

July 17, 2025

중국 소수지분 투자: 어떤 투자 구조를 선택해야 할까?

중국에서는 AI, 휴머노이드 로봇, 저공경제, 바이오 등 첨단기술 기업들이 빠르게 성장하고 있으며, 최근에는 많은 한국 기업들이 이러한 첨단기술 기업에 관심을 보이고 있습니다. 그런데 과거와 달리 한국 기업들의 대중국 투자 방식에 변화가 보이는데, 최근에는 VC 투자 또는 pre IPO 투자 등 소수지분 투자(minority investment) 방식으로 접근하려는 흐름을 보이고 있습니다. 이는 단순한 기술 접근이나 수익 실현뿐 아니라, 전략적 협력과 유연한 투자 구조를 활용하려는 의도와 맞닿아 있습니다.

특히 과거와 달리 한국 기업이 중국에서 그린필드 방식(신규 설비나 생산기지 설치)의 제조업 투자를 진행하는 것은 중국 기업과의 치열한 경쟁, 인건비 등 운영상 부담의 증가 및 환경/안전생산 등 규제 강화로 인해 실익이 낮아지고 있습니다. 이에 따라 상대적으로 투자 부담이 적고 유연한 구조를 제공하는 소수지분 투자가 대안으로 주목받고 있습니다. 또한 글로벌 공급망이 재편되고 있는 국제정세 하에서, value chain 내에서 필요한 중국 기업과의 협력을 강화하려는 시장의 수요도 있는 것으로 보입니다. 경우에 따라서는 대상회사를 중국이나 홍콩 등의 주요 거래소에 상장(qualified IPO)시키는 방식으로 exit 하는 소위 pre IPO 투자도 늘어나고 있습니다.

아래에서는 중국 소수지분 취득 방식 투자의 경우, 어떠한 투자 구조를 주로 이용하고 있는지 간략히 소개하고 각 투자 구조별 장단점에 대하여 간략히 설명 드리겠습니다.

I. 중국 소수지분 투자 구도 개요

최근 중국에는 우수한 유니콘기업들이 속출하고 있고, 중국 자체적으로도 다양한 펀드가 조성되면서 VC 투자가 매우 활발하게 이루어지고 있습니다. 이에 한국계 투자기업들 역시 중국내에서 펀드 조성을 다각도로 검토하고 있습니다¹. 한편 FI (financial investment)가 아니더라도 자기 value chain 내에서 필요한 중국 기업과 공동 사업을 하는 방식의 SI (strategic investment) 투자 관점에서도, 최근에는 소수지분 투자를 많이 고려하고 있습니다.

¹ 참고로, 일부 대기업의 경우 자체 조직을 이용하여 중국내 주요 기업에 소수지분 투자를 하는 CVC (Corporate Venture Capital) 방식의 투자도 고려하고 있는 것으로 보입니다. 중국에서는 CVC는 법적 개념이 아니고, VC와 비교할 때 투자 구도나 방식 측면에서는 본질적으로 유사하므로, 아래에서는 특별히 구분하지 않고 설명을 합니다.

최신 규정 및 실무에 따르면, 외국인투자자가 중국에서 소수지분 투자에 종사하고자 하는 경우에는 아래와 같은 다양한 구도를 활용하고 있습니다.

- 직접 투자
- 경외 SPC(홍콩, Cayman 등)를 통한 간접 투자
- 중국 현지 투자회사 설립
- 자산운용사(PFM) 설립하여 GP 로 투자
- 중국 내 펀드에 LP 로 참여

II. 투자 구조별 장단점

1. 직접 투자

직접 투자 방식은 한국 기업이 직접 중국 내 투자대상기업의 지분을 인수하는 방식입니다. 직접 투자 방식의 장점과 단점은 아래와 같습니다.

- **장점**
 - 간단한 구조이므로 효율적이고, tax leakage 등 적음
 - 별도 투자 매개체(vehicle)을 설립하지 않아도 되므로, 비용 부담 적음
- **단점**
 - 매 프로젝트 투자 때마다 내부 승인절차 필요(주주총회 결의 또는 이사회 승인 등)
 - 매 프로젝트별로 투자대금 지급 위한 별도 외환등기 절차 등 필요
 - 중국 투자를 통합 관장하는 조직 없으므로 현장 조사, 대응 등 애로 있음

2. 경외 SPC를 통한 간접 투자

우리 기업이 홍콩, Cayman, BVI 등 외환, 세무 제도가 자유로운 국가에 SPC 를 설립한 후 해당 SPC 를 통하여 중국 내 투자를 진행하는 방식도 고려할 수 있는데, 상기 직접 투자와 비교할 때 아래와 같은 장단점이 있습니다.

- **장점**
 - 프로젝트 Exit 시, 중국 투자대상기업의 지분을 매각하는 것이 아니라, 경외 SPC 의 지분을 매각하는 방식도 고려 가능하므로, option 이 다양해짐. 특히 중국 공

상등기 등 중국내 인허가 절차가 간이화될 수 있음(그러나 실무상 가장 중요한 merger filing 이나 세금 납부 등은 반드시 그렇지 않으므로 별도 검토 필요)

- 경외 SPC 가 홍콩 등에서 자금 조달이 가능하고, 해당 자본금으로 중국 내 투자를 진행. 경외 SPC 를 중국뿐만 아니라 동남아 등 해외 투자의 전초기지로 활용 할 수 있음
- 홍콩의 경우 업종에 따라 홍콩-대륙간의 안배가 적용되어 혜택을 누릴 수 있음
- 투자 비공개성 확보 가능

• 단점

- SPC 설립 및 운영 비용 발생
- 중국 target 기업이나 중국 정부에서 SPC 를 통한 간접투자를 선호하지 않을 수도 있음

3. 중국에 투자회사 설립

투자회사 설립 방식이란 중국 내에 지주회사 또는 지역본부와 같은 투자성회사를 설립하거나 기존 설립된 외상투자회사의 명칭 또는 경영범위에 “투자”라는 표현을 넣고, 해당 투자회사를 통하여 투자대상기업에 투자하는 방식입니다. 과거에는 투자성회사이거나 회사 명칭 또는 경영범위에 투자라는 단어가 있는 경우에 중국 경내 재투자가 용이했으므로, 투자회사를 설립하는 경우가 종종 있었습니다.

• 장점

- 중국 내에서 직접 투자대상기업의 물색, 관리 등 업무를 수행할 수 있음
- 투자대금을 지급하기 위해서 별도 외환등기 등 절차를 진행하지 않아도 됨
- 대기업의 경우 중국내 자회사, 계열회사 많은 경우 투자성회사 설립시 중국 정부로부터 인정받을 수 있었으며, 과거에는 별도의 혜택도 많았음

• 단점

- 투자성회사를 설립하기 위해서는 투자규모 커야 함. 그런데 최근에는 중국 상무부의 외상투자투자성회사 설립 비준 권한이 소멸되어, 신규 설립이 가능한지 실무상 명확하지 않음
- 명칭 또는 경영범위에 “투자” 넣기 위해서는 현지 금융관리국의 비준(approval)을 받아야 함. 실무상 현지 금융관리국의 비준을 받기 위해서는 금융관리국에서

요구하는 회사 소개자료, 연도회계감사보고서 등 자료를 준비해야 하고, 금융관리국과의 대면 미팅 등도 진행해야 할 수 있음

4. 중국에 자산 운용사 설립

외국인 투자자가 중국에 자산운용사(사모펀드관리인)를 설립하고자 하는 경우, QFLP (Qualified Foreign Limited Partner) 관련 규정에 따라 현지 금융관리국 등 정부 부서의 인가를 받아야 하고, 중국증권투자펀드업협회(中国证券投资基金业协会, 이하 "AMAC")의 사모펀드관리인 등기 절차를 진행해야 합니다.

QFLP 관련 규정은 중국 모든 도시에 있는 것은 아니고, 북경, 상해, 심천, 천진 등 14개 도시에 관련 규정이 있습니다. 중국에 자산 운용사 설립하는 방식의 장점과 단점은 아래와 같습니다.

• 장점

- 자체 자금 뿐만이 아니라 타인 자금을 모집하여 투자할 수 있음
- 중국 내에서 직접 투자대상기업의 물색, 관리 등 업무를 수행할 수 있고, 경우에 따라서는 GP 역할도 수행할 수 있음
- 투자대금을 지급하기 위해서 별도 외환등기 등 절차를 진행하지 않아도 됨
- FI로서 중국내 투자를 전문적으로 하고자 하는 경우 고려할 수 있음

• 단점

- 현지 금융관리국의 비준을 받아야 함. 실무상 현지 금융관리국의 비준을 받기 위해서는 금융관리국에서 요구하는 회사 소개자료, 연도회계감사보고서 등 자료를 준비해야 하고, 금융관리국과의 대면 미팅 등도 진행해야 할 수 있음
- 금융관리국 비준 및 AMAC 등기 과정에서 본사의 실적, 불법행위 기록 등을 보고해야 함
- QFLP 관련 요건을 충족해야 함. 예를 들면, 상해에서 자산 운용사를 설립하고자 하는 경우 등록자본금은 USD 200 만 달러보다 낮아서는 아니되고, 5 년 이상 지분투자 또는 지분투자관리업무에 종사한 경력이 있는 고급관리인원 2 이 이상이 있어야 하는 등 요건을 충족해야 함.

5. 중국 내 펀드에 LP(Limited Partner)로 투자

중국 내 펀드에 LP 로 투자하는 방식도 QFLP 관련 규정에 따라야 합니다(즉 외국투자자가 LP 로 참여하는 펀드는 QFLP 관련 규정을 준수해야 함). 중국 내 펀드에 LP 로 투자하는 방식의 장점과 단점은 아래와 같습니다.

• 장점

- 직접 투자대상기업을 물색, 관리할 필요가 없고, 투자대상기업을 물색, 관리하는 QFLP 관련 펀드의 GP 가 담당함

• 단점

- 현지 금융관리국의 비준을 받아야 함. 다만, 자산운용사 설립에 비해서는 간편함
- QFLP 관련 요건을 충족해야 함. 예를 들면, 북경시의 경우 외국투자자 LP 가 단일 펀드에 투자하는 금액은 USD 100 만 달러보다 낮아서는 아니됨
- 투자대상기업을 선정 및 관리할 수 없고, QFLP 관련 펀드의 자산 운용사가 담당하므로 QFLP 관련 펀드의 GP 의 실력이 중요함

6. 기타

최근에는 외환규정 등이 변경되어, 일반 외상투자회사처럼 투자를 주요 업무로 하지 않는 회사라 하더라도, 자기 업무와 관계 있는 회사에 지분 투자를 하는 것이 가능해졌습니다(정확히 말하면, 과거에도 영업이익을 이용하여 재투자 가능하였으나, 최근에는 자본금을 이용하여 재투자 가능하게 됨).

III. 유의사항 및 시사점

1. 네거티브리스트 준수 필요

외국인투자자가 주주로 있는 회사나 또는 외국인투자자가 LP 로 있는 펀드는 중국 외상투자 네거티브리스트에 열거된 금지 업종에는 투자할 수 없고, 지분비율이나 법인대표국적 등 제한이 있는 분야에 투자하는 경우에는 관련 규정을 준수해야 합니다.

2. 미국제재 관련 유의사항

중국 기업에 대한 투자를 고려할 때, 해당 기업이 미국의 제재 대상에 포함되어 있는지를 반드시 확인해야 합니다. 대표적인 제재 리스트로는 미국 상무부의 'BIS Entity List'가

있으며, 이 외에도 SDN 리스트 등 다양한 규제 리스트가 존재합니다. 해당 리스트에 포함된 기업에 투자할 경우 다음과 같은 리스크가 있습니다: (i) 미국 및 기타 서방 국가와의 거래 제한으로 인해 투자회사의 성장성 저하; (ii) 미국 은행 및 글로벌 금융기관을 통한 자금 이체 차단 가능성; (iii) 향후 제재 강화 시, 투자금 회수 및 Exit 어려움 발생; (iv) 한국 본사의 대미 거래에도 간접적 영향 가능성. 따라서 투자 전 해당 기업의 미국 제재 이력 및 글로벌 거래 가능성 등을 종합적으로 검토할 필요가 있습니다.

3. 시사점

중국 소수지분 투자는 기존의 그린필드 투자 방식에 비해 유연하고 전략적인 접근을 가능하게 하므로, 최근 발전하고 있는 중국 첨단기술 기업에 투자할 때 유효한 투자 방식으로 고려해 볼 수 있습니다. 다만 각 투자 구조별로 규제 요건, 실행 난이도, 내부 승인 체계 등이 다르므로, 기업 내부의 의사결정 구조와 투자 목적에 부합하는 방식을 사전에 충분히 검토해야 할 것입니다.

한편 소수지분 투자의 경우에는 사전에 최적의 거래구조를 설계해야 하는 것 외에도, 대상회사에 대한 철저한 실사, SPA, JVA 등의 거래문서에서 회사 governance 상 소수주주를 보호할 수 있는 충분한 보호 규정을 담아야 합니다. 나아가 dead-lock, call/put option, drag/tag-along 등 exit에 필요한 다양한 장치를 설계해야 하며, 특히 pre-IPO deal의 경우에는 IPO에 관한 규정 및 실무 동향 등을 잘 알고 의사결정을 해야 합니다. 따라서 한-중 cross border 거래 경험이 많은 법률 전문가의 조력이 필요하다고 할 것입니다.

관련 구성원

권대식

변호사

T 86.10.6461.3650

E daeshik.kwon@bkl.co.kr

김호연

외국변호사 (중국)

T 86.10.6461.3657

E haoran.jin@bkl.co.kr

법무법인(유한) 태평양의 뉴스레터에 게재된 내용 및 의견은 일반적인 정보제공만을 목적으로 발행된 것이며, 법무법인(유한) 태평양의 공식적인 견해나 어떤 구체적 사안에 대한 법률적 의견을 드리는 것이 아님을 알려드립니다. 뉴스레터와 관련된 문의사항이 있을 경우 위 연락처로 문의주시기 바랍니다.