

사적 자본시장의 성장과 시사점

박용린 자본시장연구원 금융산업실

기업은 성장 단계별로 창업-성장-성숙 단계를 거쳐 성장해 가며 각 단계의 투자 위험도에 따라 자금조달 방식도 다르며 투자자도 다르다. 이러한 벤처기업의 성장에 필요한 대표적인 자금이 바로 벤처캐피탈과 엔젤투자라고 할 수 있다. 최근에는 소규모 개인자금이 투자되는 크라우드펀딩이 해외 각국에서 활발해지며 벤처자금 생태계도 끊임없이 복잡다기해지고 있다.

기업이 주식시장에 상장되면 공적 자본시장(public capital market)에 속하게 되는 반면 상장 전에 이루어지는 투자는 사적 자본시장(private capital market)에서 이루어지는 투자이다. 주식시장과 같이 풍부한 유동성을 갖춘 유통시장이 근본적으로 존재하기 어려운 사적 자본시장에서의 투자는 회수 가능성이 매우 중요한데 대표적인 회수방식은 IPO와 M&A이다. 미국의 경우 IPO가 1990년대 말까지 벤처캐피탈 회수의 대표적인 방식이었으나 이후 M&A가 벤처캐피탈 회수의 대표적인 방식으로 자리잡게 되었다. 이러한 현상에 대해 다양한 이유가 제시되고 있지만 기본적으로 제품의 개발주기가 짧아지고 제품시장 경쟁이 심화되는 상황에서 벤처기업 입장에서 독자 생존보다는 인수기업인 대기업 내에서 성장하는 것이 유리하도록 시장경쟁의 양상이 변모하였기 때문이라는 가설이 제시되고 있다. 또한 IPO의 비중이 줄어들 뿐만 아니라 IPO까지의 시간이 점차 길어지는 현상이 나타나고 있으며 최근에는 IPO 전 단계의 자금조달, 즉 사적 자본시장에서의 자본조달 규모도 점차 커지고 있다.

이러한 현상은 투자자 수익의 변화에도 일조하게 되며 최근에 들어와서는 주식시장 투자자가 얻는 수익보다는 사적 자본시장 투자자가 얻는 수익이 높아지게 되는 현상이 나타나고 있다. 일례로 1997년 5월 상장한 Amazon은 시가총액 기준으로 4억 4천만 달러에 상장한 이후 기업성장과 함께 시가총액이 2,500억 달러에 이르렀으니 주식시장 투자자는 대략 570배의 수익을 얻은 셈인 반면, 2014년 9월 상장한 같은 업종 Alibaba의 경우는 시가총액 1,710억 달러로 상장해서 현재 1,970억 달러이니 기간 차이를 감안하더라도 주식시장 투자자들이 과거와 같은 수익을 얻기 어렵게 되는 것이다. 사적 자본시장에서 기업가치 증가의 상당 부분이 이루어지고 이러한 기업들이 대규모 자금을 사적 자본시장에서 조달하게 됨으로써 최근에는 공적 주식시장에서 주로 활동하는 뮤추얼펀드와 헤지펀드조차도 이러한 상장 전 벤처기업에 투자하고 있다. 그

리고 이러한 요인들이 벤처기업들로 하여금 과거보다 오랜 기간 사적 자본시장에 머물며 자금조달을 하도록 만들고 있는 것이다.

미국을 중심으로 나타나고 있는 사적 자본시장의 확장은 현재의 버블 논란을 차치하고 기업생태계에도 중요한 영향을 미친다. 무엇보다 경제성장과 주식시장의 성장 및 역동성은 과거의 사례에서 보듯이 벤처기업의 성장에서 나오는 경우가 많은데 벤처기업의 자금조달이 전문투자자를 포함한 사적 자본시장 투자자들에 의해 원활해지면 창업-성장-성숙 단계를 거치는 기업성장 생태계에도 긍정적인 영향을 끼치는 것이다. 물론 현재 미국에서 나타나고 있는 현상은 저개발 비용, 모바일 시장 확대, 플랫폼 기업의 등장 등에 크게 기인하고 있으며 이는 인터넷 및 모바일 기술과 관련된 글로벌 추세이기도 하다.

우리나라도 2000년대 중반 이후 벤처캐피탈과 PEF를 필두로 사적 자본시장이 확장되어 왔다. 또한 최근 전문엔젤투자자 제도 도입, 크라우드펀딩 법제화 등 사적 자본시장의 영역이 글로벌 추세와 맞물려 넓어지고 있으며 생태계 내의 각 분야를 활성화하기 위한 다양한 제도 개선 및 지원이 지속적으로 이어지고 있다. 반면 공적 자본시장에서의 자본 조달은 코스닥 및 유가증권 시장 상장과 유상증자 등이 감소하며 그 중요성이 약화되고 있는 현실이다. 사적 자본시장의 확장은 장기적으로 우리나라 기업생태계에도 근본적이며 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 예상된다. 사적 자본시장은 대부분 전문투자자나 적격투자자들이 활동하는 영역으로서 이러한 투자자들을 통하여 혁신 벤처기업에 대한 투자가 효율적으로 이루어져 기업성장의 역동성이 제고되고 국부 창출이 이루어질 수 있기 때문이다. 또한 이러한 기업들의 주식시장 상장을 통하여 장기적으로 공적 자본시장인 주식시장의 성장을 견인하고 역동성을 제고할 것으로 기대된다.