

[아세안]

박용대 Yongdai Park
 02-3774-1782
 yongdai.park@miraesaset.com

베트남 주식시장

증권법 개정안에 거는 기대

- 지난 10월 베트남 재무부는 증권법 개정안 초안을 발표. 이 초안은 토론 및 수정 절차를 거쳐 2Q19 의회에 제출되고, 4Q19에 법안이 통과되는 것을 목표. 발효 시점은 2020년 중반 전망
- 증권법 개정안은 외국인 소유한도(FOL) 폐지 관련 내용을 포함할 것으로 기대됨. 이는 베트남 증시 유동성 개선의 시작을 알리는 이벤트가 될 것

향후 베트남 기업들은 FOL을 상향 조정 혹은 폐지시켜 나갈 것이며, 이에 따라 외국인 자금이 더 유입되고 증시 유동성 리스크는 점차 해소될 것으로 전망한다. 이러한 흐름을 가속화시켜 줄 수 있는 이벤트가 증권법 개정안의 발표(2Q19 예정)라고 판단한다.

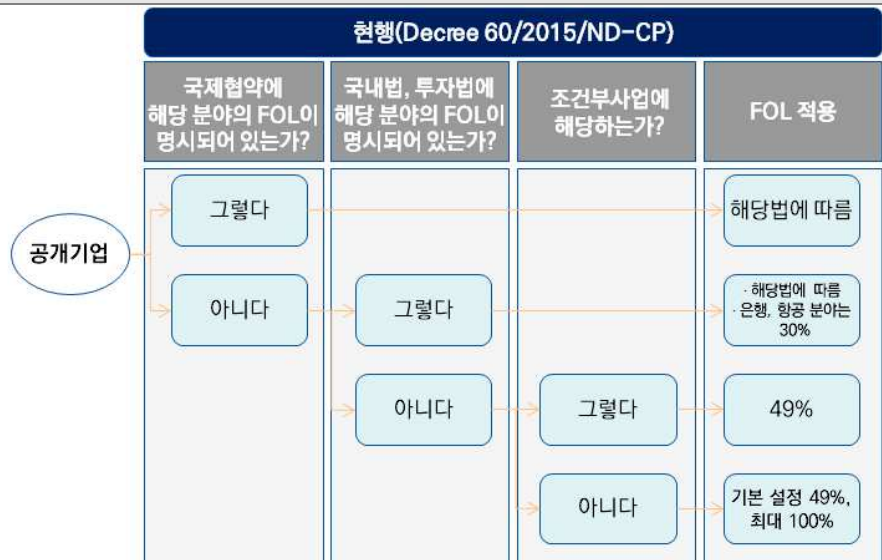
현재 공개기업들의 FOL은 Decree 60/2015/ND-CP(이하 ‘법령 제60호’)에 따라 적용 받고 있다. 이 법령은 2015년 6월 26일 공포됐으며, 같은 해 9월 1일에 발효됐다. FOL 관련 조항의 핵심 내용은 다음과 같다.

1. 베트남이 맺은 국제협약 또는 국내법/투자법에 (공개기업이 영위하는) 사업의 FOL이 명시되어 있는 경우, 그 해당법에 따른 FOL 적용
2. 베트남이 맺은 국제협약 또는 국내법/투자법에 (공개기업이 영위하는) 사업의 FOL이 명시되어 있지 않은 경우,
 - a) 만약 그 기업이 조건부 사업*이라면, FOL 49% 적용
 - b) 만약 그 기업이 조건부 사업이 아니라면, FOL 최대 100%까지 적용

법령 제60호는 외국 자본 유입을 촉진시키기 위해 일부 조항을 개정하고 보충했지만, 발효된 후 실제 FOL 완화를 추진한 기업 수는 그리 많지 않았다. 현재 호치민거래소(HOSE)에 상장된 기업 수는 총 378개인데 이 중 FOL 49%를 초과한 기업은 35개뿐이다. 이 중 100%까지 완전 폐지한 기업 수는 25개다.

*조건부 사업: 베트남 국가 안보와 안전, 사회질서와 안전, 국민의 건강을 이유로 특정한 조건을 충족해야 하는 사업

그림 1. 법령 제60호의 FOL관련 조항에 따른 공개기업들의 FOL 적용 로직



자료: SSC(State Securities Commission of Vietnam), 미래에셋대우 리서치센터

표 1. HOSE 상장 기업 중 FOL 49%를 초과한 기업리스트

(백만 달러)

티커	기업명	산업	시총	FOL	FOL 조정일
KDC	KIDO Group	Food & Beverage	200	100%	2018-12-19
SAB	SABECO	Food & Beverage	6,608	100%	2018-12-05
PME	Pymepharco Joint Stock Company	Pharmaceutical	177	100%	2018-09-17
YEG	Yeah1 Group Corporation	Media	322	100%	2018-09-05
DHG	Hau Giang Pharmaceutical	Health Care	455	100%	2018-07-07
SHI	SONHA Corp	Basic Resources	24	62%	2018-07-04
SBT	Bourbon Tay Ninh	Food & Beverage	443	100%	2018-05-21
VIS	Vietnam - Italy Steel	Basic Resources	84	100%	2018-05-02
CVT	CMC JSC	Construction & Materials	29	100%	2017-09-27
FCN	FECON	Construction & Materials	55	75%	2017-09-21
BMP	Binh Minh Plastics	Construction & Materials	176	100%	2017-09-16
NKG	Nam Kim Steel	Basic Resources	54	100%	2017-09-08
APG	An Phat securities	Financial Services	4	100%	2017-09-04
TLG	Thien Long Group	Personal & Household Goods	184	100%	2017-07-05
HCM	Ho Chi Minh Securities	Financial Services	239	100%	2017-05-16
TYA	Taya (Vietnam) electric wire & cable	Industrial Goods & Services	14	100%	2017-05-08
FTS	FPT Securities	Financial Services	77	100%	2017-02-22
NVT	Ninh Van Bay	Real Estate	26	100%	2017-02-02
CII	Ho Chi Minh Infrastructure	Construction & Materials	257	70%	2016-09-17
DMC	DOMESCO Medical	Health Care	112	100%	2016-09-07
VNM	Vinamilk	Food & Beverage	10,094	100%	2016-07-25
KMR	MIRAE	Personal & Household Goods	7	100%	2016-05-25
GTN	GTNFOODS	Construction & Materials	108	100%	2016-05-23
VCI	Viet Capital Securities	Financial Services	267	100%	2016-02-25
VHC	Vinh Hoan Corp.	Food & Beverage	371	100%	2016-02-24
EVE	Everpia	Personal & Household Goods	27	100%	2016-02-03
SSI	SaiGon Securities Inc.	Financial Services	564	100%	2015-09-04
HNG	Hoang Anh Gia Lai Agricultural JSC	Food & Beverage	541	57%	-
SCS	Saigon Cargo Service	Travel & Leisure	300	56%	-
VNG	Thanh Thanh Cong Tourism	Travel & Leisure	73	52%	-
HTN	Hung Thinh Incons Joint Stock Company	Construction and Real Estate	27	56%	-
TTE	Truong Thinh Energy Investment JSC	Utilities	15	51%	-
HSL	Hong Ha Son La Processing Agricultural Product JSC	Agriculture Production	9	100%	-
HVX	Vicem Hai Van	Construction & Materials	8	51%	-
HID	Ha Long Investment and Consulting	Construction & Materials	6	86%	-

자료: Bloomberg, Vietstock, 미래에셋대우 리서치센터

*주: 시가총액 및 FOL은 2019년 1월 14일 기준, FOL 조정일이 공란인 기업들은 FOL 조정 공시가 없었음

왜 기업들은 FOL 완화를 추진하지 않았는가?

개별 기업마다 이유는 다를 수 있다. 그러나 대체적으로 1) 법적으로는 가능하나, 현실적으로는 불가능하기 때문에, 혹은 2) FOL을 폐지해도 도움이 되지 않는다고 판단하기 때문이다.

1) 위 법령의 '2.a) 조건부 사업이 아니라면 FOL 최대 100%까지 적용'이 함정이다. 주주총회, 이사회 및 증권위원회(SSC)의 승인을 받아야 49%에서 상향 조정될 수 있다. 하지만 이것은 쉽지 않은 절차다. 예를 들어 기업경영권 위협을 우려하는 최대주주가 있다면 FOL 폐지는 이미 물 건너간 것이다. 따라서 대부분의 기업들은 기본 설정인 49%를 유지하고 있다.

또한 정부에서 분류하고 있는 조건부 사업 수가 너무 많다. 베트남 투자기획부(MPI)에 따르면 현재 조건부 사업으로 관리되고 있는 사업 수는 총 243개이다. **결국 FOL 폐지는 법적으로는 가능해보이나 현실적으로 불가능했던 것이다.**

2) 베트남에서 기업의 외국인 지분이 50%를 초과하면, 외국기업으로 간주된다. **외국기업은 투자, 토지 소유권, 세금 등에 대해 로컬기업보다 더 엄격한 규제를 적용 받게 된다. 따라서 이렇게 될 수 있는 여지를 사전에 차단하기 위해 FOL을 49%로 유지하게 되는 것이다.**

예를 들어 PAN그룹(PAN)은 2016년에 가장 빠르게 FOL 폐지를 추진한 베트남 기업 중 하나였다. 하지만 지난 10월 FOL 폐지 결정을 철회했다. 이유는 동사가 로컬기업으로 남는 것이 향후 M&A를 추진하는데 있어서 행정절차, 비용 등의 측면에서 유리하기 때문이다.

모바일월드그룹(MWG), REE 코퍼레이션(REE), 푸뉴언 쥬얼리(PNJ)도 같은 맥락에서 FOL 폐지를 꺼려하고 있다. 외국기업으로서 베트남에서 신규 점포를 내거나 토지를 매입할 때는 더 복잡하고 까다로운 절차를 거쳐야 하기 때문이다.

그림 2. HOSE 상장된 시총 상위 20위 기업의 FOL 현황 (조원)

기업	티커	시총	FOL	기업	티커	시총	FOL
 빈그룹	VIC	15.6	41%	 베트남 공상은행	CTG	3.4	30%
 빈홈즈	VHM	12.5	49%	 비엣젯항공	VJC	3.1	30%
 비나밀크	VNM	11.4	100%	 페트로리멕스	PLX	3.1	20%
 베트남 무역은행	VCB	9.6	30%	 호아팟그룹	HPG	3.0	49%
 PV가스	GAS	8.3	49%	 바오베트남	BVH	3.0	49%
 사베코	SAB	7.4	100%	 노바랜드	NVL	2.6	40%
 베트남 투자개발은행	BID	5.3	20%	 VP뱅크	VPB	2.3	23%
 마산그룹	MSN	4.5	49%	 밀리터리뱅크	MBB	2.0	20%
 테콤뱅크	TCB	4.4	23%	 모바일월드그룹	MWG	1.8	49%
 빈컴리테일	VRE	3.4	49%	 HD뱅크	HDB	1.4	30%

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터
주: 2019년 1월 14일 기준

우리는 증권법 개정안의 발표가 이러한 진퇴양난의 상황에서 돌파구를 마련해 줄 것으로 기대하고 있다. 지난 10월 베트남 재무부는 증권법 개정안 초안을 발표했다. 이 초안은 토론 및 수정 절차를 거쳐 2Q19 의회에 제출되고 4Q19에 법안이 통과되는 것을 목표로 하고 있다. 최종적으로 발효되는 시점은 2020년 중반으로 전망한다.

아직 구체적인 내용은 공개되지 않았지만, 대략적인 방향성은 **가능한 범위 내에서 공개기업들이 FOL 폐지를 현재 보다 더 수월하게 추진할 수 있는 법적 틀을 만드는 것이다.**

시장에서 기대하고 있는 주요 수정안으로 ① 조건부 사업 수의 감소, ② 조건부 사업이 아닐 경우 FOL 기본 설정을 49%에서 100%로의 조정, ③ 은행 및 항공 분야 FOL 상향 조정, ④ 의결권 없는 주식(Non-voting shares)의 도입 등이 있다.

이러한 제안들이 받아들여진다면, 베트남 주식시장의 유동성 리스크에 대한 외국인들의 막연했던 우려가 어느 정도 해소될 수 있을 것으로 판단한다. 또한 베트남 증시가 MSCI 이머징마켓지수 편입에 한 발짝 더 다가갈 수 있을 것이다.

그림 3. 증권법 개정안(시장 예측반영)의 FOL관련 조항에 따른 공개기업들의 FOL 적용 로직



자료: SSC(State Securities Commission of Vietnam), 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.