자본시장연구원 Korea Capital Market Institute / KRX 한국거래소	기 재 일	2009. 5. 8.(금) 조간부터
	페이지수	표지포함 총 6매
	자료문의	자본시장연구원
	발 표 자	김갑래 연구위원
보도자료	연 락 처	02)3771-0656
	E-mail	c0mrade@kcmi.re.kr

※ 통신은 5월 7일(목) 12시, 일간지는 5월 8일(금) 조간부터 보도 바랍니다.

자본시장연구원 - 한국거래소 세미나

기업인수목적회사(SPAC) 국내 도입방안 세미나

주요내용

□ 자본시장연구원(원장 김형태)과 한국거래소(이사장 이정환)는 금융위원회의 후원으로 5월 7일 한국거래소 (여의도) 본관 1층 국제회의장에서 기업인수목적회사(Special Purpose Acquisition Company: SPAC) 국내도입과 관련하여 세미나를 개최

□ 본 세미나에서는 업계 및 학계 등의 전문가가 참석하여 주제발표, 패널토론, 질의 및 응답 등의 순서로 진행될 예정

- 자본시장연구원 김갑래 연구위원이 “SPAC 제도도입의 기대효과 및 기업금융 활성화”라는 주제로 발표를 하고
- 대우증권 남기천 고유자산운용본부장이 “SPAC 투자전략 및 IB활용방안”에 대하여 주제 발표
- 또한 업계, 법조계, 금융위원회, 거래소 등의 관계자가 패널로 참석하여 SPAC의 국내 도입 타당성, 기대효과, 투자자 보호 및 제도적 이슈 등에 관하여 토론할 예정

□ 금융정책당국은 본 세미나에서 논의된 내용과 향후 다양한 시장참가자의 의견을 반영하여 SPAC제도 도입 여부를 검토할 것임

※ 별첨 : [요약] SPAC 제도도입의 기대효과 및 기업금융 활성화. 끝.

[요약] SPAC 제도도입의 기대효과 및 기업금융 활성화

I. SPAC의 개념

▣ 기업인수목적회사(Special Purpose Acquisition Company: SPAC)란 기업인수를 유일한 목적으로 하여 투자자로부터 공모방식으로 일정규모 이상의 자금을 모집하여 설립한 일종의 명목회사(paper company)

- 경영진이 대상기업을 발굴하고 주주가 기업인수 여부를 결정하는 투자결정구조
- SPAC 설립 후 일정기간 내에 대상회사를 인수하고 기업공개를 통해 가치가 상승한 합병기업의 주식을 투자자들이 주식시장에서 매각하여 투자이익을 회수할 수 있게 하는 수익구조

▣ SPAC과 Buyout Fund의 비교

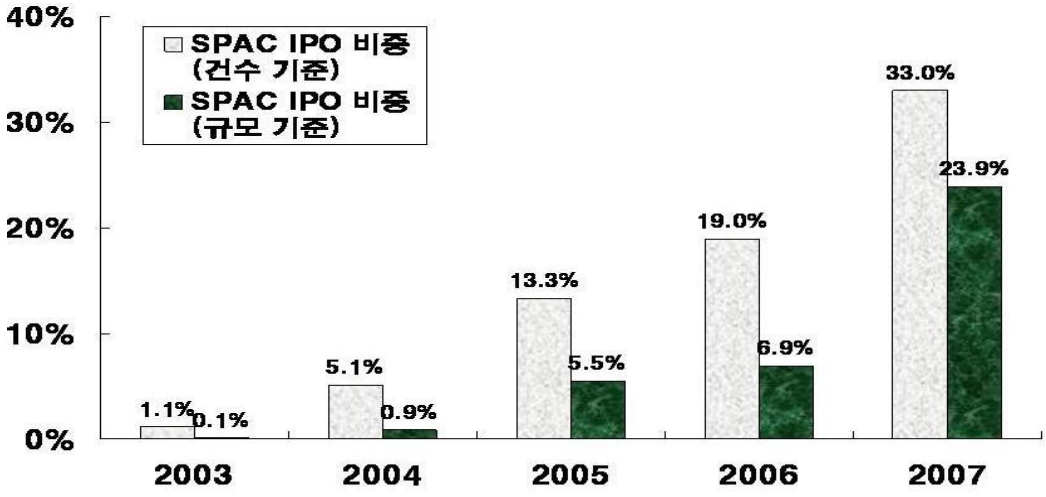
	SPAC	Buyout Fund
법적 형태	주식회사	조합(LP, LLP 등)/ 합자회사(우리나라)
자금모집	공모	사모
자금운용	경영진 대상기업 발굴/ 주주 인수결정(투자결정)	GP가 독점적 운영
성과배분	인수 성공시 배분 절차 없음/ 인수실패시 투자자에게 원금배분	펀드 존속기간 경과 후 투자결과 배분
투자대상	주로 우량 비상장기업	주로 저평가, 경영비효율성 누적기업
투자목적	기업인수 후 지분 장내매각 (listing arbitrage)	기업가치 상승 후 재매각
인수금융	주로 공모자금 사용	주로 차입(leverage) 사용
인수 후 행태	비상장기업 오너의 경영권을 보장하는 것이 일반적	경영권 장악 후 구조조정 (going private이 빈번)

II. 세계의 SPAC 현황

▣ 미국: 1990년대 중반 GKN Securities Corp.의 회장인 David Nussbaum이 만든 13개의 BCC(그 중 12개가 기업인수에 성공)가 최초의 SPAC

- 2008년 이전까지 SPAC은 기업의 operation history를 요하지 않는 OTCBB나 AMEX에 상장됨
- 2008년 SEC가 NYSE와 NASDAQ의 상장규정 변경을 승인함으로써 양 시장에 SPAC 상장 가능

▣ 미국 주식시장에서 SPAC의 IPO 비중



Data Source: Lewellen (2008)

▣ 유럽: 2005년부터 AIM을 필두로 Euronext Amsterdam에 SPAC 상장

▣ 캐나다: 2008년 TSX(Toronto Stock Exchange)의 상장규정을 변경하여 SPAC 상장 허용

III. SPAC 제도 도입의 기대 효과

▣ 경기침체기의 자본시장 활성화

- 경기침체로 인하여 IPO 시장이 위축되었을 때 유망 비상장기업의 자금조달을 가능케 하며, 차입금융을 활용하는 PEF의 활동이 상대적으로 위축되었을 때 대규모 공모자금을 바탕으로 우량기업을 인수하는 노력을 계속함으로써 M&A 시장을 활성화
- SPAC을 통해 다양한 동기를 갖는 전략적·재무적 투자자들의 투자욕구를 충족할 수 있으며 나아가 국가 경제 유휴자금의 효율적 배분을 가능하게 함

▣ 주식시장 참여자에 대한 효용

- SPAC 제도의 도입은 투자자, 기업, 금융투자업자로 구성되는 국내 자본시장 참여자 모두에게 혜택을 줄 것으로 기대됨
- 일반투자자들은 SPAC 투자를 통하여 투자의 안전성, 전문성, 투자회수의 편의성을 보장받을 수 있음
- SPAC은 국내 IB가 단순한 중개업무(brokerage) 중심에서 IPO, M&A, PI 등 다양한 IB 업무로 수익구조를 다변화시킬 수 있는 수익 기반 제공
- 비상장기업은 SPAC의 대상기업으로서 상장의 편의를 제공받을 수 있으며 IPO 시장의 침체기에도 상시적으로 상장 기회가 열려있다는 점에서 혜택을 누림

▣ 우회상장 건전화

- SPAC 투자는 전문화· 대형화·기관화 등의 특성을 갖추고 전문가 그룹이 투자수익 극대화를 위해 우량 비상장 사기업을 발굴하여 상장시킨다는 점에서 우회상장을 건전화시키는 정책 수단으로 활용 가능
- 국내 자본시장의 여건상 우회상장이 불가피하게 발생하고 있는 것이라면 이를 규제를 통해 억제만 하기 보다는 시장원리에 따라 건전화시키는 것이 바람직

▣ 국내 자본시장의 국제경쟁력 강화

- 국내에 상장된 SPAC을 통해 해외 기관투자자들의 투자를 유치
- 오늘날 전 세계적 자본의 흐름은 지리적 근접성보다는 투자의 수익성·안전성·편의성에 따라 움직이기 때문에 각국 거래소간 경쟁은 불가피하며, 이에 SPAC과 같은 투자자 보호 장치와 투자의 편의를 제공하는 금융상품이 많을수록 거래소의 국제 경쟁력이 높아짐
- 국내 주식시장의 국제화는 한국 금융시장이 아시아권 금융허브로서 중추적 역할을 담당하는데 있어 필요조건

▣ SPAC을 통한 기업금융 활성화와 자본의 선순환 촉진

- SPAC이 유망 비상장기업을 발굴하여 동 기업이 주식시장에서 자금을 조달받게 함으로써 금융부문의 유동성을 실물경제부문에 공급하는 작용을 활성화시키고 금융과 실물경제의 시너지 효과를 높임
- 장기적으로 볼 때, SPAC이 유망·우량 비상장기업을 발굴하여 상장시키고, 그 기업이 주식시장을 통해 자금을 계속적으로 조달받아 성장하게 되면 자본시장은 확대된다는 측면에서 금융시장과 실물경제 발전의 선순환을 촉진시키는 효과를 유발함
- 주식시장은 유망 상장기업이 늘어나야 발달할 수 있으며, 기업은 금융부문으로부터 충분한 자금이 공급되어야 성장할 수 있다는 측면에서 금융부문과 실물경제 부문의 균형적 발전은 매우 중요

IV. 한국형 SPAC 제도 도입시 고려사항

▣ 국내 상법상 Warrant의 독립적 발행 불가: 한국형 SPAC은 유닛이 아닌 주식발행, CB 등을 이용하여 스폰서 보장 및 인센티브 체계를 설계

▣ 기관투자자 중심의 선진 주식시장과 투자자 기반이 다름: 개인투자자 보호에 역점

▣ 금융업계의 평판시장(reputation market) 미발달: 스폰서에 대한 규제

▣ 독점규제법 및 기타 금융규제법상의 제한: 기업결합방식의 제한

첨 부

SPAC의 투자구조

▣ SPAC의 주요 투자 흐름

▣ 비상장회사 SPAC 설립단계

- SPAC 투자의 주체인 스폰서(sponsor)는 발기인으로서 비상장회사를 미리 설립(IPO를 통한 공모자금조달의 준비단계)

▣ SPAC IPO 단계

- SPAC은 금융규제당국에 증권신고서를 제출하고, 사업설명서를 통하여 투자대상 범위(투자분야 및 지역), 경영진, 투자위험, 투자자 보호에 대한 정보를 공시하여 투자자 모집
- **SPAC 스폰서가 증권신고서에서 투자자에게 약정한 내용에 대한 위반은 단순한 채무불이행이 아닌 증권신고서 허위기재에 관한 자본시장법 위반**
- 미국 SPAC은 IPO시 보통주 1주와 워런트(warrant) 1-2매로 구성된 유닛(unit)을 발행
  ※ 우리 상법상 워런트만의 발행·유통이 제한되기 때문에 한국형 SPAC은 주식단위로 발행하여야 함
- SPAC의 스폰서는 SPAC IPO의 결과 일정(미국 20% 정도) 지분(sponsors' promote)을 보유

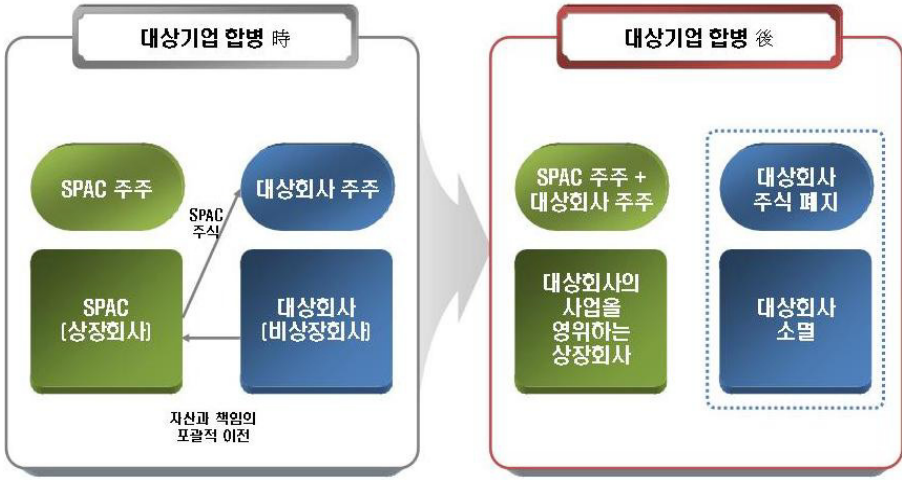
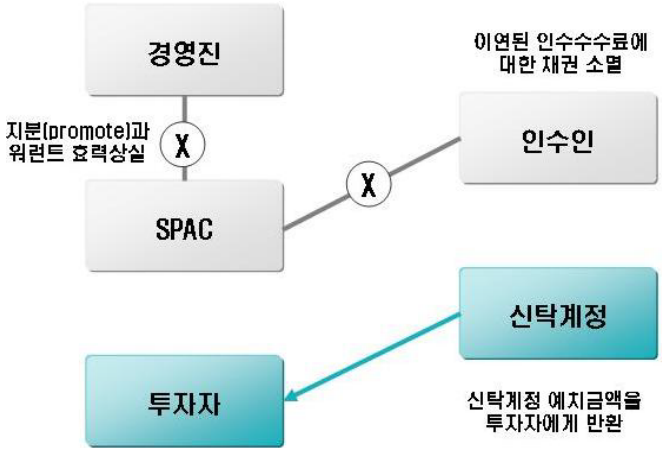
▣ SPAC IPO 後 현금흐름

- **SPAC은 모집한 공모총액을 신탁계정이나 에스크로계정에 예치하고, 예치자금을 국채나 MMF 같은 안전자산에 투자**
- SPAC이 기업인수에 실패하면 예치된 공모자금 및 원금으로부터 발생한 이자소득은 청산절차에 따라 공모주주가 보유하는 주식수에 비례하여 공정하게 배분

▣ SPAC M&A 단계

- **SPAC 경영진은 통상 따로 보수를 받지 않으며, 기업인수 성공을 조건으로 자신의 보유지분 및 워런트의 이익을 향유하게 되는 일종의 성과보수를 받음**
  ※ 스폰서 지분의 가치상승을 이용한 SPAC 스폰서와 경영진에 대한 보수체계는 SPAC 스폰서(경영진 포함)와 투자자(SPAC 주주)의 이해관계를 일치(interest alignment) 시켜 대리인 문제를 완화함으로써 투자자 보호 장치의 역할을 함
- SPAC 스폰서의 지분(sponsors' promote)은 기업인수여부에 관한 의결권이 없기 때문에, 경영진은 기업 탐색·발굴에만 매진하게 됨
- SPAC의 M&A는 SPAC 상장 후 18-36개월 사이에 이루어져야 함

▣ SPAC 합병의 거래 구조



▣ 기업결합 실패 후 단계