비 중임

17) 포브스 100대 기업은 부록을 참조 바람

- 이 외에 NYSE Euronext, Coca-Cola, Wal-Mart, General Electric, Vale SA, Unilever, Carrefour 등도 국제판 상장에 관심을 보임
 - 현재 상황으로 판단해 볼 때 레드칩 기업들의 최초 상장이 가장 유력하며 그 이유는 레드칩 기업들은 비록 홍콩에 등록되어 있지만 주요업무는 중국내에 있어 투자자들이 이해하기 쉽기 때문에 시장에서도 쉽게 받아들일 수 있기 때문임
- 한국기업의 경우, 포브스 100대 기업에 속한 기업은 삼성전자뿐이며, 500대 기업으로 확대 시 삼성전자, 현대자동차, 포스코 등 12개 기업이 포함됨¹⁸⁾
- 포브스 500대 기업에 속한 한국기업들은 주로 금융, 철강, 전자, 자동차 등 산업에 집중되어 있음
 - 국제판은 이와 같이 외국기업 중 주로 다국적기업을 상장대상으로 하기 때문에 한국 중소기업의 경우 국제판보다 다른 상장루트를 선택해야 할 것임
- 가능한 국제판 발행요건¹⁹⁾
- 레드칩 발행조건
 - 중국 내 주식 발행 전 6개월 평균 시가총액이 30억위안 이상
 - 최근 3년간 연속 이익이 발생하고, 최근 3년간 누적 순이익이 3억위안 이상이며, 최근 1년 순이익이 1억위안 이상

18) 포브스 500대 한국기업으로는 삼성전자(33위), 현대자동차(131위), 포스코(187위), 신한금융(248위), 현대중공업(261위), 삼성생명(296위), LG전자(370위), 우리금융지주(379위), KB금융그룹(379위), LG화학(460위), LG디스플레이(478위), 현대모비스(479위)가 있음

19) 대신증권 상해사무소

- 중국 내 업무를 진행하고 실적이 양호하며 사회적 책임을 이행하는 회사
- 상해에 증권사무소를 설립한 회사

— 해외 상장기업 발행조건

- 해외(한국) 증권거래소에 상장 후 3년 이상 경과
- 중국 내 주식 발행 전 6개월간 평균 시가총액이 3000억위안 이상
- 최근 3년 연속 이익이 발생하고, 최근 3년 누적 순이익이 30억 위안 이상이며, 최근 1년 순이익이 10억위안 이상
- 중국 내 업무를 진행하고 실적이 양호하며 사회적 책임을 이행하는 해외 상장기업
- 발행기업 등록지역 및 상장지역의 증권감독기관 및 거래소가 CSRC와 MOU를 체결한 경우

— 공통사항

- 국무원 증권감독관리위원회 심사 후 공개 발행한 주식
- 발행기업이 중국내 주식발행신청서 제출 전 6개월 평균 시가총액이 5,000억위안 미만인 경우, 중국 내 발행하는 주식이 발행 후 회사주식 총수의 5% 이상이어야 함
- 발행기업이 중국 내 주식발행신청서 제출 전 6개월 평균 시가총액이 5,000억위안 이상인 경우, 중국 내 발행하는 주식이 발행 후 회사주식 총수의 1% 이상 이어야 함
- 최근 3년간 회사는 중대 위법행위 및 재무회계 보고에 대한 허위기재가 없어야 함

— 국제판 상장절차는 A주 상장 신청절차와 일치할 것임

□ 가장 가능성이 높은 상장방안은 해당 기업을 개별적으로 선정하여 시범형식으로 상장시키는 방식으로 이를 점차적으로 확대해 나가는 전략을 취할 것임

— 따라서 최초로 상장시키는 기업들은 할당제를 취할 것으로 예상되는데 첫 선두그룹으로 인지도가 높고 경영성도가 가장 좋은 기업들이나 소비품 전자기업들을 우선 상장시킬 것으로 보임

4) 시장 참여자

□ 중국 본토 투자자와 QFII만이 국제판에서 거래가 가능할 것으로 전망되며 따라서 개인투자자들의 비중이 매우 높을 것임

□ 중국 증권시장 상장은 증권회사의 스폰서 및 인수(underwriter)가 필요함

— 이는 합자증권회사의 잠재적인 성장요인으로 될 수 있으며 첫 번째 단계에서 합자증권회사중 선두기업인 CICC와 중신증권(中信証券) 등의 인수비중이 많을 것으로 예상됨

5) 향후 전망

□ 국제판에 상장하는 기업은 대부분 국제적으로 안정적인 주가수익률을 유지하고 있는 기업으로, 국제판 상장을 통해서 가치 상승을 이어나갈 전망이다

— A증시와 H증시에 동시 상장한 기업이 A증시에서 더 높게 평가받는 추세가 국제판에도 이어질 전망이다

- A증시 활성화, 풍부한 유동성 효과가 국제판의 성공으로 이어질 것으로 예상됨

□ 국제판의 경우, 초기에는 엄격히 제한되고 통제되겠지만, 점진적으로 완화되고 단순화되면서 규모의 상장을 실현할 것으로 예상됨

- 국제판은 개설 초기 주로 해외 레드칩 또는 중국내 대규모 투자와 실질사업을 진행하고 있는 외국계 기업이 우선적으로 진입할 것임
- 안정적으로 국제판 시장이 정착하면, 상장 채널을 확대하여 외국계 기업유치에 적극 나설 것으로 보임
 - CDR 출시, OTC 시장에서의 CDR 거래가 허용되면 메인시장 뿐만 아니라 중소기업증시, 창업판에도 국제판이 확대 개설될 가능성이 있음

□ 상해 국제판에서 해외기업이 상장을 통하여 조달한 자금의 사용처를 중국으로 제한할 경우 글로벌기업의 유치에 부정적인 영향을 미칠 것임

- 외환관리가 엄격한 중국에서 공모자금의 해외송금 허용여부는 국제판 시장의 설립과 발전에 있어 가장 중요한 문제 중 하나임
 - 현재 중국내 기업의 해외투자(송금)과정은 국가발전개혁위원회와 상무부의 관련 허가를 받은 후 국가외환관리국에서 환전허가 절차를 거쳐 이루어짐
- 공모한 자금을 중국내 사업자금으로 제한할 경우 중국내에 사업을 영위하는 해외기업이나 중국내 사업을 개시할 예정인 해외기업만이 국제판의 대상기업이 될 수밖에 없음

□ 다음 요인에 따라 국제판 출시시점에 대한 명확하고 구체적인 계획표가 아직 마련되지 아니함

— 성숙된 관리감독체계 확립까지 시간이 소요됨

- 구체적인 실행과정에 있어서 국제판 상장회사에 대한 전문적인 심사와 감독·관리 규칙을 제정할 가능성이 높음
- 중국 증권시장은 유럽이나 미국의 선진국 시장과 달리 기관투자자의 투자비중이 낮기 때문에 상장조건을 낮게 할 경우 그에 따른 위험을 기관투자자를 통해 분산하는 메커니즘이 존재하지 않아 모든 위험을 중국의 대부분 투자비중을 차지하고 있는 개인들이 떠안아야 하는 문제가 있음
- 따라서 중국감독당국의 입장에서 감독·관리의 압력이 높아지게 되고 투자자에 대한 교육문제가 시급한 과제로 떠오르고 있음

— 금융위험 통제여부에 대한 정책당국의 판단

- CSRC에서 가장 크게 우려하는 것은 금융위험으로, 중국은 외환관리를 실행해왔으며, 이번 금융위기에서 중국금융과 자본시장은 해외시장과 방화벽이 형성되어 큰 충격을 받지 않았음
- 만약 외국기업이 중국 A시장에 상장하게 되면 위안화의 자본계정 하에서의 자유태환 문제가 발생하게 됨
- 만약 자유태환이 가능하게 되면 중국은 금융시장의 문호를 개방한 것으로 충분한 감독·관리와 위험통제능력 있는지 여부는 시행여부에 큰 영향을 미치는 요인임

— 홍콩과의 이익배분문제

- 국제판의 출시는 상해와 홍콩간의 경쟁국면을 긴장시키며, 위안화의 자본계정 하에서의 자유태환이 가능하게 된다면 레드칩 기업들은 중국내 상장을 희망할 것임

- 사실 2007년부터 본격적으로 추진하기로 했던 레드칩 기업들의 중국내 상장이 미루어진 것도 홍콩의 격렬한 반대 때문이며 이는 홍콩과 상해간 자본시장의 우선적 지위를 결정하는 문제이기도 함
- 향후 상해가 국제금융시장의 중심으로 될 가능성이 높지만 중국정부는 두 지역 모두 win-win 하길 바라고 있음
- 이에 감독당국은 두 지역간 효율적인 경쟁 및 협력관계 형성 방안에 대해 고심하고 있음

— 시장압력이 여전히 존재함

- 우수한 외국기업의 상장은 일반적으로 규모가 커서 상장할 경우 시장에 미치는 심리적 압박과 자금 압력이 상당함
- 따라서 외국기업의 중국내 상장은 단기간에 실현하기 어려운 면이 있으며 시장의 상황여건이 좋아야 가능함

— 구체적 실행과정에서의 제도적 컨버전스 문제가 존재함

- 외국기업의 국내 상장은 제도상의 컨버전스 시스템문제가 있으며, 빠른 시일 내 구체적인 시행에 들어가기에는 재무회계감사와 지분구조, 상장회사 관리와 보증인제도 등 우선적으로 해결해야 할 이슈들이 산재되어 있음
- 중국의 「회사법」, 「증권법」, 자본계정하에서의 외국환관리(资本项目下的外汇管制) 등은 모두 외국기업들에게 직접 적용함에 있어서 아직 해결해야 할 문제들이 상당함

— 시스템 건전성 강화가 필요함

- 현재 상해증권거래소의 A주, B주, 채권시장이 상대적으로 빈약하다는 문제점이 있으며, 상해증권거래소는 기업채, 국채 등 고정수익상품을 더욱 강화할 방침임

- 그리고 기업지배구조에 대한 규칙 제정을 통해 지배주주, 독립이사, 정보공시책임자 강화 등에 대한 정비가 요구됨
- 동시에 중국의 집중감독관리의 모델(集中监管的监管模式)에 따라 내부거래 감시시스템의 구축이 필요하며, 상해증권거래소는 증권주관부문과 함께 상장회사의 지배구조 수준을 한단계 높이고 기업의 사회의식과 사회책임을 강조하는 노력을 하고 있음
- 또한 현재 상해증권거래소는 선진거래시스템 도입을 준비하고 있음

3. 사례분석

가. 소주Lopsking알루미늄의 심천증권거래소 상장²⁰⁾

1) 기본현황

- 소주Lopsking알루미늄유한회사(苏州罗普斯金铝业有限公司, 002333)는 2010년 1월 12일 심천거래소 중소기업판에 상장한 외국자본 지주회사임
- 발행 전 대만자본이 93.80%를 차지한(버진아일랜드와 케이만군도에 등록된 회사) 외상투자기업으로, 알루미늄재료의 생산과 판매를 하고 있음

20) 본 사례는 소주Lopsking알루미늄유한회사의 주식공모 청약서에 근거하여 작성함

2) 지분구조

□ 지배주주

- Lopsking 홀딩스는 2006년 12월 8일 설립되었으며 CEO는 오명복, 등록지는 케이만군도에 설립된 투자형 기업으로 제품의 생산과 경영을 하지 않음
- Lopsking 홀딩스는 소주Lopsking알루미늄의 93.80% 지분을 보유하고 있으며 오명복은 전액출자 자회사인 Meanfull 홀딩스를 통해 Lopsking 홀딩스의 52% 지분을 보유하고, 오명복의 딸인 오여패와 오정가가 각각 25%, 23%의 지분을 보유하고 있음

□ 간접 지배주주

- 회사의 간접 지배주주는 Meanfull 홀딩스이며, 2006년 11월 21일에 버진아일랜드에 설립된 투자형 기업으로 CEO는 오명복이며, 제품의 생산과 경영을 하지 않음

□ 실질지배자

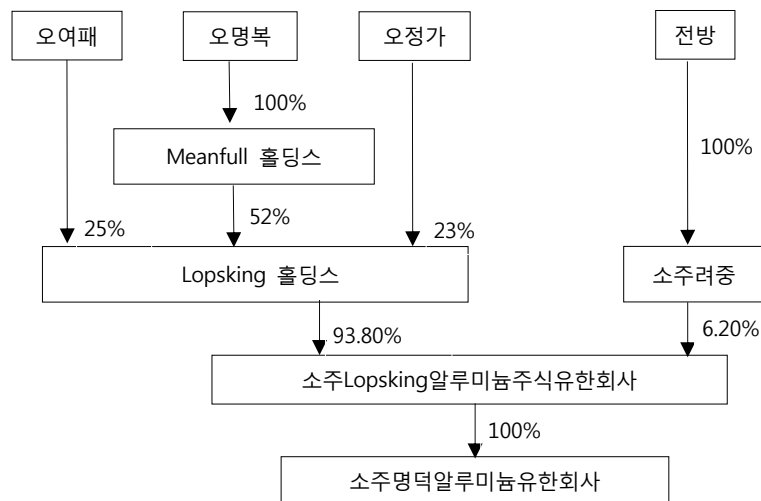
- 회사의 실질지배자는 오명복이며 간접적으로 회사의 93.80%의 지분을 소유하고 있음

<표 III-8> 소주Lopsking의 상장 전후 지분구조 변화

(단위: 만주, %)

	주주명	최초 발행전		발행후		Lock-up 기간
		주식수	비중	주식수	비중	
매각제한 조건이 있는 유통주	Lopsking 홀딩스	11,030	93.80	11,030	70.35	상장일부터 36개월
	소주려중	729	6.20	729	4.65	상장일부터 12개월
사회공모 주식				3,920	25.00	
합계		11,760	100	15,680	100	

<그림 III-3> 소주Lopsking의 상장 전 지분구조

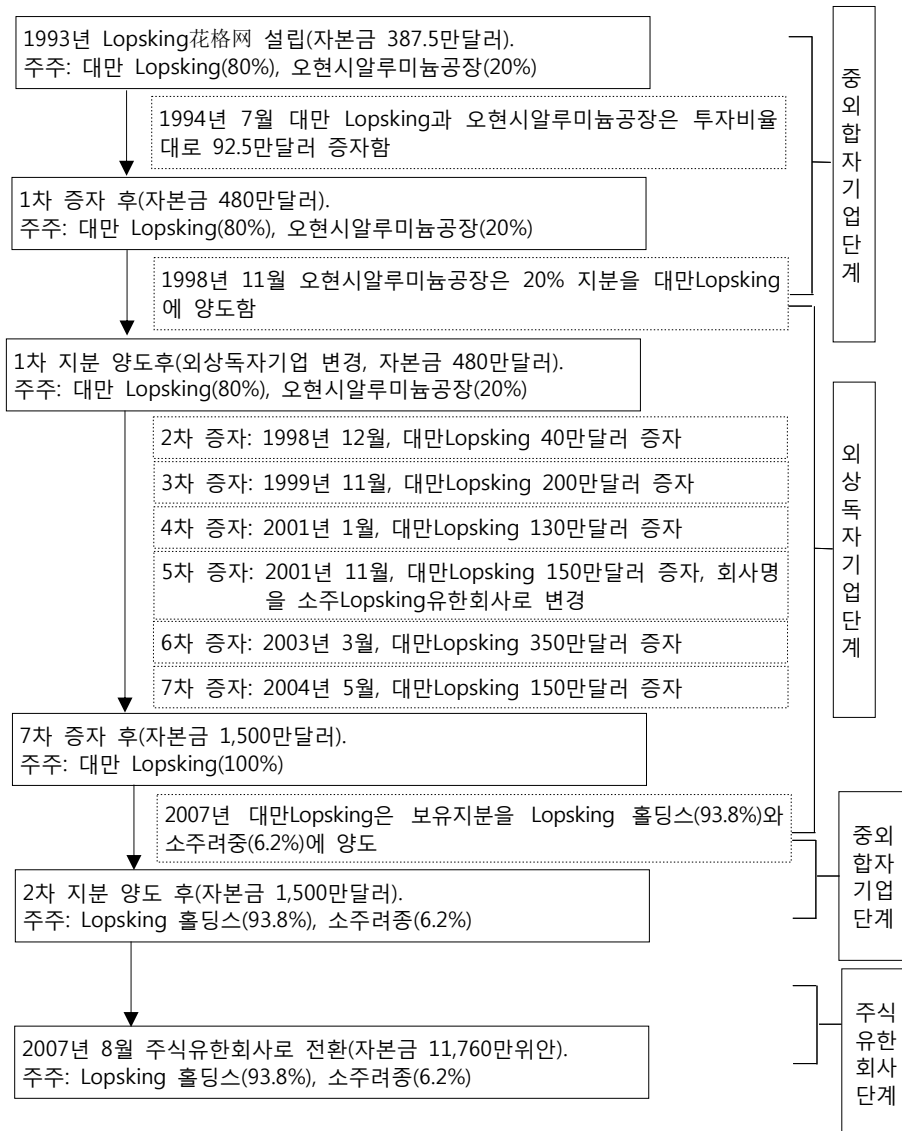


3) 외상투자주식유한회사 설립과정

- 1993년 7월 대만Lopsking과 오현시알루미늄공장은 중외합자기업인 Lopsking花格网을 설립함(자본금 387.5만달러)
 - 외국측 주주는 대만 Lopsking(80%)이고, 중국측 주주는 오현시 알루미늄공장(20%)이며, 강소성인민정부로부터 “외상투자기업허가증서(外商投资企业批准证书)”를 취득하고 7월 28일 국가공상총국이 발급한 “기업법인영업허가증(企业法人营业执照)”을 받음

- 2007년 8월 10일 상무부 허가(商务部商资批[2007]1250)를 받고 Lopsking 유한회사 전체를 외상투자주식유한회사로 변경 설립함
 - 발기인은 Lopsking 홀딩스와 소주려중(苏州励众)임
 - 2007년 8월 30일 발행인은 강소성 소주공상행정관리국에서 변경 등기를 함

<그림 III-4> 발행인 지분변화 과정



4) 상장 발행 현황

☐ 발행 현황

- 주식유형: A주
- 액면가액: 1위안
- 발행주식수: 3,920만주
- 발행가격: 22.00위안/주
- 발행 PER: 62.86배
- 상장지: 심천증권거래소 중소기업판
- 상장일: 2010년 1월 12일
- 종목명: 罗普斯金
- 코드: 002333
- Sponsor(인수기관): 덕방(德邦証券)증권
- 조달자금: 862,400,000위안
- 발행비용: Sponsor 및 인수비용: 18,498,000위안, 감사비용: 1,200,000위안, 변호사비용: 1,200,000위안, 정보공개 및 로드쇼 진행비용: 7,880,000위안, 합계: 28,778,000위안

5) 이슈사항

☐ 주식유한회사 변경문제

- 소주Lopsking은 자본금, 외국자본비율, 이익현황, 사업기간 등 면에서 모두 외상투자주식유한회사로의 전환조건을 만족하고 있기 때문에 2007년 8월 주식유한회사로 전환함

□ 동업경쟁

- 외상투자기업은 첫째, 외상투자기업과 외국측 주주가 생산한 상품이 비슷하거나 관련성이 크거나 둘째, 다국적기업이 지역, 교통 등을 고려했을 때 중국내에서 동시에 유사 업무를 영위하는 합자기업이 있을 수 있는데 이때 그 중 어느 하나가 상장하게 되는 경우 동업경쟁이 문제될 수 있음
- 「주식 공개발행 및 상장관리방법」 및 관련규정에 의하면 자산완전성과 업무독립성은 상장계획중인 회사의 필수 조건이기 때문에 동업경쟁이나 독립성 문제가 발생하는 기업은 합병이나 기타 방식으로 상장예정회사에 합병시키거나 기업지분을 매각, 청산하는 방식으로 해결할 수 있음
- 소주Lopsking의 경우 회사와 지배주주, 간접 지배주주간에 동업경쟁이 존재하지 않음
 - Lopsking 홀딩스와 Meanfull 홀딩스는 직접 혹은 간접적으로 복록수문창(福祿壽門窗)의 지분을 보유한 것 외에 기타 실제 경영업무를 영위하지 않아 특수관계자 거래 및 동업경쟁이 없음
- 소주Lopsking과 지배주주, 간접지배주주와 실제 지배주주간의 기타 기업과 동업경쟁 관계가 없으며 또한 대만Lopsking의 현재 업무범위는 대만 고객에 대한 AS서비스만 해당됨

□ 특수관계자 거래

- 외상투자기업은 원자재 수입 혹은 완제품 수출 등 영업 과정에서 특수관계자 거래가 빈번하게 발생하게 되는데 외상투자기업의 주식유한회사 전환 시 이러한 특수관계자 거래를 최소화하여야 함

- 특히 영업수익이나 이익을 외국주주에 의존하게 되는 경우 중국 본토에 상장하는 것이 어려워지므로 상장계획중인 외상투자 기업은 독립적인 판매시스템을 보유하면서 국내 판매 네트워크는 원칙적으로 상장계획회사가 단독으로 구축하도록 해야 함
- 소주Lopsking과 진행하는 특수관계자 거래로 회사가 상해Lopsking에 판매하는 건축자재는 정상적인 업무관계에 따라 공정가격에 매매되고 있음
 - 해당 특수관계자 거래금액이 회사 영업이익에서 차지하는 비중이 작아 회사재무상황이나 경영성과에 주는 영향이 매우 적은 편임
 - 결과적으로 해당 특수관계자 거래로 인하여 발행인 및 주주 이익을 저해하는 상황이 발생하기 어려움
- 회사가 상해Lopsking에서 구매하는 창문은 전시용으로 소액이며 영업비용에서 차지하는 비중이 작으므로 발행인과 주주 이익을 침해하는 현상이 발생하지 않음

IV. 결론 및 시사점

IV. 결론 및 시사점

- 중국 자본시장은 주식시장, 채권시장, 파생상품시장의 눈부신 성장과 함께 창업판 개설, 주가지수선물 개장 등 선진화된 제도를 도입함
 - 중국 자본시장의 다양한 문제점에도 불구하고 그 동안 자본시장 규모는 놀라운 양적 팽창을 가져왔으며 중국의 경제력과 성장잠재력을 보아 이러한 추세는 계속 될 것임
 - 중국 금융당국은 시장중심의 국제화된 금융시장을 구축하기 위해 관련 법과 제도적 제한을 점진적으로 완화하고, 외국계 금융기관에 대한 감독체계의 구축에도 힘쓰고 있음
 - 향후에도 중국은 금융시장 발전의 일환으로 대외개방을 확대할 것으로 전망되며, 중국 진출을 모색하고 있는 한국계 금융기관들은 중국의 개방흐름에 신속히 대처하여 중국시장에서 우위를 점할 수 있도록 중국진출을 위한 준비를 가속화해야 할 필요가 있음

- 현재 외국기업은 외상투자기업을 설립하여 직접 상장하거나 인수합병을 통해 이미 상장되어 있는 중국기업의 지분을 취득하는 방식으로 우회상장 또는 상해증권거래소에 출범예정인 국제판에 상장하는 방법이 있으며 이외 홍콩시장에 상장하여 간접적으로 A증시 상장효과를 누리는 방법도 있음
 - 외상투자기업을 설립하여 상장하는 경우 외상투자유한회사를 설립하여 주식회사로 전환하는데 최소 3년의 시간이 걸리므로 중국에 이미 외상투자유한회사를 설립한 기업이 유리하며 상장시간을 단축할 수 있음

- 인수합병을 통해 상장하는 기업은 상장요건을 만족시키지 못하거나, 상장에 관련된 복잡한 절차를 피하고 상장시간을 단축하려는 기업이 유리함
 - 단, 외국투자자는 「외국투자방향지도규정」과 「외상투자산업지도목록」에 근거하여 외국투자자를 장려 및 지지하는 산업의 기업을 인수목표로 정해야 함
 - 국제판에 상장하는 기업은 국제판이 아직 출범을 하지 않았고, 구체적인 출범시기도 나와 있지 않기 때문에 기다릴 수 있는 기업이어야 하고, 세계적으로 인지도가 높은 기업이어야 하며, 중국 경제에 공헌이 큰 글로벌 기업인 경우 국제판 상장을 기대해 볼 수 있음
 - 홍콩에 상장 될 경우 간접적으로 중국 국내 상장효과를 누릴 수 있고, 특히 중국을 배후에 둔 관문의 역할을 하는 시장이므로, 중국에 사업체를 두거나 사업적 관계가 있는 경우 홍콩 증시 상장을 통해 중국 시장에서의 인지도를 제고할 수 있음
- 중국 주식시장 상장은 한국기업들에게 자금조달원의 다양화를 가능하게 하고 높은 중국시장 성장을 기대해 볼 수 있는 기회임
- 한국기업이 중국 주식시장에 상장할 경우 직접적으로 기대되는 효과는 높은 발행가 결정과 저렴한 상장비용 및 기업의 인지도 향상 등임
 - 특히 이미 중국에 진출한 한국기업들에게는 한국계 투자기업의 중국 증시상장은 중국 투자자와 대중매체의 관심을 유도할 수 있어 기업과 상품에 큰 홍보효과가 기대됨
 - 그동안 중국에 진출한 한국계 투자기업 중 일부 우량 기업들의 경우 홍콩 등 중국 대륙 이외 시장에서의 상장을 검토해 왔으며 중국 본토 증시에 상장한 한국계 기업은 한 곳도 없음

- 중국에 사업기반을 튼튼히 내리거나 진출을 희망하는 기업은 중국 상장도 고민해볼 시점임

□ 현재 가장 중요한 문제는 한국기업이 중국에 상장하는 첫 그룹에 속할 수 있는지 여부임

- 그동안 중국정부는 우수한 외국기업을 선정하여 상해증권거래소 국제판에 상장할 것이라고 표명하였는데 아직 선두그룹 선정 기업에 대한 조건은 명확히 밝히지 않았음
- 하지만 중국정부는 중국경제에 큰 공헌을 해왔거나 큰 공헌이 예상되는 우수기업을 선정할 것으로 예상되고 있음
- 한중 증권감독 고위급 회담에서 이미 양국기업간의 상호상장 가능성을 논의한 바 있고, 현재 한국거래소와 상해증권거래소간 양해각서체결을 위한 논의가 진행 중임
- 현 시점에서 볼 때 중국 사업을 강화하는 대기업이 중국내 상장을 위해 보다 적극적인 노력을 할 필요가 있음
 - 한국의 우수한 기업을 중국 증권감독당국과 투자자들에게 적극적으로 홍보하고 중국 금융당국의 국제판 설립과정에 보다 능동적으로 동참함으로써 한중 금융분야에서의 협력을 좀 더 강화할 필요가 있음
 - 정부간, 금융회사간, 연구기관간 다각적인 측면에서 중국진출 한국기업들과 증권회사 및 유관기관들에게 최대한 유리한 환경이 조성되도록 협력을 추진하여야 함
- 이러한 노력은 한국기업들의 조기 상장에 유리할 것이며, 중국증시 상장을 통해 얻을 수 있는 장점을 극대화할 수 있음

- 한국의 대중국 의존도 심화현상을 근거로 볼 때, 중국의 금융시장에 대한 지속적인 관찰과 보다 탄력적인 대응이 필요함
 - 한국기업의 대중국 사업은 제조업 분야(2차 산업)에서 금융 분야(3차 산업)로 확대될 것으로 전망됨
 - 중국내 사업을 영위하고 있거나 계획 중인 국내 금융기관 및 기업들은 상해 국제판 개설의 진전 상황에 대해 보다 면밀한 관찰과 연구·분석이 필요함
 - 한국의 대중국 의존도가 한층 심화될 수 있으며 또한 새로운 양상을 보일 수 있기에, 이에 대한 탄력적인 대응을 위해 중국 금융시장을 전문적으로 관찰할 수 있는 플랫폼(Platform) 마련과 전문가 양성이 시급함
 - 변화하는 중국 금융시장을 분석하고 공략(대응)할 수 있는 플랫폼과 전문가 양성은 산학연정(产学研政)이 연계된 협력체제의 구축을 통해 진행되어야 하며, 정보의 공유와 창구 단일화를 통해 소모적·중복적 비효율성을 지양해야 함

참 고 문 헌

참 고 문 헌

<국내문헌>

- 금융투자협회, 2008, 『중국 자본시장 발전 보고』
- 김경원·최준환, 2009, 홍콩에 상장된 H주의 할인율 분석, 『증권학학회지』 제38권, 231-255
- 김은화, 2011, 중국 채권시장 동향 및 최근 정책, 『중국금융시장포커스』 7월호, 자본시장연구원
- 김주영, 2002, 외자기업의 중국 증시 상장과 인수·합병 가능성 전망, 한국수출입은행
- 김준호, 2009, 재중 한국계 투자기업 A증시 IPO 방안, '09 한국계 투자기업 중국 A증시 IPO 컨퍼런스, 우상투자자문
- 박철호, 2009, 중국 선물시장과 외국인 투자자의 선물거래, 『중국금융시장포커스』 9월호, 자본시장연구원
- 안병국, 2004, 외자기업의 중국 증시 상장 여건, 포스코경영연구소, China Weekly(제26호)
- 안유화, 2009a, 중국 인수합병(M&A) 제도 분석(3) - 중국 인수대상 기업 종류에 따른 외국투자자의 인수합병 『중국금융시장포커스』 8월호, 자본시장연구원
- 안유화, 2009b, 한국기업은 중국 A 주식시장에 상장하는 첫 기업이 될 수 있는가? 『중국금융시장포커스』 10월호, 자본시장연구원
- 안유화, 2010, 한국 주식시장과 중국 경제와의 연관성, 『PERSPECTIVE』 2010 Vol. 2, No. 3, 자본시장연구원

- 안유화, 2011, 위안화 국제화 추진현황과 한국 자본시장에 주는 시사점 및 대응전략, 『위안화 국제화와 아시아 금융협력』, 자본시장연구원
- 이원호, 2011, 중국 채권시장 대외개방 동향과 시사점, 『이슈분석』, 산은경제연구소
- 정진표, 2011, 중국 주가지수선물시장 실제와 접근 전략, 『중국 자본시장 연구』, 금융투자협회
- 정하늘, 2011, 세계금융허브를 꿈꾼다, 國際板, 중국경제금융연구센터
- 재정경제부, 2007, 『금융회사진출보고서』
- 최병선·장대훈, 상해에서 적격 외국유한파트너(QFLP)제도 시범실시, 법무법인 세종
- 최정식, 중국판 나스닥 ‘창업판’, 한국경제매거진, 2011 (6.29)
- 한국은행 북경사무소, 상하이 국제판의 진행현황과 전망, 뉴스레터, 2010 (3.22)
- Li Gang, 2010, 중국 국제판 개설이 외국계 기업에 미치는 영향, 『SERIChinaReview』 제10-13호, 삼성경제연구원

<해외문헌>

- Barry Chen, 2011, How to Acquire Chinese Companies Which Aim for IPO, InterChina Consulting
- Frank Lyn, 2009, Listing of foreign-owned companies in China - preparing for a unique opportunity, PwC
- David Cheng, Shelly Sun, 2010, Shanghai's International Board, Nixon Peabody

City of London, The Shanghai International Board: Challenges and Opportunities, 2010(June)

Simon Gleave, Donald Keith, 2011, China's Capital Markets, KPMG

<웹사이트>

China Venture	www.chinaventure.com.cn
China Securities Regulatory Commission	www.csrc.gov.cn
China Bond	www.chinabond.com.cn
PEdaily	www.pedaily.cn
World Federation of Exchanges	www.world-exchanges.org

부 록



<표 부록> 2011년 포브스 선정 100대 기업

(단위: 억달러)

순위	회사	국가	업종	영업	자산	시가
1	JP Morgan Chase	미국	은행	1,155	21,176	1,822
2	HSBC Holdings	영국	은행	1,033	24,679	1,865
3	General Electric	미국	그룹사	1,502	7,512	2,162
4	ExxonMobil	미국	석유천연가스	3,416	3,025	4,072
5	Royal Dutch Shell	네덜란드	석유천연가스	3,691	3,172	2,129
6	PetroChina	중국	석유천연가스	2,223	2,513	3,208
7	ICBC	중국	은행	1,362	3,722	2,110
8	Berkshire Hathaway	미국	금융	1,362	3,722	2,110
9	Petrobras	브라질	석유천연가스	1,213	3,132	2,388
10	Citigroup	미국	은행	1,115	19,139	1,328
11	BNP Paribas	프랑스	은행	1,304	26,807	880
12	Wells Fargo	미국	은행	932	12,581	1,706
13	Banco Santander	스페인	은행	1,097	15,706	947
14	AT&T	미국	통신서비스	1,243	2,685	1,682
15	Gazprom	러시아	석유천연가스	987	2,759	1,729
16	Chevron	미국	석유천연가스	1,896	1,848	2,006
17	CCB	중국	은행	582	14,080	2,248
18	Wal-Mart Stores	미국	소매	4,218	1,807	1,873
19	Total	프랑스	석유천연가스	1,881	1,928	1,380
20	Allianz	독일	보험	1,429	8,384	627
21	Bank of China	중국	은행	494	12,778	1,430
22	ConocoPhillips	미국	석유천연가스	1,758	1,563	1,091
23	Sinopec-China Petroleum	중국	석유천연가스	2,848	1,487	1,077
24	Volkswagen Group	독일	자동차	1,683	2,675	703
25	Agricultural Bank of China	중국	은행	494	12,982	1,340
26	Nestle	스위스	식품	1,120	1,177	1,811
27	Vodafone	영국	통신서비스	675	2,366	1,482
28	ENI	이탈리아	석유천연가스	1,305	1,761	968
29	AIG	미국	보험	773	6,834	671
30	GDF Suez	프랑스	공공사업	1,130	2,455	852
31	IBM	미국	소프트웨어	999	1,135	1,981

<표 부록> 2011년 포브스 선정 100대 기업(계속)

(단위: 억달러)

순위	회사	국가	업종	영업	자산	시가
32	Telefonica	스페인	통신서비스	813	1,665	1,133
33	Samsung Electronics	한국	반도체	1,338	1,193	1,129
34	China Mobile	중국	통신	718	1,293	1,921
35	Procter & Gamble	미국	제조업	796	1,343	1,722
36	Pfizer	미국	의약생물기술	678	1,950	1,557
37	Goldman Sachs	미국	금융	460	9,113	900
38	E.ON	독일	공공사업	1,246	2,051	640
39	ING Group	네덜란드	보험	1,492	16,653	468
40	UBS	스위스	금융	498	14,030	708
41	Barclays	영국	은행	639	23,283	583
42	Hewlett-Packard	미국	하드웨어기술	1,272	1,199	903
43	Daimler	독일	자동차	1,309	1,787	705
44	Societe Generale	프랑스	은행	854	15,187	469
45	Siemens	독일	그룹사	1,035	1,350	1,102
46	Banco Bradesco	브라질	은행	701	3,735	633
47	Apple	미국	하드웨어기술	763	867	3,243
48	AXA Group	프랑스	보험	1,624	9,818	464
49	Nippon Telegraph & Tel	일본	통신서비스	1,089	1,938	703
50	Microsoft	미국	소프트웨어	667	923	2,158
51	Banco do Brasil	브라질	은행	689	4,887	485
52	Mitsubishi UFJ Financial	일본	은행	510	21,774	745
53	Vale	브라질	재료	501	1,278	1,625
54	Ford Motor	미국	자동차	1,290	1,647	543
55	ENEL	이탈리아	공공사업	965	2,174	540
56	Toyota Motor	일본	자동차	2,028	3,235	1,378
57	Johnson & Johnson	미국	보건, 의료품	616	1,029	1,633
58	Rio Tinto	영국	재료	566	1,124	1,316
59	Credit Suisse Group	스위스	금융	539	10,971	507
60	Statoil	노르웨이	석유천연가스	904	1,103	838

<표 부록> 2011년 포브스 선정 100대 기업(계속)

(단위: 억달러)

순 위	회사	국가	업종	영업	자산	시가
61	General Motors	미국	자동차	1,356	1,389	498
62	Deutsche Bank	독일	은행	612	25,565	596
63	Novartis	스위스	의약생물기술	506	1,233	1,252
64	Verizon Communications	미국	통신서비스	1,066	2,200	1,013
65	Westpac Banking Group	오스트레 일리아	은행	378	5,964	693
66	BBVA	스페인	은행	434	7,341	523
67	BHP Billiton	오스트레 일리아	채료	528	848	2,315
68	China Life Insurance	중국	보험	482	1,796	966
69	Royal Bank of Canada	캐나다	은행	318	7,209	872
70	Commonwealth Bank	오스트레 일리아	은행	343	5,449	792
71	Lukoil	러시아	석유천연가스	861	840	592
72	BMW Group	독일	자동차	802	1,461	510
73	BASF	독일	화학	855	782	742
74	France Telecom	프랑스	통신서비스	609	1,205	567
75	UniCredit Group	이탈리아	은행	688	13,180	473
76	Intesa Sanpaolo	이탈리아	은행	499	8,890	412
77	Rosneft	러시아	은행	369	6,622	540
78	National Australia Bank	오스트레 일리아	은행	461	939	850
79	Zurich Financial Services	스위스	보험	461	939	850
80	Honda Motor	일본	자동차	918	1,222	732
81	Morgan Stanley	미국	금융	380	8,077	438
82	Sanofi-aventis	프랑스	의약생물기술	407	1,103	892
83	MetLife	미국	보험	527	7,309	484
84	TD Bank Financial Group	캐나다	은행	258	6,162	755

<표 부록> 2011년 포브스 선정 100대 기업(계속)

(단위: 억달러)

순위	회사	국가	업종	영업	자산	시가
85	ANZ Banking	오스트레일리아	은행	322	5,141	605
86	PepsiCo	미국	식품	578	682	1,026
87	Cisco Systems	미국	하드웨어기술	424	820	992
88	America Movil	멕시코	통신서비스	492	697	1,101
89	Roche Holding	스위스	의약생물기술	508	629	1,209
90	ArcelorMittal	룩셈부르크	재료	780	1,309	536
91	Coca-Cola	미국	식품	351	729	1,487
92	Deutsche Telekom	독일	통신서비스	836	1,646	607
93	Intel	미국	반도체	436	632	1,145
94	Generali Group	이탈리아	보험	1,180	5,646	334
95	Saudi Basic Industries	사우디아라비아	화학	405	843	812
96	Anheuser-Busch	벨기에	식품	368	1,138	906
97	Sumitomo Mitsui Financial	일본	은행	331	13,103	490
98	Bank of Nova Scotia	캐나다	은행	242	5,411	636
99	Credit Agricole	프랑스	은행	889	21,308	386
100	EDF Group	프랑스	공공사업	872	3,199	782