전략지역심층연구 17-04

인도 외국인직접투자의 구조적 변화와 시사점: M&A를 중심으로

송영철

KIEP 대외경제정책연구원
Korea Institute for International Economic Policy

전략지역심층연구
17-04

인도 외국인직접투자의 구조적 변화와 시사점: M&A를 중심으로

송영철

KIEP 대외경제정책연구원
Korea Institute for International Economic Policy

전략지역심층연구 17-04

인도 외국인직접투자의 구조적 변화와 시사점: M&A를 중심으로

인 쇄 2017년 12월 20일
발 행 2017년 12월 27일
발행인 현정택
발행처 대외경제정책연구원
주 소 30147 세종특별자치시 시청대로 370
세종국책연구단지 경제정책동
전 화 044) 414-1179
팩 스 044) 414-1144
인쇄처 성재인쇄 T. 042-252-1580

정가 7,000원
ISBN 978-89-322-6123-2 94320
978-89-322-6119-5 (세트)

국문요약

최근 다국적기업들의 인도기업 인수합병이 활발해지면서 인도 인바운드 M&A시장이 빠르게 성장하고 있다. 중소·중견 및 대기업 등 일반기업은 물론, 사모펀드와 벤처캐피털 등 다양한 유형과 형태의 외국인투자자들이 인도기업과의 인수합병을 통해 시장진출을 서두르고 있다. M&A 활성화는 비단 인도뿐만 아니라 최근 글로벌 시장에서 공통적으로 나타나고 있는 현상이다. 지난 몇 년간 글로벌 M&A시장은 2000년대 중반 이후 새로운 'M&A 물결(wave)'의 시대로 진입했다는 평가를 받고 있으며, 이러한 가운데 인도가 주요 투자처로 부상하며 글로벌 M&A(Cross-boarder M&A)보다 더 빠르게 성장하고 있다. 최근 4년간 인도의 인바운드 M&A는 금액 기준 연평균 17% 성장했고, 특히 2016년에는 전년대비 약 80% 성장하며 글로벌 M&A시장 성장률(2.3%)을 압도했다.

이처럼 외국인투자자들이 인도시장 진출을 위해 M&A를 적극 활용하고 있는 것은 최근 인도의 대내외 M&A 환경이 긍정적으로 변화된 것과 관련이 깊다. 대내적으로는 2014년 출범한 모디 정부가 '모디노믹스'를 기반으로 안정적인 거시경제 환경을 조성했고, 투자활성화에 중점을 둔 개혁개방정책을 성공적으로 추진하고 있기 때문이다. 그 결과 글로벌 저성장 기조에도 불구, 인도는 최근 4년간(2013~16년) 평균 7.2%의 비교적 높은 성장률을 기록했으며, 물가안정과 재정적자 완화라는 성과도 거두었다. 또한 인도정부는 '디지털인디아', '메이크인 인디아', '스마트시티 개발' 등 지속가능한 성장을 목표로 한 국가발전 핵심 이니셔티브와 함께, GST(Goods and Service Tax) 도입, 토지법 및 노동법 개정 추진, 화폐개혁 등 다양한 개혁정책을 추진했다. 또한 M&A와 관련 있는 FDI정책, 회사법, 증권거래 규제, 경쟁법, 소득세법 등을 최근 수년간

지속 개정·보완해 거래시장의 투명성과 공정성을 강화하면서 M&A 환경 및 제도를 개선하는 데 중점을 뒀다. 한편 대외적으로는 최근 수년간 지속되어온 저금리 기조의 영향으로 기업들의 자본조달 여력이 높아진 가운데, 글로벌 경기 침체로 M&A시장에 저평가된 매물 공급이 확대되면서 인도는 물론, 글로벌 M&A시장이 전반적으로 활성화됐다. 또한 무엇보다 저성장 시대 '내부적 성장(organic growth)'의 한계에 봉착한 기업들이 적극적으로 사업다각화, 신기술 습득, 그리고 산업 및 기술 간 융·복합 현상에 대응하기 위해 M&A를 적극 활용하기 시작했다.

이처럼 인도의 대내외 M&A 환경 및 제도가 변화되고, M&A시장이 활성화되면서 인도의 외국인직접투자에도 구조적 변화가 나타나고 있다. 먼저 인도의 전체 외국인직접투자에서 M&A가 차지하는 비중이 확대되고 있다. 인도의 인바운드 M&A는 최근 5년간 그린필드 투자보다 빠르게 증가하면서 2016년과 2017년(1~3월 기준)에는 각각 29.2%, 36.4%까지 비중이 확대됐다. 또한 국내외를 포함한 인도의 전체 M&A에서 인바운드 거래가 차지하는 비중도 2016년 기준 40%(금액 기준)를 넘어서면서 국내 M&A(43.1%)와 비슷한 수준까지 확대됐다. 이밖에 M&A 투자업종이 과거 일부 노동집약적 제조업, 또는 서비스업에 집중되었던 것에 반해 최근에는 정보통신기술, 제약, 보험 등 고부가가치, 기술집약적 분야로 다각화되고 있으며, 결합 형태 역시 과거 수평적 결합 일변도에서 최근 기업들의 가치사슬 강화, 신사업 및 시장 다각화를 위한 수직적, 또는 이종 간 결합이 점차 증가하고 있다. 또한 자산거래 형태의 인수합병 증가, 중소·중견기업의 시장 참여 확대와 '스몰딜' 활성화, 사모펀드 및 벤처캐피털 유입 확대 등 다양한 측면에서 인도 M&A시장의 구조적 변화가 나타나고

있다. 무엇보다 과거 인도 M&A시장이 미국, 영국, 일본 등 주요 선진국을 중심으로 활성화되었다면, 최근에는 아시아, 중동, 아프리카, 유럽 지역의 보다 다양한 국가들로부터 투자가 확대되면서 특정 국가에 대한 의존도가 낮아지고 투자 원천지가 다변화되고 있다.

이와 같이 인도 인바운드 M&A시장의 활성화와 구조적 변화가 나타나고 있음에도 불구하고, 우리 기업들은 인도기업과의 인수합병에 소극적이다. 2000~17년 우리 기업들이 인도기업들과 인수합병한 사례는 8건에 불과하고 투자금액 역시 1.2억 달러로 일본의 1/10 수준에 그치고 있다. 또한 최근에는 태국, 말레이시아, 필리핀 등 아세안 주요 국가들보다도 M&A 투자 증가율이 낮다. 특히 글로벌 중견·중소·벤처 기업들이 인도 M&A시장을 적극 활용하고 있는 데 반해, 우리 기업들은 여전히 그린필드 투자에만 집중하고 있어 빠르게 변해가는 시장과 기술수요에 신속하게 대응하는 데 불리하다. 이로 인해 인도시장에서의 영향력과 경쟁력 하락은 피할 수 없을 것으로 예상된다.

이에 본 연구는 우리 기업들의 대인도 진출기회를 확대하기 위한 시사점으로 ① 중소·중견·벤처 기업, 유망산업 중심으로 M&A를 활용한 진출기회 제고 ② 기업 내부 M&A 역량 및 파트너십 구축 강화 ③ M&A 관련 정책 및 규제, 법률 변화 대응 ④ 해외 M&A 활성화 지원정책 강화 및 활용 등을 제시했다. 먼저 우리 중소·중견 기업, 그리고 벤처 기업들은 과거 그린필드 중심의 투자전략에서 벗어나 비교적 적은 리스크로 효과적이고 신속하게 인도시장에 진출할 수 있는 대안으로 M&A를 적극 고려할 필요가 있다. 특히 최근 규제가 완화되고 있거나 인터넷, 디지털, 모바일 서비스 등 신기술 분야를 중심으로 기술력과 경쟁력을 보유한 인도기업, 또는 스타트업과의 인수합병 기회를 모색해볼 필요가

있다. 또한 기업 내부적으로 M&A 추진역량을 강화하고, 무엇보다 안정적으로 M&A를 지원해줄 수 있는 주관사와의 긴밀한 파트너십 구축이 필요하다. 특히 기업정보 공개가 제한된 비상장 기업의 비중이 크고, 상장사 역시 기업정보 공개에 비적극적인 인도 M&A시장에서 우리 기업들은 주관사와의 협력하에 대상기업에 대한 정보를 보다 철저하게 수집하고 검증·판단할 수 있는 역량을 자체적으로 강화할 필요가 있다. 한편 인도 M&A시장을 효과적으로 활용하기 위해서는 최근 몇 년간 지속적으로 개정·보완되고 있는 인도의 외국인직접투자 관련 정책 및 규제, 법률 변화에 대해 우리 기업들의 지속적인 관심과 대응이 필요할 것으로 예상된다. 마지막으로 우리 정부는 기업들의 해외 M&A 진출을 적극적으로 지원하기 위해 해외거래를 전문으로 담당하는 '해외 M&A지원센터(가칭)'를 별도로 운영할 필요가 있다. 관련하여 민간중개기관들을 '해외 M&A지원센터'로 지정하는 방법을 고려할 수 있다. 이 센터를 중심으로 M&A 추진에 소요되는 각종 서비스 비용에 대한 정부지원을 확대한다면 우리 중견·중소·벤처 기업의 해외 M&A 활성화에 기여할 수 있을 것으로 예상된다.

차례

표 차례

그림 차례

글상자 차례

제1장

서론

1. 연구 배경 및 목적

최근 다국적기업들의 인도 M&A시장 진출이 활발해지고 있다. 일반기업은 물론, 사모펀드와 벤처캐피털 등 다양한 유형의 외국인투자자들이 인도기업과의 인수합병을 통해 시장진출을 서두르고 있다. M&A 활성화는 비단 인도뿐만 아니라 최근 글로벌 시장에서 공통적으로 나타나고 있는 현상이다. 지난 몇 년간 글로벌 M&A시장은 2000년대 중반 이후 새로운 'M&A 물결(wave)'의 시대로 진입했다는 평가를 받고 있으며, 이러한 가운데 인도가 주요 투자처로 부상하며 글로벌 M&A(Cross-boarder M&A)보다 더 빠르게 성장하고 있다. 최근 4년간 인도의 인바운드 M&A는 금액 기준 연평균 17% 성장했고, 특히 2016년에는 전년 대비 약 80% 성장하며 글로벌 M&A시장 성장률(2.3%)을 압도했다.

새로운 'M&A 물결'에 편승해 인도의 M&A시장이 급격하게 성장함에 따라 인도의 외국인직접투자에도 구조적 변화가 나타나고 있다. 먼저 최근 인도로 유입되는 외국인직접투자 중 M&A 형태의 투자 비중이 확대되고 있다. 여전히 인도는 그린필드 형태의 투자 비중이 높긴 하지만, 최근 5년간 M&A가 그린필드보다 빠르게 증가하면서 2016년과 2017년(1~3월 기준)에는 각각 29.2%, 36.4%까지 비중이 확대됐다. 또한 M&A 투자업종이 과거 일부 노동집약적 제조업, 또는 서비스업에 집중되었던 것에 반해 최근에는 정보통신기술, 제약, 보험 등 고부가가치, 기술집약적 분야로 다각화되고 있으며, 결합형태 역시 과거 수평적 결합 일변도에서 최근 기업들의 가치사슬 강화, 신사업 및 시장 다각화를 위한 수직적, 또는 이종 간 결합이 점차 증가하고 있다. 이밖에 자산거래 형태의 인수합병 증가, 중소중견기업의 시장 참여 확대와 '스몰딜' 활성화, 사모펀드 및 벤처캐피털 유입 확대 등 다양한 측면에서 인도 M&A시장의 구조적 변

화와 특징이 나타나고 있다. 무엇보다 과거 인도 M&A시장이 미국, 영국, 일본 등 주요 선진국가 중심으로 활성화되었다면, 최근에는 아시아, 중동, 아프리카, 유럽 지역의 보다 다양한 국가들로부터 투자가 확대되면서 특정 국가에 대한 의존도가 낮아지고 투자 원천지가 다변화되고 있다.

인도로 유입되는 M&A형태의 외국인직접투자 확대와 구조적 변화는 인도의 대내외 M&A 투자환경 변화에 기인한 측면이 크다. 2014년 모디 정부 출범 이후 인도는 지속적으로 외국인직접투자 규제를 완화하고 거시경제를 안정화하는 데 집중했으며, 또한 다양한 국가발전 이니셔티브와 각종 개혁개방정책을 추진하면서 외국인직접투자를 확대하기 위한 투자환경 개선에 중점을 두었다. 특히 인도정부는 M&A와 관련 있는 FDI정책, 회사법, 증권거래 규제, 경쟁법, 소득세법 등을 최근 수년간 지속 개정, 보완하여 다국적기업 등 외국인투자자들의 시장참여를 적극 유도하고, 거래시장의 투명성과 공정성을 강화했다. 한편 대외적으로는 최근 수년간 지속되어 온 저금리 기조의 영향으로 기업들의 자본조달 여력이 높아진 가운데, 글로벌 경기침체로 M&A시장에 저평가된 매물 공급이 확대되면서 인도는 물론, 글로벌 M&A시장이 전반적으로 활성화됐다. 또한 무엇보다 저성장 시대 '내부적 성장(organic growth)'의 한계에 봉착한 기업들이 적극적으로 사업다각화, 신기술 습득, 그리고 산업 및 기술 간 융·복합 현상에 대응하기 위해 M&A를 적극 활용하기 시작하면서, 특히 잠재력이 높은 인도의 M&A시장 활성화에 긍정적 영향을 미쳤다.

이처럼 과거보다 다양한 지역 및 국가의 기업들과 투자자들이 보다 선진화되고 정교한 M&A기법을 활용해 인도시장 진출을 서두르고 있음에도 불구하고, 대인도 M&A에 대한 우리 기업들의 관심과 투자는 상대적으로 미미하다. 2000~17년 기간 우리 기업들이 인도기업들과 인수합병한 사례는 8건에 불과하고 투자금액 역시 1.2억 달러로 일본의 1/10 수준에 그치고 있다. 또한 최근에는 태국, 말레이시아, 필리핀 등 아세안 주요 국가들보다도 M&A 투자 증가율이 낮다. 이처럼 기존 선진국은 물론, 신흥국까지 인도기업과의 M&A를 적

극 활용하는 상황에서 우리 기업들이 M&A를 효과적으로 활용하지 못할 경우 기술과 시장이 급변하는 인도에서의 영향력과 경쟁우위 하락은 피할 수 없다.

본 연구는 우리 기업들의 대인도 M&A에 대한 인식을 제고시키고, M&A를 통한 인도시장 진출 확대를 도모하는 데 목적이 있다. 현실적으로 인도시장은 경영활동을 위해 외국기업이 직접 용지를 확보하고 사업장을 설치해야 하는 '그린필드'방식의 투자가 상당히 까다로운 환경이다. 최근 인도정부가 각종 규제를 완화하고 개혁정책을 추진하고 있지만, 여전히 경직된 노동시장과 토지수용환경, 규제의 비일관성, 주별로 상이한 법률 및 제도, 관료주의 및 부정부패 등은 예측불가한 비용을 발생시킬 가능성이 높아 그동안 외국인투자자들의 투자를 저해하는 요인으로 작용했다. 이를 고려해볼 때 M&A는 우리 중소, 중견, 그리고 벤처기업들에게 과거 그린필드 중심의 투자전략에서 벗어나 비교적 적은 리스크로 효과적이고 신속하게 인도시장에 진출할 수 있는 대안이 될 수 있을 것으로 예상된다.

과거 대부분의 연구가 그린필드와 M&A 구별 없이 인도의 전체 외국인직접투자에 대해 다루는 경향이 강했다면, 본 연구는 인도의 인바운드 M&A에 중점을 두고 있어 M&A를 통한 대인도 진출을 고려하는 우리 기업들에게 유용한 정보로 활용될 것으로 예상된다.

2. 연구 구성 및 내용

가. 주요 내용 및 범위

본 연구는 총 4장으로 구성되어 있다. 먼저 1장 서론에서는 연구의 배경과 목적, 연구 구성 및 내용에 대해 다루었다. 2장에서는 인도의 외국인직접투자 및 M&A 환경, 제도변화에 대해 분석했다. 특히 본 연구가 다국적기업에 의해

인도로 유입되는 인바운드 M&A에 초점을 두고 있는 만큼, 투자처인 인도의 내부적 M&A 환경과 투자자인 다국적기업 관점에서 글로벌 M&A 환경 변화를 함께 살펴봤다. 또한 M&A와 관련한 최근 인도정부의 정책 및 규제, 법률 변화를 중점적으로 분석해보고, 이러한 변화가 인도의 인바운드 M&A에 미칠 영향과 효과를 예상해봤다. 3장에서는'Thomson Reuters eikon'에서 제공하는 기업 M&A 데이터를 활용해 최근 인도 인바운드 M&A시장에서 나타나는 구조적 변화와 특징을 살펴봤다. 특히 기업 간 결합 업종 및 형태, 투자 원천(origin), 기업 및 자본 유형, 결합 규모 등 잠재적 투자자 입장에서 주목할 필요가 있는 특징들을 중점적으로 살펴봤다. 4장 1절에서는 다국적 기업에 의한 대인도 M&A의 사례와 시사점을 다루었다. 사례연구의 경우 한국, 일본, 미국, 영국 등 되도록 다양한 국적의 기업사례를 분석해 이를 통해 나타나는 M&A의 목적과 전략, 문제점, 성과 및 과제 등을 중점적으로 살펴봤다. 마지막 4장 2절에서는 앞서 2, 3, 4장에서 살펴본 내용을 바탕으로 M&A를 활용한 우리 기업의 대인도 진출에 대한 시사점을 다루었다.

나. 연구의 차별성 및 한계와 과제

기존 국내 연구들은 대부분 그린필드와 M&A의 구분 없이 인도의 외국인직접투자를 하나의 시장으로 간주해 연구하는 경향이 강했다. 이로 인해 M&A에 적용되는 각종 규제, 정책, 법률 등에 대한 세부 정보가 부족하고, M&A시장에 나타나는 변화와 특징을 파악하는 데 한계가 있었다. 또한 기존 연구는 M&A시장에 대한 법률, 세금, 분쟁, 투자성과 등 단편적이고 단기적 현상을 다루는 데 중점을 두고 있어, 다국적기업들이 중장기적인 관점으로 인도 M&A시장을 분석하고, 진출전략을 수립하는 데 한계가 있었다. 하지만 본 연구는 인도의 인바운드 M&A와 관련한 대내외 환경 및 제도 변화, 기업 미시데이터를 활용한 M&A시장의 구조적 변화와 특징, 그리고 실제 기업 인터뷰를 통한 사례연구를

통해 인도 M&A시장을 보다 종합적이고 체계적으로 분석, 평가하고, 정책시사점까지 제시하였다.

표 1-1. 인도 M&A 관련 선행연구

주요 선행연구	1	과제명	'해외직접투자의 효율성 제고 방안 연구'
		연구목적 및 주요 연구내용	· 글로벌 M&A가 기업의 신성장 동력 확보와 국가경쟁력 향상에 미치는 영향에 대한 연구 · 글로벌 M&A의 동향과 정책을 국가별로 살펴보고 사례연구를 통해 국내 기업의 해외 M&A 진출을 지원하는 전략 도출 · 중국, 인도, 일본, 미국, 유럽을 대상으로 연구
		연구방법론	· 정성적, 정량적 분석
	2	과제명	'M&A in India-Tax perspective'
		연구목적 및 주요 연구내용	· M&A 관련 세제 환경 분석 · M&A 시 발생하는 세금리스크 관리 분석 · M&A deal에 대한 간접세법의 영향 분석
		연구방법론	· 정성적 분석
	3	과제명	'Inbound M&A takes center stage, Transactions 2017'
		연구목적 및 주요 연구내용	· 인도 M&A의 섹터별 최근 동향과 변화, 특징 연구 · 인프라, 금융, 에너지, 제약, 유통, 통신 부문에 대한 대인도 국경간 M&A의 특징과 다국적기업의 진출 기회 분석
		연구방법론	· 정성적, 정량적 분석
	4	과제명	'India Private Equity Trends'
		연구목적 및 주요 연구내용	· 글로벌 사모펀드의 대인도 M&A시장 진출 분석 · 사모펀드의 M&A 목적과 투자범위, 기간, 분야에 대한 분석 · 사모펀드의 투자성향(장기, 단기)과 M&A시장에 대한 영향 분석
		연구방법론	· 정성적, 정량적 분석

자료: 저자 정리하여 작성.

다만 본 연구는 몇 가지 한계와 과제가 있음을 밝힌다. 먼저 'Thomson Reuters eikon'이 제공하는 기업 미시데이터는 기업의 재무정보, 산업 및 기업유형 분류 정보를 제한적으로 제공해 시장구조 변화를 보다 심도 있게 분석

하는 데 한계가 있다. 또한 사례연구의 경우 실제 인도기업과 인수합병한 기업과의 면담 기회가 많지 않아 M&A 전문로펌과의 면담, 그리고 기존 문헌을 함께 활용해 연구의 한계를 보완했다. 사례연구는 실제 대인도 M&A를 고려하는 기업들에게 다양하고 현실적인 시사점을 줄 수 있어 보다 심도 있는 후속 연구가 필요할 것으로 예상된다.[1] 마지막으로 향후 유사 연구에서는 M&A와 관련한 법률, 재무, 회계 관련 전문정보의 접근성과 활용성을 개선하기 위해 관련 전문가의 공동연구가 필요할 것으로 예상된다. M&A의 특성상 관련 정보가 공개되지 않거나 제한적인 경우가 많기 때문에 공동연구를 통해 이를 개선할 필요가 있다.

1) 사례분석대상(기업)의 범위를 확대할 뿐만 아니라, M&A 이후 기업의 통합과정과 관련한 사안도 중점적으로 살펴볼 필요가 있음.

제2장

외국인직접투자 및 M&A 환경, 제도 변화

1. 인도의 외국인직접투자 및 M&A 환경 변화

가. 거시경제 및 개혁개방 정책 변화

인도정부는 2014년 모디 정부 출범과 함께 '모디노믹스'라는 경제발전 슬로건을 내세워 '투자-고용-소비'로 이어지는 선순환적 '지속가능한 경제성장'을 핵심목표로 삼았다. 특히 인도정부는 인도가 글로벌 투자처로 부상하기 위해 그동안 성장을 저해했던 각종 규제를 완화, 철폐하고 무엇보다 안정적인 거시경제 여건을 조성하는 데 집중했다.[2)]

모디 정부 출범 약 4년이 흐른 2017년 현재, 글로벌 경제의 저성장 기조에도 불구하고, 인도는 최근 4년간(2013~16년) 평균 7.2%의 비교적 높은 성장률을 유지하고 있다. 이는 미국, 유럽 등 주요 선진국은 물론, 러시아, 브라질을 상회하는 수준이며 중국의 성장률과 같은 수준이다. 최근 3년으로 범위를 좁혀보면 7.5%로 중국의 7%를 상회한다. EIU의 경제전망에 따르면, 인도는 2017~21년 기간 연평균 7.6% 성장할 것으로 전망되고 있다. 반면 중국은 같은 기간 5.9%로 성장률이 둔화되어 인도와의 격차가 점차 확대될 것으로 예측된다. 이 밖에 브라질, 러시아는 1~2% 성장률에 그치고, 주요 아세안 국가도 5% 내외의 성장률을 기록하는 데 그칠 것으로 전망된다.

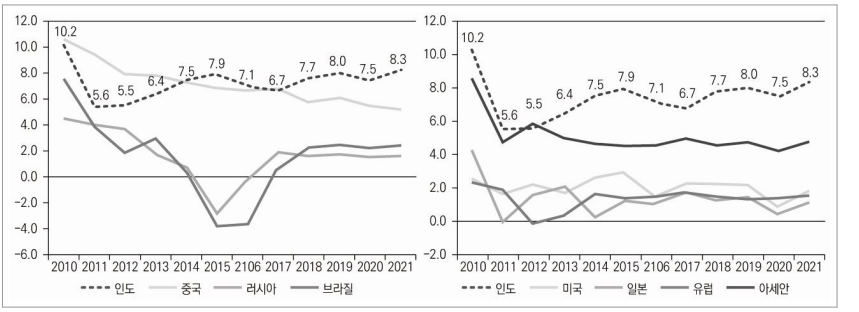
모디 정부는 경제성장은 물론, 물가안정을 거시경제정책의 최우선 순위로 삼고 물가안정화에 중점을 두고 있다. 이를 위해 인도정부는 인도의 대표물가지수 기준을 기존 도매물가에서 소매물가로 변경했으며, 중앙은행과의 통화협정 프레임워크를 체결, 상호협력하에 신중한 통화정책을 유지하며 중앙은행이 설정한 4%(±2%포인트)의 물가 안정권을 유지하는 데 집중했다.[3)] 인도정부와

2) 조충제, 송영철, 이정미(2015), p. 37 참고 및 인용.

3) 중앙은행과 재무부 간 공조를 통해 물가상승률 목표를 제시하여 명확한 통화정책의 방향을 제시하는 데 목적이 있음. 최근 몇 년간 인도경제가 비교적 높은 성장률을 유지했음에도 불구하고 인도정부와 중앙은행은 물가안정에 초점을 두고 금리를 동결하거나 점진적으로 인하하는 방식으로 신중한 통화정책 기조를 유지하고 있음.

중앙은행의 물가안정에 중점을 둔 통화정책에 힘입어, 최근 대내외 요인으로 인한 에너지 및 식료품 물가의 변동성 확대에도 불구하고, 인도의 전체 소비자 물가 상승률은 꾸준히 3~4%대를 유지하고 있다.

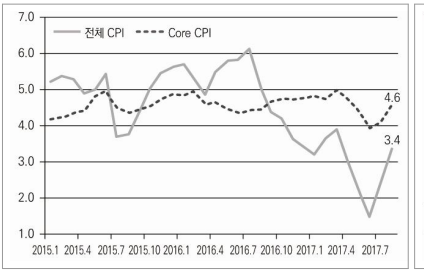
그림 2-1. 인도 및 주요국가의 지역 경제성장률 비교



주: 2017년부터 전망치임. 유럽은 영국, 프랑스, 독일, 이탈리아를 포함. 아세안은 베트남, 태국, 필리핀, 인도네시아, 싱가포르 포함.
인도는 회계연도 기준임.
자료: EIU 경제전망 자료(검색일: 2017. 10. 17).

그림 2-2. 소비자물가상승률 추이

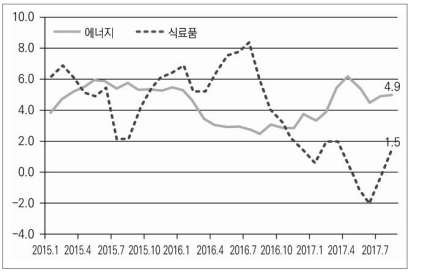
(단위: %)



주: combined CPI 기준임.
자료: CEIC(검색일: 2017. 9. 20).

그림 2-3. 식료품, 에너지 물가상승률 추이

(단위: %)



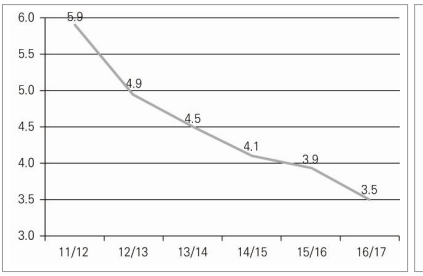
주: 전체 CPI에서 식료품과 에너지가 차지하는 비중은 각각 39.06%, 6.84%임.
자료: CEIC(검색일: 2017. 9. 20).

또한 모디 총리는 인도의 고질적인 문제로 지적되어 왔던 만성적인 재정적자 문제를 해결하기 위해 디젤유에 대한 보조금 폐지, 고소득층에 대한 개인소

득세 및 서비스세율 인상, 그리고 공기업 매각을 적극적으로 추진했다. 그 결과 인도정부는 2012년 재정적자 감축 로드맵 설정 이후 매년 감축 목표치를 달성했고, 최근 2016/17년에는 GDP대비 3.5% 까지 감축하는 데 성공했다. 현재 인도정부는 재정적자 규모를 2017/18년 GDP대비 3.2%, 2018/19년 3%까지 줄이는 것을 목표로 하고 있다.

그림 2-4. 재정적자 추이(GDP 대비)

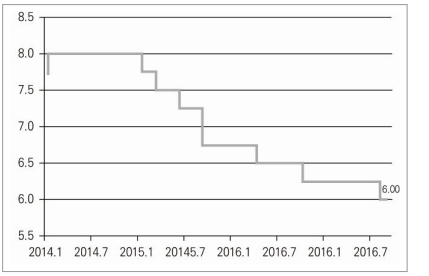
(단위: %)



자료: CEIC(검색일: 2017. 9. 20).

그림 2-5. 기준금리 추이

(단위: %)



자료: CEIC(검색일: 2017. 9. 20).

이와 함께 모디 정부는 지속가능한 경제성장 실현을 위해 제조업 육성, 인프라 개발, 디지털/정보통신 기술 발전을 최우선 정책과제로 삼았다. 특히 해당 분야에 대한 외국인투자 확대가 필수임을 인지하고 해외자본 유치 확대를 위해 △ 메이크인 인디아(Make in India) △ 스마트시티 개발 △ 디지털인디아(Digital India) △ 스킬인디아(Skill India) 등의 핵심 이니셔티브를 추진하고, 국가발전을 위한 명확한 비전을 제시했다. 인도정부는 위 핵심 이니셔티브에 대한 민간투자확대를 위해 다양한 인센티브를 제공하고 있으며, 특히 다른 국가 및 다국적기업과의 협력을 통해 세부 프로젝트를 추진하는 전략을 함께 전개하고 있다.[4]

4) 모디 정부는 모디노믹스의 정책과제 중 하나로 대외경제협력 강화를 강조했으며, 특히 'Look East, Link West' 전략을 기반으로 아시아, 유럽, 북미와의 협력을 강화하는 데 중점을 두고 있음.

표 2-1. 모디 정부의 핵심 이니셔티브 주요 내용

구분	주요개발 내용 및 목표
디지털 인디아	· 2020년까지 전자제품 순수입 0(제로) 달성 · 직업교육 및 100만 명의 직간접 고용창출 · 2019년까지 25만 개 마을에 브로드밴드 구축 · 스마트폰 보급률 100% 달성 및 무선망 전국 보급 · 전자정부 및 전자서비스(eKranti) 제공 · 보건, 교육, 금융서비스 등의 온라인화 · 시민들의 디지털 역량강화
메이크인 인디아	· 연간 12~14% 제조업 성장률 달성 · 2022년까지 제조업 비중을 현 16%에서 25%까지 확대 · 2022년까지 제조업 부문 일자리 1억 개 창출 · 포괄적 성장을 위한 도심 빈곤자 및 농촌 이주자들을 위한 기술교육 확대 · 제조업 부문 기술발전 및 부가가치 증대 도모 · 제조업 부문 글로벌 경쟁력 향상 · 지속가능한 성장기반 조성
스마트시티 개발	· 적정 수자원 및 안정적 전력 공급 · 폐기물 관리 등 위생시설 구축 · 효율적 도시이동 및 공공교통 서비스 구축 · IT 연결성 및 디지털 인프라 강화 · 전자정부 및 시민 참여(Good governance) 확대 · 지속가능한 환경의 보존 · 시민의 보안 보장, 특히 여성, 아동, 노인 등 · 보건 및 교육
스킬인디아	· 국가기술개발미션: 2022년까지 25개 분야 100종의 기술훈련 제공 · 훈련자금지원제도: 기술훈련자금 대출 · 기술개발 및 기업가정신정책 2015: 기업가정신 함양 교육, 네트워크 및 멘토 프로그램 추진 · 대학(원)생들에게 직업훈련 및 고용기회 제공, 기업들에게 고용풀 제공 · 훈련평가 및 보상 표준제도, 산학협동직업교육

자료: 조충제, 송영철, 이정미(2015), p. 51, p. 60, p. 66 표 인용.

이 밖에 인도정부는 통합물품서비스세(GST: Goods and Service Tax, 이하 'GST') 도입, 노동법 및 토지법 개정 추진, 그리고 화폐개혁 등 각종 개혁정책을 적극적으로 추진하면서 위 핵심 이니셔티브의 원활한 진전은 물론, 인도

경제의 근본적인 체질 변화와 투자환경 개선에 집중하고 있다. 먼저 GST의 경우 2017년 7월에 정식 발효되었으며, 시행과정에서 발생하는 각계 의견수렴을 통해 최근 세부내용을 조율하는 과정에 있다. 그동안 인도의 복잡한 세제로 인해 발생했던 각종 세금관련 분쟁과 혼란, 비용 등이 GST 도입으로 개선될 것으로 기대되고 있어 기업들의 부담이 크게 경감될 것으로 예상된다.

또한 2016년 11월 인도정부는 화폐개혁을 시행했다. 화폐개혁은 그동안 인도사회에 만연했던 각종 부정부패와 블랙머니 척결에 기여하는 것은 물론, 인도가 현금 중심의 사회에서 디지털경제 사회로 전환하는 데 중요한 전환점이 될 것으로 기대되고 있다. 관련하여 화폐개혁 이후 인도 내 모바일을 중심으로 한 디지털 결제 규모가 크게 증가했으며, 관련기술을 보유한 인도기업에 대한 다국적기업의 관심과 투자가 크게 확대됐다.[5] 한편 제조업 육성 및 인프라 개발 확대에 필수적인 노동법과 토지법 개정의 경우 복잡한 이해관계와 정치적 문제로 난관에 봉착했으나, 최근 인도정부가 주정부 차원의 해결을 촉구하면서 라자스탄, 마디야 프라데시, 마하라슈트라, 타밀나두, 구자라트 등 일부 주에서 개혁이 추진이 진행되고 있다. 중앙정부 주도의 전면적인 관련법 개정이 어렵고, 주별 추진 역시 많은 시간이 소요될 가능성이 높지만, 일부 주 단위로 시작한 개혁의 흐름이 긍정적 효과를 낼 경우 주변 주에도 영향을 미쳐 관련법 개정에 속도가 붙을 가능성도 있어 귀추가 주목된다.

이처럼 지난 수년간 지속되어 온 모디 정부의 거시경제 안정화와 적극적인 개혁개방정책은 실제 외국인투자자들에게 긍정적 시그널로 작용해 투자자들의 신뢰 회복과 투자 확대를 이끌어낸 것으로 평가된다. 관련하여 지난 2016년과 2017년 세계경제포럼(World Economic Forum)이 발표한 글로벌 경쟁력 순위에서 인도는 각각 39위와 40위를 차지해 과거에 비해 높은 평가를 받고 있다. 모디 정부 출범 이전 순위가 60~70위에 불과했다는 점을 고려해볼 때 최근 인도의 거시경제 안정화와 개혁개방정책이 인도의 투자환경 개선에 큰 기여를

5) 송영철(2017), 「인도의 디지털거래 활성화와 전망: 모바일결제 중심」 인용.

한 것으로 볼 수 있다. 또한 인도는 2017년 'AT Kearney'가 발표한 외국인직접투자 신뢰도 순위에서 8위를 차지하며 순위가 지속 상승하고 있다. 특히 'AT Kearney'는 최근 GST 도입 등 인도정부의 개혁개방정책으로 인한 투자환경 개선이 인도시장에 대한 외국인투자자들의 신뢰를 회복시키는 데 큰 영향을 미친 것으로 평가했다.[6]

표 2-2. 라자스탄 및 구자라트의 노동법, 토지법 개정 주요 내용

구분	라자스탄	구자라트
토지법	· 특별투자지역(SIR)에 대해 모든 토지 및 건물 수용 허용	· 공공사업과 산업회랑 사업에 대한 사회적 영향평가 면제 · 정부의 사회 및 국방 분야의 토지수용 시 주민 동의조건의 면제
노동법	· 해고시 정부 승인요건 완화로 노동 유연화에 기여: 근로자 100명 이상 사업장에서 해고시 정부 승인 요건을 300명 이상으로 완화 · 노동조합 설립요건 강화로 다수의 복수노조 설립 방지 및 노사분쟁 가능성 축소: 전체 근로자의 15% 이상의 노조 설립 기준을 30% 이상으로 강화	· 기존 특별경제구역(SEZ)에만 적용되었던 해고시 정부승인요건 면제를 국가투자제조구역(NIMZ) 등으로 확대 · 공공사업에 대한 파업금지

자료: 이정미(2017), 「모디정부 3개 경제개혁 지연」, 표 인용.

나. 대내외 M&A 환경 변화

인도의 거시경제 안정과 개혁개방정책 추진으로 외국인직접투자 환경이 개선되고 있는 가운데, 특히 인도의 대내외 M&A 환경이 변화되면서 다국적기업들의 글로벌 M&A는 물론, 대인도 M&A에도 영향을 미친 것으로 분석된다. 최근 낮은 자금조달 비용, 세계 및 인도시장의 저평가 매물 증가, 기업의 투자전

6) The Indian Express(2017. 4. 18), "India jumps to 8th place on Global FDI Confidence Index."

략 변화는 다국적기업들이 해외시장 진출을 확대하기 위해 M&A를 적극적으로 고려하게 만드는 요인으로 작용했고, 이 중 잠재력이 높은 인도가 유망 투자처로 높은 관심을 받은 것으로 분석된다.

먼저 최근 수년간 전 세계에 걸쳐 지속된 저금리 기조의 영향으로, 기업들이 비교적 저비용으로 손쉽게 자금을 조달할 수 있게 됨에 따라 최근 글로벌 M&A시장이 빠르게 확대됐다.[7] 특히 2014년부터 지속된 달러강세에 힘입은 미국기업과 풍부한 달러를 보유한 다국적기업들의 해외기업 인수합병 활동이 잠재력이 높은 신흥국을 대상으로 증가했을 것으로 추정된다. 관련하여, Deloitte(2015)가 다국적기업을 대상으로 한 M&A 관련 설문조사 결과, 응답기업의 62%가 최근 기업이 보유한 현금이 크게 증가했다고 응답했으며, 약 30%의 응답자가 풍부한 현금 유동성을 M&A에 활용할 계획이 있다고 응답했다.[8]

또한 글로벌 경기침체 장기화로 실적이 둔화된 기업들이 핵심 사업에 집중하기 위해 전략적으로 비핵심 자산 매각에 적극적으로 나선 것으로 분석된다.[9] 이로 인해 M&A시장에 저평가된 매물이 증가함에 따라 풍부한 유동성을 보유한 다국적기업들이 인수합병에 더욱 적극적으로 나섰다. 자금조달 비용이 저렴한 상황에서 M&A시장에 저평가된 매물 공급까지 증가했기 때문에 투자기업들은 이를 기업의 '외부적 성장(inorganic growth)'를 위한 전략적 기회로 활용한 것으로 분석된다. Deloitte(2015)의 설문조사에 따르면, 응답 기업의 40%가 기업 매각, 또는 분할 계획이 있다고 밝혔으며, 특히 성장 잠재력 및 시장 점유율, 경영효율성이 낮거나, 시너지 효과가 미미한 비핵심 자산이 매각의 중심이 될 것으로 응답했다. 기업 유동성이 풍부한 최근 글로벌 M&A 투자 환

7) 과거 M&A가 확대되던 시기 낮은 금리를 이용한 기업들의 회사채 발행이 크게 늘어나는 경향이 있었으며, 이는 기업들이 저비용으로 자금을 조달해 기업인수합병을 확대하는데 활용됨.
8) Deloitte(2015), "M&A Trends Report 2015 Our annual comprehensive look at the M&A market," pp. 1-10.
9) EY(2016), "2016 US M&A to buck trend of dealmaking slump after historic year," pp. 1-10.

경은 자산 매각을 고려하는 기업 입장에서도 전략적으로 사업구조를 재편하고 신속하게 구조조정을 진행할 수 있는 기회가 된 것으로 판단된다.

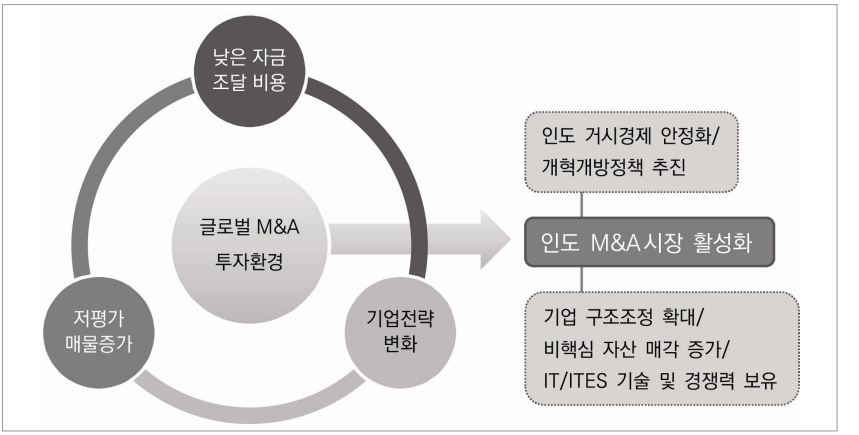
마지막으로 글로벌 저성장 기조가 지속됨에 따라 '내부적 성장(organic growth)'의 한계에 봉착한 기업들이 적극적으로 사업다각화, 신기술 습득, 그리고 산업 및 기술 간 융·복합 기조에 대응하기 위해 M&A를 적극 활용하는 것으로 분석된다.[10] 특히 최근 디지털경제화, 4차 산업혁명 등 기술변화가 빠르게 진행됨에 따라 신속하고 유연하게 기업들이 글로벌 시장변화에 신속하고 유연하게 대응해야 할 필요성이 높아지고 있다. 이러한 환경변화는 기업들이 비교적 단시간에 시장진출, 기술습득, 그리고 시너지 효과 창출이 가능한 M&A에 대한 관심을 높이게 만드는 요인으로 작용한 것으로 분석된다.[11]

이처럼 최근 글로벌 M&A 투자환경의 변화와 이들 요인 간의 상호작용은 글로벌 M&A시장은 물론, 인도로 유입되는 인바운드 M&A를 확대시키는 유인요인으로 작용했다. 특히 최근 인도 내에서도 글로벌 저성장 기조하에 기업실적이 악화되고 부실기업이 증가함에 따라 기업 구조조정이 활발히 일어났고, 이로 인해 저평가된 인도기업에 대한 다국적기업의 인수합병 기회 역시 확대됐다.[12] 또한 인도기업들이 IT 및 관련 서비스 분야에서 높은 기술수준과 경쟁력을 보유한 것으로 평가됨에 따라, 특히 투자가 필요한 스타트업을 중심으로 다국적기업과의 인수합병이 활성화된 것으로 분석된다. 이런 가운데, 최근 인도 정부의 적극적인 규제완화 및 개혁추진, 거시경제 안정 등 전반적인 투자환경 개선이 인도 M&A시장에 보다 유리하게 작용해 외국인투자를 확대시킨 것으로 분석된다.[13]

---

10) Avondale(2017), "Strategic M&A outlook."
11) Forbes(2016), "Four Reasons 2016 Will Be a Strong Year For M&A."
12) EY(2017), "Transactions 2017 Inbound M&A takes center stage," p. 4 참고.
13) 2017년 11월 발표된 인도의 'ease of doing business' 순위는 100위를 기록, 전년도보다 30계단 이상 상승했고, 무디스는 같은 해 11월 인도의 신용등급을 14년 만에 처음으로 Baa3에서 Baa2로 상향 조정함.

그림 2-6. 대내외 M&A 투자환경 변화와 인도 M&A시장 활성화



자료: 저자 작성.

2. 인도의 M&A 관련 외국인투자 정책 및 규제

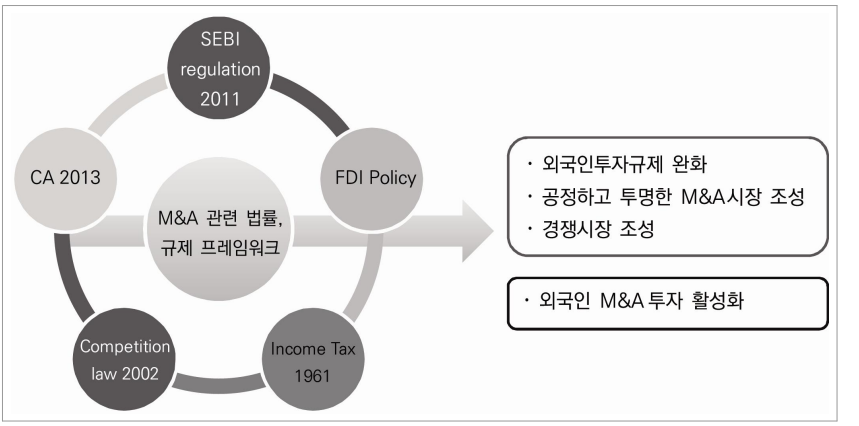
가. M&A 관련 정책 및 규제, 법률 프레임워크

M&A는 기업 간 지분, 또는 유무형의 자산 거래로 이루어지는 투자형태로 투자대상 국가의 관련 정책 및 제도, 법률, 세제 등에 대한 종합적 이해가 필수적이다. 또한 이를 바탕으로 한 기업의 전략적 판단과 신속한 대응이 무엇보다 중요하다. 특히 최근 글로벌 M&A 투자환경 및 거래 형태 변화에 발맞춰 빠르게 변해가는 인도의 M&A 관련 정책 및 규제, 법률에 대한 잠재적 인수기업들의 선제적이고 적절한 대비는 기업 인수합병 결정은 물론, 추진 시 예상치 못한 불필요한 비용 소요와 관련 리스크를 최소화하는 데 기여할 수 있기 때문이다.

2017년 현재 인도의 M&A와 관련한 정책 및 규제 프레임워크는 △「회사법(National Company Law 2013)」 △「증권거래 규제(Securities and Exchange Board of India Regulation 2011)」 △「외환관리법(The Foreign

Exchange Management Act 1999)」 △「외국인투자정책(Foreign Direct Investment Policy)」 △「경쟁법(Competition Law 2012)」 △「소득세법(Income Tax 1961)」으로 구분할 수 있다. 이들은 인도의 대내외 경제여건 및 투자환경 변화와 관련 수요에 따라 최근까지 수정 및 보완이 거듭되고 있다.

그림 2-7. 인도의 M&A 관련 법률, 규제 프레임워크



자료: 저자 작성.

인도정부는 M&A의 종류와 적용 범위 등에 따라 위에 언급한 관련 정책 및 규제, 법률 등에 근거하여 해당기관에 관리감독은 물론, 규제 권한까지 부여했다. 인도기업부(MCA: Ministry of Corporate Affairs)는「인도회사법(National Company Law 2013)」을 통해 인도 내 모든 기업을 대상으로 M&A 관련 규제기관 역할을 하고 있으며, 중앙은행은「외환관리법(The Foreign Exchange Management Act, 1999)」과「외국인직접투자정책(Foreign Direct Investment Policy)」을 근거로 국경 간 M&A와 관련한 규제 업무를 전담하고 있다. 인도 증권거래위원회(SEBI)는 'SEBI regulation 2011'을 근거로 증권시장을 통해 이루어지는 상장기업 간 직간접 M&A 거래

와 관련한 각종 규제 역할을 한다. 또한 인도경쟁위원회(CCI: Competition Commission of India)는 인도 내에서 행해지는 모든 M&A 거래의 효과, 영향, 거래규모 및 특징 등을 평가해 경쟁법 위반 여부를 판단하는 반독점 규제기관으로서의 역할을 한다. 이밖에 인도 소득세청(Income Tax Department)은 소득세법과 이중과세방지법 등을 통해 M&A 거래에서 파생되는 각종 세금 관련 규제 업무를 담당한다.[14]

본 절에서는 위에 언급한 주요 정책 및 규제 프레임워크를 기반으로 최근 몇 년간 인도의 M&A 관련 정책 및 법률 등 제도적 변화의 특징을 살펴보고자 한다. 이는 외국인투자자가 대인도 M&A 추진 시 유념할 필요가 있는 사항들을 중점적으로 점검해 인도기업과의 인수합병을 추진하는 투자기업의 전략적 대응을 강화하고 투자 리스크를 최소화하는 데 기여할 수 있을 것이다.

나. 외국인직접투자정책(Foreign Direct Investment Policy)

인도정부는 외국인직접투자정책(FDI: Foreign Direct Investment Policy, 이하 'FDI 정책')을 통해 그린필드, 또는 M&A 등 직접투자 형태로 인도시장에 진출을 시도하는 외국인투자자를 규제하고 있다.[15] 인도의 FDI 정책은 'SEBI regulation 2012' 또는 'FEMA 1999'와 중복되는 부분이 많은데, 이는 외국인투자자와 관련된 간접투자, 주식발행 및 이전, 가격결정 부문에 대해 위 규제법들이 상호 연계 및 보완하는 기능과 역할을 하기 때문이다. 본 절에서는 중복되는 사항들을 제외하고 M&A와 관련된 외국인직접투자 승인 방식과 한도, 기타 규제사항을 중점적으로 살펴봤다.

---

14) Global Legal Insight(2017), "India Mergers and Acquisition 2017."
15) 인도정부는 가장 최근인 2017년 8월 "Consolidated FDI Policy 2017"을 발표함.

1) 직접투자 한도 완화

가장 최근인 2017년 8월 인도 산업정책진흥부(DIPP: Department of Industrial Policy and Promotion, 이하 'DIPP')가 발표한 FDI정책은 외국인투자자의 ① 섹터별 투자 상한(investment cap) ② 투자 충족요건 ③ 투자 규제분야 등을 명시하고 있다. 본 정책은 인도 대내외 경제여건에 따라 수시로 수정, 보완되고 있다. FDI정책에 규정된 외국인직접투자는 자동승인과 정부승인이 가능한 분야로 구분되며, 복권, 원자력에너지, 게임, 담배 부문 등은 원천적으로 외국인투자가 금지되어 있다. 2017년 현재 외국인직접투자는 대부분 섹터에 대해 정부승인 없이 자동승인이 가능하다. 다만 보험, 유통, 항공 등 일부 산업은 일정 한도까지만 자동승인이 허용된다. 멀티브랜드 소매유통의 경우 51%까지 투자가 가능하지만, 일정요건을 충족시키고 정부의 승인을 별도로 받아야 한다. 이밖에 통신, 싱글브랜드 소매유통, 은행 부분도 일정 한도 이상 투자 시 사전 정부승인이 필요하다. 한편 인도정부는 FDI정책에 외국인투자로 간주되는 몇 가지 기준을 명시하고 있는데, 특히 M&A를 통해 인도기업이 보유한 지분 및 자산, 경영권, 소유권이 외국기업으로 이전되는 경우도 이에 해당됨을 분명히 명시하고 있다.

표 2-3. 외국인직접투자 승인 방법 및 섹터별 한도 규제 현황(2017년 기준)

구분	주요 내용
자동승인	· 정부승인이 필요한 분야를 제외한 모든 산업 · 단 보험, 항공(scheduled air transport), 석유정제, 국방, 방송콘텐츠, 언론 및 출판, 싱글브랜드 소매유통, 통신, 연금, 전력 분야는 49%까지만 자동승인 가능 · 제약부문은 그린필드일 경우 100%, 브라운필드일 경우 74%까지만 자동승인 가능
정부승인	· 멀티브랜드(51%) ※기타 충족 조건 필요 · 인공위성(100%), 통신/싱글브랜드 소매유통/국방/항공서비스(49% 초과일 경우). 제약(브라운필드 형태로 74% 초과일 경우) · 민간은행(50%~74%), 공공은행(20%)
투자제한	· 복권, 게임, 부동산개발(타운쉽, 주택 및 상업시설, 도로 및 교량 등 제외) · 담배, 원자력에너지, 철도(일부제외)

자료: DIPP(2017), "Consolidated FDI Policy 2017."

외국인직접투자에 대한 규제는 2014년 모디 정부 출범 이후 2017년 현재까지 빠르게 완화되는 추세다. 특히 과거 투자한도가 낮거나 별도의 정부승인이 필요했던 산업에 대해 지속적으로 규제를 완화하고 있다는 점은 주목할 만하다. 최근 약 4년간 섹터별 규제완화 경과는 다음 [표 2-4]와 같다.

2-4. 최근 외국인직접투자 한도 변화 주요 내용

구분	주요 내용	완화시기
국방	- 49% 초과 외국인직접투자 허용 기준 완화 · '현대 및 첨단기술' 용어를 '현대기술'로 변경 · 소형무기 및 군수품 분야 추가(Arm Act 1959 의거)	2016 ~ 2017
제약	- 74%까지 자동승인으로 브라운필드 투자 허용 ※ 그린필드 100% 자동승인	
공항	- 100% 자동승인 허용(그린필드, 브라운필드 모두)	
항공서비스	- 49%까지 자동승인, 49% 초과 시 정부승인(100% 허용) ※ 정기운항 및 지역운항 서비스 - 비정기운항 서비스는 100%까지 자동승인	
싱글브랜드 소매유통	- 로컬소싱 적용 기준 완화(사업 시작 후 3년간 면제)	
민간보안업체	- 49%까지 자동승인, 50~74%까지 정부승인	
제조식품 유통 (인도 내 생산, 제조품)	- 100% 자동승인으로 외국인직접투자 허용 ※ 전자상거래도 포함	
방송	- 케이블네트워크 부문 추가(100% 자동승인)	
전자상거래	- 온라인(인터넷) 소매 전자상거래 부문 100% 허용	
보험	- 49%까지 자동승인 허용 (기존 26%까지 자동, 49%까지 정부승인 필요)	2014 ~ 2015
공항	- 브라운필드는 74%까지만 자동승인, 초과 시 정부승인	
싱글브랜드 소매유통	- 49%까지 자동승인, 49% 초과 시 정부승인(100% 허용)	
인공위성	- 74%까지 정부승인 허용	
통신	- 49%까지 자동승인, 49% 초과 시 정부승인(100% 허용)	
항공서비스	- 49%까지 정기운항 서비스 자동승인 - 비정기운항 서비스는 49%까지 자동승인, 50~74%까지는 정부승인	
철도건설	- 100% 자동승인 ※ 건설, 운영 및 유지 분야 ※ 국경 근처 등 민간지역의 경우 49%까지 허용 (단, 안보내각위원회 승인 필요)	
의료기기	- 100% 자동승인 허용	

자료: DIPP(2016), "Consolidated FDI Policy 2016."

2) 외국인직접투자 승인절차 간소화

인도정부는 2017년 6월 새로운 FDI정책을 통해 그동안 외국인직접투자에 대한 정부승인을 담당하던 FIPB(Foreign Investment Promotion Board)의 공식적인 폐지를 발표했다. 또한 그동안 FIPB가 담당했던 정부승인 업무는 해당 부처가 직접 심사, 승인하도록 섹터별 '주무관청(Competent Authorities)'을 명시해 승인절차가 신속하고 효율적으로 진행되도록 유도했다. 특히 민감분야인 싱글 및 멀티브랜드 소매유통과 식료품유통 부문은 FDI 주무기관인 'DIPP'가 직접 관할하도록 했다.

한편 인도정부는 외국인투자자가 표준화된 절차를 통해 투자제안을 할 수 있도록 '표준운영절차(SOP: Standard Operating Procedure)' 시스템을 도입했다. 본 시스템하에서 외국인투자자는 FIFP(Foreign Investment Facilitation Portal)의 온라인 서비스를 통해 표준화된 절차에 따라 투자신청을 할 수 있고, 신청 후 2일 내에 해당 '권한기관'과 중앙은행이 승인절차에 착수한다. 해당 '권한기관'은 투자신청에 대한 승인 여부를 표준화된 형식에 따라 신속하게 평가하고, 결과를 투자자에게 전달하게 된다. 본 시스템은 FDI의 신청-심사-승인 프로세스를 표준화, 단순화함으로써 승인소요 시간을 단축시키는 데 기여할 것으로 평가받고 있다.

3) 스타트업의 외국인투자 유치 기회 확대

인도정부는 2017년 FDI정책을 통해 스타트업의 '무보증 전환사채(convertible note, 이하 'CN')' 발행을 허용했다. 이는 투자유치에 어려움을 겪는 스타트업들의 해외투자 유치 기회를 확대해주기 위함이다.[16] 본 조치는 인도 스타트업들이 선진화된 벤처투자방식으로 평가받는 'CN' 발행을 통해 외국인투자자들로부터 투자를 유치할 수 있는 환경을 조성했다는 점에서 주목할

16) 스타트업의 경우 실적이 없는 초기 단계에 기업가치 산정이 어렵기 때문에 비교적 간소한 형태의 'CN'을 활용할 경우 가치 산정에 필요한 복잡한 절차, 시간 등의 비용을 절감하면서 투자를 유치할 수 있음.

필요가 있다.[17]

다만 인도정부는 몇 가지 가이드라인을 명시했다. 먼저 외국인투자자는 발행 채권당 최소 250만 루피(약 4만 달러) 이상 투자해야 하고, 투자금은 은행이나 인도외환거래규정상 허용되는 방법을 통해 송금되어야 한다. 또한 만약 외국인투자에 대한 정부승인이 필요한 업종에 속한 스타트업이 'CN'을 발행할 경우 스타트업은 정부의 승인을 별도로 받아야 한다. 한편 외국인투자자들은 'CN'을 인도 내국인 또는 외국인에게 매입하거나 이전할 수 있다. 단, 인도 외환거래규정에 의한 가격산정 기준을 충족시켜야 한다. 마지막으로 'CN'을 발행하는 스타트업들은 인도중앙은행의 요청하는 사항에 대해 의무적으로 보고해야 한다.

'CN'은 투자유치 방법의 하나로 M&A와 직접적인 관련은 없다. 하지만 투자단계 중 '시드단계'에 속해 있는 초기 스타트업들이 'CN' 발행을 통해 다음 투자단계로 이동할 수 있는 발판이 마련됐고, 무엇보다 안정적인 자금조달을 통해 시장에 진출할 수 있는 선순환적 생태계가 조성되었다는 점은 높게 평가할 만하다. 이는 결국 인도시장 진출을 위해 경쟁력 있는 인도 스타트업과의 M&A를 적극적으로 추진하고 있는 외국기업들의 투자와 협력 기회가 그만큼 중장기적으로 확대될 수 있음을 의미하기 때문이다.[18]

---

17) 선투자하고 향후 성과가 나왔을 때 전환가격을 결정하는 오픈형 전환사채임. 투자금을 채권에서 주식으로 전환할 수 있다는 점에서는 전환사채(CB)와 비슷하지만 발행 시 구체적인 전환가격을 정하지 않고 먼저 투자한 뒤 성과가 나왔을 때 전환가격을 결정한다는 점에서 '무보증 전환사채'로 볼 수 있음. 실리콘밸리에서는 2000년대부터 스타트업의 투자유치를 위한 방법으로 많이 사용되기 시작했음.(한경 경제용어사전, 한국경제신문/한경닷컴, 검색일: 2017. 9. 17)

18) 실리콘밸리에서는 보통 스타트업에 대한 투자를 시드단계(Seed rounding)를 거쳐, 시리즈 A,B,C,D 등의 순서로 진행함. 시드단계에서는 엔젤투자자들이 주로 참여하며, 이때 'CN' 형태의 투자를 주로 사용함. 이후 진행되는 시리즈 단계에 비로소 벤처캐피털 자금이 참여함.

다. 인도 회사법(National Company Law 2013)

인도정부는 1956년 「회사법(National Company Law 1956, 이하 'CA 1956'으로 칭함)」을 2013년 새로운 「회사법(National Company Law 2013, 이하 'CA 2013'으로 칭함)」으로 개정했다. 개정 후 두 회사법은 M&A 거래 및 관련사항에 따라 필요에 의해 중복 적용되고 있다. 특히 'CA 2013'의 '230-234' 조항, 그리고 'CA 1956'의 '390-394' 조항이 M&A와 관련한 부문이며, 본 조항들은 기업구조조정(re-structuring), 인수합병(Merger & Acquisition), 분할(de-merger), 협상 및 협정(compromise, agreement), 감자(reduction of share capital) 등과 관련해 이해당사자인 기업, 주주, 그리고 채권자 간 거래활동에 적용되는 내용을 포함하고 있다.[19]

'CA 2013'은 기업의 구조조정 및 인수합병 절차를 간소화하는 데 중점을 두었다. 또한 공정하고 투명한 거래환경을 조성해 국내외 M&A를 활성화시키는 것은 물론, 기존의 모호하고 불명확했던 사안들을 보완함으로써 투자자들의 불확실성과 리스크를 최소화하는 데 집중했다. 보다 자세한 내용은 아래 세부 절에서 다룬다.

1) 거버넌스 간소화 및 투명성 제고

기업의 구조조정 및 합병, 분할 부문의 경우 과거 회사법 개정 전에는 기업부와 사법권을 가진 주 대법원 관할이었으나, 'CA 2013'을 통해 2016년 12월부로 주 대법원의 모든 기업 구조조정 관련 업무와 사안이 인도 회사법재판소(The National Company Law Tribunal, 이하 'NCLT')로 이관되었다. 'NCLT'가 기업 구조조정 및 합병, 분할과 관련한 단일창구 역할과 기능을 수행하게 됨으로써, 결과적으로 과거 주 대법원보다 신속하고 효율적으로 업무를

19) Nishith Desai(2016), "Mergers&Acquisition in India," p. 1.

추진할 수 있는 체계가 구축되었다.

또한 인도정부는 90%가 넘는 지분을 보유한 대주주가 합병을 추진할 시 소액주주들과 채권자의 불필요한 반대를 최소화하기 위해 이들의 최소 지분 보유비율과 채권비율을 각각 10%, 5%로 조정했다. 즉 90%를 초과하는 지분을 가지고 있는 대주주, 또는 집단이 기업 합병에 동의하면, 나머지 소액주주 또는 채권자가 반대하더라도 법적으로 문제없이 합병 절차를 진행할 수 있도록 해 전반적으로 합병 절차와 시간을 단축할 수 있도록 했다.[20]

한편 인도정부는 거래 투명성 제고를 위해 M&A와 관련한 협상 및 협약 등 일련의 추진 과정이 인도중앙은행, 경쟁위원회, 소득세부 등 관련 당국에 통보, 공유될 수 있는 시스템을 구축했다. 또한 추진 과정에 작성되는 '기업 가치평가 보고서(valuation report)'를 채권단과 주주들에게도 제공, 공유하도록 했으며, 회계처리도 상장 및 비상장사 모두 관련 준칙에 따라 이행하고 관련 감사보고서를 'NCLT'에 의무 보고하도록 규정했다.[21] 이밖에 기업가치 평가를 수행하는 평가기관을 정부에 등록하도록 하고, 감사위원회가 지정한 기관만 기업의 자산, 지분, 영업권 등을 공정하게 평가해 M&A 거래에 활용하도록 의무화했다.

M&A 추진 시 관련 기관에 대한 신고, 공유 과정이 과거보다 엄격하게 적용될 수밖에 없어 이에 따른 불필요한 처리 지연문제 등이 발생할 가능성도 배제할 순 없다.[22] 하지만 인도정부의 거버넌스 간소화 및 투명성 제고를 위한 노력은 전반적으로 인수합병 추진에 소요되는 시간과 절차를 최소화하고, 무엇보다 철저한 검토과정에 필요한 다양한 정보가 기관 간 공유되도록 함으로써 투명하고 공정한 거래시장 형성에 기여할 것으로 예상된다.

---

20) 채권단의 90%가 합병 추진에 찬성할 경우 채권단회의도 생략할 수 있음.
21) 과거 비상장사는 제외 대상이었음.
22) Deloitte(2013), "Companies Act, 2013: Fresh thinking for a new start," p. 26 참고.

2) 신속 합병 유도: fast track 도입

인도정부는 중소기업 간 합병의 경우 별도로 'NCLT'의 승인 없이 중앙정부의 승인만 받도록 하는 'fast track'제도를 도입했다.[23] 이는 과거 거래규모와 상관없이 모든 거래에 대해 대법원의 승인이 필요했던 조건을 완화한 것이다. 'fast track'을 적용받기 위해서는 거래 참여 당사자(기업) 모두 납입자본 규모가 500만 루피, 또는 영업이익이 2,000만 루피를 넘지 않거나, 거래가 지주사나 지주사의 100% 자회사 간에 체결되는 경우여야 한다. 다만 'NCLT'의 승인 필요 여부를 결정하기 이전까지는 보통의 합병절차와 마찬가지로 합병의사 신고, 이사회 및 채권단의 승인 요건 등이 동일하게 적용됨을 유념해야 한다.

외국기업이 참여하는 합병 역시 위 경우에 적용될 수 있다.[24] 인도정부는 'CA 2013'을 통해 원칙적으로 외국기업의 인도기업을 대상으로 한 합병을 허용하고 있으며, 위 조건에 부합할 경우 'fast track'을 적용할 수 있다. 다만 외국인투자자가 인도기업을 직접 합병하는 것은 현실적으로 까다롭기 때문에, 대부분의 경우 인도 내 자회사를 통해 합병을 하는 경우가 많다는 점은 참고할 필요가 있다.[25]

3) 다단계(multi-layered) 자회사 출자 제한

인도정부는 'CA 2013' 개정을 통해 다단계 출자를 통한 기업(지주사)의 투자를 금지하는 조항을 포함시켰다. 이는 지주사들이 복잡한 기업구조를 형성해 조세회피, 자금 전용 등을 할 수 없도록 제한하기 위함이다. 과거 'CA 2013' 도입 이전에는 지주사가 다단계 출자회사를 통해 기업을 인수하는 방식을 규제하는 관련법이 없었다. 이로 인해 특히 외국기업들이 모리셔스나 싱가포르 등 조세회피지역을 이용해 복잡한 지분구조를 형성하고 자회사를 설립해 간접적으로 인도기업을 인수, 또는 매각하는 경우가 많았다. 그 결과 간접투자로 인한

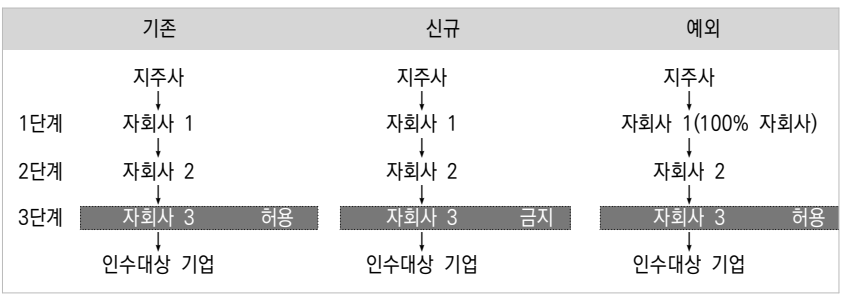
23) 'CA 2013'의 "Restructuring provisions" 참고.
24) 외국기업은 인도가 아닌 해외에 기반을 둔 외국인투자자(기업)를 의미함.
25) Nishimura & Asahi law firm 인터뷰 내용 인용(2017. 9. 7).

조세회피, 불법자금 조성 등에 대한 인도정부와 기업 간 분쟁사례도 심심치 않게 발생했다.

그럼에도 불구하고 본 법안이 민감하고 중요한 사안이라 수년의 의견 수렴 기간을 거쳐 2017년 9월 20일에 이르러서야 'Companies Rules, 2017 : Restriction on number of layers'라는 이름으로 정식 발효됐다. 본 규정에 따르면, 인도 내 기업(지주사)은 2단계 이상의 자회사 보유를 할 수 없고 기존 보유 기업들은 150일 내로 인도정부에 세부사항을 의무적으로 신고해야 한다. 대신, 금융기업 및 해외투자의 경우 규제 대상에서 제외되고, 지주사가 100% 지분을 보유한 기업은 자회사로 고려되지 않아 실질적으로 지주사들은 최대 3단계까지 자회사 보유가 가능하다.[26]

특히 지금까지 상당 비중의 외국기업들이 다단계 출자를 통해 간접적으로 인도 내 수직계열화를 실현해 비즈니스를 확장해왔고, 이러한 방식으로 진출을 고려하는 외국기업들이 여전히 존재할 것으로 예상되는 만큼 외국기업들은 본 출자규제 조치를 유념하고 기업지배구조 재편과 투자전략을 고민할 필요가 있다.[27]

그림 2-8. '다단계 자회사' 보유 규제 변경 전후 비교 예



자료: 저자 작성.

26) The Economic Times(2017. 9. 22), "Companies can have only two layers of subsidiaries, says government."

27) 'CA 2013' 개정 시 다층 자회사를 통한 투자 제한이 외국기업들의 간접투자에 영향을 줄 가능성이 높아 일각에서는 합당한 이유의 다단계 출자에 대한 면제 조건이 필요하다는 의견이 존재했었음.

4) 주주권익 보호 강화 : '스퀴즈아웃' 명시

'스퀴즈아웃(Squeeze out)'은 지배주주가 나머지 소수주주의 지분을 모두 공개매수 하는 것으로 보통 소수주주의 경영권 간섭을 최소화하기 위한 목적으로 사용된다. 'CA 2013'은 지분 양도기업(transferor, 즉 '인수대상기업')과 양수기업(transferee, 즉 '인수기업') 간 지분거래 계약에 대해 양도기업의 최소 90%(지분가치 기준)에 해당하는 주주가 승인할 경우, 양수기업은 나머지 소수주주의 지분 매수의사를 공지하고 '스퀴즈아웃'을 진행할 수 있음을 명시했다. 이때 별도의 법원 승인절차를 필요로 하지 않으며, 일단 매수의사가 정식으로 공지되면, 인수기업은 해당 소수지분을 매수할 수 있는 권한과 의무를 부여받는다.[28]

만약 인수기업이 양도기업의 지분을 10% 이상 보유하고 있을 시에는 '스퀴즈아웃'을 위한 별도의 기준요건을 충족시켜야 한다. 먼저, 양수기업은 지분양도에 관여된 모든 주주들에 대해 기존 주주(즉, 양도기업의 지분을 사전에 보유한 양수기업의 주주)들과 동일한 수준의 제안(same offer)을 해야 한다. 지분매수 의사 발표 후 4개월 내로 지분양도 계약은 주주들의 승인을 받아야 하며, 소수주주들은 매수의사가 공지된 시점을 기준으로 한 달 내로 부당한 대우를 받았을 시 법원에 의의를 제기할 수 있다. 만약 기간 내 소수주주들의 의의 제기가 없을 시에는 자동으로 양수기업에 지분을 매수할 수 있는 권한이 주어진다. 마지막으로 395조항에 따르면, 양도기업은 인도기업, 외국기업 모두 될 수 있으나 양수기업, 즉 지분을 매수하는 인수기업은 인도 회사법에 의해 법인화된 인도기업만 될 수 있다. 즉, 기존 양도기업의 지분을 10% 이상 보유한 외국기업의 경우 '스퀴즈아웃'을 행사할 수 없다. 다만 간접투자를 통해 '스퀴즈아웃'을 할 경우 인도기업으로 간주되어 본 규제는 적용되지 않는다.

이처럼 'CA 2013'은 인수자(person), 또는 인수자 집단(group of persons)이 90% 이상의 지분 매입을 할 경우, 비교적 간단한 절차와 과정을

28) '주주의 90%' 계산 시 인수기업, 또는 인수기업 후보, 인수기업의 자회사가 보유한 지분은 제외됨.

거쳐 남은 소수지분을 매수할 수 있음을 명시하고 있다. 한편 기존 소수주주들의 권익보호를 위해 제안 가격은 공식적인 평가기준을 바탕으로 산정되어야 한다는 것 또한 명시하고 있다. 이처럼 'CA 2013'의 스퀴즈아웃 조항은 대주주인 인수자와 기존 소수주주의 권리와 이익을 모두 보호하는 기능을 함으로써 거래시장의 공정성을 개선시킨다는 점에 의의가 있다.

5) 신주발행 기준 확립

'CA 2013'은 기존 회사법에 없었던 기업의 우선주 방식 신주발행(new share issuance) 요건 및 기준을 포함하고 있다. 먼저 신주발행을 하고자 하는 기업은 'SEBI regulation 2011'의 공정시장가격 기준을 바탕으로 주가를 산정해야 한다. 그리고 이사회가 신주발행을 추진하기 위해서는 주주총회를 통한 '특별결의(special resolution)'에 의해 안건이 의결되어야 한다.[29] 특별결의의 경우 주주총회에 참석한 주주의 최소 3/4의 동의를 얻어야 하며, 만약 승인 이후 12개월 내에 신주발행을 하지 않을 시 특별결의의 효력은 소멸되고, 이후 새로운 절차와 승인이 필요하다. 주주총회에서는 신주발행 사유서에 신주발행에 대한 반대, 주식가격 산정(신주), 지분 및 지배권 변화 등에 대한 내용을 반드시 포함해야 하며, 기업 설립자, 또는 주요 임원들이 새로 발행되는 주식의 매수 여부에 대해서도 알릴 의무가 있다. 신주발행을 위해 필요한 위 사항들은 주식, 전환사채, 부분전환사채 등에 모두 해당된다.

신주발행의 목적은 발행기업 입장에서 기업 인수합병, 자본조달, 재무구조 개선, 사업 확대, 적대적 M&A 방어 등으로 다양하다. 특히 M&A와 관련해서는 인수기업이 대상기업과의 협의(신주인수 계약, 배정 등)로 신주발행에 참여해 지분을 매입하거나 경영권을 획득하기 위한 목적으로 활용되는 사례도 있다. 이에 그동안 불분명했던 신주발행기준이 확립됨에 따라 외국기업과 인도기업 간 신주발행을 통한 인수합병 기회 역시 확대될 것으로 예상된다.

29) 일반결의 경우 과반수, 특별결의는 75% 이상의 동의가 필요함.

6) 사업부분(undertaking) 인정 기준 및 거래 요건 명시

'CA 2013'은 전체 기업이 아닌 일부(또는 부분) 사업부분(undertaking), 즉 자산형태의 거래가 일괄거래(slump sale)나 개별단위(itemized sale)로 기업 간 이전될 수 있음을 명시하고 있다. 일괄거래는 인도의 직접세법(Income Tax 1961)에 따라 인수기업이 대상기업의 하나 또는 그 이상의 일부 사업부분(undertaking)을 계속기업(going concern)으로서 특정 단위(unit), 또는 부서(division) 형태로 매입하는 것을 의미한다.[30] 특히 사업부분 거래는 자산 및 부채를 모두 거래 대상으로 하는 'Lump sum consideration' 임을 명시해 인수기업이 부채를 제외하고 일부 자산만 선별적으로 인수하려는 일종의 'cherry picking'을 제한하고 있다. 한편 개별단위 거래는 부채를 제외하고 개별 자산만 선택적으로 거래하는 방법이다. 이 경우는 공장, 부동산 등 사업기능을 제외한 단순 개별자산을 거래하는 것으로 엄밀히 M&A의 범주로 정의하긴 어렵고 인도에서 일반적으로 활용되는 방법은 아니다.[31]

'CA 2013'은 그동안 모호했던 'undertaking' 인정 기준과 해당 사업부분이 거래되기 위한 필요 요건을 명시했다. 먼저 'CA 2013'은 해당 사업부분에 대한 기업의 투자비중이 기업 순가치(net worth) 대비 20%를 초과하거나, 해당 사업부분이 기업의 전체 총소득의 최소 20%를 차지할 경우 'undertaking'으로 인정될 수 있음을 명시했다. 즉 기업 내 별도로 독립적인 사업 활동이 가능하고 지속가능한 수익을 창출할 수 있는 일정 규모 이상의 사업단위, 또는 부서가 'undertaking'이 될 수 있음을 의미한다.[32] 한편 'undertaking'으로 인정된 사업부분이 거래 대상이 될 경우 과거 'CA 1956'에 따른 '보통결의'가 아닌 'CA 2013'의 '특별결의'가 필요함을 명시했다.[33] 이 경우 전체 사업부분

30) 4장에서 한국 'S'그룹이 인도기업의 화학제품 사업부분 즉, 'undertaking'을 인수한 거래가 대표적 사례임.
31) Section 2 (42C) of The Income Tax Act, 1961.
32) 소득세법(Income Tax Law)은 비즈니스 활동 주체로 간주되지 않는 개별 자산 및 부채, 또는 이들의 혼합 형태는 'undertaking'으로 인정하지 않고 있음.
33) 'CA 2013' 이전 인도정부는 사업부분으로 정의할 수 있는 명확한 기준을 수립하지 않아 'CA 1956'의

거래는 물론, 전체 사업부분 가치의 20% 이상에 해당하는 '상당비중의 자산(substantially the whole of undertaking)'이 거래될 경우도 'undertaking'으로 인정되어 '특별결의'가 필요함을 명시해 과거 'CA 1956'의 모호한 기준을 보완했다.[34]

아래 그림은 사례1의 경우 'Unit B'가 전체 기업(A기업)의 총 소득에서 차지하는 비율이 20%에 달해 'undertaking'으로 인정되기 때문에 'Unit B'의 4%('unit B' 가치의 20%) 해당하는 자산이 거래 대상이 될 시 '특별결의'가 필요함을 보여주는 반면, 사례2는 전체 사업에서 거래 대상이 되는 자산의 규모가 전체 소득의 20%에 미치지 못해 'undertaking'으로 인정되지 않아 '특별결의'가 필요 없는 경우를 단적으로 보여준다. 'CA 2013' 도입 이전에는 M&A 방법이나 형태가 비교적 단순해 'undertaking' 기준이 필요하지 않거나 필요하더라도 모호한 기준만 존재해 정교한 규제적용 및 판단이 어려웠지만, 'CA 2013'은 이러한 제도적 불확실성과 불명확함을 어느 정도 해결했다는 데 의미가 있다.

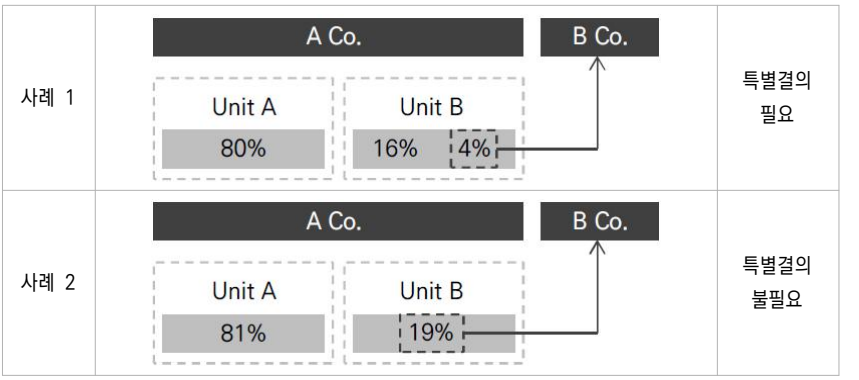
'slump sale'은 기업이 거래비용, 세금 등 복잡한 협상 및 거래 절차 없이 특정 사업부분을 투명하게 거래할 수 있는 방법으로 많이 활용되고 있다. 최근 인도기업들은 기업구조조정 등의 목적으로 일부 사업부를 매각하는 거래를 활발하게 추진하고 있고, 다국적기업들 역시 이러한 매물을 적극적으로 물색하여 저평가된 사업부분을 인수하는 경우도 많다. 특히 기업 간 합병이 어려울 경우나 세금 부담과 시간소요를 최소화하면서 핵심 사업에 집중하고 시장점유율을 확장하기 위한 방법으로 많이 활용되고 있다.[35]

보통결의 요건만 적용해왔음.

34) 'CA 1956'은 'substantially the whole of undertaking'에 대한 명확한 기준을 제시하지 못했음.

35) Nishith Desai(2016), "Mergers & Acquisition in India," p. 31 참고.

그림 2-9. 사업부분(undertaking) 인정 기준 및 특별결의 필요요건



자료: EY(2013), "Mergers and acquisitions in the new era of Companies Act, 2013," p. 10 그림 인용.

라. 증권거래 규제(SEBI Regulation 2011)

인도증권거래위원회(SEBI)는 증권거래 관련 규제법인 「SEBI regulation 2011」에 근거해 인도 상장기업을 대상으로 경영권, 의결권, 지분인수 등 기업 인수합병 활동과 관련한 사항에 대해 규제 역할을 수행한다. 「SEBI Regulation, 2011」은 1992년을 시작으로 세계 증권시장의 발달과 관련 법규 변화, M&A 형태 및 기법의 다양화 등 시장변화와 시대적 수요에 따라 지속 개정되어 왔으며, 2011년과 2015년에는 각각 'Takeover code'와 'Listing, De-listing regulation'라는 이름으로 기업 인수합병에 보다 간소하고 명확하게 적용될 수 있도록 보완되었다. 또한 증권시장의 투명성과 공정성을 강화해 궁극적으로 거래 당사자 간 건전한 M&A가 활성화될 수 있도록 개선되었다.[36] 'Takeover code'는 인수기업이 피인수 기업에 대해 직접, 또는 간접적으로 지분, 의결권, 경영권 인수를 시도할 시 적용되는 사항을 담고 있다. 특히 외국인투자자 입장에서는 'Takeover code'가 새롭게 명시한 공개매수제안 의무

36) Nishith Desai(2013), "Public M&As in India: Takeover Code Dissected," pp. 1-2.

(open offer obligation)와 공시의무(disclosure obligation), 공정가격 제안 조항을 주의 깊게 살펴볼 필요가 있다.

1) 공개매수 의무

'Takeover code'는 인수기업이 피인수 기업의 지분매입을 통해 경영권, 의결권 등을 확보하려고 할 시 의무적으로 공개매수를 하도록 명시하고 있다.[37] 이는 상당비중의 기업 지분소유 변화, 또는 경영권, 의결권 변화 가능성에 대해 주주들이 관련정보를 사전에 인지할 수 있도록 함으로써 회수기회(exit opportunity)를 제공하는 데 목적이 있다.

'Takeover code'에 명시된 공개매수 의무가 적용되는 경우는 다음 세 가지 기준으로 구분된다. 먼저 △ 투자자가 대상기업의 전체 지분 또는 의결권의 25% 이상을 확보할 경우[38] 또는 △ 기존 25~75% 사이의 의결권을 보유한 투자자가 5% 이상의 의결권을 추가로 확보할 경우, 마지막으로 △ 투자자가 피인수 기업의 경영권을 확보하게 될 경우이다.[39] 투자자가 5% 이상의 의결권을 추가로 확보할 경우 5%를 계산하는 기준은 의결권 비율의 순 증감을 고려하지 않은 총비율을 고려하며, 적용 기간은 가장 최근 감사를 받은 재무제표 연도를 기준으로 한다.[40]

한편 외국인투자자의 경우 대부분 M&A를 통해 인도기업의 경영권, 의결권 확보가 주목적인 경우가 많고 간접투자 방법도 많이 활용하고 있어 대부분의 거래가 본 의무사항에 적용될 가능성이 높다. 인도정부가 그동안 불명확했던

---

37) 불특정 다수인에 대하여 주식 등의 매수의 청약을 하거나 매도의 청약을 권유하고, 유가증권시장 밖에서 당해 주식 등을 매수하는 것을 의미. https://ko.wikipedia.org/(검색일: 2017. 9. 17).

38) 인도정부는 기업의 경영권(control) 확보 여부 판단 기준을 25%로 규정함. 만약 투자자가 25% 이상의 지분을 확보할 시 경영권 획득의도가 있다고 판단하고, 의무공개매수를 통해 최소 26%의 지분을 확보하도록 강제함.

39) SEBI는 인수기업이 대상기업의 지분을 25%까지 매수하지 않았다 하더라도, 실질적으로 경영권을 확보했다고 판단되는 경우 공개매수 의무를 적용할 수 있다고 판단함. 관련하여 아부다비 Etihad가 인도의 JetAirways 지분 24%를 매입할 시 위와 같은 이유로 공개매수 의무를 적용함.

40) Nishith Desai(2016), "Mergers & Acquisition in India," p. 21.

공개매수 제안 기준을 명시함에 따라, 주주권익 보호는 물론, 투자자들의 불확실성 해소로 인도 M&A시장의 공정성 및 투명성 확보, 시장 활성화에 기여할 것으로 예상된다.[41]

2) 공시의무

투자기업은 'Takeover code'에 따라 기업 인수합병 시 거래내용에 대해 공시의무를 가진다.[42] M&A로 인한 인수대상기업의 지분 및 의결권, 경영권 변화는 기존주주들의 권익과 연관되어 있기 때문에 SEBI는 공시의무를 통해 주주들의 이익을 보호하고, 증권시장의 투명성과 공정성을 확보하는 데 중점을 두었다. 다만 보유 지분율, 또는 의결권 비율에 따라 차등적으로 적용되었던 '1997년 Code'에 비해 'Takeover code'에서는 전반적으로 공시기준이 완화되어 투자기업의 부담이 완화됐다. 또한 과거 전환증권과 관련해 모호했던 기준이 정립됨으로써 인수기업의 불확실성이 해소됐다.

'Takeover code'는 29(1), 29(2) 조항에 공시의무기준과 시기를 명시했다. 조항에 따르면, 인수기업은 인수대상기업의 5% 이상의 지분을 확보, 또는 처분할 때마다 2일 이내로 의무적으로 공시해야 한다. 다만 5% 이상을 확보한 이후 추가로 지분을 매입할 경우 추가 지분매입으로 인해 인수기업이 보유한 전체 의결권, 또는 지분율 변화가 2% 이상일 경우에만 추가 공시의무가 적용된다. 이는 과거 1997년 Code가 5~6개 기준으로 구분하여 단계별로 적용하던 것에 비해 훨씬 간소화된 수준이다.

한편 'Takeover code'가 도입되기 전까지 인수기업이 대상기업의 전환증권을 인수할 경우 공시의무가 언제 적용되어야 하는지 문제는 한동안 논란거리였다. 왜냐하면 '1997 Code'가 전환증권의 의무공시 적용 시기를 주식 전환

41) 공개매수는 거래정보 기밀유지, 대량 주식취득 가능, 거래가격 이점, 주주보호 등의 효과가 있어 비교적 공정한 거래방법으로 평가할 수 있음.
42) 투자기업이 투자대상기업의 지분을 매입해 투자대상기업의 경영권, 의결권 등에 중대한 변화가 있을 경우 이를 주식시장과 피인수 기업에 의무적으로 공개해야 함.

후인지, 전환증권 인수 시인지 명확하게 명시하지 않았기 때문이다. SEBI는 'Takeover code'를 통해 인수기업이 인수, 또는 보유한 전환증권이 미래에 지분, 의결권, 경영권 변화에 영향을 미칠 수 있기 때문에 이를 주식으로 인정, 공시의무가 거래 시점에 바로 적용됨을 명시했다. 이에 투자자들은 전환증권 인수를 통해 M&A를 추진할 시 공시의무가 적용될 수 있음을 사전에 유념할 필요가 있다.[43]

3) 공정가격 기준: 직접 및 간접투자

인도정부는 외국기업(매수자)이 인도기업(매도자)의 주식을 공개매수할 시 'Takeover code'의 'regulation 8'에 따라 해당 주식의 최소 공정시장가격(FMP: Fair Market Price, 이하 'FMP')을 기준으로 거래를 제안하도록 규정하고 있다. 즉'FMP'를 기준으로 이보다 높은 가격을 제안하는 것은 허용되나 낮은 가격을 제안할 순 없다. 이는 거래 당사자가 모두 외국기업일 경우에도 동일하게 적용된다. 'regulation 8'은 'FMP'산정기준을 투자형태에 따라 아래 [표 2-5]와 같이 명시하고 있다. 직접투자와 간접투자의 경우 모두 각기 아래 제시된 가격계산 기준에서 가장 높은 기준이 최소 공정시장가격으로 적용된다.

한편 투자자가 간접투자 형태로 대상기업의 주식을 매입한다 하더라도 매입한 지분가치가 대상기업 전체가치의 80%를 초과할 경우 직접투자로 간주됨을 유념할 필요가 있다.[44] 간접투자와 직접투자는 가격제안(price offer) 기준뿐만 아니라 공시(disclosure), 제안시기(offer timing) 등에도 차이가 있어 직접투자로 간주될 가능성을 사전에 인지할 필요가 있다. 또한 인도정부는

43) 2015년 SEBI는 공시의무를 위반한 혐의로 Anushikha Investments, Swaran Financial, York에 벌금을 부과했음. Anushikha Investments, Swaran Financial의 경우 대상기업의 지분매입을 통해 5% 이상의 지분을 확보했음에도 불구하고 공시의무를 이행하지 않았으며, York는 기존에 보유한 지분을 5% 이상 처분한 사항을 공시하지 않음. The Economic Times(2015. 12. 28), "Sebi slaps Rs 6.5 L fine on 3 entities in non-disclosure cases."

44) 순자산가치, 총매출, 시가총액 비율로 계산한 기준이 적용됨. Nishith Desai(2016), "Mergers & Acquisition in India," p. 11 참고.

'Takeover code'에 투자자가 간접투자를 통해 기업의 경영권, 의결권을 확보하고, 의무조항은 회피하려고 할 경우에도 간접투자를 직접투자로 간주해 해당 의무조항을 적용할 수 있다고 명시했다. 이에 대한 구체적인 기준은 제시하지 않았지만, 최근 인도정부가 다단계 출자 규제, 이중과세방지법 개정, 그리고 'GAAT' 도입 등을 통해 특히 외국인투자자의 간접투자로 인해 발생하는 각종 부작용 차단에 중점을 둔다는 점을 고려해볼 때 향후 간접투자에 대한 당국의 관리감독과 규제가 보다 강화될 가능성이 높다. 외국기업들의 상당 비중이 모리셔스, 싱가포르 등 조세회피처에 설립한 자회사를 통해 간접투자를 하는 경우가 많아 특히 유념할 필요가 있다.

표 2-5. 외국투자자의 직접 및 간접 투자에 대한 최소 공정시장가격 계산 기준

투자형태	가격협상 기준
직접투자	· 공개매수의사 발표 직전 52주간 해당주식의 가중평균가격 (volume-weighted average price) · 공개매수의사 발표 직전 해당주식의 26주간 최고가격(the highest price) · 공개매수의사 발표 직전 60거래일간 해당주식의 가중평균가격 (volume-weighted average price)
간접투자	· 최초 매수계약일, 그리고 인수의사 및 결정 발표 직전 52주간 가중평균 가격(volume-weighted average price) · 최초 매수계약일, 그리고 인수의사 및 결정 발표 직전 26주간 최고가격(the highest price) · 최초 매수계약일, 그리고 인수의사 및 결정 발표 직전 60거래일간 해당주식의 가중평균가격(volume-weighted average price)

자료: NDA(2016), "Merger and Acquisition in India," p. 38 참고 및 인용.

4) 비상장·상장사 간 인수합병 요건 강화

인도정부는 원칙적으로 인도의 상장 및 비상장 기업에 대한 외국기업의 인수합병을 모두 허용하고 있다. 다만 상장사 간 결합, 또는 비상장사 간 결합은

문제의 소지가 별로 없지만, 비상장사와 상장사 간 거래는 우회상장 의도가 있을 수 있고, 이와 관련한 비상장사의 과대 가치산정, 부실회계, 조세회피, 임의 신주배정, 주주피해, 상장폐지 등의 부작용이 나타날 수 있어 최근 인도정부가 규제에 나서고 있다.[45] 특히 규모가 큰 비상장 기업이 규모가 작은 상장기업을 인수합병할 경우 위와 같은 문제가 발생할 소지가 커 중점 규제 대상이 될 것으로 예상된다.[46]

관련하여 SEBI는 2017년 1월 상장시장의 투명성 강화를 위해 비상장사의 상장사 인수합병에 대한 규제안을 발표했다. 이로 인해 비상장사와 상장사 간 인수합병 시 피인수 기업의 최소 공개지분(public shareholding) 비율이 25% 이상 유지되도록 함으로써 인수기업에 과도한 지분이 집중되지 않도록 했다. 또한 기업 결합과 관련한 모든 정보를 보고서 형식으로 주식시장에 의무공시 해야 하며, 합병 후 주식 가격 산정 및 공개매수 제안 등은 SEBI의 규정이 동일하게 적용된다. 이러한 조치들은 일반기업이 정식으로 기업공개를 시도할 때 거치는 요건과 유사한 수준으로, 특히 비상장사가 상장사를 인수합병해 우회상장을 시도하면서 발생될 수 있는 부작용을 사전에 예방하기 위한 목적이 크다.

인도 인바운드 M&A시장은 외국 비상장기업들의 참여 비중이 높고 이들 기업과 인도 상장사 간 결합 비중도 최근 5년간 전체 시장의 15%를 상회하고 있다. 인도 상장기업을 인수해 합병을 시도하고자 하는 외국 비상장기업들은 본 규제강화사항을 인지하고 유념할 필요가 있다.

5) 상장폐지 기준 명시

과거 인도 M&A시장은 상장폐지와 관련한 명확한 조항이 없어 인수기업에

45) M&A를 통해 인수기업과 피인수기업이 하나의 기업으로 합쳐지는 '합병'의 경우에 본 규제가 적용됨.
46) 우회상장은 장외 기업이 정상적인 절차를 거쳐 상장을 하지 않고 기 상장된 기업을 인수한 후 한 기업으로 합병을 하면서 간접적으로 상장되는 것을 의미함. 우회상장 자체가 부정적이고 불법적인 거래는 아니지만, 상장요건에 미치지 못하는 장외 기업들이 우회상장을 통해 상장됨으로써 시장왜곡을 틈탄 단기이익 취득, 회계부실, 자금횡령, 조세회피 등의 불공정 행위를 함으로써 상장폐지까지 이르는 경우가 많음.

불확실성으로 작용했다. 하지만 SEBI는 2015년 개정된 「Amended Delisting Regulations」을 통해 M&A 후 인수기업이 피인수 기업의 상장폐지를 공식적으로 추진할 수 있도록 허용하고, 이를 위한 방법, 조건 등을 명시함으로써 상장폐지에 대한 인수기업의 불확실성을 제거했다. 이로 인해 2017년 현재, 인수기업은 피인수 기업의 상장폐지 의사를 공개적으로 밝히고 위 규제조항에 따라 상장폐지를 추진할 수 있게 되었다. 다만 SEBI는 인수기업의 의무공개매수 완료와 상장폐지제안 사이 1년의 여유기간을 두었으며, 만약 인수기업이 상장폐지를 구체적이고 투명하게 공표하지 않을 경우 상장폐지가 제한될 수 있음을 명시해 적대적 M&A 가능성을 억제하는 보호 장치도 함께 마련했다.

6) 회계 및 의사결정 투명성 강화

SEBI는 M&A와 관련한 회계감사 규제 강화 차원에서 회계처리 결과가 관련 기관에 제출, 공유되지 않을 경우 해당 거래에 대해 'NCLT'의 승인이 불가하도록 규정했다. 본 조치는 상장사는 물론, 그동안 규제 밖에 있었던 비상장회사의 회계처리에 대한 투명성을 강화해 적절한 기업평가가 이루어질 수 있도록 유도하고, 이로 인해 인수합병 리스크를 줄이는 데 목적이 있다. 또한 SEBI는 전자투표 시스템을 도입, 주주들의 의결권 참여를 높여 의사 결정과정의 투명성을 높이고 주주들의 권익을 보호하는 데 중점을 두었다.

마. 경쟁법(Competition Act 2002)

인도정부는 1969년 「독점 및 거래규제법(Monopolies and Restrictive trade Practices Acts)」을 대체할 목적으로 2002년 「경쟁법(이하 'CA 2002')」을 새롭게 도입했다. 'CA 2002'는 기업의 ① 반경쟁적(Anti-Competitive Agreement) 협정 ② 시장지배력 지위남용(abuse of dominance) ③ 결합

(combination) 등에 대한 규제를 다루며, 인도 경쟁위원회(the Competition Commission of India, 이하 'CCI')가 규제기관 역할을 수행하고 있다.

'CCI'는 경쟁에 부정적 영향을 미칠 수 있는 기업 간 수평적, 수직적 반경쟁 협정을 'CA 2002'에 의거 금지하고 있다.[47] 또한 시장지배력을 이용해 경쟁 시장을 왜곡하는 행위도 규제하고 있다. 아래의 표는 'CA 2002'에 명시된 개인 및 기업(단일, 또는 연합) 간 반경쟁적 협정, 그리고 시장지배력을 남용하는 경우를 보여준다. 본 규제 기준은 인수합병을 추진하는 기업들에 직접적인 영향이 없지만, 기업 간 결합을 통해 반경쟁적 합의나 시장지배력 남용 문제의 소지가 발생할 수 있어 주목할 필요가 있다.

표 2-6. 반경쟁적 행위 및 시장지배력 남용 판단 기준

구분	주요 내용
반경쟁적 협정	· 시장 경쟁에 부정적 영향을 미칠 수 있는 상품 및 서비스의 습득, 생산, 공급, 유통, 저장 등에 관련한 거래 기업 간 합의 · 시장 가격 통제, 신규 플레이어의 시장 진입 저지 등을 유발할 수 있는 '카르텔' 형태의 경쟁기업 간 합의 · 전후방 생산사슬로 연계된 기업 간 합의(독점 공급/유통 합의, tie-in 합의[48], 거래거부, 재판매가격유지 행위[49])
시장 지배력 남용	· 상품, 서비스 판매에 대한 불공정하거나 차별적 조건을 적용하는 경우(약탈적 가격 포함) · 상품 및 서비스의 생산, 제공을 제한하는 경우 · 상품 및 서비스 관련한 기술 개발을 제한하여 소비자에게 피해를 끼치는 경우 · 어떠한 경우에서든 새로운 시장플레이어의 시장진입을 방해하는 경우 · 관련 시장 내 독점적 지위를 이용해 특정 기업을 보호하거나 진입하게 하는 경우

자료: http://www.ssrana.in/Intellectual%20Property/Competition%20Law/Anti-Competitive-Agreements-in-India.aspx(검색일: 2017. 10. 10); http://www.conventuslaw.com/report/india-antitrust-competition-guide-2016/(검색일: 2017. 10. 10).

47) 일반적으로 수평적 결합의 경우 시장 내 경쟁자 간의 거래를 의미하고, 수직적 결합은 실질적, 또는 잠재적으로 산업 간 전후방 관계에 있는 기업 간 거래를 의미함.
48) 어떤 제품을 판매 시 다른 제품을 함께 포함시켜 판매하는 '연계판매'를 의미함.
49) 상품을 생산 또는 판매하는 사업자가 상품을 재판매하는 사업자에게 거래단계별 가격을 정하여 그 가격대로 판매할 것을 강제하거나, 이를 위하여 구속조건을 붙여 거래하는 행위를 의미함.

무엇보다 'CCI'는 M&A와 직접적으로 관련이 있는 'CA 2002'의 결합부문을 보완해 「Combination regulation 2011」을 도입했다. 이는 기업 간 결합 행위가 시장경쟁에 부정적 영향을 주거나 가능성이 있는 경우를 조사, 판단해 규제할 수 있는 법적 근거로 활용되고 있다.

「Combination regulation 2011」은 개인, 또는 기업(단일 기업, 또는 연합)이 기업 간 '결합'에 참여, 이를 통해 독점적 지위를 얻어 시장경쟁을 왜곡시키는 행위를 규제하는 데 목적이 있다. 이를 규제하지 않을 시 관련기업이 시장 내에서 반경쟁적 합의나 시장지배력 남용 등을 통해 불공정한 시장을 조성할 수 있기 때문이다. 본 규제법은 인수기업, 또는 대상기업이 인도 내뿐만 아니라, 인도 외 지역에 위치한다 하더라도 자산 및 경제적 이익과 관련한 '실질적 인수(acquisition)' 행위가 인도 내에서 이루어지는 경우 조사 및 규제 대상이 됨을 명시했다. 즉 외국기업의 기업 간 결합 역시 대상이 될 수 있다는 법적 근거를 만들었다.

기업 간 거래 행위가 '결합'으로 인정되기 위해서는 'CA 2002'에 명시된 'financial thresholds' 기준에 따라 경쟁위원회의 최종 승인이 필요하다. 'financial thresholds' 기준에 해당되는 거래의 경우, 거래주체 즉 인수기업과 대상기업은 '결합'행위에 대한 주주 간 합의, 공개발표, 또는 주주승인 이후 30일 이내 'CCI'에 신고해야 한다. 'CCI'는 해당 기업 간 '결합'이 시장경쟁, 시장점유율, 진입장벽, 경쟁에 대한 부작용(AAEC: Appreciable Adverse Effect on Competition) 등 시장에 미칠 영향을 종합적으로 판단해 180일 내에 결합 승인 여부를 결정한다. 신고 180일 이후 경쟁위원회의 별도 통보가 없을 경우 승인된 것으로 간주되며, 다만 결합 통보 이후 210일까지는 결합의 법적 효력이 없다.

'결합' 형태별 'financial thresholds'는 아래 표와 같이 A,B,C,D로 구분할 수 있으며, 그중 하나라도 해당할 경우 'CCI'에 의무적으로 신고해야 한다.[50]

50) 'financial thresholds' 가 적용되는 '결합'의 정의는 ① 기업의 경영권, 지분, 의결권, 자산을 인수하

기업 간 인수, 합병 형태의 결합행위 모두 해당된다. 단일인수 주체의 경우 거래 당사자인 인수기업과 대상기업이 해당되며(자회사, 사업부 모두 포함), 이들의 인도 내 또는 세계 기준 통합 자산 및 매출 규모가 판단의 기준이 된다. 한편 복수인수 주체의 경우 인수 후 대상기업이 속하게 되는 인수 그룹을 의미하고 본 그룹의 인도 내 또는 세계 기준 자산 및 매출 규모를 판단 기준으로 삼는다.[51]

한편 인도정부는 시장에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 예상되는 일정 규모 이하의 거래는 신고 대상에서 제외했다. 인수대상이 되는 기업의 인도 내 자산 규모가 35억 루피, 또는 매출이 100억 루피 이하일 경우는 '중소기업(Small and Medium Enterprise)'으로 인정되어 신고할 필요가 없으며, 이는 2021년 3월까지만 유효하다. 2017년 현재 적용되는 'financial thresholds'는 2016년 4월에 최종 보완, 수정된 것으로 과거에 비해 전반적으로 엄격해져 경쟁시장 조성 및 인플레이션 안정화 측면에서 긍정적 영향을 미칠 것으로 평가받고 있다.[52]

기업 간 반경쟁적 합의, 시장지배력 남용과 관련한 규제 위반 사항이 적발될 경우 해당 기업에 대해 최근 3년 평균 이윤(profit)의 10%까지 벌금이 부과될 수 있다. 특히 카르텔의 경우 공정한 경쟁을 제한하고 시장을 왜곡시킬 수 있어 보다 엄격한 기준을 적용해 총 이윤의 3배, 또는 매출(turnover)의 10% 중 높은 쪽에 벌금을 부과할 수 있다. 또한 'CCI'는 해당기업이 반경쟁적 합의를 시도할 경우 '정지명령(cease and desist)'을 내릴 수 있으며, 기업 간 결합이 신고 기준에 해당함에도 불구하고 신고하지 않을 시 거래 대상의 자산, 또는 총

는 경우 ② 대상기업과 유사, 또는 동일 업종에 속한 기업의 경영권을 직접, 또는 간접적으로 보유한 인수기업이 대상기업의 경영권을 인수하는 경우 ③ 기업 간 합병, 통합을 하는 경우로 구분할 수 있음.

51) 전 세계시장 기준 기업의 자산과 매출을 고려하는 것은 결합 주체가 외국기업이라 하더라도 외국기업이 인도시장 밖에서 미치는 영향력까지 감안해 인도시장에서 공정하게 경쟁할 수 있도록 유도하기 위한 목적이 큼.

52) 기준이 강화됐음에도 불구하고 2017년 8월까지 CCI의 결합 승인을 받지 못한 경우는 1건도 없었음. JSA 인도 로펌 인터뷰 내용 인용(2017. 8. 24).

매출의 1%에 해당하는 벌금을 부과할 수 있다.

표 2-7. '결합' 규제 기준 및 주요 내용

<table>
<tr><td rowspan="2">적용대상</td><td colspan="4">경쟁위원회 신고 기준 요건</td></tr>
<tr><td colspan="2">인도 내 기준</td><td colspan="2">전 세계 기준</td></tr>
<tr><td rowspan="2">단일
(individual)
인수주체</td><td rowspan="2">A</td><td>· 자산규모 200억 루피 이상
또는</td><td rowspan="2">B</td><td>· 자산규모 10억 달러(인도 내 최소 100억 루피 포함) 이상
또는</td></tr>
<tr><td>· 매출규모 600억 루피 이상</td><td>· 매출규모 30억 달러(인도 내 최소 300억 루피 포함) 이상</td></tr>
<tr><td rowspan="2">복수(group)
인수주체*</td><td rowspan="2">C</td><td>· 자산규모 800억 루피 이상 또는</td><td rowspan="2">D</td><td>· 자산규모 40억 달러(인도 내 최소 100억 루피 포함) 이상
또는</td></tr>
<tr><td>· 매출규모 2,400억 루피 이상</td><td>· 매출규모 120억 달러(인도 내 최소 300억 루피 포함) 이상</td></tr>
<tr><td>적용대상</td><td colspan="4">신고기준 면제 요건</td></tr>
<tr><td>대상기업</td><td colspan="4">· 자산규모가 35억 루피 이하인 경우, 또는
· 매출규모가 100억 루피 이하인 경우
※ 인수일 경우에만 해당(합병의 경우 제외)</td></tr>
</table>

주: 위 '결합' 규제 기준은 기업 인수, 합병 모두 해당된다. 인수의 경우 인수기업 또는 피인수기업 모두 해당되며 합병의 경우 결합 이후 새롭게 설립된 기업이나 통합된 기업이 대상이 된다.
자료: IndusLaw(2016. 3), "REVISED THRESHOLDS FOR COMBINATION REGULATIONS."

다만 기업의 경영권 변화 또는 시장 지배력 변화로 인한 부작용이 발생하지 않을 것으로 예상되는 거래에 대해서는 사실상 경쟁위원회의 검토 대상에서 제외시켜 불필요하게 결합 승인을 지연시키거나 무산시키는 것을 방지했다. 예를 들어 15% 이하의 지분 거래(경영권이 바뀌지 않는 경우), 이미 경영권을 보유한 개인, 그룹이 추가로 지분을 매입할 경우, 신주발행을 위한 지분 변화 등은 위원회 신고 대상에서 제외시켰다.

바. 국경 간 M&A(cross-boarder M&A) 관련 세제

세금문제는 기업의 투자, 경영에 큰 영향을 미치기 때문에 특히 국경 간 M&A 거래에 있어 빈번한 논란과 분쟁을 만들어낸다. 거래가 무산, 또는 지연되거나 심각할 경우 국제분쟁으로 확대되는 경우도 심심치 않게 발생한다. 특히 인도는 세금문제에 있어 세계 어느 국가보다 엄격하고, 공격적이며 특히 법률적, 제도적 불확실성이 많은 국가이다. 특히 국경 간 거래의 경우 동일한 거래 당사자들을 대상으로 투자국과 투자유치국이 서로 다른 세제를 적용해 분쟁이 발생할 소지가 있다.

2017년 4월 인도는 모리셔스 및 싱가포르와 새롭게 개정된 이중과세방지법을 발효했다. 또한 사이프러스, 네덜란드와도 비슷한 수준으로 관련법 개정을 추진 중이다. 이밖에 그동안 모호하고 불명확했던 외국기업 간 간접거래에 대한 과세적용 기준도 금융법 개정과 일반과세회피방지법 도입을 통해 명시했다. 결과적으로 과거보다 엄격해진 세제들이 외국기업의 투자를 위축시킬 수 있다는 지적과 소급적용 논란 등이 있었지만, 그동안 불분명하고 사각지대가 많았던 인도의 세제를 개선시켰다는 점에서 높게 평가할 만하다. 또한 장기적으로 시장에 대한 외국인투자자들의 불확실성을 어느 정도 해소할 수 있을 것으로 예상된다.

1) 역외거래 규제 강화: 이중과세방지법 개정과 일반과세회피방지법 도입

최근 세금과 관련한 인도정부의 주요 관심사는 지하경제를 통해 생성되는 'Black money'를 척결해 궁극적으로 투명한 시장경제 조성과 세수를 확대하는 데 초점이 맞춰져 있다. 이러한 세제변화는 앞으로 인도기업을 인수하려는 다국적기업, 또는 기 진출기업의 투자전략, 자본구조조정 등에 영향을 줄 수밖에 없다. 관련하여 2016년 인도정부는 모리셔스와 1983년 맺은 「이중과세방지법(Double Taxation Avoidance Agreement, 이하 'DTAA')」을 개정하

여 그동안 모리셔스를 통해 인도기업에 투자하는 다국적기업, 즉 역외기업들의 자본소득에 대한 조세회피를 원천적으로 차단했다. 개정된 'DTAA'에 따라, 2017년 4월 1일부로 인도정부는 모리셔스를 통해 인도기업에 투자한 기업이 인도기업의 지분, 또는 자산을 처분해 얻는 자본이익(Capital gain)에 대해 세금을 부과할 수 있는 법적 근거를 갖게 되었다.[53] 다만 2년간의 유예기간을 두어 2019년 3월까지는 인도 내 기업에 부과하는 세율의 50%만 적용하고, 이후 동일한 세율을 부과한다는 계획이다. 이밖에 사이프러스, 싱가포르와의 이중과세방지법 역시 2016년 9월, 12월 각각 개정되어 모리셔스와 유사하거나 동일한 수준으로 적용될 예정이다. 이에 따라 그동안 역외법인 설립을 통해 인도기업에 투자해온 다국적기업들의 투자전략에 변화가 불가피할 것으로 예상된다. 'DTAA'는 조세회피지역을 통해 다국적기업이 인수한 인도기업의 지분을 처분하면서 얻어지는 자본이익에 대해 적용하는 것으로, 포트폴리오 투자나 단기 투자수익이 목적이 아닌 이상 인도기업을 인수해 실제 경영활동을 추진하는 기업에는 큰 영향이 없을 것으로 예상된다. 다만 중장기적으로 기업환경 변화에 의해 역외 간접거래에 참여할 가능성이 언제든 열려 있는 만큼, 분쟁을 최소화할 수 있도록 유념할 필요가 있다.

한편 2017년 4월부로 발효된 일반과세회피방지법(General Anti-Avoidance Rules, 이하 'GAAR') 역시 외국인투자기업 입장에서 주목할 필요가 있다. 'GAAR'의 기능 중 하나가 역외거래, 특히 조세회피 지역을 통한 거래로 인도 내 발생하는 과세회피를 방지하기 위한 목적이 강하기 때문이다. 본 법안은 인도기업, 또는 인도 내 경영활동과 관련하여 발행하는 모든 소득이 과세대상이 될 수 있음을 명시하고 있다. 'GAAR'도입은 이중과세방지법 개정과 마찬가지로 인도정부가 역외 거래를 통해 세금을 회피하려는 외국인투자자의 거래에 대한 세무조사를 강화하는 기점이 될 것으로 예상된다.[54]

53) 직접세법에 따르면 인도기업의 주식, 또는 자산을 대상으로 한 기업 간 거래에서(인수합병) 발생하는 자본이익에 대한 세금은 대금을 지급하는 매수기업 측에 원천세(withholding tax)로 부과함.

2) 간접거래 과세기준 설정 : 금융법(Finance law 2015) 개정

인도정부는 2015년 「금융법(Finance law 2015)」 개정을 통해 인도 내 기업을 대상으로 한 기업 간 간접거래(Indirect transfers)에 대해 세금을 부과할 수 있는 과세기준을 마련했다. 특히 외국기업 간 간접거래의 경우 대부분 조세회피처를 통해 추진되는 경우가 많아 앞서 언급한 'DTAA' 및 'GAAR'과 같은 맥락에서 참고할 필요가 있다.[55]

인도정부는 외국기업 간 간접거래의 경우 거래대상인 인도기업의 인도 내 자산규모가 전체 자산(인도+해외)에서 차지하는 비율이 최소 50%이거나 자산가치가 1억 루피 이상일 경우 과세 대상이 될 수 있다고 규정했다.[56] 또한 과세 대상으로 판정될 경우 앞서 산출한 자산 과세비율(A) 만큼을 실질 간접거래로 발생한 실질적 자본소득으로 간주해 이에 해당하는 만큼 원천세를 부과하기로 했다.

글상자 2-1. 과세비율 및 자본소득 계산 방법

(A)자산 과세비율(최소 50%) = 인도 내 보유 자산 가치 / 전체 자산 가치(해외+인도)
(B)실질 자본소득 = 간접거래로 발생한 자본소득 × (A)

자료: PwC(2016), "Computation of Income attributable to Indirect Transfer of Assets and reporting thereon," pp. 1-2 참고.

과거 2012년 도입된 금융법이 간접거래 자본소득에 대한 소급적용 이슈를 양산해 외국인투자자들의 혼란과 비판을 유발하긴 했지만, 2015년 개정된 금융법이 과세비율과 자본소득 계산 기준을 명시해 추가적인 논란의 여지를 최소

54) 'GAAR'에 따르면, 조세회피가 의심되는 경우 납세자가 이를 입증하지 못할 시 의도적 조세회피로 간주해 과세할 수 있음. 조세회피 의심 판단 기준은 ① 시장가격 또는 정상가격이 아닌 거래인 경우 ② 인도 세법을 오용 및 남용한 것으로 판단될 경우 ③ 경제적 목적이 없는 거래인 경우, 사업 목적에 부합되지 않은 방법으로 거래가 이루어진 경우임.

55) 인도정부는 2015 금융법에 'GAAR'을 포함시켜 간접투자로 인해 발생한 자본이득에 대해 소급적용할 수 있는 근거를 마련함.

56) 자산 가치는 유무형 자산에 대한 FMV(fair market value) 기준으로 계산함.

화했다는 점은 긍정적으로 평가할 수 있다. 하지만 '세수정의'를 위한 당국의 세무활동이 강화될 것으로 예상되어 과거 외국기업들의 간접거래 방식을 통한 인도기업 인수합병은 점차 어려워질 것으로 예상된다. 이에 향후 국경 간 M&A 방식으로 대인도 투자를 시도하는 외국기업은 간접거래와 관련한 세제는 물론, 이와 밀접한 관련이 있는 'DTAA'와 'GAAR'에 대한 이해와 잠재적 리스크에 대한 대비가 필요할 것으로 예상된다.

글상자 2-2. 간접거래의 자본이득 과세 관련 분쟁 사례

외국기업 간 간접거래에 대한 직접세 부과와 관련한 대표적인 분쟁사례가 2007년 '보다폰-허치슨(Vodafone-Hutchison)' 간 거래다. 당시 영국 통신회사인 보다폰은 홍콩의 허치슨사와의 거래로 허치슨사의 자회사인 인도 통신기업 허치슨에사르[57]의 지분 67%를 간접적으로 인수하게 되었다. 이들 기업 간 거래는 실제 케이먼 군도에서 이루어졌으며, 이런 이유로 보다폰은 본 거래가 인도와 상관이 없고 인도 세법에도 적용되지 않는다고 판단해 원천세를 납부하지 않았다. 이는 당시 인도에 간접거래와 자본이득에 대한 과세 기준이 명확하지 않았기 때문이다. 인도 대법원이 본 건에 대해 보다폰의 손을 들어줬음에도 불구하고 인도정부는 거래대상인 인도통신기업의 자산이 실제 인도 내에 있기 때문에 과세 대상이라고 판단, 2012년 금융법(GAAR포함)과 소득세법(Income Tax, Section 9)을 개정하면서 보다폰이 얻은 자본소득에 대해 원천세를 소급적용할 수 있는 법적 근거를 마련했다.[58] 본 사례는 여전히 국제중재재판소에서 중재가 진행 중이다. 한편 인도정부는 다른 간접거래에 대해서도 소급적용을 하면서 보다폰 외에도 5건의 관련 분쟁이 진행 중이다.

자료: KOTRA(2012), 「인도의 보다폰 소급과제 움직임과 대응방안」, pp. 1~10 참고.

3) 자본소득세 기준 확립

인도의 직접세법은 자본자산 거래를 통해 얻은 자본이득에 대해 상장, 비상장 기업에 따라 단기, 장기로 구분해 자본소득세(capital gain tax)를 차등과세하고 있다.

인도정부는 거래대상인 상장사의 주식을 12개월 초과 보유한 후 양도할 시 '장기'보유로 인정해 자본소득세를 면제해주는 반면, 12개월 미만인 '단기'보유

57) 허치슨 왐포아 그룹(Hutchison Whampoa)과 에사르 그룹(Essar Group)의 인도 통신 합작회사임.
58) 인도 세무당국은 보다폰이 취한 자본이득에 대해 22억 달러의 세금을 과세함.

의 경우에는 15%를 부과해 차별을 두었다.[59] 비상장사의 경우 주식을 2년 초과로 보유할 경우 '장기'로 인정되어 20%의 세금이 부과되며, 만약 양도기업이 외국기업일 경우에는 10%만 부과된다.[60] '단기'의 경우 자본소득은 일반 소득으로 간주되어 30%의 세율이 적용되고, 외국기업에게는 40%가 부과된다. 즉 주식을 장기보유 했을 시 세제혜택이 비교적 큰 반면, 단기자본소득에 대해서는 높은 세율을 부과하고 있으며, 특히 외국기업의 경우 장기투자 시 세제 혜택이 큰 반면, 단기적 차익을 얻을 목적으로 투자를 한다고 판단될 경우에는 비교적 높은 세율을 적용하고 있다.

한편 사업부분(undertaking)의 일괄거래에 대한 자본소득 과세는 거래 대상이 되는 자산의 '순 가치'를 기준으로 적용된다. 즉, 인수하는 총 자산에서 부채를 제외한 나머지 부분만 과세가 적용된다. 일괄거래에 대한 세율은 양도기업의 사업부분 보유 기간이 중요하다. 사업부분을 36개월 초과 보유한 후 매도했다면, 장기자본소득으로 인정되어 20%의 세율이 부과되는 반면, 단기일 경우(36개월 이하) 30%가 부과된다. 자산의 개별단위 거래(itemized) 역시 사업부분 일괄거래와 마찬가지로 보유 기간에 따라 세율이 차등 적용된다.

3. 소결

2014년 모디 정부 출범 이후 인도경제는 연평균 7% 이상의 고성장을 지속하고 있다. 또한 물가상승률과 재정적자가 완화되면서 인도의 전반적인 거시경제 여건도 안정됐다. 이러한 가운데 인도정부는 지속가능한 성장을 위해 핵심국가발전 이니셔티브와 각종 개혁개방정책을 적극 추진하고 있으며, 또한 외국

59) 단, 인도정부는 2017년 관련법(Section 10 (38) of the Income-Tax Act) 개정을 통해 증권거래세(securities transaction tax)를 납부하지 않은 거래를(2004년 10월 이후 거래에 적용) 면제 대상에서 제외 시켜 면제 범위를 축소함. 다만 외국인직접투자법에 따른 정상적인 외국기업의 지분투자, 합병거래, 자회사 관련 거래 등 비정상적이거나 불투명한 거래로 의심되지 않은 경우는 면제를 지속 적용한다는 방침임.
60) 인도정부는 2016년 금융법 개정을 통해 외국기업에 대한 자본소득세를 인하함.

인직접투자 및 M&A와 관련한 각종 제도를 지속 보완하면서 거래시장의 공정성과 투명성을 강화하고, 규제도 대폭 완화해 외국인투자 확대를 유도했다. 특히 최근 낮은 자금조달 비용, 국내외 저평가 매물증가, 기업전략 변화 등 대내외 M&A 환경 변화는 다국적기업들이 글로벌 및 대인도 M&A에 보다 적극적으로 나서게 만드는 긍정적 요인으로 작용했다.

이러한 환경 및 제도 변화가 인도의 인바운드 M&A 활성화와 구조적 변화에 영향을 미친 것으로 예상해볼 수 있다. 최근 다국적기업들의 해외기업 인수합병 확대는 글로벌 M&A시장에서 나타나는 공통적인 현상이지만, 위와 같은 이유로 다국적기업들이 잠재력이 높은 인도기업과의 인수합병에 보다 적극적으로 나섰을 가능성이 높기 때문이다. 이에 3장에서는 인도 인바운드 M&A시장의 구조적 변화와 특징에 대해 보다 자세히 살펴보고, 본 절에서 다룬 환경 및 제도 변화가 미친 영향과 관계를 분석하고자 한다.

제3장

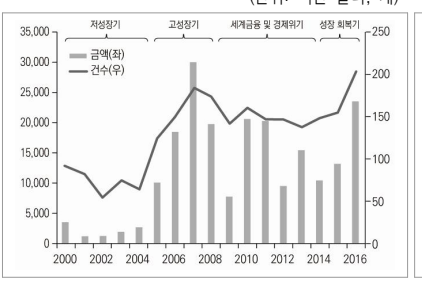
인도 M&A시장의 구조적 변화와 특징

1. 국경 간 M&A: 인바운드 거래(inbound deal)

2012년을 기점으로 외국인투자자의 대인도 M&A가 빠르게 증가하고 있다. 2000년대 중반 고성장 시기 이후 글로벌 투자환경 악화로 인도로 유입되는 M&A 투자가 급격하게 감소했지만, 이후 점차 회복기를 거쳐 2016년에는 9년 만에 최고치인 약 236억 달러가 유입됐고, 거래는 역대 최고치인 203건이 성사됐다. 이러한 인도의 인바운드 M&A시장의 성장은 글로벌 M&A시장과 대체로 유사한 패턴을 보이지만, 최근 5년간 인도 M&A시장이 더 빠르게 성장하고 있다. 2013~16년 기간 인도의 인바운드 M&A 성장률(금액기준)은 연평균 17%로 15%인 글로벌 M&A보다 높았으며, 특히 2016년은 전년 대비 79.4% 증가하면서 글로벌 M&A시장 성장률(2.3%)을 압도했다. 비록 미국, 유럽 등 주요 선진국의 다국적기업이 주도하는 글로벌 M&A시장에서 인도의 비중은 아직 1.5% 수준에 불과하지만, 최근 점유율이 점차 증가하고 있고, 특히 아시아 M&A시장에서는 비중이 25.5%까지 확대되며 주요 M&A 투자처로 부상하고 있다.[61]

그림 3-1. 인도 인바운드 M&A 추이

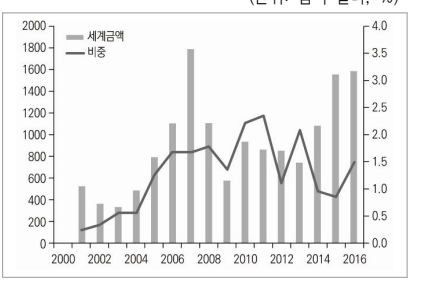
(단위: 백만 달러, 개)



자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

그림 3-2. 글로벌 M&A 및 인도 비중

(단위: 십억 달러, %)

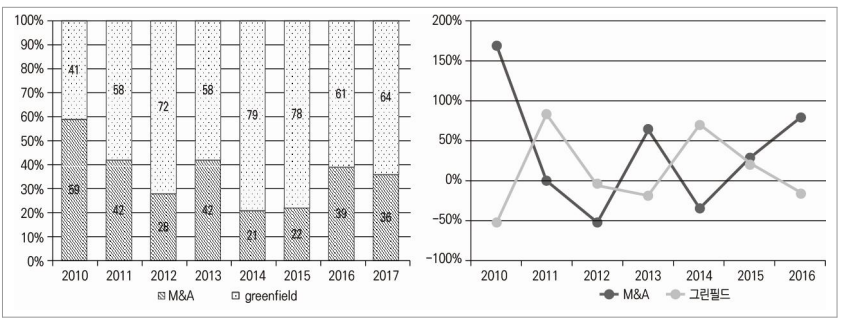


자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

61) 2016년 인도의 인바운드 M&A는 전년대비 증가한 반면, 아시아 국가 전체 인바운드 M&A는 전년대비 10% 감소한 약 900억 달러를 기록함.

인도로 유입되는 M&A 형태의 외국인직접투자가 빠르게 증가함에 따라 인도의 전체 외국인직접투자에서 차지하는 M&A 비중 역시 점차 확대되고 있다. M&A 비중은 2014년을 기점으로 회복세를 보이며 2016년, 2017년 각각 29.2%, 36.4%까지 확대됐다. 또한 최근 5년간(2012~16년) M&A 투자 증가율은 약 17%로 그린필드 투자 증가율(10%)보다 높았다.[62]

그림 3-3. 투자형태별 비중 및 증가율 변화

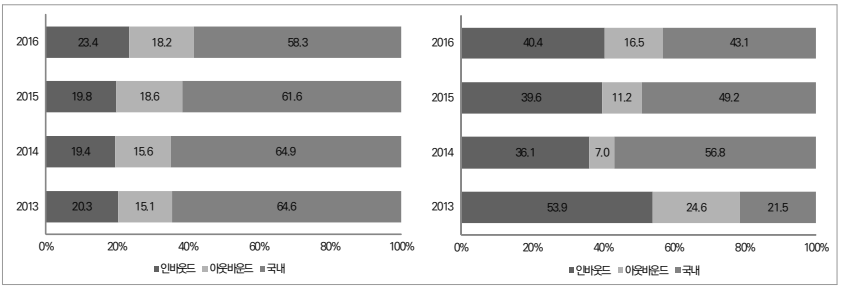


주: 2017년은 1~3월 기준임.
자료: (좌)Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23); 인도 산업정책진흥부(DIPP) FDI 통계(검색일: 2017. 9. 23) | (우)Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

한편 과거 국내거래 중심으로 성장하던 인도의 M&A시장은 최근 해외기업과 인도기업 간 거래 증가로 인바운드와 아웃바운드 거래 비중이 확대되고 있다. 2013년 거래 건수 기준 인바운드와 아웃바운드 거래 비중은 35.4%였으나 2016년 41.6%로 증가했고, 금액 기준으로는 2014년 43.1%까지 감소했으나 2016년 56.9%로 다시 회복됐다. 특히 인바운드 거래의 경우 건수 기준 2016년 23.4%까지 비중이 확대됐으며, 금액 기준으로는 2013년 이후 처음으로 40%를 돌파했다.

62) 인도정부에서 제공하는 외국인직접투자 데이터를 바탕으로 그린필드와 브라운필드 투자 비중을 정확하게 구분하는 것은 쉽지 않음. 본 연구는 인도 산업정책진흥청(DIPP)에서 제공하는 전체 외국인직접투자 금액(재투자, 비상장기업 투자 모두 포함)에서 Thomson Reuters eikon이 제공하는 M&A 거래 금액을 제외한 나머지를 그린필드 투자로 계산함.

그림 3-4. 인도 M&A시장의 국내외 거래별 비중 변화(건수, 금액 기준)



자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

앞서 살펴봤듯이 인도로 유입되는 외국인직접투자는 여전히 그린필드 비중이 높고, M&A시장에서도 국내 기업 간 거래 비중이 여전히 높은 편이다. 하지만 최근 글로벌 투자시장이 새로운 'M&A 물결(M&A wave)'의 시대로 진입하고 있는 가운데, 특히 인도가 유망 M&A 투자처로 주목받으며 빠르게 인바운드 M&A시장이 성장하고 있는 것은 분명하다. 최근 초저금리 시대가 저물고 있지만 당분간 저금리 효과가 유지되고 과거 'M&A 물결'이 3~4년 지속되었음을 고려해볼 때, 잠재력이 높은 인도 M&A시장에 대한 다국적기업들의 관심과 투자유입은 더욱 확대될 가능성이 높다. 이러한 흐름이 유지된다면, 인도의 외국인직접투자에서 M&A의 비중이 점차 확대되는 시장구조의 변화가 보다 뚜렷하게 나타날 것으로 예상된다.

2. 업종 및 형태

가. 결합업종

최근 인도의 인바운드 M&A는 과거에 비해 보다 다양한 업종에서 추진되고

있다. 특히 2010년대 들어 기술집약적 산업과 금융부문에서 투자분야가 보다 다양화되고 있으며, 이들 분야로 유입되는 투자 건수나 금액 규모가 점차 확대되는 추세다.

제조업 부문의 경우 과거 2010년대 이전에는 섬유, 의류, 제지, 금속 등 노동집약적 산업에 M&A가 집중되었지만, 이후 석유화학, 기계, 전기전자, 통신기기 분야를 거쳐 최근 5~7년간은 제약, 반도체, 우주항공, 바이오 등 보다 기술집약적, 첨단산업 부문으로 M&A가 집중되고 있다. 특히 인도 제약 산업의 성장 잠재력이 높게 평가되면서 최근 5년간 해당분야로 유입된 M&A 규모는 인도의 고성장 시기인 2000년대 중반보다 약 세 배 이상(금액 기준) 증가했다. 이밖에 인도가 연구개발 부문에 강점을 가지고 있는 바이오와 우주항공 산업에 대한 M&A 역시 꾸준히 유입되고 있다.

서비스 부문의 경우 최근 급격한 기술발전과 관련 수요가 확대되고 있는 정보통신기술 분야로 M&A가 증가하고 있다. 2010년대 이전 서비스 분야는 주로 여행, 호스피탈리티, 병원, 보건서비스, 교육 등에 M&A가 집중됐었지만, 최근 5년 동안 인터넷소프트웨어, 전자상거래(B2B), 인터넷 리테일 분야에 대한 투자가 빠르게 증가하는 것으로 나타났다.

금융부문에 대한 M&A 역시 보다 다양한 업종으로 투자가 유입되고 있다. 인도의 고성장 기간인 2005~08년까지 인도 금융업으로 유입되는 M&A는 대부분 자산관리, 은행, 중개 분야에 집중되었으나, 최근 5년 동안 보험, 신용평가, 기타금융서비스 분야로 M&A가 확대되는 특징을 보인다. 특히 보험의 경우 2013~17년 기간 13건의 거래가 성사되었으며, 거래금액도 약 18억 달러로 신용평가 분야와 함께 금융업 중 가장 큰 투자 비중을 차지하는 분야로 성장했다. 이밖에 기타금융서비스는 대부분 투자 관련 서비스공급 분야로 인도 금융시장의 성장과 함께 최근 5년간 M&A 거래 건수가 크게 증가했으며, 신용평가 분야도 건수와 금액 모두 성장이 두드러졌다.

표 3-1. 시기별 주요 투자업종에 대한 M&A 변화 추이

(단위: 개, 억 달러)

분류	업종	2013~17		2009~12		2005~08		2000~04	
		건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
기술집약 제조	제약	32	61.1	29	66.6	28	20.5	22	5.5
	반도체	3	0.7	3	0.2	3	2.8	1	0.1
	통신장비	3	9.7	8	8.8	4	2.7	6	2.8
정보통신 기술	무선통신	3	29.1	1	1.5	8	51	0	0
	인터넷소프트웨어	12	9.8	10	3.6	7	0.4	13	5.3
	전자상거래(B2B)	18	6.8	4	0.4	5	3.9	2	1.5
	방송통신	6	2.3	8	6.4	14	9	4	0.6
	인터넷 리테일	26	19.7	4	0.4	2	1.7	0	0
첨단기술	바이오	5	0.8	5	8.5	2	0.4	2	0.1
	우주항공	1	0.02	1	0.01	2	0.08	0	0
금융	보험	13	17.8	4	12.5	1	0.5	2	0.5
	기타금융서비스	39	16	21	24	23	42	3	0.4
	자산관리	14	10	16	5.2	25	18	5	0.5
	은행	6	6.7	1	2.9	8	3.9	6	1.8
	신용평가	42	18.2	28	8.5	17	16	3	0.2
	중개	9	2	7	2.2	19	25	3	1.5

주: 2017년은 1~3월 기준임.
자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23)을 바탕으로 저자 작성.

최근 인도의 M&A 투자 업종이 다각화된 것은 다양한 이유가 있겠지만, 무엇보다 인도정부의 지속적인 업종별 투자규제 완화 등 투자환경 개선과 인도기업이 보유한 기술력, 시장잠재력 등이 중요한 역할을 한 것으로 분석된다. 최근 4년간 인도정부가 적극적으로 규제를 완화한 전자상거래, 보험, 제약, 소매업 분야에 대한 M&A를 포함, 전체 외국인직접투자가 급격하게 확대된 사실이 이를 반영한다. 또한 인도가 강점을 가지고 있는 정보통신기술, 바이오 및 제약 연구개발 역량을 활용해 인도뿐만 아니라 세계시장 진출을 위한 교두보로 활용하려는 다국적기업의 전략 역시 M&A 확대에 영향을 미친 것으로 분석된다.

나. 결합형태

인도의 인바운드 M&A는 최근 5~7년간 이종 산업 간 결합이 확대되면서 결합 형태가 다변화되고 있다. 특히 업종 간 이질성으로 인해 결합 패턴의 차이는 있지만, 대체로 제조업이나 서비스업보다는 정보통신기술 분야에서 이종 산업 간 거래가 비교적 활발한 특징을 보였다.

이종 간 결합은 2000~08년 기간 11건에 불과했지만, 2009~17년 기간에는 41건으로 급증했고, 특히 최근 5년간 소프트웨어, 전자상거래, IT 컨설팅, 통신서비스 분야를 중심으로 거래가 집중되는 특징을 보였다. 예를 들어 전자상거래 및 인터넷 리테일 기업과 관련 어플리케이션을 개발하는 소프트웨어 업체 및 IT 컨설팅 서비스 업체 간 결합, 방송통신 기업과 전자상거래, 또는 미디어 업체 간 결합, 컴퓨터 하드웨어 제조업체와 소프트웨어 개발 업체 간 결합 등이 있다. 이들은 완전한 이질적 업종 간 결합이라고 보긴 힘들지만, 서로 다른 비즈니스 모델과 시장을 보유한 기업 간 이종 플랫폼 결합을 통해 시너지를 제고한다는 점에서 주목할 만하다.

한편 제조업은 여전히 동종 간 결합이 큰 비중을 차지하지만 과거에 비해 이종 간 결합 건수가 상당 증가했다. 특히 식음료, 제약, 기계 분야에서 최근 5~7년간 이종 간 결합이 집중됐다. 예를 들어 제약업체와 식료품 업체 간 결합, 기계제조 업체와 건설업체 간 결합, 금속 및 광물업체와 기계제조 업체, 또는 IT 컨설팅 업체와의 결합, 기타 제조업체와 통신서비스 업체 간 결합 등이 있다. 반면 서비스 업종에서는 동종 간 결합이 여전히 대부분이고 이종 간 결합은 거의 없는 것으로 나타났다.

표 3-2. 시기별·산업별 기업 결합형태 변화

(단위: 건)

산업/업종		동종 간 결합				이종 간 결합			
		13~17	09~12	05~08	00~04	13~17	09~12	05~08	00~04
노동집약	섬유 및 의류	1	0	1	0	0	0	0	0
	금속, 광물	1	7	1	7	1	1	1	0
	식음료	4	11	6	7	2	1	1	0
	건설자재	3	5	8	2	0	0	0	1
	기타제조	2	2	2	2	1	2	1	0
	제지/펄프	1	4	0	0	0	1	0	0
기술집약	제약	13	13	9	6	1	1	0	0
	자동차/부품	1	4	2	1	0	0	0	0
	전기전자	3	1	1	1	0	1	0	0
	화학/석유화학	3	3	5	5	0	0	0	0
	기계	3	9	2	2	2	2	1	0
	반도체	2	1	2	0	1	0	0	0
	바이오	2	2	0	0	1	0	1	0
서비스	교육	1	0	1	0	0	0	0	0
	보건/의료	4	1	0	0	1	0	0	0
	전문서비스	7	3	7	2	0	0	0	0
	호스피탈리티	1	1	1	0	0	0	0	1
정보통신기술	무선통신	1	1	2	0	1	0	0	0
	통신서비스	5	2	2	0	2	1	0	0
	소프트웨어	6	1	4	6	3	1	1	0
	인터넷소프트웨어	2	2	2	4	1	2	0	0
	방송	1	2	2	3	1	1	1	0
	인터넷리테일	2	1	0	0	2	0	1	0
	IT 컨설팅	8	4	6	3	3	2	1	1
	전자상거래(B2B)	2	2	0	0	2	1	0	0

주: 1) 2017년은 1~3월 기준임.
2) 거래 기업의 업종이 명확하지 않은 사례는 제외함.
자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23)을 바탕으로 저자 작성.

이처럼 최근 인도 M&A시장에서 나타나고 있는 결합형태의 변화, 특히 이종 산업 간 결합 확대는 최근 글로벌 M&A 추세와도 일맥상통한다. 이는 과거 기

업들이 제품 포트폴리오 및 시장점유율 확대, 규모경제 실현과 비용절감 등을 목적으로 한 동종 간 결합에 중점을 두었다면, 최근에는 가치사슬 강화, 신사업 및 시장 다각화를 위한 목적으로 M&A를 활용한다는 의미로 해석된다. 다만 글로벌 M&A시장의 경우 최근 자동차, 정보통신기술, 화학, 방송통신, 엔터테인먼트 산업 등 다양한 분야에 걸쳐 이종 간 결합이 확대되고 있는 반면, 인도는 일부 산업에서 제한적으로 유사 업종 간 이종 결합이 중점적으로 나타나고 있어 수직계열화 가능성이 높은 이종 간 결합의 성격이 짙다는 점에서 다소 차이점을 보인다.[63]

다. 결합유형

외국인투자자의 대인도 M&A는 여전히 지분인수 형태가 절반 이상의 비중을 차지하고 있지만, 최근 5년간 자산인수 형태의 비중이 40%까지 확대되면서 결합유형에 구조적 변화가 나타나고 있다. 건수 기준 자산인수 비중은 기간별로 큰 변화가 없었지만, 금액 기준으로는 과거 약 25~28%에 머물던 비중이 2013~17년 기간 40.6%로 확대되었고 동 기간 자산인수 형태의 M&A는 전 기간(2009~12년) 대비 약 60% 이상 성장했다. 한편 자산인수 유형의 거래가 증가함에 따라 지분인수 거래 비중은 약 52%까지 감소했고, 합병 비중은 7%로 소폭 증가했다.

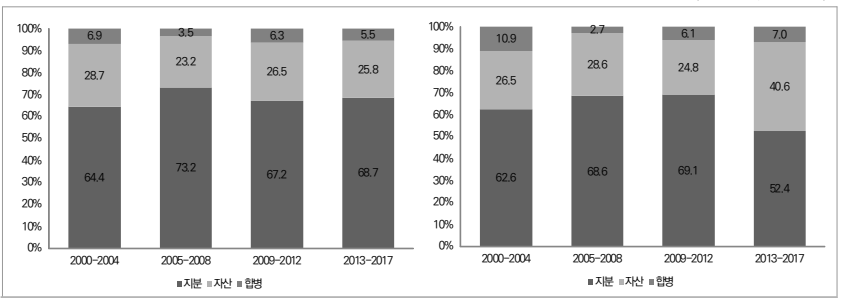
결합유형의 변화는 업종별로 다소 차이를 보인다. 자산 거래는 금액기준 최근 5년간 디지털/인터넷 기술 분야와 노동집약 제조업, 그리고 서비스 분야에서 비교적 큰 폭으로 증가했다. 특히 노동집약 제조업 분야의 자산 거래 규모는 2009~12년 기간 대비 약 4배 이상 증가한 59억 달러를 기록하면서, 주식 거래보다 두 배 이상 커졌다. 또한 같은 기간 서비스 부문의 자산 거래 규모 역시

63) Thomson Reuters eikon이 제공하는 데이터를 바탕으로 기업 간 수직적 결합 여부를 구분하는 데 한계가 있음.

2009~12년 기간 대비 약 4배 증가한 37억 달러를 기록하며 주식 거래 규모와 비슷한 수준으로 성장했다. 반면 기술집약 제조업 분야의 경우 주식과 자산형태 거래 모두 감소했으며, 금융업은 자산 거래가 증가하긴 했지만, 여전히 주식거래 중심의 M&A가 활발한 것으로 나타났다.

그림 3-5. 시기별 결합유형 변화(건수, 금액 기준)

(단위: 건, 억 달러)



유형		2013~17		2009~12		2005~08		2000~04	
		건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
인수	주식	410	252.3	342	331.7	413	238.3	159	34.3
	자산	154	195.2	135	118.9	131	99.4	71	14.5
합병		33	33.6	32	29.3	20	9.45	17	5.96

자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23)을 바탕으로 저자 작성.

최근 인도 M&A시장에서 자산거래 형태의 증가는 외국인투자자들이 과거 전통적인 주식거래 방식에서 벗어나 보다 다양한 M&A 기법을 통해 인도기업과 인수합병을 시도하고 있기 때문으로 추정된다. 특히 세계경제 침체와 저성장 시기를 거치며 인도기업들의 기업구조조정 확대로 비 핵심 사업부분 매각이 증가했고, 이를 기회로 삼은 다국적기업들이 저평가된 사업부분 매입에 적극적으로 나섰을 가능성이 있다. 또한 2013년 회사법 개정을 통해 자산거래(사업부분) 기준이 명확해져 투자의 불확실성이 감소하고, 세금 부담과 시간 소요를 최소화할 수 있다는 장점이 부각되면서 핵심 사업에 집중하기 위한 전략으로

다국적기업이 자산 거래 형태의 M&A를 선호하는 경향이 과거에 비해 강해진 것으로 분석된다.

합병 역시 여전히 비중이 적지만 점차 비중을 확대하고 있다. 이는 최근 인도 정부가 합병 관련 규제를 완화하고 절차를 간소화하면서 인도기업의 지배구조와 사업구조 개편 등을 적극적으로 유도한 결과로 분석된다.

표 3-3. 산업별 결합유형 변화

(단위: 개, 억 달러)

분류	유형	2013~17		2009~12		2005~08		2000~04	
		건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
기술집약 제조	지분	63	47.5	88	197.5	97	73.6	62	11
	자산	44	36.5	47	72.7	32	29.4	21	3.1
	합병	4	21.8	13	12.5	7	3.5	9	4.5
디지털/ 인터넷기술	지분	91	84.6	40	20	74	17.1	19	7.5
	자산	26	52.7	21	17.9	21	23.5	16	8.3
	합병	6	1.9	7	4.7	2	0.05	4	1.2
노동집약 제조	지분	66	23.4	81	45	78	28	35	6.3
	자산	20	59	24	14.7	34	18.5	12	1.3
	합병	4	1.8	6	1	5	1.9	1	0.1
금융	지분	89	60.4	60	49.2	86	86.6	27	6.7
	자산	20	9.4	19	4.1	14	21.6	5	0.2
	합병	6	2.3	2	2.9	2	2.2	1	0.06
서비스	지분	101	36.4	73	20	78	33	16	2.8
	자산	44	37.6	24	9.5	30	6.4	17	1.6
	합병	13	5.8	4	8.2	4	1.8	2	0.1

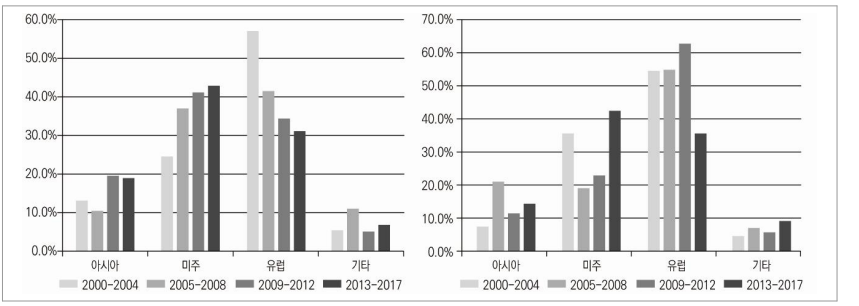
주: 1) 2017년은 1~3월 기준임.
2) 거래 기업의 업종이 명확하지 않은 사례는 제외함.
자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23)을 바탕으로 저자 작성.

3. 외국인투자 원천(origin)

가. 지역별

다국적기업의 대인도 M&A는 전통적으로 서유럽 국가를 중심으로 한 유럽 지역의 강세가 두드러졌으나, 최근에는 미주와 아시아, 중동 및 아프리카 지역으로부터의 M&A가 꾸준히 확대되는 특징을 보인다. 반면 유럽의 대인도 M&A는 2001~04년을 기점으로 투자 건수가 지속적으로 감소 추세를 보이고 있으며, 금액 기준으로도 최근 5년간 약 10억 달러 이상 감소하는 등 유럽이 인도 M&A시장에서 차지하는 비중이 점차 감소하고 있다.

그림 3-6. 기간별 M&A 투자자의 지역별 비중 변화(건수, 금액 기준)



주: 기타는 아프리카, 중동, 중앙아시아를 포함(단, 싱가포르와 모리셔스 제외).
자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23)을 바탕으로 저자 작성.

북미를 중심으로 한 미주로부터의 M&A는 건수 기준, 2009~12년을 기점으로 유럽을 추월하기 시작했으며, 금액 기준으로는 2013~17년 기간 유럽보다 약 20억 달러가 많은 122억 달러를 투자하면서 인도 M&A시장의 최대 투자 원천지로 부상했다. 또한 동아시아와 동남아를 중심으로 한 아시아 지역으로부터의 대인도 M&A 역시 건수 및 금액 기준으로 최근 10년간 비중이 각각 약

19%, 14%까지 확대되며 점유율을 점차 높이고 있다.[64] 아프리카와 중동지역으로부터의 대인도 M&A 투자 비중은 미국과 아시아의 수준에는 미치지 못하지만 투자가 꾸준히 증가하면서 최근 5년간(2013~17년) 건수 및 금액 기준 각각 7%, 8.8%까지 확대됐다.

표 3-4. 기간별 대인도 M&A 투자 원천별 추이

(단위: 건, 억 달러)

지역		2013~17		2009~12		2005~08		2000~04	
		건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
아시아*		54	47.6	57	42.91	36	92.26	26	3.25
	동아시아	39	37.7	44	40.4	9	51	19	2.1
	오세아니아	7	2.9	4	0.5	6	5	4	1
	아세안	70	97	54	38.9	49	53	15	5.7
	아세안	7	5.5	8	2	20	36.2	2	0.1
	남아시아	1	1.5	1	0.01	1	0.06	1	0.05
미주		122	144	121	89.3	128	82.8	48	16
	북미	33	68	121	89.3	121	80	48	16
	남미	1	2	0	0	0	0	0	0
	중미	0	0	0	0	7	2.8	0	0
유럽		89	120	101	251	143	244	112	24.8
	서유럽	90	120	99	245	140	244	112	24.8
	동유럽	3	2	2	6	3	0.06	0	0
기타**		20	30	15	20.6	38	29.6	11	1.9
	중동	15	23.8	13	17.2	16	14	6	1
	아프리카	52	31	66	25.2	72	36.2	15	1.7
	아프리카	5	6.2	2	3.4	21	15.3	5	0.9
	중앙아	0	0	0	0	1	0.3	0	0

주: 기타는 아프리카, 중동, 중앙아시아를 포함.
*싱가포르 제외.
**모리셔스 제외.
자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23)을 바탕으로 저자 작성.

64) 아시아 지역에서 아세안에 속한 싱가포르는 제외함.

나. 국가별

앞서 지역별 M&A 투자 비중 변화에서 유추해볼 수 있듯이, 국가별로 살펴본 결과 대인도 M&A 투자 상위 10개국이 차지하는 비중은 점차 감소하고 있는 것으로 나타났다. 최근 5년간 상위 10개 국가가 인도 M&A시장에서 차지하는 비중은 81.2%까지 감소해 2009~12년 기간 93.1% 대비 10%포인트 이상 감소했다. 실제 상위 10개 국가의 M&A 투자 비중 변화를 살펴보면, 그동안 유럽 국가 중에서도 가장 큰 비중을 차지했던 영국의 투자 비중이 최근 5년간 절반 이상 감소해 미국에 추월당했으며, 프랑스와 독일, 스위스 등 주요 유럽 국가들의 대인도 M&A 비중 역시 감소하고 있다. 아시아 국가 중에서는 누적기준 M&A 투자 비중 3위인 일본의 비중이 2000년대 중후반을 기점으로 최근 5년간 감소추세를 보이고 있다.

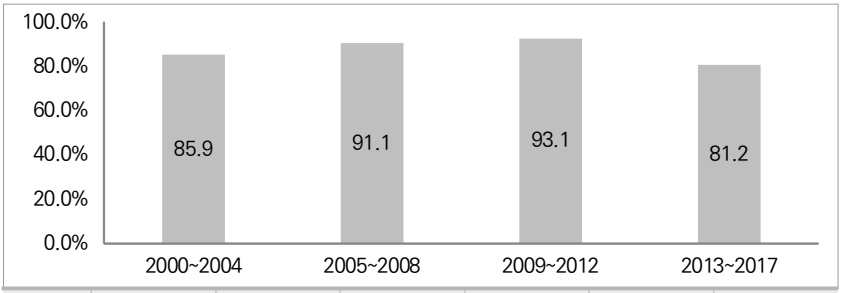
상위 10개 대인도 M&A 투자 국가의 투자 비중이 점차 감소함에 따라 이외 다른 국가들의 대인도 M&A가 확대되고 있음을 예상해볼 수 있다. 국가별로 살펴본 결과 아시아 국가들 중에서는 과거 대인도 M&A가 전무했던 중국이 최근 5년간 약 15억 달러 이상의 거래를 성사시켰으며, 이밖에 호주, 필리핀, 대만, 태국, 말레이시아 등 역시 M&A 투자를 꾸준히 확대하고 있다. 일본의 경우 과거에 비해 투자가 감소하고 있긴 하지만 여전히 아시아 국가 중에서는 가장 큰 규모의 대인도 M&A 투자를 하고 있다. 한편 최근 5년간 한국의 대인도 M&A 투자 규모는 주요 아시아 국가들보다 낮을 뿐더러 투자 증가율 역시 둔화된 것으로 나타나 대조를 보였다.

중동, 아프리카 지역에서는 대인도 M&A 투자가 일부 국가에 집중된 경향이 있지만, 이들 국가의 투자 규모는 빠르게 증가하는 추세다. 전통적으로 대인도 M&A 투자에 적극적이었던 UAE의 투자가 다소 감소하고 있는 반면, 그동안 투자가 미미했던 남아프리카 공화국과 카타르의 투자가 최근 5년간 큰 폭으로

증가했다. 또한 브릭스 국가인 브라질과 러시아의 대인도 M&A 역시 과거에 비해 증가했다. 비록 브라질의 경우 투자 건수가 1건에 불과하지만 처음으로 M&A를 통한 대인도 시장 진출의 발판을 마련했다는 데 의의를 둘 수 있으며, 러시아 역시 과거 2000년대 초반 대인도 M&A가 전무했던 것에 비해 최근 10년간 M&A 투자가 꾸준히 유입되고 있다.

그림 3-7. 기간별 인도 M&A 투자 상위 10개국 비중 변화(금액 기준)

(단위: 건, 억 달러)



순위	국가	2001~04	2005~08	2009~12	2013~17	누적
1	영국	30.8%	43.5%	42.0%	19.7%	22.7%
2	미국	33.8%	18.4%	22.1%	29.0%	16.7%
3	일본	1.8%	11.7%	9.0%	5.7%	5.6%
4	캐나다	1.4%	0.1%	0.0%	12.4%	2.3%
5	네덜란드	8.5%	0.3%	4.0%	6.2%	2.2%
6	말레이시아	0.0%	8.3%	0.4%	1.2%	2.1%
7	프랑스	3.8%	1.7%	5.4%	2.0%	1.9%
8	독일	3.2%	2.5%	4.3%	1.9%	1.8%
9	UAE	1.5%	2.7%	3.1%	2.9%	1.8%
10	스위스	1.0%	1.9%	2.8%	0.1%	1.0%

주: 상위 10개국은 2001~17년 누적 기준임.
자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23)을 바탕으로 저자 작성.

반면 유럽 국가의 경우 영국, 프랑스, 독일 등 주요 대인도 M&A 투자 국가는 물론, 노르웨이, 스페인, 스위스, 아일랜드 등의 투자 역시 감소하고 있다.

다만 과거 대인도 투자가 전무했던 폴란드, 슬로바키아 등 일부 동유럽 국가로부터의 M&A 투자가 처음 유입되었다는 점은 주목할 만하다.

최근 인도의 M&A시장은 미국을 제외하고, 전통적으로 대인도 M&A 투자의 큰 비중을 차지했던 주요 국가의 투자가 감소하는 반면, 그동안 투자가 전무하거나 미미했던 아시아, 중동, 아프리카 등 신흥국가로부터의 대인도 M&A가 확대되고 있는 것으로 판단된다. 이는 최근 신흥국의 다국적기업들이 글로벌 시장 진출 확대를 위한 방안으로 M&A를 전략적으로 활용하고 있으며, 특히 주요 투자처로서 인도에 대한 평가와 인식이 개선되면서 투자를 점차 확대하고 있기 때문으로 분석된다. 이처럼 최근 인도의 M&A시장은 과거 특정 지역 및 국가에 대한 과도한 투자 집중도가 점차 완화되고, 투자 원천지가 다변화되고 있다.

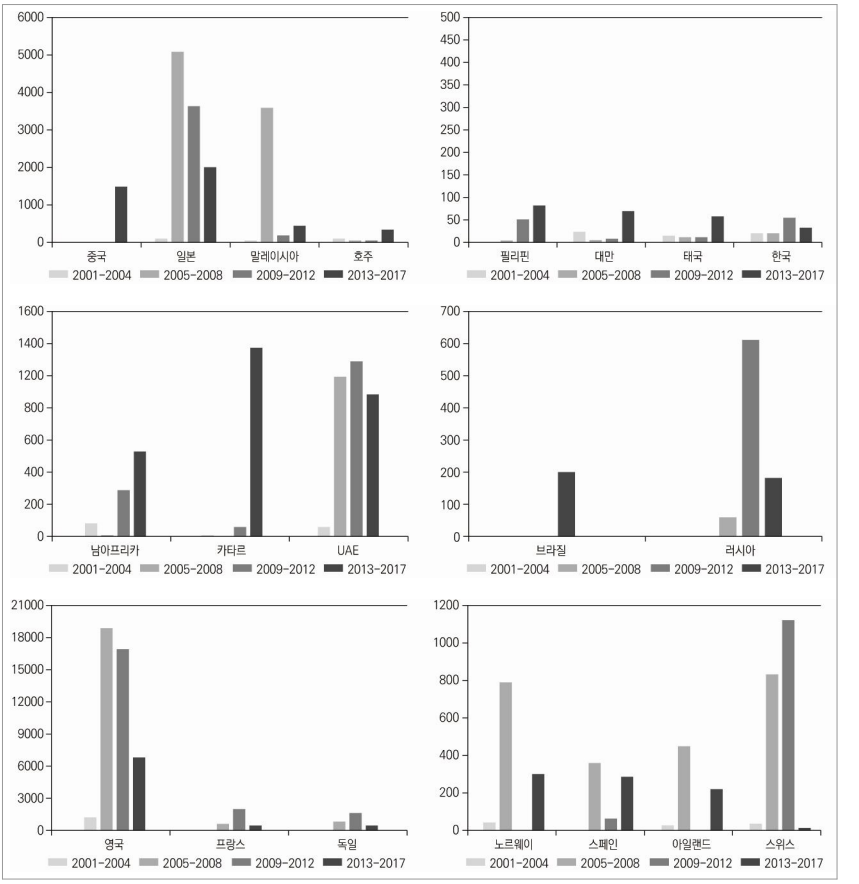
한편 산업별로 국가별 M&A의 비중 변화를 살펴봤다. 먼저 기술집약 제조업의 경우 미국이 가장 활발하게 인도기업과 인수합병을 하는 것으로 나타났으며, 비중도 점차 확대되는 추세를 보였다. 일본의 경우 점차 비중이 증가하는 반면, 영국은 감소하는 것으로 나타나 대조를 보였다. 또한 최근 5년간 상위 5개 국가가 전체 기술집약 제조 M&A에서 차지하는 비중이 다소 감소한 반면, 캐나다, UAE, 남아프리카 공화국, 폴란드, 아일랜드 등 기타 국가로부터의 투자는 확대되었다. 노동집약적 제조업은 기술집약 제조업과 유사한 패턴을 보이고 있으나, 상위 5개국이 차지하는 비중이 70%에 육박하면서 기술집약 제조보다 일부 국가가 차지하는 비중이 더 컸다. 다만 최근 5년간 핀란드, 오만, 카타르, 스페인, 스리랑카 등으로부터 투자가 유입되면서 상위 국가로부터의 투자 집중도는 2009~12년 기간에 비해 완화됐다.

정보통신 분야의 경우 최근 5년간 미국이 전체 M&A에서 약 48%를 차지, 압도적인 비중을 차지하고 있으며, 영국과 일본 역시 최근 5년간 각각 11%, 5.6%로 비중이 확대됐다. 특히 이들 상위 국가의 투자는 전자상거래, 인터넷 서비스, IT 컨설팅 분야에 집중되고 있어, 최근 글로벌 IT 시장변화에 발 빠르게 대처하고 있는 것으로 분석된다. 유사하게, 서비스 분야 역시 미국, 영국을

중심으로 한 상위 국가들의 투자 비중이 최근 5년간 크게 확대되는 특징을 보이고 있다.

그림 3-8. 주요 국가별 대인도 M&A 투자 변화

(단위: 백만 달러)



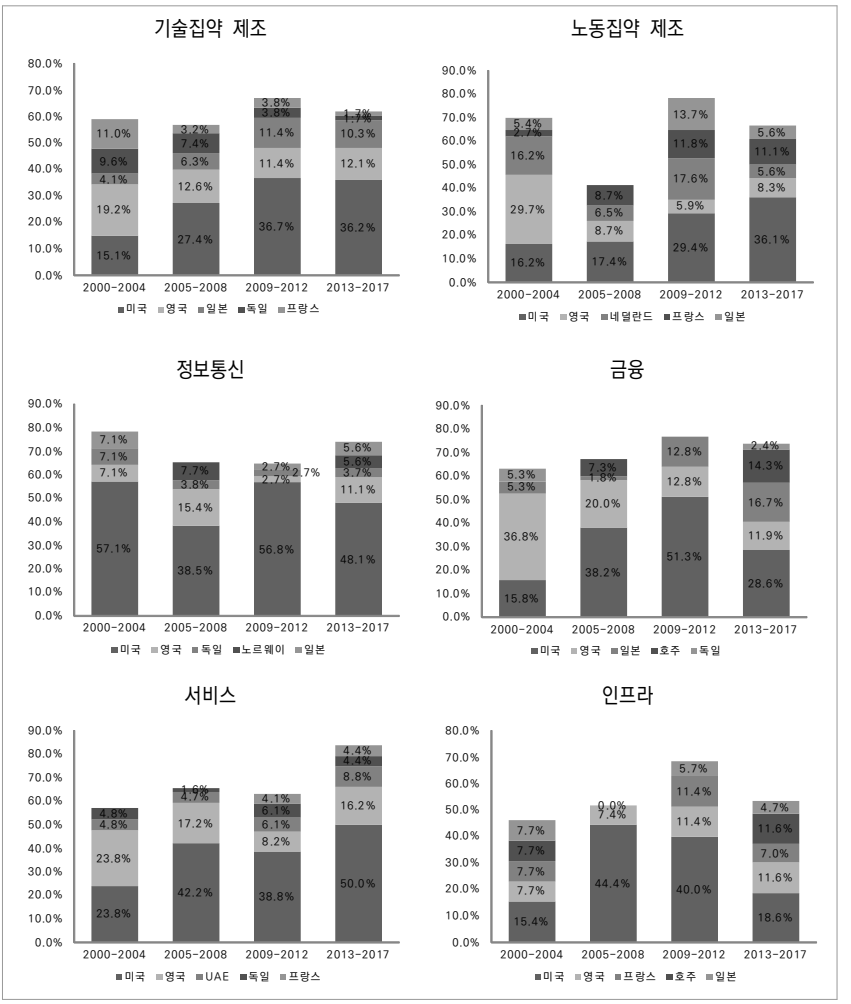
자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

한편 금융, 인프라 분야의 경우 최근 5년간 미국의 비중이 크게 감소한 반면, 일본, 호주, 캐나다, 남아프리카 공화국, 태국, 러시아, 브라질 등으로부터의 투자가 확대되었다. 특히 일본의 경우 금융 분야에서 최근 5년간 16.7%까지 투

자 비중이 확대됐으며, 호주는 금융과 인프라 분야에서 투자 비중이 각각 14.3%, 11.6%로 확대됐다.

그림 3-9. 주요 산업별·국가별 대인도 M&A 투자 비중

(단위: %)



자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

산업별로 국가별 M&A 비중 변화를 살펴본 결과, 정보통신 및 서비스 분야에서는 상위 투자국의 비중이 점차 확대되는 반면, 나머지 분야에서는 최근 5년간 투자집중도가 완화되는 특징을 보인다. 이는 최근 IT 관련 기술 및 시장의 빠른 변화에 비교적 신속하게 대응할 수 있는 선진국 기업들이 인도 스타트업 및 일반기업과의 인수합병에 적극적으로 나서고 있기 때문으로 분석된다. 반면 일반 제조업, 금융, 인프라 부문에서는 그동안 투자 비중이 낮거나, 새롭게 진출하는 국가의 기업들이 인도 M&A시장에 활발히 참여한 것으로 분석된다.

4. 기업 및 자본 유형

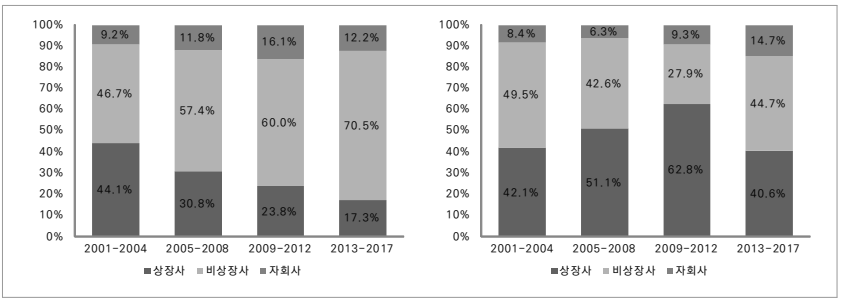
가. 결합 기업 유형

1) 인수 및 피인수 기업 유형

결합 기업 유형별 대인도 M&A 투자를 살펴본 결과, 최근 외국 상장사의 투자 비중이 감소하고 있는 반면, 비상장사의 투자는 확대되는 것으로 나타났다. 최근 5년간 외국 상장사가 인도기업(상장, 비상장, 자회사 포함)과 인수합병 한 경우는 건수 및 금액 기준 각각 전체거래의 17.3%, 40.6%로, 2000년 이후 건수가 지속 감소하고 있고, 거래 금액은 증가 추세를 보이다가 2009~12년 대비 약 22%포인트 이상 감소했다. 한편 외국 비상장사의 경우, 건수 기준 인수합병 비중은 2000년대 초반 상장사와 비슷한 수준이었지만 최근 5년간 비중이 약 70%까지 확대되었으며, 금액 기준으로는 2009~12년까지 감소하다가 2013~17년 기간 44.7%로 상장사 비중을 넘어섰다. 건수 및 금액 기준별로 기업 유형에 따른 투자 비중 추세의 차이가 있는 것은, 비상장 기업의 경우 투자 건수는 많지만 건당 거래 규모가 작은 '스몰딜' 형태가 많은 반면, 상장사의 경우 중대형 거래가 대부분이기 때문으로 분석된다. 이밖에 거래 비중이 크진 않지만

자회사 형태의 외국기업의 인수합병도 꾸준히 증가 추세를 보인다. 자회사 형태 투자는 건수 기준으로 최근 5년간 다소 감소했지만, 금액 기준으로는 2000년대 초반 이후 비중이 지속적으로 확대되고 있다. 이는 외국기업들이 조세회피처를 통한 간접투자를 통해 인도 M&A시장 진출을 확대했을 가능성을 보여준다. 실제 2001~17년 기간 전체 외국 자회사와 인도기업 간 인수합병 중 약 1/3이 모리셔스나 싱가포르 등에 등록한 자회사를 통한 거래로 나타났다.

그림 3-10. 외국기업 유형별 투자 비중(건수, 금액 기준)



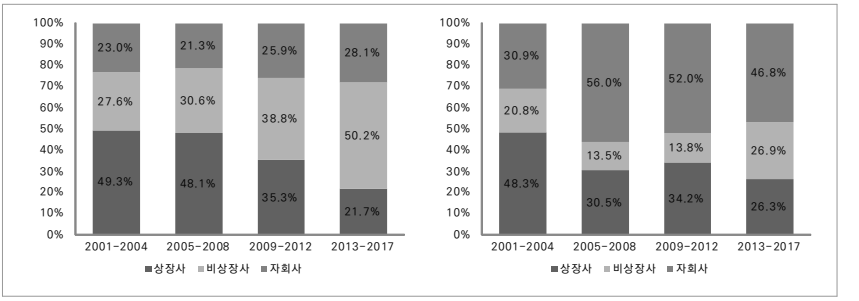
자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

피인수 기업인 인도기업의 유형별로 살펴보면, 과거 2000년대 초중반 상장사를 대상으로 한 인수합병 비중이 비상장사보다 컸던 것과 달리, 최근 비상장사를 대상으로 한 거래 비중이 건수 및 금액 기준 모두 상장사보다 커졌다. 특히 최근 5년간 인도 비상장사를 대상으로 한 외국기업의 인수합병 거래는 건수 및 금액 기준 모두 빠르게 증가하면서 각각 50.2%, 26.9%로 역대 최대치를 기록했다. 반면 인도 상장사를 대상으로 한 비중은 최근 5년간 건수 기준 21.7%까지 감소했으며, 금액 기준으로도 26.3%로 역대 최저치까지 감소했다.

한편 [그림 3-10]에서 볼 수 있듯이, 인도 자회사를 대상으로 한 외국기업의 인수합병 거래가 상당 비중을 차지하고 있음을 주목할 필요가 있다. 특히 금액 기준 인도 자회사를 대상으로 한 외국기업의 인수합병 비중이 최근 감소하고는

있지만, 평균적으로 건당 투자규모가 큰 것을 고려해볼 때 인수 대상인 인도 자회사의 상당수가 기업 규모가 비교적 큰 상장 자회사일 가능성이 있다. 다만 자회사를 대상으로 한 거래 중 외국 모기업이 인도에 위치한 자신들의 자회사 지분을 추가로 확보하기 위한 거래도 상당 포함되어 있어 실제 순수 인도 자회사를 대상으로 한 인수합병 비중은 이보다는 낮을 것으로 추정된다.[65]

그림 3-11. 투자대상 기업 유형별 투자 비중(건수, 금액 기준)



자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

2) 결합 기업 간 유형

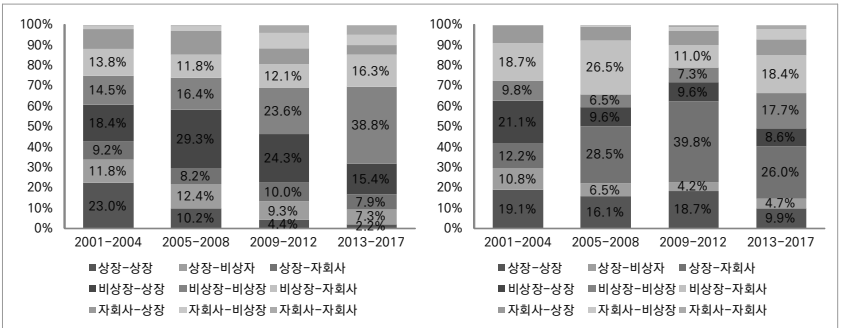
결합 기업의 상호 유형을 살펴본 결과, 먼저 최근 외국 비상장사가 인도 비상장사를 인수합병하는 거래가 크게 증가한 것으로 나타났다. 양측 비상장사 간 거래 비중은 건수 기준 2000년대 초반 14.5%에서 최근 5년간(2013~17년) 38.8%까지 확대됐으며, 금액 기준 역시 9.8%에서 17.7%로 증가 추세에 있다. 이처럼 외국 비상장사와 인도 비상장사 간의 거래가 비교적 빠르게 증가하고 있는 것은 과거에 비해 최근 외국 중견, 중소, 벤처기업들이 인도 중견, 중소, 벤처기업과의 인수합병을 통해 인도시장 진출에 적극 나서고 있기 때문으로 추정된다. 인도 상장사를 대상으로 한 거래의 경우 SEBI의 규정에 따라 거래 과

65) Thomson Reuters eikon에서 제공하는 기업구분 중 자회사의 경우 상장사의 자회사인지, 비상장사의 자회사인지 구별이 어려워 분석에 한계가 있음을 미리 밝힘.

정이 비교적 복잡하고 의무사항 및 규제수준이 높아 상대적으로 기업 규모가 비슷하고 인수합병이 수월한 비상장사를 우선대상으로 삼았을 가능성이 높다.

표 3-5. M&A 기업 유형별 변화(건수, 금액)

(단위: 건, 억 달러)



거래기업 구분		2001~04		2005~08		2009~12		2013~17	
외국기업	인도기업	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
상장사	상장사	35	8	46	104	19	80	11	42
	비상장사	18	4.5	56	42	40	18	37	20
	자회사	14	5.1	37	184	43	170	40	110
비상장사	상장사	28	8.8	132	62	104	41	78	36.2
	비상장사	22	4.1	74	42	101	31	197	75
	자회사	21	7.8	53	171	52	47	83	78
자회사	상장사	12	3.4	39	31	28	25	21	33
	비상장사	2	0.1	8	3.1	25	10	21	19
	자회사	0	0	6	6.7	16	4.8	20	10
총		138	38.3	398	605	359	387	446	361

자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

반면 건수 기준 외국 상장기업이 인도 상장사, 비상장사 및 자회사를 인수합병하는 비중은 모두 감소하고 있고, 금액 기준 역시 자회사를 대상으로 한 거래를 제외하고 모두 감소하고 있어 비상장사와 대조를 보인다. 비록 외국 상장사가 인수합병한 인도 자회사의 상당 비중이 상장 자회사인 것으로 추정된다 하

더라도, 최근 5년간 전체 거래에서 차지하는 비중이 감소하고 있는 것은 분명하다.[66] 한편 외국 상장기업은 인도의 비상장 기업보다는 규모가 비교적 큰 인도 상장 자회사를 대상으로 한 인수합병에 집중하는 것으로 분석된다. 이처럼 외국 상장사가 과거에 비해 비교적 규모가 작을 것으로 추정되는 자회사를 대상으로 한 거래에 집중하는 것은 최근 글로벌 M&A시장이 중소형 거래 중심으로 재편되는 구조적 변화와 유사한 특징을 보인다.

3) 비상장사 대상 산업별 거래

인도 M&A시장의 중심에 있는 비상장사를 대상으로 한 외국기업의 인수합병 변화를 산업별로 살펴본 결과, 최근 5년간 정보통신 기술 분야에서의 거래 증가가 두드러졌다. 이는 비상장사를 대상으로 한 최근 외국기업의 인수합병 활성화가 상당부분 디지털/인터넷, 모바일 관련 기술 분야에 대한 투자확대에서 기인했음을 알 수 있다. 이는 해당 산업분야의 특성상 기술력을 보유한 중소규모의 스타트업이 높은 비중을 차지해 최근 5년간 이들 기업이 외국기업에 의해 인수합병될 기회가 많았기 때문으로 분석된다. 실제 세부 업종별로 살펴보면, 2013~17년 기간 외국기업에 의해 인수합병된 정보통신 기술 관련 기업의 대부분이 인터넷 소프트웨어, 전자거래(B2B), 인터넷리테일 분야 등에 집중되어 있다.

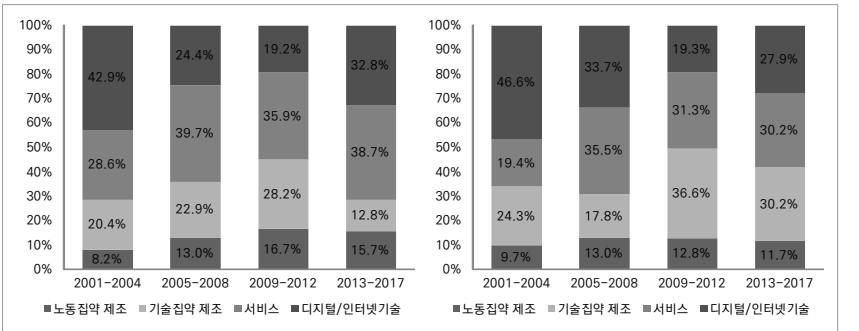
특히 외국 비상장사가 디지털/인터넷, 정보통신 기술 분야에서 인도 비상장사와 인수합병에 보다 적극적으로 나선 것으로 분석된다. 양쪽 비상장사 간 산업별 인수합병 비중을 살펴본 결과, 최근 5년간 디지털/인터넷, 정보통신 기술 분야에 대한 투자 비중이 건수 및 금액 기준 각각 35.8%, 42.3%로 확대되었는

66) 2001~17년 기간 인도 M&A시장에서 평균적으로 상장기업의 건당 거래 규모(건당 약 2억 달러)가 비상장기업의 거래(건당 약 6천만 달러)보다 큰 것으로 나타나 이와 같은 추정이 가능함. 특히 같은 기간 외국 상장기업이 외국 자회사를 인수합병하는 거래 규모는 평균 약 3.5억 달러로 외국 비상장사가 인도 자회사를 인수합병하는 평균 거래 규모인 1.4억 달러보다 큼. 즉 외국 상장 자회사의 경우 인도의 상장 자회사를, 외국 비상장 자회사는 인도의 비상장 자회사를 인수합병할 가능성이 높다고 볼 수 있음.

데, 이는 전체 외국기업이 투자한 비중보다 큰 폭으로 증가한 수치이다. 즉 최근 5년간 외국 비상장사가 상장사보다 인도의 IT 관련 중소규모 스타트업 인수합병을 공격적으로 확대한 것으로 유추할 수 있다. 실제 2013~17년 기간 정보통신기술 관련 비상장사에 투자된 전체 인수합병 규모의 약 70%가 외국 비상장사에 의한 것으로 나타났다.

표 3-6. 산업별 비상장사 대상 M&A 변화

(단위: 건, 억 달러)

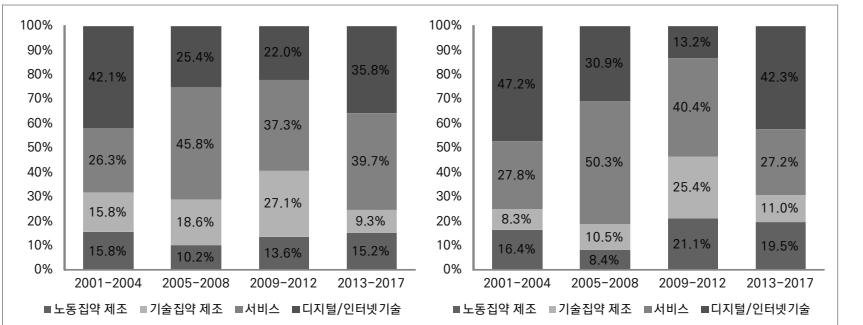


산업	2001~04		2005~08		2009~12		2013~17	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
노동집약 제조	4	1	17	7.3	26	5.3	37	10.5
기술집약 제조	10	2.5	30	10	44	15.2	30	27
서비스	14	2	52	20	56	13	91	27
정보통신기술	21	4.8	32	19	30	8	77	25

자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

표 3-7. 비상장사 간 산업별 M&A 비중 변화

(단위: 건, 억 달러)



산업	2001~04		2005~08		2009~12		2013~17	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
노동집약 제조	3	0.6	6	1.6	8	2.4	23	8.3
기술집약 제조	3	0.3	11	2	16	2.9	14	4.7
서비스	5	1	27	9.6	22	4.6	60	11.6
정보통신기술	8	1.7	15	5.9	13	1.5	54	18

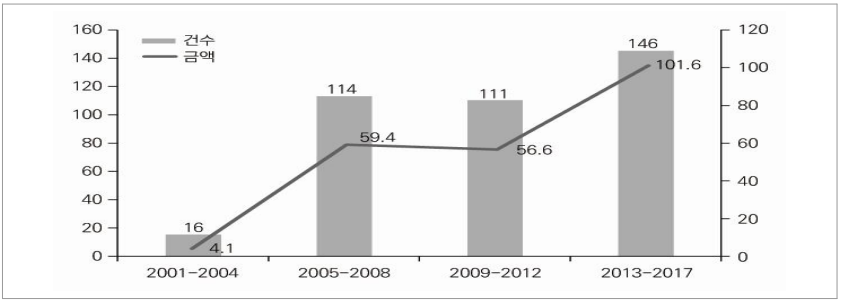
자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

나. 자본 유형: 사모(Private Equity), 벤처캐피털 (Venture Capital)

자본 유형별 대인도 M&A를 살펴본 결과, 최근 글로벌 사모펀드(PE) 및 벤처캐피털(VC)의 대인도 기업 인수합병이 증가하고 있는 것으로 나타났다. 글로벌 PE/VC의 대인도 M&A시장 진출은 2000년대 중후반 인도의 고성장 시기에 급격히 증가한 이후 2010년대 초반까지 정체를 보였으나, 최근 5년간 약 101억 달러의 투자가 유입되고, 인수합병 건수가 146건으로 증가하며 역대 최고치를 기록했다.

그림 3-12. 글로벌 PE/VC의 대인도 M&A 투자 추이

(단위: 건, 억 달러)



자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

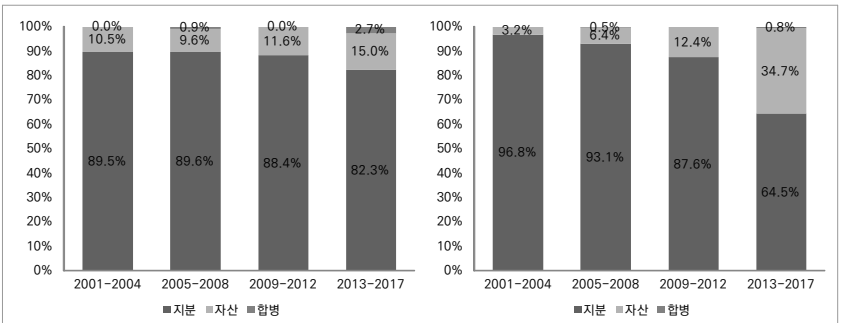
글로벌 PE/VC의 대인도 기업 인수합병을 결합 형태별로 분석해본 결과, 자본 유형의 특성상 주식매입을 통한 투자가 절반 이상을 차지했다. 하지만 최근 5년간 자산거래 형태의 투자비중이 빠르게 증가하고 있어 PE/VC들의 투자가 단기적 차익을 노린 '바이아웃'에서 보다 중장기적으로 기업 경영에 직접 참여하고 경영성과를 개선시키는 전략으로 선회하는 것으로 분석된다. 관련하여, 2001~17년 기간 PE/VC가 자산거래 형태로 확보한 투자대상 기업의 지분율은 평균 59%로 주식거래로 확보한 지분율인 17.4%를 훨씬 상회하고, 최근 5년 기준 역시 각각 50%, 20.3%로 자산거래 형태의 지분 확보율이 두 배 이상 높게 유지되고 있다.

산업별로 살펴본 결과, 글로벌 PE/VC들의 인수합병은 과거 제조업 및 서비스 분야에 집중된 경향이 강했지만, 최근 정보통신기술 및 인프라스트럭처 부문에 대한 투자비중이 확대되면서 투자업종이 다각화되고 있다. 특히 정보통신기술 분야의 경우 최근 5년간 인터넷리테일, 전자상거래(B2B), 무선통신 분야에 대한 투자가 과거에 비해 크게 증가했는데 이는 최근 글로벌 M&A시장에서 PE/VC들이 위 관련 기술을 보유한 스타트업에 대한 투자를 확대하고 있는 것과 유사한 특징을 보인다. 한편 과거 투자가 활발했던 통신, 제약, 석유화학, 자

동차 등 기술집약적 제조업에 대한 글로벌 PE/VC들의 투자는 상대적으로 감소한 반면, 경기변동에 영향을 비교적 덜 받는 섬유 및 의류, 식음료 산업에 대한 PE/VC들의 투자는 꾸준히 증가하고 있어 대조를 보인다.

그림 3-13. 글로벌 PE/VC의 결합유형별 M&A 투자 추이(건수, 금액 기준)

(단위: 건, 억 달러)



결합 유형		2001~04		2005~08		2009~12		2013~17	
		건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
인수	주식	17	6	103	55	99	50	121	67
	자산	2	0.2	11	3.8	13	7.1	22	36
합병		0	0	1	0.3	0	0	4	0.8

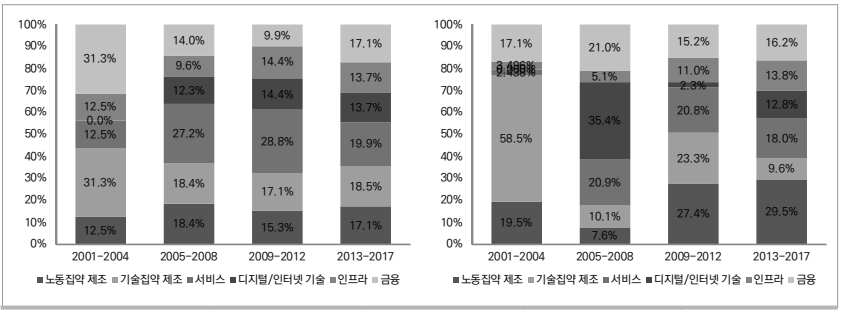
자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

기업 인수합병 시장에서 PE/VC들은 자금 유형의 특성상 기업을 인수합병하고 구조조정으로 가치를 끌어올린 뒤 매각을 통해 차익을 실현하는 '바이아웃' 전략을 중점적으로 활용한다. 특히 PE/VC들은 인수합병에 필요한 자금을 은행 등으로부터 기업을 담보로 한 차입매수, 즉 LBO(Leveraged Buy-Out) 방식으로 조달하는 경우가 많기 때문에 일반기업의 인수합병 투자목적 및 전략과 차이가 있을 수밖에 없다. 다만 앞서 살펴봤듯이 최근 인도 M&A시장에 진출하는 글로벌 PE/VC들이 단순 전문투자형태에서 벗어나 경영전문조직을 운영하는 경영참여형태로 변모하고 있는 것으로 볼 때 기업 가치를 중장기적 관

점에서 향상시키려는 의도는 긍정적으로 평가할 수 있다. 이는 인도의 기업구조조정 시장과 사모펀드시장을 활성화시키는 것은 물론, 일반기업과의 공동투자를 통한 M&A 기회 확대에도 기여할 수 있을 것으로 예상된다.

그림 3-14. PE/VC의 산업별 투자 비중 변화

(단위: 건, 억 달러)



산업	2001~04		2005~08		2009~12		2013~17	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
노동집약 제조	2	0.8	21	4.5	17	15.5	25	30
기술집약 제조	5	2.4	21	6	19	13.2	27	9.8
서비스	2	0.1	31	12.4	32	11.8	29	18.3
정보통신기술	0	0	14	21	16	1.3	20	13
인프라	2	0.1	11	3	16	6.2	20	14
금융	5	0.7	16	12.5	11	8.6	25	16.5

자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

5. 결합 규모

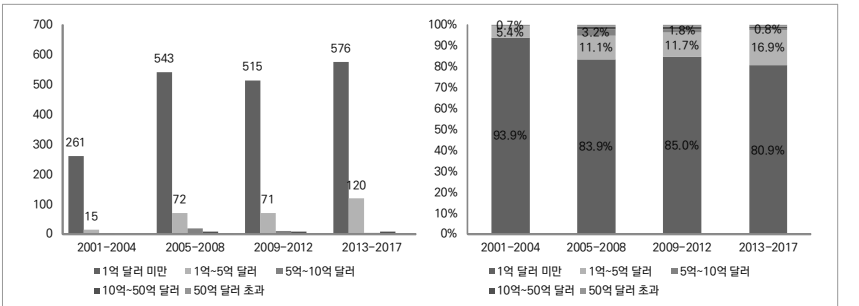
결합 규모별 특징을 살펴본 결과, 인도의 M&A시장은 1억 달러 미만의 거래가 전체 70% 이상을 차지해 소형거래가 활성화된 것으로 나타났다. 특히 최근 5년간 1억 달러 미만의 소형거래 건수가 576건까지 증가했고, 특히 이 중 5천만 달러 미만의 거래가 492건으로 전체 인도 M&A시장 활성화를 주도했다.

또한 최근에는 1억~5억 달러 규모의 중형 거래 역시 빠르게 증가하고 있다. 거래 건수 기준으로는 소형거래보다 작은 규모지만, 최근 성장 속도는 더 빠르다. 최근 4년간 체결된 중형 거래 건수는 총 120건으로 2009~12년 대비 60% 이상 증가했으며, 그 결과 전체 M&A시장에서 차지하는 비중 역시 16.9%까지 확대됐다.

반면 5억 달러 이상의 중대형 거래는 지속 감소하는 것으로 나타났다. 최근 4년간 중대형 거래는 16건에 불과하고, 특히 50억 달러 이상의 대형거래는 전무했다. 건수 기준 전체 M&A시장에서 자치하는 비중 역시 2000년대 중후반 1.7%에서 1.4%로 감소했다.

그림 3-15. 결합 규모별 거래 건수 및 건당 거래 규모 변화

(단위: 건, %, 억 달러)



결합 규모	2001~04		2005~08		2009~12		2013~17	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
1억 달러 미만	261	38	543	119	515	108	576	122
1억~5억 달러 미만	15	33	72	146	71	131	120	232
5억~10억 달러 미만	2	5	21	144	11	81	6	40
10억~50억 달러 미만	0	0	9	171	8	152	10	171
50억 달러 이상	0	0	2	208	1	90	0	0

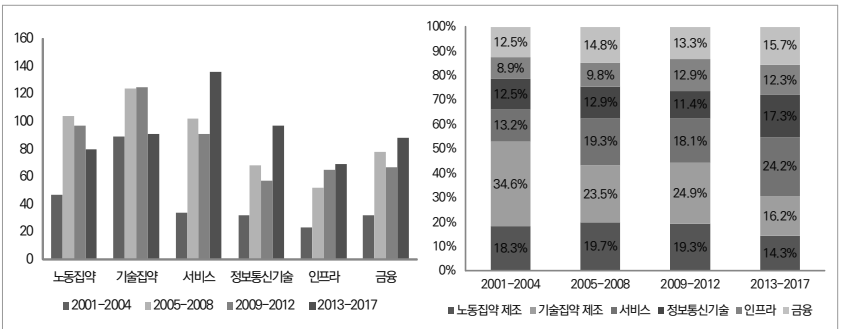
자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

전체 M&A시장의 80% 이상을 차지하는 1억 달러 미만의 소형거래의 산업

별 특징을 살펴본 결과, 서비스, 정보통신기술, 인프라, 금융 분야에서 소형거래가 꾸준히 증가하는 것으로 나타났다. 특히 서비스와 정보통신기술 분야에서의 소형거래가 크게 증가했으며, 그 결과 전체 소형거래 시장에서 차지하는 비중 역시 최근 4년간 각각 24.2%, 17.3%로 확대됐다. 특히 정보통신 분야의 경우 인터넷리테일, 전자상거래(B2B), 인터넷 서비스 분야에서, 그리고 서비스업에서는 의료 및 보건서비스 분야에서 소형거래가 크게 증가했다.

그림 3-16. 소형 M&A(1억 달러 미만)의 산업별 건수 및 비중 변화

(단위: 건, %, 억 달러)



산업	2001~04		2005~08		2009~12		2013~17	
	건수	금액	건수	금액	건수	금액	건수	금액
노동집약 제조	47	6.7	104	19	97	20	80	14
기술집약 제조	89	11.5	124	24	125	25	91	16
서비스	34	5.6	102	24	91	20	136	30
정보통신기술	32	4.7	68	14	57	9.2	97	16
인프라	23	4	52	12	65	20	69	24
금융	32	5.6	78	20	67	12	88	19

자료: Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).

6. 소결

글로벌 M&A시장의 성장과 함께, 최근 인도의 인바운드 M&A가 활성화되고 있다. 여전히 인도의 외국인직접투자는 그린필드 비중이 높지만, 최근 M&A 비중이 빠르게 확대되고 있어 다국적기업들이 인도시장 진출을 위한 방법으로 M&A를 보다 적극적으로 활용하는 것으로 분석된다. 한편 인도의 인바운드 M&A가 활성화됨에 따라 거래 업종 및 형태, 투자 원천(origin), 기업 및 자본유형, 결합 규모 측면에서도 다양한 변화가 나타나고 있다. 최근 전자상거래, 보험, 제약, 소매업 등 규제가 완화된 업종을 중심으로 M&A가 확대되면서 투자 업종이 다각화되었으며, 과거에 비해 산업 간 결합과 자산거래 형태의 M&A 비중이 증가하는 특징을 보였다. 또한 미국, 유럽 등 주요 선진국이 주도했던 인도 인바운드 M&A시장에 최근 신흥국 다국적기업들의 참여가 확대되면서 투자 원천이 다변화되고 있다. 이밖에 중소, 중견, 벤처 기업들을 중심으로 한 소형거래('스몰딜')가 증가하고, 사모펀드 및 벤처캐피털의 투자가 확대되면서 보다 다양한 규모와 형태의 기업 및 자본이 인도 M&A시장에 적극 참여하고 있는 것으로 분석된다.

이와 같은 인도 인바운드 M&A시장의 구조적 변화는 최근 인도의 대내외 M&A 환경 및 제도 변화에 따라, 다국적기업들의 대인도 M&A가 어떻게 변화되었고, 또 어떻게 변화될지를 직간접적으로 보여준다. 이는 향후 M&A를 통해 인도 진출을 고려하는 잠재적 투자자들이 인도기업과의 효과적인 인수합병 전략을 수립하는 데 기여할 수 있을 것으로 예상된다.

제4장

M&A 사례 및 시사점

1. 다국적기업의 인도기업 M&A 사례
2. 우리 기업의 대인도 진출에 대한 시사점

1. 다국적기업의 인도기업 M&A 사례

가. 아시아 다국적기업 사례

1) 일본 'OMORI machinary'의 인도 'Multi Pack Systems' 인수

일본의 포장기계 제조업체인 'OMORI machinary(이하 '오모리')'는 2013년 인도 구자라트에 위치한 인도 포장기계 제조업체인 'Multi Pack Systems'를 33억 엔(약 2,800만 달러)에 인수, 80%의 지분을 확보했다. 당초 '오모리'의 사업규모(연 매출 약 2,000억 원)를 고려해볼 때 33억 엔은 다소 버거운 금액이었고, 이에 내부적으로 인수를 포기하려고 했으나 마침 DBJ(Development Bank of Japan)가 13억 엔을 지원하겠다는 의사를 밝히며 결국 'Multi Pack Systems' 인수에 성공했다. 현재 인도 '오모리' 공장은 생산품의 80%를 인도 내에 판매하고 나머지는 일본, 또는 동남아, 아프리카 등으로 수출하고 있다.[67]

흥미로운 점은 DBJ의 자금지원이 '오모리'의 요청에 의해서가 아닌 당시 '아베노믹스'의 일환으로 일본 중소기업의 해외진출을 독려하기 위한 정부차원의 일종의 투자 제안이었던 것으로 분석된 점이다.[68] 당시 '오모리'는 일본정부가 선정한 '100대 해외진출지원 중소기업'에 포함되어 손쉽게 투자자금을 확보할 수 있었다. 외부지원으로 '오모리'가 비교적 수월하게 인도기업을 인수한 이유도 있지만, 내부적으로도 '오모리'의 적극적인 해외 기업매물 및 시장조사 활동이 없었다면 애당초 매물 확보 자체가 불가능했을지도 모른다. '오모리'는 인수 수년 전부터 인도시장의 사업성을 높게 평가하고 기업 내부적으로 'M&A 태스

67) '오모리'는 인도 공장을 중하위 품질의 제품을 생산하는 기지로 활용하고 있으며, 중상품질은 중국, 고급품질의 제품은 일본에서 생산하는 전략을 취하고 있음. OMORI machinary 인터뷰(2017. 9 .6) 내용 참고, 인용.

68) '오모리'와의 인터뷰(OMORI machinary, 2017. 9. 6)에서 DBJ의 자금지원이 단순 대출형태인 것으로 이해했으나, Thomson M&A data에 따르면 '오모리'와 DBJ가 공동 인수자로 되어 있어 투자형태의 지원인 것으로 판단됨.

크포스'를 가동하여 인수 대상기업을 물색해왔다. 그러던 중 M&A시장에서 기업가치평가가 양호하고 유사한 수준의 포장기계를 당장 생산할 수 있는 'Multi Pack Systems'를 신속하게 인수하게 된 것이다.

한편 '오모리'는 인도에 소재한 M&A 전문 주관사를 선정하여, 거래와 관련한 모든 법률, 재무, 세무절차를 위임하고 본격적인 인수절차에 착수했다. 'Multi Pack Systems'가 재무, 회계, 그리고 법적으로 큰 문제가 없는 기업이었기 때문에 가치평가 및 실사 단계에서의 불필요한 시간지연 및 비용소요 문제는 발생하지 않았다.

'오모리'는 인수 후 통합관리(Post Merger Integration) 단계에서도 '오모리' 본사에서 1명의 관리자급만 파견하고 인도 CEO를 고용하여 현지 경영 및 생산 전반에 관한 권한을 부여했다. 이는 일본인 경영자와 인도 근로자 간 비즈니스 및 문화적 차이로 인해 발생할 수 있는 불필요한 갈등을 최소화하여 조직 및 인력 관리를 점진적으로 안정화시키기 위함이었다.[69]

지속적인 통합관리라는 과제가 여전히 남아 있지만 2017년 현재 '오모리'는 인수 후 약 3년간 성공적으로 인도 사업장을 운영하며, 생산, 수출 활동을 확대하고 있다. M&A로 투자비용과 리스크를 크게 절감한 '오모리'는 현재 단기적으로 인도투자를 확대할 계획은 없지만, 중장기적으로 추가 투자가 필요할 시 그린필드보다는 M&A를 통한 투자를 추진한다는 계획이다.

본 거래는 M&A 전략 수립에서부터 계약체결, 그리고 사후통합관리에 이르기까지 리스크를 최소화하고 대내외 자원을 효과적으로 활용한 일본 중소기업의 대인도 M&A 진출의 대표적인 성공사례로 평가할 수 있다.

2) 일본 'Daiichi-Sankyo'의 인도 'Ranbaxy Lab' 인수

일본의 글로벌 제약회사인 'Daiichi-Sankyo(이하 '다이치')'는 2008년 인

69) '오모리'는 인도 현지에서 일본인 관리자가 인도 근로자들을 직접 통제하는 것이 현실적으로 너무 어렵고 효과가 없다고 판단함. OMORI machinary(2017. 9. 6) 인터뷰 내용 참고 및 인용.

도 제약시장 점유율 1위 업체인 'Ranbaxy Lab(이하 '란박시')'를 약 46억 달러(약 64% 지분 확보, 주당 약 17달러)에 인수했다. 당초 '다이치'가 '란박시'를 인수한 가장 큰 목적은 '란박시'가 보유한 저비용 생산, 공급 인프라와 다이치의 기술력을 활용해 '란박시'에서 생산한 복제약품을 미국에 수출하기 위함이었다. 하지만 '란박시'에서 생산한 복제약품은 FDA의 조사결과 미국의 표준 생산규정을 충족시키지 못한다는 이유로 승인이 취소됐고, 결국 약 30여 종에 이르는 '란박시' 제품의 대미 수출이 금지됐다.[70] 이후 벌금 및 소송비용, 실적 부진으로 인한 주가하락으로 막대한 경제적 손실을 입은 다이치는 2014년, 2015년 두 차례에 걸쳐 인도 제약업체인 '선파마(Sun Pharmaceutical Industries)'에 지분을 전량 매각하면서 인도사업에서 완전히 철수했다.[71]

사실 '다이치'가 '란박시'를 인수하기 전인 2006년부터 FDA는 '란박시'가 지속적으로 시험결과를 조작해 부적합한 의약품을 미국시장에 판매했다는 데 혐의를 두고 조사를 진행해왔다.[72] 결국 FDA는 '다이치'가 '란박시'를 인수한 시점인 2008년 의약 시험결과 및 데이터 조작 혐의로 '란박시'를 고소하기에 이르렀고, 인도 내 두 개 공장에서 생산되는 '란박시' 의약품의 승인이 취소되어 미국 내 판매가 금지됐다.[73]

결과적으로 '다이치'가 인수 전 '란박시'의 현지 생산, 기술과 관련한 '실사(Due Diligence)' 단계에서 문제점을 드러냈다는 지적은 피할 수 없다.[74] '란박시' 측에서는 문제의 소지가 될 만한 점들을 실사단계에서 모두 보고했다고 주장하는 반면, '다이치' 측에서는 책임소재가 '란박시' 측에 있다고 주장하고

70) FDA에 따르면 란박시 인도공장의 생산 근로자가 제품이 FDA 기준에 충족하도록 원료, 원재료 시험결과를 조작한 것으로 나타남. rediffbusiness(2016. 5. 12), "The mistakes Daiichi Sankyo made in the Ranbaxy deal."

71) 지분매각으로 다이치는 약 14.5억 달러의 손실을 입음.

72) FDA는 2006년 란박시의 혐의와 미국 내 판매를 금지한다는 경고서한을 보냄.

73) 미국 법무부는 2013년 란박시에 5억 달러의 벌금을 부과함.

74) 실사는 인수자가 대상기업의 자산 실제성 여부 및 장부 외 부외부채의 존재의 확인 등 재무적 실사를 포함하여 인수자의 인수 의도에 맞는 사업 잠재력의 여부, 법적 저촉 사항 등의 유무 등 대상기업에 대한 포괄적인 정보를 수집 및 확인하는 데 의의가 있음. 신용보증기금(2015), 「중소기업 M&A 전략」, p. 37 인용.

있어 양측은 여전히 분쟁 중이다. 하지만 최종 인수 결정자인 '다이치'가 평가 단계에서 충분히 '란박시'의 생산 공정과 제품에 문제가 있다는 점을 인지할 수 있었음에도 안일한 실사로 인해 문제를 키웠다는 사실은 분명하다. 일각에서는 '다이치'가 기업평가단계에서 재무적 가치에만 중점을 둔 나머지, 실사를 통한 평가는 소홀히 했을 가능성이 높다고 지적한다. 실제로 최근 M&A에 경험이 없는 인수기업들이 대상기업을 직접 방문해 실사를 하지 않고 서류형태의 재무지표나 평가보고서 결과만을 고려해 인수결정을 하는 경우가 많아 '다이치' 역시 이를 등한시 했을 가능성이 높다고 보는 것이다.[75]

한편 '란박시'는 비단 FDA 이슈뿐만 아니라 다이치가 인수한 이후 제품 가격상승, 해외시장에서의 제품리콜 확대, 손실증가 등 복합적인 문제가 발생하면서 인도 내 시장점유율이 하락하고 주가가 급락하는 문제를 경험했다. 일부 사례연구에 의하면, 이러한 문제는 일본기업과 인도기업 간에 존재하는 비즈니스 문화적 차이에서 발생하는 경영전략 및 조직 관리와 관련한 불협화음에서 기인했다는 지적도 있다.[76] 결국 '다이치'의 '란박시' 인수는 인수 전 실사단계와 인수 후 통합단계에서 모두 문제점을 드러낸 대표적인 사례라고 볼 수 있다.

3) 한국 'S' 기업의 인도 'Q' 제약회사 화학 사업부 인수

플라스틱 생산에 사용되는 화학제품 생산업체인 국내 'S' 그룹은 2014년 인도 방갈로르에 본사를 둔 제약회사인 'Q' 기업의 화학제품 사업부분(Specialty Chemicals Division)을 약 2천만 달러에 인수했다. 인수한 사업부는 폴리머 안정제 사업부와 구자라트주의 파놀리에 위치한 생산 공장, 그리고 연구개발팀이 포함되었다. 'S' 그룹은 빠르게 성장하고 있는 인도의 폴리머 시장에 주목하고, 인도를 판매시장은 물론 세계시장 진출을 위한 글로벌 생산

75) Nishimura & Asahi law firm 인터뷰 내용 참고 및 인용(2017. 9. 7).
76) Institute of Management Technology(2014), "Merge and Acquisitions: case study on acquisition of Ranbaxy by Daiichi Sankyo," p. 13.

기지로 활용하고자 본 사업부를 인수했다. 특히 전략적으로 현지 연구개발팀을 함께 인수함으로써 단순 생산 확대뿐만 아니라 고부가가치의 폴리머를 개발하여 직접 생산, 판매할 수 있는 역량을 확보하게 되었다.

'S' 그룹은 특히 성장 잠재력이 높은 중동시장 진출 확대를 위해 인도 내 생산 및 연구개발 인프라를 전략적으로 확보한 것으로 분석된다. 더운 날씨로 인해 중동에서 수요가 높은 폴리머의 공급을 안정적으로 확대하기 위해서는 지리적으로 인접하고 비교적 기술력이 높은 인도기업이 최적의 투자대상이었기 때문이다.[77]

본 인수합병 사례에 대한 기본정보는 충분하지 않다. 다만 본 인수기업의 인수 전략과 형태, 목적 등을 종합적으로 고려해볼 때, 'S' 그룹이 M&A를 통해 인수기업과 대상기업이 보유한 기술 및 시장 공유, 신규시장 개척과 판로확보 가능성 등에 대해 인수 전 기업 가치평가와 실사단계를 철저하게 거쳤을 가능성이 높다. 또한 생산시설과 연구센터, 유통/판매망 등을 처음부터 구축하는 것보다는 이들 인프라를 동시에 보유한 현지 사업부를 인수해 신속하게 시장에 진입하고 수요변화에 대응하는 것이 보다 효과적이라고 판단했기 때문으로 분석된다.

나. 유럽 및 미국 다국적기업 사례

1) 영국 'Thomas Cook'의 인도 'Sterling Holiday Resort' 인수

영국의 여행사인 'Thomas Cook(이하 '토마스쿡')'은 2014년 인도의 리조트/호텔 기업인 'Sterling Holiday Resort(이하 '스터링리조트')'의 지분 약 55%를 공개매수, 직접 지분매입, 지분스왑 등 다소 복잡한 과정을 거쳐 총 1.5억 달러에 인수했다. '토마스쿡'은 인도의 'Vacation Ownership/Timeshare

77) The Korea economic daily(2014. 5. 14), "Songwon Ind. to Acquire Specialty Chemical Unit of SeQuent Scientific."

sector' 부문의 높은 성장가능성을 염두하고, 해당 분야의 선두주자인 '스터링리조트'를 인수해 신속하게 호스피탈리티 시장에 진출했다. 본 거래로 '토마스쿡'은 '스터링리조트'가 인도, 스리랑카, 모리셔스 등지에 보유한 20개의 리조트 경영권과 개발 잠재력이 높은 미개발 토지를 확보하게 되었다.

본 거래는 관광서비스에 강점이 있는 '토마스쿡'이 리조트사업에 중점을 둔 '스터링리조트'를 인수함으로써 관광서비스와 호스피탈리티 서비스를 함께 공급할 수 있는 수직적 사업구조를 구축한 것으로 평가되고 있다. 실제 '토마스쿡'은 리조트에서 관광서비스를 패키지로 제공하면서 시너지효과를 창출하고 있다.

'토마스쿡'과 '스터링리조트' 모두 대기업이고 이들 간 결합이 시장경쟁에 영향을 미칠 가능성이 있어, 2014년 2월 14일 거래 당사자들은 인도 CCI에 본 거래를 신고하고 승인을 요청했다.[78] 다행히 해당 산업의 시장구조가 세분화되어 있고 다수의 경쟁기업들이 존재하고 있어 시장에 부정적 영향을 줄 가능성이 낮다고 판단한 CCI는 본 거래를 승인했다. 하지만 경쟁위원회는 승인 이전에 당사자들이 이미 인수합병을 위해 공개매수를 진행한 사실을 파악하고, 이를 기업 간 거래를 목적으로 한 연계거래로 판단, 관련법을 위반한 혐의로 당사자들에 1,000만 루피의 벌금을 부과했다.[79]

본 거래는 '토마스쿡'이 비교적 복잡하고 정교한 M&A기법을 사용해 전략적으로 수직적 사업구조가 가능한 사업체를 인수한 성공 사례로 평가할 수 있다. 반면 '토마스쿡'이 최근 인도정부가 강조하고 있는 경쟁법을 다소 간과한 면도 있는 것으로 판단된다. 물론 벌금 규모가 작아 해외 M&A 경험이 풍부한 '토마스쿡'이 내부사정에 의해 의도적으로 벌금을 감수하고 규정을 위반했을 가능성

78) 2장 경쟁법의 'financial thresholds' 기준에 따라 신고의무 대상이었을 것으로 추정됨.

79) '토마스쿡'은 2014년 2월 10~12일에 걸쳐 증권시장을 통해 '스터링리조트'의 지분을 매입함. 경쟁위원회는 공개시장을 통한 지분매입이 '스터링리조트'의 경영권 인수를 위한 절차와 별개로 볼 수 없다고 판단함. 경쟁법의 section 6에 따르면, 인수기업은 경쟁위원회에 결합의사를 공지하기 전에 공개시장을 통해 인수대상 기업의 지분매입을 할 수 없음.

도 충분히 있다. 하지만 최근 인도정부가 공정하고 투명한 시장 조성을 위해 규제와 감시를 강화하고 있다는 점을 고려해볼 때, 불필요한 분쟁의 소지를 제공할 필요는 없을 것으로 판단된다.

2) 영국 'Diageo group'의 인도 'United Spirits' 인수

영국의 주류업체인 'Diageo(이하 '디아지오')'는 2012년과 2014년에 걸쳐 인도 주류업체인 'United Spirits(이하 'USL')'의 지분 54.78%를 약 29억 달러에 인수했다. 본 거래가 예상보다 긴 3년여에 걸쳐 진행된 것은 인수대상 기업의 복잡한 채무관계와 지분 소유구조, 그리고 규제당국의 조사 강화 등으로 인수과정이 복잡해졌기 때문이다. 2012년 당시 '디아지오'는 'USL'의 지분 53.36%를 손쉽게 매입할 수 있을 것으로 예상했다. 하지만 공개매수를 통해 지분 0.04%만 확보하는 데 그치고, 채권자의 반대와 카르나타카 주 법원의 승인 불허로 'USL benefit Trust'와 'UBHL'이 보유한 'USL'의 지분을 기대만큼 매입하는 데 실패하면서 총 25.02%의 지분을 확보하는 데 그쳤다.[80] 또한 본 거래가 대형 기업 간 거래이고 다양한 거래옵션이 포함됨에 따라 규제당국인 SEBI와 CCI 조사가 철저하게 진행되면서 거래는 더욱 복잡하고 지지부진해졌다. 결국 '디아지오'는 2014년에 이르러서야 추가로 26%를 매입하면서 51%의 지분을 확보하게 되었지만, 그 사이 주당 거래가격이 약 두 배 가까이 오르면서, 최종 인수비용은 당초 예상보다 크게 상승했다.

인수과정에 많은 난관이 있었지만, '디아지오'가 'USL' 인수에 적극적으로 나선 것은 'USL'을 활용해 다양한 주종과 브랜드를 확보하고, 신속하게 인도시장에 진출할 수 있었기 때문이다. 'UB group'의 핵심계열사인 'USL'은 22개의 세계적인 해외브랜드를 소유한 인도 주류생산업체로 생산량 기준으로 세계 최대 규모 기업으로 평가받고, 인도 내 55%의 점유율을 보유하고 있었다. '디

80) 지분구조상 secondary purchase를 통해 매수할 수 있는 지분이 최대 27% 정도에 불과했기 때문에 공개매수 부담이 클 수밖에 없어 fall option을 포함시켜 거래를 추진함.

아지오'는 연평균 15%의 빠른 속도로 성장하는 인도 주류시장에 주목하고 현실적으로 새로운 진입자가 인도 주류시장에 진출하는데 많은 제약이 따른다는 점을 인식, 이를 극복하기 위한 수단으로 'USL' 인수를 추진했다. 인도에서 주류생산을 위해서는 생산원료, 최종 제품, 생산량, 제조시설, 라벨, 포장 등에 이르기까지 까다로운 제약이 따르고, 주정부로부터 라이선스를 발급받아야 한다. 또한 새로운 브랜드를 런칭하기 위해서도 주정부의 승인이 필요하고, 주류광고 규제로 인해 브랜드를 홍보하는 방안도 마땅치 않다. 본 거래를 통해 '디아지오'는 신속하게 다수의 브랜드와 라이선스를 확보하고, 특히 '디아지오'가 생산하지 못했던 럼주 등 로컬 소비자의 수요에 신속하게 대응할 수 있게 되었다. 또한 기존의 딜러와 유통 네트워크를 확보함으로써 부수비용 또한 절감하는 효과도 거두었다.

본 사례는 '디아지오'가 'USL' 인수를 통해 인도 주류시장 진출의 한계를 전략적으로 극복했다는 점에 큰 의의가 있다. 다만 투자대상 기업의 복잡한 지분구조와 채무관계, 공개매수 부담 등으로 인한 인수 시간 및 비용소요가 예상보다 컸다는 점은 잠재적 투자자 입장에서 유념할 필요가 있다. 특히 본 인수 건에 대한 정보가 사전 유출되어 주주들이 주식 매도에 적극적으로 나서지 않고, 주가가 지속 상승해 비용이 컸다는 점은 공개매수 전략에 있어 철저한 보안과 사전준비 작업이 중요하다는 시사점을 제공한다.

3) 미국 'Abbott Healthcare'의 인도 'Piramal Healthcare' 인수

2010년 미국 제약사인 'Abbott Healthcare(이하 '애보트')'는 인도 자회사를 통해 인도 제약사인 'Piramal Healthcare(이하 '피라말')'의 의약제제 사업부(formulation business)를 약 37억 달러에 인수했다. 본 거래로 '애보트'는 '피라말'이 보유한 히마찰프라데시 Baddi에 위치한 생산시설과 약 350개의 브랜드 및 트레이드마크는 물론, 연구개발, 마케팅, 유통, 복제약품 수출입 사업부분도 확보했다. 본 거래 대상은 사업부분 매각으로 자산, 부채, 세금, 고용을

모두 포함하는 일괄거래(slump sale/business transfer) 형태로 추진됐다.

'애보트'의 '피라말' 인수는 경쟁이 날로 격화되는 글로벌 제약시장에서 경쟁력을 확보하고, 무엇보다 인도를 신흥시장 진출을 위한 거점으로 활용하기 위한 목적이 강했다. 이는 인도가 전 세계 약품수요의 65~70%를 차지하는 거대 시장인 것은 물론, 지리적으로 유럽시장 진출이 용이하고, 또한 비교적 저비용으로 연구개발 및 생산이 가능하다는 이점을 가지고 있었기 때문이다.

또한 인도에서 의약품을 생산하기 위해서는 라이선스가 필요한데, '애보트'는 '피라말'의 제제사업부를 인수함으로써 라이선스 취득과 관련한 각종 절차와 관련 비용을 절감할 수 있었다.[81]

한편 '애보트'는 본 거래에 대해 '피라말'로부터 '비경쟁협정(non compete arrangement)'에 대한 동의를 받아냈다. 이로 인해 '피라말'은 물론, '피라말'의 모기업과 자회사들은 본 협정에 따라 인도와 해외시장에서 거래 후 8년간 제제분야 사업 활동이 제한되었다. 매수자인 '애보트'가 매도자의 경쟁위협 없이 안정적으로 사업 활동을 당분간 유지할 수 있도록 보장하는 일종의 보호수단을 마련한 셈이다.

본 거래는 글로벌 투자자들의 관심이 날로 높아지는 인도 제약시장 M&A의 대표적인 사례 중 하나이다. 거래과정에서 특별한 분쟁 없이 무난하게 거래가 성사됐지만, 관련법 부재와 불확실성으로 인한 제도적 허점은 잠재적 리스크를 유발할 수 있음을 보여준다. 예를 들어 일괄거래 형태로 자산이전 거래를 할 경우 라이선스 역시 자동적으로 이전되는가에 대한 이슈는 관련법의 부재로 당시는 물론, 지금도 여전히 논란 중이다. 일각에서 본 이슈에 대한 관련 당국의 별도 승인이 필요하다는 주장도 있어, 잠재적 투자자들은 관련 사안에 대한 지속적인 모니터링과 대비를 통해 리스크를 최소화할 필요가 있다. 또한 당사자 간 '비경쟁협정'을 체결했다 하더라도 현 인도의 관련법상 경우에 따라 예외가 존

81) 'The Drugs and Cosmetic Rules, 1945'에 따르면, 의약품 제조업체는 라이선스 취득을 위한 의무절차 및 기준을 충족시켜야 함.

재할 수 있어 완전한 보호수단이 될 수 없다는 점도 유념해야 한다. 이로 인해 과거 수많은 소송이 있었고 법원이 협정무효를 판결한 사례가 있어 보다 신중한 대비가 필요하다.

2. 우리 기업의 대인도 진출에 대한 시사점

가. M&A를 활용한 진출기회 제고: 중소·중견·벤처 기업, 유망산업 중심

그동안 그린필드 중심으로 대인도 진출을 확대해온 우리 기업들은 전략적으로 M&A를 활용해 보다 신속하고 효율적인 방법으로 인도시장 진출 기회를 제고할 필요가 있다. 2000~17년 기간 우리 기업의 대인도 M&A는, 중복 거래 및 자회사 지분 인수를 제외하고, 누적기준 8건에 불과하며 거래금액 역시 약 1.2억 달러에 그치고 있다.[82] 이는 인도시장에서 경쟁관계에 있는 일본의 대인도 M&A가 같은 기간 65건, 108억 달러임을 고려해볼 때 우리 기업의 M&A 활용도가 크게 뒤처져 있음을 알 수 있다. 또한 중국 역시 비록 2016년에서야 처음으로 인도기업과 M&A를 시작했지만 한 해 동안 총 3건의(약 4억 달러) 거래를 성사시키면서 공격적으로 인도 M&A시장에 진출하기 시작했다. 이밖에 태국, 말레이시아, 필리핀 등 아세안 국가들의 대인도 M&A 역시 아직까지 비중은 크지 않지만 한국보다 빠른 속도로 확대되고 있다. 이처럼 미국, 영국, 일본 등 기존 서방 선진국가는 물론, 아시아 신흥국까지 인도 M&A시장을 적극 활용하고 있는 상황에서, 우리 기업들이 그린필드 방식에만 집중해 시장진출이

82) 2017년 3월 KOTRA가 국내 중소기업을 대상으로 한 해외 M&A 추진 애로사항에 대한 설문조사 결과, 응답기업의 49.2%가 '정보조사 및 해외 매물 발굴의 어려움'이 가장 크다고 응답함. 이를 고려해볼 때, 우리 기업의 인도 M&A시장 진출 부진이 인도기업 및 M&A시장에 대한 정보부족에 기인한 것으로 분석됨.

지연될 경우, 기술과 시장이 급변하는 인도시장에서의 영향력과 경쟁력 하락은 피할 수 없다. 전 세계적으로 새로운 'M&A 물결'이 나타나는 현 시점에서 인도 진출을 고려하는 우리 기업들 역시 M&A를 통한 인도시장 진출 확대를 적극 고려해볼 필요가 있을 것으로 판단된다.

특히 우리 중소, 벤처 기업들은 M&A를 통해 인도시장에 진출하는 방안을 적극 고려할 필요가 있다. 앞서 살펴봤듯이 인도 M&A시장은 중소형거래가 활발하고 비교적 규모가 작은 비상장기업을 대상으로 한 거래가 큰 비중을 차지하고 있어 기회가 많을 것으로 예상된다. 최근 들어 이러한 추세가 강화되고 있음을 고려해볼 때 중소규모의 인도기업, 또는 사업부분(undertaking)을 대상으로 인수합병을 적극 시도해볼 만하다. 인도에서 그린필드 방식은 중소기업에 큰 부담이 될 수 있다. 시간과 비용, 그리고 예측하기 어려운 리스크가 산재해 있어 자금력과 정보력이 부족한 중소기업에는 비교적 안정적이고 신속하게 인도 진출을 앞당길 수 있는 M&A가 현명한 대안이 될 수 있을 것으로 판단된다.[83]

한편 우리 기업들은 인도정부가 적극적으로 규제를 완화하고 있는 분야에 주목할 필요가 있다. 최근 4년간 인도정부는 제약, 공항인프라, 국방, 항공, 보험, 소매유통, 전자상거래 등 다양한 분야에 걸쳐 외국인직접투자 규제를 완화했다. 특히 제약, 공항인프라 부문의 경우 각각 74%, 100%까지 M&A 투자에 대해 자동승인을 허용해 외국기업과 인도기업 간 인수합병 기회가 보다 확대될 것으로 예상된다. 또한 우리 기업들은 인터넷, 디지털, 모바일 서비스 등 신기술 분야에 기술력과 경쟁력을 보유한 인도기업, 스타트업과의 인수합병 기회를 모색할 필요가 있다. 최근 인도정부가 디지털경제, 디지털사회로의 전환을 서두르고 있고, 전 세계적으로는 4차 산업혁명에 대한 관심이 높아지고 있어, 관

83) Thomson Reuters eikon의 M&A 데이터에 따르면 우리 기업과 인도기업 간 체결된 총 8건의 M&A 중 절반인 4건이 중소, 중견기업에 의한 거래고, 특히 최근 4년간 발생한 3건 모두 인수기업이 중소, 중견기업인 것으로 나타남.

련 기술에 대한 수요가 확대될 것임은 분명하다. 최근 다국적 IT 기업들이 관련 분야 인도기업과의 인수합병을 서두르고 있다는 사실을 주목할 필요가 있다. 우리 기업들 역시 최근 인도의 외국인투자 규제가 완화되는 등 전반적인 투자 환경이 개선되고 있다는 점을 활용해, 시너지효과를 최대할 수 있는 분야를 중심으로 대인도 M&A에 적극 나설 필요가 있다.

나. 기업 내부 M&A 역량 강화 및 파트너십 구축

M&A를 통해 성공적으로 인도시장에 진출하기 위해서는 우선 기업 내부적으로 M&A 추진역량을 강화하고, 무엇보다 안정적으로 M&A를 지원해줄 수 있는 주관사와의 긴밀한 파트너십 구축이 필요하다.

현대 M&A시장에서 기업이 단독으로 매물을 직접 탐색하고, 복잡한 단계를 걸쳐 거래를 체결하는 경우는 드물다. 단독으로 추진한다 하더라도 실제 협상 과정에서 발생하는 여러 문제들을 해결할 수 있는 역량이 부족해 실패할 확률이 높다. 이러한 문제점은 특히 자금력, 정보력, 협상력이 부족한 중견, 중소, 벤처기업에 더 크게 부각된다. 이러한 리스크를 줄이기 위해서는 컨설팅펌, 로펌, 회계법인, IB 등 M&A를 전문적으로 담당하는 주관사와의 긴밀한 파트너십을 통해 거래를 추진할 필요가 있다. 특히 인도와 같이 해외기업을 대상으로 한 M&A의 경우 보다 까다로운 법률 및 규제, 협상, 정보습득 한계 등의 문제에 직면할 수 있어 해외 인수합병 경험이 많지 않은 중소기업들은 중개시장을 적극 활용할 필요가 있다. 다만 해외 인수합병의 경우 주관사와 파트너십을 구축해 M&A를 추진한다 하더라도 기업과 주관사 간 긴밀한 공조관계가 형성되지 않을 경우 문제가 발생할 수 있어 유념할 필요가 있다. 관련하여, 과거 일본기업의 경우 인도기업의 인수합병을 시도할 시 인도 주관사와 직접 계약을 맺고 거래를 추진하는 경우가 많았는데, 커뮤니케이션 문제로 추진에 차질이 생기는

경우가 종종 발생했다. 이를 해결하기 위해 최근 일본기업은 일본과 인도에 각각 주관사를 선정, '기업-일본 주관사-인도주관사'로 구성된 다중 파트너십을 구축해 리스크를 최소화하는 모델을 활용하는 추세다.[84] 이러한 방법은 특히 인도가 법률, 규제, 제도 측면에서 여전히 불확실성과 변동성이 크기 때문에 M&A 경험이 거의 전무한 우리 기업들이 적극 고려해볼 만하다.[85] 우리나라의 경우 일본과 달리 기업은 물론, 주관사들 역시 인도기업을 대상으로 한 M&A 추진 경험이 많지 않다. 때문에 우리 기업들에게는 현지 경험이 풍부한 인도 주관사와 한국의 주관사를 동시에 활용하는 모델이 리스크를 최소화하고 성공률을 높일 수 있는 방법이 될 것으로 예상된다.

한편 우리 기업들은 M&A 추진을 위해 기업 내부적으로 관련 역량을 확보할 필요가 있다. 앞서 설명했듯이 파트너십을 통해 주관사가 세부 절차를 대부분 담당하지만, 결국 최종적으로 매물선택과 기업평가, 실사, 최종 결정 등은 기업의 몫이기 때문이다. 특히 대상기업 선정 절차 초기 단계에서 기업 목록을 추려내는 과정 역시 기업이 직접 개입할 수밖에 없다. 이런 과정에서 기업 내부적으로 대상기업을 물색하고 평가할 수 있는 역량이 부족하다면, 주관사와의 원활한 협력이 어려워져 전반적인 M&A 전략 수립의 효율성이 떨어질 수 있다. 사례연구에서 살펴봤듯이 '오모리'의 경우 M&A 추진을 결정하고 이를 위해 별도의 태스크포스를 구성하여 자체적으로 대상기업을 물색, 평가하는 시스템을 구축했다. 대부분의 중소, 중견기업이 주관사에 대상기업 목록 작성을 맡기는 경우가 많은데, '오모리'의 경우 먼저 자체적으로 대상기업을 추리고, 평가한 후 주관사와의 조율을 통해 본격적으로 M&A를 추진함으로써 절차상 소요되는 시간과 비용을 대폭 줄이는 것은 물론, 자신들의 비즈니스 전략에 가장 부합

84) Nishimura & Asahi law firm 인터뷰 내용 인용(2017. 9. 6).

85) Nishimura & Asahi law firm은 여전히 외국인직접투자 관련한 인도의 법률, 규제, 제도 등에 '그레이 존(gray zone)'이 많다고 평가했으며, 또한 인수합병 대상인 인도기업이 M&A 추진 시 불리한 기업정보를 공개하지 않는 경향이 강해 예상치 못한 리스크가 발생할 확률이 높아 이를 최소화하기 위해 '기업-인도주관사-일본주관사' 간의 '팀워크'가 중요하다고 강조함(2017. 9. 6, 인터뷰 내용 인용).

되는 기업을 신속하게 인수할 수 있었다.[86]

특히 기업들은 M&A 추진 절차에서 필수적이고 가장 중요하게 여겨지는 '실사' 단계를 철저하게 수행할 수 있는 역량을 확보할 필요가 있다.[87] 물론 실사 역시 주관사의 지원과 개입이 중요하지만, 기업 자체적으로 실사를 소홀히 하거나 평가할 수 있는 역량이 부족할 경우 '다치이-란박시' 사례와 같이 예상치 못한 문제에 직면할 수 있으며, 결국 기업이 전적으로 책임질 수밖에 없기 때문이다.[88] 특히 기업정보 공개가 제한된 비상장 기업의 비중이 크고, 상장사 역시 기업정보 공개에 비적극적인 인도 M&A시장에서 우리 기업들은 주관사와의 협력하에 대상기업에 대한 정보를 보다 철저하게 수집하고 검증, 판단할 수 있는 역량을 자체적으로 강화할 필요가 있다.

다. M&A 관련 정책 및 규제, 법률 변화 대응

인도 M&A시장을 효과적으로 활용하기 위해서는 최근 몇 년간 지속적으로 개정, 보완되고 있는 인도의 외국인직접투자 관련 정책 및 규제, 법률 변화에 대해 우리 기업들의 지속적인 관심과 대응이 필요할 것으로 예상된다. 모디 정부 출범 이후 전반적으로 인도의 M&A 환경이 개선되고 있는 것은 분명하지만, 한편으로 인도정부가 시장투명성 강화, 블랙머니 척결, 경쟁시장 조성 등에도 중점을 두고 있어 과거에 비해 유념해야 할 사항도 많아졌기 때문이다.

---

86) 우리나라 중견, 중소, 벤처 기업들 중에도 M&A 전략팀을 별도로 구성해 M&A를 추진하는 경우가 있음. 이런 기업의 경우 매물 검색, 평가, 선정 등의 과정에서 기업-주관사 간 협력의 효율성이 상대적으로 높아 거래 성공률도 높음. KOTRA M&A 지원단 인터뷰 내용 인용(2017. 10. 20).

87) M&A에서 실사 단계가 가장 중요하지만, 정작 상당수 기업들이 큰 문제가 아닐 경우 실사 단계에서 나타나는 문제점을 과소평가하거나 소홀히 여기는 경우가 있음. 이는 실사 단계까지 왔다는 것은 기업들이 어느 정도 비용과 시간을 많이 소요했기 때문에, 문제가 있더라도 거래를 무리하게 추진하는 경향이 있기 때문으로 추정됨. KOTRA M&A지원단 인터뷰 내용 인용(2017. 10. 20).

88) 다이치가 주관사를 통해 M&A를 추진했지만, 기업과 주관사 모두 실사 단계를 충분히 거치지 않았을 것으로 추정되며, 대기업이긴 하지만 다이치 역시 자체적으로 실사 경험과 역량 모두 부족해 주관사에 상당히 의지할 수밖에 없었던 것으로 판단됨. Nishimura & Asahi law firm(2017. 9. 7) 인터뷰 내용 인용.

관련하여 최근 인도정부는 개정된 회사법에 따라 인수합병 절차 과정의 투명성 강화를 위해 관련정보 공유를 의무화했다. 공정하고 투명한 거래를 위해 필요한 사항이지만, 관련 기관에 대한 신고, 공유 과정이 복잡해지고, 이로 인해 불필요한 시간지연과 비용소요가 발생할 가능성이 높아졌다는 점은 투자자들에게 부담으로 작용할 수 있다. 따라서 우리 기업들은 이를 충분히 고려한 M&A 추진 계획과 전략을 수립할 필요가 있을 것으로 보인다. 또한 우리 기업들은 인도기업 인수합병 시 적용되는 공정시장가격 기준을 유념할 필요가 있다. 과거에는 별도의 가격협상 가이드라인이 존재하지 않았으나, 최근 외국기업과 인도기업 간 M&A 거래에 본 기준을 적용하고 있어 기업가치 평가나 협상 시 중요한 판단기준으로 작용할 것으로 예상된다. 한편 최근 인도정부가 다단계 자회사 출자 제한, 간접투자의 직접투자 간주, 이중과세방지법 개정 등을 통해 복잡한 간접투자 방식을 직간접적으로 규제하고 있음을 유념할 필요가 있다. 특히 외국기업의 경우 과거 각종 규제 및 의무사항을 회피하기 위한 방법으로 간접투자 방식을 많이 활용했지만, 앞으로 간접투자에 대한 인도정부의 규제와 감독이 보다 강화될 것으로 예상됨에 따라 우리 기업은 이를 고려한 M&A 투자전략을 준비할 필요가 있다. 이밖에 경쟁법의 기업 간 '결합' 허용 기준이나 비상장-상장사 간 합병요건 강화 역시 투자기업 입장에서는 과거에 비해 보다 신중하게 M&A시장에 접근하고 추진 여부를 판단해야 할 부담요인으로 작용할 가능성도 있어 유념할 필요가 있다.

그럼에도 불구하고 그동안 불명확했던 각종 정책, 규제, 법률 등을 명확히 정립함으로써 외국인투자자들의 불확실성이 어느 정도 해소되고 인도시장에 대한 신뢰가 회복됐다는 점은 긍정적으로 평가할 수 있다. 특히 인수합병과 관련한 거버넌스 및 절차 간소화, 회계 투명성 강화, 사업부분(undertaking) 인정기준 수립, 그리고 분야별 투자규제 완화 등은 우리 기업들이 보다 적극적으로 인도 M&A시장에 참여할 수 있는 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다.

이에 우리 기업들은 동전의 양면과 같은 인도의 외국인직접투자 환경 변화

에 대해 보다 적극적인 관심을 가지고 신속하게 대응해 날로 경쟁이 심화되는 인도 M&A시장에서 전략적이고 효과적으로 인도기업을 인수합병할 수 있는 기회를 얻을 수 있도록 대비할 필요가 있다.

라. 해외 M&A 활성화 지원정책 강화 및 활용

현재 우리나라 중소 및 벤처기업의 M&A 활성화를 위한 지원제도는 민간이 주도하는 'M&A지원센터'가 대표적이다. 한국벤처캐피탈협회, 한국M&A협회, 중소기업은행, 기술보증기금, 삼일회계법인 등 8개의 민간기관이 중소기업청에 의해 'M&A지원센터'로 지정된 상태이며, 이들 기관은 거래정보망을 운영, 공유하면서 기업들에게 M&A 관련 정보제공, 거래중개, 자금지원, 관련 교육, 가치평가모델 개발 및 보급 등의 역할을 하고 있다. 물론 'M&A지원센터'를 통해 중견, 중소, 벤처기업들이 거래를 추진할 경우 발생하는 관련 비용의 일부를 정부가 보조해주고 있어 기업들의 부담을 경감시켜주고 있다. 하지만 'M&A지원센터'가 제공하는 M&A 지원 서비스는 대부분 국내 M&A 거래에 초점이 맞춰져 있어 해외기업 인수합병을 추진하는 중견, 중소, 벤처기업들의 M&A 마중물 역할을 하는 데 한계가 있다. 충분한 자본력과 정보력을 보유한 대기업들은 기업 자체 역량을 바탕으로 민간 중개기관을 통해 해외 M&A를 추진할 수 있지만 소외된 중견, 중소, 벤처기업들에게는 해외 M&A에 중점을 둔 정부의 지원제도가 반드시 필요하다.

우리 정부는 현재 중소기업청 주도로 운영 중인 'M&A지원센터'처럼 해외거래를 전문으로 담당하는 '해외 M&A지원센터(가칭)'을 별도로 운영할 필요가 있다. 현재 우리나라는 KOTRA가 'M&A지원단'을 운영하며 중견, 중소, 벤처기업들의 국내외 M&A를 지원하고 있지만, 해외 M&A의 경우 특성상 해당지역의 M&A 부티크, 컨설팅 펌, IB 등과의 네트워크 유지 및 정보수집에 많은 예

산과 인력이 소요되기 때문에 기업들이 원하는 맞춤형 서비스를 제공하는 데 현실적으로 한계가 있다. 때문에 민간중개기관들을 '해외 M&A지원센터'로 지정하고 M&A 추진에 소요되는 각종 서비스 비용에 대한 정부지원을 확대한다면, 우리 중견, 중소, 벤처기업의 해외 M&A 활성화에 기여할 수 있을 것으로 예상된다.[89] 또한 이들 '해외 M&A지원센터' 간의 거래정보망 공유, 교류 활성화뿐만 아니라 이들 기관과 각 국가별 현지 중개기관과의 네트워크도 강화해 '국내기업-국내 M&A지원센터(중개기관)-해외중개기관' 간 파트너십 구축을 자연스럽게 유도할 수 있는 협력 생태계 구축도 고민해볼 필요가 있다.

89) 중소, 벤처기업이 참여하는 해외 M&A 거래는 대부분 중소형 거래가 많은데, 현실적으로 민간 중개기관들이 이런 거래를 중개할 경우 비용이 많이 소요되기 때문에 수익을 내기 어려움. 이러한 이유로 실제 우리나라에 중소형 해외 M&A를 전문으로 하는 중개기관이 거의 없어 중소, 벤처기업들은 정부의 지원이 더욱 필요함. KOTRA M&A지원단 인터뷰 내용 인용(2017. 10. 20).

참고문헌

[국문자료]

송영철. 2017.「인도의디지털거래활성화와전망: 모바일결제중심」. 이머릭스 인도남아시아 주간이슈 분석.

신용보증기금. 2015.「중소기업 M&A 전략」.

이 웅, 배찬권, 이정미, 신세린, 김신주. 2016.「인도의 산업정책과 기업특성 분석: 기업규모, 이윤, 비용, 생산성을 중심으로」. 대외경제정책연구원.

이정미. 2017.「모디정부 3개 경제개혁 지연」. 이머릭스 인도남아시아 주간이슈 분석.

조충제, 송영철, 이정미. 2015.「인도 모디정부의 경제개발정책과 한인도 협력방안」. 대외경제정책연구원.

KOTRA. 2012.「인도의 보다폰 소급과제 움직임과 대응방안」.

한경 경제용어사전, 한국경제신문/한경닷컴.

[영문자료]

Deloitte. 2013. "Companies Act, 2013: Fresh thinking for a new start."

_____. 2015. "M&A Trends Report 2015 Our annual comprehensive look at the M&A market."

DIPP. 2016. "Consolidated FDI Policy 2016."

_____. 2017. "Consolidated FDI Policy 2017."

EY. 2013. "Mergers and acquisitions in the new era of Companies Act, 2013."

_____. 2016. "2016 US M&A to buck trend of dealmaking slump after historic year."

_____. 2017. "Transactions 2017 Inbound M&A takes center stage."

Forbes. 2016. "Four Reasons 2016 Will Be a Strong Year For M&A."
Global Legal Insight. 2017. "India Mergers and Acquisition 2017."
Institute of Management Technology. 2014. "Merge and Acquisitions: case study on acquisition of Ranbaxy by Daiichi Sankyo."
Nishith Desai. 2013. "Public M&As in India: Takeover Code Dissected."
_____. 2016. "Mergers&Acquisition in India."
PwC. 2016. "Computation of Income attributable to Indirect Transfer of Assets and reporting thereon."

[기사]

Avondale. 2017. "Strategic M&A outlook."
IndusLaw. 2016. "REVISED THRESHOLDS FOR COMBINATION REGULATIONS." (Mar.)
rediffbusiness. 2016. "The mistakes Daiichi Sankyo made in the Ranbaxy deal." (May 12)
The Economic Times. 2015. "Sebi slaps Rs 6.5 L fine on 3 entities in non-disclosure cases." (Dec. 28)
_____. 2017. "Companies can have only two layers of subsidiaries, says government." (Sep. 22)
The Indian Express. 2017. "India jumps to 8th place on Global FDI Confidence Index." (April 18)
The Korea economic daily. 2014. "Songwon Ind. to Acquire Specialty Chemical Unit of SeQuent Scientific." (May 14)

[온라인 자료]

Thomson Reuters eikon(검색일: 2017. 9. 23).
EIU 경제전망 자료(검색일: 2017. 10. 17).
CEIC 데이터베이스(검색일: 2017. 9. 20).
DIPP. FDI 통계(검색일: 2017. 9. 23).
http://www.ssrana.in/Intellectual%20Property/Competition%20Law/Anti-Competitive-Agreements-in-India.aspx(검색일: 2017. 10. 10).

http://www.conventuslaw.com/report/india-antitrust-competition-guide-2016/(검색일: 2017. 10. 10).
https://ko.wikipedia.org/(검색일: 2017. 9. 17)

[법률 자료]

Section 2 (42C) of The Income Tax Act, 1961.

[인터뷰 자료]

Nishimura & Asahi law firm 인터뷰(2017. 9. 7).
OMORI machinary 인터뷰(2017. 9. 6).
JSA 인도 로펌 인터뷰(2017. 8. 24).
KOTRA M&A 지원단 인터뷰(2017. 10. 20).

Executive Summary

Structural Changes in India's Inbound M&A and Its Implications

SONG Young-Chul

Recently, India's inbound M&A transactions have been growing together with the boom in acquisitions of Indian domestic firms by multi-national corporations (MNCs). Various types of foreign investors such as conglomerates, SMEs (small-and medium-sized enterprises), VC (venture capital) and PE (private equity) entities are hurrying to enter the Indian market through M&As with Indian firms.

This trend may have been influenced by positive changes in both the internal and external M&A environment surrounding India or in the global market. Regarding these changes, since 2014 the Indian government has been struggling to improve macroeconomic conditions (i.e. accelerating growth, reducing inflation and fiscal deficit) while focusing on various economic reforms, and through this to promote foreign investment for the sustainable growth of

India. In particular, the Indian government has continued to introduce or revise M&A-related regulations, policies, and laws, thus improving fairness and transparency in India's M&A market.

With the newly rising wave of M&As and reforms in India, structural changes are taking place in India's foreign direct investment. First, we found that the share of M&A to total FDI is expanding with faster growing than green field investment. This trend is becoming more pronounced for the last couple of years. Also, within the inbound M&A market, there are some significant changes: 1) M&A transactions are more active in technology-intensive and high value-added sectors such as IT- or digital-based, pharmaceutical, finance sectors, rather than labor-intensive sectors which used to dominate the M&A market in the past, 2) the number of vertical or heterogeneous combinations between MNCs and Indian firms is increasing compared to the past when horizontal combination dominated, thus diversifying combination types, which means MNCs recently tend to focus on enhancing their value chain, seeking new business, and expanding their market, 3) asset transactions and market participation by SMEs are growing, with the boom in 'small deals', and diversifying investor types such as VCs, PEs, etc. In addition, most importantly, the origin of foreign investors is diversifying. In recent, emerging and developing countries are actively acquiring Indian firms compared to

the past when a few developed countries dominated the Indian M&A market, therefore reducing excessive dependance on specific regions or countries.

Despite such significant changes, Korean firms still remain in a lagging position when it comes to using M&As as a channel for breaking into the Indian market. So far, since 2001, the total number of Indian firms acquired by Korean firms stands at eight, for a value of around 120 billion US dollars, which is only one-tenth of Japan. Furthermore, M&A investment growth is slower than ASEAN countries such as Thailand, Malaysia, and Philippines.

In these circumstances, this research provides some implications for Korean firms and government, thereby enhancing opportunities of entering into Indian market. First, firms need to utilize M&A as a strategic tool, specially focusing on promising sectors. Second, firms need to enhance their internal capability for dealing with cross-border M&A transactions, and build partnerships with both domestic and Indian M&A agencies, increasing the number of deals completed. Last, the Korean government needs to organize an 'oversea M&A support center' for promoting Korean SMEs' cross-border M&A.

KIEP 전략지역심층연구 발간자료 목록

■ **2017년**

17-01 유라시아경제연합의 투자환경과 한국의 진출전략 / 이재영 · 이철원 · 민지영

17-02 중앙아시아 개발과제와 한·중앙아 신협력 방향 / 박정호 · 강부균 · 윤지현

17-03 아프리카 모바일 헬스케어 서비스 현황과 한국의 협력방안: 동아프리카 지역을 중심으로 / 정재욱 · 이보얀

17-04 인도 외국인직접투자의 구조적 변화와 시사점: M&A를 중심으로 / 송영철

■ **2016년**

16-01 중·몽·러 경제회랑의 발전 잠재력과 한국의 연계방안 / 제성훈 · 나희승 · 최필수 · Lkhagvadorj DOLGORMAA

16-02 한국 중소기업과 스타트업의 인도시장 진출방안 연구 / 정학범 · 김범수 · 정원혁 · 강재호 · 정기수 · 홍성원 · 최민규 · 김영근

16-03 인도의 TBT와 SPS: 제도 · 사례, 대인도 수출에 미치는 영향 / 이 웅 · 이정미 · 김신주 · 장용준

16-04 한국기업의 중동부유럽 진출 10년의 평가와 무역·투자 네트워크 활성화 방안 / 임유진 · 강유덕

16-05 슬로바키아의 주요 산업과 한·슬로바키아 산업협력 증진방안 / 이철원 · 이현진 · 임유진

16-06 신흥 경제 터키의 정치, 경제, 사회문화 분야별 불확실성 연구 / 양오석 · 서민교 · 양민지

16-07 신중견국 이란의 대외관계의 구조적 메커니즘과 경제발전전략 / 백준기 · 류덕현 · 김태형 · 윤성욱 · 이영수

16-08 라틴아메리카의 부패 현황과 정책적 시사점 / 박윤주 · 김유경 · 김종섭 · 서지현 · 손혜현 · 이미정 · 이상현 · 임태균

16-09 Evolving Digital and E-Commerce Trade Rules for Northeast Asia / Deborah Elms

16-10 Regional inter-dependence and Vietnam-Korea economic

KIEP 설립 이후 현재까지의 모든 발간자료 원문은 홈페이지(http://www.kiep.go.kr)에 수록되어 있습니다.

relationship /
Tran Toan Thang · Nguyen Dinh Cung · Dang Quang Vinh · Dang Thi Thu Hoai · Truong Minh Huy Vu · Thai Thu Phuong · Hoang Thi Hai Yen · Tran Thi Thu Ha · Pham Viet Tuan

16-11 The Future of Korea's Trade and Business Portfolio in North Africa /
Mark Abdollahian · Jaehoon Lee · Zining Yang · Khaled Eid

16-12 전략지역심층연구 논문집 I: 동남아시아, 인도·남아시아 /
김이재 · 김태윤 · 고석현 · 전선애 · 오승곤 · 고주현 · Moinuddin Ahmed · 김우성 · 배경화 · 이명무 · 전광호

16-13 전략지역심층연구 논문집 II: 러시아·유라시아, 터키·동유럽 /
Irina A. Korgun · Sergey F. Sutyrin · 박정후 · 변현섭 · 오영일 · 이경완 · 이종수 · 이채문 · 조영관 · 김신규 · 윤석준

16-14 전략지역심층연구 논문집 III: 중남미, 아프리카, 중동 /
김순성 · 김용재 · 임상수 · 하상섭 · 김윤호 · 김현희 · 신상윤 · 안승훈 · 오창룡 · 유흥태

16-15 Studies in Comprehensive Regional Strategies Collected Papers (International Edition) /
Pankaj Jha · Ricardo Pagliuso Regatieri · Uallace Moreira Lima · Christopher Mark Davis · Evgeny Kanaev · Sokolov Alexander Vladimirovich · Nigora Talipova · Ganieva Gulnora · Mahmut Tekce · Selcuk Colakoglu

■ 2015년

15-01 아세안 금융시장의 변화와 국내 금융회사의 아세안 진출전략 /
서은숙 · 빈기범

15-02 베트남, 라오스, 캄보디아에 대한 무역을 위한 원조(Aid for Trade) 동향과 효과분석 / 김한성 · 이홍식 · 강문성 · 송백훈

15-03 인도의 산업구조와 내수시장의 경쟁구도 변화 / 이순철 · 김완중

15-04 중남미지역 공공조달시장 진출전략 연구: 칠레와 페루를 중심으로 /
이미정 · 조희문 · 권정인 · 김혜민

15-05 한·유라시아 주요국 산업협력을 위한 전략적 제휴방안 연구 /
한홍열 · 윤성욱 · 변현섭 · 박지원

15-06 21세기 한·쿠바 협력관계 증진을 위한 정책방안 모색: 정치, 경제, 문화 부문을 중심으로 /

정경원 · 조구호 · 신정환 · 김원호 · 문남권 · 정기웅 · 하상섭

15-07 국제운송회랑의 새로운 지정학: 유라시아 실크로드 구축을 위한 협력방안 연구 / 원동욱 · 성원용 · 김재관 · 백준기

15-08 이집트 산업정책 및 산업구조 분석과 한·이집트 산업협력 전략 / 박복영 · 김용복 · 박철형 · Shaimaa Hussien

15-09 브라질의 아프리카(포어권 국가) 진출전략과 시사점 / 윤택동 · 이성준 · 이재훈

15-10 아프리카 모바일금융시장 현황과 한국의 협력방안: 가나와 우간다를 중심으로 / 황규득 · 장용규 · 서상현 · 허서희 · 육숙희 · 최두영

15-11 이스라엘의 기술창업 지원정책과 한·이스라엘 협력 확대방안 / 이권형 · 손성현 · 장윤희

15-12 인도 경상수지 적자의 장단기 요인과 시사점 / 이 웅

15-13 남아시아 국가간 주요경제지표 연관성과 시사점 / 이 웅 · 이정미

15-14 전략지역심층연구 논문집 I
동남아시아

15-15 전략지역심층연구 논문집 II
러시아·유라시아

15-16 전략지역심층연구 논문집 III
인도·남아시아, 중남미

15-17 전략지역심층연구 논문집 IV
중동, 아프리카, 터키·동유럽

■ **2014년**

14-01 인도의 중소기업 육성정책과 한 · 인도 협력확대 방안 / 조충제 · 송영철

14-02 인도 문화산업의 경쟁력 분석과 한 · 인도 협력방안: 방송 · 영화 · 애니메이션을 중심으로 / 최윤정 · 이정미

14-03 한-아세안 인력이동의 경제적 효과와 정책적 시사점 / 이창수 · 송백훈

14-04 동남아시아의 금융시장 구조와 기업의 자금조달 형태분석: 베트남, 태국, 인도네시아를 중심으로 / 이민환 · 김정렬

14-05 한국의 대중남미 수출부진 요인분석과 과제 / 권기수 · 박미숙

14-06 남미인프라통합구상(IIRSA)의 추진 현황과 한국에 대한 시사점 / 이상현 · 박윤주 · 김종섭 · 이미정 · 임태균 · 강정원 · 김유경 · 최명호

14-07 중부 유럽 4개국의 입지경쟁력과 경제산업 구조변화 /

김면회 · 안상욱 · 김신규 · 김일곤 · 송병준

14-08 마그레브지역의 ICT 산업동향 및 시사점: 모로코·튀니지를 중심으로 / 이권형 · 장종문 · 손성현

14-09 EEU 출범과 유라시아 국제관계 변화 / 한홍렬 · 박정호 · 윤성욱 · 조혜경

14-10 한국의 유라시아 협력전략 연구: 중견국 전략의 사례와 EEU가 한국에 주는 함의를 중심으로 / 박상남 · 김선탁 · 이지은 · 박상준

14-11 한국의 북극 거버넌스 구축 및 참여 전략 / 김석환 · 나희승 · 박영민

14-12 2014년 전략지역 심층연구 논문집 I

14-13 2014년 전략지역 심층연구 논문집 II

14-14 2014년 전략지역 심층연구 논문집 III

송영철(宋泳澈)

중앙대학교 국제대학원 국제경제 석사
대외경제정책연구원 아시아태평양본부 인도남아시아팀 전문연구원
(現, E-mail: ycsong@kiep.go.kr)

저서 및 논문

『인도의 FTA 확대가 한·인도 교역에 미치는 영향』(공저, 2014)
『인도 모디(Modi) 정부의 경제개발정책과 한·인도 협력방안』(공저, 2015) 외

Studies in Comprehensive Regional Strategies 17-04

Structural Changes in India's Inbound M&A and Its Implications

SONG Young-Chul

본 연구는 우리 기업의 대인도 M&A 인식을 제고하고, M&A를 통한 인도시장 진출 확대를 도모하는 데 목적이 있다. 이를 위해 먼저 M&A와 관련한 최근 인도정부의 정책 및 규제, 법률 변화를 중심으로 인도의 투자 환경과 제도를 분석했다. 또한 이러한 변화가 영향을 미쳤을 것으로 예상되는 인도 인바운드 M&A 시장의 구조적 변화와 특징을 기업 미시데이터를 활용해 살펴봤다. 특히 기업간 결합 업종 및 형태, 투자 원천(origin), 기업 및 자본 유형, 결합 규모 등 잠재적 투자자 입장에서 주목할 필요가 있는 특징들을 중점적으로 분석했다. 이 밖에 주요 다국적기업의 인도를 대상으로 한 M&A 사례를 연구해 우리 기업이 현실적으로 참고하고 유념해야 할 사안들을 점검했다. 본 연구를 통해 우리 기업들이 과거 그린필드 중심의 투자전략에서 벗어나 M&A를 활용하여 인도시장 진출기회를 모색하는 데 기여할 것으로 예상된다.

KIEP 대외경제정책연구원
Korea Institute for International Economic Policy

30147 세종특별자치시 시청대로 370 세종국책연구단지 경제정책동
T.044-414-1114 F.044-414-1001 • www.kiep.go.kr

ISBN 978-89-322-6123-2
978-89-322-6119-5(세트)

정가 7,000원