

미국 장외유통플랫폼 현황 및 시사점

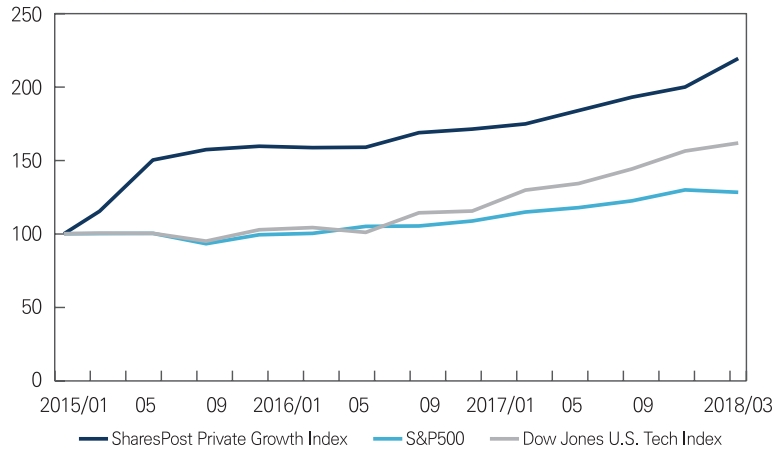
- 최근 미국을 중심으로 중소·혁신기업의 사적 자본시장을 통한 자금조달이 확대되고 있는 가운데 비상장기업들의 가치가 급성장
- 이에 따라 미국의 장외유통플랫폼 중 전문투자자를 대상으로 하는 SharesPost와 NPM(Nasdaq Private Market)을 통한 거래가 꾸준히 증가
- 또한 비상장주식의 유통 이외에도 대출 서비스 및 대체투자 거래 시스템 등의 업무를 제공함으로써 다양한 투자경로를 통한 유동성 공급 기능을 적절히 수행
- 국내에서도 전문가 전용 장외유통플랫폼인 K-OTC PRO를 설립하였으나, 아직까지 활성화가 대체로 미흡한 상황

□ 최근 미국을 중심으로 중소·혁신기업의 사적 자본시장을 통한 자금조달이 확대되고 있는 가운데 비상장기업들의 가치가 급성장

- 최근 미국 기업들의 공적 자본시장을 통한 자금조달은 감소하고 있는 반면 규제수준이 낮은 사적 자본시장을 통한 자금조달이 급성장
 - 미국의 경우 JOBS법 시행을 통한 증권규제 완화로 비상장기업의 사적 자본시장을 통한 자금조달이 더욱 활성화
 - 비상장기업들은 상장기업에 요구되는 공시나 내부통제 등을 받지 않을 수 있고 비상장기업 상태에서도 기업가치를 높일 수 있는 자금조달 경로가 다양해짐에 따라 비상장기업으로 남아 있는 것을 점차 선호
- 전세계 유니콘 기업의 가치는 2018년 7월말 기준 약 8,400억달러(260개)를 기록한 가운데 그 중 미국기업이 50%를 차지하고 있는 것으로 나타났으며, 최근에는 Uber, Airbnb, Pinterest 등 기업가치가 100억달러를 초과하는 비상장기업인 데카콘이 점차 증가
- 비상장기업의 가치를 평가하는 지표인 SharesPost Private Growth Index¹⁾를 살펴보면 2015년 1월부터 2018년 3월까지 지속적인 강세를 보이며 119.3% 상승하였으며, 동기간 S&P500과 Dow Jones US Tech Index는 각각 28.3%, 61.7% 상승하며 두 지수의 상승률을 상회

1) 미국의 벤처캐피탈에 투자받은 비상장기업의 성과를 측정하기 위해 SharesPost Research LLC에서 개발한 지표로 인터넷, 소프트웨어, 에너지, 헬스케어, 금융서비스 등 기술 분야 위주의 비상장기업으로 구성

〈그림〉 미국 비상장기업 성장지수 추이



자료: SharesPost.com

□ 이에 따라 미국의 장외유통플랫폼 중 전문투자자를 대상으로 하는 SharesPost와 NPM(Nasdaq Private Market: NPM)을 통한 거래가 꾸준히 확대

- SharesPost와 NPM은 IPO 전단계의 비상장기업의 지분거래를 통해 유동성 공급을 제공하기 위한 목적으로 2009년과 2014년에 각각 설립된 온라인 장외유통플랫폼으로서, 일정한 자격요건을 갖추어 승인된 적격투자자 혹은 적격기관투자자만을 대상으로 거래가 이루어짐
 - 두 플랫폼 모두 FINRA에 브로커·딜러로 등록되어 있는 자회사를 통해 대체거래시스템(Alternative Trading System: ATS) 업무를 수행하며 SEC의 감독을 받음
- SharesPost는 설립 이후 2018년 현재까지 200개 이상 기업에 대한 4,000건 이상의 비공개주식 거래를 40억달러 이상 규모로 성사
- 현재까지 NPM이 제공하는 맞춤형 유동성 프로그램(customized liquidity program)을 이용한 기업 수는 약 190개사, 총 거래금액은 170억달러 이상을 기록하며 성장세를 보임
 - NPM은 개별 비상장기업의 상황에 맞는 맞춤형 유동성 프로그램을 운영하고 있으며 이를 통해 발행기업은 투자자풀, 매매가격, 매매기간 및 수량 등 지분거래 시 필요한 조건을 직접 설정할 수 있으며 NPM이 이러한 조건을 기반으로 적합한 매도인과 매수인을 매칭
 - 2018년 1/4분기 기준 거래금액은 100억달러, 기업 수는 33개사로 전년동기대비 각각 36.4%, 73.7% 증가하였으며 Uber의 자금조달 규모가 증가세를 견인

□ SharesPost와 NPM은 주요 기능인 비상장주식의 유통 이외에도 대출 서비스 및 대체투자 거래 시스템 등의 업무를 제공함으로써 다양한 투자경로를 통한 유동성 공급 기능을 적절히 수행

- SharesPost는 스톡옵션대출 및 비상장주식대출 프로그램 운영을 통해 비상장기업에 대한 자금 조달 뿐만 아니라 기업의 미래 성장에 대한 투자기회를 제공

- 스톡옵션대출(Stock Option Loan) 프로그램은 SharesPost가 스톡옵션을 보유한 비상장기업의 주주들에게 스톡옵션을 행사할 수 있는 자금을 유한책임으로 대출해줌으로써 자금여력이 부족한 주주들이 스톡옵션을 행사할 수 있는 기회를 제공
 - 비상장주식대출(Private Stock Loan) 프로그램은 M&A나 IPO 이전에 자금이 필요한 주주들이 주식을 매도할 필요 없이 보유한 주식을 통해 자금을 유한책임(non-recourse loan)으로 대출받는 프로그램으로 2018년 1월 새롭게 도입
 - 벤처캐피탈에 투자된 상장 직전의 후기단계에 있는 상위 100개 기업에 투자하는 펀드인 SharesPost 100 Fund를 운영함으로써 투자자들은 기업의 잠재적인 가치를 평가할 수 있으며 대체투자에 대한 기회를 확보
 - 또한 최근 SEC의 승인을 통해 올해 하반기 증권형 토큰을 거래할 수 있는 통합 ATS 출시를 앞두고 있음
 - NPM의 경우에도 지난해 3월 대체투자에 대한 투자활성화를 위한 목적으로 일반투자자들도 사모펀드를 거래할 수 있는 사모펀드 전용 온라인 경매 플랫폼을 설립
 - 또한 NPM은 2015년 12월 블록체인 기반 시스템인 Nasdaq Linq 출시를 통해 디지털 방식으로 증권을 발행하고 기록하기 시작하였으며 이후 Citi와 제휴하여 블록체인을 통해 결제 프로세스를 간소화시킴으로써 청산·예탁·결제에 걸리는 시간을 10분 이내로 단축시킴
- 국내에서도 기존 장외시장의 한계점을 보완하기 위해 지난해 7월 기관투자자 또는 전문투자자들만 참여 가능한 전문가 전용 장외유통플랫폼인 K-OTC PRO를 설립하였으나, 아직까지 활성화가 대체로 미흡한 상황
- 기업의 각종 공시의무를 면제하여 사실상 모든 비상장기업이 플랫폼을 통해 거래될 수 있도록 하고, VC등 기관·전문투자자의 참여를 유인하여 중간회수시장으로서 역할을 강화하기 위한 목적으로 K-OTC 내에 전문가 전용 거래 플랫폼을 신설
 - 현재 K-OTC PRO에 가입한 회원 수는 212명으로 꾸준한 증가세를 보였으나, 개설 이후 최근까지 자금조달에 성공한 거래는 단 2건으로 나타남
 - 2017년 10월 비상장기업이 기관투자자로부터 2억 5,000만원 규모로 투자자금을 처음 유치하였으며, 같은 해 11월 신주매각 방식을 통한 비상장기업의 자금조달이 이루어짐
 - K-OTC PRO를 통해 비상장기업에 대한 가격평가 및 정보 확대, 거래의 투명성과 안정성 등을 제고한 측면이 있으나, 플랫폼의 활성화를 위해서는 블록체인 기반 시스템 도입 등 후속 보완 대책 마련이 요구됨

선임연구원 안유미