

# Deloitte Insights

July 2024



## 기업 성장을 위한 포트폴리오 리밸런싱

Rob Arvai 외 7인

**Deloitte.**

Download on the  
App Store

GET IT ON  
Google Play



'딜로이트 인사이트' 앱에서  
경영·산업 트렌드를 만나보세요!

# 목차

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| <b>리더 메시지</b> .....            | <b>03</b> |
| <b>개요</b> .....                | <b>04</b> |
| <b>Survey Highlights</b> ..... | <b>07</b> |
| 1. 적극적 포트폴리오 관리와 자본 효율성 확보     | 10        |
| 2. 철저한 매각 준비로 기업가치 보호          | 14        |
| 3. 대체 거래 구조 및 사모펀드 활용          | 19        |
| 4. 거래 가치의 중요 영향요인인 ESG 고려      | 23        |
| 5. 세무 및 법률: 합병 후 최대 난제         | 32        |
| <b>참고자료</b> .....              | <b>35</b> |

# 리더 메시지



**길기완 대표**

경영자문 부문 리더 | 한국 딜로이트 그룹

딜로이트 분석 결과, 기업들이 적극적으로 포트폴리오 리밸런싱을 해야하는 이유가 늘어나고 있습니다. 지정학적 긴장, 자본효율성 규제 강화, 주주 행동주의, ESG 영향 강화, 사모펀드 역할 강화 등이 그것입니다. 시장 변화가 큰 상황에서, 적극적인 포트폴리오 관리와 다양한 거래 구조 활용 등을 모색하는 기업이 많아지고 있습니다. 이번 '포트폴리오 리밸런싱' 리포트에서 기업의 성장기회와 자산 리밸런싱 전략을 살펴보시기 바랍니다.



# 개요

아시아태평양 기업 다수가 보유 포트폴리오와 미래 자본배분 전략을 신속히 검토해야 하는 상황이다. 기업들은 '포트폴리오 리밸런싱'(rebalancing)으로 성장기회를 모색함과 동시에 사업전략에 부적합하게 된 자산을 매각할 수 있다. 전략적 목표 진화, 끊임없는 기술 발전과 함께 아래 다섯가지 트렌드로 포트폴리오 리밸런싱의 필요성이 높아지고 있다.

1

**지정학적 긴장:** 시장, 공급망, 무역의 비정상적 작동 대응

2

**자본 효율성 규제(일본, 한국 및 기타 아시아 지역):** 자본수익률이 기준 이하인 기업의 공시 의무화

3

**부상하는 주주 행동주의:** 주주들의 저성과 자산 관리나 비핵심사업 매각 압력

4

**ESG 및 넷제로 목표:** 투자 및 지분매각으로 '그린 포트폴리오' 구성 필요

5

**투자자 및 잠재 파트너로서의 사모펀드:** 자산 포트폴리오 최적화를 위한 사모펀드 역할 강화

본 리포트에서는 아시아태평양 지역 기업 리더들의 의견과 행동, 그 영향을 정량화하고자 하였다. 이에 따라 아시아태평양 지역 내 기업 임원 250명을 대상으로 설문조사를 실시하였다.<sup>1</sup>

2024년 3월 21일부터 4월 5일까지 딜로이트는 시장조사기관 OnResearch와 협력하여 최근 36개월 동안 기업 매각을 수행본 아시아태평양 지역 내 매출액이 10억달러 이상인 비상장 및 상장 기업 임원 250명을 대상으로 설문조사를 진행했다. 조사 목적은 향후 12개월에서 18개월 간 일어날 매각에 대한 해당 임원들의 예상과 최근 매각경험을 계량화하는 것이다.

조사 결과, 경영진 및 임원이 상기 5가지 트렌드에 대응하기 위해 포트폴리오 조정을 시도하면서 적극적 포트폴리오 관리의 중요성이 높아지고 있다. 본 리포트에서도 적극적 포트폴리오 관리로의 마인드셋 전환과, 다음 두 가지 자질의 개발을 권고한다.

- **회복탄력성:** 기업을 5가지 트렌드의 부정적 영향에서 보호하기 위한 역량 보유
- **혁신적 성장성:** 성장 기회와 시너지 포착 시 자본의 가용성 확보

포트폴리오 재검토는 자산 매각을 통한 핵심사업으로의 집중과 성장력 확보로 이어질 수 있다. 본 조사 결과 **5명 중 4명(79%)의 기업 경영진이 18개월 내에 2건 이상의 자산 매각을 계획하고 있었다.** 하지만 조사 응답자들에 따르면 지난 12개월 간 대부분(95%)의 경영진이 매각을 포기한 것으로 나타났다. 이는 매각 전 준비작업에 더 많은 노력을 기울여야 함을 시사한다.

## 리포트 챕터별 요약

1

### 적극적 포트폴리오 관리와 자본 효율성 확보

기업은 '상시 포트폴리오 검토' 방침으로 자산 구조가 기업 전략방향에 일치하도록 자원과 이사회의 경영 역량을 활용해야 한다. 그렇지 못한 경우, 신속한 매각과 파트너 협력으로 가치를 창출해야 한다.

포트폴리오 리밸런싱 조사 결과 **59%의 기업이 현재 최소 연 2회 포트폴리오 성과를 평가하고 있다고 답했다.** 이는 2022년의 46%보다 증가한 수치다. 많은 개선이 있었지만, 적극적 포트폴리오 관리는 지속적인 프로세스이기 때문에 사전에 접근방식과 로드맵 수립이 필요하다. 본 리포트에서는 기업 리더가 접근방식을 구성하고 성장 역량을 구축할 수 있도록 초기 로드맵을 제시한다.

2

### 철저한 매각 준비로 기업가치 보호

사업에 부적합하다고 판단되는 자산의 가치도 보존하고 극대화하는 방안의 중요성이 높아지고 있다. 이는 계획과 준비의 중요성으로 귀결된다. 자산 가치는 포트폴리오 리밸런싱 과정의 모든 단계에서 하락할 수 있으며, 한 번 사라지면 되돌리기 어렵기 때문이다.

본 조사 결과, 철저한 준비로 무장하여 신속히 움직일 수 있는 **준비된 매각 추진 기업의 경우 거래 가격이 예상보다 높을 가능성이 세 배를 초과**하는 것으로 나타났다. 응답자들은 최근 있었던 거래를 돌이켜보면 가치를 높이기 위한 매력적인 스토리 개발과 실적 기록 확보가 최우선순위라고 밝혔다.

3

### 대체 거래 구조 및 사모펀드 활용

민간자본 중 사모펀드의 역할이 늘어나고 있다. 사모펀드는 비핵심 사업, 실적이 저조하거나 자원이 불충분한 사업의 매각이나 구조조정을 수행하는 매수자 또는 전략적 파트너의 기능을 한다. 사모펀드 기업이 축적한 드라이파우더(dry power, 사모펀드가 이미 조달했지만 투자 기회를 기다리며 대기 중인 자금)의 양은 최대치를 기록하고 있으며 이들이 투자 기회에 굶주려있음을 의미한다. 사모펀드를 더 효과적으로 참여시키기 위해 기업은 커뮤니케이션을 일찍 개시해야 하며 대체 투자 전략과 구조도 검토하며 포트폴리오 리밸런싱 방식을 조정해야 한다. 비적합 사업을 통째로 매각하는 것은 더 이상 유일한 선택지가 아니다.

**조사 응답자의 80% 이상이 현재 자사주 매입을 통한 부분매각, 합작투자(JV), 전략적 파트너십 등 대체 출구전략을 고려하고 있다고 답했다.**

4

### 거래 가치의 중요 영향요인인 ESG 고려

응답자 절반 이상이 가장 최근 매각과정에서 ESG(환경, 사회 및 지배구조) 요소를 자주 논의했다고 답했다. ESG는 이제 포트폴리오 평가와 리밸런싱 등 기업의 전략적 의사결정의 핵심 요인이 되었다.

ESG가 개별기업에 미치는 정확한 영향은 산업과 시장지위에 따라 매우 다양하다. 기업은 ESG 중요도 증가에 따른 위험과 기회 모두를 고려해야 한다. ESG는 매수측과 매도측 모두의 고려사항으로, 단순히 환경오염을 유발하는 자산(dirty asset)을 매각하는 것보다 훨씬 복잡한 문제다.

본 설문조사 결과 **명확한 ESG 스토리를 갖춘 매도자는 예상보다 높은 가치로 거래를 성사할 가능성이 6배 더 높았다.**

5

### 세무 및 법률: 합병 후 최대 난제

세법은 아시아태평양 지역별로 매우 다양하지만, 모든 관할권을 막론하고 포트폴리오 리밸런싱 거래에 대한 세심한 주의와 구조화를 통해 보존하고 극대화해야 할 가치가 있다. 조사에 따르면, **31%의 응답자는 세금 혜택의 존재가 최근 매각에서 가치평가 금액보다 높은 거래 가격으로 거래하는 데 중요한 역할을 했다**고 답했다.

거래 구조화와 가격책정부터 매각 비용 관리까지, 세금의 영향과 기회는 부수적인 요인일 수도 있지만 포트폴리오 리밸런싱에서 간과되어서는 안될 요소다.

본 리포트는 이번 조사의 주요 인사이트와 딜로이트 아시아태평양 전문가들의 코멘트를 담고 있으며, 기업들이 현 상황에 가장 최적의 대응을 할 수 있도록 시장 역학 개요와 실무적인 인사이트도 제공하였다. 또한 광공업 선도기업 중 하나인 BHP의 사례를 통해 포트폴리오 리밸런싱의 장점을 직접 확인해볼 수 있다. 기업 리더가 새로운 시대에 적응하고 성장을 준비하고자 할 경우, 적극적인 포트폴리오 관리로 회복탄력성과 성장의 균형을 맞춘다면 핵심 성공 요인을 확보하게 될 것이다.



# Survey Highlights

딜로이트가 아시아태평양 지역 기업 경영진 250명을 대상으로 실시한 설문조사 결과, 경영진과 이사회가 5가지 최근 트렌드에 대응하기 위해서는 적극적 포트폴리오 관리가 매우 중요한 것으로 나타났다. 본 보고서는 적극적 포트폴리오 관리로의 사고방식 전환을 강력히 권고한다.

## 시장 환경 변화

- ✔ 지정학적 긴장 발생
- ✔ 자본 효율성 규제
- ✔ 주주 행동주의 부상
- ✔ ESG 목표 대응 필요
- ✔ 사모펀드 역할 강화



## 능동적 포트폴리오 관리로의 마인드셋 전환 필요

기업 59%가 최소 연 2회 포트폴리오 성과 평가



## 기업 매각 필요성 대두

- ✔ 시장/경쟁환경 변화
- ✔ 사업 성장을 위한 내부 인력 부족
- ✔ 해당 사업이 더 이상 핵심산업의 일부가 아님
- ✔ 추가 자금 확보 필요



**60%** 응답자가 지난 36개월 동안 최소 **3건**의 매각 완료

## 매각 포기 사유

- ✔ 내부 전략 변화
- ✔ 경쟁
- ✔ 규제 변화
- ✔ 매수자의 관심



**95%**의 응답자가 지난 12~18개월 동안 매각 포기

## 향후 매각 추진 사유 TOP 7

- ✔ 사업 비핵심화
- ✔ 시장환경 변화
- ✔ 매수주체의 기회주의적 접근
- ✔ 내부인력 부족
- ✔ 주주 행동주의 압력 대응
- ✔ 규제환경 또는 세무구조 재편
- ✔ 추가 자금 확보 필요



**79%** 다음 18개월 내에 최소 **2건**의 매각 계획

### 매각 추진 기업의 준비 사항

#### 사전 준비 작업

**88%**의 기업이 매각 수익의  
최소 4%를 매각 준비 작업에 지출

- ✔ 준비된 기업,  
거래 가격이 예상치 초과할  
가능성 **3**배

#### 대체 거래 구조

**99%**의 응답자가 일반적 매각 거래  
방식이 아닌 대체 거래 방식 고려

- ✔ JV: 96%
- ✔ 파트너십: 96%
- ✔ 전략적 제휴: 95%

#### 세금

**68%**의 응답자,  
'세법 개정이 기업 매각 전략에  
최소 보통 이상 영향'  
10%는 영향이 크다고 응답

#### ESG

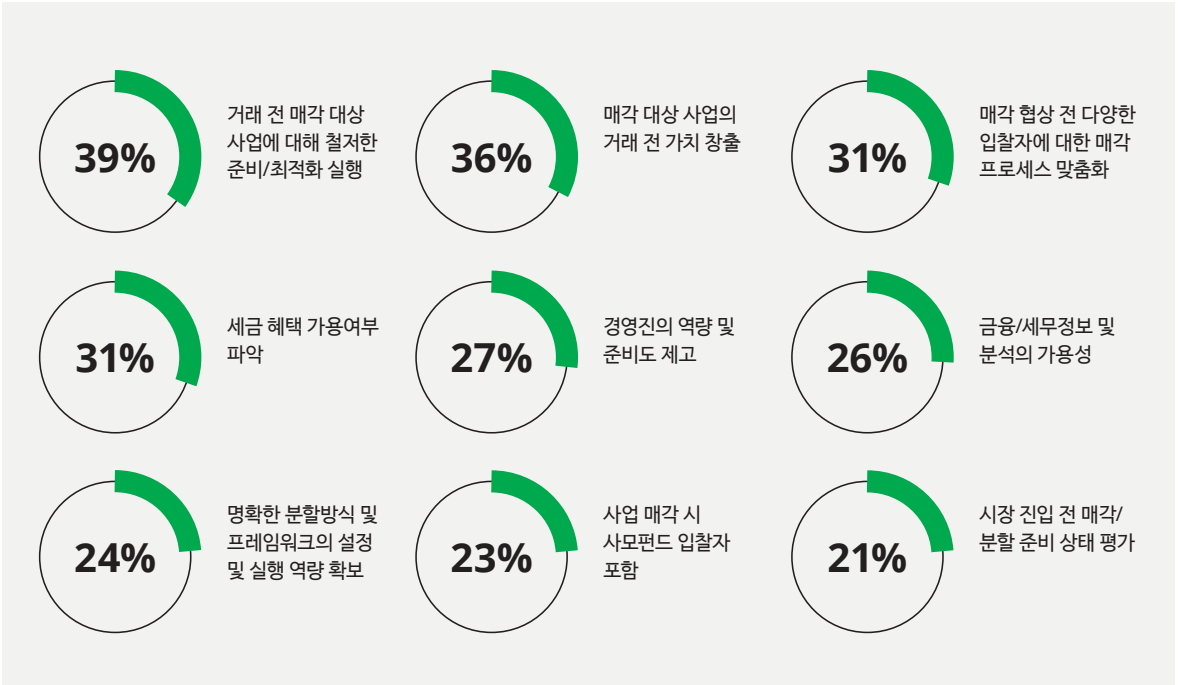
**52%**의 응답자가 최근 매각 시  
ESG 요인을 자주 또는 매우 자주 논의

- ✔ 명확한 ESG 스토리 개발 시  
기업가치 평가 금액 상승 가능성 **6**배



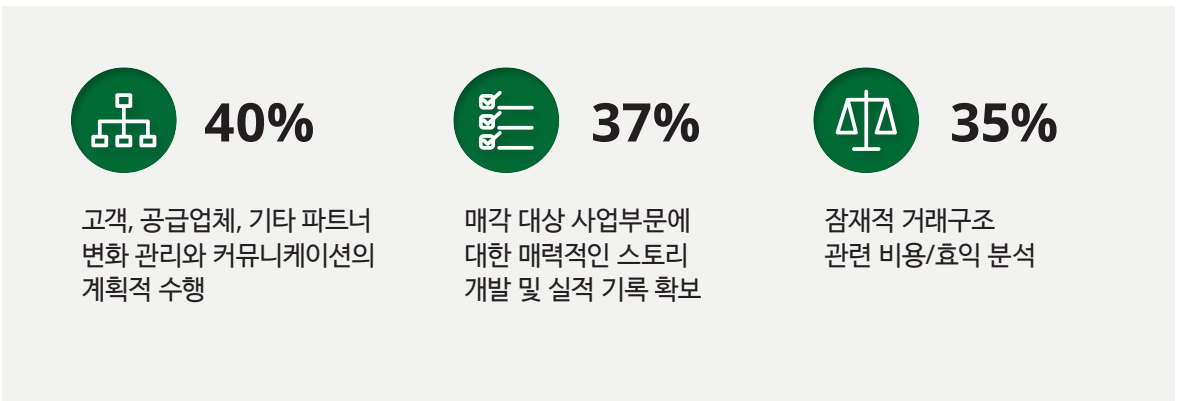
## 59%의 응답자, 예상보다 높은 금액으로 최근 성공적인 매각

### 매각 시 가치평가 금액이 예상보다 높았던 원인 9가지



## 최근 수행했던 포트폴리오 리밸런싱을 다시 추진할 수 있다면?

### 기업 리더들의 최우선순위 TOP 3





# 01

## 적극적 포트폴리오 관리와 자본 효율성 확보

최근 세계는 시장과 무역의 혼란, 세계적인 분쟁에 따른 에너지 시장 변동성, 자본비용 상승, 핵심 산업 투자에 영향을 미치는 경제적 애국주의, 중국 성장론 재고 등을 겪고 있다. 이러한 요인들이 경제와 산업에 미치는 영향은 기업이 무시할 수 없는 수준이다. 아시아태평양 지역 기업들도 포트폴리오 재검토와 조정 압력을 느끼고 있다.

새로운 환경에 적응하기 위해 기업들은 두 가지 역량을 개발해야 한다. 기초 확보를 위한 회복탄력성과 장기적인 주주가치 창출을 위한 혁신적 성장성이다. 이러한 역량 개발 시 적극적 포트폴리오 검토 마인드셋을 갖추는 것이 중요하다. 이를 통해 자산의 적합성, 기업의 전체 전략 실행을 위한 비용 및 기여도를 정기적으로 평가할 수 있기 때문이다. 경쟁우위를 제공할 것으로 판단되는 사업은 유지하고, 미래 성장의 핵심이 아니거나 자본수익률이 미미한 사업은 포트폴리오 리밸런싱으로 정리해야 한다. 가장 높은 수익이 창출되는 곳에 자본을 우선적으로 배분해야 한다.

본 포트폴리오 리밸런싱 조사에서는 59%의 아시아태평양 기업들이 보유 포트폴리오를 최소 연 2회 검토한다고 응답했다. 이는 2022년의 46%에서 증가한 수치다. 이러한 적극적 포트폴리오 관리는 아래와 같은 압력에 대처하기 위한 가치있는 전략이다.



**주주가치 창출 및 보존:** 성과가 낮거나 비핵심사업에 자본이 묶여있는 기업에는 항상 기회비용이 발생한다. 사업 복구 비용이 매각 가격보다 클 경우, 해당 사업을 유지하거나 회복시키려는 의도로 자원 투자 시 기업가치 감소와 주주가치 하락이 발생할 수 있다.



**지정학적 갈등 대응:** 에너지 시장 격변, 러시아의 침공에 따른 서구 브랜드 철수, 미중 긴장으로 인한 아시아 공급망 재구축 고려 등의 상황에서 적극적 포트폴리오 검토를 하는 기업들은 갑작스러운 전략 변화에 더욱 잘 대응할 수 있다.



**규제 압력 조정:** 일본과 한국에서는 기업 지배구조 개선을 위한 재무공시 강화 규제를 도입하면서 포트폴리오 재조정과 저성과 사업 철수가 추진되고 있다. 주요 지역 규제기관에서 M&A 승인 기준을 강화해, 매수자들이 승인을 득하기 위해 자산매각을 강요하게 된다. 예를 들어, 아시아나항공은 EU로부터 대한항공과의 통합을 승인받기 위해 화물 사업부를 매각해야 했다.



**급격한 기술 발전에 따른 혼란:** 과거 디지털 혁신으로 미디어 및 유통업 분야에서 많은 자산매각이 진행되었다. 최근에는 생성형AI 출현과 급속한 확산이 진행되고 있다. 기업은 이러한 기술발전의 영향 대응 및 변화 수용을 위해 포트폴리오 재편에 나서야 한다. 적극적 포트폴리오 검토 마인드셋을 갖춘 기업만이 선도기업의 입지를 확보할 수 있다.



**사모펀드(PE) 영향력 확대:** 미국과 유럽에서 주로 활동하던 사모펀드의 영향력이 아시아태평양 지역에서도 점점 커지고 있다. 사모펀드 회사가 현재 보유한 드라이파우더(drypower) 자본은 약 4조 달러로 추산되며, 이 자본을 재배치하기 위해 분할 자산을 적극적으로 찾아나서고 있다. 조사 결과 응답자의 26%가 최근 매각 시 사모펀드와 거래한 것으로 나타났다. 사모펀드 회사는 아시아태평양 지역 바이아웃(buyout)의 엔진이 되고 있는데, 최근에는 블랙스톤이 소니페이먼트의 지분을 인수해 결제사업 확대를 꾀하고 있다.



**아시아 지역 내 주주 행동주의 부상:** 기업들은 아시아 내 주주 행동주의 부상을 고려해야 한다. 행동주의 펀드는 주로 현금이 풍부한 저수익 기업, 지배구조 취약 기업, 재벌 디스카운트가 있는 기업을 공략하며, 포트폴리오 분할이나 매각을 선동한다.



**ESG와 넷제로 중요도 심화:** 많은 기업들이 ESG 관점에서 기존 비즈니스를 재검토하고 매각이나 청산 여부를 판단하고 있다. 탈탄소화, 착한 고용 등에 대한 투자자, 노동자, 미디어의 압력이 강화되고 있다. 특히 에너지 부문에서 화석연료 의존 자산의 매각 및 재생에너지 투자 자본 확보가 활발하게 진행되고 있다. 예를 들어 BP는 글로벌 석유화학 사업을 INEOS에 매각했다.

아시아태평양 일부 지역에서 포트폴리오 리밸런싱은 아직 새로운 개념이다. 하지만 이미 서구 다국적기업이 널리 사용하고 있는 적극적 포트폴리오 검토는 현재의 환경에서 포트폴리오 최적화를 위한 전략으로 확산될 것으로 전망된다.

### 적극적 포트폴리오 관리로의 전환 방안

델로이트 모니터(Deloitte Monitor)의 어드밴티지 포트폴리오 프레임워크<sup>2,3</sup>는 성공적인 포트폴리오 구성에 필요한 4가지 특성을 개괄하고 있다. 포트폴리오가 해당 요소를 갖췄는지 점검함으로써 기업은 회복탄력성 및 성장성 확보에 필요한 최선의 방안을 도출할 수 있을 것이다.

#### 1. 전략적 강점

현재 포트폴리오가 기업 전략과 일치하며, 전략의 발전에 도움이 되는가? 포트폴리오와 기업전략이 일치하지 않으면 적정 수준의 수익이 발생하더라도 사업간 공유되는 지속가능한 경쟁우위 확보는 어려울 수 있다.

포트폴리오에 포함된 사업이 산업 및 시장에서 경쟁력을 갖추고 있는가? 변화하는 고객 수요에 효과적으로 대응할 수 있는가? 성공가능성과 매력도가 낮은 사업에 대한 적극적 평가와 매각은 수익성이 높은 자원의 재분배와 성공 가능성 증대에 도움이 된다.

#### 2. 가치 창출

포트폴리오에 시너지 효과가 있는가? 포트폴리오의 가치 총합이 각 사업부문의 합보다 큰가? 기업 내 시너지 효과를 파악 및 활용하는 것은 포트폴리오 프리미엄을 실현하는 가장 효과적인 방법이다. 자본이 가장 매력적인 영역에 배치되어 있는가? 또는 수익 최적화를 위해 자본을 재활용할 수 있는 기회가 있는가?

#### 3. 회복탄력성

포트폴리오가 불확실한 시기에 다양한 전략적 시나리오에서도 살아남을 유연성을 갖추었는가? 효과적으로 포트폴리오를 관리하려면, 잠재적 변화 예측까지 포함하여 미래에 특정한 포트폴리오 상태를 달성하기 위한 성장 경로를 분명히 해야 한다.

#### 4. 지속가능성

포트폴리오가 사회적, 환경적, 경제적 가치를 창출하고 지역사회에 긍정적인 영향을 미치는가? 사회는 기업이 이윤만 추구하는 것에서 벗어나 사회적 요구 해결에 긍정적 역할을 수행하기를 기대하고 있다.

## Case Study

# BHP의 Blackwater 및 Daunia 광산 매각

### 거래 내용 요약

2024년 4월, 호주 광산기업 BHP와 미쓰비시개발(MDP)의 합작사인 BHP Mitsubishi Alliance(BMA)는 보유 중인 블랙워터와 다우니아 광산을 AU\$64억에 매각 완료했다.

### 거래 배경

블랙워터와 다우니아 광산 매각은 BMA가 고품질 야금용 석탄 포트폴리오를 업그레이드하기 위한 결정이었다. 포트폴리오 구성을 최적화할 전략적 필요가 있었던 것이다. BHP는 이번 매각 결과 BMA가 생산하는 석탄의 85% 이상이 프리미엄 점결탄으로 구성되며, 이는 생산 효율성 증대와 탄소배출 감소를 위해 글로벌 철강업체들이 추구하는 바임을 밝혔다. 또한 이번 매각으로 BHP는 ESG 기준에 더욱 적합한 자원으로 재편할 수 있게 되었다. BHP는 석탄 자산에서 벗어나 구리 등 산업용 금속 위주의 상품 구성을 갖추고 환경적 책임 추구에 집중할 수 있게 되었다.

동 거래는 매우 복잡했다. 거래의 자산매각구조, 철도 및 항만계약 변경, 전환서비스계약(TSA, Transitional Service Agreement) 없는 거래 완료 선호 등 거래과정에 이슈가 많았다.

운영 중인 두 광산은 고도로 통합된 자산 포트폴리오의 일부였다. 매각 시 혼재된 데이터와 인력의 분리가 필요했다. 또한 이 거래는 두 개 광산의 매각 프로세스를 동시 진행하는 것이었으므로, 각각 다른 매수자에게 매각될 가능성도 있었다.

### 딜로이트의 성공 지원

딜로이트의 역할에는 기업 분할 자문에 대한 전략적 계획, 실행 및 준비를 포함되었다. 또한 안전, 운영 연속성 및 거래가치를 유지하면서 분할 목표를 달성하는 데 중점을 뒀다.

동 거래는 역내에서 BHP의 두 번째로 중요한 분할매각이었다. BHP는 우선 첫번째 매각에서 얻은 가치있는 인사이트를 적용하여, 거래 구조 작업에 분할 전문가를 더 빨리 투입하고 주요 프로세스에 핵심역량 별 전담 인력을 배정했다.

이러한 선제적 접근방식으로 분할 프로세스 통합과 초기 거버넌스 확립이 되었고, 결과적으로 'TSA 없는' 옵션이 가능해졌다. 거래 문서에서 분할 프로세스의 방향성이 명확히 했고, 매각 두 건의 동시 실행을 할 수 있었다.

### 긍정적 성과

BHP는 복잡한 문제를 해결하고 운영 중단을 최소화하면서 매각을 실행했다. 거래 기간 동안에도 안전하고 안정적인 운영 환경을 보장할 수 있었다. 블랙워터 및 다우니아 광산 매각은 BHP의 주요 성과로 기록됐다. BHP는 계획된 거래 기간 내에 두 광산을 안전하게 분리하여 포트폴리오 가치를 최적화하는 동시에 전략적 목표를 실현할 수 있었다. 또한 ESG 우려를 반영하여 핵심 성장 사업으로 자원을 재분배했다. 이 성공적인 매각은 변화무쌍한 시장에서 선제적 포트폴리오 관리와 가치창출을 위해 노력하는 BHP에 보탬이 되었다.



## 02

# 철저한 매각 준비로 기업가치 보호

급변하는 글로벌 기업 환경에서 포트폴리오 리밸런싱은 기업 전략 방향 개선과 자원 재분배, 회복탄력성 및 성장성 구축의 중요 요소다. 이러한 목표 달성 외에도 리밸런싱 성공의 중요 척도로 매각 프로세스를 통한 가치 유지 및 증대를 들 수 있다. 모회사가 매각으로 실현하는 가치를 극대화했는지, 매각된 기업이 새로운 인수자와 성공을 추구할만한 최적의 위치에 있는지 평가해야 한다.

M&A 기회가 늘고 거래도 활성화될 전망이다. 하지만 인수 후보자들은 갈수록 신중해지고 거래를 더 철저히 검토할 것으로 예상된다. 따라서 충분히 설득력 있고 이슈제기를 통과할 수 있는 가치제안을 충실히 준비해야 한다. 기업 분할 시 가치 창출과 보존을 위해서는 전략적 인사이트, 세밀한 계획, 강력한 실행력이 필요하다. 매각 대상 사업을 최상의 상태로 소개하여 평가 초기단계부터 소유권 이전 시점까지 내재 가치를 유지하고 가치 하락을 막아야 한다.

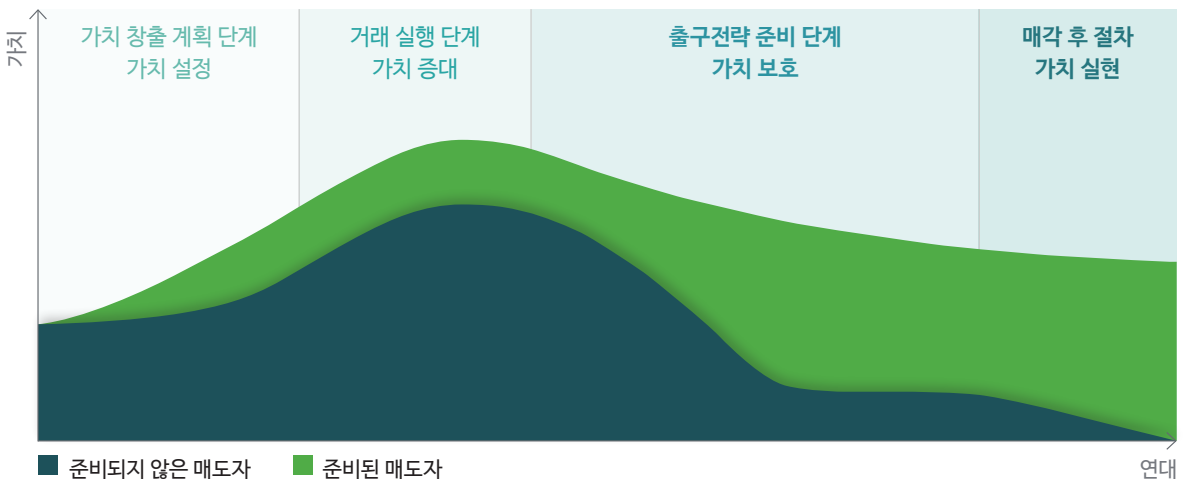
### 전략에서 매각까지

매각 라이프사이클 전 과정에서 기업가치의 증가나 감소가 일어날 수 있다. 가치 하락의 원인은 다음과 같다.

- 자산가치를 너무 높거나 낮게 평가한 부정확한 밸류에이션
- 자산 매력도를 감소시키는 불충분한 준비과정 및 설명
- 실사(Due diligence) 과정에서 드러나는 예상치 못한 이슈나 자산 가치를 감소시키는 숨겨진 부채
- 불리한 조항을 이끌어내는 경영진의 부실한 설명과 협상
- 자산의 전체 성과에 영향을 미치는 운영상 혼란

이러한 문제는 매우 흔하게 발생하지만 피할 수는 없다. 다만, 가치 하락을 막을 수 있는 여러 대응방안이 있다.

그림 1. 철저한 매각 준비로 거래 과정에서 가치 하락 방지 가능



### 매도자의 철저한 사전 준비: 성공의 청사진 마련

평상시 적극적 포트폴리오 검토 마인드셋을 갖추고 정기적이고 철저한 포트폴리오 평가를 통해 기업의 회복탄력성과 성장성을 구축해야 한다. 그래야 필요 시 신속한 대응이 가능하다. 또한 매각 대상 자산을 결정한 후 철저한 계획과 준비에 집중해야 한다. 기업이 확실한 출구전략을 마련할 수 있는 청사진을 제공하고, 모든 거래 절차가 최종 기업가치에 긍정적으로 기여하도록 해야 한다.

### 전략적 계획 및 강력한 가치 스토리

아시아태평양 지역 설문조사 응답자의 1/3 이상(36%)이 거래 이전에 가치 창출 이니셔티브를 실행해 예상보다 높은 가치로 매각할 수 있었다고 답했다. 이들은 매각 대상 사업에 대한 설득력 있는 스토리와 실적 기록을 보유하는 것이 최우선 과제라고 설명했다. 자산에 시장 트렌드와 투자자 관심사를 반영한 내러티브를 추가하면 해당 사업만의 유일한 잠재력을 부각시키는 데 도움이 될 것이다. 다음의 단계로 계획수립 및 스토리 개발을 진행할 수 있다.

- **가치제안 개발:** 매각대상 사업의 성장 궤적에 대한 자세한 설명과 매수자가 얻을 수 있는 시너지 기회 강조, 분리 후에도 해당 사업부가 독립적으로 운영이 가능함을 증명
- **입찰자 분석:** 적합한 잠재 구매자(예: 기업 vs. 사모펀드) 공략, 경쟁입찰 촉진, 입찰자 선호도에 따라 매각 접근 방식을 구축하기 위한 분석 실시
- **시장 진출 계획 및 명확한 출구전략 수립:** 매수자 그룹별 맞춤형 출구전략 설계, 매각 옵션 및 기업의 시장 출시 방안 파악, 철저한 밸류에이션 영향 분석. 분석 시 판매(sale), 스피노프(spin-off), 또는 IPO 등의 방식이 회사의 전반적인 목표 및 시장 동향에 부합하는지 여부 확인 필요
- **상세하고 정확한 구분 재무 데이터 확보:** 상세하고 철저한 재무 및 운영 데이터를 준비해 매각 과정에서 신뢰성 상승, 사업 현황과 잠재력의 명확성 및 거래 투명성 확보. 거래 후에도 분쟁과 조정을 방지하고 실사를 간소화하며, 구매자의 신뢰를 높여 거래 가치 유지 및 상승에 기여
- **ESG 고려사항 반영:** 매각 전략 및 기업가치 스토리에 ESG 요소 통합 시 윤리적 경영관행에 부합하며, 리스크 완화 및 전체 거래 가치 상승 가능. 강화되는 ESG 요구에 대응해야 하는 인수자에게도 유리 (ESG 고려사항을 자주 논의하는 기업들이 예상치보다 높은 거래 가치를 달성하는 경우가 많음)



### 매각 대상 사업부의 독립적 운영 역량 강조

본 조사 응답자들에게 거래가치가 예상치보다 높아진 주요 원인을 묻은 결과, 가장 순위가 높았던 답변은 '거래 전 매각 대상 사업에 대해 철저한 준비/최적화 실행(39%)'으로 나타났다.

사업 분할 시 운영 및 기술의 독립을 계획하는 것이 중요하다. 즉, 매각되는 법인이 기존 모회사의 자원이나 시스템에 의존하지 않고 자율적으로 기능해야 한다는 것이다. 이러한 독립적 운영 역량은 인수자에게 중요한 고려사항이 될 수 있다. 이는 원활한 사업 전환과 M&A 사후 기업 운영의 잠재력을 증명한다. 분할되는 사업부의 성과가 매도자의 인프라에 얽여 있지 않으므로, 통합 리스크 완화와 더욱 명확한 가치평가가 가능해진다.

#### 기술 역량의 분리 준비

매각되는 기업이 독립적이고 강력한 IT 인프라를 갖추도록 해야 한다. 기술 역량 준비에는 IT 시스템, 데이터 관리 프로토콜 및 디지털 자산에 대한 종합적 검토가 포함되며, 이러한 사전 준비로 매각 후 연속성과 효율성을 높일 수 있다. 아시아태평양 지역 설문조사 결과 응답자 대다수(84%)는 기술 숙련도와 성숙도 개선이 기업 분할 결과 개선에 도움이 될 것이라 답했다. 실제로 설문조사에서 스스로를 기술에 정통하다고 밝힌 응답자(45%)는 매각을 예상보다 빠르게 성사시켰다고 답했다. 이들은 좌초 비용의 파악 및 완화 가능성이 더 높았고, 입찰자가 기회주의적으로 접근하더라도 유리한 결과에 도달할 가능성이 높았다.

#### 운영 간소화

운영 상의 준비에는 공급망 의존도, 내부 프로세스 및 고객 관계에 대한 정확한 평가가 포함된다. 독립적으로 운영이 가능한 사업부는 매각 되더라도 모회사의 지원 없이 효과적으로 기능하므로 가치가 상승할 수 있다.

#### 세무 구조 확보

매각 시 효과적인 세무 구조를 확보하면 거래에 대한 세무 영향을 최적화하여 세후 수익을 극대화할 수 있다. 조세 부담을 최소화하기 위한 전략적 계획, 인센티브 활용 등은 모두 관련된 관할권 세법 체계 하에서 고려되어야 한다. 이를 통해 자산의 거래 가치를 보존 및 상승시킬 수 있다.

#### 컴플라이언스 인프라 구축

설문조사 응답자들은 가장 최근 매각 시 규제 승인에 필요한 시간이 거래 과정에서 발생하는 일회성 비용에 가장 크게 영향을 미친 외부 요인이었다고 답했다(20%). 규제 및 투자자 조사에 대응할 수 있는 컴플라이언스 프레임워크를 구축하면 ESG 요건 등 현존하는 규정 및 문제를 해결할 수 있으며 향후의 입법 또는 사회 변화에 대한 예측이 가능해진다.



### 나머지 조직에 대한 고려

매각 대상 자산뿐 아니라 나머지 핵심 사업부문의 기업가치 보호 또한 중요하다. 매각 프로세스 전반에서 남은 조직을 최우선으로 고려할 경우 연속성, 안정성 및 긍정적 관계 개선에 도움이 되며, 궁극적으로 매각의 성공에 기여한다. 사후적으로 발생할 수 있는 리스크에 대비하려면, 매도기업과 매각 대상 사업부 간 공유되던 제품, 프로세스, 인력, 기술 및 자산 전반에 대한 신속한 평가가 필수적이다. 명확한 비전 및 분할 전략 수립으로 시너지 효과나 좌초 비용이 누락될 가능성을 최소화해야 한다. 또한 매각 후 조직의 목표 비용구조를 정의해 두면 신속한 전환이 가능하고, 전환 기간을 단축할 수 있다.



### 이해관계자의 참여 유도

가장 최근 있었던 매각을 재검토 시 우선순위에 대한 질문에 아시아태평양 지역 매도자들은 '고객, 공급업체, 기타 파트너 변화 관리 및 커뮤니케이션의 계획적 수행'이 가장 높은 순위를 차지했다.

포트폴리오 리밸런싱은 기본적으로 기업 변화의 한 형태다. 변화를 효과적으로 관리하기 위해서는 커뮤니케이션이 매우 중요하다. 이해관계자에게 타임라인을 포함한 정보를 제공하고 참여를 유도해야 복잡한 매각과정을 원활히 헤쳐나갈 수 있다.

전략적인 이해관계자 관리로 매각 사업의 가치를 유지하고, 거래 과정을 가속화하며 주요 당사자들의 지지를 확보할 수 있다. 이는 결국 매각의 성공으로 이어진다. 조사 결과, 강력한 내부 협력 체계를 구축한 매도자들은 더 높은 거래 가치, 더 빠른 거래 실행, 거래 완료 후 잔존 비용 감소 등 긍정적인 매각 경험을 할 가능성이 높은 것으로 나타났다. 효과적인 이해관계자 참여를 위해 다음을 준비해야 한다.

- **규제기관과의 선제적 연계:** 규제기관, 노동조합 및 정부 기관과의 조기 연계로 규제/노사관계 환경 예측 (ex. 외국인 투자 요건 등) 및 규정 준수 로드맵 개발
- **고객 및 공급업체 연계:** 비즈니스 관계, 공급원 및 판매원 연속성을 보장하는 고객 및 공급업체와의 효과적 커뮤니케이션으로 고객 이탈 위험 완화와 구매력 하락 및 공급 차질 예방
- **경영진의 준비:** 매각 프로세스 전반에서 경영진이 설득력 있는 가치 스토리 개발로 가치 하락 방지
- **직원과의 연계:** 포트폴리오 리밸런싱 중 발생할 수 있는 다양한 인력 문제(생산성 저하, 핵심인재 유출, 문화적 불일치, 잘못된 의사소통 등) 방지를 위한 투명한 커뮤니케이션, 전략적 계획 및 안심 제공 필요



## 03

# 대체 거래 구조 및 사모펀드 활용

'매각'은 주로 회사나 사업부의 전면적 매도로 여겨지지만, 이제 아시아태평양 내 기업들은 더 정교한 접근법과 다양한 옵션을 고려하고 있다. 이러한 옵션에는 합작회사(JVs, Joint Ventures), 파트너십 및 제휴(alliances)가 포함된다. 실제로 포트폴리오 리밸런싱 설문조사 결과 JV를 출구전략으로 고려하는 기업의 수가 2022년 47%에서 올해 96%로 크게 증가했다. 파트너십의 경우 64%에서 96%로 증가했으며, 전략적 제휴를 고려하는 기업은 67%에서 95%로 늘었다.

천편일률적인 매각 방식보다 다양한 방식을 활용할 때 더 효과적으로 목표를 달성할 수 있다는 인식이 커지고 있다. 비핵심 사업이지만 수익이 지속되거나 전략적 관련성이 남아있는 사업을 유지하거나, 내부자금 사용이 불가능한 사업부분의 성장 자금 조달을 위해 외부 자금을 유치하는 것이 유리할 때도 있다.

이와 같이 기업분할은 다양한 형태로 이루어질 수 있다. 매각 접근방식과 형태는 회사의 전략적 목표에 맞춰야 한다. 예를 들어, 기업이 자금을 다른 사업에 투입해야 하는 경우 비핵심 자산의 완전 매각이 최선일 수 있다. 하지만 자금을 투입하거나, 새로운 관계를 활용하거나, 경영을 활성화하려는 경우 JV가 더 나은 선택일 수 있다. 신규 또는 보완적인 제품/서비스를 추가할 경우 파트너십이 적합할 수 있다. 지정학적 위험 완화나 글로벌 사업 간소화가 목표라면 부분 매각으로 성장성과 이윤을 유지해볼 수 있다.

### 다른 구조, 다른 파트너

매도자가 완전한 매각 대신 다른 대안을 고려할 경우, 사모펀드, 연기금, 국부펀드 등 민간자본을 유치할 수 있어 자금조달 및 운영 지원을 받는 데 유리해진다. 민간자본은 규모가 크고 매우 다양한 매도자는 상황에 맞는 최적의 파트너를 찾을 수 있다.

- 장기간의 안정적 소유가 중요한 경우, 투자 기간에 제한이 없는 국부펀드가 해결책이 될 수 있다.
- 자산을 지정학적 긴장으로부터 보호하려는 경우 지역 사모펀드가 유리할 수 있다.
- 특정 산업 관련 지식이 필요한 경우, 해당 산업 내 투자 실적이 많은 전문펀드가 적합하다.

민간자본을 무시하거나 배제하면 매각 시 선택지가 제한되어 입찰 경쟁이 약화되고 밸류에이션에 영향을 미칠 수 있다. 포트폴리오 리밸런싱 조사의 일부 응답자들은 사모펀드 입찰자를 매각 과정에 포함시키지 않은 것이 예상보다 낮은 가격에 거래하게 되는 원인이 되었다고 답했다.

### 왜 지금 사모 자본인가?

사모 자본은 최근 아시아태평양 지역에서 매우 주목받고 있으며, 특히 매각을 고려 중인 기업들에게 그러하다. 기업 관점에서 지정학적 위기, 높은 자본비용, 아시아 시장의 성장에 따른 현지 브랜드간 경쟁 등의 요인이 기업의 포트폴리오 재검토 및 리밸런싱 전략을 고려하게 하고 있다. 동시에 사모펀드 투자 수요도 거의 최고 기록에 도달했다. 실제로 아시아태평양 지역(및 전 세계) 사모펀드 인수 건 중 기업 매각 비중이 5년 중 최고치를 기록했다.<sup>4</sup> 스폰서 지원 매각 규모가 감소하면서 사모펀드는 아시아에서만 약 6,300억 달러<sup>5</sup>로 추정되는 사상 최대의 드라이파우더(drypowder)를 축적하게 되었고, 이를 신속히 투자해야 하는 상황이다. 기회를 모색 중인 사모펀드는 재무, 운영 및 경영 관점에서 기업 오너의 관심 밖에 있거나 자원이 부족한 사업부문 등의 매각에 관심을 갖고 있으며, 이상적인 독립적 소유주가 될 수 있을 것으로 기대하고 있다. 또한, 사모펀드는 현지 시장 지식을 보유하고 관계를 형성하고 있으므로, 다국적 기업에 소속됐을 때보다 쉽게 성장할 수 있다. 이러한 전략의 적합한 예로, 현지 파트너와 협업하여 타 지역에서 브랜드를 관리하는 Restaurant Brands International (Burger King, Tim Hortons & Popeyes)이 있다. 해당 기업은 아시아 여러 지역에서 브랜드를 성장시키기 위해 거의 12개에 달하는 사모펀드와 협력하고 있다.

### 사모 자본이 좋은 파트너가 될 수 있다

기업을 매각하는 이유와 일정에 따라 사모 자본은 포트폴리오 리밸런싱의 좋은 파트너가 될 수 있다. 사모 자본은 기업 매수자에 비해 아래와 같은 여러가지 장점이 있다.

- **유연성:** 사모 자본은 기업 입찰자가 규제 때문에 못하는 것들을 할 수 있다. 이들은 더 창의적이고 다양한 구조로 거래할 수 있고, 매도자에게 목표 달성을 위한 더 많은 옵션을 제시한다. 기존의 전체 매각 방식을 비롯하여 JV, 파트너십, 부분 매각 및 조건부 매각도 옵션에 포함될 수 있으며, 매각 기업에 콜옵션 또는 자산 재매입을 위한 우선 매수권, 잠재적 매수자에 대한 제한(화이트리스트, 블랙리스트) 또는 브랜드나 IP 사용에 대한 제한 등으로 거래 후에도 영향력을 유지하는 옵션을 제공할 수 있다.
- **지역 전문성:** 재무적 투자자는 산업 내 전략 지식과 심층 네트워크를 보유한 포트폴리오 기업으로부터 경험을 얻을 수 있다. 예를 들어, 현지 채널을 효과적으로 활용하기 위해 마케팅 및 커뮤니케이션 방식을 조정하거나, 현지 취향과 행동에 더 잘 맞도록 서비스와 제품을 조정하는 등 지역 전문성과 인사이트를 활용해 가치를 창출할 수 있다.
- **비경쟁적 관계:** 사모 자본에 매각 시, 매도 기업은 같은 시장 또는 다른 시장의 동종업체나 경쟁업체에 사업부를 매각하지 않을 수 있다. 이는 매각에 전략적 이익이 될 수 있으며, 간혹 직접적인 경쟁업체에 매각을 함으로써 따라올 수 있는 체면 실추를 피할 수 있는 방법이 된다.



### 모든 매각 자산이 비핵심 자산은 아니다

대다수 매각은 비핵심 또는 저성과 자산 정리를 위해 이루어지지만, 강력한 자산 구조조정이나 활성화 전략으로도 사용될 수 있다. 이러한 경우 사모 자본이 이상적 솔루션이 될 수 있다. 이는 해당 자산이 비즈니스를 영위하기에 부족했던 전문가의 관심을 받게 된다는 의미이기 때문이다. 마찬가지로, 기업은 자산을 구조적으로는 분리하되 수익 확보 가능성은 유지함으로써 나중에 매각, IPO 또는 재매입 등의 최종 결정을 내릴 수 있는 유연성을 확보할 수 있다. 사모펀드와 파트너십을 맺으면 다음과 같은 전략적 목표를 해결할 수 있다.

- **빠른 성장을 위한 투자:** 기업이 자산을 신속하게 확대하거나 개선하려 할 때 사모펀드의 제한적 투자기간이 목표 달성에 도움이 된다. 해당 자산이 성장하려면 상당한 자본이 필요한 경우 더 큰 영향력을 발휘한다. KKR이 싱텔의 지역 데이터센터 지역 사업부 지분 20%를 11억 싱가포르 달러에 매입한 사례(2023년 9월)가 이에 해당한다. 당시 많은 통신 사업자들이 급격히 성장하는 데이터센터 자산에 자금을 조달하기 위해 사모펀드와 파트너십을 맺었다.<sup>6</sup>
- **비즈니스 턴어라운드 또는 상당 규모의 구조재편:** 사모펀드는 사업의 턴어라운드, 운영개선 및 성장 계획의 전문가이다. 기업들은 해당 분야를 전문가에게 효과적으로 아웃소싱하면서 자산이 개선되었을 때 다시 사업부를 매입할 수 있는 옵션을 유지할 수 있다. 사모펀드가 자산의 상태를 크게 개선한 후, 기업 본사에 재매각한 사례는 많다. 대표적인 사례로, 맥도날드는 칼라일(Carlyle)이 보유하고 있던 중국 맥도날드 지분 50%를 재매입한 사례인데, 중국 맥도날드는 칼라일 보유 기간 5년 동안 50% 확장을 이루었다(2023년 11월). 한국에서는 KKR과 어피너티가 오비맥주를 인수 후 매출 80%, EBITDA 108%, 시장점유율 20%를 증가시킨 후 AB인베브가 콜옵션을 행사한 사례가 있다(2014년 1월).<sup>7,8,9</sup>
- **완전한 또는 부분적 구조 분리:** 기업으로부터 사업부를 구조적으로 분할하여 재무적으로나 지역적으로 분리를 시키는 경우가 있다. 이를 통해 규제 또는 지정학적 위험으로부터 기업을 보호할 수 있다.

### 사모 자본과 협력 시 조기 참여의 중요성

사모 자본과 거래 시 유연성과 민첩성이 중요하다. 일정 기간 안에 사업에 큰 변화를 줄 수 있는 기회를 파악하고 전략을 도출하는 것이 핵심이다. 따라서 재무적 투자자들이 초기단계부터 거래에 관여해야 한다. 잠재 포트폴리오 회사 간의 시너지, 운영 능력, 분야별 전문 지식을 활용한 가치 창출 방안 확인, 또는 대상 기업과 자사의 목표에 가장 적합한 다양한 구조를 검토해야 한다. 사모펀드 별로 접근방식과 관점이 다양하며, 자사만의 '비법'에 대한 신뢰가 높다. 포트폴리오 리밸런싱 결정 전의 사전 대화를 통해 기업은 잠재 사모 파트너를 평가할 수 있으며, 각 파트너의 역량과 기여 방안에 대해 더욱 잘 이해할 수 있다.

여러 펀드와의 조기 협력은 기업이 최적의 파트너를 찾는 가장 좋은 방법이다. 정해진 틀에 박힌 기업들은 사모펀드의 관심을 끌기 어렵다. 재무적 투자자들은 지역, 제품, MSA, 브랜드 라이선싱 등을 검토하여 거래 범위와 내용을 설정하고 싶어하기 때문이다. 투자 관리와 철수가 어려운 구조도 펀드들의 주목을 끌기 어렵다. 또한, 기업 소유주가 재무적 투자자 등을 배제하고 특정 매수자만 고려한 포트폴리오 리밸런싱을 생각 중인 경우, 나중에 전략적 매수자가 나타나지 않았을 때에는 사모 자본의 관심을 끌기 어려울 수 있다.

매각을 너무 오래 끌어 가치가 하락하는 것도 사모펀드에게 문제가 된다. 아시아에서의 사업은 글로벌 비즈니스 성장에 큰 부분을 차지하는 경우가 많아서, 자산의 과소 투자, 성장 둔화, 현지 경쟁 심화, 현지화 부족 등의 문제에도 매각을 주저하는 경우가 있다. 이 경우 우수한 자산의 일부를 매각하여 현지 전략을 재활성화하는 것이 경쟁력이 약화된 후에 매각하는 것보다 재무적 투자자들에게 훨씬 매력적일 수 있다. 너무 오래 기다리면 잠재적 파트너의 관심을 잃을 수 있으며, 자산의 평가가치가 낮아질 위험이 있다. 큰 이익을 달성할 가능성이 줄어들기 때문이다.



## 04

# 거래 가치의 중요 영향요인인 ESG 고려

불과 몇 년 전만해도 기업들은 ESG를 필수 요소로 여기지 않았다. 그러나 이제 투자자와 이해관계자들은 기업의 리스크 및 수익 프로 필을 평가할 때 ESG의 신뢰성을 중시하고 있다. ESG 관련 다양한 기회와 지속 가능한 비즈니스 모델을 조화롭게 활용하는 기업들은 투자자들로부터 긍정적인 평가를 받아 잠재적 투자 유치 가능성이 높아진 것이다.<sup>10</sup>

기업들은 포트폴리오와 가치 사슬의 모든 측면에서 지속 가능한 넷제로 전환을 추구하고 있다. 초기에는 탄소 배출이 많은 부문을 탈탄소화하고 기후 변화로 인한 다양한 리스크를 해결해야 한다는 규제와 투자자들의 압력이 이러한 전환을 주도했다. 그러나 이제는 에너지 전환, 순환 경제, 그리고 지속 가능한 솔루션에 대한 고객의 선호도 변화가 가져오는 성장 기회에도 주목하고 있다. 이러한 변화는 ESG 요인을 활용한 분야에 투입되는 자본의 수준에서 뚜렷하게 나타난다. 예를 들어, 2022년에는 전 세계적으로 30.3조 달러가 지속 가능한 자산에 투자되었으며,<sup>11</sup> 2024년 1분기에는 9억 달러의 신규 자금이 유입되기도 했다.<sup>12</sup> 이는 기업들이 단순히 규제나 위험을 피하기 위해서가 아니라, 지속 가능성을 통한 잠재적 기회를 얻기 위해 넷제로로 전환하고 있음을 보여주는 사례다.

이러한 변화는 최근 몇 년 간 'ESG'에 대한 일부 반발이 있었던 미국을 포함하여 전 세계적으로 일어나고 있다. 실제로, 미국 최대 공적 연기금인 CalPERS는 경제가 근본적으로 변하고 있음을 인정하고, ESG를 통해 추가 수익을 창출하려 하고 있다.<sup>13</sup> CalPERS는 2030년까지 저탄소 자산 포트폴리오를 1000억 달러로 확장할 계획으로, 이는 막대한 ESG 투자를 시사한다.<sup>14</sup>

최근 몇 년 간 정부 정책과 보조금이 녹색 수소 및 암모니아, 지속 가능한 항공 연료, 저탄소 중공업 운송과 같은 산업에 대한 민간투자 유입에 중요한 역할을 하고 있다. 대표적인 사례로는 미국의 인플레이션 감축법(3,700억 달러 규모의 청정 에너지 투자), 유럽연합의 그린딜(1조 1천억 달러 규모), 호주의 "Future Made in Australis"(150억 달러 규모), 싱가포르의 그린 플랜 2030(260억 달러 규모의 녹색 채권) 및 싱가포르 미래 에너지 기금(38억 달러 규모)이 있다.<sup>15,16,17,18,19</sup>

탄소 발자국, 자원 소비 및 고용 문제와 같은 ESG 관련 이슈는 투자자와 이해관계자들 사이에서 성과와 리스크의 중요한 측정 지표로 고려되고 있다. 이에 따라, 포트폴리오를 검토하고 자산을 매각하려는 기업들은 ESG 접근 방식을 기업 전략과 연계하여 리스크와 수익에 대한 설득력 있는 스토리를 제공하는 것이 중요해졌다.

기업들은 넷제로 전환이 미래 사업에 미치는 영향을 다각적으로 검토하고, 환경 친화적인 방향으로 사업을 전환하는 과정에서 수익, 비용 구조, 고객과 시장 선호도, 규제 대응 등 여러 요소들을 전략적으로 분석하고 활용해야 한다. 이를 통해 기업은 장기적인 측면에서 ESG 책임과 노력을 보여줄 수 있을 것이다.





## ESG 유형에 따른 포지셔닝

기업과 금융 투자자들이 변화하는 환경에 대응하는 방식은 각자의 동기, 산업 경험, 투자자 요구사항 및 수익 기대치에 따라 달라진다. 이러한 요인들은 보유 자산과 비즈니스 모델, 그리고 전략에 영향을 미치며 포트폴리오의 중요한 요소를 명확히 구분할 수 있게 한다. ESG 요소가 포트폴리오 평가에서 점점 더 중요해지는 시점에서, 기업들의 대응 방식은 세 가지 유형으로 분류될 수 있다.



### 유형 1: 선도자와 개척자 (Drivers and Pioneers)

이 그룹에 속한 기업들은 넷제로 전환이 가져올 혁신적인 변화를 이해하고, ESG 산업에서 시장 점유율, 기술적 우위, 그리고 브랜드 가치를 높이려는 목표를 가진다. 이들은 다음과 같은 분야에 주력한다.

- 재생 가능 에너지 생성 및 인프라
- 교통 부문의 탈탄소화 (철도, 도로, 항공 등)
- 식품 및 농업 부문의 탈탄소화와 폐기물 감소



### 유형 2: 변화 주도자와 피보터(Transformers and pivoters)

이 그룹에 속한 기업들은 시장 변화에 맞추어 비즈니스 모델, 수익 구조, 연구개발(R&D), 브랜드 및 경쟁 포지셔닝을 업그레이드한다. 이들은 장기적인 성장을 도모하기 위해 비즈니스 모델의 지속 가능성을 개선하는데 집중한다. 예를 들어, 다음과 같은 기업들이 포함될 수 있다.

- 탄소 보고 요구사항을 충족하는 기술을 개발하는 테크놀로지 기업
- 전기차(EV) 생산에 필요한 원자재를 공급하기 위해 광물 회사를 인수하는 자동차 제조업체
- 화석연료 의존 자산을 매각하고 비즈니스 모델을 재생 가능 에너지로 전환하는 에너지 회사



### 유형 3: 잔존 가치 전략가(Residual value players)

이 그룹에 속한 기업들은 저평가되거나 수명이 얼마 남지 않은 자산의 남은 가치를 활용한다. 이들은 경제가 급변하는 동안에도 끊임없이 자산 가치를 극대화할 수 있는 기회를 지속적으로 모색한다. 예를 들어, 석탄과 가스 자산의 잔존 가치를 활용하는 경우가 이에 해당된다.

## ESG를 통한 포트폴리오 리밸런싱 최적화

기존에는 포트폴리오 리밸런싱 과정에서 ESG가 간과되거나 암묵적으로만 고려되곤 했다. 그러나 이제 기업들은 ESG의 잠재적 기회를 중시하며, 매수와 매도 측면 모두에서 가치를 창출하기 위해 노력하고 있다.

## ESG 가치 창출

ESG가 혁신과 성장의 원동력으로 작용할 때 경쟁 우위를 제공할 수 있다는 인식이 커지고 있다. 이에 기업들은 제품, 서비스 및 내부 프로세스를 재고하며 ESG 트렌드에 효과적으로 대응할 방안을 모색하고 있다. 특히, 환경적 및 사회적으로 긍정적인 영향을 미치면서 명성과 브랜드를 강화하고 수익을 증가시킬 수 있는 기회를 모색하는데 중점을 두고 있다. 이러한 ESG 가치 창출은 다음과 같은 주요 요인들로 실현될 수 있다.

### 고객 별 수익

- **그린 프리미엄:** 고객에게 긍정적인 브랜드 이미지, 탈탄소화 약속 이행, 지속 가능하지 않을 경우 발생할 수 있는 평판, 재정적 및 경쟁 리스크 보호 등의 매력적인 방안을 제시하여 더 높은 가격을 책정
- **수익원 확장 및 새로운 수익원 창출:** 그린 및/또는 지속 가능한 솔루션을 통해 기존 고객을 대상으로 크로스셀링 및 업셀링 기회를 증대시키고 신규 고객을 유치하여 수익 기회 창출

### 고객 수 증가

- **ESG 중시 고객 유치:** 이미 지속 가능성 분야에 관심을 가지고 탈탄소화 솔루션을 찾는 고객들을 유치한다. 이들은 ESG 기준에 대해 잘 이해하고 있으며, 이러한 기준을 충족하는 제품이나 서비스를 찾는다.
- **새로운 ESG 고객층:** 지속 가능성의 필요성을 이제 막 고려하기 시작한 고객들을 타겟으로 한다. 이들은 기업의 ESG 준수 여부와 브랜드 신뢰성을 바탕으로 제품이나 서비스를 선택한다.



## ESG 관련 시너지 효과

강력한 ESG 실천은 비용 절감 외에도 매수자와 매도자 모두에게 다양한 이점을 제공한다.

|                                  |  |
|----------------------------------|--|
| <p><b>평판 및 브랜딩</b></p>           | <p><b>평판 및 브랜드 이미지 개선:</b> 강력한 ESG 실천은 기업이 신뢰를 쌓고 긍정적인 이미지를 형성하는데 도움이 된다. 이는 고객, 직원, 규제 당국 등 다양한 이해관계자들에게 기업의 가치를 전달하는데 중요하다. 특히 환경에 부정적인 영향을 미치는 산업에 속한 기업들이 브랜드 이미지를 개선하고자 할 때 ESG는 중요한 도구가 될 수 있다.</p> <p><b>친환경 브랜드 인수 기회:</b> 매수자가 대상 기업의 친환경 이미지를 인수하는 것은 매력적일 수 있지만, 투자자와 고객의 반응을 예측하기 어려운 리스크가 따른다. 예를 들어, Shell이 Powershop Australia를 인수했을 당시 많은 고객들의 반발이 일어난 사례가 있었다.<sup>20</sup> 매수자가 이러한 전략을 성공적으로 추진하기 위해서는, 거래의 이점을 명확히 설명하고 이해관계자들을 설득하는 것이 무엇보다 중요하다.</p> |
| <p><b>운영 효율성, 개선 및 회복탄력성</b></p> | <p><b>ESG 역량 강화:</b> 매수자는 대상 기업의 지속 가능성 관련 지식과 경험을 인수하여 ESG 역량을 빠르게 향상시킬 수 있다. 이를 통해 ESG로부터 가치를 창출하고 조직 내에 적용하는 방법을 이해하는 동시에, 잠재적 위험 요소도 파악할 수 있다. 위험요소를 선제적으로 해결하고 완화함으로써, 기후 변화로 인한 물리적 위험을 최소화하고 자산을 전략적으로 배치하여 회복탄력성을 확보할 수 있다.</p> <p><b>운영 효율성 및 생산성 향상:</b> 가치 사슬 전반에 걸쳐 운영 효율성을 개선하여 원자재 사용을 최소화하고, 생산 및 유통 시간을 단축하여 생산성을 높일 수 있다. 이를 위해 원자재 사용량, 에너지 소비량, 탄소 배출량과 같은 지표를 추적하고 관리할 수 있다.</p>   |
| <p><b>인력 유치, 업무 및 유지</b></p>     | <p><b>최고 수준의 인재 유치 및 경쟁력 강화:</b> 직원들의 요구를 충족시킬 수 있는 방안을 제시하여 회사에 대한 긍정적인 인식을 형성하면 동기부여 및 인력 유지를 강화하는데 도움이 된다.</p>  |
| <p><b>자본 비용 절감</b></p>           | <p><b>그린 파이낸싱 기회:</b> ESG 역량을 강화하면 친환경 자금을 조달할 수 있는 기회가 주어진다. 예를 들어, 은행이나 투자자들은 ESG 지표가 우수한 기업에게 더 낮은 금리로 자금을 빌려줄 수 있으며, 이는 자본 비용 절감으로 이어진다.</p> <p><b>리스크 감소 및 회복탄력성 증대:</b> ESG 역량이 강한 기업은 리스크를 낮추고 회복탄력성을 높여 장기적인 지속 가능성을 확보할 수 있다.<sup>21,22</sup> 리스크가 낮은 기업은 외부 변화에 더 잘 대응할 수 있으며, 투자자들은 장기적인 관점에서 이러한 기업에 투자하는 것을 선호한다.</p>   |
| <p><b>규제 준수</b></p>              | <p><b>규제 대응 역량 강화:</b> 규제 문제에 효과적으로 대응할 수 있는 기업은 투자자들에게 매력적이다. 이러한 기업들은 정보를 잘 활용하여 더 나은 의사결정을 내리고, 미래에 발생할 수 있는 문제에 대비할 능력을 갖추고 있다.</p>  |

## 기후

기후 변화의 영향은 많은 기업에 리스크 요인이 되며, 그 심각성은 산업별로 상이하다. 예를 들어, 극한 기상 현상은 자산을 파괴하고 보험 청구 건수를 증가시켜 고위험 지역에서 보험료 인상 또는 보험 청구 불가 상황을 초래할 수 있다.<sup>23</sup> 마찬가지로, 기후 변화는 작물 수확량 감소나 해수면 상승으로 인한 토지 손실로 인해 농작물 및 가축의 공급과 품질에 영향을 미쳐 농업 부문에 중대한 위기를 불러올 수도 있다.<sup>24</sup>

## 자산 처분: 새로운 개념

포트폴리오 리밸런싱에서 ESG의 역할이 중요해지면서, 기업들이 자산을 매각할 때 잠재적 매수자의 ESG 수준과 매각된 자산 및 그에 종사하는 직원들의 처우를 고려하는 것이 필수적이다. 특히 광물 채굴 분야에서 이러한 문제가 두드러지는데, 이는 고부가가치 자원이 환경 및 고용 규제가 미흡한 지역에서 주로 발견되기 때문이다. 따라서, 자산을 매각하는 기업은 환경적 및 사회적 영향을 최소화하고 직원들의 고용 안전성 보장을 위해, 잠재적 매수자가 지속 가능한 비즈니스에 대한 전문 지식과 관심을 갖추고 있는지, 그리고 자산 관리 의지가 있는지를 면밀히 검토해야 한다. 이는 단순히 자산을 매각하는데 그치지 않고, 매각 후에도 해당 자산이 적절히 관리되는지 확인해야 함을 의미한다.



### 포트폴리오 리밸런싱에서 ESG의 역할

에너지 산업은 에너지 전환을 통해 성장을 이끈다. 그러나 ESG의 중요성은 에너지 산업을 넘어 다양한 산업 전반에 영향을 미치고 있다. 아래는 다양한 ESG 테마가 각기 다른 산업과 ESG 페르소나(특정 유형의 투자자 또는 기업)에 따라 포트폴리오 리밸런싱에 어떻게 반영되었는지 설명한다.

| 분야                           | 페르소나(유형)                           | 예시  |
|------------------------------|------------------------------------|---|
| 테크놀로지 플랫폼                    | 선도자와 개척자<br>(Drivers and pioneers) | CORE Markets는 2022년에 Renewable Energy Hub와 TFS Green APAC이 합병하여 설립된 회사로, 기후 관련 소프트웨어와 서비스를 제공한다. 이 합병의 목적은 TFS의 탄소 및 에너지 상품 시장에 대한 전문 지식과 Renewable Energy Hub의 기존 탄소 거래 플랫폼 및 넷제로 서비스를 결합하여 보다 강력한 기후 솔루션을 제공하는데 있다. <sup>25</sup> |
| 농업                           | 선도자와 개척자<br>(Drivers and pioneers) | 2023년, 벨기에의 지속 가능한 작물 관리 회사인 Biobest Group은 브라질 농업 기술 회사인 Biotrop의 지분 85%를 전격 인수했다. 이 인수의 목적은 빠르게 성장하는 브라질 시장에서 Biobest의 입지를 확대하고, 브라질의 우호적인 규제 환경을 활용하고, 두 회사의 지속 가능성 강점을 결합하여 더 나은 농업 솔루션을 제공하려는데 있다. <sup>26</sup>               |
| 기후 보험<br>(Climate insurance) | 선도자와 개척자<br>(Drivers and pioneers) | 2013년, 미국의 농화학 및 농업 생명공학 회사인 Monsanto는 The Climate Corporation을 9억 3천만 달러에 인수했다. The Climate Corporation은 농부들에게 날씨 보험을 제공하는 회사다. 이 인수는 Monsanto가 200억 달러 규모의 서비스와 데이터를 활용하여 수익원을 확장하려는 전략적 목표에서 비롯되었다. <sup>27</sup>                |
| 프로페셔널 서비스                    | 선도자와 개척자<br>(Drivers and pioneers) | 최근 넷제로-기후 컨설팅 분야로 사업을 확장하기 위해 다수의 프로페셔널 서비스 인수가 이루어졌다. 2023년을 예로 들면, Schneider Electric은 기후 컨설팅 회사인 EcoAct를 인수했으며, Accenture는 지속 가능성 컨설팅 회사인 Green Domus를 인수했다. 이러한 인수는 기업들이 기후 관련 컨설팅 역량을 강화하여 넷제로 목표를 달성하기 위한 노력의 일환이라 할 수 있다.    |

### 소비자 선호도 및 규제 변화

소비자들이 지속 가능한 상품과 서비스를 선호하고, 건강과 웰빙에 대한 관심이 높아지면서 새로운 제품 카테고리가 등장하고 있다. 식물 기반 대체 육류 및 유제품, 천연 페인트와 같은 제품들이 그 예이다. 또한, 생분해성 및 친환경 제품과 순환 경제와 같은 지속 가능한 사업도 강조되고 있다.<sup>28,29</sup>

| 분야              | 페르소나(유형)                                | 예시   |
|-----------------|---|--|
| 지속 가능한 패키징      | 변화 주도자와 피보터 (Transformers and pivoters) | 2023년, 글로벌 포장 회사인 Amcor는 인도의 유연포장 제조업체인 Phoenix Flexibles를 인수했다. 이 인수의 목적은 빠르게 성장하는 인도 시장에서 Amcor의 생산력을 확대하는 동시에, Phoenix Flexibles의 첨단 필름 기술을 확보하여 현지에서 지속 가능한 포장 기술을 강화하는데 있다. <sup>30</sup> |
| 전자폐기물 (E-Waste) | 변화 주도자와 피보터 (Transformers and pivoters) | 2024년, 호주의 전자폐기물 처리 회사인 Sircel은 전자폐기물 처리 업체인 Scipher Technologies의 자산을 전면 인수했다. 이 인수로 폐기물 처리 역량을 증대하고, 전문성을 강화하며 Scipher의 고객 기반을 확보하게 되었다. <sup>31</sup>                                       |
| 미디어             | 변화 주도자와 피보터 (Transformers and pivoters) | 호주의 연구 및 미디어 출판사인 Rainmaker Group은 2021년 Institutional Shareholder Services에 인수되었다. 이 인수로 인해 ESG 투자에 대한 이해를 높이고, 관련 정보를 제공할 수 있는 역량을 갖추게 되었다. <sup>32</sup>                                    |

### 공급망 인권 문제

여러 산업에서 공급망 내 인권 문제에 대한 관심이 높아지고 있다. 일부 기업들은 높은 인권 기준을 가진 공급업체로부터 원자재 및 부품을 조달하기 위해 노력하고 있으며, 다른 기업들은 원자재 공급과 노동 조건을 직접 통제하기 위해 수직적 통합 기회를 모색하고 있다.

| 분야         | 페르소나(유형)                                | 예시   |
|------------|---|--|
| 자동차 산업     | 변화 주도자와 피보터 (Transformers and pivoters) | 2023년, 폭스바겐의 배터리 부문인 PowerGo와 네덜란드 자동차 회사 Stellantis, 그리고 광산 회사인 Glencore는 브라질에 있는 두 광산을 인수하는 10억 달러 규모의 거래를 지원했다. 인수의 목적은 전기차 배터리 제조에 필요한 핵심 광물 자원을 안정적으로 확보하기 위함이었다. <sup>33</sup>                     |
| 코코아 파우더    | 변화 주도자와 피보터 (Transformers and pivoters) | 2019년, 글로벌 식품 및 농업 기업인 Olam International Limited는 인도네시아에서 가장 큰 코코아 가공업체인 BT Cocoa의 지분 85%를 인수했다. 이를 통해 Olam은 추적 가능한 코코아 원료 조달 및 가공 분야를 선도하는 리더로서, 지속 가능한 코코아 분말을 필요로 하는 제품에 대한 수요를 충족시켰다. <sup>34</sup> |
| 순면(Cotton) | 변화 주도자와 피보터 (Transformers and pivoters) | 싱가포르에 본사를 둔 Olam Agri와 프랑스에 본사를 둔 Louis Dreyfus Company는 호주의 면 가공업체인 Namoi Cotton 인수를 위해 경쟁하고 있다. 이는 Namoi Cotton의 명성과 지속 가능한 면 생산 사업을 강화하기 위함이다. <sup>35</sup>  |



### ESG 준비 태세 갖추기

넷제로 전환은 모든 산업에서 불가피한 과제다. 따라서, 기업들은 전략을 재조정하고, 넷제로 목표에 부합하지 않는 자산을 매각하여 포트폴리오를 리밸런싱 해야 한다. ESG 준비 태세를 갖추는 것은 분명한 이점이 된다. 리스크와 수익에 관한 설득력 있는 ESG 스토리와 강력한 윤리적 입지를 보여줄 수 있는 기업은 잠재적 매수자들에게 훨씬 더 선호될 것이다.

경영진은 먼저 ESG가 각 산업에 미치는 영향을 이해해야 한다. 특히, 넷제로 미래가 핵심 및 비핵심 사업에 미치는 영향을 우선적으로 파악한 후 수익, 비용 구조, 고객 및 시장 선호도, 규제 등 다양한 전략적 요소들을 고려해야 한다. ESG 가치 창출을 통해 성장을 이끌고 다양한 ESG 관련 시너지를 실현할 기회를 포착해야 한다. 자산 매각과 관련된 경우라면, 이러한 접근 방식은 더욱 중요하다.



## 05

### 세무 및 법률: 합병 후 최대 난제

잠재적 자산 매각을 고려할 때, 기업들은 전략적 및 상업적 측면뿐만 아니라 세금의 영향을 충분히 인지하여 거래 가치를 최대한 실현해야 하며 이를 위해서는 포괄적인 접근이 필요하다.



효과적인 세금 구조화와 변화하는 세법에 대한 이해는 자산 매각 시 발생할 수 있는 세금 비용을 절감하고, 부정적인 세금 리스크와 노출을 줄이며, 매각 과정 전후에 판매자와 구매자 모두에게 세금 효율성을 제공할 수 있게 된다. 조사에 따르면, 응답자의 68%가 세법 변화가 매각 전략에 적어도 중간 정도의 영향을 미쳤으며, 10%는 큰 영향을 미쳤다고 답했다.

본 리포트에서는 아시아태평양 지역의 주요 관할권을 조사하여 잠재적 매각을 검토하는 기업들이 고려해야 할 주요 세금 문제와 고려 사항을 살펴본다.

### 아시아태평양 지역별 세금 고려사항



- **인도:** 인도에서는 자산 및 주식 매각 외에도 일괄 매각(자산과 부채에 개별 가치를 부여하지 않고 사업 전체를 일괄 매각)과 세금 중립적 분할이 사용됨



- **싱가포르 및 말레이시아:** 싱가포르에서는 일반적으로 자산 매각에서 발생하는 자본 이득에 대해 과세되지 않음. 그러나 2024년 1월 1일 이후부터는 외국 자산 매각에서 발생하는 이득에 대해 과세됨 (단, 특정한 경우는 제외). 말레이시아는 2024년 3월 1일부터 비상장 주식 매각에 대한 자본 이득세를 도입하여 싱가포르와 유사한 방식을 따르고 있음.



- **인도네시아, 필리핀 및 베트남:** 이들 국가에서는 비상장 주식 매각에 자본 이득세를 부과함. 베트남은 간접 주식 이전에도 과세함.



- **일본:** 일본에서는 분할, 역분할, 주식 이전과 결합된 사업 양도가 사용됨. 단, 특정 조건이 충족될 경우 내부 그룹 재편성에서 자본 이득 인식 연기가 가능함.



- **한국:** 한국에서는 자산과 사업을 양도 기업의 현물 출자를 통해 새로운 회사를 설립하여 이전한 후 주식 매각을 통해 분할이 이루어지는 경우가 많아, 특정 조건 충족 시 세금 감면 혜택을 받을 수 있음.



- **중국:** 중국에서는 회사 자산 매각이 주식 매각, 분할, 역분할 및 간접 주식 이전을 통해 이루어지며 간접 이전의 경우에도 보고가 필요함.



- **호주 및 뉴질랜드:** 호주에서는 토지를 보유한 경우를 제외하고 주식 매각에 대해 일반적으로 인지가 부과되지 않음. 뉴질랜드는 자본 이득세 체계가 없어 주식 매각을 선호함.

### 포트폴리오 리밸런싱 세금 비용 관리




자산 매각은 자본 이득과 양도세 문제로 인해 거래 가격에 영향을 미칠 수 있다. 그러나 이러한 세금 부담을 효과적으로 관리할 수 있는 전략들이 존재한다. 일부 관할권에서는 특정 조건을 충족할 경우 사업 구조조정을 통해 세금 면제 또는 연기 혜택을 제공하는 세금 제도를 운영하고 있다. 이를 통해 매각 대상 자산을 사전에 계획하고 재구조화하면 세금 부담을 줄일 수 있다.

최근 아시아태평양 지역에서는 보증 및 배상보험(W&I Insurance)이 세금 리스크를 효과적으로 관리하는 수단으로 활용되고 있다. 예를 들어, 사모펀드나 가족 소유 기업 매각 시 이러한 보험을 활용하여 중요한 세금 리스크를 보험사로 이전함으로써 거래를 원활하게 성사시킬 수 있다.

### 세금 효율성 및 거래 가격

포트폴리오 리밸런싱은 상업적 요소뿐만 아니라 세금 문제도 중요한 고려사항이다. 이윤 창출 사업에 투자자를 유치하려는 판매자는 손실 사업 부문을 분리하거나 매각할 수 있으며, 이러한 손실은 향후 과세 소득을 줄여 세금 부담을 완화할 수 있다.

조사에 따르면, 응답자의 31%가 최근 매각에서 세금 혜택이 가치평가 금액보다 높은 가격으로 거래가 이루어진 주요 이유 중 하나라고 답했다. 그러나 아시아태평양 지역의 세법은 관할권 별로 다르다.

|   |   |
|---|---|
|    | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 인도 및 뉴질랜드: 세금 비용이 거래 가격에 명시적으로 반영되지 않음</li> </ul>            |
|   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 한국: 세금 가치의 실현 가능성이 높은 경우를 제외하고는 거래 가격에 영향을 미치지 않음</li> </ul> |
|  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 중국: 거래 가격이 상업적으로 타당한 경우, 세금 고려사항을 반영할 수 있음</li> </ul>        |

특정 세금 고려사항이나 비용은 거래 전체에 암묵적으로 반영될 수 있지만, 매각 거래 문서에는 명시되지 않을 수 있다. 자산 매각 시 자산 가치가 거래 가격으로 상향 조정되어 매수자에게 유리하게 작용할 수 있으나 계약 및 라이선스 이전으로 인해 많은 시간이 소요될 수 있다.

또한, 매각이 실효세율(ETR)에 미치는 영향도 고려해야 한다. OECD BEPS 프로젝트 2.0에 따른 글로벌 세금 제도 변화에 따라 추가 세금을 최소화하기 위해서는 전략적 계획이 필요하다.<sup>36</sup> 매각과 관련된 세금 문제는 복잡하지만 무시할 수 없다. 세금 영향을 충분히 이해하지 못하면 거래 가치 저하, 추가 세금 부담, 법적 문제, 거래 지연 등의 리스크가 발생하여 거래의 최대 가치를 실현하지 못할 수 있다. 세금 문제를 충분히 이해하고 관리하는 것은 성공적인 포트폴리오 리밸런싱의 핵심이다. 따라서, 포트폴리오 리밸런싱의 초기 단계부터 철저한 세금 계획을 세우는 것이 중요하며, 이를 통해 세금 혜택을 최대한 활용하고 잠재적인 세금 리스크를 최소화하여 거래 가치를 극대화할 수 있을 것이다.

# 주석

1. Deloitte, "[U.S. financial services industry study demonstrates feasibility of a regulated digital asset settlement platform supported by shared ledger technology](#)," press release, July 6, 2023.
2. Deloitte, Building an advantaged portfolio - <https://www2.deloitte.com/th/en/pages/strategy/articles/building-an-advantagedportfolio-the-crux-of-corporate-strategy.html>
3. Deloitte, Creating a sustainably advantaged portfolio - <https://www.deloitte.com/za/en/services/consulting/perspectives/creating-asustainably-advantaged-portfolio.html>
4. Pitchbook
5. Per Preqin as of April 29
6. KKR to acquire 20% stake in Singtel's regional data centre business valued at S\$5.5 billion - <https://www.singtel.com/about-us/mediacentre/news-releases/kkr-to-acquire-20-stake-in-singtel-regional-data-centre-business>
7. McDonald's to Acquire Carlyle's Stake in McDonald's China - Carlyle - <https://www.carlyle.com/media-room/news-release-archive/mcdonald%E2%80%99s-acquire-carlyle%E2%80%99s-stake-mcdonald%E2%80%99s-china>
8. Anheuser-Busch InBev buys back South Korea's Oriental Brewery (ft.com) - <https://www.ft.com/content/6f8ba754817f-11e3-b3d5-00144feab7de>
9. Anheuser-Busch Inbev buys back Oriental Brewery for \$5.8 billion - BBC News - <https://www.bbc.com/news/business-25806507>
10. Eline Brugman and Peter van Asshe: Deloitte Perspective: The impact of ESG on valuation - <https://www.deloitte.com/be/en/blogs/future-proof-finance/2023/apr23-the-impact-of-esg-on-valuation.html>
11. Global Sustainable Investment Alliance - <https://www.gsi-alliance.org/global-sustainable-investment-review-finds-us30-trillioninvested-in-sustainable-assets/>
12. Morningstar - <https://www.morningstar.com/lp/global-esg-flows>
13. Financial Times - <https://www.ft.com/content/a76c7feb-7fa5-43d6-8e20-b4e4967991e7>
14. Financial Times - <https://www.ft.com/content/7ba6fe60-d9bd-40c5-91de-3776cabe55bf>
15. The White House: Inflation Reduction Act Guidebook - <https://www.whitehouse.gov/cleanenergy/inflation-reduction-act-guidebook/>
16. European Commission: Finance and the Green Deal - [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/finance-and-green-deal\\_en](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/european-green-deal/finance-and-green-deal_en)
17. The Future Made in Australia - <https://budget.gov.au/content/03-future-made.htm>
18. JonesDay: Singapore Green Plan - <https://www.jonesday.com/en/insights/2022/08/overview-and-impact-of-singapores-greenplan-2030>

19. Singapore Ministry of Finance – <https://www.mof.gov.sg/singaporebudget/budget-2024/budget-statement/g-forging-a-stronger-andmore-united-nation>
20. ABC.net.au – <https://www.abc.net.au/news/2021-12-11/shell-powershop-acquisition-angry-customers-green-energy/100689222>
21. Irene Fafaliou, Maria Giaka, Dimitrios Konstantios and Michael Polemis: Firms' ESG reputational risk and market longevity: A firm-level analysis for the United States, Journal of Business Research
22. 'captions': The Essential Guide to ESG Scoring – <https://www.captions.com/blog/esg-score>
23. Reserve Bank of Australia: Climate Change Risks to Australian Banks – <https://www.rba.gov.au/publications/bulletin/2021/sep/climatechange-risks-to-australian-banks.html>
24. UN Environment Programme Finance Initiative: Climate Risks in the Agricultural Sector – <https://www.unepfi.org/themes/climatechange/climate-risks-in-the-agriculture-sector/>
25. Financial review – <https://www.afr.com/companies/energy/carbon-deal-to-target-the-mother-of-all-markets-20221018-p5bqpb>
26. Reuters – <https://www.reuters.com/article/idUSL1N3AJ29T/>
27. Forbes – <https://www.forbes.com/sites/bruceupbin/2013/10/02/monsanto-buys-climate-corp-for-930-million/?sh=339c7c62177a>
28. Australian Government, Department of Climate Change, Energy, the Environment and Water – <https://www.dcceew.gov.au/environment/protection/waste/packaging/reforming-packaging-regulation>
29. Singapore Ministry of Sustainability and the Environment – [https://www.mse.gov.sg/resource\\_room/category/2020-07-30-resourcesustainability-act/](https://www.mse.gov.sg/resource_room/category/2020-07-30-resourcesustainability-act/)
30. PR Newswire – <https://www.prnewswire.com/apac/news-releases/amcor-announces-acquisition-of-scalable-flexible-packaging-plant-in-high-growth-indian-market-301898757.html>
31. Inside Waste – <https://www.insidewaste.com.au/sircel-becomes-largest-australian-e-waste-processor-with-acquisition/>
32. Financial Standard – <https://www.financialstandard.com.au/news/rainmaker-group-expands-into-esg-media-acquires-the-sustainability-report-143279706>
33. mining-technology.com – <https://www.mining-technology.com/news/glencore-carmakers-back-nickel-copper-acgdeal/>
34. Olamgroup.com – <https://www.olamgroup.com/news/all-news/press-release/Olam-announces-acquisition-of-Indonesias-largest-cocoa-processor.html>
35. Graincentral.com – <https://www.graincentral.com/news/agribusiness/namoi-advises-shareholders-to-reject-ldc-bid/>
36. BEPS 2.0 Pillar 2 imposes a global minimum ETR of 15% on gains and/or profits of in-scope multi-national enterprises regardless of where they operate, unless certain safe harbour rules apply

# 딜로이트 산업 전문가

M&A 전략수립, 매수/매도, 실사, 가치평가,  
PMI(인수 후 통합) 컨설팅, Value-Up 전략자문

기업과 재무적 투자자의 M&A 거래에 있어 전략수립 단계부터 거래구조 수립, 실사, 가치평가, 거래의 실행, 인수 후 통합 및 Value-up 전략 등 M&A Life Cycle 전반에 걸쳐 자문서비스를 제공하고 있으며, 각 단계별로 발생할 수 있는 이슈들에 대한 선제적 대응방안을 제안합니다. 또한 투자자의 인수 목적에 부합하는 매물의 소싱, 투자유치 나 매각을 희망 기업에 대한 투자자 매칭 및 자본유치 서비스를 제공하고 있습니다.



## 길기완 대표

경영자문 부문 리더

☎ 02 6676 1585  
✉ kkil@deloitte.com



## 남상욱 파트너

M&A그룹 리더 |  
경영자문 부문

☎ 02 6676 1537  
✉ sangnam@deloitte.com



## 송준길 파트너

기업 구조조정 및 가치개선 그룹 리더 |  
경영자문 부문

☎ 02 6676 1351  
✉ joosong@deloitte.com



## 박주형 파트너

가치평가 재무모델링 그룹 리더 |  
경영자문 부문

☎ 02 6676 2038  
✉ joohpark@deloitte.com



## 김재환 파트너

부동산인프라그룹 리더 |  
경영자문 부문

☎ 02 6676 2032  
✉ jaehwkim@deloitte.com



앱



카카오톡 채널



'딜로이트 인사이트' 앱과 카카오톡 채널에서  
경영·산업 트렌드를 만나보세요!

Download on the  
App StoreGET IT ON  
Google Play

# Deloitte.

## Insights

### 성장전략부문 대표

손재호 Partner  
jaehoson@deloitte.com

### 딜로이트 인사이트 리더

정동섭 Partner  
dongjeong@deloitte.com

### Contact us

krinsightsend@deloitte.com

### 연구원

박경은 Senior Manager  
kyungepark@deloitte.com

### 연구원

조예원 Senior Consultant  
yewcho@deloitte.com

### 디자이너

박근령 Senior Consultant  
keunrpark@deloitte.com

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), its global network of member firms, and their related entities (collectively, the “Deloitte organization”). DTTL (also referred to as “Deloitte Global”) and each of its member firms and related entities are legally separate and independent entities, which cannot obligate or bind each other in respect of third parties. DTTL and each DTTL member firm and related entity is liable only for its own acts and omissions, and not those of each other. DTTL does not provide services to clients. Please see [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) to learn more.

Deloitte Asia Pacific Limited is a company limited by guarantee and a member firm of DTTL. Members of Deloitte Asia Pacific Limited and their related entities, each of which are separate and independent legal entities, provide services from more than 100 cities across the region, including Auckland, Bangkok, Beijing, Hanoi, Hong Kong, Jakarta, Kuala Lumpur, Manila, Melbourne, Osaka, Seoul, Shanghai, Singapore, Sydney, Taipei and Tokyo.

This communication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), its global network of member firms or their related entities (collectively, the “Deloitte organization”) is, by means of this communication, rendering professional advice or services. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser.

No representations, warranties or undertakings (express or implied) are given as to the accuracy or completeness of the information in this communication, and none of DTTL, its member firms, related entities, employees or agents shall be liable or responsible for any loss or damage whatsoever arising directly or indirectly in connection with any person relying on this communication. DTTL and each of its member firms, and their related entities, are legally separate and independent entities.

본 보고서는 저작권법에 따라 보호받는 저작물로서 저작권은 딜로이트 안진회계법인(“저작권자”)에 있습니다. 본 보고서의 내용은 비영리 목적으로만 이용이 가능하고, 내용의 전부 또는 일부에 대한 상업적 활용 기타 영리목적 이용시 저작권자의 사전 허락이 필요합니다. 또한 본 보고서의 이용시, 출처를 저작권자로 명시해야 하고 저작권자의 사전 허락없이 그 내용을 변경할 수 없습니다.