

보도자료

기 재 일	2011. 05. 18.(수) 조간
페이지수	표지포함 총 5 매
자료문의	자본시장연구원
담당자	연구위원 최순영
연락처	02)3771- 0688
E-mail	soonchoi@kcmi.re.kr

※ 통신은 5월 17일(화) 12시, 일간지는 5월 18일(수) 조간부터 보도 바랍니다.

제 목 : 자본시장연구원 정책세미나

주요내용

- 자본시장연구원(원장 김형태)는 금융위원회와 한국경제신문의 후원으로 5월 17일 한국거래소(여의도) 본관 1층 국제회의장에서 “스팩(SPAC) 성공사례 분석과 미래 발전방향”을 주제로 정책세미나를 개최
- 본 세미나에서는 업계 및 학계 등의 전문가가 참석해서 주제발표, 패널토론, 질의 및 응답 등의 순서로 진행될 예정
 - － 주제발표1에서는 김갑래 교수(세종대학교)가 “한국형 스팩 투자 선진화 방안”을 주제로 미국, 캐나다 및 한국형 스팩 투자의 특징 비교, 국내 스팩 투자관련 문제점을 진단하고 선진화 방안을 제시
 - － 주제발표2에서는 법무법인 오글비르노(Ogilvy Renault)의 파트너 변호사 피에르 솔라드(Pierre Soulard)가 "캐나다 CPC(Capital Pool Company)와 스팩 프로그램의 최근 동향 및 시사점“을 주제로 캐나다의 스팩 및 Capital Pool Company(CPC) 제도를 설명하고 주요 성공사례를 분석
- ※ 유첨 : [요약] 1. 한국형 스팩 투자의 선진화 방안; 2. 캐나다 CPC(Capital Pool Company)와 스팩 프로그램의 최근 동향 및 시사점. 끝.

1. "한국형 스펙 투자의 선진화 방안"

김갑래 (세종대학교 교수)

I. 단기방안: 스펙 호가시 공모가 표시

- 기업인수 발표 전의 스펙에 대한 장내 거래시 회원사가 호가를 제시함에 있어 공모가를 같이 표시하도록 의무화
 - － 많은 개인투자자들이 사업설명서 등의 공시서류를 통해 스펙 공모가를 거래 전에 확인하지 않기 때문에, 스펙 개인투자자들이 장내 거래를 함에 있어 기업인수 발표 전 스펙의 주가가 고평가되었는지 저평가되었는지를 호가와 함께 표시된 공모가를 기준으로 쉽게 판단할 수 있도록 할 필요성이 큼
 - － 합병 공시 전의 스펙 주식은 만기일에 공모예치 자금을 찾는 채권적 성질을 가지기 때문에 스펙 시장참가자들이 쉽게 스펙의 고평가·저평가 상태를 파악하여 차익거래(arbitrage)를 하게 함으로써 스펙 시장의 주가 안정성을 높일 수 있음
- 국내 스펙은 i) 개인투자자 중심의 투자자 기반을 가지고 있고, ii) 기업인수 발표 전 거래량이 많고, iii) 스펙 공모가가 스펙마다 대부분 다르기 때문에 스펙 호가시 공모가 표시의 정책적 필요성이 큼
 - － 예를 들어 공모가가 1,800원인 스펙이 기업인수 발표 전 2,000원으로 오른 경우 시장의 일반 투자자들은 해당 스펙의 공모가가 2,000원이며 다른 2,000원 공모가 스펙처럼 2,000원 선에서 해당 1,800원 스펙의 투자원금 보장이 이루어진다고 착각할 가능성이 크기 때문에 호가시 공모가 표시를 통해 투자자의 착오를 막을 필요가 있음
- 스펙 호가시 공모가 표시 제도는 거래소업무규정 개정만을 통해 제도 시행이 가능하기 때문에 비용 대비 정책 효과가 클 것으로 기대됨
 - － 현재 국내 스펙 투자에 대한 불만이 스펙 주가 버블시 고가에 스펙 주식을 추격 매수하여 스펙 해산시 투자원금을 제대로 보장받지 못하는 투자자들로부터 나오는 측면이 크기 때문에 스펙 호가시 공모가 표시제도를 시행하여 이러한 사태의 재발을 방지하는 것이 중요
 - － 스펙 호가시 공모가 표시 제도는 공시 제도를 실질화하여 투자자 보호를 강화하는 세계적 금융규제개혁 트렌드에 부합

II. 장기방안

1) 스팩 기관투자자 기반 확충

- 국내 스팩 시장에 관련된 문제는 대부분 기관투자자 중심의 중장기 투자인 스팩 투자가 개인투자자 위주의 단기 투기성 투자로 변질됨으로써 발생하였다는 측면에서 스팩의 기관투자자 기반 확충을 위한 제도적 개선이 장기적으로 논의되어야 함
 - － 연금·보험부문의 주식시장 참여확대 및 헤지펀드 등 사모펀드 활성화를 위한 중장기 육성정책이 필요

2) 효율적 스팩 투자를 위한 제도적 인프라 확충

- 기업인수 방식의 다양성 확보, 워런트 발행 등 스팩 투자의 효율성을 제고하기 위한 논의가 자본시장법 이외에 회사법 차원에서도 이루어져야 함
 - － 현행 한국형 스팩은 회사법상의 특례 규정 없이 자본시장법 시행령 개정만을 통해 제도적으로 도입된 것이기 때문에 기업인수 방식의 다양성 등에 있어 제약이 큼
 - － 현재 상법상 워런트 제도 도입의 논의에 있어 스팩 공모시 워런트 발행은 긍정적으로 검토되어야 함
- 현행 증발공 규정상 비상장법인 합병가액 산정 방식의 경직성으로 인해 스팩 합병 대상기업의 가치산정에 있어 비상장기업의 성장성이 제대로 반영되지 못하는 것에 대한 논의가 장기적으로 필요
 - － 비상장법인 합병가액 산정 방식의 획일성으로 인해 많은 비상장 신성장기업이 상장의 편의성이 높음에도 불구하고 스팩을 통한 상장보다는 IPO를 통한 상장을 더 선호
 - － 스팩의 도입 취지 중 하나가 “신성장”기업의 상장 편의성 제공이라는 측면에서 스팩 합병 과정에서 비상장기업의 성장성은 IPO의 경우만큼 기업가치에 반영되어야 함

2. "Perspectives and Recent Developments in the Canadian CPC and SPAC Programs (캐나다 CPC와 스팩 프로그램의 최근 동향 및 시사점)"

피에르 솔라드 (법무법인 오글비르노 파트너 변호사)

○ 캐나다 CPC(Capital Pool Company) 프로그램은 IPO가 어려운 우량 중소기업들에게 자금조달 및 거래소 상장의 기회를 제공해주는 취지로 도입

– 본래 캐나다 CPC 프로그램의 취지는 캐나다의 에너지(Oil and Gas) 분야 기업들의 상장을 돕기 위해 도입

- 1987년 알버타 거래소(Alberta Stock Exchange)가 CPC를 처음 도입
- 2002년부터는 토론토 거래소의 TSX Venture Exchange가 주관, 캐나다 전국적으로 확대

– 캐나다 CPC 프로그램은 우량 중소형 기업을 TSX Venture Exchange(국내 코스닥과 유사한 성격)에 조기 상장시켜 자금조달을 제공하고, 이후 기업의 사업 성장 및 발전을 통해 토론토 거래소(TSX)로 이전을 도모

- TSX Venture Exchange(TSX-V)는 성장형 신생기업을 초기 단계부터 상장시킴으로써 일반투자자들로부터 자금조달을 가능하게 함
- CPC 프로그램은 벤처기업의 사모형 자금조달과 공모형 자금조달 사이의 공백(Equity Gap)을 메우기 위한 수단

– CPC 프로그램은 두 단계의 절차를 통해 이루어짐

- 첫 번째 단계는 CPC의 설립 및 TSX-V에 IPO
- 두 번째 단계는 TSX-V의 상장조건을 충족하는 대상기업과의 기업인수·합병

○ CPC 프로그램의 도입 이후 2,140개의 CPC가 설립되었으며, 1,700개 이상이 인수·합병 기업 발굴(Qualifying Transaction)에 성공하였음

– 103개의 CPC가 TSX Venture Exchange 상장 이후 TSX로 이전

– 2010년의 경우 128개의 CPC가 인수·합병 기업 발굴에 성공

○ 캐나다 스팩 프로그램은 미국 스팩과 동일하게 볼 수 있으나 미국의 경우와 달리 아직까지 토론토 거래소(TSX)에 상장된 스팩 사례는 없음

- TSX, AMEX, NYSE 및 NASDAQ 거래소들에서 스팩 상장이 가능
- 미국의 경우 2003년에서 2011년 4월까지 175개의 스팩이 IPO에 성공했으며, 이들 스팩들은 총 228억 달러의 자본금을 공모
- 반면, 아직까지 토론토 거래소(TSX)에 상장된 스팩은 없는 상황
 - 캐나다의 스팩 사례 부진은 스팩과 유사한 성격을 지닌 CPC 프로그램이 자금공모 수준, 기업인수·합병 관련 규정 등의 측면에서 유리한 점이 주요 요인

○ CPC 성공사례 및 주요 내용 소개

- NESSCAP Energy Inc. (TSX-V:NCE):
 - NESSCAP Energy Inc.는 TSX Venture Exchange에 상장(2011년 1월 24일)한 최초 한국 기업
- MEDIFOCUS Inc. (TSX-V: MFS)
 - 암치료에 활용되는 극초단파(Microwave) 집중화 기술에 대한 특허를 보유하고 있는 우량 벤처기업
- XMET Inc. (TSX-V: XME)
 - 캐나다 다수 지역에 금광산 발굴 및 개발권을 보유하고 있는 자원개발 기업