

# 미국의 신생기업지원법(Jumpstart Our Business Startups Act)에 관하여

## I. 서설

‘티끌모아 태산’이라는 말에 딱 들어맞는 크라우드펀딩(crowdfunding)은 군중을 뜻하는 ‘crowd’와 자금지원을 뜻하는 ‘funding’을 합친 단어로, 군중으로부터 자금을 마련한다는 의미이다. 이러한 크라우드펀딩에는 돈이 필요한 자가 사람들로 부터 자금을 모은 후 이자를 지급하는 대출 방식, 아이디어를 가진 신생기업 및 창업자 등에 투자하고 그 지분을 받는 지분 방식, 프로젝트를 추진하는 자가 사람들로 부터 자금을 모은 후 나중에 어떠한 보상을 해주기로 하는 보상(후원) 방식, 그리고 순수 기부목적의 기부방식이 있다. 최근 정부의 중소·벤처기업 활성화 방안의 일환으로 이러한 크라우드펀딩(crowdfunding) 중 지분형 크라우드펀딩 제도 도입을 추진하면서, 지분형 크라우드펀딩의 법제화 규정이 포함된 미국 신생기업지원법(Jumpstart Our Business Startups Act)

(일명 ‘잡스법(JOBS Act)’에 대한 관심도 높아지고 있다. 그러나 미국 신생기업지원법은 증권규제 완화를 통하여 신생기업의 자금조달을 원활히 하기 위해 제정된 법으로 크라우드펀딩의 법제화에 대해서도 규정하고 있지만, 그뿐만 아니라 이와 함께 신생기업을 지원하는 다른 제도도 규정하고 있다. 여기서는 미국의 신생기업지원법의 주요내용에 대하여 살펴보고자 한다.

## II. 신생기업지원법의 배경

미국 중소기업청(U.S. Small Business Administration)에 따르면 중소기업(small business)은 전체 기업의 99.7%를 차지하며, 사기업 종사자의 50%를 고용하고 있다.<sup>1)</sup> 그리고 지난 17년간 새롭게 창출된 일자리의 65%는 중소기업에서 창출되었다.<sup>2)</sup> 이처럼 미국 경제에서 중소기업

1) Small Business Administration, Office of Advocacy, “Frequently Asked Questions” (Jan. 2011) available at <http://www.sba.gov/sites/default/files/sbfaq.pdf> (last visited July 31, 2013). 미국 중소기업청은 중소기업(small business)을 근로자 500명 미만의 기업으로 정의한다. “중소기업”의 정의는 각 기관마다, 그리고 각 산업에 따라 다르다. Id.

2) Id.

이 차지하는 비중은 상당히 크다. 그러나 중소기업들은 그 자금을 소유자 자신의 투자나 은행신용에 상당히 의존하고 있어<sup>3)</sup> 성장에 한계가 있다. 이에 규제 완화를 통하여 신생기업의 공공자본시장(public capital markets)에의 접근성을 향상시킴으로써 신생기업이 조금 더 수월하게 사업할 수 있도록 만들어, 새로운 일자리를 창출하고, 경제를 발전시키고자, 신생기업 지원법안이 발의·통과되었고, 버락 오바마 미국 대통령이 2012년 4월 5일 이를 서명함으로써 법으로 제정되었다.

### III. 신생기업지원법의 구조

신생기업지원법은 총7개 장(Title)에 걸쳐 23개의 조항(Section)으로 이루어져 있다. 먼저 제1장은 신생기업에 대한 자본시장의 재개방(Reopening American Capital Markets to Emerging Growth Companies)으로 주로 기업 공개에 관한 규제 완화에 대한 내용을 담고 있다. 그리고 제2장은 고용창출업체의 자본시장에 대한 접근성 상승(Access to Capital for Job Creators)에 관한 규정으로 일반인에 대한 투자권유 및 광고를 허용함으로써 신생기업들이 자본시장에 접근하기가 쉬워졌다. 제3장에서는 크라우드펀딩(Crowdfunding)에 관한 내용

을 규정하고 있는데, 신생기업지원법 중 이 부분이 신생기업을 지원하는 자금조달방법으로서 우리나라에서 가장 주목받고 있다고 할 수 있다. 그 밖에도 제4장은 소기업의 자본형성(Small Company Capital Formation), 제5장은 비공개기업의 유연성 및 성장성(Private Company Flexibility and Growth), 그리고 제6장은 자본의 확대(Capital Expansion)로 구성되어 있다. 마지막으로 제7장에서는 법 개정에 대한 지원(Outreach on Changes to the Law)에 관한 규정을 두어 이러한 법률의 개정에 대한 정보가 늦을 가능성이 높은 중소기업 및 소수기업 등에 대하여 이러한 개정사실을 알려주도록 규정하고 있다.

### IV. 신생기업지원법의 규정 내용

#### 1. 신생기업(emerging growth company)의 정의

신생기업지원법은 1933년 증권법(Securities Act of 1933)과 1934년 증권거래법(Securities Exchange Act of 1934)에 신생기업(emerging growth company)에 관한 규정을 추가하면서, 신생기업을 직전 회계연도를 기준으로 연간 총매출 10억 달러 미만 발행인으로 정의하였

3) *Id.*

4) Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act, Pub. L. No. 112-106, § 101(a), § 101(b), 126 Stat. 306, 307-308 (2012).

다.<sup>4)</sup> 회계연도 초일에 신생기업이었던 발행인은 ① 연간 총매출 10억 달러 이상이었던 회계연도의 말일, ② 발행인의 1933년 증권법상 유효한 유가증권신고서(registration statement)에 따른 일반지분증권(보통주)(common equity security)의 첫 매각일로부터 5년이 경과한 다음의 회계연도의 말일, ③ 이전 3년의 기간 동안 10억 달러 이상의 비전환사채를 발행한 날, 또는 ④ 발행인이 미국연방규정(Code of Federal Regulations) 제17편 제240.12b-2조에 정의된 상장대기업(large accelerated filer)으로 간주된 날 중 가장 빠른 날까지 계속 신생기업으로 간주된다.<sup>5)</sup> 다만 발행인의 1933년 증권법상 유효한 유가증권신고서에 따른 일반지분증권(보통주)의 첫 매각일이 2011년 12월 8일 이전인 경우에는 신생기업에 해당하지 아니한다.<sup>6)</sup>

## 2. 기업공개절차(initial public offering)의 간소화

### 1) 재무정보공시 및 감사규정의 완화

먼저 증권법상 기업공개절차에서 지난 5년간의 감사된 재무제표(audited financial state-

ments)를 제출할 것이 요구되는데, 신생기업의 경우 그 규정을 완화하여 지난 2년간의 회계자료만 제출하면 되도록 개정되었다.<sup>7)</sup> 그리고 신생기업의 경우 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission)에 제출되어야 할 다른 신고서에 있어서 미국연방규정 제17편 제229.301조에서 지정된 재무자료(financial data)는 기업공개절차와 관련하여 이루어진 첫 감사기간(audited period)부터 제출하면 되도록 증권법 및 증권거래법을 개정하였다.<sup>8)</sup> 또한 새로운 재무회계기준이나 개정된 재무회계기준이 발행인이 아닌 기업에도 적용되는 경우, 신생기업 또한 발행인이 아닌 기업이 이를 준수해야 하는 시기까지 이를 준수하지 않아도 된다.<sup>9)</sup> 그밖에도 감사보고서를 준비·발행한 등록된 공인회계법인(registered public accounting firm)에게 발행인의 경영진이 한 내부통제평가에 대해 인증 또는 보고하도록 하고 있는 사베인스-옥슬리법(Sarbanes-Oxley Act of 2002)의 규정도 적용되지 않는다.<sup>10)</sup> 또한 회계감독위원회(Public Company Accounting Oversight Board)의 감사인 의무교체(mandatory audit firm rotation)규정 등의 적용도 면제된다.<sup>11)</sup>

5) *Id.*

6) *Id.* at § 101(d),

7) *Id.* at § 102(b),

8) *Id.*

9) *Id.*

10) Jumpstart Our Business Startups Act § 103.

11) *Id.* at § 104.

## 2) 경영진의 보수공개 완화

신생기업의 경우, 황금낙하산(golden parachute)<sup>12)</sup>을 포함하여, 경영진에게 보수(compensation)를 지급하는데 있어서 별도의 주주의 승인(approval)을 요구하는 증권거래법과 2010년 투자자보호 및 증권개혁법(Investor Protection and Securities Reform Act of 2010)<sup>13)</sup>상의 요건이 면제된다.<sup>14)</sup> 그리고 보수에 관한 주주총회의 결의의 공개의 경우에도 증권법에 따라 유가증권신고서를 제출한 일반 지분증권의 첫 매각 후, 2년 이내에 신생기업에서 벗어나는 경우에는 첫 매각 후로부터 3년간, 그 이외에는 신생기업에서 벗어난 때로부터 1년간 면제된다.<sup>15)</sup>

## 3) 허용되는 의사소통(communication) 확대

2005년 증권거래위원회가 조사보고서의 진실성을 보호하기 위해 이익충돌 가능성을 이유로 중개인 등이 증권분석가와 잠재적 투자

자 사이에 의사소통을 주선하거나 증권분석가가 중개인 등이 참석하는 신생기업의 경영진과의 의사소통에 참여하는 것을 금지하였으나, 신생기업의 기업공개는 이와 같은 제한을 받지 않는다.<sup>16)</sup> 그리고 신생기업의 증권과 관련하여, 이른바 “booster shot report”<sup>17)</sup>를 금지하기 위해 증권거래위원회 등이 기업공개절차 후 정해진 기간 동안 신생기업의 증권과 관련하여 조사보고서를 공개 또는 배포를 금지하는 규정을 두는 것도 금지하였다.<sup>18)</sup> 나아가 신생기업은 잠재적 투자자가 공인투자자(qualified investor)인 적격기관투자자(qualified institutional buyers or institutions)라면, 그러한 잠재적 투자자와 구두 또는 서면으로 의사소통을 할 수 있다.<sup>19)</sup> 또한 신생기업지원법은 증권법 개정을 통해, 발행인이 제출했거나 제출할 신고서에 따른 기업공개예정인 신생기업에 대한 중개인(broker or dealer)의 조사보고서의 공개 및 배포는 증권매수권유에 해당하지 않는다고 규정하였다.<sup>20)</sup>

12) 황금낙하산이란 경영진이 인수·합병으로 사임할 경우 퇴직금, 스톡옵션, 보너스 등을 받을 권리를 부여하기로 하는 계약을 말한다.

13) 도드-프랭크법(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) 제9장(Title IX)에 해당한다.

14) Jumpstart Our Business Startups Act § 102(a),

15) *Id.*

16) *Id.* at § 105(b).

17) 공모주식의 유용한 마케팅 수단으로, 발행회사에 대하여 실제보다 우호적으로 작성된 조사보고서.

18) Jumpstart Our Business Startups Act § 105(d).

19) *Id.* at § 105(c).

20) *Id.* at § 105(a).

#### 4) 비공개 기업공개 신청

신생기업은, 그 기업공개일 전에, 증권거래위원회 직원에게 비밀리에 공개하지 않고 신고서를 검토를 받기 위하여, 공개적으로 신고서를 제출하기 전에 비밀리에 증권거래위원회에 신고서 초안을 제출할 수 있다.<sup>21)</sup> 다만 발행인은 자신이 로드쇼(투자설명회)(road show)를 할 날로부터 최소 21일 전까지, 원래 비공개로 제출되었던 초안과 그 수정안을 증권거래위원회에 공개적으로 제출하여야 한다.<sup>22)</sup> 그러나 그렇다고 하여, 증권거래위원회에게 이에 따라 취득한 정보를 공개할 의무가 부과되는 것은 아니다.<sup>23)</sup>

#### 5) 선택사항(opt-in)

이와 같은 신생기업에 대한 규제완화는 신생기업의 선택에 따라 포기될 수 있다.<sup>24)</sup> 신생기업은 신생기업지원법에 따른 면제를 포기하고, 신생기업이 아닌 발행인에 적용되는 요건을 준수하겠다고 선택할 수 있다. 다만 신생기업에 대한 재무회계기준의 준수기간연장에 있어서, 신생기업이 아닌 기업과 동일한 기준을 따르기로 신생기업이 결정한 경우, 신생기업은 ① 증

권거래법상 신고서 또는 정기보고서 등을 처음 제출해야 될 때까지, 증권거래위원회에 그 선택을 통지하여야 하고, ② 이러한 선택은 모든 기준에 적용되어야지, 일부기준만 신생기업이 아닌 기업과 동일한 기준을 준수하겠다고 선택할 수는 없으며, ③ 신생기업인 동안에는 계속하여 신생기업이 아닌 기업과 동일한 기준을 준수하여야 한다.<sup>25)</sup>

### 3. 자본에의 접근성 향상

#### 1) 일반인에 대한 권유(general solicitation) 및 광고 허용

증권거래위원회는 투자자보호를 위해 일반인에 대한 권유 또는 광고를 금지하였었다. 다시 말해, 신문, 인터넷, 소셜미디어 등과 같은 매체에 공개적으로 증권투자를 권유하는 광고는 허용되지 않았다. 따라서 기존에 관계가 있던 자에게만 증권을 팔 수 있어 Rule 506에 의한 증권발행은 친구나 가족으로만 그 대상이 제한되어 기업의 자금조달능력을 저해하였다. 이에 신생기업지원법은 증권거래위원회에게 규정 개정을 통하여, 모든 증권매수인이 공인 투자자인 경우에는 일반인에 대한 권유 및 광

21) *Id.* at § 106(a).

22) *Id.*

23) *Id.*

24) *Id.* at § 107.

25) *Id.*

고 금지 규정을 폐지할 것을 요구하였다.<sup>26)</sup> 또한 Rule 144A에 따른 발행의 경우에도, 매도인이 공인투자자라고 합리적으로 믿는 자에게만 증권이 매도되는 한, 공인투자자가 아닌 자에게도 권유 또는 광고를 통하여 증권투자권유가 이루어져도 괜찮도록 규정을 개정하도록 하였다.<sup>27)</sup>

이에 따라 증권거래위원회는 2013년 7월 10일 위 규정들을 개정하였고, 개정된 규정들은 2013년 7월 24일 공보(Federal Register) 게재되어, 그로부터 60일 후에 발효될 예정이다.<sup>28)</sup> 이러한 개정 전에는 일반인에 대한 권유 또는 광고가 금지되었기 때문에 공인투자자도 볼 수 있는 신문이나 인터넷 등에 투자자모집광고를 할 수 없었으나, 규정의 개정에 따라, 공인투자자가 아닌 자에게 판매만 하지 않는다면, 공인투자자가 아닌 일반인이 그러한 광고를 볼 수 있다하더라도 상관없어졌다는 점에서 신생기업이 투자자를 모집하는 것이 훨씬

용이해졌다.

그러나 자본 형성을 용이하게 하고, 공정하고 효과적인 시장을 유지하는 것이 증권거래위원회의 임무이고, 그에 따라 증권거래위원회는 투자자를 강력히 보호해야 한다고 할 수 있다. 그래서 일반인에 대한 권유 및 광고에 대한 금지가 폐지됨에 따라, 증권거래위원회가 시장을 더 잘 감시할 수 있도록 증권거래위원회는 발행인에게 그 증권발행에 관한 추가적인 정보를 제출할 것을 요구하는 규정을 제안하였고, 도드-프랭크법에 따라 중죄인(felon) 등 범죄자가 Rule 506에 따른 증권발행에 참여하지 못하도록 하는 규정도 제정하였다.<sup>29)</sup>

또한 Rule 506에 따른 증권발행에 있어서, 어떤 사람이 어떤 증권의 매수·매도와 관련하여 ① 아무런 보수를 받지 않고, ② 고객의 자금 또는 증권을 가지고 있지 않으며, ③ 법정결격 대상이 아니라면, 단지 그 사람이 ① 증권을 권유, 매도, 매수, 또는 협상 또는 일반인에 대한

26) *Id.* at § 201. 다만 발행인은 증권의 매수인이 공인투자자인지를 확인하기 위하여 증권거래위원회가 정한 방법으로 합리적인 절차를 밟아야 한다. *Id.* 증권거래위원회가 정한 방법의 예로는 매수인의 수입을 신고한 국세청 서류의 사본의 심사 및 올해도 필요한 소득을 얻을 것이라는 매수인의 진술(representation)을 받거나 등록된 중개인, 변호사, 공인회계사 등으로부터 매수인이 공인투자자인지 여부를 확인하기 위해 합리적인 절차를 밟았다는 서면확인서를 받는 등이 있다. Fact Sheet, U.S. Securities and Exchange Commission, Eliminating the Prohibition Against General Solicitation and General Advertising in Certain Offerings (July 10, 2013) available at <http://www.sec.gov/news/press/2013/2013-124-item1.htm> (last visited July 31, 2013).

27) Jumpstart Our Business Startups Act § 201.

28) 개정된 내용에 관해서는 Eliminating the Prohibition Against General Solicitation and General Advertising in Rule 506 and Rule 144A Offerings, 78 Fed. Reg. 44,771 (July 24, 2013) (to be codified at 17 C.F.R. pt. 230, 239, 242).

29) Press Release, U.S. Securities and Exchange Commission, SEC Approves JOBS Act Requirement to Lift General Solicitation Ban (July 10, 2013) available at <http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/1370539707782> (last visited July 31, 2013).



권유 및 광고를 하는 것을 허용하는 플랫폼 또는 메커니즘을 유지하고 있거나, ② 그 증권에 공동투자하고 있거나 또는 ③ 그 증권과 관련하여 실사(due diligence)서비스를 해주거나 발행인과 투자자에게 표준양식을 제공하는 등 부수적 서비스(ancillary services)를 제공한다고 하여 증권법에 따른 중개인 등록대상이 되지 않는다.<sup>30)</sup>

## 2) 지분형 크라우드펀딩의 허용

신생기업지원법 제3장에 따라 신생기업은, ① 증권법 제4A조의 요건을 갖춘 중개인(broker) 또는 펀딩포털(funding portal)<sup>31)</sup>을 통하여, ② 12개월의 기간 동안 발행인이 투자자들로부터 모집한 총금액이 100만 달러 미만이고, ③ 각 개별 투자자가 12개월의 기간 동안 투자한 총금액이, i) 본인의 연소득(annual income) 또는 순자산(net worth)이 10만 달러 이하인 경우에는, 2천 달러 또는 본인의 연소득 또는 순자

산의 5% 중 더 많은 금액, ii) 본인의 연소득 또는 순자산이 10만 달러를 초과하는 경우에는, 10만 달러를 넘지 않는 범위 내이고, 본인의 연소득 또는 순자산의 10%를 넘지 않는 금액이라면, 증권법의 적용을 받지 않고 자금을 조달할 수 있다.<sup>32)</sup> 이때 발행인은 증권거래위원회와 투자자 등에게 그 사업, 재정상태, 재무구조, 목표 금액 · 기한 · 목적 등을 공개해야 한다.<sup>33)</sup> 그리고 만약 이때 발행인이 허위진술을 하거나 중요한 사실의 미고지하는 등의 행위를 하였다면, 증권을 매수한자는 발행인에 대하여 손해배상을 청구할 수 있다.<sup>34)</sup> 또한, 발행인은 투자자를 중개인 또는 펀딩포털로 안내하는 광고를 제외하고는 증권의 발행조건을 광고하지 못하며, 보수의 수령을 공시하도록 하기 위하여 증권거래위원회의 규정상 요구되는 절차를 따르지 않고서는, 그 발행을 촉진시키기 위하여 어떤 사람에게 보수를 지급하지 못한다.<sup>35)</sup> 나아가, 크라우드펀딩을 통하여 발행된 주식의 경우에는 1년간의 양도제한을 받는다.<sup>36)</sup> 이에 따

30) Jumpstart Our Business Startups Act § 201.

31) 펀딩포털(funding portal)이란 증권법 제4조 제6항(크라우드펀딩)에 따라 증권의 권유 또는 매도에 관한 거래에서 다른 사람을 위하여 중개인(intermediary)으로 행위 하는 자로 1) 투자에 대한 조언 또는 추천하는 행위, 2) 그 웹사이트 또는 포털에 게시된 증권을 매수, 판매, 또는 매수를 권유 하도록 유인하는 행위, 3) 피용인 또는 대리인 등에게 그러한 유인에 대하여 또는 그 웹사이트 또는 포털에 게시된 증권의 판매에 따라 보상하는 행위, 4) 투자자 자금 또는 증권을 운영 · 보유하는 행위, 5) 증권거래위원회가 규정한 기타 행위를 하지 않는 자를 말한다. Securities Exchange Act of 1934 § 3(a)(80).

32) Jumpstart Our Business Startups Act at § 302(b).

33) *Id.*

34) *Id.*

35) *Id.*

36) *Id.*

라, 증권거래위원회에 신고된 발행을 통한 경우를 제외하고는 그 증권의 발행인, 공인투자자 또는 가족 이외의 자에게는 그 증권을 매수한 때로부터 1년 내에는 그 증권을 양도하지 못한다.<sup>37)</sup> 그러나 신생기업법상의 크라우드펀딩은 발행인이 외국법인, 투자회사 또는 증권거래법에 따라 신고서를 제출해야하는 자 등인 경우에는 허용되지 않는다.<sup>38)</sup>

### 3) 소액 발행시 증권법 적용 면제

신생기업지원법 제4장에서는 증권법 개정을 통해 증권법의 적용이 면제되는 새로운 종류의 증권을 추가하였다. 이 증권은 최근 12개월간 이 규정에 따라 증권법의 적용을 면제 받아 발행한 증권의 총액이 5천만 달러 미만<sup>39)</sup>이어야 하고, 공개적으로 권유·매도할 수 있으며, 연방법상 제한증권에 해당되지 않으며, 증권 발행·판매에서 발생된 특정 위반행위에 대해 민사상 책임에 관한 규정이 적용되며, 발행인은 매년 감사된 재무제표를 증권거래위원회에 제출해야 한다.<sup>40)</sup> 증권거래위원회는 이 새로운 종류의 증권을 발행하는 발행인에 대하여 발행인, 그 사업운영, 재정상태, 지배구조원칙, 투자자 자

금의 사용 등을 증권거래위원회에 주기적으로 공시하고 투자자가 이를 이용할 수 있도록 하는 등 위원회가 투자자보호를 위해 공익상 필요하다고 생각하는 규정을 둘 수 있다.

### 4) 유가증권신고 대상기업의 기준 주주 수의 확대

증권거래법상 기업의 규모가 일정기준 이상 되는 경우에는 더 이상 비공개기업으로 남아 있을 수 없다. 신생기업지원법의 제정 전에는, 증권거래법은 기업의 총자산이 천만 달러를 초과하고, 등록면제증권을 제외한 지분증권이 주주명부상 500명 이상의 주주에 의해 보유된 경우에는 그 회계연도 말로부터 120일 이내에 증권거래위원회에 유가증권신고서를 제출하여야 했다. 그러나 신생기업지원법은 그 기준 주주 수를 확대하여, 등록면제증권을 제외한 지분증권이 1) 2000명 이상 또는 2) 비공인투자자 500명 이상에 의해 보유된 경우에 증권거래위원회에 유가증권신고서를 제출하도록 그 기준을 확대하였다.<sup>41)</sup> 이에 따라 기업들이 계속 비공개기업으로 존속하면서도 더 많은 투자자들을 확보할 수 있게 되어 기업들의 자금조달

37) Jumpstart Our Business Startups Act at § 302(b).

38) *Id.*

39) 증권거래위원회는 2년마다 발행금액제한에 대해 검토하고 그 금액을 증가할 수 있다. *Id.*

40) *Id.* at § 401.

41) *Id.* at § 501.

이 더 용이해 졌다. 이때 기준 주주 수에는 증권법상 신고가 면제되는 직원보상제도(employee compensation plan)에 따라 증권을 취득한 자는 포함되지 않는다.<sup>42)</sup> 또한 크라우드펀딩을 통하여 증권을 취득한 주주도 제외된다.<sup>43)</sup> 그리고 발행인이 은행 또는 은행지주회사인 경우에는 증권거래위원회에 유가증권신고서를 제출하여야 하는 기준을, 그 기업의 총자산이 천만 달러를 초과하고, 등록면제증권을 제외한 지분증권이 2000명 이상에 의해 보유된 경우로 하고, 그 수가 1200명 미만으로 감소하면 신고를 종료하도록 개정하였다.<sup>44)</sup>

#### 4. 증권거래위원회의 지원

그 밖에도 증권거래위원회는 신생기업지원법에 의한 개정 내용에 대해 인터넷상에 게재하고 중소기업(small and medium sized businesses), 여성기업(women owned businesses), 재향군인기업(veteran owned businesses), 소수자기업(minority owned businesses)에 그와 같은 개정내용을 알리기 위한 지원 활동을 하여야 한다.<sup>45)</sup>

## V. 결어

이상에서 살펴보았듯이 신생기업지원법은 신생기업이 원활히 자금조달을 할 수 있도록 하기 위해 크라우드펀딩 이외에도 여러 가지 방안을 도입하였다. 신생기업지원법은 먼저 신생기업에 대해서 닷컴버블 붕괴와 엔론 사태 이후 강화된 기업공개절차와 규제를 대폭 간소화하였다. 지난 5년간의 감사된 재무제표 제출을 요구하던 것을 지난 2년간의 자료만 요구하는 등 회계·감사규정의 적용을 완화·면제하였다. 또한 일반적으로 연방증권법률들이 신고서 제출 전 새로운 증권의 매수권유를 금지하고 있었으나, 신생기업지원법에서 신고서 제출 전·후에 공인투자자인 적격기관투자자가 기업공개에 관심이 있는지 의사를 타진해 볼 수 있도록 허용함으로써 신생기업이 증권거래위원회에 유가증권신고서를 제출하기 위한 시간과 비용을 들이기 전에 기업공개에 대한 관심도를 미리 파악해 볼 수 있도록 하였다.

또한 최근 증권거래위원회에서 신생기업지원법에 따라, 일반인에 대한 권유 또는 광고를 금지하던 증권거래위원회의 규정을 개정함으

42) Jumpstart Our Business Startups Act at § 502. 신생기업지원법 제503조는 증권거래위원회에 이와 같은 내용의 증권거래법상의 정의규정의 개정에 따라 위원회 규정을 개정하고, 발행인이 그 사람이 증권법상 신고가 면제되는 직원보상제도에 따라 증권을 취득한 자에 해당하는지 여부를 결정하는데 도움을 줄 면책조항(safe harbor provision)을 규정하도록 하였다. *Id.* at § 503. 그러나 증권거래위원회는 면책조항에 관한 규정은 아직 제정하지 않았다.

43) *Id.* at § 303.

44) *Id.* at § 601.

45) Jumpstart Our Business Startups Act at § 701.

로써, 9월말부터는 일반인에 대한 권유 또는 광고가 허용될 예정이다. 이에 따라 증권을 매수하는 자가 모두 공인투자자라면, 이미 알고 있던 친구·가족이나 공인투자자 외에 일반인에게 투자를 권유하거나 신문, 인터넷 등 매체에 광고를 하는 것도 허용됨으로써, 신생기업의 투자자모집이 용이해졌다. 그러나 다른 한편으로 증권거래위원회는 발행인에게 투자자의 공인투자자 자격을 확인해볼 의무를 부과하는 등 다른 규정 제정에 대해서도 논의하고 있으며, 이에 대해 이러한 규정들이 신생기업의 자금조달을 저해할 것이라는 비판도 있다.

나아가 신생기업지원법은 자금조달의 한 방법으로 지분형 크라우드펀딩을 허용하였다. 그러나 아쉽게도 이에 대한 증권거래위원회의 규정이 아직 제정되지 않아 사실상 아직까지는 법적으로 허용되지 않고 있으며 정보공개, 증권발행에 대한 광고 제한, 1년간의 양도제한 등 크라우드펀딩에 대한 규제에 의하여 기대만큼

신생기업의 지원에 도움이 되지 않을 수도 있다는 견해도 있다.

그 밖에도 신생기업지원법은 소액의 증권발행의 경우에 있어서 증권법상의 신고를 면제하는 규정도 도입하였다. 이에 따라 필요한 자금의 규모가 작은 소규모 기업들의 자금조달이 용이해질 것이다. 또한 증권거래위원회에 유가증권신고서를 제출하여야 하는 요건을 완화하여, 신생기업은 늘어난 최대 주주 수로 인하여 신생기업이 필요로 하는 더 많은 자금을 조달하면서도, 여전히 규제가 적은 비공개기업으로 남아 있을 수 있게 되었다.

이와 같이 신생기업지원법은 크라우드펀딩 외에도 신생기업을 지원할 여러 제도에 대해 규정하고 있다. 특히 신생기업지원법은 신생기업의 자금조달을 조금 더 용이하게 하게 위해 일련의 증권관련 법률들을 개정하였으며, 개정된 내용에 따른 자금조달방법을 정리해보면 다음과 같다.

〈표 1〉 신생기업지원 관련 자금조달 방법

특징	크라우드펀딩	Regulation D Rule 506	Regulation A
발행가능 최대금액	12개월간 1백만 달러	제한 없음	12개월간 5천만 달러
투자자 수	제한 없음	공인투자자수: 제한 없음 비공인투자자: 35명 이내	제한 없음
각 투자자별 투자금액 제한	연소득·순자산 10만 달러 이하: 2천 달러 또는 연소득·순자산의 5% 중 더 많은 금액 연소득·순자산 10만 달러 초과: 10만 달러 내에서 연소득·순자산의 10%	제한 없음	제한 없음



특징	클라우드펀딩	Regulation D Rule 506	Regulation A
중개인 필요	중개인 또는 펀딩포털	필요 없음	필요 없음
투자자에 대한 공시	공시 필요(SEC에 제출)	투자자가 모두 공인투자자라면 공시 필요 없음	공시 필요(SEC에 제출)
발행 이후 SEC 보고	최소 년 1회 보고서 제출	의무 없음	매년 감사된 재무제표 제출
제한증권 여부	1년간 양도 금지	제한 있음 (다만 Rule 144의 요건 충족시 6개월 후 양도 가능)	제한 없음
주정부에 신고서 제출 필요 여부	미정	제출(filing) 필요	National Securities Exchange에 상장되었거나 공인투자자에게만 판매된 경우 등은 필요 없음
일반인에 대한 투자 권유·광고	허용되지 않음 (중개인·펀딩포털로 안내하는 광고는 가능)	공인투자자에게만 판매되는 경우에는 가능	허용됨
발행인이 공개기업·외국법인·투자회사인 경우	허용되지 않음	허용됨	허용됨

신생기업지원법의 도입이후 이러한 신생기업지원법이 증권발행에 있어서의 규제 장벽을 철폐하여 투자자에게 제공되는 기업에 대한 정보를 불안전하게 함으로써, 사기나 남용의 기회를 제공하여 투자자 보호를 감소시켰다는 우려를 표하는 사람들도 있다. 반면 개정을 옹호하는 사람들은 그러한 규정들이 지나치게 자본시장에 대한 접근을 제약하고 있었다며 신생기업지원법의 제정을 반기고 있으며, 심지어는 신생기업지원을 위해서는 더욱 규제를 완화할 필요가 있다는 사람들도 있다. 현재 우리나라

에서도 ‘자본시장과 금융투자업에 관한 법률’과 ‘중소기업창업지원법’의 개정이 논의되고 있다. 이러한 법 개정이 성공적이기 위해서는 외국의 유사한 사례들을 검토해보고 우리의 상황도 적절히 고려하여 투자자 보호와 신생기업지원을 통한 경제 활성화 양자 사이에서 적절한 균형점을 찾기 위한 노력이 필요할 것이다.

**이 지 민**

(미국 워싱턴D.C. 변호사)

## 참고문헌

Eliminating the Prohibition Against General Solicitation and General Advertising in Rule 506 and Rule 144A Offerings, 78 Fed. Reg. 44,771 (July 24, 2013) (to be codified at 17 C.F.R. pt. 230, 239, 242).

Jumpstart Our Business Startups (JOBS) Act, Pub. L. No. 112-106, 126 Stat. 306 (2012).

Fact Sheet, U.S. Securities and Exchange Commission, Eliminating the Prohibition Against General Solicitation and General Advertising in Certain Offerings (July 10, 2013) available at <http://www.sec.gov/news/>

[press/2013/2013-124-item1.htm](http://www.sec.gov/news/press/2013/2013-124-item1.htm) (last visited July 31, 2013).

Press Release, U.S. Securities and Exchange Commission, SEC Approves JOBS Act Requirement to Lift General Solicitation Ban (July 10, 2013) available at <http://www.sec.gov/News/PressRelease/Detail/PressRelease/1370539707782> (last visited July 31, 2013).

Small Business Administration, Office of Advocacy, "Frequently Asked Questions" (Jan. 2011) available at <http://www.sba.gov/sites/default/files/sbfaq.pdf> (last visited July 31, 2013).