

An aerial photograph of a modern cable-stayed bridge spanning a wide river. The bridge has a tall, slender pylon and numerous stay cables. The water is a deep blue-green, and the sky is a soft orange and pink from the setting sun. In the background, a city skyline is visible with several high-rise buildings. A few boats are on the water, including a large white ferry and a smaller red boat.

Doing Business in ASEAN

동남아시아 세미나 Session 2. 동남아시아 Business Q&A



삼일회계법인

머리말

요즘 국내외적으로 정치 경제 환경이 매우 불안합니다.

밖으로는 보호무역주의 기류가 거세지고, 저성장 저금리가 대세인 뉴노멀의 시대로 들어섰습니다. 그 여파로 인해 수출 중심의 경제구조를 가진 우리 기업들은 치열한 생존 전략을 고민하면서 동남아 시장에 주목하고 있습니다.

저렴한 인건비를 바탕으로 한 생산기지로, 또 젊은 연령을 중심으로 한 많은 인구수와 경제개발에 따른 소비시장으로, 높은 잠재력을 가지고 있는 동남아 시장은 한국 기업들에게 매우 매력적인 시장입니다.

최근 보호무역주의 확산에 따라 우회수출통로로 베트남과 같은 동남아시아가 각광받으며 생산거점으로서의 입지가 더욱 강화되고 있습니다. 또한, 5~6%대의 지속적인 경제성장으로 중산층이 빠르게 형성되고 있는 동남아시아는, 최근 포괄적 경제동반자협정(CEPA)이 타결된 인도네시아를 보더라도 인구 2억 5천만명으로 세계 4위의 인구수를 자랑하는 소비대국으로서의 잠재력이 있습니다.

접근성 측면에서도 동남아 시장은 한류 콘텐츠로 형성된 한국에 대한 우호적인 분위기로 우리나라 기업들이 진출하는 데 상대적으로 시행착오와 어려움이 적습니다.

그러나, 동남아시아가 멀리서는 장미빛의 새로운 시장으로 보이지만, 성공을 위해서는 현실적으로 많은 고민이 필요합니다.

먼저, 빠른 경제 성장에 뒤따르는 인건비 상승을 고려해, 동남아시아 진출 이후의 구조조정과 투자금 회수에 대하여 사전에 구체적인 계획이 수립되어야 합니다. 그리고 생산기지에서 소비시장으로 연결 전환하는 전략도 필요합니다.

또한, 각 국가별 정부는 적극적인 외자유치 정책을 추진한다고 하지만, 실제로 M&A와 투자 실행 단계에 필요한 기업과 시장에 대한 정보가 부족한 편입니다.

그래서, 삼일회계법인과 PwC 동남아시아가 함께 11월 1일 동남아시아 세미나를 진행하였고 그 내용을 여기에 다시 정리하였습니다. 동남아시아에 대한 성공적인 투자와 사업에 모쪼록 도움이 되기를 바랍니다.

감사합니다.



서동규

삼일회계법인
Market Leader



Panel Discussion

1. 국가별 M&A 시 유의해야 하는 점은 무엇인가요?

동남아 시장 진출이나 M&A 시에는 많은 인내심이 필요하다. 외국인 투자자의 입장에서 새로운 시장, 새로운 산업, 새로운 영역에 진입하는 만큼 충분한 검토가 이루어져야 하는데, 사실 검토를 위한 데이터가 많이 부족하다. 그래서 현지 자문사를 활용하여 시장 타당성 검토와 진출 전략 수립과 같은 많은 사전 준비가 요구된다. 또한, 거래가 일단 진행 되더라도 속도가 매우 더디다. 예를 들면, 인도네시아 같은 경우에는 라마단과 같은 공휴일이 시작되면 모든 프로젝트가 해당 기간 동안 중단이 된다. 또한 PE의 경우에는 Exit에도 상당한 시간이 소요 될 수 있으므로 M&A에 대한 계획 시점에 회수전략까지 사전에 고민을 할 필요가 있다.

미얀마

대부분의 미얀마 기업들은 주주와 경영진이 모두 가족일원으로 구성되어 있다. M&A를 성공적으로 종료하고 M&A 이후에도 비즈니스를 안정화하기 위해서 신뢰성 있는 파트너를 만나는 것이 매우 중요하다. 또한, 대부분의 라이선스가 회사가 아닌 개인에게 발급되기 때문에 라이선스에 대한 세부 사항 확인이 반드시 수행되어야 한다. 세금 면에서도 불성실 신고 등 우발채무 이슈로 인하여 대부분의 거래 구조는 100% 안전하지는 않지만 신설 법인을 만들어서 자산을 이전하는 방식으로 진행한다.

베트남

100% 현지 베트남 기업인 경우 감사 요건이 없다. 세금 신고를 하지만 장부가 부정확하

고 여러 개의 장부를 두는 경우가 많다. 외국인 투자자가 지분을 확보한 이후에 감사를 받기 때문에 인수 전 알지 못했던 문제들이 인수 후에야 알게 되는 경우가 많다. 따라서, 지분 거래보다는 자산양수도 거래가 많은데, 이런 경우에는 라이선스 이전의 이슈가 있다. 새롭게 라이선스를 받으려면 시간도 오래 걸리고 발급되지 않을 가능성도 있으므로 주의가 필요하다.

인도네시아

- 인도네시아 기업 역시 가족기업으로서 주주가 회사에 대한 애착이 높아서 감정에 기반한 가격을 제시하기 때문에 인수자 측과 Valuation gap을 줄이는 것이 쉽지 않다. 가족이 공동으로 소유하고 경영하는 경우가 많아서 주주간 감정과 감성으로 거래를 접근하기 때문에 매도자와 인수자간에 신뢰가 매우 중요하고 시간이 오래 걸린다.
- 세금신고를 하지만 부정확한 경우가 많으며 재무정보 역시 질적인 면에서 부족한 편이다.



- 인프라나 물류·운송과 같은 장기 투자 영역에서도 인도네시아는 많은 기회가 있지만, 이 분야는 해당 국영 기업을 포함하여 해당 기업을 소유하고 관리하는 지방정부 및 정부부처와 상대를 해야 한다. 국영 기업 및 정부와의 거래는 사적인 M&A와 다른 방식으로 진행되고 장시간 소요되기 때문에 많은 인내심이 요구된다. 그러나, 성공을 하게 되면 수익률 면에서 좋은 기회를 얻을 수 있다. 국영 기업은 일반 사적인 회사법과 국가재정법의 영향을 모두 받고 있다. 국영 기업은 국가의 자금을 지원받는 국가 자산이기 때문에 부정부패방지법 등과 같은 법의 적용을 받게 되므로 이에 대한 유의 역시 필요하다.
- 외국 투자자들은 거래의 편의를 위하여 자국법이나 영국 또는 싱가포르 법을 적용하여 거래 또는 계약을 체결하고 싶어한다. 그러나, 인도네시아 내에서 발생하는 M&A 거래는 반드시 인도네시아 법 규정에 부합하여야 하고 인도네시아어로 계약서가 작성되어야 한다.



2. Valuation에 대한 유의점은 무엇인가

동남아시아 국가의 M&A·투자 거래는 과거 사례가 많지 않고 주식시장에서도 Peer를 찾기 어렵기 때문에 유사거래나 trading multiple을 기반으로 하는 Multiple valuation을 활용한 가치 산정이 쉽지 않다. 따라서 해외 투자자의 경우에는 객관적인 가격 산정에 어려움이 있을 수 있다.

베트남

- 과거보다는 인수자와 매도자 간의 Valuation gap이 줄어들고 있다. 과거에는 감정에 기반한 가치를 산정한 반면에 이제는 외부 전문가의 가치 평가를 기반으로 외부 자문사의 자문을 통하여 기업 가치에 대한 투자자와 매도자의 시각 차가 조율된다. 감정에 기반한 가치 보다는 실제 가치를 많이 반영해 나가는 추세이다. 그러나, 인수 지분율에 따라 반영하는 프리미엄에 대한 시각에는 차이가 여전하기 때문에, 경영권 지분에 대한 관심이 높은 한국 투자자는 상당한 프리미엄을 지불해야 한다. 따라서, 한국과의 Cross border 거래에 있어서는 경영권 지분 거래에 따른 프리미엄에 대한 가치 평가가 주요 검토 요소일 경우가 많다.
- M&A시장이 현재 매수자 우위 시장인지 매도자 우위 시장인지 파악해야 한다. 현재 베트남은 높은 성장율을 나타내고 있으며, 한국, 일본 등 많은 국가의 기업들이 베트남 기업에 관심을 갖고 있는 만큼 매도자 우위의 시장이다. 따라서, 베트남 기업에 대한 M&A는 인수 이후 향후 매출증가, 비용감소, 시너지 효과 등을 포함하여 경영권 프리미엄을 정당화 시킬 수 있는 가격인가에 대한 검토가 이루어져야 한다.

3. 동남아시아 투자를 위한 허브로서의 싱가포르

- 싱가포르는 사업 환경에 대한 편의성이 뛰어나고 동남아시아 소재 기업에의 근무 경험 많은 고급 인력 풀을 가지고 있어서 다국적 기업들은 동남아시아 전진 기지로서 싱가포르를 활용하는 경우가 많다.
- 세금적인 측면에서는 싱가포르를 단지 Paper company로서 활용을 할 경우 인도네시아와 같이 실질 과세나 수익적 소유자(Beneficial ownership) 등에 대한 이슈가 발생할 수 있다. 베트남 투자의 경우 배당에 따른 송금시 원천징수 되는 세금이 없기 때문에 세금 측면에서는 지주회사를 어디에 두는 가는 크게 의미가 없다.
- 홍콩과 싱가포르는 금융의 중심지라는 점에서 공통점이 있지만, 실상은 다른 점이 많다. 홍콩은 중국향 회사들이 대다수이고 싱가포르는 동남아시아 전체를 향한 회사들이기 때문에 시위가 있다해도 모든 비즈니스를 홍콩에서 싱가포르로 옮기기는 힘들 것이다. 홍콩 내 비즈니스는 오히려 중국 본토로 이동할 가능성이 높다.
- 아세안 국가에 진출 시 한국에서 직접 진출하는 것과 싱가포르나 다른 국가를 경유해서 가는 두가지 대안을 두고 고민하는 경우 세금과 투자자금 회수를 고려해야 한다.

4. 인도네시아 수도 이전에 따른 사업 기회는?

- 300년 동안 자카르타에 모든 경제가 집중되어 있으며, 화산폭발이나 지반침하 등 많은 문제로 인하여 독립 100주년이 되는 2045년까지 수도를 이전한다는 계획 하에 수도 이전이 진행되고 있다. 새로운 수도는 자카르타의 모든 기능을 다 이전하는 것은 아니고 일부 기능을 이전하게 되며, 스마트 시티의 형태가 될 것이다.
- 인도네시아 수도 이전에 따라 기대되는 사업 기회는 인프라 및 건설, 그리고 엔지니어링과 함께 도시 관련 서비스 사업분야로부터 발생할 것으로 기대한다.



5. HR 이슈 관련 코멘트 부탁

인도네시아

- 젊은 연령의 인구가 많지만 교육적인 측면에서 본다면 고등학교 졸업생의 80%가 대학 진학을 하지 못하고 있어 숙련된 인적자원 부족이 심각하다. 조코위 대통령은 이번 개각에서 27살의 미국 대학 졸업자인 GOJEK 창업자를 교육부 장관으로 임명하면서 보다 직업 교육을 강화하는 방향으로 교육을 개선하려고는 하지만, 현재 인도네시아 대학들이 디지털 환경에 대응할 수 있는 역량의 부족으로 숙련도를 높이는 과정은 쉽지 않을 것으로 보인다.
- 은행이나 통신과 같은 특정 분야는 일정한 비중의 인도네시아 사람을 고용해야 한다는 규범이 있으나 이에 필요한 숙련 근로자가 많이 없기 때문에 인력 운용에 어려움이 많다.
- 다음 국회 회기에 개정될 것으로 예상되기는 하지만, 2003년에 제정된 현재 인도네시아의 노동법은 노동자·근로자 친화적이다. M&A로 인하여 경영권이 변경이 되면 기본적으로 회사 직원들의 고용이 승계된다. 승계되지 않는 경우에는 퇴사 직원에 대해서 퇴직급여의 2배 지급하도록 되어 있다.
- 인도네시아에서 숙련된 근로자가 부족한 만큼 현재 인적 자원의 역량을 확인하고 이에 따라 보다 명확한 규정·정책 및 프로세스를 수립, 적용해야 할 필요가 있다. 또한, 직원들의 업무 성과와 업무 프로세스를 모니터 할 수 있는 자동화 도입 역시 고려할 필요가 있다.

베트남

- 미숙련 근로자가 많기는 하지만, 교육열이 높고 해외 유학을 많이 보내면서 숙련된 근로자가 증가하고 있다. 그러나 여전히 고급의 전문 인력은 부족한 상황이며, 정부는 현재 베트남의 교육 시스템을 개선하여 미숙련 인력을 숙련 인력으로 전환하는 교육 정책을 추진하고 있다.
- 베트남의 노동법은 연간 400시간 이상의 초과 근무 제한 규정을 두고 있지만 근로자들은 법 규정 이상의 초과 근무를 통해서 돈을 벌려고 하기 때문에 HR 측면에서 Compliance issue가 발생할 수 있다.
- 특별히 미숙련 근로자는 이직율이 매우 높은 편으로 높은 급여에 따라 직장을 쉽게 옮겨 다니기 때문에 인적 자원 활용에 있어 불안한 측면이 있다. 이에 따라 최근에는 채용 시 로열티를 중요하게 생각하기 시작하였으며, 직원관리 프로그램을 도입하여 좋은 근무환경을 제공하게 되면 이직율이 개선될 것으로 기대한다.



미얀마

- 외국인 투자자가 미얀마에 진출하는 경우 미숙련 노동자들을 어떻게 활용할 것인지, 몇 명의 현지 주재원이 있을 것인지에 대하여 정부 기관에 신고를 해야 한다. 해외 유학생이 증가하면서 숙련 근로자가 증가하고 있으나 인건비는 매우 높은 편이다. 미얀마 현지 기업과 JV를 설립하는 경우 어떤 직원들이 필요한지 충분히 사전에 협의를 해야 한다.

싱가포르

- 인적 자원 측면은 서울과 비슷한 수준이다. 다만 인구수가 적고, 20% 정도가 외국인 근로자이다.

현지의 한국인 주재원에 대한 세금문제 역시 고려되어야 한다. 해당 국가에서의 주재원의 역할과 업무 범위에 따라 고정사업장을 구성하게 된다. 따라서, 현지 주재원의 급여 지급 주체가 한국 본사 또는 현지 법인이나와 관계 없이 주재원의 업무가 고정사업장을 구성한다고 판단되는 경우 현지에서의 세금 신고에 주의를 할 필요가 있다. 또한 건설 엔지니어링이나 도매업과 같이 이전가격 측면에서 현지 법인의 이익율을 낮게 책정하게 되는 산업과 같은 경우 현지 주재원의 역할과 업무 범위에 따라 현지 법인이 고정사업장으로 간주될 수 있으며 이에 따라 추가적인 세금이 발생할 수 있는 리스크로 인하여 유의가 필요하다.

6. 동남아시아에서 Exit를 고려하고 있다.

어떤 process가 적절하며 어느 정도 기간이 소요 되는가?

미얀마

2018년 이전까지 Exit를 위한 자본감소나 청산은 사실상 매우 어려웠으나 2018년에 신 회사법이 제정되면서 법적으로는 다소 완화 되었으나, 사실상 사례가 많이 없다. 또한 Exit를 위한 방안으로 상장과 매각을 고려해 볼 수 있겠으나, 상장의 경우에는 현재 주식 거래소의 유동성이 그리 높지 않으므로 실질적으로 유효하지 않다. 따라서, 적절한 인수자를 찾아서 매각을 하는 것이 가장 수월한 방안이다.

베트남

베트남에서의 Exit 시 주요 고려 사항은 토지 이용권이다. 토지의 소유권은 국가에 있고, 이용 권한이 투자자에게 부여되므로 토지 이용권을 반환해야 하는 절차를 고려해야 한다. 과거에는 상당히 어려웠지만 최근에는 완화되어 3~6개월 정도 토지 이용권 반환에 시간이 소요된다. 또한, 지분 매각 이후 매각 대금을 본국으로 송금할 경우 자본소득에 대한 과세가 적용되며 이 경우 베트남 계좌를 거치도록 하고 있다. 특별한 규제는 없으나, Exit에 있어서 다소 복잡한 행정절차가 수반되어야 한다.

7. 인도네시아의 은행 관련 법규가 근접한 미래에 바뀔 가능성이 있는가?

은행을 포함한 금융서비스 분야에서 외국인 투자자에게 더 우호적인 방향으로 규정이 바뀔 가능성은 높지 않다. 금융서비스 분야는 금융 정책 당국의 판단에 많은 영향을 받는 것이 사실이다. 정부는 7개 대형 은행을 경쟁력 있는 은행으로 키우기를 바라고 있고, 인도네시아 은행이 아직 경쟁력이 없다는 생각을 갖고 있기 때문에 보수적인 정책을 고수할 것으로 보여진다. 따라서 신규 라이선스는 발급이 어려울 전망이다. 현재의 정책적 방향은 크게 바뀔 것 같지는 않다.

8. 자문사의 역할 및 활용 방법

- 동남아시아는 국가별로 매우 상이한 개발 단계에 있기 때문에 국가별로 M&A 경험과 관행에 차이가 매우 크다. 따라서, 자문사를 적극적으로 활용할 필요가 있다. 예를 들면, 미얀마와 같은 저 개발 국가에서는 자문사가 장부상의 숫자를 읽는 법을 알려주기도 하고, 여러 개의 장부와 감사를 받지 않은 재무제표에 대한 실사를 통해 신뢰성 있는 숫자를 투자자에게 제시하기도 한다. 또한, Cross border M&A의 경우 언어 자체 이외에도 의사소통에 많은 어려움이 있으므로, 매도자와 인수자가 동일한 언어로 의사소통을 할 수 있도록 하는 매개체로 자문사를 활용하는 것이 좋다.
- 과거보다 매도자와 투자자 간의 Valuation gap이 많이 줄어들고는 있지만, 경영권 행사 지분율에 해당하는 거래에 있어서는 상당한 프리미엄을 지불해야 하는 만큼 여전히 Valuation gap은 존재한다. 이러한 격차가 존재하게 되면 자문사가 매도자와 인수자 간의 Valuation에 대한 조율을 해 줄 수 있다. 왜 이러한 Valuation이 산정되었는지에 대하여 양쪽에 설명을 하게 되면 서로의 입장차가 좁혀 질 수 있다.



Panelist



김주덕

삼일회계법인
Partner, Tax
michael.kim@pwc.com



범용균

PwC Consulting
Partner, Strategy & Cross Border
Advisory Leader
glenn.burm@pwc.com



스티븐 정

삼일회계법인
Partner, Deals, Cross-border
Corporate Finance M&A Leader
steven.jeong@pwc.com



Chao Choon Ong

Managing Partner, PwC Myanmar,
Deputy Chairman and Advisory
Leader, PwC Singapore
chao.choon.ong@pwc.com



Janeshwar Pachigolla

PwC Myanmar
Partner, Head of Mergers &
Acquisitions
janeshwar.pachigolla@pwc.com



Johnathan SL Ooi

PwC Vietnam
Partner, Head of Valuations
Services
johnathan.sl.ooi@pwc.com



Tran Hong Kien

PwC Vietnam
Partner, Assurance
kien.tran.hong@pwc.com



Melli Darsa

PwC Indonesia
Senior & Managing Partner, Legal
melli.darsa@pwc.com



Indra Allen

PwC Indonesia
Partner
indra.allen@pwc.com



Eric Darmawan

PwC Indonesia
Partner, Deals
eric.darmawan@pwc.com



Yuliana Sudjonno

PwC Indonesia
Partner
yuliana.sudjonno@pwc.com

Moderator



데이브 손

삼일회계법인
Partner, Tax
dave.j.sohn@pwc.com

www.samil.com

S/N: 2001A-BR-003

© 2020 Samil PricewaterhouseCoopers. All rights reserved. "PricewaterhouseCoopers" refers to Samil PricewaterhouseCoopers or, as the context requires, the PricewaterhouseCoopers global network or other member firms of the network, each of which is a separate and independent legal entity.