

회사 합병을 목적으로 하는 SPAC

글 송창현 법무법인 세종 변호사

작년 말 자본시장법 시행령 개정으로 기업인수목적회사(SPAC: Special Purpose Acquisition Company·스팩) 제도가 도입됐다. 증권회사들이 스폰서로 설립한 SPAC은 올해 초 공모시장에서 투자자의 대단한 관심을 끌었으며, 상장 이후 주가 변동폭이 커서 투기적 수요에 대한 우려를 낳기도 했다. SPAC은 주식공모를 통해 조달한 자금을 이용해 다른 회사를 합병하는 것을 유일한 목적으로 설립되는 서류상의 회사(Paper Company)다. SPAC은 사업을 영위하는 것이 아니고 자금조달일로부터 3년 이내 대상회사를 발굴해 이와 합병해야 하며, 만일 합병이 성사되지 않으면 자금을 다시 투자자에게 나누어 주고 해산하게 된다. SPAC의 투자자는 합병이 성사되는 경우 주가상승으로 인한 자본 이익을 얻게 되고, 비상장회사였던 대상회사는 상장 및 신규자금 조달의 효과를 누릴 수 있다. 또한 대상회사의 경영진은 안정적으로 계속 경영권을 유지할 수 있다.

SPAC은 미국에서 IPO시장의 침체기에 우량기업의 상장을 촉진하기 위해 개발된 것으로, 이후 영국·네덜란드·캐나다 등에서도 SPAC의 상장이 허용됐다. SPAC은 주식공모로 자금을 조달하고 투자자들이 대상회사와 합병을 표결로 결정한다는 점에서, 차입을 통해 인수자금의 상당부분을 조달하고 업무집행사원이 투자를 전속적으로 결정하는 사모투자전문회사(PEF)와는 구별된다.

SPAC은 설립, IPO 및 상장, 합병의 단계를 거치며 각 단계별로 투자자 보호를 위한 안전장치가 있다. 우선 SPAC 설립시 대표 발기인이 되는 스폰서는 자본금 1000억원 이상의 금융투자회사여야 하고 SPAC 발행지분의 5% 이상을 취득해야 한다. 공신력 있는 금융회사가 스폰서로서 일정 지분을 출자하고 합병 실패시 투자자보다 후순위로 잔여 재산을 배분받게 함으로써 대리인 비용을 줄이도록 한 것이다. 둘째, 자금전용의 위험을 막기 위해 IPO시 모집된 자금의 90% 이상은 증권금융회사 등에 예치하고 합병 또는 청산일까지 인출이나 담보제공을 할 수 없다. 또한 최초 주금 납입일로부터 90일 이내에 주권을 상장해야 하므로 투자 환금성과 유동성이 보장된다. 셋째, 합병시 투자자들은 합병

에 대한 표결권을 행사하고 합병에 반대하는 주주는 주식매수청구권을 행사해 투자금을 회수할 수도 있다. 반면 스폰서는 합병에 대한 의결권을 행사할 수 없고, 이해상충 방지를 위해 스폰서와 이해관계가 있는 회사는 합병대상에서 제외한다. SPAC과 비상장회사의 합병은 우회상장과 유사한 효과를 발생시킬 수 있으므로 거래소는 비상장회사의 상장 적격성을 심사해 부실기업과 합병을 차단하게 된다. 합병이 성사된 후 스폰서는 6개월간 주식을 보호예수해야 하므로 성급한 부실합병의 유인을 줄일 수 있다.

일반 투자자도 SPAC을 통해 그동안 적격투자자만이 참여할 수 있었던 대체투자시장에 참여하게 되고, 공시를 통해 지배구조 및 투자의 투명성을 확보할 수 있다. 스폰서로 참여하는 금융투자회사도 합병 성사시 투자이익을 얻는 것은 물론 IPO 및 M&A 업무를 통해 새로운 수입기반을 확보할 수 있다. 또한 SPAC은 과도한 차입 우려가 없어 금융시장의 시스템 리스크를 야기하지 않고, 금융·경영·법률 전문가들이 IPO·상장·투자에 참여함으로써 자본시장의 효율성을 높일 수 있다.

SPAC의 가치는 스폰서의 자금조달능력, 경영진의 업무수행능력에 의존하므로 적정 공모가 산정에 어려움이 있다. 이는 다년간 축적되는 시장 경험과 평판(reputation) 효과를 감안할 수밖에 없을 것이다. 또한 합병 관련 세제로 인해 상장 이후 1년간 합병이 사실상 어려운데도 투기적 수요로 인해 주가 변동성이 높은 것은 개선돼야 할 과제다. SPAC은 중장기 투자에 적합하므로 기관투자가 중심으로 초기 시장이 형성되는 것이 바람직할 것으로 보인다. SPAC이 성공적으로 정착하기 위해서는 금융시장 참여자들이 시장의 신뢰를 얻으려는 지속적인 노력을 기울여야 할 것이다.◎



송창현 법무법인 세종 파트너변호사, 서울대 법대 졸업, 제36회 사법시험, 미국 컬럼비아대 법학석사, 버클리대 법학박사(J.S.D.), 미국 뉴욕주 변호사, 전문분야: M&A·사모투자·증권·금융·도산 등, 서울대 법과대학원과 KAIST 경영대학원 M&A 및 금융법 강사.