

영국의 SPAC 상장규정 개정의 주요 내용

- 영국 금융감독청은 SPAC 상장에 있어 SPAC 합병 대상 발표 시 SPAC 주식의 거래중단을 피할 수 있는 새로운 SPAC 상장규정 및 강화된 투자자보호 장치를 설명하는 정책보고서를 발표함
- 정책보고서에 따르면 SPAC은 상장 시 일반 주주로부터 1억파운드 이상을 조달하는 경우 SPAC 주식의 거래중단을 피할 수 있으며, 일반 주주 투자금의 링 펜싱 보장, 제안된 합병에 대한 주주 승인, 투자자가 합병 완료 전 투자금 반환을 요청할 수 있는 옵션과 같은 투자자보호 장치를 추가해야 함
- 이번 개정으로 영국에서의 SPAC 상장이 보다 활발하게 진행될 것을 기대함과 동시에 현재 미국에서 발생하고 있는 SPAC 상장의 문제점, 관련 소송 상황 등을 참고하여 이에 선제적으로 대비해야 한다는 의견이 제시됨

- 영국 금융감독청(Financial Conduct Authority: FCA)은 2021년 8월부터 적용되는 기업인수목적회사(Special Purpose Acquisition Company: SPAC) 상장규정 개정¹⁾에 대한 내용을 담은 정책보고서²⁾를 발표함
 - 영국의 IPO 규모가 다른 경쟁 국가의 거래소와 비교하여 크게 축소되고 있는 가운데 미국을 중심으로 SPAC IPO가 활발히 진행되고 있으나 런던증권거래소(London Stock Exchange: LSE)를 통한 SPAC IPO는 2020년 이후 단 1건에 불과
 - LSE를 통한 SPAC 상장의 최대 난점은 SPAC의 합병 대상 비상장회사가 결정되면 SPAC 주식의 거래중단이 발생한다는 것
 - 해당 규정으로 가격변동에 의해 발생하는 위험으로부터 투자자를 보호할 수 있지만, 투자자가 제안된 합병 대상 기업과의 합병을 찬성하지 않아 매도를 원하는 경우에도 거래중단으로 인해 매도가 불가능하다는 문제가 존재
 - LSE 및 유럽 지역 거래소에 존재하는 이러한 규정으로 인해 영국 및 유럽의 SPAC 조차도 SPAC 주식 매도가 가능한 미국 증권시장에 상장하는 사례가 다수 발생²⁾
 - 이에 2021년 3월, 영국 재무부는 영국의 금융중심지로서의 경쟁력 향상을 도모하고자 거래소 상장 규제 완화 방안을 발표하였으며³⁾, SPAC 주식에 대한 거래중단 제도 개선은 상장규정 완화 방안의 중요한 요소 중 하나

1) FCA, 2021, Investor protection measures for special purpose acquisition companies: Changes to the Listing Rules.

2) Financial Times, 2021. 2. 17, European bankers set sights on Amsterdam as regional Spac capital.

3) UK HM Treasury, 2021. 3. 3, UK Listings Review, 2021년 3월 영국 재무부는 거래소 경쟁력 향상을 위한 상장규정 개정안으로 차등의결권의 허용 확대, 유동주식수 비율 축소 및 SPAC에 대한 거래중단 제도 개선 등에 관한 내용을 담은 상장검토 보고서

- 정책보고서는 SPAC 합병 대상 발표 시 SPAC 주식의 거래중단을 피할 수 있는 새로운 SPAC 상장 규정 및 강화된 투자자보호 장치를 설명⁴⁾
- (규모) SPAC은 상장 시 일반 주주(SPAC 창립 주주, 스폰서, 이사 제외)로부터 1억파운드 이상을 조달하는 경우 거래중단을 피할 수 있음
 - FCA가 4월에 발표한 자문 문서에서는 2억파운드를 제안하였으나, 1억파운드가 영국 및 유럽 시장에서 볼 수 있는 SPAC의 규모 및 예상되는 SPAC 합병 대상 비상장회사의 규모를 더 잘 반영한다는 업계 피드백에 따라 하향 조정
 - 1억파운드 이상을 조달하지 못하는 SPAC은 여전히 LSE에 상장될 수 있으나 이 경우 계속해서 거래중단 대상으로 간주
 - (링 펜싱) 공모시장에서 조달된 자금 중 SPAC의 운영비용을 제외한 나머지 금액은 합병 자금으로 사용되거나 일반 주주에게 반환하기 위해 보관되도록 링 펜싱 되어야 함
 - (합병 시한) SPAC은 합병 대상 비상장회사를 찾고 2년 이내에 합병을 완료할 수 없는 경우 주주에게 투자금을 반환해야 하며, 주주들이 승인한 경우 해당 기간을 3년으로 연장 가능
 - 합병 절차가 문제없이 진행되고 있다는 상황 조건 하에서 SPAC이 주주들의 승인 없이 합병 완료 시한을 6개월 더 연장할 수 있는 옵션 존재
 - 6개월 연장은 최초 2년 기간이 끝나기 전에 시장에 통지되어야 하며, 주주들의 승인을 받아 3년으로 연장된 경우에는 3년 기간이 끝나기 전에 시장에 통지
 - (주주 승인) 제안된 합병은 일반 주주의 승인이 필요하며, 이 때 SPAC 창립 주주, 스폰서, 이사는 투표할 수 없음
 - 주주가 합병 거래를 승인하지 않는 경우 SPAC은 투자금을 반환하거나 다른 거래 대상을 찾거나 기존 거래 조건을 개선할 수 있음
 - (투자금 반환) 일반 주주에게는 합병이 완료되기 전에 SPAC 주식을 매도할 수 있는 권리가 존재하며, 해당 권리는 합병 승인 여부에 관계없이 주주가 행사할 수 있음
 - 주식 반환 가격은 사전에 결정되어야 하며, 해당 가격은 고정금액 또는 고정된 현금 수익(조달된 자금에서 운용비용을 차감한 금액)의 고정 비율이 될 수 있음
 - (공시) 주요 조건 및 위험에 대한 충분한 공시가 합병 발표 및 완료에 이르기까지 SPAC 라이프사이클의 적절한 단계에서 투자자에게 제공되어야 함
 - SPAC 이사 중 합병 대상 비상장회사와 관련하여 이해상충이 존재하는 경우 '공정하고 합리적인' 진술이 필요

(UK Listing Review)를 발표함. 이 보고서는 영국이 미국, 유럽 및 아시아와의 경쟁 구도에서 지속적인 IPO 감소 및 SPAC IPO 부진 등을 겪고 있음을 지적하며 상장규정 검토는 고성장 혁신기업의 자금조달을 돕는 미래지향적인 글로벌 상장시장으로의 도약을 위한 것임을 언급함(홍지연, 2021, 영국의 상장 제도 개혁 움직임, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2021-08호)

4) 영국의 경우 미국과 달리 지금까지 SPAC 상장에 있어 링 펜싱을 통한 엄격한 투자금 사용처 제한, 합병에 대한 주주 승인, 투자금 반환권과 같은 투자자보호 장치가 존재하지 않았으며, 이러한 차이점 역시 영국에서의 SPAC 상장 활성화의 걸림돌로 지적되고 있음(Clyed&CO, 2021. 6. 3, SPACS in the City, increasing exposure to D&O insurers)

- 합병이 완료되면 SPAC 주식은 거래가 중지되며, 합병이 완료된 새로운 회사로 상장 승인 연기를 위해 새로운 투자설명서가 게시되어야 함

영국의 개정된 SPAC 상장규정 및 투자자보호 장치

항목		내용
거래중단 예외	규모	· SPAC 상장 시 일반 주주로부터 1억파운드 이상 조달 필요 · 1억파운드 이상을 조달하지 못하는 SPAC은 LSE 상장 시 거래정지 대상으로 간주
	링 펜싱	· 공모시장 조달 자금 중 SPAC 운영비용을 제외한 금액은 합병 자금으로 사용되거나 일반 주주에게 반환하기 위해 보관
투자자 보호	합병 시한	· 합병 대상 기업을 찾고 2년 이내에 합병을 완료할 수 없는 경우 주주에게 투자금을 반환. 단, 주주들이 승인한 경우 해당 기간을 3년으로 연장 가능 · 주주들의 승인 없이 합병 완료 시한을 6개월 더 연장 가능한 옵션 존재
	주주 승인	· 합병은 일반 주주의 승인이 필요
	투자금 반환	· 일반 주주는 합병이 완료되기 전에 SPAC 주식을 매도할 권리를 보유하며, 이 때 주식 반환 가격은 사전에 결정
	공시	· SPAC 라이프사이클의 적절한 단계에서 SPAC의 주요 조건 및 위험에 대해 투자자에게 제공

* 합병이 완료된 새로운 회사의 상장 승인을 위해 새로운 투자설명서 게시

□ 이번 개정으로 영국에서의 SPAC 상장이 보다 활발하게 진행될 것을 기대함과 동시에 현재 미국에서 발생하고 있는 SPAC 상장의 문제점, 관련 소송 상황 등을 참고하여 이에 대비해야 한다는 의견이 제시됨

- 미국에서의 SPAC 제도 도입 의도는 간소화된 절차를 통해 기업공개를 보다 빠르게 진행하고자 함이었지만, 실제로는 합병 후 주주를 희생시키면서 스폰서와 합병 전 주주의 이익을 보호하는 방향으로 설계되었다는 비판에 직면
- 또한 미국에서는 과열된 SPAC 상장⁵⁾으로 인해 합병 대상 비상장회사를 모색하는 것이 힘들어지고 있으며, 합병 대상 비상장회사 공급 부족이 부실기업 합병으로까지 이어지고 있는 상황
 - 이에 미국 증권거래위원회(Securities and Exchange Commission: SEC)는 SPAC 상장과 관련하여 회사에 부정적인 영향을 미치는 실험결과를 투자자들에게 제대로 알리지 않은 우주탐사 인프라 서비스 스타트업 Momentus Space와 창업자 Mikhail Kokorich를 기소하였으며, 기술검증을 제대로 수행하지 않은 혐의로 Momentus Space를 합병하고자 했던 SPAC인 Stable Road Acquisition Corp와 창업자 Brian Kabot, 스폰서 SRC-NI Holdings를 기소⁶⁾

5) 미국의 2021년 1분기 SPAC IPO 건수는 296건(공모금액 885억달러)으로 이미 2020년 전체 SPAC IPO 건수 221건(공모금액 760억달러)을 넘어섬(안유미, 2021, 최근 미국의 스팩 규제 강화 추세, 자본시장연구원 『자본시장포커스』 2021-11호)

6) <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-124>

- 해당 사건에 대해 SEC 측 Gary Gensler 의장은 성명에서 SPAC 합병으로 인해 상당한 이익을 얻을 수 있는 거래 당사자들이 부적절한 실사를 수행하였고, 회사가 발표한 주요 기술 및 사업 전망이 투자자들을 오도할 수 있다고 판단하고 있으며, 본 사건이 SPAC 거래에 존재하는 내재적 위험을 보여준다고 설명⁷⁾
- SPAC이 영국에서 의미 있게 발전함에 있어 지난 몇 년 동안 미국이 경험한 것과 유사한 소송에 노출될 가능성이 잠재함에 따라 시장 상황을 적극적으로 모니터링하고 필요할 경우 적절한 단계에서 일부 규제 개입이 필요할 수 있으며, 이를 위해 필요한 사항들을 선제적으로 검토할 필요가 있다는 의견이 제시됨⁸⁾

선임연구원 공경신

7) SEC는 Momentus Space가 크게 두 부분에서 투자자들을 오도했다고 판단함. ① 기술 테스트 실패: Momentus Space는 우주 탐사를 위한 인프라 서비스(위성, 물품 배달, 우주여행 등) 제공을 목표로 하는 회사임. 핵심 기술인 위성궤도진입 테스트에 실패하였음에도 불구하고 기술 테스트를 성공적으로 완료하였다고 허위로 발표하였으며, 본 기술을 상업화할 수 있다는 가능성에 기반하여 재무성과를 공개함. ② 국가안보 관련 리스크: 미국 국가안보와 관련된 사업 영역에 있는 Momentus Space의 지배력을 보유하고 있는 설립자 Mikhail Kokorich가 러시아 국적이며, 이러한 이유로 정부의 사업승인이 지연됨. 이로 인해 Momentus Space의 위성 발사가 지연되었음에도 국가안보 위험에 대한 관련 정보를 Stable Road Acquisition Corp에 제공하지 않음

8) Clyed&CO, 2021. 8. 5, SPACs in the UK-the new listing rules and their potential impact on deal activity and claims trends.