



# 미국의 상장기업 사모투자시장 동향

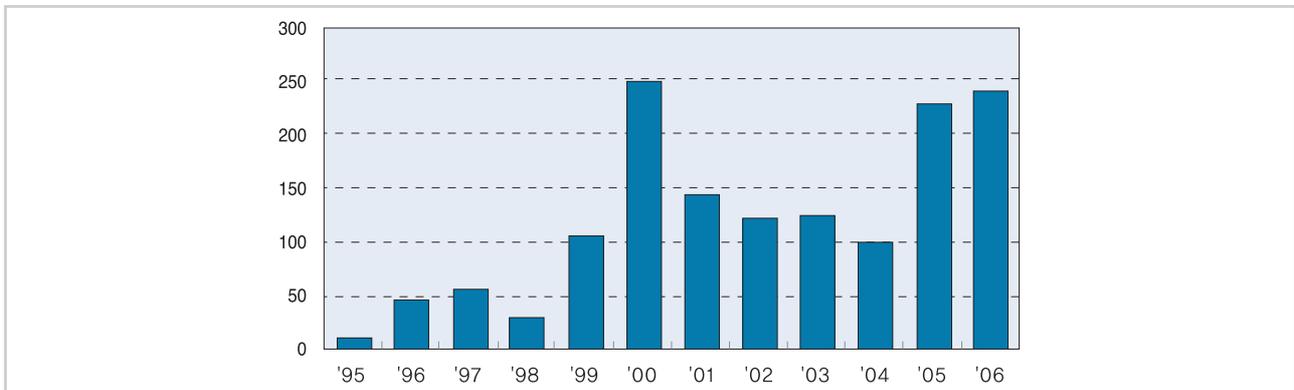
최근 미국에서는 상장기업에 사모형태로 투자하는 '상장기업 사모투자(PIPE)' 시장이 급속히 확대되고 있음. 그러나 헤지펀드나 사모투자회사 등 투자자들이 내부자거래나 무담보공매를 통한 주가조작 등 불법거래로 수익을 극대화하려는 사례가 발생하고 있어 감독당국의 적극적인 대응이 요구되고 있음.

■ 최근 2년 사이에 미국에서는 상장기업에 사모형태로 투자하는 '상장기업 사모투자(Private Investment In Public Equity, PIPE)' 시장이 급속히 확대되고 있음.

- 미국 조사회사인 PrivateRaise에 따르면 금년 1~9월중 PIPE를 통한 자금조달액은 242억달러로 작년 연간의 229억달러를 이미 상회하였을 뿐만 아니라 연간 전체로는 사상 최대치를 기록했던 지난 2000년의 250억달러를 크게 상회할 것으로 예상되고 있음.

〈그림〉 미국의 PIPE를 통한 자금조달액 추이

(단위 : 억달러)



주 : 2006년은 1~9월중 실적 집계임.

■ 미국의 PIPE는 상장기업에 대한 사모투자를 지칭하는 것으로서, 은행차입이나 공모증자를 통해 자금을 조달하기 용이하지 않은 상장기업이 투자자와 상호간에 증자조건을 교섭하고 투자안건을 구성하는 기법임.

- 투자은행 등을 거치지 않고 투자자와 상장기업이 직접 계약을 체결하는 PIPE에 있어 주식 매수에 적용되는 할당가격은 해당기업에 대한 시장의 평가에 따라 다소 차이가 있지만, 통상 시장가격을 7~15% 정도 하회하는 수준에서 설정되고 있음.
- 제3자할당 증자도 PIPE의 일종으로 볼 수 있으나, PIPE 자체는 사모사채를 포함하는 등 발행기법이 보다 유연하고 다양함은 물론 인수자도 발행회사와 특별한 관계에 있는 거래처나 거래은행 등에 국한되지 않고 헤지펀드와 뮤추얼펀드, 연금기금, 사모투자회사(PEF), 벤처캐피탈 등 한층 널리 분포되어 있음.



- 지난 1990년대 후반에 등장한 PIPE는 자금조달이 어려워진 기술 및 정보통신(IT) 등 신흥 상장 기업들이 높은 수수료 비용과 장기간의 모집절차가 요구되는 투자은행에 의한 공모증자 대신에 단기간에 상대적으로 낮은 비용으로 자금을 조달할 수 있는 유력한 수단으로 활용되고 있음.
  - 해당기업이 공모증자를 통해 자금을 조달하는 경우 통상 수개월이 소요되는 데 반해 PIPE는 빠르면 2~3주 이내에 자금조달이 완료될 수 있으며, 특히 경영진이 기술자를 겸하고 있는 사례가 많은 벤처기업의 경우 투자설명회 등으로 인한 업무 중단은 큰 부담으로 작용할 수 있음.
  
- 투자가 입장에서 장래 성장잠재력이 높은 상장기업 주식을 시세보다 낮은 가격에 대량으로 할당받아 이익 극대화를 도모할 수 있는 기회를 제공받을 수 있는 이점이 있음.
  - 증자로 인해 주식발행수가 증가하면 희석화(dilution) 효과로 인해 해당기업의 주가가 하락할 것으로 예상되는 가운데 투자가는 발행기업 주식에 대한 구매 확대 등을 통해 할당가격 인하를 유도함으로써 투자이익을 극대화할 수 있음.
  
- 이러한 PIPE 투자에 있어서는 발행기업의 70% 내외가 여타 채널을 통한 자금조달이 불가능한 상황임을 감안할 때 상장기업이라고 하더라도 보유기술의 우수성이나 경영진의 신뢰도 등에 대한 면밀한 평가절차를 거칠 필요가 있는 것으로 지적되고 있음.
  - 차입기업 입장에서 단지 시세차익 실현을 겨냥한 초단기 투자가보다도 기업의 장래 수익성을 중시하는 중장기 투자자들을 모색할 필요가 있음.
  
- 최근 미국에서는 상기 PIPE 시장의 확장세를 배경으로 내부자거래나 무담보공매를 통한 주가 조작 등 불법거래가 잇따라 발생함에 따라 증권거래위원회(SEC) 등이 감시감독을 강화하고 있음.
  - 일반적으로 PIPE를 중개하는 투자은행은 인수 리스크를 최소화하기 위해 헤지펀드 등 투자자로부터 매각 발표 전에 사전의향조사(pre-hearing) 형태로 구입 가능성을 타진하게 됨.
  - 이들 투자가는 관련 정보를 사전에 절대적으로 누설하지 않을 것을 서약하나, 다수의 투자은행이 동시에 사전의향조사를 실시하는 경우 인수자들이 대주를 확보하는 과정에서 정보가 누설되기 쉽고, 이러한 구조로 인해 내부자거래나 불법공매를 통한 주가 조작 등을 통해 수익 극대화를 도모하는 사례가 잇따르고 있음.
  - 증권거래위원회는 투자은행들의 과도한 대주 행위를 억제하기 위해 작년 4월부터 공매 거래일로부터 5영업일 이내까지 양도되지 못한 주식이 일정규모를 상회하는 경우 증권회사가 결제책임을 지도록 의무화하고 있으나, 불법거래 근절을 위해서는 주식공매에 대한 감시감독 및 규제규정을 보다 엄격히 할 필요성이 있는 것으로 지적되고 있음.
  
- 상기와 같은 불법거래는 미국에만 국한된 것이 아니라 영국에서도 금년 3월 금융감독청(FSA)이 사전의향조사 정보를 이용하여 부당이익을 챙긴 헤지펀드 GLG에 대해 벌금을 부과한 바 있으며, 최근 일본에서도 증자 발표를 앞두고 주가가 급락하는 사례가 잇따르고 있는 가운데 금융당국이 감시체계를 강화하고 있음.