

ZOOM
-IN

아시아 거래소들의 IPO 유치를 위한 노력

- 기업 공개 시 국경 제약이 줄어들며 해외 상장을 통한 자금 조달이 증가하고 있음
- 역외 상장 시장 중 미국 편중이 심화하자 아시아의 거래소들은 자국 기업들의 국내 상장을 독려하고, 해외 기업들을 유치하기 위해 인센티브 제공 및 홍보
- 홍콩거래소(HKEX)의 경우 전문기술 기업에 대해 상장요건을 완화하였으며, 도쿄거래소(TSE)의 경우 아시아 지역의 테크기업을 자국 내 거래소에 유치하기 위한 노력 중
- 타국 거래소로의 상장은 많은 기회를 제공하기도 하지만, 각 국가의 규정에 대한 깊은 이해가 중요하며, 진입장벽이 낮은 경우 유지조건이 까다로워 투자자들 또한 주의가 필요

□ 기업 공개 시 국경 제약이 줄어들며 기업들은 상장 시장에 대한 선택의 폭을 넓히고 있는데, 해외 상장을 선호하는 기업들은 주로 테크기업들로 시장 자체가 크고, 미래 성장 가능성에 대한 가치를 더 높이 평가해 주는 미국 시장의 상장을 선호

— 기업의 상장 동기는 자본조달을 하는 것이므로 만약 해외 시장에서 더 높은 가치를 인정받아 더 많은 자금 조달이 가능하다면, 자국 시장보다는 해외를 택할 유인이 존재

• 성공한 기업들은 대부분 테크기업들로 중국의 알리바바, 바이두, 디디추싱, 싱가포르의 Sea 등이 있음

— 중국의 테크기업들은 트럼프 시절 무역 분쟁 상황에서도 미국시장에서의 상장을 선호하였으며¹⁾, 애널리스트들은 2025년에도 중국기업들의 홍콩 또는 미국시장에서의 IPO가 증가할 것으로 예측²⁾

— 그동안 중국기업들은 회계정보의 불투명성, 낮은 주식 수를 이용한 주가 조작 문제³⁾ 등 여러 가지 문제가 불거지면서 미국 내 규제가 점차 강화되자 한동안 스위스에서의 상장을 선호⁴⁾

• 중국은 2019년 자국 기업이 정부 승인 없이 외국 감독 당국에 회계자료를 제출하지 못하도록 하였는데, 미국 내 중국 상장기업의 회계 부정 사태 등 문제가 발생하자 미국 내 중국 상장기업에 대한 회계 감사가 가능하도록 미·중 양국이 합의하면서 미국 내 상장 중국기업에 대한 퇴출 위험이 낮아지게 됨⁵⁾

1) Nikkei Asia, 2018. 8. 24, Brushing off trade war, Chinese startups flock to US for IPOs.

2) CNBC, 2024. 10. 28, Chinese IPOs in the U.S. and Hong Kong are set to increase next year, analysts say.

3) 이종은, 2022, 미국시장에서 IPO 후 가격 급등락 현상의 증가, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2022-22호.

4) 아시아경제, 2023. 3. 7, 중국기업 놀이터 된 스위스… 머나먼 IPO 여정

5) 홍지연, 2022, 미국 상장 중국기업의 회계감독권에 대한 양국 간 합의, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2022-21호.

- Ernst&Young(EY)에 따르면 올해 글로벌 IPO의 9%가 국경 간 거래를 통한 상장이며, 이 경우 주로 선택하는 곳은 아메리카 지역 중에서도 미국 시장으로 해외 상장 건수 중 유입이 제일 높음
- <표 1>을 보면 유럽과 아시아지역의 경우 해외 시장으로 나가 상장하는 건수(outbound)가 많고, 미국 시장의 경우 해외 기업들이 유입되는 경우(inbound)의 상장 수가 월등히 높음
 - 유럽/중동/아프리카 지역의 경우의 경우 해외 상장의 유입과 유출이 큰 차이가 나지 않지만, 아시아 태평양 지역의 경우 해외 상장으로의 유출이 더 많은 상황

〈표 1〉 2024년 1-3분기까지의 지역별 해외 상장(cross-border listing)

	아메리카		유럽/중동/아프리카		아시아 태평양	
	2023 Q1-Q3	2024 Q1-Q3	2023 Q1-Q3	2024 Q1-Q3	2023 Q1-Q3	2024 Q1-Q3
Outbound	3	4	10	8	45	54
Inbound	48	62	9	3	1	1

자료: EY⁶⁾

- 미국 시장으로의 상장 선호가 지속되자 아시아의 거래소들은 자국 기업들의 국내 상장을 독려하고, 해외 기업들을 유치하기 위해 인센티브 제공 및 홍보
- 인도는 자국 내 경제특구에 국제금융서비스센터를 세우고 자국 테크기업 및 해외 기업 유치를 위해 노력하고 있으며, 싱가포르거래소와의 연계 서비스도 제공⁷⁾
 - 도쿄증권거래소의 경우 아시아 유니콘기업을 유치하기 위한 아시아 스타트업 허브 출범⁸⁾
 - 말레이시아 거래소의 경우 해외 기업 유치 및 자국 내 유망 기업의 국내 상장 유도를 위한 이중 상장 도입을 추진하고 있으며, 해외 기업들을 위하여 상장 절차를 간소화
- 인도는 자국 내 금융거래 경제특구(SEZ)인 GIFT CITY(Gujarat International Finance Tec-City)에 International Financial Services Center(IFSC)를 세우고 해외 및 국내 기업의 상장을 허용
- 경제특구 내의 거래소는 인도 본토의 거래소와는 별도의 거래소로 IFSC에서는 인도의 기업 및 해외 기업의 상장이 허용⁹⁾
 - 현재 경제특구에는 구글, 오라클 SAP 등의 회사가 진출해 있으며, CITI은행과 JP Morgan, Goldman Sachs, 미래에셋 등이 진출
 - 인도 증권거래위원회(Securities and Exchange Board of India: SEBI)는 경제특구 내 기업의 상장 시 최소 분산 요건을 완화하여 본토에서는 25%인 분산 요건을 10%로 완화¹⁰⁾
 - 또한 싱가포르거래소와 해외 연계 서비스를 제공

6) EY, 2024. 9. 25, How can you shape your IPO with confidence?

7) IFLR, 2024. 7. 30, Indian exchanges need to create path for foreign IPOs.

8) 글로벌비즈, 2024. 10. 13, 도쿄증권거래소, 아시아 유니콘 기업 유치에 '사활'

9) Business Standard, 2024 .8. 30, IFSCA releases final norms for Gift City listings, sets IPO eligibility.

10) MINT, 2024. 8. 29, Finance ministry reduces mandatory public offering on IFSC bourses from 25% to 10%.

- 홍콩거래소(HKEX)의 경우 2024년 9월부터 소위 테크기업으로 지칭되는 전문 기술기업의 IPO와 de-SPAC 거래를 장려하기 위해 상장요건을 한시적으로 완화¹¹⁾
- 테크기업의 IPO에 대한 최소시가총액요건과 de-SPAC 거래를 하려는 특수목적회사에 대한 제3자 투자요건을 2024년 9월 1일부터 2027년 8월 31일까지 3년간 완화¹²⁾
 - HKEX는 2023년 테크기업들의 IPO 장려를 위해 상장규정을 마련하였으나, 해당 규정에 따라 IPO에 성공한 회사는 두 개 기업에 그침
 - De-SPAC 거래의 경우 독립 제3 투자자에게 할당하는 PIPE 투자 최소금액을 5억 홍콩달러 또는 평가액의 일정 비율에서 요구하는 금액 중 낮은 금액을 선택할 수 있도록 낮춤
 - 기존 규정에서는 평가대상 회사의 가치가 20억 홍콩달러 미만인 경우 PIPE투자액은 25%, 평가액 70억 이상인 경우 최소 7.5%를 요구
 - 홍콩의 경우 중국기업들이 본격적인 해외 상장을 하기 전 테스트 성격을 가지는 경우가 있으며, 미국에 상장한 중국기업들은 미국에서의 상장 퇴출을 염두에 두고 안전을 위해 이중상장하려는 유인도 존재

〈표 2〉 홍콩거래소(HKEX)의 테크기업에 대한 한시적 IPO 완화 요건

	기존 최소 시가총액	한시적 최소 시가총액 요건
상업화 기업	60억 홍콩달러	40억 홍콩달러
비상업화 기업	100억 홍콩달러	80억 홍콩달러

주 : 상업화 기업의 요건은 최근 감사받은 회계연도에서 최소 2억 5천만 홍콩달러의 매출을 올린 기업
자료: Skadden

- 도쿄증권거래소(TSE)는 올해 3월 아시아 지역의 신생 회사를 유치하고 지원·상장하기 위해 TSE Asia Startup Hub를 발족¹³⁾
- 유망한 아시아 기업들을 대상으로 일본에서 사업을 확장하고 자금을 조달할 수 있도록 금융과 법률 등 지원이 가능한 파트너십을 맺어 서비스를 제공
 - 파트너사들은 증권사, 회계사, 은행, 로펌 및 언론 등으로 구성되어 있어 다양한 측면에서의 지원이 가능
 - CEO인 야마지 히로미는 이 사업이 크로스보더 상장을 활성화하기 위한 일환으로 추진되는 것이라고 밝히며 선정된 14개의 기업은 약 4~5년 후 일본 도쿄거래소 상장을 목표로 사업을 추진 중¹⁴⁾

11) South China Morning Post, 2024. 1. 30, Hong Kong eyes moves to attract IPOs of mainland Chinese, Middle Eastern firms to spur stock market, Paul Chan says.
12) Skadden, 2024. 8. 30, HKEX and SFC Reduce Barriers for Specialist Technology Company IPOs and De-SPACs.
13) Market News & Insights, 2024. 3. 26, Establishment of TSE Asia Startup Hub, JPX.
14) 법률신문, 2024. 12. 9, 도쿄증권거래소, 스타트업 지원 허브.

- 우리나라의 전자책 사업자인 ‘리디’가 TSE아시아 스타트업 허브로 선정되었으며, 한국과 싱가포르, 말레이시아, 대만 등 총 6개 국가의 신생기업이 선정¹⁵⁾

□ 말레이시아 거래소(Bursa Malaysia)의 경우 복수상장 허용과 테크기업의 자국 내 유치를 위한 차등의결권의 도입 추진, 외국인 투자자금의 증가로 인한 자본시장 자체로의 자금유입이 증가¹⁶⁾

- 2023년 말레이시아 정부는 테크기업들의 국내 상장을 유도하기 위하여 특정 주주나 창업자들에게 의결권을 더 부여하는 차등 의결권(dual-class shares)의 발행 및 상장을 허용하기로 발표¹⁷⁾
- 올해까지 41개의 기업이 IPO에 성공¹⁸⁾하였으며, 2025년에는 50개의 기업이 상장될 전망으로 이는 2005년 이후 최대 규모
- 구글과 마이크로소프트와 같은 글로벌 테크기업들의 투자계획 발표 및 데이터센터 구축 등으로 인해 해외 투자자금이 유입되고 있으며, 주식시장이 활발해짐에 따라 M&A 거래 역시 증가¹⁹⁾
- 우리나라 기업인 쿠팡의 말레이시아 법인 또한 2025년도 말레이시아 증권시장에 상장을 계획하고 있으며, 약 7억5천만 링깃의 자금 조달을 예상하며, OCI홀딩스의 현지 폴리실리콘 사업부 또한 말레이시아에서의 상장을 검토하고 있음²⁰⁾

□ 그러나 타국 거래소로의 상장은 많은 기회를 제공하기도 하지만, 각 국가의 규정에 대한 깊은 이해가 중요하며, 미국 거래소의 경우 진입장벽은 낮으나 상장을 유지하기에는 쉽지 않음

- 타국 거래소로의 상장은 문화적 차이는 물론 상장규정에 대한 정확한 이해가 필요하여 그에 대한 이해가 없으면, 상장에 시간이 지체되거나 상장을 유지하기 어려워질 수 있음
 - 2019년부터 2023년까지 글로벌 IPO의 93%가 회사가 설립된 자국 내 시장에서 이루어졌다는 점을 유념²¹⁾
 - 2022년 말 나스닥 시장에 상장한 pH파마의 경우 4년만에 상장폐지되었고, 미국 시장에 상장하겠다고 하였던 국내 바이오 테크기업들도 실제 성과까지 이어진 사례는 거의 없어 투자자 주의가 필요²²⁾

선임연구원 이종은

15) 6개의 아시아 국가는 한국 1개사, 싱가포르 6개사, 말레이시아 1개사, 대만 4사, 베트남 1개사, 인도네시아 1개사로 총 14개 회사가 선정되었음. TSE Asia Startup Hub, <https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing-on-tse/startuphub/02.html>

16) Reuters, 2024. 8. 22, Malaysia shines as foreign investors return, peers stumble.

17) Mondaq, 2023. 8. 15, Beyond “one share, one vote”: Listing of dual-class shares on Bursa Malaysia.

18) Bursa Malaysia, IPO Listing Statistics.

19) BNN Bloomberg, 2024. 7. 15, Bankers chase more M&A in Malaysia amid stock market rally.

20) 연합뉴스, 2024. 10. 29, 쿠팡, 말레이시아 증시 상장 추진...“2천400억원 조달 전망”

21) George Chan, 2024. 6. 19, How to avoid the four common pitfalls of cross-border IPOs, EY.

22) 머니투데이, 2024. 5. 17, ‘6년째 상장 준비’...나스닥 간단던 바이오텍 잔혹사.