

국내 기업인수목적회사(SPAC) 현황과 시사점

- 2009년 말 유망 우량기업의 인수합병을 위해 스펙제도가 설립되어 큰 주목을 받았으나 현재 전체의 약 27%만이 합병에 성공하였고, 최근 국내 1호 스펙이 관리종목으로 지정되면서 스펙시장은 전체적으로 침체된 양상을 나타냄
- 스펙제도의 부진을 해결하기 위해 스펙 상장절차의 간소화, 회계처리 문제의 개선, 스펙의 다양성 및 전문성 강화 등 제도적 보완을 위한 금융당국의 방안 논의가 진행되고 있음

- 2009년 12월 자본시장을 통한 기업의 구조조정 및 인수합병을 지원하기 위해 기업인수목적회사(SPAC) 제도를 도입하여, 기업공개(IPO)와 인수합병(M&A) 이외에 자금조달 및 투자회수의 새로운 창구 역할을 수행하도록 주목 받음
 - 스펙은 주식의 공모를 통해 조달한 자금을 바탕으로 기업을 인수합병하는 것을 유일한 목적으로 하는 명목회사(paper company)임
 - 기업과의 인수합병을 통해 기업가치를 증가시키고, 이에 발생하는 투자수익을 투자자들에게 부여하기 위해 설립된 일종의 특수목적회사임
 - 일반 투자자들에게는 기업인수합병의 투자기회를 제공하고, 기업의 입장에서는 우회상장의 통로이자 효과적인 자금조달의 수단으로 활용됨
 - 스펙은 그 조직형태가 상법상 주식회사이며, 투자자의 수에 제한이 없는 공모펀드로서 일정규모 이상의 자금을 조달받는 형태임
 - 업무를 영위함에 있어서 감독기관의 인허가 등을 요구하지 않는 일반 주식회사임
 - 스펙은 크게 스펙의 설립에 참여하는 스폰서(sponsor), 공모에 참여하는 일반투자자, 인수합병 대상기업으로 구성됨
- 스펙의 주요 절차는 설립, 공모, 상장 및 합병, 합병 후 존속으로 구분하여 이루어지고 있음
 - 스펙을 설립·운영하는 주체인 발기인으로써 스폰서가 주도적인 역할을 담당하며, 일정금액을 출자하고 설립 이후에도 경영진과 함께 운영을 책임짐
 - 스폰서의 자격으로 발기인 중 1인 이상이 자기자본 1천억원 이상인 지분증권 투자매매업자로 제한을 둠
 - 스폰서의 투자금액을 스펙이 발행한 주식등의 발행총액 중 의결권 없는 주식을 포함하여 5% 이상을 유지하여야 함



- 스펙 설립 후 기업공개를 위해 50인 이상의 투자자에게 발행주권을 모집한 후, 모집 완료일로부터 90일 이내에 거래소의 상장절차를 거쳐 의무적으로 상장해야함
 - 투자자금 보호를 위해 공모자금의 90% 이상을 증권금융회사에 예치 또는 신탁하도록 의무화함
 - 정해진 기간 내에 상장을 완료하지 못한 경우 정관에 따라 해산하고 예치자금을 반환해야 함
- 기업결합방식은 합병으로 제한을 두어, 상장 이후 최대 36개월 이내에 증권신고서 제출 및 주주총회특별결의를 거쳐 합병 완료 후 일반사업법인으로 전환함
 - 합병대상기업이 비상장기업인 경우 상장적격성 심사를 실시하며, 관리종목 지정법인과의 합병은 제한됨

□ 국내 스펙시장은 2010년 2월 최초 공모를 시작으로 현재 총 22개의 스펙이 5,867억원의 규모로 상장되어 있으나, 그 중 합병에 성공한 것은 6개사로 전체의 약 27%에 불과하고, 스펙의 대부분이 주가가 공모가를 하회하는 등 시장이 침체된 양상을 보임

- 2010년 2월 25일 국내 최초로 설립된 대우증권그린코리아스펙의 경우 현재 상장예비심사 청구서를 제출하지 못해 관리종목¹⁾으로 지정된 상태이며, 미래에셋제1호, 동양밸류오션스펙 또한 이번달 안으로 상장예비심사 청구서를 제출해야 하나 아직 딜소싱도 찾지 못한 상태임
- 주주들의 반대와 거래소의 심사요건 미달, 기관투자자들의 참여 미비 등으로 합병이 철회되거나 효력상실 되는 사례도 발생함
- 합병에 성공한 6개의 스펙 중 공모가를 상회하는 곳은 현재 2개사 뿐이며, 나머지 4개사는 공모가의 약 20~50%를 하회하고 있는 실정임
- 지난해 12월에 스펙과 비상장법인간의 합병 시 기업가치평가 산정 기준을 완전 자율화하는 등 상당 수준의 규제 완화가 이루어졌지만, 안정적인 수익을 선호하는 주주들에 의해 별다른 실효성을 거두지 못하고 있는 실정임
 - 과거에는 스펙과의 합병 시 자본환원을 제한을 최저 5%에서 10% 이상으로 변경하였으며 이로 인해 비상장기업의 미래 수익가치를 떨어뜨려 스펙 합병 시 문제점으로 제기되어 옴
 - 금융위원회에서는 스펙시장의 활성화를 위해 비상장기업 가치평가지 자산가치 및 수익가치의 가중산술평균방법 및 자본환원율을 자율적으로 정할 수 있게 개정함

1) 국내 스펙의 경우, 존속기한(3년)이 만료되기 6개월 전까지 합병을 위한 상장예비심사 청구서를 제출해야 하며 그렇지 못할 경우 관리종목으로 지정되고, 관리종목 지정일로부터 1개월 내에 예비심사청구서를 제출하지 못한 스펙은 상장폐지 및 해산절차를 밟음

최근 국내 상장 스펙 현황

SPAC명	구분	납입일	상장일	공모가 (원)	공모금액 (억원)	합병추진현황	합병회사
(주)대우증권그린코리아	유가	'10.02.25	'10.03.03	3,500	875		
미래에셋제1호	코스닥	'10.03.08	'10.03.12	1,500	200		
현대드림투게더	코스닥	'10.03.15	'10.03.19	6,000	200	합병완료	삼기오토 모티브
동양밸류오션	유가	'10.03.22	'10.03.25	10,000	450		
우리	유가	'10.05.04	'10.05.11	10,000	350		
신한제1호	코스닥	'10.05.14	'10.05.25	5,000	375	합병완료	서진오토 모티브
히든챔피언제1호	코스닥	'10.06.07	'10.06.11	2,000	300		
신영해피투모로우제1호	코스닥	'10.06.25	'10.07.02	1,000	197	합병완료	알톤스포츠
한화에스브이명장제1호	코스닥	'10.07.02	'10.07.09	5,000	200		
대신증권그로쓰알파	코스닥	'10.08.17	'10.08.24	2,000	200		
에스비아이엔솔로몬드림	코스닥	'10.08.18	'10.08.24	1,250	200		
(주)한국투자신성장1호	코스닥	'10.08.19	'10.08.24	2,200	231		
교보케이티비	코스닥	'10.08.23	'10.08.27	4,000	250	합병완료	코리아에프티
에이치엠씨아이비제1호	코스닥	'10.08.24	'10.08.31	2,000	236	합병완료	화신정공
이트레이드1호	코스닥	'10.09.03	'10.09.10	2,000	190	합병완료	하이비전 시스템
키움제1호	코스닥	'10.09.17	'10.10.05	2,000	200		
부국퓨처스타즈	코스닥	'10.10.22	'10.10.29	2,000	118		
(주)하나그린	코스닥	'10.11.04	'10.11.10	4,000	200		
하이제1호	코스닥	'10.11.26	'10.12.03	4,000	270		
동부티에스블랙펠	코스닥	'10.12.02	'10.12.08	2,000	225		
IBKS스마트SME	코스닥	'10.12.16	'10.12.22	1,000	200		
케이비글로벌스타게임앤앱 스	코스닥	'10.12.28	'11.01.05	2,500	200		

자료: 한국거래소

□ 스펙 관련 제도의 미비, 합병대상기업과 주주, 투자자 및 스폰서간의 이해관계 상충 문제, 스펙의 전문성 부족 등으로 스펙시장의 부진이 지속되고 있는 가운데 금융당국은 제도적인 문제점을 보완할 방안을 검토 중임

- 스펙이 청산되더라도 예치금 제도가 있어 일정 수익이 보존되므로 일반 투자자들은 합병 후 주가부진에 대한 우려로 합병 자체를 반대하는 의사결정을 내리는 경우가 발생함
 - 주가가 공모가를 하회할 경우, 기존주주들은 주식매수청구권 행사만으로도 이자수익을 얻을 수 있음
- 스펙 합병 시, 일반상장(IPO)과 유사한 심사절차를 거쳐야하며 거래소로부터 상장승인을 받더라도 주주총회특별결의를 통과해야 하므로 일반상장보다 시간이 더 소요되어 기업 입장에서는 오히려 일반상장을 선호하는 경우가 발생함



- 스펙과 합병하는 법인에 대해 국제회계기준(IFRS)을 적용하여 회계처리를 한 경우, 합병비용을 손익계산서에 한꺼번에 반영하여 실적이 큰 폭으로 감소하는 왜곡 현상이 발생하므로 회계기준의 개선이 필요한 상황임
 - 국제회계기준을 적용할 경우 합병 기준일 스펙 주가는 주당순자산가치보다 높으면 해당 부분만큼 비용으로 산정해야함
- 현재 대우증권코리아스펙을 제외하고 스펙 대부분의 자본규모가 200억원대로 형성되어 있어 스펙 간의 차별성과 다양성이 부족한 실정임

연구원 안유미