



□ 기업인수목적회사 **SPAC** 의 이해

한국거래소 지음

기업인수목적회사(SPAC)의 이해

기업인수목적회사(SPAC)의 이해

초판 1쇄 인쇄 2009년 09월 21일

초판 1쇄 발행 2009년 09월 28일

지은이 | 한국거래소

펴낸이 | 손형국

펴낸곳 | (주)에세이퍼블리싱

출판등록 | 2004. 12. 1(제315-2008-022호)

주소 | 157-857 서울특별시 강서구 방화3동 822-1 화이트하우스 2층

홈페이지 | www.essay.co.kr

전화번호 | (02)3159-9638~40

팩스 | (02)3159-9637

ISBN 978-89-6023-277-8 03320

이 책의 판권은 지은이와 (주)에세이퍼블리싱에 있습니다.

내용의 일부와 전부를 무단 전재하거나 복제를 금합니다.



□ □ 기업인수목적회사 SPAC 의 이해

한국거래소 지음

2008년 9월 미국의 거대 투자은행인 리먼브라더스의 도산을 계기로 본격적인 글로벌 금융위기가 시작된 지 1년여가 지났습니다. 세계 각국은 금융위기를 극복하기 위해 다양한 노력을 경주하여 왔고, 우리 경제는 다행히도 최악의 상황을 벗어나고 있다는 분석이 조심스럽게 나오고 있습니다.

그 동안 우리 정부는 금융위기가 실물경제의 장기 침체로 이어지지 않도록 선제적 대응책을 마련하여 추진하였고, 그 결과 세계가 놀랄 정도의 빠른 경기 회복세를 보이고 있습니다. 한편으로는 기업구조조정을 위한 시스템을 정비하고 기업의 자금조달 지원방안도 다각도로 준비하여 왔습니다.

이러한 과정에서 지난 90년대 도입된 이후 미국과 유럽에서 성공적으로 운영되고 있는 기업인수목적회사(SPAC)제도를 검토하게 되었습니다. SPAC 제도가 도입될 경우 국내에서도 성장 잠재력이 높은 우량 중소기업의 상장과 자금 조달을 지원 할 수 있는 훌륭한 인프라가 될 수 있을 것입니다. 이에 따라 금융투자업계와 정책당국을 비롯한 관계기관은 SPAC의 국내시장 도입을 위한 한국형 SPAC 제도를 마련하였습니다.

이 해설서는 한국형 SPAC 제도가 다양하게 활용될 수 있도록 제도 전반에 대한 이해를 돕기 위해 발간되었습니다. SPAC의 탄생지인 미국의 SPAC 제도를 소개하고, 이를 토대로 우리나라의 법규 및 시장 환경에 맞게 수정·보완된 한국형 SPAC의 기본구조와 관련 제도안이 설명되어 있습니다.

아무쪼록 이 해설서가 SPAC에 관심을 가지고 준비하는 많은 분들에게 실질적인 도움이 될 수 있기를 바라며, SPAC 제도가 조기에 정착되어 금융위기의 과정에서 자금조달에 어려움을 겪고 있는 많은 기업들을 위해 활용되었으면 하는 바램입니다.

끝으로 한국형 SPAC 제도가 탄생될 수 있도록 애쓰신 정책당국을 비롯한 금융투자업계 관계자 여러분들께 이 자리를 빌려 깊은 감사의 말씀을 드립니다.

2009년 9월

한국거래소 유가증권시장본부장

이광석

SPAC의 이해

제1장 SPAC의 개요

제1절 SPAC의 개념	10
1. SPAC의 의의	10
2. PEF와의 비교	11
제2절 SPAC의 상품구조	13
1. 참여자	13
2. 기본구조	14
제3절 SPAC의 경제적 기능	18
1. 일반 투자자 측면	18
2. 인수대상기업 측면	19
3. 스폰서 측면	19
4. 자본시장 측면	20

SPAC의 이해

제2장 미국의 SPAC 제도

제1절 미국의 SPAC시장 현황	22
1. SPAC의 도입배경	22
2. 미국 SPAC시장 현황	24
3. 미국 SPAC시장의 참가자	26
제2절 미국의 SPAC 제도	29
1. SPAC의 단계별 구조	29
2. 미국의 SPAC 상장제도	37

제3장 한국형 SPAC의 도입

제1절 한국형 SPAC의 도입 경과	44
1. 도입 배경	44
2. 추진 경과	45
제2절 한국형 SPAC을 위한 법제 정비	46
1. 법제정비 방안	46
2. 법제정비 내용	51

제4장 한국형 SPAC 제도

제1절 SPAC의 설립	58
1. 조직형태	58
2. 설립절차	60
3. 스폰서(발기인)	61
4. 정관작성	64
5. 주식의 인수 및 납입	67
6. 임원의 선임	69
제2절 SPAC의 기업공개	73
1. 모집의 개념	73
2. SPAC에 있어 주권 모집의 의의	74
3. 증권신고서 제출	76
4. 주식발행자금의 별도 예치	78
5. 예치자금의 인출 · 담보제공 제한	80
6. 상장 의무	80

제4장 한국형 SPAC 제도

제3절 SPAC의 증권시장 상장	82
1. SPAC의 신규상장	83
2. SPAC의 관리종목지정	92
3. SPAC의 상장폐지	94
4. 관리종목지정 SPAC의 합병후 관리	96
5. 기타 사항	97
제4절 SPAC의 합병	98
1. 합병의 절차	99
2. 합병가액의 산정	100
3. 합병대상법인에 대한 상장적격성 심사	101
4. 증권신고서 제출	105
5. 합병의 결의 등	106
제5절 SPAC 공시제도	107
1. 공시제도 개요	107
2. SPAC공시의 특례	108
3. SPAC 상장 이후의 공시	108
4. 공시업무 위반시 조치 등	109

부록 참고자료

1. 미국 SPAC과의 제도 비교	112
2. SPAC과 PEF의 비교	115
3. 유가증권시장 및 코스닥시장의 SPAC 상장 요건 비교	116
4. 외국의 SPAC 설립 사례	117
5. SPAC 설립 · 투자 흐름도 예시	121
6. SPAC 단계별 세부절차	122
참고문헌	136

SPAC의 이해

제1장 SPAC의 개요

기업인수목적회사(SPAC)의 이해

Chapter

제1절 SPAC의 개념

1. SPAC의 의의
2. PEF와의 비교

제2절 SPAC의 상품구조

1. 참여자
2. 기본구조

제3절 SPAC의 경제적 기능

1. 일반 투자자 측면
2. 인수대상기업 측면
3. 스폰서 측면
4. 자본시장 측면

제1절 SPAC의 개념

1. SPAC의 의의

SPAC(Special Purpose Acquisition Company)은 주식의 공모를 통해 조달한 자금을 바탕으로 다른 기업을 인수합병(M&A)하는 것을 유일한 목적으로 하는 명목회사(paper company)를 말한다. 다른 기업과의 M&A를 통해 기업가치를 높이고 이에 따른 자본이득을 투자자에게 귀속시키기 위해 설립되는 일종의 특수목적회사(SPO)라고 할 수 있다. 또한 SPAC은 그 자산이 현금으로 구성된 우량한 셸(shell)로서 M&A 대상기업에게 효과적인 자금조달 수단이 됨과 동시에 거래소 상장을 위한 통로로 활용된다.

SPAC은 1993년 미국의 증권회사인 Early Bird Capital 社가 당시 침체된 IPO시장에서 기업의 상장을 촉진하기 위하여 개발한 상품이다. 1993년과 1994년 사이에 총 13개의 SPAC이 기업공개(IPO)를 하여 성공적으로 M&A를 완료하였으나, 이후 2002년까지는 부진한 모습을 보였다. 2003년 중반 미국 증권시장의 침체에 재등장하여 현재 IPO시장의 대안적 상품으로 각광받고 있다.

2. PEF와의 비교

기업인수와 이를 통한 기업가치의 상승을 목적으로 한다는 점에서 SPAC은 집합투자기구인 사모투자전문회사(PEF)와 유사한 측면이 있다. 다만, 다음과 같은 점에서 차이가 있다.

첫째, SPAC은 그 조직형태가 주식회사인데 반해 PEF는 합자회사이다(자본시장법 제9조제18항제7호). 미국에서도 SPAC은 州 회사법에 따라 설립된 주식회사(corporation)이나, PEF는 주로 무한책임조합원(GP)과 유한책임조합원(LP)으로 구성된 합자조합(Limited Partnership)이다.¹⁾

둘째, PEF는 사모펀드²⁾로서 투자자의 총수³⁾가 49명 이내로 제한되는 반면(자본시장법 제269조제1항), SPAC은 투자자의 수에 제한이 없는 공모펀드이다. 다른 기업과의 M&A를 위해 필요한 대규모 자금을 조달하기 위해서는 IPO가 필수적이기 때문이다.

셋째, PEF는 사원간의 인적결합이 중요하므로 그 지분의 양도가 어려우나⁴⁾, SPAC은 주식회사로서 그 주권의 양도가 자유롭고 특히 거래소에 상장

주석

- 1) 그 밖에 유한책임조합(Limited Liability Partnership)과 유한책임회사(Limited Liability Company) 등인 경우도 있다.
- 2) 미국에서도 PEF는 1940년 투자회사법(Investment Company Act of 1940)의 적용을 받지 않는 사모펀드이다.
- 3) 자본시장법상의 전문투자자 중 일반투자자로의 전환이 금지되는 전문투자자는 제외한다(자본시장법 제269조제3항).
- 4) 무한책임사원은 원칙적으로 지분의 양도가 제한되고, 유한책임사원은 지분의 양도가 가능하나 무한책임사원 전원의 동의가 필요하다(자본시장법 제273조제1항, 제2항).

될 경우에는 장내시장을 통한 대량의 거래도 가능하다.

넷째, PEF는 특수한 형태의 집합투자기구로서 금융위원회에 등록하고 자산운용 등에 관한 규제를 받는 반면(자본시장법 제268조 이하)⁵⁾ SPAC은 집합투자기구가 아닌 일반 주식회사이므로 이러한 규제를 받지 않는다.

● 주석

5) 미국과 달리, 우리나라는 '04년 12월 간접투자자산운용업법을 개정하여 PEF를 도입하면서 투자자보호를 위한 규제사항을 반영하였다.

제2절 SPAC의 상품구조

1. 참여자

SPAC의 설립·운영에 관여하는 참여자는 크게 SPAC의 설립을 주도하는 스폰서(sponsor), 주식의 공모에 참여하는 일반투자자, 그리고 SPAC과 M&A를 하는 인수대상기업(target company)으로 구분할 수 있다. 그 밖에 SPAC의 공모 및 상장을 주관하는 주관사와 공모자금을 보관하는 수탁 금융기관이 있는데, 엄밀한 의미에서 이들은 SPAC의 참여자라기보다는 기업금융 및 신탁서비스를 제공하는 기관으로 볼 수 있다.

가. 스폰서

일반적으로 스폰서는 특정 산업의 전문가, M&A전문가, 대체자산운용자 등으로 구성되는데, SPAC의 설립에 있어 발기인(founder)으로 참여하고 설립 이후에는 경영진이 되어 SPAC을 운영한다. 미국에서 SPAC이 처음 도입되었을 당시에는 헤지펀드가 주요 스폰서로 참여하였으나, 최근에는 뮤추얼펀드

등 기관투자자의 참여가 늘어나고 있다.

나. 일반투자자

일반투자자는 향후 M&A가 완료되었을 때 발생할 수 있는 투자이익을 기대하고 SPAC의 공모에 참여한다. 일반투자자가 공모 주식을 취득하기 위하여 납입한 금전은 외부 금융기관에 예치(escrow)된다. 일반투자자는 SPAC이라는 상품의 최종 소비자이므로 SPAC에 대한 규제사항은 대부분 일반투자자의 보호에 초점이 맞춰져 있다. SPAC이 주권을 상장하기 위해서는 거래소의 상장요건(주식분산요건)을 충족해야 하는데, 공모를 통해 다수의 일반투자자에게 주식이 매각되어야만 공모주주(public shareholder) 수 또는 공개주식(publicly-held share) 수 등 주식분산요건을 충족할 수 있다.

다. 인수대상기업

SPAC은 주로 성장 잠재력이 큰 비상장기업과 M&A를 한다. 비상장기업은 SPAC과의 역합병(reverse merger)을 통해 SPAC이 보유한 자금을 활용할 수 있고, 상장기업인 SPAC의 지위를 매개로 상장 효과도 거둘 수 있다.

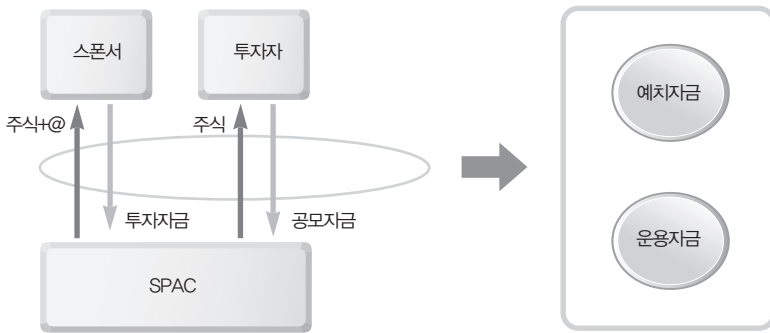
2. 기본구조

일반적으로 SPAC은 법인 설립, IPO 및 상장, M&A라는 3단계 사이클에 따라 그 목적을 달성한다.

가. 설립 단계

먼저 SPAC이 탄생하기 위해서는 법인의 실체를 구성하여야 하는데, 통상 소수의 스폰서가 주도한다. SPAC은 주식회사 형태이므로 주식회사의 설립절차를 따른다. 경영진을 비롯한 스폰서는 설립 당시에 발행되는 주식을 인수한다. 미국에서는 스폰서에게 주식뿐만 아니라 워런트를 발행하는데, 여기서 워런트는 추후 M&A에 성공할 경우 신주를 인수할 수 있는 권리가 포장된 증권을 말한다.

〈 SPAC의 설립 및 공모시 증권 및 자금의 흐름 〉



나. IPO 및 상장 단계

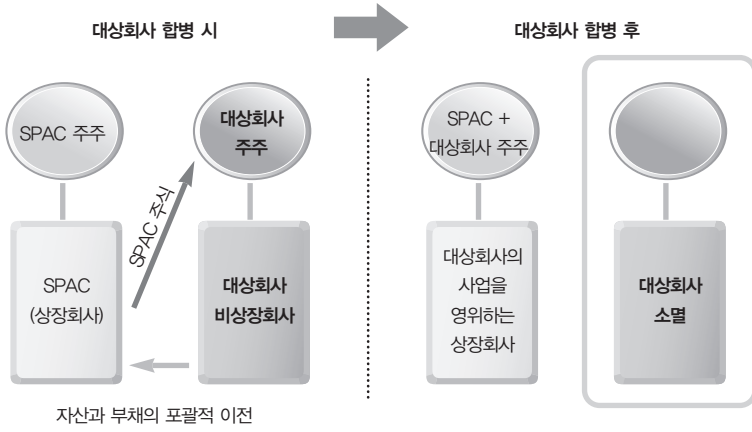
SPAC은 설립 후 상장을 위하여 IPO를 실시하는데, 이 때 가장 중요한 특징 중의 하나가 공모자금의 별도 예치이다. SPAC은 M&A 실패시 일반주주에게 투자원금 수준의 금액을 보장해주기 위하여 공모자금의 일정비율 이상을 제3의 금융기관에 예치하고 인출을 제한한다. 공모자금 중 의무예치금액을 제외

한 금액은 SPAC의 운영비용, IPO 비용, M&A 비용 등에 충당된다. IPO가 완료되면 SPAC은 그 발행 주권을 거래소에 상장한다. 대부분의 거래소는 M&A 외에 다른 사업목적은 가지고 있지 않은 SPAC의 특성을 반영하여 상장특례를 인정하고 있다.

다. M&A 단계

SPAC 경영진은 일정한 시한 내에 대상기업을 결정하고 M&A를 완료하기 위하여 상장 후 인수대상기업을 탐색한다. 대상기업의 가치는 의무예치금액의 일정비율 이상이 되어야 하고, 스폰서와 이해관계가 있는 회사는 대상기업이 될 수 없다. 대상기업이 결정되면 M&A를 최종적으로 결정하기 위해 주주총회가 개최되는데, 그 결의요건은 해당 국가의 회사법에서 정하는 바에 따른다. 일반적으로 M&A를 확정하기 위한 주주총회에서는 경영진과 스폰서의 의견권이 제한되며, 전적으로 일반주주의 의사에 따라 결의내용이 정하여 진다. 주주총회에서 M&A를 승인하면 대상기업은 상장기업이 되게 되는데 이때 거래소는 대상기업의 상장적격성을 심사한다. 일정한 기한 내에 M&A를 완료하지 못하는 경우에는 의무예치금액을 일반주주에게 반환하는 등 청산절차를 진행하여야 한다.

〈 SPAC의 대상회사 합병 구조 〉



제3절 SPAC의 경제적 기능

1. 일반투자자 측면

SPAC은 일반투자자에게 새로운 투자수단을 제공한다. 주로 일정한 자격을 갖춘 적격투자자(qualified investor)만이 향유할 수 있었던 대체투자(alternative investment) 기회를 일반투자자도 활용할 수 있게 된다. 기업의 인수합병에 대한 투자가 어려웠던 일반투자자는 소액의 자금으로도 SPAC에 투자하여 인수합병의 성과를 누릴 수 있다. 물론 PEF를 통해서도 인수합병에 대한 투자가 가능하나, 거액의 투자가 필요한 사모펀드⁶⁾의 경우에는 일반투자자의 참여가 사실상 곤란하다. 또한 SPAC은 그 증권이 상장되어 언제든지 거래가 가능하므로 환금성이 뛰어나고, 대상기업과의 M&A를 결정하기 위한 의사결정에도 참여할 수 있다. 그리고 투자금액의 일정비율이 예치되어 추후 인수합병에 실패하더라도 원금 수준의 금액이 보장되는 장점이 있다.

주석

6) 우리나라의 경우 PEF 투자금액은 개인 10억원 이상, 법인 20억원 이상이어야 한다(자본시장법 제269조제3항).

2. 인수대상기업 측면

인수합병의 대상이 되는 기업은 SPAC과의 M&A를 통해 자금을 조달하고 상장기업이 되는 효과를 얻는다. 일반 신규상장의 경우에는 복잡한 공모절차를 거쳐야 하고 발행시장 상황이 좋지 않은 경우에는 공모 실패의 위험을 감수할 수밖에 없으나, SPAC을 통한 상장의 경우에는 이미 공모·상장된 기업과 합병을 하는 구조이므로 별도의 공모절차를 거칠 필요가 없다. 발행시장 상황이 좋지 않더라도 SPAC과의 합병절차만 이행하면 곧바로 자금조달이 가능하게 된다. 또한 일반 우회상장은 재무구조가 취약하고 영업이 부진한 상장기업을 셸(shell)로 이용하는 경우가 많아 우발채무 등 부실요인이 상존하는 반면, SPAC은 일반 사업이 없어 재무구조가 단순하고 그 자산이 현금으로만 구성되어 있는 깨끗한 셸이므로 인수합병의 대상이 되는 비상장기업에게 재무개선 효과가 크다. 그리고 SPAC은 대상기업의 대주주가 인수합병 이후에도 그 경영권을 유지할 수 있으므로 SPAC 경영진과 대상기업의 경영진 간 이해상충 소지가 적다.

3. 스폰서 측면

스폰서의 입장에서 SPAC은 중장기 투자를 통해 투자이익을 얻을 수 있는 투자수단이다. 미국의 경우 스폰서는 SPAC 주식과 워런트를 저렴한 가격에 인수하여 대상기업과의 M&A를 성사시킨 후 이를 매각하여 막대한 시세차익을 거두는 경우가 많다. 특히 한국형 SPAC의 경우에는 자본시장법시행령 개정안[이하 “시행령(안)”이라 함]에서 스폰서의 자격을 금융투자업자로 제한하고 있는데, 금융투자업자는 스폰서로 참여함으로써 기존의 IPO 업무 및

M&A 업무와 연계하여 새로운 수익원을 발굴할 수도 있다.

4. 자본시장 측면

이처럼 SPAC은 그 참가자 모두에게 이익이 되는 상품이지만, 발행시장 침체에 활용될 수 있는 보완적 수단이라는 점에서 자본시장 측면에서도 순기능을 한다. SPAC은 발행시장이 호황일 때 공모를 하여 M&A 자금을 확보하고, 향후 발행시장이 침체되더라도 대상기업과의 합병을 통해 자금조달기능을 수행한다. 특히 성장가능성이 있는 유망 비상장기업이 경기침체를 맞이하여 일시적으로 자금난을 겪을 때 SPAC과의 합병을 통해 재무구조를 개선함으로써 기업구조조정 효과를 거둘 수 있다. 또한 인수대상기업의 탐색 과정에서 비상장기업에 대한 정확한 분석 및 가치평가(valuation) 기법이 개발되는 등 시장인프라 개선에도 기여할 수 있다.

SPAC의 이해

제2장 미국의 SPAC 제도

기업인수목적회사(SPAC)의 이해

Chapter

제1절 미국의 SPAC시장 현황

1. SPAC의 도입배경
2. 미국 SPAC시장 현황
3. 미국 SPAC시장의 참가자

제2절 미국의 SPAC 제도

1. SPAC의 단계별 구조
2. 미국의 SPAC 상장제도

제1절 미국의 SPAC시장 현황

1. SPAC의 도입배경

가. 저가주(低價株) 규제

미국에서 탄생한 SPAC은 백지수표회사(Blank Check Companies, BCC)를 그 모태로 한다. 미국 SEC의 정의에 의하면 BCC¹⁾는 특정한 사업이 없고, 특정되지 않은 기업과의 인수합병을 목적으로 설립된 준비단계의 회사를 말한다. BCC는 사업계획이나 목적에 대한 구체적인 정보가 제공되지 않는 상태에서 IPO가 이루어지기 때문에 준비단계에 있는 회사로 정의된다.

주석

1) A blank Check Company is a development stage company that has no specific business plan or purpose or has indicated its business plan is to engage in a merger or acquisition with an unidentified company or companies, other entity, or person.

BCC는 주로 저가주(penny stock)를 발행하면서 일반투자자를 대상으로 자금을 모집하는데, 이 과정에서 브로커의 불공정행위가 만연하였고 이를 규제하기 위해 연방의회로부터 위임을 받은 SEC가 Rule 419를 제정하면서 규제의 틀을 마련하게 되었다.

Rule 419는 순자산(공모금액)이 5백만 달러 미만인 BCC가 기업공개를 하는 경우에 적용되는데, 동 규칙은 BCC의 증권신고서에 다음의 내용을 기재하도록 하고 있다.

- 공모자금의 90% 이상을 금융기관에 예치하거나 신탁계정에 신탁할 것
- 예치된 자금은 T-bill 등 안전자산에만 투자할 것
- 인수합병 대상회사의 가치가 예치금액의 80% 이상일 것
- IPO 이후 일정기간(18개월) 내에 합병을 완료하지 못할 경우 예치금액을 투자자들에게 환급할 것 등

나. SPAC의 등장

SEC Rule 419에 의하면 BCC가 공모규모를 5백만 달러 이상으로 하는 경우에는 저가주의 개념에 해당되지 않아 동 규칙에 따른 규제를 받지 않는다. 그러나 BCC의 일종인 SPAC은 1990년대에 도입될 당시 투자자와 SEC의 부정적인 인식을 극복하기 위하여 BCC에 대한 규제내용을 자발적으로 수용하면서 기업공개를 추진하였고, 그 결과 1993년과 1994년에 걸쳐 13개의 SPAC이 성공적으로 공개를 완료하였다.

미국에서 SPAC은 2003년부터 본격적으로 성장하기 시작하였다. 주로 장외시장에서 거래되었으나, 2005년부터 정규시장인 AMEX에 상장되면서 투자자보호가 강화된 이후 기존의 SPAC과는 다른 차원으로 발전하였다. 또한 주로 중소형 증권사들이 참여했던 과거와 달리 이 시기에는 Citigroup,

Deutsche Bank 등과 같은 대형 투자은행들이 참여함으로써 SPAC에 대한 관심이 고조되어 발행규모도 급증하게 되었다.

2. 미국 SPAC시장 현황

미국시장에서 SPAC은 2003년 이후 158개의 SPAC이 설립되어 약 220억 달러의 자금을 조달하였다. SPAC이 미국 IPO시장에서 차지하는 비중은 해마다 증가하여 2007년에는 약 120억 달러의 자금이 SPAC을 통하여 조달되면서 전성기를 구가하였다.

2007년 중 SPAC을 통한 IPO 실적은 건수와 자금조달 규모를 기준으로 각각 33%와 24%에 이르렀으며, 금액기준으로는 전체 IPO 중 약 1/3을 점유하기도 하였다.

〈 미국 SPAC 시장의 IPO 실적 〉

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
IPO 건수	1	12	28	37	66	14
평균 IPO규모 (백만달러)	21.0	35.5	71.1	83.6	167.0	250.3
IPO시장 비중 (건수기준, %)	1.1	5.1	13.3	19.0	33.0	58.3
IPO시장 비중 (규모기준, %)	0.1	0.9	5.5	6.9	23.9	13.8

한편 SPAC은 미국시장에서 괄목할만한 수익률을 기록하기도 하였는데, 2001년부터 2007년 9월까지 인수합병을 완료한 32개 SPAC의 누적 평균수익률은 39%에 달하였다.

〈 미국 SPAC의 M&A 단계별 현황 〉

('09년 5월말 현재)

	SPAC 수	조달금액(달러)
M&A 이전	37	94억
M&A 발표	16	25억
M&A 완료	65	65억
청산 완료	40	34억
합 계	158개사	218억

2009년 6월 현재 37개 SPAC(IPO금액 94억 달러)이 거래소시장에 상장되어 M&A 대상기업을 물색 중이며, 77개 SPAC이 신규로 등록되어 124억 달러를 조달할 계획이다.

〈 M&A 미완료 SPAC 현황 〉

('09년 5월말 현재)

IPO 규모 (US\$)	100만 미만	100만~250만	250만~500만	500만 초과
기업 수 (사)	13	10	10	4
총 규모 (US\$)	717만	1,811만	3,410만	3,307만

3. 미국 SPAC시장의 참가자

가. 스폰서와 경영진

SPAC의 스폰서는 특별한 자격제한 없이 누구나 가능하며, 통상 해당 산업의 전문가, M&A 전문가, 대체자산운용자 등으로 구성된다. 최근에는 월가의 주요 인물들 뿐만 아니라 명망 있는 운동선수나 정치인들도 스폰서로 참여한다.

일반적으로 스폰서는 상장 후에 SPAC의 경영진으로 참여하여 SPAC의 설립, IPO, M&A 대상기업 탐색 및 협상, M&A 완료 등 전 과정을 주도한다.²⁾

SPAC의 경영진은 별도의 보수를 받지 않고 M&A가 성공한 후 워런트를 행사하여 차익을 얻는 일종의 성과보수체계를 적용받는다. 이러한 보수체계는 경영진과 투자자 간의 경제적 이해를 일치시키기 위한 것이다.

나. 인수인(Underwriters)

인수인은 SPAC 설립 단계부터 참여하여 IPO 업무 외에 M&A에 관한 자문 서비스를 제공하는 등 중요한 기능을 수행한다. 초기에는 주로 소형 IB들이 SPAC의 인수인으로 참여하였으나, 2006년 이후에는 헤지펀드 및 기관투자자들과 네트워크를 가진 Merrill Lynch, Deutsche Bank, Citigroup, Lazard 등 대형 IB들의 참여가 늘고 있다.

SPAC 인수인은 총액인수방식으로 발행된 유닛(unit)³⁾을 인수하고, 공모금액의 7% 정도인 인수수수료를 받는다. 인수인은 인수업무 외에 M&A 자문 등을 수행하므로 SPAC의 성공과 그 경제적 이해를 일치시킬 필요가 있다. 이를 위해 인수수수료는 IPO 당시 절반만 지급되고 나머지는 M&A 성공 후에 지

급된다(분할지급방식). 그리고 M&A 성공 후에 지급되는 인수수수료는 SPAC 이 M&A에 실패할 경우 예치자금과 함께 일반주주에게 배분된다.

다. 투자자

SPAC시장은 기관투자자 비중이 90% 이상에 달하는 기관 중심의 시장이다. SPAC 도입 초기에는 헤지펀드가 주요 투자자였으나, 최근에는 뮤추얼펀드 등의 비중이 증가하고 있다.

한편 스폰서와 달리 일반투자자의 경우에는 SPAC에 관한 투자자보호 장치로 인하여 투자위험이 상당히 제한적이다. 투자자금은 제3의 기관에 안전하게 보관되고, M&A에 실패하더라도 원금에 가까운 금액을 돌려받을 수 있다. 또한 SPAC이 대상기업과 M&A를 하더라도 당해 M&A에 반대하는 경우에는 주식매수청구권을 행사하여 자금을 회수할 수도 있다.

라. 인수대상회사

SPAC이 반드시 비상장기업과 기업결합을 해야 한다는 규정은 없으나, 대부분의 SPAC은 적정 가치에 비해 저평가되어 있고 상장차익을 누릴 수 있는 비상장기업과 기업결합을 한다.

비상장기업의 입장에서 보면, SPAC과의 M&A를 통해 ① 상장에 소요되는 시간과 비용을 줄이고, ② 우회상장에 비해 깨끗한 회사와 결합할 수 있으며,

주석

2) 이하 이 장에서는 별도 구분이 없는 경우 스폰서와 경영진을 동일한 의미로 사용한다.

3) SPAC의 주식과 워런트로 구성된다.

③ SPAC의 전문가로부터 상장에 관한 지원을 받을 수 있는 이점이 있다. 비상장기업의 경영진이나 대주주는 합병 후에도 경영권 또는 지배권을 유지하면서 SPAC이 가진 현금을 사업자금으로 사용하거나 재무구조 개선에 활용할 수 있다.

최근 미국에서 설립되는 SPAC의 상당수가 아시아지역 기업과의 인수합병을 목표로 하고 있을 정도로 아시아, 특히 중국기업과의 기업결합을 선호하고 있는 점은 흥미롭다.

제2절 미국의 SPAC 제도

1. SPAC의 단계별 구조

가. SPAC의 설립

SPAC은 州 회사법에 따라 주식회사 형태로 설립된다. 대부분 델라웨어 주에서 설립되나, 일부는 규제가 적은 케이만, 버뮤다 등 외국에서 설립되는 경우도 있다.

SPAC의 경영진(스폰서)은 통상 25,000달러 정도를 출자하여 회사를 설립하고 보통주 1주와 1~2개의 워런트로 구성된 유닛(unit)을 인수한다. 간혹 경영진이 IPO 직전에 보통주 1주를 인수할 수 있는 워런트를 추가(사모방식)로 인수⁴⁾하기도 하는데, 경영진은 통상 공모금액의 2~3%에 해당하는 금액을 SPAC에 투자한다.

주석

4) 다른 기업과의 인수합병이 완료되기 전에는 양도가 금지된다.

SPAC 주식을 거래소에 상장하려면 사외이사가 전체 이사 수의 과반수를 유지하도록 이사회를 구성해야 한다. 거래소 상장요건에는 3인 이상의 이사를 요구하고 있으나, 실제로는 5~7인의 이사로 구성된다. 또한 일반기업과 같이 감사위원회와 지명위원회도 설치하여야 한다.

나. SPAC의 운영

대부분의 경영진은 SPAC 업무 외에도 다른 사업에 종사하며, 스폰서 중 1인이 대표 경영자가 되어 SPAC의 모든 업무를 처리한다. SPAC에는 상근 직원을 두지 않고 회사의 업무는 스폰서가 고용한 직원이 수행하거나 필요시 외부기관에서 대행한다.

SPAC의 운영, IPO, M&A 등에 소요되는 각종 비용은 공모자금 중 예치분을 제외한 자금과 당해 예치분에서 발생하는 이자 등으로 충당한다. 초기 비용(Up-front Costs)은 주로 서류 작성비용, 법률자문 비용, 인수수수료 등으로 구성된다. 경영진은 실비 변상 수준 이외에는 무보수로 SPAC의 업무에 전념한다.

다. SPAC의 자본구조와 경영진 규제

SPAC 설립 시점에는 경영진의 지분비율이 100%이나, IPO 이후에는 20% 정도의 지분을 가지게 된다. 따라서 대부분의 SPAC은 IPO 이후 일반주주가 지분의 80%를 가지고 발기주주인 경영진이 20% 정도를 소유한다.

〈 SPAC의 자본구조 예시 〉

구분	유닛 인수		조달규모		평균가격
	수량	비중	금액	비중	
경 영 진	937,500	20.00%	\$ 25,000	0.08%	\$ 0.027
사모투자	125,000	2.67%	\$ 1,000,000	3.33%	\$ 8.00
공모주주	3,625,000	77.33%	\$ 29,000,000	96.59%	\$ 8.00
합 계	4,687,500	100.00%	\$ 30,025,000	100.00%	

SPAC 경영진은 주주권 중 일부 권리의 행사가 제한되는데, ① M&A를 위한 주총결의와 관련하여 의결권⁵⁾ 및 주식매수청구권을 행사할 수 없고, ② SPAC이 해산하는 경우 잔여재산분배청구권이 제한되며, ③ 공모전에 취득한 주식에 대해 M&A 완료 후 6개월 까지 처분권을 행사할 수 없다. 이러한 권리 제한은 SPAC의 전 과정을 경영진이 주도하는 대신 그 결과에 대하여 최종 책임을 지도록 하려는 것이다.

SPAC 경영진은 주식과 워런트를 공모가격보다 상당히 낮은 가격으로 인수하는데, 이는 공식적인 보수 없이 SPAC을 운영하는 경영진에 대한 성공보수의 개념이다. 일정기한 내에 M&A에 실패하는 경우 경영진은 투자자금 전부를 상실하게 되므로 M&A 성공을 위하여 최선의 노력을 하게 된다. 즉 성과보수를 통해 경영진의 대리인 문제를 해결하려는 것이다. 다만, 합병시한이 다가올수록 경영진은 M&A를 성사시키기 위하여 투자자 입장에서 최상이 아닌 기업과 합병을 서두를 수도 있다는 점에서 대리인 문제가 완전히 제거되는 것은 아니다.

● **주석**

5) 경영진의 의결권은 인수합병 결의 주주총회에서 일반주주의 과반수 결의에 포함되어 산정된다.

라. SPAC의 IPO와 상장

경영진은 SPAC 설립 후 IPO를 추진하게 되는데, 먼저 규제기관인 SEC에 증권신고서를 제출하고 사업설명서(Prospectus)를 통하여 투자대상 범위(산업 및 지역), 경영진 관련 정보, 투자위험, 투자자보호 관련 사항 등에 대한 정보를 공시하고 투자자를 모집한다.

IPO 시에는 유닛을 발행한다. 발행가격은 SPAC 초기에는 6~8달러 수준이었으나, 최근에는 대형 SPAC이 설립되면서 발행가격이 10달러까지 상승하였다. 유닛은 공모 후 바로 거래될 수 있고 일정 기간이 경과하면 보통주와 워런트를 분리하여 거래할 수도 있다⁶⁾. 워런트는 보통주 1주를 취득⁷⁾할 수 있는 권리이다. 워런트는 일반적으로 M&A가 완료된 날 또는 사업설명서 제출일부터 1년이 경과한 날 중 늦은 날부터 행사할 수 있으며, 사업설명서 제출일 이후 4~5년이 경과하면 권리가 소멸된다.

한편 SPAC은 보통주가 미리 정해진 가격⁸⁾ 이상으로 일정 기간 지속적으로 거래되는 경우 액면금액만을 지급함으로써 워런트를 임의 상환할 수 있는 권리를 가진다.

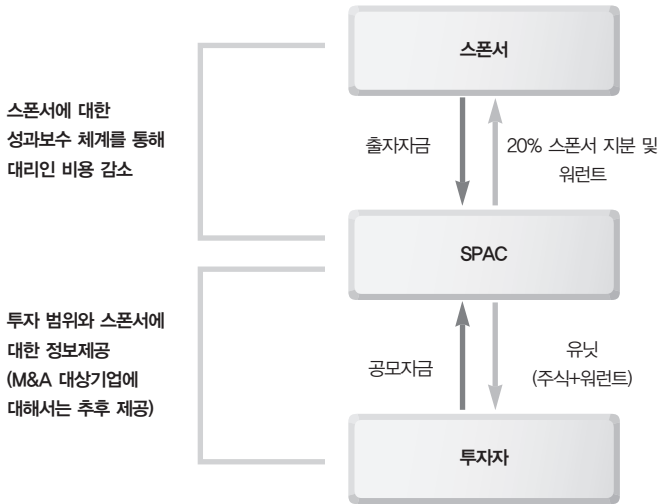
주석

6) IPO 이후 공모금액이 5백만달러를 초과하여 저가주에 해당되지 않는다는 사실을 입증하기 위하여 Form 8-K 또는 Form 6-K를 SEC에 제출하며, 이들 서류의 제출이 완료되기 이전에는 분리되어 거래할 수 없다.

7) 통상 공모가격보다 25~35% 할인된 가격으로 취득한다.

8) 보통 공모가격의 130%~150%에 달하는 가격을 말한다.

〈 SPAC IPO 시점의 증권 및 자금흐름 〉



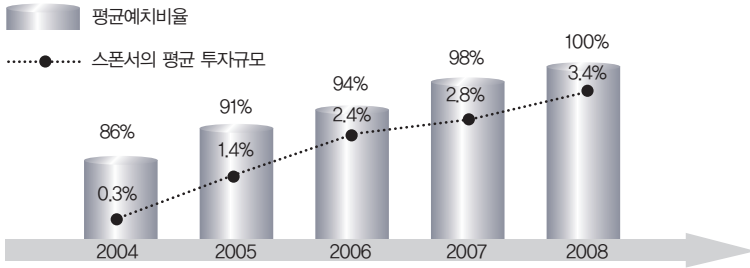
마. 투자자금의 예탁

SPAC은 공모 또는 IPO 직전의 사모를 통하여 모집한 자금을 신탁계정이나 에스크로계정에 예치하여야 한다. SPAC 초기에는 예치비율이 80~90%였으나 최근에는 95~100%에 육박하고 있다. 공모자금의 예치는 SPAC의 투자자 보호 장치 중 핵심으로서 M&A가 성공하거나 미리 정한 반환사유⁹⁾가 아닌 경우에는 인출이 엄격히 제한된다.

주석

9) M&A 반대주주의 주식을 매수하기 위해 예치자금을 인출하거나 M&A가 실패하는 경우 일반주주에게 예치자금을 분배하는 경우를 말한다.

〈 미국 SPAC 예치비율의 변화 〉



공모금액 중 공모관련 비용¹⁰⁾과 향후 운영비용¹¹⁾을 제외한 금액이 예치되며, 경영진의 워런트 대금(공모금액의 3% 정도)과 인수인의 이연 인수수수료(공모금액의 3.5% 정도)도 같이 예치된다. 예치된 자금은 주로 MMF나 T-bill과 같은 미국 단기국채에 투자되었다가 M&A 시점에 인출된다. 투자대상이 법적으로 제한되지는 않으나, 미국 『투자회사법(Investment Company Act of 1940)』상의 투자기구에 해당되지 않기 위하여 신탁자금을 만기 180일 이내의 상품에 투자한다.

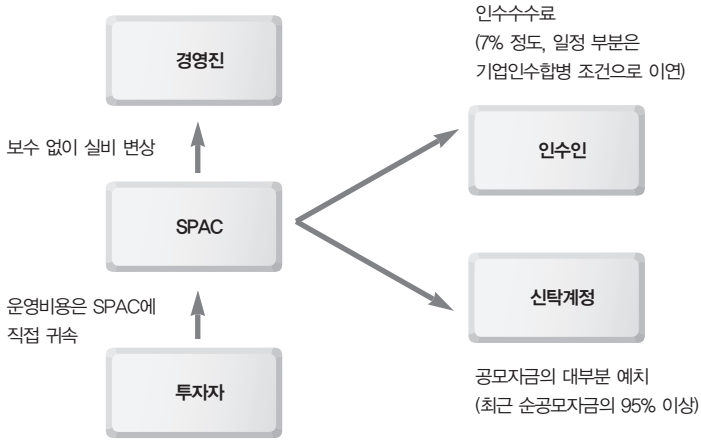
예치비율이 100%에 육박한다는 것은 일반투자자의 경우 향후 반환받는 금액이 증가하는 동시에 투자손실률이 감소한다는 의미인 반면, 경영진에게는 운영경비가 부족할 경우 자신들이 부담해야 하는 추가비용이 증가한다는 것을 의미한다. 최근 미국에서는 경쟁심화에 따른 예치비율 상승으로 경영진의 리스크가 커지는 것이 SPAC시장 활성화의 장애요인으로 지적되고 있다.

주석

10) 인수수수료, 법률, 회계 및 기타 IPO 비용, 감독기관 등록비, 거래소 상장수수료 등을 말한다.

11) 공모 이후 발생하는 M&A관련 비용, 사무실 임대 및 운영비, 법률, 회계비용, 기타 경영진 보령료 등을 말한다.

〈 IPO 직후 SPAC의 자금흐름 〉



바. 대상기업 탐색 및 협상

SPAC 경영진이 증권신고서의 효력이 발생하기 전에 M&A 대상회사를 탐색하거나 접촉하게 되면 사전특정(pre-identification) 금지¹²⁾ 조항을 위반하게 되므로 IPO가 완료된 이후에야 비로소 본격적으로 대상기업을 탐색할 수 있다. 이때 SPAC의 스폰서, 경영진, 이사 등과 이해관계가 있는 회사는 M&A 대상에서 제외한다.

SPAC의 M&A 완료 기한은 경영진이 자율적으로 결정하고 투자설명서 등에 기재한다. M&A 기한을 연장하고자 할 경우에는 주총 결의를 거치지만, 일반적으로 IPO 이후부터 최장 36개월 이내로 정한다.

주석

12) 증권신고서에 "현재 M&A 관련 협상이 진행되고 있거나, 이미 물색해 놓은 잠재회사가 없다"고 기재하여야 한다.

SPAC과 M&A하는 대상회사의 가치는 예치된 금액의 80% 이상이 되도록 하여 일정 규모 이상의 기업과 합병하도록 유도하고 있다. 합병대상 기업의 가치가 예치금액의 80%에 미치지 못하는 경우 복수의 기업과 동시에 합병하는 방법도 이론적으로 가능하지만 현실적으로 동시 합병이 쉽지 않으므로 대부분 1개 회사와 합병을 추진한다.

사. M&A 완료

SPAC과 대상기업 간의 합병협상이 마무리되면 합병계약 또는 주식인수계약을 체결하고, 주주총회에서 승인 여부를 결정한다. 주주총회의 승인은 일반 주주가 보유한 의결권주식의 과반수 찬성으로 이루어지며, 합병 반대주주의 주식매수청구권(conversion rights) 행사비율이 정관에 명시된 비율(최근 40%)을 초과하지 않아야 한다. SPAC의 설립지법에서 상기의 결의요건보다 높은 수준의 요건을 요구하는 경우에는 해당 법률에 따른 주총 결의가 필요하며, 설립지법이 주총 결의를 요구하지 않는 경우라도 상기의 요건을 갖추도록 하여 투자자보호를 강화하고 있다.

한편 SPAC의 주가가 일시적으로 급락하는 경우¹³⁾ M&A 성공보다는 SPAC을 해산하여 예치자금을 반환받고자 하는 투자자¹⁴⁾가 등장할 수 있다. 이에 대응하여 SPAC은 특정 투자자 및 그 특수관계인이 공모주식총수의 10%를 초과하여 보유하는 경우 10% 초과분에 대하여 주식매수청구권을 행사

주석

13) 2008년 국제금융위기사 유동성이 부족한 일부 금융기관이 SPAC 주식을 대거 처분하여 SPAC 주가가 내재가치를 하회한 적이 있다.

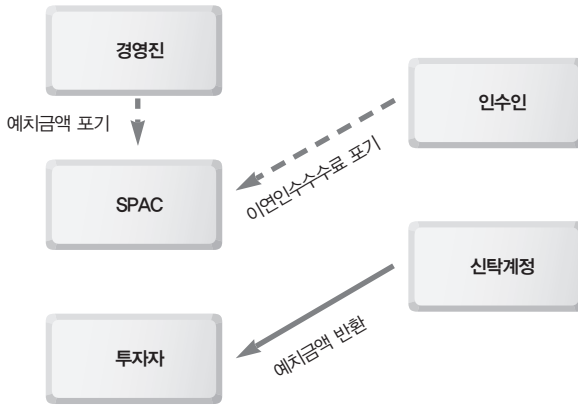
14) 업계에서는 SPAC을 해산시켜 이익을 추구하고자 하는 이들을 "SPAC Bandit"이라 부른다.

하지 못하도록 하는 내용(Bull-Dog조항)을 정관에 반영할 수 있다.

SPAC 투자자는 경영진이 탐색한 회사와의 합병이 기업의 가치를 상승시키지 못한다고 판단되면 합병에 반대함으로써 예치금액에서 자신의 지분율만큼 투자자금을 반환받을 수 있다.

한편, SPAC이 M&A에 실패하는 경우의 절차는 다음과 같다.

〈 SPAC 해산 시 절차 〉



2. 미국의 SPAC 상장제도

SPAC은 장외시장에서 거래하거나 AMEX, NYSE 또는 NASDAQ 등과 같은 거래소에 상장할 수 있는데, 대부분 거래소 상장을 선호하고 있다. 그 이유는 장외시장이 세정부의 규제를 받는 반면, 거래소에 상장된 증권은 세정부의

규제를 받지 않아 규제부담이 경감되기 때문이다. 통계에 따르면 AMEX에 상장된 SPAC의 공모규모가 장외시장보다 평균 250% 이상 큰 것을 알 수 있다.

가. AMEX의 SPAC 상장요건

SPAC이 거래소 중에서도 AMEX¹⁵⁾를 선호하는 이유는 AMEX가 일찍부터 SPAC의 시장성을 인식하고 별도의 상장요건 없이 비공식적인 가이드라인을 통하여 경영진과 인수인의 적격성을 심사하고, 최소 상장규모만을 요구하는 등 SPAC 유치를 위한 노력을 기울인 결과라 할 수 있다.

SPAC이 AMEX에 상장되기 위해서는 질적 요건과 함께 다음의 양적 요건 중 하나를 충족해야 한다.

요건 분류	구 분	주요 내용
계량적 요건	Standard 3	<ul style="list-style-type: none"> • 시가총액 5,000만달러 이상 • 일반주주 보유주식 시가총액 1,500만달러 이상 • 자기자본 400만달러 이상 • 주당 최소가격 2달러
	Standard 4	<ul style="list-style-type: none"> • 시가총액 7,500만달러 이상 • 일반주주 보유주식 시가총액 2,000만달러 이상 • 주당 최소가격 3달러
질적 요건		• 경영진과 인수인의 적격성 심사 및 투자자 보호 사항

주석

15) AMEX는 2008년 10월 NYSE에 인수되어 NYSE 그룹 산하의 시장으로 운영되고 있으며, 여전히 미국 SPAC의 중심시장이다.

나. NYSE의 SPAC 상장요건

SPAC에 대해 여전히 부정적인 인식을 가지고 있던 NYSE는 2008년에서야 상장규정 개정을 통하여 SPAC이 상장될 수 있는 여건을 마련하였고, 같은 해 5월 NYSE 최초의 SPAC이 상장되었다. NYSE는 일반기업의 진입요건과 동일한 분산요건¹⁶⁾과 지배구조요건 이외에 다음의 요건을 추가로 요구하고 있다.

요건 분류	주요 내용
계량적 요건	<ul style="list-style-type: none"> • 시가총액 2억5천만달러 이상 • 일반주주 보유주식 시가총액 2억달러 이상 • 일반주주 수 400명 이상, 일반주주 보유주식 수 110만주 이상 • 주당 최소가격 4달러
질적 요건	<ul style="list-style-type: none"> • 공모금액의 90% 이상을 신탁계정에 예치할 것 • M&A 대상기업의 가치는 예치자산의 80% 이상일 것 • M&A는 주주총회에서 일반주주¹⁷⁾가 가진 의결권 있는 주식의 과반수의 찬성으로 승인될 것 • 다른 기업과의 M&A 시한은 증권신고서 효력발생일부터 36개월을 초과하지 아니할 것 • M&A에 반대하는 일반주주는 지분비율에 따라 예치자금을 반환 받을 것 • 경영진 등의 잔여재산 분배권 포기 내용

주석

16) 일반주주 수 400명 이상, 일반주주 보유주식 수 110만주 이상

17) 임원, 이사 등 경영진 지분과 10% 이상을 보유한 대주주 지분은 제외되며, SPAC은 일반주주가 단체로서 행동하는 관계자들과 함께 주식매수청구를 행사할 수 있는 최대주식수에 대해 한도(보유주식수의 10% 이상)를 설정할 수 있다.

다. NASDAQ의 SPAC상장요건

NYSE와 마찬가지로 과거 BCC와 관련한 부정적 인식 등으로 SPAC이 NASDAQ에 상장되지 못하다가 2008년 7월에 상장규정을 개정하였고, 동년 8월에 NASDAQ 최초의 SPAC이 상장되었다. NASDAQ Stock Market Rule(4300)은 SPAC에 대해 일반기업의 신규상장 요건과 별도로 추가 요건을 부과하고 있다. NYSE와 달리 대상기업과의 M&A 승인요건에 사외이사 과반수의 승인을 추가로 요구하고 있다.

요건 분류	주요 내용
계량적 요건	<ul style="list-style-type: none"> • 시가총액 5천만달러 이상 • 일반주주 보유주식 시가총액 1,500만달러 이상 • 일반주주 수 300명 이상, 일반주주 보유주식 수 100만주 이상 • 주당 최소가격 4달러
질적 요건	<ul style="list-style-type: none"> • 공모금액의 90% 이상을 신탁계정에 예치할 것 • M&A 대상기업의 가치는 예치자산의 80% 이상일 것 • M&A는 사외이사의 과반수와 일반주주의 과반수의 찬성으로 승인될 것 • 다른 기업과의 M&A 시한은 증권신고서 효력발생일부터 36개월을 초과하지 아니할 것 • M&A에 반대하는 일반주주는 지분비율에 따라 예치자금을 반환 받을 것 • 기타 경영진의 이력, 보수 지분현황 등 관련 사항

이와 같은 요건 외에도 3개 거래소는 공통적으로 SPAC의 상장요건으로 사외이사과 감사위원회 설치, 주요 경영사항에 대한 주주총회 의결 등에 대한 의무 준수를 요구하고 있다.

〈 미국 증권거래소의 주요 SPAC 상장요건 비교 〉

		AMEX		Nasdaq		NYSE
		Standard 3	Standard 4	Global Market (Standard 3)	Capital Market (Standard 2)	
계량 요건	상장주 최소시가총액	\$5,000만	\$7,500만 (또는 최소 7,500만 달러의 자산 및 매출)	\$7,500만 (또는 최소 \$7,500만의 자산 및 매출)	\$5,000만	\$25,000만
	일반주주 시가총액	\$1,500만	\$2,000만	\$2,000만	\$1,500만	\$20,000만
	주당 최소가격	\$2	\$3	\$5	\$4	\$4
	자기자본	\$400만	-	-	\$400만	-
	일반주주수/ 일반주식수	800/50만주; 400/100만주; 400/50만주 중 택일		400/110만주	300/100만주	400/110만주
질적 요건	예치 비율	별도의 규정 없음		90% 이상	90% 이상	
	M&A대상기업 공정시장가치			80% 이상	80% 이상	
	M&A완료시한			최대 36개월	최대 36개월	
	M&A 승인조건			보통주주 과반수의결, 사외이사 과반수의결	일반주주 과반수의결	

출처 : AMEX, NYSE, NASDAQ 상장매뉴얼

SPAC의 이해

제3장 한국형 SPAC의 도입

기업인수목적회사(SPAC)의 이해

Chapter

제1절 한국형 SPAC의 도입 경과

1. 도입 배경
2. 추진 경과

제2절 한국형 SPAC을 위한 법제 정비

1. 법제정비 방안
2. 법제정비 내용

제1절 한국형 SPAC의 도입 경과

1. 도입 배경

2008년 하반기부터 전 세계를 강타한 금융위기를 극복하기 위하여 세계 각국은 그 어느 때보다 종합적이고 강도 높은 대응책을 시행하고 있다. 우리 정부 역시 금융시장의 불안정 및 실물경제의 침체를 막기 위하여 선제적 대응에 나서고 있고, 그 일환으로 금융시스템 및 기업의 재무구조 개선을 위한 제반 정책을 추진하고 있다. 특히 시중의 부동자금이 기업에 흘러들어갈 수 있도록 펀드 활성화 등 다양한 방안을 모색하고 있다.

이러한 가운데 국내에서 미국과 유럽의 IPO시장을 중심으로 활성화되고 있는 SPAC에 대한 관심이 높아지고¹⁾, 그 도입 필요성이 제기되면서 정부도 자

주석

1) 한국 또는 중국기업과의 인수합병을 목적으로 설립된 NAIC(North Asia Investment Corp)과 KMAC(Korea Milestone Acquisition Corp)이 각각 AMEX와 NASDAQ에 상장되었다는 사실이 언론에 보도되면서 국내에서도 SPAC에 대한 관심이 고조되었다(2008. 7. 28.자 한국경제, 2008. 8. 27.자 매일경제, 2008. 9. 10.자 매일경제 등 참조).

본시장을 통한 기업구조조정을 지원하기 위해 SPAC의 도입을 검토하게 되었다. 특히 금융침체기를 맞이하여 은행대출이나 회사채 발행이 어렵고 직접 IPO를 추진하기도 어려운 우량 중소기업에게 신속한 자금조달 및 상장 수단을 제공할 필요성이 고려되었다.

2. 추진 경과

거래소는 국내 IPO시장을 활성화하고 유망기업의 상장을 촉진하기 위하여 한국형 SPAC을 도입하기로 하고, 자본시장연구원과 공동으로 타당성 연구를 시작하였다. 2009년 3월부터는 금융위, 금감원, 거래소, 자본시장연구원 등으로 T/F가 구성되어 제도(안)을 논의하였다. 이후 2009년 5월 7일 자본시장 연구원과 거래소는 연구 결과를 바탕으로 정책세미나를 개최하여 SPAC 도입에 대한 각계의 의견을 수렴하였다.

금융위는 SPAC 도입을 위한 시행령(안)을 마련하여 금년 9월에 입법예고를 한 바 있다. 아울러 금융위 규정²⁾과 거래소 상장규정 개정 작업도 병행하고 있는데, 이들 개정 작업이 마무리되면 연내에 국내 최초의 SPAC이 설립될 수 있을 것으로 기대된다.

주석

2) 「금융투자업규정」과 「증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정」을 말한다.

제2절 한국형 SPAC을 위한 법제 정비

1. 법제정비 방안

가. SPAC의 집합투자기구 해당 여부

SPAC이 증권의 공모를 통해 다수의 투자자로부터 자금을 모집하고 이를 M&A 자금으로 사용한다는 점에서 집합투자기구(collective investment scheme)와 유사한 측면이 있다. SPAC을 집합투자기구로 볼 경우 관련법령상의 집합투자규제가 적용되는 문제가 생기므로 미국을 비롯한 해외 증권시장에서도 SPAC이 집합투자기구에 해당하는지에 대한 논의가 있었다. 한국형 SPAC을 도입함에 있어서도 집합투자기구 해당 여부에 따라 규제체계가 달라질 수 있으므로 근거법령을 마련함에 있어 반드시 검토해야 할 선결 문제이다.

(1) 미국 SPAC의 집합투자기구 해당 여부

미국은 투자회사법에서 투자회사(investment company)의 개념을 포괄적으로 정의하고, 일정 요건에 해당하는 경우에 한해 집합투자규제를 면제하고 있다. 예를 들어 회사가 총자산(연방정부채권 및 현금자산 제외) 중 ① 투자증권이 45% 이하이면서 ② 투자증권으로부터 발생한 투자수익이 (세후)순이익의 45% 이하인 경우에는 면제대상이 된다. 다만, 여기서 연방정부가 발행·보증한 채권과 지분증권의 과반수를 소유한 자회사 등이 발행한 증권은 투자증권에서 제외된다. 또한 회사가 직접 또는 100% 자회사를 통해 간접적으로 증권투자업 외의 사업을 영위하는 경우에도 집합투자규제가 면제된다.³⁾ 따라서 미국 SPAC은 집합투자규제를 면제받기 위하여 예치된 자금을 연방정부채권에 투자한다는 사실을 증권신고서에 명시한다.

결과적으로 미국에서는 SPAC이 그 성격상 투자회사에 해당되지만 SPAC의 행위가 집합투자규제 면제요건을 충족한다고 보아 관련 규제를 적용하지 않는다.

주석

3) 투자회사법 Section 3(b),(c), 투자회사법 Rule 3a-1, 이에 대한 소개는 김애경, “Special Purpose Acquisition Companies(SPAC) 도입 및 제도화를 위한 법적 고찰”, 2008. 9. 27. 제142회 증권법학회 학술발표 논문, P22 참조

(2) 한국형 SPAC의 집합투자기구 해당 여부

한국형 SPAC이 자본시장법상의 집합투자에 해당하기 위해서는 ① 2인 이상에게 투자권유를 하여 금전등을 모아야 하고, ② 모은 금전등을 운용함에 있어 투자자로부터 일상적인 운용지시를 받지 아니하여야 하며, ③ 재산적 가치가 있는 투자대상자산을 취득·처분, 그 밖의 방법으로 운용하여야 하고, ④ 운용의 결과를 투자자에게 배분하여 귀속시켜야 한다(자본시장법 제6조제5항). 다만, M&A 완료 이후에는 SPAC이 사업회사로 되어 대상회사의 사업을 직접 영위하게 되므로 집합투자 여부가 문제되는 것은 SPAC이 설립된 후부터 합병이 완료되기 전까지의 한시적인 기간이다.

한국형 SPAC은 공모절차를 거치므로 요건 ①을 충족함에는 별 다른 이견이 없을 것이다. 다음으로 요건 ②의 경우에는 비록 스폰서나 경영진이 대상 기업을 물색하거나 M&A 협상을 하더라도 대상기업과의 합병 승인 자체는 주주총회의 결정에 따르게 되어 있고 합병반대 주주는 주식매수청구를 통해 투자금을 회수할 수 있다. 반면 SPAC의 스폰서를 비롯한 공모전 주주(이하 “스폰서등”이라 함)는 의결권이 제한되어 주총 결의에 참여할 수 없다. 이러한 점에서 스폰서등이 자산운용에 대한 결정권한이 있다고 보기 곤란하므로 요건 ②에서 규정하는 스폰서등의 운용행위가 존재하지 아니하는 것으로 볼 수 있다.

또한 요건 ③의 경우에는 한국형 SPAC에서 공모자금의 90% 이상이 M&A가 완료될 때까지 증권금융회사에 예치 또는 신탁되어 예치계약서를 통해 자금의 운용방법과 범위 등이 사전에 특정되고 스폰서등이 임의로 운용할 수 없으므로 역시 요건 ③에서 규정하는 자산 운용행위도 존재하지 않는다.

마지막으로 요건 ④의 경우도 다음과 같은 이유로 해당되기 어렵다고 본다. 일반 펀드의 경우는 집합투자업자의 운용행위에 의해 수익이 창출되고, 집합

투자업자가 직접 투자대상자산의 취득·처분을 결정하며, 최종적인 이익분배에 이르기까지 엄격한 관리책임을 부담한다(자본시장법 제80조). 그러나 SPAC의 경우는 합병완료 후 스폰서등과 일반주주가 지분비율 대로 합병회사의 주주가 될 뿐이고 투자금의 회수는 각자의 투자판단에 따라 장내거래를 통해 이루어지므로 SPAC이 적극적인 자산운용의 결과를 투자자에게 배분한다고 보기 어렵다. 또한 M&A 과정에서 투자자들이 예치자금을 분배받는 것은 투자자의 의사결정에 따라 미리 정해진 방식에 의하여 최초 투자금액을 돌려받는 의미를 가질 뿐이므로 이 부분도 SPAC의 운용결과가 투자자에게 배분되는 것으로 보기 어렵다.

나아가 자본시장법 제6조제5항 각 호에서는 집합투자의 외형을 갖고 있더라도 동법상 집합투자의 개념에서 제외되는 경우를 규정하고 있는데, ① 특별법에 따라 사모의 방법으로 금전을 모아 운용하는 경우, ② 자산유동화계획에 따라 자금을 모아 운용하는 경우, ③ 행위의 성격 및 투자자 보호의 필요성 등을 고려하여 대통령령으로 정하는 경우가 그것이다. 여기서 대통령령으로 정하는 경우란, 자본시장법시행령 제6조제4항 각 호에 명시되어 있는데, 한국형 SPAC은 동 시행령 제6조제4항제14호에 규정되어 있는 대로 “일정한 사항(① 운용에 따른 보수를 받는 전문적 운용자의 존재 여부, ② 투자자의 투자동기가 전문적 운용자의 지식·경험·능력에 있는지, 투자자와 전문적 운용자 간의 인적 관계에 있는지 여부, ③ 운용 결과가 합리적인 기간 내에 투자금액에 따라 비례적으로 배분되도록 예정되어 있는지 여부, ④ 투자자로부터 모은 재산을 전문적 운용자의 고유재산과 분리할 필요성이 있는지 여부, ⑤ 집합투자로 보지 아니할 경우에는 투자자 보호가 뚜렷하게 곤란할 가능성이 있는지 여부)을 고려하여 금융위원회가 집합투자에 해당하지 않는다고 인정하는 경우”에 해당한다고 볼 수 있다.

①, ②와 관련하여서는 우수한 경영진을 보유한 SPAC에 투자자의 관심이

더 높을 수는 있지만 궁극적으로 경영진의 자산운용행위가 미미하고, ③과 관련하여서는 합병의 최종 결정이 투자자에 의해 이루어진다는 점에서 운용결과 배분이 있다고 보기 어려우며, ④와 관련하여서는 공모자금이 증권금융 회사에 예치 또는 신탁되고 그 운용방법도 제한되므로 운용자의 재산과 분리할 필요성이 없고, ⑤와 관련하여서는 한국형 SPAC은 일반회사와 동일한 공모절차를 거치고 공모자금을 별도로 예치하며 거래소의 상장심사를 통해 상장되고 그 이후 다른 회사와 마찬가지로 공시의무를 부담하므로 집합투자로 보지 않더라도 투자자보호가 충분히 가능하다. 따라서 한국형 SPAC은 자본시장법시행령에 따른 실질적 집합투자 배제기준을 고려할 때도 집합투자에 해당하지 아니한다고 해석될 수 있을 것이다.

나. SPAC 도입을 위한 특별법 제정 필요성

현재 국내법상 특별한 사업목적 가진 특수목적회사(SPC)에 대하여는 다수의 특별법이 존재한다. 「자산유동화에 관한 법률」, 「기업구조조정투자회사법」, 「부동산투자회사법」, 「선박투자회사법」 등이 그 예이다. 그러나 이러한 특수목적회사의 경우는 상법을 통해 해결될 수 없는 새로운 형태의 사업(자산유동화, 기업구조조정과 부실채권의 정리 등)을 영위하므로 특별법을 제정할 필요성이 크다. 그러나 SPAC은 상법상 제도인 ‘합병’을 사업목적으로 하고, 그 절차 역시 구체적으로 규정되어 있으므로 굳이 특별법까지 제정할 필요는 없다. 또한 일반법인과 유사한 공모, 상장·공시절차가 적용되므로 자본시장법에 별도의 특칙을 마련하여 규제할 필요성도 적다. 또한 미국은 SPAC에 대해 투자회사 규제를 면제할 뿐 별도의 근거법령을 두고 있지 않은 점도 국제정합성 측면에서 고려할 필요가 있다.

다. 도입방식

자본시장법의 해석상 한국형 SPAC이 합병을 목적으로 투자자로부터 자금을 모은다는 점에서 집합투자의 외형을 갖고 있더라도 실질적인 측면에서는 집합투자에서 배제될 가능성이 높다. 그렇다면 SPAC은 현행법 하에서도 집합투자와 무관하게 상법에 따라 주식회사로 설립될 수 있고, 합병절차 역시 상법의 절차를 따르면 되므로 그 도입이 충분히 가능하다고 할 수 있다.

그러나 SPAC은 거의 모든 자산이 현금으로 구성되고 구체적인 사업도 수행하지 않는 회사이므로 이를 집합투자에서 배제시키는 문제를 오로지 해석에 맡기기에는 그 기준 적용에 있어 불확실성이 있고, 나아가 SPAC이 공모자금 예치의무 등을 위반하는 경우 상법 규정만으로는 규제의 한계가 있으므로 SPAC 도입을 위하여 자본시장법상의 집합투자 배제규정에 SPAC을 포함시켜 그 개념을 명확히 할 필요가 있다.

2. 법제정비 내용

가. 시행령(안)

이번 시행령 개정안에 신설된 제6조제4항제14호는 SPAC의 명칭을 “기업인수목적회사”로 하고, 그 개념을 “금융위원회가 정하여 고시하는 기간 내에 다른 법인과 합병하는 것을 유일한 목적으로 하는 법인으로서 모집의 방법으로 주권을 발행하고 그 법인이 발행한 주권을 증권시장에 상장하는 법인”으로 정의한다.

또한 SPAC이 집합투자규제를 면제받기 위해서는 몇 가지 요건을 충족하도

록 하고 있다. 먼저 주권의 발행을 통하여 모은 금전 중 금융위원회가 정하여 고시하는 금액 이상을 주금납입일의 다음 영업일까지 증권금융회사에 예치 또는 신탁하여야 한다. 다만, SPAC이 IPO 전에 발행한 주권에 대하여 스폰서 등이 납입한 금액은 예치대상에서 제외된다.

다음으로 SPAC은 위와 같이 예치 또는 신탁한 금전을 합병대상법인과의 합병등기가 완료되기 전에 예외적으로 금융위원회가 인정하는 경우 외에는 인출하거나 담보로 제공하지 못한다. 그리고 SPAC 설립시 발기인(스폰서) 중 1인 이상은 금융위원회가 정하여 고시하는 금융투자업자이어야 하고, 임원도 금융투자업자의 임원자격을 갖추어야 한다. 그 밖에도 투자자보호를 고려하여 SPAC이 갖추어야 할 요건을 금융위원회의 고시로 정하도록 하고 있다.

시행령(안)에서는 집합투자 배제요건 중 합병시한, 예치금액, 금융투자업자 규모, 기타 투자자보호를 위한 요건을 금융위원회 규정으로 위임함으로써 SPAC 관련 규제에 탄력성을 부여하고 있다.

14. 금융위원회가 정하여 고시하는 기간 내에 다른 법인(이하 이 호에서 “합병대상법인”이라 한다)과 합병하는 것을 유일한 사업목적으로 하는 법인으로서 모집의 방법으로 주권을 발행하고 그 법인이 발행한 주권을 증권시장에 상장하는 법인(이하 “기업인수목적회사”라 한다)이 다음 각 목의 요건을 모두 갖추어 그 사업목적에 속하는 행위를 하는 경우

가. 주권(최초 모집 이전에 발행된 주권은 제외한다)의 발행을 통하여 모은 금전 중 금융위원회가 정하여 고시하는 금액 이상을 주금납입일의 다음 영업일까지 증권금융회사에 예치 또는 신탁할 것

나. 가목에 따라 예치 또는 신탁한 금전을 합병대상법인과의 합병등기가 완료되기 전에 인출하거나 담보로 제공하지 아니할 것. 다만, 기업인수목적회사의 운영을 위하여 불가피한 경우로서 금융위원회가 정하여 고시하는 경우에는 인출할 수 있다.

다. 발기인 중 1인 이상은 금융위원회가 정하여 고시하는 금융투자업자일 것

라. 임원이 법 제24조 각 호의 어느 하나에 해당하지 아니할 것

마. 그 밖에 기업인수목적회사의 투자자 보호에 관하여 금융위원회가 정하여 고시하는 기준을 갖출 것

나. 금융투자업규정(안)의 내용

자본시장법령에서 금융위원회에 위임한 사항을 일반적으로 정하는 금융투자업 규정에서는 SPAC과 관련하여 시행령(안)에서 위임한 사항을 보다 구체적으로 반영하는 개정안을 마련하였다. 금융투자업규정 개정안[이하 “금투규정(안)”이라 함]에 의하면, 집합투자기구인 PEF 관련 규정(제1-4조) 부분에 제1-4조의2를 신설하여 SPAC의 합병시한, 예치금액의 범위, 예외적인 예치자금의 인출사유, 예치금의 배분기준을 정하고, SPAC의 스폰서가 되는 금융투자업자의 자격과 최소 투자금액 등에 대하여 구체적인 기준을 제시하고 있다.

(1) 합병시한 및 대상회사 특정 금지

SPAC의 합병시한은 최초 공모일부터 “3년 이내”로 제한된다. 그리고 SPAC의 합병 정보는 내부정보를 이용한 불공정거래행위에 악용될 수 있으므로 공모전에 대상회사를 물색하거나 특정하는 것은 금지된다. 다만, 업종이나 특성 등은 증권신고서 등에 기재하는 것이 가능하다.

(2) 자금의 예치 및 배분

SPAC이 신탁 또는 예치하여야 하는 자금은 공모금액의 90% 이상에 해당하는 금액이다. 다만, 스폰서 등의 투자자금은 여기에 포함되지 않고 SPAC의 운영경비에 충당된다.

SPAC이 예치 또는 신탁한 자금은 원칙적으로 인출이 금지되나 금융투자업 규정에서는 예외적인 인출사유를 두 가지 인정하고 있다. 첫째는 합병 결의에 반대하는 일반 주주들의 주식매수청구권 행사시 그 매수금액 한도 내에서 인출하는 경우이고, 둘째는 SPAC이 해산되어 투자자들에게 예치 또는 신탁된 자금을 반환하기 위한 경우이다. 여기서 예치자금 인출이 허용되는 해산사유로는 ① 최초 공모 후 90일 이내에 SPAC이 발행한 주권이 증권시장에 상장되지 아니한 경우, ② 최초 공모 후 3년 이내에 합병등기를 완료하지 못한 경우, ③ 법 제390조의 증권상장규정에 따라 SPAC이 상장폐지되는 경우로 정해져 있다.

또한 금투규정(안)에서는 예치 또는 신탁자금의 배분이 합리적으로 이루어질 수 있도록 배분원칙을 제시하고 있다. 스폰서 등의 납입자금은 배분대상에서 제외되고 일반주주의 주식 보유비율에 따라 예치자금이 배분된다.

(3) 금융투자업자의 자격 및 최소투자 범위

SPAC에 스폰서로 참여하는 금융투자업자의 자격은 최근 사업연도 말을 기준으로 자기자본이 1,000억 원 이상인 지분증권(집합투자증권은 제외한다) 투자매매업자로 제한된다.

또한 스폰서가 소유하는 주식등의 발행금액은 SPAC이 발행한 주식등의 발행총액의 100분의 5 이상이 되도록 그 최저 투자한도액을 정하였다.

제4-4조의2(기업인수목적회사의 합병제한 등) ① 영 제6조제4항제14호 각 목외의 부분에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 기간”이란 같은 호 각 목 외의 부분에 따른 기업인수목적회사(이하 “기업인수목적회사”라 한다)가 최초로 주권을 모집하여 주금을 납입 받은 날부터 3년을 말한다.

② 영 제6조제4항제14호가목에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 금액”이란 주권(최초 모집 이전에 발행된 주권은 제외한다) 발행금액의 100분의 90에 해당하는 금액을 말한다.

③ 영 제6조제4항제14호나목 단서에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 경우”란 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우를 말한다.

1. 법 제165조의5에 따른 주식매수청구권의 행사로 주식을 매수하기 위하여 필요한 금전 한도 내에서 인출하는 경우

2. 영 제6조제4항제14호가목에 따라 증권금융회사에 예치 또는 신탁한 금전(이하 이 조에서 “예치자금등”이라 한다)을 제5항제2호에 따라 지급하는 경우

④ 영 제6조제4항제14호다목에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 금융투자업자”란 최근 사업연도말을 기준으로 자기자본이 1,000억원 이상인 지분증권(집합투자증권은 제외한다) 투자매매업자를 말한다.

⑤ 영 제6조제4항제14호마목에서 “금융위원회가 정하여 고시하는 기준”이란 다음 각 호의 기준을 말한다.

1. 주권의 최초 모집 이전에 영 제6조제4항제14호 각 목 외의 부분에 따른 합병대상법인(이하 이 항에서 “합병대상법인”이라 한다)이 정하여지지 아니할 것

2. 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 경우 정관에 따라 기업인수목적회사가 해산되고 예치자금등을 투자자에게 지급할 것

가. 최초로 주권을 모집하여 주금을 납입 받은 날부터 90일 이내에 기업인수목적회사가 발행한 주권이 증권시장에 상장되지 아니한 경우

나. 최초로 주권을 모집하여 주금을 납입 받은 날부터 3년 이내에 합병대상법인과 합병 등기를 완료하지 못한 경우

다. 법 제390조의 증권상장규정에 따라 기업인수목적회사가 상장폐지 되는 경우

3. 제2호에 따라 예치자금등을 투자자에게 지급하는 경우 다음 각 목의 기준에 따라 지급할 것

가. 주권의 최초 모집 이전에 영 제139조제1호 각 목의 증권 및 의결권 없는 주권(이하 이 항에서 “주식등”이라 한다)을 취득한 자는 그 취득분에 대하여 예치자금등의 반환대상에서 제외된다는 약정이 있을 것

- 나. 예치자금등은 주식(가목에 따라 반환대상에서 제외되는 주식은 제외한다)의 보유비율에 비례하여 배분될 것
- 4. 영 제6조제4항제14호다목에 따른 금융투자업자가 소유하고 있는 주식등의 발행금액이 기업인수목적회사가 발행한 주식등의 발행총액의 100분의 5 이상일 것

SPAC의 이해

제4장 한국형 SPAC 제도

기업인수목적회사(SPAC)의 이해

Chapter

- 제1절 SPAC의 설립
- 제2절 SPAC의 기업공개
- 제3절 SPAC의 증권시장 상장
- 제4절 SPAC의 합병
- 제5절 SPAC 공시제도

※ 본 제도(안)은 자본시장법시행령, 금융위원회 규정 및 거래소 상장규정 등의 개정 과정에서 일부 변경될 수 있습니다.

제1절 SPAC의 설립

1. 조직형태

가. 상법상 주식회사

시행령(안)은 SPAC에 대하여 집합투자 배제요건을 규정하는 외에 SPAC의 법적성격에 관하여 명문의 규정을 두고 있지 않다. 다만, 시행령(안)에서 SPAC의 개념을 “모집의 방법으로 ‘주권’을 발행하고 그 법인이 발행한 ‘주권’을 증권시장에 상장하는 법인”으로 정의하고 있으므로(시행령안 제6조제4항제14호 본문) 그 조직형태는 상법상 주식회사에 해당하고, 그 주권의 상장이 완료된 경우에는 자본시장법상 주권상장법인이 된다. 물론 SPAC은 ① 합병 이외의 일반 사업을 영위하지 않고, ② 비교적 그 존립기간이 단기(최대 3년)이며, ③ 주권의 모집이 강제되고, ④ 상장 또는 합병에 실패하는 경우 해산하는 등 일반 주식회사와는 상당히 다른 구조를 가지고 있으나, 이러한 사항은 SPAC을 상법상 주식회사로 보는데 별다른 영향을 미치지 않는다.

나. 특수목적회사

기술한 바와 같이 SPAC은 다른 법인과의 합병을 목적으로 설립되는 일종의 특수목적회사(SPC)이다. 따라서 투자회사, 부동산투자회사, 선박투자회사 등과 같이 특정한 거래를 위해 사용되는 도구(vehicle)이다. 그러나 상기의 투자회사 등은 그 업무를 영위하기 위하여 등록·인허가 등이 필요한 특별법상의 회사인 반면 SPAC은 그 업무를 영위함에 있어 감독기관의 인허가 등을 요하지 않는 상법상의 일반 주식회사이다.

다. 국내회사

자본시장법상 '주권'은 외국주권을 포함하는 개념이고¹⁾ 주권관련 증권예탁증권을 상장한 발행인도 주권상장법인에 해당하므로(자본시장법 제9조제15항제3호) 외국법령에 따라 설립된 외국기업으로서 주식회사와 유사한 회사가 외국주권 또는 외국주권관련 증권예탁증권을 모집의 방법으로 발행하여 거래소에 상장하는 경우에는 시행령(안)에서 정하는 SPAC 개념에 해당할 수 있다. 그러나 기본적으로 SPAC은 다른 법인과의 합병을 유일한 사업목적으로 하고 현행법상 국내회사와 외국회사 간 합병이 곤란한 점을 감안할 때²⁾

주석

- 1) 자본시장법상 증권은 외국인이 발행한 것도 포함하므로(법 제4조제1항) 증권의 일종인 '주권'의 경우에도 기본적으로 외국인이 발행한 외국주권을 포함한다.
- 2) 국내법상의 합병제도를 외국회사에 적용할 수 있는지가 불분명하고 실무상으로도 등기가 곤란하다는 등의 이유로 국내외 회사 간 합병은 허용되지 않는다는 것이 일반적인 견해이다.

SPAC이 외국회사 형태로 설립되기는 어려울 것으로 보인다.³⁾

2. 설립절차

한국형 SPAC을 설립하기 위해서는 먼저 그 실체가 되는 주식회사를 설립하여야 한다. 물론 회사의 설립 외에도 시행령(안)에서 규정하는 요건(합병목적, 합병기한 준수, 주권의 모집 및 상장)을 모두 갖춘 경우에만 한국형 SPAC의 개념에 부합하게 되나, 이들 요건은 SPAC의 개념요소이자 집합투자 배제를 위하여 설립과 동시에, 또는 그 이후에 갖추어야 하는 사후적 요건이므로⁴⁾ 무엇보다 회사의 설립이 선행될 필요가 있다. 현행 시행령에서 집합투자가 배제되는 일반 제조회사 또는 지주회사의 경우도 그 실체는 상법상 주식회사이나, '통상적 방법에 의한 제조업 영위' 또는 '다른 회사의 사업내용 지배'라는 사후적 요건을 충족해야만 집합투자에서 배제되는 것과 유사한 구조이다.

주식회사인 SPAC은 인적회사인 합명·합자회사와 달리 그 설립을 위하여 정관작성과 설립등기라는 형식구비절차 외에 주식인수, 출자이행, 기관구성이라는 실체형성절차를 밟아야 한다. 이러한 형식구비 및 실체형성절차에 대하여는 기본적으로 상법 제288조 이하의 규정이 적용되며, 그 밖에 원시정관의 인증에 관한 공증인법(제62조, 제63조)과 설립등기에 관한 상업등기법(제7

주석

- 3) 이에 반해 미국에서는 케이만제도 등 외국법률에 따라 설립된 외국회사도 SPAC으로 설립할 수 있다. 우리나라와 달리 SPAC의 기업결합 방식으로 경영권 인수방식도 허용되는데 따른 것으로 보인다.
- 4) 예를 들어 SPAC이 설립된 후 그 주권을 상장하지 않거나 다른 법인과 합병하지 못하는 경우에는 집합투자 배제요건을 충족하지 못하게 된다.

절)이 적용된다. 또한 SPAC은 영리를 목적으로 설립된 영리법인이므로 세법에 따른 법인설립 신고와 사업자등록이 필요한데, 이에 관하여는 각각 법인세법(제109조, 제111조)과 부가가치세법(제5조)이 적용된다.⁵⁾

3. 스폰서(발기인)

가. SPAC 설립에 있어 스폰서의 역할

정관작성 등 설립사무는 설립방식이 발기설립인가 모집설립인가를 불문하고 발기인이 수행한다. 발기인은 설립중인 회사의 기관으로서 설립사무를 처리할 권한을 가지는 한편, 납입담보책임 등 회사의 설립에 관한 법적 책임을 진다(상법 제321조).

주식회사인 SPAC의 경우에도 그 설립사무는 발기인이 수행하는데, 그 중에서도 스폰서에 해당하는 자가 주도적인 역할을 담당한다.⁶⁾ 스폰서는 SPAC의 기본구조를 디자인하고 발기인으로 참여할 자를 섭외하며, 직접 또는 대리인을 통하여 회사 설립에 필요한 각종 실무를 처리한다.

주석

5) 다만, SPAC은 일반 사업을 영위하지 않으므로 실제로 법인세나 부가가치세를 납부하는 일은 거의 없을 것이다.

6) 시행령(안)과 금투규정(안)에는 “스폰서”라는 개념이 명시되어 있지 않으나, 우리나라에서는 SPAC을 설립·운영하는 주체로서 스폰서의 지위는 단순한 발기인과 구분하여 인정할 필요가 있다.

나. 스폰서의 자격 제한

기술한 대로 스폰서는 SPAC의 설립을 주도할 뿐만 아니라 설립 이후에도 경영진과 함께 IPO, 상장, 합병 등 그 운영을 사실상 책임진다. 이러한 점을 감안하여 시행령(안)은 SPAC에 대한 집합투자 배제요건 중 하나로 발기인 중 1인 이상이 금융위원회가 정하여 고시하는 금융투자업자일 것을 요구한다(시행령안 제6조제4항제14호다목). 그리고 금투규정(안)은 “금융위원회가 정하여 고시하는 금융투자업자”를 자기자본이 1천억 원 이상인 지분증권 투자매매업자로 제한한다(규정안 제1-4조의2제4항). 본래 주식회사 설립에 있어서 발기인의 자격에는 특별한 제한이 없으나 시행령(안) 등은 SPAC의 설립에 참여하는 발기인 중에서 금융투자업자인 발기인을 스폰서로 상정하고 그에 관한 자격요건을 정한 것이다. 시행령(안)은 “발기인 중 1인 이상”이 스폰서일 것을 요구하므로 당연히 발기인 모두가 스폰서일 필요는 없다.

스폰서의 자격을 금융투자업자로 제한한 것은 금융투자업자에 대하여는 감독기관의 감독이 가능하므로 이를 통해 간접적으로 SPAC의 건전성을 확보할 수 있음을 감안한 것이다. 또한 금융투자업자 중에서 지분증권 투자매매업자로 제한한 것은 스폰서가 단순한 중개 또는 자문 서비스를 제공하는데 그치지 않고 자기자본투자(PI) 등 자기계산에 의한 증권투자를 수행하기 때문이다. 그리고 지분증권 투자매매업자의 최저자기자본이 250억 원에 불과함에도 불구하고(시행령 별표1) 자기자본이 1천억 원 이상인 지분증권 투자매매업자로 제한한 것은 SPAC의 성공적 운영을 위해서는 대외 신인도와 위험감수능력이 뛰어난 대형 IB가 스폰서를 담당할 필요가 있기 때문이다. 다만, 스폰서의 자격요건으로서 자기자본 1천억 원 이상이라는 것은 최근 사업연도 말을 기준으로 자기자본이 1천억 원 이상이면 된다는 것이지 금융투자업 인가의 경우와 같이 다른 인가업무단위에 요구되는 자기자본을 제외하고 나서 1천억 원 이상

이어야 한다는 것은 아니다.⁸⁾

결국 SPAC의 설립은 대형 IB가 스폰서로 참여하고 은행, 보험사, 펀드 등 전문투자자가 발기인으로 참여하는 형태가 될 것이다. 물론 법적으로는 스폰서나 전문투자자나 모두 동일한 발기인이므로 그에 따른 권리의무는 다르지 않다. 그러나 발기인 간에는 일반적으로 조합계약이 성립한다고 보므로 당사자 간의 합의로 지분증권 투자매매업자인 발기인을 업무집행자로 정하여 SPAC의 설립에 있어 주도적 역할을 수행하게 할 수 있고,⁹⁾ 실제로 그러한 합의가 이루어지는 경우에 한해 SPAC의 설립이 추진될 수 있을 것이다.

다. 스폰서의 보수

시행령(안)은 스폰서의 보수에 대해 특별한 제한을 두고 있지 않으므로 개별 SPAC의 필요에 따라 보수를 지급하는 것도 가능하다. 다만, 설립중인 회사가 발기인에게 지급하는 특별이익 또는 보수는 변태설립사항으로서 정관에 기재해야 하고(상법 제290조) 법원이 선임한 검사인의 조사 등을 받아야 한다(상법 제299조). 발기인에 대한 보수 및 특별이익 등은 설립중인 회사의 재무구조에 직결되는 중요한 사항이기 때문이다. 이러한 점에서 금융감독원은 기업공시서식 작성기준을 개정하여 SPAC의 증권신고서에 변태설립사항을 기

주석

- 7) 현행 상법상 발기인이 1인인 경우도 가능하나, 금융기관인 스폰서는 금산법에 따라 비금융회사의 주식을 5% 이상 취득하는데 제한이 있으므로 SPAC의 발기인은 최소 2인 이상이 될 것이다.
- 8) 따라서 다른 인가업무단위의 영위를 위하여 자기자본을 1천억 원 이상 구비한 금융투자업자는 추가로 자기자본을 증액하지 않더라도 스폰서가 될 수 있다.
- 9) 물론 정관작성, 주식발행사항의 결정 등 발기인 전원의 동의를 요하거나, 행위의 성질상 발기인 과반수의 결의가 필요한 사항은 그에 필요한 절차를 이행해야 할 것이다.

재하게 할 예정이다.

4. 정관작성

가. 개요

SPAC을 설립함에 있어 스폰서 또는 발기인이 될 자가 정해지면 먼저 원시정관을 작성해야 한다. 발기인(스폰서)의 성명, 주민등록번호 및 주소가 기재된 원시정관을 작성한 후 공증인의 인증을 받아 그 효력이 발생한 때에(상법 제292조) 비로소 발기인(스폰서)의 지위가 생기고 주식발행사항을 결정하는 등 설립절차를 이행할 수 있다. 이미 언급한 바와 같이 SPAC은 특별법상의 투자목적회사 또는 투자기구(vehicle)는 아니지만 그 정관 기재사항과 관련하여 다음과 같은 제한이 있다.

나. 사업목적

원시정관에는 회사의 목적을 기재하여야 한다(상법 제289조제1항제1호). SPAC은 합병을 유일한 사업목적으로 하므로 다른 종류의 사업은 기재할 수 없고 오로지 “다른 법인과 합병”만을 기재하여야 한다. 회사의 목적으로 다른 사업을 병행 기재하는 경우에는 자본시장법상의 SPAC으로서 집합투자규제가 배제되는지 여부가 불확실해지고 거래소의 상장심사(질적심사)도 통과할 수 없게 된다.¹⁰⁾ 다만, 합병은 단순한 기업결합 방법 중 하나에 불과하므로 정관에 기재할 수 있는 목적사업에 해당하는지가 의문시될 수 있으나, 상법은 주식회사의 목적에 대해 별다른 제한이 없으므로 그 사업의 성격이 영리성이

나 공서양속에 위반되지 않는 한 허용될 수 있다고 본다.

시행령(안)에서 SPAC의 사업목적을 합병으로 제한하고 그 밖에 지분인수를 허용하지 않은 것은 다음의 사항을 고려한 것이다. 첫째, SPAC은 일반 사업을 영위하지 않으므로 다른 기업의 지분을 인수하는 경우 공정거래법상의 지주회사 규제가 적용될 우려가 있다.¹⁰⁾ 참고로 지분인수 방식으로 M&A를 하는 PEF의 경우에는 자본시장법에 따라 지주회사 규제가 10년간 면제되나(자본시장법 제276조), SPAC의 경우에는 이러한 면제규정을 두기가 곤란하다. 둘째, 지분인수 방식은 합병대상법인에게 직접적인 자금조달 효과가 없다. 지분인수를 통해 합병대상법인의 경영권을 확보하기 위해서는 최대주주로부터 지분을 매입해야 하므로 SPAC의 공모자금이 합병대상법인이 아닌 그 법인의 최대주주에게 이전되어 기업에 대한 자금조달효과가 발생하지 않는다. 셋째, 합병과 달리 지분인수는 주총 특별결의나 주식매수청구권 등이 의무화되지 않으므로 투자자보호가 충분하지 못하다.

다. 상호

정관의 절대적 기재사항 중 회사의 상호는 자본시장법상의 집합투자기구와 같이 그 종류를 상호 중에 표시해야 할 법적 의무가 있는 것은 아니다. 물론 시행령(안)에서 SPAC을 “기업인수목적회사”로 칭하고 있으나, 이는 개별

주석

10) 미국의 경우에도 SPAC은 특별한 사업(specific business plan or purpose)이 없는 BCC로 정의되므로 다른 기업과의 M&A 외에는 사업목적에 없다.

11) 공정거래법상의 지주회사 규제는 자산 1천억 원 이상인 법인에 한해 적용되므로(공정거래법 시행령 제2조제1항) 자산 1천억 원에 미달하는 중소형 SPAC의 경우에는 문제가 되지 않는다.

SPAC의 상호와는 직접 관련이 없으므로 상호에 관한 특별한 제한은 없다고 보아야 한다. 다만, 다수의 투자자를 상대로 주권을 모집하고 그 주권이 거래소에 상장되어 대량으로 거래될 수 있는 등의 사정을 감안할 때 SPAC의 특성을 명시할 수 있도록 “기업인수목적회사”라는 명칭을 상호 중에 사용할 필요가 있다.

라. 합병시한

시행령(안)은 SPAC의 개념요소 중 하나로 “금융위원회가 정하여 고시하는 기간 내”에 합병할 것을 정하고 있다(시행령안 제6조제4항제14호 본문). 여기서 “금융위원회가 정하여 고시하는 기간 내”란 주권을 최초로 모집하여 주금을 납입 받은 날부터 “3년 내”를 말한다(규정안 제1-4조의2제1항). 그리고 동 기간 내에 합병을 완료하지 못하는 경우에는 정관에 따라 해산하게 된다(규정안 제1-4조의2제5항제2호나목). 따라서 SPAC의 합병시한은 정관에 따른 해산사유이자 존립기간이 된다. 주식회사가 존립기간 또는 해산사유를 정한 경우에는 설립등기 시에 등기하여야 하므로(상법 제317조제2항제4호) SPAC의 경우도 설립등기 사항에 합병시한을 포함하여야 한다. 이처럼 시행령(안)에서 합병시한을 정한 것은 M&A가 장기간 지연될 경우 SPAC의 운영비용이 점점 증가하고 Blind Fund 상태가 장기화되어 투자 메리트가 줄어들기 때문이다.

금투규정(안)은 합병시한의 기산일을 “최초로 주권을 모집하여 주금을 납입 받은 날”로 규정하고 있다. 모집절차는 주금 납입일에 종료하고 이 날을 기준으로 지체 없이 증권발행실적보고서를 제출하는 점(증발공 제2-19조제1항)을 고려한 것이다. 따라서 주권의 최초 모집을 언제 하느냐에 따라 실제 SPAC의 존립기간은 3년을 초과할 수도 있다.¹²⁾ 미국의 경우 합병시한을 증권신고서의 효력발생일을 기준으로 산정하는 점에서 다소 차이가 있으나, 공모절차가

진행 중인 상황에서 합병을 추진하기는 어려울 것이므로 공모 완료일을 기준으로 하는 것이 타당하다고 본다.

5. 주식의 인수 및 납입

가. 개요

기술한대로 주식회사인 SPAC을 설립함에 있어서는 실제형성절차를 이행해야 하는바, 그 첫 번째 절차가 회사의 자본적 기초를 형성하기 위한 주식의 인수 및 납입이다. 발기설립의 경우에는 회사가 설립시에 발행하는 주식을 발기인이 전량 인수하여 지체 없이 그 인수가액의 전액을 납입하여야 하고(상법 제295조제1항), 모집설립의 경우에는 발기인과 모집주주가 주식을 전량 인수·납입하여야 한다(상법 제293조, 제301조). 설립시의 주식발행과 관련하여 발기설립에서는 청약의 권유 대상자(발기인)가 50인 이상이 되더라도 자본시장법상 ‘모집’ 개념에 해당하지 않으므로 증권신고서를 제출할 필요가 없으나,¹³⁾ 모집설립에서는¹⁴⁾ 청약의 권유를 받는 모집주주의 수가 50인 이상이 되면 그 청약의 권유가 이루어지기 전에 증권신고서를 제출하여야 한다(자본시장법 제119조제1항).

주석

- 12) 다만, 스폰서가 SPAC을 IPO하지 않고 장기간 폐쇄회사로 운영할 가능성은 거의 없을 것이다.
- 13) 자본시장법상 ‘모집’ 여부의 판단기준이 되는 50인 산정에 있어 발기인은 제외된다(자본시장법 시행령 제11조제1항제2호바목).
- 14) 설립시의 주식발행금액이 10억원 이상인 경우에 한한다(자본시장법 시행령 제20조).

나. 금산법상의 주식소유제한

지분증권 투자매매업자인 스폰서는 금산법에 따른 금융기관이므로(금산법 제2조제1호다목) 동법 제24조에 따라 기업결합이 제한된다. 즉 SPAC을 설립함에 있어서 스폰서가 의결권주식총수의 20% 이상을 소유하거나 5% 이상을 소유하면서 사실상 지배력을 행사하는 경우에는 그 주식취득을 위해 금융위의 사전승인을 받아야 한다(금산법 제24조제1항). 여기서 사실상 지배력을 행사하는 경우란 주식소유비율이 가장 많거나 주주권 행사에 의해 지배관계가 형성되는 경우를 말하는데(금산법 시행령 제6조제2항), 스폰서는 SPAC의 설립과 운영을 주도하게 되므로 '주주권 행사에 의한 지배관계 형성'에 해당할 가능성이 있다. 물론 발행회사가 금융업을 영위하는 회사인 경우에는¹⁵⁾ 상기의 제한이 적용되지 아니하나(금산법 제24조제6항제1호), SPAC은 합병을 유일한 목적으로 하는 주식회사에 불과하고 자본시장법에 따른 집합투자기구도 아니므로 금융업을 영위하는 회사로 보기도 어렵다.

다. 스폰서의 최저투자비율

금산법상의 주식소유제한을 감안할 때 SPAC 설립단계에서 스폰서가 그 발행주식을 5% 이상 취득하기는 현실적으로 어려울 것으로 보인다. 다만, 금산법 제24조는 금융기관을 이용한 기업결합을 제한하려는 것이 입법 취지이므로 금융위의 사전승인이 필요한 행위를 '일정 수준 이상의 의결권주식 취득행위'로 규정하고 있다. 따라서 전환사채 등 의결권 '주식'이 아닌 경우에

주석

15) 통계청이 고시하는 한국표준산업분류표상의 금융·보험업 영위 회사를 말한다.

는 금산법상 소유제한이 적용되지 않는다. 금투규정(안)은 스폰서로 하여금 SPAC이 발행한 주식등¹⁶⁾의 발행총액 중 5% 이상을 소유하도록 하고 있는데 (규정안 제1-4조의2제5항제4호), 이는 스폰서의 투자금액을 일정수준 이상으로 유지함으로써¹⁷⁾ SPAC의 성공을 위해 스폰서가 최선을 다하도록 하기 위함이다.

6. 임원의 선임

가. 개요

주식의 인수 및 납입이 완료되면 두 번째의 실제형성절차로서 SPAC의 임원을 선임하여야 한다. 발기설립의 경우에는 발기인의 출자가 이행되면 지체 없이 발기인의 의결권 과반수 결의로 선임하고(상법 제296조제1항), 모집설립의 경우에는 출자가 이행된 후 지체 없이 창립총회를 개최하여 선임한다(상법 제312조).¹⁸⁾ 상법상 비상장회사의 임원에 대하여는 특별한 제한이 없으나, 사외이사의 경우에는 회사와의 직무 독립성을 확보하기 위해 그 자격에 있어서 일정한 제한이 있고(상법 제382조제3항), 감사의 경우에는 그 성격상 당해 회사 및 관계회사의 이사 또는 상업사용인을 겸임하지 못한다(상법 제411조).

주석

16) 전환사채 등 잠재주식을 포함한 개념이다.

17) 스폰서는 주식등의 발행총액 중 5% 이상을 항상 소유해야 하므로 SPAC이 설립이후 증자를 하거나 주식관련사채권을 발행하는 경우 그 비율을 유지하기 위해 추가적인 투자를 할 필요가 있다.

18) 창립총회에서의 임원선임은 주식인수인 의결권의 2/3 이상, 인수된 주식총수의 과반수 결의로 한다(상법 제309조).

나. 임원의 자격제한

SPAC의 임원에 대하여는 상기의 자격제한 외에 추가로 금융투자업자의 임원에 대한 자격제한¹⁹⁾이 적용된다(시행령안 제6조제4항제14호라목). 이러한 자격제한을 추가한 것은 SPAC의 경우 주식발행자금의 별도예치, 해산시 예치자금의 분배 등 투자자보호를 위한 준수사항이 많으므로 이를 차질 없이 이

주석

19) 자본시장법 제24조(임원의 자격) 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 자는 금융투자업자의 임원이 될 수 없으며, 임원이 된 후 이에 해당하게 된 경우에는 그 직을 상실한다.

1. 미성년자, 금치산자 또는 한정치산자
2. 파산선고를 받은 자로서 복권되지 아니한 자
3. 금고 이상의 실형의 선고를 받거나 이 법, 대통령령으로 정하는 금융관련 법령(이하 이 조에서 “금융관련법령”이라 한다) 또는 외국 금융관련 법령(이 법 또는 금융관련법령에 상당하는 외국의 법령을 말한다. 이하 이 조에서 같다)에 따라 벌금 이상의 형을 선고받고 그 집행이 종료(집행이 종료된 것으로 보는 경우를 포함한다)되거나 집행이 면제된 날부터 5년이 경과되지 아니한 자
4. 금고 이상의 형의 집행유예의 선고를 받고 그 유예기간 중에 있는 자
5. 이 법, 금융관련법령 또는 외국 금융관련 법령에 따라 영업의 허가·인가·등록 등이 취소된 법인 또는 회사의 임직원이었던 자(그 취소사유에 관하여 직접 또는 이에 상응하는 책임이 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자에 한한다)로서 그 법인 또는 회사에 대한 취소가 있는 날부터 5년이 경과되지 아니한 자
6. 이 법, 금융관련법령 또는 외국 금융관련 법령에 따라 해임되거나 면직된 날부터 5년이 경과되지 아니한 자
7. 재임 또는 재직 중이었다면 이 법 또는 금융관련법령에 따라 해임요구 또는 면직요구의 조치를 받았을 것으로 통보된 퇴임한 임원 또는 퇴직한 직원으로서 그 통보된 날부터 5년(통보된 날부터 5년이 퇴임 또는 퇴직한 날부터 7년을 초과하는 경우에는 퇴임 또는 퇴직한 날부터 7년으로 한다)이 경과되지 아니한 자
8. 그 밖에 투자자 보호 및 건전한 거래질서를 해할 우려가 있는 자로서 대통령령으로 정하는 자

행하기 위해서는 그 임원의 경력이 건전해야 한다는 점을 감안한 것이다.

비록 시행령(안)에서는 “임원이 법 제24조 각 호의 어느 하나에 해당하지 아니할 것”만 규정하고 있으나, 임원으로 선임된 후에 법 제24조 각 호의 결격사유에 해당하게 된 경우에는 그 직을 상실한다고 보아야 한다. 시행령(안)이 자본시장법 제24조의 자격요건을 인용하는 취지를 고려할 때 그 임원의 자격요건은 선임 이후에도 계속 유지될 필요가 있기 때문이다.

또한 자격제한이 적용되는 SPAC의 임원은 등기임원에 한정된다. 시행령(안)에서 “임원”으로만 규정하고 상법 제401조의2제1항 각 호의 업무집행지사자 등을 포함하고 있지 않으므로 비등기임원은 제외되는 것으로 해석된다.²⁰⁾

다. 상근임원 여부

미국에서는 SPAC이 저가주에 관한 SEC Rule 419의 규제구조를 수용하는 방식으로 도입되었기 때문에 순수한 명목회사(BCC)로 설립되어²¹⁾ 비상근 스폰서가 외부전문기관의 서비스를 활용하는 형태이다. 따라서 SPAC 자체는 별도의 상근 임직원을 두지 않고 운영되는 것이 보통이다. 그러나 한국형 SPAC은 통상 관계 법령에서 명목회사의 요건²²⁾으로 정하고 있는 상근 임직

주석

20) 종전 증권거래법에서는 임원의 범위에 비등기임원이 포함되는지가 불분명했으나, 자본시장법에서는 임원을 등기된 이사와 감사로 정의하고(제9조제2항) 비등기임원을 규제할 필요가 있는 경우에는 개별 조항에서 상법상 업무집행지사자 등을 포함하는 식으로 그 범위를 명확히 하고 있다.

21) 미국에서 SEC Rule 419는 저가주를 발행하는 BCC에 대해서만 적용되므로 SPAC이 Rule 419를 자발적으로 수용하기 위해서는 BCC 형태를 취할 필요가 있다.

22) 일례로 자본시장법상 투자목적회사의 경우 상근 임직원 선임 및 본점 이외의 영업소 설치가 금지된다(법 제271조제1항제5호)

원 선임 제한 및 본점 이외의 영업소 설치 제한을 시행령(안)에서 명시하고 있지 않으므로 개별 SPAC의 필요에 따라 회사 설립 외에 상근 임직원과 사무소를 갖추는 경우도 존재할 수 있다.

라. 임원과 스폰서의 관계

스폰서는 발기인 중 1인이므로 그 지위는 SPAC이 설립됨으로써 소멸하는 것이 원칙이다. 다만, 미국의 경우 스폰서는 주로 M&A 전문가 등 개인이므로 SPAC 설립 이후 경영진으로 참여하는데 별 다른 문제가 없다. 그러나 우리나라는 주식회사의 임원은 개인만이 가능하다는 것이 일반적인 견해이므로 금융투자업자인 스폰서가 직접 SPAC의 임원이 될 수는 없다. 따라서 스폰서가 SPAC 설립 이후 경영에 참여하기 위해서는 소속 임직원을 파견하거나 SPAC 임직원을 겸직하도록 해야 한다.

임직원 겸직에 있어서는 최근 자본시장법시행령 제51조의 개정으로 금융투자업자가 금융투자업을 영위하지 않는 계열회사와는 임직원 파견 및 겸직이 가능하다. 따라서 스폰서의 임직원이 SPAC 임직원을 겸직하거나 파견되는데 별다른 제한이 없다. 다만, SPAC은 설립 이후 상장회사가 될 것이므로 상법상 상장회사의 사외이사 자격제한에 주의할 필요가 있다.

제2절 SPAC의 기업공개

1. 모집의 개념

SPAC을 설립한 후 기업공개를 하기 위해서는 그 발행 주권을 모집하여야 한다. 여기서 모집이란 50인 이상의 투자자에게 새로 발행되는 증권의 취득의 청약을 권유하는 것을 말한다(자본시장법 제9조제7항). 그리고 50인 산정에 있어서 SPAC의 기업내용을 잘 알 수 있는 전문가 및 연고자의 수는 제외된다.

SPAC이 설립된 후 증자를 하더라도 그 신주에 대하여 청약의 권유를 받은 자로서 연고자 및 전문가를 제외한 수가 50인에 미달하는 경우에는 사모에 해당하여 주권의 모집이 있다고 할 수 없다. 다만, 당해 주권의 발행 외에 최근 6개월 이내에 동일한 종류의 주권에 대해 사모방식으로 발행이 있었다면 그 사모발행으로 인해 청약의 권유를 받은 자의 수를 합산하여 50인 이상이 되는 경우에는 주권의 모집에 해당한다(자본시장법시행령 제11조제1항 본문).

2. SPAC에 있어 주권 모집의 의의

SPAC에 있어서 주권의 모집은 다음과 같은 의의가 있다.

첫째, 주권의 모집은 SPAC의 개념요소가 된다. 시행령(안)은 SPAC의 개념요소로서 “모집의 방법으로 주권을 발행”할 것을 요구하고 있으므로(시행령안 제6조제4항제14호 본문) 한국형 SPAC이 되기 위해서는 반드시 주권의 모집이 있어야 한다. 엄밀하게 말해서 주권의 모집이 있기 전까지는 자본시장법상의 SPAC이라기 보다는 SPAC 예정법인으로서 일반 주식회사에 불과하다.²³⁾ 그런데 여기서 한 가지 주의할 것은 시행령(안)에서 SPAC을 “모집의 방법으로 주권을 발행하는 법인”으로 정의하고 있어, 이 문구만을 놓고 보면 SPAC은 마치 모집이 아닌 다른 방법으로는 주권을 발행할 수 없는 것처럼 보이기도 한다. 그러나 주권의 발행방법으로 ‘모집’을 규정한 것은 SPAC의 본질적 목적(M&A 성공)을 달성하기 위해서는 IPO가 선행되어야 함을 명시하려는 것이지 그 주권의 사모발행을 금지하려는 것은 아니다. 기본적으로 주권의 발행방법은 발행회사가 결정할 사항이고 특별히 SPAC에 대해서만 사모발행을 금지할 이유가 없기 때문이다.

둘째, 주권의 모집은 발기인의 자격요건을 제외하고²⁴⁾ 시행령(안)에서 규정하는 집합투자 배제요건의 적용시점이 된다. 설립 당시 SPAC은 단순한 주식회사에 불과하므로 시행령(안)에서 규정하는 집합투자 배제요건을 충족할 법적의무는 발생하지 않는다. 주권의 모집이 있는 경우에 한해 그 발행자금을

주석

23) 이러한 사실은 집합투자기구에서도 유사하다. 예를 들어 투자회사는 금융위에 집합투자기구로 등록하여 관련규제를 받기 전에는 상법상 주식회사에 불과하다.

24) 발기인의 자격요건은 그 성질상 SPAC의 설립단계에서 충족되어야 한다.

증권금융회사에 예치 또는 신탁하여야 하고, 일정한 예외적 사유가 아닌 한 그 예치 또는 신탁한 자금을 인출하거나 담보제공하는 것이 금지된다(시행령안 제6조제4항제14호가목·나목). 금투규정(안)에서 정하는 SPAC의 상장 및 합병기한 역시 주권의 최초 모집일을 기준으로 정하여 진다(규정안 제1-4조의2제5항제2호). 심지어 임원의 자격요건도 SPAC의 설립 당시에 갖추는 것이 바람직하나, 그렇지 못하더라도 주권의 모집 시점에서 갖추고 있다면 큰 문제는 없을 것이다. 즉 SPAC이 공모를 통해 다수의 투자자와 이해관계를 갖게 되는 시점부터 시행령(안)에서 정하는 투자자보호 사항이 적용된다고 보면 될 것이다.²⁵⁾

셋째, 주권의 모집은 SPAC의 상장 및 M&A를 위한 전제조건이다. SPAC이 합병대상법인에게 효과적인 자금조달 수단이자 우회상장 수단이 되기 위해서는 그 발행 주권의 모집이 선행되어야 한다. 주권의 모집이 성공하는 경우에만 다수의 투자자에게 발행 주권이 널리 분산되어 거래소가 요구하는 상장요건(분산요건)을 충족할 수 있게 되고, 합병대상법인이 필요로 하는 수준의 충분한 현금을 확보하게 되어 M&A가 원활하게 진행될 수 있다.

● **주석**

25) 물론 투자자보호 사항의 대부분이 공모전에 거래소의 상장예비심사 단계에서 미리 확인되어야 하므로 실제로 의무이행 시점은 앞당겨질 수 있다.

3. 증권신고서 제출

가. 개요

기업공개를 위해 주권을 모집하려면 그 주권의 발행에 관하여 증권신고서를 제출하여야 한다. SPAC이 발행한 주권은 국채증권, 지방채증권, 특수채증권 등과 같이 증권신고서의 면제대상 증권에 해당하지 않으므로 금융위원회에 증권신고서를 제출하여 수리되지 아니하면 모집을 할 수 없다(자본시장법 제119조제1항). 물론 모집의 방법으로 주권을 발행하더라도 그 발행금액이 10억 원에 미달하는 경우에는 증권신고서를 제출할 필요가 없으나(자본시장법 시행령 제120조제1항), SPAC의 경우에는 10억 원 미만의 소액 공모에 해당할 가능성은 거의 없을 것이다.

나. 증권신고서의 기재사항

증권신고서에는 모집에 관한 사항과 발행인에 관한 사항을 기재하여야 한다. 발행되는 증권의 종류에 따라 기재사항을 달리하는 경우가 있는데, 집합투자증권과 유동화증권의 경우에는 집합투자재산 및 유동화재산 관련 사항을 구체적으로 기재하여야 한다(자본시장법시행령 제127조, 제128조). SPAC의 경우에도 투자자보호를 위하여 시행령(안)과 금투규정(안)에서 요구하는 사항을 기재하여야 한다. 다만, 그 기재사항은 일반적인 기재사항에 일부 사항을 추가하는 형태로 반영할 수 있으므로 집합투자증권 및 유동화증권과 같이 시행령에 반영하는 대신 금융위 규정(증권의 발행 및 공시 등에 관한 규정, 이하 “증발공”이라 함)을 개정하여 반영할 예정이다.

증발공(안)에서는 증권금융회사에 예치한 주식발행자금의 분배에 관한 사

항, 스폰서에 관한 사항 및 집합투자 배제요건의 충족여부를 추가로 기재하도록 하고 있다(규정안 제2-6조제1항, 제3항). 예치자금의 분배에 관한 사항을 추가한 것은 SPAC이 상장 또는 합병에 실패하여 해산하는 경우 증권금융회사에 예치한 주식발행자금이 어떠한 기준에 의해 분배되는지를 공시하도록 하기 위한 것이다. 물론 주식회사가 해산하면 청산절차에 따라 잔여재산이 분배되게 되나, 주주의 잔여재산분배청구권에 있어서 공모전 주주가 후순위 청구를 약정하였는지 등을 공시하는 의미가 있다. 또한 스폰서에 관한 사항을 추가한 것은 합병 외에 별다른 사업목적이 없는 Blind Fund의 성격을 가진 SPAC의 경우에는 그 주권의 모집은 스폰서의 명성에 의해 성공여부가 좌우될 수 있으므로 스폰서가 누구인지를 공시하려는 것이다. 마지막으로 집합투자 배제요건의 충족여부를 기재하도록 한 것은 주권을 모집하는 해당 SPAC이 집합투자 배제요건을 충족하지 못하는 경우 집합투자업의 무인가영업 등 법률적 위험을 질 수 있기 때문이다.

다. 첨부서류

증권신고서에는 그 기재사항을 증명하거나 증권신고서의 심사에 필요한 서류를 첨부하여야 한다(자본시장법시행령 제125조제2항). SPAC의 경우는 일반적인 첨부서류 외에 투자자보호와 관련된 사항의 확인을 위하여 몇 가지 첨부서류를 추가로 제출해야 한다. 그러한 첨부서류로는 공모전 주주의 소유 주식등에 대한 계속보유확약서 및 보호예수증명서, 의결권·주식매수청구권·잔여재산분배청구권 불행사 확약서, 증권금융회사와 체결한 예치계약서 등이 있다(규정안 제2-6조제6항).

4. 주식발행자금의 별도 예치

가. 별도 예치의무

시행령(안)은 SPAC에 대한 집합투자 배제요건의 하나로 주식발행자금의 별도예치의무를 규정하고 있다(시행령안 제6조제4항제14호가목). 본래 주식발행자금은 신주의 납입일 익일에 발행회사의 소유로 되어 여타 재산과 합쳐지게 되나, SPAC의 경우에는 공모 후 주주에 대한 우선적 분배를 위하여 증권금융회사에 예치 또는 신탁하도록 한 것이다. 이러한 별도 예치제도를 통해 공모 후 주주는 원금수준의 금액을 보장받으면서 향후 M&A 성공으로 주가가 상승하는 경우 자본이익을 얻게 된다. 예치 또는 신탁 기관을 증권금융회사로 제한하는 점을 제외하고는 미국 SPAC과 기본구조가 동일하다.

나. 별도 예치비율

증권금융회사에 예치 또는 신탁되는 주식발행자금은 모집금액의 100분의 90 이상이어야 한다(규정안 제1-4조의2제2항). 예치비율이 과도하게 낮은 경우에는 공모 후 주주에게 원금수준의 금액을 보장한다는 기본 취지가 퇴색되기 때문이다. 미국의 경우에도 거래소 상장규정에서²⁶⁾ SPAC의 상장요건으로 공모자금의 100분의 90 이상을 예치하도록 하고 있는 것도 이와 동일한 취지에 따른 것이다. 시행령(안)은 “주권의 발행을 통하여 모은 금전”을 예치하도

주석

26) 그 밖에 SEC Rule 419에서도 공모자금의 90% 이상 예치를 증권신고서에 기재하게 하고 있다.

록 하고 있으므로 인수수수료 등 발행 관련 제비용을 제하기 전의 주식발행금액을 기준으로 100분의 90 이상을 예치하여야 한다.²⁷⁾ 그리고 이러한 주식발행금액은 주금납입일의 다음 영업일까지 증권금융회사에 예치 또는 신탁하여야 하므로 주권의 모집 이전에 미리 증권금융회사와 예치 또는 신탁계약을 체결하고 주금이 납입되는 즉시 예치를 이행해야 할 것이다.²⁸⁾

다. 예치제외 부분

시행령(안)은 최초 모집 이전에 주권을 발행하여 모은 금전은 예치대상에서 제외하고 있다(시행령안 제6조제4항제14호가목). 이들 자금까지도 예치하게 할 경우에는 모집 이전에 소요되는 SPAC의 운영자금을 조달할 방법이 마땅치 않고, 예치자금의 분배와 관련하여 여타 주주와 우선순위를 정해야 하는 복잡한 문제가 생기기 때문이다. 최초 모집 이전에 발행된 '주권'에 대해 예치가 면제되므로 최초 모집 이전에 발행된 주식관련사채에 대하여 최초 모집 이후에 권리행사를 하여 신주가 발행된 경우에는 그 납입금을 예치해야 하는가에 대해 의문이 있을 수 있다. 그러나 전환사채권의 경우에는 그 전환권의 행사로 인해 주금이 납입되는 것이 아니므로 별도 예치를 논할 실익이 없고, 신주인수권부사채권의 경우에는 신주인수권의 행사로 인해 주금이 납입되는 것은 사실이나 그 행사가액이 공모가액에 비해 현저히 낮은 가액일 것이므로 그 발행금액을 예치대상에 포함하는 것은 타당하지 않다.

주석

27) 따라서 인수수수료 등 제비용은 공모전 주주가 납입한 금전과 공모자금 중 예치되지 않는 금전으로 충당하여야 한다.

28) SPAC은 주권의 신규상장을 위한 예비심사 청구시 증권금융회사와의 공모자금 예치계약서를 제출해야 하므로 이때 이미 예치계약이 완료되어 있을 것이다.

5. 예치자금의 인출 · 담보제공 제한

증권금융회사에 예치 또는 신탁한 금전은 합병대상법인과의 합병등기가 완료되기 전에는 인출이나 담보제공이 금지된다(시행령안 제6조제4항제14호나목). 공모주주에게 원본 수준의 금액을 보장하기 위해 별도 예치를 하더라도 그 금전을 SPAC의 경영진이 중도에 인출하거나 담보로 제공할 경우에는 추후 SPAC이 해산하더라도 공모주주에게 예치자금을 분배할 수 없기 때문이다. 시행령(안)은 “인출”과 “담보제공”만을 제한하고 있으나 그 외에 공모주주에 대한 예치자금의 분배를 불가능하게 하는 처분행위도 제한된다고 보아야 한다.

예탁 또는 신탁한 금전에 대한 중도 인출이 금지되더라도 SPAC의 운영을 위하여 불가피한 경우에는 이를 허용할 필요가 있다. 시행령(안)은 금융위원회가 정하여 고시하는 경우에는 예치 또는 신탁한 금전을 인출할 수 있도록 하고, 금투규정(안)은 중도 인출사유로서 ① 합병과정에서 주식매수청구권의 행사로 주식을 매수하는 경우와 ② 상장 및 합병 실패 등으로 SPAC이 해산하게 되어 예치자금을 분배하는 경우를 규정하고 있다(규정안 제1-4조의2제3항). ①의 경우는 합병반대 주주의 이익보호를 위해 불가피한 경우이고, ②의 경우는 합병의 성공을 기대할 수 없는 상황에서 공모주주에 대한 예치자금의 반환이 불가피한 경우이다.

6. 상장의무

주권의 모집이 완료되면 그 날부터 90일 이내에 그 주권을 거래소에 상장하여야 한다. 상기의 기간 내에 상장을 완료하지 못하는 경우에는 정관에 따라

해산하고 예치자금을 반환해야 하기 때문이다(규정안 제1-4조의2제5항제2호). SPAC에 대하여 상장의무를 부과한 것은 공모이후 장기간 동안 비상장 상태로 존재하는 경우 공모주주의 환금성이 떨어지고, 집합투자 배제요건을 충족하지 못하게 되어 법적으로 불확실한 상태에 놓이게 되기 때문이다.

제3절 SPAC의 증권시장 상장

SPAC은 공모를 통하여 일반투자자로부터 합병에 필요한 자금을 조달하게 되므로 시행령(안)²⁹⁾은 SPAC의 증권시장 상장을 의무화하고 있으며, 거래소는 SPAC의 신규상장에 대비하여 별도의 상장·관리기준을 마련하였다.

SPAC이 상법상 주식회사인 점을 고려하여 원칙적으로 현행 상장규정상 주권의 신규상장 및 관리와 관련된 규제를 적용하지만, 투자자의 주식납입대금만을 보유하는 SPAC의 특성상 투자자금의 안전한 보관·관리가 투자자보호의 핵심이 되는 점을 감안하여 투자자보호 강화를 위한 보완장치를 추가하였다.

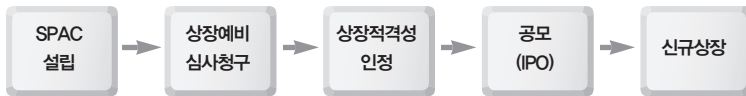
주식

29) 자본시장법시행령(안) 제6조제4항제14호

1. SPAC의 신규상장

가. 신규상장절차

증권시장에 신규상장 하고자 하는 다른 비상장법인과 마찬가지로 SPAC도 거래소에 상장예비심사청구서 및 관련서류를 제출하여 상장적격성 심사를 받아야 한다. 상장예비심사결과 상장적격성을 인정받은 SPAC은 일반투자자를 대상으로 IPO 절차를 진행하게 되며, 공모를 성공적으로 완료한 SPAC은 소정의 신규상장신청을 통하여 증권시장에 상장하게 된다.



나. 신규상장 예비심사청구서의 제출

SPAC은 상장적격성 심사에 필요한 예비심사청구서와 관련서류를 거래소에 제출하여야 하며, 주요 서류는 다음과 같다.

(1) 설립등기일 현재의 재무상태표 및 감사보고서

(설립후 분·반기 또는 결산기가 경과한 경우에는 분·반기 또는 결산재무제표 및 감사보고서)

SPAC은 그 자산이 대부분 현금으로만 구성되어 있는 명목회사이고 신속하게 합병을 추진하기 위하여 빠른 시일 내에 상장이 필요하므로 SPAC의 재무상태나 경영성과 등의 심사에 필요한 결산재무제표 등은 제출을 면제하고, 설립일 현재의 재무상태표 및 감사보고서만으로 SPAC 재무현황을 심사할 예정이다. 다만, SPAC 설립후 분·반기 또는 결산기가 경과한 경우에는 당해 분·반기 또는 결산기에 대한 재무제표 등을 제출하여야 한다.

(2) 상장예비심사청구일 현재 주주등(주식관련사채권 소유자 포함)의 소유주식등³⁰⁾에 대한 계속보유확약서 및 보호예수증명서

SPAC 설립, 합병대상법인 물색, 우량법인과의 합병추진 등 SPAC 운영에 핵심적인 역할을 수행하는 스폰서 등은 향후 합병실패 등으로 인한 SPAC 해산에 따른 금전적 손실 위험을 감수하는 반면 SPAC 설립 당시 비교적 유리한 조건으로 주식등을 인수하게 된다.

따라서 투자자금을 상장 직후에 조기회수 하거나 대규모 자본이득 획득을 위하여 일시에 대량의 주식을 처분할 가능성이 있으며, 이 경우 가격급락에 따른 시장불안의 문제가 발생할 수 있다.

이러한 문제를 사전에 방지하기 위하여 합병의 효과가 검증될 수 있는 최소 기간(합병신주상장일로부터 6개월) 동안 당해 주주등의 보유주식등에 대하여 보호예수의 방법으로 매각을 제한할 방침이다.

주식

30) 자본시장법시행령 제139조제1호의 증권 중 주권, 신주인수권증서·증권, CB, BW, EB 및 무의결권주권, 무상증자에 따라 발행되는 주권 포함

(3) 증권금융회사와 체결한 ‘모집자금 예치(신탁)계약서’

모집을 통하여 모은 금전을 합병 전까지 안전하게 보관·관리하는 것이 SPAC 투자자보호의 핵심이다. 따라서 SPAC의 모집자금을 안전하게 보관·관리할 수 있도록 증권금융회사와 자금 예치(신탁)계약을 체결하고 동 계약서를 제출하여야 한다.

(4) 상장예비심사청구일 현재 주주등의 의결권·주식매수청구권 행사 등 관련 협약서

SPAC의 합병은 주총 승인이 필요한데, 이때 합병을 주도해 온 스폰서 등의 의결권은 배제하고 일반주주의 의사로만 합병승인 여부를 결정하도록 한다.

거래소는 의결권행사와 관련한 공모전주주등의 협약내용을 제출받아 공익과 투자자보호의 차원에서 당해 협약내용의 적정성 등을 심사한다.

다. 신규상장 예비심사

거래소는 상장예비심사를 위하여 제출된 서류를 토대로 투자자보호, 지배구조 및 내부통제제도의 적정성 등을 중심으로 상장예비심사를 실시하고, 신규상장을 위한 IPO 절차가 신속히 진행될 수 있도록 상장예비심사청구일로부터 단기간 내에 상장예비심사를 마무리 할 예정이다.

라. 공모(IPO) 및 신규상장

거래소로부터 적격의 상장예비심사결과를 통보받은 SPAC은 일반투자자를

대상으로 모집의 방법으로 공모를 실시하게 된다.

모집절차가 완료된 경우 모집자금의 납입기일까지 SPAC 주권의 신규상장 신청서 및 관련 서류를 거래소에 제출³¹⁾하여야 하며, 거래소는 자금예치기관의 '모집자금 예치확인서' 등을 통하여 주금납입확인 등의 절차를 거친 후 신규상장을 승인하게 된다.

마. SPAC 신규상장 심사요건

거래소는 SPAC의 신규상장 심사를 위하여 상장규정상 현행 일반법인 주권의 신규상장 심사요건을 적용하되, SPAC 특성을 고려하여 일부요건은 적용을 배제하고 투자자보호 강화를 위하여 별도의 요건을 신설하였다. 주요 상장 심사요건은 다음과 같다.

(1) 형식적 심사요건

SPAC의 성격과 부합하지 않는 영업활동기간, 경영성과, 상장전 합병제한, 최대주주 변경제한 등의 요건은 적용을 배제하고, 기업지배구조, 공모전주주 및 임원자격 등 요건을 추가하였다.

주석

31) 유가증권시장상장규정 제17조제2항, 코스닥시장상장규정 제1조제2항

◎ 상장예정주식수 : 100만주 이상(유가증권시장에 한함)

◎ 자기자본 또는 기준시가총액 (택1)

구 분		일반 신규상장요건	SPAC 신규상장요건(안)
유가증권 시장	자기자본	100억원 이상	200억원 이상
	기준시가총액	200억원 이상	400억원 이상
코스닥 시장	자기자본	30억원(벤처 15억원) 이상	100억원(벤처 50억원) 이상
	기준시가총액	90억원 이상	200억원 이상

유가증권시장 자기자본 요건의 경우, SPAC이 상장법인으로서 M&A의 주체가 되고 합병 후 영업활동에 필요한 자금의 先조달 수단임을 고려하여 일반 기업 진입요건보다 2배 강화된 요건을 적용할 예정이다.

※ '00년~'08년 기간동안 IPO를 통하여 신규상장된 기업(유가증권시장 65사) 중 기업규모(자기자본) 하위 50% 해당기업(32사)의 평균 IPO 금액이 약 228억 수준이므로 주로 중소기업을 합병대상으로 하는 SPAC의 IPO 규모(자기자본)는 200억원 수준이 적정한 것으로 판단됨

참고) 뉴욕증권거래소(NYSE)는 일반법인 진입요건에 비해 약 4배 강화된 시가총액(US\$6천만 → US\$2.5억) 수준, Nasdaq 및 NYSE-AMEX는 일반법인과 동일한(US\$5천만) 진입기준을 적용

◎ 주식의 분산

현행 일반법인의 주식분산요건과 동일하게 상장예비심사 청구 후 모집한 주식의 총수 및 의결권 있는 주식의 총수가 각각 신규상장 신청일 현재 발행 주식총수 및 의결권 있는 주식 총수의 25% 이상이어야 한다.

주식분산요건의 경우 현행 공모규제 수준을 적용할 경우에도 적정수준의 SPAC 규모를 갖추기 위하여 공모비율은 70~80% 이상이 될 것으로 예상된다.

◎ 소액주주수 : 200명 이상

SPAC의 경우 상품의 특성상 개인투자자의 적극적 참여에 한계가 있어 공모에 어려움을 겪을 가능성³²⁾이 있으므로 일반법인 소액주주수 요건(1,000명)보다 대폭 완화된 요건이 적용된다.

◎ 기업지배구조

SPAC 존속기간이 3년 이내로 제한적이고 경영투명성이 투자자보호의 핵심요소임을 감안, 신규상장 단계에서 상법이 정하는 상장법인의 사외이사 요건(사외이사의 수가 이사총수의 1/4 이상) 적용된다.

◎ 금융투자업자의 투자금액 및 임원의 자격

시행령(안) 제6조제4항제14호다목에 따른 금융투자업자가 소유하고 있는 주식등의 발행금액이 SPAC이 발행한 주식등의 발행총액의 100분의 5 이상이어야 하며, SPAC 임원은 자본시장법 제24조(금융투자업자 임원의 자격)에서 정하는 결격사유에 해당되지 않아야 한다.

● 주석

32) SPAC이 활성화된 미국시장의 경우에도 개인투자자보다는 기관투자자 중심으로 SPAC 시장이 형성되고 있으며, IPO가 활발한 미국 증권시장(NYSE, Nasdaq)의 경우도 400명 수준으로 소액주주수 요건 적용

(2) 질적심사요건

SPAC의 지배구조·내부통제제도 등 경영투명성 수준, 경영진 구성현황·과거경력 등이 사업목적 수행에 적합한지 여부, 정관기재사항·공모자금 예치계약 등 각종 계약내용 적정성 등을 중심으로 주주이익 침해가능성과 증권시장의 공정한 발전을 저해할 가능성 등을 중점 심사할 예정이다.

(3) 정관 필수기재사항

자본시장법시행령에서 규정할 SPAC 투자자보호 관련 핵심사항 중 일부는 상장규정에서 정하고 나머지 사항은 SPAC의 정관 필수기재사항에 반영할 예정인데, SPAC 정관에 필수적으로 기재하여야 할 주요 내용은 다음과 같다.

◎ SPAC 상호 및 사업목적

합병을 사업목적으로 하는 명목회사의 성격이 명시되고 기존 투자회사(mutual funds) 등과의 혼동을 방지하기 위하여 정관상 상호에 ‘기업인수목적회사’라는 표현이 포함되어야 하며, 모집의 방법으로 주권을 발행하고 증권시장에 상장한 후 최초 모집일로부터 3년 이내에 다른 법인과의 합병이 유일한 사업목적³³⁾임을 명시하여야 한다.

◎ 주식납입자금 예치(신탁) 및 인출제한

주식납입자금(IPO전 납입자금은 제외)의 90% 이상을 주금납입일의 다음날까지 증권금융회사에 예치 또는 신탁³⁴⁾한다는 내용과 SPAC의해산 시 증권금

용회사에 예치 또는 신탁한 자금을 투자자에게 반환하거나 합병에 반대하는 주주의 주식매수청구에 따른 주식매수대금을 지급하는 경우 외에는 당해 자금을 인출하거나 담보로 제공할 수 없음을 명시³⁵⁾하여야 한다.

◎ 합병대상법인의 규모 및 합병제한

합병대상법인의 기업가치는 증권금융회사에 예치 또는 신탁된 자금의 80% 이상이며, SPAC의 공모전주주, 임원, 특수관계인 및 이들이 일정비율 이상의 지분을 보유하고 있는 법인 등 SPAC과 이해관계가 있는 법인은 합병대상에서 제외됨을 명시하여야 한다.

◎ 존속기한

SPAC과 다른 법인과의 합병기한은 3년 이내로 제한하여 명시하여야 한다.

◎ SPAC 해산

SPAC이 최초로 주권을 모집하여 주금을 납입 받은 날부터 90일 이내에 당해 주권이 증권시장에 상장되지 아니하거나, 최초모집일로부터 3년 이내에

● 주석

33) 자본시장법 시행령(안) 제6조제4항제14호가목 및 금융투자업규정(안) 제1-4조의2제1항

34) 자본시장법 시행령(안) 제6조제4항제14호가목 및 금융투자업규정(안) 제1-4조의2제2항

35) 자본시장법 시행령(안) 제6조제4항제14호나목 및 금융투자업규정(안) 제1-4조의2제3항

합병등기를 완료하지 못한 경우, 기타 거래소 상장규정에 따라 SPAC이 상장 폐지되는 경우 SPAC은 해산하고 증권금융회사에 예치 또는 신탁된 자금은 투자자에게 반환된다는 내용을 포함³⁶⁾하여야 한다.

◎ 투자자금 반환

SPAC이 해산할 경우, 예치자금을 공모전 주주 외의 주주에게 주식(IPO전 발행한 주식 및 CB 등 주식관련사채의 권리행사로 발행된 주식은 제외)보유 비율에 따라 배분한다는 내용을 명시하여야 한다. 다만, 공모전 주주가 IPO 이후 주식을 취득한 경우, 당해 취득분에 대하여는 예치자금 반환자격을 부여한다³⁷⁾.

또한 다른 법인과의 합병에 반대하는 SPAC 주주(모집전 주주는 제외)가 주식매수청구권을 행사할 경우 자본시장법³⁸⁾에서 정하는 방법 및 절차에 따라 투자자금을 반환한다는 내용도 포함되어야 한다.

◎ 자금조달활동 등 제한

SPAC 경영진의 자금횡령, 배임 등의 가능성을 최소화하고 불측의 채무로 인한 투자자피해 등을 사전에 차단하기 위하여 차입·채무보증·담보제공 및 IPO 이후 사채발행 등 재무활동 금지의무가 명시되어야 한다.

◎ 기타 경영진 준수 의무

다른 법인과의 합병 전에 합병대상기업을 특정하거나 타인으로 하여금 추정하게 할 수 있는 정보의 누설이나 제공 등을 금지하며, 선량한 관리자로서

의 주의의무를 정관 필수 기재사항으로 명시하도록 할 예정이다.

2. SPAC의 관리종목지정

현행 일반 주권상장법인의 관리종목지정기준을 준용하되, SPAC 특성을 감안하여 일부기준을 적용배제하거나 새로운 기준이 신설된다.

가. 준용기준

정기보고서, 감사의견, 자본잠식, 기업지배구조, 공시의무, 주가, 시가총액 요건 등의 경우 일반법인에 적용되는 기준을 SPAC에도 적용하여 관리종목지정 여부를 결정할 예정이다.

다만, 주식분포상황의 경우 SPAC의 증권시장 진입기준(200명 이상)이 일반법인의 진입기준(1,000명 이상)보다 대폭 완화될 예정임을 감안하여 관리종목지정도 일반법인의 지정기준(200명 미만)보다 완화된 기준(50명 미만)을 적용할 예정이다.

한편, 소액주주 지분비율은 현행 일반법인의 관리종목지정 수준(유동주식수의 10% 미만)이 동일하게 적용된다.

주석

36) 자본시장법시행령(안) 제6조제4항제14호마목 및 금융투자업규정(안) 제1-4조의2제5항제2호

37) 자본시장법시행령(안) 제6조제4항제14호마목 및 금융투자업규정(안) 제1-4조의2제5항제3호

38) 자본시장법 제165조의5(주식매수청구권의 특례)

나. 배제기준

SPAC이 사업회사가 아닌 점과 일반적으로 상장 초기에 거래가 부진한 점을 감안하여 매출액과 거래량 요건은 SPAC 관리종목지정기준으로서 적용을 배제할 예정이다.

다. 신설기준

(1) 임원의 자격요건 미달

SPAC 임원이 SPAC의 신규상장기준에서 정하는 자격요건에 미달하는 경우 관리종목으로 지정된다.

(2) 자금예치의무(인출제한) 및 재무활동제한 위반

유상증자 납입일의 다음날까지 증자대금의 90% 이상이 증권금융회사에 예치 또는 신탁되지 아니하거나, 예치 또는 신탁 후 부당하게 인출된 사실이 확인된 경우 관리종목으로 지정하는 한편, 채무증권발행·차입·채무보증·담보제공금지 등의 재무활동제한 의무를 위반한 사실이 확인된 경우에도 관리종목으로 지정된다.

(3) 합병을 위한 상장예비심사 미청구 등

최초 모집일로부터 30개월 이내에 거래소에 비상장법인과의 합병을 위한 상장예비심사를 청구하지 아니하거나 합병 이사회결의에 따른 거래소 공시구

정에 의한 신고(상장법인과 합병하는 경우에 한함)가 없는 경우 당해 SPAC을
관리종목으로 지정한다.

3. SPAC의 상장폐지

관리종목지정기준과 마찬가지로 현행 일반 주권상장법인의 상장폐지기준
을 준용하되, SPAC 특성을 감안하여 일부기준을 적용배제하거나 새로운 기
준을 신설하여 적용할 예정이다. 한편, 상장폐지대상법인의 이의신청, 매매거
래정지 등 상장폐지절차는 현행 상장규정상 일반법인에게 적용되는 방법 및
절차 등을 준용할 예정이다.

가. 준용기준

정기보고서, 감사의견, 부도발생 및 은행거래정지, 자본잠식, 기업지배구
조, 해산, 공시의무위반 등은 현행 일반법인의 상장폐지기준이 적용되며, 일
반법인에 비해 완화된 기준이 적용될 예정인 소액주주수 요건 미달로 관리종
목에 지정된 후 1년 이내에 동 사유를 해소하지 못할 경우에도 상장폐지 된다.

나. 배제기준

SPAC 특성을 감안하여 영업활동정지, 매출액 및 거래량 등의 상장폐지요
건은 적용을 배제할 예정이다.

다. 신설기준

(1) 임원의 자격요건 미달

임원 자격요건 미달로 관리종목으로 지정된 후 6월 이내에 동 사유를 해소하지 못하는 경우 당해 SPAC은 상장폐지 된다.

(2) 사업목적 위반

SPAC 정관에서 정하는 사업목적인 ‘합병’ 이외에 타법인 주식취득, 영업·자산양수, 분할·분할합병 등의 사업활동을 영위하게 될 경우 상장폐지된다.

(3) 자금예치의무(인출제한) 및 재무활동제한 위반

SPAC 투자자보호상 핵심사항인 자금예치의무·인출제한 위반 및 재무활동제한 위반 등으로 관리종목으로 지정된 후 10일 이내에 동 사유를 해소하지 못하는 경우 당해 SPAC은 상장폐지 된다.

(4) 합병상장예비심사 미청구 또는 상장부적격법인과의 합병

합병상장예비심사 미청구 등으로 관리종목으로 지정된 후 1월 이내에도 상장예비심사를 청구하지 아니하거나 공시규정에 의한 합병 이사회결의 신고(상장법인과의 합병에 한함)가 없는 경우 또는 SPAC과의 합병기준을 충족하지 못하는 법인과 합병한 경우 당해 SPAC과 합병대상이 되는 당해 상장법인

의 주권은 상장폐지 된다.

(5) 의결권행사제한 등 의무위반

SPAC 설립주주 등 IPO전 주주등이 의결권, 주식매수청구권 행사제한 등의 의무를 위반한 사실이 확인된 경우 당해 SPAC을 상장폐지한다.

4. 관리종목지정 SPAC의 합병후 관리

관리종목으로 지정된 SPAC이 다른 법인을 흡수합병할 경우 관리종목지정 사유별 특성을 고려하여 다른 법인과 합병시점에서 당해 관리종목지정에 대한 해제 여부를 결정한다.

가. 관리종목지정 유지 또는 해제

정기보고서 미제출, 감사의견, 자본잠식, 소액주주비율, 기업지배구조, 공시 의무 위반, 주가, 시가총액요건 미달 등으로 관리종목으로 지정된 SPAC이 다른 법인과 합병한 경우 관리종목지정을 유지하고 향후 합병법인의 사업보고서 내용 등을 기초로 차기 심사시점에서 관리종목 지정해제 여부를 판단한다.

다만, 소액주주수 및 임원자격요건 미달로 관리종목으로 지정된 SPAC이 다른 법인을 흡수합병한 경우 합병시점에서 관리종목지정이 해제된다.

나. 합병법인에 대한 관리종목지정기준 적용의 유예

SPAC과 비상장법인이 합병한 경우, 당해 합병법인에 대하여 소액주주수, 매출액 기준은 합병등기일이 속하는 연도의 다음 사업연도에 대한 사업보고서를 기준으로 적용할 예정이며, 거래량 기준은 합병등기일이 속하는 반기(코스닥시장의 경우 분기)의 다음 반기부터 적용된다.

이와 같이 관리종목지정기준의 적용 유예를 두는 이유는 SPAC의 진입심사 시에 완화된 소액주주수 기준이 적용되고, SPAC이 매출을 발생시키는 일반적인 기업활동을 영위하지 아니하며, 합병대상 비상장법인의 지분도 다수에게 분산되어 있을 가능성이 높지 않기 때문이다.

5. 기타 사항

SPAC은 다른 법인과와의 합병을 전제로 존속기간이 3년 이내로 짧은 회사이고 상장을 통하여 유동성이 제공되며 주식매수청구권 등 다양한 환금장치가 마련되어 있으므로 유가증권시장 및 코스닥시장간 이전상장 등을 위한 자진 상장폐지 신청제도는 허용되지 않는다. 따라서 SPAC의 신규상장 당시 SPAC 규모, 시장특성 및 합병대상법인의 속성 등을 종합적으로 고려하여 신중한 시장선택이 필요할 것이다.

제4절 SPAC의 합병

주식회사가 합병후 물적회사의 형태를 유지하는 경우 상법상 합병의 제한은 없으나³⁹⁾, 타법인 발행주식 취득이 금지되고 일정규모 이상의 우량한 법인과의 합병이 SPAC 제도의 핵심사항임을 고려할 때 상법상 간이합병⁴⁰⁾이나 소규모합병⁴¹⁾의 방법을 SPAC에 적용하는 것은 불가능하다.

주석

39) 상법 제174조(회사의 합병)

- ① 회사는 합병할 수 있다.
- ② 합병을 하는 회사의 일방 또는 쌍방이 주식회사 또는 유한회사인 때에는 합병후 존속하는 회사 또는 합병으로 인하여 설립되는 회사는 주식회사 또는 유한회사이어야 한다.

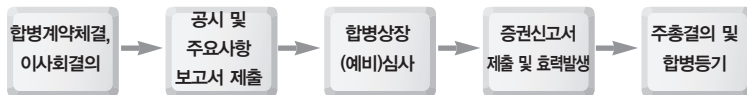
40) 상법 제527조의2(간이합병) ① 합병할 회사의 일방이 합병후 존속하는 경우에 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 총주주의 동기가 있거나 그 회사의 발행주식총수의 100분의 90이상을 합병후 존속하는 회사가 소유하고 있는 때에는 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주주총회의 승인은 이를 이사회 승인으로 갈음할 수 있다.

41) 상법 제527조의3(소규모합병) ① 합병후 존속하는 회사가 합병으로 인하여 발행하는 신주의 총수가 그 회사의 발행주식총수의 100분의 5를 초과하지 아니하는 때에는 그 존속하는 회사의 주주총회의 승인은 이를 이사회 승인으로 갈음할 수 있다. 다만, 합병으로 인하여 소멸하는 회사의 주주에게 지급할 금액을 정한 경우에 그 금액이 존속하는 회사의 최종 대차대조표상으로 현존하는 순자산액의 100분의 2를 초과하는 때에는 그러하지 아니하다.

또한 거래소는 SPAC의 속성이 우량법인과의 합병을 통한 기업가치 상승 이익 추구에 있음을 고려하여 부실기업과의 합병을 사전에 차단하기 위한 합병대상법인의 자격 등 필요한 기준을 상장규정에 마련하였다.

1. 합병의 절차

SPAC이 다른 법인과 합병하는 경우 합병절차는 상법 및 자본시장법상 주식회사의 합병절차에 따라 다음과 같이 진행된다.



SPAC이 다른 법인과 합병계약을 체결하는 이사회결의를 한 경우 사유발생 당일에 동 내용을 거래소에 신고⁴²⁾하여야 하며, 사유 발생일 다음날까지 합병계약서, 외부평가기관의 평가의견서, 이사회 의사록 등이 첨부된 합병내용에 관한 주요사항보고서를 금융위원회에 제출⁴³⁾하여야 한다

비상장법인과 합병하고자 하는 SPAC의 경우, 합병 이사회결의가 있는 경우 지체없이 합병대상 비상장법인의 상장적격성 심사를 위한 합병상장예비심사청구서를 거래소에 제출하여야 하며, 동 청구내용을 토대로 거래소는 합병

주석

42) 유가증권시장공시규정 제7조제1항제3호가목(5), 코스닥시장공시규정 제6조제1항제3호가목(8)

43) 자본시장법 제161조제1항제6호.

대상 비상장법인의 상장적격성에 대한 심사를 실시한다.

비상장법인의 상장적격성을 인정받은 경우 SPAC은 자본시장법 및 증발공에 따라 증권신고서를 금융위원회에 제출하여야 하며, 금융위원회에서 동 신고서에 대한 수리가 이루어지고 신고서의 효력이 발생하면 당해 SPAC은 합병주주총회에서 의결권을 행사할 주주를 확정하고 동 주주들을 대상으로 주주총회 소집을 통지하는 등 주주총회 절차를 진행할 수 있다.

2. 합병가액의 산정

주권상장법인인 SPAC이 다른 법인과 합병하고자 하는 경우에는 다음의 방법으로 산정한 합병가액에 따라 합병하여야 한다⁴⁴⁾.

가. SPAC과 주권상장법인 간 합병

합병을 위한 이사회결의일과 합병계약을 체결한 날 중 앞서는 날의 전일을 기산일로 하여 최근 1개월간 평균종가, 최근 1주일간 평균종가 및 최근일의 종가를 산술평균한 가액과 최근일의 종가 중 낮은 가액을 합병가액으로 한다.

나. SPAC과 주권비상장법인 간 합병

SPAC의 합병가액은 SPAC과 주권상장법인간 합병시 적용되는 합병가액

주석

44) 자본시장법 시행령 제176조의5(합병의 요건·방법 등)

산정방식에 따라 산정하며, 주권비상장법인의 합병가액은 자산가치⁴⁵⁾와 수익가치⁴⁶⁾를 각각 1:1.5로 하여 가중산술평균한 가액과 상대가치의 가액을 산술평균한 가액으로 한다. 다만, 상대가치를 산출할 수 없는 경우에는 자산가치와 수익가치를 가중산술평균한 가액으로 한다.

또한 주권비상장법인과 합병하는 경우에는 합병가액의 적정성에 대하여 인사업무, 모집·사모·매출의 주선업무를 인가받은 금융투자업자, 신용정보의 이용 및 보호에 관한 법률에 따라 허가를 받은 신용평가회사 및 공인회계사법에 따른 회계법인 등 외부평가기관의 평가를 받아야 한다.

3. 합병대상법인에 대한 상장적격성 심사

가. SPAC과 주권비상장법인 간 합병

증권시장에 상장된 SPAC이 비상장법인과 합병하는 경우 비상장법인의 우회상장 효과가 발생하게 된다. SPAC 특성상 신규상장 심사시에 완화된 진입요건이 적용되고, 합병결과 상장 SPAC이 비상장법인의 사업을 영위하게 되는 점, 기타 SPAC과의 합병을 통한 상장부적격 기업의 증시진입차단 필요성 등을 고려, 현행 우회상장 심사요건보다 강화된 진입심사요건을 비상장법인 심사 시에 적용하고 사업내용 등에 대한 질적심사를 실시한다.

주석

45) 증발공 시행세칙 제5조제1항. 자산가치 = 순자산 / 발행주식의 총수

46) 증발공 시행세칙 제6조제1항. 수익가치 = 주당 추정이익 / 자본환원율

거래소의 심사결과 상장이 부적합한 비상장법인과 SPAC이 합병할 경우 당해 SPAC은 상장폐지 된다.

(1) 합병상장심사 개요

거래소는 합병을 위한 주주총회 절차가 진행되기 전에 SPAC과 합병하는 비상장법인에 대한 상장적격성 심사를 실시할 예정이며, SPAC은 동 심사를 위한 합병상장예비심사청구서 및 합병대상 주권 비상장법인의 최근 3개 사업연도 재무제표·감사보고서 등 관련서류를 거래소에 제출하여야 한다.

한편, 합병대상 주권비상장법인의 최대주주등이 시세차익 획득을 목적으로 소유주식등을 합병 후 즉시 매각할 경우 합병법인의 지배구조가 불안정해지고 추가급락에 따른 시장불안 등의 문제가 발생할 수 있으므로, 주권비상장법인의 최대주주등이 보유하는 주식은 합병에 따른 신주권의 상장일로부터 6개월 동안 매각이 금지된다.

이에 따라 합병대상법인의 최대주주등은 동 주식등을 위탁결제원에 보호예수하고 동 기간 동안 매각하지 않기로 확약한 보호예수확약서를 작성하여 위탁결제원이 발행한 보호예수증명서와 함께 제출하여야 한다.

(2) 주요 심사기준

현행 상장규정상 우회상장심사시 적용하는 비상장법인의 경영성과, 감사보고서상 감사의견, 최대주주 변경제한, 부도·소송등의 사유해소 요건 외에 영업활동기간, 합병등의 제한, 합병대상법인의 규모요건을 다음과 같이 적용하고, 비상장법인의 상장적격성에 대한 질적심사를 실시할 예정이다.

① 경영성과(택1)

- a. 최근 사업연도 이익이 25억원 이상이고 최근 3사업연도 이익합계가 50억원 이상이거나,
- b. 최근 사업연도 ROE(자기자본이익율)가 5% 이상이고 3사업연도 합계가 10% 이상이거나,
- c. 자기자본이 1천억원 이상이고 최근 사업연도 ROE가 3%(또는 이익액 50억원) 이상이며 영업현금흐름이 양(+)이어야 한다.

② 감사의견 : 최근 3사업연도 감사보고서상 감사의견이 적정

다만, 최근 사업연도의 직전 2사업연도의 경우 한정 의견을 포함하되, 감사 범위 제한으로 인한 한정 의견은 제외한다.

③ 최대주주 변경제한 : 상장예비심사청구서 제출 전 1년 이내에 최대주주 변경 금지

④ 영업활동기간 : 예비심사청구일 현재 설립 후 3년 이상 경과하고 영업을 지속

⑤ 합병대상법인 규모 : 합병대상법인의 기업가치는 증권금융회사에 예치 또는 신탁된 자금의 80% 이상

(2) 질적심사 실시

현행 주권의 신규상장심사시 적용하는 질적심사기준을 준용하여 기업의 계속성, 기업지배구조·내부통제제도 등과 관련된 경영투명성, 기타 공익과 투

자자보호 측면에서 당해 합병대상 비상장법인에 대한 질적심사를 실시할 예정이다.

(3) 기타사항

비상장법인에 대한 심사기간중 시장 루머에 의한 특기적 거래를 예방하고 합병관련 내부정보를 이용한 불공정거래 가능성의 차단을 위하여 비상장법인의 상장적격성 심사기간 중 당해 SPAC의 매매거래가 정지된다.

한편, 합병대상 비상장법인에 대한 심사결과가 상장부적격인 경우 SPAC의 매매거래정지 상태는 지속되며, 당해 주권비상장법인과와의 합병결의가 취소될 경우 당해 취소시점에서 매매거래가 재개된다.

나. SPAC과 주권 상장법인간 합병

SPAC이 주권상장법인과 합병하고자 하는 경우, 당해 합병대상법인이 증권 시장 상장적격성을 이미 인정받은 법인임을 고려할 때 별도의 합병심사기준을 두는 것은 바람직하지 않다. 다만, 상장폐지 우려가 있는 부실 상장법인등과의 합병이 SPAC 투자자들의 피해로 이어질 수 있으므로 합병대상법인에 대한 최소심사기준으로서 관리종목 지정법인과와의 합병은 금지된다.

한편 SPAC과 합병하는 주권상장법인의 최대주주등이 보유한 주식등에 대하여는 보호예수의무를 적용하지 않을 예정이며, 관리종목지정법인과 합병한 SPAC은 상장폐지 된다.

4. 증권신고서 제출

자본시장법은 증권의 모집 또는 매출을 하고자 하는 경우 발행인이 그 모집 또는 매출에 관한 신고서를 금융위원회에 제출하여 수리되지 아니하면 이를 할 수 없도록 규정하고 있다(자본시장법 제119조제1항). 따라서 합병의 경우에도 합병에 따라 발행되는 신주에 대한 취득의 청약을 권유받는 자의 수가 50인 이상이거나, 50인 미만으로서 증권의 모집에 해당되지 아니할 경우에도 해당 증권이 증권시장에 상장되어 있어 발행일로부터 1년 이내에 50인 이상의 자에게 양도될 수 있는 경우 등 금융위원회가 정하여 고시하는 전매기준에 해당하는 경우에는 모집으로 간주되어 합병의 증권신고서를 금융위원회에 제출하여야 한다.

이에 따라 합병상장예비심사 등의 결과 거래소로부터 합병대상법인에 대한 상장적격성을 인정받은 SPAC은 금융위원회에 합병의 증권신고서를 제출하여야 하며, 동 신고서가 수리되고 신고의 효력발생을 위한 일정기간(10일)이 경과된 후에야 합병신주에 대한 청약의 권유행위를 할 수 있다.

SPAC이 제출하는 합병의 증권신고서에는 합병가액, 합병의 요령, 모집·매출되는 증권의 주요 권리내용 등 합병의 개요에 관한 사항과 합병대상법인의 개요, 사업의 내용, 재무에 관한 사항 등 합병당사회사에 관한 사항을 기재하여야 하며, 합병신고서에 합병계약서, 합병대상법인의 재무제표에 대한 감사보고서, 외부평가기관의 평가의견서 등을 첨부하여야 한다.

5. 합병의 결의 등

금융위원회로부터 합병의 증권신고서가 수리되고 신고의 효력이 발생하는 경우 SPAC은 합병을 위한 주주총회에서 의결권을 행사할 주주를 확정하고 당해 주주들을 대상으로 주주총회 소집통지 등의 절차를 거쳐 주주총회를 개최하게 된다.

당해 주주총회에서 합병을 결의한 경우, 합병주주총회 전까지 합병에 반대하는 의사를 통지한 주주는 보유주식에 대하여 주식매수청구권을 행사할 수 있다. 이 경우 SPAC이 증권금융회사에 예치 또는 신탁된 자금으로 합병반대 주주의 주식을 매수하고 합병등기를 완료함으로써 합병절차는 마무리된다. 또한 합병에 따라 발행된 신주권이 상장됨으로써 증권시장에서 합병법인의 주식이 거래되게 된다.

제5절 SPAC 공시제도

1. 공시제도 개요

기업내용 공시제이란 상장기업으로 하여금 투자자를 포함한 이해관계자들에게 경영실적, 재무상태, 합병 또는 증자 등 주가에 영향을 미칠 수 있는 중요한 기업 정보를 정기 또는 수시로 시장에 공개하도록 하여 투자자가 기업의 실체를 정확히 파악하고 스스로 자유로운 판단과 책임하에 투자 의사결정을 하도록 함으로써 투자자를 보호하고 동시에 증권시장을 통한 자원분배의 효율성을 높이고자 하는 제도이다.

현재 일반 주권상장법인은 상장 이후 투자자에게 기업의 주요경영사항을 금융위(주요사항보고서) 및 거래소(수시공시·공정공시·자율공시·조회공시 등)에 공표하고 있으며, 재무상황 등 포괄적 정보를 정기보고서(사업·분기·반기) 형태로 투자자에게 제공하고 있다(자본시장법 제3편 제3장 참조).

2. SPAC 공시의 특례

기업공개 후 SPAC 주식은 일반투자자의 거래대상 주권이 되므로 원칙적으로 SPAC에 대하여도 일반 주권상장법인과 동일한 공시관리·방법·절차 등이 적용될 필요가 있다. 다만, SPAC은 일반 주권상장법인과는 달리 영업활동·생산활동 및 매출 등 없이 공모자금을 이용하여 다른 법인과의 합병에만 주력하는 회사이며, 재무활동과 관련하여 채무증권 발행·자금차입 등이 제한되고 유상증자를 통한 자금조달만이 가능하다는 특성이 있으므로 이를 감안하여 투자자 보호를 위한 공시의무사항이 별도로 정비될 필요가 있다.

우선 SPAC의 경우 공모절차를 거쳐 증권시장에 상장되므로 앞서 본 바와 같이 발행공시와 관련하여서는 증권신고서에 투자자 보호를 위한 특이사항(자금의 예치에 관한 사항, 금융투자업자에 관한 사항 등)이 구체적으로 기재될 것이다.

3. SPAC 상장 이후의 공시

상장 이후 유통공시와 관련하여서는 투자자 보호의 핵심사항인 사업목적, 기업결합 대상·규모·시한, 경영진의 권리제한 및 투자자금 반환기준 등에 관한 약정사항 또는 정관 기재사항의 변동을 초래하는 사실이 발생하는 경우 그 변동내용이 적시에 투자자에게 제공될 필요가 있으므로 관련 내용의 변경을 위한 이사회 결의를 하는 시점에 지체 없이 이를 신고하도록 할 예정이다.

또한 SPAC 경영진의 선·퇴임 등 변경사항, 합병의 취소 및 계약내용 변경, 공모자금의 예치 및 인출에 관한 사항 등도 모두 이사회 결의시 지체 없이 공시하게 할 예정이다. 이외에도 ① 영업 및 생산활동에 관한 사항 ② 재무구

조 변동사항 ③ 기업경영활동에 관한 사항 ④ 지배구조 및 그 구조개편에 관한 사항 ⑤ 존립 및 결산에 관한 사항 등 주요경영사항은 일반 상장법인과 마찬가지로 수시공시 형태로 공시될 것이다.

기타 투자판단에 중대한 영향을 미칠 수 있거나 투자자에게 알릴 필요가 있다고 판단되는 사항은 자율공시 사항으로 공시할 수 있다. 한편, SPAC은 내부정보를 이용한 불건전한 거래행위 등을 사전에 차단하기 위하여 원칙적으로 합병 이전에 대상기업을 특정하거나 추정할 수 있는 정보의 누설, 제공 등이 금지된다. 다만, SPAC의 합병 진행상황에 대한 정보의 중요성을 감안할 때, 합병과 관련된 풍문 등이 있는 경우에는 적극적으로 거래소가 조희공시를 요구하여 풍문에 대한 해소를 요구할 예정이다.

4. 공시의무 위반시 조치 등

일반 상장법인과 마찬가지로 SPAC도 주요경영사항 등 신고를 위한 공시책임자 및 공시담당자를 의무적으로 지정하여야 하고, 투자 정보를 제공함에 있어 거래소가 정하는 기준을 위반하는 경우 불성실공시법인으로 지정되어 매매거래정지 등 시장조치의 대상이 된다. 불성실공시법인으로 부과된 벌점의 누계가 최근 1년간 15점 이상이 되는 경우에는 관리종목으로 지정되고, 고의·중과실·상습적 위반의 경우에는 공시위반 제재금을 부과하고, 기업 경영에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항 등에 대한 고의·중과실로 인한 공시의무 위반시에는 상장폐지 조치된다. 투자자들은 SPAC의 공시내용을 전자공시시스템(KIND/DART), 정보문의단말기(CHECK) 및 증권사 HTS, KRX 홈페이지 등에서 확인할 수 있다.

〈 SPAC 관련 거래소 공시제도 개요 〉

구분	주요 내용	
총괄	근거 규정	•유가증권시장공시규정
공시 사항	원칙	•원칙적으로 SPAC에 대하여 일반 주권상장법인과 동일한 공시관리 방법·절차 등을 마련
	SPAC 특성	•일반 주권상장법인과 다른 SPAC 특성 등을 공시의무사항에 반영하여 투자자 보호 ① SPAC 경영진의 선임·퇴임 등 경영진 변경사항 ② M&A의 취소·무산 및 계약내용의 변경 ③ 투자자로부터 모집한 자금의 예치·인출에 관한 사항 등
	공시의 기능	•정보형평을 통한 증권시장의 효율성을 실현하는 가장 중요한 제도로써 내부자거래 등 불공정거래 예방과 나아가 기업활동에 대한 사회적 감시 기능을 수행
공시 유형	정기공시	•사업보고서, 분기보고서, 반기보고서
	수시공시	•공시의무사항에 해당하는 사실이 확정된 경우 (이사회 결의 또는 대표이사 결정 등) ① 영업 및 생산활동 관련사항 ② 재무활동(발행 유가증권, 투자활동, 채권·채무, 손익, 결산) ③ 일반경영활동(지배구조, 존립, 소송, 주주총회 등) ④ SPAC 특성상 투자자보호를 위해 필요한 사항
	자율공시	•회사의 경영·재산 및 투자자의 투자판단에 중대한 사항
	조회공시	•중요정보에 대한 품문 등이 있는 경우 (M&A 관련사항 등)
	공정공시	•장래 사업계획 등 공정공시 대상정보를 선별제공하는 경우
공시 위반 제재	불성실공시	•불성실공시법인 지정 및 매매거래정지 - 고의·중과실·상습적 위반시 공시위반제재금 부과
	관리종목	•최근 1년간 누계벌점이 15점 이상인 경우
	상장폐지	•기업 경영에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항 등에 대한 고의·중과실로 인한 공시의무 위반시(실질심사)
공시 방법 · 매체	공시책임자 등	•공시책임자 및 공시담당자 지정(일반 주권상장법인과 동일)
	공시방법	•전자문서(인터넷 제출) •팩스제출(인터넷 제출이 곤란한 경우)
	공시매체	•거래소 전자공시시스템(http://kind.krx.co.kr) •금융원 전자공시시스템(http://dart.fss.or.kr) •정보문의단말기(CHECK) 및 HTS •거래소 홈페이지(http://www.krx.co.kr) 등

SPAC의 이해

부록 참고자료

기업인수목적회사(SPAC)의 이해

Chapter

1. 미국 SPAC과의 제도 비교
2. SPAC과 PEF의 비교
3. 유가증권시장 및 코스닥시장의 SPAC 상장 요건 비교
4. 외국의 SPAC 설립 사례
5. SPAC 설립 · 투자 흐름도 예시
6. SPAC 단계별 세부절차

1. 미국 SPAC과의 제도 비교

단계	구 분	미국 SPAC	국내 제도(안)
설립 및 지분 구조	설립근거	일반 주식회사로 설립	SPAC 요건 충족 시 일반 주식회사로 설립
	스폰서 및 경영진 자격 제한	제한 없음 ※ 스폰서 : 통상 헤지펀드 등 대형 기관투자자, 경영진 : 주로 금융권 M&A 전문가	스폰서(대표발기인) 및 경영진 자격 제한 ※ 스폰서 : 자기자본 1000억원 이상 투자매매업자 경영진 : 금융투자업자 임원에 준하는 자격요건
	발행증권	Unit (통상 보통주 1주+1워런트) 스폰서 등은 사모 발행 워런트 인수	주식으로만 발행 스폰서 등은 CB 등 주식관련사채 인수
	지분구조	제한 없음 ※ 통상 설립시 스폰서 등의 지분이 100%이나, 공모 후 20% 수준으로 설계	금융기관인 스폰서의 주식소유 제한(5%) 및 최저투자한도 설정
공모 단계	공모자금 예치기관 등	독립된 신탁기관에 예치, 국공채 등 위험이 낮은 증권으로 운용	증권금융에 신탁 또는 예치하고, 국공채 등 저위험 증권에 투자, 담보설정 및 인출 제한
	공모자금 예치범위	공모금액의 90% 이상 (M&A 전 인출 제한)	좌 동
상장 및 상장 폐지	SPAC 상장요건	상장규정에 특례 마련	좌 동
	질적심사 실시여부	경영진 관련사항 및 M&A 관련 정관주요내용 등에 대한 질적심사 실시	좌 동
	SPAC 공시요건	SPAC 관련 별도의 공시요건이 없고, 일반상장법인 공시요건 적용	현행 공시규정상 요건을 적용하되, SPAC 속성을 고려하여 별도요건 마련
	M&A 실패 등 상장폐지	M&A 실패하고 존립기간 종료시 상장폐지	좌 동

단계	구 분	미국 SPAC	국내 제도(안)
M&A 단계	M&A 방식	제한 없음 (합병/영업양수/지분취득 등)	합병방식으로 제한
	M&A 대상 공시범위	IPO전 대상기업 명시 금지/ 국적, 업종, 대상기업의 특징 등 명시	좌 동
	M&A 대상기업 제한	스폰서, 경영진 등과 이해관계 회사 배제	좌 동
	M&A 반대주주의 현금전환청구권	현금전환청구권 부여	주식매수청구권 행사 절차 및 방법 적용
	청산시 잔여재산 분배	예치금액의 일반주주 우선 반환	좌 동
	기업결합규모 하한선	순자산의 80% 이상	예치금액의 80% 이상
	기업결합 시한	최대 36개월 이내 (초기 18개월 + MOU 체결시 6개월 연장 + 주총 승인시 12개월 연장)	최대 36개월 이내
	기업결합승인 (의결권)요건	일반주주 주식수의 과반수 & 40% 이상 현금전환청구가 없을 것	현행 상법상 특별결의요건 적용 (총 주식의 1/3이상 & 참석주식수의 2/3이상 찬성)
	스폰서·경영 진 등의 의결권 제한	스폰서 등의 의결권 행사 제한 (과반수 결의에 합산)	증권신고서에 스폰서, 경영진의 의결권 행사 제한 관련 사항 규정(주주간 약정 형식)
우회 상장	우회상장 심사요건	신규상장에 준하는 요건 적용	좌 동
	우회상장에 대한 질적심사 실시 여부	경영권 변경, 기업결합 규모 등에 대한 질적심사 실시	기업경영의 계속성(지배구조, 수익구조 등)에 대한 질적심사 실시

단계	구 분	미국 SPAC	국내 제도(안)
기타 사항	재무활동 규제여부	기존주주 대상 유상증자 가능, 자금차입/사채발행불가 (M&A와 동시에 가능)	SPAC IPO 이후 채권 발행 및 차입 제한은 제한되고, 필요 시 유상증자 방식만 가능
	스폰서(경영진) 지분매각	M&A 이후 6개월 동안 지분매각 제한	좌 동
	SPAC 경영진 보수	별도규제 없음(통상 무보수) ※ 경영진 보상관련 사항은 상장규정상의 질적심사 대상	SPAC 자율결정 사항
	SPAC 경영진 변동에 따른 조치	경영진 변경시 즉시 공시사항	증권신고서에 경영진 변경관련 사항 사전 명시 상장적격성 유지 가능성 등에 대한 질적심사
	SPAC 정기공시 적용여부	일반법인 정기보고서 규정 적용	좌 동

2. SPAC과 PEF의 비교

구분	SPAC	PEF
조직형태	주식회사	합자회사
법적성격	일반회사	집합투자지구
증권발행형식	공모	사모
등록여부	등록의무 없음	금융위원회 등록
투자자 범위	제한없음	일반투자자 49인이하 연·기금등 전문투자자
존속기간	최대 3년	3~5년
증권의 유동성	상장주식으로 높은 유동성	지분양도 불가(예외적으로 사원전원 동의시 양도가능)
최소 투자단위	없음	법인 20억/개인 10억
투자자금 회수	장내 매매	폐쇄형으로 이익배분은 업무집행사원의 재량사항
투자목적	합병	경영권참여, 사업구조 또는 지배구조 개선
투자대상에 대한 의결권 행사 여부	있음	무한책임사원만 가능
운용 제한	기업공개 후 일정 기간 이내 합병 완료	설립 후 2년내 PEF 재산 50% 이상을 의결권 있는 주식 10%이상 등 투자목적에 위해 투자

3. 유가증권시장 및 코스닥시장의 SPAC 상장 요건 비교

항 목	유가증권시장	코스닥시장
상장주식수	100만주 이상	-
자기자본 (기준시기총액)	200억원 (400억원)	100억원 (200억원)
주식의 분산	상장신청일 현재 소액주주지분율 25%이상 등 4가지 요건 중 택1	다음 요건중 택1 1) 소액주주 200명 이상, 지분25%이상 & 청구후 모집5%(25%미만시 10%) 2) 자기자본 500억 이상, 소액주주 200명 이상, 청구후 모집지분 10%이상 & 규모별 일정주식수 이상 3) 공모25% 이상 & 소액주주 200명
	상장 예비심사청구후 공모 : 5% & 10억원 이상	
	소액주주수 : 200명 이상	
감사의견	감사의견 적정일 것	좌동
주식양도제한	제한이 없을 것	좌동
지배구조	사외이사수가 총 이사수의 1/4 이상 등	좌동
임원자격	임원이 금융투자업자의 임원자격을 갖출 것	좌동
스폰서 자격등	금융위가 정하는 금융투자업자가 주식등의 발행총액의 5% 이상 투자	좌동
질적요건	투자자보호, 지배구조, 경영진구성 등 중점심사	좌동
정관필수기제사항	공모금액의 예치의무, 합병대상법인의 최소 기업가치, M&A시한 등	좌동

4. 외국의 SPAC 설립 사례

Acquicor Technology Inc. (미국)

☑ SPAC 개요

- (SPAC 설립)「Apple 컴퓨터社」경영진 및 IT·컴퓨터 회사 등 관련분야 전문경영진 6명이 중심이 되어 美 델라웨어주 법에 따라 Acquicor Technology 설립
- (M&A 대상) 'Technology, Multimedia 또는 Networking' sectors의 미국 또는 해외법인
- (IPO 규모 등) '05년 이후 IPO를 실시한 SPAC 중 공모금액 기준 최대규모(US\$ 173백만, 28.75백만units)의 공모 성공
* unit IPO 가격 : unit(1주+2워런트) 당 US\$ 6
- (경영진 등 투자규모) SPAC 총 투자금액(US\$ 174,525,004)의 약 1.2% 투자로 약 16.6%의 지분획득

〈 투자 현황 〉

구분	투자금액(US\$)	주식수(주)	취득워런트(개)
일반투자자	172,500,000 (98.8%)	28,750,000 (83.4%)	57,500,000 (98.9%)
경영진	2,025,004 (1.2%)	5,707,072 (16.6%)	666,668 (1.1%)
합계	174,525,004	34,457,072	58,166,668

- (M&A) IPO 이후 Jazz Semiconductor와의 합병을 통한 기업인수 완료

* Jazz Semiconductor 기업가치 : US\$ 260백만(SPAC 자산가치의 150% 수준의 기업결합)

☞ SPAC 설립 ('05.8월) ⇒ IPO ('06.3월) ⇒ M&A ('07.2월)

☑ 경영진 구성

- IT분야 CEO 등 전문경영인 중심으로 경영진(6명) 구성
- 총 5인의 이사(사외이사 3인)로 이사회 구성
- 이사회내에 사외이사로 구성되는 감사위원회, 보상위원회, 지배구조위원회 등 3개 위원회 설치

North Asia Investment Corporation (케이만군도)

☑ SPAC 개요

- (SPAC 설립) NAIC는 한국 경영진(前 서울증권 강찬수 회장)이 주도하여 조세피난처인 케이만군도에 설립('07.12월)하고 AMEX에 상장한 최초의 한국계 SPAC
- (M&A 대상) 한국 또는 중국내 기업으로서 영위업종 제한은 두지 않음
- (IPO 규모) US\$ 5천만(5백만unit) 규모의 Unit(US\$10, 1주+1워런트)을 일반투자자 대상으로 공모 성공
- (경영진 투자규모) 총 투자금액(US\$ 52.48백만)의 약 4.7% 투자(US\$ 2.48백만)로 20%의 지분 · 33% 워런트 획득
 - 워런트행사 시, 4.7% 투자로 약 27%의 지분 취득 가능

〈 투자 현황 〉

구분	투자금액(US\$)	주식수(주)	취득워런트(개)
일반투자자	50,000,000 (95.3%)	5,000,000 (80%)	5,000,000 (67%)
경영진	2,480,000 (4.7%)	1,250,000 (20%)	2,455,000 (33%)
합계	52,480,000	6,250,000	7,455,000

- ◎ (M&A) 현재 한국 및 중국 우량기업을 대상으로 M&A 대상회사 물색 중
⇒ SPAC 설립 ('07.12월) ⇒ IPO ('08.2월) ⇒ M&A (진행 중)

▽ 경영진 구성

- ◎ 강찬수 회장 등 IB분야 전문경영인 중심으로 경영진(7명) 구성
- ◎ 총 5인의 이사(사외이사 3인)로 이사회 구성
- ◎ 이사회내에 사외이사로 구성되는 감사위원회, 지배구조위원회 등 2개 위원회 설치

Services Acquisition Corp(미국)

▽ SPAC 개요

- ◎ (SPAC 설립) 금융 및 소매업을 수행하던 경영진 5명이 중심이 되어 美 델라웨어주 법에 따라 설립
- ◎ (M&A 대상) Business Service, Healthcare Service, Consumer Service업을 영위하는 법인
- ◎ (IPO 규모 등) US\$ 138백만(17.25백만units)의 공모 성공

* unit IPO 가격 : unit(1주+1워런트) 당 US\$ 8

- (경영진 등 투자규모) SPAC 총 투자금액(US\$ 138,026,980)의 약 0.1% 투자로 약 16.5%의 지분획득

〈 투자 현황 〉

구분	투자금액(US\$)	주식수(주)	취득워런트(개)
일반투자자	138,000,000 (99.9%)	17,531,246 (83.5%)	16,325,000 (94.6%)
경영진	26,980 (0.1%)	3,468,754 (16.5%)	925,000 (5.4%)
합계	138,026,980	21,000,000	17,250,000

- (M&A) Jamba Juice와의 합병을 통한 기업인수 완료

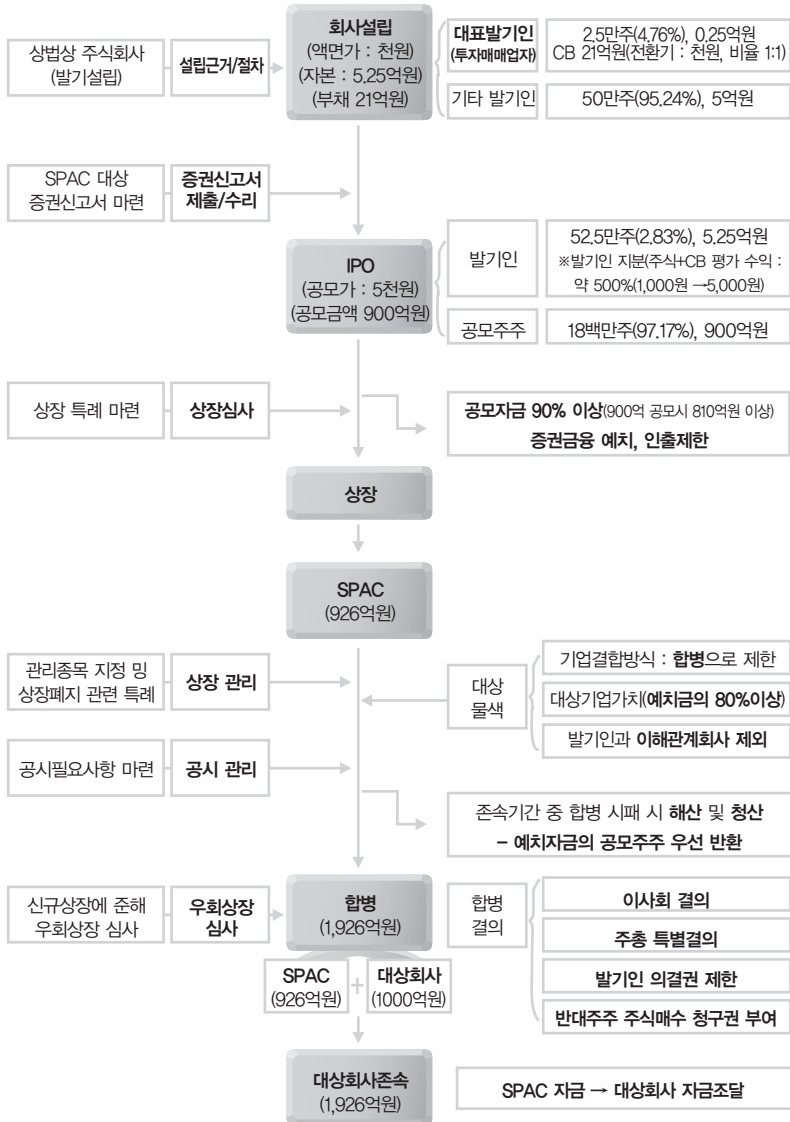
* Jamba Juice 기업가치 : US\$ 265백만(SPAC 자산가치의 192% 수준의 기업결합)

☞ SPAC 설립 ('05.1월) ⇒ IPO ('05.6월) ⇒ M&A ('06.10월)

☑ 경영진 구성 및 주요이력

- 금융 및 소매업 CEO 등의 전문경영인 중심으로 구성
- 총 5인의 이사로 이사회 구성
- 이사회내에 감사위원회 설치 예정(사외이사 2인 선임예정)

5. SPAC 설립 · 투자 흐름도 예시



6. SPAC 단계별 세부절차

〈요약〉

단계		주요내용	비고
설립	SPAC 설립	<ul style="list-style-type: none"> 정관작성, 출자이행 기관구성, 설립등기 	- -
	설립신고 등	<ul style="list-style-type: none"> 법인설립신고 사업자등록 	세무서 세무서
상장예비심사		<ul style="list-style-type: none"> 감사인지정 대표주관회사 선정 상장예비심사 	증선위 - KRX
IPO	증권신고서	<ul style="list-style-type: none"> 신고서 제출 수리 및 효력발생 투자설명서 제출 	금융위 - 금융위
	공모	<ul style="list-style-type: none"> 공모가격 결정 청약·납입, 공모자금 예치 발행실적보고서 제출 	SPAC - 금융위
신규상장		<ul style="list-style-type: none"> 신규상장 사업, 분·반기보고서 제출 	KRX 금융위/KRX
M&A	합병결의	<ul style="list-style-type: none"> 합병계약체결 합병 이사회결의, 공시 주요사항보고서 제출 	- KRX 금융위
	상장예비심사청구	<ul style="list-style-type: none"> 예비심사청구서 제출 심사 및 거래정지 	KRX -
	증권신고서	<ul style="list-style-type: none"> 신고서 제출 수리 및 효력발생 투자설명서 제출 	금융위 - 금융위
	주주총회 개최	<ul style="list-style-type: none"> 주주명부폐쇄, 주주확정 합병 반대이사 접수 주총개최 주식매수청구권 행사 합병등기(합병효력 발생) 	- - - - 법원

가. 설립단계

(1) SPAC 설립

● SPAC은 상법상 주식회사이므로 동법에 따라 설립절차 이행

구분	주요 내용	필요 서류
정관작성 (상법 §289)	<ul style="list-style-type: none"> • 발기인이 사업목적, 상호, 설립시 발행주식총수 등을 기재한 원시정관을 작성하고 기명날인·서명 	-
정관공증 (상법 §292, 공증인법 §62, §63)	<ul style="list-style-type: none"> • 원시정관은 공증인 인증을 받은 때에 효력 발생 	<ul style="list-style-type: none"> • 정관 2통 • 대리인을 통해 공증을 촉탁하는 경우 대리권 증명서류, 인감증명서
주식발행사항 결정 (상법 §291)	<ul style="list-style-type: none"> • 설립시 발행주식의 종류 및 수, 할증발행시 발행주식수 및 발행가액, 청약기간, 납입기일 등을 결정 	-
주식인수 (상법 §293, §295, §302)	<ul style="list-style-type: none"> • 발기설립 : 발기인 전량 인수 • 모집설립 : 발기인 1주 이상 인수, 나머지는 일반주주 인수 	<ul style="list-style-type: none"> • 발기설립 : 서면에 의한 주식인수 (특별한 양식 없음) • 모집설립 : 주식청약서
출자이행 (상법 §303, §305)	<ul style="list-style-type: none"> • 인수주식에 대해 현금 또는 현물 납입 	-
기관구성 (상법 §296, §312)	<ul style="list-style-type: none"> • 발기설립 : 발기인 과반수 의결로 이사·감사 선임 • 모집설립 : 창립총회에서 이사·감사 선임 	-

구분	주요 내용	필요 서류
<p style="text-align: center;">설립경과 조사 (상법 §298, §299, §313)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 발기설립 : 이사·감사가 조사하여 발기인에게 보고 • 모집설립 : 이사·감사가 조사하여 창립총회에 보고 <p>※ 현물출자, 발기인 특별이익 등 변태설립사항은 법원이 선임한 검사인, 또는 공증인·감정인의 검사·감정 필요</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 검사인의 검사보고서 • 공증인의 조사보고서 • 감정인의 감정서
<p style="text-align: center;">창립총회 (상법 §308)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 모집설립시 개최 	<ul style="list-style-type: none"> • 창립총회 의사록
<p style="text-align: center;">설립등기 (상법 §317, 상법등기법 제7절)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 법인실체 형성 후, 이사 전원 또는 대리인이 등기 신청(등기를 한 때 법인설립 완료) <p>* 발기설립 : 이사·감사의 설립경과 조사 후 2주 이내 신청</p> <p>* 모집설립 : 창립총회 후 2주 이내 신청</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 설립등기신청서 • 정관 • 주식인수증, 주식청약서 • 주금납입금 보관증명서 • 주식발행에 관한 사항 • 이사·감사, 검사인·공증인의 조사보고서 • 감정인의 감정서 • 검사인 보고에 관한 재판등본 • 발기인이 이사·감사 선임한 경우 관련 서면 • 창립총회 의사록 • 이사·대표이사, 감사의 취임승낙서 • 명의개서대리인 계약서 • 대리인 신청시 대리권 증명서류

(2) 사업자 등록 등

● 설립등기 완료시 관할 세무서에 법인설립 신고 또는 사업자 등록 필요

* 법인설립 신고시 사업자 등록을 한 것으로, 사업자 등록시 법인설립 신고를 한 것으로 간주(중복부담 완화)

구분	주요 내용	필요 서류
법인설립 신고 (법인세법 §109)	• 설립등기후 2월 이내 관할 세무서에 신고	<ul style="list-style-type: none"> • 법인설립신고서 • 개시대차대조표 • 법인등기부등본 • 정관 사본 • 법인인감증명서 • 법인인감도장 • 창립총회 의사록 • 이사회 의사록 • 대표이사 개인인감증명서 • 주주명부 • 주주의 출자확인서 • 출자확인서용 인감증명서 • 각 주주 개인의 주민등록등본 • 현물출자 명세서 • 대표이사 개인주민등록초본
사업자등록 (법인세법 §111, 부가가치세법 §5)	• 설립등기후 20일 이내 관할세무서에 신청	<ul style="list-style-type: none"> • 사업자등록신청서 • 상기 첨부서류와 동일

나. 상장예비심사단계

(1) 감사인 지정

- 상장 예정법인은 증선위의 감사인 지정 필요

구분	주요 내용	필요 서류
감사인 지정 (외감법 §4의3)	<ul style="list-style-type: none"> • 해당 사업연도 또는 다음 사업연도에 주권상장법인이 되려는 주식회사는 증선위에 감사인 지정을 신청 • 증선위는 신청일 다음달 2주 이내에 감사인을 지정 	<ul style="list-style-type: none"> • 감사인 지정요청서 • 기업공개절차 진행 중임을 확인할 수 있는 서류(이사회 의사록, 주총 의사록, 대표주관계약서) • 직전 사업연도말 재무상태표

(2) 대표주관회사 선정

- SPAC 상장을 위해 상장·증권신고 서류 작성, Due Diligence, 공모가 산정 등을 수행할 대표주관회사 선정 필요

구분	주요 내용	필요 서류
대표주관사 선정 (인수업무규정 §3)	<ul style="list-style-type: none"> • 다음 사항이 포함된 대표주관계약 체결 <ul style="list-style-type: none"> - 발행회사 경영실적 등에 대한 확인·조사 - 발행회사 재무, 회계, 세무관리 지도·점검 - 상장요건 협의·지도 - 증권신고서 기재사항 점검 - 발행회사 및 최대주주에 대한 평판 점검 	<ul style="list-style-type: none"> • 대표주관계약서 • 주식인수의뢰서
주관사 선정 통보 (인수업무규정 §3)	<ul style="list-style-type: none"> • 대표주관계약 체결시 5영업일 이내 금융투자협회에 계약체결 사실 통보 	<ul style="list-style-type: none"> • 대표주관계약서 사본 • 주식인수의뢰서 사본

(3) 상장예비심사 청구

◎ IPO 개시전, SPAC의 상장적격성 심사를 위한 상장예비심사 청구

구분	주요 내용	필요 서류
상장예비심사 청구 (상장규정 §9)	<ul style="list-style-type: none"> • 신규상장요건 충족여부 심사를 위해 상장예비심사 청구 	<ul style="list-style-type: none"> • 상장예비심사청구서 • 설립등기일 현재 재무상태표 및 감사보고서 • 설립후 결산기, 분반기 경과시 해당 경과분 재무제표 및 감사보고서 • 상장예비심사 청구일 현재 주주등의 소유 주식등에 대한 계속보유확약서 및 보호예수증명서 • 정관, 법인등기부등본 • 주주명부 • 공모자금 예치계약서 • 의결권 및 주식매수청구권 행사제한 확약서
상장예비심사 (상장규정 §9)	<ul style="list-style-type: none"> • 청구법인에 대해 신규상장요건 충족여부 심사 	-
상장예비심사 승인 (상장규정 §15)	<ul style="list-style-type: none"> • 예비심사청구 후 2개월 이내에 승인여부 결정 * SPAC 속성상 심사기간 단축 가능 	-

다. 공모단계

(1) 증권신고서 제출

- 상장예비심사 승인 후 SPAC 주식의 공모를 위해 금융위에 증권신고서 제출

구분	주요 내용	필요 서류
증권신고서 제출 (자본시장법 §119)	<ul style="list-style-type: none"> • SPAC 및 발행주식에 관한 사항을 기재한 증권신고서 제출 	<ul style="list-style-type: none"> • 정관 • 증권 발행을 결의한 주주총회 또는 이사회 의사록 사본 • 법인등기부등본 • 증권 인수계약서 사본 • 상장예비심사결과 서류 • 예비투자설명서 • 간이투자설명서 • 회계감사인의 감사보고서 • 분반기 감사보고서 또는 검토보고서 • 주주명부
증권신고서 수리 (자본시장법 §120)	<ul style="list-style-type: none"> • 증권신고서 기재사항, 서식, 첨부서류 등을 심사한 후 수리 	-
증권신고서 효력발생 (자본시장법 §120)	<ul style="list-style-type: none"> • 수리일부터 15일 경과시 신고서 효력 발생 	-

(2) 투자설명서 제출

- 투자자에 대한 청약권유 문서로서 투자설명서를 금융위에 제출

구분	주요 내용	필요 서류
투자설명서 제출 (자본시장법 §123)	<ul style="list-style-type: none"> • 증권신고의 효력이 발생하는 날 금융위에 제출 * SPAC 본점, 금융위, 거래소, 청약사무 취급처에 비치 • 증권신고서 기재내용과 다른 내용 표시 금지 	<ul style="list-style-type: none"> • 투자설명서

(3) 공모가격 결정

- 수요예측 등을 거쳐 대표주관사와 협의하여 공모가격 결정

구분	주요 내용	필요 서류
공모희망가 산정	<ul style="list-style-type: none"> • 대표주관회사가 발행사인 SPAC의 기업가치를 감안, 공모희망가 산정 	-
수요예측 (인수업무규정 §5)	<ul style="list-style-type: none"> • 기관투자자로부터 희망매수가격 및 수량에 대한 수요조사 실시 	-
공모가격 결정 (인수업무규정 §5)	<ul style="list-style-type: none"> • 수요예측 결과를 감안, SPAC과 대표주관사가 협의하여 결정 	-

(4) 청약 및 납입

- 주식청약 및 납입절차의 완료 후 금융위에 증권발행실적보고서 제출

구분	주요 내용	필요 서류
주식청약접수 (자본시장법 §121)	<ul style="list-style-type: none"> • 증권신고서 효력발행 후 청약 접수 	-
납입완료 및 발행실적보고 (자본시장법 §128)	<ul style="list-style-type: none"> • 증권 효력발생(납입완료)시 금융위에 발행실적보고서 제출 	<ul style="list-style-type: none"> • 발행실적보고서

(5) 공모자금 예치

- 납입된 공모자금 중 일정부분(95% 이상)을 증권금융에 예치

구분	주요 내용	필요 서류
모집자금 예치 (시행령 §6)	<ul style="list-style-type: none"> • 주금납입일의 다음영업일까지 모집가액의 90%이상 예치 	-
인출 및 담보제공 금지 (금융투자업규정 §1-4의2)	<ul style="list-style-type: none"> • SPAC 해산, 매수청구에 따른 매수 등의 경우외에 인출 또는 담보제공 금지 	-

라. 상장단계

(1) 신규상장신청서 제출

● 주금 납입일까지 주권 신규상장신청서 및 첨부서류 제출

구분	주요 내용	필요 서류
신규상장 신청 (상장규정 §17)	<ul style="list-style-type: none"> • IPO가 완료된 후 주권의 신규상장을 위한 신청서 등 제출 * 주금납입 후 90일 이내 상장되지 않을 경우 해산; 금융투자업규정 §1-4의2) 	<ul style="list-style-type: none"> • 신규상장신청서 • 주권 견양(생략 가능) • 위탁자계좌부 기재확인서 • 주금납입증명서 • 법인등기부등본 • 증권발행실적보고서 • 주식분포상황표 • 명의개서대행계약서 사본 • 모집자금 예치확인서
상장승인 및 매매거래개시	<ul style="list-style-type: none"> • 상장승인 후 통상 1주일 이내에 매매거래 개시 	-

(2) 정기보고서 제출

● 사업보고서 및 분·반기보고서 제출

구분	주요 내용	필요 서류
사업보고서 제출 (자본시장법 §159)	<ul style="list-style-type: none"> • 주권 상장법인인 사업연도 경과후 90일 이내에 금융위와 거래소에 사업보고서 제출 	<ul style="list-style-type: none"> • 사업보고서 • 회계감사인인 감사보고서 • 감사의 감사보고서 • 법인의 내부감시장치의 가동현황에 대한 감사의 평가의견서 • 정관
분·반기보고서제출 (자본시장법 §160)	<ul style="list-style-type: none"> • 사업보고서 제출대상법인인 분·반기 종료후 45일 이내에 금융위와 거래소에 분·반기보고서 제출 	<ul style="list-style-type: none"> • 분·반기보고서 • 회계감사인인 분·반기감사(검토)보고서

마. M&A 단계

(1) 이사회 합병결의 및 공시

● 비상장법인과의 합병을 위한 이사회 결의·공시 등

구분	주요 내용	필요 서류
이사회결의·공시 (상법 §393, 공시규정 §7)	<ul style="list-style-type: none"> 비상장법인과의 합병을 위한 이사회 결의 및 거래소 공시 	-
합병등 주요사항보고서 제출 (자본시장법 §161)	<ul style="list-style-type: none"> 합병계약(상법 §522)을 체결한 경우 다음날까지 주요사항보고서를 금융위에 제출 	<ul style="list-style-type: none"> 합병등 주요사항보고서 합병계약서 외부평가기관 평가의견서 이사회이사록

(2) 비상장법인과의 합병을 위한 상장예비심사

구분	주요 내용	필요 서류
합병상장 예비심사청구서 제출 (상장규정안 §9, §10의3)	<ul style="list-style-type: none"> 합병대상 비상장법인의 상장적격성 심사를 위한 심사청구서 제출 	<ul style="list-style-type: none"> 합병상장예비심사청구서 최근 3사업연도 재무제표 재무제표에 대한 감사보고서 최대주주등 소유주식등에 대한 보호예수확약서 법인등기부등본 정관 주주명부 등
상장예비심사 및 매매거래정지 (상장규정 §9, §95)	<ul style="list-style-type: none"> 합병대상 비상장법인의 상장적격 여부 심사 상장예비심사기간동안 매매거래정지 	-
예비심사승인 및 매매거래정지해제 (상장규정 §15, §95)	<ul style="list-style-type: none"> 상장위원회 심의를 거쳐 예비심사청구 후 2개월 이내에 승인여부 결정 심사결과 상장적격인 경우 매매거래정지 해제 	-

(3) 증권신고서 제출 및 효력발생

구분	주요 내용	필요 서류
증권신고서 제출 (자본시장법 §119)	<ul style="list-style-type: none"> 합병을 통하여 발행될 신주에 관한 사항을 기재한 증권신고서 제출 	<ul style="list-style-type: none"> 정관* 증권발행(합병)을 결의한 주주총회 또는 이사회 의사록 사본* 법인등기부등본* 거래소 상장예비심사결과 서류 예비투자설명서 간이투자설명서 회계감사인의 감사보고서 분반기 감사보고서 또는 검토보고서 주주명부* 합병비율 적정성에 대한 외부평가기관의 평가의견서 <p>* 표시는 합병대상 비상장법인 서류 포함</p>
증권신고서 수리 (자본시장법 §120)	<ul style="list-style-type: none"> 증권신고서 기재사항, 서식, 첨부서류 등을 심사한 후 수리 	-
증권신고서 효력발생 (자본시장법 §120)	<ul style="list-style-type: none"> 수리일부터 7일 경과시 신고서 효력 발생 	-

(4) 투자설명서 제출

● 투자자에 대한 청약권유 문서로서 투자설명서를 금융위에 제출

구분	주요 내용	필요 서류
투자설명서 제출 (자본시장법 §123)	<ul style="list-style-type: none"> 증권신고의 효력이 발생하는 날 금융위에 제출 * SPAC 본점, 금융위, 거래소, 청약사무 취급처에 비치 증권신고서 기재내용과 다른 내용 표시 금지 	<ul style="list-style-type: none"> 투자설명서

(5) 주주총회 개최 등

구분	주요 내용	필요 서류
주주명부폐쇄 결의 및 공고 (상법 §354)	<ul style="list-style-type: none"> 주주확정을 위한 주주명부폐쇄 2주전에 공고 	-
주주총회 소집통지 (상법 §363, §542의4)	<ul style="list-style-type: none"> 주총일 2주전에 각 주주에게 서면 또는 전자문서로 통지 소액주주는 일간신문공고 또는 전자적 방법으로 공고 가능 	-
합병반대의사 접수 (상법 §522의3)	<ul style="list-style-type: none"> 합병반대 주주는 합병주총 전까지 서면으로 반대의사 통지 	-
주주총회 개최 (상법 §522)	<ul style="list-style-type: none"> 비상장법인과의 합병을 위한 주주총회 개최 	-
주총 결과신고 (공시규정안 §11)	<ul style="list-style-type: none"> 합병승인 주주총회 결의가 있는 경우 * 주총 특별결의사항(참석주식수 2/3& 총주식수 1/3 찬성) 	<ul style="list-style-type: none"> 주총 결과보고서 공모전주주등의 의결권, 매수청구권 미행사 확인서
반대주주 주식매수 및 자금인출 (자본시장법 §165의5, 시행령 §6)	<ul style="list-style-type: none"> 주식매수청구(주총결의 후 20일 이내)에 따른 주식매수를 위한 자금인출 자금인출사실 공시 	-
합병등기 (상법 §528)	<ul style="list-style-type: none"> 합병보고주총* 2주 이내에 등기 * 공고로 갈음 가능 존속회사 변경등기, 소멸회사 해산등기 	<ul style="list-style-type: none"> 합병 변경등기 신청서 소멸회사의 주총 또는 이사회 의사록 사본 채권자 이의제출공고 등 확인서
증권 발행실적보고서 등 제출 (증권의발행및공시 등에관한규정 §2-19, §5-15)	<ul style="list-style-type: none"> 증권발행실적보고서 또는 합병종료보고서를 금융위에 제출 	<ul style="list-style-type: none"> 발행실적보고서 합병종료보고서

바. 합병신주 상장단계

(1) 합병신주 상장신청

구분	주요 내용	필요 서류
합병신주상장신청 (상장규정 §46)	• 합병에 따라 새로이 발행되는 주권의 상장 신청	• 신주상장신청서 • 신주발행일정표 • 법인등기부등본 • 주권 견양

참고문헌

[국내 문헌]

- 김갑래, 2008, “미국의 신규금융상품 SPAC의 성공이 우리나라 금융시장에 주는 시사점”, 자본시장 Weekly 2008-43호, 한국증권연구원
- 김갑래, 2008, “한국형 SPAC 제도 도입 방안에 관한 연구”, 자본시장연구원
- 김건식, 정순섭, 2009, “자본시장법”, 두성사
- 김애경, 2008, “Special Purpose Acquisition Company(SPAC)의 도입 및 제도화를 위한 법적 고찰”, 증권법연구 제9권 제2호, 271-314
- 이경윤 · 박권의, 2008, “새로운 기업조직으로서의 SPAC에 관한 검토”, BFL 제32호
- 이철승, 2007, “회사법 강의”, 박영사

[해외 문헌]

- ICR White Paper Series, 2006(Jan), Special purpose acquisition company
- London Stock Exchange, 2007(Feb), AIM Rules for Companies
- Michael A. Pittenger, Cara M. Grisin. 2007. The Role of Special Purpose Acquisition Companies in the M&A Market

[웹사이트]

- | | |
|-----------------------------------|---|
| Acquicor Technology | http://www.jazztechnologies.com |
| Financial Services Authority(FSA) | http://www.fsa.gov.uk |
| London Stock Exchange(LSE) | http://www.londonstockexchange.com |
| Nasdaq | http://www.nasdaq.com |
| Nasdaq OMX Stockholm | http://www.omxnordicexchange.com |
| NYSE | http://www.nyse.com |
| NYSE Euronext Amsterdam | http://www.euronext.com |
| SEC | http://www.sec.gov |
| The Spac Report | http://spac.dealflowmedia.com |
| Toronto Stock Exchange(TSX) | http://www.tsx.com |

